

冯翠婷 传媒互联网及海外

首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

名臣健康(002919.SZ): 23H1 业绩基本符合预期, Q3 新游有望贡献增量

2023 年 9 月 4 日

事件: 公司于 2023 年 8 月 29 日(北京时间)发布 2023 年度半年报。

点评:

核心内容如下:

- **2023 上半年及 Q2 业绩如下:**
- (1) 23 年上半年公司实现营收 8.45 亿元, 同比上升 145.11%, 主要原因是公司游戏发行业务发展较快, 自研游戏分成收入增加; 归母净利润 9964.29 万元(业绩预告为 0.9-1.2 亿元, 落于区间下限), 同比增长 267.05%; 扣非净利润 9882.52 万元(业绩预告为 0.88-1.18 亿元, 落于区间中位), 同比增长 389.46%。上半年毛利率 63.67%, 同比增+20.97pct; 净利率 11.8%, 同比增加+3.92pct。
- (2) 单拆 23Q2 公司实现营收 4.38 亿元, 同比增长 123.87%; 归母净利润 6553.88 万元, 同比增长 156.93%, 扣非净利润 6530.35 万元, 同比增长 246.59%; 单季度毛利率 65.7%, 同比+23.58pct, 环比+4.2pct; 净利率 14.97%, 同比+1.93pct, 环比+6.59pct。
- **游戏业绩持续向好, 多款产品蓄势待发。**23 年 H1 公司网络游戏业务实现营收 6.17 亿元, 同比增长 452.05%, 占营收比重 73.15%; 营业成本 1.67 亿元, 同比增长 274.07%, 毛利率 72.9%, 同比+12.86pct。公司持续加码游戏研发和发行, 截至 2023 年 6 月 30 日, 拥有 60 项著作权, 通过收并购、新设等方式组建了多个游戏发行团队, 业务渠道涵盖微信小游戏平台、应用商店等渠道。发行地区包括国内(大陆及港澳台地区)、东南亚、韩国; **23 年新游《约战沙城》、《锚点降临》有望为三季度提供业绩增量; 后续产品储备丰富, 包括三国写实类游戏《SLG》、死神 IP 漫改游戏《境·界刀鸣》。**
- **投资观点:** (1) A 股传媒根据三季度预期选股, 公司全年业绩预期 4 亿, 三季度有望高增, 公司 23 年新游《约战沙城》、《锚点降临》、有望为三季度提供业绩增量; (2) 公司产品储备丰富, 包括三国写实类游戏《SLG》、死神 IP 漫改游戏《境·界刀鸣》; (3) 公司股权结构持续改善, 关注短期催化; (4) 盈利预测: 23-25 年归母净利分别为 **3.93/6.95/8.31 亿元**, 对应估值为 **20xPE/11.42PE/9.55PE**, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 核心游戏表现不及预期, 新游戏开发进度及上线进度不及预期, 行业政策风险, 汇率波动导致的游戏海外收入业绩风险。

表 1 重要财务指标

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	744	945	1,924	2,648	2,997
增长率 YoY%	9.3%	27.0%	103.5%	37.6%	13.2%
归母净利(百万元)	133	25	393	695	831
增长率 YoY%	30.6%	-81.0%	1450.8%	76.9%	19.6%
毛利率%	50.4%	52.5%	66.6%	68.0%	69.0%
净资产收益率 ROE%	17.6%	3.4%	33.1%	48.5%	34.4%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.11	1.77	3.13	3.74
市盈率 P/E(倍)	59.45	313.30	20.20	11.42	9.55
市净率 P/B(倍)	10.47	10.74	6.69	5.54	3.29

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 4 日收盘价

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	672	639	1,169	1,650	2,592
货币资金	251	136	95	506	1,167
应收票据	2	0	4	4	5
应收账款	210	161	546	501	704
预付账款	50	126	145	187	225
存货	133	191	339	405	442
其他	26	24	39	46	49
非流动资产	299	604	637	643	652
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	51	51	49	50	51
无形资产	8	274	274	274	264
其他	239	279	313	320	337
资产总计	970	1,243	1,805	2,294	3,244
流动负债	193	443	567	826	816
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	77	183	217	359	282
其他	116	260	350	467	534
非流动负债	19	61	51	36	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	61	51	36	16
负债合计	213	504	618	861	832
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	758	739	1,187	1,432	2,413
负债和股东权益	970	1,243	1,805	2,294	3,244

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	744	945	1,924	2,648	2,997
同比(%)	9.3%	27.0%	103.5%	37.6%	13.2%
归属母公司净利润	133	25	393	695	831
同比(%)	30.6%	-81.0%	1450.8%	76.9%	19.6%
毛利率(%)	50.4%	52.5%	66.6%	68.0%	69.0%
ROE(%)	17.6%	3.4%	33.1%	48.5%	34.4%
EPS（摊薄）（元）	0.60	0.11	1.77	3.13	3.74
P/E	59.45	313.30	20.20	11.42	9.55
P/B	10.47	10.74	6.69	5.54	3.29
EV/EBITDA	34.36	126.88	24.58	13.20	10.14

利润表		单位：百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	744	945	1,924	2,648	2,997
营业成本	369	449	642	848	929
营业税金及附加	7	5	5	7	7
销售费用	83	321	741	917	1,038
管理费用	71	82	114	158	179
研发费用	99	110	138	192	217
财务费用	0	-5	0	0	-7
减值损失合计	-7	-5	-5	-5	-5
投资净收益	22	1	58	79	90
其他	-4	17	10	13	15
营业利润	127	-5	346	613	732
营业外收支	1	21	0	0	0
利润总额	128	15	346	613	732
所得税	-6	-10	-47	-83	-99
净利润	133	25	393	695	831
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	25	393	695	831
EBITDA	133	48	323	569	674
EPS（当年）（元）	0.78	0.15	1.77	3.13	3.74

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	80	73	-110	849	487
净利润	133	25	393	695	831
折旧摊销	29	59	29	31	33
财务费用	2	1	2	2	1
投资损失	-22	-1	-58	-79	-90
营运资金变动	-70	4	-472	182	-295
其它	8	-15	-4	18	8
投资活动现金流	50	-129	5	29	46
资本支出	-15	-151	-40	-43	-35
长期投资	128	12	-7	-8	-8
其他	-63	9	53	79	89
筹资活动现金流	-77	-61	-37	-68	-73
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-32	-37	-49	-53	-53
现金净增加额	52	-115	-141	811	461

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023 年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对 A 股港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。