

2023年10月31日

2023年三季报点评：业绩略低于我们预期，看好游戏业绩弹性持续释放

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	945	2,223	2,595	2,940
同比	27%	135%	17%	13%
归属母公司净利润（百万元）	25	353	635	712
同比	-81%	1294%	80%	12%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.11	1.59	2.86	3.21
P/E（现价&最新股本摊薄）	251.03	18.01	10.02	8.93

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- 事件：**2023Q1-3 公司实现营收 13.03 亿元, yoy+131.47%, 归母净利润 1.66 亿元, 去年同期为 -0.18 亿元, 扣非归母净利润 1.63 亿元, 去年同期为 -0.25 亿元。其中, 2023Q3 实现营收 4.59 亿元, yoy+109.97%, qoq+4.76%, 归母净利润 0.66 亿元, 去年同期为 -0.46 亿元, qoq+1.05%, 扣非归母净利润 0.64 亿元, 去年同期为 -0.46 亿元, qoq-1.72%, 业绩略低于我们预期。
- 游戏业绩弹性持续释放，我们预计日化业务拖累利润表现。**2023Q3 公司营收同比高增, 归母及扣非归母净利润同比转正, 我们认为主要系 1) 去年同期公司布局游戏发行业务, 游戏分成款及新增版权金摊销致当期毛利率承压, 随着公司发行业务布局逐步落地, 并贡献营收增量, 公司总体毛利率同比显著提升, 2023Q3 公司毛利率为 65.55% (yoy+54.39pct, qoq-0.15pct); 2) 游戏研发业务在新游产品周期驱动下, 业绩持续释放。环比来看, 2023Q3 公司营收环比增长 4.76%, 我们认为主要系游戏业务持续稳健表现, 归母净利润环比增长 1.05%, 扣非归母净利润环比下滑 1.72%, 增速较营收承压, 我们认为主要受日化业务的存货跌价准备及应收账款减值计提影响, 对应 2023Q3 公司资产减值损失、信用减值损失分别为 0.05、0.08 亿元, 分别较 2023Q2 增加 0.04、0.08 亿元。
- 费用管控良好，期间费用率整体持续优化。**2023Q3 公司销售费用率 35.56% (yoy+22.24pct, qoq-4.14pct), 同比增幅较大, 主要系去年同期公司刚布局发行业务, 相应买量宣传投入规模较低, 此后随着发行业务起量, 公司销售费用率提升至相对稳定阶段; 管理费用率 8.15% (yoy-0.61pct, qoq+2.66pct), 研发费用率 5.35% (yoy-7.15pct, qoq-1.86pct), 财务费用率 0.09%, 去年同期及 2023Q2 分别为 -0.91%、-0.10%。
- 新游储备充沛，关注《境·界刀鸣》上线进展。**公司后续储备有《我的战盟》《境·界刀鸣》《迷雾公式》等产品, 其中《境·界刀鸣》将由节跳动旗下的朝夕光年全球发行, 2023 年 7 月游戏预约已开启, 截至 2023 年 10 月 30 日, 官网预约量已超过 154 万。我们看好公司新游相继上线增厚业绩, 关注《境·界刀鸣》海外上线进展及国内版号情况。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司日化业务影响, 以及外部环境影响下新游推广略有延迟, 我们下调此前盈利预测, 预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.59/2.86/3.21 元 (前为 1.81/3.08/3.56 元), 对应当前股价 PE 分别为 18/10/9 倍。我们看好公司游戏业务业绩弹性, 维持“买入”评级。
- 风险提示：**新游表现不及预期, 应收账款回收不及预期, 行业竞争加剧, 行业监管趋严风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.62
一年最低/最高价	26.52/52.48
市净率(倍)	7.03
流通 A 股市值(百万元)	6,293.52
总市值(百万元)	6,358.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.07
资产负债率(% ,LF)	33.35
总股本(百万股)	222.17
流通 A 股(百万股)	219.90

相关研究

《名臣健康(002919): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 弹性有望持续兑现》

2023-08-31

《名臣健康(002919): 2022 年三季度报点评: 营收端持续回暖, 新游投放致利润短期承压》

2022-10-31

名臣健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	639	1,104	1,706	2,485	营业总收入	945	2,223	2,595	2,940
货币资金及交易性金融资产	136	143	679	1,305	营业成本(含金融类)	449	988	933	1,115
经营性应收款项	288	658	759	862	税金及附加	5	6	6	7
存货	191	271	230	275	销售费用	321	667	804	867
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	133	156	176
其他流动资产	24	33	38	43	研发费用	110	129	151	170
非流动资产	604	616	624	629	财务费用	(5)	(2)	(2)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	4	5	6
固定资产及使用权资产	138	143	144	145	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	9	9	9	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	274	277	279	280	减值损失	2	0	0	0
商誉	127	127	127	127	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	17	21	25	29	营业利润	(5)	307	552	619
其他非流动资产	40	40	40	40	营业外净收支	21	0	0	0
资产总计	1,243	1,721	2,329	3,114	利润总额	15	307	552	619
流动负债	443	514	488	561	减:所得税	(10)	(46)	(83)	(93)
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	29	29	29	净利润	25	353	635	712
经营性应付款项	183	162	141	153	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	97	119	112	134	归属母公司净利润	25	353	635	712
其他流动负债	134	205	207	246					
非流动负债	61	63	63	63	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	1.59	2.86	3.21
长期借款	0	0	0	0	EBIT	(11)	305	550	609
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	48	332	580	640
租赁负债	59	59	59	59					
其他非流动负债	2	4	4	4					
负债合计	504	577	551	623	毛利率(%)	52.50	55.57	64.04	62.08
归属母公司股东权益	739	1,143	1,778	2,490	归母净利率(%)	2.68	15.88	24.46	24.23
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	739	1,143	1,778	2,490	收入增长率(%)	27.05	135.18	16.71	13.28
负债和股东权益	1,243	1,721	2,329	3,114	归母净利润增长率(%)	(81.03)	1,293.79	79.77	12.22

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	73	(7)	573	663	每股净资产(元)	4.32	5.15	8.00	11.21
投资活动现金流	(129)	(49)	(47)	(46)	最新发行在外股份(百万股)	222	222	222	222
筹资活动现金流	(61)	53	0	0	ROIC(%)	(2.30)	34.08	40.83	31.54
现金净增加额	(115)	(3)	526	616	ROE-摊薄(%)	3.43	30.87	35.69	28.60
折旧和摊销	59	27	30	30	资产负债率(%)	40.53	33.54	23.66	20.02
资本开支	(151)	(35)	(33)	(32)	P/E(现价&最新股本摊薄)	251.03	18.01	10.02	8.93
营运资本变动	25	(449)	(89)	(114)	P/B(现价)	6.62	5.56	3.58	2.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

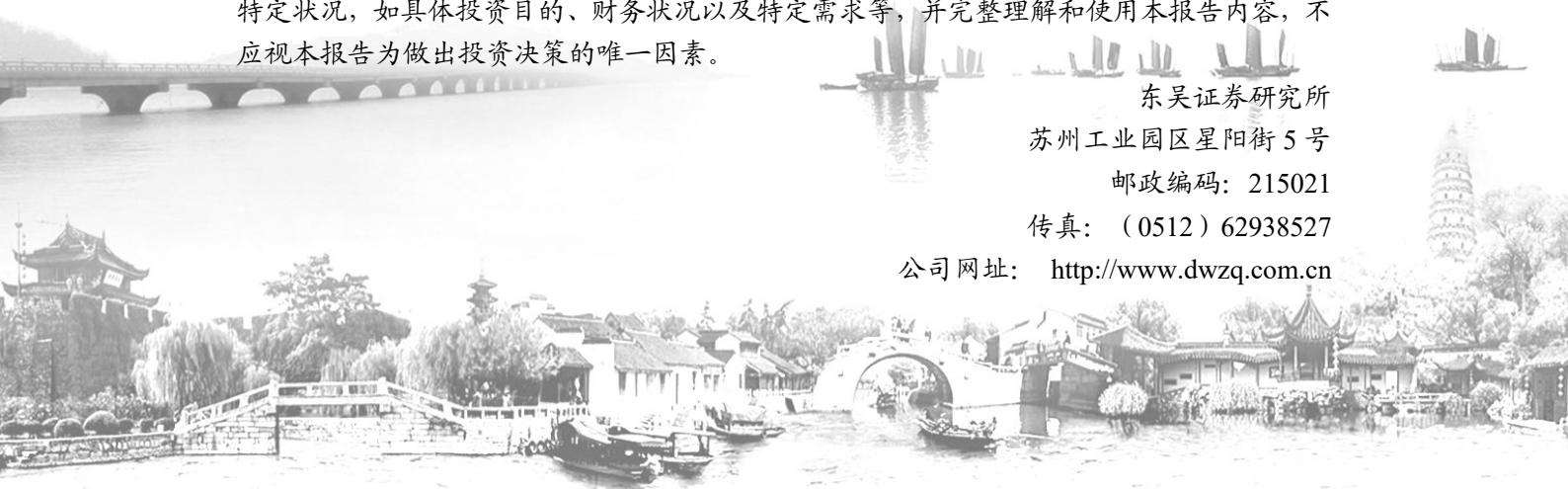
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>