

名臣健康 (002919.SZ)：发行新品投入期，利润有待释放，关注重磅储备产品上线节奏

2023 年 10 月 31 日

事件：公司于 2023 年 10 月 29 日发布 2023 年度第三季度财报。2023 前三季度公司实现营收 13.03 亿元，同比增长 131.47%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 1002.44%；扣非净利润 1.63 亿元，同比增长 741.15%。其中公司整体毛利率 64.33%，同比 33.87pct，整体净利率 12.73%，同比+15.99pct。

点评：

- **单拆 23Q3 公司实现营收 4.59 亿元，同比增长 109.97%；归母净利润 6622.95 万元，同比增长 245.47%，扣非净利润 6418.11 万元，同比增长 240.70%。**其中公司整体毛利率 65.55%，同比+54.39pct，整体净利率 14.44%，同比+35.28pct。主要系公司游戏发行业务、自研游戏分成收入均有较大幅度增长。23 年 Q3 公司销售费用 1.63 亿元，同比增长 460.57%，销售费用率 35.56%，同比+22.24pct；主要系公司游戏板块营收增长相应成本增加。管理费用 3737.38 万元，同比增长 95.25%，管理费用率 8.15%，同比-0.61pct；主要系游戏公司相应人员的薪酬、租金等日常费用增加。研发费用 2452.65 万元，同比增长 10.15%，研发费用率 5.35%，同比-7.15pct。
- **Q3 业绩略低于预期，系发行端新产品加大买量叠加老业务存货跌价计提减值影响。**业绩不及预期主要系 Q3 日化业务存货跌价计提；发行端新游表现超预期，于 9 月加大买量投入，利润有望于 Q4 开始释放。
- **已上线新游表现亮眼，关注 2024 年重磅储备产品上线节奏。**《约战沙城》自上线以来流水持续上升，表现超预期，有望为 Q4 及明年业绩稳定贡献利润。新游《锚点降临》8 月 10 日上线，首日登上 iOS 免费版第十名，增厚 Q3 业绩。Q4 自研新项目强 PKRPG、微信小程序及 SLG 类值得期待。与字节跳动合作的死神 IP 漫改游戏《境·界刀鸣》7 月 4 日首曝 PV，截至 10 月 31 日官网预约量已达 154 万，公司预计海外 24 年 Q1 或 4 月上线。
- **投资建议：**公司持续加码游戏业务，自研产品表现亮眼、储备丰富，发行端稳步扩张，小程序投入回收在即，双线发展卓有成效。Q4 储备产品陆续上线，发行端利润逐步释放，有望贡献增量。我们预计 23-25 年归母净利分别为 3.29/6.65/8.09 亿元，对应估值为 19.3/9.6/7.9xPE，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、跨市场可比公司风险、行业政策风险等。

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	2,224	2,768	3,057
增长率 YoY%	9.3%	27.0%	135.2%	24.5%	10.5%
归母净利润(百万元)	133	25	329	665	809
增长率 YoY%	30.6%	-81.0%	1200.2%	102.0%	21.6%
毛利率%	50.4%	52.5%	67.1%	68.5%	69.6%
净资产收益率 ROE%	17.6%	3.4%	29.3%	40.6%	33.8%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.11	1.48	2.99	3.64
市盈率 P/E(倍)	47.63	251.03	19.31	9.56	7.86
市净率 P/B(倍)	8.39	8.60	5.66	3.88	2.65

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 30 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	936	1,325	2,026
货币资金	251	136	347	743	1,334
应收票据	2	0	0	0	0
应收账款	210	161	326	233	360
预付账款	50	126	122	145	154
存货	133	191	115	169	147
其他	26	24	27	37	31
非流动资产	299	604	642	661	678
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产 (合计)	51	51	59	69	80
无形资产	8	274	274	274	274
其他	239	279	309	318	324
资产总计	970	1,243	1,577	1,986	2,705
流动负债	193	443	413	327	307
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	77	183	192	109	109
其他	116	260	221	218	198
非流动负债	19	61	40	20	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	61	40	20	0
负债合计	213	504	454	347	307
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	758	739	1,124	1,639	2,397
负债和股东权益	970	1,243	1,577	1,986	2,705

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	2,224	2,768	3,057
同比(%)	9.3%	27.0%	135.2%	24.5%	10.5%
归属母公司净利润	133	25	329	665	809
同比(%)	30.6%	-81.0%	1200.2%	102.0%	21.6%
毛利率(%)	50.4%	52.5%	67.1%	68.5%	69.6%
ROE(%)	17.6%	3.4%	29.3%	40.6%	33.8%
EPS (元)	0.60	0.11	1.48	2.99	3.64
P/E	47.63	251.03	19.31	9.56	7.86
P/B	8.39	8.60	5.66	3.88	2.65
EV/EBITDA	34.36	126.88	14.73	7.97	6.29

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	744	945	2,224	2,768	3,057
营业成本	369	449	732	871	929
营业税金及附加	7	5	6	7	8
销售费用	83	321	832	932	1,029
管理费用	71	82	136	152	168
研发费用	99	110	137	171	189
财务费用	0	-5	-2	-5	-11
减值损失合计	-7	-5	-100	-100	-100
投资净收益	22	1	0	83	92
其他	-4	17	8	-36	-25
营业利润	127	-5	291	587	713
营业外收支	1	21	-1	-1	0
利润总额	128	15	290	586	713
所得税	-6	-10	-39	-79	-96
净利润	133	25	329	665	809
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	25	329	665	809
EBITDA	133	48	412	710	802
EPS (当年) (元)	0.78	0.15	1.48	2.99	3.64

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	202	514	600
净利润	133	25	329	665	809
折旧摊销	29	59	10	11	12
财务费用	2	1	0	0	0
投资损失	-22	-1	0	-83	-92
营运资金变动	-70	4	-218	-230	-269
其它	8	-15	81	151	140
投资活动现金流	50	-129	-18	52	63
资本支出	-15	-151	-14	-19	-20
长期投资	128	12	-7	-8	-8
其他	-63	9	4	79	90
筹资活动现金流	-77	-61	-74	-71	-72
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	-46	-51	-52
现金净增加额	52	-115	111	496	592

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。