

积极完善产业布局，降本增效盘活资源

名臣健康(002919)

评级:	增持	股票代码:	002919
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	20.65/11.24
目标价格:		总市值(亿)	41.71
最新收盘价:	15.34	自由流通市值(亿)	41.38
		自由流通股数(百万)	264.39

►事件概述

根据公司披露的2025年半年报，公司上半年实现营业收入7.12亿元，同比增长7.07%，实现归母净利润4106.26万元，同比减少31.97%，二季度单季实现营业收入3.50亿元，同比增长15.64%；实现归母净利润2834.96亿元，同比增长82.07%，环比增长123.00%。

►产品结构调整致毛利率下降，费用管控较好

2025年上半年，公司整体毛利率为53.74%，比去年同期下降7.19pct，日化业务毛利率为38.96%，比上年同期下降1.81pct，游戏业务毛利率为58.22%，比上年同期下降13.46pct，主要系原材料价格上行及产品结构调整所致。费用率方面，公司2025年上半年销售费用率为37.57%，同比提升0.52pct，管理费用率为6.58%，同比下降1.70pct，研发费用率为3.91%，同比下降1.82pct，财务费用率为0.02%，同比下降0.02pct。

►设立子公司完善产业布局，降本增效积极盘活资源

2025年上半年，公司出资设立多家子公司，进一步完善产业布局，扩大业务规模及收益。上半年公司旗下子公司名臣日化、杭州雷焰、海南华多、星炫时空、喀什奥术的净利润分别为-632.91万元、1702.28万元、753.67万元、2819.49万元、-590.43万元。近两年，公司在进一步加强APP端大型手游的研发技术能力的同时，迅速布局小游戏及其他品类项目的研发和发行。公司持续缩减费用开支，节约产品迭代研发及上线推广等后续费用投入，有效盘活资源，提前锁定项目应有的效益。

►游戏市场规模创历史新高，探索布局新产品业态

根据《2025中国游戏产业趋势及潜力分析报告》，中国游戏产品在全球范围内取得较佳表现，国内市场、自研出海市场均取得“2024年收入创历史新高”的成绩。市场规模呈现出多个细分市场共同促进增长的特征，未来还有更大的发展空间。2024年，国内游戏市场实际销售收入3257.83亿元，同比增长7.53%，再创新高。国内游戏用户规模达6.74亿人，同比增长0.94%，亦为历史新高点。自研出海市场实际销售收入185.57亿元，同比增长13.39%，其规模已连续五年超过千亿元人民币，并再创新高。长期来看，人工智能及便携式可穿戴设备等或将重塑游戏形态，跨领域IP合作将成为内容创新的核心驱动力。公司过去几年持续降本增效，探索布局游戏新业态，特别是小程序游戏产品市场表现较好，产品储备充足，有望持续受益于游戏市场的增长。

►投资建议：维持“增持”评级

根据公司最新财报，我们维持此前的盈利预测：预计公司2025-2027年营收为16.24/18.67/20.86亿元，归母净利润为1.27/1.44/1.60亿元，EPS为0.40/0.45/0.50元，对应2025年9月3日15.34元/股收盘价，PE分别为39、35、31倍。我们认为公司游戏业务发展颇具亮点，未来业绩增长空间、弹性大，当下估值水平合理，维持“增持”评级。

► **风险提示**

日化市场竞争的风险；行业监管政策变化的风险；新游戏市场表现不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,638	1,380	1,624	1,867	2,086
YoY (%)	73.2%	-15.7%	17.6%	15.0%	11.7%
归母净利润(百万元)	70	47	127	144	160
YoY (%)	177.1%	-33.6%	172.3%	13.4%	11.2%
毛利率 (%)	60.3%	52.5%	53.5%	54.1%	54.9%
每股收益 (元)	0.26	0.18	0.40	0.45	0.50
ROE	8.7%	5.7%	13.1%	12.9%	12.6%
市盈率	60.19	86.94	39.35	34.68	31.20

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师: 李钊

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522010001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,380	1,624	1,867	2,086	净利润	47	127	144	160
YoY (%)	-15.7%	17.6%	15.0%	11.7%	折旧和摊销	57	16	16	17
营业成本	656	756	858	941	营运资金变动	20	-206	-47	-55
营业税金及附加	5	6	7	8	经营活动现金流	165	-42	130	139
销售费用	444	520	616	709	资本开支	-48	-25	-25	-25
管理费用	106	122	140	156	投资	-58	-80	-20	-20
财务费用	0	-2	0	-1	投资活动现金流	-106	-105	-45	-45
研发费用	69	88	101	113	股权募资	0	53	0	0
资产减值损失	-24	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	-57	19	-1	-1
营业利润	31	116	131	146	现金净流量	2	-128	84	93
营业外收支	-4	0	0	0					
利润总额	27	116	131	146	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	-19	-12	-13	-15	成长能力				
净利润	47	127	144	160	营业收入增长率	-15.7%	17.6%	15.0%	11.7%
归属于母公司净利润	47	127	144	160	净利润增长率	-33.6%	172.3%	13.4%	11.2%
YoY (%)	-33.6%	172.3%	13.4%	11.2%	盈利能力				
每股收益	0.18	0.40	0.45	0.50	毛利率	52.5%	53.5%	54.1%	54.9%
					净利率	3.4%	7.8%	7.7%	7.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	4.2%	8.7%	8.7%	8.6%
货币资金	173	45	129	222	净资产收益率 ROE	5.7%	13.1%	12.9%	12.6%
预付款项	125	189	214	235	偿债能力				
存货	80	311	341	361	流动比率	2.60	2.19	2.31	2.46
其他流动资产	314	493	550	618	速动比率	1.83	1.13	1.27	1.44
流动资产合计	691	1,037	1,234	1,436	现金比率	0.65	0.09	0.24	0.38
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	25.4%	33.5%	33.0%	31.9%
固定资产	41	41	40	39	经营效率				
无形资产	151	156	161	166	总资产周转率	1.25	1.11	1.12	1.11
非流动资产合计	412	422	430	438	每股指标 (元)				
资产合计	1,103	1,459	1,664	1,874	每股收益	0.18	0.40	0.45	0.50
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.09	3.03	3.49	3.99
应付账款及票据	127	186	212	232	每股经营现金流	0.62	-0.13	0.41	0.43
其他流动负债	139	288	323	352	每股股利	0.00	0.10	0.00	0.00
流动负债合计	266	474	535	584	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	86.94	39.35	34.68	31.20
其他长期负债	14	14	14	14	PB	5.33	5.16	4.49	3.92
非流动负债合计	14	14	14	14					
负债合计	280	489	549	599					
股本	267	320	320	320					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	823	971	1,115	1,275					
负债和股东权益合计	1,103	1,459	1,664	1,874					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。