

# 名臣健康 (002919)

## 喀什奥术并表有望提速，关注新游上线进展 买入 (维持)

2022年09月22日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012  
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	744	1,057	1,451	1,686
同比	9%	42%	37%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	133	228	420	526
同比	31%	71%	84%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	1.33	2.46	3.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	38.14	22.33	12.12	9.68

### #第二曲线

#### 投资要点

- **事件:** 2022年9月21日,公司披露《关于收购喀什奥术网络科技有限公司100%股权的进展公告》。公告表示,由于喀什奥术原《股权转让协议》签署时间距今较长,公司将与交易对手方广州心源互动优化修订协议条款。此外,根据《深圳证券交易所股票上市规则(2022年1月修订)》及《公司章程(2022年4月修订)》,本次交易需经公司董事会审议,但无需经公司股东大会审议。
- **喀什奥术并表有望提速,关注新游上线增厚业绩。** 2021年10月公司拟收购广州心源互动持有的喀什奥术100%股权,并已支付6570万元的股权转让款。但受版号停发影响,《镇魂街:天生为王》未取得版号,收购事项未提交股东大会审议。2022年9月13日,国家新闻出版署公布2022年第5批国产游戏版号,《镇魂街:天生为王》获批,截至2022年9月22日,《镇魂街:天生为王》TapTap、Bilibili预约数分别超38万、43万。我们看好公司积极与广州心源互动商议收购协议条款,加速喀什奥术并表进程。同时,我们看好喀什奥术并表后,旗下在研大IP手游《镇魂街:天生为王》及《境·界 刀鸣》陆续上线,增厚公司业绩,此外,喀什奥术核心骨干经验丰富,并表后将补充公司长期发展动能。
- **产品周期到来,游戏业务增长潜力逐步释放。** 公司全资子公司海南华多、杭州雷焰产品线充沛,其中《九州之下》《至尊无极》已于2022H1上线,尚处流水爬坡期,对应海南华多2022H1净利润为1125万元,同比提升179%。展望下半年,MMORPG《我的战盟》(已有版号)有望上线,《锚点降临》将优先于海外地区发行,截至2022年9月22日,《锚点降临》TapTap预约数超69万,持续关注其版号进展和海外上线表现。此外公司还储备有模拟经营卡牌《创星之王》、ARPG《约战沙城》、《代号CQ》等多款产品,有望陆续上线贡献业绩增量。
- **设立多家游戏子公司,发行业务逐步贡献利润。** 2021年10月公司成立子公司海南星炫时空,布局游戏发行业务,并于2022H1陆续取得及设立多家游戏公司,其中新设立的飞游互娱、广州飞游互娱已于2022H1贡献利润增量。2022H1海南星炫时空净利润为1106万元,我们看好公司自研游戏逐步过渡至自主运营、联合运营,并尝试对外代理发行业务,培育业绩新增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测,预计2022-2024年公司EPS分别为1.33/2.46/3.08元,对应当前股价PE分别为22/12/10倍。我们看好游戏作为公司第二增长曲线,产品周期到来,发行业务逐步成熟,成长逻辑持续兑现,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新游上线延期,日化市场竞争加剧,游戏行业监管风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	29.78
一年最低/最高价	16.78/51.77
市净率(倍)	6.84
流通A股市值(百万元)	5,022.76
总市值(百万元)	5,092.08

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.36
资产负债率(% ,LF)	23.10
总股本(百万股)	170.99
流通A股(百万股)	168.66

### 相关研究

《名臣健康(002919): 第二曲线蓄势待发,期待新游上线释放业绩弹性》

2022-08-23

《名臣健康(002919): 名臣健康:加码游戏研发,期待第二曲线游戏业务前景》

2021-11-17

## 名臣健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>672</b>	<b>966</b>	<b>1,427</b>	<b>1,974</b>	<b>营业总收入</b>	<b>744</b>	<b>1,057</b>	<b>1,451</b>	<b>1,686</b>
货币资金及交易性金融资产	263	515	841	1,300	营业成本(含金融类)	369	442	551	618
经营性应收款项	262	312	426	494	税金及附加	7	10	13	15
存货	133	121	136	152	销售费用	83	122	167	185
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	116	131	152
其他流动资产	14	19	24	28	研发费用	99	137	167	185
<b>非流动资产</b>	<b>299</b>	<b>307</b>	<b>315</b>	<b>320</b>	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	1	1	2
固定资产及使用权资产	75	76	77	78	投资净收益	22	0	0	0
在建工程	7	7	7	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8	11	13	14	减值损失	-15	0	0	0
商誉	118	118	118	118	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	8	12	16	<b>营业利润</b>	<b>127</b>	<b>231</b>	<b>425</b>	<b>532</b>
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	1	0	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>970</b>	<b>1,274</b>	<b>1,741</b>	<b>2,294</b>	<b>利润总额</b>	<b>128</b>	<b>230</b>	<b>424</b>	<b>532</b>
<b>流动负债</b>	<b>193</b>	<b>218</b>	<b>265</b>	<b>292</b>	减:所得税	-6	2	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	<b>净利润</b>	<b>133</b>	<b>228</b>	<b>420</b>	<b>526</b>
经营性应付款项	77	73	83	85	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	44	53	66	74	<b>归属母公司净利润</b>	<b>133</b>	<b>228</b>	<b>420</b>	<b>526</b>
其他流动负债	67	86	111	128	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.33	2.46	3.08
非流动负债	19	21	21	21	EBIT	104	230	424	532
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	133	261	454	562
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.38	58.14	62.06	63.36
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	17.94	21.58	28.94	31.22
其他非流动负债	0	2	2	2	收入增长率(%)	9.34	42.02	37.34	16.16
<b>负债合计</b>	<b>213</b>	<b>239</b>	<b>287</b>	<b>313</b>	归母净利润增长率(%)	30.57	70.85	84.14	25.31
归属母公司股东权益	758	1,035	1,455	1,981					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>758</b>	<b>1,035</b>	<b>1,455</b>	<b>1,981</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>970</b>	<b>1,274</b>	<b>1,741</b>	<b>2,294</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	80	240	364	496	每股净资产(元)	6.20	6.05	8.51	11.59
投资活动现金流	50	-50	-48	-47	最新发行在外股份(百万股)	171	171	171	171
筹资活动现金流	-77	51	0	0	ROIC(%)	14.80	24.77	33.09	30.21
现金净增加额	52	242	316	449	ROE-摊薄(%)	17.62	22.04	28.87	26.57
折旧和摊销	29	30	30	30	资产负债率(%)	21.90	18.76	16.46	13.65
资本开支	-15	-35	-34	-33	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.14	22.33	12.12	9.68
营运资本变动	-70	-33	-105	-75	P/B(现价)	4.80	4.92	3.50	2.57

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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

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

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>

