

名臣健康 (002919)

2022 年三季报点评：营收端持续回暖，新游投放致利润短期承压

买入 (维持)

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@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	1,009	1,592	1,837
同比	9%	36%	58%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	133	164	471	556
同比	31%	23%	187%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	0.96	2.76	3.25
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.39	27.97	9.74	8.26

#业绩不及预期

投资要点

- **事件：**2022Q1-3 公司实现营业收入 5.63 亿元，yoy-1.72%，归母净利润 -0.18 亿元，yoy-115.19%，扣非归母净利润-0.25 亿元，yoy-121.39%。其中 2022Q3，公司实现营业收入 2.18 亿元，yoy+27.29%，qoq+11.70%，归母净利润-0.46 亿元，yoy-305.80%，qoq-278.48%，扣非归母净利润-0.46 亿元，yoy-314.40%，qoq-342.09%，业绩低于我们预期。
- **日化板块维稳，游戏业务持续回暖。**2022Q1-3 公司营收同比小幅下滑，主要系：1) 日化板块营收及营业成本同比基本持平；2) 老游步入流水成熟期，收入自然滑落；3) 受版号审批及产品调优影响，新游戏上线节奏略不及公司预期，2022Q1-3 公司营业收入环比变动-12.99%、+31.24%、+11.70%，我们预计主要系公司已上线的《九州之下》《至尊无极》等新游流水爬升，同时发行业务也开始逐步贡献营收增量。
- **加大发行业务布局，前期投入有望逐步回收。**2022Q3 公司积极布局海外市场 and 游戏发行业务，截至 2022Q3 公司预付款项、长期待摊费用分别为 1.25、0.17 亿元，较 2022Q2 末增加 31.42%、319.73%，主要系预付游戏分成款及新增版权金摊销所致。同时由于发行业务前期投入较大，收入成本错配致 2022Q3 毛利率下滑至 11.16% (yoy-37.22pct, qoq-30.95pct)，销售费用率提升至 13.32% (yoy+3.15pct, qoq+2.05pct)。我们认为随着新游流水爬升，游戏业务盈利能力将逐步回升，我们看好公司出海与发行业务持续落地，培育业绩新增长点，持续关注已发行新游后续表现与产品排期。费用端，2022Q3 公司管理费用率 8.76% (yoy-0.67pct, qoq-1.28pct)；研发费用率 12.50% (yoy-1.15pct, qoq-0.49pct)；财务费用率-0.91%。
- **新游储备丰富，喀什奥术并表在即。**公司储备有 MMORPG《我的战盟》、卡牌策略《锚点降临》等新游，有望陆续上线贡献业绩增量。此外，公司拟收购喀什奥术 100% 股权，并已支付 6570 万元股权转让款，喀什奥术旗下新游储备有《镇魂街：天生为王》、《境·界 刀鸣》，其中《镇魂街：天生为王》由中手游发行，有望于年内上线，其 2022 年 9 月内测数据表现出色，次留达 61%，7 留达 32%，并已于 2022 年 10 月 13 日开启付费测，截至 2022 年 10 月 31 日 TapTap 评分为 8.3 分。我们看好公司持续推进喀什奥术并表，有望增厚公司业绩并补充长期增长动能。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司新游上线节奏受影响，利润将主要于 2022Q4 及 2023 年释放，我们调整此前盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.96(-0.37)/2.76(+0.30)/3.25(+0.17)元，对应当前股价 PE 分别为 28/10/8 倍。我们看好公司成长逻辑持续兑现，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)	26.85
一年最低/最高价	16.78/51.77
市净率(倍)	6.60
流通 A 股市值(百万元)	4,528.58
总市值(百万元)	4,591.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.07
资产负债率(% ,LF)	28.93
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)：喀什奥术并表有望提速，关注新游上线进展》

2022-09-22

《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
流动资产	672	938	1,467	2,056	营业总收入	744	1,009	1,592	1,837
货币资金及交易性金融资产	263	472	804	1,291	营业成本(含金融类)	369	531	679	782
经营性应收款项	262	302	470	542	税金及附加	7	9	14	17
存货	133	146	167	193	销售费用	83	116	183	202
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	91	127	147
其他流动资产	14	18	26	30	研发费用	99	121	175	202
非流动资产	299	307	315	320	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	10	16	18
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	营业利润	127	151	429	506
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	1	0	-1	-1
资产总计	970	1,245	1,781	2,376	利润总额	128	151	429	505
流动负债	193	253	318	356	减:所得税	-6	-14	-43	-51
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	133	164	471	556
经营性应付款项	77	87	102	107	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	44	64	81	94	归属母公司净利润	133	164	471	556
其他流动负债	67	96	129	150	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.96	2.76	3.25
非流动负债	19	21	21	21	EBIT	104	151	429	505
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	133	181	459	536
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.38	47.36	57.36	57.43
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	17.94	16.26	29.62	30.26
其他非流动负债	0	2	2	2	收入增长率(%)	9.34	35.64	57.68	15.42
负债合计	213	274	339	378	归母净利润增长率(%)	30.57	22.97	187.19	17.89
归属母公司股东权益	758	971	1,442	1,998					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	758	971	1,442	1,998					
负债和股东权益	970	1,245	1,781	2,376					

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	198	370	524	每股净资产(元)	6.20	5.68	8.43	11.69
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	18.47	38.30	31.86
现金净增加额	52	199	322	477	ROE-摊薄(%)	17.62	16.91	32.69	27.82
折旧和摊销	29	30	30	30	资产负债率(%)	21.90	22.02	19.03	15.90
资本开支	-15	-35	-34	-33	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.39	27.97	9.74	8.26
营运资本变动	-70	-23	-157	-81	P/B(现价)	4.33	4.73	3.18	2.30

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>

