

# 新设多家游戏子公司，精品游戏储备充足

## 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:	51.77/16.78
目标价格:		总市值(亿)	43.52
最新收盘价:	25.45	自由流通市值(亿)	42.92
		自由流通股数(百万)	168.66

### ►事件概述

2022年8月30日晚间，名臣健康发布半年度业绩报告，公司上半年实现营业收入3.45亿元，同比降低14.13%，实现归母净利润2714.66万元，同比降低72.55%，非扣净利润2019.05万元，同比降低79.31%。

### ►版号政策影响游戏上线进度，原材料价格上涨扰动业绩

2022年上半年，受到游戏版号政策影响，游戏产品被迫延迟上线，叠加日化业务上游原材料价格上涨影响，公司上半年业绩同比均出现负增长。分业务来看，日化用品业务、网络游戏业务分别实现营收2.32亿元、1.12亿元，营收增速分别为-9.74%、-20.39%，毛利率分别为34.31%、60.13%，同比去年同期分别提升0.62pct、-34.38pct。费用率方面，销售费用率为11.05%，比去年同期提升1.01pct，管理费用率为10.84%，比去年同期提升2.72pct，研发费用率为14.45%，比去年同期提升3.01pct，财务费用率为-0.41%，去年同期为0.09%。

### ►新设多家游戏子公司，发行业务有望贡献增量

根据半年报，公司上半年新设和取得多家游戏子公司，其中飞游互娱、广州飞游互动于报告期内设立后即获得盈利，可见公司游戏业务持续稳健成长扩张。由于游戏版号政策的影响，公司多款游戏由于未能如期拿到游戏版号，叠加存量游戏生命周期处于衰退期，公司上半年业绩同比去年有较大幅度的负增长。公司以往的游戏业务以内容研发为主，即公司主要进行创意策划、研发制作等。2021年第四季度，公司开始尝试游戏发行业务，未来公司将对自研的不同游戏品种择机采取自主运营或联合运营模式，并尝试对外代理发行业务。基于公司多年的游戏行业积累，我们判断，新设的游戏发行业务有望给公司未来带来增量业绩。

### ►《我的战盟》已获版号，《锚点降临》优先海外发行

根据公司8月31日在深交所互动易平台公开披露的信息，2022年上半年，公司上线的游戏有《九州之下》《至尊无极》等，但目前还处于推广期。截至2022年8月31日，全资子公司雷焰游戏研发的《锚点降临》TapTap评分高达8.5，预约量超过69万人。根据公司互动易披露，《锚点降临》预计三季度于海外优先发行。此外，公司下半年预上线的游戏还有雷焰的MMORPG《我的战盟》、模拟经营卡牌《创星之王》(暂定名)以及子公司华多的强PK类ARPG手游《约战沙城》、《代号CQ》(暂定名)等。其中，《我的战盟》已获版号，其余游戏的具体上线时间受限于游戏版号发放、公司内容优化等因素。

### ►投资建议：维持“增持”评级

由于游戏版号政策的影响，我们调整公司2022-2024年营收10.02/11.45/12.68亿元的预测至9.76/12.13/14.41亿元，调整2022-2024年归母净利润2.20/2.75/3.19亿元的预测至1.76/3.15/4.13亿元，调整EPS 1.80/2.25/2.61元的预测至1.03/1.84/2.41元(EPS变动包含了2021年报每10股转4股的影响)，对应2022年8月31日25.45元/股收盘价，PE分别为25、14、11倍。我们认为公司业绩增长空间大，估值水平具有提升空间，维持“增持”评级。

### ►风险提示

日化市场竞争的风险；行业重大监管政策变化的风险；业务磨合不及预期的风险；喀什奥术收购失败的风

险（已通过董事会决议，尚未召开股东大会）。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	681	744	976	1,213	1,441
YoY (%)	31.5%	9.3%	31.2%	24.3%	18.8%
归母净利润(百万元)	102	133	176	315	413
YoY (%)	343.0%	30.6%	32.0%	78.7%	31.1%
毛利率 (%)	42.4%	50.4%	55.6%	65.7%	69.2%
每股收益 (元)	0.84	1.09	1.03	1.84	2.41
ROE	15.6%	17.6%	18.6%	25.0%	24.7%
市盈率	30.30	23.35	24.69	13.82	10.54

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：赵琳

分析师：李钊

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

邮箱：lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	744	976	1,213	1,441	净利润	133	176	315	413
YoY (%)	9.3%	31.2%	24.3%	18.8%	折旧和摊销	29	15	15	16
营业成本	369	433	417	444	营运资金变动	-70	-62	-47	-41
营业税金及附加	7	9	11	13	经营活动现金流	80	111	260	361
销售费用	83	146	194	245	资本开支	-15	-25	-25	-25
管理费用	71	88	109	130	投资	128	-80	-20	-20
财务费用	0	-2	-3	-6	投资活动现金流	50	-85	-21	-16
研发费用	99	146	194	231	股权募资	0	49	0	0
资产减值损失	-7	0	0	0	债务募资	-39	0	0	0
投资收益	22	20	24	29	筹资活动现金流	-77	11	-2	-2
营业利润	127	180	321	421	现金净流量	52	36	238	343
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	128	180	321	421	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	-6	4	6	8	<b>成长能力</b>				
净利润	133	176	315	413	营业收入增长率	9.3%	31.2%	24.3%	18.8%
归属于母公司净利润	133	176	315	413	净利润增长率	30.6%	32.0%	78.7%	31.1%
YoY (%)	30.6%	32.0%	78.7%	31.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.09	1.03	1.84	2.41	毛利率	50.4%	55.6%	65.7%	69.2%
					净利率	17.9%	18.1%	26.0%	28.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	13.8%	14.8%	20.9%	21.3%
货币资金	251	287	525	868	净资产收益率 ROE	17.6%	18.6%	25.0%	24.7%
预付款项	50	61	58	62	<b>偿债能力</b>				
存货	133	154	148	158	流动比率	3.48	3.92	5.31	6.69
其他流动资产	238	380	453	517	速动比率	<b>2.53</b>	<b>2.96</b>	<b>4.39</b>	<b>5.77</b>
流动资产合计	672	882	1,185	1,606	现金比率	1.30	1.28	2.36	3.62
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	21.9%	20.5%	16.1%	13.4%
固定资产	51	52	52	52	<b>经营效率</b>				
无形资产	8	13	18	23	总资产周转率	0.77	0.82	0.81	0.75
非流动资产合计	299	309	318	327	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	970	1,191	1,503	1,933	每股收益	1.09	1.03	1.84	2.41
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.20	5.53	7.38	9.79
应付账款及票据	77	89	86	91	每股经营现金流	0.65	0.65	1.52	2.11
其他流动负债	116	136	137	149	每股股利	0.00	0.21	0.00	0.00
流动负债合计	193	225	223	240	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	23.35	24.69	13.82	10.54
其他长期负债	19	19	19	19	PB	6.35	4.60	3.45	2.60
非流动负债合计	19	19	19	19					
负债合计	213	244	242	259					
股本	122	171	171	171					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	758	946	1,261	1,674					
负债和股东权益合计	970	1,191	1,503	1,933					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李钊：毕业于上海财经大学，曾任职于阳光私募研究部，2019年加盟华西证券。

### 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。