

姚记科技(002605)

传媒

发布时间: 2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 核心主业全线增长，看好公司全年业绩高增

上次评级: 买入

--- 2023 年一季报点评

### 报告摘要:

#### 事件:

2023Q1, 公司实现营收 11.88 亿元, 同比+17.64%, 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比+116.02%, 扣非归母净利润 1.91 亿元, 同比+129.59%。

#### 点评:

**游戏核心产品流水表现亮眼，助推 Q1 业绩大幅回暖。**2023Q1 公司实现营收 11.88 亿元, 同比+17.64%, 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比+116.02%。主要是去年公司加大了游戏板块的研发力度和广告投放力度, 随着游戏产品不断更迭优化了玩家体验, 以及广告投放带来的积极影响, 今年 Q1 公司核心产品《姚记 3D 捕鱼》、《指尖捕鱼》、《捕鱼炸翻天》等均表现亮眼, 带动营收增长。费用层面, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.89%/4.91%/5.29%/0.47%, 同比-15.28/+2.06/-0.37/-0.06pct, 公司优化了投放推广策略, 合理安排投放节奏, 游戏推广费用较同期有所下降, 公司整体利润率进一步提升。

**核心主业全线增长，全年业绩高增确定性强。**游戏业务方面, 产品端公司于 2022 年 10 月上线了《捕鱼新纪元》, 此外, 公司游戏产品储备丰富, 今年预计有 2-3 款游戏于海内外上线, 全年流水有望持续高增; 扑克牌业务方面, 公司龙头地位稳固, 年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目持续推进。Q1 出厂价进一步提升, 预计全年保持量价齐升态势; 数字营销业务方面, 持续受益于疫后经济复苏过程, Q1 实现收入和利润的双增长。同时, 芦鸣与字节系合作紧密, 享受 TikTok 出海营销红利。

**新业务方面,**卡淘 2022 年二级市场 GMV 达 10 亿元 (同比+66.67%), 活跃用户数稳健增长, 预计 2023 年 GMV 同比保持高增。DAKA 已签约曼城、利物浦、巴塞罗那等球队, 其中曼城足球俱乐部球星卡已于 3 月 22 日发售, 后续一级发行端有望贡献一定收入。此外, 2022 年 10 月, 公司成为宝可梦卡牌代理经销商, 宝可梦 IP 价值高, 受众群体广, 有望借助扑克牌等渠道, 带来业绩贡献。

**投资建议:**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 51.56/60.62/69.73 亿元, 同比+31.69%/+17.59%/+15.02%, 归母净利润 6.28/9.30/11.63 亿元, 同比+80.24%/+48.09%/+24.97%。对应 4 月 28 日收盘价 PE 分别为 22.55X/15.22X/12.18X。维持“买入”评级。

**风险提示:**游戏流水不及预期; 政策监管风险; 新业务发展不及预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,807	3,915	5,156	6,062	6,973
(+/-)%	48.61%	2.83%	31.69%	17.59%	15.02%
归属母公司净利润	574	349	628	930	1,163
(+/-)%	-47.51%	-39.27%	80.24%	48.09%	24.97%
每股收益 (元)	1.43	0.86	1.53	2.27	2.83
市盈率	15.89	16.32	22.55	15.22	12.18
市净率	3.76	2.11	4.24	3.32	2.61
净资产收益率 (%)	25.54%	13.38%	18.80%	21.78%	21.39%
股息收益率 (%)	0.87%	0.72%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	404	406	411	411	411

### 股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	34.50
12 个月股价区间 (元)	12.26-37.10
总市值 (百万元)	14,163.68
总股本 (百万股)	411
A 股 (百万股)	411
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	22

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	34%	132%	157%
相对收益	33%	135%	155%

### 相关报告

《姚记科技 (002605): 核心主业韧性显现, 积极推进游戏研发创新》

--20230421

《姚记科技 (002605): 游戏利润释放助推业绩大幅回暖, 看好公司全年高增确定性》

--20230410

### 证券分析师: 钱熠然

执业证书编号: S0550522080001

021-20363237 qianyr@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	757	1,370	2,185	3,776
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	443	474	436	494
存货	381	128	666	136
其他流动资产	27	23	23	23
<b>流动资产合计</b>	<b>1,725</b>	<b>2,099</b>	<b>3,429</b>	<b>4,577</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	136	134	134	134
固定资产	395	358	321	282
无形资产	88	83	138	202
商誉	1,164	1,173	1,173	1,173
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,681</b>	<b>2,645</b>	<b>2,647</b>	<b>2,656</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,405</b>	<b>4,744</b>	<b>6,076</b>	<b>7,233</b>
短期借款	506	542	542	542
应付款项	632	285	609	468
预收款项	2	2	1	1
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
<b>流动负债合计</b>	<b>1,526</b>	<b>1,157</b>	<b>1,505</b>	<b>1,415</b>
长期借款	0	50	70	100
其他长期负债	151	151	151	151
<b>长期负债合计</b>	<b>151</b>	<b>201</b>	<b>221</b>	<b>251</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,676</b>	<b>1,358</b>	<b>1,726</b>	<b>1,666</b>
归属于母公司股东权益合计	2,704	3,342	4,272	5,435
少数股东权益	25	44	78	133
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,405</b>	<b>4,744</b>	<b>6,076</b>	<b>7,233</b>

  

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,915</b>	<b>5,156</b>	<b>6,062</b>	<b>6,973</b>
营业成本	2,400	3,059	3,577	4,126
营业税金及附加	15	40	44	48
资产减值损失	-95	0	0	0
销售费用	476	825	849	837
管理费用	228	258	279	321
财务费用	7	24	19	12
公允价值变动净收益	-2	0	0	0
投资净收益	-14	21	61	70
<b>营业利润</b>	<b>437</b>	<b>744</b>	<b>1,108</b>	<b>1,407</b>
营业外收支净额	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>434</b>	<b>744</b>	<b>1,108</b>	<b>1,407</b>
所得税	76	97	144	190
净利润	358	648	964	1,217
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>349</b>	<b>628</b>	<b>930</b>	<b>1,163</b>
少数股东损益	10	19	34	55

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>358</b>	<b>648</b>	<b>964</b>	<b>1,217</b>
资产减值准备	110	0	0	0
折旧及摊销	74	67	69	73
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	10	32	33	33
投资损失	14	-21	-61	-70
运营资本变动	29	-165	-167	352
其他	-16	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>582</b>	<b>560</b>	<b>838</b>	<b>1,606</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-169</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-297</b>	<b>64</b>	<b>-13</b>	<b>-3</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>385</b>	<b>545</b>	<b>779</b>	<b>1,530</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.86	1.53	2.27	2.83
每股净资产 (元)	6.65	8.14	10.41	13.24
每股经营性现金流量 (元)	1.43	1.36	2.04	3.91
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	2.8%	31.7%	17.6%	15.0%
净利润增长率	-39.3%	80.2%	48.1%	25.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	38.7%	40.7%	41.0%	40.8%
净利润率	8.9%	12.2%	15.3%	16.7%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	35.19	32.00	27.00	24.00
存货周转天数	52.42	30.00	40.00	35.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	38.1%	28.6%	28.4%	23.0%
流动比率	1.13	1.81	2.28	3.24
速动比率	0.81	1.66	1.80	3.09
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	12.2%	16.0%	14.0%	12.0%
管理费用率	5.8%	5.0%	4.6%	4.6%
财务费用率	0.2%	0.5%	0.3%	0.2%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	16.32	22.55	15.22	12.18
P/B (倍)	2.11	4.24	3.32	2.61
P/S (倍)	1.46	2.75	2.34	2.03
净资产收益率	13.4%	18.8%	21.8%	21.4%

**研究团队简介:**

钱熠然：伦敦政治经济学院发展研究硕士，浙江大学文学&管理学本科，现任东北证券传媒行业分析师。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

