

姚记科技 (002605)

2022 年报点评: 22 年业绩显韧性, 期待 23 年迎来基本面拐点

买入 (维持)

2023 年 04 月 21 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 郭若娜

执业证书: S0600122080017
guorn@dwzq.com.cn

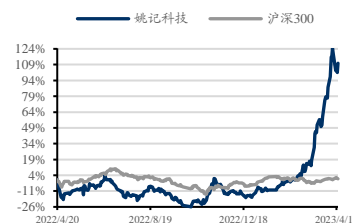
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,915	4,905	5,645	6,136
同比	3%	25%	15%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	349	710	830	926
同比	-39%	104%	17%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.85	1.73	2.02	2.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.94	20.10	17.18	15.41

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司 2022 年实现收入 39.15 亿元, 同比+2.83%, 归母净利润 3.49 亿元, 同比-39.27%, 扣非归母净利润 3.42 亿元, 同比-32.41%。2022 Q4 实现收入 11.01 元, 同比+23.67%; 归母净利润实现 0.56 亿元。
- **22 年宏观承压背景下, 公司主业务体现出韧性。** 2022 年公司实现收入 39.15 亿元, 同比+2.83%, 其中游戏和广告业务受宏观经济影响明显。22 年国内移动游戏市场/互联网广告市场规模分别同比下降 14.4%/6.4%, 公司游戏/广告业务收入同比下降 1.59%/3.43%, 仍体现一定韧性。扑克牌销量则持续增长, 收入同比增长 18.53%至 11 亿元, 为公司贡献了一定收入增量。
- **游戏版号发放逐步常态化, 叠加自身产品周期, 看好公司游戏业务在 23 年明显修复。** 23Q1, 公司预计实现归母净利润 1.8-2 亿元, 同比增长 96.07%—117.85%, 主要受益于游戏业务利润增长。由于公司游戏产品不断更迭优化玩家体验, 以及广告投放带来的积极影响, 23Q1 公司游戏流水上升, 营业收入增长; 同时游戏推广费用较 22Q1 有所下降, 整体游戏板块业绩同比增速显著。随着游戏行业版号发放常态化, 我们看好 23 年公司基于自身强大研发能力实现业绩明显修复。
- **23 年宏观经济修复, 公司广告与扑克牌业务亦有望实现健康增长。** 23Q1 公司广告业务继续保持良好发展态势, 公司通过不断优化内部管理, 23Q1 利润率已实现进一步提升。扑克牌业务上, 公司正积极推进“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”, 该项目有望提高生产水平与供货能力, 进一步巩固及提升公司市场地位。在 23 年整体宏观经济修复背景下, 我们看好公司广告与扑克牌业务实现健康增长。
- **关注新业务球星卡成长潜力。** 球星卡在国内仍具有较大增长空间, 公司此前战略投资球星卡交易和发行公司上海超旺, 有望通过原有业务为球星卡业务生产环节和获客方面赋能, 同时将结合区块链进行深度开发。我们认为球星卡的收藏价值与区块链确权功能高度契合, 看好公司在该业务的持续发力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们将公司 2023-2024 年 EPS 由 1.74/2.16 元调整至 1.73/2.02 元, 预计 2025 年 EPS 为 2.26 元, 对应 23-25 年 PE 分别为 20/17/15 倍, 长期我们仍看好公司主业稳健增长和新业务成长潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策监管风险, 商誉减值风险, 新业务发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.76
一年最低/最高价	12.00/39.15
市净率(倍)	5.22
流通 A 股市值(百万元)	11,396.54
总市值(百万元)	14,270.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.65
资产负债率(% ,LF)	38.05
总股本(百万股)	410.54
流通 A 股(百万股)	327.86

相关研究

《姚记科技(002605): 2022 半年报点评: 期待主业回暖与新业务成长》

2022-09-03

《姚记科技(002605): 2021 年报 & 2022 年一季报点评: 游戏业务稳健, 广告业务持续驱动业绩增长》

2022-04-30

姚记科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,725	2,715	3,794	4,905	营业总收入	3,915	4,905	5,645	6,136
货币资金及交易性金融资产	757	1,523	2,424	3,420	营业成本(含金融类)	2,400	2,934	3,389	3,675
经营性应收款项	523	654	753	818	税金及附加	15	19	22	24
存货	381	466	539	584	销售费用	476	589	666	718
合同资产	0	0	0	0	管理费用	228	280	305	319
其他流动资产	63	72	79	83	研发费用	265	294	339	368
非流动资产	2,681	2,641	2,596	2,547	财务费用	7	0	0	0
长期股权投资	136	136	136	136	加:其他收益	38	49	56	61
固定资产及使用权资产	427	389	347	299	投资净收益	-14	0	0	0
在建工程	30	30	30	30	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	88	86	84	82	减值损失	-110	0	0	0
商誉	1,164	1,164	1,164	1,164	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	437	839	981	1,093
其他非流动资产	819	819	819	819	营业外净收支	-3	-4	-4	-4
资产总计	4,405	5,356	6,390	7,452	利润总额	434	835	977	1,090
流动负债	1,526	1,750	1,939	2,059	减:所得税	76	113	132	147
短期借款及一年内到期的非流动负债	521	521	521	521	净利润	358	722	845	942
经营性应付款项	635	776	896	972	减:少数股东损益	10	12	14	16
合同负债	81	99	115	125	归属母公司净利润	349	710	830	926
其他流动负债	289	354	407	441	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	1.73	2.02	2.26
非流动负债	151	151	151	151	EBIT	431	823	962	1,073
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	629	912	1,057	1,173
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.70	40.18	39.96	40.10
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	8.90	14.47	14.71	15.10
其他非流动负债	131	131	131	131	收入增长率(%)	2.83	25.30	15.08	8.69
负债合计	1,676	1,901	2,090	2,210	归母净利润增长率(%)	-39.27	103.65	16.99	11.53
归属母公司股东权益	2,704	3,418	4,249	5,175					
少数股东权益	25	37	51	67					
所有者权益合计	2,729	3,455	4,300	5,242					
负债和股东权益	4,405	5,356	6,390	7,452					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	582	816	955	1,050	每股净资产(元)	6.65	8.33	10.35	12.61
投资活动现金流	-169	-54	-54	-54	最新发行在外股份(百万股)	411	411	411	411
筹资活动现金流	-297	4	0	0	ROIC(%)	10.99	19.58	18.84	17.48
现金净增加额	125	766	901	996	ROE-摊薄(%)	12.89	20.77	19.55	17.90
折旧和摊销	74	90	95	100	资产负债率(%)	38.05	35.49	32.71	29.65
资本开支	-67	-54	-54	-54	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.94	20.10	17.18	15.41
营运资本变动	32	-56	-36	-25	P/B (现价)	5.22	4.17	3.36	2.76

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>

