姚记科技（002605）

业绩符合预期，并表大鱼竞技，业绩增长又添新引擎

买入（维持）

2020 年 08 月 25 日

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,737	3,010	3,983	4,636
同比（%）	77.3%	73.3%	32.3%	16.4%
归母净利润（百万元）	345	1,204	924	1,124
同比（%）	151.5%	249.2%	-23.3%	21.7%
每股收益（元/股）	0.86	3.01	2.31	2.81
P/E（倍）	44.43	12.72	16.59	13.64

投资要点

- 公司发布 2020 年半年度报告，今年上半年，公司实现收入 10.19 亿元，同比增长 24.38%，归母净利润 8.00 亿元，同比增长 436.7%，扣除细胞公司投资收益的影响，公司实现扣非后归母净利润 2.79 亿元，同比增长 99.51%，业绩符合前期指引。其中 20Q2 公司实现收入 4.84 亿元，同比增长 12.91%，归母净利润 13.70 亿元，同比增长 47.45%。公司业绩持续保持高速增长。
- **公司游戏业务持续快速增长，休闲游戏龙头地位进一步巩固，纸牌业务表现坚挺：**公司 2019 年收购成蹊科技剩余股权，并于年末并表大鱼竞技，深耕休闲游戏领域。2020H1 成蹊科技实现净利润 2.44 亿元，大鱼竞技实现净利润 0.43 亿元，公司持有大鱼竞技 51%的股权，为公司贡献 0.22 亿归母净利润。本期公司同时发布公告，收购大鱼竞技剩余 49%股权，作价 3.1 亿元。大鱼竞技自研 Bingo 游戏《Bingo Party》《Bingo Journey》在海外市场处于领先地位，受益于海外疫情，流水持续增长。公司移动游戏业务板块保持迅速的业绩增长趋势与稳定的流水表现，上半年游戏板块共取得收入 5.83 亿元，同比增长 18.51%。另外公司纸牌业务收入同比依然实现了 20.82%的增长，在疫情负面影响下，表现较为坚挺。
- **收购芦鸣科技剩余股权，打造流量闭环：**芦鸣科技从事互联网广告营销行业，以信息流广告买量为重点，业务涵盖互联网营销全产业链。公司重量级产品《小美斗地主》在字节跳动系进行买量并获得广告收入，而芦鸣科技在字节跳动系买量经验丰富、实力强劲。因此，收购完成后，双方业务有望实现深度协同，提高公司买量效率，形成围绕字节跳动的流量闭环，推动公司游戏业务的进一步发展。此外，芦鸣科技基于自身拥有的丰富客户资源及与字节跳动深入合作，积极拓展短视频营销等业务，持续较快发展，2020/2021/2022/2023 年承诺实现扣非归母净利润 2700/3500/4000/4500 万元，为公司业绩贡献一定增量。同时，公司与芦鸣科技、华策影视共同成立了合资公司，携手探索短视频的商业变现。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 30.10/39.83/46.36 亿元，同比增长 73.3%/32.3%/16.4%，归母净利润 12.04/9.24/11.24 亿元，同比增长 249.2%/-23.3%/21.7%，对应 PE 分别为 12.72/16.59/13.64。公司转型游戏成效显著，在棋牌、捕鱼等细分领域竞争力较强，广告变现稳步推进，收购芦鸣科技协同效应明显，形成流量闭环，将进一步贡献业绩增量，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**棋牌类游戏监管政策趋严；广告业务变现不及预期；竞争加剧风险；商誉减值风险

股价走势

市场数据

收盘价(元)	38.31
一年最低/最高价	11.25/46.00
市净率(倍)	7.71
流通 A 股市值(百万元)	10396.49

基础数据

每股净资产(元)	4.97
资产负债率(%)	40.11
总股本(百万股)	400.35
流通 A 股(百万股)	271.38

相关研究

1、《姚记科技（002605）：业绩符合预期，游戏+营销双引擎驱动高增长》2020-07-13
2、《姚记科技（002605）：收购芦鸣科技剩余 88%股权，围绕字节跳动形成流量闭环》2020-06-14
3、《姚记科技（002605）：A 股休闲游戏龙头，业绩持续高速增长》2020-04-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

姚记科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**873**	**1,380**	**2,185**	**2,700**
现金	505	457	1,322	1,238
应收账款	152	249	282	380
存货	177	516	403	809
其他流动资产	39	158	178	273
非流动资产	**2,148**	**3,122**	**3,637**	**4,195**
长期股权投资	294	886	1,016	1,166
固定资产	374	482	710	907
在建工程	36	134	193	210
无形资产	275	308	307	300
其他非流动资产	1,168	1,312	1,411	1,612
资产总计	**3,021**	**4,502**	**5,822**	**6,894**
流动负债	**1,015**	**1,340**	**1,770**	**1,782**
短期借款	455	455	0	0
应付账款	77	265	89	366
其他流动负债	483	620	1,681	1,416
非流动负债	**434**	**442**	**419**	**397**
长期借款	100	108	85	62
其他非流动负债	334	334	334	334
负债合计	**1,450**	**1,782**	**2,189**	**2,178**
少数股东权益	78	183	232	266
归属母公司股东权益	1,493	2,537	3,401	4,450
负债和股东权益	**3,021**	**4,502**	**5,822**	**6,894**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	708	586	1,887	549
投资活动现金流	-688	-469	-500	-581
筹资活动现金流	121	-166	-521	-52
现金净增加额	141	-49	865	-84
折旧和摊销	55	61	88	125
资本开支	72	411	286	208
营运资本变动	146	-227	945	-589

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,737**	**3,010**	**3,983**	**4,636**
减:营业成本	603	1,489	2,297	2,726
营业税金及附加	15	44	60	67
营业费用	341	391	478	510
管理费用	115	196	223	232
财务费用	25	10	-16	-44
资产减值损失	-19	-17	-30	-32
加:投资净收益	-15	566	103	102
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**500**	**1,485**	**1,104**	**1,315**
加:营业外净收支	1	2	1	1
利润总额	**500**	**1,487**	**1,105**	**1,316**
减:所得税费用	57	178	133	158
少数股东损益	98	105	49	35
归属母公司净利润	**345**	**1,204**	**924**	**1,124**
EBIT	530	1,514	1,113	1,306
EBITDA	584	1,574	1,201	1,431

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.86	3.01	2.31	2.81
每股净资产(元)	3.73	6.34	8.50	11.13
发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
ROIC(%)	19.4%	38.5%	25.5%	23.6%
ROE(%)	28.2%	48.1%	26.8%	24.6%
毛利率(%)	65.2%	50.5%	42.3%	41.2%
销售净利率(%)	19.9%	40.0%	23.2%	24.2%
资产负债率(%)	48.0%	39.6%	37.6%	31.6%
收入增长率(%)	77.3%	73.3%	32.3%	16.4%
净利润增长率(%)	151.5%	249.2%	-23.3%	21.7%
P/E	44.43	12.72	16.59	13.64
P/B	10.26	6.04	4.50	3.44
EV/EBITDA	27.06	10.14	12.22	10.32

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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