

2021年04月29日

“休闲游戏+创新营销”双翼驱动，业绩持续高增

姚记科技(002605)

评级:	买入	股票代码:	002605
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	46.0/20.74
目标价格:		总市值(亿)	87.18
最新收盘价:	21.68	自由流通市值(亿)	70.00
		自由流通股数(百万)	322.88

事件概述

公司发布2020年年报，报告期内，公司实现营业收入25.62亿元，同比增长47.52%；实现归母净利润10.93亿元，同比增长217.06%；实现扣非净利润5.68亿元，同比增长78.65%。公司向全体股东每10股派发现金股利5元（含税）。

公司发布2021年一季报，报告期内，公司实现营业收入9.81亿元，同比增长83.59%；实现归母净利润1.99亿元，同比下降70.07%；实现扣非净利润1.83亿元，同比增长26.49%。

分析判断：

► 休闲游戏业务稳定增长，研发投入持续加大。

2020年公司持续加大游戏业务研发力度，在坚持手游业务的基础上积极布局H5游戏、微信小程序等领域，目前已建立4个游戏工作室。同时，公司自研自发建立了游戏智能化投放平台，及时跟踪投放效果，调整投放计划，大幅提高了投放效率。2020年公司游戏业务实现营收12.14亿元，同比增长19.16%，毛利率提升4.5pct至97.2%。报告期内，公司推出《梦幻恐龙园》、《小美斗地主》等多款休闲游戏，其中《梦幻恐龙园》在Quest Mobile发布的2020年上半年报告中位居6月份小游戏MAU（月活跃用户）排行第3名，MAU达到2480万人次。国内目前主要运营的手游产品，累计注册用户超6,500万人；微信小游戏产品，累计注册用户超过1亿人。2020年，成蹊科技、大鱼竞技分别实现扣非净利润4.42亿元、7719万元，均超额完成2020年业绩承诺。

► 加码创新营销业务，逐步完善公司互联网产业布局。

报告期内，公司收购参股子公司芦鸣科技的剩余88%股权。公司创新营销事业具备行业领先的短视频制作团队，自建了丰富多样的拍摄场景，将进一步挖掘数据分析、效果营销、效果优化、短视频内容生产、内容营销的互联网营销全链条产业价值，打造专业整合营销服务商。2020年芦鸣科技实现扣非净利润3443万元，超额完成2020年业绩承诺。

此外，公司积极响应上海“四大品牌”以及国际消费城市建设和《上海市促进在线新经济发展行动方案（2020-2022）》文件精神，与核心团队共同投资上海西亭文化传媒有限公司，西亭文化打造了上海国际短视频中心基地，该基地位于上海市嘉定区姚记科技园，获得了嘉定区政府的认可，并在上海直播和短视频产业发展论坛暨上海国际短视频中心发布会上正式启动使用。目前，西亭文化组建了专业短视频和直播运营服务团队，为客户提供一站式营销服务，为商业伙伴提供内容制造、视频技术、直播场景等基础设施。

► 优化产能布局，扑克牌业务实现降本增效。

报告期内，公司顺利完成了“年产2亿副扑克牌扩建项目”和“年产2亿副扑克牌生产基地建设项目”等募投项目，顺利完成了上海基地产能和浙江万盛达基地产能向启东基地顺利转移。此外，通过科技创新，公司全面实现了扑克牌机械自动化生产，促进了公司进一步降本增效。2020年扑克牌业务毛利率提升1.54pct至24.97%，净利率提升0.75pct至4.25%。

投资建议

参考公司 2021 年经营计划，我们调整了盈利预测。预计公司 2021-2023 年将分别实现营收 40.67 亿元、48.84 亿元和 60.59 亿元，同增 58.8%、20.1%和 24%，上次预测为预计公司 2020-2022 年将分别实现营收 30.13 亿元、48.72 亿元和 59.28 亿元，同增 73.5%、61.7%和 21.7%；预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 7.68 亿元、9.7 亿元和 11.29 亿元，同比增长-29.8%、26.4%和 16.4%，上次预测为公司 2020-2022 年归母净利润分别为 11.05 亿元、9.02 亿元和 11.59 亿元，同增 220.4%、-18.4%和 28.6%；2021-2023 年对应 EPS 分别为 1.91 元、2.41 元和 2.81 元。考虑公司作为头部休闲游戏公司，抓住短视频红利发力互联网营销业务，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险、人才流失风险、商誉减值风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,737	2,562	4,067	4,884	6,059
YoY (%)	77.3%	47.5%	58.8%	20.1%	24.0%
归母净利润(百万元)	345	1,093	768	970	1,129
YoY (%)	151.5%	217.1%	-29.8%	26.4%	16.4%
毛利率 (%)	65.2%	57.2%	50.3%	50.9%	49.3%
每股收益 (元)	0.86	2.72	1.91	2.41	2.81
ROE	23.1%	53.1%	27.1%	25.5%	22.9%
市盈率	25.28	7.97	11.36	8.99	7.72

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：赵琳

分析师：李婉云

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120520010002

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,562	4,067	4,884	6,059	净利润	1,134	796	1,006	1,171
YoY (%)	47.5%	58.8%	20.1%	24.0%	折旧和摊销	57	32	32	32
营业成本	1,096	2,020	2,400	3,075	营运资金变动	-145	91	21	60
营业税金及附加	32	51	61	76	经营活动现金流	526	774	861	1,018
销售费用	481	763	916	1,137	资本开支	126	114	139	175
管理费用	150	238	286	355	投资	-159	0	0	0
财务费用	36	30	28	26	投资活动现金流	-32	134	188	236
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	股权募资	39	0	0	0
投资收益	494	20	49	61	债务募资	569	0	0	0
营业利润	1,313	919	1,162	1,352	筹资活动现金流	-347	0	0	0
营业外收支	-6	-1	-2	-2	现金净流量	140	909	1,049	1,253
利润总额	1,307	918	1,160	1,350					
所得税	173	122	154	179	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,134	796	1,006	1,171	成长能力				
归属于母公司净利润	1,093	768	970	1,129	营业收入增长率	47.5%	58.8%	20.1%	24.0%
YoY (%)	217.1%	-29.8%	26.4%	16.4%	净利润增长率	217.1%	-29.8%	26.4%	16.4%
每股收益	2.72	1.91	2.41	2.81	盈利能力				
					毛利率	57.2%	50.3%	50.9%	49.3%
					净利率	44.3%	19.6%	20.6%	19.3%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	28.1%	14.8%	15.1%	14.2%
货币资金	659	1,568	2,617	3,870	净资产收益率 ROE	53.1%	27.1%	25.5%	22.9%
预付款项	38	70	83	106	偿债能力				
存货	271	500	594	761	流动比率	1.13	1.58	2.06	2.41
其他流动资产	332	494	583	709	速动比率	0.86	1.24	1.70	2.03
流动资产合计	1,300	2,631	3,876	5,447	现金比率	0.57	0.94	1.39	1.71
长期股权投资	29	29	29	29	资产负债率	45.6%	44.0%	39.0%	36.1%
固定资产	335	320	305	289	经营效率				
无形资产	74	71	68	65	总资产周转率	0.66	0.78	0.76	0.76
非流动资产合计	2,587	2,564	2,542	2,520	每股指标 (元)				
资产合计	3,886	5,196	6,418	7,967	每股收益	2.72	1.91	2.41	2.81
短期借款	474	474	474	474	每股净资产	5.12	7.03	9.44	12.25
应付账款及票据	408	752	893	1,144	每股经营现金流	1.31	1.93	2.14	2.53
其他流动负债	268	438	512	638	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,150	1,664	1,880	2,257	估值分析				
长期借款	215	215	215	215	PE	7.97	11.36	8.99	7.72
其他长期负债	407	407	407	407	PB	4.79	3.08	2.30	1.77
非流动负债合计	622	622	622	622					
负债合计	1,772	2,286	2,502	2,879					
股本	402	402	402	402					
少数股东权益	54	83	119	161					
股东权益合计	2,114	2,910	3,916	5,088					
负债和股东权益合计	3,886	5,196	6,418	7,967					

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。

李婉云：传媒行业分析师。2019年12月加盟华西证券，3年从业经验。西南财经大学硕士，山东大学学士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

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。