

姚记科技 (002605.SZ) 游戏、扑克牌业务增长稳定，创新营销打开增量空间

2021 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

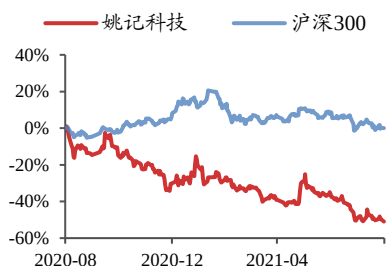
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2021/8/30
当前股价(元)	16.80
一年最高最低(元)	35.88/16.56
总市值(亿元)	67.65
流通市值(亿元)	54.36
总股本(亿股)	4.03
流通股本(亿股)	3.24
近 3 个月换手率(%)	74.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-休闲游戏业务稳固基本盘，营销业务成长空间广阔》
-2021.7.13

《公司信息更新报告-2021Q1 扑克牌恢复，“游戏+营销”仍为核心引擎》
-2021.4.28

《公司信息更新报告-“大娱乐”战略持续推进，“游戏+营销”共驱增长》
-2021.4.26

● 游戏、营销、扑克牌业务全方位增长，维持“买入”评级

公司公布 2021 年半年度报告，2021H1 实现营业收入 19.95 亿元（同比+95.84%）；实现归母净利润 3.67 亿元（同比-54.15%），扣非归母净利润 3.27 亿元（同比+17.19%）。二季度公司实现营业收入 10.14 亿元（同比+109.36%，环比+3.36%）；实现归母净利润 1.68 亿元（同比+22.90%），扣非归母净利润 1.44 亿元（同比+7.18%）。业绩增长主要系报告期内公司游戏和扑克牌业务表现稳定，同时本期芦鸣科技公司 88% 股权被纳入合并报表。我们看好公司休闲游戏业务稳固业绩基本盘的同时，短视频广告营销、电商代运营等业务持续贡献业绩增量。基于 2021H1 业绩，我们维持 2021-2023 年盈利预测不变，预测 2021-2023 年归母净利润分别为 8.09/10.52/12.05 亿元，对应 EPS 分别为 2.01/2.61/2.99 元，当前股价对应 PE 分别为 8.4/6.4/5.6 倍，维持“买入”评级。

● 海外游戏产品流水稳定，国内休闲游戏业务优势稳固

公司海外游戏产品《Bingo Party》、《Bingo Journey》等在海外休闲竞技类游戏中极具竞争力，累计注册用户超 2,500 万人，屡获 Google Play 全球推荐。国内休闲游戏产品矩阵丰富，主要运营的手游产品累计注册用户超 7,000 万人。核心产品《捕鱼炸翻天》（2021 年以来 iOS 游戏畅销榜排名 52-93 名）、《指尖捕鱼》（2021 年以来 iOS 游戏畅销榜排名 74-152 名）生命周期长，用户粘性高，流水保持稳定增长。公司持续加大研发投入以稳固在捕鱼、棋牌类赛道上的优势地位，并积极尝试养成类游戏新品类，2021H1 研发费用同比增长 69.66%。

● 覆盖营销服务全链路，互联网创新营销业务打开业绩增长新空间

公司收购芦鸣科技，完成策划营销、创意设计、品牌传播、内容制作等全链路服务团队的建设，2021H1 数字营销业务营业收入同比增长 1987.40%。公司拥有行业领先的短视频制作和内容创作团队，为不同类型的客户提供独特的创意内容；营销业务核心成员来自今日头条等主流媒体平台，客户资源深厚，多为腾讯、众安、康师傅等头部品牌。公司与巨量引擎 Marketing API 的深度对接，基于强大的数据分析能力，不断提升广告营销效率，有望实现业绩的持续高速增长。

● **风险提示：**新游戏上线进度低于预期；市场竞争加剧导致买量成本上升；海外游戏业务面临的政策风险；疫情等外部冲击的影响存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,737	2,562	3,691	4,529	5,421
YOY(%)	84.0	47.5	44.1	22.7	19.7
归母净利润(百万元)	345	1,093	809	1,052	1,205
YOY(%)	165.9	217.1	-26.0	30.1	14.5
毛利率(%)	65.2	57.2	56.9	56.7	54.3
净利率(%)	19.9	42.7	21.9	23.2	22.2
ROE(%)	28.2	53.6	30.5	28.6	24.8
EPS(摊薄/元)	0.86	2.72	2.01	2.61	2.99
P/E(倍)	19.6	6.2	8.4	6.4	5.6
P/B(倍)	4.5	3.3	2.5	1.8	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	873	1300	1541	2635	4480
现金	505	659	723	1684	3281
应收票据及应收账款	152	251	330	383	470
其他应收款	12	26	28	38	42
预付账款	7	38	26	52	42
存货	177	271	378	423	590
其他流动资产	21	55	55	55	55
非流动资产	2148	2587	2152	1929	1746
长期投资	294	29	-31	-199	-368
固定资产	374	335	332	307	365
无形资产	275	74	32	27	-28
其他非流动资产	1204	2149	1819	1794	1776
资产总计	3021	3886	3693	4565	6225
流动负债	1015	1150	1528	1450	1950
短期借款	455	474	474	474	474
应付票据及应付账款	338	408	673	660	1025
其他流动负债	222	268	381	316	450
非流动负债	434	622	-587	-702	-756
长期借款	100	215	-725	-841	-895
其他非流动负债	334	407	138	138	138
负债合计	1450	1772	941	748	1193
少数股东权益	78	54	84	123	168
股本	400	402	403	403	403
资本公积	159	22	22	22	22
留存收益	958	1649	2333	3224	4245
归属母公司股东权益	1493	2060	2668	3693	4864
负债和股东权益	3021	3886	3693	4565	6225

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	708	526	1162	954	1532
净利润	443	1134	839	1092	1250
折旧摊销	55	57	131	111	119
财务费用	25	36	19	-10	-46
投资损失	15	-494	0	9	5
营运资金变动	146	-142	203	-211	252
其他经营现金流	25	-65	-30	-36	-48
投资活动现金流	-688	-32	332	140	108
资本支出	72	86	-374	-55	-14
长期投资	-383	-25	60	168	169
其他投资现金流	-1000	29	19	252	262
筹资活动现金流	121	-347	-1430	-133	-42
短期借款	69	19	0	0	0
长期借款	100	115	-941	-115	-54
普通股增加	2	2	1	0	0
资本公积增加	-510	-138	0	0	0
其他筹资现金流	460	-346	-490	-18	12
现金净增加额	141	140	64	961	1597

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1737	2562	3691	4529	5421
营业成本	603	1096	1589	1960	2478
营业税金及附加	15	32	46	57	68
营业费用	341	481	680	799	942
管理费用	115	150	203	226	271
研发费用	110	138	198	243	289
财务费用	25	36	19	-10	-46
资产减值损失	-19	-1	37	45	54
其他收益	13	17	14	15	15
公允价值变动收益	0	100	0	0	0
投资净收益	-15	494	0	-9	-5
资产处置收益	-1	80	30	36	48
营业利润	500	1313	962	1250	1424
营业外收入	1	0	0	2	10
营业外支出	1	6	2	3	4
利润总额	500	1307	960	1249	1430
所得税	57	173	121	157	180
净利润	443	1134	839	1092	1250
少数股东损益	98	41	30	39	45
归母净利润	345	1093	809	1052	1205
EBITDA	574	1387	1091	1326	1475
EPS(元)	0.86	2.72	2.01	2.61	2.99

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	84.0	47.5	44.1	22.7	19.7
营业利润(%)	124.9	162.8	-26.7	29.9	13.9
归属于母公司净利润(%)	165.9	217.1	-26.0	30.1	14.5
获利能力					
毛利率(%)	65.2	57.2	56.9	56.7	54.3
净利率(%)	19.9	42.7	21.9	23.2	22.2
ROE(%)	28.2	53.6	30.5	28.6	24.8
ROIC(%)	19.1	37.7	34.1	31.5	26.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0	45.6	25.5	16.4	19.2
净负债比率(%)	26.4	16.3	-33.8	-52.6	-72.7
流动比率	0.9	1.1	1.0	1.8	2.3
速动比率	0.7	0.8	0.7	1.5	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	1.0	1.1	1.0
应收账款周转率	13.1	12.7	12.7	12.7	12.7
应付账款周转率	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	2.72	2.01	2.61	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	1.31	2.89	2.37	3.80
每股净资产(最新摊薄)	3.71	5.12	6.63	9.17	12.08
估值比率					
P/E	25.2	7.9	10.7	8.3	7.2
P/B	5.8	4.2	3.3	2.4	1.8
EV/EBITDA	16.0	6.5	7.2	5.1	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn