



2021-08-30

公司点评报告

增持/首次

姚记科技(002605)

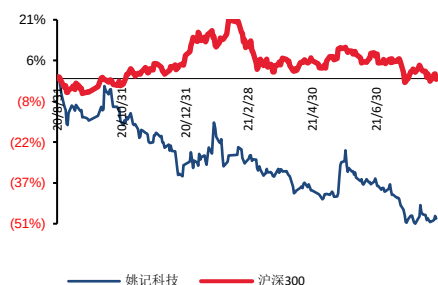
目标价: 22.70

昨收盘: 16.80

信息技术 软件与服务

姚记科技 (002605): 游戏、扑克牌、数字营销三大业务攻守兼备

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	403/323
总市值/流通(百万元)	6,924/5,563
12 个月最高/最低(元)	35.40/16.85

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

研究助理: 王晓莹

电话: 010-88321906

E-MAIL: wangxx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120040011

事件: 公司近日发布 2021 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 19.95 亿元, 同比增长 95.84%; 归母净利润 3.67 亿元, 其中扣非后归母净利润 3.27 亿元, 同比增长 17.19%。

移动游戏与扑克牌业务稳中有增, 数字营销业务大幅增长。 收入方面, 游戏、扑克牌、数字营销业务 2021 年上半年分别实现营业收入 6.40/5.23/8.04 亿元, 同比增长 9.76%/39.32%/1987.40%, 其中游戏业务贡献收入稳定, 扑克牌销量的增加及芦鸣科技并表后带来的数字营销业务的增长是拉动公司上半年营收增长的主要驱动力。毛利率方面, 由于数字营销业务的毛利率整体低于游戏及扑克牌业务, 在并表芦鸣科技后, 公司上半年整体毛利率同比减少 25.31%至 40.86%。费用方面, 研发费用与管理费用增长较为显著 (分别为 69.66%和 67.15%), 主要来自 2020 年下半年公司研发人员及员工数量增加带来的工资及办公费用的增加。

捕鱼类游戏流水稳定, 益智、养成等休闲品类扩充有条不紊。 公司为捕鱼类游戏龙头, 运营了《指尖捕鱼》、《捕鱼炸翻天》、《大神捕鱼》、《黄金捕鱼场》等多款捕鱼产品, 其中《指尖捕鱼》和《捕鱼炸翻天》已运营多年, 具有很强的玩家粘性, 自 2021 年以来 iOS 游戏畅销榜排名分别保持在 74-155 和 52-93 名, 《指尖捕鱼》流水仍稳定增长。在捕鱼类产品持续贡献稳定现金流的基础上, 公司开发了包括《小美斗地主》、《齐齐来麻将》、《梦幻恐龙园》在内的棋牌、养成类游戏, 产品矩阵不断得到扩充。同时, 海外产品《Bingo Party》、《Bingo Journey》在国内出海休闲竞技类游戏单品中排名靠前, 在全球范围内已具备相当强的竞争力。

扑克牌业务规模、成本、渠道优势更加突出。 公司长期占据国内扑克牌行业较大的市场份额, 为扑克牌行业龙头, 也是目前国内唯一实现全自动化生产的扑克牌制造企业, 与其他同行业公司相比有较为明显的规模和成本优势。同时, 公司充分发挥扑克牌与移动游戏的协同效应, 形成了线上客户和线下客户相互导向的良性发展, 扑克牌产品销售渠道不断拓宽。在多年来对供应链和渠道的精细化管理下, 公司扑克牌销量进一步增长。

互联网创新营销业务全链条业务已打通并迅速起量。 公司互联网创新营销业务以信息流广告为主, 内容营销为辅, 不仅拥有专业的视频制作团队、丰富的自有拍摄场景、广泛的达人资源, 还研发了对接媒体平台 Marketing API 的智能化系统, 可提供包括数据分析、效果

营销、效果优化、短视频内容生产、内容营销在内的全链条互联网营销服务。目前公司互联网创新营销业务已覆盖较为全面的主流短视频媒体平台,服务客户约 500 多家,包含网络服务、游戏、互联网金融、电商、快消等行业头部公司。

给予“增持”评级。公司休闲游戏在流水稳固的基础上产品矩阵不断丰富;扑克牌业务规模优势在业绩方面继续得到验证;互联网创新营销业务起量迅速。综合考虑,我们给予公司 2021-23 年 1.89/2.10/2.47 元 EPS 的盈利预测,对应 8.9/8.0/6.8 倍 PE,给予“增持”评级。

风险提示:新游戏上线滞后的风险;买量成本上升的风险;商誉减值的风险;行业政策与监管的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2561.90	3208.86	3620.53	4091.52
(+/-%)	47.52	25.25	12.83	13.01
净利润(百万元)	1093.36	759.98	846.03	992.65
(+/-%)	217.06	-30.49	11.32	17.33
摊薄每股收益(元)	2.72	1.89	2.10	2.47
市盈率(PE)	9.04	8.90	8.00	6.81

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	505	659	1458	2348	3364	营业收入	1737	2562	3209	3621	4092
应收和预付款项	171	315	396	451	510	营业成本	603	1096	1593	1835	2117
存货	177	271	430	475	560	营业税金及附加	15	32	40	45	51
其他流动资产	21	55	55	55	55	销售费用	341	481	417	434	409
流动资产合计	873	1300	2340	3329	4489	管理费用	115	150	160	181	205
长期股权投资	294	29	29	29	29	财务费用	25	36	31	31	31
投资性房地产	83	56	56	56	56	资产减值损失	19	1	0	0	0
固定资产	374	335	335	335	335	投资收益	-15	494	15	0	0
在建工程	36	47	47	47	47	公允价值变动	0	100	0	0	0
无形资产开发支出	275	74	74	74	74	营业利润	500	1313	885	985	1156
商誉	1028	1247	1247	1247	1247	其他非经营损益	1	-6	0	0	0
其他非流动资产	57	799	799	799	799	利润总额	500	1307	885	985	1156
资产总计	3021	3886	4927	5916	7076	所得税	57	173	117	131	153
短期借款	455	474	474	474	474	净利润	443	1134	768	855	1003
应付和预收款项	435	457	665	765	883	少数股东损益	98	41	8	9	10
长期借款	100	215	215	215	215	归母股东净利润	345	1093	760	846	993
其他负债	459	625	691	725	764						
负债合计	1450	1772	2045	2180	2337						
股本	400	402	402	402	402	预测指标					
资本公积	159	22	22	22	22		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	958	1649	2409	3255	4247	毛利率	65.2%	57.2%	50.3%	49.3%	48.3%
归母公司股东权益	1493	2060	2820	3666	4659	销售净利率	19.9%	42.7%	23.7%	23.4%	24.3%
少数股东权益	78	54	62	70	80	销售收入增长率	77.3%	47.5%	25.3%	12.8%	13.0%
股东权益合计	1571	2114	2882	3736	4739	EBIT 增长率	122.1%	20.6%	25.9%	12.7%	17.1%
负债和股东权益	3021	3886	4927	5916	7076	净利润增长率	151.5%	217.1%	-30.5%	11.3%	17.3%
						ROE	23.1%	53.1%	26.9%	23.1%	21.3%
						ROA	11.4%	28.1%	15.4%	14.3%	14.0%
						ROIC	22.6%	20.3%	20.1%	18.3%	17.5%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.86	2.72	1.89	2.10	2.47
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	22.71	9.04	8.90	8.00	6.81
经营性现金流	708	526	816	921	1047	PB(X)	5.25	4.80	2.40	1.85	1.45
投资性现金流	-688	-32	15	0	0	PS(X)	3.90	2.64	2.11	1.87	1.65
融资性现金流	121	-347	-31	-31	-31	EV/EBITDA(X)	12.95	13.77	7.20	5.45	3.73
现金增加额	141	140	799	890	1016						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zh afl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。