

# 文化传媒

## 手游业务发展稳健，短视频营销发力

**事件：**姚记科技于 2021 年 8 月 29 日披露 21 年中报，2021 年上半年公司实现营收 19.95 亿元，同比增长 95.84%；归母净利润 3.67 亿元，同比下降 54.15%；扣非归母净利润 3.27 亿元，同比增长 17.19%。2021Q2 公司实现营收 10.14 亿元，同比增长 109.36%，环比增长 3.34%；归母净利润 1.68 亿元，同比增长 22.90%，环比增长 15.19%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比增长 7.18%，环比下降 21.30%。

公司主要从事互联网移动游戏研发运营、扑克牌生产销售，以及互联网创新营销业务，积极探索独特有效的产品推广方式，促进公司三大业务板块深度融合。移动游戏、扑克牌和数字营销分别占营收比分别为 32.07%、26.22%和 40.28%。

**移动游戏业务：**2021 年上半年，公司移动游戏业务整体保持业绩稳定增长与流水良好表现，在休闲益智游戏细分领域保持行业领先地位，营收达 6.4 亿，同比增长 9.76%。公司拥有日益丰富的产品矩阵，国内游戏产品主要有《指尖捕鱼》、《捕鱼炸翻天》等休闲、养成类游戏，并持续研发捕鱼棋牌类新品游戏。其中《指尖捕鱼》、《捕鱼炸翻天》已运营多年，具有很强的玩家粘性。国内目前主要运营的手游产品，累计注册用户超 7000 万人；微信小游戏产品，累计注册用户超过 1.86 亿人。公司海外游戏产品主要有《BingoParty》、《BingoJourney》、《BingoWild》等。其中《BingoParty》、《BingoJourney》是目前国内出海休闲益智类游戏单品排名靠前的游戏，在全球范围内具有相当强的竞争力，在 AppStore、Facebook、GooglePlay 等多个平台运营。海外游戏产品已发行至全球超过 100 个国家和地区，累计注册用户超过 2500 万人，多次取得 GooglePlay 全球推荐。

**扑克牌业务：**具备明显的规模效应和成本优势，加强精细化管理，维持市场竞争地位。2021 年上半年营收达 5.23 亿元，同比增长 39.32%。扑克牌制造方面，公司保持先进的生产技术水平、产品质量领先和市场规模优势；在生产方面，公司是目前国内唯一实现全自动化生产的扑克牌制造企业，掌握高品质扑克牌生产所需的专用纸张规格，工艺技术优势明显，并完善了防窜货系统，取得降本增效提质的效果，同时也更符合环保的要求；在产品质量上，公司率先使用高端专用纸张、专业上光技术和环保油墨，产品厚实耐用，品质精美。在市场规模上，公司占据国内扑克牌行业较大的市场份额，是扑克牌行业的龙头。

**数字营销：**以信息流广告为主、内容营销为辅，构建了覆盖数据分析、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，为品牌客户提供在线营销解决方案。2021 年上半年营收达 8.04 亿元，同比增长 1987.40%，主要系去年下半年芦鸣并表。信息流广告业务以短视频效果广告为核心，以技术和数据驱动流量运营。内容营销业务包括抖音星图采买、抖音/小红书内容服务商、蓝 V 账号代运营等，公司拥有行业领先的短视频制作和内容创作团队，自建了丰富多样的拍摄场景，集品牌内容、流量运营、效果变现为一体，致力成为专业整合营销服务商。公司互联网创新营销核心人员来自今日头条，覆盖快消、电商、网服等 500 多家行业头部客户。

**未来展望：**我们认为公司扑克牌和游戏业务毛利率将继续保持稳定，未来扑克牌业务市占率有望进一步提升，同时游戏出海成为重要增长点。营销板块后续将持续围绕短视频商业化为主线，包括字节、快手、B 站、小红书等优质媒体，为客户提供全链路优质的营销解决方案。

**风险提示：**产品研发进度不达预期，海外市场拓展不达预期，政策监管变化等

证券研究报告

2021 年 09 月 01 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

冯翠婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517090001  
fengcuiting@tfzq.com

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

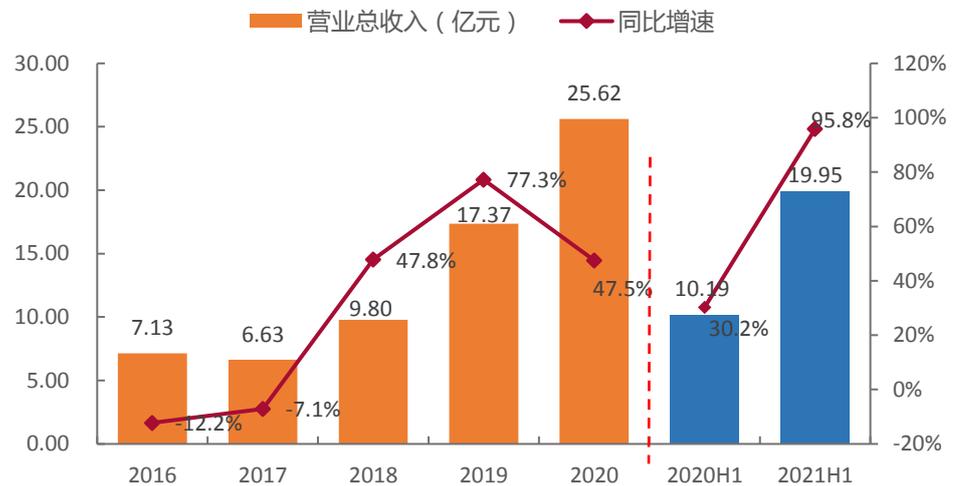
相关报告

- 1 《文化传媒-行业点评:华立科技:线下游艺需求强劲,用户画像多元》  
2021-08-17
- 2 《文化传媒-行业深度研究:21H1 业绩前瞻:线上线下、新老 IP 多点开花,供应链持续改善,业绩翻倍可期》  
2021-08-15
- 3 《文化传媒-行业点评:创梦天地获腾讯正版授权,打造 QQfamily 旗舰》  
2021-07-23

## 1. 财务解读

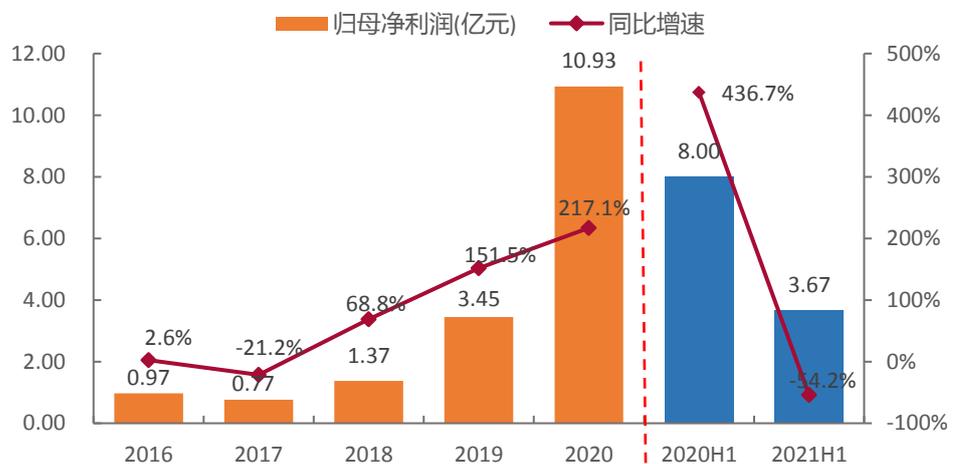
2021 年上半年实现营收 19.95 亿元，同比增长 95.84%，主要系公司 2020 年 7 月收购芦鸣科技公司 88% 的股权以及公司扑克牌板块和游戏板块营业收入保持增长；归母净利 3.67 亿元，同比下降 54.15%，扣非归母净利 3.27 亿元，同比增长 17.19%。

图 1：姚记科技 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 营业总收入及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

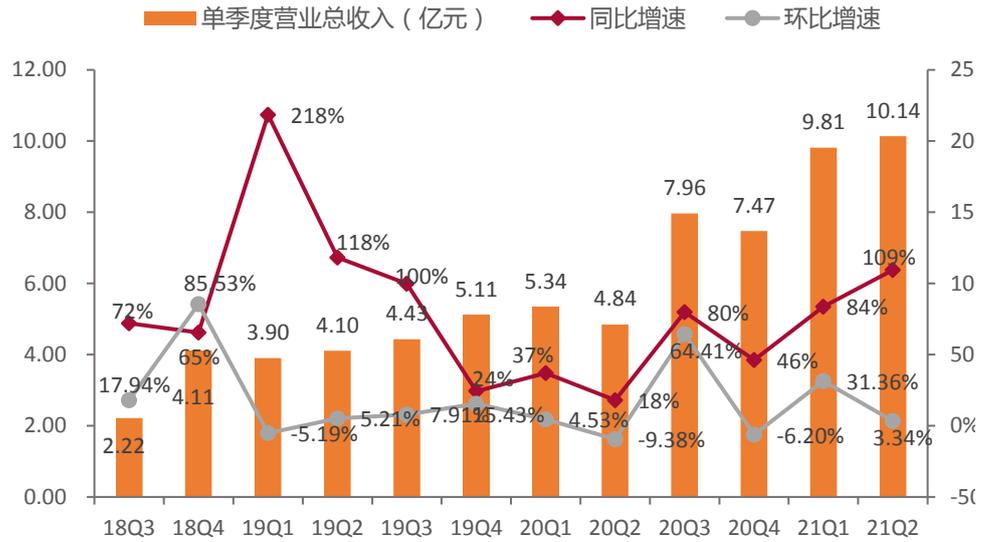
图 2：姚记科技 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 归母净利润及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

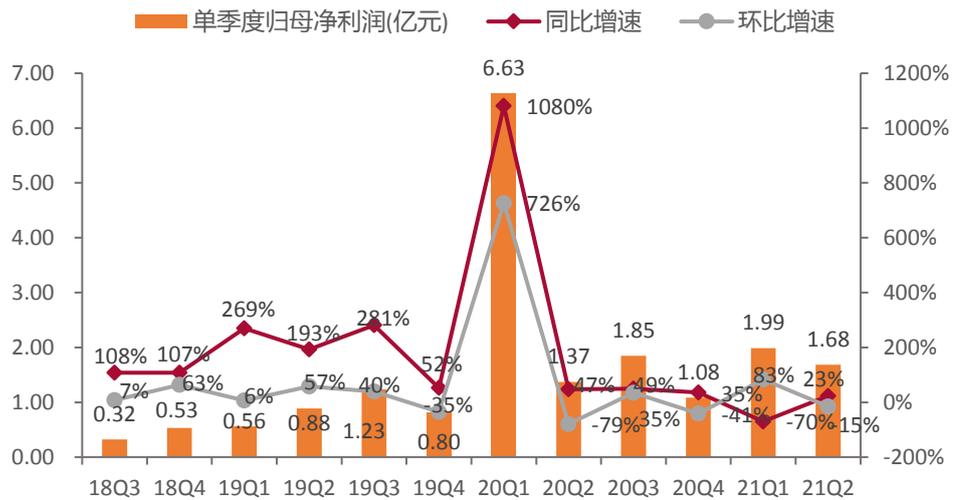
分季度来看，21Q2 实现营收 10.14 亿元，同比增长 109.36%；归母净利 1.68 亿元，同比增长 22.90%；扣非归母净利 1.44 亿元，同比增长 7.18%。

图 3：姚记科技 18Q3-21Q2 营业总收入及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

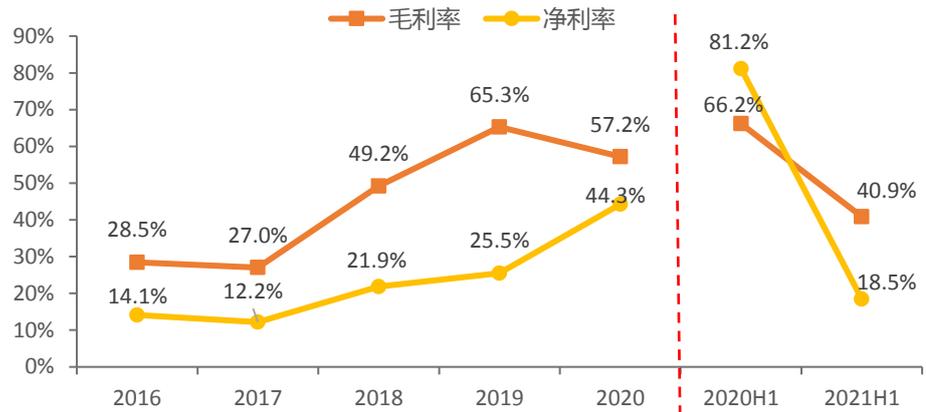
图 4：姚记科技 18Q3-21Q2 归母净利润及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

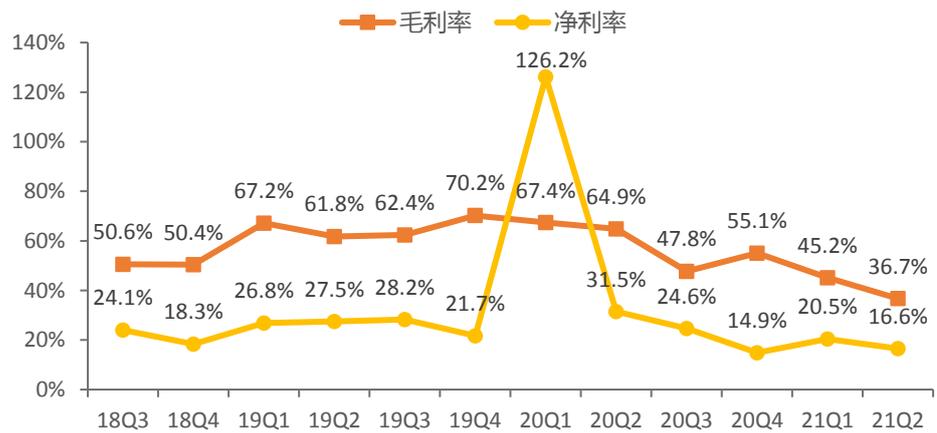
毛利率方面，公司 21H1 毛利率 40.86%，同比下降 25.31pct；净利率 18.50%，同比下降 62.67pct；21Q2 毛利率 36.70%，同比下降 28.15pct，净利率 16.59%，同比下降 14.89pct。

图 5：姚记科技 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 毛利率与净利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：姚记科技 18Q3-21Q2 毛利率与净利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

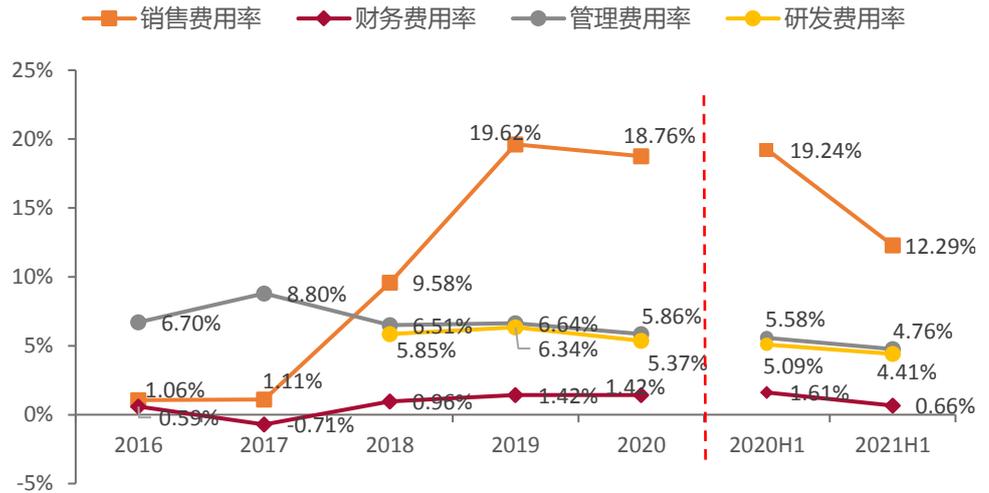
表 1：21H 主营业务情况

	营业收入 (百万元)	营业收入同比	占营收比重	营业成本 (百万元)	营业成本同比	毛利率	毛利率同比变化
扑克牌	523.01	39.32%	26.22%	389.33	38.62%	25.56%	0.38pct
游戏	639.91	9.76%	32.07%	14.87	-34.27%	97.68%	1.56pct
数字营销	803.53	1987.40%	40.28%	763.51	1913.74%	4.98%	3.48pct

资料来源：公司公告、天风证券研究所

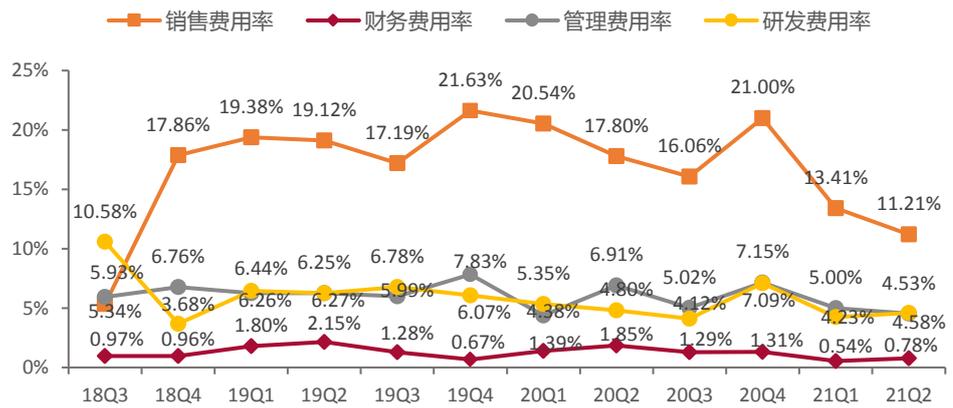
四项费用方面，21H1 公司销售费用 2.45 亿元，同比增长 25.10%，销售费用率 12.29%，同比下降 6.95pct；管理费用 9500.62 万元，同比增长 67.15%，主要系公司员工数量增加导致工资及办公费用增加，管理费用率 4.76%，同比下降 0.82pct；财务费用 1314.33 万元，同比下降 19.68%，财务费用率 0.66%，同比下降 0.95pct；研发费用 8796.24 万元，同比增长 69.66%，主要系公司研发人员增加导致工资增加，研发费用率 4.41%，同比下降 0.68pct。

图 7：姚记科技 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 费用率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

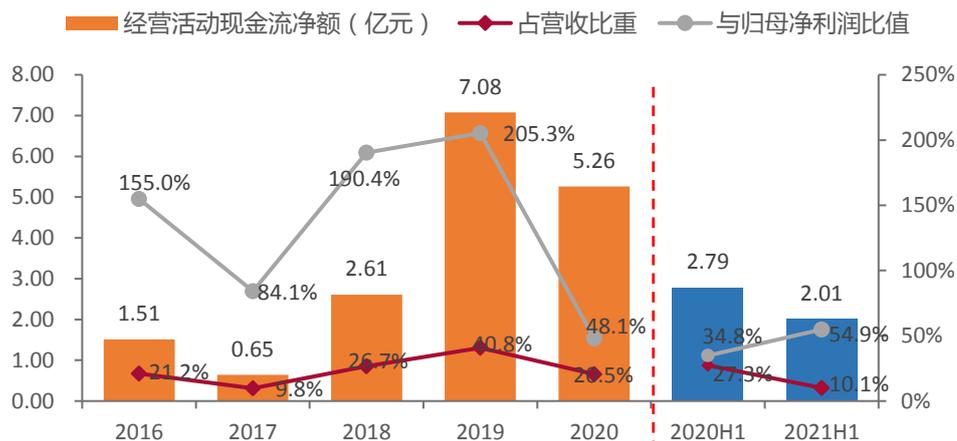
图 8：姚记科技 18Q3-21Q2 费用率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

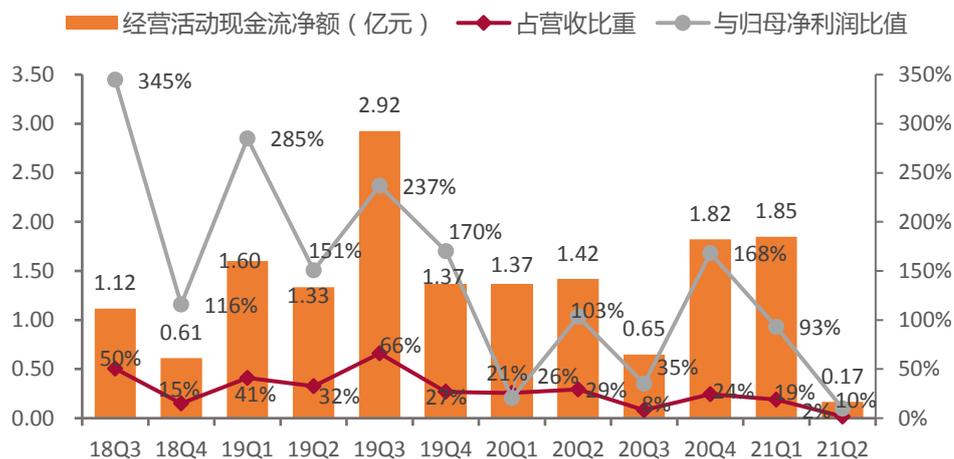
现金流方面，21H1 公司经营性现金流净额为 2.01 亿元，同比下降 27.96%；经营性现金流净额/营业收入为 10.1%，同比下降 17.24pct。21Q2 公司经营性现金流净额为 0.17 亿元，同比下降 88.18%，占营收比重 2%。

图 9：姚记科技 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 经营性现金流情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 10：姚记科技 18Q3-21Q2 经营性现金流情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com