

2022年01月24日


华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

姚记科技(002605): 主业稳增新增量可期

推荐 (首次)

投资要点

分析师: 朱珠

执业证书编号: S1050521110001

电话: 021-54967577

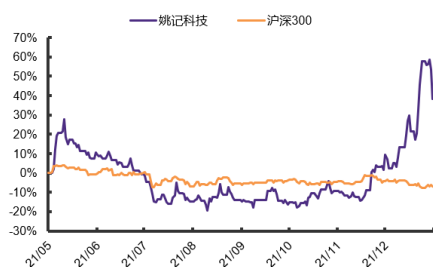
邮箱: zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-01-21

当前股价(元)	27.72
总市值(亿元)	112.2
总股本(百万股)	404.7
流通股本(百万股)	325.7
52周价格范围(元)	16.07-32.81
日均成交额(百万元)	123.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2022布局体育文化收藏卡(球星卡), 有望与主业协同

2022年1月公司战略投资Card Hobby(母公司上海超旺信息科技有限公司)前瞻布局星球卡市场, Card Hobby旗下拥有DAKA文化与卡淘两大业务, DAKA文化是中国首家专业化体育文化收藏卡发行商; 卡淘交易平台是国内目前专业化程度较高且成功打通海内外市场的头部二手收藏卡交易平台。2020年Card Hobby商品交易总额(GMV)超6亿元(同比增300%), 行业端, 在球星卡较为成熟的北美市场其二手交易市场预计2027年达900亿美元。公司前瞻布局球星卡赛道, 与主业端有望协调, 球星卡可借力扑克牌业务的生产、设计、渠道等优势得到赋能。球星卡在中国市场发展较早期, 公司提前卡位, 伴随2022年冬奥会、亚运会等重要体育赛事举办, 卡牌作为体育产品一环, 其市场有望逐步得以增长。

依托公司扑克牌主业, 提前布局球星卡公司, 打造“卡世界”, 有望助力公司长期发展的新增量。

2018年切入游戏内容, 2020年驶入短视频新营销, 2021年归母利润5.4~6.04亿元2022主业业绩增速有望恢复增长

2018-2020年公司营业收入增速分别为42.4%、77.3%、47.5%, 归母净利润增速68.8%、151%、217%, 公司在2018年、2020年分别切入游戏内容与短视频营销赛道, 伴随外部渠道发展及内容发展, 公司顺势延伸主业, 2021年公司归母利润预计5.4~6.04亿元(同比下滑51%~45%), 下滑主要是2021年第一季度公司对上海细胞治疗公司股权由权益法核算变更为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产, 核算方法的变更形成较大非经损益; 同时2021年公司增加研发力度致研发费用增加且扑克牌原材料采购成本增加, 该因素均为阶段性影响, 2022年主业增速有望恢复增长。

中国驰名商标的姚记如何再放异彩?

公司成立于1989年, 起家于扑克牌生产与销售, 32岁的姚记正值当打之年, 随后推进“大娱乐”发展战略, 打造了扑克牌、移动游戏和互联网创新营销“三驾马车”。

游戏端, 坚持深耕休闲精品长线策略, 出海优先(如《指尖捕鱼》《Bingo Party》等, 捕鱼系列产品已有7-8年)。扑克牌端, 具规模效应与成本优势且渠道绑定效应较强(2020

年中国扑克十大品牌榜前三为姚记、三A、宾王，姚记稳居冠军，国内市占率约25%）；短视频营销端，子公司芦鸣科技围绕字节、快手、广点通开展广告业务，力争短视频服务商头部并在产业上下游延伸（2020年其利润0.3亿元，利润率具提升空间，2021上半年扣非利润为0.11亿元），伴随上海国际短视频中心投入，短视频领域核心竞争力有望再提升。

盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为29、33.78、38.4亿元，归母净利润分别为5.56、7.22、8.54亿元，EPS分别为1.37、1.78、2.11元，当前股价对应PE分别为20、16、13倍，从传统制造业发展至互联网属性公司是大部分企业在2013-2018年移动互联网红利期的选择，姚记在自有主业仍稳增长下探索新业务，不断自我革新凸显其迭代能力（如参投小红书天猫代运营商侵尘文化再到布局体育文化收藏卡业务），助力老牌企业新成长，基于主业稳增新业务弹性及估值优势进而给予“推荐”投资评级。

风险提示

游戏产品不及预期的风险、人才流失风险、研发成本上涨的风险、商誉减值的风险、媒体流量供应商较为集中的风险、税收政策风险、新业务推进不及预期的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2,562	2,900	3,378	3,840
增长率（%）	47.5%	13.2%	16.5%	13.7%
归母净利润（百万元）	1,093	556	722	854
增长率（%）	217.1%	-49.2%	29.9%	18.4%
摊薄每股收益（元）	2.72	1.37	1.78	2.11
ROE（%）	51.7%	21.5%	22.6%	21.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	2,562	2,900	3,378	3,840
现金及现金等价物	659	807	1,014	1,459	营业成本	1,096	1,203	1,463	1,649
应收款	277	313	365	415	营业税金及附加	32	36	42	48
存货	271	307	372	420	销售费用	481	609	649	733
其他流动资产	93	105	122	139	管理费用	150	200	196	219
流动资产合计	1,300	1,532	1,874	2,433	财务费用	36	1	-5	-18
非流动资产：					研发费用	138	194	196	219
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	805	1,005	1,036	1,153
固定资产	335	389	390	395	资产减值损失	-1	-2	-2	-1
在建工程	47	19	8	3	公允价值变动	100	0	10	15
无形资产	74	69	65	62	投资收益	494	6	13	15
长期股权投资	29	36	40	45	营业利润	1,313	664	863	1,021
其他非流动资产	2,101	2,200	2,570	2,800	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,587	2,713	3,073	3,305	减：营业外支出	6	0	0	0
资产总计	3,886	4,245	4,947	5,738	利润总额	1,307	664	863	1,022
流动负债：					所得税费用	173	88	114	135
短期借款	474	470	460	455	净利润	1,134	576	749	886
应付账款、票据	408	461	560	632	少数股东损益	41	21	27	32
其他流动负债	267	267	267	267	归母净利润	1,093	556	722	854
流动负债合计	1,150	1,199	1,288	1,355					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	215	55	58	60	成长性				
其他非流动负债	407	407	407	407	营业收入增长率	47.5%	13.2%	16.5%	13.7%
非流动负债合计	622	462	465	467	归母净利润增长率	217.1%	-49.2%	29.9%	18.4%
负债合计	1,772	1,661	1,753	1,822	盈利能力				
所有者权益					毛利率	57.2%	58.5%	56.7%	57.1%
股本	402	404	404	404	四项费用/营收	31.4%	34.6%	30.7%	30.0%
股东权益	2,114	2,584	3,194	3,916	净利率	44.3%	19.9%	22.2%	23.1%
负债和所有者权益	3,886	4,245	4,947	5,738	ROE	51.7%	21.5%	22.6%	21.8%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	45.6%	39.1%	35.4%	31.8%
净利润	1134	576	749	886	营运能力				
少数股东权益	41	21	27	32	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	50	26	29	29	应收账款周转率	9.3	9.3	9.3	9.3
公允价值变动	100	0	10	15	存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
营运资金变动	-799	-138	-233	-186	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	526	592	779	920	EPS	2.72	1.37	1.78	2.11
投资活动现金净流量	-32	-131	-364	-235	P/E	10.2	20.2	15.5	13.1
筹资活动现金净流量	-346	-271	-146	-167	P/S	4.3	3.9	3.3	2.9
现金流量净额	148	190	270	517	P/B	5.4	4.5	3.6	3.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组简介

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经营，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对传媒互联网新消费有长期跟踪经验。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。