

2022 年 08 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩阶段性承压 关注下半年主业回暖及增长新动能

—姚记科技（002605.SZ）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

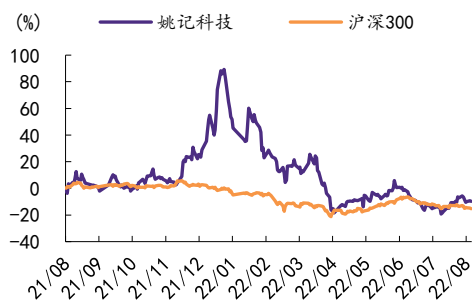
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-30

当前股价（元）	15.17
总市值（亿元）	62
总股本（百万股）	406
流通股本（百万股）	327
52 周价格范围（元）	13.56-31.8
日均成交额（百万元）	149.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*姚记科技(002605)：业绩阶段性承压释放静待增长新动能*20220715*朱珠》2022-07-14
- 2、《华鑫证券*公司报告*姚记科技(002605)：夯实主业 守正出奇*20220505*朱珠》2022-04-30
- 3、《华鑫证券-公司报告-公司动态研究报告-姚记科技-002605-主业稳增长 新增量可期-朱珠-220124》2022-01-23

姚记科技发布公告：2022 上半年营收 18.98 亿元，同比下滑 4.84%；归母与扣非利润分别为 1.91 亿元、1.82 亿元，同比分别下滑 48%、44%；其中第二季度公司营收 8.88 亿元（同比下滑 12.37%），归母与扣非利润分别为 0.99、0.99 亿元（同比分别下滑 41%、31.5%）。

投资要点

■ 2022 上半年疫情下宅经济红利未再现叠加研发与推广费用增加致阶段性业绩承压 但第二季度归母净利润环比改善

2022 上半年受疫情影响，营收与利润均阶段性承压，但第二季度公司归母净利润环比增长 7.6%；费用端，2022 上半年公司销售、管理及研发费用分别为 3.3 亿元、0.98 亿元、1.15 亿元（同比分别增加 33.19%、3%、31%），销售费用增加主要由于游戏业务推广费用的增加，研发费用增加主要由于公司不断提高产品创新迭代。

主业扑克牌、游戏、新营销分类看，主业之一，2022 上半年扑克牌收入 5.68 亿元，同比增加 8.5%，较为稳健（但受原材料价格上涨的原因致毛利率为 22.15%，同比略降，公司与纸业公司双方签订购销合同应对纸张价格波动），主业之二公司游戏业务在疫情中未再现宅经济红利（游戏收入 5.83 亿元，同比下滑 8.8%），主业之三营销收入 7.13 亿元（同比下滑 11.33%）；综合看，2022 上半年受疫情影响广告主投放预算趋向谨慎，但伴随疫情有效管控，下半年营销行业有望环比改善，同时游戏在 2022 上半年推广费将有望在 2022 下半年逐步收回，为公司后续发展带来积极影响。

■ 2022 年拓展体育文化产业 体育新消费可期

新增量端，2022 年 1 月公司前瞻布局体育文化收藏卡发行商及交易平台，战略投资卡淘，推动卡淘球星卡一级市场业务发展，促进卡淘球星卡二级市场社群扩展，进一步完善公司在卡牌产品、体育文化产业的布局，打造综合休闲娱乐全产业链，2022 上半年受疫情扰动，后疫情下外部体育赛事有望驱动板块热度回暖，驱动体育新消费新增量的发展。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 41.6、46.4、51.8 亿元，归母净利润分别为 4.29、5.46、7.13 亿元，EPS 分别为 1.06、1.35、1.76 元，当前股价对应 PE 分别为 14.4、11.3、8.6 倍，内外因致公司阶段性业绩承压，中长期看公司打造民族品牌，静待主业回暖修复，公司前瞻布局体育新消费赛道，基于下半年主业环比有望改善及新业务弹性，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

疫情波动的风险、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、政策监管的风险、市场竞争的风险、原材料价格波动的风险、新业务推进不及预期的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,807	4,160	4,640	5,180
增长率（%）	48.6%	9.3%	11.5%	11.6%
归母净利润（百万元）	574	429	546	713
增长率（%）	-47.5%	-25.2%	27.4%	30.6%
摊薄每股收益（元）	1.42	1.06	1.35	1.76
ROE（%）	23.4%	15.9%	18.2%	21.0%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	3,807	4,160	4,640	5,180
现金及现金等价物	582	682	772	782	营业成本	2,258	2,564	2,659	2,938
应收款	353	385	430	480	营业税金及附加	16	17	19	22
存货	318	363	377	416	销售费用	523	667	799	890
其他流动资产	98	154	261	262	管理费用	212	231	305	288
流动资产合计	1,351	1,584	1,839	1,940	财务费用	27	3	5	9
非流动资产：					研发费用	219	239	266	298
金融类资产	0	46	141	128	费用合计	981	1,140	1,375	1,485
固定资产	390	384	367	346	资产减值损失	-3	-2	-5	-4
在建工程	34	14	6	2	公允价值变动	9	2	4	1
无形资产	71	67	64	60	投资收益	8	2	1	8
长期股权投资	22	22	22	22	营业利润	632	474	598	793
其他非流动资产	2,111	2,285	2,498	2,998	加：营业外收入	0	1	3	4
非流动资产合计	2,629	2,773	2,956	3,428	减：营业外支出	3.0	5.0	2.0	14.0
资产总计	3,979	4,357	4,796	5,368	利润总额	629	470	599	783
流动负债：					所得税费用	62	46	59	77
短期借款	408	488	598	718	净利润	567	424	540	705
应付账款、票据	366	418	434	479	少数股东损益	-6	-5	-6	-8
其他流动负债	480	480	480	480	归母净利润	574	429	546	713
流动负债合计	1,309	1,446	1,579	1,752					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	55	55	55	55	成长性				
其他非流动负债	162	162	162	162	营业收入增长率	48.6%	9.3%	11.5%	11.6%
非流动负债合计	217	217	217	217	归母净利润增长率	-47.5%	-25.2%	27.4%	30.6%
负债合计	1,525	1,663	1,795	1,969	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.7%	38.4%	42.7%	43.3%
股本	404	406	406	406	四项费用/营收	25.8%	27.4%	29.6%	28.7%
股东权益	2,454	2,694	3,000	3,400	净利率	14.9%	10.2%	11.6%	13.6%
负债和所有者权益	3,979	4,357	4,796	5,368	ROE	23.4%	15.9%	18.2%	21.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	38.3%	38.2%	37.4%	36.7%
净利润	567	424	540	705	营运能力				
少数股东权益	-6	-5	-6	-8	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	46	30	29	28	应收账款周转率	10.8	10.8	10.8	10.8
公允价值变动	9	2	4	1	存货周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
营运资金变动	-76	-30	-48	-50	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	541	421	519	676	EPS	1.42	1.06	1.35	1.76
投资活动现金净流量	-128	-194	-282	-463	P/E	10.7	14.4	11.3	8.6
筹资活动现金净流量	-313	-104	-124	-186	P/S	1.6	1.5	1.3	1.2
现金流量净额	100	123	113	27	P/B	2.5	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。