

姚记科技 (002605)

2022 半年报点评：期待主业回暖与新业务成长

买入（维持）

2022 年 09 月 03 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书：S0600122080017

guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,807	4,288	5,202	5,567
同比	49%	13%	21%	7%
归属母公司净利润（百万元）	574	508	706	877
同比	-48%	-12%	39%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.41	1.25	1.74	2.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.66	12.04	8.66	6.97

投资要点

■ **事件：**公司 2022H1 实现收入 18.98 亿元，同比-4.84%，归母净利润 1.91 亿元，同比-48.06%，扣非归母净利润 1.82 亿元，同比-44.38%。2022 Q2 实现收入 8.88 元，同比-12.37%；归母净利润 0.99 亿元，同比-41.33%，扣非归母净利润 0.99 亿元，同比-31.51%。

■ **新游前期投入影响短期费率，但 Q2 盈利能力已环比改善。**2022Q2 研发费率同比+1.95pct 至 6.54%，主要系公司不断优化研发团队，加大投入，推动产品创新迭代。销售费率同比+3.76pct 至 14.97%，主要受到游戏业务推广费用上升影响；但相比 2022Q1 销售费率同比提升幅度已有所缩小，从而推动归母利润率环比提升 2.03pct 至 11.12%。

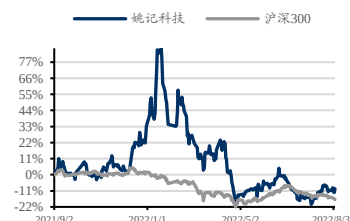
■ **扑克牌业务稳增，休闲游戏和广告业务上半年有所承压。**2022H1 公司扑克牌业务收入同比增长 8.53%至 5.68 亿元，实现稳健增长；但由于原材料价格上涨，毛利率同比-3.41pct 至 22.15%。公司成长性业务游戏和广告 21 年上半年增长较快，而 22 年上半年受疫情影响明显，收入分别同比-8.86%和-11.33%。但公司业务仍保持较好的竞争优势：现有休闲游戏仍保持行业领先地位，《捕鱼炸翻天》、《指尖捕鱼》、《姚记捕鱼 3D 版》等游戏在 iOS 畅销榜休闲领域排名靠前，海外游戏产品已发行至全球超过 100 个国家和地区，累计注册用户超过 3500 万人；上半年公司在巩固国内数字营销业务的基础上布局出海营销业务，帮助中国企业开拓海外市场，在运营、技术等方面具有较强的市场竞争优势。我们期待下半年公司主业回暖，新产品、新市场逐步贡献业绩增量。

■ **前瞻布局球星卡业务，或有望打造下一个增长点。**2022 年 1 月公司战略投资球星卡交易和发行公司上海超旺，以此进军球星卡市场。我们看好布局球星卡业务帮助公司实现新一轮升级，历史上公司的游戏和互联网营销两大业务板块均是通过成功的对外投资实现的。球星卡在国内外仍具有较大增长空间，而上海超旺旗下的 DAKA 文化是国内头部卡片 IP 发行商，卡淘平台是国内头部二手收藏卡交易平台，2021 年 GMV 突破 6 亿元。公司将通过原有业务为球星卡业务生产环节和获客方面赋能，同时将结合区块链进行深度开发。我们认为球星卡的收藏价值与区块链确权功能高度契合，海外 NBA TopShot 已取得亮眼成绩，我们看好公司在该业务的持续发力。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到 2022 年疫情反复的风险和影响，我们将公司 2022-2024 年 EPS 由 1.66/1.96/2.21 元下调至 1.25/1.74/2.16 元，对应 PE 分别为 12/9/7 倍，长期我们仍看好公司主业稳健增长和新业务成长潜力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策监管风险，商誉减值风险，新业务发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.07
一年最低/最高价	13.09/32.10
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	4,926.70
总市值(百万元)	6,112.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.27
资产负债率(% ,LF)	38.31
总股本(百万股)	405.63
流通 A 股(百万股)	326.92

相关研究

《姚记科技(002605)：2021 年报 & 2022 年一季报点评：游戏业务稳健，广告业务持续驱动业绩增长》

2022-04-30

《姚记科技(002605)：基本面稳健向好，期待新赛道发力》

2022-02-03

姚记科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,351	1,951	2,806	3,709	营业总收入	3,807	4,288	5,202	5,567
货币资金及交易性金融资产	582	1,073	1,736	2,567	营业成本(含金融类)	2,258	2,628	3,249	3,460
经营性应收款项	402	455	554	592	税金及附加	16	17	21	22
存货	318	370	457	486	销售费用	523	643	692	668
合同资产	0	0	0	0	管理费用	212	214	250	267
其他流动资产	49	53	60	63	研发费用	219	244	260	267
非流动资产	2,629	2,594	2,554	2,509	财务费用	27	0	0	0
长期股权投资	22	22	22	22	加:其他收益	71	43	52	56
固定资产及使用权资产	439	407	369	326	投资净收益	8	-4	0	0
在建工程	34	34	34	34	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	71	69	67	65	减值损失	-9	0	0	0
商誉	1,247	1,247	1,247	1,247	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	632	579	783	938
其他非流动资产	799	799	799	799	营业外净收支	-3	-2	0	0
资产总计	3,979	4,545	5,360	6,218	利润总额	629	577	782	938
流动负债	1,309	1,411	1,585	1,646	减:所得税	62	115	141	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	660	660	660	660	净利润	567	462	641	797
经营性应付款项	366	426	527	561	减:少数股东损益	-6	-46	-64	-80
合同负债	55	64	79	84	归属母公司净利润	574	508	706	877
其他流动负债	227	261	320	341	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.25	1.74	2.16
非流动负债	217	217	217	217	EBIT	663	623	846	1,018
长期借款	55	55	55	55	EBITDA	715	708	936	1,112
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.68	38.70	37.54	37.85
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	15.07	11.84	13.56	15.75
其他非流动负债	125	125	125	125	收入增长率(%)	48.61	12.62	21.33	7.02
负债合计	1,525	1,628	1,802	1,863	归母净利润增长率(%)	-47.53	-11.51	38.98	24.29
归属母公司股东权益	2,448	2,957	3,662	4,539					
少数股东权益	6	-40	-104	-184					
所有者权益合计	2,454	2,917	3,558	4,355					
负债和股东权益	3,979	4,545	5,360	6,218					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	541	546	713	882	每股净资产(元)	6.05	7.29	9.03	11.19
投资活动现金流	-128	-56	-50	-50	最新发行在外股份(百万股)	406	406	406	406
筹资活动现金流	-463	1	0	0	ROIC(%)	19.74	14.50	17.40	18.37
现金净增加额	-53	491	662	831	ROE-摊薄(%)	23.44	17.17	19.27	19.32
折旧和摊销	67	85	90	95	资产负债率(%)	38.33	35.82	33.62	29.96
资本开支	-105	-52	-50	-50	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.66	12.04	8.66	6.97
营运资本变动	-86	-36	-70	-29	P/B (现价)	2.49	2.07	1.67	1.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

