

2023 年 04 月 20 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 主业有望持续回暖 关注新增曲线

—姚记科技（002605.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

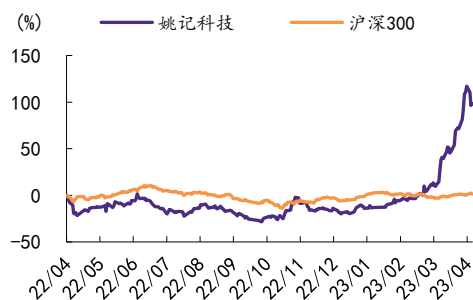
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-04-19

|             |            |
|-------------|------------|
| 当前股价（元）     | 33.32      |
| 总市值（亿元）     | 137        |
| 总股本（百万股）    | 411        |
| 流通股本（百万股）   | 328        |
| 52 周价格范围（元） | 12.26-37.1 |
| 日均成交额（百万元）  | 163.09     |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《姚记科技（002605）：单季度利润同比增加关注主业持续回暖进展》2022-10-27
- 2、《姚记科技（002605）：业绩阶段性承压关注下半年主业回暖及增长新动能》2022-08-31
- 3、《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

姚记科技发布公告：2022 年营收 39.1 亿元（同比下滑 2.83%），归母与扣非利润分别为 3.5 亿元、3.4 亿元，（同比分别下滑 39.27%、32.41%；2022 年计提商誉减值准备 0.81 亿元，2022 年年度权益分派预案，拟每 10 股派 2.5 元，合计派发现金红利 1.03 亿元；4 月 10 日已发布公告，2023 年一季度预告公司净利润为 1.8~2 亿元（同比增 96%~117.85%）。

## 投资要点

### 2022 内外压力测试 主业具韧性 2023 持续夯实主业

公司主业为扑克牌、游戏、新营销，2022 年三大主营收分别为 11、12、15.3 亿元（收入占比为 28.3%、30.7%、39.1%），扑克牌收入同比增 18.5%，游戏与新营销收入同比略下滑），三大主营毛利率分别为 23%、96%、4.7%。综合看，游戏分国内与国外（国内游戏推出自研 3D 捕鱼游戏《捕鱼新纪元》，国外产品、《Bingo Journey》是目前出海休闲竞技类游戏单品排名靠前产品），游戏业务坚持精品（2022 年公司游戏子公司成蹊科技、大鱼竞技取得扣非利润 2.95 亿元、0.23 亿元）；扑克牌业务在 2022 年销售实现 10.37 亿副，结合游戏发挥协同效应并拓宽其销售渠道夯实扑克牌行业龙头地位；新营销业务以信息流广告为主，覆盖较为全面的主流短视频媒体平台，芦鸣科技在巨量引擎平台的专业能力进一步升级，已成为巨量引擎 A2 级综合代理商（2022 年新营销取得扣非利润 0.3947 亿元）；2023 年一季度公司净利率已实现较快回暖，得益于游戏业务利润增长，扑克牌与新营销稳步增长，利润率进一步提升，主业端看后续有望持续回暖。

2023 年公司拟将扩扑克牌的生产规模进一步夯实基本盘，游戏业务推进海外市场布局，新营销端持续练内功赋能客户拟布局出海营销拓海外市场。

### 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，驱动体育新消费新增量的发展。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 45.6、52.8、59.76 亿元，归母净利润分别为 6.01、7.4、8.9 亿元，EPS 分别为 1.46、1.8、2.17 元，当前股价对应 PE 分别为 22.8、18.5、15.3 倍，2022 年主业内外压力测试凸显韧性，中长期看公司打造民族品牌，主业有望持续回暖叠加新业务稳健推进，进而维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

政策监管的风险、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       | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 3,915  | 4,559 | 5,278 | 5,976 |
| 增长率（%）     | 2.8%   | 16.5% | 15.8% | 13.2% |
| 归母净利润（百万元） | 349    | 601   | 740   | 892   |
| 增长率（%）     | -39.2% | 72.4% | 23.2% | 20.6% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.86   | 1.46  | 1.80  | 2.17  |
| ROE（%）     | 12.8%  | 19.3% | 20.7% | 21.6% |

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         | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 利润表              | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>3,915</b> | <b>4,559</b> | <b>5,278</b> | <b>5,976</b> |
| 现金及现金等价物      | 757          | 874          | 1,110        | 1,218        | 营业成本             | 2,400        | 2,497        | 2,804        | 3,160        |
| 应收款           | 479          | 558          | 646          | 731          | 营业税金及附加          | 15           | 17           | 20           | 23           |
| 存货            | 381          | 400          | 449          | 506          | 销售费用             | 476          | 667          | 799          | 890          |
| 其他流动资产        | 107          | 174          | 293          | 364          | 管理费用             | 228          | 265          | 305          | 348          |
| 流动资产合计        | 1,725        | 2,005        | 2,497        | 2,819        | 财务费用             | 7            | -1           | -3           | -1           |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 265          | 308          | 357          | 404          |
| 金融类资产         | 0            | 49           | 148          | 200          | 费用合计             | 975          | 1,240        | 1,458        | 1,641        |
| 固定资产          | 395          | 387          | 368          | 346          | 资产减值损失           | -15          | -2           | -5           | -4           |
| 在建工程          | 30           | 12           | 5            | 2            | 公允价值变动           | -2           | 2            | 4            | 1            |
| 无形资产          | 88           | 83           | 79           | 75           | 投资收益             | -14          | 2            | 1            | 8            |
| 长期股权投资        | 136          | 136          | 136          | 136          | <b>营业利润</b>      | <b>437</b>   | <b>752</b>   | <b>919</b>   | <b>1,121</b> |
| 其他非流动资产       | 2,032        | 2,285        | 2,498        | 2,998        | 加：营业外收入          | 0            | 1            | 4            | 4            |
| 非流动资产合计       | 2,681        | 2,903        | 3,086        | 3,558        | 减：营业外支出          | 3.5          | 5.0          | 2.0          | 14.0         |
| 资产总计          | <b>4,405</b> | <b>4,909</b> | <b>5,583</b> | <b>6,376</b> | <b>利润总额</b>      | <b>434</b>   | <b>748</b>   | <b>921</b>   | <b>1,111</b> |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 76           | 130          | 161          | 194          |
| 短期借款          | 506          | 586          | 696          | 816          | <b>净利润</b>       | <b>358</b>   | <b>618</b>   | <b>761</b>   | <b>917</b>   |
| 应付账款、票据       | 632          | 663          | 744          | 839          | 少数股东损益           | 10           | 17           | 20           | 25           |
| 其他流动负债        | 306          | 306          | 306          | 306          | <b>归母净利润</b>     | <b>349</b>   | <b>601</b>   | <b>740</b>   | <b>892</b>   |
| 流动负债合计        | 1,526        | 1,649        | 1,856        | 2,085        |                  |              |              |              |              |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 长期借款          | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>成长性</b>       |              |              |              |              |
| 其他非流动负债       | 151          | 151          | 151          | 151          | 营业收入增长率          | 2.8%         | 16.5%        | 15.8%        | 13.2%        |
| 非流动负债合计       | 151          | 151          | 151          | 151          | 归母净利润增长率         | -39.2%       | 72.4%        | 23.2%        | 20.6%        |
| 负债合计          | 1,676        | 1,800        | 2,007        | 2,236        | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 38.7%        | 45.2%        | 46.9%        | 47.1%        |
| 股本            | 406          | 411          | 411          | 411          | 四项费用/营收          | 24.9%        | 27.2%        | 27.6%        | 27.5%        |
| 股东权益          | 2,729        | 3,109        | 3,576        | 4,140        | 净利率              | 9.1%         | 13.5%        | 14.4%        | 15.3%        |
| 负债和所有者权益      | <b>4,405</b> | <b>4,909</b> | <b>5,583</b> | <b>6,376</b> | ROE              | 12.8%        | 19.3%        | 20.7%        | 21.6%        |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | 资产负债率            | 38.1%        | 36.7%        | 35.9%        | 35.1%        |
| 净利润           | 358          | 618          | 761          | 917          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 少数股东权益        | 10           | 17           | 20           | 25           | 总资产周转率           | 0.9          | 0.9          | 0.9          | 0.9          |
| 折旧摊销          | 50           | 31           | 30           | 28           | 应收账款周转率          | 8.2          | 8.2          | 8.2          | 8.2          |
| 公允价值变动        | -2           | 2            | 4            | 1            | 存货周转率            | 6.3          | 6.3          | 6.3          | 6.3          |
| 营运资金变动        | 166          | -71          | -60          | -53          | <b>每股数据(元/股)</b> |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量     | 582          | 596          | 755          | 919          | EPS              | 0.86         | 1.46         | 1.80         | 2.17         |
| 投资活动现金净流量     | -169         | -276         | -286         | -527         | P/E              | 38.9         | 22.8         | 18.5         | 15.3         |
| 筹资活动现金净流量     | -297         | -158         | -183         | -233         | P/S              | 3.5          | 3.0          | 2.6          | 2.3          |
| 现金流量净额        | 117          | 162          | 285          | 158          | P/B              | 5.0          | 4.5          | 3.9          | 3.4          |

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。