

2023年04月20日

姚记科技（002605.SZ）

公司快报

轻工制造 | 文娱轻工III

投资评级

买入-A(首次)

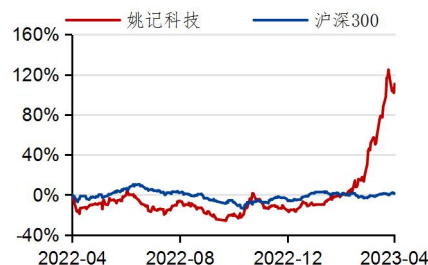
股价(2023-04-20)

34.76 元

交易数据

总市值(百万元)	14,270.52
流通市值(百万元)	11,396.54
总股本(百万股)	410.54
流通股本(百万股)	327.86
12个月价格区间	35.10/12.47

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	73.18	135.27	103.79
绝对收益	77.08	134.23	103.26

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号：S0910523020003
 nishuang@huajinsc.cn

相关报告

非经常性损益影响消除，主业持续快速发展

投资要点

- ◆ **事件：**公司 2022 年实现营收 39.15 亿元，同比增长 2.83%，归母净利润 3.49 亿元，同比减少 39.27%；基本每股收益 0.86 元；每 10 股派现 2.5 元（含税），不转增不送股。
- ◆ **受全球事件及非经常损益影响利润下滑：**由于受到疫情等全球事件影响，进而影响整个广告市场，致公司营销业务毛利率有所下滑。此外包括政府补贴减少、海外参股公司亏损和子公司商誉减值等问题影响，共同影响了公司利润率的下滑；但这些问题均为非经常性事件，不会影响公司后续经营与业绩。
- ◆ **三大主营业务稳步发展。**报告期内公司游戏业务在不利的市场环境中，取得了良好成效；预计今年仍会在国内外有公司擅长的新产品上线。营销业务方面，2023 年计划在巩固国内数字营销业务的基础上，布局出海营销业务。扑克牌板块上，公司将继续推进“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”，在扩大公司扑克牌生产规模的同时，还可为卡牌、球星卡等新业务提供产能。
- ◆ **AIGC 发展与数字经济战略助力公司业务发展。**今年 AIGC/ChatGPT 等大量 AI 技术的大爆发，将直接利于公司游戏、营销等业务实现降本增效，并提升毛利率，还可提升公司研发与实现能力；另一方面国家数字经济新基建战略的推进，也将搭建新的媒介与流量入口，为营销、游戏等业务等带来新增收入并降低买量成本，或可显著提升相关利润率。
- ◆ **给予“买入-A”评级。**公司一季度预告显示实现净利润 1.8-2 亿元，同比增长 96.07%-117.85%，预计在疫情后经济与广告投放恢复，大量 AI+新技术发展与应用的大背景下，今年公司利润将实现恢复与快速增长。预计 2023-25 年 EPS 为 1.67/2.19/2.91 元，对应 PE 为 21/16/12 倍。
- ◆ **风险提示：**新游戏流水不达预期及流量采买成本上升等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,807	3,915	4,733	5,649	6,770
YoY(%)	48.6	2.8	20.9	19.4	19.8
净利润(百万元)	574	349	687	901	1,193
YoY(%)	-47.5	-39.2	97.2	31.0	32.4
毛利率(%)	40.7	38.7	38.3	38.1	38.1
EPS(摊薄/元)	1.40	0.85	1.67	2.19	2.91
ROE(%)	23.1	13.1	20.7	22.1	23.3
P/E(倍)	24.9	40.9	20.8	15.8	12.0
P/B(倍)	5.8	5.3	4.3	3.5	2.8
净利率(%)	15.1	8.9	14.5	15.9	17.6

数据来源：公司年报、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1351	1725	1997	3087	3804	营业收入	3807	3915	4733	5649	6770
现金	582	757	1072	1937	2659	营业成本	2258	2400	2922	3499	4193
应收票据及应收账款	323	443	323	443	323	营业税金及附加	16	15	18	22	26
预付账款	63	74	63	74	63	营业费用	523	476	521	571	623
存货	318	381	469	549	672	管理费用	212	228	237	254	271
其他流动资产	65	69	70	84	87	研发费用	219	265	284	316	345
非流动资产	2629	2681	2723	2769	2828	财务费用	27	7	3	4	3
长期投资	22	136	144	156	171	资产减值损失	-9	-110	0	0	0
固定资产	390	395	440	486	540	公允价值变动收益	9	-2	0	0	0
无形资产	71	88	84	80	77	投资净收益	8	-14	8	12	15
其他非流动资产	2146	2062	2054	2047	2040	营业利润	632	437	771	1011	1339
资产总计	3979	4405	4719	5856	6631	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1309	1526	1216	1592	1307	营业外支出	3	3	0	0	0
短期借款	408	506	506	506	506	利润总额	629	434	771	1011	1339
应付票据及应付账款	366	632	373	636	373	所得税	62	76	77	101	134
其他流动负债	535	387	337	451	429	税后利润	567	358	694	910	1205
非流动负债	217	151	151	151	151	少数股东损益	-6	10	7	9	12
长期借款	55	0	0	0	0	归属母公司净利润	574	349	687	901	1193
其他非流动负债	162	151	151	151	151	EBITDA	695	504	826	1076	1415
负债合计	1525	1676	1367	1743	1458	主要财务比率					
少数股东权益	6	25	31	41	53	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	404	406	411	411	411	成长能力					
资本公积	37	49	76	76	76	营业收入(%)	48.6	2.8	20.9	19.4	19.8
留存收益	2022	2250	2744	3432	4325	营业利润(%)	-51.8	-30.9	76.5	31.0	32.4
归属母公司股东权益	2448	2704	3321	4073	5120	归属于母公司净利润(%)	-47.5	-39.2	97.2	31.0	32.4
负债和股东权益	3979	4405	4719	5856	6631	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	40.7	38.7	38.3	38.1	38.1
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	15.1	8.9	14.5	15.9	17.6
经营活动现金流	541	582	490	1114	987	ROE(%)	23.1	13.1	20.7	22.1	23.3
净利润	567	358	694	910	1205	ROIC(%)	18.0	11.2	18.1	19.9	21.4
折旧摊销	55	62	52	62	73	偿债能力					
财务费用	27	7	3	4	3	资产负债率(%)	38.3	38.1	29.0	29.8	22.0
投资损失	-8	14	-8	-12	-15	流动比率	1.0	1.1	1.6	1.9	2.9
营运资金变动	-86	32	-252	151	-279	速动比率	0.7	0.8	1.2	1.5	2.3
其他经营现金流	-14	109	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-128	-169	-86	-96	-116	总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
筹资活动现金流	-463	-297	-89	-153	-148	应收账款周转率	13.3	10.2	12.4	14.8	17.7
每股指标(元)						应付账款周转率	5.8	4.8	5.8	6.9	8.3
每股收益(最新摊薄)	1.40	0.85	1.67	2.19	2.91	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.42	1.19	2.71	2.40	P/E	24.9	40.9	20.8	15.8	12.0
每股净资产(最新摊薄)	5.96	6.59	8.09	9.92	12.47	P/B	5.8	5.3	4.3	3.5	2.8
						EV/EBITDA	20.8	28.0	16.6	12.0	8.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn