

姚记科技(002605.SZ)中报点评：游戏延续稳健表现，利润有望持续释放

2023 年 9 月 4 日

事件: 姚记科技(002605.SZ)于 2023 年 8 月 30 日发布 2023 年上半年业绩。23H1 公司实现营收 23.46 亿元, 同比增长 23.58%; 归母净利 4.08 亿元, 同比增长 113.87%; 扣非净利 3.96 亿元, 同比增长 117.96%。其中公司整体实现毛利率 37.18%, 同比-1.16pct, 净利率 18.17%, 同比+10.35pct。23Q2 业绩: 实现营收 11.58 亿元, 同比增长 30.32%; 归母净利 2.09 亿元, 同比增长 111.87%, 扣非净利 2.05 亿元, 同比增长 108.14%。其中公司整体毛利率 40.29%, 同比+2.26pct, 环比+6.14pct; 归母净利率 18.08%, 同比+6.96pct, 环比+1.39pct。

分业务拆分: 23H1 扑克牌收入为 5.15 亿元, 同比减少 9.22%, 占营收比例 21.96%, 毛利率 26.03%, 同比+3.88pct; 游戏收入为 7.06 亿元, 同比增加 21.04%, 占营收比例 30.09%, 毛利率 95.63%, 同比-0.53pct, 主要由于游戏板块业务前期投放效果显现, 版本更新市场反馈良好; 数字营销收入为 11.02 亿元, 同比增加 54.68%, 占营收比例 46.98%, 毛利率 4.33%, 同比+0.21pct。23H1 境内业务收入 22.8 亿元, 同比增加 24.49%, 占营收比例 97.20%, 毛利率 35.61%, 同比-0.98pct; 23H1 境外业务收入 6574.43 万元, 同比减少 1.61%, 占营收比例 2.80%。

费用拆分: 23H1 公司销售费用 1.51 亿元, 同比降低 53.90%, 销售费用率 6.42%, 同比-10.78pct, 主要由于公司游戏板块优化了投放推广策略, 采用平稳且有针对性的投放策略; 管理费用 1.21 亿元, 同比上升 23.42%, 管理费用率 5.15%, 同比-0.01pct, 由于公司 2022 年末实施了股票期权与限制性股票激励计划和游戏板块人员增长所致; 研发费用 1.18 亿元, 同比上升 2.69%, 研发费用率 5.04%, 同比-1.03pct。23 年 Q2 公司销售费用 1.04 亿元, 同比降低 21.51%, 销售费用率 9.01%, 同比-5.96pct; 管理费用 6246.5 万元, 同比上升 22.53%, 管理费用率 5.39%, 同比-0.34pct; 研发费用 5544.98 万元, 同比下降 4.52%, 研发费用率 4.79%, 同比-1.75pct。

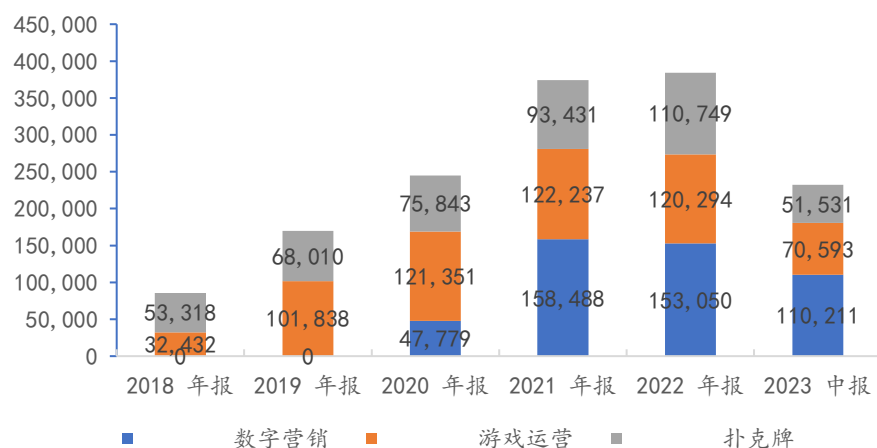
点评:

- **优化游戏投放推广策略、合理安排投放节奏, 版本更新提升用户体验带来流水增长。** 国内游戏产品《捕鱼炸翻天》、《指尖捕鱼》和《姚记捕鱼 3D 版》等玩家粘性较强; 海外游戏产品《Bingo Journey》、《Bingo Wild》目前国内出海休闲竞技类游戏单品排名靠前, 在全球范围内具有较强的竞争力。姚记游戏业务子公司上海成蹊信息科技 23H1 实现营收 6.5 亿元, 净利润 3.32 亿元, 而 22 年 H1 实现营收和净利润分别为 5.22 亿和 8426 万元, 同比增幅分别为 24.5%和 294%。23H1 净利率为

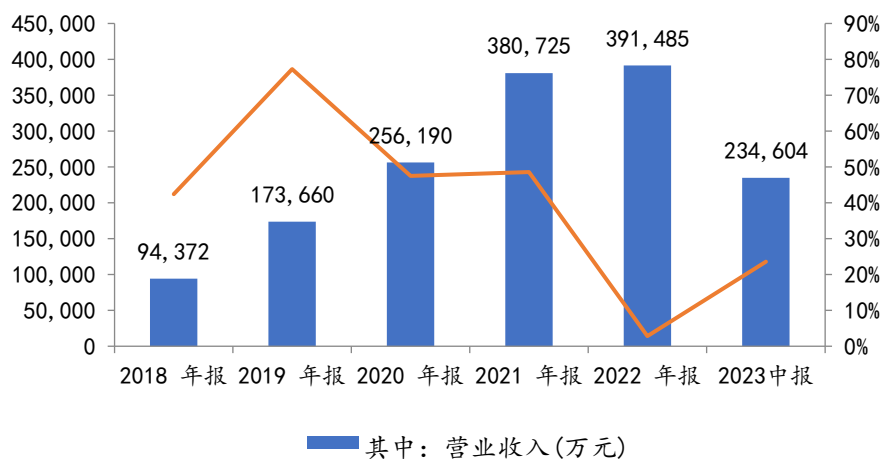


51.1%，而 22H1 净利率为 16.1%。公司利用自主运营平台的经验，研运一体，提高产品市场定位能力，同时积极加大海外市场布局，不断丰富公司游戏产品矩阵。通过以用户行为为导向的精细化市场营销和运营体系、收集游戏运营数据并进行精准分析和比对，优化营销渠道实现精准市场投放，在保证游戏体验的同时，有望提高利润率。

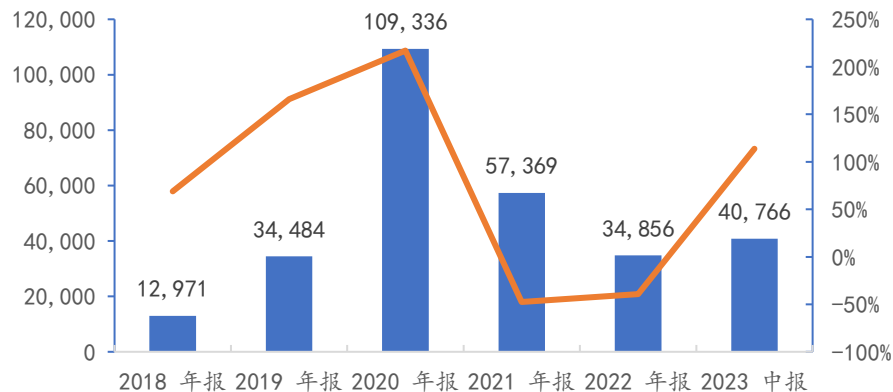
- **互联网营销业务重回高增长，一体化整合营销服务具备较强市场优势。** 23H1 公司数字营销业务实现营收 11.02 亿元，同比增加 54.68%，占营收比例 46.98%，收入占比同比上升 9.45pct。根据 QuestMobile 数据显示，从 Q1 开始，互联网广告市场恢复增长，Q1 规模达到 1462.2 亿元，同比增长 2.3%，预计 Q2 将达到 1593.4 亿，同比增长 8.1%；随着下半年经济进一步修复、回升，整个互联网广告市场规模将突破 4090 亿，同比增长 9.5%。姚记拥有多支强大的视频团队，能够有针对性的为客户提供整体优化解决方案以及整合营销服务。同时通过与巨量引擎 Marketing API 的深度对接，全链路赋能营销。
- **扑克牌行业龙头产能受限，积极推进新生产基地建设中，有望巩固及提升市场地位。** 公司现有扑克牌产能 7.56 亿副，2021 年产量 9.74 亿副，已处于超负荷生产状态，而 2022 年公司扑克牌销量实现 10.4 亿副，受限于现有生产作业面积、设备数量、人工等因素，扑克牌的年生产能力仅能勉强满足公司现有业务需求，2023 年公司拟发行可转债拟募集资金总额不超过 58,312.73 万元用于年产 6 亿副扑克牌生产基地的建设，有望突破扑克牌产能瓶颈、打开收入空间。
- **盈利预测：**姚记科技游戏业务受益于休闲游戏版本迭代更新、推广策略的优化等有望保持稳健发展。互联网营销业务中其一体化整合营销服务有望带动业务收入增长。扑克牌随着募投项目的推进有望打开产能瓶颈。根据 Wind 一致预测，**预计公司营业收入有望保持增长，23-25 年营业收入分别为 48.84/56.87/64.82 亿元，同比增长 24.76%/16.44%/13.97%，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 7.24/8.7/10.24 亿元，同比分别增长 107.6%/20.22%/17.66%。截至 2023 年 9 月 1 日，当前市值 124 亿元分别对应 17xPE/14xPE/12xPE，建议重点关注。**
- **风险因素：**游戏流水不及预期、游戏行业版号影响等

图 1：2018-2023H1 姚记科技三大业务板块营收（万元）


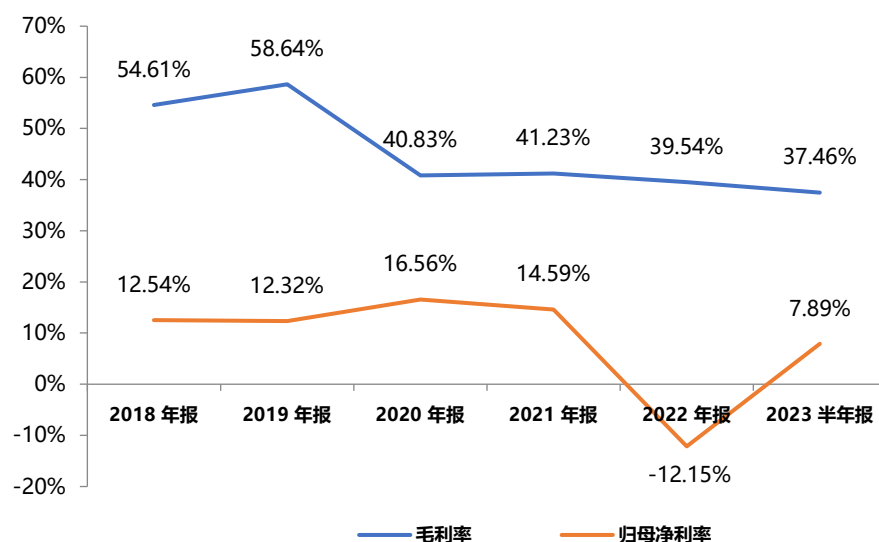
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 2：2018-2023H1 公司营业收入（万元）及同比增速


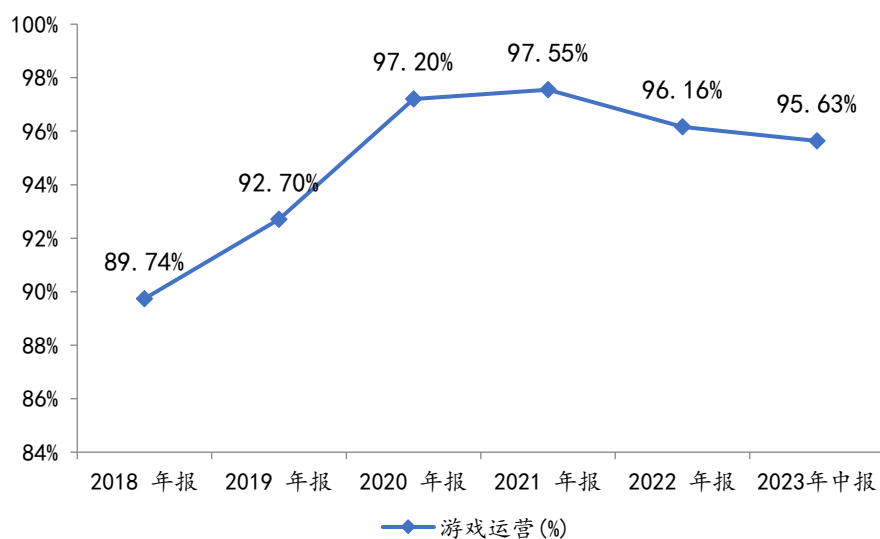
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 3：2018-2023H1 公司归母净利润（万元）及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 4：2018-2023H1 公司毛利率与归母净利率


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 5：2018-2023H1 公司游戏运营毛利率


资料来源：iFind，信达证券研发中心

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。