

2024年05月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

扩扑克牌生产规模 姚记品牌商业化仍具潜力

—姚记科技（002605.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

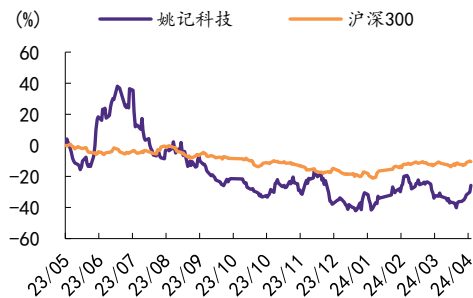
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价(元)	25.88
总市值(亿元)	107
总股本(百万股)	412
流通股本(百万股)	330
52周价格范围(元)	19.85-47.34
日均成交额(百万元)	533.31

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《姚记科技（002605）：主业有望持续回暖关注新增曲线》2023-04-19
- 《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
- 《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

姚记科技发布公告：2023年公司总营收43亿元（yoy+10%），归母、扣非利润分别为5.62、5.19亿元（yoy+61.4%、+51.7%）；2023年公司计提各项资产减值准备共计0.8861亿元；2023年拟向全体股东每10股派发现金股利9.00元（含税）。单季度看，2023Q4公司营收7.35亿元（yoy-33.2%），归母净利润0.05亿元（yoy-91.5%），扣非净利润为-0.04亿元（略亏）；2024Q1公司营收9.82亿元（yoy-17.38%），归母、扣非净利润分别为1.51、1.50亿元（yoy-23.9%、-21.6%）。

投资要点

2023年公司主业持续夯实

2023年公司主业扑克牌、游戏、数字营销营收分别为10.9元、12.3亿元、19.1亿元（yoy-1.57%、+1.9%、+24.9%，营收占比25.3%、28.5%、44.38%，毛利率分别为26.56%、96%、5.46%）。分类看，扑克牌业务端，近年来新推出扑克牌产品“姚记攒蛋”，备受消费者所喜爱，“姚记”扑克作为全国扑克知名品牌，公司积极推进“年产6亿副扑克牌生产基地建设项目”提升公司综合竞争力；游戏业务端，2023年通过产品迭代更新，游戏收入相对稳定；数字营销端，公司作为巨量引擎的长期生态合作伙伴，为客户提供高价值营销服务，同时公司探索新玩法，助力品牌长效经营增长的能力。

2024年坚定发展“大娱乐”战略 扩大扑克牌生产规模

2024年公司将扩大扑克牌的生产规模，进一步夯实基本盘，主题扑克牌不仅具有收藏价值，也是较好文创产品，更是传承历史文化的载体，其商业价值具挖掘空间；游戏业务将加大布局海外市场，以丰富公司游戏产品及盈利模式，同时公司将继续深耕数字营销赛道，控股子公司西亭文化打造的上海国际短视频中心基地招商稳健。

拓展体育文化产业 体育新消费有望与主业共振

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 2024-2026 年收入分别为 47.1、51.5、56.8 亿元，归母净利润分别为 6.4、7.3、8.5 亿元，EPS 分别为 1.56、1.78、2.07 元，当前股价对应 PE 分别为 16.6、14.5、12.5 倍，2023 年公司主业持续夯实，2024 年扑克牌生产规模有望扩大，中长期看公司打造民族品牌，其“姚记扑克”品牌商业价值也有望赋能游戏、营销等业务，基于主业稳健，新业务具探索空间，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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,307	4,705	5,150	5,680
增长率（%）	10.0%	9.2%	9.5%	10.3%
归母净利润（百万元）	562	641	734	854
增长率（%）	61.4%	14.0%	14.5%	16.3%
摊薄每股收益（元）	1.36	1.56	1.78	2.07
ROE（%）	17.3%	17.0%	16.8%	16.9%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	721	1,495	1,866	2,088
应收款	725	792	866	956
存货	417	457	498	543
其他流动资产	104	168	277	342
流动资产合计	1,967	2,912	3,508	3,929
非流动资产:				
金融类资产	0	54	153	205
固定资产	401	491	505	490
在建工程	194	78	31	12
无形资产	84	80	76	72
长期股权投资	124	126	127	130
其他非流动资产	1,953	2,285	2,498	2,998
非流动资产合计	2,757	3,060	3,237	3,702
资产总计	4,723	5,971	6,745	7,631
流动负债:				
短期借款	399	479	589	709
应付账款、票据	551	603	658	717
其他流动负债	231	230	227	223
流动负债合计	1,325	1,470	1,647	1,840
非流动负债:				
长期借款	0	583	583	583
其他非流动负债	144	145	147	148
非流动负债合计	144	728	730	731
负债合计	1,470	2,198	2,377	2,571
所有者权益				
股本	412	412	412	412
股东权益	3,254	3,773	4,368	5,060
负债和所有者权益	4,723	5,971	6,745	7,631

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	594	677	776	902
少数股东权益	32	36	41	48
折旧摊销	53	31	37	37
公允价值变动	2	2	4	1
营运资金变动	-231	-52	-60	-74
经营活动现金净流量	450	695	797	915
投资活动现金净流量	-256	-362	-280	-521
筹资活动现金净流量	580	505	-71	-90
现金流量净额	774	838	446	303

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,307	4,705	5,150	5,680
营业成本	2,686	2,910	3,165	3,440
营业税金及附加	18	31	43	56
销售费用	319	360	425	455
管理费用	288	315	320	380
财务费用	13	4	-2	-4
研发费用	243	265	290	320
费用合计	863	943	1,033	1,151
资产减值损失	-12	-2	-5	-4
公允价值变动	2	2	4	1
投资收益	18	4	1	8
营业利润	713	810	928	1,091
加:营业外收入	1	4	4	4
减:营业外支出	1.7	2.0	2.0	14.0
利润总额	712	812	930	1,081
所得税费用	118	134	154	179
净利润	594	677	776	902
少数股东损益	32	36	41	48
归母净利润	562	641	734	854

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	10.0%	9.2%	9.5%	10.3%
归母净利润增长率	61.4%	14.0%	14.5%	16.3%
盈利能力				
毛利率	37.6%	38.2%	38.5%	39.4%
四项费用/营收	20.0%	20.0%	20.1%	20.3%
净利率	13.8%	14.4%	15.1%	15.9%
ROE	17.3%	17.0%	16.8%	16.9%
偿债能力				
资产负债率	31.1%	36.8%	35.2%	33.7%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
存货周转率	6.4	6.4	6.4	6.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.36	1.56	1.78	2.07
P/E	19.0	16.6	14.5	12.5
P/S	2.5	2.3	2.1	1.9
P/B	3.3	2.9	2.5	2.2

■ 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。