

姚记科技 (002605)

2023 年及 2024 一季报点评: 归母净利润高速增长, 扑克牌扩产持续推进

买入 (维持)

2024 年 05 月 09 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 张家琦

执业证书: S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3915	4307	4821	5376	5795
同比 (%)	2.83	10.01	11.93	11.51	7.80
归母净利润 (百万元)	348.56	562.46	702.46	792.34	868.53
同比 (%)	(39.27)	61.37	24.89	12.80	9.62
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	1.36	1.70	1.92	2.11
P/E (现价&最新摊薄)	28.97	17.95	14.37	12.74	11.62

关键词: #产能扩张

投资要点

- **事件:** 2023 年, 公司实现营收 43.1 亿元, yoy+10.0%; 归母净利润 5.6 亿元, yoy+61.4%。2024Q1, 公司实现营收 9.8 亿元, yoy-17.4%; 归母净利润 1.5 亿元, yoy-24.0%。
- **营收稳健增长, 扑克牌扩产及游戏新版本有望带动业绩提升。** 1) 扑克牌业务: 2023 年, 扑克牌业务实现营收 10.9 亿元, yoy-1.6%; 公司通过调整销售架构, 提升产品定价, 扑克牌业务毛利率达 26.6%, 同比提升 3.4pct。2024 年, 公司将积极推进“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”, 提升生产效率, 扩大生产规模。2) 移动游戏业务: 游戏业务实现营收 12.3 亿元, yoy+1.94%。尽管海外游戏业务受市场竞争影响业绩下滑, 但整体游戏板块仍保持良好盈利能力, 毛利率达 96.01%, 同比下降 0.14pct。2024 年, 公司将继续推进新游开发, 并对现有的移动游戏产品开发新的版本, 延长产品的生命周期, 寻找海外游戏市场增长点, 有望推动业绩增长。
- **公司在营销领域具多年经验, 数字营销业务贡献收入增量。** 2023 年, 公司数字营销业务实现营收 19.1 亿元, yoy+24.9%。公司是巨量引擎的长期生态合作伙伴, 为广告主提供高价值的营销服务; 此外, 通过巨量云图工具, 公司首创 VTATM 模型, 对游戏客户在新游首发阶段的营销规划提供了方法论, 基于此模型, 公司助力多个客户新游首发, 并取得良好成绩。未来, 公司将继续深耕数字营销赛道, 携手巨量引擎输出更多优质营销案例, 开拓营销业务增长空间。
- **毛利率同比略下滑, 主因营收结构变动。** 2023 年, 公司毛利率为 37.6%, yoy-1.1pct, 主因营收结构变动。数字营销业务毛利较低, 营收占比由 22 年的 39.1% 提升至 23 年的 44.4%; 销售/管理/研发费用率分别为 7.4%/6.7%/5.6%, yoy-4.8/+0.9/-1.1pct, 销售费用率下降主因游戏板块优化投放策略。24Q1, 公司销售费用为 7159.7 万元, yoy+55.0%, 主因海外游戏业务运营模式调整, 推广费用增加。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 23 年归母净利润高速增长, 但考虑到 Q1 业绩及由运营模式调整导致的海外推广费用提升, 我们将 2024-2025 年公司归母净利润由 8.3/9.3 亿元调整为 7.0/7.9 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 8.7 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 14/13/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 游戏监管风险, 知识产权保护风险, 海外市场政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.50
一年最低/最高价	19.11/48.20
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	8,079.73
总市值(百万元)	10,096.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.19
资产负债率(% LF)	33.75
总股本(百万股)	412.10
流通 A 股(百万股)	329.78

相关研究

- 《姚记科技(002605): 2023 年三季报点评: 归母净利高速增长, 业绩符合我们预期》
2023-10-31
- 《姚记科技(002605): 23H1 中报点评: 游戏更新驱动收入增长, 投放策略优化实现盈利翻倍》
2023-09-01

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,967	2,779	3,696	4,674	营业总收入	4,307	4,821	5,376	5,795
货币资金及交易性金融资产	721	1,379	2,152	3,044	营业成本(含金融类)	2,686	2,987	3,327	3,584
经营性应收款项	775	855	962	1,000	税金及附加	18	20	23	24
存货	417	471	518	547	销售费用	319	366	419	452
合同资产	0	0	0	0	管理费用	288	313	349	377
其他流动资产	54	74	64	82	研发费用	243	272	303	327
非流动资产	2,757	2,712	2,672	2,635	财务费用	13	10	4	(3)
长期股权投资	124	116	109	104	加:其他收益	41	46	52	56
固定资产及使用权资产	423	414	405	393	投资净收益	18	19	22	23
在建工程	194	204	214	224	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	84	81	77	73	减值损失	(89)	(43)	(38)	(34)
商誉	1,115	1,080	1,049	1,021	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	18	19	20	22	营业利润	713	875	987	1,081
其他非流动资产	798	798	798	798	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	4,723	5,491	6,368	7,309	利润总额	712	875	987	1,082
流动负债	1,325	1,362	1,407	1,437	减:所得税	118	136	153	168
短期借款及一年内到期的非流动负债	412	362	312	262	净利润	594	739	834	914
经营性应付款项	552	598	648	695	减:少数股东损益	32	37	42	46
合同负债	145	161	179	193	归属母公司净利润	562	702	792	869
其他流动负债	217	240	268	287	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.36	1.70	1.92	2.11
非流动负债	144	136	133	130	EBIT	783	908	1,007	1,088
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	858	967	1,067	1,149
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.63	38.03	38.12	38.16
租赁负债	9	6	3	0	归母净利率(%)	13.06	14.57	14.74	14.99
其他非流动负债	135	130	130	130	收入增长率(%)	10.01	11.93	11.51	7.80
负债合计	1,470	1,498	1,540	1,567	归母净利润增长率(%)	61.37	24.89	12.80	9.62
归属母公司股东权益	3,222	3,924	4,716	5,585					
少数股东权益	32	69	111	157					
所有者权益合计	3,254	3,993	4,827	5,742					
负债和股东权益	4,723	5,491	6,368	7,309					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	450	776	881	995	每股净资产(元)	7.82	9.52	11.44	13.55
投资活动现金流	(256)	(38)	(35)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	412	412	412	412
筹资活动现金流	(194)	(80)	(72)	(69)	ROIC(%)	18.81	19.09	17.90	16.49
现金净增加额	2	658	773	893	ROE-摊薄(%)	17.46	17.90	16.80	15.55
折旧和摊销	76	59	60	61	资产负债率(%)	31.11	27.28	24.19	21.44
资本开支	(218)	(56)	(55)	(55)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.95	14.37	12.74	11.62
营运资本变动	(300)	(68)	(48)	(5)	P/B(现价)	3.13	2.57	2.14	1.81

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>