

2024年05月12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(维持)**

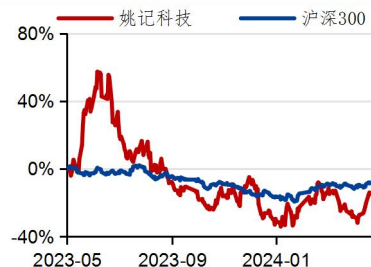
股价(2024-05-10)

24.55元

### 交易数据

总市值(百万元)	10,117.07
流通市值(百万元)	8,096.22
总股本(百万股)	412.10
流通股本(百万股)	329.78
12个月价格区间	45.32/20.15

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.09	-3.64	-11.17
绝对收益	12.72	5.32	-19.29

分析师

倪爽

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

### 相关报告

## 创新营销赋能，游戏+卡牌主业稳健增长

### 投资要点

- ◆ **事件:** 2023年,公司实现营业收入43.07亿元,同比增长10.01%;归母净利润5.62亿元,同比增长61.37%。每10股派现9元(含税),不转增。2024Q1,公司实现营业收入9.82亿元,同比下降17.38%;归母净利润1.51亿元,同比下降23.94%,主要由于公司海外游戏业务运营模式调整导致销售费用增加所致。
- ◆ **移动游戏持续发力,卡牌产业稳健增长。**移动游戏方面:报告期内,公司移动游戏业务板块坚持精品游戏发展路线,国内游戏产品《指尖捕鱼》、《捕鱼炸翻天》随着版本迭代获广大玩家热情支持,《姚记捕鱼3D版》、《捕鱼新纪元》自上线后亦取得稳步增长,游戏业务亦荣获来自小米、华为、vivo等科技公司多个奖项。卡牌业务方面:报告期内,公司扑克牌业务通过调整销售架构,实现降本增效,业绩稳定增长。同时,公司积极推进“年产6亿副扑克牌生产基地建设项目”,新扑克牌生产基地正稳步建设中,预计将进一步巩固及提升公司市场地位。
- ◆ **创新营销+出海,有望开辟新业态。**互联网创新营销业务方面:报告期内,公司凭借在营销领域多年的深耕细作和营销创意上的高质量输出,携手多家知名企业,荣获多项营销案例奖项。作为巨量引擎的长期生态合作伙伴,公司基于其首创的VTATM模型助力多个客户新游首发,取得良好成绩,并进阶荣获巨量引擎“金牌认证服务商”认证。成果彰显公司对新生态的探索,有望助力品牌长效经营。
- ◆ **投资建议:** 移动游戏深耕益智赛道,卡牌业务护城河稳固,创新营销有望赋能长效经营。我们预测公司2024年至2026年收入分别为45.73亿元、48.57亿元、51.62亿元;归母净利润分别为6.91亿元、7.56亿元、8.33亿元;EPS分别为1.68、1.83和2.02元;对应PE分别为14.6、13.4、12.1;维持“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示:** 游戏产业政策不确定性、宏观经济波动风险、游戏流水收入不及预期等。

### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,915	4,307	4,573	4,857	5,162
YoY(%)	2.8	10.0	6.2	6.2	6.3
归母净利润(百万元)	349	562	691	756	833
YoY(%)	-39.2	61.4	22.9	9.3	10.2
毛利率(%)	38.7	37.6	37.7	37.6	37.5
EPS(摊薄/元)	0.85	1.36	1.68	1.83	2.02
ROE(%)	13.1	18.3	18.2	17.0	16.0
P/E(倍)	29.0	18.0	14.6	13.4	12.1
P/B(倍)	3.7	3.1	2.6	2.2	1.9
净利率(%)	8.9	13.1	15.1	15.6	16.1

数据来源: 聚源、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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1725	1967	2856	3525	4507	<b>营业收入</b>	3915	4307	4573	4857	5162
现金	757	721	1752	2137	3250	营业成本	2400	2686	2851	3031	3225
应收票据及应收账款	443	700	513	776	594	营业税金及附加	15	18	19	20	21
预付账款	74	66	83	76	93	营业费用	476	319	339	355	364
存货	381	417	430	471	488	管理费用	228	288	288	290	293
其他流动资产	69	62	78	66	82	研发费用	265	243	243	245	248
<b>非流动资产</b>	2681	2757	2736	2704	2675	财务费用	7	13	15	14	15
长期投资	136	124	124	124	124	资产减值损失	-110	-89	0	0	0
固定资产	395	401	430	440	440	公允价值变动收益	-2	2	0	0	0
无形资产	88	84	80	76	72	投资净收益	-14	18	10	10	10
其他非流动资产	2062	2147	2102	2063	2039	<b>营业利润</b>	437	713	869	952	1046
<b>资产总计</b>	4405	4723	5592	6230	7183	营业外收入	0	1	0	0	0
<b>流动负债</b>	1526	1325	1468	1420	1584	营业外支出	3	2	0	0	0
短期借款	506	399	399	399	399	<b>利润总额</b>	434	712	869	952	1046
应付票据及应付账款	632	551	705	630	790	所得税	76	118	144	157	173
其他流动负债	387	376	364	391	395	<b>税后利润</b>	358	594	726	794	873
<b>非流动负债</b>	151	144	144	144	144	少数股东损益	10	32	34	38	40
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	349	562	691	756	833
其他非流动负债	151	144	144	144	144	EBITDA	504	776	913	982	1052
<b>负债合计</b>	1676	1470	1612	1564	1728	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	25	32	66	105	144	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	406	412	412	412	412	<b>成长能力</b>					
资本公积	49	129	129	129	129	营业收入(%)	2.8	10.0	6.2	6.2	6.3
留存收益	2250	2709	3310	3970	4705	营业利润(%)	-30.9	63.1	22.0	9.5	9.9
归属母公司股东权益	2704	3222	3913	4561	5310	归属于母公司净利润(%)	-39.2	61.4	22.9	9.3	10.2
<b>负债和股东权益</b>	4405	4723	5592	6230	7183	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	38.7	37.6	37.7	37.6	37.5
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	8.9	13.1	15.1	15.6	16.1
<b>经营活动现金流</b>	582	450	1085	530	1236	ROE(%)	13.1	18.3	18.2	17.0	16.0
净利润	358	594	726	794	873	ROIC(%)	11.2	16.3	16.5	15.4	14.4
折旧摊销	62	62	57	64	63	<b>偿债能力</b>					
财务费用	7	13	15	14	15	资产负债率(%)	38.1	31.1	28.8	25.1	24.1
投资损失	14	-18	-10	-10	-10	流动比率	1.1	1.5	1.9	2.5	2.8
营运资金变动	32	-314	298	-333	295	速动比率	0.8	1.1	1.6	2.1	2.5
其他经营现金流	109	112	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-169	-256	-26	-22	-24	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
<b>筹资活动现金流</b>	-297	-194	-28	-123	-99	应收账款周转率	10.2	7.5	7.5	7.5	7.5
						应付账款周转率	4.8	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.36	1.68	1.83	2.02	P/E	29.0	18.0	14.6	13.4	12.1
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.09	2.63	1.29	3.00	P/B	3.7	3.1	2.6	2.2	1.9
每股净资产(最新摊薄)	6.56	7.82	9.50	11.07	12.89	EV/EBITDA	19.7	12.7	9.7	8.7	7.1

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.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)