

姚记科技 (002605.SZ)

三大业务技术优势持续深化，看好主业回暖

2024年08月21日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

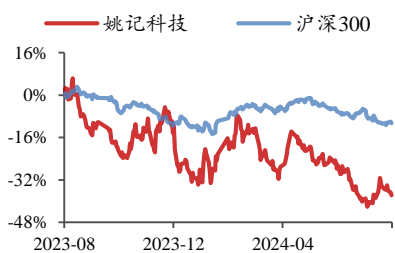
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2024/8/20
当前股价(元)	17.91
一年最高最低(元)	32.11/16.50
总市值(亿元)	74.12
流通市值(亿元)	59.55
总股本(亿股)	4.14
流通股本(亿股)	3.33
近3个月换手率(%)	142.69

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售费用影响短期业绩，游戏与扑克牌驱动长期成长——公司信息更新报告》-2024.4.30

《公司可转债发行落地，助力长期成长——公司信息更新报告》-2024.1.23

《三大业务表现良好，或继续驱动公司业绩高增长——公司信息更新报告》-2023.11.17

● 游戏产品周期致2024H1业绩下滑，看好主业回暖，维持“买入”评级

公司2024H1实现营业收入19.08亿元(同比-18.65%)，归母净利润2.84亿元(同比-30.29%)，2024Q2实现营业收入9.27亿元(同比-19.96%)，归母净利润1.33亿元(同比-36.30%)，主要系受游戏产品周期影响，游戏收入减少，以及受广告投放需求减弱，广告主减少广告投放导致数字营销业务收入减少所致。2024H1游戏业务收入5.13亿元(同比-27.28%)，数字营销业务收入8.79亿元(同比-20.29%)。我们维持2024-2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.08/7.86/8.54亿元，对应EPS分别为1.72/1.91/2.07元，当前股价对应PE分别为10.0/9.0/8.3倍，我们看好扑克牌业务持续增长及游戏随产品周期改善带动公司业绩回暖，维持“买入”评级。

● 收入结构变化影响短期毛利率，随业务回暖及新项目投产，毛利率有望回升

公司2024H1毛利率为36.77%(同比-0.41pct)，2024Q2毛利率为35.71%(同比-4.62pct，环比-2.07pct)，2024Q2毛利率有所下滑主要系毛利率较高的游戏业务收入占比降低所致。随着公司海外游戏业务运营模式调整完毕，国内游戏流水波动趋于稳定及后续新产品上线带来增量，游戏业务收入提升有望带动公司长期毛利率提升。此外公司“年产6亿副扑克牌生产基地建设项目”积极推进，募集资金已使用超1.5亿元，新扑克牌生产基地建成后，规模效应或显现，带动扑克牌业务毛利率提升。

● 依靠研发及技术优势，三大业务有望逐步回暖

游戏业务方面，公司坚持“聚焦精品，研运一体化”模式，休闲游戏研发、发行和运营经验丰富，确保了产品的生命线延展能力及游戏内容的持续生产能力，捕鱼品类游戏《指尖捕鱼》表现稳定，基本保持在iOS畅销榜前150名。在扑克牌生产上，公司是目前国内唯一实现全自动化生产的扑克牌制造企业，且掌握了高品质扑克牌生产所需的专用纸张规格，工艺技术优势明显。营销业务方面，公司开发了智能化系统后台对接媒体平台Marketing API，大幅提高产出效率。

● 风险提示：游戏流水下滑，扑克牌销量下滑、数字营销业务回暖不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,915	4,307	4,891	5,422	5,826
YOY(%)	2.8	10.0	13.6	10.9	7.4
归母净利润(百万元)	349	562	708	786	854
YOY(%)	-39.3	61.4	25.1	10.2	8.3
毛利率(%)	38.7	37.6	39.5	41.4	41.5
净利率(%)	8.9	13.1	14.4	14.3	14.4
ROE(%)	13.1	18.3	20.0	18.9	17.8
EPS(摊薄/元)	0.85	1.36	1.72	1.91	2.07
P/E(倍)	20.3	12.6	10.0	9.0	8.3
P/B(倍)	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1725	1967	1915	2523	3297
现金	757	721	1277	1888	2571
应收票据及应收账款	443	700	0	0	0
其他应收款	36	24	44	32	50
预付账款	74	66	93	84	107
存货	381	417	463	482	531
其他流动资产	33	38	38	38	38
非流动资产	2681	2757	2651	2592	2546
长期投资	136	124	109	95	84
固定资产	395	401	471	507	513
无形资产	88	84	38	-12	-32
其他非流动资产	2062	2147	2034	2002	1981
资产总计	4405	4723	4566	5114	5843
流动负债	1526	1325	821	777	837
短期借款	506	399	399	399	399
应付票据及应付账款	632	551	0	0	0
其他流动负债	387	376	422	378	438
非流动负债	151	144	140	138	138
长期借款	0	0	-4	-6	-6
其他非流动负债	151	144	144	144	144
负债合计	1676	1470	961	915	975
少数股东权益	25	32	51	70	98
股本	406	412	412	412	412
资本公积	49	129	129	129	129
留存收益	2250	2709	3189	3685	4193
归属母公司股东权益	2704	3222	3554	4129	4770
负债和股东权益	4405	4723	4566	5114	5843

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	582	450	733	769	826
净利润	358	594	722	795	868
折旧摊销	62	62	60	72	72
财务费用	7	13	9	-7	-28
投资损失	14	-18	-127	-35	-41
营运资金变动	32	-314	104	-54	-44
其他经营现金流	109	112	-35	-1	-1
投资活动现金流	-169	-256	220	37	30
资本支出	67	246	-30	26	38
长期投资	-92	-42	15	14	11
其他投资现金流	-10	32	174	49	57
筹资活动现金流	-297	-194	-397	-195	-172
短期借款	98	-107	0	0	0
长期借款	-55	0	-4	-2	-1
普通股增加	2	6	0	0	0
资本公积增加	12	80	0	0	0
其他筹资现金流	-354	-173	-393	-194	-171
现金净增加额	125	2	556	611	684

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3915	4307	4891	5422	5826
营业成本	2400	2686	2960	3177	3406
营业税金及附加	15	18	30	25	27
营业费用	476	319	489	553	606
管理费用	228	288	298	331	350
研发费用	265	243	352	385	408
财务费用	7	13	9	-7	-28
资产减值损失	-95	-77	-103	-106	-118
其他收益	38	41	42	48	42
公允价值变动收益	-2	2	27	9	9
投资净收益	-14	18	127	35	41
资产处置收益	0	1	20	5	7
营业利润	437	713	853	937	1024
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	3	2	4	3	3
利润总额	434	712	850	935	1022
所得税	76	118	127	140	153
净利润	358	594	722	795	868
少数股东损益	10	32	19	19	28
归属母公司净利润	349	562	708	786	854
EBITDA	504	776	904	983	1051
EPS(元)	0.85	1.36	1.72	1.91	2.07

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	10.0	13.6	10.9	7.4
营业利润(%)	-30.9	63.1	19.7	9.9	9.3
归属于母公司净利润(%)	-39.3	61.4	25.1	10.2	8.3
获利能力					
毛利率(%)	38.7	37.6	39.5	41.4	41.5
净利率(%)	8.9	13.1	14.4	14.3	14.4
ROE(%)	13.1	18.3	20.0	18.9	17.8
ROIC(%)	11.3	16.4	18.1	17.1	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	38.1	31.1	21.0	17.9	16.7
净负债比率(%)	-8.6	-9.3	-24.3	-35.5	-44.7
流动比率	1.1	1.5	2.3	3.2	3.9
速动比率	0.8	1.1	1.6	2.5	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	10.2	7.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	14.4	12.4	28.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.36	1.72	1.91	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.09	1.78	1.87	2.00
每股净资产(最新摊薄)	6.56	7.82	8.62	10.02	11.57
估值比率					
P/E	20.3	12.6	10.0	9.0	8.3
P/B	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.6	8.8	6.9	5.8	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn