

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 姚记科技(002605.SZ) 24年中报点评: 游戏收入阶段性下滑, 扑克牌募投项目稳步推进

2024年8月23日

**事件:** 姚记科技(002605.SZ)于2024年8月20日发布2024年上半年业绩。24H1公司实现营收19.08亿元, 同比-18.65%; 归母净利2.84亿元, 同比-30.29%; 扣非净利2.69亿元, 同比-32.05%。24H1公司整体实现毛利率36.77%, 同比-0.41pct; 实现归母净利率14.89%, 同比-2.49pct。费用拆分: 24H1公司销售费用1.455亿元, 同比-3.34%, 销售费用率7.62%, 同比+1.2pct; 管理费用1.17亿元, 同比-2.91%, 管理费用率6.15%, 同比+1pct; 研发费用0.898亿元, 同比-24.09%, 研发费用率4.71%, 同比-0.33pct。

24Q2业绩: 实现营收9.27亿元, 同比-19.96%; 归母净利1.33亿元, 同比-36.3%, 扣非净利1.19亿元, 同比-41.79%。24Q2公司实现毛利率35.68%, 同比-4.61pct; 归母净利率14.39%, 同比-3.69pct。

分业务拆分: 24H1扑克牌收入为4.91亿元, 同比-4.72%, 占营收比例25.73%; 游戏收入为5.13亿元, 同比-27.28%, 占营收比例26.9%; 数字营销收入为8.785亿元, 同比-20.29%, 占营收比例46.03%。24H1境内业务收入18.05亿元, 同比-23.48%, 占营收比例91.43%; 24H1境外业务收入1.03亿元, 同比+148.82%, 占营收比例8.57%。

### 点评:

- **24H1 游戏业务及数字营销业务收入减少导致上半年营收降低, 看好捕鱼品类游戏长期稳定性。**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; 海外游戏产品有《Bingo Journey》《Bingo Wild》《黄金捕鱼场》等。姚记游戏业务子公司上海成蹊信息科技有限公司24H1实现营收4.41亿元, 净利润2.11亿元。对比来看, 23H1实现营收6.5亿元, 净利润3.32亿元, 22H1实现营收和净利润分别为5.22亿和8426万元, 24H1由于游戏产品周期原因导致收入下降。大鱼竞技子公司实现营收7210万元, 净利润175.5万元。公司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, 随着新游戏的产品上线, 有望提高公司未来利润率表现。
- **募投项目积极推进中, 24H1 累计投入金额达到 1.56 亿元。**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。截至 2024 年上半年，公司已募集资金净额实现 5.75 亿元，募投项目累计投入金额 1.56 亿元，扑克牌募投项目稳步推进中，有望给公司带来长期收入贡献。

- **盈利预测：**24H1 姚记科技游戏业务受到产品周期影响导致收入下滑，我们看好公司在捕鱼类游戏项目上的稳定表现。扑克牌业务随着募投项目的推进有望打开产能瓶颈。根据 iFind 一致预测，**预计公司营业收入有望保持增长，24-26 年营业收入分别为 48.43/53.55/58.59 亿元，同比增长 12.45%/10.56%/9.41%，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 6.95/7.99/8.7 亿元，同比分别增长 23.56%/14.9%/8.9%。截至 2024 年 8 月 22 日，分别对应 11xPE/9.6xPE/8.8xPE，建议关注。**
- **风险因素：**游戏流水不及预期、游戏行业版号影响等

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。