

姚记科技 (002605.SZ) Q3 扣非归母净利润增速提升，关注游戏和卡牌业务

2024 年 11 月 01 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

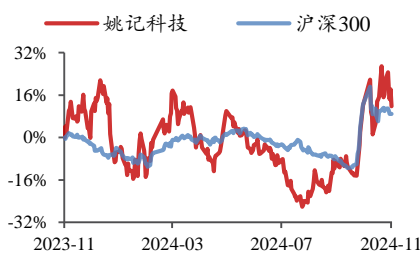
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2024/11/1
当前股价(元)	25.25
一年最高最低(元)	30.08/16.50
总市值(亿元)	104.53
流通市值(亿元)	83.98
总股本(亿股)	4.14
流通股本(亿股)	3.33
近 3 个月换手率(%)	251.95

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三大业务技术优势持续深化，看好主业回暖——公司信息更新报告》-2024.8.21

《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

● Q3 扣非归母净利润增速提升，看好主业回暖及新业务，维持“买入”评级

公司 2024 年前三季度营业收入为 27.90 亿元（同比-21.89%），归母净利润为 4.24 亿元（同比-23.95%），扣非后归母净利润 4.06 亿元（同比-22.42%）。前三季度营业收入下降主要系数字营销板块业务结构调整及游戏板块充值流水波动导致的营业收入减少所致；归母净利润下降主要系：（1）游戏板块充值流水波动；（2）2023 年前三季度存在大额投资性房地产处置收益；（3）可转换公司债券利息计提影响。公司 2024Q3 实现营业收入 8.81 亿元（同比-28.08%，环比-4.92%），归母净利润 1.40 亿元（同比-6.72%，环比+4.92%），扣非归母净利润 1.37 亿元（同比+7.55%，环比+14.62%）。2024Q3 扣非归母净利润同比和环比增速均有所提升。基于游戏周期变化与业务调整，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.09/7.82/8.52（前值为 7.08/7.86/8.54）亿元，对应 EPS 分别为 1.47/1.89/2.06 元，当前股价对应 PE 分别为 17.2/13.4/12.3 倍，我们看好扑克牌业务、游戏业务回暖及卡牌业务驱动公司业绩增长，维持“买入”评级。

● 收入结构调整带来的毛利率提升驱动公司盈利能力增强

公司 2024Q3 毛利率为 40.17%（同比+9.87pct，环比+4.49%），或由于数字营销业务结构调整，致毛利率较高的游戏业务收入占比提升，带动整体毛利率提升。2024Q3 归母净利率为 15.88%（同比+3.64pct，环比+1.49pct），归母净利率提升主要由毛利率提升所驱动。我们认为，经过收入结构调整及游戏等高毛利率业务收入的逐步回暖，以及新扑克牌生产基地建成后，带来的规模效应提升，公司整体毛利率与净利率有望继续提升。

● 核心游戏表现依旧稳健，投资的球星卡交易平台有望为业绩带来积极贡献

游戏业务方面，公司通过持续运营优化及内容更新，确保游戏产品长周期运营，核心游戏《指尖捕鱼》2024 年以来基本保持在 iOS 畅销榜前 150 名，持续为公司贡献稳定流水。此外，公司投资的卡淘平台或受益于奥运会及体育 IP 的高热度，延续 GMV 高增长，从而为公司带来积极业绩贡献。

● 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	4,097	4,327	4,577
YOY(%)	2.8	10.0	-4.9	5.6	5.8
归母净利润(百万元)	349	562	609	782	852
YOY(%)	-39.3	61.4	8.3	28.2	9.0
毛利率(%)	38.7	37.6	39.8	45.1	45.9
净利率(%)	8.9	13.1	14.9	18.1	18.6
ROE(%)	13.1	18.3	17.8	19.5	18.4
EPS(摊薄/元)	0.84	1.36	1.47	1.89	2.06
P/E(倍)	30.0	18.6	17.2	13.4	12.3
P/B(倍)	3.9	3.2	3.0	2.6	2.2

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	2372	2900	3824
现金	757	721	1869	1594	3170
应收票据及应收账款	443	700	49	776	158
其他应收款	36	24	33	27	37
预付账款	74	66	68	74	76
存货	381	417	316	391	346
其他流动资产	33	38	38	38	38
非流动资产	2681	2757	2580	2541	2507
长期投资	136	124	109	95	84
固定资产	395	401	371	382	385
无形资产	88	84	80	76	72
其他非流动资产	2062	2147	2021	1987	1966
资产总计	4405	4723	4952	5441	6331
流动负债	1526	1325	1299	1188	1397
短期借款	506	399	399	399	399
应付票据及应付账款	632	551	514	433	605
其他流动负债	387	376	386	356	394
非流动负债	151	144	144	144	144
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	151	144	144	144	144
负债合计	1676	1470	1443	1332	1541
少数股东权益	25	32	49	68	96
股本	406	412	412	412	412
资本公积	49	129	129	129	129
留存收益	2250	2709	3124	3625	4140
归属母公司股东权益	2704	3222	3460	4041	4693
负债和股东权益	4405	4723	4952	5441	6331

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	582	450	1234	-119	1706
净利润	358	594	626	801	881
折旧摊销	62	62	54	59	57
财务费用	7	13	-2	-15	-36
投资损失	14	-18	-127	-35	-41
营运资金变动	32	-314	720	-925	850
其他经营现金流	109	112	-37	-4	-4
投资活动现金流	-169	-256	296	30	34
资本支出	67	246	-106	33	34
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	-382	-186	-164
短期借款	98	-107	0	0	0
长期借款	-55	0	0	0	0
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	-382	-186	-164
现金净增加额	125	2	1148	-275	1576

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3915	4307	4097	4327	4577
营业成本	2400	2686	2465	2377	2477
营业税金及附加	15	18	25	20	22
营业费用	476	319	410	433	476
管理费用	228	288	266	264	275
研发费用	265	243	295	307	320
财务费用	7	13	-2	-15	-36
资产减值损失	-95	-77	-86	-84	-93
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	757	944	1038
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	754	942	1036
所得税	76	118	128	141	155
净利润	358	594	626	801	881
少数股东损益	10	32	16	19	29
归属母公司净利润	349	562	609	782	852
EBITDA	504	776	794	973	1046
EPS(元)	0.84	1.36	1.47	1.89	2.06

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	10.0	-4.9	5.6	5.8
营业利润(%)	-30.9	63.1	6.2	24.7	10.0
归属于母公司净利润(%)	-39.3	61.4	8.3	28.2	9.0
获利能力					
毛利率(%)	38.7	37.6	39.8	45.1	45.9
净利率(%)	8.9	13.1	14.9	18.1	18.6
ROE(%)	13.1	18.3	17.8	19.5	18.4
ROIC(%)	11.3	16.4	15.9	17.5	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	38.1	31.1	29.1	24.5	24.3
净负债比率(%)	-8.6	-9.3	-41.7	-29.0	-57.7
流动比率	1.1	1.5	1.8	2.4	2.7
速动比率	0.8	1.1	1.5	2.0	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	10.2	7.5	10.9	10.5	9.8
应付账款周转率	14.4	12.4	16.6	17.1	15.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.36	1.47	1.89	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.09	2.98	-0.29	4.12
每股净资产(最新摊薄)	6.53	7.78	8.36	9.76	11.34
估值比率					
P/E	30.0	18.6	17.2	13.4	12.3
P/B	3.9	3.2	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	20.2	13.1	11.3	9.5	7.4

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