

姚记科技 (002605.SZ)

Q3 扣非归母净利润同比转增，游戏及营销板块承压

事件：

公司发布 24 三季报，24Q3 实现营业收入 8.81 亿，同比下滑 28.08%；实现归母净利润 1.40 亿，同比下滑 6.72%；实现扣非归母净利润 1.37 亿，同比增长 7.55%。

- 扣非归母净利润同比转增，营销及游戏业务承压。单季度来看，24Q3 实现归母净利润 1.40 亿，同比下滑 6.72%；实现扣非归母净利润 1.37 亿，同比增长 7.55%。利润端下滑幅度明显收窄，扣非归母净利润同比转增，第三季度或成业绩拐点。前三季度来看，收入端：实现营业收入 27.90 亿，同比下滑 21.89%，主要为 2024 年前三季度公司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。利润端：前三季度实现归母净利润 4.24 亿，同比下滑 23.95%；实现扣非归母净利润 4.06 亿，同比下滑 22.42%。主要系（1）报告期游戏板块充值流水波动；（2）去年同期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。
- 扑克牌行业龙头，扩产增效业绩稳健。公司扑克牌业务精细化管理，提高员工管理和技术水平，通过科技创新实现降本。公司募集资金项目“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”预计 2027 年达到正式投产状态，突破产能瓶颈，发挥规模效应，贡献业绩增量。
- 捕鱼类游戏玩家粘性强，多款拳头产品贡献增量。公司国内核心产品包括捕鱼品类的《捕鱼炸翻天》《指尖捕鱼》等以及近期参股 10% 的头部攒蛋小游戏《天天爱攒蛋》，海外主力产品包括 Bingo 系列《Bingo Wild》《Bingo Journey》等。公司多款游戏产品流水稳定，常年保持在 iOS 畅销榜前列，具有较强的玩家粘性，有望为公司业务贡献增量。
- 前瞻布局收藏卡牌赛道。公司选择球星卡作为收藏卡牌切入点，战略投资国内最大卡片发行商 DAKA 文化和收藏卡交易平台卡淘 Card Hobby，布局体育文化产业，拓展综合娱乐产业链。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到公司 24 年 Q1~Q3 营收及利润同比下滑幅度收窄，叠加 24Q3 扣非归母净利润同比转增，我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 45.22/50.25/54.78 亿元，同比增速分别为 5%/11%/9%；归母净利润分别为 5.99/7.46/8.61 亿元，同比增速分别为 7%/25%/15%，对应当前股价市盈率分别为 17.4/14.0/12.1 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：行业政策变化的风险、对外投资风险、在营游戏及新游戏流水下滑较大的风险、扑克牌原材料供应和价格波动的风险等。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

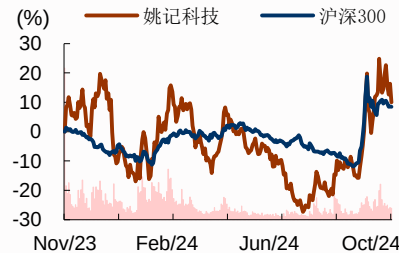
当前股价：25.25 元

基础数据

总股本（百万股）	414
已上市流通股（百万股）	333
总市值（十亿元）	10.5
流通市值（十亿元）	8.4
每股净资产（MRQ）	8.2
ROE（TTM）	12.7
资产负债率	30.4%
主要股东	姚翔斌
主要股东持股比例	17.03%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	3	13
相对表现	13	-5	4



相关报告

- 1、《姚记科技（002605）——坚持“大娱乐”战略，休闲游戏龙头不断拓展新领域》2024-05-21

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3915	4307	4522	5025	5478
同比增长	3%	10%	5%	11%	9%
营业利润(百万元)	437	713	726	904	1041
同比增长	-31%	63%	2%	24%	15%
归母净利润(百万元)	349	562	599	746	861
同比增长	-39%	61%	7%	25%	15%
每股收益(元)	0.84	1.36	1.45	1.80	2.08
PE	30.0	18.6	17.4	14.0	12.1
PB	3.9	3.2	3.0	2.7	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1725	1967	2344	3003	3548
现金	757	721	1230	1710	2134
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	443	700	543	663	757
其它应收款	36	24	34	38	41
存货	381	417	419	465	483
其他	107	104	117	127	132
非流动资产	2681	2757	2686	2543	2438
长期股权投资	136	124	112	101	91
固定资产	395	401	469	497	530
无形资产商誉	1252	1199	1079	971	874
其他	897	1032	1026	974	943
资产总计	4405	4723	5030	5546	5986
流动负债	1526	1325	1378	1492	1495
短期借款	506	399	449	447	442
应付账款	632	551	581	678	670
预收账款	83	145	105	127	140
其他	304	230	244	240	243
长期负债	151	144	153	149	149
长期借款	0	0	0	0	0
其他	151	144	153	149	149
负债合计	1676	1470	1531	1641	1644
股本	406	412	412	412	412
资本公积金	48	100	100	100	100
留存收益	2249	2709	2937	3324	3737
少数股东权益	25	32	48	69	92
归属于母公司所有者权益	2704	3222	3450	3837	4250
负债及权益合计	4405	4723	5030	5546	5986

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	582	450	910	844	908
净利润	358	594	615	766	884
折旧摊销	62	62	174	170	162
财务费用	10	13	15	14	21
投资收益	14	(18)	(46)	(43)	(49)
营运资金变动	154	(200)	144	(66)	(114)
其它	(16)	(0)	7	3	4
投资活动现金流	(169)	(256)	(60)	15	(9)
资本支出	(67)	(246)	(82)	(50)	(58)
其他投资	(102)	(10)	22	65	49
筹资活动现金流	(297)	(194)	(340)	(379)	(474)
借款变动	(181)	(131)	36	(1)	(5)
普通股增加	2	6	0	0	0
资本公积增加	27	52	0	0	0
股利分配	(121)	(102)	(371)	(360)	(448)
其他	(24)	(19)	(6)	(18)	(21)
现金净增加额	116	(0)	510	480	424

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3915	4307	4522	5025	5478
营业成本	2400	2686	2763	2995	3136
营业税金及附加	15	18	19	21	23
营业费用	476	319	430	477	603
管理费用	228	288	276	302	331
研发费用	265	243	270	296	323
财务费用	7	13	15	14	21
资产减值损失	(110)	(88)	(69)	(59)	(50)
公允价值变动收益	(2)	2	0	0	0
其他收益	38	41	42	40	41
投资收益	(14)	18	4	3	8
营业利润	437	713	726	904	1041
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	3	2	3	3	2
利润总额	434	712	723	901	1039
所得税	76	118	108	135	155
少数股东损益	10	32	16	20	23
归属于母公司净利润	349	562	599	746	861

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	3%	10%	5%	11%	9%
营业利润	-31%	63%	2%	24%	15%
归母净利润	-39%	61%	7%	25%	15%
获利能力					
毛利率	38.7%	37.6%	38.9%	40.4%	42.8%
净利率	8.9%	13.1%	13.3%	14.9%	15.7%
ROE	13.5%	19.0%	18.0%	20.5%	21.3%
ROIC	11.5%	17.4%	16.5%	18.8%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	38.1%	31.1%	30.4%	29.6%	27.5%
净负债比率	11.8%	8.7%	8.9%	8.1%	7.4%
流动比率	1.1	1.5	1.7	2.0	2.4
速动比率	0.9	1.2	1.4	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	6.9	6.7	6.6	6.8	6.6
应收账款周转率	10.2	7.5	7.3	8.3	7.7
应付账款周转率	4.8	4.5	4.9	4.8	4.7
每股资料(元)					
EPS	0.84	1.36	1.45	1.80	2.08
每股经营净现金	1.41	1.09	2.20	2.04	2.19
每股净资产	6.53	7.78	8.33	9.27	10.27
每股股利	0.25	0.90	0.87	1.08	1.25
估值比率					
PE	30.0	18.6	17.4	14.0	12.1
PB	3.9	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	21.9	13.9	11.8	9.9	8.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。