

姚记科技 (002605)

23H1 中报点评: 游戏更新驱动收入增长, 投放策略优化实现盈利翻倍

买入 (维持)

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071

zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,915	4,656	5,385	6,039
同比	3%	19%	16%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	349	713	831	932
同比	-39%	104%	17%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.85	1.73	2.02	2.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.52	17.38	14.90	13.29

关键词: #成本下降

投资要点

■ **事件:** 公司 23H1/23Q2 实现营收 23.5/11.6 亿元, 同比+23.6%/30.3%; 归母净利润 4.1/2.1 亿元, 同比+113.9%/111.9%; 扣非归母净利润 4.0/2.1 亿元, 同比+118.0%/108.1%。上半年公司营收、归母净利润及扣非归母净利润均实现较快增长, 且 Q2 单季度继续保持增长态势。

■ **游戏业务流水和利润增长, 广告收入高双位数增长。**由于游戏产品更迭和玩家体验优化, 游戏流水及营收均有增长, 同时公司优化了游戏投放推广策略, 合理安排投放节奏, 23H1 游戏推广费用较去年同期有所下降, 因此整体游戏板块利润显著增长。23H1 公司游戏业务收入 7.1 亿元, 同比+21.0%, 前期投放效果已显现, 版本更新市场反馈良好。23H1 数字营销收入 11.0 亿元, 同比+54.7%, 业务量增加推动收入增长。扑克牌收入 5.2 亿元, 同比-9.2%。

■ **销售费用率显著下降, 归母净利翻倍增长。**23H1/23Q2 管理费用率基本持平去年同期、研发费用率小幅下降; 通过优化游戏投放推广策略, 销售费用率大幅下降, 带动整体费用率下降、归母净利率提升。23H1/23Q2 销售费用率为 6.4%/9.0%, 同比-10.8/-6.0pct。23H1/23Q2 公司归母净利率为 17.4%/18.1%, 同比+7.3/+7.0pct, 盈利能力显著增强。

■ **下半年游戏行业有望触底反弹, 营销行业有望恢复增长。**游戏行业方面, 根据中国音数协游戏工委数据, 23H1 国内游戏市场实际销售收入 1442.6 亿元, 同比-2.4%, 环比+22.2%, 市场回暖趋势明显。逐月来看, 1-4 月用户消费意愿及消费能力尚未恢复, 而 5 月市场收入出现较大增幅, 预计下半年将会出现较为强劲的触底反弹。营销行业方面, 根据 QuestMobile 数据, 23Q1 互联网广告市场规模达到 1462.2 亿元, 同比+2.3%, 预计 Q2 将达 1593.4 亿, 同比+8.1%; 随着下半年经济进一步修复, 23H2 互联网广告市场规模或突破 4090 亿, 同比+9.5%。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司游戏业务表现良好, 成本优化进展顺利, 我们维持 2023-25 年 EPS 为 1.7/2.0/2.3 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 17/15/13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 游戏监管风险, 知识产权保护风险, 海外市场政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.04
一年最低/最高价	12.00/48.20
市净率(倍)	4.04
流通 A 股市值(百万元)	9,898.78
总市值(百万元)	12,382.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.44
资产负债率(% ,LF)	31.55
总股本(百万股)	412.20
流通 A 股(百万股)	329.52

相关研究

《姚记科技(002605): 2022 年报点评: 22 年业绩显韧性, 期待 23 年迎来基本面拐点》

2023-04-21

《姚记科技(002605): 2022 半年报点评: 期待主业回暖与新业务成长》

2022-09-03

姚记科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,725	2,713	3,815	5,012	营业总收入	3,915	4,656	5,385	6,039
货币资金及交易性金融资产	757	1,562	2,488	3,524	营业成本(含金融类)	2,400	2,878	3,335	3,755
经营性应收款项	523	623	721	809	税金及附加	15	23	27	30
存货	381	457	530	597	销售费用	476	279	323	362
合同资产	0	0	0	0	管理费用	228	279	323	362
其他流动资产	63	70	76	82	研发费用	265	326	377	423
非流动资产	2,681	2,641	2,596	2,547	财务费用	7	14	2	(12)
长期股权投资	136	136	136	136	加:其他收益	38	23	27	30
固定资产及使用权资产	427	389	347	299	投资净收益	(14)	0	0	0
在建工程	30	30	30	30	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	88	86	84	82	减值损失	(110)	0	0	0
商誉	1,164	1,164	1,164	1,164	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	437	879	1,025	1,149
其他非流动资产	819	819	819	819	营业外净收支	(3)	(4)	(4)	(4)
资产总计	4,405	5,354	6,412	7,559	利润总额	434	875	1,021	1,145
流动负债	1,526	1,724	1,914	2,088	减:所得税	76	131	153	172
短期借款及一年内到期的非流动负债	521	521	521	521	净利润	358	744	868	973
经营性应付款项	635	761	882	993	减:少数股东损益	10	31	37	41
合同负债	81	98	113	127	归属母公司净利润	349	713	831	932
其他流动负债	289	344	398	447	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	1.73	2.02	2.26
非流动负债	151	151	151	151	EBIT	431	858	986	1,092
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	629	947	1,081	1,191
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.70	38.18	38.07	37.82
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	8.90	15.31	15.43	15.43
其他非流动负债	131	131	131	131	收入增长率(%)	2.83	18.94	15.66	12.13
负债合计	1,676	1,875	2,065	2,239	归母净利润增长率(%)	(39.27)	104.46	16.63	12.12
归属母公司股东权益	2,704	3,423	4,254	5,186					
少数股东权益	25	56	93	134					
所有者权益合计	2,729	3,479	4,347	5,320					
负债和股东权益	4,405	5,354	6,412	7,559					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	582	879	1,005	1,115	每股净资产(元)	6.65	8.30	10.32	12.58
投资活动现金流	(169)	(54)	(54)	(54)	最新发行在外股份(百万股)	412	412	412	412
筹资活动现金流	(297)	(20)	(25)	(25)	ROIC(%)	10.99	20.01	18.82	17.27
现金净增加额	125	805	925	1,036	ROE-摊薄(%)	12.89	20.82	19.54	17.97
折旧和摊销	74	90	95	100	资产负债率(%)	38.05	35.02	32.21	29.62
资本开支	(67)	(54)	(54)	(54)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.52	17.38	14.90	13.29
营运资本变动	32	(33)	(34)	(30)	P/B (现价)	4.51	3.62	2.91	2.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>