

2022年05月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

姚记科技(002605): 夯实主业守正出奇

推荐 (维持)

投资要点

分析师: 朱珠

执业证书编号: S1050521110001

电话: 021-54967577

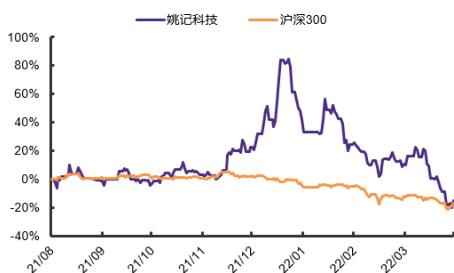
邮箱: zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-04-29

当前股价 (元)	14.63
总市值 (亿元)	59.2
总股本 (百万股)	404.8
流通股本 (百万股)	326.0
52周价格范围 (元)	13.46-32.81
日均成交额 (百万元)	146.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

华鑫证券-公司报告-公司动态研究报告-姚记科技-

002605-主业稳增新增量可期-朱珠-220124

2022年一季度增加研发与推广费用短期业绩承压 后续有望回暖

2022年一季度公司营收10.1亿元(同比增2.94%), 归母净利润0.92亿元(同比降53.77%), 扣非利润0.83亿元(同比降54.5%), 业绩下滑主要原因来自公司推广费用及研发投入增加, 2022年第一季度预计发生推广费用同比增加约50%, 其费用有望将于2022年第二季度至第四季度逐步回收, 将为公司移动游戏业务的稳步发展带来积极影响。

2021年主业扑克牌营收稳增23%, 新营销营收高增231.7%, 游戏营收增速0.73%, 主业持续夯实

2021年公司营收38.07亿元(同比加48.61%), 归母净利润5.74亿元(同比降47.5%), 扣非利润5.06亿元(同比降10.87%), 经营性现金流5.41亿元(同比增2.8%); 2021年公司拟每10股派发现金股利3元(含税); 分类看, 公司扑克牌、游戏、新营销收入分别为0.93亿元、12.2亿元、15.8亿元(收入占比24.5%、32%、41.6%, 同比增速分别为23%、0.73%、231.7%), 2021年公司营收增速得益于新营销拉动; 2021年公司游戏与新营销业务扣非利润4.4亿元、0.4亿元(合计占扣非利润95%), 由于营收高增速的新营销业务的毛利率为6.9%, 同时公司加大投入研发致总归母净利润增速下滑, 但总体看主业持续夯实。

2022年拓展体育文化产业 体育新消费可期

2022年1月公司前瞻布局体育文化收藏卡发行商及交易平台, 战略投资卡淘, 推动卡淘球星卡一级市场业务发展, 促进卡淘球星卡二级市场社群扩展, 进一步完善公司在卡牌产品、体育文化产业的布局, 打造综合休闲娱乐全产业链。2022上半年受疫情扰动, 后疫情下内需可看体育消费推动新增量。

盈利预测

给予“推荐”评级。我们看好公司续推进“大娱乐”发展战略, 打造民族品牌姚记扑克牌、手游、新营销“三驾马车”并充分挖掘联动性, 守正出奇前瞻布局体育新消费赛道, 我们预计公司2022-2024年收入分别为44.3、50.4、55.9亿元, 归母净利润分别为6.78、8.34、10.3亿元, EPS分别为1.67、2.06、2.55元, 当前股价对应PE分别为8.7、7.1、5.7倍, 基于主业稳增新业务弹性, 给予“推荐”投资评

级。

■ 风险提示

疫情波动的风险、游戏产品不及预期的风险、人才流失风险、研发成本上涨的风险、商誉减值的风险、媒体流量供应商较为集中的风险、税收政策风险、新业务推进不及预期的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,807	4,430	5,040	5,590
增长率（%）	48.6%	16.4%	13.8%	10.9%
归母净利润（百万元）	574	678	834	1,033
增长率（%）	-47.5%	18.3%	22.9%	24.0%
摊薄每股收益（元）	1.42	1.67	2.06	2.55
ROE（%）	23.4%	23.9%	25.3%	26.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	3,807	4,430	5,040	5,590
现金及现金等价物	582	784	799	1,071	营业成本	2,258	2,548	2,849	3,068
应收款	353	410	467	518	营业税金及附加	16	19	21	23
存货	318	361	404	435	销售费用	523	667	708	768
其他流动资产	98	144	170	189	管理费用	212	246	282	319
流动资产合计	1,351	1,670	1,800	2,168	财务费用	27	-1	-2	-10
非流动资产：					研发费用	219	216	292	319
金融类资产	0	30	40	45	费用合计	981	1,127	1,280	1,396
固定资产	390	389	390	395	资产减值损失	-6	-2	-2	-1
在建工程	34	14	6	2	公允价值变动	9	0	10	15
无形资产	71	66	62	59	投资收益	8	6	13	15
长期股权投资	22	36	40	45	营业利润	632	744	914	1,134
其他非流动资产	2,111	2,200	2,570	2,800	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,629	2,705	3,068	3,301	减：营业外支出	3	0	0	0
资产总计	3,979	4,374	4,868	5,469	利润总额	629	744	914	1,134
流动负债：					所得税费用	62	73	90	112
短期借款	408	403	397	392	净利润	567	671	824	1,022
应付账款、票据	366	416	465	501	少数股东损益	-6	-8	-9	-11
其他流动负债	534	534	534	534	归母净利润	574	678	834	1,033
流动负债合计	1,309	1,354	1,397	1,428					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	55	55	58	60	成长性				
其他非流动负债	162	132	112	102	营业收入增长率	48.6%	16.4%	13.8%	10.9%
非流动负债合计	217	187	170	162	归母净利润增长率	-47.5%	18.3%	22.9%	24.0%
负债合计	1,525	1,540	1,567	1,590	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.7%	42.5%	43.5%	45.1%
股本	404	405	405	405	四项费用/营收	25.8%	25.4%	25.4%	25.0%
股东权益	2,454	2,834	3,301	3,880	净利率	14.9%	15.1%	16.4%	18.3%
负债和所有者权益	3,979	4,374	4,868	5,469	ROE	23.4%	23.9%	25.3%	26.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	38.3%	35.2%	32.2%	29.1%
净利润	567	671	824	1022	营运能力				
少数股东权益	-6	-8	-9	-11	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	46	30	29	29	应收账款周转率	10.8	10.8	10.8	10.8
公允价值变动	9	0	10	15	存货周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
营运资金变动	-76	-167	-164	-132	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	541	526	690	922	EPS	1.42	1.67	2.06	2.55
投资活动现金净流量	-128	-111	-377	-242	P/E	10.3	8.7	7.1	5.7
筹资活动现金净流量	-211	-296	-360	-446	P/S	1.6	1.3	1.2	1.1
现金流量净额	202	119	-47	235	P/B	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组简介

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经营，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对传媒互联网新消费有长期跟踪经验。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。