

姚记科技 (002605)

证券研究报告

2022年05月05日

游戏投放效益逐渐释放, Tiktok 合作可期

事件:

2021年姚记科技总营业收入38.07亿元, yoy+48.61%; 归母净利润5.74亿元, yoy-47.53%; 2022Q1总营业收入10.10亿元, yoy+2.94%; 归母净利润0.92亿元, yoy-53.77%, 2022Q1归母净利润下降主要系推广费用增加以及增加移动游戏业务的研发投入所致。同时, 公司于22Q1投资卡淘, 布局球星卡业务, 新业务领域成长值得关注。

发力海外 Bingo 游戏等业务布局, 前期投入将在22H1、23年释放利润

公司深耕休闲益智类细分领域, 提升精细化的运营及大数据分析能力, 公司21年游戏运营收入12.22亿元, yoy+0.66%, 毛利率97.6%维持高位稳定。公司目前储备版号充足、未成年玩家数量较小, 具有较强抗风险能力。21年公司积极布局海外Bingo类游戏市场, 《Bingo Party》、《Bingo Journey》、《Bingo Wild》等游戏发行至全球超过100个国家和地区, 累计注册用户超过3200万人, 为目前国内出海休闲竞技类游戏单品排名靠前的游戏, 在全球范围内具有一定竞争力。同时, 国内《捕鱼炸翻天》、《指尖捕鱼》也具备较强粘性, 排名靠前。22Q1公司加大对新游戏的营销投入, 预计将在22H2、23年逐渐释放利润。

数字营销高速增长, 与 Tiktok 合作海外业务可期

2021年公司数字营销收入15.85亿元, yoy+231.71%, 在新老客户开拓、维系之下实现大幅增长。公司数字营销板块以信息流广告为主, 形成覆盖了今日头条、快手、腾讯广点通等媒体平台的互联网营销团队。姚记旗下子公司芦鸣科技与字节系合作紧密, 21年芦鸣科技归母扣非后净利润为4007万元, 22年tiktok加大出海商业化动作, 进军海外营销千亿美元级市场, 芦鸣作为字节系重要代理商, 有望在出海业务上实现协同, 维系营销业务持续高增长。

扑克牌业务稳健, 可转债项目持续推进, 产能提升巩固龙头地位

2021年扑克牌业务收入9.34亿元, yoy+23.22%。2021年公司发布可转债预案, 预计扩产增量6亿副扑克, 建设安徽滁州智能制造产业园, 巩固扑克牌领域的头部地位。

投资建议: 我们预测公司2022-2024年收入分别为51.69/64.23/78.30亿元, 同比增长35.8%/24.3%/21.9%, 净利润分别为6.83/7.65/8.48亿元, 同比增长19.0%/12.1%/10.9%。对应4月30日收盘价PE分别为8.7/7.7/7.0。

风险提示: 宏观经济下行、疫情反复, 消费疲软; 政策监管风险; 研发费用增加; 原材料价格上涨; 新业务发展不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,561.90	3,807.25	5,168.77	6,422.99	7,829.99
增长率(%)	47.52	48.61	35.76	24.27	21.91
EBITDA(百万元)	1,447.56	868.22	853.87	930.36	1,012.76
净利润(百万元)	1,093.36	573.69	682.74	765.41	848.43
增长率(%)	217.06	(47.53)	19.01	12.11	10.85
EPS(元/股)	2.70	1.42	1.69	1.89	2.10
市盈率(P/E)	5.42	10.32	8.68	7.74	6.98
市净率(P/B)	2.88	2.42	1.99	1.62	1.35
市销率(P/S)	2.31	1.56	1.15	0.92	0.76
EV/EBITDA	6.31	9.75	4.36	3.97	2.59

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/游戏 II
6个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	14.63元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	404.87
流通A股股本(百万股)	325.99
A股总市值(百万元)	5,923.26
流通A股市值(百万元)	4,769.17
每股净资产(元)	6.30
资产负债率(%)	37.65
一年内最高/最低(元)	32.81/13.46

作者

文浩 分析师
SAC执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《姚记科技-公司专题研究: 球星卡聚焦潮流玩法, 元宇宙铸造新成长曲线》 2022-02-15
- 《姚记科技-公司点评: 21年业绩符合预期, 新业务22年发力可期》 2022-01-19
- 《姚记科技-首次覆盖报告: 国内成长持续, 海外业务可期, 站在新的成长曲线》 2022-01-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	659.09	582.16	2,182.69	2,083.22	3,221.67	营业收入	2,561.90	3,807.25	5,168.77	6,422.99	7,829.99
应收票据及应收账款	250.73	322.73	470.83	517.08	678.20	营业成本	1,096.16	2,258.35	3,154.01	4,028.65	5,029.30
预付账款	37.89	62.99	73.73	99.13	120.36	营业税金及附加	32.02	15.98	43.76	53.87	54.94
存货	271.17	317.52	1,000.28	459.61	1,285.34	销售费用	480.69	523.29	671.94	834.99	1,017.90
其他	80.92	65.32	79.31	93.04	100.29	管理费用	150.18	211.54	268.78	334.00	407.16
流动资产合计	1,299.79	1,350.72	3,806.85	3,252.08	5,405.85	研发费用	137.66	218.66	258.44	321.15	391.50
长期股权投资	29.34	21.93	21.93	21.93	21.93	财务费用	36.41	27.16	(1.24)	(13.39)	(21.80)
固定资产	334.64	389.83	344.25	298.67	253.09	资产/信用减值损失	(6.12)	(9.07)	(13.21)	(9.47)	(10.58)
在建工程	47.47	34.42	34.42	34.42	34.42	公允价值变动收益	99.63	9.48	0.00	0.00	0.00
无形资产	74.06	70.85	67.09	63.34	59.59	投资净收益	494.30	8.34	24.08	25.58	27.61
其他	2,101.06	2,111.47	1,850.89	2,008.31	1,982.37	其他	(1,272.00)	(88.74)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,586.57	2,628.51	2,318.58	2,426.67	2,351.40	营业利润	1,312.96	632.28	783.95	879.84	968.02
资产总计	3,886.36	3,979.23	6,125.43	5,678.75	7,757.26	营业外收入	0.26	0.04	0.57	0.29	0.30
短期借款	474.30	408.16	408.16	408.16	408.16	营业外支出	5.95	3.02	3.18	4.05	3.41
应付票据及应付账款	407.93	365.70	1,570.12	627.38	1,890.28	利润总额	1,307.27	629.30	781.34	876.08	964.91
其他	225.24	479.70	795.87	628.97	725.47	所得税	173.19	61.99	90.08	101.13	105.89
流动负债合计	1,107.47	1,253.56	2,774.15	1,664.52	3,023.90	净利润	1,134.08	567.30	691.26	774.96	859.02
长期借款	215.31	55.07	55.07	55.07	55.07	少数股东损益	40.72	(6.38)	8.52	9.55	10.59
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,093.36	573.69	682.74	765.41	848.43
其他	406.91	161.78	301.00	289.90	250.89	每股收益(元)	2.70	1.42	1.69	1.89	2.10
非流动负债合计	622.21	216.86	356.07	344.97	305.97						
负债合计	1,772.29	1,525.36	3,130.22	2,009.49	3,329.87	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	54.06	5.95	12.63	20.91	30.27	成长能力					
股本	402.02	404.44	404.87	404.87	404.87	营业收入	47.52%	48.61%	35.76%	24.27%	21.91%
资本公积	21.70	37.37	37.37	37.37	37.37	营业利润	162.84%	-51.84%	23.99%	12.23%	10.02%
留存收益	1,648.59	2,022.49	2,557.94	3,221.54	3,971.35	归属于母公司净利润	217.06%	-47.53%	19.01%	12.11%	10.85%
其他	(12.32)	(16.37)	(17.60)	(15.43)	(16.47)	获利能力					
股东权益合计	2,114.07	2,453.87	2,995.21	3,669.26	4,427.39	毛利率	57.21%	40.68%	38.98%	37.28%	35.77%
负债和股东权益总计	3,886.36	3,979.23	6,125.43	5,678.75	7,757.26	净利率	42.68%	15.07%	13.21%	11.92%	10.84%
						ROE	53.08%	23.44%	22.89%	20.98%	19.30%
						ROIC	77.47%	44.52%	40.22%	98.20%	59.20%
						偿债能力					
						资产负债率	45.60%	38.33%	51.10%	35.39%	42.93%
						净负债率	3.58%	5.40%	-53.77%	-40.47%	-58.57%
						流动比率	1.13	1.03	1.37	1.95	1.79
						速动比率	0.89	0.79	1.01	1.68	1.36
						营运能力					
						应收账款周转率	12.72	13.28	13.03	13.00	13.10
						存货周转率	11.44	12.93	7.84	8.80	8.97
						总资产周转率	0.74	0.97	1.02	1.09	1.17
						每股指标(元)					
						每股收益	2.70	1.42	1.69	1.89	2.10
						每股经营现金流	1.30	1.34	4.61	-0.16	2.86
						每股净资产	5.09	6.05	7.37	9.01	10.86
						估值比率					
						市盈率	5.42	10.32	8.68	7.74	6.98
						市净率	2.88	2.42	1.99	1.62	1.35
						EV/EBITDA	6.31	9.75	4.36	3.97	2.59
						EV/EBIT	6.54	10.30	4.63	4.20	2.72

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,134.08	567.30	682.74	765.41	848.43
折旧摊销	56.99	54.63	49.33	49.33	49.33
财务费用	36.26	29.58	(1.24)	(13.39)	(21.80)
投资损失	(494.30)	(8.34)	(24.08)	(25.58)	(27.61)
营运资金变动	(803.15)	(291.24)	1,152.50	(849.14)	300.96
其它	595.90	188.78	8.52	9.55	10.59
经营活动现金流	525.78	540.71	1,867.78	(63.82)	1,159.90
资本支出	(297.46)	322.85	(139.22)	11.10	39.00
长期投资	(264.26)	(7.40)	0.00	0.00	0.00
其他	530.00	(443.33)	163.30	14.48	(11.39)
投资活动现金流	(31.72)	(127.89)	24.08	25.58	27.61
债权融资	112.74	(47.07)	(141.40)	39.67	51.83
股权融资	(324.02)	14.03	(149.92)	(100.90)	(100.89)
其他	(135.77)	(429.66)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(347.06)	(462.71)	(291.32)	(61.24)	(49.06)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	147.01	(49.89)	1,600.53	(99.47)	1,138.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com