

2025年04月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

看 AI 如何赋能主业的三驾马车

—姚记科技（002605.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

姚记科技发布公告：2024 年公司总营收 32.71 亿元（同比-24.04%），归母与扣非净利润分别为 5.39、5.06 亿元（同比-4.17%、-2.59%）；2024 年公司拟每 10 股派发现金股利 5 元（含税）。

基本数据

2025-04-24

当前股价（元）	25.27
总市值（亿元）	105
总股本（百万股）	415
流通股本（百万股）	333
52 周价格范围（元）	16.67-34.44
日均成交额（百万元）	369.24

市场表现



相关研究

1、《姚记科技（002605）：扩扑克牌生产规模姚记品牌商业化仍具潜力》2024-05-03

投资要点

2024 年业绩落地 静待 2025 年回暖

2024 年公司三大主业扑克牌、游戏、数字营销收入分别为 10.82、10.15、11.42 亿元（同比-0.75%、-17.2%、-40.25%，收入占比分别为 33.07%、31.04%、34.91%），2024 年公司三大主业整体表现差强人意，内外因均有，后续展望看，游戏业务践行精品化并积极拥抱 AI，美术资源制作等环节扩大 AI 工具应用范围；数字营销端，作为巨量引擎整合营销服务商，积极借力 AI 提效；扑克牌端，推进“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”，持续夯实头部地位，招募优质经销商推进下沉市场渗透，静待 2025 年主业端的回暖。

以“内容+基地”策略推进文创产业园发展

姚记科技集团下属文创产业园区上海国际短视频中心发力短剧拍摄、直播、影棚等，后续将新增 3000 平方米的汉唐风内景，以满足不断发展的客户需求，并提供一站式的配套服务，有望吸引剧组及内容企业拍摄及入驻进而带动文创产业园后续商业化发展潜力。

拓展体育文化产业

新增量端，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，驱动体育新消费新增量的发展。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 34.50、35.86、36.85 亿元，归母净利润分别为 5.88、6.35、6.83 亿元，EPS 分别为 1.42、1.53、1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 17.8、

16.5、15.3 倍，主业端扑克牌业务稳基本盘，中长期看公司打造民族品牌，其“姚记扑克”品牌商业价值也有望赋能游戏、营销等业务，新业务如卡牌、AI 领域均具探索空间，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策监管风险；游戏市场竞争风险；依靠第三方分发渠道发行游戏的风险；原材料供应和价格波动风险；媒体流量供应商较为集中的风险；对外投资风险；新业务推进不及预期的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,271	3,450	3,586	3,685
增长率（%）	-24.0%	5.5%	3.9%	2.8%
归母净利润（百万元）	539	588	635	683
增长率（%）	-4.2%	9.0%	8.0%	7.6%
摊薄每股收益（元）	1.30	1.42	1.53	1.65
ROE（%）	15.2%	15.8%	16.2%	16.6%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,081	1,104	1,159	1,174
应收款	500	528	549	564
存货	423	451	467	478
其他流动资产	120	167	216	233
流动资产合计	2,124	2,250	2,390	2,449
非流动资产:				
金融类资产	0	40	84	97
固定资产	534	634	646	625
在建工程	226	90	36	14
无形资产	93	88	83	79
长期股权投资	124	126	127	130
其他非流动资产	1,968	2,185	2,298	2,498
非流动资产合计	2,944	3,123	3,191	3,346
资产总计	5,069	5,374	5,581	5,795
流动负债:				
短期借款	145	145	145	145
应付账款、票据	437	466	483	494
其他流动负债	216	215	212	208
流动负债合计	848	879	894	903
非流动负债:				
长期借款	535	583	583	583
其他非流动负债	139	189	191	192
非流动负债合计	674	772	774	775
负债合计	1,521	1,651	1,668	1,678
所有者权益				
股本	415	415	415	415
股东权益	3,547	3,723	3,913	4,117
负债和所有者权益	5,069	5,374	5,581	5,795

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	564	615	664	715
少数股东权益	25	27	29	31
折旧摊销	50	40	47	47
公允价值变动	11	2	4	1
营运资金变动	-55	-31	-26	-21
经营活动现金净流量	594	653	717	773
投资活动现金净流量	-185	-224	-115	-174
筹资活动现金净流量	-386	-390	-474	-510
现金流量净额	23	38	128	89

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,271	3,450	3,586	3,685
营业成本	1,850	1,944	2,002	2,040
营业税金及附加	19	31	42	53
销售费用	263	265	270	274
管理费用	273	275	286	293
财务费用	27	1	0	-1
研发费用	187	197	205	211
费用合计	751	739	761	777
资产减值损失	-3	-2	-5	-4
公允价值变动	11	2	4	1
投资收益	-3	4	1	8
营业利润	683	740	799	873
加:营业外收入	0	4	4	4
减:营业外支出	2.4	2.0	2.0	14.0
利润总额	681	742	801	863
所得税费用	117	127	138	148
净利润	564	615	664	715
少数股东损益	25	27	29	31
归母净利润	539	588	635	683

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-24.0%	5.5%	3.9%	2.8%
归母净利润增长率	-4.2%	9.0%	8.0%	7.6%
盈利能力				
毛利率	43.4%	43.7%	44.2%	44.6%
四项费用/营收	23.0%	21.4%	21.2%	21.1%
净利率	17.2%	17.8%	18.5%	19.4%
ROE	15.2%	15.8%	16.2%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	30.0%	30.7%	29.9%	29.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
存货周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.30	1.42	1.53	1.65
P/E	19.4	17.8	16.5	15.3
P/S	3.2	3.0	2.9	2.8
P/B	3.0	2.9	2.7	2.6

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

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。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。