

2025 年 08 月 29 日

姚记科技（002605.SZ）

业务结构优化调整，毛利率持续提升

投资要点

- ◆ **事件：**2025 年上半年公司实现营业收入 14.38 亿元，同比下降 24.64%，主要为报告期公司数字营销板块业务调整，收入减少所致；归母净利润 2.56 亿元，同比下降 9.98%。不分红，不转增。
- ◆ **公司优化业务结构，毛利率有所提升。**2025 年上半年，公司营业成本同比下降 34.04%，毛利率 44.65%，同比提升 7.88pct。一方面毛利率较低的广告营销业务收入有所下降，另一方面毛利率较高的游戏（毛利率为 96.39%）与扑克牌业务（毛利率为 29.93%）持续发挥品牌优势收入占比均有所提升，分别为 33.44%和 29.79%。
- ◆ **深耕休闲益智类细分领域，精细化运营互联网营销。**游戏业务：公司持续迭代升级现有游戏产品，持续开发多款精品手机游戏，打造产品矩阵，其中《指尖捕鱼》《捕鱼炸翻天》《姚记捕鱼 3D 版》已运营多年，具有很强的玩家粘性。优化业务结构降低游降戏板块投放，带动销售费用同比降低 27.75%。营销业务：客户主要为网络服务、游戏、互联网金融、电商、快消等行业头部公司，公司搭建私有化智能广告投放平台，通过与巨量引擎 Marketing API 的对接，实现从广告到优化的全流程管理，全链赋能营销。
- ◆ **投资建议：**公司卡牌业务稳中向好为收入打造夯实基础，伴随公司自身业务结构调整未来收入有望实现进一步增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.77/6.43/7.16 亿元；EPS 分别为 1.38/1.54/1.71 元/每股；PE 分别为 20.6/18.4/16.6 倍；维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**税收优惠政策的不确定性、新业务拓展不达预期、宏观经济下行等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,307	3,271	3,455	3,692	3,953
YoY(%)	10.0	-24.0	5.6	6.9	7.1
归母净利润(百万元)	562	539	577	643	716
YoY(%)	61.4	-4.2	7.0	11.5	11.3
毛利率(%)	37.6	43.4	43.5	44.1	44.6
EPS(摊薄/元)	1.35	1.29	1.38	1.54	1.71
ROE(%)	18.3	15.9	15.3	15.2	15.2
P/E(倍)	21.1	22.0	20.6	18.4	16.6
P/B(倍)	3.7	3.4	3.1	2.8	2.5
净利率(%)	13.1	16.5	16.7	17.4	18.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

轻工制造 | 文娱轻工III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-08-29)

28.41 元

交易数据

总市值（百万元）	11,864.71
流通市值（百万元）	9,580.29
总股本（百万股）	417.62
流通股本（百万股）	337.22
12 个月价格区间	33.30/19.59

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.76	-13.59	2.98
绝对收益	5.97	3.63	39.81

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003
nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsc.cn

相关报告

姚记科技：主业基本盘稳固，“AI+”开辟多元发展路线-华金证券-传媒-姚记科技-公司点评 2025.4.29

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1967	2124	2883	3037	3784	营业收入	4307	3271	3455	3692	3953
现金	721	1081	1495	1844	2232	营业成本	2686	1850	1952	2065	2188
应收票据及应收账款	700	467	766	552	859	营业税金及附加	18	19	20	21	23
预付账款	66	63	74	72	84	营业费用	319	263	269	281	293
存货	417	423	464	474	520	管理费用	288	273	280	292	304
其他流动资产	62	91	85	95	89	研发费用	243	187	198	211	226
非流动资产	2757	2944	2871	2842	2823	财务费用	13	27	36	41	46
长期投资	124	124	89	102	120	资产减值损失	-89	-11	-3	-4	-4
固定资产	401	534	531	519	499	公允价值变动收益	2	11	0	0	0
无形资产	84	93	93	96	95	投资净收益	18	-3	-1	1	2
其他非流动资产	2147	2194	2158	2125	2110	营业利润	713	683	730	814	906
资产总计	4723	5069	5754	5879	6607	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	1325	848	1249	1020	1336	营业外支出	2	2	3	3	2
短期借款	399	145	145	145	145	利润总额	712	681	728	812	904
应付票据及应付账款	551	437	605	497	671	所得税	118	117	125	139	155
其他流动负债	376	266	499	377	520	税后利润	594	564	603	673	749
非流动负债	144	674	559	444	330	少数股东损益	32	25	26	29	33
长期借款	0	535	420	305	191	归属母公司净利润	562	539	577	643	716
其他非流动负债	144	139	139	139	139	EBITDA	776	752	790	867	932
负债合计	1470	1521	1808	1464	1666	主要财务比率					
少数股东权益	32	36	63	92	125	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	412	415	418	418	418	成长能力					
资本公积	129	178	178	178	178	营业收入(%)	10.0	-24.0	5.6	6.9	7.1
留存收益	2709	2876	3246	3629	4029	营业利润(%)	63.1	-4.2	7.0	11.5	11.2
归属母公司股东权益	3222	3511	3883	4323	4816	归属于母公司净利润(%)	61.4	-4.2	7.0	11.5	11.3
负债和股东权益	4723	5069	5754	5879	6607	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	37.6	43.4	43.5	44.1	44.6
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	13.1	16.5	16.7	17.4	18.1
经营活动现金流	450	594	682	761	823	ROE(%)	18.3	15.9	15.3	15.2	15.2
净利润	594	564	603	673	749	ROIC(%)	16.3	13.6	13.0	13.3	13.5
折旧摊销	62	59	76	84	73	偿债能力					
财务费用	13	27	36	41	46	资产负债率(%)	31.1	30.0	31.4	24.9	25.2
投资损失	-18	3	1	-1	-2	流动比率	1.5	2.5	2.3	3.0	2.8
营运资金变动	-314	-92	-35	-35	-42	速动比率	1.1	1.9	1.8	2.4	2.3
其他经营现金流	112	33	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-256	-185	-5	-53	-52	总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-194	-13	-262	-360	-383	应收账款周转率	7.5	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)						应付账款周转率	4.5	3.7	3.7	3.7	3.7
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.29	1.38	1.54	1.71	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.42	1.63	1.82	1.97	P/E	21.1	22.0	20.6	18.4	16.6
每股净资产(最新摊薄)	7.71	8.25	9.14	10.19	11.37	P/B	3.7	3.4	3.1	2.8	2.5
						EV/EBITDA	14.9	15.3	14.1	12.3	11.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn