

公司研究 | 点评报告 | 姚记科技 (002605.SZ)

业务结构调整致收入仍阶段性承压, 盈利能力有所提升

报告要点

姚记科技 25Q2 实现营收 6.60 亿元(同比-28.84%), 实现归母净利润 1.15 亿元(同比-13.70%), 扣非净利润 1.14 亿元(同比-4.23%)。业务结构调整优化等致营收下滑, 业务结构调整、投放策略优化等因素致上半年利润率延续改善趋势, 其中扑克牌及营销业务利润率有所提升, 扑克牌及数字营销子公司 25H1 实现利润增长。公司主业有望保持稳健并提质增效, 高景气卡牌业务有望持续增长, 维持买入评级。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

2025-09-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

姚记科技 (002605.SZ)

业务结构调整致收入仍阶段性承压，盈利能力有所提升

事件描述

公司 25H1 实现营收 14.38 亿元（同比-24.64%），实现归母净利润 2.56 亿元（同比-9.98%），扣非净利润 2.54 亿元（同比-5.43%）；其中 25Q2 实现营收 6.60 亿元（同比-28.84%），实现归母净利润 1.15 亿元（同比-13.70%），扣非净利润 1.14 亿元（同比-4.23%）。

事件评论

- **业务结构调整优化等致营收下滑，扑克牌及营销业务利润率有所提升**
- **1) 游戏：**2025 年上半年游戏业务收入 4.81 亿元，同比下降 6.33%（较 2024 年下降幅度收窄），占营业收入的 33.44%。国内游戏业务或由于前期存量产品流水自然下滑、产品周期及游戏调整等因素致收入下滑。2025 年上半年公司游戏业务毛利率小幅提升 0.15pct 至 96.39%。2025 年上半年国内游戏业务子公司上海成蹊实现营收 4.25 亿（同比-3.59%），净利润 1.84 亿（同比-12.71%）；海外业务子公司大鱼竞技实现营收 0.56 亿（同比-22.26%），净利润 0.18 亿（同比+899%）。
- **2) 扑克牌：**或由于扑克牌业务产品结构调整和销售架构调整等因素，2025 年上半年扑克牌业务实现营收 4.29 亿元（同比-12.72%），占营业收入的 29.79%。或受益于销售架构调整、合理提升定价及高毛利扑克牌销售情况的好转，扑克牌业务毛利率同比小幅下滑 0.52pct 至 29.93%，子公司启东姚记扑克和浙江万盛达扑克上半年营收下滑但利润增长。
- **3) 数字营销：**或由于数字营销业务继续进行优化调整，2025 年上半年数字营销收入 5.20 亿元，同比下降 40.76%，占营业收入的 36.19%，毛利率提升 3.17pct 至 8.16%。全资子公司芦鸣科技实现净利润 1339 万（同比+28.54%）。
- **业务结构调整、投放策略优化等因素致上半年利润率延续改善趋势**
 - 1) 或由于低毛利广告业务的占比下降及其毛利的提升等原因，公司 25Q2 毛利率提升至 45.10%（24Q2/25Q1 分别为 35.68%/44.27%）。
 - 2) 由于游戏板块持续优化投放策略，降低投放费用等原因，25Q2 销售费用同比-42%至 0.43 亿元，其他费用整体相对稳定。
- **主业有望保持稳健并提质增效，高景气卡牌业务有望持续成长**
 - 1) 预计公司进一步扩充扑克牌产能后，有望解决公司产能瓶颈，进一步扩大自身市场份额；2) 公司休闲游戏品类表现突出，出海亦具备一定竞争力，前期研发和推广投入有望在未来持续释放利润。
 - 2) 公司战略投资上海璐道粗从而参与卡淘的开发与运营、卡牌发行等业务。预计公司布局的卡牌业务仍将有望保持高景气度和增速，卡牌业务亦有望向其他 IP 拓展。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2025/2026 年公司归母净利润分别为 5.9 亿/6.6 亿，对应 PE 20.3/18.1 倍，维持买入评级。

风险提示

1、多领域布局、新业务发展不及预期风险；2、游戏上线进度及流水表现不及预期风险；3、行业监管风险。

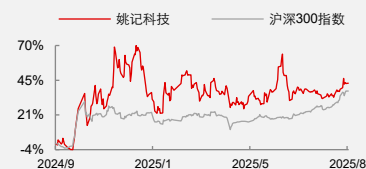
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.46
总股本(万股)	41,762
流通A股/B股(万股)	33,722/0
每股净资产(元)	8.49
近12月最高/最低价(元)	37.66/18.91

注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《25Q1 业绩点评：基本盘整体稳健，业绩小幅承压，关注卡牌等领域布局进展》2025-05-02
- 《游戏及营销业务短期承压，收入结构有所优化，Q4 利润率实现提升》2025-04-30
- 《收入结构优化，经营业绩重返增长，积极布局卡牌等景气赛道》2024-11-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、多领域布局、新业务发展不及预期风险：公司业务涵盖多个领域，若新业务发展节奏显著放缓或行业发展环境发生变化，可能造成多领域布局不及预期。
- 2、游戏上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 3、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3271	3219	3425	3634	货币资金	1081	1433	1769	2129
营业成本	1850	1752	1823	1933	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1421	1467	1601	1701	应收账款	467	447	476	505
%营业收入	43%	46%	47%	47%	存货	423	389	405	429
营业税金及附加	19	19	21	22	预付账款	63	53	55	58
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	91	80	83	85
销售费用	263	241	257	273	流动资产合计	2124	2403	2787	3207
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期股权投资	124	129	134	139
管理费用	273	264	281	298	投资性房地产	7	7	7	7
%营业收入	8%	8%	8%	8%	固定资产合计	534	526	516	504
研发费用	187	187	199	211	无形资产	93	113	133	153
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	1107	1077	1047	1017
财务费用	27	37	37	37	递延所得税资产	101	100	100	100
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	979	984	989	989
加: 资产减值损失	-8	-35	-35	-35	资产总计	5069	5339	5713	6115
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	145	145	145	145
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	210	170	177	188
投资收益	-3	32	34	36	预收账款	2	2	2	2
营业利润	683	748	841	899	应付职工薪酬	90	79	82	87
%营业收入	21%	23%	25%	25%	应交税费	63	58	58	58
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	338	305	315	329
利润总额	681	748	841	898	流动负债合计	848	759	779	809
%营业收入	21%	23%	25%	25%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	117	131	151	166	应付债券	535	535	535	535
净利润	564	617	690	732	递延所得税负债	128	128	128	128
归属于母公司所有者的净利润	539	586	655	696	其他非流动负债	11	11	11	11
少数股东损益	25	31	34	37	负债合计	1521	1433	1452	1483
EPS (元)	1.31	1.40	1.57	1.67	归属于母公司所有者权益	3511	3839	4159	4495
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	36	67	102	138
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3547	3906	4261	4633
经营活动现金流净额	594	687	738	781	负债及股东权益	5069	5339	5713	6115
取得投资收益收回现金	0	32	34	36	基本指标				
长期股权投资	0	-10	-10	-10		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-168	-70	-70	-70	每股收益	1.31	1.40	1.57	1.67
其他	-18	-5	-5	0	每股经营现金流	1.43	1.65	1.77	1.87
投资活动现金流净额	-185	-53	-51	-44	市盈率	20.28	20.27	18.14	17.09
债券融资	535	0	0	0	市净率	3.15	3.10	2.86	2.64
股权融资	42	42	0	0	EV/EBITDA	13.62	13.23	11.52	10.47
银行贷款增加 (减少)	-254	0	0	0	总资产收益率	10.6%	11.0%	11.5%	11.4%
筹资成本	-403	-317	-352	-377	净资产收益率	15.4%	15.3%	15.8%	15.5%
其他	67	-6	0	0	净利率	16.5%	18.2%	19.1%	19.1%
筹资活动现金流净额	-13	-281	-352	-377	资产负债率	30.0%	26.8%	25.4%	24.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	396	353	336	361	总资产周转率	0.67	0.62	0.62	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。