



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月10日

基础数据

09月10日收盘价（元）	29.71
总市值（亿元）	124.08
总股本（亿股）	4.18

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证传媒】姚记科技：主业具备韧性，看好AI等新业务发展-2025.05.11

分析师：李阳

S0190518080004

liyanyjs@xyzq.com.cn

分析师：杨尚东

S0190521030003

yangshangdong@xyzq.com.cn

姚记科技(002605.SZ)

短期业绩承压，静候拐点到来

投资要点：

- **事件：2025H1** 公司收入 14.38 亿元，同比下降 24.64%，归母净利润 2.56 亿元，同比下降 9.98%。2025Q2 公司收入 6.60 亿元，同比下降 28.84%，归母净利润 1.15 亿元，同比下降 13.70%。
- **数字营销业务下滑明显，拖累上半年业绩。**2025H1 公司收入 14.38 亿元，同比下降 24.64%。分业务拆分，1) 游戏收入 4.81 亿元，同比下滑 6.33%，毛利率 96.39%，同比增加 0.15pct。公司游戏业务相对稳定，游戏产品主要有《捕鱼炸翻天》《指尖捕鱼》《姚记捕鱼 3D 版》《捕鱼新纪元》《大神捕鱼》等休闲类游戏；2) 扑克牌收入 4.29 亿元，同比下滑 12.72%，毛利率 29.93%，同比减少 0.52pct。未来随着年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目逐步落地投产，产能释放之下有望带动扑克牌收入改善。3) 数字营销收入 5.20 亿元，同比下滑 40.76%，毛利率 8.16%，同比增加 3.17pct。
- **公司费用保持稳定。**2025H1 公司销售费用率为 7.31%，同比减少 0.73pct，主要因为游戏板块投放降低；管理费用率 8.65%，同比增加 0.29pct；研发费用率 5.44%，同比减少 0.28pct，财务费用率 1.15%，同比增加 0.32pct。
- **盈利预测与投资建议。**公司上半年由于数字营销等业务下滑，业绩有所承压，但长期来看，公司扑克牌的产能有望进一步释放，同时公司在卡牌的布局有望多点开花。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 35.09/36.82/38.86 亿元，归母净利润分别为 6.13/6.59/7.18 亿元，对应 2025 年 9 月 10 日 PE 分别为 20/19/17 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**监管趋严的风险；游戏流水表现不及预期；买量竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3271	3509	3682	3886
同比增长	-24.0%	7.3%	4.9%	5.5%
归母净利润（百万元）	539	613	659	718
同比增长	-4.2%	13.6%	7.7%	8.9%
毛利率	43.4%	43.5%	43.9%	44.5%
ROE	15.4%	15.7%	15.4%	15.2%
每股收益（元）	1.29	1.47	1.58	1.72
市盈率	23.0	20.3	18.8	17.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2124	2475	2941	3465
货币资金	1081	1354	1767	2229
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	467	501	526	555
预付款项	63	68	70	73
存货	423	453	472	493
其他	91	99	107	115
非流动资产	2944	2991	2984	2975
长期股权投资	124	125	126	127
固定资产	534	651	677	670
在建工程	226	131	82	56
无形资产	93	103	112	114
商誉	1107	1099	1091	1091
其他	860	882	895	916
资产总计	5069	5466	5925	6440
流动负债	848	842	864	904
短期借款	145	95	85	89
应付票据及应付账款	437	468	487	509
其他	266	279	291	306
非流动负债	674	669	672	673
长期借款	0	0	0	0
其他	674	669	672	673
负债合计	1521	1512	1536	1578
股本	415	418	418	418
未分配利润	2660	2943	3249	3582
少数股东权益	36	64	95	128
股东权益合计	3547	3954	4389	4862
负债及权益合计	5069	5466	5925	6440

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	539	613	659	718
折旧和摊销	74	120	125	129
营运资金的变动	-81	-27	-22	-25
经营活动产生现金流量	594	741	799	862
资本支出	-168	-124	-92	-94
长期投资	-22	-20	-11	-12
投资活动产生现金流量	-185	-171	-122	-125
债权融资	347	-60	-7	5
股权融资	42	3	0	0
融资活动产生现金流量	-13	-296	-264	-274
现金净变动	398	273	413	463

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3271	3509	3682	3886
营业成本	1850	1984	2064	2155
税金及附加	19	20	21	23
销售费用	263	282	296	312
管理费用	273	293	308	325
研发费用	187	201	211	222
财务费用	27	-11	-16	-21
投资收益	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	11	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0
营业利润	683	774	834	908
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	681	773	833	906
所得税	117	133	143	156
净利润	564	641	690	751
少数股东损益	25	28	30	33
归属母公司净利润	539	613	659	718
EPS(元)	1.29	1.47	1.58	1.72

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-24.0%	7.3%	4.9%	5.5%
营业利润增长率	-4.2%	13.3%	7.7%	8.9%
归母净利润增长率	-4.2%	13.6%	7.7%	8.9%
盈利能力				
毛利率	43.4%	43.5%	43.9%	44.5%
归母净利率	16.5%	17.5%	17.9%	18.5%
ROE	15.4%	15.7%	15.4%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	30.0%	27.7%	25.9%	24.5%
流动比率	2.51	2.94	3.40	3.83
速动比率	1.89	2.27	2.72	3.15
营运能力				
资产周转率	66.8%	66.6%	64.6%	62.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.29	1.47	1.58	1.72
每股经营现金	1.42	1.77	1.91	2.06
估值比率(倍)				
PE	23.0	20.3	18.8	17.3
PB	3.5	3.2	2.9	2.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn