

公司研究 | 点评报告 | 姚记科技 (002605.SZ)

营销业务调整致收入同比下滑, 经营性业绩实现环比改善

报告要点

公司披露 25Q3 业绩, 25Q3 实现营收 6.70 亿元 (同比-23.95%/环比+1.62%), 实现归母净利润 1.34 亿元 (同比-3.98%/环比+16.73%), 扣非净利润 1.26 亿元 (同比-8.05%/环比+10.06%)。数字营销业务继续进行优化调整等致 Q3 营收同比下滑, 环比略有增长; 扑克牌及营销业务优化叠加游戏投放收缩, 推动公司整体利润率提升。公司积极布局卡牌、微短剧等高景气业务, 关注主业后续提质增效进展。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

姚记科技 (002605.SZ)

2025-11-09

营销业务调整致收入同比下滑，经营性业绩实现环比改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露 25Q3 业绩，25Q3 实现营收 6.70 亿元（同比-23.95%/环比+1.62%），实现归母净利润 1.34 亿元（同比-3.98%/环比+16.73%），扣非净利润 1.26 亿元（同比-8.05%/环比+10.06%）。

事件评论

- **业务结构调整优化等致营收同比下滑，环比略有增长**
- 经过多年的快速发展和技术积累，公司游戏业务建立多个工作室团队保持优质内容的持续生产能力。国内游戏业务前期或由于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，近期产品或有逐步企稳趋势。由于扑克牌业务公司持续推进产品结构调整和销售架构调整、数字营销业务继续进行优化调整及上述因素，25Q3 实现营收 6.70 亿元，同比仍大幅下滑，环比有所修复增长。
- **扑克牌及营销业务优化叠加投放收缩，推动利润率提升**
- 由于扑克牌业务合理提升定价及攒蛋牌等高毛利扑克牌销售的推进，叠加低毛利数字营销业务继续进行优化调整，公司 Q3 毛利率同比+3.9pct/环比-1.1pct 到 44%。游戏板块投放降低等因素带动销售费用同比-54%/环比-29%至 0.3 亿，销售费用率亦降至 4.5%。上述因素综合影响下公司 Q3 归母/扣非净利率提升至 20.0%/18.8%。
- **主业有望保持稳健并提质增效，积极布局卡牌、微短剧等高景气业务**
- 1) “年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”稳步推进，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、项目调整及迭代升级有望在未来持续释放利润。3) 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。4) 姚记科技集团下属的文创产业园区上海国际短视频中心着重发力于短视频和短剧拍摄、直播基地内外景建设、高科技影视棚建设、剧组需求全面配套这三大领域，以“场景+科技+内容”为核心，以“内容+基地”作为园区整体规划方向，致力于成为上海各类场景最多、高科技含量最高、配套设施最全的短视频、短剧拍摄、直播基地和可持续发展园区。公司会围绕短视频、短剧实现全产业链生态打造。设立短剧基金池，旨在为园区及行业优质短剧项目提供资金支持，推动短剧行业内容创新、技术升级与商业化发展，助力孵化高潜力创作者与爆款作品，投资、扶持优质短剧团队。制播一体化，打造从 IP-制作-发行-投流一体的微短剧全生态闭环。
- **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 5.5 亿/6.3 亿，对应 PE 19.5/17.1 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。

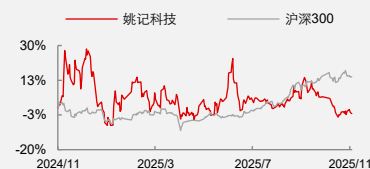
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.64
总股本(万股)	41,764
流通A股/B股(万股)	33,724/0
每股净资产(元)	8.81
近12月最高/最低价(元)	37.66/23.91

注：股价为 2025 年 11 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业务结构调整致收入仍阶段性承压，盈利能力有所提升》2025-09-02
- 《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



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	2845	3026	3215	货币资金	1081	1415	1723	2073
营业成本	1850	1430	1498	1588	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1421	1415	1528	1626	应收账款	467	395	420	447
%营业收入	43%	50%	50%	51%	存货	423	318	333	353
营业税金及附加	19	17	18	19	预付账款	63	43	45	48
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	91	76	78	80
销售费用	263	213	227	241	流动资产合计	2124	2246	2599	3000
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期股权投资	124	129	134	139
管理费用	273	284	287	289	投资性房地产	7	7	7	7
%营业收入	8%	10%	10%	9%	固定资产合计	534	526	516	504
研发费用	187	185	182	186	无形资产	93	113	133	153
%营业收入	6%	7%	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	1009	1014	1014
加：资产减值损失	-8	-35	-35	-35	资产总计	5069	5206	5549	5933
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	139	146	154
投资收益	-3	28	30	32	预收账款	2	1	2	2
营业利润	683	700	803	882	应付职工薪酬	90	64	67	71
%营业收入	21%	25%	27%	27%	应交税费	63	51	51	51
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	338	263	272	285
利润总额	681	700	803	882	流动负债合计	848	664	683	709
%营业收入	21%	25%	27%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	117	122	144	163	应付债券	535	535	535	535
净利润	564	577	658	719	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	548	625	683	其他非流动负债	11	11	11	11
少数股东损益	25	29	33	36	负债合计	1521	1338	1357	1382
EPS（元）	1.31	1.31	1.50	1.64	归属于母公司所有者权益	3511	3804	4094	4417
现金流量表（百万元）					少数股东权益	36	65	98	134
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3547	3869	4192	4551
经营活动现金流净额	594	686	715	775	负债及股东权益	5069	5206	5549	5933
取得投资收益收回现金	0	28	30	32	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	1.31	1.50	1.64
其他	-18	-30	-5	0	每股经营现金流	1.43	1.64	1.71	1.86
投资活动现金流净额	-185	-82	-55	-48	市盈率	20.28	19.52	17.13	15.68
债券融资	535	0	0	0	市净率	3.15	2.82	2.62	2.42
股权融资	42	45	0	0	EV/EBITDA	13.62	12.59	10.77	9.51
银行贷款增加（减少）	-254	0	0	0	总资产收益率	10.6%	10.5%	11.3%	11.5%
筹资成本	-403	-317	-352	-377	净资产收益率	15.4%	14.4%	15.3%	15.5%
其他	67	3	0	0	净利率	16.5%	19.3%	20.7%	21.2%
筹资活动现金流净额	-13	-269	-352	-377	资产负债率	30.0%	25.7%	24.5%	23.3%
现金净流量（不含汇率变动影响）	396	336	308	350	总资产周转率	0.67	0.55	0.56	0.56

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。