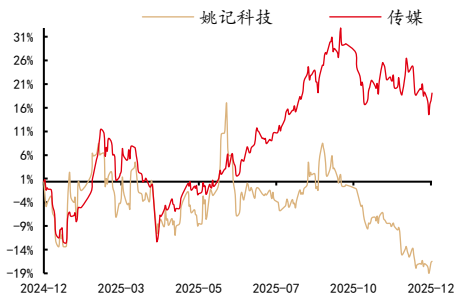


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.29
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 3.37
总市值/流通市值(亿元)	97 / 79
52周内最高/最低价	32.61 / 22.58
资产负债率(%)	30.0%
市盈率	17.71
第一大股东	姚朔斌

研究所

分析师: 王晓萱
SAC 登记编号: S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com

姚记科技(002605)

业绩短期承压，短剧基建持续受益行业浪潮

● 事件回顾

2025年10月27日，公司发布2025年三季度报，2025前三季度，公司实现营业收入21.08亿元，同比下降24.42%；归母净利润3.90亿元，同比下降8.00%；扣非后归母净利润3.80亿元，同比下降6.31%。2025Q3，公司实现营业收入6.70亿元，同比下降23.95%；归母净利润1.34亿元，同比下降3.98%；扣非后归母净利润1.26亿元，同比下降8.04%。

● 事件点评

数字营销业务收缩拖累整体业绩表现，盈利能力结构性改善。收入端，2025年前三季度，公司实现营业收入21.08亿元，同比下降24.42%，主要系下游广告需求持续承压、数字营销业务进一步收缩所致。利润端，由于数字营销业务毛利率较低(25H1约8.16%)，板块业务收缩对公司整体毛利率形成结构性拉升，2025年前三季度公司综合毛利率达到44.46%，同比+6.16pct。费用支出方面，数字营销投放减少带动销售费用率同比下降1.17pct至6.41%；管理费用率与研发费用率分别小幅上升2.71pct、1.06pct至9.15%、5.73%。

节庆旺季将至有望带动消费场景修复，核心休闲娱乐业务或将实现阶段回暖。年末至春节是线下聚会及家庭娱乐旺季，有望带动扑克牌及休闲游戏需求增长。从公司历史数据来看，2024/2025Q1公司收入分别环比增长33.47%/61.66%，节庆效应对业绩拉动效应明显。近年公司在巩固传统扑克牌优势的基础上，持续加快攒蛋等新品类布局，后续在节庆旺季及新品拓展双重驱动下，看好核心休闲娱乐板块的阶段性回暖潜力。

短剧产业高景气延续，卡位优质拍摄基地资源有望持续受益。根据艾媒咨询数据，2025年，中国微短剧市场规模预计达677.9亿元(同比+34.40%)，2030年有望突破1500亿元。伴随内容供给持续增长，行业正由“流量驱动”向“品质驱动”转型，具备完善布景体系和多题材拍摄能力的专业基地有望成为产业链核心竞争资源。公司旗下上海国际短视频中心目前已构建涵盖医院、公安局、地铁站、豪华别墅等200余个高仿真室内场景，同时正加快建设皇宫大殿、太后寝宫、天牢等汉唐风历史类稀缺场景，并预计完成8000平街道外景建设。后续伴随短剧精品化趋势，公司有望凭借稀缺场景的供给能力在行业上行期中持续受益。

● 投资建议

我们预计2025/2026/2027年公司营业收入为34/36/39亿元，归母净利润为5.47/6.26/7.42亿元，对应EPS为1.31/1.50/1.78元，根据12月19日收盘价，分别对应18/16/13倍PE，维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业政策监管风险, 市场需求降低风险, 市场消费偏好转移风险, 海外政策变化风险。

● **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3271	3376	3584	3854
增长率(%)	-24.04	3.19	6.17	7.51
EBITDA(百万元)	783.79	806.15	896.09	1032.34
归属母公司净利润(百万元)	539.01	546.55	626.38	741.86
增长率(%)	-4.17	1.40	14.61	18.44
EPS(元/股)	1.29	1.31	1.50	1.78
市盈率(P/E)	18.05	17.80	15.53	13.11
市净率(P/B)	.77	2.53	2.30	2.07
EV/EBITDA	13.62	10.94	9.33	7.60

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3271	3376	3584	3854	营业收入	-24.0%	3.2%	6.2%	7.5%
营业成本	1850	1927	2023	2127	营业利润	-4.2%	1.1%	14.6%	18.4%
税金及附加	19	17	18	19	归属于母公司净利润	-4.2%	1.4%	14.6%	18.4%
销售费用	263	270	287	308	获利能力				
管理费用	273	270	280	281	毛利率	43.4%	42.9%	43.5%	44.8%
研发费用	187	192	204	220	净利率	16.5%	16.2%	17.5%	19.3%
财务费用	27	19	10	2	ROE	15.4%	14.2%	14.8%	15.8%
资产减值损失	-8	-28	-12	-4	ROIC	13.8%	12.8%	13.3%	14.3%
营业利润	683	690	791	937	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	30.0%	27.6%	25.8%	24.0%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.51	3.05	3.57	4.14
利润总额	681	689	789	935	营运能力				
所得税	117	117	134	159	应收账款周转率	5.60	7.22	7.45	7.51
净利润	564	572	655	776	存货周转率	4.40	5.38	6.86	7.00
归母净利润	539	547	626	742	总资产周转率	0.67	0.64	0.64	0.63
每股收益(元)	1.29	1.31	1.50	1.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.29	1.31	1.50	1.78
货币资金	1081	1588	2022	2512	每股净资产	8.41	9.21	10.13	11.22
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	467	467	495	531	PE	18.05	17.80	15.53	13.11
预付款项	63	58	61	64	PB	2.77	2.53	2.30	2.07
存货	423	293	297	310	现金流量表				
流动资产合计	2124	2479	2945	3483	净利润	564	572	655	776
固定资产	534	507	471	428	折旧和摊销	74	98	97	96
在建工程	226	207	191	178	营运资本变动	-81	110	-9	-15
无形资产	93	106	120	138	其他	38	46	28	19
非流动资产合计	2944	2923	2882	2847	经营活动现金流净额	594	825	770	875
资产总计	5069	5403	5827	6331	资本开支	-168	-51	-54	-59
短期借款	145	120	95	70	其他	-17	-22	4	4
应付票据及应付账款	437	412	433	455	投资活动现金流净额	-185	-73	-50	-55
其他流动负债	266	281	297	316	股权融资	42	3	0	0
流动负债合计	848	814	825	841	债务融资	347	-16	-26	-26
其他	674	680	679	678	其他	-401	-230	-260	-304
非流动负债合计	680	680	679	678	筹资活动现金流净额	-13	-243	-286	-330
负债合计	1521	1493	1504	1519	现金及现金等价物净增加额	398	507	434	489
股本	415	418	418	418					
资本公积金	178	178	178	178					
未分配利润	2660	2912	3202	3546					
少数股东权益	36	61	90	124					
其他	259	341	435	546					
所有者权益合计	3547	3909	4322	4812					
负债和所有者权益总计	5069	5403	5827	6331					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048