

公司研究 | 点评报告 | 姚记科技 (002605.SZ)

业务聚焦提质增效, 关注核心产品迭代与小游戏赛道突破

报告要点

公司 2025 年实现营收 26.9 亿元 (同比-17.8%), 归母净利润 4.7 亿元 (同比-13.3%), 扣非净利润 4.3 亿元 (同比-14.9%); 公司 26Q1 实现营收 7.9 亿元 (同比+1.3%), 归母净利润 1.4 亿元 (同比-0.6%), 扣非净利润 1.4 亿元 (同比-2.5%)。公司业务结构调整优化等致营收下滑, 营销业务利润率有所提升, 资产减值部分影响 25Q4 业绩, 26Q1 经营情况已趋稳, 2026 年公司将推动移动游戏、互联网创新营销、扑克牌三大业务板块协同发展。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

姚记科技 (002605.SZ)

2026-05-04

业务聚焦提质增效，关注核心产品迭代与小游戏赛道突破

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 年实现营收 26.9 亿元 (同比-17.8%)，归母净利润 4.7 亿元 (同比-13.3%)，扣非净利润 4.3 亿元 (同比-14.9%)；其中 25Q4 实现营收 5.8 亿元 (同比+20.5%)，归母净利润 0.8 亿元 (同比-33.0%)，扣非净利润 0.5 亿元 (同比-49.8%)。

公司 26Q1 实现营收 7.9 亿元 (同比+1.3%)，归母净利润 1.4 亿元 (同比-0.6%)，扣非净利润 1.4 亿元 (同比-2.5%)。

事件评论

- **业务结构调整优化等致营收下滑，营销业务利润率有所提升**
- 1) 游戏：2025 年实现游戏业务收入 8.65 亿元，同比下降 14.8%，占营业收入的 32.2%。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 年公司游戏业务毛利率下滑 4.7pct 至 91.4%。2025 年国内游戏业务子公司上海成蹊实现营收 7.69 亿 (同比-12.7%)，净利润 3.13 亿 (同比-14.8%)；海外业务子公司大鱼竞技实现营收 0.97 亿 (同比-24.4%)，净利润 0.41 亿 (同比+13.7%)。
- 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 年扑克牌业务实现营收 9.23 亿元 (同比-14.7%)，占营业收入的 34.3%，扑克牌业务毛利率同比小幅下滑 1.18pct 至 29.22%，子公司启东姚记扑克和浙江万盛达扑克全年合计营收下滑但利润略有增长。
- 3) 数字营销：或由于数字营销业务继续进行优化调整，2025 年数字营销收入 8.79 亿元，同比下降 23.0%，占营业收入的 32.7%，毛利率提升 2.75pct 至 10.51%。全资子公司芦鸣科技实现净利润 0.41 亿元 (同比+13.7%)。
- **资产减值部分影响 25Q4 业绩，26Q1 经营情况已趋稳，主业有望保持稳健并提质增效**
- 1) 公司 2025 年对广告业务的芦鸣科技计提商誉减值约 0.29 亿，对 25Q4 业绩产生负向影响。公司 25Q4 及 26Q1 营收均实现正增长，且 26Q1 业绩已趋于稳定。
- 2) 2026 年公司游戏业务将积极推动核心产品迭代与小游戏赛道突破，聚焦中轻度小游戏赛道，持续产出符合市场需求的小游戏产品，并储备多款全球化产品，扩大海外市场份额。互联网创新营销业务将组建 AI 数据优化小组，强化 AI 智能投放与达人全链路服务。扑克牌业务将继续推进“年产 6 亿副扑克牌生产基地项目”，优化线上线下渠道布局，提升品牌市场占有率与终端覆盖能力。
- 3) 公司拟以集中竞价交易方式回购股份并注销，回购金额不低于 3000 万元且不超过 5000 万元；回购价格不超 25.00 元/股。同时公司拟回购注销 72.50 万股限制性股票。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2026/2027 年公司归母净利润分别为 5.5 亿/6.3 亿，对应 PE 15.6/13.6 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。

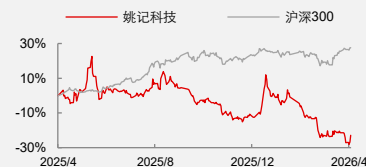
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.49
总股本(万股)	41,767
流通A股/B股(万股)	33,726/0
每股净资产(元)	9.32
近12月最高/最低价(元)	32.97/19.00

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营销业务调整致收入同比下滑，经营性业绩实现环比改善》2025-11-09
- 《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



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2689	3034	3308	3598	货币资金	1188	1519	1844	2233
营业成本	1518	1671	1790	1932	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1171	1363	1518	1666	应收账款	379	421	459	500
%营业收入	44%	45%	46%	46%	存货	512	464	497	537
营业税金及附加	19	18	20	22	预付账款	125	134	143	155
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	108	114	118	121
销售费用	163	167	182	198	流动资产合计	2312	2653	3061	3545
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	136	141	146	151
管理费用	248	282	301	324	投资性房地产	6	6	6	6
%营业收入	9%	9%	9%	9%	固定资产合计	823	799	772	743
研发费用	161	182	198	216	无形资产	89	109	129	149
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	1078	1048	1018	988
财务费用	44	40	40	20	递延所得税资产	98	97	97	97
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	880	887	887	887
加：资产减值损失	-29	-35	-35	-35	资产总计	5421	5739	6115	6565
信用减值损失	4	0	0	0	短期贷款	145	145	145	145
公允价值变动收益	17	0	0	0	应付款项	155	162	174	188
投资收益	22	30	33	36	预收账款	2	2	2	2
营业利润	572	700	809	924	应付职工薪酬	97	100	107	116
%营业收入	21%	23%	24%	26%	应交税费	35	52	56	61
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	389	408	437	471
利润总额	571	700	809	924	流动负债合计	823	869	922	983
%营业收入	21%	23%	24%	26%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	82	126	150	176	应付债券	562	562	562	562
净利润	488	574	659	749	递延所得税负债	131	131	131	131
归属于母公司所有者的净利润	467	548	629	715	其他非流动负债	54	54	54	54
少数股东损益	21	26	30	34	负债合计	1571	1616	1668	1730
EPS (元)	1.12	1.31	1.51	1.71	归属于母公司所有者权益	3818	4064	4359	4714
					少数股东权益	33	59	88	122
					股东权益	3851	4123	4447	4835
					负债及股东权益	5421	5739	6115	6565
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	495	712	726	813	每股收益	1.12	1.31	1.51	1.71
取得投资收益收回现金	10	30	33	36	每股经营现金流	1.18	1.70	1.74	1.95
长期股权投资	-12	-10	-10	-10	市盈率	20.77	15.61	13.60	11.97
资本性支出	-183	-70	-70	-70	市净率	2.55	2.11	1.96	1.82
其他	15	-7	0	0	EV/EBITDA	13.52	9.59	8.09	6.94
投资活动现金流净额	-170	-57	-47	-44	总资产收益率	8.6%	9.6%	10.3%	10.9%
债券融资	27	0	0	0	净资产收益率	12.2%	13.5%	14.4%	15.2%
股权融资	40	1	0	0	净利率	17.4%	18.1%	19.0%	19.9%
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	资产负债率	29.0%	28.2%	27.3%	26.3%
筹资成本	-237	-320	-355	-380	总资产周转率	0.51	0.54	0.56	0.57
其他	-37	-2	0	0					
筹资活动现金流净额	-207	-320	-355	-380					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	117	334	324	389					

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情形范围内，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。