

姚记科技（002605.SZ）

2026 上半年扑克牌业务逆势增长，费用端持续优化

优于大市

核心观点

2026H1 营收承压，扑克牌业务逆势增长，费用端持续优化。1) 公司实现营业收入 13.22 亿元，同比下降 8.07%。分业务看：扑克牌收入 4.60 亿元（同比+7.23%），为三项主要业务中唯一实现增长的板块，毛利率 30.04%（同比+0.11pct）；游戏收入 4.04 亿元（同比-16.03%），毛利率 88.13%；数字营销收入 4.50 亿元（同比-13.52%），毛利率 8.69%（同比+0.53pct）。2) 费用端来看，销售费用 0.71 亿元，同比下降 32.50%，主要系游戏板块优化营销渠道、提升投放精准度；管理费用 1.02 亿元，同比下降 18.16%。财务费用 0.27 亿元，同比增加 62.79%，主要受人民币相对美元升值产生汇兑损失及利息收入减少影响。经营活动现金流量净额 1.33 亿元，同比下降 36.69%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少。

游戏业务保持高毛利，关注中轻度小游戏及出海进展。2026H1 游戏收入 4.04 亿元，同比下降 16.03%，毛利率 88.13%，仍为公司主要利润来源。国内《捕鱼炸翻天》《指尖捕鱼》《姚记捕鱼 3D 版》等产品已运营多年；海外《Bingo Party》《Bingo Journey》等产品保持运营。核心子公司上海成蹊信息科技有限公司净利润 1.51 亿元，净利率约 42%；大鱼竞技（北京）净利润-0.01 亿元。公司 2026 年重点布局中轻度小游戏赛道，采用内部团队孵化与外部合作并行方式，推进 IAA、IAP 产品矩阵及海外市场拓展，相关新品进度及市场表现仍需持续跟踪。

数字营销收缩低毛利业务，持续完善达人营销能力。2026H1 数字营销收入 4.50 亿元，同比下降 13.52%，毛利率 8.69%，同比提升 0.53pct，业务结构继续向盈利质量倾斜。上海芦鸣网络科技有限公司净利润 0.41 亿元，净利率约 4.4%。报告期内公司落地达人全链路营销业务，覆盖抖音、快手、小红书、视频号、B 站等平台，并计划组建 AI 数据优化小组，以提升内容生产、投放和反馈迭代效率；相关能力对收入及利润的贡献仍有待后续验证。

风险提示：游戏流水波动及新品上线不及预期；数字营销行业竞争加剧；扑克牌需求波动；商誉减值；汇率波动等风险。

投资建议：2026H1 游戏及数字营销收入仍有压力，扑克牌业务实现增长，费用端同比优化。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 5.77/6.23/6.46 亿元，对应摊薄 EPS 1.38/1.49/1.55 元；对应 PE 12/12/11 倍。关注中轻度小游戏、海外产品及 AI 营销能力的后续进展，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,271	2,689	2,823	2,931	3,039
(+/-%)	-13.0%	-17.8%	5.0%	3.8%	3.7%
归母净利润(百万元)	539	467	577	623	646
(+/-%)	-4.2%	-13.3%	23.6%	7.9%	3.8%
每股收益(元)	1.30	1.12	1.38	1.49	1.55
EBIT Margin	20.7%	21.6%	24.3%	24.9%	25.0%
净资产收益率(ROE)	15.4%	12.2%	13.7%	13.5%	12.7%
市盈率(PE)	13.2	15.4	12.4	11.5	11.1
EV/EBITDA	11.9	13.8	11.3	10.4	9.8
市净率(PB)	2.03	1.88	1.71	1.55	1.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·游戏 II

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.59 元
总市值/流通市值	7349/5953 百万元
52 周最高价/最低价	31.14/16.47 元
近 3 个月日均成交额	168.56 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《姚记科技（002605.SZ）-年报及 1 季报点评：收入利润短期承压，盈利质量稳健》——2026-05-09

《姚记科技（002605.SZ）-中报业绩点评：短期业绩承压，毛利率有所提升》——2025-09-03

《姚记科技（002605.SZ）-24 年年报及 25 年 Q1 业绩点评：业绩稳健，看好创新业务潜力》——2025-05-19

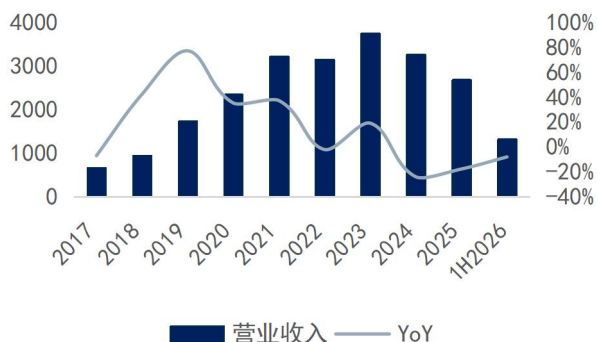
《姚记科技（002605.SZ）-三季报点评：扣非业绩同比向上，关注卡牌潮玩等创新业务发展》——2024-11-04

2026H1 营收承压，扑克牌业务逆势增长，费用端持续优化

1) 2026H1 公司实现营业收入 13.22 亿元，同比下降 8.07%。分业务看，扑克牌收入 4.60 亿元，同比增加 7.23%，收入占比 34.76%，同比提升 4.97pct，毛利率 30.04%，同比提升 0.11pct；游戏收入 4.04 亿元，同比下降 16.03%，收入占比 30.54%，同比下降 2.90pct，毛利率 88.13%，同比下降 8.26pct；数字营销收入 4.50 亿元，同比下降 13.52%，收入占比 34.04%，同比下降 2.15pct，毛利率 8.69%，同比提升 0.53pct。扑克牌为三项主要业务中唯一实现收入增长的板块，游戏业务仍保持较高毛利率。

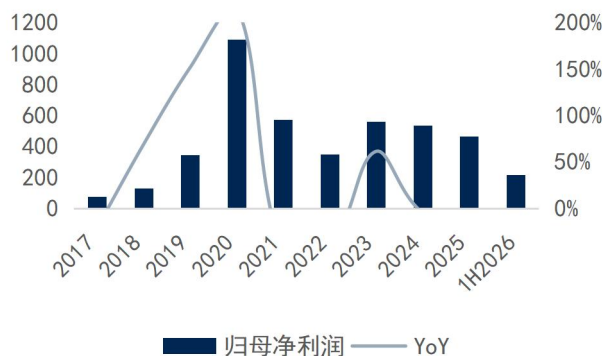
2) 2026H1 销售费用 0.71 亿元，同比下降 32.50%，主要系游戏板块优化营销渠道，实现更精准的市场投放；管理费用 1.02 亿元，同比下降 18.16%。财务费用 0.27 亿元，同比增加 62.79%，主要系人民币相对美元升值导致汇兑损失增加及利息收入减少。经营活动现金流量净额 1.33 亿元，同比下降 36.69%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少。

图1：姚记科技营业收入及增速（单位：百万元、%）



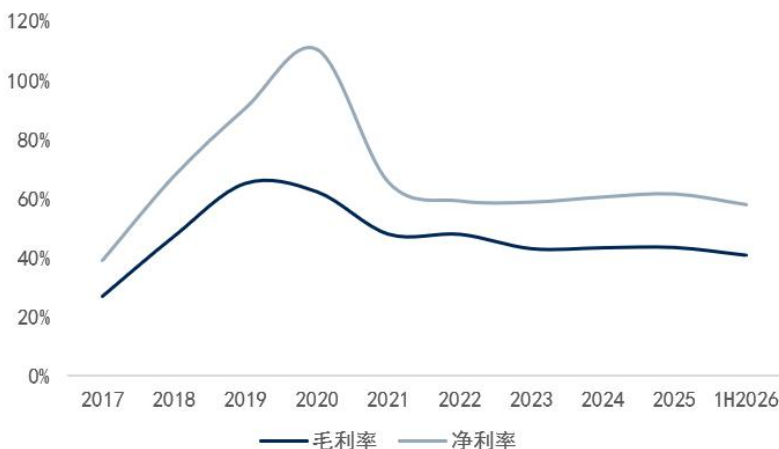
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：姚记科技归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：利润率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

游戏业务保持高毛利，关注中轻度小游戏及出海进展

1) 2026H1 游戏业务收入 4.04 亿元，同比下降 16.03%，收入占比 30.54%，毛利率 88.13%，仍为公司主要利润来源。国内主要产品包括《捕鱼炸翻天》《指尖捕鱼》《姚记捕鱼 3D 版》等，其中多款产品已运营多年。核心子公司上海成蹊信息科技有限公司净利润 1.51 亿元，净利率约 42%。

2) 海外游戏产品包括《Bingo Party》《Bingo Journey》《Bingo Wild》《Bingo Home Design》等。大鱼竞技（北京）2026H1 净利润-0.01 亿元。公司继续通过精细化运营提升用户付费和商业化能力，海外产品后续流水表现仍需跟踪。

3) 2026 年战略重点转向中轻度小游戏赛道，以“内部创业团队孵化+外部拓展引入合作”双引擎驱动，聚焦轻量化、精品化方向，构建 IAA 与 IAP 产品矩阵。海外市场重点开拓东南亚、中东、日韩、欧美四大市场，储备多款全球化产品。

图4：《捕鱼炸翻天》



资料来源：vivo 应用商店、国信证券经济研究所整理

数字营销收缩低毛利业务，持续完善达人营销能力。1) 2026H1 数字营销收入 4.50 亿元，同比下降 13.52%，收入占比 34.04%；毛利率 8.69%，同比提升 0.53pct，业务结构继续向盈利质量倾斜。上海芦鸣网络科技有限公司净利润 0.41 亿元，净利率约 4.4%。2) 报告期内公司落地达人全链路营销业务，达人矩阵覆盖抖音、快手、小红书、视频号、B 站等平台，完善品牌策略、内容创意、媒介投放、达人营销和效果运营能力。3) 公司计划组建 AI 数据优化小组，推进内容生成、智能投放、实时反馈和策略迭代闭环，相关投入对投放效率及客户服务的改善效果仍需持续观察。

扑克牌业务逆势增长，6 亿副项目进入试生产。1) 2026H1 扑克牌业务收入 4.60 亿元，同比增加 7.23%，收入占比 34.76%；毛利率 30.04%，同比提升 0.11pct。据公司披露，“姚记”属于中国扑克牌行业知名品牌，公司已实现扑克牌全自动化生产。启东姚记扑克实业、浙江万盛达扑克净利润均为 0.22 亿元。2) “年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”已进入试生产阶段；期末固定资产 8.10 亿元，占总资产 15.19%，在建工程由 2.26 亿元降至 0.34 亿元。新产线投产后有望提升智能化水平和生产效率、降低单位成本，但投产进度及产能消化仍需关注。攒蛋扑克牌等新品类拓展有望为业务增长提供增量。

盈利预测与投资建议：2026H1 游戏及数字营销收入仍有压力，扑克牌业务实现增长，费用端同比优化。我们维持 2026–2028 年归母净利润预测 5.77/6.23/6.46 亿元，对应摊薄 EPS 1.38/1.49/1.55 元；对应 PE 12/12/11 倍。关注中轻度小游戏、海外产品及 AI 营销能力的后续进展，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
002517.SZ	恺英网络	优于大市	17.05	364	0.76	0.89	1.26	1.43	22	19	13	12
002605.SZ	姚记科技	优于大市	17.18	72	1.29	1.12	1.38	1.49	13	15	12	12

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1081	1188	2191	2355	2663	营业收入	3271	2689	2823	2931	3039
应收款项	500	408	72	75	77	营业成本	1850	1518	1594	1655	1716
存货净额	423	512	364	375	387	营业税金及附加	19	19	20	21	22
其他流动资产	120	193	17	17	18	销售费用	263	163	169	176	182
流动资产合计	2124	2312	2653	2833	3156	管理费用	273	248	201	194	195
固定资产	760	858	969	1065	1135	研发费用	187	161	154	156	164
无形资产及其他	93	89	86	84	81	财务费用	27	44	(8)	(19)	(32)
投资性房地产	1968	2027	2027	2027	2027	投资收益	(3)	22	3	3	3
长期股权投资	124	136	166	196	226	资产减值及公允价值变动	3	(11)	15	15	0
资产总计	5069	5421	5900	6204	6625	其他收入	(156)	(136)	(154)	(156)	(164)
短期借款及交易性金融负债	160	163	500	300	200	营业利润	683	572	710	766	795
应付款项	437	409	113	116	120	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	251	251	227	233	240	利润总额	681	571	710	766	795
流动负债合计	848	823	840	650	560	所得税费用	117	82	107	115	119
长期借款及应付债券	535	562	562	562	562	少数股东损益	25	21	27	29	30
其他长期负债	139	185	215	245	275	归属于母公司净利润	539	467	577	623	646
长期负债合计	674	747	777	807	837	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1521	1571	1617	1457	1397	净利润	539	467	577	623	646
少数股东权益	36	33	79	126	137	资产减值准备	(78)	14	2	4	2
股东权益	3511	3818	4205	4622	5091	折旧摊销	50	55	93	104	117
负债和股东权益总计	5069	5421	5900	6204	6625	公允价值变动损失	(3)	11	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	27	44	(8)	(19)	(32)
每股收益	1.30	1.12	1.38	1.49	1.55	营运资本变动	(120)	(96)	372	28	28
每股红利	0.97	0.57	0.46	0.49	0.51	其它	84	(4)	9	8	9
每股净资产	8.47	9.14	10.07	11.07	12.19	经营活动现金流	472	448	1038	751	803
ROIC	14.17%	10.82%	11%	11%	11%	资本开支	0	(152)	(187)	(187)	(187)
ROE	15.35%	12.24%	14%	13%	13%	其它投资现金流	0	(11)	0	0	0
毛利率	43%	44%	44%	44%	44%	投资活动现金流	0	(174)	(181)	(181)	(181)
EBIT Margin	21%	22%	24%	25%	25%	权益性融资	2	40	0	0	0
EBITDA Margin	22%	24%	28%	28%	29%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-13%	-18%	5%	4%	4%	支付股利、利息	(403)	(237)	(191)	(206)	(213)
净利润增长率	-4%	-13%	24%	8%	4%	其它融资现金流	691	268	337	(200)	(100)
资产负债率	31%	30%	29%	26%	23%	融资活动现金流	(112)	(166)	146	(406)	(313)
股息率	5.6%	3.3%	2.7%	2.9%	3.0%	现金净变动	360	107	1003	164	308
P/E	13.2	15.4	12.4	11.5	11.1	货币资金的期初余额	721	1081	1188	2191	2355
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4	货币资金的期末余额	1081	1188	2191	2355	2663
EV/EBITDA	11.9	13.8	11.3	10.4	9.8	企业自由现金流	0	304	809	510	547
						权益自由现金流	0	572	1151	325	472

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032