

信用评级公告

联合〔2022〕903号

联合资信评估股份有限公司通过对上海姚记科技股份有限公司及其拟公开发行可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定上海姚记科技股份有限公司主体长期信用等级为A⁺，上海姚记科技股份有限公司公开发行可转换公司债券信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二二年三月二十二日

上海姚记科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：A⁺

本次可转换公司债券信用等级：A⁺

评级展望：稳定

债项概况：

债券发行规模：不超过 5.83 亿元（含）

债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：扣除发行费用后，用于年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目

评级时间：2022 年 3 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻		评级结果	A ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	4	
		自身竞争力	基础素质	4	
			企业管理	3	
			经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构		3	
		偿债能力		1	
调整因素和理由				调整子级	
公司并购行为较为频繁，并存在关联方资产转让情形，存在对子公司的管控与整合风险。				-1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

上海姚记科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内扑克牌行业龙头，综合竞争实力强。近年来，公司资产规模和营业收入持续增长，经营活动现金流情况良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到游戏行业竞争激烈、公司并购行为较为频繁且存在关联方资产转让、商誉规模较大且逐年增长、债务规模增长较快以及新增产能消化风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司扑克业务产能扩张以及对互联网营销业务进一步整合，公司整体竞争实力有望进一步增强。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 5.83 亿元（含）的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 A⁺，本次可转换公司债券信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在扑克牌行业地位突出，综合竞争实力强。“姚记”作为全国知名扑克品牌，市场占有率高，综合竞争实力强。
2. 近年来公司资产规模和营业收入持续增长，经营活动现金流情况良好。2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 17.26%。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 61.72%；经营活动现金净额分别为 2.61 亿元、7.08 亿元和 5.26 亿元。

关注

1. 游戏行业竞争激烈。移动游戏行业竞争激烈，未来，若公司不能维持运营良好的热门产品，公司盈利情况或将面临较大波动。
2. 近年来公司并购行为较为频繁，并存在关联方资产转让情形，给公司资源整合与管理带来一定压力，存在一定的商誉减值风险。2018—2020 年，公司将多家游戏及互联网营销公司纳入合并范围，其中部分公司从关联方处购买，商誉规模较大且不断增长。未来，若被并购企业业绩

分析师：华艾嘉

孙菁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85171273

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

不达预期，公司将面临一定的商誉减值风险。

3. **控制权变更风险。**公司拥有多名实控人，各自持有公司股权较为分散，存在一定的控制权变更风险。
4. **公司债务规模增长较快。**2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 49.08%。
5. **产能消化风险。**随着公司募投项目的逐步建成，公司产能将得到大幅提高。但随着新产能的逐步释放，公司也将同时面临一定销售压力。如果公司相关产品的市场需求量不能保持快速增长或公司的销售能力未能得到有效提升，公司将存在由于市场需求变化、产业政策导向变化以及竞争企业产能扩张等原因而导致的产能消化风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	3.22	5.05	6.59	5.01
资产总额（亿元）	28.27	30.21	38.86	39.02
所有者权益（亿元）	20.45	15.71	21.14	23.58
短期债务（亿元）	4.81	7.46	8.54	8.92
长期债务（亿元）	0.00	1.50	2.15	0.55
全部债务（亿元）	4.81	8.96	10.69	9.47
营业收入（亿元）	9.80	17.37	25.62	29.17
利润总额（亿元）	2.44	5.00	13.07	5.15
EBITDA（亿元）	3.06	5.79	13.94	--
经营性净现金流（亿元）	2.61	7.08	5.26	3.32
营业利润率（%）	47.29	64.38	55.96	39.13
净资产收益率（%）	10.49	28.19	53.64	--
资产负债率（%）	27.65	47.99	45.60	39.57
全部债务资本化比率（%）	19.04	36.32	33.58	28.65
流动比率（%）	89.67	86.03	113.02	105.37
经营现金流动负债比（%）	33.40	69.73	45.72	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.68	0.77	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	19.83	24.19	46.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.57	1.55	0.77	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	22.42	30.97	39.13	--
所有者权益（亿元）	16.01	17.23	25.13	--
全部债务（亿元）	3.35	5.48	6.32	--
营业收入（亿元）	5.55	7.23	8.16	--
利润总额（亿元）	0.95	1.57	11.97	--
资产负债率（%）	28.58	44.38	35.77	--
全部债务资本化比率（%）	17.30	24.13	20.10	--
流动比率（%）	23.70	14.73	18.28	--
经营现金流动负债比（%）	9.58	26.40	4.97	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司未披露 2021 年三季度母公司财务报表

资料来源：公司年报

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受上海姚记科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

华艾茹

孙莉

联合资信评估股份有限公司

上海姚记科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

上海姚记科技股份有限公司（以下简称“公司”或“姚记科技”）前身是上海人民印刷十厂黄渡分厂，1994年更名为上海宇琛扑克实业公司（以下简称“宇琛实业”），姚文琛成为宇琛实业实际投资人。1996年7月，按照《公司法》规范企业登记手续的要求，经嘉定区黄渡镇人民政府黄府（1996）第111号《关于同意上海宇琛扑克实业公司改制的批复》批准，宇琛实业改制设立为上海宇琛扑克实业有限公司（以下简称“宇琛有限”）。2008年5月，经公司股东会决议同意和公司创立大会决议批准，由宇琛有限原有股东作为发起人，宇琛有限整体变更为上海姚记扑克股份有限公司（以下简称“姚记扑克”）。

2011年，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2011〕1090号”文核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）2350万股，募集资金净额人民币4.40亿元。公司首次公开发行新股后，股本由7000万股增加至9350万股。2011年8月5日，公司在深圳证券交易所上市，证券简称“姚记扑克”，证券代码“002605.SZ”。2019年8月，姚记扑克变更为现名，证券简称变更为“姚记科技”，证券代码不变。后经多次定增、股权转让，截至2021年9月底，公司股本总额4.04亿元，姚文琛先生及配偶邱金兰女士、长子姚朔斌先生、次子姚硕榆先生、女儿姚晓丽女士合计持有公司48.12%股份，为公司控股股东暨实际控制人；公司控股股东暨实际控制人与深圳市泰润海吉资产管理有限公司—泰润熹玥1号私募证券投资基金，珠海阿巴马资产管理有限公司—阿巴马悦享红利28号私募证券投资基金和广州市玄元投资管理有限公司—玄元科新241号私募证券投资基金互为一致行动人关系，合计持有公司53.25%股份；姚朔斌质押的公司股份数量为2000万股，占其持有公司股份总数的28.37%，

姚晓丽质押的公司股份数量为937.21万股，占其持有公司股份总数的17.61%，二人合计质押的股份数量占公司总股本的7.26%。

公司经营范围：扑克牌，包装装潢印刷，零件印刷，经营本企业自产产品及技术的进出口业务，经营本企业生产、科研所需原辅料、机械设备、仪器仪表、零配件及技术的进出口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外），经营进料加工及“三来一补”业务，设计、制作各类广告，利用自有媒体发布广告，自有房屋租赁，投资管理，咨询服务，互联网信息服务业务、计算机软硬件技术开发、销售、技术咨询、技术服务、技术转让（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2021年9月底，公司本部内设董事会秘书办公室、法务部、财务部、人力资源部等主要职能部门（详见附件1-2）；纳入合并范围内子公司合计58家（详见附件1-3）；公司拥有在职员工合计1614人。

截至2020年底，公司合并资产总额38.86亿元，所有者权益21.14亿元（含少数股东权益0.54亿元）；2020年，公司实现营业收入25.62亿元，利润总额13.07亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额39.02亿元，所有者权益23.58亿元（含少数股东权益0.12亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入29.17亿元，利润总额5.15亿元。

公司注册地址：上海市嘉定区黄渡镇曹安路4218号；法定代表人：姚朔斌。

二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

1. 本次可转换公司债券概况

本次发行的可转换公司债券名称为“上海姚记股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本次债券”或“本次可转债”），

本次债券规模为不超过 5.83 亿元（含），期限为自发行之日起 6 年，转股期限为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券面值 100 元，采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。

（1）转股条款

转股价格

本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。同时，初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

其中：前二十个交易日公司 A 股股票交易均价=前二十个交易日公司 A 股股票交易总额/该二十个交易日公司 A 股股票交易总量；前一个交易日公司 A 股股票交易均价=前一个交易日公司 A 股股票交易总额/该日公司 A 股股票交易总量。

在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派发现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_1 为调整后转股价； P_0 为调整前转股价； n 为该次送股率或转增股本率； A 为增发新股价或配股价； k 为增发新股或配股率； D 为每股派送现金股利。

转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期内，当公司股票在任意三十个连续交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（2）赎回条款

到期赎回条款

本次发行的可转债到期后五个交易日内，公司将向可转债持有人赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会在本次发行前根据发行时市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

①在转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

②当本次发行的可转债未转股余额不足 3000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

其中：IA 为当期应计利息；B 为本次发行的可转换公司债券持有人持有的将被赎回的可转换公司债券票面总金额；i 为可转换公司债券当年票面利率；t 为计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

在本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中

的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次可转换公司债券募集资金用途

本次可转债募投项目建成投产后，公司产能规模将有所提升。

本次可转债拟募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 5.83 亿元（含），扣除发行费用后，募集资金用于以下项目：

表 1 本次可转债募集资金运用概况（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金拟投资额
年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目	58312.73	58312.73

资料来源：公司提供

公司拟通过旗下子公司安徽姚记扑克实业有限公司在安徽省滁州市全椒县投资建设本项目，用于公司各种类扑克产品的生产，并形成各类扑克产品合计 6 亿副/年的生产能力（当前额定产能 7.56 亿副/年）。经测算，本项目回收期（含建设期，税后）为 8.42 年，内部收益率（税后）为 11.33%。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半

年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。

2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进

行比较计算的几何平均增长率，下同。

较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，

自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业分析

1. 扑克牌行业

扑克牌作为文教体育用品行业最常见的快速消费品之一，拥有广泛的受众群体。我国扑克行业市场竞争激烈，消费者对高端品牌偏好程度提升。

(1) 行业概况

在所有的娱乐项目中，扑克牌散发着特有的简朴魅力，具有独特的国际性娱乐语言，属于文教体育用品行业最常见的快速消费品之一。许多人对扑克的熟悉和喜爱，主要源于它是一

种简单、易于掌握的娱乐活动及竞技项目。扑克游戏项目既可以表现为高雅而深奥的比赛，也可以表现为大众最喜闻乐见的普通娱乐方式，是开展最简便、普及最广、最具传统的游戏项目。扑克牌的功能并不仅限于游戏，目前它还被广泛运用于魔术节目表演、礼品赠送、普及知识、传播文化、广告宣传及收藏等领域，如历史事件扑克、伟人扑克、名牌扑克、普法扑克等，这些内容丰富多彩、题材包罗万千的扑克产品。

现代扑克从多种多样的纸牌游戏演化而来，世界上最早出现的纸牌游戏之一是中国唐代的“叶子戏”，依照四季分成四种类别，扑克牌的四种花色也有类似的说法。如今扑克已成为全世界认可度最高的娱乐文化工具之一，世界范围内不断涌现各类扑克牌大赛，如世界扑克大赛（World Series of Poker）、世界扑克巡回赛（World Poker Tour，以下简称 WPT）、英国扑克公开赛等国际大型扑克赛事，以及包括 ESPN 在内的世界知名体育新闻媒体于本世纪起陆续扩大对扑克赛事的转播，也造成扑克牌在世界范围内的爆发性流行。在我国，扑克活动具有悠久的历史及广泛的群众基础。随着我国对文体事业发展的日益重视，扑克活动得到推广和鼓励，已成为重要的社会体育项目之一。

我国的扑克牌生产始于上世纪 30 年代，但其快速发展则得益于上世纪 90 年代初中国改革开放的深入，一批民营企业大量进入扑克牌市场，因其机制灵活，销售方式多样，在 90 年代末基本占领国内大部分扑克牌市场，使得扑克牌行业的市场化程度逐步提高。

据中国文教体育用品协会扑克牌专业委员会提供的资料，2019 年我国扑克牌消费近 40.4 亿副，扑克牌外贸出口近 8.6 亿副，两项总计近 49 亿副。中国的扑克牌主要供应国内市场，有一小部分出口；而国内市场对于进口扑克牌的需求则非常小。协会扑克牌专业委员会在部分省市进行了 15 至 65 岁的消费者抽样调研，调研结果显示，扑克牌在我国的普及率非常高，尤其在经济稍欠发达的乡镇农村地区，扑克牌是主要的文教娱乐工具之一，扑克牌活动的参与

率高于城市地区。根据此次抽样调查，目前我国的人均年消费量在城市地区约 3 至 4 副，而乡镇农村还不到 3 副；而在发达国家如美国 and 英国，基本上扑克牌的人均年消费量保持在 5 到 6 副左右，我国扑克市场尚有发展空间。

（2）行业竞争

扑克牌产品是规格较为统一的快速消费品，专业化、规模化、集约化生产是成熟市场的模式。根据产品的生命周期以及国外扑克牌成熟市场的发展规律，国内扑克牌市场由成长期向成熟期发展，专业化生产水平和市场集中度将进一步提高，低水平生产企业将被淘汰，领先企业将凭借品牌认知度、成本控制能力、规模效应及营销网络覆盖程度等方面的优势来扩大市场占有率，并以规模效应获得更大的利润空间。

由于扑克牌行业进入壁垒较低，低水平非专业化的市场参与者增多，致使低水平市场竞争激烈。低水平的市场竞争主要体现为价格战。但随着消费者收入水平的上升，高端扑克与一般扑克的价格差异对于消费者选择的影响逐渐降低，消费者日益倾向于购买价格较高但手感细腻、材质佳、耐折性优、可多次重复使用的高端扑克牌产品。由于消费者日益偏好有品牌的高端扑克牌，各级经销商和零售商也开始增加价格较高的高端扑克牌的进货量，因此，高端扑克牌销售网络的覆盖面逐渐提升，行业集中度有所提高，预计未来这种趋势仍将延续。

中国国内早期的扑克牌产品质量良莠不齐，平均品质较差。上世纪八、九十年代，由于扑克牌的传统生产技术壁垒低，大量中小民营企业涌入市场，面对高速增长的市场需求，不是以质量求生存求发展，而是非理性的降低生产成本，以低价求得暂时生存。结果由于不间断的价格竞争，导致企业利润微薄，只能勉强维持经营，无法投入技改资金提高产品质量，陷入一个恶性竞争的市场环境。近年来，随着市场对品质的要求越来越高，许多企业由于产品雷同、缺乏竞争力而逐渐被市场淘汰，而处于竞争优势的上规模企业则进一步做大做强。自 2005 年中国文教体育用品协会向社会公布的“中国扑克牌行

业知名品牌”以来，以宾王、钓鱼、三 A、三兔、万盛达、姚记六大品牌为首的一批大型扑克牌生产企业相继进行技术更新和产品升级，推动了全行业向品牌和品质的有序竞争和规模化发展。

（3）未来发展

随着我国经济的持续向好，国民消费水平的提高，扑克牌作为文教娱乐业的主要快速消费品之一，人均消费量也将向国际水平靠拢。其中值得关注的是乡镇农村市场，由于相对而言文教娱乐活动不如城市发达和多样化，扑克牌在农村居民的日常生活中占据重要的文娱地位，参与度高，并且因扑克牌价格低廉、购买便捷，乡镇农村的消费习惯和消费量将逐渐同城市看齐。

2. 移动游戏行业

我国游戏行业发展较快，大型游戏厂商在行业内拥有较强的竞争优势。未来互联网游戏行业将面临整合趋势，市场集中度将进一步提高。

（1）行业概况

中国音数协游戏工委《2020 年中国游戏产业报告》显示，2020 年，中国游戏市场实际销售收入 2786.87 亿元，同比增长 20.71%；中国自主研发网络游戏国内市场实际销售收入 2401.92 亿元，同比增长 26.74%。2020 年，中国自主研发网络游戏的海外市场实际销售收入达 154.50 亿美元，同比增长 33.25%，增速高于国内市场。其中，策略类游戏收入占比 37.18%，射击类游戏收入占比 17.97%，角色扮演类游戏收入占比为 11.35%。三类游戏合计占比达到 66.50%。2020 年，中国自主研发移动游戏海外地区收入分布中，来自美国市场的收入占比为 27.55%，来自日本、韩国的收入占比分别为 23.91%和 8.81%，三个地区合计贡献了中国自主研发移动游戏出海收入的 60.27%。

游戏行业主要经营模式分为三种，一是联合运营模式，二是代理运营模式，三是自主运营模式。在联合运营模式下，发行公司取得游戏开

发商某款产品在特定区域的独家代理授权后，与该区域的本土游戏运营商合作，双方协商各自承担的工作和收入分成比例；代理运营模式下，发行公司取得游戏开发商某款产品在特定区域的独家代理授权后，由发行公司承担该款游戏的各项运营工作并获得分成；在自主运营模式下，发行公司自行运作自主研发游戏产品的推广、客户服务、技术支持和维护等工作并提供游戏的运营服务，玩家可以通过游戏的官方网站、官方微信公众号等途径进行游戏安装包的下载。在联合运营模式下，发行公司的盈利来源于联合运营商扣除支付给游戏开发商的代理授权金及分成款后的分成；在代理运营模式下，发行公司的盈利来源于从运营渠道取得的流水分成收入扣除支付给游戏开发商的代理授权金及分成款；在自主运营模式下，发行公司的充值系统、计费系统、玩家账户数据库均由公司自行管理，当游戏玩家需要充值时，玩家可选择网络支付渠道进行充值，公司自行结算。

（2）行业竞争

市场研究机构 Sensor Tower 数据显示，头部游戏企业 TOP30 的名单中包括腾讯、网易、三七互娱、游族网络和掌趣科技等上市公司，以上公司均自研游戏，同时在海外发行游戏。国内的游戏行业较为集中，呈现“2+N”的竞争格局。2020 年腾讯游戏业务营收 1561 亿元，网易次之，为 546 亿元。根据 2020 年中国游戏行业 2787 亿元的总市场规模，腾讯和网易的收入占到整个国内市场的 75.6%左右，与 2019 年的 69%相比，头部两家公司割据市场的格局更加明显。此外，国内游戏行业企业数量众多，游戏同质化较为严重，市场竞争不断加剧。

（3）行业关注

①网页游戏与手机游戏生命周期较短，研发风险较高。我国网页游戏与手机游戏生命周期较短，游戏公司需要持续投入大量资金进行新游戏的研发，若开发完成的游戏不被游戏玩家所接受，则游戏公司会面临较大的损失。

②移动游戏面临产能过剩与存量竞争的双重压力。近年来资本大潮涌入，带动国内移动游

戏的迅速崛起同时也催生大量泡沫。一方面，众多小团队成立，同质化加剧，市场出现产能过剩、供过于求的局面。另一方面，随着新用户增速下降，2018 年移动游戏流量红利基本结束，收入向巨头聚集，产品死亡率提升，市场进入存量竞争阶段，用户对游戏品质和内容的要求不断提高，中小公司盈利日益艰难，收入向头部集中，在中国移动游戏市场销售收入中，腾讯、网易两家外其他企业占比均未超过 5%。

（4）未来发展

近年来，中国互联网游戏行业的快速发展催生了一大批中小型的互联网游戏公司。中小型企业由于在资金、用户、产品等方面无法形成规模效应，生存空间将受到较大限制。目前，一些中小型网游企业正在逐步淡出竞争激烈的运营市场、专项研发、外包等领域，以中小型研发企业为标的的兼并收购案例也将不断增多，互联网游戏行业将面临整合趋势，市场集中度将进一步提高。

3. 互联网营销行业

我国互联网营销市场规模不断增长，短视频行业发展迅速。随着监管措施不断完善，行业将进入有序发展阶段。

互联网营销，是指借助于互联网络、电脑通信技术和数字交互式媒体来实现营销目标的一种营销方式。伴随着互联网的普及和网络经济规模的持续增长，近年来广告主在互联网领域的广告投放热情不断提高。

中关村互动营销实验室发布的《2020 中国互联网广告数据报告》显示互联网广告保持增长态势，为实体经济复苏开启了本土时代的新路径。从市场规模看，国内 2020 年互联网广告全年收入 4971.61 亿元，同比增长 13.85%。从市场主体看，2020 年小微、新锐品牌广告主的广告投放增长了 50%，已成为支撑我国互联网广告市场的新生力量。从媒介平台看，2020 年视频平台收入 903.53 亿元，较上年增长了 64.91%，其中短视频广告增幅达 106%。在后疫情时代，广告主对直接销售转化的期待更为迫

切。效果类广告仍是目前最为主流的广告类型，占据三分之二的市场份额。在行业 TOP10 企业中，字节跳动的市场份额为 19%。

营销内容方面，营销服务内容从流量“获取”向流量“运营”迈进，新增“直播服务商”和“MCN”两类角色，短视频行业将进一步发展。2020 年，电商直播带货营销已经成为零售数字化、电商突围的重要渠道。仅上半年电商直播场次超过 1000 万场，活跃主播人数超过 40 万人，观看人数超过 500 亿人次，上架商品数超过 2000 万件。网络直播将营销重点从对“商品”的销售转变成对“人”的情感运营。根据艾瑞咨询发布的《中国网络广告市场年度洞察报告》，在视频移动化、资讯视频化和视频社交化的趋势带动下，短视频营销正在成为新的品牌营销风口，预计 2022 年短视频行业市场规模将达到 3860.7 亿元。

技术发展方面，人工智能助力营销内容海量生产。品牌方营销需求的增长推动了营销相关的内容大量生产，贴近消费者场景内容的海量生产能力与速度成为各个营销单位比拼的关键。AI 技术发展进一步提升了这一能力快速构建的可能性，一些主流营销机构已经开始使用 AI 技术帮助产出高度定制化的内容。

行业监管方面，2020 年，为促进互联网营销行业的健康有序发展，国家主管部门已先后出台多项监管、规范相关法规措施如《规范促销行为暂行规定》《关于加强网络直播营销活动监管的指导意见》《关于加强网络秀场直播和电商直播管理的通知》《互联网直播营销信息内容服务管理规定（征求意见稿）》，促进互联网营销的健康可持续发展。

未来发展方面，中商产业研究院预测，未来我国广告行业市场规模将持续增长。从细分行业中看发展趋势，互联网广告市场规模仍有望保持稳步增长，新媒体营销成为广告主预算配置的核心渠道，KOL（Key Opinion Leader，关键意见领袖）影响力及广告效应不断扩大，有 KOL 入驻的平台类型明显更加受到广告主的青睐。5G 的逐步落地将极大地推动万物互联的建

设,新媒体的分散化趋势将愈发明显,新媒体广告行业必将面临新一轮洗牌。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底,公司股本总额4.04亿元,姚文琛先生及配偶邱金兰女士、长子姚朔斌先生、次子姚硕榆先生、女儿姚晓丽女士合计持有公司48.12%股份,为公司控股股东暨实际控制人;公司控股股东暨实际控制人与深圳市泰润海吉资产管理有限公司—泰润熹玥1号私募证券投资基金,珠海阿巴马资产管理有限公司—阿巴马悦享红利28号私募证券投资基金和广州市玄元投资管理有限公司—玄元科新241号私募证券投资基金互为一致行动人关系,合计持有公司53.25%股份;姚朔斌质押的公司股份数量为2000万股,占其持有公司股份总数的28.37%,姚晓丽质押的公司股份数量为937.21万股,占其持有公司股份总数的17.61%,二人合计质押的股份数量占公司总股本的7.26%。

2. 企业规模和竞争力

“姚记”扑克牌是全国扑克知名品牌,有一定的行业地位和品牌知名度;公司在移动游戏和互联网营销业务领域也具有一定优势。

“姚记”扑克牌是全国知名扑克品牌,扑克牌生产企业唯一上市公司,公司通过以“第55张扑克牌”为广告媒体推广移动游戏业务产品,并结合移动游戏业务的互联网优势和扑克牌业务独特的渠道优势,提升了整体品牌影响力。

扑克牌制造业务方面,公司保持了较为先进的生产技术水平、产品质量和市场规模优势。在生产方面,公司实现了扑克生产的全自动化,与合作厂家联手研发并持续改进专用机器设备和生产技术,专门生产高品质扑克牌生产所需的专用纸张,工艺技术优势明显,并完善了防窜货系统,取得降本增效提质的效果,同时也更符合环保的要求。在产品质量方面,姚记扑克牌是“中国轻工质量信得过产品”,并培养了一批长期从事扑克牌生产的技术专家。在市场规模方

面,公司市场份额约为20%,是扑克牌行业的龙头。

移动游戏业务方面,公司致力于在线休闲游戏的研发、发行和运营,拥有一支经验丰富、高执行力的游戏团队,研发人员对游戏的设计架构和发行、运营、推广等具备丰富的实践经验,掌握游戏研发相关核心技术,且具有业务所需的创意基因,有利于产品的生命线延展能力及游戏内容的持续生产能力,在细分行业内有一定的影响力。

创新营销业务方面,公司具备丰富的投放经验和广泛的媒体资源,有利于提高客户营销价值。首先,公司拥有多支视频产出团队,能够针对不同品牌生产多样独特的创意内容,公司通过技术赋能运营,开发智能化系统后台对接媒体平台 Marketing API,提高产出效率;其次,营销业务的核心成员来自4A广告公司和主流短视频媒体平台,熟悉媒体投放逻辑和投放算法,对用户增长和品牌曝光拥有实操经验,有针对性地针对广告物料、投放时段、目标人群、投放媒体、投放地域、人群拓展等方面进行优化,为客户提供整体优化方案;第三,公司覆盖了较为全面的主流短视频媒体平台,为客户提供整合营销服务,培养了一批行业头部矩阵客户。

研发投入方面,2018—2020年,公司研发投入合计分别为0.52亿元、1.10亿元和1.38亿元,占公司当期营业收入的比例分别为5.47%、6.34%和5.37%。

3. 税收优惠

公司及子公司享受多项企业所得税优惠政策。

根据《西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区招商引资优惠政策若干规定的通知》(藏政发〔2021〕9号),公司子公司拉萨硕通贸易有限公司和拉萨华盛新通贸易有限公司执行西部大开发15%的企业所得税税率,2021年1月1日至2021年12月31日享受暂免征收企业所得税中属于地方分享的部分,执行9%企业所得税税率。

根据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2016〕32号）和《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火〔2016〕195号），公司子公司大鱼竞技（北京）网络科技有限公司（以下简称“大鱼竞技”）及上海愉游网络科技有限公司被认定为高新技术企业，证书编号分别为GR201811002375和GR201831003370。

根据《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税〔2012〕27号），以及《财政部、国家税务总局、发展改革委工业和信息化部关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》（财〔2016〕49号），经认定后的软件、集成电路企业在2017年12月31日前自获利年度起计算优惠期，公司子公司上海愉玩信息科技有限公司和上海姚际信息科技有限公司2018年度为第一个获利年度，2018年度至2019年度免征企业所得税，2020年度至2022年度按照25%的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止；公司子公司上海闲锐网络科技有限公司2019年度为第一个获利年度，2019年度至2020年度免征企业所得税，2021年度至2023年度按照25%的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止；公司子公司上海顽游网络科技有限公司、上海匠呈智能科技有限公司、上海愉趣网络科技有限公司（以下简称“愉趣网络公司”）和甄乐（上海）网络科技有限公司2020年度为第一个获利年度，2020年度至2021年度免征企业所得税，2022年度至2024年度按照25%的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。

根据财政部、税务总局《税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税〔2019〕13号）及《小微企业、个体工商户税费优惠政策指引》，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税其中，其中，自2021年1月1日至2022年12月31日，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按12.5%计入应纳税所得额，

按20%的税率缴纳企业所得税；对年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分，减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。公司18家下属子公司享受小微企业减免所得税优惠，2021年度按2.5%、10%税率分段计缴企业所得税。

4. 人员素质

公司高层管理人员具备多年行业内的从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2021年底，公司共有董事、监事及高管人员11人。其中，董事会成员7人，监事会成员3人，高级管理人员4人（其中非董事高级管理人员1人）。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长兼总经理姚朔斌先生，1983年生，研究生学历，曾就读于上海理工大学和英国华威大学。2005年9月起任职于公司，曾任销售部副经理、物流部经理，从2018年起，任公司董事长、总经理，并任全资子公司启东姚记扑克实业有限公司法定代表人、执行董事、经理。

截至2021年9月底，公司员工总数1614人，教育程度和专业构成如下表所示。

表3 截至2021年9月底公司员工情况

专业构成	人数 (人)	占比 (%)	教育程度	人数 (人)	占比 (%)
生产人员	512	31.72	硕士	50	3.10
销售人员	224	13.88	本科	625	38.72
技术人员	705	43.68	大专	364	22.55
财务人员	55	3.41	大专以下	575	35.63
行政人员	118	7.31	--	--	--
合计	1614	100.00	合计	1614	100.00

资料来源：公司提供

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3101130000085597），截至2022年1月20日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年3月22日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司全体股东组成股东大会，股东大会是公司的最高权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审计批准董事会的报告；审议批准监事会报告等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由7名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1名。董事由股东大会选举产生，任期3年，可连选连任。董事会设董事长1人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，由3名监事组成，设监事会主席1名。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事的任期每届为3年，连选可以连任。监事会的主要职能是对董事会编制的公司证券发行文件和定期报告进行审核并提出书面审核意见，监事应当签署书面确认意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作，对董事会负责，接受董事会和监事会的监督。

2. 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全。

截至2021年9月底，公司本部内设董事会秘书办公室、法务部、财务部、人力资源部等主要职能部门。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，制定了相应的内部控制制度。

关联交易方面，公司在《关联交易决策制度》中对公司关联交易履行的决策和审议程序、信息披露程序、回避制度等方面做了较为详尽的规定。公司董事会审议关联交易事项时，关联董事应当回避表决，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的非关联董事出席即可举行，董事会会议所做决议须经非关联董事过半数通过。

对外担保方面，公司在《对外担保管理制度》中对公司对外担保履行的程序、风险管理、信息披露等方面做了较为详尽的规定。公司对外担保必须经董事会或股东大会审议。公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司为他人提供担保，应当采取反担保等必要的措施防范风险，反担保的提供方应具备实际承担能力。

对外投资方面，公司在《对外投资管理制度》中对公司投资项目履行的立项、审批、实施、检查和监督等方面做了较为详尽的规定，超过董事会决策权限的事项必须报股东大会批准。

子公司管理方面，公司制定了《控股子公司管理制度》，公司通过委派或推荐董事、监事和高级管理人员等办法实现对控股子公司的治理监控。控股子公司可不成立董事会，只设立执行董事；可不设监事会，只设立监事。公司向控股子公司委派或推荐的董事、监事及高级管理人员人选应由公司总经理办公会议协商、报董事长决定。控股子公司财务运作由公司财务部归口管理，控股子公司财务部门接受公司财务部门的业务指导和监督。

七、经营分析

1. 经营概况

由于合并范围扩大, 2018-2020年, 公司营业收入连续增长, 综合毛利率波动上升; 2021年1-9月, 随着互联网营销业务收入增长, 公司收入规模大幅增长。

公司主要从事移动游戏的研发、发行、运营业务和各类扑克牌的设计、生产、销售业务, 以及互联网创新营销业务。

2018-2020年, 公司营业收入持续增长, 年均复合增长61.72%, 主要系合并范围扩大所致; 营业成本持续增长, 年均复合增长48.37%; 营业利润率分别为47.29%、64.38%和55.96%, 波动增长。2018-2020年, 公司利润总额分别为2.44亿元、5.00亿元和13.07亿元, 持续增长, 年

均复合增长142.72%, 2020年公司利润总额大幅增长, 主要系对上海细胞治疗集团有限公司(以下简称“细胞公司”)核算方式变更, 投资收益大幅增长所致。

从收入构成看, 2018-2020年, 公司文教体育用品板块收入持续增长, 年均复合增长19.25%, 占营业收入的比重连续下降。2018-2020年, 公司软件板块收入波动增长, 年均复合增长83.64%, 占营业收入的比重连续增长, 主要系公司收购上海成蹊信息科技有限公司(以下简称“成蹊科技”)和大鱼竞技所致。2020年, 公司新增互联网营销业务, 主要系公司收购上海芦鸣网络科技有限公司(以下简称“芦明科技”)所致。公司其他业务收入规模较小, 对公司营业收入影响不大。

表4 2018-2020年及2021年1-9月公司营业收入及毛利率情况(单位: 亿元、%)

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
文教体育用品	5.33	54.43	20.35	6.80	39.16	23.43	7.58	29.60	24.97	6.91	23.71	23.54
软件	3.60	36.77	90.58	10.18	58.64	92.70	12.14	47.37	97.20	9.29	31.86	97.60
互联网营销	--	--	--	--	--	--	4.78	18.65	9.56	12.49	42.82	4.70
其他业务	0.86	8.80	54.39	0.38	2.20	78.10	1.12	4.38	45.57	0.47	1.61	54.45
合计	9.80	100.00	49.17	17.37	100.00	65.25	25.62	100.00	57.21	29.17	100.00	39.56

资料来源: 公司提供

从毛利率情况看, 2018-2020年, 公司文教体育用品板块毛利率小幅上升; 软件板块毛利率处于较高水平且持续上升。2020年, 公司新增互联网营销板块, 毛利率为9.56%, 由于互联网营销板块毛利率较低, 2020年公司综合毛利率明显下降。综上, 2018-2020年, 公司综合毛利率分别为49.17%、65.25%和57.21%, 呈波动上升态势。

从营业收入地区分布来看, 公司营业收入主要来源于国内。

2021年1-9月, 公司实现营业收入29.17亿元, 同比增长60.70%, 主要系互联网营销板块收入增长所致; 营业成本17.63亿元, 同比增长131.78%。2021年1-9月, 公司实现利润总额5.15亿元, 同比下降52.53%, 主要系上年同期细胞公司投资收益规模较大, 本期无类似事项所致。

表5 2018-2020年及2021年1-9月公司营业收入区域分布情况(单位: 万元、%)

区域	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	94075.72	99.69	164781.73	94.89	242507.63	94.66	281078.79	96.37
国外	295.81	0.31	8877.86	5.11	13681.94	5.34	10593.97	3.63
合计	94371.53	100.00	173659.59	100.00	256189.58	100.00	291672.77	100.00

资料来源: 公司提供

2. 文教体育用品

扑克牌专用纸是扑克牌最主要的生产原材料，公司与供应商签订排他性供应协议，采购集中度高；公司产品产销情况良好；公司通过经销商实现销售，集中度一般。

公司文教体育用品业务主要为扑克牌的研发、生产和销售。

公司的原材料为生产扑克牌产品所需的扑克牌专用纸、包装用纸、印刷油墨、浆料树脂及其他材料，均通过公司物流部集中统一采购。物流部设采购经理，下设原材料采购员和备品备件采购员，分别负责原材料和备品备件采购。

扑克牌专用纸是扑克牌最主要的生产原材料。公司为提高扑克牌的质量，通过多年经验积累及工艺改进，掌握了高品质扑克牌生产所需的扑克牌专用纸应具备的纸张规格，该特定纸张规格已应用于山东晨鸣纸业集团股份有限公司

公司及下属公司（以下简称“晨鸣纸业”）向公司供应的紫芯扑克牌专用纸，目前该型纸张为国内高端扑克牌专用纸张之一。公司已与晨鸣纸业签订排他性供应协议，公司是晨鸣纸业扑克牌专用纸的唯一客户，晨鸣纸业需按合同约定保证当年扑克牌专用纸供应量。每年年初公司与晨鸣纸业签订购销合同，根据公司的生产计划约定采购数量，由于纸浆价格受国内外市场共同影响导致纸张价格波动较大，公司纸张采购价格根据实际采购时市场价格由双方议定，结算方式以电汇和票据为主。

公司其他原材料的供应商众多，能保证原材料的充分供应，公司根据生产需要及时从市场购买。

从供应商集中度来看，2018—2020年，公司前五名采购客户采购金额占采购总额的比重分别为86.72%、85.38%和87.04%，采购集中度高。

表6 2018—2020年及2021年1—9月扑克业务前五大供应商客户情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购产品	采购金额	占扑克业务采购额比重
2018年	山东晨鸣纸业销售有限公司	纸	24350.25	82.94
	南通市鼎丰生物能源有限公司	燃料	295.50	1.01
	湖北骏马纸业有限公司	纸	294.30	1.00
	雅誉纸业（上海）有限公司	纸	269.63	0.92
	上海DIC油墨有限公司	油墨	250.93	0.85
	合计	--	25460.60	86.72
2019年	上海晨鸣浆纸销售有限公司	纸	27826.75	74.86
	山东晨鸣涂布纸销售有限公司	纸	5459.30	14.69
	山东晨鸣纸业销售有限公司	纸	2012.31	5.41
	雅誉纸业（上海）有限公司	纸	1023.85	2.75
	国网江苏省电力公司启东市供电公司	电	847.22	2.28
	合计	--	37169.43	85.38
2020年	上海晨鸣浆纸销售有限公司	纸	43659.49	81.34
	湖北骏马纸业有限公司	纸	1081.39	2.01
	国网江苏省电力公司启东市供电公司	电	947.13	1.76
	新投华瀛广汇天然气启东有限公司	气	521.42	0.97
	雅誉纸业（上海）有限公司	纸	508.30	0.95
	合计	--	46717.73	87.04
2021年 1—9月	上海晨鸣浆纸销售有限公司	纸	35259.47	78.66
	湖北骏马纸业有限公司	纸	1058.00	2.36
	国网江苏省电力公司启东市供电公司	电	837.21	1.87
	启东华润燃气有限公司	气	661.43	1.48

	上海 DIC 油墨有限公司	油墨	534.09	1.19
	合计	--	38350.21	85.56

资料来源：公司提供

扑克生产行业是传统行业，产品形式较为固定，生产流程也相应固化，扑克牌生产流程如下。

图 1 扑克牌生产流程



资料来源：公司提供

公司每年将根据本年度的发展规划和利润目标，在参照年度销售计划、上年度生产记录的基础上，制定本年度的生产计划，内容包括本年度内生产的产品品种、产品数量以及产品价值金额等。公司设立生产调度部，负责编制生产计划。生产计划方案经过销售部、生产部、财务部、公司管理层会审后，形成正式的年度生产计划，分发生产任务至有关车间安排生产。车间将生产实施情况每日填写《车间生产日报表》上报生产调度部。生产调度部将根据每个月的销售情况、对市场需求的预测等综合因素调整具体的生产计划，确保生产系统高效运作。

公司现有生产基地为启东基地，产能利用率维持高水平。2018—2020年，由于公司加大部分地区的营销渠道建设以及消费者对公司品牌的认可度提升，公司扑克牌产销量逐年增长，产能利用率不断提升，产销率处于高水平；2021年扑克牌单价有所提升。

表 7 2018—2020 年及 2021 年 1—9 月公司扑克牌产销情况（单位：亿副、元/副）

年份	产能	产量	销量	单价	产能利用率	产销率
2018 年	4.58	5.20	5.86	0.91	113.51%	112.60%
2019 年	5.96	7.01	7.21	0.94	117.68%	102.82%
2020 年	6.86	8.36	8.06	0.94	121.65%	96.39%

年份	产能	产量	销量	单价	产能利用率	产销率
2021 年 1—9 月	5.67	7.01	7.02	0.98	123.72%	100.10%

注：2021 年 1—9 月公司产能数据未年化

资料来源：公司提供

扑克牌作为个人快速消费品，具有受众群体大，客户群分散的特点。因此，公司主要通过传统的经销方式实现销售，采用大经销商区域化管理模式，具体销售模式如下：

公司在对目标区域市场宏观经济、消费习惯、经销商实力等因素进行综合考察分析后，确定合理的销售区域，并在该区域众多经销商中挑选一到两家作为一级经销商，公司与一级经销商约定：一级经销商在指定区域独家代理公司产品，该区域其他经销商一律通过一级经销商批发购买，公司不直接销售给其他代理商；一级经销商仅销售本公司的产品，不再销售其他品牌扑克牌。公司只与一级经销商进行货款结算，对一级经销商采取买断销售模式，其他经销商或大型超市等客户向一级经销商购买产品并进行结算。公司每年给一级经销商下达销售目标，一级经销商在公司营销部门协调管理下在所在区域进行市场拓展，负责向其他经销商或零售终端销售。市场拓展过程中，公司根据拓展目标及预期拓展效果通过促销活动对一级经销商予以支持，以折扣销售返利等政策对一级经销商的市场拓展效果进行奖励。一

级经销商还承担在该销售区域主要的销售管理职能，维护公司在该区域的销售秩序，公司对该区域的销售情况进行检查，从销售业绩和销售秩序两方面对一级经销商进行考核。

公司对于一级经销商一般采用“款到发货”的方式进行销售，以保障货款安全，仅根据经销商信用以及营销策略需要少量采用赊账方式。销售回款主要以银行转账形式收取。

销售区域方面，公司产品在东三省、长三角、云贵川等地区销售情况较好，与之对应有些区域有待加强，如河南、山东等省份。未来，公司将会在相对薄弱地区的产品本土化方面进行进一步的调整和投入。

客户集中度方面，2018—2020年，前五大客户销售额占公司年度销售总额的比重分别为35.60%、35.45%和32.40%，销售集中度一般。

表8 2018—2020年及2021年1—9月公司前五大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售金额	占扑克业务收入比重
2018年	兰溪市日兴进出口贸易有限公司	7361.87	13.81
	常熟市支塘迪飞百货店	3768.89	7.07
	金牛区大曾日用品经营部	2943.32	5.52
	哈尔滨市道外区禧年百货批发部	2850.54	5.35
	哈尔滨市道外区千禧年百货批发部	2055.83	3.86
	合计	18980.44	35.60
2019年	兰溪市日兴进出口贸易有限公司	10200.87	15.00
	成都娱坤商务信息咨询有限公司	4727.22	6.95
	常熟市支塘迪飞百货店	4612.01	6.78
	哈尔滨市道外区禧年百货批发部	2472.93	3.64
	广州市增城亮广日用品店	2097.14	3.08
	合计	24110.17	35.45
2020年	兰溪市日兴进出口贸易有限公司	6579.84	8.68
	成都盈满贯贸易有限公司	5813.43	7.67
	广西凭祥福阳进出口贸易有限公司	5069.00	6.68
	常熟市支塘迪飞百货店	4840.99	6.38
	广州市增城亮广日用品店	2268.85	2.99
	合计	24572.10	32.40
2021年1—9月	成都盈满贯贸易有限公司	6719.58	9.72
	常熟市支塘迪飞百货店	4647.59	6.72
	广西凭祥福阳进出口贸易有限公司	4192.86	6.06
	兰溪市日兴进出口贸易有限公司	3722.99	5.38
	湖南高桥大市场承锋百货商行	2787.34	4.03
	合计	22070.34	31.92

资料来源：公司提供

3. 软件

2018年以来，公司通过多次收购兼并新增游戏业务，公司主要游戏产品运营情况良好，用户及流水情况不断增长，给公司带来良好现金流。

公司软件业务主要为游戏研发和运营，分国内游戏事业和海外游戏事业，主要经营实体为成蹊科技和大鱼竞技。公司于2018年4月18日与转让方按照约定签订《关于上海成蹊信息科技有限公司

公司53.45%股权之股权转让协议》，办理完成了股权转让工商变更登记手续。截至2020年底，成蹊科技资产总额3.16亿元，所有者权益2.21亿元；2020年，成蹊科技营业收入10.78亿元，净利润4.54亿元。公司于2018年9月29日与转让方按照约定签订《关于大鱼竞技（北京）网络科技有限公司51%股权之股权转让协议》，办理完成了股权转让工商变更登记手续。截至2020年底，

大鱼竞技资产总额1.23亿元，所有者权益1.13亿元；2020年，大鱼竞技营业收入1.21亿元，净利润0.77亿元。公司经过快速发展和技术积累，现分国内游戏事业和海外游戏事业，团队保持优质内容的持续生产能力，在休闲益智游戏细分领域保持行业领先地位。

公司拥有较为丰富的产品矩阵，国内游戏产品主要有《指尖捕鱼》《捕鱼炸翻天》《大神捕鱼》《黄金捕鱼场》《小美斗地主》《齐齐来麻将》《梦幻恐龙园》等休闲、养成类游戏，并持续研发捕鱼棋牌类新品游戏。其中《指尖捕鱼》和《捕鱼炸翻天》已运营多年，具有很强的玩家粘性。国内目前主要运营的手游产品，截至2021年9月底，累计注册用户超7000万人；微信小游戏产品，累计注册用户超过1.86亿人。海外游戏产品主要有《Bingo Party》《Bingo Journey》《Bingo Wild》等。其中《Bingo Party》和《Bingo Journey》是目前国内出海休闲竞技类游戏单品排名靠前的游戏，在全球范围内具有相当强的竞争力，在包括AppStore、Facebook、Google Play等平台运营。公司海外游戏产品已发行至全球超过100个国家

和地区，截至2021年9月底，累计注册用户超过2500万人，多次取得Google Play全球推荐。

公司移动游戏业务运营模式包括自主运营和第三方联合运营。在自主运营模式下，公司自主研发并获得游戏产品的运营权，利用自有或第三方渠道发布并运营，全面负责游戏的运营、推广与维护，提供游戏上线的推广、在线客服及充值收款的统一管理服务。在第三方联合运营模式下，公司与第三方游戏运营公司合作，游戏运营公司负责各自渠道的运营、推广管理，公司提供技术支持服务，通过游戏运营公司获取运营数据。公司研发团队根据玩家和游戏的实时反馈信息，对运营数据进行分析，及时了解游戏玩家的需求和意见，持续迭代更新产品，优化产品品质，延长上线游戏产品的生命周期。

2018—2020年，公司主要游戏运营情况良好，用户及流水情况不断增长，特别是2019年底新冠肺炎疫情爆发以来，手机游戏行业景气度大幅提升，公司抓住机遇不断推出新游戏，游戏业务流水、期末累计注册用户数、付费用户月均消费值等数据均有所提升。

表9 2018—2020年及2021年1—9月公司主要游戏运营情况（单位：万元、人）

2018年									
游戏名称	指尖捕鱼	捕鱼炸翻天	小美斗地主	齐齐来麻将	梦幻恐龙园	Bingo Party	Bingo Journey	Bingo Wild	合计
当期流水合计	6213.95	14237.60	--	--	--	26745.52	--	--	47197.07
期末累计注册用户数	21859980	6194349	--	--	--	13125958	--	--	41180287
当期月均付费用户数	174902	93510	--	--	--	54886	--	--	323298
当期月均活跃用户数	1417995	662881	--	--	--	1373903	--	--	3454779
付费用户月均消费值ARPPU（元）	242.67	112.86	--	--	--	403.95	--	--	759.48
2019年									
游戏名称	指尖捕鱼	捕鱼炸翻天	小美斗地主	齐齐来麻将	梦幻恐龙园	Bingo Party	Bingo Journey	Bingo Wild	合计
当期流水合计	100701.00	41711.00	--	--	--	27051.52	10129.56	--	179593.08
期末累计注册用户数	34140486	15736980	--	--	--	18753205	5189688	--	73820359
当期月均付费用户数	213495	173658	--	--	--	48469	22610	--	458232
当期月均活跃用户数	1785754	1220019	--	--	--	1221325	744374	--	4971472
付费用户月均消费值ARPPU（元）	289.93	212.00	--	--	--	466.78	352.79	--	1321.50
2020年									
游戏名称	指尖捕鱼	捕鱼炸翻天	小美斗地主	齐齐来麻将	梦幻恐龙园	Bingo Party	Bingo Journey	Bingo Wild	合计
当期流水合计	97515.00	62761.00	8315.85	198.09	194.61	38424.04	26513.10	--	233921.69
期末累计注册用户数	41233466	22691032	20013571	194472	159798413	21324150	7616055	--	272871159
当期月均付费用户数	172151	1704105	720	69	0	46442	33228	--	1956715

当期月均活跃用户数	1150065	958145	408568	89078	16122743	753408	553396	--	20035403
付费用户月均消费值 ARPPU (元)	480.00	371.00	112.90	284.89	0.00	685.29	661.16	--	2595.24
2021年1-9月									
游戏名称	指尖捕鱼	捕鱼炸翻天	小美斗地主	齐齐来麻将	梦幻恐龙园	Bingo Party	Bingo Journey	Bingo Wild	合计
当期流水合计	65423.00	60679.00	1442.55	3938.31	1200.66	26274.06	17201.60	5059.41	181218.59
期末累计注册用户数	43872920	27405729	21768307	2963217	197111845	22730072	8907847	1069098	325829035
当期月均付费用户数	127736	117832	5808	4430	9391	42397	28643	12425	348662
当期月均活跃用户数	668171	886525	457689	518733	7298609	566762	440095	205790	11042374
付费用户月均消费值 ARPPU (元)	573.00	577.00	223.18	1080.06	55.67	687.54	666.67	420.74	4283.86

资料来源：公司提供

4. 互联网营销

2020年,公司通过并购新增互联网营销业务,使得公司收入规模显著增长。

公司互联网创新营销板块以信息流广告为主,信息流广告业务以短视频效果广告为核心,以技术和数据驱动流量运营。公司开展信息流广告业务的模式包括获取用户流量、广告素材制作及广告效果优化,在短视频媒体上的精准投放。公司结合CPC(每次点击成本)、CPM(每千次展示成本)计量结算方式向广告客户收取费用。公司向媒体流量供应商获取用户流量用于在线投放广告,并主要根据相同机制支付流量购买成本。信息流广告的盈利来源于广告客户收入与媒体流量采买成本差。

公司为客户提供策划营销、创意设计、品牌传播、内容制作一体化整合营销服务,在运营、技术等方面具有较强的市场竞争优势。公司具备一支专业的视频制作团队,搭建了多样的自有拍摄场景,拥有丰富的短视频制作经验,满足客户的具体需求进行批量的广告内容创作,并基于大数据的精准营销提升广告投放回报率。公司开发泰坦系统后台对接媒体平台Marketing API,解决客户的营销痛点,并且从提高产出效率和优化产

出类型两个方面来提高运营能力,提升服务质量。

公司互联网创新营销核心人员渠道以及客户资源丰富,互联网创新营销客户约500多家,覆盖快消、电商、网服等众多行业头部客户,包括:腾讯、微保、淘宝、网易、哔哩哔哩、莉莉丝、酷狗音乐、还呗、小米金融、浦发银行、360、微众银行、众安保险、东方财富、尤妮佳、康师傅、农心、飞科电器等品牌。

公司互联网营销业务主要经营实体为芦鸣科技,公司于2020年7月14日完成对芦鸣科技88%股权的收购,将其纳入合并报表范围。截至2020年底,芦明科技资产总额2.51亿元,所有者权益1.00亿元;2020年,芦明科技营业收入12.84亿元,净利润0.36亿元。

5. 关联方资产转让情况

2018-2020年,公司与关联方间资产转让较为频繁,其公允性及产生效益有待进一步观察。

2018-2020年,公司并购行为较为频繁,先后从关联方处购买了成蹊科技、大鱼竞技等公司部分股权;同期,公司向关联方出售了位于上海市嘉定区的两块土地。

表 10 2018-2020 年公司重大关联方资产转让情况(单位:万元)

关联方	关联交易内容	2018 年	2019 年	2020 年
姚朔斌	成蹊科技股权购买	32512.50	35860.70	0.00
上海姚趣企业管理咨询合伙企业	大鱼竞技股权购买	0.00	15860.00	0.00
宁波保税区愉游投资合伙企业(有限合伙)	成蹊科技股权购买	23364.38	25770.40	0.00
刘中杰	成蹊科技股权购买	3123.75	3445.40	0.00
上海琛兰实业有限公司	出售房屋及土地使用权	8022.71	0.00	0.00
上海井蛙科技有限公司	出售房屋及土地使用权	0.00	0.00	35466.67

资料来源：公司年报

其他关联交易方面，公司子公司索立泰尔公司在2020年11月30日将其持有的Startage Co, Limited（以下简称“Startage公司”）100%股权作价1元转让给VIVIDJOAN GAMES (SINGAPORE) PTE.LTD, Startage公司截至2020年11月30日账面净资产-135876.51元，该股权转让收益135877.51元；2020年2月，根据股权转让协议公司将愉趣网络公司10%股权作价50万元（对应注册资本50万元）转让给自然人邹应方，愉趣网络公司截至2020年2月28日账面净资产-3411322.82元，股权处置日少数股东享有的净资产份额与股权作价的差额增加资本公积—资本溢价841132.28元。

6. 经营效率

2018—2020年，公司整体经营效率逐年增长。

2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为8.58次、12.09次和12.72次，存货周转次数分别为2.45次、3.42次和4.89次，总资产周转次数分别为0.40次、0.59次和0.74次，均持续增长。

7. 未来发展

公司未来的经营策略符合业务需求。

公司坚持“大娱乐”发展战略，不断开拓创新，完善多元化布局，构建产业链。公司未来将持续优化战略布局，在保证现有业务板块稳定发展的前提下，计划扩大扑克牌业务的生产规模，并积极推进移动游戏的海外市场布局以提升公司业绩。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年度审计报告经天

健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留的审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项有关规定编制。公司2021年三季报未经审计。

合并范围方面，2018年，公司合并范围内新增6家子公司，减少1家子公司；2019年，公司合并范围内新增8家子公司，减少1家子公司；2020年，公司合并范围内新增7家子公司，减少3家子公司；2021年1—9月，公司合并范围内新增13家子公司，减少1家子公司。截至2021年9月底，公司拥有合并范围内子公司58家。整体看，公司新增子公司较多，合并范围有较大变化，财务数据可比性一般。

截至2020年底，公司合并资产总额38.86亿元，所有者权益21.14亿元（含少数股东权益0.54亿元）；2020年，公司实现营业收入25.62亿元，利润总额13.07亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额39.02亿元，所有者权益23.58亿元（含少数股东权益0.12亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入29.17亿元，利润总额5.15亿元。

2. 资产质量

2018—2020年底，公司资产规模连续增长，以非流动资产为主；公司商誉规模大，公司整体资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长17.26%。截至2020年底，公司合并资产总额38.86亿元，较上年底增长28.65%，主要系其他非流动金融资产增长所致。其中，流动资产占33.44%，非流动资产占66.56%，公司资产以非流动资产为主。

表11 2018—2020年及2021年9月底公司资产主要构成

科目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年9月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	6.38	23.95	8.73	28.91	13.00	33.44	13.13	33.66
货币资金	2.71	42.49	5.05	57.87	6.59	50.71	5.01	38.11
应收款项	1.02	16.04	1.52	17.42	2.51	19.29	4.07	31.00

存货	1.76	27.56	1.77	20.24	2.71	20.86	2.63	20.01
非流动资产	20.25	76.05	21.48	71.09	25.87	66.56	25.89	66.34
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.30	1.40	7.34	28.40	6.38	24.63
固定资产	3.79	18.70	3.74	17.44	3.35	12.94	3.90	15.05
商誉	7.94	39.23	10.28	47.85	12.47	48.20	12.47	48.16
资产总额	26.63	100.00	30.21	100.00	38.86	100.00	39.02	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长36.18%。截至2020年底，公司流动资产13.00亿元，较上年底增长48.81%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占50.71%）、应收账款（占19.29%）和存货（占20.86%）构成。

2018—2020年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长45.48%。截至2020年底，公司货币资金6.59亿元，较上年底增长30.40%，主要系经营规模扩大，合并范围增加所致。货币资金中有1.15亿元受限资金，受限比例为17.41%，主要为银行承兑汇票保证金。

2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长41.93%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为2.51亿元，较上年底增长64.74%，主要系增加互联网营销业务所致。应收账款账龄以1年以内为主（占96.13%），累计计提坏账0.11亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.02亿元，占比为38.84%，集中度较高。

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长24.21%。截至2020年底，公司存货2.71亿元，较上年底增长53.40%，主要系扑克用纸价格增长所致。存货主要由原材料（占47.97%）和库存商品（占40.59%）构成，累计计提跌价准备0.89亿元，计提比例为0.33%。

（2）非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长10.31%。截至2020年底，公司非流动资产25.87亿元，较上年底增长20.44%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占28.40%）、固定资产（占12.94%）和商誉（占48.20%）构成。

2019年，公司新增其他非流动金融资产0.30亿元。截至2020年底，公司其他非流动金融资产7.34亿元，主要系会计核算变更，公司将持有的细胞公司14.21%股权由长期股权投资转入其他非流动金融资产核算所致。根据上海众华资产评估有限公司出具的专项评估报告，截至2020年底，细胞公司股东全部权益价值为51.26亿元。公司按股权比例享有的公允价值为7.28亿元。

2018—2020年底，公司固定资产持续下降，年均复合下降6.04%。截至2020年底，公司固定资产3.35亿元，较上年底下降10.64%，主要系计提减值准备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占76.56%）和（占18.73%）构成，累计计提折旧3.50亿元；固定资产成新率50.80%，成新率一般。

2018—2020年底，公司商誉持续增长，年均复合增长10.49%。截至2020年底，公司商誉12.47亿元，较上年底增长21.32%，主要系合并芦鸣科技所致；其中，合并成蹊科技形成商誉6.21亿元，合并大鱼竞技形成商誉2.27亿元，合并芦明科技形成商誉2.16亿元。业绩完成情况方面，成蹊科技2020年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为44240.61万元，超过承诺数30240.61万元，完成本年业绩承诺的316.00%；大鱼竞技2020年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为7718.79万元，超过承诺数718.79万元，完成本年业绩承诺的110.27%；芦鸣科技公司2020年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为3442.84万元，超过承诺数742.84万元，完成本年业绩承诺的127.51%。但公司商誉规模较大，仍存在一定的减值风险。

截至2020年底，公司受限资产1.75亿元。其中，受限货币资金1.15亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金；受限资产占总资产比重为3.67%，受限比例较低。

截至2021年9月底，公司合并资产总额39.02亿元，较上年底增长0.41%。其中，流动资产占33.66%，非流动资产占66.34%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020年底，随着公司未分配利润累积，公司所有者权益连续增长，所有者权益结构稳定性一般。

2018—2020年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长1.67%。截至2020年底，公司所有者权益21.14亿元，较上年底增长34.55%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.44%，少数股东权益占比为2.56%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占19.02%和73.00%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2021年9月底，公司所有者权益23.58亿元，较上年底增长11.56%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.50%，少数股东权益占比为0.50%，较上年底变动不大。

(2) 负债

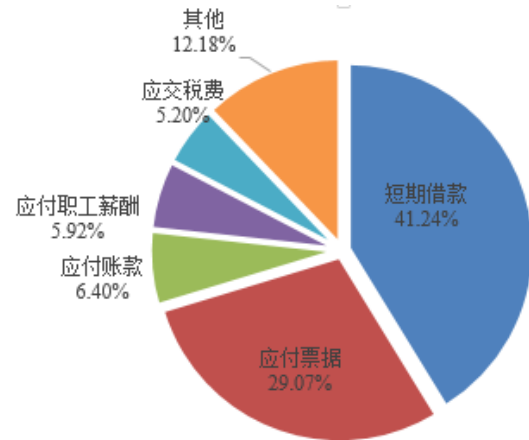
随着公司合并范围扩大，2018—2020年底，公司负债规模和债务规模连续增长，以流动负债为主。公司整体债务负担较轻。

2018—2020年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长50.82%。截至2020年底，公司负债总额17.72亿元，较上年底增长22.25%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占64.89%，非流动负债占35.11%。公司负债以流动负债为主，但非流动负债占比上升较快。

2018—2020年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长21.30%。截至2020年底，公司流动

负债11.50亿元，较上年底增长13.27%，主要系应付票据增长所致。公司流动负债主要构成如下。

图2 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2018—2020年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长10.85%。截至2020年底，公司短期借款4.74亿元，较上年底增长4.16%，主要系合并范围增加，融资需求增大所致。

2018—2020年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长87.60%。截至2020年底，公司应付票据3.34亿元，较上年底增长28.32%，主要系合并范围增加，业务规模增长所致。

2018—2020年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长9.34%。截至2020年底，公司应付账款0.74亿元，较上年底下降4.40%。应付账款账龄以1年以内为主。

2018—2020年底，公司应付职工薪酬持续增长，年均复合增长55.99%。截至2020年底，公司应付职工薪酬0.68亿元，较上年底增长41.35%，主要系合并范围增加，业务规模增长所致。

2018—2020年底，公司应交税费波动增长，年均复合增长11.52%。截至2020年底，公司应交税费0.60亿元，较上年底增长56.53%，主要系合并范围增加，业务规模增长所致。

2018—2020年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长264.98%。截至2020年底，公司非流动负债6.22亿元，较上年底增长43.22%，主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占34.60%）、长期应付款（占43.16%）

和递延所得税负债（占22.24%）构成。

截至2019年底，公司新增长期借款1.00亿元。截至2020年底，公司长期借款2.15亿元，较上年底增长115.00%，全部为抵押及保证借款。

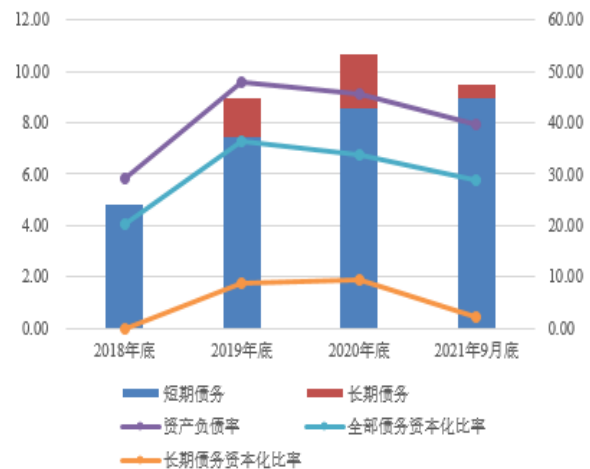
截至2019年底，公司新增长期应付款。截至2020年底，公司长期应付款2.69亿元，较上年底下降19.68%，长期应付款主要为股权收购款，产生原因主要为尚未达到约定支付条件。

2018—2020年底，公司递延所得税负债波动增长，年均复合增长124.43倍。截至2020年底，公司递延所得税负债1.38亿元，较上年底增长21820.35倍，主要系持有细胞公司股权由长期股权投资转入其他非流动金融资产核算所致。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长49.08%。截至2020年底，公司全部债务10.69亿元，较上年底增长19.30%，主要系合并范围增加，融资需求增大所致。债务结构方面，短期债务占79.86%，长期债务占20.14%，以短期债务为主。从债务指标看，2018—2020年，公司资产负债率分别为27.65%、47.99%和45.60%，波动增长；全部债务资本化比率分别为19.04%、36.32%和33.58%，波动增长；长期债务资本化比率分别为0.00%、8.72%和9.24%，持续增长。

截至2021年9月底，公司负债总额15.44亿元，较上年底下降12.88%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。其中，流动负债占80.72%，非流动负债占19.28%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至2021年9月底，公司全部债务9.47亿元，较上年底下降11.40%，主要系偿还部分短期借款所致。债务结构方面，短期债务占94.19%，长期债务占5.81%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.57%、28.65%和2.28%，较上年底分别下降6.04个百分点、4.93个百分点和6.96个百分点。

图3 2018—2020年及2021年9月底公司债务构成及债务指标变动情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司年报，联合资信整理

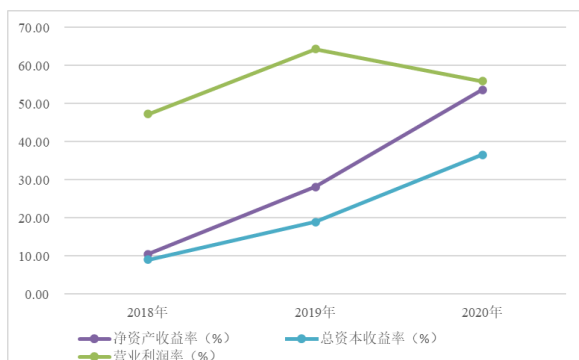
4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入、利润总额连续增长，期间费用对利润有一定侵蚀，投资收益对营业利润的影响显著。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长61.72%，主要系合并范围扩大所致；营业成本持续增长，年均复合增长48.37%；营业利润率分别为47.29%、64.38%和55.96%，波动增长。2018—2020年，公司利润总额分别为2.44亿元、5.00亿元和13.07亿元，持续增长，年均复合增长142.72%。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长89.45%。2020年，公司费用总额为8.05亿元，同比增长36.23%，主要系合并范围扩大所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为59.72%、18.66%、17.10%和4.52%，以销售费用为主。其中，销售费用为4.81亿元，同比增长41.05%，主要系游戏业务形成；管理费用为1.50亿元，同比增长30.16%；研发费用为1.38亿元，同比增长25.03%；财务费用为0.36亿元，同比增长48.17%。2018—2020年，期间费用率分别为22.89%、34.02%和31.42%，波动增长，期间费用对利润有一定侵蚀。

图 4 2018—2020 年公司盈利指标



资料来源：公司年报，联合资信整理

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益分别为-0.13亿元、-0.15亿元、4.94亿元，2020年投资收益金额较大，主要系对细胞公司核算方式变更所致。公司其他非经常性损益规模较小，对利润水平影响不大。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资本收益率分别为9.10%、18.92%和36.56%，净资产收益率分别为10.49%、28.19%和53.64%，均持续增长。

2021年1—9月，公司实现营业收入29.17亿元，同比增长60.70%，主要系互联网营销业务收入增长所致；营业成本17.63亿元，同比增长131.78%。2021年1—9月，公司实现利润总额5.15亿元，同比下降52.53%，主要系上年同期细胞公司投资收益规模较大，本期无类似事项所致。

5. 现金流

2018—2020 年，受合并范围扩大等因素影响，公司经营现金流入规模持续增长；投资活动现金流净额持续净流出，公司整体融资压力不大。

表 12 2018—2020 年及 2021 年 1—9 月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	11.52	20.57	30.04	33.54
经营活动现金流出小计	8.91	13.49	24.78	30.22
经营现金流量净额	2.61	7.08	5.26	3.32
投资活动现金流入小计	6.80	6.28	2.24	1.50
投资活动现金流出小计	10.83	13.16	2.56	2.47
投资活动现金流量净额	-4.03	-6.88	-0.32	-0.98
筹资活动前现金流量净额	-1.42	0.20	4.94	2.34
筹资活动现金流入小计	3.89	8.15	9.75	5.58
筹资活动现金流出小计	2.01	6.94	13.22	9.44

筹资活动现金流量净额	1.88	1.21	-3.47	-3.86
现金收入比 (%)	108.38	112.33	110.42	104.41

资料来源：公司年报

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长 61.48%，主要系合并范围扩大所致；同期，公司经营现金流出持续增长，年均复合增长 66.78%。2018—2020 年，公司经营现金净额波动增长，年均复合增长 41.92%。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 108.38%、112.33%和 110.42%，波动增长，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资现金流入持续下降，年均复合下降 42.75%；同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 51.39%。2018—2020 年，公司投资活动现金净额分别为-4.03 亿元、-6.88 亿元和-0.32 亿元，持续净流出。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.42 亿元、0.20 亿元和 4.94 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 58.35%；同期，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 156.72%。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出。

2021 年 1—9 月，公司经营产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为3.32 亿元、-0.98 亿元和-3.86 亿元。

6. 偿债指标

2018—2020 年，公司长、短期偿债能力指标表现较好，债务负担较轻。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率波动增长；公司现金短期债务比持续增长，现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 2.83 亿元、5.79 亿元和

13.94 亿元，持续增长。2020 年，公司 EBITDA 为 13.94 亿元，同比增长 140.66%。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 93.78%）构成。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持

续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度很高。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 1.70 倍、1.55 倍和 0.77 倍，持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

表 13 2018—2020 年公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率（%）	89.67	86.03	113.02
	速动比率（%）	67.19	68.62	89.44
	经营现金/流动负债（%）	33.40	69.73	45.72
	经营现金/短期债务（倍）	0.54	0.95	0.62
	现金类资产/短期债务（倍）	0.67	0.68	0.77
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.06	5.79	13.94
	全部债务/EBITDA（倍）	1.57	1.55	0.77
	经营现金/全部债务（倍）	0.54	0.79	0.49
	EBITDA/利息支出（倍）	19.83	24.19	46.98
	经营现金/利息支出（倍）	16.94	29.57	17.72

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司年报，联合资信整理

对外担保方面，截至2021年9月底，公司无对外担保事项。

未决诉讼方面，截至2021年9月底，公司无重大未决诉讼。

截至2020年底，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度15.33亿元，其中已使用额度9.21亿元，未使用额度为6.12亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司作为主要经营实体之一，收入占公司合并口径比例较高。母公司资产以非流动资产为主，债务负担较轻，对外融资压力不大。

截至2020年底，母公司资产总额39.13亿元，较上年底增长26.34%，主要系长期股权投资增长所致。其中，流动资产1.42亿元（占3.63%），非流动资产37.71亿元（占96.37%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占65.31%）、应收款项融资（占19.72%）、其他流动资产（占8.12%）和其他流动资产（占8.12%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占19.48%）和长期股权投资（占78.21%）构成。截至2020年底，

母公司货币资金为0.93亿元。

截至2020年底，母公司负债总额13.99亿元，较上年底增长1.82%。其中，流动负债7.77亿元（占55.54%），非流动负债6.22亿元（占44.46%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占19.32%）、应付票据（占28.53%）、应付账款（占32.09%）和一年内到期的非流动负债（占5.80%）构成，非流动负债主要由长期借款（占34.60%）、长期应付款（占43.16%）和递延所得税负债（占22.24%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为35.77%，较上年底下降8.61个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务6.32亿元。其中，短期债务占65.95%、长期债务占34.05%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率20.10%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为25.13亿元，较上年底增长45.90%，主要系未分配利润累积所致，所有者权益稳定性一般。

2020年，母公司营业收入为8.16亿元（占合并口径的31.84%），利润总额为11.97亿元。同期，母公司投资收益为10.39亿元。

2020年，公司母公司经营活动现金流净额为0.39亿元，投资活动现金流净额0.66亿元，筹

资活动现金流净额-1.13亿元。

九、本次可转换公司债券偿还能力分析

本次可转换公司债券的发行对公司债务结构影响较大；考虑到公司在行业地位、品牌知名度等方面的优势，公司对本次可转债的偿还能力较强。

1. 本次可转换公司债券对公司现有债务的影响

截至2021年9月底，公司全部债务合计9.47亿元，本次可转债拟发行的额度不超过人民币5.83亿元（含），相较于公司目前债务规模，本次发债金额较大，对公司债务规模存在很大影响。

以2021年9月底财务数据为基础，本次可转换公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由39.57%、28.65%和2.28%上升至47.42%、39.35%和21.30%，公司负债水平有所上升，债务负担明显加重，但仍处于合理水平。考虑到本次可转换公司债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换公司债券将转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

以2020年财务数据为基础，本次可转债发行后，公司经营现金流入量、经营现金净流量和

EBITDA对长期债务的保障能力较强。

表 14 本次可转换公司债券保障能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	7.98
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	3.76
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.66
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.57

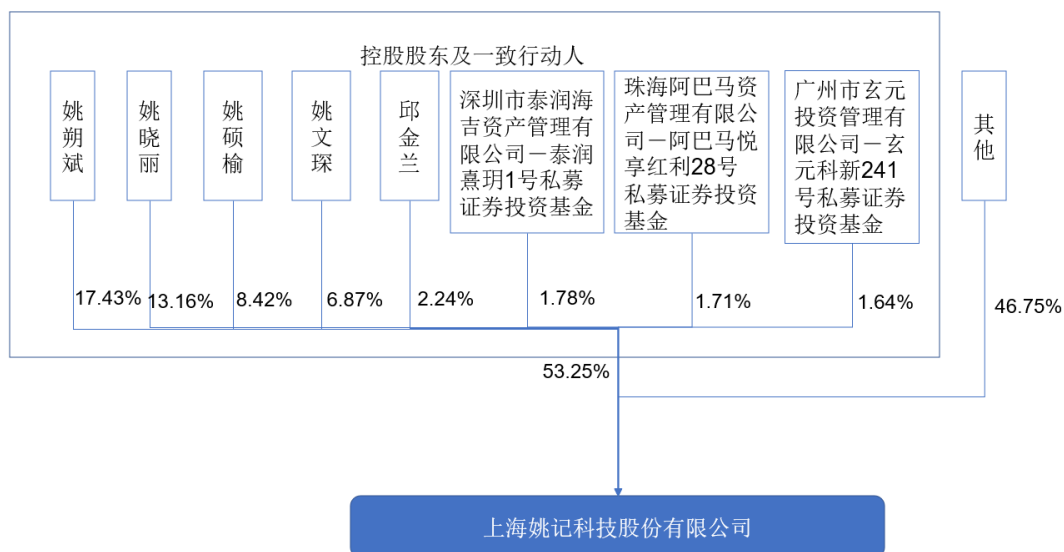
注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司年报整理

从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%，或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币3000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能。

十、结论

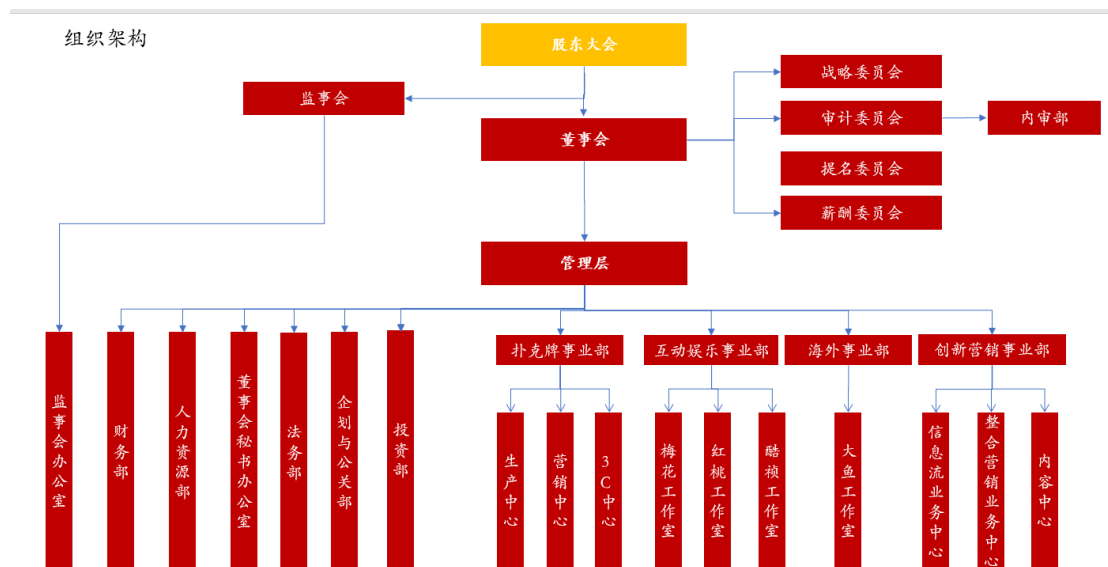
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为A⁺，本次可转换公司债券信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底上海姚记科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底上海姚记科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底上海姚记科技股份有限公司子公司情况

序号	子公司全称	注册资本	主营业务	持股比例	
		(万元)		直接	间接
1	上海姚记扑克销售有限公司	2000.00	扑克牌销售	100.00%	--
2	启东姚记扑克实业有限公司	14224.36	扑克牌生产	100.00%	--
3	上海姚记优品实业有限公司	200.00	商业	--	100.00%
4	上海姚记印务实业有限公司	1180.00	商业	100.00%	--
5	浙江万盛达扑克有限公司	6667.00	扑克牌制造	100.00%	--
6	拉萨华盛新通贸易有限公司	1000.00	商业	--	100.00%
7	拉萨硕通贸易有限公司	2000.00	商业	100.00%	--
8	上海成蹊信息科技有限公司	100.00	游戏业	100.00%	--
9	上海愉游网络科技有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
10	上海愉玩信息科技有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
11	上海姚际信息科技有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
12	上海烨傲网络科技有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
13	海南喜游鱼丸网络科技有限公司	1000.00	游戏业	--	100.00%
14	乐玩互娱有限公司	35.60	游戏业	--	100.00%
15	上海匠呈智能科技有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
16	上海德御文化传播有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
17	湖南虾游网络科技有限公司	1005.00	游戏业	--	100.00%
18	广东萌奇科技有限公司	1000.00	游戏业	--	100.00%
19	上海顽游网络科技有限公司	500.00	游戏业	--	100.00%
20	上海愉趣网络科技有限公司	500.00	游戏业	--	90.00%
21	玩游互动有限公司	35.60	游戏业	--	100.00%
22	奇想互动有限公司	35.60	游戏业	--	100.00%
23	上海姚辉信息科技有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
24	上海荣游信息科技有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
25	上海酷祯网络科技有限公司	859.69	游戏业	57.86%	--
26	上海荟知信息科技有限公司	1000.00	互联网广告代理	100.00%	--
27	上海渡鸟翔游网络科技有限公司	100.00	游戏业	100.00%	--
28	大鱼竞技(北京)网络科技有限公司	315.79	游戏业	75.00%	25.00%
29	甄乐(上海)网络科技有限公司	100.00	游戏业	--	100.00%
30	Stormage Co., Limited	8.48	游戏业	--	100.00%
31	上海趣格文化传播有限公司	700.00	互联网广告代理	85.71%	--
32	上海姚记股权投资管理有限公司	2000.00	投资管理	100.00%	--
33	上海芦鸣网络科技有限公司	1369.11	互联网广告代理	100.00%	--
34	上海闲锐网络科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	100.00%
35	上海云归信息科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	100.00%
36	上海智骧网络科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	100.00%
37	上海芦游网络科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	100.00%
38	上海芦腾信息科技有限公司	1 万港币	互联网广告代理	--	100.00%
39	上海芦石信息科技有限公司	200.00	互联网广告代理	--	51.00%
40	上海芦购电子商务有限公司	100.00	互联网广告代理	--	51.00%
41	上海芦星信息科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	51.00%

42	上海瑞焱信息科技有限公司	50.00	互联网广告代理	--	80.00%
43	上海秦雄互动广告有限公司	551.72	互联网广告代理	--	55.00%
44	上海圣达际网络科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	100.00%
45	上海柏灵互娱网络科技有限公司	4000.00	游戏业	65.00%	--
46	重庆华盛新通商贸有限公司	2000.00	商业	--	100.00%
47	启东万盛达实业有限公司	10000.00	制造业	--	100.00%
48	安徽姚记扑克实业有限公司	500.00	制造业	100.00%	--
49	安徽宇琛精细化工有限公司	500.00	制造业	--	100.00%
50	启东宇琛商贸有限公司	1000.00	商业	100.00%	--
51	重庆朔通商贸有限公司	2000.00	商业	100.00%	--
52	上海数渔信息科技有限公司	300.00	游戏业	--	100.00%
53	上海奥刃网络科技有限公司	2500.00	游戏业	--	57.86%
54	上海芦焱信息科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	100.00%
55	上海蜀数信息科技有限公司	500.00	互联网广告代理	--	70.00%
56	上海芦炫信息科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	51.00%
57	上海芦众信息科技有限公司	100.00	互联网广告代理	--	100.00%
58	成都启鸣星文化传媒有限公司	2000.00	互联网广告代理	--	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.22	5.05	6.59	5.01
资产总额（亿元）	28.27	30.21	38.86	39.02
所有者权益（亿元）	20.45	15.71	21.14	23.58
短期债务（亿元）	4.81	7.46	8.54	8.92
长期债务（亿元）	0.00	1.50	2.15	0.55
全部债务（亿元）	4.81	8.96	10.69	9.47
营业收入（亿元）	9.80	17.37	25.62	29.17
利润总额（亿元）	2.44	5.00	13.07	5.15
EBITDA（亿元）	3.06	5.79	13.94	--
经营性净现金流（亿元）	2.61	7.08	5.26	3.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.91	12.09	12.72	--
存货周转次数（次）	2.46	3.42	4.89	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.59	0.74	--
现金收入比（%）	108.38	112.33	110.42	104.41
营业利润率（%）	47.29	64.38	55.96	39.13
总资本收益率（%）	9.10	18.92	36.56	--
净资产收益率（%）	10.49	28.19	53.64	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	8.72	9.24	2.28
全部债务资本化比率（%）	19.04	36.32	33.58	28.65
资产负债率（%）	27.65	47.99	45.60	39.57
流动比率（%）	89.67	86.03	113.02	105.37
速动比率（%）	67.19	68.62	89.44	84.28
经营现金流动负债比（%）	33.40	69.73	45.72	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.68	0.77	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	19.83	24.19	46.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.57	1.55	0.77	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：公司年报

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.87	0.82	0.93	--
资产总额 (亿元)	22.42	30.97	39.13	--
所有者权益 (亿元)	16.01	17.23	25.13	--
短期债务 (亿元)	3.35	4.48	4.17	--
长期债务 (亿元)	0.00	1.00	2.15	--
全部债务 (亿元)	3.35	5.48	6.32	--
营业收入 (亿元)	5.55	7.23	8.16	--
利润总额 (亿元)	0.95	1.57	11.97	--
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.61	2.48	0.39	--
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.46	22.43	100.30	--
存货周转次数 (次)	20.52	167.55	418.33	--
总资产周转次数 (次)	0.28	0.27	0.23	--
现金收入比 (%)	87.95	99.68	101.84	--
营业利润率 (%)	8.88	5.99	6.69	--
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	5.90	9.10	41.92	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	5.49	7.89	--
全部债务资本化比率 (%)	17.30	24.13	20.10	--
资产负债率 (%)	28.58	44.38	35.77	--
流动比率 (%)	23.70	14.73	18.28	--
速动比率 (%)	22.92	14.40	18.22	--
经营现金流动负债比 (%)	9.58	26.40	4.97	--
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.18	0.22	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司未披露 2021 年三季度母公司财务报表

资料来源: 公司年报

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
期间费用率	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 上海姚记科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海姚记科技股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。