本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

实体扑克量价齐升， 启动与中杂合作

——2013 年中报点评

投资评级	增持
目标价格	NA
当前价格	17.54 元

交易数据

52 周股价区间（元）	11.10-27.65
总市值（亿元）	32.80
流通 A 股（万股）	5543.73
流通股比例（%）	29.65
日均成交量（万股）	474.73
日均成交值（万元）	8070.25

股价表现

相关研究

《传统业务稳步增长， 新兴领域不断拓展—2012 年报点评》
2013.03.13

仅限内部交流使用

研究助理：侯迪
执业证书：S0280112070008

事件：

报告期内报告期内公司实现营业收入3.68亿元，同比增长17.38%，归属上市公司股东净利润0.58亿元，同比增长23.91%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.56亿元，同比增长33.19%。实现基本每股收益0.30元。公司同时预告前三季度归属上市公司股东净利润增长10%-30%。

评论：

◆ **实体扑克量价齐升，毛利率继续提升：**报告期内公司营业收入增长来自销量增加和售价微升两个因素。具体来说，一是包括线上赛、线下赛和电视赛等多样化的扑克赛有效提升了品牌影响力；二是销售公司持续整合经销商，并通过激励手段充分发挥经销商的主观能动性，加强原有市场、培育中小和空白市场。白卡纸价格仍在低位运行，加之持续改进设备，扩大了规模优势，带动毛利率同比提升 4.41 个百分点，至 26.5%。

◆ **启动与中杂的合作 短期战略意义大于业绩贡献：**公司独家冠名了中杂公司原创的新剧目《金小丑的梦》，已启动全球巡演。短期来看，该项举措旨在进一步传播“姚记”品牌，推动公司向文化产业的拓展，并逐步向平台型公司转型，因此战略意义大于业绩贡献。长期来看，随着合作内容和方式的多元化，公司有望分享国内文化盛宴。

◆ **部分新增产能开始投产 消化无忧：**我们预计 8 月份有 7000 万副新增产能投产。扑克属于快速消费品，姚记扑克作为国内高端品牌，技术先进，手感优于其他品牌，终端零售价格并不算高，产能释放前一直处于供不应求的状态，因此新增产能的消化无忧，销量将会进一步增加。

◆ **盈利预测与投资评级：**鉴于销售价格的提升和对全年原材料成本维持低位的判断，上调公司盈利预测，暂不考虑中国杂技团影响，预计 2013 年-2015 年每股收益为 0.64 元、0.76 元和 0.87 元，对应最新收盘价的动态市盈率为 27X 和 23X 和 20X，维持“增持”的投资评级。

◆ **风险提示：**新业务拓展、新产能建设不达预期；原材料价格上涨。

盈利预测（百万元、元）	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2012A	645.48	-1.45%	95.82	32.09%	0.51	24.38%
2013E	761.67	18.00%	118.87	24.05%	0.64	26.20%
2014E	914.00	20.00%	142.04	19.49%	0.76	26.00%
2015E	1，069.38	17.00%	162.06	14.10%	0.87	25.80%

投资者或其他机构在法律许可情况下可能持有或交易本研究报告涉及到的上市公司或其它投资标的，不应视本研究报告内容为投资决策的唯一因素。敬请参阅最后一页之重要声明。

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

盈利预测表

单位：百万元、元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**645.48**	**761.67**	**914.00**	**1,069.38**
营业成本	488.12	562.11	676.36	793.48
营业税金及附加	2.69	4.95	5.03	5.88
销售费用	10.02	12.34	15.36	18.18
管理费用	34.07	38.08	45.70	53.47
财务费用	（9.48）	（8.00）	（7.00）	（6.00）
其他经营损益	0.43	0.28	0.28	0.28
投资收益	（0.80）	1.00	3.50	5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	**119.69**	**153.47**	**182.34**	**209.65**
其他非经营损益	9.75	6.77	8.33	7.55
利润总额	129.44	160.24	190.67	217.20
所得税	33.04	40.65	47.78	54.17
净利润	**96.40**	**119.59**	**142.89**	**163.03**
少数股东损益	0.58	0.72	0.85	0.98
归属母公司股东净利润	95.82	118.87	142.04	162.06
EPS	**0.51**	**0.64**	**0.76**	**0.87**

来源：新时代证券研发中心

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

投资评级界定：

行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅：≥15%
增持：预期未来6个月股价涨幅：10% - 15%
中性：预期未来6个月股价涨幅：-10% - +10%
减持：预期未来6个月股价跌幅：>10%

免责声明：

1、新时代证券有限责任公司具备证券投资咨询业务资格。

2、报告仅供公司内部交流使用。信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

3、在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

4、本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司
地址：北京市海淀区北三环西路 99 号西海国际中心 1 号楼 15 层
电话：010-83561319