

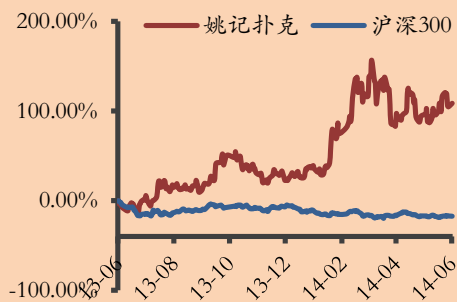


姚记扑克 (002605)

投资评级: 买入

报告日期: 2014-06-04

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	187
A股股本(百万股)	187
总市值(亿元)	5965
A股流通比例(%)	29.65%
第一大股东	姚文琛
第一大股东持股比例	14.65%

分析师: 王俊杰

021-60956106

wjjhazq@163.com

S0010513100001

联系人: 洪叶

021-60956105

hy_hazq@126.com

S0010113110005

投资医疗领域 转型探索不息

事件:

公司6月3日晚间发布公告:拟以1.3亿元对上海细胞治疗工程技术研究中心有限公司(下文称“细胞公司”)进行增资,增资后持有细胞公司22%的股权。

主要观点:

□ **公司做精做强传统业务,2014、2015年可保持20%以上的增长。**
公司传统业务主要是从事扑克牌的设计、生产和销售,主营业务收入的90%来自于扑克牌销售收入。扑克牌行业增速维持在8%-10%左右,公司凭借品牌优势和渠道优势成为行业龙头,市占率15%居行业第一。随着公司两个募投项目产能逐步释放,我们预计公司主营业务业绩增速2014、2015年保持在20%以上。

□ **积极寻求转型出路,世界杯效应催化下分享互联网彩票行业盛宴。**
公司与500彩票网合作进行互联网彩票销售客户的推广合作,客户可利用线下定制扑克牌盒和配牌上印制的活动抽奖码进行线上抽奖,赢得奖金,用于购买500彩票网所销售的彩票。合作扑克牌投放量为1亿副,我们假设人均消费120元,购买彩票的转换率为6%,500彩票网佣金率取9%,公司分成比例预计40%,可以估算该项目将为公司带来年均1944万元的新增利润。

□ **公司增资生物医疗领域公司,短期对业绩无明显贡献。**
此次公司拟以1.3亿元增资生物医疗领域公司上海细胞治疗工程技术研究中心有限公司。标的公司是一家具有细胞治疗研发中心、细胞生产中心及细胞治疗临床应用中心为一体,具有显著转化医学特征的细胞治疗工程技术公司,未来业务将以癌症的细胞免疫治疗、癌症的基因检测、细胞保存及医疗大数据为主,在全国的细胞治疗领域有领先优势。公司涉足国家大力发展的生物医疗产业,是业务拓展的重要举措,有利于公司战略转型。公司新业务均具有不确定性,短期对业绩不产生贡献。

□ **投资建议和盈利预测。**
由于医疗生物产业市场关注度高,合作事项或可带来股价短期波动。此外,6.12-7.13的巴西世界杯将催化互联网彩票行业,迎来投资时点。长期看来,公司传统业务2014、2015年可保持20%以上的稳定增长,文娱广告、互联网彩票、网络科技、生物医疗等新业务探索带来业绩及估值弹性。

我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.76元、0.92元、1.05元,给予“买入”评级。

□ **风险提示。**
新业务拓展效果不达预期;原材料价格波动风险。

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	676	869	1,279	1,635	营业收入	711	853	1,049	1,185
现金	150	171	210	237	营业成本	517	614	755	853
应收账款	7	15	14	16	营业税金及附加	3	4	5	5
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	13	15	19	19
预付账款	2	2	1	0	管理费用	38	44	55	62
存货	273	288	372	423	财务费用	(5)	(3)	(4)	(5)
其他流动资产	243	394	681	958	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	435	480	459	439	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	5	5	5
固定资产	232	218	203	188	营业利润	150	184	225	256
无形资产	98	92	86	80	营业外收入	9	10	10	10
其他非流动资产	104	170	170	171	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,111	1,349	1,739	2,075	利润总额	159	192	233	265
流动负债	237	362	661	894	所得税	40	48	58	66
短期借款	0	158	396	586	净利润	119	144	175	199
应付账款	76	64	82	102	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	162	140	183	206	归属母公司净利润	117	142	173	196
非流动负债	13	22	40	56	EBITDA	176	202	242	272
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.76	0.92	1.05
其他非流动负债	13	22	40	56					
负债合计	250	384	700	950					
少数股东权益	14	16	19	21	主要财务比率				
股本	187	187	187	187	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	351	378	378	378	成长能力				
留存收益	309	368	439	524	营业收入	10.09%	20.00%	23.00%	13.00%
归属母公司股东权益	846	934	1,005	1,089	营业利润	25.19%	22.51%	22.39%	14.00%
负债和股东权益	1,111	1,334	1,724	2,060	归属于母公司净利润	22.08%	21.42%	21.77%	13.28%
					获利能力				
					毛利率(%)	27.22%	28.00%	28.00%	28.00%
					净利率(%)	16.46%	16.66%	16.49%	16.53%
					ROE(%)	13.79%	15.18%	17.10%	17.89%
					ROIC(%)	23.66%	19.99%	15.53%	13.73%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	22.54%	28.79%	40.63%	46.10%
					净负债比率(%)	1.70%	8.40%	1.62%	6.09%
					流动比率	2.85	2.40	1.94	1.83
					速动比率	1.70	1.61	1.37	1.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.69	0.68	0.62
					应收账款周转率	97.25	85.04	76.97	84.06
					应付账款周转率	12.64	12.18	14.33	12.85
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.76	0.92	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	(0.20)	(0.57)	(0.33)
					每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.99	5.37	5.82
					估值比率				
					P/E	49.1	40.4	33.2	29.3
					P/B	6.8	6.1	5.7	5.3
					EV/EBITDA	20.55	29.29	25.48	23.37

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。