

## 姚记扑克 (002605.SZ) 文化用品与娱乐行业

评级：增持 维持评级

公司点评

周文波

分析师 SAC 执业编号：S1130513060001  
(8621)60230237  
zhouwb@gjzq.com.cn

## 收购索罗门，涉足高档自行车业务

## 事件

姚记扑克公告：公司拟以1.25亿元，通过受让及增资，获得中德索罗门自行车51%股权，涉足中高端自行车和智能自行车业务。仇黎明及索罗门承诺15、16、17年净利润分别不低于2000、2500、3000万元。

## 评论

**索罗门是中高端自行车生产商：**索罗门自行车成立于2008年，主营铝合金、碳纤维等中高端自行车，旗下拥有品牌有索罗门、洛克菲勒、左拉等20余个。索罗门建立了集研发、生产、销售、连锁直营、电子商务、国际贸易于一体的完整产业链，自行车年产能30万辆以上。此次收购，索罗门承诺2015-2017年净利润不低于2000万、2500万、3000万元，以姚记持股51%计，未来三年分享净利润为1020万、1275万、1530万。此次收购对应明年PE约12倍，价格适中，每年有望增厚EPS 0.027、0.034、0.041元。考虑国内中高端及智能自行车的发展潜力，该项目前景值得关注。

**借助体育风，高档自行车产业潜力无限：**我国是世界自行车大国，13年自行车总产量6013万辆，自行车在中国天生拥有良好的群众基础；随着居民生活水平的提高及高规格赛事的引导，国内自行车健身的潜力非常大，有利于中高端自行车的推广。目前国内“环青海湖”、“环崇明岛自行车赛”、“环海南岛自行车赛”、“环中国自行车赛”、“环太湖自行车赛”等国际赛事相继诞生；同时各赛事公司、自行车厂商及自行车组织也积极组织各类业余自行车赛事，其中不乏全国性知名赛事。据统计我国骑行者近2000万，每年保持高速增长，骑行正成为受越来越多人所热爱的一项健康运动。索罗门自行车符合全球低碳出行的风尚，也将受益于国内体育产业的大发展及居民健康运动的诉求。

**智能化产品结合O2O，借索罗门布局“大健康娱乐”产业：**索罗门研发的智能自行车预计15年推向市场，有望在提升用户骑行体验的同时，实现自行车互联，为用户带来安全、智能交流新体验。在互联网方面，索罗门是最早在天猫销售的自行车企业之一，目前在京东、天猫等电商平台拥有专营店近20家。14年索罗门电子商务部进一步推进“线上卖产品，线下做服务”的O2O新模式，逐步完成销售整合。公司此次收购索罗门具有一定战略意义，未来可望通过索罗门平台进一步涉足体育健康业务，实现健康与娱乐的有机结合。

**依托传统，积极转型：**公司主营扑克牌生产与销售，近两年开始积极谋求转型，借助扑克高销量所拥有的载体价值，先后与联众游戏、500彩票网等合作，并成立自己的网络公司，后续将涉足互联网彩票业务。此外公司还参股了上海细胞治疗工程技术研究中心有限公司（占22%股份），细胞免疫治疗属于医疗领域的前沿，潜力巨大。此次收购索罗门属于公司在高档自行车领域布局，延续公司转型战略构想，我们将继续保持跟踪。

## 盈利预测及投资建议

因此次收购增厚不显著，我们暂维持公司业绩预测，预计公司14-16年归属于母公司股东净利润1.29亿元、1.55亿元、1.86亿元，分别增长15.1%、20%、19.7%；实现全面摊薄EPS分别为0.35元、0.42元、0.5元，维持“增持”评级。

图表1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	655	645	711	808	921	1,055
增长率		-1.4%	10.1%	13.7%	14.0%	14.6%
主营业务成本	-521	-488	-517	-581	-658	-746
%销售收入	79.6%	75.6%	72.8%	72.0%	71.5%	70.7%
毛利	134	157	193	226	263	309
%销售收入	20.4%	24.4%	27.2%	28.0%	28.5%	29.3%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-3	-4	-4
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-9	-10	-13	-15	-17	-19
%销售收入	1.4%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-27	-34	-38	-43	-49	-56
%销售收入	4.2%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	96	111	140	166	194	230
%销售收入	14.6%	17.1%	19.7%	20.5%	21.0%	21.8%
财务费用	-2	9	5	6	11	14
%销售收入	0.3%	-1.5%	-0.8%	-0.8%	-1.2%	-1.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	2	4
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	1.6%
营业利润	94	120	145	172	207	247
营业利润率	14.4%	18.7%	20.4%	21.3%	22.5%	23.5%
营业外收支	4	10	9	0	0	0
税前利润	98	130	154	172	207	247
利润率	14.9%	20.2%	21.7%	21.3%	22.5%	23.5%
所得税	-25	-33	-40	-43	-52	-62
所得税率	25.7%	25.4%	25.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	73	97	114	129	155	186
少数股东损益	0	1	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	97	112	129	155	186
净利率	11.1%	15.0%	15.8%	16.0%	16.8%	17.6%

  

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	296	324	150	472	593	759
应收款项	19	15	19	21	24	27
存货	207	234	273	255	288	327
其他流动资产	7	8	234	5	5	6
流动资产	529	581	676	753	911	1,119
%总资产	59.5%	77.4%	77.0%	62.8%	67.1%	72.1%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	272	83	99	345	349	336
%总资产	30.6%	11.0%	11.2%	28.8%	25.7%	21.7%
无形资产	87	85	98	97	96	95
非流动资产	360	170	202	446	447	433
%总资产	40.5%	22.6%	23.0%	37.2%	32.9%	27.9%
<b>资产总计</b>	<b>889</b>	<b>751</b>	<b>879</b>	<b>1,199</b>	<b>1,357</b>	<b>1,552</b>
短期借款	10	0	0	0	0	0
应付款项	96	129	207	177	201	228
其他流动负债	26	36	30	56	60	66
流动负债	132	165	237	233	261	294
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	13	0	0	0
<b>负债</b>	<b>132</b>	<b>165</b>	<b>250</b>	<b>233</b>	<b>261</b>	<b>295</b>
普通股股东权益	757	791	846	951	1,082	1,243
少数股东权益	0	13	14	14	14	14
<b>负债股东权益合计</b>	<b>889</b>	<b>968</b>	<b>1,111</b>	<b>1,199</b>	<b>1,357</b>	<b>1,552</b>

  

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.776	1.033	0.600	0.346	0.415	0.496
每股净资产	8.094	8.459	4.525	5.086	5.786	6.648
每股经营现金净流	1.076	1.392	0.911	2.081	1.026	1.203
每股股利	0.660	0.680	0.100	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	9.59%	12.22%	13.27%	13.59%	14.34%	14.93%
总资产收益率	8.16%	9.98%	10.11%	10.78%	11.43%	11.96%
投入资本收益率	9.27%	10.27%	12.04%	12.89%	13.26%	13.68%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	15.55%	-1.45%	10.09%	13.67%	13.99%	14.57%
EBIT增长率	8.47%	15.68%	26.46%	18.61%	16.85%	18.43%
净利润增长率	2.14%	33.19%	16.18%	15.12%	20.04%	19.65%
总资产增长率	30.58%	8.98%	14.72%	36.44%	13.25%	14.35%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	9.1	7.4	3.8	3.5	3.5	3.5
存货周转天数	160.2	164.8	178.8	160.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	36.8	31.7	39.7	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	111.2	#DIV/0!	#DIV/0!	133.6	118.6	99.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-37.76%	-40.38%	-17.46%	-48.94%	-54.09%	-60.24%
EBIT利息保障倍数	56.2	-11.7	-26.1	-25.7	-17.6	-16.4
资产负债率	14.82%	17.02%	22.54%	19.46%	19.25%	18.99%

  

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	73	96	119	129	155	186
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	27	30	32	38	48	53
非经营收益	7	0	-8	4	-2	-4
营运资金变动	-5	4	28	218	-9	-10
<b>经营活动现金净流</b>	<b>101</b>	<b>130</b>	<b>170</b>	<b>389</b>	<b>192</b>	<b>225</b>
资本开支	-23	-60	-78	-53	-49	-40
投资	0	10	437	-1	0	0
其他	0	0	13	0	2	4
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-23</b>	<b>-50</b>	<b>372</b>	<b>-54</b>	<b>-47</b>	<b>-36</b>
股权募资	440	12	0	0	0	0
债权募资	-172	-10	0	-13	0	1
其他	-73	-62	-63	0	-24	-24
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>194</b>	<b>-60</b>	<b>-63</b>	<b>-13</b>	<b>-24</b>	<b>-23</b>
<b>现金净流量</b>	<b>272</b>	<b>21</b>	<b>479</b>	<b>322</b>	<b>121</b>	<b>166</b>

来源: 国金证券研究所

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-07-03	增持	32.95	30.00 ~ 40.00

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD