安信证券 ESSENCE SECURITIES

2015 年 03 月 23 日

姚记扑克（002605.SZ）

公司快报

证券研究报告

其他轻工Ⅲ

智能自行车首发，探索健康娱乐产业

■**洛克菲勒智能自行车首发：**公司控股中德索罗门旗下品牌洛克菲勒推出的全新一代智能自行车正式在京东商城通过众筹的方式首发，该智能自行车实现了数据统计、路线分享、地图导航、健康辅助、来电提醒、设备绑定、移动社交等功能，并通过低功耗蓝牙实时连接，对骑行数据进行管理，帮助用户制定更健康的骑行计划。众筹开始后仅两个小时，筹集金额就突破百万，下午两点左右突破两百万，截至下午五点左右众筹金额已超过三百万元，获得大量用户的支持，说明了市场对该产品的认可。

■**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，将受益于国内体育产业的大发展及居民健康运动的诉求。

■**积极向大健康、大娱乐产业转型：**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，并成立网络公司。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。公司前期收购公司以 1.25 亿元，收购中德索罗门自行车 51%股权，通过收购的索罗门自行车，公司未来可能逐步涉足体育健康业务，实现健康与娱乐的有机结合。

■**盈利预测和投资建议：**我们预计公司 2014-2016 年收入 7.51 亿元、8.24 亿元、9.17 亿元，同比增长 5.7%、9.7%、11.2%；净利润 1.23 亿元、1.43 亿元、1.74 亿元，同比增长 4.7%、16.7%、21.8%；每股收益为 0.33 元、0.38 元、0.47 元；看好“大健康娱乐”产业转型方向，维持“增持-A”评级，目标价 27 元。

■**风险提示：**转型健康娱乐产业经验不足、竞争风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	645.5	710.6	751.1	824.1	916.7
净利润	95.8	117.0	122.5	143.0	174.1
每股收益(元)	0.26	0.31	0.33	0.38	0.47
每股净资产(元)	2.11	2.26	2.41	2.61	2.90

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	92.0	75.4	72.0	61.6	50.6
市净率(倍)	11.1	10.4	9.8	9.0	8.1
净利润率	14.8%	16.5%	16.3%	17.4%	19.0%
净资产收益率	12.1%	13.8%	13.6%	14.6%	16.1%
股息收益率	0.7%	0.2%	0.8%	0.7%	0.8%
ROIC	17.5%	22.7%	16.9%	23.5%	31.6%

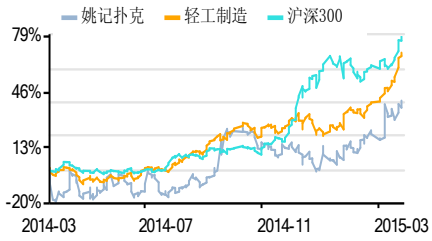
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	增持-A
	维持评级
6 个月目标价	27.00 元
股价（2015-03-23）	23.57 元

交易数据

总市值（百万元）	8,815.18
流通市值（百万元）	6,000.46
总股本（百万股）	374.00
流通股本（百万股）	254.58
12 个月价格区间	16.45/34.98 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	4.20	23.82	-116.61
绝对收益	16.97	43.28	-32.62

张妮 分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090002

zhangni@essence.com.cn

010-66581574

相关报告

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 03 月 23 日)

利润表

（百万元）	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**645.5**	**710.6**	**751.1**	**824.1**	**916.7**
减:营业成本	488.1	517.2	543.7	594.9	650.8
营业税费	2.7	3.0	3.2	3.5	3.9
销售费用	10.0	13.0	13.7	15.2	16.0
管理费用	34.1	37.6	39.8	44.5	49.5
财务费用	-9.5	-5.3	1.7	4.2	2.2
资产减值损失	-0.4	0.1	2.0	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-0.8	4.7	10.0	22.0	32.0
营业利润	**119.7**	**149.8**	**157.1**	**183.8**	**226.3**
加:营业外净收支	9.8	8.8	7.4	8.6	8.3
利润总额	**129.4**	**158.6**	**164.4**	**192.4**	**234.6**
减:所得税	33.0	39.9	41.1	48.1	58.6
净利润	**95.8**	**117.0**	**122.5**	**143.0**	**174.1**

财务指标

（百万元）	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长性					
营业收入增长率	-1.4%	10.1%	5.7%	9.7%	11.2%
营业利润增长率	27.3%	25.2%	4.8%	17.0%	23.1%
净利润增长率	32.1%	22.1%	4.7%	16.7%	21.8%
EBITDA 增长率	14.3%	25.5%	7.6%	15.4%	18.5%
EBIT 增长率	15.1%	31.1%	9.9%	18.4%	21.6%
NOPLAT 增长率	15.4%	31.7%	10.1%	18.4%	21.6%
投资资本增长率	1.6%	47.7%	-14.8%	-9.8%	13.0%
净资产增长率	6.2%	7.1%	6.4%	8.6%	10.8%
利润率					
毛利率	24.4%	27.2%	27.6%	27.8%	29.0%
营业利润率	18.5%	21.1%	20.9%	22.3%	24.7%
净利润率	14.8%	16.5%	16.3%	17.4%	19.0%
EBITDA/营业收入	21.7%	24.8%	25.2%	26.5%	28.3%
EBIT/营业收入	17.1%	20.3%	21.1%	22.8%	24.9%
运营效率					
固定资产周转天数	116	114	105	83	63
流动营业资本周转天数	57	96	119	84	91
流动资产周转天数	309	319	318	339	363
应收帐款周转天数	8	4	7	6	6
存货周转天数	123	128	120	121	121
总资产周转天数	518	527	519	508	503
投资资本周转天数	264	299	313	250	227
投资回报率					
ROE	12.1%	13.8%	13.6%	14.6%	16.1%
ROA	10.0%	10.7%	11.7%	11.4%	13.7%
ROIC	17.5%	22.7%	16.9%	23.5%	31.6%
费用率					
销售费用率	1.6%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%
管理费用率	5.3%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%
财务费用率	-1.5%	-0.8%	0.2%	0.5%	0.2%
三费/营业收入	5.4%	6.4%	7.3%	7.8%	7.4%
偿债能力					
资产负债率	17.0%	22.5%	13.0%	21.8%	14.5%
负债权益比	20.5%	29.1%	15.0%	27.9%	17.0%
流动比率	3.53	2.85	4.90	3.31	5.28
速动比率	2.11	1.70	3.19	2.10	3.68
利息保障倍数	-11.63	-27.02	95.76	44.70	104.02
分红指标					
DPS(元)	0.17	0.05	0.18	0.18	0.18
分红比率	66.4%	16.0%	55.8%	46.0%	39.3%
股息收益率	0.7%	0.2%	0.8%	0.7%	0.8%

资产负债表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	324.4	150.2	311.9	448.9	485.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	9.3	6.7	23.2	5.8	24.0
应收票据	5.5	12.2	4.6	8.3	7.8
预付帐款	3.0	2.1	4.4	2.7	4.6
存货	233.9	273.0	227.3	328.5	286.3
其他流动资产	5.1	232.0	80.0	105.7	139.2
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	217.2	232.3	203.9	175.5	147.1
在建工程	82.7	98.5	98.5	98.5	98.5
无形资产	85.2	98.5	96.2	93.8	91.5
其他非流动资产	1.9	5.2	2.8	3.3	3.7
资产总额	**968.3**	**1,110.8**	**1,052.8**	**1,271.2**	**1,288.6**
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	39.2	77.5	43.6	89.6	53.6
应付票据	63.0	103.0	30.0	114.7	60.8
其他流动负债	62.6	56.8	59.5	67.3	65.2
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	-	13.0	4.3	5.8	7.7
负债总额	**164.8**	**250.4**	**137.4**	**277.3**	**187.3**
少数股东权益	**12.6**	**14.3**	**15.1**	**16.4**	**18.1**
股本	93.5	187.0	374.0	374.0	374.0
留存收益	697.4	659.2	526.3	603.5	709.2
股东权益	**803.5**	**860.5**	**915.4**	**993.8**	**1,101.3**

现金流量表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	96.4	118.7	122.5	143.0	174.1
加:折旧和摊销	30.1	31.6	30.7	30.7	30.7
资产减值准备	-0.4	0.1	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-	-0.1	1.7	4.2	2.2
投资损失	0.8	-4.7	-10.0	-22.0	-32.0
少数股东损益	0.6	1.7	0.8	1.3	1.8
营运资金的变动	11.2	-195.0	76.0	27.8	-101.5
经营活动产生现金流量	**130.1**	**170.3**	**221.7**	**185.1**	**75.4**
投资活动产生现金流量	**-60.7**	**-290.4**	**10.0**	**22.0**	**32.0**
融资活动产生现金流量	**-59.8**	**-63.6**	**-70.1**	**-70.1**	**-70.6**

业绩和估值指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
EPS(元)	0.26	0.31	0.33	0.38	0.47
BVPS(元)	2.11	2.26	2.41	2.61	2.90
PE(X)	92.0	75.4	72.0	61.6	50.6
PB(X)	11.1	10.4	9.8	9.0	8.1
P/FCF	112.4	-79.5	38.9	43.6	84.9
P/S	13.7	12.4	11.7	10.7	9.6
EV/EBITDA	11.6	20.5	44.9	38.3	32.2
CAGR(%)	14.4%	14.0%	19.3%	14.4%	14.0%
PEG	6.4	5.4	3.7	4.3	3.6
ROIC/WACC					
REP					

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

张妮声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。