

2014年7月16日

【美股研究】

王柏俊

852 2532 1915

Patrick.wong@firstshanghai.com.

hk

行业 博彩和娱乐

股价 33.76 美元

市值 11.1 亿美元

已发行股本 6.65 百万股

52 周高/低 18.14 美元/53.99 美元

每股净现值 2.4 美元

股价表现



500 彩票网 (WBAI, 未评级): 中国领先的在线体育彩票服务供应商

公司简介

500 彩票网是一家中国领先的在线体育彩票服务供应商, 主要业务包括: 1) 于互联网及客户端代销体育彩票, 2) 提供彩票资讯、即时比分、分析工具、赛事资料、数据统计及论坛平台等服务。公司拥有超过 13 年的丰富行业经验, 并拥有财政部发出的互联网彩票销售许可。目前, 财政部只发出了两个互联网彩票销售许可; 另外一个发给了中国竞彩网。根据 iResearch 的报告, 500 彩票网的市场占有率分别于 2013 年的上半年及 2012 年的全年排行第一及第二(按照互联网体育彩票销售金额的计算)。500 彩票网代销的体育彩票包括: 1) 乐透数字型(如大乐透、七星彩、排列三、排列五)、2) 高频型(如新 11 选 5、11 选 5、快乐扑克 3、幸运赛车)及 3) 竞彩型(如竞足、竞篮、足彩及单场)等; 彩票产品达 74 个(其中 13 个全国性彩票产品)。于 2013 年, 500 彩票网的注册用户数达 19 百万个; 活跃用户达 1.5 百万个; 每个活跃用户的平均消费金额大概为 2021 元人民币。

集团财务回顾及市场预测

2013 年业绩回顾

500 彩票网的收入是按照彩票销售金额来计算, 平均的扣点大概为 11%。于 2013 年, 500 彩票网的彩票销售金额为 5 亿美元, 同比增长 84.6%; 销售金额的 60% 是来自于现有用户, 另外 40% 是来自于新增用户。500 彩票网于 2013 年录得强劲的彩票销售增长, 主要是由于 1) 基数效应 - 500 彩票网于 2012 年 3 月份到 11 月份自愿停业导致 2012 年的基数较低; 及 2) 用户的参与程度增加 - 活跃用户数从 2012 年的 0.9 百万个增加到 2013 年的 1.5 百万个; 每个活跃用户的平均消费金额也从 1766 元人民币增加到 2021 元人民币。此外, 新增用户的购彩金额从 61 百万美元增加到 2 亿美元。500 彩票网的毛收入同比上升 81.8% 到 54.9 百万美元。由于 VIP 用户激励及推广激励费用的增加, 净收入的增长略比毛收入的增长低; 同比上升 53.2% 到 42.9 百万美元。

经营开支及成本方面, 主要包括: 1) 推广及营销费用(占毛收入的 25.5%, 媒体广告费用及给第三方(为 500 彩票网倒流量的公司)的佣金占主要部分), 2) 一般及行政费用(占毛收入的 22.0%, 员工开支为主要部分), 3) 研发费用(占毛收入的 8.5%)及 4) 提供服务成本(占毛收入的 8.4%)。GAAP 净利润为 17.5 百万美元, 非 GAAP 净利润为 9.2 百万美元。

2014 年第一季度业绩简介

于 2014 年第一季度, 500 彩票网录得 1.7 亿美元的彩票销售, 同比增长 95.4%; 其中手机销售的占比提升到 26.4%。净收入同比增长 127% 到 14 百万美元。GAAP 净利润为 4.4 百万美元, 非 GAAP 净利润为 5.2 百万美元(环比增长 24.1%)。期内, 活跃用户为 1.1 百万个。

市场预测

根据彭博的资料, 市场预计 500 彩票网 2014、2015 及 2016 年的收入会分别增长 94%、41% 及 29.9% 到 83 百万美元、118 百万美元及 153 百万美元。而净利润会分别增长 74%、59% 及 32% 到 31 百万美元、49 百万美元及 65 百万美元。

500 彩票网未来的发展策略

1. 继续提升专业服务素质
2. 专注手机业务发展
3. 继续提升基建及安全系统, 让消费者能享受更可靠及更好的体验
4. 寻找策略性合作伙伴及收购目标

公司亮点

1. 面临巨大的行业增长空间, 特别是互联网彩票销售
2. 500 彩票网是一家中国领先的在线体育彩票服务供应商
3. 500 彩票网拥有财政部发出的互联网彩票销售许可
4. 500 彩票网的市场占有率于 2013 年的上半年排行第一 (按照互联网体育彩票销售金额的计算)
5. 500 彩票网能提供全面及创新的服务如彩票合买、定制跟单及追号等
6. 500 彩票网拥有创新及可靠的科技

风险

1. 财政部可能会增发互联网彩票销售许可, 行业竞争可能会加剧
2. 销售佣金扣点可能有下跌风险
3. 加大的推广力度可能会影响利润率
4. 手机业务的竞争可能比预期大

图表 1: 盈利摘要

截止12月31日财政年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
收入 (百万美元)	28	43	83	118	153
变动 (%)	-27.6%	55.8%	94.6%	41.1%	29.9%
净利润 (百万美元)	1	18	31	49	65
变动 (%)	-68.8%	2499.3%	74.8%	59.3%	32.4%
每股收益 (美元)	-	0.07	0.87	1.39	1.84
变动 (%)	-	-	1142.9%	59.2%	32.9%
市盈率	-	482.3	38.8	24.4	18.3
每股派息 (美元)	-	-	-	-	-
息率 (%)	-	-	-	-	-

资料来源: 公司资料、彭博

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告期内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)