

鸿博股份 (002229.SZ)

包装印刷行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

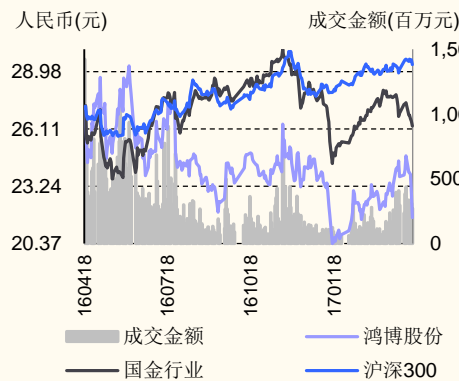
市场价格(人民币): 21.67元

## 全产业链布局, 迎接互联网彩票整顿重启

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	210.61
总市值(百万元)	7,219.75
年内股价最高最低(元)	29.27/20.37
沪深 300 指数	3486.50
深证成指	10519.86



## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.03	0.04	0.07	0.14	0.20
每股净资产(元)	2.92	4.94	6.62	6.75	6.93
每股经营性现金流(元)	0.34	0.38	0.87	0.34	0.41
市盈率(倍)	967	619	293	152	107
行业优化市盈率(倍)	49	34	45	45	45
净利润增长率(%)	-66.85%	38.22%	95.70%	92.94%	41.74%
净资产收益率(%)	1.05%	0.77%	1.02%	1.93%	2.66%
总股本(百万股)	298.19	333.17	335.17	335.17	335.17

来源: Wind、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 2016年, 公司分别实现营业收入、营业利润和归母净利润 8.46 亿元、5,872.17 万元和 1,268.01 万元, 同比分别增长 28.10%、558.20% 和 38.22%。实现全面摊薄 EPS0.04 元/股, 略高于我们此前的预期。经营活动净现金流为 1.26 亿元, 高于同期净利润。分季度看, 公司 Q1/Q2/Q3/Q4 营收同比增速分别为 3.94%/48.09%/40.21%/27.95%, 归母净利润同比增速分别为 -178.19%/-181.09%/250.41%/20.13%。2016 年公司分配预案为每 10 股转增 5 股并派发现金红利 0.15 元(含税)。公司预计 2017 年一季度亏损 1,021.49 万元—1,327.94 万元。

## 经营分析

■ 营收增速转正, 盈利能力略有恢复。2016 年, 公司营收恢复增长 (+28.10%), 毛利率小幅提升至 30.36% (+6.27pct.)。期间费用率下降 3.12pct.。其中, 销售费用率及管理费用率下降 0.87pct./1.83pct., 财务费用率降低 0.43 pct.。归母净利润率为 1.50% (+0.11pct.), 公司整体盈利能力略有提高。

■ 彩票行业整顿临近收官, 积极信号渐次释放。从 2014 年底开始的彩票行业整顿已逾两年。目前, 专项审计已经结束, 行业整顿临近收官的积极信号渐次呈现, 包括: 1) 2016 年 5 月 24 日, 中福彩就电话和互联网售彩营销策略项目招标; 2) 2016 年 6 月至 2017 年 2 月, 中体彩就“互联网系统新增游戏安全测试、体育彩票移动应用客户端第三方符合性安全检测”招标; 3) 2016 年 10 月至 2017 年 3 月, 中体彩对“竞彩微信开发项目”招标; 4) 2017 年 2 月至 3 月, 财政部督查组赴 20 多个省级体彩中心督查行业整改情况; 5) 国内唯一试点的手机彩票游戏“手游彩”试点期限将于 2017 年 5 月到期。我们据此判断, 二季度或将成为彩票行业政策明朗化的重要时间窗口。

■ 公司彩票业务布局持续优化。公司是最早, 也是最完整布局彩票系统、游戏研发和无纸化体彩的 A 股公司。2016 年, 在游戏研发方面, 公司的 6 款即开型彩票游戏被纳入中福彩中心游戏库; 在彩票相关服务方面, 公司以及全资子公司福建鸿博致远分别中标“福建福彩官方微信公众平台建设、维护和运营项目”和赣州市福彩“营销服务社会化”试点项目服务商。2016 年 9 月, 公司向包括现任董事长在内的 6 名发行对象非公开发行 3,498.21 万股,

## 相关报告

1. 《鸿博股份 (002229.SZ) 深度研究-打通彩票全产业链, 静...》, 2017.1.16

揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003  
(8621)60935563  
jie\_li@gjzq.com.cn

袁艺博

联系人  
yuanyibo@gjzq.com.cn

募资 7.62 亿元，分别投向“彩票物联网智能化管理及应用”和“电子彩票研发中心”项目，进一步巩固公司在相关领域的领先优势。

- **传统业务稳健增长，酒包和智能卡印制业务逐步扭亏。**2016 年，公司票证产品业务同比增长 39.47%，除了原有业务的稳健增长以外，主要来自并表中科彩后即开票业务收入增长。公司票证业务整体毛利率提高到 34.06% (+7.00pct.)。原本拖累整体业绩的两项新兴业务都有较大进展：1) 泸州子公司受益于白酒行业回暖以及新客户拓展，已经发展成为四川地区主要的酒盒包装企业之一；2) 2016 年，央行出台《中国人民银行关于进一步加强银行卡风险管理的通知》中“使用金融 IC 卡降低磁条交易风险”的规定，推动国内银行业第二次金融 IC 更换潮。公司在上一轮更换潮时已经陆续获得 VISA、万事达卡和银联认证，目前所有必需资质已经齐备，公司智能卡业务已覆盖金融 IC 卡、交通卡、社保卡及居民健康卡等主流产品。2017 年 4 月，公司入围光大银行制卡外包商，是公司在全国性商业银行金融制卡业务上的历史性突破，也标志着公司智能卡业务即将由投入期向产出期的转变。

#### 风险因素

- 原材料价格和人工成本上涨；彩票销售下滑；彩票系统和游戏研发、代销资质的认定和取得存在不确定性。

#### 盈利预测与投资建议

- 公司彩票印制业务地位稳固，在彩票系统、游戏和无纸化售彩布局完整，将显著受益于彩票行业整顿重启。同时，酒包、智能标签亦有望扭亏。我们维持公司 2017-2018 年 EPS 预测为 0.07/0.14 元/股，预测 2019 年 EPS 为 0.20 元/股（三年 CAGR74.9%），对应 PE 分为 293/152/107 倍，维持公司“增持”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>864</b>	<b>661</b>	<b>846</b>	<b>861</b>	<b>1,028</b>	<b>1,205</b>	货币资金	157	512	951	2,036	2,117	2,225
增长率		-23.5%	28.1%	1.7%	19.4%	17.2%	应收款项	278	263	188	272	325	381
<b>主营业务成本</b>	<b>-659</b>	<b>-502</b>	<b>-589</b>	<b>-643</b>	<b>-763</b>	<b>-894</b>	存货	130	166	168	152	180	211
%销售收入	76.3%	75.9%	69.6%	74.7%	74.2%	74.2%	其他流动资产	18	18	140	18	21	25
<b>毛利</b>	<b>205</b>	<b>159</b>	<b>257</b>	<b>218</b>	<b>265</b>	<b>311</b>	流动资产	583	958	1,447	2,479	2,643	2,841
%销售收入	23.7%	24.1%	30.4%	25.3%	25.8%	25.8%	%总资产	42.7%	46.8%	59.5%	74.8%	77.0%	79.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	长期投资	120	183	154	155	154	154
%销售收入	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	固定资产	554	675	656	613	562	504
<b>营业费用</b>	<b>-52</b>	<b>-58</b>	<b>-68</b>	<b>-71</b>	<b>-81</b>	<b>-92</b>	%总资产	40.6%	33.0%	26.9%	18.5%	16.4%	14.1%
%销售收入	6.0%	8.7%	8.0%	8.2%	7.9%	7.6%	无形资产	86	187	147	66	73	80
<b>管理费用</b>	<b>-100</b>	<b>-113</b>	<b>-115</b>	<b>-121</b>	<b>-143</b>	<b>-157</b>	非流动资产	783	1,088	987	836	791	740
%销售收入	11.5%	17.2%	13.6%	14.0%	13.9%	13.0%	%总资产	57.3%	53.2%	40.5%	25.2%	23.0%	20.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>48</b>	<b>-16</b>	<b>66</b>	<b>18</b>	<b>32</b>	<b>53</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,366</b>	<b>2,046</b>	<b>2,434</b>	<b>3,314</b>	<b>3,434</b>	<b>3,581</b>
%销售收入	5.6%	n.a.	7.8%	2.1%	3.2%	4.4%	短期借款	168	344	251	225	214	203
<b>财务费用</b>	<b>-11</b>	<b>-15</b>	<b>-16</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	应付款项	271	500	241	374	444	518
%销售收入	1.2%	2.2%	1.9%	-1.5%	-2.5%	-2.3%	其他流动负债	16	51	28	30	35	42
<b>资产减值损失</b>	<b>-15</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	454	896	520	629	693	763
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	71	57	57	57	58
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>46</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	3	32	25	0	0	0
%税前利润	0.0%	249.8%	20.9%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>458</b>	<b>999</b>	<b>601</b>	<b>686</b>	<b>750</b>	<b>821</b>
<b>营业利润</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>59</b>	<b>31</b>	<b>58</b>	<b>81</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>862</b>	<b>871</b>	<b>1,647</b>	<b>2,436</b>	<b>2,483</b>	<b>2,551</b>
营业利润率	2.6%	1.4%	6.9%	3.6%	5.6%	6.7%	少数股东权益	46	176	185	193	201	209
<b>营业外收支</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,366</b>	<b>2,046</b>	<b>2,434</b>	<b>3,314</b>	<b>3,434</b>	<b>3,581</b>
<b>税前利润</b>	<b>34</b>	<b>18</b>	<b>65</b>	<b>39</b>	<b>66</b>	<b>89</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	3.9%	2.8%	7.7%	4.5%	6.4%	7.4%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>所得税</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>-24</b>	<b>-6</b>	<b>-10</b>	<b>-13</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	-7.4%	6.9%	37.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.09	0.03	0.04	0.07	0.14	0.20
<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>17</b>	<b>41</b>	<b>33</b>	<b>56</b>	<b>76</b>	每股净资产	2.89	2.92	4.94	6.62	6.75	6.93
少数股东损益	9	8	28	8	8	8	每股经营现金净流	0.07	0.34	0.38	0.87	0.34	0.41
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>28</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>48</b>	<b>68</b>	每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利率	3.2%	1.4%	1.5%	2.9%	4.7%	5.6%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	3.21%	1.05%	0.77%	1.02%	1.93%	2.66%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	2.03%	0.45%	0.52%	0.75%	1.39%	1.90%
							投入资本收益率	4.83%	-1.00%	1.93%	0.53%	0.93%	1.50%
<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>17</b>	<b>41</b>	<b>33</b>	<b>56</b>	<b>76</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	34.14%	-23.49%	28.10%	1.72%	19.39%	17.22%
<b>非现金支出</b>	<b>61</b>	<b>48</b>	<b>72</b>	<b>63</b>	<b>71</b>	<b>79</b>	EBIT 增长率	-10.10%	132.59%	516.89%	-72.60%	80.43%	64.47%
<b>非经营收益</b>	<b>-9</b>	<b>-42</b>	<b>19</b>	<b>34</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	净利润增长率	33.03%	-66.85%	38.22%	95.70%	92.94%	41.74%
<b>营运资金变动</b>	<b>-67</b>	<b>78</b>	<b>-5</b>	<b>190</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	总资产增长率	13.61%	49.79%	18.96%	36.18%	3.62%	4.28%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>21</b>	<b>101</b>	<b>127</b>	<b>320</b>	<b>125</b>	<b>152</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-68</b>	<b>-34</b>	<b>-31</b>	<b>68</b>	<b>-18</b>	<b>-20</b>	应收账款周转天数	56	96	66	76	76	76
投资	4	-22	34	-1	0	0	存货周转天数	68	108	103	86	86	86
其他	0	8	-116	0	0	0	应付账款周转天数	83	126	104	124	124	124
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-64</b>	<b>-49</b>	<b>-112</b>	<b>67</b>	<b>-18</b>	<b>-20</b>	固定资产周转天数	214	367	273	278	240	210
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>764</b>	<b>763</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>债权募资</b>	<b>85</b>	<b>163</b>	<b>-107</b>	<b>-49</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>	净负债/股东权益	1.17%	-9.27%	-35.12%	-66.75%	-68.78%	-71.15%
<b>其他</b>	<b>-27</b>	<b>80</b>	<b>-152</b>	<b>-16</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	EBIT 利息保障倍数	4.6	-1.1	4.1	-1.4	-1.3	-1.9
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>58</b>	<b>243</b>	<b>504</b>	<b>698</b>	<b>-26</b>	<b>-24</b>	资产负债率	33.50%	48.84%	24.71%	20.69%	21.83%	22.92%
<b>现金净流量</b>	<b>15</b>	<b>294</b>	<b>519</b>	<b>1,085</b>	<b>80</b>	<b>108</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.60

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-01-16	增持	21.80	26.00~26.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
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%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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作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**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD