

鸿博股份 (002229.SZ)

包装印刷行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

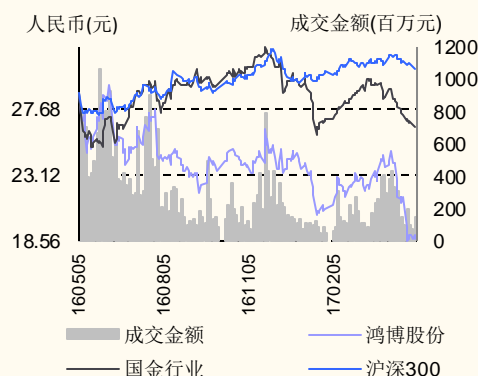
市场价格(人民币): 18.70元

## 收购手心游戏再强研发, 内生外延双增可期

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)	6,230.24
年内股价最高最低(元)	29.27/18.56
沪深300指数	3404.39
深证成指	10147.44



## 相关报告

- 《鸿博股份 2016 年年报点评-全产业链布局, 迎接互联网彩票整顿...》, 2017.4.17
- 《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

## 邱思佳

联系人  
qiusijia@gjzq.com.cn

## 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	5.02	5.16	5.37
每股经营性现金流(元)	0.34	0.38	0.95	0.37	0.46
市盈率(倍)	967	619	251	130	92
行业优化市盈率(倍)	49	34	45	45	45
净利润增长率(%)	-66.85%	38.22%	95.74%	93.46%	41.46%
净资产收益率(%)	1.05%	0.77%	1.48%	2.79%	3.80%
总股本(百万股)	298.19	333.17	333.17	333.17	333.17

来源: Wind、国金证券研究所

## 事件

- 2017年5月5日, 公司公告与鹰潭谦玺投资管理有限公司、深圳市手心兄弟投资合伙企业签订了《深圳市手心游戏科技有限公司股权转让框架协议》。公司拟以人民币 5.36 亿元收购鹰潭谦玺与手心兄弟合计持有的手心游戏 100% 股权。

## 点评

- 标的公司拥有较强游戏研发能力。**深圳手心游戏科技有限公司成立于 2014 年, 是一家集游戏研发、发行和运营为一体的移动网络游戏服务商, 目前主要运营棋牌类的手游产品, 例如《手心麻将》、《开心打麻将》、《街机金蟾捕鱼千炮版》等。手心游戏实际控制人及核心团队成员具有中手游和阿里巴巴等知名互联网企业从业背景, 团队拥有丰富移动互联网产品研发、发行及运营经验, 并具有良好的移动互联网人际资源, 整体游戏研发能力较强。
- 支付方式促成股权捆绑, 业绩承诺增厚公司业绩。**1) 公司本次交易将在股东大会审议通过之后的五个工作日内, 向股权受让方支付 10% 的转让款作为定金。在办理完股权转让变更登记后, 公司将再向受让方支付 30% 的转让款。同时, 受让方需在收到第二期转让款后 3 个月内, 以已支付的 40% 转让款中的 3,000 万元购买公司股票。后续转让款公司将根据受让方 2017-2020 年业绩承诺兑现情况, 按照股权转让款的 15%、15%、15%、15% 进行支付。受让方根据约定购买的股票, 在 2017-2020 年每个会计年度业绩对赌期结束后按 20%、20%、20%、40% 比例解锁。本次交易的支付方式将促成公司与受让方之间的股权捆绑, 使得交易双方形成利益绑定, 有利于业绩承诺兑现。2) 手心游戏股东承诺手心游戏 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年实现扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 5,000 万元、6,000 万元、7,200 万元、8,640 万元。相比公司 2016 年净利润 1,268 万元, 若此次收购最终达成, 手心游戏未来 4 年的业绩承诺将显著增厚公司整体业绩。
- 收购实现业务协同, 公司游戏研发能力更上一层楼。**根据《2016 年中国游戏产业报告》, 国内移动游戏市场 16 年实现收入 819.2 亿元, 同比增长 59.20%, 移动游戏市场占比也首次超过客户端游戏 (35.2%), 达到 49.50%。手心游戏拥有较强移动游戏研发能力, 将促使公司补充完整的移动游戏发行和运营团队, 双方业务实现协同, 进一步提高公司在彩票游戏、移动游戏的盈利能力。同时, 手心游戏将为公司原有游戏提供发行和运营支

持，提升公司彩票、游戏变现能力，在彩票行业政策尚未明朗化的背景下，增强公司未来业绩增长的确定性。

#### 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；手心游戏并购及业绩承诺不达预期。

#### 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，本次并购若最终达成，将可显著增强公司游戏研发能力、增厚未来数年业绩。考虑到该项交易尚需通过尽职调查及股东大会审批等程序，存在一定不确定性，我们维持公司 2017-2019 年 EPS 预测为 0.07/0.14/0.20 元/股，（三年 CAGR74.9%），对应 PE 分为 251/130/92 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	1,271	1,349	1,457
增长率		-23.5%	28.1%	1.7%	19.4%	17.2%	应收款项	278	263	188	272	325	381
主营业务成本	-659	-502	-589	-635	-747	-878	存货	130	166	168	150	176	207
%销售收入	76.3%	75.9%	69.6%	73.8%	72.7%	72.8%	其他流动资产	18	18	140	18	21	24
毛利	205	159	257	226	281	327	流动资产	583	958	1,447	1,711	1,871	2,069
%销售收入	23.7%	24.1%	30.4%	26.2%	27.3%	27.2%	%总资产	42.7%	46.8%	59.5%	67.2%	70.3%	73.7%
营业税金及附加	-6	-4	-8	-9	-9	-10	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
营业费用	-52	-58	-68	-71	-81	-92	%总资产	40.6%	33.0%	26.9%	24.1%	21.1%	17.9%
%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
管理费用	-100	-113	-115	-121	-143	-157	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%	32.8%	29.7%	26.3%
息税前利润 (EBIT)	48	-16	66	26	48	69	<b>资产总计</b>	<b>1,366</b>	<b>2,046</b>	<b>2,434</b>	<b>2,547</b>	<b>2,662</b>	<b>2,809</b>
%销售收入	5.6%	n.a	7.8%	3.0%	4.7%	5.7%	短期借款	168	344	251	225	214	203
财务费用	-11	-15	-16	5	10	12	应付款项	271	500	241	370	435	510
%销售收入	1.2%	2.2%	1.9%	-0.6%	-0.9%	-1.0%	其他流动负债	16	51	28	30	35	41
资产减值损失	-15	-6	-5	0	0	0	流动负债	454	896	520	625	684	754
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	71	57	57	57	58
投资收益	0	46	14	0	0	0	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>682</b>	<b>741</b>	<b>812</b>
营业利润	23	9	59	31	58	81	<b>普通股股东权益</b>	<b>862</b>	<b>871</b>	<b>1,647</b>	<b>1,672</b>	<b>1,720</b>	<b>1,788</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
营业外收支	11	9	7	8	8	8	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,366</b>	<b>2,046</b>	<b>2,434</b>	<b>2,547</b>	<b>2,662</b>	<b>2,809</b>
税前利润	34	18	65	39	66	89	<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
所得税	3	-1	-24	-6	-10	-13	<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
净利润	36	17	41	33	56	76	每股净资产	2.89	2.92	4.94	5.02	5.16	5.37
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	0.95	0.37	0.46
归属于母公司的净利润	<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%	1.48%	2.79%	3.80%
<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%	0.97%	1.80%	2.42%
净利润	36	17	41	33	56	76	投入资本收益率	4.83%	-1.00%	1.93%	1.02%	1.88%	2.61%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	61	48	72	63	71	79	主营业务收入增长率	34.14%	-23.49%	28.10%	1.72%	19.39%	17.22%
非经营收益	-9	-42	19	34	7	7	EBIT 增长率	-10.10%	-	-	-60.65%	87.04%	43.16%
营运资金变动	-67	78	-5	188	-11	-9	净利润增长率	33.03%	-66.85%	38.22%	95.74%	93.46%	41.46%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>21</b>	<b>101</b>	<b>127</b>	<b>317</b>	<b>123</b>	<b>152</b>	总资产增长率	13.61%	49.79%	18.96%	4.64%	4.54%	5.52%
资本开支	-68	-34	-31	68	-18	-20	<b>资产管理能力</b>						
投资	4	-22	34	-1	0	0	应收账款周转天数	56	96	66	76	76	76
其他	0	8	-116	0	0	0	存货周转天数	68	108	103	86	86	86
<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>	应付账款周转天数	83	126	104	124	124	124
股权募资	0	0	764	0	0	0	固定资产周转天数	214	367	273	278	240	210
债权募资	85	163	-107	-49	-11	-10	<b>偿债能力</b>						
其他	-27	80	-152	-16	-15	-15	净负债/股东权益	1.17%	-9.27%	-35.12%	-53.02%	-56.14%	-59.90%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>58</b>	<b>243</b>	<b>504</b>	<b>-65</b>	<b>-26</b>	<b>-24</b>	EBIT 利息保障倍数	4.6	-1.1	4.1	-5.4	-5.1	-5.7
<b>现金净流量</b>	<b>15</b>	<b>294</b>	<b>519</b>	<b>319</b>	<b>78</b>	<b>108</b>	资产负债率	33.50%	48.84%	24.71%	26.76%	27.84%	28.91%

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	0
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	2.00

来源：朝阳永续

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。

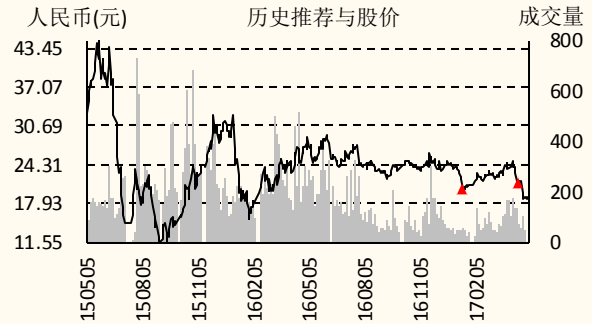
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
2	2017-04-17	增持	21.67	N/A

来源：国金证券研究所



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