



2017年05月05日

# 增持(维持)

当前价：18.7元

轻工制造行业研究组

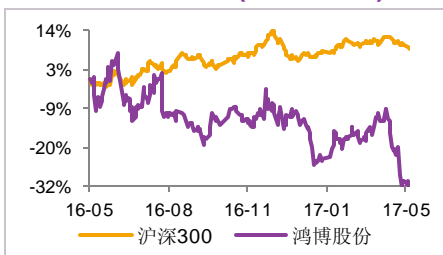
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：韦家煜

电话：010-64408587  
邮箱：weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	846	988	1539	1733
(+/-)	28.1%	16.7%	55.8%	12.6%
净利润	41	104	174	210
(+/-)	142.0	153.7	67.4%	20.2%
EPS(元)	0.04	0.10	0.16	0.19
P/E	494.29	194.80	116.35	96.78

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《鸿博股份(002229)\_第三季度净利同比扭亏，业务持续推进》2016-10-27

《鸿博股份(002229)\_立足彩票中游发力全产业链，磨砺静待线上售彩政策东风》2016-11-22

《【联讯轻工公司点评】鸿博股份：业绩增长近四成，继续看好彩票全产业链布局》

2017-04-18

鸿博股份(002229.SZ)

## 【联讯轻工公司点评】鸿博股份：收购手心游戏完善游戏布局，盈利能力大幅回升

投资要点

### ◇ 事件：拟收购手心游戏 100%股权

鸿博股份 2017 年 5 月 3 日公告，公司拟以人民币 5.36 亿元收购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持有的深圳市手心游戏科技有限公司 100% 股权。

### ◇ 补充游戏发行、运营经验，完善彩票游戏、移动游戏布局

公司拥有优秀的彩票游戏研发能力、系统平台开发能力以及产品线丰富的彩票游戏数据库，并成功开发、储备了多款适用于国内外的彩票游戏；手心游戏现有三十余名研发人员，具有丰富的研发经验和优秀的产品创意，主要运营的产品有《手心麻将》、《开心打麻将》、《街机金蟾捕鱼千炮版》等，团队拥有丰富的移动互联网产品的研发、发行及运营经验，擅长移动游戏开发及发行，具有良好的移动互联网商务资源和运营管理经验。

本次并购完成后，公司将补充完整的移动游戏发行和运营团队，为公司彩票游戏、移动游戏产品的研发、推广和运营提供支持，移动游戏发行和运营将成为公司在移动互联网领域的重要布局，从而进一步提高公司在彩票游戏、移动游戏的盈利能力。

### ◇ 手心游戏盈利能力强，弥补鸿博亏损

公司 2017 年一季度营业收入为 1.38 亿元，同比下降 27.22%；归母净利润为 -1172 万元，同比下降 14.71%。由于票证产品招投标市场竞争加剧，以及纸张原材料与人工等生产成本的上涨，2017 年半年度票证业务收入和利润同比有所下降，公司预计 2017 年上半年亏损 -2180.9 万元至 -1612.02 万元。

手心游戏股东承诺手心游戏 2017-2020 年实现扣非净利润分别不低于人民币 5000 万元、6000 万元、7200 万元、8640 万元。本次并购完成后，公司外延及内生盈利能力将得到增强。

### ◇ 盈利预测与投资建议

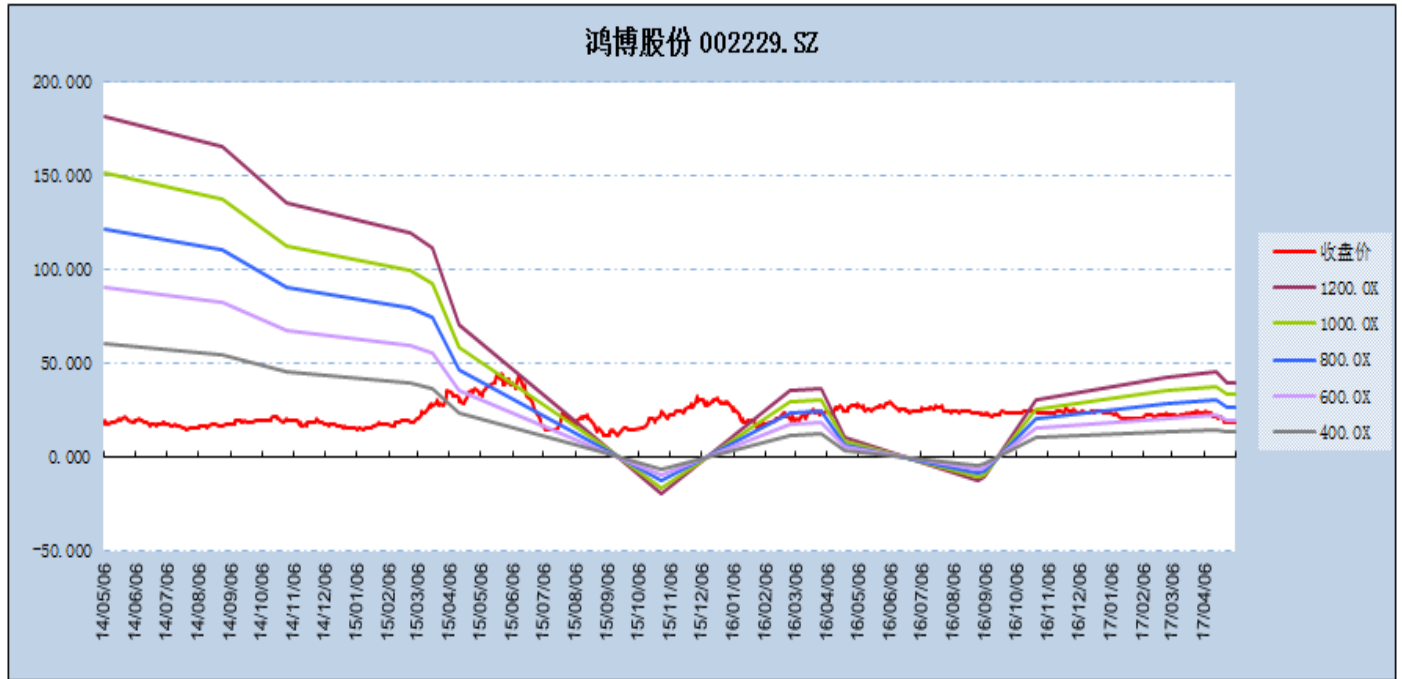
我们预计 2017-2019 年，公司营业收入分别为 9.88 亿元、15.39 亿元、17.33 亿元，归母净利润分别为 0.32 亿元、0.54 亿元、0.65 亿元，EPS 分别为 0.10 元、0.16 元、0.19 元，最新收盘价对应 PE 分别为 194 倍、116 倍、97 倍，维持“增持”评级。

### ◇ 风险提示

收购进程不及预期的风险、互联网售彩政策放开时间不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、行业景气度降低的风险。

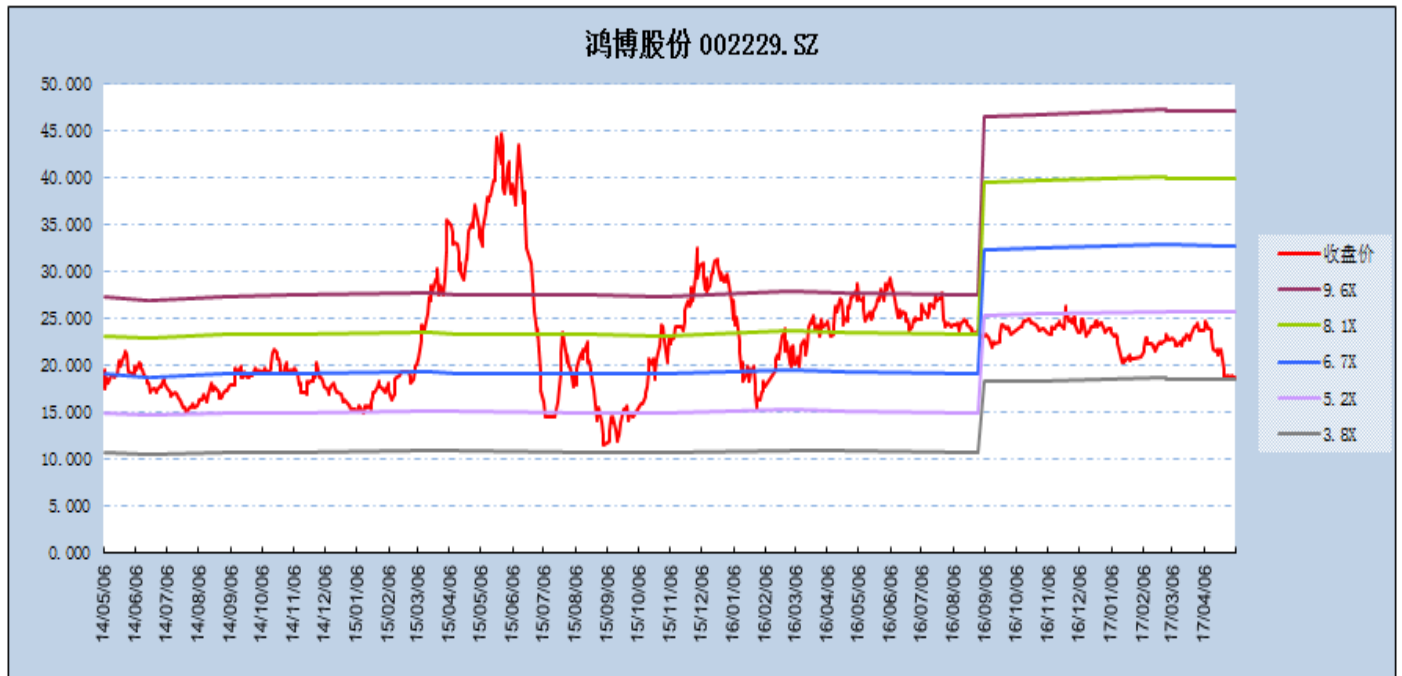


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	846	988	1539	1733	净利润	41	104	174	210
营业成本	589	652	1001	1115	折旧摊销	67	78	79	61
营业税金及附加	8	10	15	17	财务费用	16	-9	-15	-19
销售费用	68	79	124	139	经营性应收项目变动净额	4	-80	6	-39
管理费用	115	134	209	235	经营活动净现金流	128	111	57	346
财务费用	16	-9	-15	-19	投资活动净现金流	-112	-12	-12	-12
资产减值损失	5	9	9	9	筹资活动净现金流	504	-231	9	12
营业利润	59	114	196	238	现金净增加额	520	-133	53	345
营业外收入	7	9	9	9	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业外支出	1	0	0	0	成长能力				
利润总额	65	123	205	247	营业收入增长率	28%	17%	56%	13%
所得税	24	18	31	37	营业利润增长率	558%	93%	73%	21%
净利润	41	104	174	210	归属母公司净利润增长率	38%	154%	67%	20%
少数股东损益	28	72	121	145	获利能力				
归属母公司净利润	13	32	54	65	毛利率	30.36%	34.02%	34.94%	35.70%
EPS（元）	0.04	0.10	0.16	0.19	净利率	4.85%	10.54%	11.33%	12.10%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	总资产净利率	3.36%	4.64%	7.00%	7.86%
货币资金	951	819	872	1217	ROE	0.77%	1.92%	3.13%	3.64%
应收账款	201	447	562	573	偿债能力				
存货	168	150	338	205	资产负债率	23%	20%	23%	20%
流动资产合计	1435	1531	1888	2111	流动比率	292%	364%	348%	411%
固定资产	656	615	573	530	营运能力				
无形资产	109	102	95	88	总资产周转率	0.35	0.41	0.57	0.60
资产总计	2393	2422	2711	2884	应收账款周转率	6.98	3.81	4.61	5.19
应付账款	241	406	528	500	每股指标(元)				
短期借款	237	0	0	0	每股收益	0.04	0.10	0.16	0.19
流动负债合计	478	406	528	500	每股经营现金	0.38	0.33	0.17	1.03
长期借款	57	57	57	57	每股净资产	4.91	5.00	5.14	5.31
负债合计	561	489	611	583	估值比率				
所有者权益	1832	1932	2100	2301	P/E	494.29	194.80	116.35	96.78
负债和所有者权益合计	2393	2422	2711	2884	P/B	3.80	3.74	3.64	3.52

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)