

广博股份 (002103)

布局跨境支付领域, 打造跨境服务全业务链 投资评级: 增持 (首次)

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	907	1,546	2,251	2,937
同比 (%)	7.0%	70.3%	45.6%	30.5%
净利润 (百万元)	9	82	255	342
同比 (%)	-44.7%	782.0%	210.8%	34.4%
毛利率 (%)	18.9%	20.6%	26.5%	27.9%
ROE (%)	1.3%	11.7%	54.1%	379.9%
每股收益 (元)	0.04	0.27	0.72	0.97
P/E	722.00	114.30	42.51	31.62
P/B	9.07	9.58	14.25	74.44

■ **打造以互联网为基础的跨境服务业务链。**公司原先是一家集办公文具、印刷制品、进出口贸易等为一体的制造企业。公司于15年收购灵云传媒, 布局互联网营销领域, 从传统制造企业转型互联网公司。16年通过收购汇元通布局跨境支付业务, 打造以互联网为基础的跨境服务全业务链。

■ **多重利好, 跨境支付领域发展潜力大。**1) 跨境电商行业的快速扩张带动跨境支付业务高速增长。2) 国家政策扶持, 15年外汇管理局发布试点意见, 在全国范围内开展跨境支付业务试点, 目前已经有多家境内机构获得跨境支付牌照。3) 相比传统银行, 第三方支付公司的跨境支付业务更能满足跨境贸易单笔支付金额小、支付数量多的交易特点和实际需求。

■ **汇元通—领先的跨境支付服务商。**汇元通拥有行业领先的提供跨境支付服务解决方案的专业能力, 以及在跨境支付领域积累的丰富的客户资源与良好的客户口碑, 可以与上市公司多年来在跨境贸易、互联网营销等领域所积攒的业务、客户资源等融合, 发挥协同效益, 提升上市公司在跨境商务领域的服务能力和市场份额。同时汇元通将成为公司新的盈利增长点。本次收购汇元通估值3.3亿美元, 预计2016-2018年实现的税前利润分别不低于2900万美元、3900万美元和4900万美元。

■ **汇元通三项业务成梯次发展格局。**1) 跨境支付业务: 通过香港子公司从事境外对境内、境内对境外的跨境支付业务, 以及代境外商户对境内客户、境内商户对境外客户进行的收款业务, 是公司的成长主力业务。2) 个人货币兑换业务: 通过上海子公司在中国大陆的19个网点向个人提供传统的线下外汇兑换业务, 当前该业务主要在线下进行, 未来计划开通网上预约换汇O2O服务。3) 电子旅行支票业务: 客户将资金转到汇元通香港银行账户, 汇元通和清算机构合作生成相应电子旅行支票账号, 再发送给客户, 就能在海内外刷卡消费或取现。目前与通汇香港达成合作, 从事万事达记名电子旅行支票和不记名电子旅行支票业务, 是潜在培育业务。

■ **盈利预测和估值。**灵云传媒15年并表, 承诺16-18年归属净利润分别不低于8450万元、10985万元和12083.5万元, 今年汇元通并表。我们预计16年传统业务/灵云传媒网络营销/汇元通支付业务分别贡献净利润2500万元/8500万元/14500万元, 将大幅增厚公司业绩, 16/17年EPS分别为0.72和0.97元, 对应PE42.51/31.62X, 给予增持评级。

■ **风险提示。**业务之间协同效益不佳等。

2016年3月17日

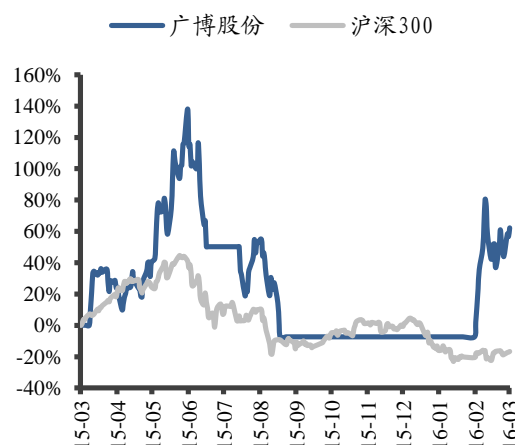
分析师 马浩博

职业资格证书编号: S0850513090003
mahb@research.dwstock.com.cn

分析师 庄沁

职业资格证书编号: S0600515010001
联系电话: 18551107125
zhuangq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	30.70
一年最低价/最高价	17.52/35.60
市净率	5.78
流通A股市值 (百万元)	5252.93

基础数据

每股净资产 (元)	5.31
资本负债率 (%)	0.38
总股本 (百万股)	305.12
流通A股 (百万股)	171.11

资产负债表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	678.3	1063.2	1437.9	1809.8	营业收入	907.4	1545.5	2250.9	2937.0
现金	156.7	239.0	227.0	208.0	营业成本	731.3	1219.9	1644.1	2103.2
应收款项	204.6	382.4	532.2	709.7	营业税金及附加	4.7	7.4	10.4	14.4
存货	183.5	275.7	392.1	488.5	营业费用	91.1	132.6	160.0	211.8
其他	133.5	166.1	286.6	403.6	管理费用	78.8	92.2	116.1	151.1
非流动资产	491.8	505.4	511.0	510.5	财务费用	6.1	17.6	41.3	73.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	6.7	7.8	8.5	7.7
固定资产	348.2	365.1	374.2	377.0	其他	-7.1	-2.1	-1.0	-3.2
无形资产	100.7	97.3	94.0	90.6	营业利润	-4.9	81.5	286.5	387.5
其他	42.9	42.9	42.9	42.9	营业外净收支	20.5	13.0	14.8	16.1
资产总计	1170.1	1568.6	1948.9	2320.3	利润总额	15.5	94.5	301.3	403.6
流动负债	418.1	856.1	1467.2	2220.0	所得税费用	5.9	14.6	46.7	61.3
短期借款	200.0	556.9	1021.5	1618.1	少数股东损益	0.4	-2.1	0.0	0.0
应付账款	159.2	203.4	316.1	431.2	归属母公司净利润	9.3	81.9	254.6	342.3
其他	58.9	95.7	129.6	170.7	EBIT	4.4	96.7	323.7	459.9
非流动负债	2.6	1.6	0.4	-0.6	EBITDA	44.8	134.8	366.8	507.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	2.6	1.6	0.4	-0.6	重要财务与估值指				
负债总计	420.8	857.7	1467.6	2219.4	标	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	9.8	10.8	10.8	10.8	每股收益(元)	0.04	0.27	0.72	0.97
归属母公司股东权					每股净资产(元)	3.39	2.30	1.33	0.26
益	739.6	700.1	470.5	90.1	发行在外股份(百万				
负债和股东权益总计	1170.1	1568.6	1948.9	2320.3	股)	218.4	305.0	352.5	352.5
					ROIC(%)	0.3%	7.2%	19.7%	24.3%
					ROE(%)	1.3%	11.7%	54.1%	379.9%
					毛利率(%)	18.9%	20.6%	26.5%	27.9%
现金流量表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	EBIT Margin(%)	0.5%	6.3%	14.4%	15.7%
经营活动现金流	0.8	-98.7	60.7	161.2	销售净利率(%)	1.0%	5.3%	11.3%	11.7%
投资活动现金流	-115.4	-54.5	-53.1	-54.1	资产负债率(%)	36.0%	54.7%	75.3%	95.7%
筹资活动现金流	-21.3	235.5	-19.5	-126.2	收入增长率(%)	7.0%	70.3%	45.6%	30.5%
现金净增加额	-135.9	82.3	-12.0	-19.0	净利润增长率(%)	-44.7%	782.0%	210.8%	34.4%
折旧和摊销	40.4	38.1	43.2	47.8	P/E	722.00	114.30	42.51	31.62
资本开支	-0.6	-52.1	-53.2	-53.9	P/B	9.07	9.58	14.25	74.44
营运资本变动	-165.9	-225.3	-241.5	-235.4	EV/EBITDA	158.94	56.09	22.28	17.58
企业自由现金流	-121.7	-157.5	22.0	148.5					

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>