

2016年08月29日

公司研究·证券研究报告

广博股份 (002103.SZ)

公司快报

积极转型互联网，期待区块链技术落地

投资要点

公司发布 2016 年半年报，实现营业收入 6.92 亿元，同比上升 24.43%，其中文具行业营业收入 3.92 亿元，同比下降 6.69%，互联网及相关服务业 2.35 亿元，同比上升 167.96%，跨境电子商务 6198.5 万元；归属于上市公司股东的净利润 3,848.47 万元，同比上升 55.08%。

◆ **业务积极转型，打造以互联网为基础的跨境服务业务链：**公司传统业务经营稳定，积极创新时尚文具项目，完善销售渠道，打造稳定的市场竞争优势。同时公司积极寻求传统产业和新兴产业之间融合创新，通过外延式并购进军互联网领域。公司 2015 年已实现灵云传媒并表，互联网营销业务助力公司原有业务增长，为公司跨境贸易提供优质的跨境营销以及服务平台；2016 年 6 月公司公告参股汇元通，抢占跨境支付领域，能够与公司原有业务形成协同效应，完善跨境服务业务链。新业务打开公司想象空间，为公司业绩快速增长提供稳定的驱动力。

◆ **迎接区块链风口，未来跨境支付大有可为：**目前虚拟货币或称电子货币的流通主要是点对点对接，区块链技术对去中心化和多对多对接有重大意义，同时区块链技术可以实现自动化、节省中间成本、降低诈骗等资金风险，应用潜力巨大。未来跨国交易、消费增长迅速，对于国内跨境支付结算需求将持续放大，公司目前积极探究区块链技术，汇元通与两家美国的区块链技术公司有洽谈，看好合作空间。同时公司还成立了专门的研究小组专攻研究区块链，将来可能将技术引入公司的电子钱包和手机钱包体系。

◆ **多元化营销战略，促进市场发展：**公司大力发展电商业务，完善产品渠道搭建，传统文具电商业务定位于以“集团化采购、个性化服务、精准化营销”为核心，布局国内各大 B2C、C2C 电商平台。同时抓紧外销机会，组建专业大客户团队，加大核心大客户及大项目的拓展力度，保证传统业务稳定发展。

◆ **投资建议：**公司外延式并购动作频频，由传统制造业向互联网业务及服务转型顺利，同时公司开展股权激励计划，我们看好公司在未来的长期发展。暂不考虑汇元通的并购影响，我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.29、0.37 和 0.46 元。给予增持-A 建议，目标价为 24.05 元，相当于 2017 年 65 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**跨境支付政策变化风险；公司转型不达预期。

轻工制造 | 造纸 III

增持-A(首次)

投资评级

12 个月目标价

24.05 元

股价(2016-08-26)

19.51 元

交易数据

总市值(百万元)

8,929.29

流通市值(百万元)

5,122.61

总股本(百万股)

457.68

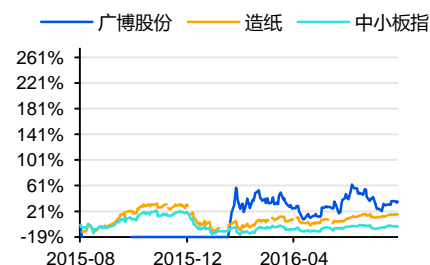
流通股本(百万股)

262.56

12 个月价格区间

15.52/35.60 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.96	11.13	34.06
绝对收益	-3.46	19.25	29.24

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

报告联系人

李东祥

lidongxiang@huajinsc.cn

021-20655794

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	907.4	1,457.1	2,069.1	2,839.3	3,380.4
同比增长(%)	7.0%	60.6%	42.0%	37.2%	19.1%
营业利润(百万元)	-4.9	92.7	149.4	190.4	239.3
同比增长(%)	-137.9%	-1976.2%	61.2%	27.4%	25.7%
净利润(百万元)	9.3	82.4	135.0	168.8	210.3
同比增长(%)	-44.7%	786.9%	63.9%	25.1%	24.6%
每股收益(元)	0.02	0.18	0.29	0.37	0.46
PE	961.4	108.4	66.2	52.9	42.5
PB	12.1	5.5	5.7	6.0	6.0

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	907.4	1,457.1	2,069.1	2,839.3	3,380.4	年增长率					
减:营业成本	731.3	1,159.4	1,643.7	2,249.3	2,670.5	营业收入增长率	7.0%	60.6%	42.0%	37.2%	19.1%
营业税费	4.7	6.5	9.1	12.5	14.9	营业利润增长率	-137.9	-1976.2	61.2%	27.4%	25.7%
销售费用	91.1	114.4	140.5	192.8	229.5	净利润增长率	-44.7%	786.9%	63.9%	25.1%	24.6%
管理费用	76.0	87.5	107.6	170.4	202.8	EBITDA 增长率	-40.1%	200.2%	57.1%	21.4%	21.4%
财务费用	6.1	-6.9	6.8	7.9	10.0	EBIT 增长率	-95.8%	7365.3	82.1%	26.9%	25.7%
资产减值损失	5.1	9.9	11.0	14.0	10.0	NOPLAT 增长率	-96.3%	9830.5	82.6%	25.4%	25.7%
加:公允价值变动收益	-4.8	-0.4	-1.0	-2.1	-3.4	投资资本增长率	21.7%	104.6%	-14.4%	21.1%	-4.7%
投资和汇兑收益	6.7	6.7	-	-	-	净资产增长率	-0.4%	117.2%	-3.9%	-4.1%	-0.7%
营业利润	-4.9	92.7	149.4	190.4	239.3	盈利能力					
加:营业外净收支	20.5	7.6	11.3	12.5	13.4	毛利率	19.4%	20.4%	20.6%	20.8%	21.0%
利润总额	15.5	100.3	160.7	202.8	252.7	营业利润率	-0.5%	6.4%	7.2%	6.7%	7.1%
减:所得税	5.9	17.3	27.3	36.5	45.5	净利率	1.0%	5.7%	6.5%	5.9%	6.2%
净利润	9.3	82.4	135.0	168.8	210.3	EBITDA/营业收入	4.6%	8.6%	9.5%	8.4%	8.6%
						EBIT/营业收入	0.1%	5.9%	7.6%	7.0%	7.4%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	36.0%	24.3%	29.2%	39.4%	43.3%
货币资金	156.7	208.6	171.5	227.1	270.4	负债权益比	56.2%	32.0%	41.2%	64.9%	76.5%
交易性金融资产	0.4	-	73.0	77.0	50.0	流动比率	1.62	1.66	1.80	1.80	1.46
应收帐款	203.9	348.2	285.1	550.9	552.7	速动比率	1.18	1.22	0.98	1.24	0.88
应收票据	0.7	0.9	5.3	1.6	5.7	利息保障倍数	0.19	-12.42	22.97	25.10	24.93
预付帐款	22.4	52.3	43.4	87.9	73.2	营运能力					
存货	183.5	228.8	526.8	454.2	659.8	固定资产周转天数	133	76	49	31	22
其他流动资产	110.8	19.2	46.6	58.8	41.5	流动营业资本周转天数	86	82	61	62	67
可供出售金融资产	-	40.0	-	-	-	流动资产周转天数	261	190	175	165	166
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	68	68	55	53	59
长期股权投资	-	30.0	30.0	30.0	30.0	存货周转天数	72	51	66	62	59
投资性房地产	27.4	57.9	57.9	57.9	57.9	总资产周转天数	464	410	392	316	288
固定资产	316.1	299.4	262.2	225.1	187.9	投资资本周转天数	271	282	248	184	166
在建工程	32.2	9.8	9.8	9.8	9.8	费用率					
无形资产	100.7	92.5	89.8	87.1	84.3	销售费用率	10.0%	7.9%	6.8%	6.8%	6.8%
其他非流动资产	15.5	761.7	760.1	758.5	758.1	管理费用率	8.4%	6.0%	5.2%	6.0%	6.0%
资产总额	1,170.1	2,149.2	2,361.6	2,625.9	2,781.4	财务费用率	0.7%	-0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
短期债务	-	229.9	-	216.0	366.5	三费/营业收入	19.1%	13.4%	12.3%	13.1%	13.1%
应付帐款	124.3	175.6	339.7	339.3	438.7	投资回报率					
应付票据	41.9	33.8	145.3	72.2	169.0	ROE	1.3%	5.1%	8.7%	11.3%	14.1%
其他流动负债	252.0	76.4	155.8	180.6	160.4	ROA	0.8%	3.9%	5.6%	6.3%	7.4%
长期借款	-	-	-	161.1	-	ROIC	0.1%	9.5%	8.4%	12.4%	12.8%
其他非流动负债	2.6	5.9	4.3	4.3	4.8	分红指标					
负债总额	420.8	521.6	645.1	973.5	1,139.5	DPS(元)	0.05	0.10	0.35	0.50	0.48
少数股东权益	9.8	7.1	6.3	3.8	0.7	分红比率	235.2%	55.6%	118.6%	136.4%	103.5%
股本	218.4	305.1	457.7	457.7	457.7	股息收益率	0.2%	0.5%	1.8%	2.6%	2.4%
留存收益	523.2	1,317.5	1,099.9	1,038.4	1,030.9						
股东权益	749.3	1,627.6	1,563.9	1,499.9	1,489.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	9.7	83.0	135.0	168.8	210.3	EPS(元)	0.02	0.18	0.29	0.37	0.46
加:折旧和摊销	42.8	40.5	39.9	39.9	39.9	BVPS(元)	1.62	3.54	3.40	3.27	3.25
资产减值准备	5.1	9.9	-	-	-	PE(X)	961.4	108.4	66.2	52.9	42.5
公允价值变动损失	4.8	0.4	-1.0	-2.1	-3.4	PB(X)	12.1	5.5	5.7	6.0	6.0
财务费用	5.3	5.0	6.8	7.9	10.0	P/FCF	-71.8	-13.3	221.3	30.7	37.7
投资损失	-6.7	-6.7	-	-	-	P/S	9.8	6.1	4.3	3.1	2.6
少数股东损益	0.4	0.7	-1.6	-2.5	-3.1	EV/EBITDA	60.1	42.1	44.3	37.9	31.0
营运资金的变动	-152.7	-40.4	30.3	-315.6	34.6	CAGR(%)	158.2%	35.6%	99.1%	158.2%	35.6%
经营活动产生现金流量	0.8	-16.9	209.4	-103.5	288.3	PEG	6.1	3.0	0.7	0.3	1.2
投资活动产生现金流量	-115.4	-121.7	-32.0	-1.9	30.4	ROIC/WACC	0.0	0.9	0.8	1.2	1.2
融资活动产生现金流量	-21.3	195.2	-214.5	161.1	-275.4						

资料来源：贝格数据 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn