

广博股份 (002103)

公司研究/简评报告

业绩表现靓丽，加强渠道建设、拓展跨境产业链

—广博股份 (002103) 2016 年半年报点评

简评报告/轻工制造

2016 年 08 月 29 日

一、事件概述

公司公布 2016 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 6.92 亿元，同比增长 24.43%；归属于上市公司股东的净利润 0.38 亿元，同比增长 55.08%。实现基本每股收益 0.08 元。

二、分析与判断

➤ 跨境电商、互联网营销业务贡献业绩增长，盈利能力有所提升

公司 2016 年 H1 营收同比增长 24.43%，归母净利大增 55.08%，业绩表现靓丽。报告期内灵云传媒并表与跨境电商业务为公司带来了新的业绩增长点：互联网及相关服务业务实现收入 2.35 亿元，同比增长 168%；跨境电商业务实现收入 0.62 亿元。报告期内，传统文具毛利率均实现提升，盈利能力较低的收购产品业务规模也大幅削减，销售毛利率提升 0.72pct 至 21.25%，对期间费用的有效控制使净利率提升 1.16pct 至 5.64%，盈利能力得到提高。

➤ 费用管控有效，期间费用率有所下降

报告期内，公司费用控制良好：销售费用率同比下降 0.25pct 至 8.99%，管理费用率上升 0.25pct 至 7.01%，财务费用率下降 0.31pct 至 -0.30%，期间费用率整体下降 0.31pct 至 15.71%。销售费用的上涨主要是职工薪酬、市场推广费以及运杂费增长较多所致，但营收的快速增长反而拉低相应费率；管理费用的增加主要是中介费与职工薪酬增长较多所致；财务费用的下降则是利息支出大幅减少、汇兑收益增加的共同作用结果。

➤ 收购汇元通，拓展跨境支付产业链

汇元通系业内领先的一站式跨境支付服务商，2015 年营收达 2.43 亿元，同比增长 448%，归母净利达 0.98 亿元（2014 年为 -0.20 亿元），业绩同比大幅提升。由于跨境支付市场正处于高速增长阶段，汇元通业绩也有望延续高增长之势，收购后公司将在获得市场先发优势的同时，实现业绩和盈利能力的共同提升。此次收购将进一步完善公司的电商业务链并形成闭环，电商综合服务能力将得到有效提升；还有望帮助公司获取海外商家资源，达成全球淘方面的业务合作，增强电商业务运营能力。

➤ 推出时尚文具品牌，增强传统业务竞争力

针对消费者个性化需求的增加，公司于 2015 年底试水启动 kinbor 生活时尚品牌文具项目，报告期内不断完善 kinbor 在销售、生产、采购等方面的架构流程和团队建设，加速分销客户开发与互联网渠道开拓，从品牌营销、受众粉丝需求导向、分销批发等多维度增加品牌曝光度。目前 kinbor 独立官网已建成，天猫旗舰店、手帐人生店、阿里巴巴店等也已开设，线下拥有近百家分销客户，为打造文具市场竞争新优势奠定了基础。

➤ 国内外市场拓展同步推进，营销方式趋于多元化

报告期内，国内外渠道拓展同时展开：（1）内销：大力发展电商业务，积极推进与一号店、苏宁易购、飞牛网等电商平台的合作；组建大客户服务团队，专职从事国家电网、中国移动、中石化等大客户业务拓展与接洽；利用灵云传媒及旗下的爱丽时尚网、爱丽特价平台为公司的销售渠道提供流量资源，进行有效的产品宣传、市场发掘、销售渠道拓展与优化。（2）外销：强化客户交流与拜访，积极参加法兰克福展、广交会、日本文具展等交易会；试水文具出口跨境电商业务，着手准备在亚马逊、速卖通等平台上的文具店铺开设。

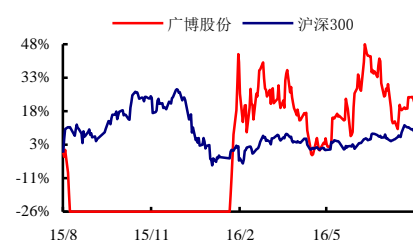
强烈推荐 维持评级

合理估值： 22.2—25.9 元

交易数据 2016-8-26

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (元) | 19.51 |
| 近 12 个月最高/最低 | 34.14/15.88 |
| 总股本 (百万股) | 458 |
| 流通股本 (百万股) | 263 |
| 流通股比例 (%) | 57.37 |
| 总市值 (亿元) | 89 |
| 流通市值 (亿元) | 51 |

该股与沪深 300 走势比较



分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003

电话： 010-85127729

邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：方方

执业证号： S0100116080010

电话： 010-85127656

邮箱： fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.《广博股份 (002103) 2016 年一季报点评：灵云传媒并表带来靓丽业绩，继续加强跨境生态圈建设》20160502
- 2.《广博股份 (002103) 2015 年年报点评：业绩实现高增长，搭建跨境生态圈》20160329

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司传统文具业务的业绩支撑作用、互联网营销业务的发展潜力、以及跨境支付产业链不断延伸带来的公司竞争力的提高,不考虑定增的情况下,预计公司 2016、17、18 年能够实现基本每股收益 0.28、0.37、0.43 元/股,对应 2016、17、18 年 PE 分别为 70X、53X、45 X。维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

1、原材料价格上涨;2、灵云传媒、汇元通业绩不达承诺。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,457 | 1,851 | 2,249 | 2,570 |
| 增长率(%) | 60.58% | 27.01% | 21.53% | 14.25% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 82 | 128 | 168 | 198 |
| 增长率(%) | 786.65% | 54.85% | 31.33% | 18.01% |
| 每股收益(元) | 0.18 | 0.28 | 0.37 | 0.43 |
| PE(现价) | 108.41 | 70.01 | 53.30 | 45.17 |
| PB | 3.66 | 5.08 | 4.63 | 4.20 |

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

| 项目 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入 | 1,457 | 1,851 | 2,249 | 2,570 |
| 减：营业成本 | 1,159 | 1,458 | 1,757 | 1,996 |
| 营业税金及附加 | 6 | 9 | 11 | 12 |
| 销售费用 | 114 | 140 | 168 | 190 |
| 管理费用 | 87 | 109 | 131 | 149 |
| 财务费用 | (7) | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 加：投资收益 | 7 | 8 | 7 | 7 |
| 二、营业利润 | 93 | 142 | 190 | 229 |
| 加：营业外收支净额 | 8 | 13 | 14 | 11 |
| 三、利润总额 | 100 | 155 | 204 | 241 |
| 减：所得税费用 | 17 | 27 | 35 | 41 |
| 四、净利润 | 83 | 129 | 169 | 199 |
| 归属于母公司的利润 | 82 | 128 | 168 | 198 |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.18 | 0.28 | 0.37 | 0.43 |

主要财务指标

| 项目 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|----------|--------|--------|--------|
| EV/EBITDA | 53.11 | 53.19 | 41.37 | 34.84 |
| 成长能力： | | | | |
| 营业收入同比 | 60.58% | 27.01% | 21.53% | 14.25% |
| 营业利润同比 | -1976.3% | 53.6% | 33.7% | 20.5% |
| 净利润同比 | 546.3% | 54.8% | 31.3% | 18.0% |
| 营运能力： | | | | |
| 应收账款周转率 | 6.19 | 5.79 | 6.25 | 6.08 |
| 存货周转率 | 5.62 | 5.73 | 5.69 | 5.54 |
| 总资产周转率 | 0.88 | 0.84 | 0.94 | 0.98 |
| 盈利能力与收益质量： | | | | |
| 毛利率 | 20.4% | 21.2% | 21.9% | 22.3% |
| 净利率 | 5.7% | 6.9% | 7.4% | 7.7% |
| 总资产净利率 ROA | 5.0% | 5.8% | 7.1% | 7.6% |
| 净资产收益率 ROE | 7.0% | 7.6% | 9.2% | 9.8% |
| 资本结构与偿债能力： | | | | |
| 流动比率 | 1.66 | 1.89 | 2.13 | 2.41 |
| 资产负债率 | 24.3% | 22.8% | 22.7% | 22.1% |
| 长期借款/总负债 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 每股指标： | | | | |
| 每股收益 | 0.18 | 0.28 | 0.37 | 0.43 |
| 每股经营现金流量 | (0.06) | 0.16 | 0.20 | 0.35 |
| 每股净资产 | 5.33 | 3.84 | 4.21 | 4.65 |

资产负债表

| 项目 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 209 | 243 | 310 | 446 |
| 应收票据 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 应收账款 | 314 | 325 | 395 | 451 |
| 预付账款 | 52 | 50 | 60 | 69 |
| 其他应收款 | 34 | 63 | 82 | 80 |
| 存货 | 229 | 280 | 338 | 384 |
| 其他流动资产 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 流动资产合计 | 858 | 981 | 1,205 | 1,451 |
| 长期股权投资 | 30 | 60 | 90 | 120 |
| 固定资产 | 299 | 269 | 240 | 210 |
| 在建工程 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 无形资产 | 93 | 84 | 75 | 66 |
| 其他非流动资产 | 860 | 875 | 875 | 875 |
| 非流动资产合计 | 1,291 | 1,297 | 1,289 | 1,280 |
| 资产总计 | 2,149 | 2,279 | 2,494 | 2,730 |
| 短期借款 | 230 | 230 | 230 | 230 |
| 应付票据 | 34 | 36 | 43 | 49 |
| 应付账款 | 151 | 161 | 194 | 220 |
| 预收账款 | 28 | 30 | 36 | 41 |
| 其他应付款 | 24 | 13 | 13 | 13 |
| 应交税费 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 其他流动负债 | 34 | 33 | 33 | 33 |
| 流动负债合计 | 516 | 518 | 565 | 602 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 非流动负债合计 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 负债合计 | 522 | 520 | 567 | 604 |
| 股本 | 305 | 458 | 458 | 458 |
| 资本公积 | 960 | 808 | 808 | 808 |
| 留存收益 | 357 | 485 | 652 | 850 |
| 少数股东权益 | 7 | 8 | 10 | 11 |
| 所有者权益合计 | 1,628 | 1,758 | 1,927 | 2,126 |
| 负债和股东权益合计 | 2,149 | 2,279 | 2,494 | 2,730 |

现金流量表

| 项目 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量 | (17) | 73 | 90 | 159 |
| 投资活动现金流量 | (122) | (37) | (23) | (23) |
| 筹资活动现金流量 | 195 | 153 | 0 | 0 |
| 现金及等价物净增加 | 57 | 189 | 67 | 136 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

方方，外交学院世界经济硕士，2016年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--|------|-----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间 |
| | 回避 | 相对沪深 300 指数下跌 10% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间 |
| | 回避 | 相对沪深 300 指数下跌 5% 以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。