



2016 年 10 月 26 日

增持(维持)

当前价: 24.08 元
目标价: 32.5 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-64408937
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

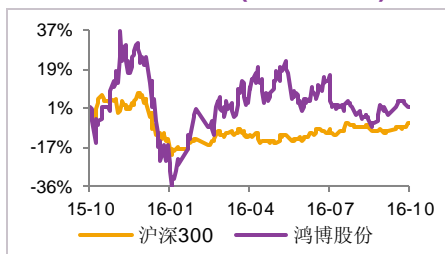
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@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	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	661	760	988	1136
(+/-)	-23%	15%	30%	15%
净利润	9	6	30	43
(+/-)	-67%	-35%	404%	42%
EPS(元)	0.03	0.02	0.09	0.13
P/E	883	1360	270	190

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《鸿博股份(002229)布局彩票全产业链, 打造综合印制服务商》2016-10-14

鸿博股份(002229.SZ)

第三季度净利同比扭亏, 业务持续推进

投资要点

✧ 第三季度归母净利润同比扭亏, 综合毛利率提升至 30.65%

公司发布 2016 年三季度业绩报告称, 前三季度营业收入为 5.88 亿元, 同比增长 28.17%; 归母净利润为-1203 万元, 同比下降 5.56%。基本每股亏损 0.04 元。其中, 第三季度归母净利润为 693.54 万元, 去年同期亏损 461.09 万元; 营业收入为 1.99 亿元, 较去年同期增加 40.21%。

今年以来, 公司的综合毛利率持续提升, 2016 年一季报、中报、三季报的综合毛利率分别为 26.67%、29.86%、30.65%。彩票印制业务仍是公司利润和现金流的主要来源, 公司于 2015 年收购中科彩, 切入即开型体育彩票印刷领域, 对提升综合毛利率具有重要意义。

✧ 互联网彩票重新开放的预期不断升温, 公司前景看好

互联网彩票行业从诞生以来改革不断。规范市场、有序发展将是未来互联网彩票的主旋律。从近期互联网彩票的相关政策及招标情况来看, 包括民政部十三五、体彩十三五、福彩整体营销项目、体彩第三方测试项目、体彩竞彩微信开发项目等, 财政部、民政部等部委和两彩中心不断尝试自上而下地推动互联网彩票机制完善, 线上售彩重新开放的预期不断升温。

公司互联网彩票代销经验丰富, 同时具备 B2B 和 B2C 资质, 已积累多年经验和渠道资源。互联网售彩整顿前, 子公司获得多个省份的福彩及体彩数据接入资质, 并与腾讯网、支付宝、苏宁等彩票网站建立合作关系。目前积极加码互联网彩票业务。

✧ 盈利预测、估值及投资评级

公司经过多年发展, 已成为彩票印刷行业龙头企业之一, 市场份额大而稳; 互联网彩票产业链上, 公司也具备多年的经验, 在上游彩种的研发及下游代销渠道已有相当积累。我们认为, 随着公司未来彩票印制业务盈利能力提高及彩票物联网项目与彩票主业的协同效应增强, 2016-2018 年综合毛利率逐步提升。同时, 如果未来互联网彩票政策开放, 公司业绩将迎来爆发式增长。

我们对公司 2016-2018 年的主营业务收入的预计调整为 760/988/1136 百万元, EPS 分别为 0.02/0.09/0.13 元。当前股价对应 2016-2018 年 PE 分别为 1359/269/189 倍。目标价上调至 32.5 元, 维持“增持”评级。

✧ 风险提示

互联网彩票代销政策落实的不确定性, 热敏纸业务收入不达预期, 物联网业务进程不达预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	958	1287	1543	1626	经营活动现金流	101	100	125	158
现金	512	866	943	1059	净利润	17	16	39	52
应收账款	188	146	201	198	资产减值准备	6	10	10	9
其它应收款	73	109	127	144	折旧摊销	42	54	53	51
预付账款	8	11	13	15	财务费用	16	18	24	27
存货	166	144	247	199	投资损失	-46	0	0	0
其他	11	11	11	11	营运资金变动	72	17	14	34
非流动资产	1088	1080	1098	1110	其它	-7	-15	-15	-15
长期投资	183	141	148	157	投资活动现金流	-49	-384	-48	-42
固定资产	675	712	722	724	资本支出	-34	-64	-56	-49
无形资产	59	57	55	53	长期投资	-22	0	0	0
长期待摊费用	44	44	48	50	其他	8	-320	8	8
其它	126	126	126	126	筹资活动现金流	243	638	0	0
资产总计	2046	2367	2641	2736	短期借款	364	-50	0	0
流动负债	896	763	810	727	长期借款	0	0	0	0
短期借款	330	200	150	100	其他	-121	688	0	0
应付账款	182	179	277	244	现金净增加额	294	354	77	116
其他	384	384	384	384					
非流动负债	103	103	103	103	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	71	71	71	71	成长能力				
其他	32	32	32	32	营业收入	661	760	988	1136
负债合计	999	866	914	831	营业利润	9	8	32	46
少数股东权益	176	135	178	229	归属母公司净利润	9	6	30	43
归属母公司股东权益	871	1366	1550	1676	获利能力				
负债和股东权益	2046	2367	2641	2736	毛利率	24.09%	31.00%	33.00%	33.50%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	净利率	2.57%	2.10%	3.93%	4.54%
营业收入	661	760	988	1136	ROE	1.06%	0.53%	2.06%	2.64%
营业成本	502	524	662	755	偿债能力				
营业税金及附加	4	5	6	7	资产负债率	0.49	0.37	0.35	0.30
销售费用	58	66	86	99	流动比率	1.07	1.69	1.90	2.24
管理费用	113	130	170	195	速动比率	0.88	1.50	1.60	1.96
财务费用	15	17	22	25	营运能力				
资产减值损失	6	10	10	9	总资产周转率	0.39	0.34	0.39	0.42
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.79	4.55	5.69	5.69
投资净收益	46	0	0	0	应付帐款周转率	53.93	53.93	53.93	53.93
营业利润	9	8	32	46	每股指标(元)				
营业外收入	10	10	10	10	每股收益	0.03	0.02	0.09	0.13
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.30	0.30	0.38	0.47
利润总额	18	17	42	55	每股净资产	2.61	4.10	4.65	5.03
所得税	1	1	3	4	估值比率				
净利润	17	16	39	52	P/E	882	1359	269	189
少数股东损益	8	10	9	9	P/B	9.29	5.93	5.22	4.83
归属母公司净利润	9	6	30	43	EV/EBITDA	116.17	93.46	70.04	60.73
EBITDA	74	87	115	130					
EPS（元）	0.03	0.02	0.09	0.13					

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 19 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。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

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	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