



2017 年 04 月 18 日

鸿博股份(002229.SZ)

【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

增持(维持)

当前价：**21.46 元**

轻工制造行业研究组

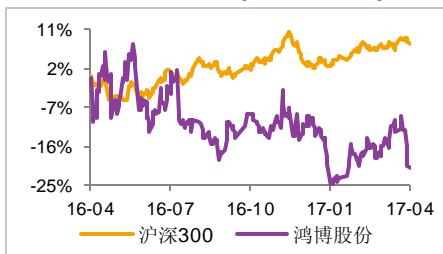
分析师：王凤华

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	1030	1300	1580
(+/-)	28.10	21.70	26.21	21.54
净利润	41	82	115	154
(+/-)	142.00	100.13	39.91	33.91
EPS(元)	0.04	0.08	0.11	0.14
P/E	567.25	283.44	202.58	151.29

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

投资要点

◆ 事件

公司 2017 年 4 月 15 日晚间发布 2016 年年度报告，公司 2016 年实现营业收入 8.46 亿元，同比增长 28.10%。归属于上市公司股东的净利润 1268 万元，同比增长 38.22%。基本每股收益 0.04 元/股，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.15 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

◆ 继续布局全产业链，业绩回升

公司是我国彩票印制龙头企业，2016 年公司业务涵盖彩票热敏票与即开票印刷、彩种研发与电子彩票运营、票证产品与高端包装印刷、RFID 智能标签及物联网服务等业务。2015 年互联网售彩业务被暂停后，公司着力布局彩票全产业链。2015 年 11 月公司间接收购中科彩 51% 的股权，切入即开型体育彩票印刷领域；2016 年 9 月公司完成 7.8 亿元定增，主要用于投资“彩票物联网智能化管理及应用项目”和“电子彩票研发中心项目”，此次定增进一步推进了彩票全产业链战略进程。

公司于 2015 年底收购中科彩切入即开票业务，2016 年开始业绩全面体现在报表上，公司主要业务产品票证产品 2016 年实现收入 6.61 亿元，同比增长 39.47%，占公司主营业务收入的比例增加至 78.12%；包装办公用纸收入 1.25 亿元，同比增长 38.95%，代销费及其他收入 0.60 亿元，同比减少 37.88%。票证产品、包装办公用纸、代销费及其他毛利率分别为 34.06%、10.99%、30.13%，比去年同期分别增长 7pct、3pct、6pct。此外，2016 年公司转让中证信用增进股份有限公司部分股权，实现税前投资收益 945 万元，大幅提高 2016 年净利润。未来公司将强化市场营销，希望在保持市场价格稳定的前提下，获得热敏纸和即开票印制的主要市场份额。

◆ 互联网售彩整顿逾两年，政策东风指日可待

2015 年 2 月 25 日财政部、民政部、体育总局联合下发《关于开展擅自利用互联网销售彩票行为自查自纠工作有关问题的通知》，2 月 28 日，各主要彩票网站响应通知先后停止了彩票在线销售业务。互联网售彩的暂停对公司的业务有一定冲击，营业收入从 2014 年的 8.64 亿元降至 2015 年 6.61 亿元，归母净利润由 0.28 亿元降至 0.09 亿元。

截至目前，互联网售彩的整顿已逾两年，而在体育赛事促进下民众对网络彩票市场的期待程度日益高涨，且近期互联网彩票相关政策及招标情况给出了互联网售彩重新开启的积极信号。在此情况下，我们维持互联网售彩将在 2017 年重新开启的预期，届时公司的业绩将大幅提升。

◆ 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 10.3 亿元、13 亿元、15.8 亿

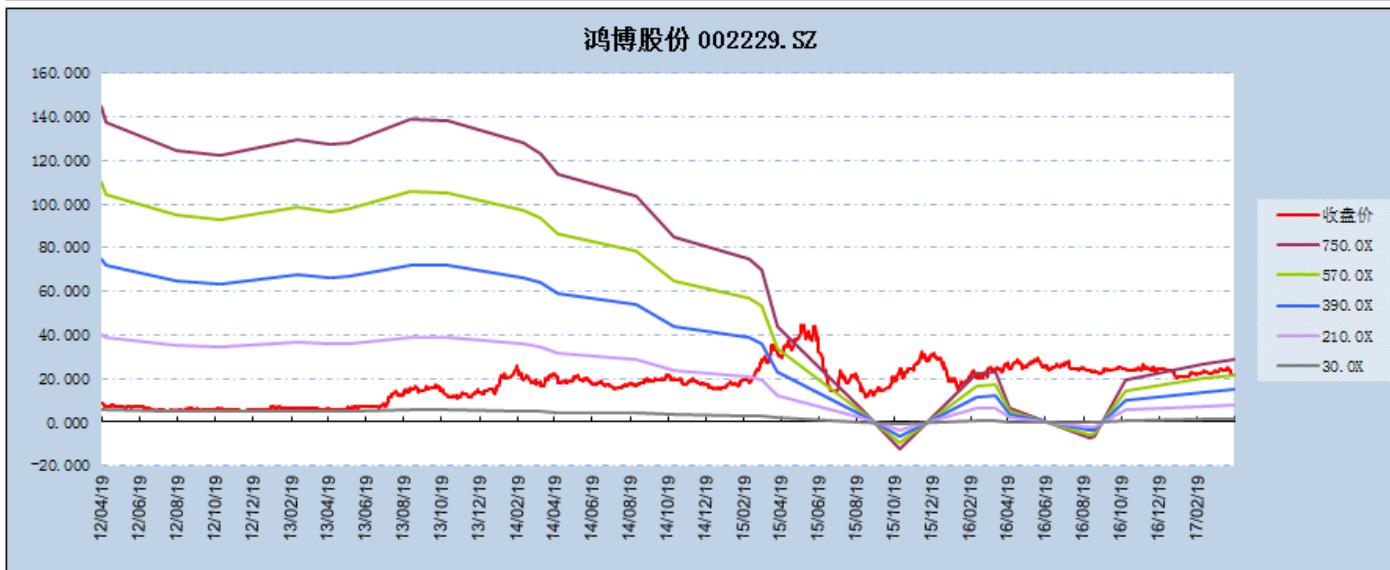


元，归母净利润分别为 0.25 亿元、0.36 亿元、0.48 亿元，EPS 分别为 0.08 元、0.11 元、0.14 元，4 月 17 日收盘价对应 PE 分别为 283 倍、203 倍、151 倍，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

互联网售彩政策放开时间低于预期的风险、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

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	846	1030	1300	1580	净利润	41	82	115	154
营业成本	589	710	886	1060	折旧摊销	67	78	79	61
营业税金及附加	8	10	13	15	财务费用	16	-9	-15	-18
销售费用	68	83	105	127	经营性应收项目变动净额	4	-64	31	-72
管理费用	115	140	176	214	经营活动净现金流	128	77	135	117
财务费用	16	-9	-15	-18	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	-230	11	12
营业利润	59	88	126	172	现金净增加额	520	-166	134	117
营业外收入	7	9	9	9	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	1	0	0	0	成长能力				
利润总额	65	97	135	181	营业收入增长率	28%	22%	26%	22%
所得税	24	14	20	27	营业利润增长率	558%	49%	44%	36%
净利润	41	82	115	154	归属母公司净利润增长率	38%	100%	40%	34%
少数股东损益	28	57	79	106	获利能力				
归属母公司净利润	13	25	36	48	毛利率	30.36%	31.07%	31.82%	32.91%
EPS (元)	0.04	0.08	0.11	0.14	净利率	4.85%	7.98%	8.84%	9.74%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	3.36%	3.55%	4.80%	5.71%
货币资金	951	786	920	1037	ROE	0.77%	1.52%	2.09%	2.73%
应收账款	201	476	378	659	偿债能力				
存货	168	178	254	263	资产负债率	23%	22%	19%	24%
流动资产合计	1435	1555	1667	2074	流动比率	292%	334%	418%	341%
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	0.42	0.52	0.55
资产总计	2393	2446	2490	2847	应收账款周转率	6.98	3.74	5.77	4.12
应付账款	241	451	385	594	每股指标(元)				
短期借款	237	0	0	0	每股收益	0.04	0.08	0.11	0.14
流动负债合计	478	451	385	594	每股经营现金	0.38	0.23	0.40	0.35
长期借款	57	57	57	57	每股净资产	4.91	4.98	5.07	5.20
负债合计	561	535	468	677	估值比率				
所有者权益	1832	1911	2022	2170	P/E	567.25	283.44	202.58	151.29
负债和所有者权益合计	2393	2446	2490	2847	P/B	4.37	4.31	4.23	4.13

资料来源：联讯证券



联讯证券

鸿博股份(002229.SZ)公司研究



分析师简介

王凤华：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。



联讯证券

鸿博股份(002229.SZ)公司研究



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，旨为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，但我们将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