

鸿博股份 (002229.SZ) 包装印刷行业

评级：增持 维持评级

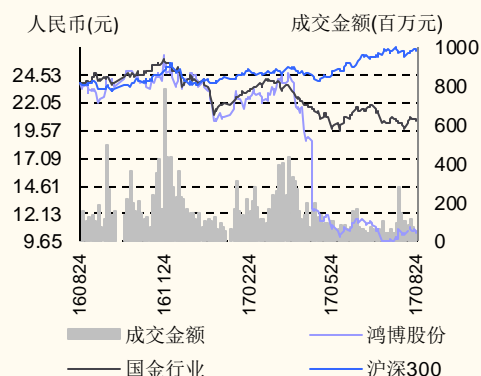
公司点评

市场价格 (人民币): 10.49 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	321.76
总市值(百万元)	5,273.87
年内股价最高最低(元)	26.36/9.65
沪深 300 指数	3734.65
深证成指	10552.96



相关报告

1. 《鸿博股份公司点评-收购手心游戏再强研发, 内生外延双增可期》, 2017.5.5
2. 《鸿博股份 2016 年年报点评-全产业链布局, 迎接互联网彩票整顿...》, 2017.4.17
3. 《鸿博股份 (002229.SZ) 深度研究-打通彩票全产业链, 静...》, 2017.1.16

揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn

袁艺博

联系人
yuanyibo@gjzq.com.cn

邱思佳

联系人
qiusijia@gjzq.com.cn

智能卡业务有进展, 彩票布局完整期待政策明朗

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.03	0.04	0.07	0.14	0.20
每股净资产(元)	2.92	4.94	5.02	5.16	5.37
每股经营性现金流(元)	0.34	0.38	0.95	0.37	0.46
市盈率(倍)	967	619	141	73	51
行业优化市盈率(倍)	49	34	45	45	45
净利润增长率(%)	-66.85%	38.22%	95.74%	93.46%	41.46%
净资产收益率(%)	1.05%	0.77%	1.48%	2.79%	3.80%
总股本(百万股)	298.19	333.17	333.17	333.17	333.17

来源: Wind、国金证券研究所

业绩简评

- 2017 年上半年, 公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 2.90 亿元、-2,233.46 万元和-1,661.78 万元, 同比分别下滑 25.48%、267.29%和增长 12.38%。实现全面摊薄 EPS-0.03 元, 低于市场预期。经营活动净现金流为-4,969.93 万元, 低于同期净利润。分季度看, 公司 Q1/Q2 营收同比下滑分别为 27.22%/23.84%, 归母净利润同比增速分别为-14.71%/44.00%。公司预计 2017 年 1-9 月归母净利润为-1,202.97 万元至-1,563.86 万元。

经营分析

- 收入大幅下滑拖累整体盈利能力。上半年, 公司收入大幅下滑 (-25.48%)。主营业务毛利率大幅下滑至 18.83% (-11.03pct.)。期间费用率增长 1.71pct。其中, 销售费用率与管理费用率均有所增长 (1.58pct./1.36pct.), 财务费用率下降 1.23pct。其中, 财务费用下降主要系短期贷款减少所致。归母净利润率为-6.41% (-5.12pct.)。
- 印刷业务保持市场份额, 智能卡印制业务有新进展。在传统印刷业务方面, 公司持续完善业务布局, 目前已经建设了北京、重庆和泸州等五大印刷基地。在保持传统印刷业务市场份额的同时, 公司也正积极开拓新兴业务市场。其中, 书刊杂志和高档包装业务保持稳定, 且不断开拓新客户。在智能卡印制业务方面, 公司相关业务已覆盖金融 IC 卡、交通卡、社保卡及居民健康卡等主流产品, 并于今年 4 月, 中标成为光大银行制卡外包商。未来随着市场拓展力度不断加强, 同时公司积极调整产品结构, 降本增效, 该部分业务也有望为公司贡献新的盈利增长点。
- 收购手心游戏再强彩票游戏研发, 定增募投推进服务能力提升。彩票业务方面, 公司取得了赣州市福彩的“营销服务社会化”项目和福建福彩新媒体运营等业务, 将彩票领域的服务从印制和无纸化代销拓展到线下运营、营销服务等领域。同时, 今年 5 月公司公告, 拟以 5.36 亿元收购深圳市手心游戏科技有限公司。手心游戏拥有较强移动游戏研发能力, 将促使公司补充完整的移动游戏发行和运营团队, 双方业务实现协同, 进一步提高公司在彩票游戏、移动游戏的盈利能力。同时, 手心游戏将为公司原有游戏提供发行和运营支持, 提升公司彩票、游戏变现能力, 在彩票行业政策尚未明朗化的背景下, 增强公司未来业绩增长的确定性。2016 年公司通过非公开发行的方式

募投，“收购无锡双龙信息纸有限公司 40%股权并增资用于“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”，截至目前投资进度分别为 13.12%和 1.06%，预计 2019 年底两个项目将建设完成。

盈利预测与投资建议

- 公司彩票印制业务地位稳固，在彩票系统、游戏和无纸化售彩布局完整，由于彩票无纸化政策尚未明朗，我们维持公司 2017-2019 年 EPS 预测为 0.07/0.14/0.20 元，（三年 CAGR74.9%），对应 PE 分为 141/73/51 倍，维持公司“增持”评级。

风险因素

- 原材料价格和人工成本上涨；彩票销售下滑；彩票系统和游戏研发、代销资质的认定和取得存在不确定性；手心游戏并购及业绩承诺不达预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	864	661	846	861	1,028	1,205
增长率		-23.5%	28.1%	1.7%	19.4%	17.2%
主营业务成本	-659	-502	-589	-635	-747	-878
%销售收入	76.3%	75.9%	69.6%	73.8%	72.7%	72.8%
毛利	205	159	257	226	281	327
%销售收入	23.7%	24.1%	30.4%	26.2%	27.3%	27.2%
营业税金及附加	-6	-4	-8	-9	-9	-10
%销售收入	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%
营业费用	-52	-58	-68	-71	-81	-92
%销售收入	6.0%	8.7%	8.0%	8.2%	7.9%	7.6%
管理费用	-100	-113	-115	-121	-143	-157
%销售收入	11.5%	17.2%	13.6%	14.0%	13.9%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	48	-16	66	26	48	69
%销售收入	5.6%	n.a	7.8%	3.0%	4.7%	5.7%
财务费用	-11	-15	-16	5	10	12
%销售收入	1.2%	2.2%	1.9%	-0.6%	-0.9%	-1.0%
资产减值损失	-15	-6	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	46	14	0	0	0
%税前利润	0.0%	249.8%	20.9%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	23	9	59	31	58	81
营业利润率	2.6%	1.4%	6.9%	3.6%	5.6%	6.7%
营业外收支	11	9	7	8	8	8
税前利润	34	18	65	39	66	89
利润率	3.9%	2.8%	7.7%	4.5%	6.4%	7.4%
所得税	3	-1	-24	-6	-10	-13
所得税率	-7.4%	6.9%	37.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	36	17	41	33	56	76
少数股东损益	9	8	28	8	8	8
归属于母公司的净利润	28	9	13	25	48	68
净利率	3.2%	1.4%	1.5%	2.9%	4.7%	5.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	36	17	41	33	56	76
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	61	48	72	63	71	79
非经营收益	-9	-42	19	34	7	7
营运资金变动	-67	78	-5	188	-11	-9
经营活动现金净流	21	101	127	317	123	152
资本开支	-68	-34	-31	68	-18	-20
投资	4	-22	34	-1	0	0
其他	0	8	-116	0	0	0
投资活动现金净流	-64	-49	-112	67	-18	-20
股权募资	0	0	764	0	0	0
债权募资	85	163	-107	-49	-11	-10
其他	-27	80	-152	-16	-15	-15
筹资活动现金净流	58	243	504	-65	-26	-24
现金净流量	15	294	519	319	78	108

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	157	512	951	1,271	1,349	1,457
应收款项	278	263	188	272	325	381
存货	130	166	168	150	176	207
其他流动资产	18	18	140	18	21	24
流动资产	583	958	1,447	1,711	1,871	2,069
%总资产	42.7%	46.8%	59.5%	67.2%	70.3%	73.7%
长期投资	120	183	154	155	154	154
固定资产	554	675	656	613	562	504
%总资产	40.6%	33.0%	26.9%	24.1%	21.1%	17.9%
无形资产	86	187	147	66	73	80
非流动资产	783	1,088	987	836	791	740
%总资产	57.3%	53.2%	40.5%	32.8%	29.7%	26.3%
资产总计	1,366	2,046	2,434	2,547	2,662	2,809
短期借款	168	344	251	225	214	203
应付款项	271	500	241	370	435	510
其他流动负债	16	51	28	30	35	41
流动负债	454	896	520	625	684	754
长期贷款	0	71	57	57	57	58
其他长期负债	3	32	25	0	0	0
负债	458	999	601	682	741	812
普通股股东权益	862	871	1,647	1,672	1,720	1,788
少数股东权益	46	176	185	193	201	209
负债股东权益合计	1,366	2,046	2,434	2,547	2,662	2,809

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.09	0.03	0.04	0.07	0.14	0.20
每股净资产	2.89	2.92	4.94	5.02	5.16	5.37
每股经营现金净流	0.07	0.34	0.38	0.95	0.37	0.46
每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	3.21%	1.05%	0.77%	1.48%	2.79%	3.80%
总资产收益率	2.03%	0.45%	0.52%	0.97%	1.80%	2.42%
投入资本收益率	4.83%	-1.00%	1.93%	1.02%	1.88%	2.61%
增长率						
主营业务收入增长率	34.14%	-23.49%	28.10%	1.72%	19.39%	17.22%
EBIT 增长率	-10.10%	132.59%	516.89%	-60.65%	87.04%	43.16%
净利润增长率	33.03%	-66.85%	38.22%	95.74%	93.46%	41.46%
总资产增长率	13.61%	49.79%	18.96%	4.64%	4.54%	5.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56	96	66	76	76	76
存货周转天数	68	108	103	86	86	86
应付账款周转天数	83	126	104	124	124	124
固定资产周转天数	214	367	273	278	240	210
偿债能力						
净负债/股东权益	1.17%	-9.27%	-35.12%	-53.02%	-56.14%	-59.90%
EBIT 利息保障倍数	4.6	-1.1	4.1	-5.4	-5.1	-5.7
资产负债率	33.50%	48.84%	24.71%	26.76%	27.84%	28.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	1	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

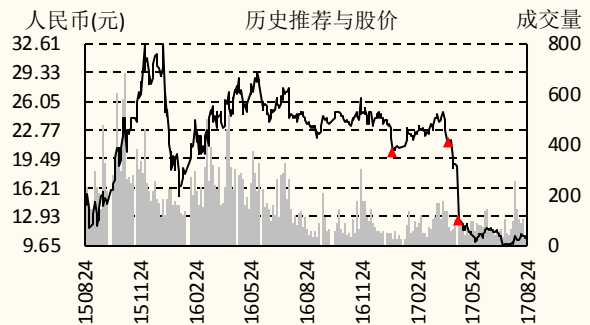
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-01-16	增持	21.80	26.00~26.00
2	2017-04-17	增持	21.67	N/A
3	2017-05-05	增持	18.70	N/A

来源：国金证券研究所


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD