



2018 年 04 月 19 日

增持(维持)

当前价: 12.73 元

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

电话:

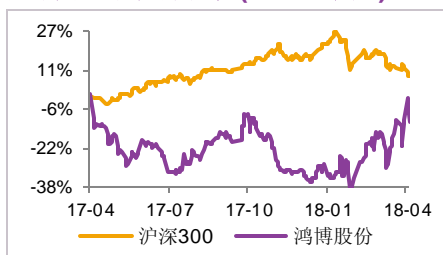
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-66235689

邮箱: xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

亿元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	6.95	7.00	7.18	7.46
(+/-)	-17.88	0.68%	2.55%	3.93%
归母净利润	0.11	0.17	0.18	0.21
(+/-)	-15.14	61.55	4.92%	13.67
EPS(元)	0.02	0.03	0.04	0.04
P/E	594.79	368.19	350.91	308.71

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《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

《【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》

2017-04-18

《【联讯轻工公司点评】鸿博股份: 收购手心游戏完善游戏布局, 盈利能力大幅回升》

2017-05-05

鸿博股份(002229.SZ)

【联讯中小盘】鸿博股份: 重庆视频彩正式上线, 打造全产业链彩票龙头再进一步

投资要点

◇ 事件:

公司公告, 经过前期上线测试并经重庆市福利彩票发行中心验收, 公司开发的“快乐十分”视频型彩票游戏于 2018 年 4 月 18 日在重庆市福彩自助店(含中福在线店中店)和福彩主题吧 190 多家门店全线正式上市。

◇ “快乐十分”落户重庆, 实现开发向收益的转化

“快乐十分”是由中国福利彩票发行管理中心发行的一种全新快速开奖游戏。公司负责标的游戏升级改造工作, 并上线运营。按照协议, 公司将收取游戏总销量的千分之三费用作为开发服务费。此次重庆视频彩成功上线, 将为公司在其他地区进一步推广这一运营模式, 获取收益打下一个良好的开端。

◇ 视频彩发展潜力巨大

视频彩是公司在去年发布的适应当前彩票发展形势的重点产品。视频彩是对福彩体彩等高频率进行迭代升级, 在表现形式上有更多创新, 可以通过线上线下, 在不同客户端进行销售。与传统彩票相比, 更符合年轻消费群体的习惯与需求。2017 年彩票行业销量超过 4200 亿元, 其中视频彩增幅较大。随着 80、90 后消费者成为彩民主体, 视频彩的空间将被打开。

◇ 布局彩票全产业链, 打造彩票龙头服务商

在国家加强对互联网彩票的监管情况下, 公司是目前 A 股市场仅剩的仍坚守在彩票行业的企业。公司已布局彩票的游戏产品开发、彩票印刷, 以及门店运营等多个环节。现阶段彩票收入仍集中在中游的印刷; 游戏开发方面, 公司已储备了 200 多款游戏, 并拥有电子彩票数据库、手游彩、视频彩等不同品类的彩票相关产品; 在门店运营方面, 公司正积极探索智慧门店模式。未来公司期望在彩票上中下游都拥有稳定收益。

◇ 盈利预测与投资建议

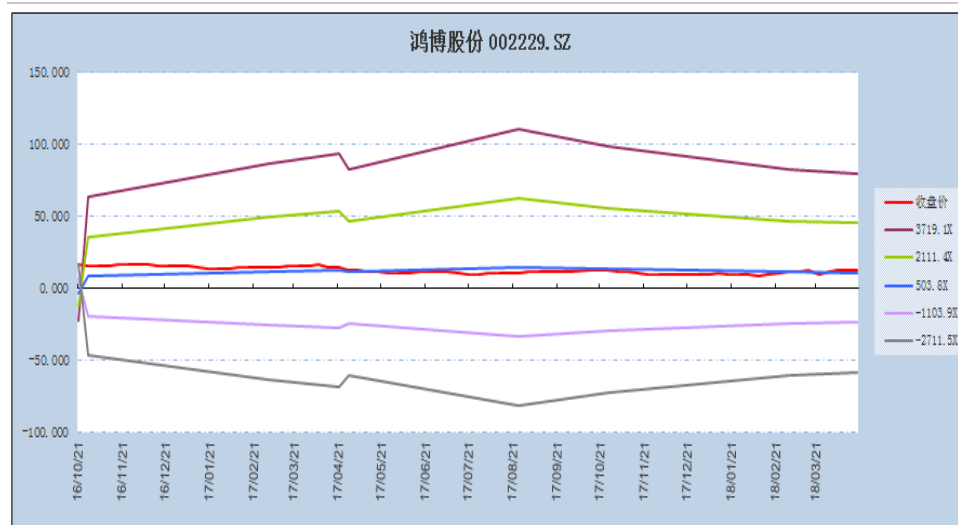
视频彩处于推广初期, 我们暂时不考虑此块业务给公司带来的收入影响。我们预计 2018-2020 年, 公司营业收入 7.00\7.18\7.46 亿元, 归母净利润 0.17\0.18\0.21 亿元, EPS 为 0.03\0.04\0.04 元, 对应 4 月 18 日收盘价 PE 为 368x\351x\309x。维持“增持”评级。

◇ 风险提示

原材料价格上涨, 毛利率下滑; 视频彩推广不及预期; 政策风险。

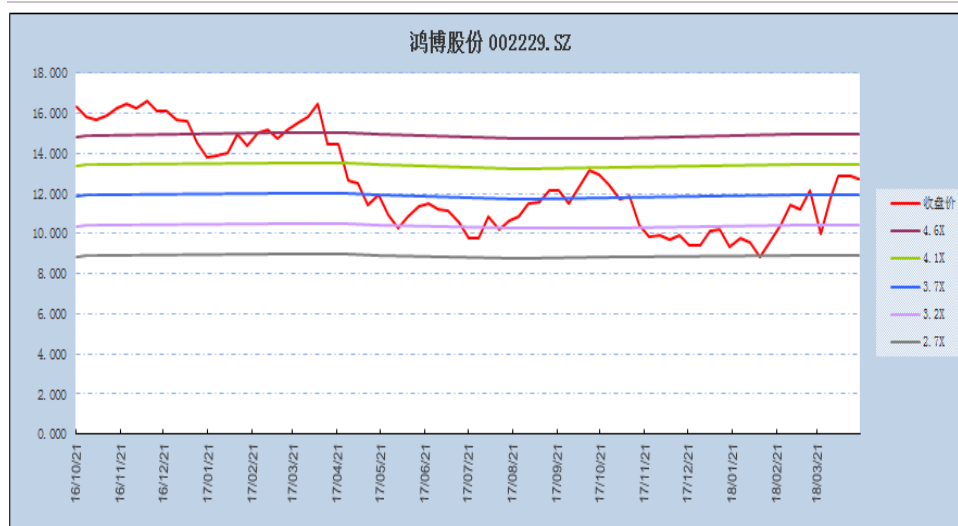


图表1: PE Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: PB Band



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,175.89	1,021.23	968.45	1,075.28	经营活动现金流	68.10	186.18	69.36	200.46
现金	743.76	594.95	517.96	620.78	投资活动现金流	29.20	-249.53	-150.35	-100.76
应收账款	97.56	122.81	103.19	131.70	筹资活动现金流	-300.99	-85.45	4.00	3.12
其它应收款	81.60	67.35	85.40	73.36	现金净增加额	-203.71	-148.81	-76.99	102.82
预付账款	20.36	13.54	21.15	14.73	主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E
存货	179.27	169.23	187.41	181.37	成长能力				
其他	53.34	53.34	53.34	53.34	营业收入	-17.88%	0.68%	2.55%	3.93%
非流动资产	934.05	1,064.20	1,085.23	1,050.06	净利润	-68.40%	61.55%	4.92%	13.67%
长期投资	-	-	-	-	归属母公司净利润	-15.14%	61.55%	4.92%	13.67%
固定资产	617.58	768.35	810.01	795.46	获利能力				
无形资产	56.43	42.39	28.35	14.31	毛利率	24.06%	24.28%	24.44%	24.83%
其他	260.04	253.46	246.87	240.29	净利率	1.87%	2.99%	3.06%	3.35%
资产总计	2,109.94	2,085.43	2,053.68	2,125.34	ROE	0.66%	1.05%	1.10%	1.24%
流动负债	324.51	287.16	241.95	298.31	ROIC	1.72%	1.23%	1.26%	1.40%
短期借款	90.00	-	-	-	偿债能力				
应付账款	120.68	178.75	127.67	189.18	资产负债率	16.48%	14.89%	12.91%	15.13%
其他	113.82	108.41	114.28	109.13	流动比率	3.62	3.56	4.00	3.60
非流动负债	23.27	23.27	23.27	23.27	速动比率	2.91	2.78	3.01	2.82
长期借款	-	-	-	-	营运能力				
其他	23.27	23.27	23.27	23.27	总资产周转率	0.33	0.34	0.35	0.35
负债合计	347.77	310.43	265.22	321.58	应收账款周转率	7.12	5.70	6.95	5.66
少数股东权益	123.37	126.94	130.68	134.94	每股指标(元)				
归属母公司股东权益	1,638.83	1,648.09	1,657.81	1,668.85	每股收益	0.02	0.03	0.04	0.04
负债和股东权益	2,109.98	2,085.46	2,053.71	2,125.37	每股经营现金	0.14	0.37	0.14	0.40
					每股净资产	3.26	3.28	3.30	3.32
利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	估值比率				
营业收入	695.02	699.75	717.62	745.86	P/E	594.79	368.19	350.91	308.71
营业成本	527.81	529.84	542.21	560.66	P/B	3.91	3.88	3.86	3.83
营业税金及附加	8.86	8.92	9.15	9.51	EV/EBITDA	58.64	48.51	44.93	41.07
营业费用	57.51	57.90	59.38	61.72					
管理费用	94.14	94.78	97.20	101.03					
财务费用	4.08	-12.36	-12.20	-12.48					
资产减值损失	10.65	10.65	10.65	10.65					
公允价值变动收益	-	-	-	-					
投资净收益	21.05	-	-	-					
营业利润	29.50	26.50	27.72	31.25					
其他非经营损益	-1.76	-1.86	-1.86	-1.86					
利润总额	27.75	24.65	25.86	29.40					
所得税	14.78	3.70	3.88	4.41					
净利润	12.97	20.95	21.98	24.99					
少数股东损益	2.21	3.57	3.74	4.26					
归属母公司净利润	10.76	17.38	18.24	20.73					
EBITDA	97.48	119.13	130.43	140.28					
EPS（元）	0.02	0.03	0.04	0.04					

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 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	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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