

鸿博股份(002229.sz)

未来业绩持续增长可期

陆晓鸣 造纸行业 首席研究员

电话: 020-87555888-657

eMail: lxm@gf.com.cn

业绩略低于预期

普通纸票证销售收入和产品盈利能力下降, 使公司业绩下降。

风险提示

宏观经营增长放缓, 将影响公司产品销售收入和业绩增长; 公司目前高端的技术人才、营销人才、管理人才的储备上, 还不能完全适应未来高速发展的需要。高端人才的储备不足, 可能会影响公司未来发展。

09 年业绩预测

我们预计: 09 年至 2010 年, 公司每股收益分别为 0.60 元、0.67 元和 0.72 元。

投资建议

预计: 公司 09 年 EPS 是 0.60 元, 公司 2009 年动态市盈率是 23.45 考虑到公司未来业绩的持续增长能力, 给予持有评级。

预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	154.91	154.95	188.07	222.17	239.05
EBITDA(百万元)	56.65	59.85	73.6	88.8	98.6
净利润(百万元)	47.57	40.91	48.23	53.74	57.45
净利润增长率	-4.74%	-14.01%	17.89	11.43	6.90
每股收益(元)	0.790	0.560	0.60	0.67	0.72
市盈率	0.00	25.13	23.45	21	19.54
市净率	0.00	2.53	2.28	2.04	1.86
EV/EBITDA	0.00	9.78	7.59	6.54	5.94
每股红利(元)	0.00	0.00	NA	NA	NA
股息率(%)	0.00	0.00	NA	NA	NA

来源: 福建鸿博印刷股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	14.07
目标价格(元)	14.00
前次评级	无评级

股价走势

鸿博股份(002229)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	5.31%	47.95%	-39.46%
上证综指	-4.70%	15.64%	-39.39%

股票数据

总股本(万股)	8,000.00
流通 A 股(万股)	2,000.00
主要股东:	
	尤玉仙
主要股东持股比例	26.63%
流通 A 股比例	25.00%

财务比率

ROE	9.19%
ROA	8.60%
资产负债率	6.34%
每股净资产(元)	5.57

2008 年报数据

一、08 年经营业绩分析

（一）业绩分析

年报显示，2008年全年公司实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润分别达15494.55万元、4111.34万元和4090.7万元，同比分别增长0.052%、-6.91%和-14.01%，每股收益0.56元，略低于我们之前预测的每股收益0.60元。

公司2008年经营业绩下降主要是普通纸票证销售收入和产品盈利能力下降。

（二）主营业务分析

2008年，公司销售收入的增长主要来自热敏纸票证销售收入的增长，受宏观经济增速放缓和部分市场开拓不顺利的影响，公司普通纸票证销售收入大幅下降。同时产品盈利能力下降，热敏纸票证和普通纸票证营业利润率分别下降2.88个百分点和8.33个百分点。

表 1：08 年主要产品经营情况（单位：万元）

分产品	营业收入	同比增长 (%)	营业利润 率 (%)	营业利润率比上年 增减 (%)
热敏纸票证	11953.76	8.11	40.23	减少 2.88 个百分点
普通纸票证	2900.92	-33.98	32.47	减少 8.33 个百分点

数据来源：公司年报

二、风险和制约因素分析

（一）宏观经济增长的放缓影响公司业绩的增长

商业票证的需求受宏观经济影响较大，宏观经济增长的放缓将影响公司商业票证的销售的增长，进而使公司业绩增长存在不确定性。

（二）管理和人力资源风险

公司经营规模的快速增长，对公司人力资源的质量提出了更高的要求。公司目前高端的技术人才、营销人才、管理人才的储备上，还不能完全适应未来高速发展的需要。高端人才的储备不足，可能会影响公司未来发展。

三、业绩预测与投资建议

（一）业绩预测

未来几年，公司将以领先技术为核心，以一流设备为依托，创建中国一流的数字化印刷基地。公司将继续扩大国内高端商业票据印刷业务规模，加大对金融票证市场的开拓力度，通过募股资金项目建设，提升公司商业票据印刷水平和经营规模，增强高附加值产品的生产能力，实现多品种配套性高端印刷，在直邮产品和智能标签产品上形成新的利润增长点，同时，以热敏纸票证业务为基础，积极拓展海外市场。经营规模的扩张和业绩的增长主要来自以下几个方面：一是热敏纸票证业务和普通纸票证中金融票证经营规模的高增长；二是未来新增的直邮产品和智能标签产品。

通过募股资金项目的完成，我们预计，从09年到2011年，每股收益将分别达（每股收益按上市后总股本8000万股计算）0.60元、0.67元和0.72元。

（二）投资建议

预计：公司09年EPS是0.60元，公司2009年动态市盈率是23.45考虑到公司未来业绩的持续增长能力，给予持有评级。

表 2：营业收入预测

	2009E	2010E	2011E
热敏纸票证			
销量（箱）	321,950	341,267	361,743
销售价格（元/箱）	378.3	370.734	367.02666
销售收入（万元）	12,179.38	12,651.94	13,276.95
单位成本（元/箱）	224.96	220.47	218.26
销售成本（万元）	7,242.74	7,523.76	7,895.43
销售利润（万元）	4,936.64	5,128.18	5,381.52
毛利率（%）	40.53%	40.53%	40.53%
普通纸票证			
销量（箱）	330,600.00	450,000.00	500,000.00
销售价格（元/箱）	202.31	212.56	212.56
销售收入（万元）	6,688.37	9,565.20	10,628.00
单位成本（元/箱）	135.00	142.00	142.00
销售成本（万元）	4,463.10	6,390.00	7,100.00
销售利润（万元）	2,225.27	3,175.20	3,528.00
毛利率（%）	33.27	33.20	33.20
营业收入（万	18,867.75	22,217.14	23,904.95

元)			
同比增长 (%)	21.77	17.75	7.6

数据来源：广发证券发展研究中心

表 3: 公司利润表预测		(单位: 万元)	
	2009E	2010E	2011E
营业收入	18,867.75	22,217.14	23,904.95
营业总成本	14,043.99	16,664.63	17,916.97
营业成本	11,705.84	13,913.76	14,995.43
营业税金及附加	140.33	209.54	209.54
销售费用	772.56	870.00	960.67
管理费用	1,158.93	1,380.00	1,460.00
财务费用	89.83	79.65	79.65
资产减值损失	176.50	211.68	211.68
投资收益			
营业利润	4,823.76	5,552.51	5,987.98
营业外收入、支出	850.00	770.00	771.00
利润总额	5,673.76	6,322.51	6,758.98
所得税	851.06	948.38	1,013.85
净利润	4,822.70	5,374.14	5,745.13
归母公司净利润	4,822.70	5,374.14	5,745.13
归母公司净利润同			
比增长 (%)	17.89	11.43	6.90
总股本 (万股)	8000	8000	8000
EPS	0.600	0.67	0.72

数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

鸿博股份(002229)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。