

鸿博股份(002229)：随经济回暖收入利润明显增长

增持（上调）

造纸包装/印刷业

当前股价：23.20 元

报告日期：2009 年 8 月 10 日

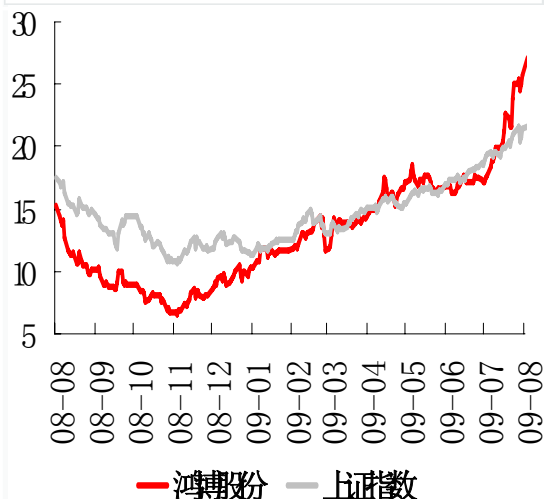
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	155	182	218	264
(+/-)	0.0%	17.2%	20.0%	21.5%
营业利润	41	54	67	80
(+/-)	-6.9%	31.8%	24.2%	19.5%
归属母公司的净利润	41	56	65	77
(+/-)	-14.0%	36.9%	15.7%	18.9%
每股收益(元)	0.51	0.70	0.81	0.96
市盈率(倍)	45	33	29	24

公司基本情况（2009 年 06 月 30 日止）

总股本/非限售流通股(万股)	8000/2319.8
非限售流通市值(亿元)	4.00
每股净资产(元)	5.63

股价表现（最近一年）



联系人一天相造纸包装组

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年中报显示，2009年1-6月份，公司实现营业收入8751.27万元，同比增长14.50%；营业利润2574万元，同比增长8.31%；归属于母公司净利润2495.36万元，同比增长26.31%；基本每股收益0.31元。
- 公司营业收入稳定增长，毛利率回升。2009年1-6月份，公司进一步加大了市场的开拓力度，营业收入稳定增长。同时由于2009年上半年纸张等原材料价格处于历史低位，且公司加强了内部成本控制，有效地降低了经营成本，毛利率比去年同期增长1.73个百分点。
- 期间费用增加削弱营业利润的增长。2009年1-6月份，公司加大营销力度、增加管理人员，导致销售费用、管理费用增加。虽然财务费用因募集资金以及公司正常经营结余的现金利息收入增加较上年同期有所降低，但其较去年同期减少了141万元小于管理费用增长的528万元，从而期间费用仍同比增长56%，期间费用率与去年同期相比增长了3.47个百分点，侵蚀了营业利润。
- 营业外收入增加加快净利润增长。根据财政部和国家税务总局《关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知》的规定，公司享受增值税的优惠政策，实行限额即征即退增值税；以及公司收到政府奖励共107万元，导致营业外收入同比增长311%，加快了公司净利润的增速。
- 募投项目成为未来新的利润增长点。公司部分募投项目受到去年全球金融危机的影响而进展缓慢，但随着宏观经济的整体回暖，公司募投项目将稳步进展，预计于2010年5月底将全部投产，成为未来新的利润增长点。
- 盈利预测与评级。根据我们的盈利预测，预计公司2009年、2010年及2011年EPS为0.70元、0.81元和0.96元，对应2009年8月7日收盘价23.20元，动态市盈率分别为33倍、29倍和24倍。随着宏观经济的整体回暖，公司主营票证印刷业务稳定增长，且公司募投项目预计于2010年5月底全部投产，成为未来新的利润增长点，因此我们上调公司至“增持”的投资评级。
- 风险提示：1）市场竞争加剧，导致的毛利率下降的风险；2）募集资金项目投产后未能达到预期效益的项目风险。



附表 1：鸿博股份 (002229) 盈利预测（万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	15,495	18,152	21,774	26,445
减：营业成本	9,706	10,191	12,202	14,739
营业税金及附加	137	145	163	198
资产减值损失	155	163	65	132
销售费用	641	726	762	926
管理费用	1,166	1,960	1,960	2,327
财务费用	-423	-454	-109	79
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
二、营业利润	4,112	5,419	6,731	8,043
加：营业外收入	668	1,180	915	1,058
减：营业外支出	38	9	22	40
三、利润总额	4,742	6,590	7,623	9,061
减：所得税	651	989	1,143	1,359
四、净利润	4,091	5,602	6,480	7,702
归属母公司所有者的净利润	4,091	5,602	6,480	7,702
少数股东权益	0	0	0	0
每股收益(元)	0.51	0.70	0.81	0.96

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100