

鸿博股份：中期业绩增速稳定

09 年中报点评

报告关键点：

- 净利润同比增长26%；
- 募投项目的进展慢于此前的预期；
- 资本公积转赠股本每10股转增7股；
- 3个月目标价24元，增持-B的投资评级。

报告摘要：

- 公司09年上半年实现营业收入8,751.27 万元，与去年同期相比增长14.50%；实现营业利润2,574.00 万元，同比增长8.31%；实现净利润2,495.36万元，同比增长26.31%。实现每股收益0.31元，符合此前的市场预期。公司09年中期拟以公司现有股本8000 万股为基数，以资本公积转增股本，每10股转增7股。
- 公司的盈利能力有所提升。公司的主业是高档票据印刷，主要以体育彩票和福利彩票为主，毛利率一直维持在比较高的水平，今年上半年的毛利率更是稳中有升高达44%，同比上升1.76个百分点。
- 公司上半年的对外投资项目。一是经股东大会审议批准，公司拟使用部分自有资金进行证券投资，投资金额不超过3000 万元人民币。二是公司以自有资金拟出资7000万元，认购5000万股成都农村商业银行1%的股权。根据公告，上述投资项目还未进入实质性的操作阶段。
- 公司募投项目的进展。高档商业票据印刷生产线项目完成36.7%，重庆数字化印刷基地建设项目完成56.1%，直邮产品和智能标签项目基本没有启动。
- 公司随着募投项目的逐步投产，09、10年至少会保持25%以上的增速，上半年的业绩基本符合我们此前的判断。但由于智能标签业务在国内还没有大规模的启动，因此我们仍然维持原有的盈利预测，09、10年的EPS分别是0.65、0.80元，根据此前公司二级市场的表现，我们认为目前的股价基本反映了公司的价值。

评级：

增持-B

上次评级： 增持-B

目标价格： 24.00 元

期限： 3 个月 上次预测： 15.20 元

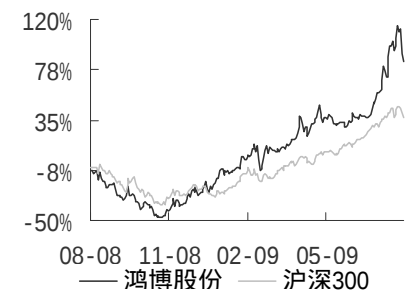
现价： 23.20 元

报告日期： 2009-08-09

市场数据

总市值(百万元)	1,856.00
流通市值(百万元)	538.19
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	23.20
12 个月最高/最低	6.63/27.79 元
十大流通股东(%)	16.07%
股东户数	8,266

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.66	6.12	46.66
绝对收益	20.34	33.58	83.84

研究员

郭振举

助理行业分析师

010-66581621

guozj@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	154.9	154.9	195.2	246.0	302.6
Growth(%)	44.8%	0.0%	26.0%	26.0%	23.0%
净利润	47.6	40.9	52.2	63.7	75.5
Growth(%)	-4.7%	-14.0%	27.5%	22.2%	18.5%
毛利率(%)	42.5%	37.4%	39.4%	39.4%	38.8%
净利润率(%)	30.7%	26.4%	26.7%	25.9%	25.0%
每股收益(元)	0.59	0.51	0.65	0.80	0.94
每股净资产(元)	1.93	5.57	6.06	6.65	7.41
市盈率	39.0	45.4	35.6	29.1	24.6
市净率	12.0	4.2	3.8	3.5	3.1
净资产收益率(%)	30.8%	9.2%	10.8%	12.0%	12.7%
ROIC(%)	53.5%	25.0%	24.6%	23.5%	21.7%
EV/EBITDA	26.2	35.6	26.2	21.0	17.2
股息收益率	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%

前期研究成果

鸿博股份：毛利率下降、税收政策的变更导致业绩下滑

2009-03-19

鸿博股份：体制灵活、快速增长可期

2008-12-22

鸿博股份：税收优惠大幅减少，业绩稍有增长

2008-08-12

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-8-7**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	154.9	154.9	195.2	246.0	302.6	成长性					
减: 营业成本	89.0	97.1	118.3	149.1	185.2	营业收入增长率	44.8%	0.0%	26.0%	26.0%	23.0%
营业税费	1.3	1.4	1.8	2.2	2.7	营业利润增长率	18.1%	-6.9%	48.2%	20.5%	18.5%
销售费用	6.9	6.4	8.6	9.8	12.1	净利润增长率	-4.7%	-14.0%	27.5%	22.2%	18.5%
管理费用	13.0	11.7	14.6	18.4	22.7	EBITDA 增长率	20.6%	-15.1%	37.4%	26.9%	22.2%
财务费用	1.7	-4.2	-6.9	-7.0	-7.1	EBIT 增长率	21.5%	-19.6%	46.4%	23.0%	20.3%
资产减值损失	0.4	1.6	-2.1	-	-	NOPLAT 增长率	-2.5%	-24.1%	23.9%	24.9%	20.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	62.3%	26.0%	30.8%	30.5%	20.0%
投资和汇兑收益	1.5	-	-	-	-	净资产增长率	25.5%	188.2%	8.8%	9.9%	11.3%
营业利润	44.2	41.1	60.9	73.4	87.0	利润率					
加: 营业外净收支	10.6	6.3	-0.5	-	-	毛利率	42.5%	37.4%	39.4%	39.4%	38.8%
利润总额	54.8	47.4	60.4	73.4	87.0	营业利润率	28.5%	26.5%	31.2%	29.8%	28.7%
减: 所得税	7.2	6.5	8.3	9.7	11.5	净利润率	30.7%	26.4%	26.7%	25.9%	25.0%
净利润	47.6	40.9	52.2	63.7	75.5	EBITDA/营业收入	34.1%	29.0%	31.6%	31.8%	31.6%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	29.6%	23.8%	27.7%	27.0%	26.4%
货币资金	89.0	340.2	354.3	346.4	363.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	164	169	143	149	157
应收帐款	22.2	10.9	21.4	27.0	33.2	流动营业资本周转天数	91	180	207	215	212
应收票据	-	7.0	-	-	-	流动资产周转天数	244	587	714	592	510
预付帐款	1.4	0.7	6.6	14.0	23.3	应收帐款周转天数	31	31	22	27	27
存货	17.4	16.3	19.4	24.5	30.4	存货周转天数	35	42	35	32	33
其他流动资产	-0.0	-0.0	-2.1	-2.1	-2.1	总资产周转天数	448	812	917	800	724
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	279	391	399	414	419
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	30.8%	9.2%	10.8%	12.0%	12.7%
投资性房地产	6.4	6.0	6.0	6.0	6.0	ROA	21.3%	8.6%	10.0%	11.1%	11.7%
固定资产	74.8	70.3	85.1	118.2	144.9	ROIC	53.5%	25.0%	24.6%	23.5%	21.7%
在建工程	0.3	12.2	16.3	24.8	26.9	费用率					
无形资产	11.7	11.5	11.5	11.6	11.7	销售费用率	4.4%	4.1%	4.4%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	0.2	0.4	0.9	3.6	5.3	管理费用率	8.4%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
资产总额	223.5	475.5	519.5	574.2	642.7	财务费用率	1.1%	-2.7%	-3.6%	-2.8%	-2.3%
短期债务	34.2	-	-	-	-	三费/营业收入	14.0%	8.9%	8.3%	8.7%	9.2%
应付帐款	9.7	18.5	19.4	24.5	30.4	偿债能力					
应付票据	10.2	0.2	3.2	4.1	5.1	资产负债率	30.9%	6.3%	6.7%	7.3%	7.8%
其他流动负债	14.9	11.5	12.3	13.3	14.5	负债权益比	44.6%	6.8%	7.2%	7.9%	8.4%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.89	12.44	11.42	9.78	8.95
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.63	11.83	10.86	9.20	8.34
负债总额	68.9	30.2	35.0	41.9	50.0	利息保障倍数	26.44	-8.73	-7.77	-9.48	-11.26
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	60.0	80.0	80.0	80.0	80.0	DPS(元)	-	0.13	0.13	0.16	0.14
留存收益	94.5	365.3	404.5	452.3	512.7	分红比率	0.0%	24.4%	20.0%	20.0%	15.0%
股东权益	154.5	445.3	484.5	532.3	592.7	股息收益率	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	47.6	40.9	52.2	63.7	75.5	EPS(元)	0.59	0.51	0.65	0.80	0.94
加: 折旧和摊销	7.1	8.2	7.6	11.8	15.7	BVPS(元)	1.93	5.57	6.06	6.65	7.41
资产减值准备	0.4	1.6	-2.1	-	-	PE(X)	39.0	45.4	35.6	29.1	24.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	12.0	4.2	3.8	3.5	3.1
财务费用	0.4	1.8	0.6	-6.9	-7.0	P/FCF	-	-58.2	-328.7	-167.4	160.7
投资收益	-1.5	-	-	-	-	P/S	12.0	12.0	9.5	7.5	6.1
少数股东损益	-0.0	-	-	-	-	EV/EBITDA	26.2	35.6	26.2	21.0	17.2
营运资金的变动	-18.7	-9.0	-5.5	-11.2	-13.3	CAGR(%)	10.2%	22.7%	18.7%		
经营活动产生现金流量	44.2	65.7	45.3	57.3	70.9	PEG	3.8	2.0	1.9	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-5.3	-11.6	-26.1	-55.1	-45.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-1.8	212.8	-3.5	-5.7	-4.2	REP					

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

郭振举，北大金融学硕士，在读经济学博士，具有基金、投资咨询的工作背景，证券从业经历 6 年。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn
马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn	张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳
 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海
 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京
 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034