

鸿博股份(002229)：营业收入稳定增长，毛利率回升

增持（维持）

造纸包装/印刷业

当前股价：17.23 元

报告日期：2010 年 1 月 27 日

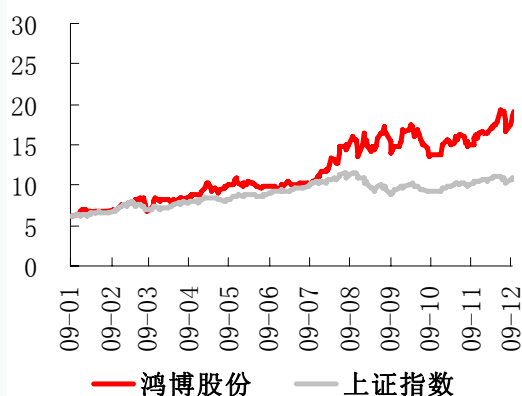
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	155	181	210	252
(+/-)	0.02%	16.6%	16.4%	20.0%
营业利润	41	50	62	75
(+/-)	-6.9%	22.4%	22.3%	22.0%
归属母公司的净利润	41	48	56	66
(+/-)	-14.0%	18.2%	16.6%	16.8%
每股收益(元)	0.30	0.36	0.41	0.48
市盈率(倍)	57	49	42	36

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股(万股)	13600/3944
非限售流通市值(亿元)	6.79
每股净资产(元)	3.48
资产负债率(%)	25.37%

股价表现（最近一年）



联系人—天相造纸包装组

010-66048038 wangpy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年报显示，公司2009年度实现营业收入1.81亿元，同比增长16.61%；实现营业利润5031.25万元，同比增长22.38%；实现归属于母公司净利润4833.59万元，同比增长18.16%；基本每股收益0.36元。
- 公司营业收入稳定增长，毛利率回升。2009年度受益于经济复苏，国内印刷市场增长，以及公司进一步加大了市场的开拓力度，公司的生产销量稳步提升。同时由于2009年度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2.19个百分点，公司营业收入稳定增长。
- 期间费用增长削弱营业利润的增长。2009年度，公司规模扩大以及加大营销力度、增加管理人员，导致销售费用、管理费用增加，使得期间费用率与去年同期相比增长了2.5个百分点，侵蚀了营业利润的增长。
- 所得税费大幅增长侵蚀了净利润的增长。因公司营业收入及利润总额的稳步增长所致，所得税费用较上年增长56.16%，削弱了净利润的增长。
- 募投项目成为未来新的利润增长点。公司募投项目稳步进展，预计于2010年5月底将全部投产，将成为未来新的利润增长点。
- 公司金融票证印刷及彩票印刷市场规模将进一步提升。2009年公司取得了中国农业银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司定点印制资格，公司在金融票证印刷上实现了重大飞跃。同时在2009年年末，公司与无锡双龙信息纸有限公司在股权转让上达成框架协议，如相关项目能够顺利完成，将使得公司在彩票印刷市场的规模优势将进一步得到提升。
- 盈利预测与评级。我们预计公司2010年及2011年EPS分别为0.41元和0.48元，对应2010年1月26日收盘价17.23元，动态市盈率分别为42倍和36倍，维持公司“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风险。



附表 1: 鸿博股份 (002229) 盈利预测 (万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	15,495	18,069	21,034	25,241
减: 营业成本	9,706	10,923	12,134	14,439
营业税金及附加	137	136	158	189
资产减值损失	155	112	63	126
销售费用	641	752	841	883
管理费用	1,166	1,667	1,788	2,019
财务费用	-423	-356	-105	76
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	197	0	0
二、营业利润	4,111	5,031	6,155	7,508
加: 营业外收入	668	834	736	757
减: 营业外支出	38	15	21	38
三、利润总额	4,741	5,850	6,870	8,227
减: 所得税	651	1,016	1,237	1,645
四、净利润	4,091	4,834	5,634	6,582
归属母公司所有者的净利润	4,091	4,834	5,634	6,582
少数股东权益	0	0	0	0
每股收益(元)	0.30	0.36	0.41	0.48

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