

鸿博股份(002229)：战略扩张延伸公司产业链

中性（维持）

造纸包装行业

当前股价：16.42 元

报告日期：2011 年 2 月 25 日

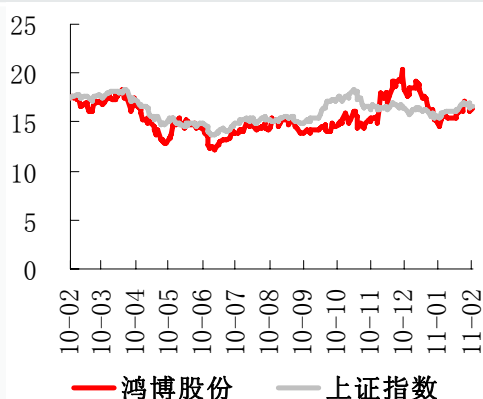
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	181	282	363	435
(+/-)	16.61%	56.14%	28.61%	19.76%
营业利润	50	57	66	83
(+/-)	22.38%	12.99%	16.79%	25.14%
归属于母公司 的净利润	48	49	55	66
(+/-)	18.16%	1.91%	11.12%	19.77%
每股收益（元）	0.36	0.36	0.40	0.48
市盈率（倍）	46	46	41	34

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	13,600/3,942
流通市值（亿元）	7.31
每股净资产（元）	3.70
资产负债率（%）	22.17

股价表现（最近一年）



证券分析师：仇彦英
执业证书编号：A0140511010003
021-58824280 qiuyy@txsec.com
联系人：王平洋
010-66045804 wangpy@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月，公司实现营业收入 2.82 亿元，同比增长 56.14%；主营业务利润 5685 万元，同比增长 12.99%；净利润 4926 万元，同比增长 1.91%；摊薄每股收益 0.36 元，完全符合我们此前预测；分配预案为每股派现 0.15 元（含税）。
- **合并报表范围增加，营业收入增长。**公司 2010 年度，收购了无锡双龙信息纸有限公司、广州彩创网络科技有限公司，并设立了 4 家子公司。纳入公司合并报表范围的子公司增加，使得营业收入同比大幅增长。
- **毛利率水平下降，期间费用率提升。**受新增子公司产品结构影响，公司毛利率水平同比大幅下降 2.20 个百分点。同时，公司进一步实施战略扩张，加大了市场开拓力度，使得期间费用率同比增长了 5.60 个百分点。毛利率的下降及期间费用的增长，削弱了公司的盈利能力。
- **战略扩张延伸公司产业链。**2010 年度，公司通过收购方式进一步推进公司商业票据印刷业务的区域战略布局，公司规模优势进一步得到提升。同时公司主业从原有单一的票据印刷向包装印刷和数字印刷两大印刷领域发展。其中包装印刷以高档酒包印刷及其它高端包装印刷为市场；数字印刷为客户提供一站式印刷服务和印刷综合解决方案，满足客户多样化的印刷需求。此外公司还涉足物联网技术应用领域及文化产业，公司产品结构向多元化发展。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司 2011 年及 2012 年 EPS 分别为 0.40 元和 0.48 元，对应 2011 年 2 月 24 日收盘价 16.42 元，动态市盈率分别为 41 倍和 34 倍。公司进一步实施战略扩张，长期可提升公司规模优势，但短期内公司各项费用将大幅增长，削弱了公司盈利能力，且公司对新领域的拓展，还存在一定的风险性，因此我们维持公司“中性”的投资评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争加剧；2) 原材料价格波动；3) 公司短时间增加较多的子公司，对子公司管理和控制存在风险。

附表 1: 鸿博股份 (002229) 盈利预测 (万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	18,069	28,212	36,285	43,456
减: 营业成本	10,923	17,665	23,444	27,971
营业税金及附加	136	199	254	304
资产减值损失	112	-66	145	152
销售费用	752	1,819	2,250	2,607
管理费用	1,667	2,815	3,447	3,998
财务费用	-356	169	218	261
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	197	74	112	145
二、营业利润	5,031	5,685	6,639	8,308
加: 营业外收入	834	783	726	652
减: 营业外支出	15	144	254	435
三、利润总额	5,850	6,323	7,111	8,525
减: 所得税	1,016	1,043	1,067	1,279
四、净利润	4,834	5,280	6,044	7,246
归属母公司所有者的净利润	4,834	4,926	5,474	6,556
少数股东权益	0	354	570	690
每股收益(元)	0.36	0.36	0.40	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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041