



18 May 2011 | 8 pages

鸿博股份(002229)

持股农商行可获稳定分红

——参与成都农商行增发点评

黄薇

执业证书编号：S1230511010005

021-64718888-1813

huangwei@stocke.com.cn

本报告导读： ➤ 分红较稳定，增发价合理，但对整体盈利影响较小。

投资要点：

■ 参与增发可获稳定分红

鸿博股份公告，拟出资 1256 万元认购成都农商行新增股份 785 万股，即增发价格为 1.6 元/股。我们假定成都农商行 2010 和 2011 年的利润复合增长为 20%，分红比例维持 20%，则参与本次增发后鸿博股份可获得的投资收益为 348 万元，与 2010 年持平。

投资未上市且成长较快的银行股股权，从投资收益角度来看可获得较为稳定的分红，同时也有未来上市赋予的股权增值价值，在价格适中的情况下，该投资对公司的影响是比较正面的。本次 1.6 元的增发价对应的 PB 上限为 2.2 倍，与上市银行中的宁波银行持平，考虑到净资产会大于注册资本金，故预计 PB 低于 2，我们认为该价格尚属合理范畴（当前成都农商行的注册资本近 60 亿，股本 82.35 亿，即每股注册资本金 0.72 元；本次增发后的每股注册资本金提升至 0.81 元）。

■ 新兴业务

上述投资收益对公司利润影响较小，且未来上市可能提升的估值空间当前暂不作考虑，因此鸿博 11 年~13 年的看点依然在于产业链延伸和新业务转型。前者是包装印刷和数字印刷两类业务，后者是 RFID 电子标签和线上售彩。

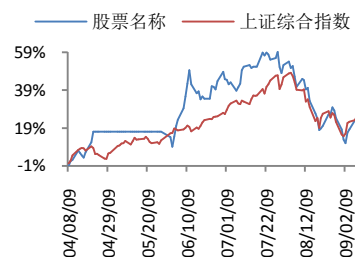
■ 盈利预测及估值

基于现有业务鸿博的合理相对估值为 17.8 元；后期顺利获取牌照将对股价有短期促升动力，牌照支撑下的线上售彩各分支业务将在 13 年全面推开，可从根本上优化公司发展轨迹，基于新业务的合理相对估值为 22.9 元。

财务摘要(百万,未摊薄)	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	282	387	716	895
(+/-)	56%	37%	85%	25%
净利润	49	67	111	161
(+/-)	2%	36%	66%	45%
每股收益(元)	0.36	0.49	0.82	1.18

评级： 买入
上次评级： 首次评级
目标价格：
上次预测： ¥0.00
当前价格： ¥15.80

单季度业绩	元/股
1Q/2011	0.11
4Q/2010	0.11
3Q/2010	0.08
2Q/2010	0.10



公司简介

相关报告

报告撰写人：黄薇
数据支持人：黄薇





正文目录

1. 持股可获取稳定分红.....	3
2. 新兴业务明年发力.....	4
3. 盈利预测及估值.....	4

图表目录

图表 1：鸿博股份分业务盈利预测.....	4
-----------------------	---





1. 持股可获取稳定分红

鸿博股份公告，拟出资 1256 万元认购成都农商行新增股份 785 万股，即增发价格为 1.6 元/股。

成都农商行当前注册资本 58.98 亿元。其中鸿博在 09 年 7 月作为发起人出资 7000 万元，持有其股份比例为 0.85%，即 5000 万股，价格 1.4 元/股。本次定向募股完成后，成都农商行注册资本将增至 100 亿元，鸿博累计持有成都农商行 5785 万股，占其总股本的 0.58%。

2009 年成都农商行盈利 21 亿元，2010 年鸿博股份年报显示其获得的投资收益为 350 万元，按照鸿博持股 0.85% 计算，09 年利润的分红总额为 4.12 亿，分红比例 20%。我们假定成都农商行 2010 和 2011 年的利润复合增长为 20%，分红比例维持 20%，则参与本次增发后鸿博股份可获得的投资收益为 348 万元，与 2010 年持平。

投资未上市且成长较快的银行股股权，从投资收益角度来看可获得较为稳定的分红，同时也有未来上市赋予的股权增值价值，在价格适中的情况下，该投资对公司的影响是比较正面的。

1.6 元的增发价对应的 PB 上限为 2.2 倍，与上市银行中的宁波银行持平，考虑到净资产会大于注册资本金，故 PB 低于 2，我们认为该价格尚属合理范畴（当前成都农商行的注册资本近 60 亿，股本 82.35 亿，即每股注册资本金 0.72 元；本次增发后的每股注册资本金提升至 0.81 元）。

附成都农商行基本情况：

成都农商行发展战略：1. 三年内达到国家二级银行标准，达到公开上市条件；2. 五年内跨区域设立分支机构，引进战略合作伙伴，引入国内外银行业先进理念和管理经验，启动上市申报程序，力争上市；3. 八年内建成“资本充足、治理完善、内控严密、财务优良、服务高效”的一流现代商业银行，达到国内外先进银行业水平。截至 2009 年 12 月末，





全行各项存款余额 1036.84 亿元，各项贷款余额 678.13 亿元；截至 2010 年末，资产总额 1603 亿元，各项存款余额 1315 亿元，各项贷款余额 826 亿元。

2. 新业务明年发力

上述投资收益对公司利润影响较小，未来上市可能提升的估值空间当前暂不作考虑。

因此鸿博 11 年~13 年的看点依然在于产业链延伸和新业务转型。前者是包装印刷和数字印刷两类业务，后者是 RFID 电子标签和线上售彩。

3. 盈利预测及估值

由于公司处在业务升级转型的阶段，故新老业务的估值水平应分别计算。

图表 1：鸿博股份分业务盈利预测

单位：百万	项目	2010	2011E	2012E	2013E
热敏纸票证	收入	192	242	293	316
	毛利率	44%	42%	42%	42%
	净利润		42	51	58
	eps		0.31	0.38	0.42
普通纸票证	收入	69	82	94	102
	毛利率	27%	25%	25%	25%
	净利润	21	13	15	16
	eps		0.10	0.11	0.12
包装印刷及数字印刷	收入	0	0	212	272
	毛利率	0	0	25%	31%
	净利润	0	0	28	36
	eps	0	0	0.21	0.27
线上售彩	收入	0	15	53	117
	毛利率	0	60%	65%	70%
	净利润	0	4	18	47
	eps	0	0.03	0.13	0.34
RFID	收入	0	28	43	68
	毛利率	0	33%	35%	38%
	净利润	0	6	10	15
	eps	0	0.04	0.07	0.11
合计净利润			66	122	172
合计eps			0.48	0.89	1.27

数据来源：浙商证券研究所。数据说明：分业务盈利预测未考虑少数股东权益





综合上述各项业务的盈利和估值情况，我们认为基于现有业务，鸿博股份的合理相对估值为 17.8 元；后期顺利获取牌照将对股价有短期促升动力，而牌照支撑下的线上售彩各分支业务全面推开将从根本上优化公司发展轨迹，基于新业务的合理相对估值为 22.9 元。





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	450	758	1287	1694	营业收入	282	387	716	895
现金	293	573	901	1226	营业成本	177	246	466	544
应收账款	24	39	67	88	营业税金及附加	2	3	5	6
其它应收款	64	73	177	198	营业费用	18	25	44	58
预付账款	29	19	46	64	管理费用	28	37	66	85
存货	40	47	91	111	财务费用	2	0	0	0
其他	0	6	4	7	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
非流动资产	251	208	219	213	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	70	47	62	60	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	142	135	128	121	营业利润	57	79	136	204
无形资产	11	11	10	10	营业外收入	8	8	8	8
其他	27	16	19	23	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	700	966	1506	1907	利润总额	63	86	143	211
流动负债	151	313	763	1038	所得税	10	14	24	38
短期借款	100	254	663	916	净利润	53	72	119	173
应付账款	18	38	66	76	少数股东损益	4	5	8	12
其他	33	21	34	46	归属母公司净利润	49	67	111	161
非流动负债	4	57	57	58	EBITDA	72	86	144	211
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.36	0.49	0.82	1.18
其他	4	57	57	58	主要财务比率				
负债合计	155	370	820	1096	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	43	47	55	67	成长能力				
股本	136	136	136	136	营业收入	56.1%	37.2%	85.0%	25.1%
资本公积	235	235	235	235	营业利润	13.0%	38.4%	73.1%	49.6%
留存收益	131	178	260	373	归属于母公司净利润	1.9%	35.9%	66.2%	44.7%
归属母公司股东权益	503	549	631	744	获利能力				
负债和股东权益	700	966	1506	1907	毛利率	37.4%	36.5%	34.9%	39.3%
现金流量表					净利率	17.5%	17.3%	15.5%	18.0%
单位:百万元					ROE	9.8%	12.2%	17.6%	21.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	17.3%	23.1%	25.8%	33.5%
经营活动现金流	60	111	-35	118	偿债能力				
净利润	53	72	119	173	资产负债率	22.2%	38.3%	54.4%	57.4%
折旧摊销	14	7	7	7	净负债比率	65.39%	69.00%	81.00%	83.73%
财务费用	2	0	0	0	流动比率	2.98	2.42	1.69	1.63
投资损失	-1	-1	-1	-1	速动比率	2.72	2.27	1.57	1.52
营运资金变动	2	-23	-160	-61	营运能力				
其它	-9	56	-0	-0	总资产周转率	0.42	0.46	0.58	0.52
投资活动现金流	-64	37	-17	1	应收账款周转率	12	12	13	12
资本支出	65	0	0	0	应付账款周转率	9.15	8.72	8.97	7.66
长期投资	-2	-23	15	-3	每股指标 (元)				
其他	-1	14	-1	-1	每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.49	0.82	1.18
筹资活动现金流	-64	132	380	206	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	0.82	-0.26	0.87
短期借款	-30	154	409	253	每股净资产 (最新摊薄)	3.70	4.04	4.64	5.47
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	47.24	34.75	20.92	14.46
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	4.63	4.24	3.69	3.13
其他	-34	-22	-29	-47	EV/EBITDA	29	24	15	10
现金净增加额	-67	280	328	325					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 64716569
louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊

+86 21 6471 8888-2017
guolei@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

轻工制造行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737
shihaiheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225
Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z39833000。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

