

10 August 2011 | 4 pages

鸿博股份(002229)

新老业务进展良好

——2011 年中报点评

黄薇

执业证书编号：S1230511010005

021-64718888-1813

huangwei@stocke.com.cn

本报告导读：

- 新老业务均发展良好，但费用增长侵蚀利润
- 开工率提升和结算期到来，下半年有望优于上半年

投资要点：

■ 基本情况

上半年公司实现主营业务收入 15.73 亿元，同比增加 32.81%，营业成本增长 39.27%，综合毛利 35.07%，较去年同期下降 1.9 个 pc；三费合计 3700 万，同比增长 120%；归属上市公司股东净利润为 3125.5 万元，每股收益 0.23 元（符合我们之前 0.22 元的预计），同比增长 24.81%。

■ 分业务情况

原印刷业务中的热敏票业务通过收购无锡双龙大幅扩张了产能，同时克服原材料价格影响毛利小幅提升至 40.6%，实现了量价齐升；原印刷业务中的普通票业务除受益于产能扩张，还通过改善订单结构提升毛利 3.41 个 pc 至 28.4%，原有印刷业务可谓“相当给力”。除印刷之外的主营业务收入 1506 万，主要来自无锡双龙办公用纸和重庆鸿海数字化印刷业务，预计随着下半年规模效益的提高，毛利率会明显上升。非主营业务收入 436 万，如果都来自线上售彩，则推算出无纸化售彩的月均销售额在 800-1000 万，与较收购前的每月数十万元已不可同日而语。预计下半年随着新项目规模效益的显现，重庆鸿海的业务将有望实现双升；同时考虑到政府部门结算和招投标的周期性，电子标签业务也值得期待。

期间费用率由去年同期的 14% 大幅升至 24%，其中营销费和管理费的占比分别提升了近 3 个 pc 和近 5 个 pc。不排除下半年随收入规模增加费用率会有所下降，但新业务培育期的成长属性决定了中短期费用率很难降至原有水平。我们在此强调，彩创为代表的各子公司均属鸿博在新业务上的布局和培育，由此带来的销售费用、管理费用增加是大多数处于业务转型阶段的公司都面临的，单纯从费用的同比增加来评判并不全面，考核投入产出比的增速较为合适。

■ 盈利预测

预计 11-13 年 eps（增发摊薄后）为 0.42、0.72 和 1.05 元。鸿博 11 年每股收益存在超预期可能，促发因素是下半年包装印刷和电子标签业务的提升。维持前期“买入”评级，即在现有业务角度鸿博的合理相对估值为 17 元；线上售彩各分支业务正式启动后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 21.5 元。

评级：

买入

上次评级：

买入

当前价格：

¥ 13.40

单季度业绩	元/股
2Q/2011	0.13
1Q/2011	0.10
4Q/2010	0.10
3Q/2010	0.08



公司简介

相关报告

- 1《定增使股东结构改善——鸿博股份定增上市公司公告点评》2011.07.14
- 2《各项新业务将在明年发力》2011.05.31

报告撰写人：黄薇

数据支持人：黄薇





重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	282.12	365.51	695.75	903.68
同比(%)	56.14%	29.56%	90.35%	29.89%
归属母公司净利润	49.26	65.73	112.27	164.90
同比(%)	1.91%	33.43%	70.80%	46.88%
每股收益(元)	0.31	0.42	0.72	1.05
P/E	42.69	31.99	18.73	12.75
毛利率(%)	37.39%	36.02%	34.71%	36.75%
ROE(%)	9.69%	7.88%	11.99%	15.43%

表：财务分析

	20100331	20100630	20100930	20101231	20110331	20110630
成长性						
营业收入增长率	3%	35%	54%	56%	89%	33%
营业利润增长率	17%	4%	9%	13%	-4%	24%
净利润增长率	7%	6%	7%	9%	13%	23%
总资产增长率	10%	47%	43%	10%	35%	5%
母公司所有者权益增长率	2%	6%	6%	6%	6%	7%
经营效率						
销售毛利率	41%	38%	36%	37%	37%	35%
销售净利率	29%	22%	20%	19%	17%	21%
三费 / 营业收入	14%	14%	16%	17%	20%	24%
净资产收益率(ROE)	3%	5%	7%	10%	3%	6%
资产收益率(ROA)	2%	4%	6%	8%	2%	5%
投资收益 / 净利润	20%	3%	2%	1%	0%	62%
存货周转率	1.61	3.19	4.02	6.20	1.70	2.32
应收账款周转率	1.33	2.35	4.26	12.40	1.34	1.89
固定资产周转率	0.54	1.28	2.03	2.39	0.70	1.22
总资产周转率	0.09	0.21	0.33	0.42	0.14	0.22
财务政策						
资产负债率	0.11	0.26	0.24	0.22	0.25	0.23
流动资产 / 总资产	0.65	0.68	0.66	0.64	0.61	0.57
固定资产 / 总资产	0.18	0.16	0.16	0.20	0.20	0.21
权益乘数	1.13	1.36	1.31	1.28	1.33	1.30
偿债能力						
流动比率(倍)	5.87	2.60	2.80	2.98	2.54	2.49
速动比率(倍)	5.54	2.42	2.54	2.72	2.28	2.15
现金比率(倍)	3.67	1.58	1.64	1.94	1.11	1.15
负债合计 / 股东权益	0.13	0.36	0.31	0.28	0.33	0.30
长期资本负债率	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
每股指标						
每股收益 EPS	0.09	0.18	0.26	0.36	0.10	0.23
每股净资产 BPS	3.43	3.72	3.80	4.01	3.93	4.06
每股销售额	0.32	0.87	1.39	2.07	0.61	1.16





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	449.61	747.33	754.78	752.78	营业收入	282.12	365.51	695.75	903.68
现金	292.55	575.46	328.81	403.92	营业成本	176.65	233.84	454.28	571.54
应收账款	24.41	35.83	77.41	69.85	营业税金及附加	1.99	3.00	5.22	6.33
其它应收款	64.12	82.09	187.16	179.94	营业费用	18.19	29.24	52.18	67.78
预付账款	28.61	7.94	47.72	12.53	管理费用	28.15	47.52	83.49	94.89
存货	39.62	36.38	108.18	75.78	财务费用	1.69	-6.47	-16.91	-15.46
其他	0.30	9.63	5.51	10.75	资产减值损失	-0.66	3.66	1.39	1.81
非流动资产	250.84	287.65	448.87	532.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	70.00	70.00	70.00	70.00	投资净收益	0.74	20.00	15.00	15.00
固定资产	142.48	170.17	305.45	372.22	营业利润	56.85	74.74	131.11	191.80
无形资产	11.00	15.50	32.29	41.72	营业外收入	7.83	8.00	8.00	8.00
其他	27.36	31.97	41.13	48.06	营业外支出	1.44	0.50	0.50	0.50
资产总计	700.45	1034.98	1203.65	1284.77	利润总额	63.23	82.24	138.61	199.30
流动负债	150.93	155.20	236.69	197.58	所得税	10.43	13.05	22.87	31.89
短期借款	100.00	76.67	102.22	92.96	净利润	52.80	69.19	115.74	167.41
应付账款	18.28	45.82	77.52	66.50	少数股东损益	3.54	3.46	3.47	2.51
其他	32.65	32.72	56.95	38.11	归属母公司净利润	49.26	65.73	112.27	164.90
非流动负债	4.35	1.45	1.93	2.58	EBITDA	73.37	89.57	160.28	234.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.31	0.42	0.72	1.05
其他	4.35	1.45	1.93	2.58					
负债合计	155.28	156.65	238.62	200.16	主要财务比率				
少数股东权益	42.63	46.09	49.56	52.07	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	502.54	832.24	915.47	1032.55	成长能力				
负债和股东权益	700.45	1034.98	1203.65	1284.77	营业收入增长率	56.14%	29.56%	90.35%	29.89%
					营业利润增长率	12.99%	31.47%	75.43%	46.29%
					归属于母公司净利润增长率	1.91%	33.43%	70.80%	46.88%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	毛利率	37.39%	36.02%	34.71%	36.75%
经营活动现金流	34.96	73.75	-82.73	225.43	净利率	18.72%	18.93%	16.63%	18.53%
净利润	52.80	69.19	115.74	167.41	ROE	9.69%	7.88%	11.99%	15.43%
折旧摊销	13.81	16.73	31.63	41.20	ROIC	8.17%	6.73%	10.54%	14.36%
财务费用	1.69	-6.47	-16.91	-15.46	偿债能力				
投资损失	-0.74	-20.00	-15.00	-15.00	资产负债率	22.17%	15.14%	19.82%	15.58%
营运资金变动	-32.70	14.33	-198.16	47.26	净负债比率	18.62%	8.73%	10.59%	8.57%
其它	0.09	-0.03	-0.01	0.02	流动比率	2.98	4.82	3.19	3.81
投资活动现金流	-83.04	-33.50	-177.84	-109.34	速动比率	2.72	4.58	2.73	3.43
资本支出	65.96	39.33	160.85	82.54	营运能力				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.42	0.42	0.62	0.73
其他	-17.08	5.83	-17.00	-26.81	应收账款周转率	12.40	12.13	12.29	12.27
筹资活动现金流	-46.21	242.67	13.92	-40.98	应付账款周转率	9.15	7.30	7.37	7.94
短期借款	-30.00	-23.33	25.56	-9.26	每股指标 (元)				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.42	0.72	1.05
其他	-16.21	266.01	-11.64	-31.72	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.47	-0.53	1.44
现金净增加额	-94.30	282.91	-246.65	75.11					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

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>

