

30 November 2011 | 4 pages

鸿博股份(002229)

新型印刷业务提升安全边际

——股价异动点评

黄薇 执业证书编号: S1230511010005
021-64718888-1813
huangwei@stocke.com.cn

本报告导读:

- 基本面无重大改变,但市场对其发展轨迹的认识逐渐全面,估值得以提升。
- 新型印刷业务提升安全边际。

投资要点:

■ 近期股价表现强势

近期鸿博股份股价表现较为强势。10月份以来鸿博股份上涨13%,同期轻工制造行业整体上涨3%,鸿博所在的包装印刷子行业上涨2.2%。鸿博股份近期基本面情况与我们之前的观点一致,没有发生重大改变,但市场对其发展轨迹的认识逐渐全面,估值得以提升。

■ 新型印刷业务提升安全边际

以往市场认为:鸿博股份除原有的热敏纸和普通纸票据两项业务以外,只有无纸化售彩业务是未来发展方向。因此在目前网络售彩牌照没有落实的情况下,鸿博未来的成长前景黯淡。实际情况是:鸿博在原有两项票据印刷之外,已经布局新型印刷业务,具体包含高端包装印刷、数字印刷、智能卡/标签等方面。

今年7月完成的两个定增项目包装印刷和数字印刷预计将在11-13年逐步达产10%、55%和完全达产,分别贡献0.28亿、1.48亿和2.7亿收入。

智能卡/标签的实施地点在福州市空港工业区,现有厂房面积约1万平米,今年中后期设备陆续到位,随后公司将陆续启动卡/标签的各项认证工作。同时,公司自主研发的“物联网应用中间件”项目获得2011年国家物联网发展专项资金支持300万元。该中间件用于支撑企事业单位的物联网应用,有助于打造完整的物联网应用产业链。

■ 投资建议

鸿博从2011年起踏上创新转型之路,公司将从传统彩票热敏纸和商业票据印刷企业,逐步转为集包装印刷、数字印刷和智能卡/标签为一体的高端印刷企业;同时以线上售彩和物联网中间件为代表的软件开发、平台建设等虚拟业务也依托集团资源得以顺利拓展,并将在相关政策明朗后迎来巨大的发展空间。

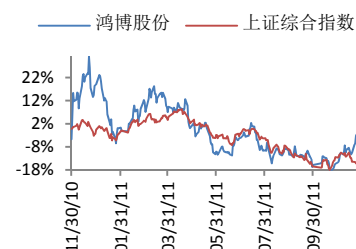
预计鸿博股份11-13年eps为0.40、0.56和1.03元,我们看好印刷技术革新带来的行业空间,看好鸿博未来的发展转型前景,维持对公司“买入”评级。

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥14.71

单季度业绩	元/股
3Q/2011	0.08
2Q/2011	0.13
1Q/2011	0.11
4Q/2010	0.11



公司简介

相关报告

- 1《3季报点评——收入增长提速 费用率下降》2011.10.28
- 2《鸿博股份中报点评:新老业务进展良好》2011.08.11
- 3《定增使股东结构改善——鸿博股份定增上市公告点评》2011.07.14
- 4《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





财务摘要	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	282.12	412.86	577.89	1089.92
(+/-)	56.14%	46.34%	39.97%	88.60%
净利润	49.26	62.48	88.18	160.85
(+/-)	1.91%	26.83%	41.15%	82.41%
每股收益（元）	0.31	0.40	0.56	1.03
P/E	43	33	23	13

背景补充：高端包装印刷即依托泸州市打造“白酒金三角”的契机，切入西南地区白酒产业链，实施白酒外包装印刷业务。预计到 2015 年泸州酒业集中发展区可提供的白酒外包装市场空间为 50 亿元。如果部分高端酒需要引入电子标签进行销售跟踪及防伪识别，市场容量将更大。数字印刷项目由北京子公司鸿博昊天承担，北京有 300 多家出版社，占全国出版市场的 40%，整个环渤海地区的书、报、刊的出版资源占全国的 40%以上，广告资源占全国的 30%以上，印刷需求量巨大。2009 年北京地区印刷行业总产值达到 240 亿元。鸿博昊天的技术储备和设备引进都已到位，同时依托鸿博总公司在客户关系上的优势，可以快速切入高端/个性化印刷市场，预计明年中后期完成建设，目前已开始接洽客户。





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	739	734	731	营业收入	282	416	620	1034
现金	293	516	418	166	营业成本	176.6	283.2	423.3	636.2
应收账款	24.41	44.15	56.77	111.71	营业税金及附加	2.0	2.9	4.3	8.3
其它应收款	64.12	102.28	137.67	282.32	营业费用	18.2	29.1	43.4	82.7
预付账款	28.61	12.99	36.62	32.31	管理费用	28.1	49.9	69.4	129.2
存货	39.62	52.42	82.27	122.51	财务费用	1.69	-0.04	-3.05	1.34
其他	0.30	10.90	2.73	15.70	资产减值损失	-0.66	0.83	0.00	0.00
非流动资产	250.84	316.94	408.46	605.72	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	20.00	20.00
固定资产	142.48	194.43	270.13	434.54	营业利润	56.8	70.1	102.6	196.1
无形资产	11.00	18.38	28.55	48.16	营业外收入	7.83	10.00	8.00	8.00
其他	27.36	34.13	39.78	53.02	营业外支出	1.44	0.50	0.50	0.50
资产总计	700.45	1056.13	1142.58	1336.72	利润总额	63.23	79.56	110.14	203.60
流动负债	150.93	178.60	199.85	259.56	所得税	10.43	12.62	17.62	32.58
短期借款	100.00	76.67	102.22	92.96	净利润	52.80	66.94	92.52	171.03
应付账款	18.28	59.35	55.57	104.74	少数股东损益	3.54	4.02	5.09	9.41
其他	32.65	42.59	42.05	61.85	归属母公司净利润	49.26	62.93	87.43	161.62
非流动负债	4.35	1.45	1.93	2.58	EBITDA	73.37	90.32	128.03	247.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.31	0.40	0.56	1.03
其他	4.35	1.45	1.93	2.58					
负债合计	155.28	180.05	201.78	262.13	主要财务比率				
少数股东权益	42.63	46.65	51.74	61.14	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	502.54	829.43	889.07	1013.45	成长能力				
负债和股东权益	700.45	1056.13	1142.58	1336.72	营业收入增长率	56.14%	47.45%	49.05%	66.74%
					营业利润增长率	12.99%	23.25%	46.49%	91.06%
					归属于母公司净利润增	1.91%	27.74%	38.94%	84.86%
现金流量表				单位:百万元	获利能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	毛利率	37.39%	31.92%	31.74%	38.46%
经营活动现金流	34.96	52.84	0.21	20.12	净利率	18.72%	16.09%	14.92%	16.54%
净利润	52.80	66.94	92.52	171.03	ROE	9.69%	7.64%	9.83%	15.92%
折旧摊销	13.81	19.11	28.38	47.25	ROIC	8.17%	6.60%	8.43%	15.13%
财务费用	1.69	-0.04	-3.05	1.34	偿债能力				
投资损失	-0.74	-20.00	-20.00	-20.00	资产负债率	22.17%	17.05%	17.66%	19.61%
营运资金变动	-32.70	-13.14	-97.63	-179.51	净负债比率	18.62%	8.75%	10.87%	8.65%
其它	0.09	-0.03	-0.01	0.02	流动比率	2.98	4.14	3.67	2.82
投资活动现金流	-83.04	-65.18	-99.88	-224.53	速动比率	2.72	3.85	3.26	2.34
资本支出	65.96	68.63	91.14	196.68	营运能力				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.42	0.47	0.56	0.83
其他	-17.08	3.45	-8.75	-27.85	应收账款周转率	12.40	12.13	12.29	12.27
筹资活动现金流	-46.21	236.24	1.29	-47.20	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	0.40	0.56	1.03
其他	-16.21	259.58	-24.27	-37.94	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.34	0.00	0.13
现金净增加额	-94.30	223.91	-98.39	-251.61					

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>

