

2018 年世界杯开赛在即

从业绩角度探讨世界杯板块新龙头

研究日期

2018/05/14

守仁产业金融

研究所

潜在不利因素：
公司发生生产事故，因
为环保出现停产限产；
两灌及山东地区环保
限产力度严重不达预
期；相关竞争厂商扩产
超预期。

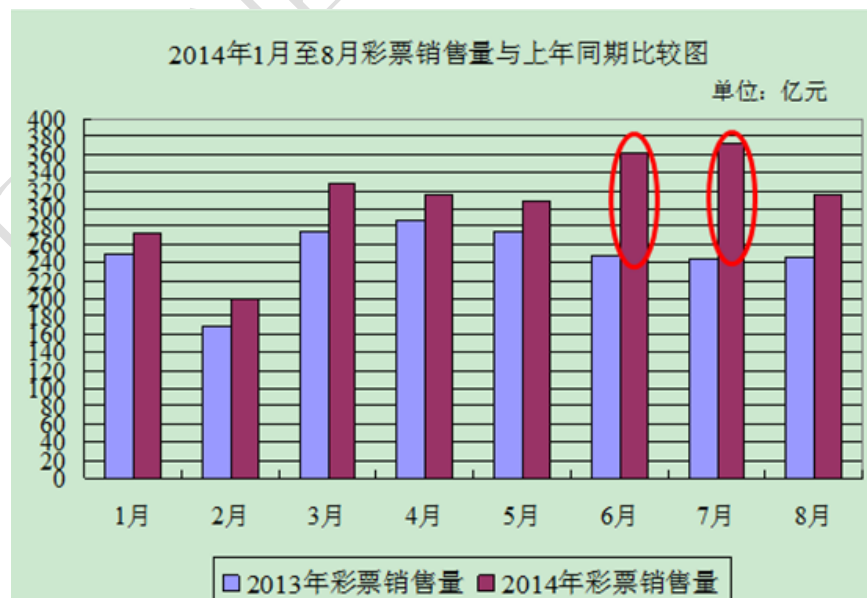
背景回顾

每年世界杯都伴随相关板块的上涨，如体育板块、博彩板块、啤酒板块、家电板块。然而世界杯能带给上述板块企业的实际业绩增量并不显著，仅彩票企业受益较为明显。本次我们从世界杯彩票的角度探讨建新股份如何深层次受益。

一、世界杯期间彩票增量

研报五中已经说到，体育彩票是热敏纸的一种。根据广东省体彩中心 2018 年采购招标文件显示，体彩中心所采购的热敏票须采用“三防”（防水、防油、防摩擦）专用热敏卷筒纸印刷和制作，纸张克重：75-82 克/平方米。因此世界杯期间体育彩票需求的增长将会在热敏纸自然增长的基础上加速市场需求，从而加速拉动 ODB-2 的市场需求量。

从财政部公布的 2014 年世界杯数据来看，6-8 月为世界杯开赛期间及余热期，相应月份彩票销售数量异常增加。



数据来源：中华人民共和国财政部官网；天风证券研究所；北京守仁产业金融研究所

由上图看出，2014 年 6 月，彩票销售量与上年同期相比增长 50%，7 月同比增长 54.7%，

8 月份同比增长 28.1%。而从未举办世界杯的 2017 年来看，6 月、7 月、8 月同比增长率分别为-1.19%、4.2%、13.1%。由此可以看出，世界杯的举办对彩票销售的增长率贡献非常惊人。另一方面，从自然增长和基数来看，2016 年全国共销售彩票 3946.41 亿元，同比增加 267.57 亿元，增长 7.3%；2017 年全国共销售彩票 4266.69 亿元，同比增加 320.28 亿元，增长 8.1%，因此彩票自然增长率及销售基数同样巨大。另，根据 2017 年数据来看，6 月至 8 月份全国共销售彩票分别为 338.42 亿元、337.55 亿元、350.67 亿元，按照 50%、54.7%、28.1% 的上届世界杯拉动彩票增速来看，俄罗斯世界杯期间 6-8 月彩票销量预测为 1499.03 亿元，3 个月份可为彩票销售带来增量 472.39 亿元，等同于 2018 年多增加 1.43 个月的销售量，伴随 ODB-2 的需求拉动十分庞大。

注：以上数据均来源于中华人民共和国财政部官网



图：彩票用热敏纸

在世界杯对公司业绩增长贡献上，彩票企业，以鸿博股份为例，2015 至 2018 年净利率分别为 2.567%、4.85%、1.866%、-4.6254%，说明世界杯期间营业收入的增长并不能为公司带来明显的净利润及 EPS 增厚。而建新股份 2018 年一季度净利率达到 41.63%，世界杯期间彩票销售的大幅增加所带动的 ODB-2 的增量，对建新股份的业绩带动力度呈几何倍数大于鸿博股份等彩票企业。在目前资本市场的大环境下，投资决策必须要以能落实到 EPS 增厚为预期导向，因此建新股份可以作为世界杯收益的第一标的。

二、2018 年热敏纸的需求新增部分数据

政府采购是我国热敏纸采购的其中一环。热敏纸厂商先根据中标金额与政府确定本年度供应计划总量，再根据政府相关部门的订单分批排产（由于每期票面主题不同，不能提前大批量生产）供货，至合同采购量供应完毕或年终（两个条件满足其一，则合同终止）。

根据 2018 年 1 月 1 日起政府热敏纸采购招标的数据来看，广东省体育彩票 3 月 13 日中标 90000 箱、重庆市体育彩票 5 月 7 日招标 19000 箱，甘肃省体育彩票 5 月 18 日开标

24000 箱、青海省福利彩票采购规模 321 万（合 16000 箱）、河北省福利彩票采购销售投注机专用热敏纸项目 1349.7 万元（合 67485 箱）、西安市机动车停放服务中心 POS 机卷式热敏纸采购项目 3 月 20 日共 333390 卷（合 16670 箱）、上海热敏纸及投注单 2 月 27 日采购中标 20000 箱、重庆市福彩投注机热敏纸 1 月 16 日中标 2200 箱、宁夏回族自治区体育彩票 1 月 5 日 387.2 万元（合 19360 箱）、重庆体彩 1 月 1 日中标 75 万（合 3750 箱）。总共合 278465 箱，相比 2017 年大幅增长。

快递业数据也有所更新：2017 年快递行业业务量增长 28.0%，业务收入增长 24.7%。而中信证券研究所预计 2018 年快递运量将同比增加 30%，并出现增速止跌后再次加速的趋势，与国家邮政局预计 2018 年 22.2%的增速相比再超预期。

三、热敏纸行业企业对上游材料的看法

广州市广票纸制品有限公司认为，2017 年热敏纸价格上涨过快，并不是由于制造成本直接上涨导致的。主要使得热敏纸价格上涨是由于**热敏纸上游化工原料供应中断，使得产能下降**，最终导致热敏纸供需关系不平衡，纸价大幅度上涨。目前国内主要的热敏纸化工原材料供应厂家，经过漫长的停业整顿后，在 2018 年三月底开始重新生产，但是由于整年的时间停产，即使热敏纸上游化工原料恢复供需平衡，行业库存也非常少，回到平衡状态需要预计至少需要再过半年时间，也就是 2018 年三季度。

从以上观点中我们可以提炼出两个结论：一是热敏纸的原材料 ODB-2 以及原纸紧缺；二是 ODB-2 等主要化工品依然供应非常紧张，行业库存基本没有，从而进一步验证康爱特等几个大厂复产也依然不改变热敏染料行业供应紧张的局面，新的热敏染料行业纳什平衡形成。然而 4 月底起这个新的纳什平衡也即将被打破：苏北“两灌”地区化工园区全面停产整顿，也包括珂玫琳，以及 6 月初中旬在青岛举行的上合会，寿光市和蓬莱市都处于环保限产圈。另外，根据最近草根调研情况发现，建新股份竞争者中实际产量最大的富康制药的 ODB-2 也断货了，这意味着最近 5 个月内 ODB-2 的行业库存被全部消化一空，说明在 2018 年前 4 个月康爱特、富康制药、珂玫琳正常供货的情况下，热敏染料行业仍然呈现供不应求的情况。而两灌地区现在环保整治的力度来看，该地区化工企业已处于无限期停产状态，有可能出现搬离全部化工企业的情况。

结论：

根据以上内容我们可以得出几条结论：

1. 热敏染料行业库存已经彻底清光，连云港灌南珂玫琳的停产出现新的停产预期；
2. 目前 ODB-2 的销售处于无现货、有期货的状态，供货时间上出现断层，需求紧张；
3. 世界杯带来热敏纸的需求增量，传导至 ODB-2，在供不应求上火上浇油；
4. 建新股份二季度 ODB-2 带来的增量，为建新股份半年度业绩埋下一定的超预期伏笔；
5. ODB-2 行业供需格局继续失衡下去，加上原材料间氨基苯酚和溴丁烷的缺口越来越大，三季度 ODB-2 的价格预计还将继续上涨。