

紫江企业 (600210): 净利润同比下降 45% 略差于预期 中性 (维持)

造纸包装/塑料制造

当前股价: 3.95 元

报告日期: 2009 年 3 月 19 日

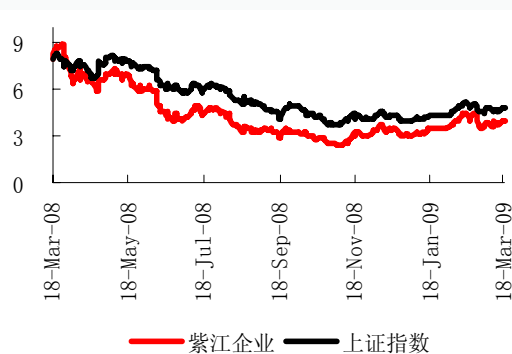
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	4969	5077	5403	6145
(+/-)	20.7%	2.2%	6.4%	13.7%
营业利润	502	280	326	404
(+/-)	152.9%	-44.3%	16.5%	24.1%
归属于母公司 的净利润	339	185	213	258
(+/-)	156.9%	-45.4%	15.0%	21.1%
摊薄 EPS (元)	0.24	0.13	0.15	0.18
市盈率 (倍)	17	31	27	22

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	143,674/116,009
流通市值 (亿元)	45.82
每股净资产 (元)	1.86
资产负债率 (%)	61.54

股价表现 (近一年以来)



联系人: 天相造纸包装组

010-66045541 gongxs@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 08 年年报数据显示, 公司实现营业收入 50.77 亿元, 同比增长 2.18%; 营业利润 2.80 亿元, 同比下降 44.34%; 归属于上市公司所有者的净利润为 1.85 亿元, 同比下降 45.41%; 摊薄每股收益为 0.13 元; 分配预案为每 10 股派发现金红利 0.5 元 (含税)。
- 08 年公司业绩回顾: 公司主要业务为各种 PET 瓶及瓶坯的生产与销售, 同时涉足房地产开发业务。在 2008 年, 由于公司房地产业务毛利较 07 年同期下降 2.07 亿元, 降幅高达 75.63%; 再加上期间费用率同比上升 2.22 个百分点, 以及投资收益大幅下降等负面因素的叠加, 使得公司在营业收入小幅增长的情况下, 净利润水平同比下滑超过了 4 成。
- 原油价格下降, 有利于公司主营业务盈利能力的提升: 08 年下半年以来国际原油期货价格大幅下挫, 逐步传导至产业链的下游, 使得公司石化衍生物原材料价格大幅下降, 从而促进公司 PET 瓶及瓶坯业务的毛利率较 07 年同期提升了 1.15 个百分点; 受全球经济陷入不景气, 原油价格有可能在低位运行, 这将有助于公司主营业务盈利能力的提升。
- 关注下游饮料行业景气度: 受次贷危机影响, 欧美日等发达经济体先后陷入衰退之中, 我国的经济增速也出现了快速的下滑, 我国宏观经济增速的回落, 以及人们收入水平的下降, 将会在一定程度上影响居民的消费支出, 饮料作为非必需品, 其消费增速或将面临放缓的困境, 下游饮料行业景气度的下降, 将给公司带来较为负面的影响。
- 房地产业务盈利能力的回升有待观察: 上海房地产行业的调整, 对子公司紫都佘山开发的别墅项目造成了较大的冲击; 公司房地产业务在很大程度上将受到整个行业何时回暖的影响, 因此, 别墅项目盈利能力的回升还有待观察。
- 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.15 元和 0.18 元, 目前股价对应的动态 PE 分别为 27 倍和 22 倍, 考虑到公司业绩受经济增速放缓影响较大, 我们维持对公司“中性”的投资评级。
- 风险提示: (1) 我国经济增速放缓, 导致消费者对下游饮料需求的减少, 将在一定程度上削弱公司的盈利能力; (2) 房价继续下跌, 对公司房地产业务造成一定的负面冲击。



图表 1：紫江企业盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	411,770	496,880	507,709	540,284	614,541
增长率 (%)	22.64%	20.67%	2.18%	6.42%	13.74%
减：营业成本	337,836	391,882	407,320	434,806	491,952
毛利	73,934	104,997	100,389	105,478	122,590
毛利率 (%)	17.96%	21.13%	19.77%	19.52%	19.95%
营业税金及附加	1,535	3,352	1,246	1,308	1,504
资产减值损失	744	931	1,752	1,342	1,274
销售费用	12,873	14,624	15,641	16,110	18,527
管理费用	22,556	22,142	30,223	31,734	35,542
财务费用	17,298	19,644	23,008	23,468	26,519
期间费用率 (%)	12.80%	11.35%	13.57%	13.20%	13.11%
加：投资净收益	816	6,064	-552	1,060	1,219
营业利润	19,868	50,245	27,967	32,576	40,442
营业利润率 (%)	4.83%	10.11%	5.51%	6.03%	6.58%
加：营业外收入	1,009	2,535	2,142	2,463	2,710
减：营业外支出	63	154	797	956	1,147
利润总额	20,813	52,625	29,312	34,084	42,004
减：所得税费用	6,756	15,013	5,751	7,498	9,871
实际税负比率 (%)	32.46%	28.53%	19.62%	22.00%	23.50%
净利润	14,058	37,612	23,561	26,585	32,133
增长率 (%)	-14.99%	167.56%	-37.36%	12.84%	20.87%
净利润率 (%)	3.41%	7.57%	4.64%	4.92%	5.23%
归属母公司所有者的净利润	13,206	33,927	18,522	21,294	25,784
少数股东损益	852	3,686	5,039	5,291	6,349
摊薄每股收益 (元)	0.09	0.24	0.13	0.15	0.18

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

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，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：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800、0755-83203165; 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002