

凯恩股份 (002012) : 2008 年度扭亏为盈

中性 (维持)

造纸包装

当前股价: 8.97 元

报告日期: 2009 年 4 月 7 日

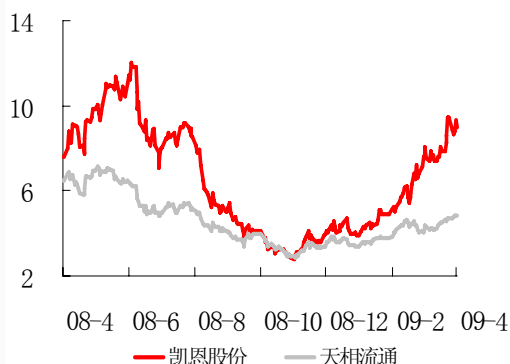
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	345	385	394	411
(+/-)	4.58%	11.61%	2.37%	4.29%
营业利润	(22)	26	18	25
(+/-)	--	--	-29.45%	36.16%
归属于母公司 的净利润	(16)	22	12	18
(+/-)	--	--	-44.84%	47.21%
每股收益 (元)	(0.08)	0.11	0.06	0.09
市盈率 (倍)	--	82	150	100

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	19479/19478
非限售流通市值 (亿元)	17.47
每股净资产 (元)	1.82
资产负债率 (%)	47.94

股价表现 (最近一年)



天相消费品组

天相造纸包装组

服务热线: 010-66045555

服务邮箱: service@txsec.com

- 2008 年年报显示, 公司全年实现营业收入 3.85 亿元, 同比增长 11.61%; 营业利润 2594 万元, 扭亏为盈; 归属于母公司净利润 2227.8 万元, 扭亏为盈; 基本每股收益 0.11 元; 不分红, 不转增。
- 收入增长主要来自产销量增长:** 2008 年度, 公司通过加强技术改造, 优化产品结构, 提高了生产效率, 增强产品竞争力, 使得毛利率同比增长了 0.49 个百分点。同时公司大力拓展海外市场, 进一步实施企业品牌战略, 其中主营业务外销收入比去年同比增长了 69.25%, 占主营业务收入的比例由 07 年的 16.26% 提升到 24.06%。此外公司通过强化内部管理, 细化绩效考核, 有效降低了生产成本, 2008 年度期间费用同比减少 17.16%。
- 获得大量投资收益, 净利润扭亏为盈:** 2008 年度, 公司与阿尔诺维根斯 (香港) 投资有限公司签订了《股权转让协议》, 将持有的子公司衢州亨宝德纸业有限公司的 1470 万股股份转让给阿尔诺维根斯 (香港) 投资有限公司, 总价款为 2499 万元, 公司在 2008 年度合并财务报表确认此次股权转让收益为 1540 万元。
- 新项目仍存在不确定性:** 2009 年 3 月 30 日公司公告称, 公司就以现金收购凯恩集团控股的浙江凯恩电池有限公司 60% 控股权事项, 同时向特定投资者非公开发行募集资金做大、做强凯恩电池的事项进行了商议, 目前已参与筹划此次股权收购和非公开发行事项。由于收购和非公开发行事项存在较大不确定性。同时受宏观经济波动及产业政策的影响, 完成收购和非公开发行后, 凯恩电池对公司影响也存在不确定性。
- 盈利预测与评级。** 2008 年公司扭亏为盈, 实现了销售收入和毛利的双增长。但 2008 年度归属于母公司净利润中有大量利润来自于处置子公司股权所得的投资收益, 此项为非经常性损益。因此根据我们的盈利预测, 预计公司 2009、2010 年的 EPS 分别为 0.06 元和 0.09 元, 对应 2009 年 4 月 3 日收盘价 8.97 元, 动态市盈率分别为 150 倍和 100 倍, 维持公司 “中性” 的投资评级。
- 风险提示:** 1) 原材料价格不稳定; 2) 市场需求量下降与市场竞争加剧, 导致的毛利率下降的风险; 3) 人民币汇率走势。

图表 凯恩股份（002012）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	34,494	38,500	39,412	41,104
减：营业成本	26,488	27,984	28,343	28,928
营业税金及附加	267	259	268	288
资产减值损失	479	458	457	436
销售费用	1,892	1,795	1,813	1,891
管理费用	6,149	4,337	4,414	4,645
财务费用	2,050	2,228	2,286	2,425
加：公允价值变动净收益	0	2	0	0
投资净收益	629	1,154	0	0
二、营业利润	-2,202	2,594	1,830	2,492
加：营业外收入	1,254	557	571	596
减：营业外支出	282	194	197	206
三、利润总额	-1,230	2,958	2,205	2,883
减：所得税	62	49	287	375
四、净利润	-1,292	2,909	1,918	2,508
归属母公司所有者的净利润	-1,646	2,227	1,228	1,808
少数股东权益	354	682	690	700
每股收益(元)	-0.08	0.11	0.06	0.09

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

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2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002