

日期: 2009 年 4 月 15 日

行业: 轻工制造业



齐敏华
021-53519888-1913
qiminhua@sigchina.com

业绩实现稳步增长

■ 动态事项:

公司 2008 年业绩: 实现营业收入 4.88 亿元, 同比增长 21.28%; 实现净利润 5278 万元, 同比增长 16.85%, 实现每股收益 0.53 元。分配预案为每 10 股转赠 5 股, 每 10 股派发红利 1 元 (含税)。

■ 主要观点

销售收入稳步增长

在经济大环境不利的情况下, 公司通过加强多渠道网络建设, 针对特定行业及客户需求提供整体解决方案及产品结构优化使销售收入实现了 21.28% 的较快增长。至 2008 年末公司已在全国主要城市设立了 13 家销售分公司, 在 22 个大中城市及日本东京建立了办事机构, 与近 5000 家分销商、零售商建立了稳定的业务合作关系, 逐渐形成全国性的营销网络, 报告期末客户总数达 4862 家, 其中核心客户 69 家。同时公司针对性地开发彩票、物流标签、出口票据等高附加值产品消费市场, 通过产品结构优化, 有效带动产品销售收入增长。

毛利水平略有下降

公司占比较高的热敏纸产品及双胶纸产品 2008 年毛利水平均略有下降, 主要是由于下半年起针对市场环境变化采取的促销活动及扩建涂布等生产能力新增投入的机器设备增加了折旧以及相对应的人工制造费用影响了整体毛利率水平。08 年公司综合毛利水平在第三季度有较明显下滑, 第四季度回升, 全年毛利水平较上年略降 0.71 个百分点。

表 1: 公司主要产品情况表

	08 年销售收入 (百万元)	收入同比增长 (%)	毛利率 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
热敏纸产品	2791.14	13.80	26.76	-0.08
双胶纸产品	148.11	32.27	7.72	-0.43
彩色喷墨打印纸产品	22.37	20.56	25.27	0.51
无碳打印纸产品	25.53	23.57	20.93	1.27

数据来源: 公司定期报告

基本数据 (Y08)

报告日股价 (元)	20.74
12mth A 股价格区间 (元)	6.29/20.90
总股本 (百万股)	100.00
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值 (百万元)	2090.00
每股净资产 (元)	4.52
PBR (X)	4.59

主要股东 (Y08)

林旭曦	44.41%
张杰	20.20%
深圳市同创伟业投资有限公司	5.25%

收入结构 (Y08)

热敏纸产品	57.19%
双胶纸产品	30.34%
彩色喷墨打印纸产品	4.58%
无碳打印纸产品	5.23%
其他	2.63%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: QMH09-CT10

业务扩张影响经营性现金流

公司处于业务扩张期，加大采购及客户额度使影响公司经营性现金流量。2008 年公司在实现净利润 5242.94 万元的情况下经营活动产生的现金流量净额仅为 62.3 万元，较 2007 年下降了 98.65%。此外，业务扩张亦使销售费用增长 45.29%，销售费用率上升。

募投项目将扩张产能

公司募投项目按计划进行，“特种涂布纸生产扩建项目”的3条涂布生产线及“票据印务扩建项目”建成后公司的产能将得以提升，年产各类特种涂布纸4.66万吨，产各类票据3000万箱、直邮产品8000万封。“多渠道营销配送网络扩建项目”拟在全国范围内设立30 家分公司，在29个大中城市设立办事机构，在厦门、济南等9 大城市设立生产基地。

■ 投资建议：

给予“大市同步”投资评级

我们预计 09-10 年公司营业收入分别增长 16.48%及 23.58%，净利润分别增长 18.79%及 25.85%，每股收益分别为 0.627 元及 0.789 元，市盈率为 33 倍及 27 倍，给予“大市同步”的投资评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	488.02	568.47	702.53
年增长率 (%)	21.28	16.48	23.58
归属于母公司的净利润	52.78	62.70	78.90
年增长率 (%)	15.69	18.79	25.85
每股收益 (元)	0.528	0.627	0.789
PER (X)	39.30	33.08	26.29

注：有关指标按最新总股本为 100 百万股计算

附表：公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2008 A	2009 E	2010E
一、营业收入	488.02	568.47	702.53
增长率 (%)	21.28	16.48	23.58
减：营业成本	389.08	451.50	555.63
营业税金及附加	1.58	1.71	2.11
销售费用	24.87	28.99	35.83
管理费用	12.75	14.78	18.27
财务费用	2.55	2.84	3.51
资产减值变动损失	1.90	1.00	1.00
加：公允价值变动损益			
投资收益			
其中：对联、合营企业投资收益			
二、营业利润	55.29	67.65	86.18
加：营业外收入	5.49	5.00	5.00
减：营业外支出	0.80	1.00	1.00
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额	59.98	71.65	90.18
减：所得税费用	7.55	8.96	11.27
四、净利润	52.43	62.70	78.90
归属于母公司所有者的净利润	52.78	62.70	78.90
增长率 (%)	15.69	18.79	25.85
少数股东损益	-0.35		
总股本（百万股）	100	100	100
每股收益（元）	0.528	0.627	0.789

数据来源：公司报告、上海证券研究所

分析师承诺

分析师 齐敏华

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。