

恒丰纸业 600356.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

抗风险能力强，投产项目保增长

—— 一季报点评

点评要点：

- **09年一季度经营情况：**恒丰纸业2009年1-3月每股收益0.094元，每股净资产5.66元，净资产收益率1.67%，营业总收入29741.7万元，同比增长6.6%，净利润1820.9万元，同比增长42.62%。
- **产品刚性，抵御经济危机下的行业不景气：**公司是国内最大的卷烟配套系列用纸制造商和中国烟草总公司确定的卷烟辅料生产基地。08年总产量为8.9万吨，生产能力位居国内第一位，世界第三位，市场占有率达27.25%。
- **浆价走低，毛利维持高位：**烟厂对卷烟纸的采购价格相对还是比较稳定的，由于纸浆价格目前低位运行，预计09年公司毛利率仍将维持在较高水平上。
- **新项目投产保证业绩增长率：**为巩固在烟草包装纸行业的龙头地位，公司投资3.76亿元建1.5万吨真空喷镀铝原纸生产线项目，2011年完工投产。预计项目建成后预计年销售收入2.07亿元，年利润总额5312.42万元。
- **新进比尔盖茨-美林达基金：**一季度，QFII：比尔盖茨-美林达基金持仓新近持仓287.5万股
- **推荐评级（首次）**

造纸行业

评级：推荐（首次）

目标价格：¥11.7

当前价格：¥9.7

2009.4.30

基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	0.87/1.93
总市值（亿元）	18.721
流通市值（亿元）	8.439
每股净资产（元）	5.66
净资产收益率（%）	1.67

交易数据

52 周内股价区间（元）	4.51 ~ 15.11
静态市盈率（倍）	29
动态市盈率（倍）	22
市净率（倍）	1.71

半年内股价走势图



周欣瑜

电话
邮箱

研究助理

021-32229888*3506
zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

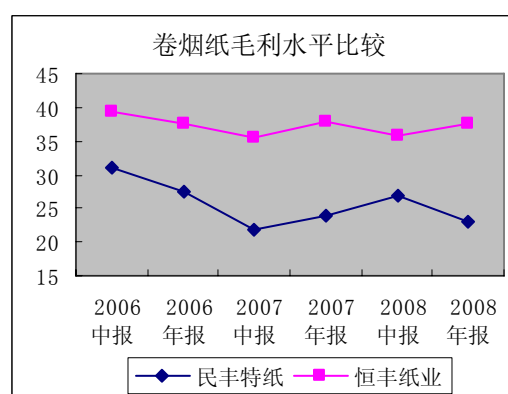
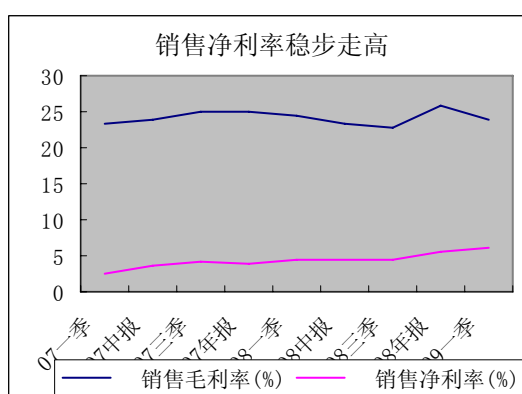
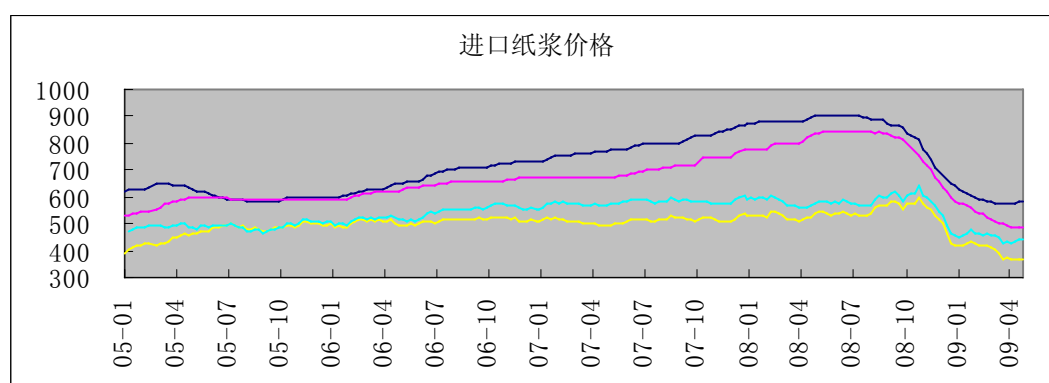
1、烟纸龙头，一季度业绩稳步增长

公司是国内最大的卷烟配套系列用纸制造商和中国烟草总公司确定的卷烟辅料生产基地。产品包括各种系列卷烟纸、滤嘴棒成型纸、滤嘴棒接装原纸、铝箔衬纸、无碳复写原纸等，主要产品均为国家专营产品，主导产品“天鹅”牌卷烟纸销往国内 130 余家卷烟厂和 70 多家卷烟材料厂。是第一家造纸类高新技术企业，技术研发能力处于行业前列，生产的卷烟纸质量、性能指标在国内同类产品中均处于领先地位。公司产品行销全国，同时还销往俄罗斯、东南亚、朝鲜等国际市场。

08 年总产量为 8.9 万吨，生产能力位居国内第一位，世界第三位，市场占有率稳步提高，08 年达 27.25%。行业龙头地位得到进一步巩固。一季度，公司实现每股收益 0.094 元，同比增长 42.42%，每股净资产 5.66 元，净资产收益率 1.67%，营业总收入 29741.7 万元，同比增长 6.6%，净利润 1820.9 万元，同比增长 42.62%。

2、浆价走低，毛利维持高位

公司生产用原材料——木浆有 95% 以上需要进口，由于国际金融危机的影响，国内外造纸行业市场受到冲击较大，对纸张的需求量降低，导致国际市场上木浆产能过剩，目前进口木浆价格较同期相比有较大幅度的降低，平均吨浆采购成本降低 1,000 元以上，不过同时公司产品售价也有相应的降低。由于国际市场 09 年木浆产能还有释放，预计全年度进口木浆价格能在一个较低的位置，这为公司的毛利保持在较高的水平提供了一定的条件。



注：Wind 爱建证券

3、新项目投产保证业绩增长率

公司拟投资 3.76 亿元建 1.5 万吨真空喷镀铝原纸生产线项目。该项目建设期 2 年，预计 2011 年 3 月完工投产。估计项目建成后预计年销售收入 2.07 亿元，年利润总额 5312.42 万元。

真空喷镀铝原纸为可在土壤中降解的绿色包装材料。最大的应用市场是北美和欧洲，两市场占世界市场的 80%。中国真空喷镀铝纸生产厂家所需原纸依靠进口的比例很大，年需用量大约为 4.4 万吨，主要从意大利、美国进口原纸，恒丰纸业其拟建项目产品在价格上具有竞争力，以实现进口替代。镀铝纸的

市场发展空间较大，据不完全统计，已经建设或正将投资镀铝纸项目的企业有近 30 家。公司凭借其龙头地位以及与下游企业的良好合作关系将充分占得市场有利地位。

4、新进比尔盖茨—美林达基金

一季度，QFII：比尔盖茨—美林达基金持仓新近持仓 287.5 万股，占流通股的 3.31%。股东人数由 09 年初的 19963 下降至一季度末的 17770，下降 12.34%。

5、投资建议与盈利预测

公司属于强防御性抗周期品种，原材料价格低位运行以及下游行业具有一定的刚性，保证了公司利润率将稳定在较高的水平上。2009 年公司经营目标是：实现营业收入 104,129 万元，期间费用控制在 20,797 万元，其中营业费用 10,907 万元，管理费用 6,365 万元，财务费用 3,525 万元。按 4 月 30 日收盘价，08、09、10 年市盈率分别为 29 倍、22 倍、22.5 倍，目标价格 11.7，推荐评级。

未来三年盈利预测：

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	887	1,087	1,130	1,136	1,241
增长率%	16.97	22.55	3.96	0.53	9.24
毛利率%	25.07	25.91	26.65	27.00	27.00
净利润（百万元）	38	63	81	82	93
增长率%	-6.10	65.79	28.57	1.23	13.41
EPS（元）	0.2	0.33	0.42	0.43	0.48

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20 %

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在 $\pm 5\%$ 以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级:

强于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。