

业绩突增的创投概念股

——紫江企业（600210）动态点评

分析师

寻春珍

☎ (86-755) 83515662

✉ xuncz@cgws.com

要点:

- 随着创业板发行日益临近，创投概念股成为近期市场热点之一，紫江企业也于上周五涨停。在创投概念板块中，公司具有估值优势，在包装行业中，估值也相对较低，建议关注。
- 创投项目：**紫江创投（控股 98.28%）和紫晨投资（参股 20%）旗下有大量项目储备，经过一定时间的培育，大多符合上市基本条件，部分公司已过会或正上会审核，如：宇顺电子——紫晨投资持股 100 万股，已完成 IPO；杭州中恒电气——紫江创投投资 1615 万元，持股 300 万股左右，拟上中小板；上海佳豪船舶工程设计——证监会 13 日披露的首批 7 家上创业板发审会的公司之一，变更为股份公司后紫晨投资持股 288 万股。其它创投项目详见调研报告《业绩突增 攻防兼备》。
- 包装业务稳定增长。**PET 瓶业务规模与珠海中富旗鼓相当，两家共占据可口可乐和百事可乐国内市场 80% 的份额。公司皇冠盖业务占据国内市场 30% 份额，连续 13 年细分行业产销量第一。原料价格回落，包装业务毛利率同比将会大幅提高。我国饮料市场年均增长 15%-20%，啤酒年均增长 6%-9%，确保了公司 PET 瓶及皇冠盖等业务的稳定增长。
- 房地产业务较强的资源稀缺性和盈利能力。**房地产业务主要是指位于上海佘山国家旅游度假区核心区域的紫都·上海晶园别墅项目。限批政策出台以后，别墅用地的稀缺性凸显，别墅产品被市场普遍看好。7 月 23 日上海赵巷 10 号地高溢价拍出，周边房价应声大涨。公司别墅项目地理位置更为优越，升值潜力巨大。年初至今已销售别墅 27 套，其中 8 月中旬至今销售了 4 套。公司土地成本每亩在 100 万以下，净利率将达 30% 以上，成为今年主要的利润增长点。
- 资产注入预期。**公司大股东紫江集团持有紫竹科学园项目 50.25% 股权，公司持有其 4.75% 的股权，其中的住宅配套紫竹半岛项目总用地 324.9 公顷，规划总建筑面积约 120 万平方米。该项目存在注入预期，但尚未有明确时间表。
- 盈利预测及投资建议：**我们预计 09-11 年公司净利润分别为 4.86 亿元、5.91 亿元和 6.99 亿元，增幅分别为 161.5%、20.6% 和 19.5%，对应 EPS 为 0.34 元、0.41 元和 0.49 元，PE 为 20.1X、16.7X 和 13.9X，鉴于公司包装业务将能稳定增长、地产项目较强的资源稀缺性和盈利能力、资产注入预期以及已有创投项目开花结果，维持公司“推荐”的投资评级。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

投资评级：推荐

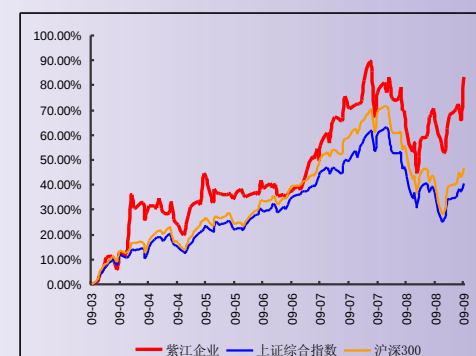
市场数据

总市值（亿元）	98.13
流通市值（亿元）	98.13
总股本（万股）	143673
流通股本（万股）	143673
12 个月最高/最低股价（元）	7.25/2.35
十大流通股东持股比例	16.98%
股东户数	223686

公司盈利预测（单位 万元）

	2008A	2009E	2010E
营业收入	507709	506794	570534
营业利润	27967	66668	79633
净利润	18522	48621	59127
EPS（元）	0.13	0.34	0.41
PE	52.5	20.1	16.7

公司股价表现



相关报告

《业绩突增 攻防兼备》调研报告 20090813

未来三年盈利预测

利润表	2008A	2009E	2010E	2011E	主要财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	507709	506794	570534	629719	成长性				
营业总成本	479191	442626	492901	537575	营业收入增长	2.2%	-0.2%	12.6%	10.4%
营业成本	407320	372536	414396	450926	营业成本增长	3.9%	-8.5%	11.2%	8.8%
财务费用	23008	20627	22821	25189	营业利润增长	-44.3%	138.4%	19.4%	18.2%
销售费用	15641	15508	17458	19269	利润总额增长	-44.3%	127.4%	19.4%	18.2%
管理费用	30223	32942	37085	40932	净利润增长	-45.4%	162.5%	21.6%	18.2%
投资净收益	-552	2500	2000	2000	盈利能力				
营业利润	27967	66668	79633	94144	毛利率	19.8%	26.5%	27.4%	28.4%
营业外收支	1345	0	0	0	销售净利率	3.6%	9.6%	10.4%	11.1%
利润总额	29312	66668	79633	94144	ROE	6.1%	13.5%	13.9%	13.9%
所得税	5751	11667	13936	16475	ROIC	8.1%	14.2%	18.1%	21.4%
少数股东损益	5039	6380	6570	7767	营运效率				
净利润	18522	48621	59127	69902	销售费用/营业收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入	6.0%	6.5%	6.5%	6.5%
货币资金	78547	269358	335563	426555	投资收益/营业利润	-2.0%	3.7%	2.5%	2.1%
应收帐款	66709	66589	74964	82740	所得税/利润总额	19.6%	17.5%	17.5%	17.5%
应收票据	5625	5614	6321	6976	应收帐款周转率	7.54	7.60	8.06	7.99
存货	162191	148269	164929	179468	存货周转率	2.63	2.40	2.65	2.62
流动资产合计	338924	513980	608713	725148	流动资产周转率	1.61	1.19	1.02	0.94
固定资产	357093	351844	340385	326217	总资产周转率	0.65	0.58	0.57	0.57
资产总计	795738	964172	1046074	1146968	偿债能力				
短期借款	229442	229442	229442	229442	资产负债率	61.5%	62.6%	59.2%	56.0%
应付款项	75419	119079	132459	144136	流动比率	0.89	1.13	1.26	1.43
流动负债合计	381296	456615	482820	506045	速动比率	0.46	0.80	0.92	1.08
长期借款	106498	106498	106498	106498	每股指标（元）				
负债合计	489679	603112	619318	642543	摊薄 EPS	0.13	0.34	0.41	0.49
股本	143674	143674	143674	143674	每股净资产	2.13	2.51	2.97	3.51
留存收益	124093	172714	231842	301743	每股经营现金流	0.55	1.60	0.73	0.91
少数股东权益	38291	44671	51241	59008	每股经营现金/EPS	4.2	4.7	1.8	1.9
权益合计	306058	361059	426756	504425	估值	2008A	2009E	2010E	2011E
负债和股东权益总计	795738	964172	1046074	1146968	PE	52.5	20.1	16.7	13.9
现金流量表（万元）					PEG	0.91	0.97	0.87	
经营活动现金流	78540	230412	104214	130930	PB	3.1	2.6	2.2	1.9
其中营运资本减少	-3090	91074	-2323	-2218	EV/EBITDA	13.00	10.00	8.59	7.52
投资活动现金流	-63830	-39601	-38010	-39937	EV/SALES	2.50	2.58	2.28	2.06
其中资本支出	-40347	-39601	-38010	-39937	EV/IC	2.41	2.85	2.85	2.90
融资活动现金流	16440	0	0	0	ROIC/WACC	0.97	1.70	2.17	2.57
净现金总变化	31005	190810	66205	90992	REP	2.48	1.68	1.31	1.13

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

寻春珍: 华南理工大学制浆造纸专业工学硕士，2007年加入长城证券，任轻工造纸、环保水务行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐 谨慎推荐 中性 回避	
行业评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%；
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间；
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间；
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%；
本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。		