

恒丰纸业(600356)：产品市场占有率提升，稳定龙头地位

增持（维持）

造纸包装

当前股价：13.23 元

报告日期：2010 年 3 月 5 日

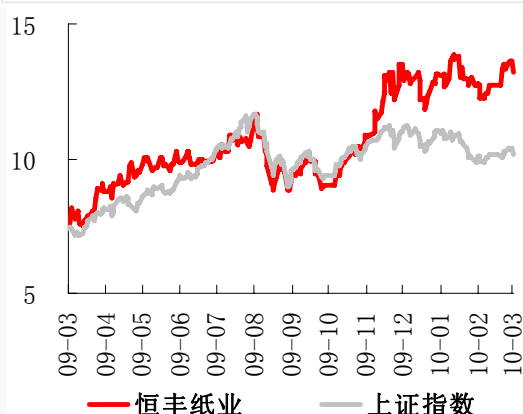
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,087	1,131	1,197	1,288
(+/-)	22.6%	4.0%	5.9%	7.6%
营业利润	79	141	152	168
(+/-)	13.4%	77.9%	7.7%	10.3%
归属母公司的净利润	63	105	113	125
(+/-)	66.5%	67.2%	7.9%	10.1%
每股收益(元)	0.33	0.54	0.59	0.65
市盈率(倍)	40	25	23	20

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股(万股)	19300/8700
非限售流通市值(亿元)	11.41
每股净资产(元)	5.89
资产负债率(%)	29.03%

股价表现（最近一年）



联系人—天相造纸包装组

010-66045804 wangpy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年报显示，公司2009年度实现营业收入11.31亿元，同比增长4.04%；实现营业利润1.41亿元，同比增长77.90%；实现归属于母公司净利润1.05亿元，同比增长67.21%；基本每股收益0.54元。分配预案为每10股分配现金股利3.81元（含税）。
- **公司营业收入稳定，毛利率提升。**2009年度，公司以稳固国内市场主导地位为目标，加大市场开发力度，但受国际金融危机影响，产品销售额较去年同期相比略有上升。但公司加强了对生产成本和各项费用的控制，使得公司产品的毛利率同比上升3.03个百分点，期间费用率同比减少了1.80个百分点，公司盈利能力增强。
- **发挥产能优势，稳定龙头地位。**公司较好地发挥了产能优势，全年完成机制纸产量87927吨、销量87911吨，产品综合市场占有率由上年的27.25%上升到29.29%，稳定的确立了国内卷烟配套用纸生产企业的龙头地位。
- **新项目可增强公司市场竞争力。**公司年产5000吨特种纸生产线改造项目已完成进度的80%，而年产1.5万吨真空喷镀铝原纸生产线项目，将于2011年3月完工投产。此项目可发挥公司的技术研发实力，继续扩大主营业务经营规模，增强公司的市场竞争力和可持续发展能力，成为公司新的利润增长点。
- **公司产品国际化战略稳步推进。**公司已于2008年通过了菲莫国际资质认证，且成立了专门的对外贸易机构，为公司产品打入国际市场铺垫了通道。而公司产品质量达到国际一流水平，具备参与国际竞争的實力。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司2010、2011年EPS为0.59元和0.65元；对应2010年3月4日收盘价13.23元，动态市盈率分别为22倍和20倍，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**1）原材料价格上涨，成本控制的风险；2）市场竞争加剧，导致的毛利率下降的风险；3）新项目投产后，产能扩张带来的市场拓展风险。



附表 1: 恒丰纸业 (600356) 盈利预测 (万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	108,709	113,100	119,743	128,780
减: 营业成本	80,538	80,371	84,879	91,001
营业税金及附加	748	838	862	927
资产减值损失	518	181	239	258
销售费用	10,655	9,751	10,178	10,689
管理费用	5,465	5,916	5,987	6,310
财务费用	2,849	1,924	2,395	2,833
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
二、营业利润	7,936	14,119	15,203	16,762
加: 营业外收入	2	191	4	5
减: 营业外支出	2	1	2	3
三、利润总额	7,937	14,309	15,204	16,765
减: 所得税	1,932	3,739	3,801	4,191
四、净利润	6,005	10,570	11,403	12,574
归属母公司所有者的净利润	6,276	10,494	11,318	12,462
少数股东权益	-271	75	85	112
每股收益(元)	0.33	0.54	0.59	0.65

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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100