

凯恩股份(002012)：募投项目做大公司新领域

增持（维持）

造纸包装行业

当前股价：16.95 元

报告日期：2011 年 2 月 25 日

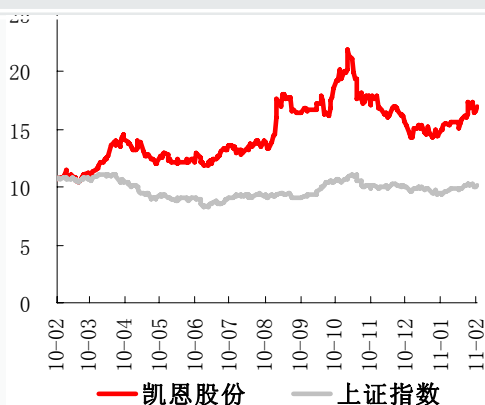
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	569	820	888	990
(+/-)	11.44%	44.07%	8.32%	11.42%
营业利润	78	121	145	166
(+/-)	163.9%	55.28%	20.17%	14.24%
归属于母公司 的净利润	61	106	120	136
(+/-)	146.2%	73.31%	13.04%	14.09%
每股收益（元）	0.31	0.54	0.61	0.70
市盈率（倍）	55	31	28	24

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	19,479/19,479
流通市值（亿元）	29.39
每股净资产（元）	2.47
资产负债率（%）	54.45

股价表现（最近一年）



证券分析师：仇彦英
执业证书编号：A0140511010003
021-58824280 qiuyy@txsec.com
联系人：王平洋
010-66045804 wangpy@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月，公司实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 44.07%；主营业务利润 1.21 亿元，同比增长 55.28%；净利润 1.06 亿元，同比增长 73.31%；摊薄每股收益 0.54 元，基本符合我们此前预测的 0.53 元；分配预案为每 10 股派现 1.00 元（含税）。
- 公司营业收入稳定增长。2010 年度，公司加强产品的渠道建设和市场的推广力度，公司产品销售保持稳定增长；此外，公司于 2009 年 6 月底完成了对浙江凯恩电池有限公司的收购，成为公司的控股子公司。使得公司 2010 年度营业收入增幅较大。
- 产品维持高毛利率水平，期间费用率同比下降。公司通过优化产品结构，加强成本控制，使得公司产品在原材料价格持续上涨的条件下，仍维持较高的盈利能力，公司产品毛利率为 33.41%。同时公司严控各项费用，期间费用率持续下降，同比减少 2.90 个百分点至 16.7%。
- 公司拟非公开发行股票。公司拟非公开发行股票，获得募集资金用于年产 1.1 万吨电气用纸生产线技术改造项目、年产 1.4 吨滤纸系列特种纸技术改造项目、以及车用锂离子动力电池新建项目。公司主营为特种纸业务和电池业务，是国内唯一的电解电容器纸系列生产企业，处于相对垄断地位。此次募投项目的实施，将有助于巩固公司在电气用纸的国内领先地位，增强公司在滤纸系列特种纸领域的竞争实力，做大做强公司新领域的电池业务。此外，在国内推动内需、振兴电子信息及新能源产业的大背景下，公司募投项目符合政策发展方向。
- 盈利预测与评级。我们预计公司 2011 年及 2012 年的 EPS 分别为 0.61 元和 0.70 元，对应 2011 年 2 月 24 日收盘价 16.95 元，动态市盈率分别为 28 倍和 24 倍，维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示：1) 原材料价格持续上涨；2) 市场竞争日趋激烈。

附表 1: 凯恩股份 (002012) 盈利预测 (万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	56,920	82,005	88,824	98,970
减: 营业成本	37,694	54,608	59,138	65,683
营业税金及附加	336	497	533	594
资产减值损失	81	1,159	622	693
销售费用	2,860	3,538	3,819	4,256
管理费用	6,181	7,477	8,438	9,402
财务费用	2,131	2,662	1,776	1,781
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	131	0	0	0
二、营业利润	7,769	12,064	14,497	16,561
加: 营业外收入	811	687	444	495
减: 营业外支出	120	182	178	198
三、利润总额	8,459	12,569	14,763	16,858
减: 所得税	851	1,148	1,476	1,686
四、净利润	7,609	11,421	13,287	15,172
归属母公司所有者的净利润	6,104	10,580	11,959	13,644
少数股东权益	1,504	841	1,328	1,528
每股收益(元)	0.31	0.54	0.61	0.70

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:0755-82709089 邮编:518041