

恒丰纸业(600356)：原材料价格高企，产品毛利率降低 中性（维持）

造纸包装行业

当前股价：11.63 元

报告日期：2011 年 4 月 12 日

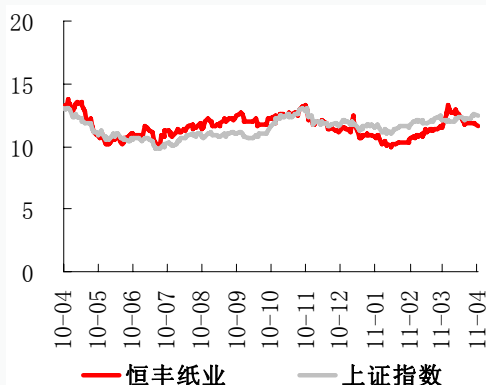
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1131	1187	1265	1333
(+/-)	4.04%	4.97%	6.52%	5.38%
营业利润	141	114	119	124
(+/-)	77.90%	-19.56%	4.39%	4.78%
归属于母公司 的净利润	105	81	88	92
(+/-)	67.21%	-22.44%	8.61%	4.58%
每股收益（元）	0.54	0.42	0.46	0.48
市盈率（倍）	21	27	25	24

公司基本情况（2011 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	19,300/19,300
流通市值（亿元）	22.56
每股净资产（元）	6.09
资产负债率（%）	43.54

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

- 2011年1-3月，公司实现营业收入3.15亿元，同比增长9.0%；主营业务利润3639万元，同比减少4.34%；净利润2730万元，同比减少4.28%；摊薄每股收益0.14元。
- **产品销量稳定增长，稳居龙头地位。**公司主要产品为卷烟用纸及一系列烟草用纸。2011年1-3月，公司产品销量及价格稳定增长，带动营业收入增长，公司稳居国内卷烟配套用纸生产企业龙头地位。
- **原材料价格高企，毛利率降低。**2011年1-3月，由于原材料价格居高不下，而公司面对烟草整合及国家逐步加大控烟力度的严峻形势，无法通过提高产品价格而有效的转移成本上涨带来的压力，使得公司产品的毛利率同比下降6.70个百分点，影响了公司盈利能力，营业利润及净利润同比下降。
- **未来看点。**公司年产1.5万吨真空喷镀铝原纸生产线项目，将于2011年上半年投产。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，公司项目产品在价格上具有竞争力，可实现进口替代。此外，公司拟发行可转换公司债券的方式融资建设年产1.70万吨圣经纸生产线、年产0.6万吨高透气度滤嘴棒成型纸生产线和年产6万吨特种涂布纸生产线建设。公司产品向烟草工业用纸之外的特种纸市场的延伸。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司2011年及2012年EPS为0.46元和0.48元；对应2011年4月11日收盘价11.63元，动态市盈率分别为25倍和24倍，维持公司“中性”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)

	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	113,100	118,722	126,465	133,270
减: 营业成本	80,371	88,720	94,021	98,552
营业税金及附加	838	682	885	933
资产减值损失	181	272	291	307
销售费用	9,751	9,458	10,117	10,662
管理费用	5,916	6,874	7,398	7,863
财务费用	1,924	1,358	1,897	2,532
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	14,119	11,357	11,855	12,423
加: 营业外收入	191	2	5	7
减: 营业外支出	1	149	4	5
三、利润总额	14,309	11,210	11,857	12,424
减: 所得税	3,739	3,035	2,964	3,106
四、净利润	10,570	8,175	8,893	9,318
归属母公司所有者的净利润	10,494	8,140	8,841	9,246
少数股东权益	75	36	52	72
每股收益(元)	0.54	0.42	0.46	0.48

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