上海绿新(002565)：募投项目解决产能限制

中性（首次）

造纸包装行业

当前股价：28.99 元

报告日期：2011 年 4 月 26 日

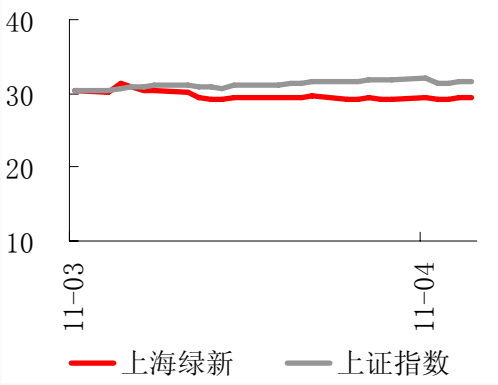
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	699	824	884	917
（+/-）	2.67%	17.82%	7.36%	3.71%
营业利润	117	129	139	146
（+/-）	25.17%	11.00%	7.11%	5.48%
归属于母公司的净利润	97	104	115	117
（+/-）	23.58%	7.41%	10.54%	1.85%
每股收益（元）	0.97	1.04	0.86	0.88
市盈率（倍）	30	28	34	33

公司基本情况（2011 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	13,350/2,680
流通市值（亿元）	7.84
每股净资产（元）	10.66
资产负债率（%）	23.76

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2.21亿元，同比增长40.69%；主营业务利润2706万元，同比增长5.50%；净利润2777万元，同比增长36.48%；摊薄每股收益0.28元；同时公司预计2011年1-6月归属于母公司净利润同比增长幅度为10.00%—40.00%。
- 公司的主导产品为真空镀铝纸，主要应用于卷烟、酒、食品、药品等产品的包装印刷领域，其中90%产品应用于烟包印刷领域，与烟标市场相关度较高。
- **公司收入稳定增长。**公司加大了营销力度，各项业务持续稳定增长，公司订单及收入稳定增加。但公司目前已满负荷生产，对产量增长有一定限制。
- **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2.80个百分点，影响了公司盈利能力，营业利润增速放缓。
- **公司募投项目解决产能限制。**公司股份于2011年3月18日上市发行3,350万股，募集资金用于年产4万吨新型生态包装材料项目，项目的实施将大大提高公司的生产规模，加强和巩固公司在真空镀铝纸产品领域的竞争优势，满足市场对公司产品不断增长的需求。达产后，公司真空镀铝纸的产能将从现在的3万吨增加到7万吨，产能提高了133%，项目建设期为18个月，预计于2013年产生效益。
- **未来看点。**公司积极拓展快速消费品、电器行业的客户。新客户的拓展有望打破烟标行业成长较慢的困境，实现更高速的成长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2011年和2012年EPS为0.86元和0.88元，以2011年4月25日收盘价28.99元计算，对应PE为34倍和33倍。随着《烟草控制框架公约》的进一步实施，国家对烟草行业税收的提高和禁烟场所的扩大，将影响香烟的销量，进而影响公司产品的销量，而公司目前90%产品用于烟包印刷领域，且公司目前产能受限，因此我们首次给予公司“中性”的投资评级。

- **风险提示：**1）新增产能扩张带来的市场拓展风险；2）原材料价格上涨，成本控制的风险；3）市场竞争加剧，导致的毛利率下降的风险。

附表 1:上海绿新(002565)盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	69,924	82,386	88,450	91,733
减：营业成本	53,433	62,914	68,128	70,386
减：营业税金及附加	52	123	133	138
销售费用	2,145	2,366	2,565	2,660
管理费用	2,698	3,929	4,246	4,403
财务费用	230	454	-265	-138
资产减值损失	62	-24	27	28
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	357	319	246	367
二、营业利润	11,660	12,943	13,863	14,623
加：营业外收入	156	312	708	183
减：营业外支出	72	15	88	46
三、利润总额	11,745	13,240	14,482	14,760
减：所得税	1,590	2,371	2,607	2,657
四、净利润	10,155	10,869	11,876	12,104
归属母公司所有者的净利润	9,676	10,393	11,489	11,702
少数股东权益	479	476	387	402
总股本（万股）	10,000	10,000	13,350	13,350
每股收益(元)	**0.97**	**1.04**	**0.86**	**0.88**

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的客观与公正，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