

上海绿新(002565)一季报点评

谨慎推荐

毛利率下滑严重

维持评级

轻工/造纸

发布时间: 2012 年 04 月 23 日

投资要点:

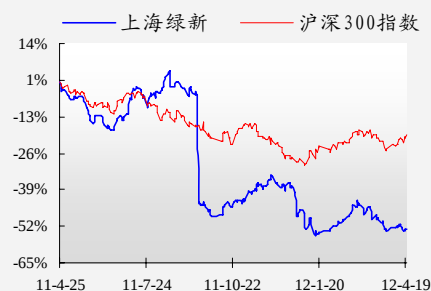
- 2012 年一季度, 公司实现营业收入 2.44 亿元, 同比增长 10.1%; 营业利润 2704 万元, 比去年同期基本持平; 实现归属母公司所有者的净利润 2586 万元, 同比下降 6.88%, 实现基本 EPS0.12 元。
- 毛利率下降严重。公司的主导产品为真空镀铝纸, 主要应用于卷烟、酒、食品、药品等产品的包装印刷领域, 其中 90% 产品应用于烟包印刷领域, 与烟标市场相关度较高。报告期内, 公司收入同比增长 10.1%, 但综合毛利率同比下降了 4.2 个百分点, 我们认为公司毛利率大幅下降除了人工成本的上升外, 产能利用率的下降可能是一重要原因, 报告期内, 公司收入环比去年四季度下降了 26.3%, 毛利率环比也出现了 4.2 个百分点的下滑。
- 未来看点。公司募投年产 4 万吨新型生态包装材料项目, 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 (不含并购项目), 产能提高了 133%, 预计于 2013 年产生效益。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, 同时烟草行业的整合以及烟草自身的升级也将助推真空镀铝纸在中高端烟草的应用, 另外公司 2012 年募投项目仍将不能达产, 以公司此前并购的经验, 不排除公司有进一步利用超募资金实施外延式并购。
- 盈利预测与投资评级。预计 2012-2013 年公司 EPS 为 0.90 元和 1.12 元, 对应动态 PE 分别为 15.2 倍和 12.2 倍, 暂给予“谨慎推荐”的投资评级。

- 风险提示。1. 市场开拓不足, 产能利用率较低; 2. 人工成本大幅上涨。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	823.9	17.8	103.9	7.4	0.49		27.9	
2011	1072.4	30.2	136.8	31.6	0.64		21.3	
2012E	1400.4	30.6	192.4	40.7	0.90		15.2	
2013E	1731.3	23.6	239.5	24.5	1.12		12.2	

走势图



市场数据

2012-04-20

收盘价:	13.65 元
52 周最高价:	30.37 元
52 周最低价:	12.61 元
平均持仓成本:	15.20 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	21,360
流通 A 股 (万股):	11,440
每股收益 (元):	0.12
每股净资产 (元):	7.09
每股经营现金流 (元):	0.14
市净率:	1.93

分析师: 周思立; 联系人: 叶长青
执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1174

FAX: (8621)2036 1159

Email: yecq@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。