

合兴包装 (002228)

包装印刷/轻工制造

发布时间: 2012-11-14

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

优化财务结构，锁定大股东股份

报告摘要:

事件描述: 公司昨日公告公开发行不超过3亿元公司债券已获证监会许可，本期债券评级为AA。其中，2亿元用于偿还银行贷款，1亿元用于补充流动资金。承销方式为余额包销，公司控股股东新疆新汇聚为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。本期债券为5年期固定利率债券，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

点评: 1.从票面利率来看，预设利率为5.8%-6.3%，基本与短期贷款利率接近，但考虑到短期贷款因用款时提前借贷，到期时需提前准备还款，实际资金使用效率较低，我们初步认为此次债券的成功发行将略降低公司财务费用，对利润表层面的影响较小。

2. 公司经营活动的开展和实施需要补充大量的流动资金，通过发行公司债券补充流动资金，可以为公司获得较长期限的稳定经营资金，通过统筹安排，能够一定程度上缓解未来经营和发展中流动资金压力，有助于公司扩大产销规模，增强公司的抗风险能力和综合竞争力，促进公司主营业务获得持续稳定的发展。

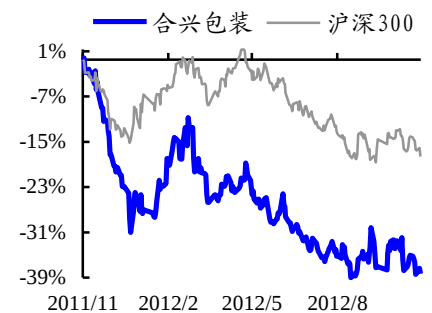
3. 对二级市场而言，此次发行债券由控股股东提供全额不可撤销的连带责任保证担保，在担保责任的履行期间，担保人承诺在合兴包装的控股股东的地位不变，持有的合兴包装的股权比例不低于35%，当前新疆新汇聚持有公司股份为40.82%，意味着未来数年大股东无法大量减持公司股票。我们认为公司此次债券的发行对二级市场的意义重大。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司2012—2014年EPS分别为0.21元、0.31元和0.44元，对应当前股价PE为21倍、15倍和10倍。从PS的角度看，A股多数上市公司PS均在2左右，而公司仅1不到。我们认为随着公司进入第二阶段的增长，盈利能力逐步恢复，市值将有明显提升（详见报告成长阶段定买点）。我们维持对公司“推荐”的投资评级。

风险提示: 原材料价格大幅上涨；市场开拓不力。

股票数据	2012/11/13
收盘价(元)	4.57
12个月股价区间(元)	4.47~7.87
总市值(百万元)	1,588
总股本(百万股)	348
A股(百万股)	348
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-6%	-39%
相对收益	-4%	0%	-21%

相关报告

《预印提升盈利水平》	2012-11-12
《成长阶段定买点》	2012-11-01

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1521	1918	2154	2715	3437
(+/-)%	71.68%	26.13%	12.30%	26.00%	26.60%
归属母公司净利润	71	74	74	109	154
(+/-)%	5.85%	4.26%	-0.18%	47.73%	40.90%
每股收益(元)	0.33	0.21	0.21	0.31	0.44
市盈率	14	21	21	15	10
市净率	1	2	2	2	1
净资产收益率(%)	8.77%	8.48%	8.10%	10.81%	13.40%
股息收益率(%)	0.00%	1.72%	0.70%	1.03%	1.46%
总股本(百万股)	217	348	348	348	348

附表：财务报表预测摘要及指标

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	1,918	2,154	2,715	3,437
YOY (%)	26.1%	12.3%	26.0%	26.6%
营业成本	1,603	1,767	2,226	2,815
毛利	316	388	489	622
毛利率 (%)	16.5%	18.0%	18.0%	18.1%
营业税金及附加	7	6	8	10
销售费用	92	116	144	179
管理费用	97	116	144	179
财务费用	30	37	42	57
资产减值损失	4	7	7	7
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	85	105	144	191
加：营业外收入	15	13	14	17
减：营业外支出	4	3	4	5
利润总额	97	115	153	203
减：所得税	20	37	40	45
净利润	76	78	113	158
减：少数股东损益	2	4	4	4
归属于母公司所有者 的净利润	74	74	109	154
总股本	348	348	348	348
EPS (元)	0.21	0.21	0.31	0.44

数据来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760