

内销增长稳定，外销下滑迅速

中性

中报业绩：

上半年，公司实现营业收入 28,299.31 万元，同比减少 7.13%；实现营业利润 3,724.78 万元，同比减少 16.85%，实现净利润 3,451.28 万元，同比减少 14.58%，综合毛利率为 25.38%，同比下滑了 3.78%。

报告摘要：

- 较一季度业绩有所好转，下半年业绩仍然不明朗。一季度营业收入同比减少 -16.48%，净利润同比减少 -25.65%，主要由于春节比往年提前，公司主导产品订单严重萎缩，销售收入减少；二季度营业收入同比减少 -0.30%，净利润同比减少 -4.99%，较一季度业绩有所好转，主要由于市场状况逐步好转，生产经营指标持续下滑的势头被遏制。我们认为，国际国内经济运行下行压力较大及募投项目 2013 年 6 月才能投产，产能饱和，下半年业绩难以有好的表现。
- **电脑学习机一枝独秀，婴童玩具缓慢增长。**上半年，电脑学习机营业收入为 3003.07 万元，同比增长 16.78%，对公司的业绩贡献最大；婴童玩具营业收入为 7940.35 万元，同比增长 4.32%，成缓慢增长的态势，对公司的业绩贡献也较大；电动车、玩具手机、童车营业收入同比下降 15.92%、30.68%、7.02%，极大的拖累的公司业绩。
- **内销增长稳定，外销下滑迅速。**上半年，内销收入为 1.5 亿元，同比增长 7.52%，国内市场增长稳健；外销收入为 1.33 亿元，同比下降 19.6%，其中亚洲、非洲、欧洲同比下降 22.30%、59.77%、16.16%，美洲市场同比增长 19.89%，主要因为欧债危机的加剧，国际市场需求大幅下滑导致业绩下滑较快。
- **财务费用率大幅下滑。**三费方面，上半年销售费用率为 4.46%，较去年上升 0.28%；管理费用率为 9.18%，较去年上升 0.46%；财务费用率为 -2.12%，较去年下降 2.77%，财务费用大幅下滑，主要为 IPO 募集资金存款利息所致。
- **给予“中性”评级。**预计 2012-2014 年公司实现销售收入 4.53、4.99 和 6.23 亿元，EPS 分别为 0.33、0.41、0.52 元。

造纸轻工研究组

联系人：

曾知

电话：021-51782235

Email: zengzhi@hysec.com

分析师：

赵曦 (S1180511010008)

市场表现



主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万）	466	493	453	499	623
增长率(%)	30%	6%	-8%	10%	25%
归属母公司净利	58	52	45	53	67
增长率(%)	49%	-9%	-13%	18%	26%
每股收益(EPS)	0.58	0.39	0.34	0.40	0.50
PE	31	36	30	24	

利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)					
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	493	453	499	623	货币资金	453	388	421	424
营业成本	352	332	359	446	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	140	121	140	178	应收账款	54	49	54	67
%营业收入	28.5%	26.8%	28.0%	28.5%	存货	133	125	135	168
营业税金及附加	4	3	4	5	预付账款	80	75	81	101
%营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	5	5	5	7
销售费用	26	26	29	36	流动资产合计	724	642	697	766
%营业收入	5.2%	5.8%	5.8%	5.8%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	54	50	55	69	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-3	-8	-7	-8	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.6%	-1.7%	-1.5%	-1.2%	固定资产合计	119	238	225	211
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	28	27	26	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	59	50	59	76	其他非流动资产	0	0	0	0
%营业收入	12.0%	10.9%	11.9%	12.1%	资产总计	873	906	948	1002
营业外收支	1	2	2	2	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	60	52	61	78	应付款项	10	9	10	12
%营业收入	12.2%	11.4%	12.3%	12.5%	预收账款	1	1	1	2
所得税费用	8	7	8	10	应付职工薪酬	3	3	4	4
净利润	52	45	53	67	应交税费	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	52.4	44.8	53.2	67.4	其他流动负债	1	1	1	1
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	16	15	17	21
EPS (元/股)	0.39	0.33	0.40	0.50	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2011A	2012E	2013E	2014E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-27	68	42	15	其他非流动负债	3	6	9	11
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	19	21	25	32
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	854	885	922	970
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-82	-128	0	0	股东权益	854	885	922	970
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	873	906	948	1002
投资活动现金流净额	-82	-128	0	0	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.391	0.335	0.398	0.504
股权融资	624	0	0	0	BVPS	6.38	6.62	6.89	7.25
银行贷款增加(减少)	-101	0	0	0	PE	30.66	35.84	30.16	23.81
筹资成本	3	-6	-9	-13	PEG	3.49	4.08	3.43	2.71
其他	-13	0	0	0	PB	1.88	1.81	1.74	1.66
筹资活动现金流净额	514	-6	-9	-13	EV/EBITDA	17.67	22.85	17.96	14.15
现金净流量	405	-66	34	2	ROE	6.1%	5.1%	5.8%	7.0%

分析师简介:

曾知: 宏源证券研究所造纸轻工行业研究员，上海交通大学安泰经济与管理学院本硕，2012 年加盟宏源证券研究所，此前任职于光大证券研究所。

目前主要研究覆盖轻工品牌消费类公司：索菲亚、美克股份、星辉车模、高乐股份、齐心文具、劲嘉股份

机构销售团队

华北 区域	牟晚凤	李倩	王燕妮	张璐
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18682185141
	xiasuyun@hysec.com	jiahaoen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。