



# 靓丽中报突显外延扩张的魅力

买入 首次

目标价格：17.00元

## 投资要点：

- 上半年收入7.88亿元同比增长62%，净利润0.93亿元同比增长58%
- 公司业绩大幅增长主要受并表福建泰兴所推动
- 未来浙江德美实现并表后，公司业绩将再上一个台阶

## 报告摘要：

- **中报收入7.88亿元增长62%，净利润0.93亿元增长58%。**公司上半年业绩实现爆发式增长，其中镀铝纸收入5.30亿元增长69%，毛利上升6个百分点达29%；复膜纸收入0.56亿元增长9%，毛利下滑3个百分点至19%；同时传统的白卡纸和丙纤丝束收入继续下滑，新增的印刷品和光学防伪膜两个高毛利产品线稳定增长。
- **公司业绩大幅增长主要受并表福建泰兴推动。**公司12年完成对福建泰兴的收购，上半年福建泰兴实现并表，推动公司主营业务收入大涨57%。公司今年6月对浙江德美实施了股权收购，拟以自有资金7380万元收购浙江德美60%股权。浙江德美是国内最大的纸容器生产商，主打纸杯、纸碗和印刷服务，下游客户涵盖香飘飘、娃哈哈、小洋人等。后续浙江德美实现并表，将推动公司业绩再上一个台阶。
- **公司拓展融资方式，增强收购实力。**现金收购在短期内仍将是行业内最快速和有效的收购方式。公司积极拓展融资方式，提升自身的资金实力。公司目前负债率31%，拥有较大加杠杆能力：一方面已获得上海农商行30亿元综合授信，另一方面短融工作也在持续推进之中。
- **烟标业务国际、国内具有斩获。**公司上半年对英美烟草、嘉润公司和Amcor集团供货量显著增加，实现出口1109万美元。在国内市场，公司新增兰州卷烟厂高端品牌订单，下半年有望进行批量供货。
- **盈利预测与估值。**看好公司利用先发优势走外延扩张的道路，预计公司2013-15年EPS为0.77/0.87/1.04元，首次给予买入评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1072.43	1371.38	2048.46	2498.08	2963.19
增长率(%)	30.17	27.88	49.37	21.95	18.62
归母净利润(百万)	136.75	164.85	264.41	297.25	354.59
增长率(%)	31.58	20.55	60.39	12.42	19.29
每股收益	0.64	0.48	0.77	0.87	1.04
市盈率	47.50	63.04	19.28	17.15	14.38

## 中小市值公司研究组

### 首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

新财富2012年最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

### 研究助理：

邓锐

电话：010-88085986

Email: dengrui@hysec.com

## 市场表现



## 基础数据

当前价格(元)	14.92
6个月最高/低(元)	15.2/8.34
总市值(亿元)	51.98
流通市值(亿元)	27.31
大股东持股(%)	46.44
十大流通股东(%)	20.24

## 相关研究

《中小市值周报20130825：大气防治重点在汽车减排》

2013/8/25

《中小市值周报20130818：乌龙指打乱节奏，市场面临多维冲击》

2013/8/17

《中小市值周报20130811：循着行业政策，走精选个股路线》

2013/8/12

《中小市值周报20130804：“微刺激”下的明天会更好》

2013/8/4

表1：公司盈利预测及估值

单位:百万元				
利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1371	2048	2498	2963
YoY	28%	49%	22%	19%
营业成本	1029	1481	1835	2173
营业税金及附加	5	6	7	9
销售费用	58	92	112	133
管理费用	99	164	200	237
<b>EBITDA</b>	<b>214</b>	<b>395</b>	<b>439</b>	<b>505</b>
YoY	34%	84%	11%	15%
<b>EBIT</b>	<b>181</b>	<b>305</b>	<b>343</b>	<b>411</b>
财务费用	(9)	(3)	(2)	(1)
非经营性/经常性损益	19	10	12	15
<b>利润总和</b>	<b>209</b>	<b>319</b>	<b>358</b>	<b>427</b>
所得税费用	35	54	61	73
<b>净利润</b>	<b>174</b>	<b>264</b>	<b>297</b>	<b>355</b>
YoY	23%	52%	12%	19%
少数股东损益	9	0	0	0
<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>165</b>	<b>264</b>	<b>297</b>	<b>355</b>
YoY	21%	60%	12%	19%
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>资产</b>				
货币资金	652	612	833	1125
应收款项	384	615	749	889
预付款项	38	56	70	83
存货	469	626	783	935
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1543</b>	<b>1909</b>	<b>2435</b>	<b>3033</b>
固定资产	306	370	362	342
在建工程	112	63	41	31
无形资产	509	468	431	398
非核心资产	29	29	31	33
<b>非流动资产合计</b>	<b>955</b>	<b>929</b>	<b>866</b>	<b>804</b>
<b>资产总计</b>	<b>2498</b>	<b>2838</b>	<b>3301</b>	<b>3836</b>
<b>负债</b>				
短期借款	230	184	178	192
应付款项	494	696	870	1039
预收款项	1	0	0	0
其他应付款	15	15	15	15
其他流动负债	24	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>764</b>	<b>894</b>	<b>1063</b>	<b>1246</b>
长期借款	18	14	12	9
长期经营性负债	0	0	0	0
其他非流动负债	13	12	12	12
<b>非流动负债合计</b>	<b>31</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>21</b>
<b>负债合计</b>	<b>795</b>	<b>921</b>	<b>1086</b>	<b>1267</b>
股本	342	342	342	342
资本公积金	858	858	858	858
留存收益	425	689	987	1341
归属母公司股东权益	1625	1889	2187	2541
少数股东权益	78	78	78	78
<b>股东权益合计</b>	<b>1703</b>	<b>1967</b>	<b>2265</b>	<b>2619</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2498</b>	<b>2888</b>	<b>3351</b>	<b>3887</b>

  

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>				
净利润	174	264	297	355
折旧与摊销	34	90	96	94
财务费用	8	-3	-2	-1
非经常性/非经营性损益	9	-10	-12	-15
营运资金的减少	-26	-229	-131	-136
长期经营性负债的增加	0	-1	0	0
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>199</b>	<b>111</b>	<b>247</b>	<b>296</b>
<b>投资活动现金流</b>				
固定资产购建	-161	-54	-20	-20
无形资产购建	0	-10	-10	-10
非经常性或非经营性损益	-516	10	12	15
非核心资产的减少	0	0	-2	-2
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-678</b>	<b>-54</b>	<b>-20</b>	<b>-17</b>
<b>筹资活动现金流</b>				
短期借款增加	130	-46	-6	14
长期借款增加	0	-4	-3	-2
股本及资本公积增加	0	0	0	0
财务费用及红利等	-53	3	2	1
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>78</b>	<b>-47</b>	<b>-6</b>	<b>13</b>
现金及现金等价物净增加额	-401	10	221	292
<b>现金及现金等价物期末余额</b>	<b>602</b>	<b>612</b>	<b>833</b>	<b>1125</b>

  

主要财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>盈利能力</b>				
ROE	10.2%	13.4%	13.1%	13.5%
净利率	12.7%	12.9%	11.9%	12.0%
毛利率	25.0%	27.7%	26.5%	26.7%
营业费用率	4.2%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用率	7.2%	8.0%	8.0%	8.0%
财务费用率	-0.6%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
<b>资本结构</b>				
资产负债率	31.8%	32.4%	32.9%	33.0%
权益乘数	1.47	1.44	1.46	1.46
流动资产/总资产	61.8%	67.3%	73.8%	79.1%
流动负债/总负债	96.2%	97.1%	97.8%	98.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.02	2.13	2.29	2.43
速动比率	1.41	1.43	1.55	1.68
产权比率	0.47	0.47	0.48	0.48
归属母公司股东权益/负债	2.04	2.05	2.01	2.00
<b>营运能力</b>				
存货周转率	2.62	2.71	2.61	2.53
应收账款周转率	4.49	4.10	3.66	3.62
流动资产周转率	0.86	1.19	1.15	1.08
固定资产周转率	6.69	6.07	6.83	8.42
总资产周转率	0.63	0.77	0.81	0.83
<b>每股和估值指标</b>				
EPS(元)	0.48	0.77	0.87	1.04
BPS(元)	4.75	5.53	6.40	7.44
P/E(x)	30.93	19.28	17.15	14.38
P/B(x)	3.14	2.70	2.33	2.01

资料来源：宏源证券

**作者简介：**

**王凤华：**宏源证券研究所首席分析师，分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组，《新财富》2012年最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生，本科毕业于江西财经大学。16年从业经历，曾在多家券商任职，任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，10年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

**主要研究覆盖公司：**上海绿新、科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、佳都新太、中弘股份、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、中恒集团、煌上煌、积成电子、开尔新材、山大华特等。

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李嵒	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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个月内公司的股价（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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。