

# 合兴包装 (002228) 纸包装

## —中报点评

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 17.93 元

### 中报情况:

公司 2010 年上半年, 公司继续做强主业, 实现营业收入 65,492.31 万元, 同比增长 85.00%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2,953.41 万元, 同比增长 10.84%。

### 点评:

- 营业总收入比上年同期增长 85%, 主要原因是公司 2009 年新设子公司投产后销售陆续增加以及扩建项目投产增加销售额; 但由于新项目前期管销费用及财务费用的增加, 使得净利润的增长相对营业总收入增长较少。由于新设公司的影响, 公司的应收帐款、存货、费用均有较大幅度的上升。
- 公司 2010 年上半年经营现金流流出较去年同期增长 34%, 公司对此的解释是新设子公司在报告期内经营活动产生的现金流量净额与同期比逐渐增加。公司报告期内完成了 2719 万股的增发项目, 净募集资金 3.24 亿, 缓解了公司现金流压力。
- 截止 2010 年 6 月底, 公司已具备瓦楞纸箱生产产能 6.1 亿平方米, 目前在建设生产线产能 3.3 亿平方米。2010 年开始, 青岛、佛山、郑州和湖北扩建二期项目均开始生产。2011 年公司的厦门扩建项目、合肥项目将达产并盈利, 2012 年增发项目将产生盈利, 我们认为公司未来二到三年可保持持续增长。
- 报告期间, 公司变更原募投项目厦门合兴包装印刷股份有限公司年产 9000 万<sup>m</sup>纸箱扩建项目, 涉及金额为 15378.38 万元, 其中 5162.80 万元用于投资青岛子公司年产 5000 万<sup>m</sup>纸箱新建项目, 剩余募集资金 10215.58 万元。其中 5215.58 万元投资新建广东年产 5000 万<sup>m</sup>纸箱新建项目, 5000 万元投资新建郑州年产 5000 万<sup>m</sup>纸箱新建项目。
- 我们预计公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.33 元和 0.54 元, 对应得 PE 分别为 54 倍和 33 倍, 给予“中性”评级。

2010 年 8 月 9 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	18.95/11.52
上证指数/深圳成指	2658.39/10942.93
50 日均成交额(百万元)	49.05
市净率(倍)	8.95
股息率	0.56%

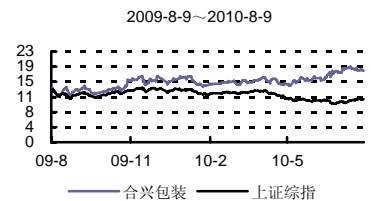
### 基础数据

流通股(百万股)	47.50
总股本(百万股)	217.19
流通市值(百万元)	851.68
总市值(百万元)	3894.22
每股净资产(元)	2.00
净资产负债率	157.80%

### 股东信息

大股东名称	厦门汇信投资管理有限公司
持股比例	48.50%

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员:	郑巍山
执业证书编号:	S0020108071141
电话:	021-51097188-1936
电邮:	zhengweishan@gyzq.com.
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
<b>强烈推荐</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	<b>A</b>	公司长期竞争力高于行业平均水平
<b>推荐</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	<b>B</b>	公司长期竞争力与行业平均水平一致
<b>中性</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	<b>C</b>	公司长期竞争力低于行业平均水平
<b>回避</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

<b>推荐</b>	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
<b>中性</b>	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
<b>回避</b>	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn