

被低估的包装龙头公司

——紫江企业(600210)公司点评

核心观点

公司是国内龙头容器包装企业。公司盈利来源可以分为包装、高端房地产、创投三类，其中包装主业盈利突出，主要产品包括 PET 瓶及瓶胚、皇冠盖及标签、喷铝纸及纸板、薄膜、塑料防盗盖、彩色纸包装印刷、饮料 OEM 等，其中 PET 瓶及瓶胚、皇冠盖及标签是主要利润来源，两者贡献毛利超过 50%，房地产业务贡献利润占比达到 17%。

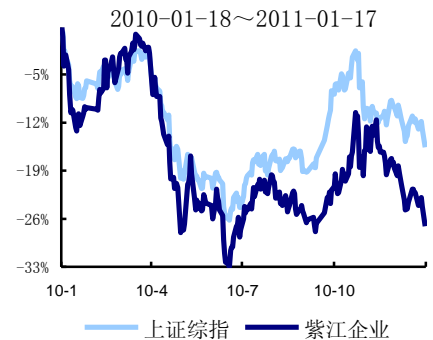
茶饮料和果汁饮料快速增长为公司主业发展奠定了基础。公司容器包装主要配套饮料行业中的可乐、茶饮料、果汁饮料等。08 年以来碳酸饮料产量增速明显放缓，2010 年 1-11 月份碳酸饮料产量同比略有下降，但是果汁及果汁饮料、精制茶快速增长，2010 年 1-11 月增速均超过 20%，整体来看公司下游行业依然保持较快增长，为公司业务快速发展奠定了基础，总体来看公司下游需求仍有望保持 15%左右的年增长率。

利用下游增长积极扩张。子公司武汉紫江企业将与统一合资成立武汉紫统，新公司计划投资四条 PET 瓶胚生产线，年产能超过 8 亿只瓶胚，占公司当前瓶胚产能的 13%左右，将于 2011 年三季度投产，未来该公司生产规模将持续扩张。这种合营模式一方面保证了需求的稳定，与下游厂商保持良好的长期合作关系，另一方面对于维持项目盈利能力也有积极的意义。在饮料 OEM 方面，公司也将在上海、兰州进行产能扩张。总体来看，公司主业有望达到下游需求增速。

高端房地产业务为公司带来丰厚的回报。公司房地产业务主要是紫都晶园别墅项目，目前已经开发至第三期，09 年房地产项目贡献净利润 2.11 亿元，占公司净利润的 32.3%。目前三期可售房源为 44 套，目前已经销售超过 10 套，由于公司拿地较早，土地成本较低，并且房价已经大幅攀升，目前均价大约 7.5 万元/平米，已经较 2010 年平均售价上涨近 40%。三期四期共占地近 800 亩，容积率为 0.2，建筑面积可达到 10.7 万平米，按照当前均价可实现销售收入近 80 亿元，贡献净利润 30 亿元。

创投项目储备丰富。公司持有紫江创投 98.28%股权、紫晨投资 20%股权。紫江创投于去年 7 月与中航航空电子系统有限责任公司等共同出资组建民机航电产业公司的合作协议，中航民用航空电子有限公司注册资本 45 亿元，主要生产国内干线、支线客机的航电电子系统，公司持股

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	143673.62
流通A股(万股)	143673.62
52周内股价区间(元)	4.94-8.11
总市值(亿元)	79.16
总资产(亿元)	82.13
每股净资产(元)	2.26

目标价	6个月
	12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	5,165	6,047	6,658	7,363
同比增速(%)	1.74%	17.08%	10.10%	10.59%
净利润(百万)	654	624	704	802
同比增速(%)	253.11%	-4.65%	12.89%	13.90%
EPS(元)	0.46	0.43	0.49	0.56
P/E	12.13	12.72	11.27	9.89

研究员：汪立

电话：01084183136

Email: wangli@guodu.com

执业证书编号：S0940510120005

联系人：周红军

电话：010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

15%。中航航空电子系统有限责任公司为该公司第一大股东，持股 40%，是中国航空工业集团公司出资设立的航空电子专业子公司。该公司是落实党中央、国务院建设创新型国家号召，提高我国自主创新能力，增强国家核心竞争力的重大举措，是中航工业“融入世界航空产业链”、“融入区域发展经济圈”战略的实施途径；该公司将紧紧围绕国家民机航电产业发展的总体目标，推进实施民机航电产业化，充分发展中航工业在民机航空电子的专业优势和技术优势，发挥上海的综合优势，积极开展国际合资合作，优化资源配置，加快推进民机航电产业集聚发展。

首次给予“推荐-A”的投资评级。预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.43 元、0.49 元、0.56 元，当前股价为 5.52 元，对应 2010-2012 年动态市盈率分别为 12.7 倍、11.3 倍、9.9 倍，远低于包装行业平均水平，公司已经被明显低估，具有较高的安全边际，因此首次给予“推荐-A”的投资评级。

图表 1：紫江企业盈利预测

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	516,526	604,723	665,795	736,311
营业收入增长 (%)	1.74%	17.08%	10.10%	10.59%
主营业务毛利率 (%)	28.02%	26.29%	26.94%	27.30%
二、营业总成本	445,566	525,398	574,116	632,105
其中：营业成本	371,816	445,714	486,408	535,264
营业税金及附加	5,120	5,400	5,940	6,534
期间费用	67,589	74,285	81,768	90,307
其中：销售费用	15,631	18,142	19,974	22,089
管理费用	34,534	37,493	41,279	45,651
财务费用	17,424	18,650	20,515	22,567
期间费用率 (%)	13.09%	12.28%	12.28%	12.26%
投资净收益	6,633	4,900	5,000	5,100
三、营业利润	77,593	84,225	96,679	109,306
营业利润增长 (%)	177.45%	8.55%	14.79%	13.06%
营业利润率 (%)	15.02%	13.93%	14.52%	14.85%
加：营业外收入	8,982	2,500	0	0
减：营业外支出	1,304	500	0	0
四、利润总额	85,271	86,225	96,679	109,306
利润总额增长 (%)	190.91%	1.12%	12.12%	13.06%
减：所得税	14,837	14,638	16,502	18,757
实际所得税率 (%)	17.40%	16.98%	17.07%	17.16%
五、净利润	70,434	71,586	80,177	90,549
净利润增长 (%)	198.94%	1.64%	12.00%	12.94%
其中：归属母公司所有者净利润	65,403	62,364	70,402	80,187
母公司净利润增长 (%)	253.11%	-4.65%	12.89%	13.90%
净利润率 (%)	12.66%	10.31%	10.57%	10.89%
少数股东损益	5,031	9,222	9,775	10,362
摊薄每股收益 (元/股)	0.46	0.43	0.49	0.56

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融服务、信息服务	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农林牧渔、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药生物	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	交运设备	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、机械设备	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械、交运设备	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药生物	huboxin@guodu.com	姜瑛	信息设备&电子元器件&信息服务	jiangying@guodu.com
刘斐	采掘、化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	轻工制造	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			