

朱嘉

021-50588666-8040

zhujia@ccnew.com

2009年2月23日

经营稳健，稳步发展

——博汇纸业（600966）年报点评

投资评级：增持

公司点评报告（中证研 20090229 号）

造纸行业

投资要点：

- 博汇纸业（600966）公布了 2008 年年报：08 年，公司实现营业收入 33.11 亿元，同比增长 4.52%；实现营业利润 3.46 亿元，同比增长 24.39%；利润总额为 3.47 亿元，同比增长 25.91%；归属于母公司股东的净利润 2.54 亿元，同比增长 28.23%；EPS 为 0.50 元。
- 08 年公司业绩增长的主要原因是 08 年前三季度公司主要产品白卡纸及文化纸的毛利率大幅提升及 15 万吨石膏护面纸项目全面达产形成新的利润增长点所致。
- 由于公司在 08 年 7 月份公司就开始加大销售力度及主动减产，从而使得公司高价原材料及产成品库存较少，从而公司计提的存货跌价减值准备较少，保证了公司业绩平稳增长。08 年全年公司共计提存货跌价减值准备 1977 万元。

表 1：公司存货跌价减值准备计提情况

	账面余额（百万元）	跌价准备（百万元）	计提比率
原材料	208.75	18.96	9.08%
产成品	342.57	4.86	1.42%

资料来源：公司年报、中原证券研究所

- 由于四季度市场情况的急剧变化，公司产品 08 年全年的毛利率较中期下降幅度较大，但我们预计 09 年一季度公司产品的毛利率环比将有所回升。

表 2：公司各产品毛利率情况

	08 年	07 年	增减	1H08
综合毛利率	19.84%	18.50%	+1.34 个百分点	22.08%
文化纸	22.73%	19.55%	+3.18 个百分点	24.84%
白卡纸	21.86%	21.63%	+0.23 个百分点	24.96%
石膏护面纸	17.34%	18.06%	+0.72 个百分点	
箱板纸	9.96%	9.46%	+0.50 个百分点	10.27%

资料来源：公司年报、中原证券研究所

- 我们预计公司 09、10 年业绩分别为 0.43 元和 0.57 元，对应的动态市盈率分别为 17.77 倍和 13.40 倍。公司 PB 为 1.55 倍，维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示：木浆价格后期可能继续下跌，可能导致纸品价格继续下行，将影响到公司纸品的盈利能力；浆价低位运行，公司浆线的盈利能力大幅下降；随着节能减排政策的深入，公司环保成本将逐步提高，影响公司盈利。

盈利预测

	2008	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	3,310.67	3107.50	3547.40
增长率 (%)	4.52	(9.36)	14.16
净利润 (百万元)	288.79	217.15	287.85
增长率 (%)	37.02	(18.88)	32.56
每股收益 (元)	0.50	0.43	0.57
市盈率	15.19	17.77	13.40

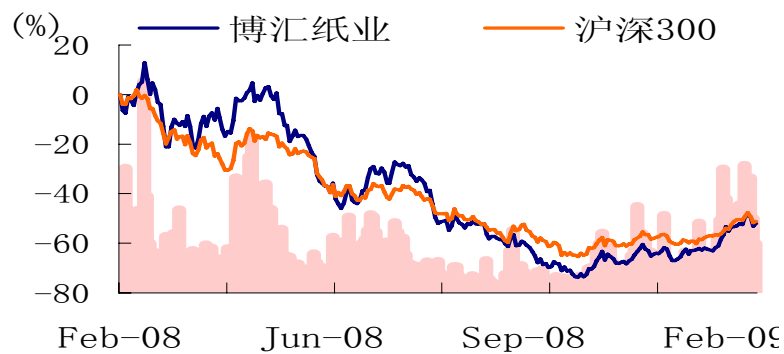
市场数据 (2009 年 02 月 20 日)

收盘价 (元)	7.64
年内最高/最低 (元)	27.54/3.90
沪深300 指数	2344.32
市净率	1.55
流通市值 (亿元)	28.23

基础数据 (2008 年 12 月 31 日)

每股净资产 (元)	4.92
净资产收益率 (%)	10.22
每股经营现金流 (元)	0.96
总股本 (亿股)	5.05
流通股 (亿股)	3.70

个股相对沪深 300 指数走势



投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅大于5%。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。