

博汇纸业 (600966): 双强势产品促公司长期稳定发展

增持 (上调)

造纸包装

当前股价: 7.64 元

报告日期: 2009 年 2 月 23 日

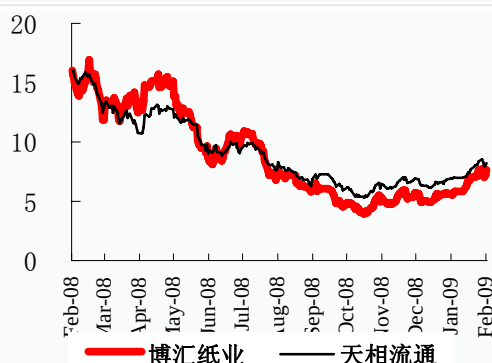
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	3168	3311	3523	4681
(+/-)	19.57%	4.52%	6.41%	32.86%
营业利润	278	346	418	577
(+/-)	24.38%	24.39%	20.80%	37.91%
归属于母公司的净利润	198	254	304	420
(+/-)	34.70%	28.23%	19.95%	38.09%
每股收益 (元)	0.69	0.50	0.60	0.83
市盈率 (倍)	11	15	13	9

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	50,458/36,952
流通市值 (亿元)	28.23
每股净资产 (元)	4.92
资产负债率 (%)	38.54

股价表现 (最近一年)



天相消费品组

天相造纸包装组

服务热线: 010-66045555

服务邮箱: service@txsec.com

- 2008年全年, 公司实现营业收入33.11亿元, 同比增长4.52%; 营业利润3.46亿元, 同比增长24.39%; 归属母公司净利润2.54亿元, 同比增长28.23%; 基本每股收益0.50元, 基本符合我们前期预测的0.49元。分配预案每10股派发现金0.80元(含税)。
- 前三季度大幅增长, 带动全年增长。今年前三季度, 受益于节能减排及国家的造纸产业政策影响, 加之奥运会刺激, 大量落后产能被淘汰, 市场需求旺盛, 公司产品价格也大幅提升, 另有新投产的石膏护面纸形成新增利润增长点, 保证了公司净利润的增长。综合毛利率同比提高了1.34个百分点, 达到了19.83%。其中文化纸布白卡纸共实现收入23.96亿, 占总收入的72.38%, 实现毛利5.33亿, 占全部毛利的81.22%, 依然为公司的强势主导产品。
- 经济危机导致08年利润增速下滑。08年前三季度, 公司营业收入同比增长18.63%, 归属母公司净利润同比增长114.16%, 然而第四季度, 全球金融危机造成市场需求不足、产品销售困难, 原材料库存增大, 公司不得不适度减少产量, 降价促销积压产品, 导致第四季度亏损443万元, 净利润增速也下降至28%。其中由于原材料及产品价格下降, 导致公司存货计提跌价准备1976.46万, 虽然转回部分坏账准备, 但公司全年资产减值损失依然共计1774.31万元, 同比增加211%。
- 造纸行业逐步回暖, 公司业绩有望稳定增长。目前造纸行业下游需求逐步恢复, 公司生产销售已恢复正常, 主导产品文化纸将继续受益于节能减排, 白卡纸则由于多为烟用卡纸, 下游需求稳定、产品价格较高, 两产品均具有结构性优势。加之08年投产的9.5万吨化学浆线已正常生产, 2010年另有35万吨高档白卡纸投产, 均将成为公司未来新的利润增长点。
- 盈利预测与评级。根据我们的盈利预测, 预计公司09、10年EPS为0.60元和0.83元; 对应PE为13倍和9倍, 具有估值优势。由于行业的回暖以及公司主要产品具优势, 且未来有新产能投产, 作为一家行业龙头企业, 公司具有持续稳定发展的动力, 我们上调公司投资评级至“增持”。
- 风险提示: 经济危机尚未结束, 宏观经济依然存在的不确定性。

图表 博汇纸业盈利预测（万元）

日期	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	316,760	331,067	352,304	468,054
减：营业成本	258,192	265,408	279,320	368,976
营业税金及附加	763	1,048	1,127	1,498
资产减值损失	378	1,774	0	0
销售费用	13,488	12,808	13,634	18,114
管理费用	5,881	6,990	7,434	9,876
财务费用	10,213	8,402	8,949	11,889
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
二、营业利润	27,571	34,714	41,641	57,503
加：营业外收入	8	305	100	100
减：营业外支出	282	229	300	300
三、利润总额	27,571	34,714	41,641	57,503
减：所得税	6,495	5,835	7,000	9,666
四、净利润	21,076	28,879	34,641	47,837
归属于母公司所有者的净利润	19,785	25,371	30,432	42,025
少数股东损益	1,290	3,508	4,209	5,812
五、每股收益（元）	0.69	0.50	0.60	0.83

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002