

升达林业 (002259): 成本费用增加, 归属母公司净利润减少 38% 中性 (维持)

造纸包装/林业

当前股价: 6.68 元

报告日期: 2009 年 3 月 25 日

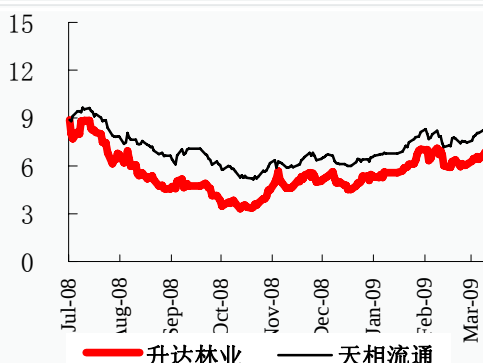
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	484	547	554	732
(+/-)	30.21%	12.87%	1.34%	32.14%
营业利润	43	26	22	26
(+/-)	27.57%	-40.04%	-14.81%	17.99%
归属于母公司的净利润	36	23	20	23
(+/-)	28.93%	-37.60%	-13.60%	15.82%
每股收益 (元)	0.23	0.12	0.09	0.11
市盈率 (倍)	30	57	75	65

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	21,500/5,500
非限售流通市值 (亿元)	3.67
每股净资产 (元)	2.35
资产负债率 (%)	63.32

股价表现 (上市以来)



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 年报显示, 公司全年实现营业收入 5.47 亿元, 同比增长 12.87%; 营业利润 2561.83 万元, 同比减少 40.04%; 归属母公司净利润 2277.26 万元, 同比减少 37.60%; 基本每股收益 0.12 元。分配预案为每 10 股派现金 0.7 元 (含税)。
- **产销量扩大, 但成本费用增加:** 公司营业收入增长的主要原因是公司温江年产 16 万立方米中 (高) 密度纤维板项目建成投产, 报告期内年公司实现中纤板销售 5596.03 万。而营业利润与归属母公司净利润下降的主要原因是受金融危机及国内房地产市场调整的影响, 公司产品销售价格下滑, 毛利率下降, 公司综合毛利率较去年同期下降 4.13 个百分点。此外, 因企业经营规模扩大, 贷款增加, 财务费用大幅增加, 也侵蚀了公司利润, 公司 08 年财务费用 3724.09 万元, 同比增加 92.18%, 三项期间费用率也同比增长了 0.93 个百分点。
- **公司主营产品中纤板、地板市场面临巨大压力。** 金融危机全球蔓延, 对中国经济造成了巨大的冲击, 导致我国经济增速放缓, 出口形势不容乐观, 对外家具出口出现较大幅度下滑, 做为主要原材料的中纤板市场出现了产能过剩现象; 且国内房地产市场出现调整, 短期内难以走出低迷, 对国内木地板市场也产生了一定程度冲击。鉴于以上形势, 国内中纤板、地板市场面临着巨大的压力, 主要体现为销售价格下降、销售量下滑, 公司将面临巨大的挑战。
- **新建项目将是公司未来主要看点。** 公司 08 年 7 月份上市, 利用募投项目广元年产 22 万立方米中 (高) 密度纤维板生产线预计可于 09 年下半年可投产; 而公司利用自有资金和银行贷款建设的温江年产 16 万立方米中 (高) 密度纤维板生产线项目已于 08 年 7 月建成投产, 报告期内实现净利润 195.97 万元。以上两项目均将成为公司未来新增利润增长点。此外公司继续推进原料林基地建设, 截至 08 年底, 公司控制原料林 25.83 万亩, 其中拥有林权证林地 20.59 万亩, 并通过定向培育方式, 营造原料林 12.44 万亩, 公司正在逐步实现 “林板一体化” 的发展战略, 打造完整的产业链。
- **风险提示:** 宏观经济风险; 新项目市场需求风险。
- **盈利预测与评级:** 我们下调公司 2009、2010 年 EPS 至 0.09 元和 0.11 元; 以 09 年 3 月 24 日收盘价 6.68 元计算, 对应 PE 为 75 倍和 65 倍, 维持 “中性” 评级。

图表 升达林业（002259）盈利预测（万元）

日期	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	48,447	54,682	55,413	73,222
减：营业成本	32,740	38,564	39,566	52,610
营业税金及附加	342	373	378	499
资产减值损失	2	115	100	100
销售费用	7,099	7,214	7,310	9,660
管理费用	2,077	2,114	2,143	2,831
财务费用	1,938	3,724	3,774	4,987
加：公允价值变动净收益	11	-26	0	0
投资净收益	14	11	40	40
二、营业利润	4,273	2,562	2,182	2,575
加：营业外收入	147	537	500	500
减：营业外支出	39	226	200	200
三、利润总额	4,381	2,873	2,482	2,875
减：所得税	762	587	507	588
四、净利润	3,620	2,286	1,975	2,287
归属于母公司所有者的净利润	3,650	2,277	1,968	2,279
少数股东损益	-30	9	7	9
五、每股收益（元）	0.23	0.12	0.09	0.11

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

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