

农林牧渔业/林业

报告原因：年报公布点评

2009 年 3 月 25 日

市场数据：2009 年 3 月 25 日

开盘价（元）	6.75
收盘价（元）	6.62
一年内最高/最低（元）	9.40/3.20
市净率	19.58
市盈率	55.17

基础数据：2008 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	2.35
资产负债率%	41.18
总股本/实际流通 A 股（百万）	215/55
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

相关研究

分析师

张旭

zhangxug@sxzq.com

联系人

焦春成

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

升达林业 (002259)

营业收入增长较快，盈利能力亟待改善

中性

首次评级

盈利预测：单位：百万元、百万元、百万元、元、倍

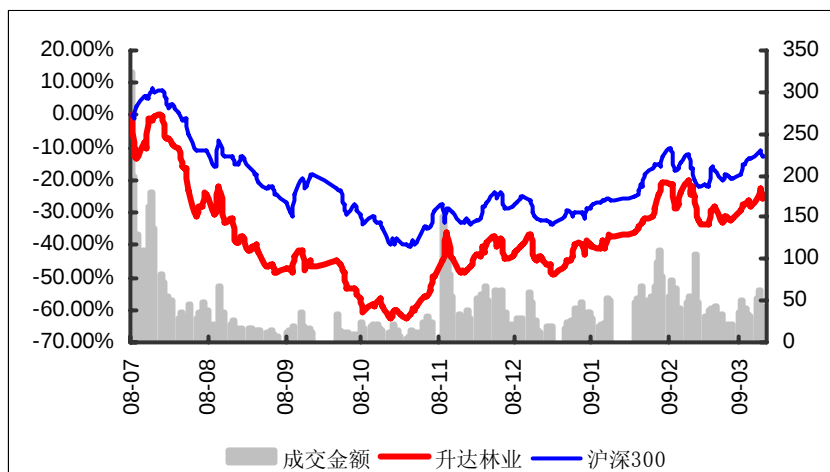
	营业总收入	营业总成本	净利润	每股收益	市盈率
2007A	484	442	36	0.23	29
2008A	547	521	23	0.12	55
2009E	602	567	31	0.14	47
2010E	722	669	45	0.20	33

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 08 年公司全年实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 12.87%；实现营业利润 2562 万元，同比减少 40.04%；实现利润总额及净利润分别为 2873 万元及 2286 万元，同比分别减少 34.42%及 36.86%，实现基本每股收益 0.12 元。
- 公司主要从事林木种植、中纤板的生产与销售、木地板的生产与销售。08 年营业收入增长的主要原因是温江年产 16 万立方米中（高）密度纤维板项目建成投产，08 年度实现中纤板销售 5,596.03 万元；利润总额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，产品销售价格下滑，毛利率较去年同期下降 4.13%；同时，因企业经营规模扩大，贷款增加，财务费用大幅增加。
- 木地板由于国内产能过剩、出口萎靡等原因，市场价格有一定程度下滑。但从长期看，随着经济的回暖，中国城市化进程的不断推进，中纤板、木地板的市场需求将不断增长。
- 盈利预测和评级。我们预计公司 2009、2010 年的 EPS 分别为 0.14 元、0.20 元，以最新收盘价 6.62 元计算，对应的动态市盈率分别为 47X，33X，给予“中性”的评级。

一年内股价与大盘对比走势：





公司利润表（单位：万元 币种：人民币）

项目	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	48447	54682	60150	72180
二、营业总成本	44198	52104	56654	66903
其中：营业成本	32740	38564	40902	49082
营业税金及附加	342	373	387	464
销售费用	7099	7214	8813	9383
管理费用	2077	2114	2578	2887
财务费用	1938	3724	3874	4987
资产减值损失	2	115	100	100
加：公允价值变动收益	11	-26	0	0
投资收益	14	11	40	50
三、营业利润	4273	2562	3536	5327
加：营业外收入	147	537	300	300
减：营业外支出	39	226	0	0
四、利润总额	4381	2873	3836	5627
减：所得税费用	762	587	767	1125
五、净利润	3620	2286	3069	4502
六、每股收益				
（一）基本每股收益	0.23	0.12	0.14	0.20
（二）稀释每股收益	0.23	0.12	0.14	0.20

数据来源：公司公告

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。