

博汇纸业(600966)：项目投产带动收入增长

增持（维持）

造纸包装行业

当前股价：8.53 元

报告日期：2011 年 4 月 20 日

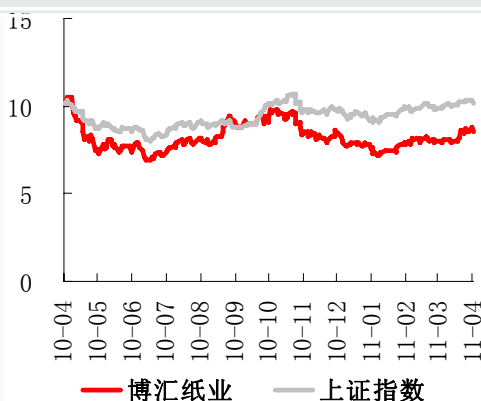
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3,122	4,606	4,964	5,441
(+/-)	-5.68%	47.51%	7.77%	9.61%
营业利润	286	233	317	380
(+/-)	-17.55%	-18.50%	36.41%	19.57%
归属于母公司 的净利润	199	163	223	273
(+/-)	-21.41%	-18.24%	37.09%	22.08%
每股收益（元）	0.40	0.32	0.44	0.54
市盈率（倍）	21	27	19	16

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	50,458/50,458
流通市值（亿元）	39.76
每股净资产（元）	5.89
资产负债率（%）	51.53

股价表现（最近一年）



证券分析师：仇彦英
执业证书编号：A0140511010003
021-58824280 qiuyy@txsec.com
联系人：王平洋
010-66045804 wangpy@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年1-12月，公司实现营业收入46.06亿元，同比增长47.51%；主营业务利润2.33亿元，同比减少18.50%；净利润1.63亿元，同比减少18.24%；摊薄每股收益0.32元；分配预案为每10股派现0.50元（含税）。
- **项目投产，带动营业收入增长。**2010年，公司募投资金项目年产35万吨高档涂布白卡纸顺利投产，公司产品销量随之增长，带动了营业收入的增长。2010年度，公司共计生产机制纸100.12万吨，销售机制纸95.66万吨，产销率达到95.55%。
- **原材料价格高企，削弱公司盈利能力。**2010年，原材料价格和人工成本持续上升并维持高位运行，导致产品的毛利率下降1.20个百分点，而期间费用率增长2.80个百分点，公司盈利能力下降。
- **资产减值损失增长，净利润下降。**由于2009年冲回存货跌价准备，而2010年无此事项，同时2010年度计提的坏账损失因公司产能的扩大而增加，使得2010年资产减值损失同比增加897%，营业利润及净利润同比下降。
- **募投项目白卡纸受益于消费升级、包装升级。**公司年产35万吨高档涂布白卡纸作为包装用纸，其下游需求广泛，同时下游行业由于近年发展较快，有效的拉动了消费的增长，是直接受益于经济恢复的纸种。此外，公司全资子公司江苏博汇纸业计划建设年产75万吨涂布白卡纸生产线，项目建成后，公司涂布白卡纸的产能将超过130万吨，将进一步提升公司的市场竞争力。该项目尚需要国家相关部门审批后才能实施。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司2011年及2012年的EPS分别为0.44元和0.54元，对应2011年4月19日收盘价8.53元，动态PE分别为19倍和16倍，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**1) 原材料价格不稳定；2) 市场竞争加剧，导致毛利率下降。

附表 1: 博汇纸业 (600966) 盈利预测 (万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	312,246	460,586	496,366	544,074
减: 营业成本	257,642	385,532	411,282	448,182
营业税金及附加	50	38	74	92
资产减值损失	61	606	645	707
销售费用	10,025	19,907	20,351	21,763
管理费用	9,245	13,627	13,898	14,690
财务费用	6,665	17,601	18,366	20,675
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	28,560	23,276	31,750	37,964
加: 营业外收入	2	1,243	248	272
减: 营业外支出	275	855	199	218
三、利润总额	28,287	23,664	31,800	38,019
减: 所得税	6,039	4,561	6,360	7,604
四、净利润	22,248	19,103	25,440	30,415
归属母公司所有者的净利润	19,939	16,303	22,350	27,285
少数股东权益	2,309	2,800	3,090	3,130
每股收益(元)	0.40	0.32	0.44	0.54

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041