

增持 维持

宁基股份 (002572)

2011 年 8 月 2 日

行业进入旺季，下半年经营情况值得期待

8 月 1 日收盘价 88.5 元，6 个月目标价 100 元

造纸轻工行业分析师：徐琳
SAC 执业证书编号：S0850511040008
Xl6048@htsec.com
021-23219767

联系人：马浩博
mhb6614@htsec.com
021-23219822

宁基股份财报概述

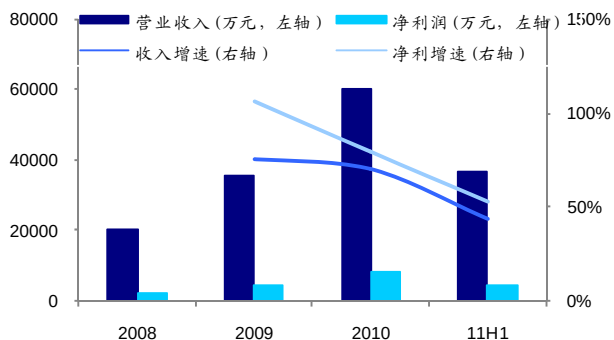
2011 上半年，公司实现主营业务收入 36972.5 万元，比上年同期增长 44.23%，实现利润总额 5700 万元，同比增长 51.28%，归属母公司净利润 4568.9 万元，同比增长 53.23%。按最新股本稀释后每股收益 0.85 元。公司主营业务继续保持稳定高速增长。利润分配方案：以公司 2011 年 6 月 30 日总股本 5350 万股为基数，向全体股东每 10 股派送现金股利 8 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

点评：

1. 主营业务持续保持稳定增长

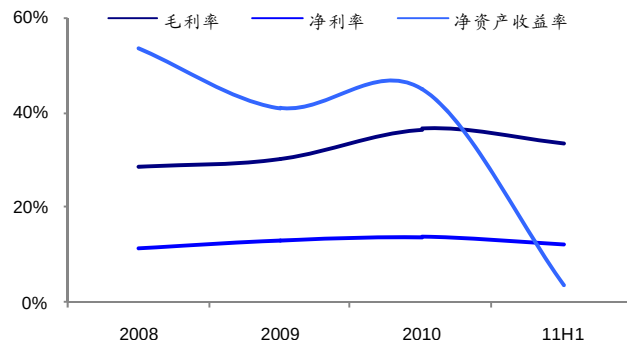
2011 上半年，公司实现主营业务收入 36972.5 万元，比上年同期增长 44.23%，实现利润总额 5700 万元，同比增长 51.28%，实现扣除非经常性损益后净利润 4332.7 万元，同比增长 65.21%。按最新股本稀释后每股收益 0.85 元。公司主营业务继续保持稳定高速增长。

图 1 近三年主营业务收入（万元）



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 近三年盈利水平



资料来源：公司公告，海通证券研究所

原材料的大幅提升使得上半年毛利率略有下滑，我们认为良好的经销商管理制度使得公司产品具有较高的议价能力，以维持稳定的盈利水平。经销商专卖店数量和单店平均收入同时提升，也是支撑未来公司业绩增长的主要来源。

表 1 2011 年半年报利润表分析（万元）

	1H10	1H11	YOY
营业收入	25634.88	36972.48	44.23%
营业成本	16,841.70	24,640.96	46.31%
毛利率	34.30%	33.35%	
营业税金及附加	24.29	262.99	982.60%
营业税金/收入	0.09%	0.71%	
销售费用	3,231.68	3,996.45	23.66%
销售费用/收入	12.61%	10.81%	
管理费用	1,821.10	3,128.14	71.77%
管理费用/收入	7.10%	8.46%	
财务费用	56.88	-469.26	-924.95%
财务费用/收入	0.22%	-1.27%	
期间费用率	19.93%	0.00%	
资产减值损失	0.00	0.10	
投资收益	2.06	0.00	
营业利润	3,661.29	5,413.10	47.85%
营业外收支	108.33	286.97	164.92%
利润总额	3,769.61	5,700.08	51.21%
税前利润率	14.71%	15.42%	
所得税	665.61	937.24	
实际税率	17.66%	16.44%	
净利润	3,104.01	4,762.83	53.44%
归属于母公司的净利润	2,981.68	4,568.89	53.23%
净利润率	11.63%	12.36%	
基本每股收益（元）	-	0.85	
稀释每股收益（元）	0.56	0.85	

资料来源：公司公告，海通证券研究所

2. 分季度经营状况分析

表 2 分季度经营状况分析 (万元)

	1Q2010	2Q2010	1Q2011	2Q2011
营业收入	10,879.91	14,754.97	14,501.74	22,470.74
同比 (%)	-	-	33.29%	52.29%
环比 (%)	-69.33%	35.62%	-76.01%	54.95%
营业成本	7,151.95	9,689.76	9,776.46	14,864.50
毛利率 (%)	34.26%	34.33%	32.58%	33.85%
销售费用	1,222.80	2,008.88	1,278.34	2,718.11
%营业收入	11.24%	13.61%	8.82%	12.10%
管理费用	766.06	1,055.03	1,382.07	1,746.07
%营业收入	7.04%	7.15%	9.53%	7.77%
EBITDA	1,723.73	1,992.38	1,977.43	2,966.51
同比 (%)	-	-	14.72%	48.89%
环比 (%)	-72.47%	15.59%	-82.17%	50.02%
财务费用	7.25	49.64	38.91	-508.17
%营业收入	0.07%	0.34%	0.27%	-2.26%
投资收益	46.94	-44.88	0.00	0.00
营业利润	1,784.04	1,877.25	1,938.52	3,474.58
同比 (%)	-	-	8.66%	85.09%
环比 (%)	-68.20%	5.22%	-80.67%	79.24%
利润总额	1,810.29	1,959.32	1,931.56	3,768.52
同比 (%)	-	-	6.70%	92.34%
环比 (%)	-67.73%	8.23%	-81.00%	95.10%
所得税费用	305.98	359.62	336.72	600.52
%实际税率	16.90%	18.35%	17.43%	15.94%
归属母公司净利	1,504.31	1,477.37	1,529.68	3,039.21
同比 (%)	-	-	1.69%	105.72%
环比 (%)	-67.92%	-1.79%	-81.80%	98.68%
单季EPS (元)	0.28	0.27	0.29	0.57

资料来源：公司公告，海通证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

上半年公司 IPO 发行 1350 万股，发行价 86 元/股，募集资金净额 10.85 亿元。募投项目“定制衣柜技术升级改造项目”进展顺利，目前已实现部分产能投放，以配合 9 月份起的销售旺季，我们预计到 2012 年中期项目全部完成。

在上半年收入 3.69 亿的基础上，我们预计今年全年销售额 10 亿左右。由于家具行业的季节性特征，公司年度销售情况通常自春节后逐月上升。据以往的经验来看，一季度是传统的销售淡季，约占全年总收入的 13%，上半年累计占比 1/3 左右，下半年尤其是四季度是行业旺季，下半年的经营情况值得期待。

我们预测公司 11 年、12 年净利润分别为 10.5 亿元、13.6 亿元，稀释后每股收益分别为 2.62 元、3.60 元。我们认为公司具有长期投资价值，维持“增持”评级，提升目标价至 100 元。

表 3 盈利预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	20,152	35,470	60,446	105,568	137,129	176,606
增长（%）	-	76.02%	70.41%	74.65%	29.90%	28.79%
营业成本	-14,377	-24,769	-38,360	-68,240	-87,923	-112,458
营业税金及附加	-102	-149	-46	-563	-470	-560
营业费用	-1,383	-2,841	-7,041	-12,077	-15,311	-19,105
管理费用	-1,167	-2,034	-5,030	-8,250	-11,095	-14,263
财务费用	-102	-149	-46	-563	-470	-560
资产减值损失	10	-122	-0	-187	24	-242
投资收益	10	-122	-0	-187	24	-242
营业利润	3,072	5,611	10,026	16,203	22,426	30,042
加：营业外收支	-61	-0	140	287	213	250
利润总额	3,072	5,611	10,026	16,203	22,426	30,042
减：所得税费用	-742	-921	-1,762	-2,474	-3,396	-4,544
减：少数股东损益	-146	-106	-109	-48	71	64
归属于母公司所有者的净利润	2,269	4,690	8,404	14,017	19,243	25,748
基本每股收益（元）	-	1.17	2.10	2.62	3.60	4.81
完全摊薄每股收益（元）	-	0.88	1.57	2.62	3.60	4.81
销售净利率（%）	11.26%	13.22%	13.90%	13.28%	14.03%	14.58%
净利润增长率（%）		106.66%	79.20%	66.79%	37.29%	33.80%

资料来源：公司公告，海通证券研究所

4. 风险提示

（1）房地产市场调控会给公司销售带来一定影响；（2）新品牌进入市场风险；

信息披露

分析师声明

徐琳：造纸轻工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：晨鸣纸业、博汇纸业、太阳纸业、景兴纸业、东港股份、美盈森、合兴包装、宜华木业、宁基股份、星辉车模

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
行业投资评级	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。