

博汇纸业 (600966.SH)

首期员工持股计划推出, 彰显未来发展信心

核心观点:

- 拟推出首期员工持股计划, 覆盖范围包括董监高及公司全体员工

公司拟推出第一期员工持股计划, 筹集资金总额不超过人民币 1 亿元, 员工持股计划成立后全额认购信托计划劣后份额, 信托计划总金额不超过 3 亿元, 所涉及的股票拟通过二级市场购买 (含大宗交易)、协议转让等法律法规许可的方式取得, 资金来源为员工合法薪酬以及法律法规允许的方式。

- 淡季不淡, 白卡纸价格高位震荡, 部分纸厂限产保价

二季度以来白卡纸价格走势相对平稳, 国内主要市场加权平均价格维持在 6500 元/吨附近, 需求淡季, 纸厂产销压力增加, 为控制库存规模, 部分纸厂采取限产保价措施。原材料方面, 木浆价格二季度较年初有所回落, 整体走势平稳, 吨纸盈利能力有所提升。

- 造纸行业排污许可证核发等环保政策落地利好造纸行业龙头

环保部对火电、造纸两个行业的许可制改革工作作出部署, 启动调度及考核机制, 加强对环境保护事中事后管理, 造纸行业排污许可证制度落地有望起到标杆带头作用, 此外, 为完善排污奖惩机制, 明年年初正式实施的环保税法中增加企业减排的税收减免档次, 鼓励企业减少污染物排放。

- 业绩弹性有望持续放大, 关注白卡纸市场价格波动

公司自上市以来一直聚焦于造纸主业, 产品质量出众, 有望受益于行业景气度提升。年初以来白卡纸产品涨价落实情况较好, 利润弹性继续放大, 后续重点关注白卡纸市场价格波动情况。预计 2017-2019 年归母净利润 6.98、8.01、10.11 亿元, 当前市值对应 2017 年 9.08xPE。由于年初以来白卡纸市场价格持续走高, 吨纸盈利空间保持稳定, 维持公司买入评级。

- 风险提示

行业需求低于预期, 行业价格战激烈程度高于预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	7,057.76	7,796.26	9,594.93	10,376.44	11,980.10
增长率 (%)	1.10%	10.46%	23.07%	8.15%	15.45%
EBITDA (百万元)	838.11	1,124.04	1,826.29	1,960.44	2,222.06
净利润 (百万元)	38.55	201.32	697.96	801.23	1,011.10
增长率 (%)	-14.11%	422.26%	246.69%	14.80%	26.19%
EPS (元/股)	0.029	0.151	0.522	0.599	0.756
市盈率 (P/E)	156.75	24.84	9.08	7.91	6.27
市净率 (P/B)	1.54	1.21	1.32	1.13	0.96
EV/EBITDA	13.32	8.14	5.64	4.84	3.97

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 4.74 元

前次评级 买入

报告日期 2017-06-18

相对市场表现



分析师: 赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究:

博汇纸业 (600966.SH): 业绩超预期, 白卡纸价格走高提升盈利能力 2017-04-11

博汇纸业 (600966.SH): 业绩增长符合预期, 白卡纸边际弹性明显 2017-03-22

博汇纸业 (600966.SH) 年报预增点评: 业绩释放符合预期, 白卡复苏边际充足 2017-01-26

联系人: 汪达 010-59136610

wangda@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5523	5924	6786	7196	8355
货币资金	944	1207	900	1100	1200
应收及预付	2868	3370	4216	4336	5155
存货	1436	1211	1670	1760	2000
其他流动资产	275	135	0	0	0
非流动资产	6617	6120	5535	5633	5491
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5873	5406	4941	5046	4909
在建工程	89	94	94	94	94
无形资产	203	196	190	184	178
其他长期资产	452	423	309	309	309
资产总计	12140	12044	12321	12830	13846
流动负债	6854	7073	6813	6387	6259
短期借款	4653	4402	4643	4039	3470
应付及预收	1581	2133	2171	2348	2789
其他流动负债	620	538	0	0	0
非流动负债	1025	500	221	221	221
长期借款	805	421	221	221	221
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	220	78	0	0	0
负债合计	7879	7573	7035	6608	6480
股本	1337	1337	1337	1337	1337
资本公积	1315	1318	1318	1318	1318
留存收益	1269	1470	2168	2970	3981
归属母公司股东权	3920	4120	4818	5619	6630
少数股东权益	341	351	468	603	735
负债和股东权益	12140	12044	12321	12830	13846

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7058	7796	9595	10376	11980
营业成本	6219	6657	7473	8106	9384
营业税金及附加	22	45	55	60	69
销售费用	363	382	493	525	603
管理费用	138	100	219	227	244
财务费用	427	375	291	228	160
资产减值损失	13	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	2	2	1
营业利润	-123	236	1066	1233	1520
营业外收入	185	66	66	66	66
营业外支出	2	6	6	6	6
利润总额	60	296	1126	1293	1580
所得税	17	82	311	357	437
净利润	43	214	815	936	1144
少数股东损益	5	13	117	134	133
归属母公司净利润	39	201	698	801	1011
EBITDA	838	1124	1826	1960	2222
EPS (元)	0.03	0.15	0.52	0.60	0.76

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	472	888	487	1571	1167
净利润	43	214	815	936	1144
折旧摊销	523	511	471	501	543
营运资金变动	-538	-179	-1140	-33	-618
其它	444	341	341	167	99
投资活动现金流	-182	121	64	-539	-339
资本支出	-34	-32	62	-540	-340
投资变动	-148	4	2	2	1
其他	0	150	0	0	0
筹资活动现金流	-793	-786	-859	-832	-729
银行借款	7613	5690	40	-604	-568
债券融资	-8193	-5957	-608	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-214	-518	-291	-228	-160
现金净增加额	-503	223	-307	200	100
期初现金余额	1501	944	1207	900	1100
期末现金余额	999	1168	900	1100	1200

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	1.1	10.5	23.1	8.1	15.5
营业利润增长	-56.0	291.4	351.2	15.6	23.3
归属母公司净利润增长	-14.1	422.3	246.7	14.8	26.2
获利能力(%)					
毛利率	11.9	14.6	22.1	21.9	21.7
净利率	0.6	2.7	8.5	9.0	9.5
ROE	1.0	4.9	14.5	14.3	15.3
ROIC	2.5	5.3	11.0	11.6	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	64.9	62.9	57.1	51.5	46.8
净负债比率	1.2	0.9	0.7	0.5	0.3
流动比率	0.81	0.84	1.00	1.13	1.33
速动比率	0.57	0.64	0.72	0.82	0.97
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.64	0.79	0.83	0.90
应收账款周转率	9.48	9.09	9.84	9.46	9.46
存货周转率	4.36	5.03	4.47	4.61	4.69
每股指标(元)					
每股收益	0.03	0.15	0.52	0.60	0.76
每股经营现金流	0.35	0.66	0.36	1.17	0.87
每股净资产	2.93	3.08	3.60	4.20	4.96
估值比率					
P/E	156.8	24.8	9.1	7.9	6.3
P/B	1.5	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.3	8.1	5.6	4.8	4.0

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。