



博汇纸业(600966.SH)

# 【联讯轻工公司点评】博汇纸业：受益纸价上涨，盈利能力增强

2017年03月24日

投资要点

## 买入(首次评级)

当前价：4.73元

轻工制造行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001

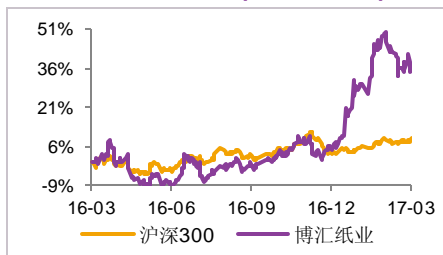
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：韦家煜

电话：010-64408587

邮箱：weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	7796	8400	9160	10588
(+/-)	10.46	7.74%	9.05%	15.58
净利润	214	663	911	1102
(+/-)	397.16	209.28	37.45	20.87
EPS(元)	0.15	0.47	0.64	0.77
P/E	31.28	10.16	7.39	6.11

资料来源：联讯证券研究院

### ◇ 事件

博汇纸业披露 2016 年年报，公司 2016 年营业收入为 77.96 亿元，较上年同期增 10.46%；归属于母公司所有者的净利润为 2.01 亿元，较上年同期增 422.26%；基本每股收益为 0.15 元。公司 2016 年度拟向普通股股东每 10 股派发现金红利 0.22 元(含税)，共计分配 2941 万元，剩余未分配利润 4.63 亿元结转以后年度。

### ◇ 行业景气度上涨，公司产销齐增

2016 年度，公司生产各类机制纸 197.85 万吨，超过计划的 184 万吨，较上年同期产量提高 9.41%，销售机制纸 201.80 万吨，产销量达到 102.00%。其中，主要产品白卡纸生产量和销售量分别为 143.40 万吨和 147.28 万吨，同比增速分别为 13.15%和 15.04%；文化纸 2016 年生产量和销售量分别为 18.70 万吨和 19.77 万吨，同比增速分别为-14.61%和-5.77%。公司 2017 年的工作重点是增加产量，通过提高产量，最大程度的发挥纸机的产能，促进其他各项费用的降低，2017 年计划生产各类纸品 200 万吨以上。

2016 年公司所处造纸行业受益于国家环保整治及供给侧结构性改革等因素的影响，加速了行业内的落后产能淘汰和资源整合，缓解了造纸行业的阶段性供需矛盾。同时国内经济稳中向好，受市场需求增长和产品成本推动等因素影响，纸产品价格持续上涨，行业复苏趋势显现。随着我国供给侧结构性改革的持续深化，国家环保整治力度的不断加大，将进一步推动造纸行业产业资源的优化整合，实现造纸行业的健康发展。随着造纸行业景气度提升，预计公司产销量将持续增长。

### ◇ 产能增、纸价涨，公司盈利能力向好

公司 2017 年 1 月发公告，公司全资子公司江苏博汇纸业有限公司拟投资建设二期高档包装纸板项目，预计项目投资 32.31 亿元，项目建设周期为 24 个月，项目投产后预计可年产涂布白卡纸 75 万吨。项目建设主要内容为引进国外先进的关键设备，包括水力碎浆机、高浓度除砂器等，择优购置国内外配套和辅助设备，建设包括湿式造纸联合厂房、化机浆车间、涂料制备车间及其他配套设施等。2016 年公司白卡纸产能为 135 万吨，预计本项目完工时白卡纸产能将达 210 万吨。新增产能为公司产量持续增加提供了保障。

2016 年来，白卡纸价格不断提升，博汇纸业白卡纸出厂平均价格由 2016 年初的 4725 元/吨飙升至 2016 年初的 5705 元/吨，上涨幅度达 20.74%。白卡纸做为公司的主要产品，2014-2016 年公司白卡纸收入在公司营业收入中占比分别为 71.34%、73.87%和 76.73%。近一年来，纸浆价格相对稳定，纸浆成本约占白卡纸原材料成本的 75%左右，公司白卡纸的生产成本变化



较小。白卡纸价格持续上升将提升公司的盈利能力。

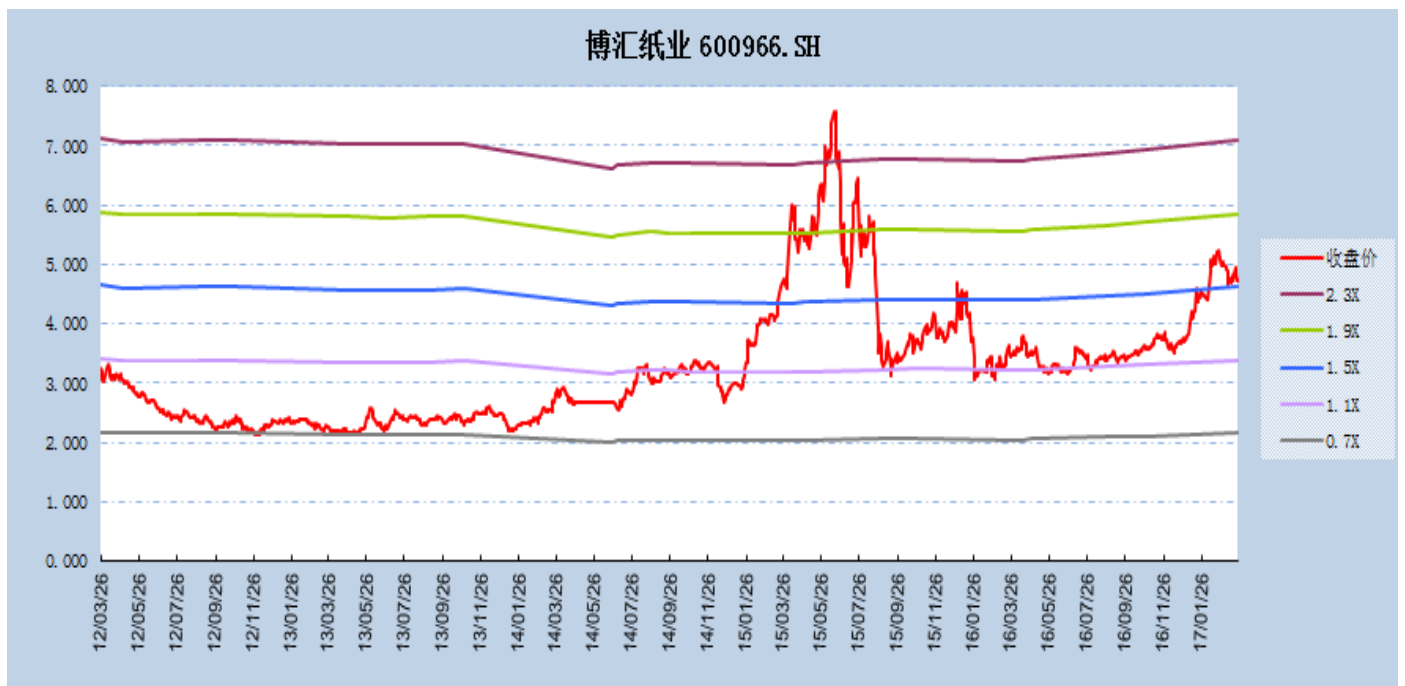
#### ◇ 盈利预测与投资建议

我们预计 2017-2019 年，公司营业收入分别为 84.00 亿元、91.60 亿元、105.88 亿元，归母净利润分别为 6.23 亿元、8.56 亿元、10.34 亿元，EPS 分别为 0.47 元、0.64 元、0.77 元，3 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 10.16 倍、7.39 倍、6.11 倍，给予“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

纸价大幅下跌风险、纸浆价格大幅上涨风险、需求不达预期风险、行业景气度下降的风险。

图表1: PB-Band (TTM)



资料来源:Wind 资讯、联讯证券



## 附录：公司财务预测表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7796	8400	9160	10588	净利润	214	985	984	1112
营业成本	6657	6793	7158	8253	折旧摊销	511	952	952	952
营业税金及附加	45	48	53	61	财务费用	375	239	131	59
销售费用	382	412	449	519	经营性应收项目变动净额	-404	-57	28	-273
管理费用	100	107	117	135	经营活动净现金流	942	1307	2424	935
财务费用	375	292	304	287	投资活动净现金流	121	65	97	97
资产减值损失	3	-7	-7	-7	筹资活动净现金流	-799	-2409	-2256	-5
营业利润	236	755	1086	1340	现金净增加额	278	-1037	264	1027
营业外收入	66	130	130	130	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业外支出	6	1	1	1	成长能力				
利润总额	296	884	1215	1469	营业收入增长率	10%	8%	9%	16%
所得税	82	221	304	367	营业利润增长率	-291%	220%	44%	23%
净利润	214	663	911	1102	归属母公司净利润增长率	422%	209%	37%	21%
少数股东损益	13	40	56	67	获利能力				
归属母公司净利润	201	623	856	1034	毛利率	14.62%	19.14%	21.86%	22.05%
EPS (元)	0.15	0.47	0.64	0.77	净利率	2.75%	7.89%	9.95%	10.40%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	总资产净利率	5.20%	9.26%	10.72%	12.09%
货币资金	1207	170	434	1461	ROE	4.89%	13.13%	15.29%	15.60%
应收账款	3370	2975	3929	4050	偿债能力				
存货	1211	1805	1373	2291	资产负债率	62%	58%	56%	49%
流动资产合计	5841	4997	5527	6580	流动比率	85%	77%	78%	102%
固定资产	5501	6660	7739	7138	营运能力				
无形资产	196	171	146	121	总资产周转率	0.66	0.69	0.67	0.75
资产总计	11849	12111	13666	14066	应收账款周转率	2.49	3.26	2.51	2.99
应付账款	1953	1815	2160	2409	每股指标(元)				
短期借款	4402	4140	4438	3487	每股收益	0.15	0.47	0.64	0.77
流动负债合计	6356	5955	6599	5896	每股经营现金	0.70	0.72	1.09	0.82
长期借款	421	421	421	421	每股净资产	3.08	3.55	4.19	4.96
负债合计	7378	6977	7621	6919	估值比率				
所有者权益	4471	5134	6045	7147	P/E	31.41	10.16	7.39	6.11
负债和所有者权益合计	11849	12111	13666	14066	P/B	1.53	1.33	1.13	0.95

资料来源：联讯证券



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)