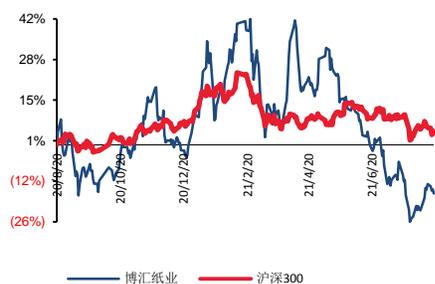


轻工造纸

博汇纸业：业绩表现符合预期，白卡纸价有望企稳回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,337/1,337
总市值/流通(百万元)	15,160/15,160
12个月最高/最低(元)	19.41/10.07

相关研究报告：

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

证券分析师：庞盈盈

电话：18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050002

事件：

公司发布 2021 年中报：21H1 公司实现营收 80.04 亿元，同比+39.59%；归母净利润 15.14 亿元，同比+466.63%。Q2 单季营收 39.51 亿元，同比+26.35%，环比-2.53%；归母净利润 7.04 亿元，同比+759.70%，环比-13.19%。

点评：

白卡纸高景气驱动量价齐升，公司业绩同比高增。收入端，21H1 公司营收同比增长约 40%，量价拆分来看，公司机制纸销量同比增长约 9%，吨纸售价同比增长约 28%。利润端，21H1 公司归母净利润同比增长 467%，除受销量增长驱动外，主要受益于吨纸净利润的大幅增长，21H1 公司吨纸净利润约 1000 元/吨，同比增长约 420%。

伴随需求回暖，白卡纸价格有望企稳回升。受益于成本端木浆价格大幅上涨及行业供需优化，白卡纸价格年初 7125 元/吨，此后一路上扬，4 月初达到高点近 10000 元/吨。后受消费淡季及成本端木浆价格下降影响，6 月价格快速下跌，截至目前白卡纸价格 6110 元/吨，相比 4 月高点下降 38%。展望下半年，考虑成本端木浆价格企稳，伴随 9、10 月旺季即将来临需求回暖，同时高集中度格局下龙头具有一定议价力，预计白卡纸价格有望企稳回升。

Q2 公司盈利能力延续高位，研发投入增加致费用率环比提升。21H1 公司毛利率 34.02%，同比+16.38pct，净利率 18.92%，同比+14.26pct。期间费用率 8.73%，同比-2.46pct，其中受运费调整至成本影响，销售费用率-2.80pct 至 0.47%，管理费用率同比+0.25pct 至 2.86%，研发投入大幅增加，研发费用率同比+3.50pct 至 3.54%，贷款减少、汇盈增加致财务费用率同比-3.41pct 至 1.86%。Q2 公司毛利率 34.63%，同比+20.52pct，环比+1.21pct，净利率 17.81%，同比+15.19pct，环比-2.19pct，期间费用率 11.23%，同比+1.11pct、环比+4.93pct，费用率环比提升较多主要系研发及财务费用环比增加所致。

预计公司 2021-2022 年公司 EPS 分别为 1.93、1.95 元，对应 PE 分别为 5.88、5.83 倍。考虑白卡纸价格有望企稳回升，限塑令、禁废令等触发替代性需求增量，高集中度格局助力龙头优势凸显，公司产能扩张贡献业绩增量，当前估值较低，给予“买入”评级。

风险提示：需求不佳致纸价反弹不及预期，原材料价格大幅上涨。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13982	16988	18432	19723
(+/-%)	43.55	21.50	8.50	7.00
归母净利润(百万)	834	2577	2601	2798
(+/-%)	520.62	209.07	0.91	7.59
摊薄每股收益(元)	0.62	1.93	1.95	2.09
市盈率(PE)	24.09	5.88	5.83	5.42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。