

公司研究 | 点评报告 | 博汇纸业 (600966.SH)

博汇纸业中报点评：盈利环比改善，看好龙头中长期发展

报告要点

公司发布半年报，22H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 88.69/4.32/4.35 亿元，同比+11%/-71%/-71%；其中 Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 47.29/2.52/2.60 亿元，同比+20%/-64%/-64%。白纸板销量增长带动 Q2 收入同增 20%；白纸板吨盈利环比改善，Q2 利润环比提升。短期纸品盈利或承压，中期预期浆价回落带动纸品盈利改善。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001



徐皓亮

SAC: S0490519080009



仲敏丽

SAC: S0490522050001

博汇纸业 (600966.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

博汇纸业中报点评：盈利环比改善，看好龙头中长期发展

事件描述

公司发布半年报，22H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 88.69/4.32/4.35 亿元，同比+11%/-71%/-71%；其中 Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 47.29/2.52/2.60 亿元，同比+20%/-64%/-64%。

事件评论

- 白纸板销量增长带动 Q2 收入同增 20%。**22Q2 白纸板销量同比增加（21Q2 行业淡季叠加需求承压，产销量较低，而今年出口订单对需求有一定支撑），带动收入同增 20%；22Q2 白纸板销售均价或同降 10%，小于市场价降幅或主因公司优化产品结构，提升高端产品比例。22Q2 收入环比提升或主因箱板纸销量环比增加（包含前期库存商品出售）且白纸板、文化纸等售价环比小幅提升。
- 白纸板吨盈利环比改善，Q2 业绩环比提升。**利润率层面，22Q2 公司毛利率/净利率为 18.82%/5.33%，同比下降 15.8/12.5pct，主因 21Q2 白纸板吨盈利处于历史高位；环比提升 3.9/1.0pct，主因白纸板吨盈利环比提升（白卡纸市场价环比略升且产品结构优化，且原材料成本预计环比变化不大），同时箱板纸&文化纸减亏。**费用率层面**，22Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.07/+1.21/-1.31/-1.31pct，管理费用率上升或主因公司推进新文化纸机（预计 22 年底投产）建设带来相关费用增加。**存货层面**，22Q2 末公司存货金额 38.78 亿元，较 21Q1 末增加 16.63 亿元，包含原材料和库存商品，原材料环比增加较多主因前期在途木浆集中到港入库。
- 短期纸品盈利或承压，中期预期浆价回落带动纸品盈利改善。**22Q3 双胶纸/箱板纸/白卡纸市场均价环比+3%/-2%/-7%，需求较弱叠加新增供给压力，Q3 白卡纸市场价环比回落，同时公司木浆成本环比预计上升，纸品盈利或承压。中期维度，外盘针叶浆/阔叶浆报价自 Q2 末以来企稳，且个别针叶浆品牌（如月亮）最新报价有下调，阔叶浆报价均持平，此外 Arauco156 万吨浆预计 10 月末投产，后续浆价回落有望带动纸品盈利改善。
- 卡位白纸板优质赛道，产能稳步扩张，获 APP 经营赋能后业绩估值持续提升空间。**行业方面，在富阳白板纸去产能叠加限塑令持续加码背景下，需求预计高个位数增长；后续公告新增产能较多，新增产能对行业供给或带来一定压力，不过从行业跟踪来看，预计部分产能将落地，且大多到 2023 年及之后投产，产能落地存不确定性，仍需观察。公司层面，伴随 APP 对博汇接管，后续博汇将从区域性民营企业蜕变为跨国造纸龙头，在原料成本、生产效率、费用控制存较大优化空间；同时，产能稳步扩张，预计 22 年底投产 45 万吨高档信息纸，后续或有白纸板等新产能规划。**预计公司 2022-2024 年归母净利润为 9.8/12.0/13.4 亿元，对应 PE 为 10/8/7 倍。**

风险提示

- 1、行业新产能大幅增加；
- 2、原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.26
总股本(万股)	133,684
流通A股/B股(万股)	133,684/0
资产负债率	70.33%
每股净资产(元)	5.19
市盈率(当前)	15.55
市净率(当前)	1.40
近12月最高/最低价(元)	13.85/6.32

注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《博汇纸业 22Q1 点评：盈利环比改善，中长期成长可期》2022-04-30
- 《博汇纸业 2021 年报点评：Q4 业绩承压，看好公司中长期发展》2022-04-18
- 《博汇纸业三季报点评：多因素扰动业绩承压，看好公司中长期成长》2021-10-31


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16276	16479	18763	19685	货币资金	3302	2000	2000	3254
营业成本	12544	13571	15409	16129	交易性金融资产	56	56	56	56
毛利	3732	2908	3353	3556	应收账款	642	690	763	812
%营业收入	23%	18%	18%	18%	存货	2095	2266	2573	2693
营业税金及附加	78	79	90	94	预付账款	368	398	452	474
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	847	850	880	892
销售费用	64	115	131	138	流动资产合计	7310	6260	6724	8181
%营业收入	0%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	539	593	675	709	投资性房地产	84	103	122	140
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	10292	10699	12107	13514
研发费用	556	577	657	689	无形资产	272	321	370	418
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	169	198	151	93	递延所得税资产	217	217	217	217
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	1739	3739	5739	5739
加: 资产减值损失	-17	0	0	0	资产总计	19914	21339	25278	28209
信用减值损失	6	0	0	0	短期贷款	3240	1784	1206	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	2228	2410	2737	2864
投资收益	-60	-61	-69	-73	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2254	1282	1577	1757	应付职工薪酬	124	134	152	159
%营业收入	14%	8%	8%	9%	应交税费	542	549	625	656
营业外收支	-12	0	0	0	其他流动负债	4068	4307	4735	4902
利润总额	2242	1282	1577	1757	流动负债合计	10202	9184	9455	8581
%营业收入	14%	8%	8%	9%	长期借款	1596	1596	1596	1596
所得税费用	536	307	377	420	应付债券	0	0	0	0
净利润	1706	975	1200	1337	递延所得税负债	25	25	25	25
归属于母公司所有者的净利润	1706	975	1200	1337	其他非流动负债	824	824	824	824
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	12647	11629	11900	11026
EPS (元)	1.28	0.73	0.90	1.00	归属于母公司所有者权益	7267	9710	13378	17183
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	7267	9710	13378	17183
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	19914	21339	25278	28209
经营活动现金流净额	3645	1846	2223	2061					
取得投资收益收回现金	8	-61	-69	-73	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	1012	617	617	617	每股收益	1.28	0.73	0.90	1.00
其他	-1328	-2014	-2016	-17	每股经营现金流	2.73	1.38	1.66	1.54
投资活动现金流净额	-307	-1458	-1468	528	市盈率	8.10	9.95	8.09	7.26
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.90	1.00	0.73	0.56
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	4.98	6.27	5.27	3.91
银行贷款增加 (减少)	6504	-1457	-577	-1206	总资产收益率	8.6%	4.6%	4.7%	4.7%
筹资成本	-466	-234	-178	-129	净资产收益率	23.5%	10.0%	9.0%	7.8%
其他	-9130	0	0	0	净利率	10.5%	5.9%	6.4%	6.8%
筹资活动现金流净额	-3092	-1691	-755	-1335	资产负债率	63.5%	54.5%	47.1%	39.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	244	-1302	0	1254	总资产周转率	0.82	0.77	0.74	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江岸区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。