

2024年7月26日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

4.8

公司基本信息

产业别	轻工制造		
A 股价(2024/7/25)	4.26		
上证指数(2024/7/25)	2886.74		
股价 12 个月高/低	7.13/4.19		
总发行股数(百万)	1336.84		
A 股数(百万)	1336.84		
A 市值(亿元)	56.95		
主要股东	山东博汇集团有限公司(28.84%)		
每股净值(元)	5.04		
股价/账面净值	0.85		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-10.7	-28.4	-34.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

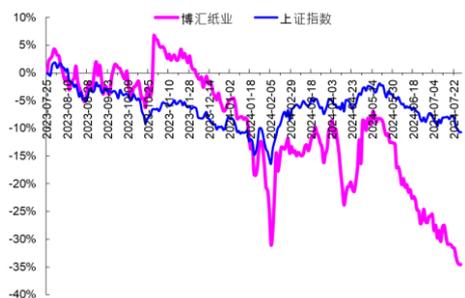
产品组合

白板纸	64.6%
文化纸	23.0%
箱板纸	9.9%
石膏护面纸	2.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.3%
一般法人	48.8%

股价相对大盘走势



博汇纸业(600966.SH) 区间操作(Trading Buy)

2Q 公司利润承压，后续白卡纸盈利有望改善

结论及建议：

公司是国内白卡纸领军企业，受上游纸浆价格上涨等因素影响，公司盈利承压，预计2Q单季度归母净利润同比下降60%-91%。目前白卡纸价格已小幅回升，同时浆价也逐步下行，我们对白卡纸盈利改善持有谨慎乐观的态度，暂给予公司“区间操作”的投资建议

■ **3月起纸浆价格持续上涨，公司二季度盈利承压：**根据业绩预告，公司预计2Q单季度实现归母净利润0.14-0.60亿元，同比下降60%-91%。公司2Q盈利承压，主要有两方面原因：一是因为2Q为白卡纸传统淡季，叠加供应过剩，市场均价较1Q环比下降8.1%；二是因为上游纸浆价格的持续上涨。受海外供给收缩、欧洲纸浆需求上升影响，纸浆外盘报价自3月以来不断攀升，2Q阔叶浆明星、针叶浆银星市场均价较1Q环比分别上涨9.7%、8.0%，进一步压制了公司的盈利能力，据卓创资讯数据，2Q白卡纸平均毛利率较一季度下滑10.3个百分点。

■ **短期浆价自高位下行，白卡纸盈利将有所改善。**随着罢工等事件的结束，海外纸浆供给冲击的影响逐步减弱；同时欧洲PMI自5月冲高后持续回落，7月下降0.2pcts至45.6%，经济复苏遇冷也将降低对纸浆的需求。受上述影响，纸浆内盘报价明显回落，截至7月25日，明星、银星市场均价较6月高点分别下降12.9%、6.2%。此外，公司、APP等纸企已于7月发布新一轮涨价函，8月后将迎来白卡纸的传统旺季，中秋、国庆等节日将驱动白卡纸需求回升。目前白卡纸价格已有筑底企稳迹象，根据百川盈孚数据，市场均价较前期低点回升2.0%，但考虑到广东地区120万吨新增产能将释放，预计纸价整体涨幅有限。综合来看，在浆价下降+纸价回升的预期下，我们认为白卡纸盈利能力有望提升，2024H2公司利润将有所改善。

■ **盈利预测及投资建议：**预计2024-2026年公司实现净利润5.0亿元、8.6亿元、10.3亿元，yoy分别为177%、+70.5%、20.2%，EPS为0.38元、0.64元、0.77元，当前A股价对应PE分别为11倍、7倍、6倍，我们对白卡纸盈利改善持有谨慎乐观的态度，暂给予公司“区间操作”的投资建议。

■ **风险提示：**价格竞争激烈、终端需求疲软、原材料价格波动风险

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	228	182	503	857	1030
同比增减	%	-86.63	-20.27	176.54	70.45	20.20
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.18	0.15	0.38	0.64	0.77
同比增减	%	-86.26	-16.81	155.88	70.45	20.20
A 股市盈率(P/E)	X	24.11	28.98	11.33	6.64	5.53
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.03	0.11	0.21	0.27
股息率 (Yield)	%	0.04	0.07	0.26	0.50	0.63

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	18362	18693	20917	23688	24208
经营成本	16223	16668	18396	20533	20809
营业税金及附加	86	68	80	92	94
销售费用	125	180	191	207	209
管理费用	556	558	591	648	653
财务费用	321	447	385	375	383
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	-54	-29	-55	-42	-37
营业利润	229	255	623	1163	1392
营业外收入	23	27	21	27	28
营业外支出	26	63	47	47	47
利润总额	225	219	597	1143	1374
所得税	-3	37	98	286	343
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	228	182	503	857	1030

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	2456	3427	4580	4924	5803
应收帐款	849	1047	1141	1221	1135
存货	3728	2496	2695	2776	2860
流动资产合计	8635	8284	9279	9743	10327
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产合计	10059	10875	11418	11875	12231
在建工程	3001	2059	1853	2039	1835
无形资产	14144	13891	14169	14452	14597
资产总计	22779	22176	23448	24195	24924
流动负债合计	13136	12716	13224	13356	12555
长期负债合计	3124	2791	2903	2816	2872
负债合计	16261	15507	16127	16172	15427
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	6518	6669	7320	8023	9497
负债和股东权益总计	22779	22176	23448	24195	24924

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	180	2119	1579	2605	2141
投资活动产生的现金流量净额	-1458	-272	-1450	-1442	-852
筹资活动产生的现金流量净额	1189	-1280	1024	-819	-410
现金及现金等价物净增加额	-65	561	1153	344	879

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。