

2010年03月23日

市场数据(人民币)

市价(元)	7.98
已上市流通A股(百万股)	329.04
总市值(百万元)	3,128.16
年内股价最高最低(元)	8.22/4.37
沪深300指数	3275.57
中小板指数	5967.88
2008年股息率	0.00%

**相关报告**

- 1 《行业反转,公司受益》, 2010.2.1

分析师:万友林
(8621)61038259
wanyl@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

景兴纸业 (002067.SZ)

——公司业绩一季度大幅增长，符合预期

**公司基本情况(人民币)**

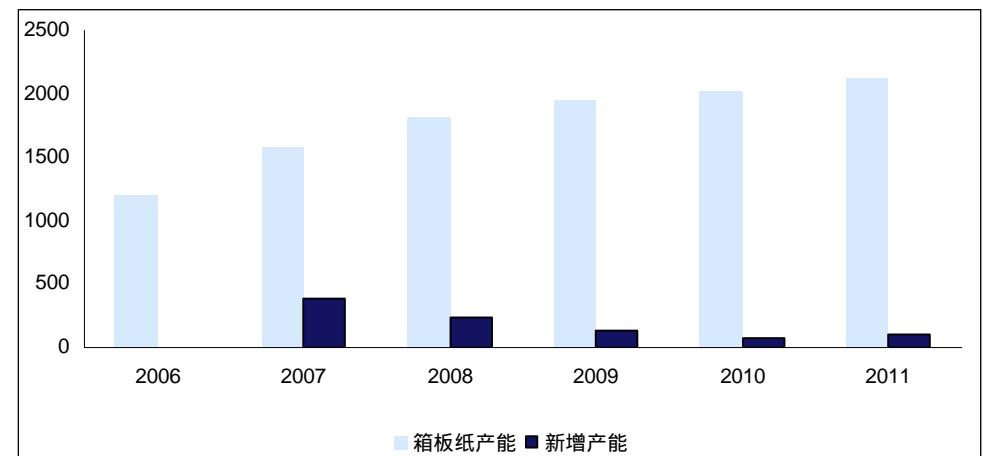
项目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.253	0.210	-0.531	0.080	0.486	0.595
净利润增长率	2.92%	41.52%	-352.25%	N/A	510.34%	22.39%
先前预期每股收益(元)				0.080	0.486	0.595
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.077	0.350	0.335
市盈率(倍)	25.21	71.08	N/A	99.75	16.42	13.41
行业优化市盈率(倍)	20.22	45.19	13.42	26.85	26.85	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A
PE/G(倍)	8.62	1.71	N/A	N/A	0.03	0.57
已上市流通A股(百万股)	80.00	193.00	193.00	193.00	193.00	193.00
总股本(百万股)	230.00	392.00	392.00	392.00	392.00	392.00

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

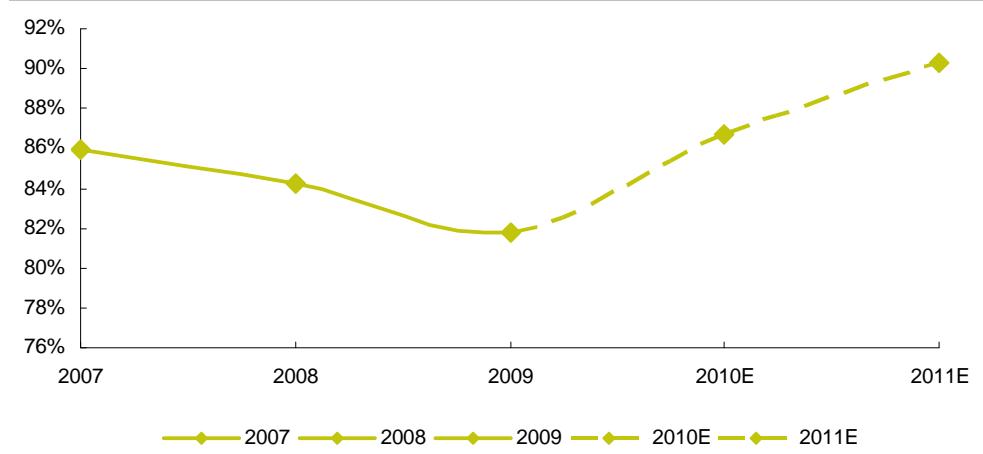
基本结论

- 公司今日公布一季报预增公告：预计 2010 年一季度归属于母公司所有者的净利润在 3300 - 3600 万元，与上年同期相比增长 900% - 1000%。按照公告预计，公司一季度业绩为 0.08 - 0.09 元，业绩大幅增长，符合我们的预期。
- 公司业绩的大幅增长源于其主导产品箱板纸基本面的改善带来的盈利提升。
 - ◆ 公司是主要从事箱板纸生产的企业，2010 年合计产能在 110 万吨左右，而箱板纸产能占到 80%，是 A 股市场中最受益箱板纸好转的公司。
 - ◆ 箱板纸的盈利提升能够持续这主要是由于其供需关系的好转。在供需关系好转的背景下：我们相信成本上升能够转嫁，同时成本推动产品价格上涨有利于公司盈利的提升，主要是存货带来收益。
- 供需关系的好转是我们推荐箱板纸的主要逻辑，也是公司未来盈利不断上升的基础，我们再次强调未来两年箱板纸行业的供需关系好转。
 - ◆ 箱板纸需求工业属性较强，因此受经济波动影响较大。随着经济的恢复，根据国金证券宏观策略组对 2010 年的 GDP、出口增速的判断，我们预计未来两年箱板纸行业需求增量保守估计在每年 160 万吨左右，增速在 10% 左右；
 - ◆ 箱板纸行业产能在 2009 - 2011 年三年增速大幅减缓是行业好转的重要因素，我们预计 2007 - 2011 年的产能新增分别为 382 万吨、234 万吨、140 万吨、50 万吨、98 万吨，2010、2011 两年的产能合计增长 7.5%；

- ◆ 需求的恢复，产能增长的大幅减速给箱板纸行业将带来两年的好转期，我们预计行业的产能利用率由 2009 年的 82%左右上升至 90%左右，行业的好转必然带来盈利的好转。

图表1：箱板纸产能及新增产能

来源：国金证券研究所

图表2：箱板纸产能利用率变化趋势

来源：国金证券研究所

- 对于市场关心的公司与中国邮政的合作包装纸箱业务，这是一个空间很大的市场，但是基于中国邮政这样的企业性质，公司邮政用纸箱量的扩大是一个渐进的过程。我们推荐公司的逻辑依然是主业好转、盈利大幅提升，等待新业务的开拓。
- 我们维持之前的预测，预计公司 2009 - 2011 年销售收入分别为 2034 百万元、3487 百万元、4074 百万元，EPS 分别为 0.080、0.486、0.595 元，买入建议。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	1	2
买入	0	0	1	1	3
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.50	1.70

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-02-01	买入	7.59	9.70 ~ 12.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

**投资评级的说明：**

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10% - 10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。