

## 公司研读

华泰股份(SH600863)

**主营萎缩，非经常性损益贡献大**


2010年3月24日

执业分析师 吕毅

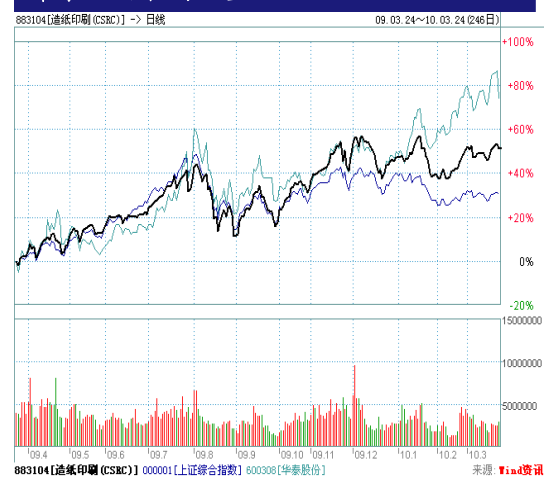
证书编号: S0670208070103

Email: lvyi@cnht.com.cn

 投资评级 **持有**

行情数据	2010-03-24
收盘价(元)	16.00
上证指数	3056.81
市净率	1.70
流通A市值(亿元)	78.12

基本资料	2010-03-24
总股本(亿股)	6.49
流通A(亿股)	4.94
流通B(万股)	/
流通H(万股)	/
每股收益(元)	1.909元
主营业务:	主要从事新闻纸、文化纸的生产和销售。

**华泰股份相对大盘涨跌**

**事件回顾:**

华泰股份(SH600308)3月24日公布年报,3月23日跌幅达到6.94%。该公司原计划3月8日公布年报,后因故推迟至3月24日。年报显示:09年可供股东分配的利润为8.48亿元,董事会拟每10股派1元(含税),实际共计派发现金6486万元。市场高送转预期落空,是股价大跌的主要原因。盘面来看,部分资金撤退坚决,预计短期做空压力仍有待消化。

**主要观点:**

- 华泰股份年报:2009年生产机制纸118.71万吨,销售129.91万吨。全年实现营业收入58.28亿元,同比下降2.98%。
- 销量上看,09年出现了大概20%左右的增长,主要原因是因为08年受经济危机影响,造成08年不景气,基数相对较小。但业务收入不升反降说明销售价格没有跟上去。09年度新闻纸景气度回升较慢,是主要的客观原因。新闻纸面对的下游客户是出版社,从目前新闻纸行业的定价机制来看,下游出版社是相对强势。这也造成了行业难以通过产品涨价等方式来转嫁成本。
- 年报显示:华泰股份基本每股收益1.909元,稀释每股收益1.909元,扣除非经常性损益后的每股净利润仅为0.34元,同比下降22.73%。我们认为,09年由于公司主导产品新闻纸景气度不如铜版纸,所以公司主营并不理想。净利润的大幅度上升主要来自于非经常性损益。报告期内,公司以人民币1元收购新加坡诺斯克泛亚私人有限公司持有

的诺斯克（河北）纸业有限公司 100%的股权，增加非经常性损益 8.43 亿元，折合每股 1.3 元。

- 新闻纸需求缺乏增长是行业相对低迷的主要原因。另外，原料供应减少，价格不断上涨也使得新闻纸成本居高不下。目前供需来看，新闻纸产能在 520 万吨左右，而新闻纸市场容量只有 400 万吨左右，处于明显的供过于求的状态。为保证利润空间，虽然可以通过调整产品价格等方式来转嫁成本，但是行业竞争激烈以及下游具有定价强势对小规模的企业将是严峻的考验，对行业内优势公司则相对有利。华泰股份报告期内通过收购几乎无成本增加了 30 万吨的新闻纸产能，在行业内具有一定的产能优势。
- 从发展规划看，公司主要涉及两个方面：一是进一步提高产能，逐步体现规模优势；二是发展林纸一体化，同时开展上游行业的发展。我们认为，新闻纸短期内景气度不会出现超预期的增长，公司只能通过行业集中度的提高以及产能的进一步提升来提高其在行业内的优势，另外在原材料价格不断上涨的预期下，林纸一体化以及上游行业的发展可能会成为公司新的利润增长点，我们会继续关注相关项目的进展情况。
- 目前行业平均市盈率 14 倍，由于华泰股份 09 年非经常损益贡献利润较大，给予 25-30%的折扣，其合理估值应为 18.00-20.00 元/股，目前股价并没有明显的低估，维持“持有”评级。
- 09 年可供股东分配的利润为 8.48 亿元，董事会拟每 10 股派 1 元（含税），实际预案共计派发现金 6486 万元。市场高送转预期落空，23 日股价大跌，部分资金撤退坚决，预计短期做空动力仍有待消化。

联系方式：010-63437442

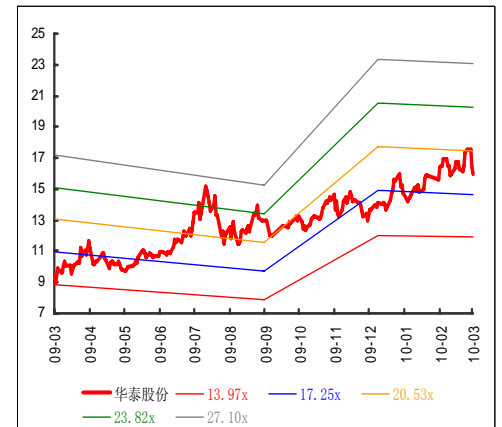
联系人：吕毅

Email: lvyi@cnht.com.cn

【股市有风险 入市需谨慎】



PB 对照：



PE 对照：

**恒泰证券股票投资评级标准:**

强买: 预期未来6个月内上涨幅度在20%以上;

买入: 预期未来6个月内上涨幅度在10%—20%;

持有: 预期未来6个月内变动幅度在-10%—10%;

减持: 预期未来6个月内下跌幅度在10%—20%;

卖出: 预期未来6个月内下跌幅度在20%以上。

**免责声明:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“恒泰证券股份有限公司”所有。