

2010年04月09日

升达林业 (002259.SZ)

——年报点评

市场数据(人民币)

市价(元)	10.18
已上市流通A股(百万股)	85.45
总市值(百万元)	2,188.70
年内股价最高最低(元)	10.18/5.99
沪深300指数	3346.74
中小板指数	6379.41
2008年股息率	0.00%


 卖出 减持 持有 **买入** 强买

公司基本情况(人民币)

项目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.177	0.229	0.106	0.070	0.339	0.614
净利润增长率	2.10%	29.38%	-37.82%	N/A	384.29%	81.20%
先前预期每股收益(元)				0.077	0.339	0.614
市场EPS预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.050	0.260	0.320
市盈率(倍)	N/A	N/A	42.77	145.43	30.06	16.59
行业优化市盈率(倍)	84.12	99.67	27.25	51.02	51.02	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)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.08	0.20
已上市流通A股(百万股)	N/A	N/A	55.00	55.00	55.00	55.00
总股本(百万股)	160.00	160.00	215.00	215.00	215.00	215.00

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”

相关报告

- 1 《盈利能力正在好转》，2009.10.28
- 2 《进入高速成长期》，2009.9.16

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)

基本结论

- 公司公布 2009 年年报：全年实现营业收入 5.63 亿元，同比增长 2.92%；归属上市公司股东净利润 1466 万元，同比下滑 35.63%；摊薄 EPS 为 0.07 元，基本符合我们先前的预期。
 - ◆ 公司在营业收入小幅增长的情况下，净利润同比下降 35%的主要原因为：（1）公司为四川锦丰纸业向光大银行借款提供担保，因其在借款到期后无力偿还，公司预计相应损失为 832 万元（公司控股股东升达集团已按承诺将该担保损失保证金汇入公司，根据证监会相关规定，该保证金记入其他应付款，待损失确认后，转入资本公积）；（2）全资子公司升达竹业所在地长宁县遭受特大洪水灾害，造成升达竹业资产损失 389 万元；二者合计造成营业外支出 1221 万元。在扣除上述两项非经常性损益之后，公司净利润同比将小幅增长 7-8%。
- 我们预计公司 2010 年业绩会快速提升，原因在于：
 - ◆ 经济的回升，中纤板供需关系逐渐向好，相应的盈利能力也会得以提升，同时纤维板的量也会提升。（详细分析见我们 2009 年 9 月 16 日的公司分析报告《升达林业：进入高速成长期》）
 - ◆ 纤维板退税政策的延续：2009 年我们估计公司约有八百多万的退税将在 2010 年体现，而 2010 年的退税在当年应该也能有大部分体现。
 - ◆ 地板的盈利也会随着量的扩大而增加。
- 公司“林木—中纤板—木地板”纵向一体化的战略定位已然清晰，产业链的完整会给公司带来稳定的发展。
 - ◆ 公司目前自有林地近 30 万亩。

- ◆ 公司目前中纤板产能为 16 万立方米（温江区），广元市在建的 22 万立方米项目投产后，公司中纤板产能将达 38 万立方米。我们认为，公司发展中纤板业务一方面可以为地板业务提供原材料保障，延长地板业务的产业链；另一方面也可以作为衔接公司林地资源利润实现的载体。
- ◆ 公司地板产能 1100 万平米，是国内强化地板的知名品牌。
- 我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.339 元、0.614 元、0.738 元，维持“买入”评级。

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	0	0	0
买入	0	0	0	0	1
持有	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	3.00	3.00	2.75

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 2008-06-26	持有		N/A
2 2009-09-16	买入	7.64	8.66 ~ 9.48
3 2009-10-28	买入	8.09	N/A

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信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。