银鸽投资(600069)：公司产品量价齐升

中性（维持）

造纸包装

当前股价：10.53 元

报告日期：2010 年 4 月 20 日

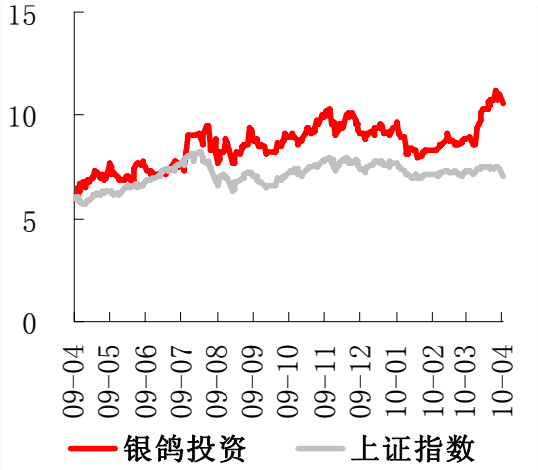
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,342	2,585	2,787	2,901
（+/-）	11.9%	10.4%	7.9%	4.1%
营业利润	14	88	118	144
（+/-）	1.6%	546.8%	34.5%	21.8%
归属母公司的净利润	49	68	90	109
（+/-）	49.0%	38.4%	33.0%	21.2%
每股收益(元)	**0.10**	**0.12**	**0.16**	**0.20**
市盈率(倍)	105	88	66	53

公司基本情况（2010 年 3 月 31 日止）

总股本/非限售流通股(万股)	55025/38104
非限售流通市值(亿元)	37.34
每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	55.66%

股价表现（最近一年）



联系人—天相造纸包装组
010-66045804　wangpy@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年1-3月，公司实现营业收入7.78亿元，同比增长96.50%；实现营业利润0.12亿元，去年同期亏损0.22亿元；实现归属于母公司净利润0.15亿元，去年同期亏损0.067亿元；实现基本每股收益0.03元。
- **公司产品量价齐升。**从营业收入方面来看，公司2010年一季度的营业收入同比大幅增长，环比上升了12.07%，表明了公司产品的需求处于快速回升的态势，公司产品量价齐升。
- **公司产品毛利率同比增长，环比略有下降。**2009年一季度，受全球经济危机影响，公司产品市场低迷，纸品销售价格走低，而公司原材料等存货价格仍维持相对较高水平，影响了公司的盈利能力。2010年一季度，随着市场需求的恢复，公司产品价格上涨，毛利率回升，较去年同期增长9.8个百分点。但由于近期原材料价格大幅上涨，累计涨幅大于纸产品的提价幅度，此外产品提价具有一定的滞后效应，使得2010年一季度毛利率环比下降0.6个百分点。
- **募投项目为公司优势产品。**公司募投项目为年产7.5万吨高档生活用纸。生活用纸是公司的优势产品，2009年度，生活用纸收入占比仅为6%，但其毛利占比为11.7%，其毛利率为23.5%，远高于文化纸的毛利率12.8%与包装纸的毛利率8.1%。
- **利用自有资金投资，提升公司产业结构。**公司拟投资2600万元认购漯河商行新增股份，增资后公司将持有漯河商行4560万股，占扩股后总股本的19.5%。此投资属自有资金投资，有利于提高公司的资金利用率，在一定程度上改善公司产业结构和收入结构，也提升了自身的抗风险能力。
- **盈利预测与评级：**根据我们的盈利预测，预计公司2010、2011、2012年EPS为0.12元、0.16元和0.20元，以2010年4月19日收盘价10.53元计算，对应PE为88倍、66倍和53倍，维持公司“中性”的投资评级。
- **风险提示。**1）原材料价格不稳定；2）市场竞争加剧，导致的毛利率下降的风险；3）募投项目投产后，产能扩张带来的市场拓展风险。

附表 1:银鸽投资(600069)盈利预测（万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	234,195	258,463	278,744	290,125
减：营业成本	205,543	223,319	238,519	246,200
营业税金及附加	1,044	1,163	1,254	1,306
资产减值损失	415	517	557	580
销售费用	6,455	6,720	7,247	7,543
管理费用	12,719	12,923	13,937	14,506
财务费用	6,723	5,169	5,575	5,803
加：公允价值变动净收益	603	0	0	0
投资净收益	-545	110	130	170
二、营业利润	1,355	8,761	11,784	14,357
加：营业外收入	5,578	594	613	638
减：营业外支出	173	258	279	290
三、利润总额	6,759	9,097	12,119	14,706
减：所得税	2,175	2,274	3,030	3,676
四、净利润	4,584	6,823	9,089	11,029
归属母公司所有者的净利润	4,881	6,753	8,979	10,879
少数股东权益	-297	70	110	150
每股收益(元)	**0.10**	**0.12**	**0.16**	**0.20**

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责申明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯 地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室
电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140

北京新盛 地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层
电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140

北京德胜园 地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层
电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088

上海天相 地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座
电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120

深圳天相 地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A
电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040

山东天相 地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室
电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100