

联系人: 倪爽

电话: 010-8832 1715

Email: nishuang@tpyzq.com.cn

轻工制造

评级: 增持

银鸽投资 600069

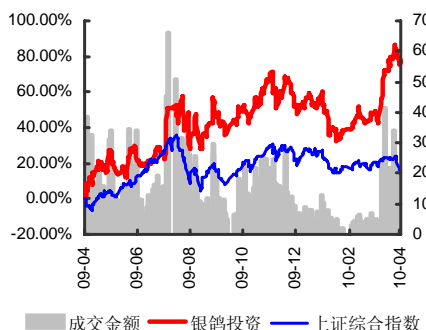
——量价齐升, 收入利润大幅增长

市场与公司重要数据

总股本(百万股)	550
总市值(百万元)	5,794
流通比例(%)	69.25%
12个月最高/最低(元)	5.75/11.48
近3月日均成交量(百万股)	9.10
主要股东	漯河银鸽实业集团有限公司 漯河市发展投资有限公司

资料来源: 太平洋研究院

一年股价表现



◆ 报告期内, 公司实现营业收入 7.78 亿元, 同比增长 96.50%; 营业利润 1189.19 万元, 扭亏为盈; 归属母公司净利润 1518.36 万元, 扭亏为盈。实现基本每股收益 0.03 元。

◆ 经济回暖, 收入大幅增加:

由于宏观经济回暖, 产品销量增加, 价格上涨明显。目前公司文化纸价格已达到 6000 元/吨以上, 包装纸达 3400 元/吨左右, 公司收入同比大幅增长, 环比亦增长 12.07%。

◆ 价格回升, 毛利率提升明显:

去年同期, 受经济危机影响, 纸品需求不足, 价格大幅下滑, 致使公司综合毛利率仅为 1.10%。目前随着宏观经济回暖, 产品价格回升, 综合毛利率也恢复正常水平, 同比提升 9.8 个百分点, 至 10.90%。但由于春节假期等因素影响, 综合毛利率环比略降 0.63 个百分点。由于毛利率恢复, 公司营业利润与净利润扭亏为盈。

◆ 汇兑收益减少, 财务费用增加:

由于去年同期获得日元借款汇兑收益近 1500 万元, 致去年同期财务费用率仅 0.08%。今年由于汇兑收益减少, 导致财务费用同比提升 2.50 个百分点, 但依然维持在正常水平, 环比略有降低。

◆ 四纸种共同发展:

公司是老牌文化纸生产企业, 08 年随着 15 万吨高瓦纸项目投产, 包装纸成为公司另一主要产品。然而随着 09 年新增 5 万吨特种纸生产线建成, 增发项目改为 7.5 万吨生活纸, 并计划再建一条 6 万吨生活纸生产线, 特种纸与生活纸作为附加值较高的产品, 将成为公司未来主要新增利润增长点。

◆ 盈利预测与评级:

预测公司 2010、2011 年 EPS 为 0.17 和 0.48 元。根据 4 月 19 日收盘价 10.53 元计算, 对应 PE 为 62 倍与 22 倍, 给予“增持”的投资评级。

◆ 风险: 原材料价格波动风险; 募投项目风险; 宏观经济风险。

业绩预测和估值标准

指标	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1920	2093	2342	4295	5967
营业收入增长率	26.28%	8.99%	11.90%	83.39%	38.93%
归属母公司净利润(百万元)	170	33	49	94	266
净利润增长率	50.94%	-80.68%	49.03%	92.14%	183.55%
EPS(元)	0.43	0.08	0.10	0.17	0.48
P/E	24	132	105	62	22
P/B	3	3	2	3	3

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

太平洋证券研究院

中国 北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。