

# 景兴纸业 (002067) 纸制品 一中报点评

|      |    |      |   |     |      |   |
|------|----|------|---|-----|------|---|
| 投资评级 | 中性 | 公司评级 | A | 收盘价 | 7.32 | 元 |
|------|----|------|---|-----|------|---|

## 2010 年半年报情况：

公司2010年上半年营业收入11.17亿元，较上年同期增长30.20%；实现营业利润0.57元，较上年同期增长5,455.66%，利润总额0.76元，较上年同期增长2,807.22%，实现归属于上市公司股东的净利润为0.6元，较上年同期增456.66%。

## 点评：

- 受益于宏观经济环境向好且国内出口强劲复苏，公司牛皮箱板纸、纸箱和纸板等主要产品的销售价格和销售量均高于上年同期。尽管报告期内公司生产所需的主要原材料价格被旺盛的需求不断推高至历史高位，但本年度第一季度公司消耗的部分原材料为公司上年末以较低价格购入，且报告期内销量的上升，单位产品所分摊的各项成本有所下降，使得公司产品毛利率略高于去年同期水平。2010年上半年公司毛利率 16.40%，较去年同期提高 3.28%。主要产品牛皮箱板纸毛利率 18.50%，较去年同期提高 4.33%。
- 2010 年第二季度公司毛利率 13.97%，较第一季度 19.18% 有所下降，主要是由于第二季度原料价格快速恢复至危机前水平导致营业成本上升所致。在下半年公司必将承受经营成本上升的压力，我们预计其全年的毛利率将低于上半年的毛利率。箱板纸行业和宏观经济的高度相关性，报告期内公司经营出现了前高后低的情况在意料之中。表现为期初在下游企业非常积极的采购意愿推动下，行业一度出现供不应求局面，主要产品价格和原料价格迅速攀升。而二季度起出于对全球经济一些不确定因素的担忧，且生产资料价格在短期内上升过快，使行业内需求开始降温，采购意愿趋于谨慎。
- 公司中报显示报告期内公司在建成 20 万吨白面牛皮卡纸项目的基础上对其实施了多品种及增加 5 万吨产能的技术改造，预计该生产线将在第四季度投入使用，届时公司将新增高档白面牛皮卡纸和为环保建筑材料配套的石膏护面纸的生产产能，公司的产品线将更为丰富。公司产品结构单一，对市场变化只能被动接受的局面，有望在未来逐步得到改善。
- 预计 2010 年、2011 年年 EPS 分别为 0.27 元和 0.32 元，目前对应的 PE 为 27 倍和 23 倍。鉴于下半年公司业绩可能回落以及出口形势不明朗，给予公司“中性”评级。

2010 年 8 月 8 日

## 主要数据

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 9.31/5.06        |
| 上证指数/深圳成指     | 2658.39/10942.93 |
| 50 日均成交额(百万元) | 61.86            |
| 市净率(倍)        | 1.68             |
| 股息率           |                  |

## 基础数据

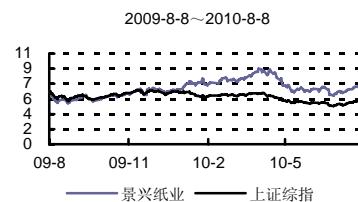
|           |         |
|-----------|---------|
| 流通股(百万股)  | 329.04  |
| 总股本(百万股)  | 392.00  |
| 流通市值(百万元) | 2408.55 |
| 总市值(百万元)  | 2869.44 |
| 每股净资产(元)  | 4.37    |
| 净资产负债率    | 117.10% |

## 股东信息

大股东名称 朱在龙

持股比例 21.42%

## 52 周行情图



## 相关研究报告

《国元证券公司研究-景兴纸业 002067 三季报点评》，2009-10-23

## 联系方式

|         |                            |
|---------|----------------------------|
| 研究员:    | 郑巍山                        |
| 执业证书编号: | S0020108071141             |
| 电 话:    | 021-51097188-1936          |
| 电 邮:    | zhengweishan@gyzq.com.     |
| 联系人:    | 赵喜娟                        |
| 电 话:    | (86-21) 51097188-1952      |
| 电 邮:    | zhaoxijuan@gyzq.com.cn     |
| 地 址:    | 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001) |

## 国元证券投资评级体系：

### (1)公司评级定义

|      | 二级市场评级                          | 公司质地评级             |
|------|---------------------------------|--------------------|
| 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上   | A 公司长期竞争力高于行业平均水平  |
| 推荐   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间 | B 公司长期竞争力与行业平均水平一致 |
| 中性   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间    | C 公司长期竞争力低于行业平均水平  |
| 回避   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上    |                    |

### (2)行业评级定义

|    |   |
|----|---|
| 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上    |
| 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上    |

### 免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)