

# 美利纸业 (000815)

## 纸制品 一中报惨淡，全年业绩堪忧

投资评级	中性	公司评级	B	收盘价	6.07
------	----	------	---	-----	------

### 事件：公司公布了 2010 年中报

报告期内营业收入 5.3 亿 元，比上年同期 4.4 亿元增加 22.75%。营业利润-1052 万 元，比上年同期 454.3 万元减少 331.54 %。净利润-7644.7 万 元，比上年同期 374 万元减少 2144%；每股基本收益-0.24 元。

### 结论：

预计公司 2010-2012 年每股收益-0.16 元，0.15 元，0.2 元；给予公司“中性”的投资评级，对应 2011-2012 年动态市盈率 40x，30x

### 正文：

**主营业务无碍，利润大幅下降：**营业收入 5.3 亿 元，同比增加22.8%，主要是上半年纸张销量及销售价格较上年上升所致，其中公司的造纸业务营业收入5.6亿元，同比增长45.8%；只有彩胶纸营业收入同比有较大幅度下降外，其余产品均有超过55%以上的增长幅度；营业利润-1052万 元，同比减少331.54 %，净利润-7644.7 万 元，比上年同期374万元减少2144%；实际上公司的主营业务能力并不太大变动，文化纸，白卡纸的毛利率有小幅下降外，彩胶纸和箱板纸毛利率都有较大幅度的上升，但是今年有息负债增加，造成财务费用上升，此外销售方式改变也造成销售费用增加；同时本期因涉及诉讼计提了预计负债6603万元。

**下半年行业景气度下降，全年业绩堪忧：**行业景气度下半年有所下降，因为上半年客户以及经销商在预期纸价上涨后，加大采购力度，有比较多的存货，下半年行业面临去库存化的过程；产品价格的下行风险加大；考虑下半年产品单价以及销量下降的预期，主营业务的收入以及净利润情况仍不容乐观，结合上半年公司的业绩表现，因此公司全年亏损几成定局。

**行业地位尴尬，重组借壳或成为亮点：**公司虽然是西部地区的纸业龙头，但在行业内地位一般。中冶集团收购公司后，未来将旗下的纸业资产注入美利纸业或者借壳美利纸业平台整合纸业资源上市，均存在逻辑上的合理性。中冶集团旗下拥有银河纸业、中国林业等优质资产，如果将这些资产注入美利纸业，重组后的美利纸业将会变得具有吸引力，或将成为投资的亮点；

**投资评级：**预计公司 2010-2012 年每股收益-0.16 元，0.15 元，0.2 元，对应 2011-2012 年动态市盈率 40x，30x；给予公司“中性”的投资评级。

2010 年 8 月 26 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	15.08/5.14
上证指数/深圳成指	2596.58/10963.99
50 日均成交额(百万元)	74.42
市净率(倍)	2.00
股息率	1.81%

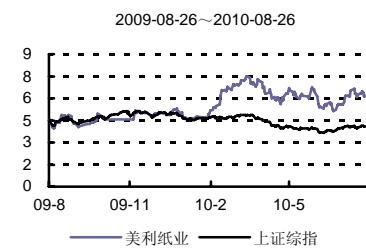
### 基础数据

流通股(百万股)	315.55
总股本(百万股)	316.80
流通市值(百万元)	1915.40
总市值(百万元)	1922.98
每股净资产(元)	3.04
净资产负债率	257.29%

### 股东信息

大股东名称	中冶纸业集团有限公司
持股比例	26.91%

### 52 周行情图



### 相关研究报告

- 《国元证券公司研究-美利纸业 000815 公司点评：—投资收益贡献主要增长》，2008-8-11
- 《国元证券公司研究-美利纸业 (000815) 2010 中报点评： 中报惨淡，全年业绩堪忧》，

### 联系方式

研究员:	付方宝, 周家杏
执业证书编号:	S0020108071135
电 话:	021-51097188-1876
电 邮:	
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

## 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