

华泰股份 (600308)

纸制品

— 行业景气度低，中报表现不佳

投资评级	中性	公司评级	A	收盘价	9.90
------	----	------	---	-----	------

事件：公司公布了 2010 年中报

公司 2010 上半年实现销售收入 33.8 亿元，同比增长 29.6%，（归属于上市公司股东的）净利润为 2047.7 万元，同比降低 85.2%，实现每股收益 0.032 元。

结论：

预计公司 2010-2012 年每股收益 0.35 元、0.60 元、0.94 元；对应动态市盈率 28x、17x、11x；给予公司“中性”的投资评级

正文：

毛利下降，增收不增利：报告期间公司的新闻纸营业收入达到了 15.7 亿元，同比增长 12.8%，占营业收入的 48.3%；毛利 13.4%，同比微幅下降 0.24%；主要因为新闻纸行业整体供给过剩，价格处于历史低位，虽然报告期间价格小幅反弹，但是成本的上升拖累了产品的毛利。文化纸营业收入 11.7 亿元，同比增长 30%，占公司营业收入的 36.1%；毛利 9.47%，同比下降 4.47%；主要是公司木浆自给能力较弱，报告期间使用了一季度高价采购的木浆，导致该产品的毛利与同业的其他公司相比较低。化工产品营业收入达到了 4.6 亿元，同比大增 126.4%，而毛利率 10.5%，同比下降 21.0%，主要因为烧碱价格同比大幅下降。

新闻纸景气度低，复苏尚需时日：营业收入方面，新闻纸占据了公司业务的半壁江山，对毛利的贡献也达到了 53%，因此新闻纸业务对公司的业绩有重要的影响。目前国内新闻纸行业产能整体过剩 10% 以上，金融危机前，出口产品可以有效缓解内需不足的问题，但是金融危机的爆发，导致了外需急剧下降 50% 以上因素，加剧了国内供需之间的矛盾，导致目前新闻纸的景气度依然较低；随着国内外相关下游进一步复苏，新闻纸的春天也会到来，但不会是一个短期的过程。

未来新增产能较多，业绩有待观察：纸类业务方面；2011 年建设投产的有本部 40 万吨铜版纸，安徽 15 万吨文化纸以及广东 20 万吨新闻纸的建设项目，这些新增产能将使公司的纸类生产能力增长 47%，除了使原有业务中的文化纸以及新闻纸产能直接增长外，新的铜版纸项目也丰富了公司的产品种类，提高了公司的市场占有率；化工业务方面，2010 年年底预计有 25 万吨的离子膜烧碱项目的新增产能，大约提升产能 63%。

投资评级：预计公司 2010-2012 年每股收益 0.35 元、0.60 元、0.94 元；对应动态市盈率 28x、17x、11x；给予公司“中性”的投资评级

2010 年 8 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	17.58/9.06
上证指数/深圳成指	2603.48/11009.49
50 日均成交额(百万元)	108.96
市净率(倍)	1.06
股息率	1.01%

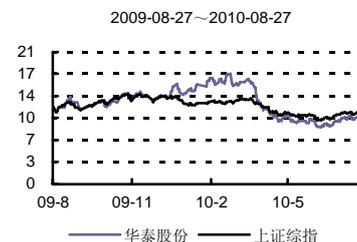
基础数据

流通股(百万股)	562.67
总股本(百万股)	648.65
流通市值(百万元)	5570.41
总市值(百万元)	6421.59
每股净资产(元)	9.30
净资产负债率	108.08%

股东信息

大股东名称	华泰集团有限公司
持股比例	34.39%

52 周行情图



相关研究报告

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：	zhaoxi.juan@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

免责声明:

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