

# 吉林森工 (600189)

## 林木产品

### 一收入毛利同步提升，苦练“内功”对抗风险

投资评级	中性	公司评级	A	收盘价	8.64
------	----	------	---	-----	------

#### 事件：公司公布了 2010 年中报

2010 年上半年实现营业收入 6.62 亿元，比去年同期增加 1.26 亿元，同比增长 23.38%；归属于母公司股东的净利润为 0.28 亿元，比去年同期增加 0.52 亿元；每股收益 0.09 元。

#### 结论：

预计公司 2010-2012 年每股收益 0.15 元、0.26 元、0.30 元；对应动态市盈率 57.6x、33.2x、28.8x；给予公司“中性”的投资评级。

#### 正文：

**毛利收入同步提升：**公司木材展品销售收入 1.59 亿元，同比增加 27.28%；营业利润率 38.30%，同比增加 1.90%；人造板产品 4.36 亿元，同比增加 18.57%，营业利润率 19.64%，同比增加 0.66%。本报告期，公司抓住建材市场转暖机遇，适当提高了产品售价。2010 上半年公司高度重视节能减排工作，细化管理，加强了成本方面的控制，使各项能源消耗指标有所下降。去年同期由于公司执行的以三剩物和次小薪材为原料生产加工的综合利用产品增值税即征即退政策已到期，新政尚未出台，因此公司去年同期未计入当年退税收入。

**资源与成本具有一定优势：**公司的主要业务是木材与人造板生产。公司的木材资源丰富；拥有 30 万公顷林业资源，其中 80% 为天然林，20% 为人工林。原材料自给率达到 40%；公司 2010 年木材可采伐量 20.2 万立方米左右。人造板生产方面，公司具有一定的成本优势；通过与吉林大学化学学院的战略合作，生产技术得到了提升，公司的成本得到了相当幅度的下降；通过大股东的支持和承诺使“三剩物”采购价格相对较低，也是公司人造板生产成本较低的另外一个原因。目前公司已经发展成为最大的刨花板生产企业，拥有 10 条刨花板生产线和 2 条中密度板生产线，设计产能共 54.1 万立方米/年。

**下半年业绩具有不确定性，苦练“内功”对抗风险：**展望 2010 年下半年，国家宏观调控的政策影响下，作为地产的上游，下半年政策的负面影响将会有一定的显现，下半年还存在着很大的不确定性。在行业景气度较低的情况下，公司工作重点将用于“苦练”内功”，立足于强化管理，扩大销量，同时继续抓好节能减排工作，降低成本，控制费用，同时加强技术研发，搞好创新工作。

**投资评级：**预计公司 2010-2012 年每股收益 0.15 元、0.26 元、0.30 元；对应动态市盈率 57.6x、33.2x、28.8x；给予公司“中性”的投资评级。。

#### 2010 年 9 月 3 日

#### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	11.43/6.88
上证指数/深圳成指	2622.88/11318.74
50 日均成交额(百万元)	51.03
市净率(倍)	2.10
股息率	1.16%

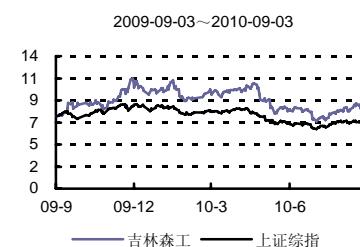
#### 基础数据

流通股(百万股)	310.50
总股本(百万股)	310.50
流通市值(百万元)	2682.72
总市值(百万元)	2682.72
每股净资产(元)	4.11
净资产负债率	54.12%

#### 股东信息

大股东名称	中国吉林森林工业集团有限公司
持股比例	47.00%

#### 52 周行情图



#### 相关研究报告

#### 联系方

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