

博汇纸业(600966) 预计白卡纸将继续提价

研究员: 肖群
执业证书编号: S0570210030006
电话: 025-83290920
E-mail: shawqun@hotmail.com
地址: 南京市中山东路 90 号

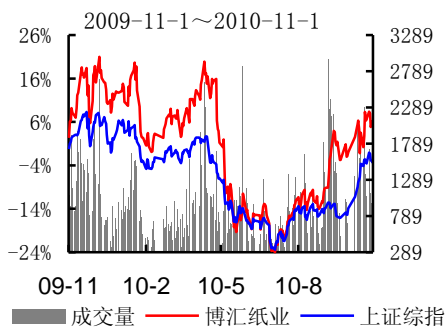
投资评级: 推荐(维持)

造纸 II

当前价格(元): 9.65

目标价格(元): 10.5

股价走势图



相关研究

- 1 《博汇纸业(600966):业绩低于预期》2010.8
- 2 《博汇纸业(600966):白卡纸产能释放促使公司业绩增长》2010.8

投资要点:

- 公司前三季度实现营业收入 31.48 亿元, 同比增长 40.94%, 营业利润 1.81 亿元, 同比下降 3.33%, 归属于母公司所有者的净利润 1.33 亿元, 同比下降 0.15%, 实现每股收益 0.26 元, 其中第三季度实现 EPS 0.08 元, 环比下降 32.4%, 主要是受到行业淡季及原材料价格高企影响。
- 公司营业收入同比增长较大而净利润同比变化不大的主要原因是公司当季毛利率为 14.59%, 环比二季度 18.12% 出现下降, 另外公司前三季度费用出现增长, 本期销量增加及运费价格增加导致运输费用增加, 销售费用为 12572.9 万元、同比增加 61.63%; 由于治污费及管理人员工资增加导致管理费用为 9206.4 万元, 同比增加 30.78%; 由于本期资本化利息减少以及增加债券利息摊销导致财务费用 12392.5 万元, 同比增加 160.08%。
- 公司新增加的 35 万吨白卡纸项目将会成为公司业绩增长的主要来源, 白卡纸 10 月份提价 200 元/吨, 由于未来一年没有新增产能, 预计四季度随着消费旺季到来, 包装纸类还将会继续提价。公司还计划新建 75 万吨高档包装纸板项目, 致力于成为国内白卡纸龙头, 这将会为公司未来几年的增长提供了保证。
- 目前公司每年需要进口针叶浆 12 万吨左右用于白卡纸以及文化纸的制造, 另外还需国内外购 5-6 万吨本色浆用于箱板纸制造, 公司木浆自给率为 70%, 由于木浆高企使得公司文化纸和箱板纸毛利率较低, 未来人民币升值可以降低公司生产成本。
- 我们预测博汇纸业 2010-2012 年的 EPS 分别为: 0.48、0.64、0.71 元。目前主要造纸行业上市公司 10 年市盈率在 23, 考虑到公司主要纸种白卡纸景气度较高而且未来人民币升值预期仍然存在, 我们维持公司“推荐”评级, 给予公司 10.5 元的目标价。

公司基本资料

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(万) | 50457.76 |
| 流通 A 股(万) | 39198.54 |
| 52 周内股价区间(元) | 6.71-11.17 |
| 总市值(亿) | 48.69 |
| 总资产(亿) | 63.48 |
| 每股净资产(元) | 5.94 |

主要经营指标预测

| | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(亿) | 31.22 | 46.86 | 50.57 | 54.27 |
| +/-% | -5.69 | 50.06 | 7.93 | 7.31 |
| 净利润(百万) | 199.39 | 2.44 | 3.21 | 3.58 |
| +/-% | -22.96 | 22.39 | 31.45 | 11.47 |
| EPS(元) | 0.40 | 0.48 | 0.64 | 0.71 |
| P/E | 24.42 | 19.95 | 15.18 | 13.62 |

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。