

### 方正证券研究所证券研究报告

博汇纸业(600966)

公司研究

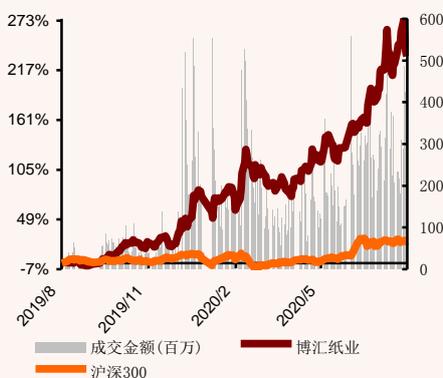
轻工制造行业

公司财报点评

2020.08.27/强烈推荐(维持)

**首席分析师：** 薛玉虎  
 执业证书编号： S1220514070004  
 E-mail xueyuhu@foundersec.com  
**轻工分析师：** 于那  
 执业证书编号： S1220519110006  
 E-mail yuna@foundersec.com

#### 历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

#### 相关研究

《博汇纸业：龙头整合提升行业盈利，白卡需求弹性释放在即》2020.06.29

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**事件：**公司公告2020年上半年业绩，实现营业收入57.33亿元，同比增长41.78%；归母净利润2.67亿元，同比增长102.88%；扣非归母净利润2.63亿元，同比增长109.32%。Q1/Q2分别实现营业收入26.06/31.27亿元，同比20.09%/66.92%；归母净利润1.85/0.82亿元，同比51.41%/781.84%。

**1、产能扩张助力上半年产销规模快速提升。**2020H1，公司生产/销售机制纸137.16/130.48万吨，同比增长49.88%/37.93%，产销率达95.1%。2019H2，公司陆续投产年产50万吨高档牛皮箱板纸、年产50万吨高强瓦楞纸、年产75万吨高档包装纸项目，2020H1产能大幅提升带动产销同比快速增长。Q1受疫情影响，终端需求疲弱，但药品等包装增加，整体销量保持平稳，随着国内疫情得到控制，Q2需求逐步恢复，预计销量环比改善，但海外疫情反复，出口需求仍维持低迷。

**2、Q2需求承压白卡纸价格下滑。**上半年公司整体毛利率17.54%，同比提升2.77pcts，其中，Q1/Q2毛利率分别为21.66%/14.11%，盈利能力波动主要受白卡纸价格变动影响，Q1白卡纸平均出厂价约为5900元/吨，随着Q2生产供给恢复、需求恢复缓慢，白卡纸Q2出厂均价约下滑4-5pcts至5600元/吨，预计Q1/Q2白卡纸的吨净利分别约为400/100元/吨。

**3、看好下半年需求回暖，龙头整合提升行业盈利能力。**7月以来，规模纸厂陆续发布涨价函，白卡纸价格持续回升，7/8月白卡纸成交均价分别较6月低点提涨200/400元/吨，需求旺季到来有望进一步提振纸价。近期公司公告了金光纸业要约收购书，龙头整合顺利推进，金光承诺未来6年内通过资产注入逐步解决同业竞争问题，白卡纸产能有望得到进一步整合，行业产能集中度大幅提升将显著增强产能协同性、带动白卡盈利能力进一步增长。

**4、投资评级与估值：**预计20-22年EPS分别为0.69/0.93/1.11，对应PE为19/14/12倍。维持“强烈推荐”评级。

**5、风险提示：**疫情反复影响终端需求；纸价提涨不及预期；原材料价格波动；整合推进不及预期；行业竞争加剧。

#### 盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9739.80	14673.98	18024.05	20253.63
(+/-) (%)	16.79	50.66	22.83	12.37
净利润	133.77	918.37	1243.12	1488.23
(+/-) (%)	-47.73	586.52	35.36	19.72
EPS(元)	0.10	0.69	0.93	1.11
P/E	131.61	19.17	14.16	11.83

数据来源：wind 方正证券研究所



## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com