

博汇纸业（600966）2021年一季报点评

表现符合预期，白卡纸龙头优势凸显

事项:

- ❖ 公司发布2021年一季报,报告期内实现营业收入40.53亿元,同比增长55.49%;实现归母净利润8.11亿元,同比增长337.24%;实现扣非后归母净利润8.08亿元,同比增长344.83%;实现基本每股收益0.61元。

评论:

- ❖ **Q1盈利大幅扩张,业绩表现符合预期。**公司2021Q1营收同比+55.49% (20Q4同比+43.82%),归母净利润同比+337.24%,环比+164.37%,Q4收入业绩环比大幅提升,整体表现符合我们预期。我们认为主要由于公司新增产能持续释放,同时白卡纸行业景气度提升,使得公司白卡纸实现量价齐升,2021年一季度白卡纸均价8439元/吨,同比20Q1均价上涨42.43%,且持续上涨,截至4月初白卡纸价格已达9827元/吨,较年初累计上涨37.03%。预计在限塑令、禁废令等推动作用下,白卡纸需求将持续旺盛,高景气度料将持续,随着未来江苏博汇100万吨白卡纸产能落地,公司收入规模预计能够稳步提升。
- ❖ **高景气度下毛利率扩张,盈利能力大幅提升。**公司2021年一季度毛利率33.42%,同比提升11.76pct,其中包含了运费新计入营业成本的影响,2020年运输费用率约为3.8%,毛利率大幅提升主要由于2021Q1白卡纸价格快速提升所致。期间费用率方面,销售费用率同比下降4.13pct至0.36%,主要由于运费归入营业成本;管理费用率同比上升0.21pct至3.08%,主要由于治污费、保险费增加所致;研发费用率同比上升1.99pct至2.02%,主要由于研发投入加大;财务费用率同比下降4.25pct至0.84%,主要由于贷款减少,汇兑增加所致。综合影响下公司净利率同比大幅提升12.89pct至20.00%。我们认为随着白卡纸行业景气度维持高位,预计公司盈利能力将保持较高水平。
- ❖ **回购稳步推进,展现公司发展信心,白卡纸行业集中度提升,格局向好。**公司于3月31日公告拟用10-20亿元回购公司股票,用于实施员工持股计划或股权激励,截至4月15日已回购2.69亿元,平均成交价18.36元,彰显公司发展信心,随着公司管理效率提升,竞争实力将得到增强。目前白卡纸行业CR4已经达到85%,APP收购博汇后合计市占率55%,行业格局向好,预计随着头部企业话语权会不断增强,龙头优势将逐步体现。
- ❖ **白卡纸需求旺盛,龙头定价权凸显,维持“推荐”评级。**限塑令、禁废令预计将为白卡纸行业带来巨大替代需求,APP收购博汇后两大龙头实现整合,定价权显著增强,随着白卡纸行业维持高景气,新建产能陆续投产,公司业绩规模有望快速增长。我们维持公司盈利预测,预计公司2021-2023年归母净利润分别为32.41/26.82/28.61亿元,EPS分别为2.42/2.01/2.14元,对应当前股价PE分别为7/9/8倍。考虑到公司白卡纸行业龙头地位,高景气下盈利显著扩大,我们维持公司目标价22元/股,对应2021年9倍PE,维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**宏观经济不振导致下游需求疲弱,白卡纸价格大幅波动。

主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	13,982	22,068	24,133	25,369
同比增速(%)	43.6%	57.8%	9.4%	5.1%
归母净利润(百万)	834	3,241	2,682	2,861
同比增速(%)	523.5%	288.5%	-17.2%	6.7%
每股盈利(元)	0.62	2.42	2.01	2.14
市盈率(倍)	29	7	9	8
市净率(倍)	4	3	2	2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2021年5月7日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 22元

当前价: 18.10元

华创证券研究所

证券分析师: 陈梦

电话: 010-66500831

邮箱: chenmeng1@hcyjs.com

执业编号: S0360518110002

公司基本数据

总股本(万股)	133,684
已上市流通股(万股)	133,684
总市值(亿元)	220.45
流通市值(亿元)	220.45
资产负债率(%)	67.1
每股净资产(元)	5.2
12个月内最高/最低价	20.03/7.28

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《博汇纸业(600966)2020年三季报点评:整体表现符合预期,白卡纸景气度提升推高公司业绩》
2020-11-01

《博汇纸业(600966)重大事项点评:定增提升公司竞争力,白卡纸高景气度下龙头有望充分受益》
2021-01-18

《博汇纸业(600966)2020年报点评:整体表现符合预期,预计白卡纸高景气度下公司将充分受益》
2021-04-05

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,663	5,466	6,693	8,103
应收票据	0	0	0	0
应收账款	620	951	1,017	1,046
预付账款	424	564	622	613
存货	1,504	2,244	2,812	3,147
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,225	1,831	1,987	2,080
流动资产合计	6,436	11,056	13,131	14,989
其他长期投资	166	166	166	166
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	11,352	12,461	12,277	14,606
在建工程	401	82	1,482	382
无形资产	223	201	181	163
其他非流动资产	875	874	874	873
非流动资产合计	13,017	13,784	14,980	16,190
资产合计	19,453	24,840	28,111	31,179
短期借款	3,437	3,437	3,437	3,437
应付票据	2,877	4,031	4,809	5,145
应付账款	2,088	2,983	3,583	3,859
预收款项	0	0	0	0
合同负债	351	554	605	636
其他应付款	17	17	17	17
一年内到期的非流动负债	1,122	0	0	0
其他流动负债	651	1,834	1,643	1,744
流动负债合计	10,543	12,856	14,094	14,838
长期借款	2,580	2,580	2,580	2,580
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	243	243	243	243
非流动负债合计	2,823	2,823	2,823	2,823
负债合计	13,366	15,679	16,917	17,661
归属母公司所有者权益	6,087	9,161	11,194	13,518
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	6,087	9,161	11,194	13,518
负债和股东权益	19,453	24,840	28,111	31,179

现金流量表

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,596	4,852	4,638	4,416
现金收益	2,187	4,545	4,073	4,246
存货影响	-179	-740	-568	-335
经营性应收影响	176	-466	-117	-13
经营性应付影响	1,293	2,050	1,378	612
其他影响	119	-537	-128	-94
投资活动现金流	-328	-1,540	-2,040	-2,040
资本支出	-349	-1,540	-2,040	-2,040
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	21	0	0	0
融资活动现金流	-3,252	-509	-1,371	-966
借款增加	-2,123	-1,122	0	0
股利及利息支付	-543	-1,121	-1,023	-1,066
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-586	1,734	-348	100

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,982	22,068	24,133	25,369
营业成本	11,597	16,125	18,859	19,789
税金及附加	53	84	92	97
销售费用	37	58	63	67
管理费用	369	552	579	609
研发费用	280	441	483	507
财务费用	571	532	547	556
信用减值损失	1	-35	-9	-5
资产减值损失	-9	-6	-7	-7
公允价值变动收益	10	0	5	2
投资收益	9	9	11	9
其他收益	11	6	9	7
营业利润	1,097	4,251	3,518	3,753
营业外收入	3	1	1	2
营业外支出	7	6	5	6
利润总额	1,093	4,246	3,514	3,749
所得税	259	1,005	832	888
净利润	834	3,241	2,682	2,861
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	834	3,241	2,682	2,861
NOPLAT	1,270	3,646	3,100	3,285
EPS(摊薄)(元)	0.62	2.42	2.01	2.14

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	43.6%	57.8%	9.4%	5.1%
EBIT 增长率	143.1%	187.2%	-15.0%	6.0%
归母净利润增长率	523.5%	288.5%	-17.2%	6.7%
获利能力				
毛利率	17.1%	26.9%	21.9%	22.0%
净利率	6.0%	14.7%	11.1%	11.3%
ROE	13.7%	35.4%	24.0%	21.2%
ROIC	12.8%	29.3%	22.4%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	68.7%	63.1%	60.2%	56.6%
债务权益比	121.3%	68.3%	55.9%	46.3%
流动比率	61.0%	86.0%	93.2%	101.0%
速动比率	46.8%	68.5%	73.2%	79.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.8
应收账款周转天数	21	13	15	15
应付账款周转天数	59	57	63	68
存货周转天数	44	42	48	54
每股指标(元)				
每股收益	0.62	2.42	2.01	2.14
每股经营现金流	2.69	3.63	3.47	3.30
每股净资产	4.55	6.85	8.37	10.11
估值比率				
P/E	29	7	9	8
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	16	7	8	8

轻工纺服组团队介绍

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522