

公司研究/公告点评

2017年03月27日

轻工制造/家用轻工 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 11.3  
合理价格区间(元): 12-13.5

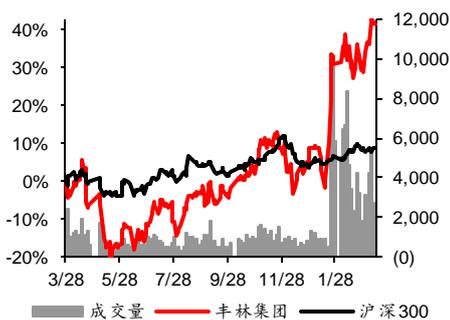
**陈羽锋** 执业证书编号: S0570513090004  
研究员 025-83387511  
chenyufeng@htsc.com

**张前** 0755-82492080  
联系人 zhang\_qian@htsc.com

相关研究

- 1《丰林集团(601996,增持): 业绩高增长, 股权激励提升积极性》2017.01
- 2《丰林集团(601996): 借力行业整合, 产能释放打开空间》2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

# 定增新建产能, 打开发展空间

## 丰林集团(601996)

### 拟定增募集资金, 新建年产 60 万方刨花板产能

根据公司公告, 丰林集团拟向索菲亚等其他对象定向发行股票, 募集资金总额不超过 8.7 亿元, 且发行数量不超过定增前总股本的 20%, 发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 90%, 定价基准日为发行期首日, 具体发行数量需发行价格确定后计算。本次定增索菲亚的锁定期为 3 年, 其他对象为 1 年, 募集资金将全部用于新西兰卡韦劳年产 60 万立方米刨花板生产线建设项目的建设。

### 卡位关键资源, 打开发展空间

目前公司人造板设计产能共 78 万方, 其中刨花板产能 20 万方。南宁厂技改项目完成后, 将新增 30 万方刨花板产能。我国高端刨花板有效产能不足, 2011 年之后, 随着定制家具的蓬勃发展, 对品质优异、质量稳定的高端刨花板的需求迅速增长, 2016 年高端刨花板供不应求, 价格出现显著上涨。目前, 国内刨花板产量占人造板产量不足 8%, 而北美和欧洲刨花板占比超过 50%。人造板对木材资源依赖性强, 我国森林资源紧缺, 林业资源是人造板企业的主要瓶颈。新西兰森林资源丰富、木材质量优异, 公司卡位关键资源, 率先进行布局, 进一步打开了盈利空间, 优化了产品结构。

### 索菲亚积极参与定增, 显示了核心客户对于公司发展前景的认可

索菲亚与丰林集团签订协议, 拟以现金认购不低于人民币 2.2 亿元, 锁定期为三年。丰林集团凭借优异的产品质量、稳定的供货能力、完善的客户服务建立了广泛的客户网络, 在成品家具、木地板、定制家具、门板等多个行业拥有大量优质客户, 其中包括索菲亚、尚品宅配、皮阿诺、好莱客、欧派家居等知名企业。本次索菲亚积极参与定增, 并设置了较长的锁定期, 显示了核心客户对于公司发展前景的认可, 双方的利益通过股权进行了深度的绑定, 有利于公司未来业务的开展。

### 业绩高增长, 维持“增持”评级

丰林集团综合实力位于行业前列, 有望受益于行业整合提供的发展机遇持续扩大市场份额。公司产品质量领先, 客户关系稳定, 定增新建产能将打开公司发展空间, 核心客户积极参与定增显示了对公司发展前景的认可。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.20/0.30/0.41 元/股。根据我们的预测, 公司 2015-2018 年业绩复合增长率为 53%, 且考虑其市值较小, 给予丰林集团 2017 年业绩 40-45 倍 PE 估值, 上调目标价至 12.00-13.50 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 行业竞争风险; 新建产能进度不达预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	479.09
流通 A 股(百万股)	468.91
52 周内股价区间(元)	6.91-12.32
总市值(百万元)	5,414
总资产(百万元)	2,119
每股净资产(元)	3.67

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,199	1,156	1,230	1,279	1,600
+/-%	32.81	(3.61)	6.37	4.01	25.12
净利润(百万元)	83.44	53.95	92.60	140.04	191.66
+/-%	(7.99)	(35.35)	71.65	51.22	36.86
EPS(元, 最新摊薄)	0.18	0.12	0.20	0.30	0.41
PE(倍)	63.50	98.22	57.22	37.84	27.65

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,195	1,357	1,475	1,297	1,572
现金	363.83	450.09	699.45	495.96	577.30
应收账款	128.30	128.40	135.02	140.98	176.17
其他应收账款	7.01	5.80	6.55	7.23	8.73
预付账款	26.17	16.78	24.67	22.93	26.93
存货	428.46	363.35	387.26	390.91	481.91
其他流动资产	241.24	392.64	221.95	238.95	300.64
非流动资产	837.84	795.59	770.77	1,046	950.66
长期投资	15.73	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	588.05	577.90	558.62	837.73	747.53
无形资产	192.70	181.64	177.64	173.49	168.76
其他非流动资产	41.36	36.05	34.52	34.39	34.37
资产总计	2,033	2,153	2,246	2,343	2,522
流动负债	235.13	141.80	167.79	158.82	195.07
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	179.43	105.06	129.21	124.89	156.61
其他流动负债	55.71	36.75	38.59	33.92	38.46
非流动负债	41.17	227.06	227.13	227.10	227.01
长期借款	28.90	215.32	215.32	215.32	215.32
其他非流动负债	12.27	11.74	11.81	11.78	11.70
负债合计	276.31	368.86	394.92	385.92	422.08
少数股东权益	64.56	65.95	68.45	71.34	75.71
股本	468.91	468.91	468.91	468.91	468.91
资本公积	721.04	721.04	721.04	721.04	721.04
留存公积	502.01	527.83	592.35	695.38	834.59
归属母公司股	1,692	1,718	1,782	1,885	2,025
负债和股东权益	2,033	2,153	2,246	2,343	2,522

### 现金流量表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	109.78	144.20	170.73	217.39	178.59
净利润	85.84	55.34	95.10	142.93	196.02
折旧摊销	85.28	95.06	85.55	115.28	144.99
财务费用	(4.74)	0.48	(5.57)	(6.03)	(4.81)
投资损失	(1.61)	(7.75)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(68.95)	(5.87)	9.96	(36.48)	(163.24)
其他经营现金	13.96	6.94	(14.30)	1.69	5.62
投资活动现金	(127.14)	(205.74)	101.52	(389.92)	(49.65)
资本支出	129.27	47.06	50.00	390.00	50.00
长期投资	0.00	165.00	(0.78)	0.00	0.00
其他投资现金	2.13	6.32	150.74	0.08	0.35
筹资活动现金	(31.30)	150.76	(22.90)	(30.96)	(47.60)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	(0.10)	186.42	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(31.20)	(35.66)	(22.90)	(30.96)	(47.60)
现金净增加额	(48.66)	89.27	249.36	(203.49)	81.34

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,199	1,156	1,230	1,279	1,600
营业成本	1,002	952.46	969.93	994.58	1,222
营业税金及附加	5.67	8.06	8.61	6.52	8.80
营业费用	85.17	103.21	110.69	102.33	120.03
管理费用	61.74	68.84	79.94	69.07	85.62
财务费用	(4.74)	0.48	(5.57)	(6.03)	(4.81)
资产减值损失	6.16	9.74	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	3.31	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.61	7.75	0.00	0.00	0.00
营业利润	44.86	24.51	66.26	112.67	168.40
营业外收入	55.15	32.26	30.00	32.00	30.00
营业外支出	11.20	2.13	0.00	0.00	0.00
利润总额	88.81	54.64	96.26	144.67	198.40
所得税	2.97	(0.70)	1.16	1.74	2.38
净利润	85.84	55.34	95.10	142.93	196.02
少数股东损益	2.40	1.39	2.50	2.89	4.36
归属母公司净利润	83.44	53.95	92.60	140.04	191.66
EBITDA	125.39	120.05	146.24	221.92	308.59
EPS(元)	0.18	0.12	0.20	0.30	0.41

### 主要财务比率

会计年度(%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	32.81	(3.61)	6.37	4.01	25.12
营业利润	40.20	(45.36)	170.36	70.03	49.47
归属母公司净利润	(7.99)	(35.35)	71.65	51.22	36.86
获利能力(%)					
毛利率	16.44	17.62	21.13	22.25	23.62
净利率	6.96	4.67	7.53	10.95	11.98
ROE	4.93	3.14	5.20	7.43	9.47
ROIC	2.77	1.86	4.47	6.38	9.43
偿债能力					
资产负债率(%)	13.59	17.14	17.59	16.47	16.73
净负债比率(%)	10.50	58.40	54.55	55.82	51.04
流动比率	5.08	9.57	8.79	8.17	8.06
速动比率	3.21	6.96	6.45	5.66	5.54
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.55	0.56	0.56	0.66
应收账款周转率	11.13	8.40	8.58	8.56	9.30
应付账款周转率	5.61	6.70	8.28	7.83	8.68
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.12	0.20	0.30	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.31	0.36	0.46	0.38
每股净资产(最新摊薄)	3.61	3.66	3.80	4.02	4.32
估值比率					
PE(倍)	63.50	98.22	57.22	37.84	27.65
PB(倍)	3.13	3.08	2.97	2.81	2.62
EV_EBITDA(倍)	39.42	41.18	33.80	22.28	16.02

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com