

# 东风股份 (601515.SH)

## 收入稳增长利润同比持平，看好多元化发展战略

### 核心观点:

#### ● 收入稳增长利润同比持平，烟标行业复苏可期

公司发布 2017 年一季报，一季度公司实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 12.8%；归属上市公司股东净利润 2.0 亿元，同比增长 0.2%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.0 亿元，同比增长 1.4%。一季度销售毛利率为 43.4%，相比去年同期下降 3.2 个百分点，主要是由于市场竞争的加剧以及原材料成本的提升。我们认为烟草行业有望进入复苏阶段，随着烟草行业库存压力的减小、烟草产品结构的优化和烟标行业集中度的提升，烟标龙头企业将率先复苏。

#### ● 多元化业务稳健推进，大消费产业积极布局

公司业务多元化稳健推进，PET 基膜与功能膜市场推广初见成效，并积极在大消费产业领域布局。公司 2016 年与深圳市天图投资及相关方在深圳和成都合作设立两只消费品并购基金，基金规模分别为 5 亿元和 3 亿元，由天图资本进行管理。截至目前，成都天图天投东风股权投资基金中心累计投资额为 1.24 亿元人民币，深圳天图东峰创新消费投资咨询中心正在筹备中。与天图投资合作能够为公司带来消费品投资领域的经验和资源，促进公司大消费业务的发展。

#### ● 盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年归属上市公司股东净利润为 6.51/7.72/9.43 亿元，分别对应 19/16/13 倍 PE。我们看好公司主业复苏、多元化业务拓展和“印刷包装与大消费品产业双轮驱动”战略的发展前景，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游烟草行业景气情况对烟标产业有重要影响；原材料价格波动影响公司利润；新业务开拓效果存在不确定性。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,219.44	2,341.64	2,472.94	2,669.85	2,933.44
增长率(%)	10.86%	5.51%	5.61%	7.96%	9.87%
EBITDA(百万元)	896.73	790.96	888.42	1,043.48	1,272.26
净利润(百万元)	741.20	566.72	650.72	771.87	942.95
增长率(%)	0.61%	-23.54%	14.82%	18.62%	22.16%
EPS(元/股)	0.667	0.510	0.585	0.694	0.848
市盈率(P/E)	24.87	23.49	19.17	16.16	13.23
市净率(P/B)	5.13	3.83	3.02	2.55	2.13
EV/EBITDA	19.67	17.00	13.69	11.17	8.64

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

11.22 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-01

### 相对市场表现



分析师:

赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

分析师:

申 烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

### 相关研究:

东风股份(601515.SH): 烟 2017-04-11  
 标利润下滑静待行业复苏, 多元化业务拓展贡献可期

联系人:

任尚伟 020-87574791

rensww@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2896	3147	2766	3406	4235
货币资金	868	880	425	934	1600
应收及预付	1092	1312	1370	1479	1624
存货	796	886	902	923	941
其他流动资产	140	70	70	70	70
<b>非流动资产</b>	1632	2669	2682	2888	3073
长期股权投资	131	254	254	254	254
固定资产	1034	1308	1410	1437	1450
在建工程	33	133	133	133	133
无形资产	314	810	721	900	1072
其他长期资产	120	163	163	163	163
<b>资产总计</b>	4528	5816	5448	6294	7307
<b>流动负债</b>	727	1966	921	961	987
短期借款	70	906	0	0	0
应付及预收	657	1057	917	957	984
其他流动负债	1	3	3	3	3
<b>非流动负债</b>	7	193	193	193	193
长期借款	2	109	109	109	109
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	84	84	84	84
<b>负债合计</b>	734	2159	1114	1154	1181
股本	1112	1112	1112	1112	1112
资本公积	150	71	71	71	71
留存收益	2331	2297	2948	3720	4663
归属母公司股东权益	3593	3478	4129	4901	5844
少数股东权益	200	179	205	239	283
<b>负债和股东权益</b>	4528	5816	5448	6294	7307

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2219	2342	2473	2670	2933
营业成本	1108	1293	1366	1398	1425
营业税金及附加	22	32	19	20	22
销售费用	70	71	76	81	90
管理费用	240	301	293	329	354
财务费用	8	15	25	-3	-11
资产减值损失	16	42	6	8	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	153	88	88	88	88
<b>营业利润</b>	908	675	777	923	1131
营业外收入	6	15	7	8	8
营业外支出	12	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	902	686	780	927	1136
所得税	122	89	103	122	149
<b>净利润</b>	780	597	677	806	986
少数股东损益	39	30	27	34	43
<b>归属母公司净利润</b>	741	567	651	772	943
EBITDA	897	791	888	1043	1272
EPS (元)	0.67	0.51	0.59	0.69	0.85

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	518	533	590	834	996
净利润	780	597	677	806	986
折旧摊销	117	146	169	203	230
营运资金变动	-253	-166	-205	-98	-146
其它	-126	-44	-51	-76	-75
<b>投资活动现金流</b>	408	-659	-91	-317	-323
资本支出	-160	-165	-179	-405	-410
投资变动	220	-494	88	88	88
其他	348	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-501	137	-954	-8	-8
银行借款	353	1065	-906	0	0
债券融资	-551	-121	0	0	0
股权融资	7	6	0	0	0
其他	-310	-813	-48	-8	-8
<b>现金净增加额</b>	425	12	-455	510	666
<b>期初现金余额</b>	443	868	880	425	934
<b>期末现金余额</b>	868	880	425	934	1600

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	10.9	5.5	5.6	8.0	9.9
营业利润增长	2.1	-25.6	15.1	18.8	22.5
归属母公司净利润增长	0.6	-23.5	14.8	18.6	22.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	50.1	44.8	44.8	47.6	51.4
净利率	35.1	25.5	27.4	30.2	33.6
ROE	20.6	16.3	15.8	15.7	16.1
ROIC	24.4	15.9	16.7	18.1	20.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.2	37.1	20.4	18.3	16.2
净负债比率	-0.2	-	-0.1	-0.2	-0.2
流动比率	3.98	1.60	3.00	3.55	4.29
速动比率	2.82	1.15	2.02	2.58	3.33
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.45	0.44	0.45	0.43
应收账款周转率	3.46	2.76	2.76	2.76	2.76
存货周转率	1.44	1.51	1.51	1.51	1.51
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.67	0.51	0.59	0.69	0.85
每股经营现金流	0.47	0.48	0.53	0.75	0.90
每股净资产	3.23	3.13	3.71	4.41	5.26
<b>估值比率</b>					
P/E	24.9	23.5	19.2	16.2	13.2
P/B	5.1	3.8	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	19.7	17.0	13.7	11.2	8.6

## 广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。