

轻工制造

2017年05月19日

# 岳阳林纸 (600963)

## ——定增方案实施完成，正式进军园林行业，转型大生态

报告原因：有信息公布需要点评

### 买入 (维持)

投资要点：

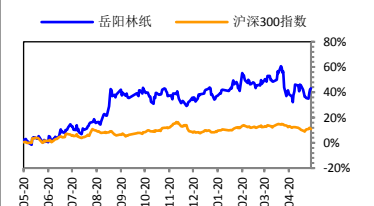
- **公司公告收购凯胜园林的定增方案已经顺利实施完成。**本次以 6.46 元/股非公开发行不超过 3.55 亿股，募集资金 22.91 亿元，扣除相关发行费用募集资金净额为 22.52 亿元，用于收购浙江凯胜园林市政建设有限公司 100% 股权 (9.77 亿元)、偿还银行贷款及补充流动资金。
- **定增收购凯胜园林顺利实施，岳阳林纸布局生态园林产业。**本次定增发行对象为中国纸业投资、刘建国、岳阳林纸员工持股计划等 7 位投资者，2017 年 5 月募集资金已入账。体现大股东充分支持，绑定园林团队与现有高管团队，实现利益最大化。募股完成后，公司实际控制人仍为中国纸业，直接和间接持有股份由 37.7% 上升至 42.4% (其中泰格林纸 27.9%，中国纸业投资 14.3%，其他持股为 0.2%)，合计持有不低于 5.93 亿股。凯胜园林控制人刘建国认购 9000 万股后，持股比例变为 6.4%。公司布局园林板块，凭借央企平台背景优势和自身雄厚技术实力，有望在较短时间内发展为行业翘楚，进军园林板块广阔的市场，为公司带来业绩增长新引擎。
- **依托诚通央企背景，大力拓展园林 PPP 业务，并以此为基础拓展大生态产业链广阔空间。**岳阳林纸作为国内造纸上市公司林浆纸一体化龙头，依托诚通集团的强大背景，信用水平将得到政府以及融资对象广泛认可，在承接大型 PPP 项目时，具有资金和信用优势。通过对市政建设 PPP 项目的参与，将为公司开拓利润增长点，为业绩带来巨大向上空间。市场利率上行或对 PPP 产生影响，岳阳林纸背靠诚通集团，成立 3500 亿元国企改革基金，完善绿色生态产业链布局后续资金落实无后顾之忧。公司通过收购凯胜园林，进而在 PPP 模式下寻找新机遇，随着国家对于生态环保重视程度加大，从园林板块向市政工程、城综建设等“十三五规划”支持的相关产业进行拓展，不断完善“大生态、大环保”产业链，打开业绩成长空间。宁波国际海洋生态城国家级定位，规划完善政府关注。宁波国际海洋生态科技城项目作为宁波建设港口经济圈的重点项目，已得到国家和浙江省的高度关注和支持，诚通集团赴宁波项目考察，目前国际海洋生态城项目正稳步推进中。岳阳林纸以园林业务为切入点，未来有望大力拓展大生态产业链广阔发展空间。
- **供给侧改革淘汰落后产能，造纸板块企稳回升。**2017 年文化纸持续上涨，公司分别于 1 月 13 日、2 月 17 日、3 月 21 日发出《调价通知函》，调高公司产品对外销售价格。其中最新一次调价办公用纸上调 300-500 元/吨，工业用纸上调 300-500 元/吨，印刷用纸上调 200-500 元/吨。文化纸价格上涨有助于改善公司经营，对公司 2017 年业绩将产生有利影响。湘江纸业搬迁进程顺利，预计 17 年下半年将完成搬迁。公司全资子公司永州湘江纸业受关停并转搬迁项目影响，2017 年一季度产生 2000 多万亏损，预计 2017 年下半年将完成搬迁。搬迁完成后，预计造纸主业将体现出更大的盈利弹性。
- **大股东诚通集团成立雄安新区建设小组，积极涉足雄安发展。**2017 年 4 月，诚通集团成立“中国诚通集团参与雄安新区建设工作领导小组”，明确参与新区建设的总体思路和具体举措，领导小组全面实施集团参与雄安新区建设工作。诚通计划在雄安新区建设和发展中提供全方位的仓储物流、绿色物流、智慧物流服务，发挥集团生态建设领域经验，建设绿色可持续发展项目，此方案也为岳阳林纸的生态园林发展带来机遇。雄安新区发展需求空间大，未来可开发价值凸显。
- **定增收购园林方案顺利实施，大力拓展 PPP 业务，并进一步向大生态业务转型升级。**积极调整主营造纸产能结构，纸价提涨主业业绩有望超预期；剥离骏泰浆纸业务，湘江纸业搬迁预下半年完工，业绩弹性充分凸显。定增收购凯胜园林 100% 股权完成，布局生态园林，PPP 业务持续推进，有望助力岳阳林纸后续项目推进、产业升级。员工持股计划进一步激发经营活力，引入非国有资本进入混改阶段。目前公司方案顺利实施，考虑增发后的股本，我们维持公司 2017 年和 2018 年 EPS 分别为 0.25 元和 0.43 元 (现有股本摊薄 0.40 元和 0.55 元)，目前股价 (8.44 元) 对应 2017-2018 年 PE 分别为 34 倍和 20 倍，看好此次定增完成后，公司未来以园林为基础的大生态项目广阔发展前景，维持买入！

收盘价(元)	8.44
一年内最高/最低(元)	9.58/5.65
市净率	1.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8804
上证指数/深证成指	3090.14 / 9974.35

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

每股净资产(元)	5.05
资产负债率%	63.21
总股本/流通A股(百万)	1398/1043
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《岳阳林纸 (600963) 点评：2017 年一季度报点评：业务结构调整成效初显，受益造纸行业企稳趋势，公司盈利弹性大幅凸显》  
2017/04/28

《岳阳林纸 (600963) 点评：2017 年一季度报盈利大幅改善，造纸主业盈利弹性显现》  
2017/04/07

证券分析师

周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com  
屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
范张翔 A0230516080003  
fanzx@swsresearch.com

联系人

丁智艳  
(8621)23297818x7580  
di .com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,799	1,192	7,265	8,325	11,755
同比增长率(%)	-19.07	19.52	51.40	14.59	41.20
净利润(百万元)	28	15	418	570	741
同比增长率(%)	-	209.64	1380.77	36.36	30.00
每股收益(元/股)	0.03	0.01	0.40	0.55	0.71
毛利率(%)	16.8	21.4	21.7	22.3	22.1
ROE(%)	0.5	0.3	7.4	9.1	10.6
市盈率	311		21	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

	2015A	2016A	17Q1A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	5,929	4,799	1,192	7,265	8,325	11,755
二、营业总成本	6,523	4,886	1,173	6,902	7,792	10,972
其中：营业成本	5,123	3,993	937	5,691	6,468	9,157
营业税金及附加	29	38	13	58	67	94
销售费用	259	202	58	291	333	470
管理费用	620	375	107	545	624	917
财务费用	444	203	58	220	196	223
资产减值损失	48	76	0	98	105	111
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	6	0	7	9	8
三、营业利润	(589)	(81)	19	370	542	791
加：营业外收入	212	127	2	143	156	138
减：营业外支出	2	4	1	5	4	4
四、利润总额	(379)	42	21	508	694	925
减：所得税	11	14	6	90	123	183
五、净利润	(390)	28	15	418	570	741
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	(390)	28	15	418	570	741
六、全面摊薄每股收益	-0.37	0.03	0.01	0.40	0.55	0.71
发行后总股本（百万）	1043	1043	1043	1043	1043	1043

资料来源：申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。