

## 晨鸣纸业（000488）研究报告

# 受益行业景气向上，业绩弹性俱佳

增持（首次）

2017年6月4日

核心观点：

- **公司基本面与估值背离：**造纸板块近期回调幅度较大，但行业基本面依旧向好，一季度均呈现出较高的增长。公司 Q1 实现收入 62.74 亿元，同比增长 26.70%；归母净利润 7.03 亿元，同比增长 74.70%，显示出其盈利能力相较 16 年有大幅提升。二季度文化纸、铜版纸价格持续上扬，加之环保持续施压，行业景气有望进一步提升，当前估值我们认为具有一定安全边际。
- **行业依旧处于景气向上阶段：**公司拥有 600 万吨产能。其中白卡纸 200 万吨、铜版纸 130 万吨，文化纸 105 万吨以及其他纸种。年初以来，文化纸、铜版纸、白卡纸价格持续稳增，铜版纸价格涨幅达 24.92%，相较年初上涨 1462 元/吨。白卡纸上涨 814 元/吨，双胶纸上涨 782 元/吨。公司主要纸品品种将受益于行业普涨，业绩弹性俱佳。
- **环保压力不断，行业景气可持续：**环保部 1 月发布火电、造纸排污许可证制度，6 月 30 日前所有造纸企业需完成排污许可证的申请发放。我们认为此事件将有助于行业结构的长期改善，落后产能加强出清，整个行业在环保的推动下可保持高景气，6 月份文化纸、铜版纸依旧存在提价预期。
- **公司具备长期增长驱动：**（1）湛江 100 万吨白卡纸项目（60 万吨液态包装纸项目）2016 年 10 月份完工、年末转固，考虑到其浆纸一体化的特征，我们估计会为公司带来 5 亿+利润增加；（2）黄冈晨鸣林纸一体化项目（截止 2016 末投资 21.5 亿、投资进度 41.6%）、黄冈晨鸣综合码头项目；（3）寿光晨鸣满足自用的化学浆项目；（4）寿光美仑 51 万吨高档文化纸项目（总投资 37.6 亿，对应白卡项目搬迁留下厂房）。
- **融资租赁风险可控，营业外收入可观：**目前公司融资租赁业务规模维持在 280 亿左右，全年大概可贡献 8 亿+净利润。菱镁矿项目也将在 2018 年贡献利润。公司 2015/2016 由政府补助项目带来的营业外收入分别为 2.5 亿/4.8 亿；伴随着造纸主业经营状况在 2017 年近一步改善，我们估计政府补助项目不排除增加值 6 亿+的可能。菱镁矿至 2016 年末总投资 7.6 亿，投资进度 99%，有望为公司在 2018 年带来 3 亿+净利润。
- **投资建议：**我们预计公司 2017 年净利润规模 30 亿，其中融资租赁实现 8 亿+净利润，造纸 16 亿+，其余为营业外收入，2018 年净利润 37 亿元，17、18 年 EPS 为 1.57/1.92 元。对应 17、18 年 7.5 倍、6.2 倍 PE，安全边际较高，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**环保落实低于预期，纸品价格回落等

证券分析师 马莉

执业资格证书号码：S0600517050002  
(8610) 66573632  
mal@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业资格证书号码：S0600517050001  
tangj@dwzq.com.cn

研究助理 史凡可

shifk@dwzq.com.cn

### 市场数据

收盘价（元）	11.81
一年最低价/最高价	7.02/13.17
市净率	1.45
流通 A 股市值（亿元）	131

### 基础数据

每股净资产（元）	8.16
资产负债率（%）	73.43
总股本（亿股）	19.36
流通 A 股（亿股）	11.06

### 相关研究



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

