

齐峰新材 (002521.SZ)

无纺布壁纸项目按计划实施，未来成长可期

核心观点:

- 年产 3.0 万吨无纺(布)壁纸原纸项目将于年底前建成

公司 6 月 15 日发布公告，因近期再融资政策法规、资本市场环境、融资时机等因素发生诸多变化，公司综合考虑内外部各种因素，为维护广大投资者的利益，决定终止非公开发行股票事项。原非公开发行股票募投拟建设项目中，年产 3.0 万吨无纺(布)壁纸原纸项目公司已经根据市场需求开始建设，该项目预计将于今年年底前建成，年产 5.0 万吨素色装饰原纸项目将根据未来市场及自有资金情况重新论证。

- 无纺(布)壁纸产能扩充，把握行业未来发展方向

无纺(布)壁纸项目投产后，将扩大公司壁纸原纸产能，增强公司盈利能力。无纺布壁纸因环保性能优势，在欧美地区具有较高普及度，国际壁纸协会数据显示西欧市场无纺(布)壁纸占比达到 46%，由于此前国内无纺壁纸原纸完全依赖进口，成本较高，消费者更倾向选择价格较低的 PVC 壁纸，随着 2012 年后无纺壁纸原纸生产实现国产化，生产成本下降，市场份额快速提升，未来有望进一步实现对 PVC 壁纸的替代。

- 产品涨价提升盈利能力，可转债项目投产贡献增量利润

销量售价齐增提升公司盈利空间，上半年净利润预增 10-50%。预计公司 2017-2019 年主营业务收入分别为 33.65、42.06、48.79 亿元，归属于母公司净利润为 2.13、2.98、3.57 亿元，对应市盈率 22.93、16.37、13.68 倍。未来业绩增长驱动力来自于：1) 新增产能陆续投产，可转债项目三季度完全达产，预计全年总产能 37 万吨；2) 公司产品提价对冲钛白粉等原材料价格上涨。

- 风险提示

钛白粉价格上涨超预期，产品价格落实不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,355.61	2,708.22	3,365.10	4,206.16	4,879.15
增长率(%)	-7.19%	14.97%	24.25%	24.99%	16.00%
EBITDA(百万元)	398.28	286.18	374.53	493.08	578.58
净利润(百万元)	270.11	141.93	213.18	298.57	357.29
增长率(%)	-1.01%	-47.45%	50.20%	40.05%	19.66%
EPS(元/股)	0.546	0.287	0.431	0.604	0.722
市盈率(P/E)	22.89	37.47	22.93	16.37	13.68
市净率(P/B)	1.85	1.56	1.35	1.25	1.14
EV/EBITDA	16.08	19.45	14.07	11.00	9.30

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

9.88 元

前次评级

买入

报告日期

2017-07-02

相对市场表现



分析师:

赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究:

- 齐峰新材(002521.SZ): 非公开发行终止,不改装饰原纸龙头地位 2017-06-15
- 齐峰新材(002521.SZ): 净利润同比大幅提升,产销两旺动力十足 2017-04-19
- 齐峰新材(002521.SZ): 新增产能陆续投产,装饰纸龙头已过低谷 2017-03-25

联系人:

汪达 010-59136610

wangda@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2693	2725	3156	3658	4039
货币资金	257	231	231	231	231
应收及预付	1132	1184	1419	1797	2073
存货	464	391	588	711	816
其他流动资产	839	919	919	919	919
非流动资产	1394	1499	1513	1549	1564
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1110	1264	1294	1316	1326
在建工程	128	79	86	91	91
无形资产	130	122	132	142	148
其他长期资产	25	33	0	0	0
资产总计	4086	4223	4669	5206	5603
流动负债	727	798	1031	1270	1309
短期借款	480	480	613	766	726
应付及预收	244	316	418	504	583
其他流动负债	2	3	0	0	0
非流动负债	19	21	21	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	21	20	20
负债合计	746	819	1052	1290	1329
股本	495	495	495	495	495
资本公积	1990	1990	1990	1990	1990
留存收益	877	920	1133	1431	1789
归属母公司股东权	3340	3405	3618	3916	4274
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	4086	4223	4669	5206	5603

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	123	389	30	34	221
净利润	270	142	213	299	357
折旧摊销	86	108	115	129	143
营运资金变动	-217	115	-338	-425	-314
其它	-16	24	40	32	36
投资活动现金流	-557	-296	-136	-152	-145
资本支出	-283	-230	-152	-172	-166
投资变动	-295	-71	16	20	21
其他	21	4	0	0	0
筹资活动现金流	-191	-112	105	118	-77
银行借款	776	515	133	153	-39
债券融资	-780	-514	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-187	-113	-27	-34	-37
现金净增加额	-625	-20	0	0	0
期初现金余额	883	257	231	231	231
期末现金余额	258	238	231	231	231

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-7.2	15.0	24.3	25.0	16.0
营业利润增长	-6.4	-38.2	35.8	39.4	19.7
归属母公司净利润增长	-1.0	-47.5	50.2	40.1	19.7
获利能力(%)					
毛利率	22.2	16.3	17.1	18.2	18.4
净利率	11.5	5.2	6.3	7.1	7.3
ROE	8.1	4.2	5.9	7.6	8.4
ROIC	7.9	4.2	5.7	7.2	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	18.3	19.4	22.5	24.8	23.7
净负债比率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	3.71	3.41	3.06	2.88	3.09
速动比率	3.01	2.80	2.39	2.22	2.35
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.65	0.76	0.85	0.90
应收账款周转率	5.13	4.78	5.34	5.10	5.12
存货周转率	4.36	5.30	4.74	4.84	4.88
每股指标(元)					
每股收益	0.55	0.29	0.43	0.60	0.72
每股经营现金流	0.25	0.79	0.06	0.07	0.45
每股净资产	6.75	6.88	7.31	7.92	8.64
估值比率					
P/E	22.9	37.5	22.9	16.4	13.7
P/B	1.9	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.1	19.5	14.1	11.0	9.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2356	2708	3365	4206	4879
营业成本	1832	2267	2789	3442	3981
营业税金及附加	6	20	19	24	29
销售费用	68	89	104	133	152
管理费用	137	155	195	243	281
财务费用	27	11	20	28	30
资产减值损失	7	11	6	10	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	27	16	20	21
营业利润	296	183	248	346	415
营业外收入	7	10	7	7	7
营业外支出	5	29	13	14	15
利润总额	299	164	242	339	407
所得税	29	22	29	41	50
净利润	270	142	213	299	357
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	270	142	213	299	357
EBITDA	398	286	375	493	579
EPS(元)	0.55	0.29	0.43	0.60	0.72

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。
- 汪 达： 研究助理，吉林大学金融学硕士、管理学学士，2017年加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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使⽤，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。