

齐峰新材 (002521.SZ)

业绩增长符合预期，静待可转债募投项目投产

核心观点:

- 公司产品销售量价齐升，上半年营业收入同比增长 **34.35%**

上半年公司实现营业收入 16.60 亿元 (YoY+34.35%)，归母净利润 0.92 亿元 (YoY+22.20%)，加权平均净资产收益率 2.69%，较去年同期提升 0.46 个百分点。因原材料钛白粉价格上涨，2 月份公司产品在此前涨价基础上提价 1000 元/吨，下游客户对产品提价接受程度高，国内钛精矿受环保压力存在不同程度限产，钛白粉价格坚挺，公司作为装饰原纸行业龙头公司具备价格话语权，可将成本向下游转移，对冲原材料成本上涨。

- 可转债募投项目与无纺布壁纸项目投产将进一步巩固公司龙头地位

产能建设规划和新产品研发升级巩固公司龙头地位。公司可转债募投年产 5 万吨 2640mm 装饰纸生产线预计将于 2017 年 8 月末达产。原非公开发行募投项目中年产 3.0 万吨无纺(布)壁纸原纸项目已根据市场需求开工建设，预计将于今年年底前建成。无纺(布)壁纸原纸项目投产后，将扩大公司原纸壁纸产能，增强公司盈利能力，公司总产能有望由目前 34.3 万吨扩展至 42.3 万吨。

- 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，前三季度净利润预增 10-50%。预计公司 2017-2019 年主营业务收入分别为 32.57、39.96、46.35 亿元，归属于母公司净利润为 1.98、2.60、3.32 亿元，按最新收盘价计算对应市盈率 24.58、18.71、14.66 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	3,256.54	3,995.85	4,635.19
增长率(%)	-7.19%	14.97%	20.25%	22.70%	16.00%
EBITDA(百万元)	398.28	286.18	363.18	453.80	554.14
净利润(百万元)	270.11	141.93	198.07	260.20	332.04
增长率(%)	-1.01%	-47.45%	39.55%	31.37%	27.61%
EPS(元/股)	0.546	0.287	0.400	0.526	0.671
市盈率(P/E)	22.89	37.47	24.58	18.71	14.66
市净率(P/B)	1.85	1.56	1.35	1.26	1.16
EV/EBITDA	16.08	19.45	14.36	11.81	9.61

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

9.84 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-13

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): 无 2017-07-02
 无纺布壁纸项目按计划实施, 未来成长可期

齐峰新材(002521.SZ): 非 2017-06-15
 公开发行终止, 不改装饰原纸龙头地位

齐峰新材(002521.SZ): 净 2017-04-19
 利润同比大幅提升, 产销两旺动力十足

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	3092	3538	3894
货币资金	257	231	231	231	231
应收及预付	1132	1184	1373	1708	1969
存货	464	391	569	680	775
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	4605	5087	5459
流动负债	727	798	981	1204	1243
短期借款	480	480	577	722	689
应付及预收	244	316	404	482	554
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	1002	1224	1263
股本	495	495	495	495	495
资本公积	1990	1990	1990	1990	1990
留存收益	877	920	1118	1378	1710
归属母公司股东权	3340	3405	3603	3863	4195
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	4086	4223	4605	5087	5459

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2356	2708	3257	3996	4635
营业成本	1832	2267	2699	3294	3782
营业税金及附加	6	20	18	23	27
销售费用	68	89	103	124	147
管理费用	137	155	189	231	267
财务费用	27	11	26	32	35
资产减值损失	7	11	6	10	11
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	231	303	386
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	225	296	378
所得税	29	22	27	35	46
净利润	270	142	198	260	332
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	270	142	198	260	332
EBITDA	398	286	363	454	554
EPS (元)	0.55	0.29	0.40	0.53	0.67

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	123	389	66	40	212
净利润	270	142	198	260	332
折旧摊销	86	108	115	129	143
营运资金变动	-217	115	-287	-379	-296
其它	-16	24	39	29	33
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	70	112	-68
银行借款	776	515	97	145	-32
债券融资	-780	-514	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-187	-113	-26	-32	-35
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	20.2	22.7	16.0
营业利润增长	-6.4	-38.2	26.4	30.9	27.5
归属母公司净利润增长	-1.0	-47.5	39.6	31.4	27.6
获利能力(%)					
毛利率	22.2	16.3	17.1	17.6	18.4
净利率	11.5	5.2	6.1	6.5	7.2
ROE	8.1	4.2	5.5	6.7	7.9
ROIC	7.9	4.2	5.5	6.6	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	18.3	19.4	21.8	24.1	23.1
净负债比率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	3.71	3.41	3.15	2.94	3.13
速动比率	3.01	2.80	2.47	2.27	2.39
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.65	0.74	0.82	0.88
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	0.40	0.53	0.67
每股经营现金流	0.25	0.79	0.13	0.08	0.43
每股净资产	6.75	6.88	7.28	7.81	8.48
估值比率					
P/E	22.9	37.5	24.6	18.7	14.7
P/B	1.9	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.1	19.5	14.4	11.8	9.6

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 焯： 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。
- 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。