

**公司点评报告**
**晨鸣纸业 (000488)**
**造纸 III**
**晨鸣纸业中报点评**
**——造纸业务强势增长，融资租赁业务潜力巨大**
**报告日期:** 2017-08-17

**评级:** **谨慎推荐**  
 上次评级: 无

**合理区间:** **17.2-21.5 元**  
 上次预测: 无

当前价格 (元)	16.16
52 周价格区间 (元)	8.53-17.15
总市值 (百万)	31292.31
流通市值 (百万)	17866.27
总股本 (万股)	193640.55
流通股 (万股)	110558.59
公司网址	www.chenmingpaper.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
晨鸣纸业	7.95	48.48	88.55
上证综指	0.75	4.29	4.39

**财富证券研究发展中心**

<b>何晨</b>	<b>郑祖杰</b>
0731-84779574	0731-89955704
hechen@cfzq.com	zheng@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

**相关研究报告:**

无

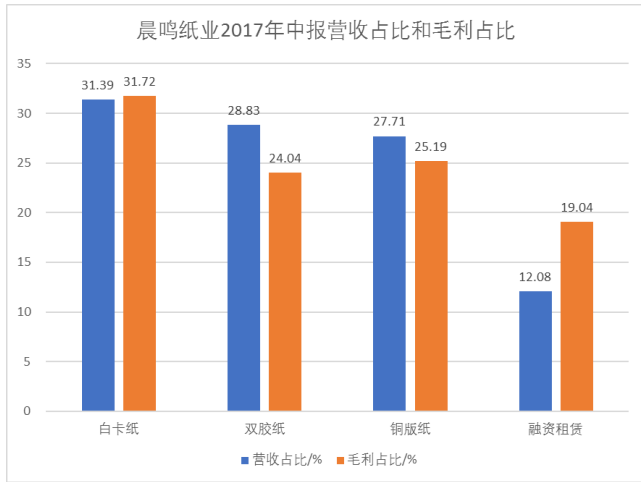
预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	22,907.12	27,914.31	30,835.76
净利润 (百万元)	2,063.99	2,963.70	3,453.29
每股收益 (元)	1.07	1.43	1.68
每股净资产 (元)	11.47	9.39	11.27
市盈率	16.7	11.55	9.84
P/B	0.90	1.0	1.1

资料来源: 财富证券

**投资要点**

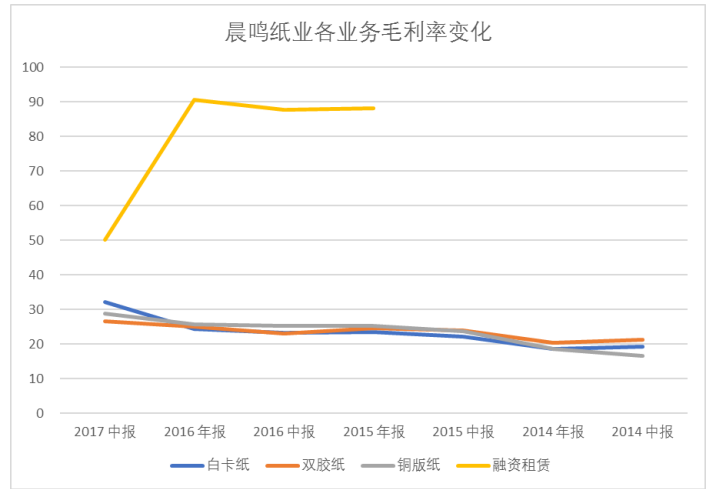
- 2017 年上半年纸价上涨幅度大，公司业绩良好。**公司实现营业收入 137.49 亿，同比增长 29.63%；营业成本为 96.3 亿，同比增长 25.78%；实现归母净利润 17.46 亿，同比增长 85.86%。公司主营白卡纸、双胶纸、铜版纸，上半年造纸业务实现收入 120.4 亿元，同比增长 34.8%；分纸种来看，铜版纸实现收入 25.88 亿元，同比增长 25%；双胶纸实现收入 26.93 亿元，同比增长 14.4%；白卡纸实现收入 29.32 亿元，同比增长 176.6%。其中，白卡纸的营收翻倍，主要是今年白卡纸的涨幅大，年初至今的涨幅达到 30%，导致白卡纸毛利率从去年同期的 23.2% 上升至今年的 32.18%。
- 产销量高达 95%，下半年继续扩充产能。**2017 年上半年，公司实现纸类产量 256 万吨，销量 244 万吨，产销率达到 95%。公司是中国造纸行业龙头企业，在山东、广东、湖北、江西、吉林等地均建有生产基地，年浆纸产能 1000 多万吨。2017 年下半年还有黄冈晨鸣林浆纸一体化项目、寿光本埠 40 万吨化学木浆项目、海城海鸣菱镁矿开采项目、寿光本埠 51 万吨高级文化纸项目等。
- 主营业务造纸外的融资租赁业务潜力巨大。**公司是全国唯一一家 A、B、H 三种股票及发行优先股的上市公司，以及造纸行业内第一家拥有财务公司和融资租赁公司的产融结合企业。2017 年上半年，融资租赁营收为 11.28 亿，同比减少 6.15%。虽然收入略有减少，但融资租赁业务发展前景广阔。截至今年 3 月底，全国融资租赁企业总数约为 7626 家，融资租赁合同余额约 5.54 万亿元人民币，比上年底增长 3.9%。预计我国融资租赁行业到 2021 年租赁合同余额将有望达到人民币 20.79 万亿元，将保持年均 20% 以上的复合增速。
- 盈利预测与投资评级。**预计公司 2017/2018 年营收为 279 亿和 308 亿，净利润为 29.63 亿和 34.53 亿，每股收益为 1.43 元和 1.68 元，参考造纸龙头公司的估值，给予公司 12-15 倍的 PE。2017 年下半年的价格区间在 17.2-21.5 元之间。给予“谨慎推荐”评级。

图表 1：晨鸣纸业各业务营收和毛利占比



资料来源：同花顺，财富证券

图表 2：晨鸣纸业各业务毛利率变化



资料来源：同花顺，财富证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438