

晨鸣纸业(000488)

三季度淡季不淡，Q4 业绩弹性可期 增持(维持)

2017 年 10 月 11 日

投资要点

■ **公司发布三季度业绩快报：**17 年前三季度公司实现净利润 26.5-27.5 亿元，同比增长 71%-77%，其中三季度单季净利润 9-10 亿元

■ **单季度业绩拆分：**一季度：7 亿（造纸 4.13 亿，销量 100+万吨，吨净利 400 元，融资租赁 2 亿，营业外收入 8700 万）。二季度：10.43 亿（造纸 8.2 亿左右，销量 140 万吨，吨净利 586 元，融资租赁 4800 万，营业外 7200 万）。三季度 9-10 亿（估计造纸 7.5 亿左右）。

■ **Q3 造纸盈利淡季不淡：**Q3 是文化纸传统淡季，公司有机器停机检修，销量环比估计略有下滑。价：文化类用纸、市场均价 7 月中下旬价格微降，白卡纸均价环比 Q2 微降。成本端三季度基本维持稳定。但公司成本端管控较好，吨纸净利受影响较小，整体业绩呈现淡季不淡。

■ **文化纸近期大幅度提价，公司将受益于纸浆一体化，Q4 弹性俱佳：**双胶纸、铜版纸自 8 月中旬以来价格开始恢复，截止 10 月，双胶纸每吨上涨 758 元，铜版纸每吨上涨 486 元。虽然同期针叶浆、阔叶浆每吨上涨 90 美元左右，但公司自给浆比例充足（600 万吨纸-280 万吨浆），我们判断进口纸浆价格上涨对公司影响有限，但纸价提升较多，四季度叠加旺季销量环比 Q3 增加，全年业绩可期。

■ **公司 18、19 年依旧具备看点，成本优化空间较大：**上半年公司 1.06 亿收购潍坊森达美西港有限公司，持股 50%。此番收购后，公司港口运输费用将有大幅的节约。另外，寿光 40 万吨漂白硫酸盐化学木浆项目预计年底投产，18 年将贡献业绩。其次，黄冈晨鸣林纸一体化项目（30 万吨漂白硫酸盐针叶木浆+325 万亩原料林地），预计 18 年三季度投产。建成后使得未来公司的自给浆比例不断扩大，原材料成本具备长期的改善优势。此外公司还有寿光美仑 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），预计 18 年三季度投产。

■ **投资建议：**我们认为随着文化纸价格提升，公司受益于纸浆一体化，吨纸盈利提升效应明显，四季度有望超市场预期，加上 18 年新增产能较多，业绩具有持续性。我们预计 17、18 年净利润 39.14/49.06 亿元，同增 89.6%/25.3%，EPS 分别为 2.02/2.53，对应 PE 为 9.2/7.3，维持“增持”评级。

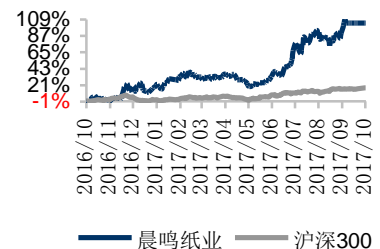
■ **风险提示：**纸价上涨低于预期、新产能投产低于预期。

证券分析师 马莉
执业证书编号：S0600517050002
010-66573557
mal@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军
执业证书编号：S0600517050001
tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 史凡可
执业证书编号：S0600517070002
shifk@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.60
一年最低/最高价	9.11/20.10
市净率(倍)	1.58
流通 A 股市值(百万元)	20564

基础数据

每股净资产(元)	11.75
资本负债率(%)	74.78
总股本(百万股)	1,936
流通 A 股(百万股)	1,106

相关研究

1. 晨鸣纸业：造纸业绩超预期，盈利具有持续性 -20170816
2. 晨鸣纸业：环保趋势不减，盈利有望再提升 -20170804
3. 晨鸣纸业：受益行业景气向上，业绩弹性俱佳 -20170604

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

