

轻工制造

2017年10月12日

# 晨鸣纸业 (000488)

——Q3 业绩超预期，造纸板块量价齐升促业绩持续高增长，上调盈利预测，维持增持

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持 (维持)

市场数据： 2017年10月11日

收盘价(元)	18.6
一年内最高/最低(元)	20.1/9.11
市净率	1.6
息率(分红/股价)	3.23
流通A股市值(百万元)	20564
上证指数/深证成指	3388.28 / 11312.50

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	8.11
资产负债率%	74.78
总股本/流通A股(百万)	1936/1106
流通B股/H股(百万)	471/352

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨鸣纸业(000488)——业绩持续高增长，造纸板块弹性促净利率创新高，投资Pre-IPO基金金融板块再下一城，维持增持》  
2017/08/16

证券分析师

周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com  
屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
范张翔 A0230516080003  
fanzx@swsresearch.com

联系人

丁智艳  
(8621)23297818×7580  
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：公司2017年前三季度净利同比增长71%-77%。**公司预告2017年前三季度实现归母净利润26.5-27.5亿元，同比增长71%-77%；其中17Q3单季归母净利润9-10亿元，同比增长46%-63%。
- **成品纸旺季提价和销量提升，湛江白卡纸投产增厚业绩；Q3业绩超预期。**因前期纸浆快速反弹和7-8月淡季文化纸价格回调，市场对Q3业绩有一定担心，本次预告表明Q3业绩实际不亚于Q2（Q2包含营业外收入预计高于Q3），表现超预期，主要因素为：**1）造纸巨大盈利弹性显现。**纸价持续上涨，主流纸种白卡纸、铜版纸、文化纸受益纸价高位带来的业绩弹性。**量：**公司1000多万吨浆纸产能的龙头优势逐渐显现，2017H1完成机制纸产量256万吨，销量244万吨，销量同比增长16.7%（VS16H1销量209万吨），Q3销量继续攀升趋势。**价&利：**机制纸吨纸售价和吨毛利均持续提升；**2）湛江白卡纸产能大幅增厚公司业绩，**湛江120万吨白卡纸产能于2016年末投产逐步释放产能，加之上半年白卡纸均价维持高位，大幅提升公司收入及利润。**3）造纸结构持续优化。**核心纸种双胶纸、铜版纸、白卡纸占比持续提升。
- **金融板块：投资性集团框架搭建完善，盈利持续强劲！**公司已形成由融资租赁公司（规模320亿元）、财务公司、济南晨鸣投资管理公司、上海利得互联网金融平台（3%股权）、产业投资基金（规模2-3亿元，认缴2000万元）、利得人寿保险有限公司（注册资本10亿元，持15%股权）、瑞京人寿保险公司（注册资本30亿，持股15.2%）、启辰华美基金（规模5亿，持股40%）等共同打造的第二主业金融板块。融资租赁积极扮演领头羊角色：核心团队来自银行、律所、会计师事务所等专业机构，项目渠道多元化。目前中国融资租赁市场余额5.54万亿，预计保持年均20%以上增长，2021年市场规模达到20.79万亿元。金融板块多元化布局持续推进，整体实力持续强化。
- **造纸盈利持续超预期，金融助力双轮驱动，18年新项目贡献未来业绩增量，上调17和18年盈利预测，维持增持。**公司作为造纸龙头，15年以来造纸业绩弹性充分体现，充分享受量价齐升带来的业绩高增长+估值修复！公司18年寿光51万吨高档文化纸、定增募投寿光40万吨化学浆项目、湖北浆项目以及纸种优化等项目有望持续落地，为18年及以后提供业绩持续增长动力。上调17年-19年归属于普通股股东净利至38亿元、43亿元和45亿元（原为35亿元、40亿元和42亿元）的盈利预测，目前股价（A股18.60元/股）对应17-19年PE分别为9.4倍、8.4倍和8.0倍，维持增持！同时建议买入晨鸣B和H。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	22,907	13,749	30,054	36,516	44,075
同比增长率(%)	13.17	29.63	31.20	21.50	20.70
净利润(百万元)	2,064	1,746	3,798	4,300	4,500
同比增长率(%)	102.11	85.86	84.00	13.20	4.70
每股收益(元/股)	1.07	0.90	1.96	2.22	2.32
毛利率(%)	31.1	33.3	33.3	32.9	31.1
ROE(%)	9.3	7.7	17.0	16.1	14.4
市盈率	17		9	8	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

	2015A	2016A	17H1A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	20,242	22,907	13,749	30,054	36,516	44,075
二、营业总成本	19,204	20,879	11,880	25,895	31,586	38,865
其中：营业成本	14,765	15,787	9,530	20,046	24,502	30,367
营业税金及附加	133	251	106	210	256	397
销售费用	1,191	1,166	641	1,413	1,753	2,160
管理费用	1,385	1,441	856	1,863	2,337	2,821
财务费用	1,669	1,819	697	2,028	2,414	2,871
资产减值损失	61	414	50	334	325	250
加：公允价值变动收益	(19)	(20)	(11)	(20)	(20)	(20)
投资收益	89	84	66	125	106	119
三、营业利润	1,108	2,092	1,924	4,264	5,015	5,309
加：营业外收入	311	501	159	485	438	400
减：营业外支出	9	10	4	10	10	10
四、利润总额	1,410	2,583	2,079	4,739	5,443	5,699
减：所得税	432	561	331	974	1,164	1,227
五、净利润	978	2,023	1,748	3,766	4,280	4,471
少数股东损益	(43)	(41)	2	(32)	(20)	(29)
归属于母公司所有者的净利润	1,021	2,064	1,746	3,798	4,300	4,500
<b>六、全面摊薄每股收益</b>	<b>0.53</b>	<b>1.07</b>	<b>0.90</b>	<b>1.96</b>	<b>2.22</b>	<b>2.32</b>
<b>发行后总股本（百万）</b>	<b>1,936</b>	<b>1,936</b>	<b>1,936</b>	<b>1,936</b>	<b>1,936</b>	<b>1,936</b>

资料来源：申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。