

2013年10月15日

张露

zhanglu@e-capital.com.cn

A 股目标价(元)	5.6
B 股目标价(港元)	4.5
H 股目标价(港元)	4

公司基本资讯

产业别	轻工制造
A 股价(2013/10/15)	5.01
深证成指(2013/10/15)	8700.35
股价 12 个月高/低	5.04/3.53
总发行股数(百万)	2062.05
A 股数(百万)	1104.82
A 市值(亿元)	103.31
主要股东	香港中央结算代理人有限公司(18.90%)
每股净值(元)	6.64
股价/账面净值	0.75
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	13.9 28.1 37.4

近期评等

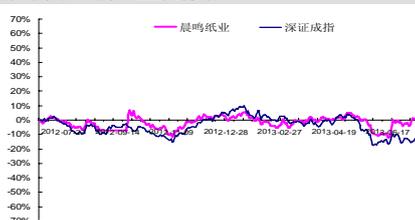
出刊日期	前日收盘	评等
2013-7-11	3.93	买入
2013-8-2	3.89	买入

产品组合

机制纸	92.07%
电力热力	3.72%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.9%
一般法人	26.5%

股价相对大盘走势**晨鸣纸业**

(000488/200488/1812.HK)

BUY (买入)

3 季度业绩继续向好**结论与建议:**

公司三季度业绩超出预期,经营延续了上半年的良好态势。公司近期进入一轮集中投资期,借助小企业亏损淘汰及以及更严格的环保政策时机扩大市场份额。目前公司利润处于触底回升阶段,估值相对较低,维持买入的投资建议。

- **1-3 季度业绩:** 公司公布业绩预告,预计 2013 年 1-3Q 净利润 5.2-5.39 亿元, YOY 增长 291% -305%, 超出我们的预期 10%。3 季度单季公司实现净利润 1.87-2.06 亿元, YOY 增长 381—429%, 超出我们的预期 4 成。
- **利润增长原因:** 1) 公司延续了上半年的良好态势:浆、纸销量同比增加;产品毛利率恢复;通过强化内部管理,生产成本同比下降。2) 通过债券置换商业贷款以及人民币升值影响,公司财务费用同比下降。
- **新建项目:** 公司近期进入一轮集中投资期,公布了湛江 18 万吨纸杯原纸和 19 万吨高档文化纸项目、加之之前的黄冈晨鸣建设林纸一体化 324 万亩林地和 30 万吨漂白硫酸盐针叶木浆项目、江西晨鸣 35 万吨包装纸项目,新项目合计总体投资约 70 亿元,预计将在 2015 年下半年产生效益。同时利用湖北老工厂的 646.2 亩土地合作建设房地产项目,保守利润 1.7 亿元,为公司提供额外的建设资金。
- **盈利预测:** 近期由于利润水准不高,大量的中小企业亏损退出以及更严格的环保政策给了大型企业提高市场份额的机会,公司有望通过加强管理和提高份额实现利润增长。由于 3 季度利润超预期,我们上调公司盈利预测 15%, 预计公司 2013、2014 年将实现净利润 7.07 和 6.41 亿元。扣除 2 季度搬迁补偿的影响,主业净利润 5.6 和 6.41 亿元, YOY 分别增长 152%和 15%, 对应的 EPS 为 0.29 元和 0.34 元, 目前股价对应的 A 股 PE 为 17.1 和 15 倍, B 股对应 PE 为 10.6 和 9.3 倍, H 股 8.1 和 7.1 倍, A、B、H 股 PB 分别为 0.72、0.45 和 0.45 倍。公司继 2012 年 10 月宣布回购 B 股后又宣布了以 4 港元的价格回购不超过 3912.7 万股 H 股(占公司总股本的 1.9%), 显示出对公司长期经营的信心, 目前公司处于利润触底回升阶段, 估值相对较低, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	836	1163	608	221	707	641
同比增减	%	-22.26%	39.16%	-47.71%	-63.66%	219.73%	-9.33%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.405	0.564	0.295	0.107	0.370	0.335
同比增减	%	-22.26%	39.16%	-47.71%	-63.66%	244.81%	-9.33%
A 股市盈率(P/E)	X	12.4	8.9	17.0	46.7	13.6	15.0
B 股市盈率(P/E)	X	7.6	5.5	10.5	28.9	8.4	9.3
H 股市盈率(P/E)	X	5.9	4.2	8.1	22.2	6.4	7.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.3	0.3	0.15	0.06	0.06
A 股股息率 (Yield)	%	1.00%	5.99%	5.99%	2.99%	1.20%	1.20%
B 股股息率 (Yield)	%	1.61%	9.68%	9.68%	4.84%	1.94%	1.94%
H 股股息率 (Yield)	%	2.10%	12.62%	12.62%	6.31%	2.52%	2.52%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业额	14885	17203	17747	19762	19825	20420
经营成本	12057	13683	14931	16694	16138	16601
主营业务利润	2811	3490	2741	2989	3614	3741
销售费用	775	874	933	1144	1182	1225
管理费用	726	871	1014	1110	1190	1205
财务费用	313	233	432	1093	927	919
营业利润	983	1434	376	-416	363	432
补贴收入	202	179	365	422	496	350
税前利润	1173	1562	699	-16	810	742
所得税	219	261	110	-63	145	111
少数股东损益	118	138	-20	-174	-42	-10
净利润	836	1163	608	221	707	641

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	2,893	1,952	3,530	4,456	5,458	6,581
存货净额	2,227	3,047	5,586	4,413	4,633	4,865
应收帐款净额	1,529	2,123	2,886	3,603	3,783	3,972
流动资产合计	10,541	11,584	17,236	19,048	20,874	22,418
长期投资净额	81	67	77	357	392	396
固定资产合计	15,528	20,754	25,359	25,056	28,779	31,973
无形资产及其他资产合计	1,346	1,636	1,710	1,601	1,761	1,849
资产总计	28,213	35,077	45,631	47,725	52,829	57,876
流动负债合计	7,065	12,662	19,919	19,989	22,987	26,435
长期负债合计	6,411	7,155	10,724	13,391	14,061	14,764
负债合计	13,476	19,817	30,643	33,380	37,048	41,199
少数股东权益	1,745	1,724	1,459	586	565	560
股东权益合计	12,992	13,536	13,529	14,345	15,640	16,868
负债和股东权益总计	28,213	35,077	45,631	47,725	52,829	57,876

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	1,639	850	-437	1,957	2,250	2,588
投资活动产生的现金流量净额	-2,134	-6,385	-4,275	-2,646	-2,117	-2,159
筹资活动产生的现金流量净额	178	5,032	5,185	723	868	694
现金及现金等价物净增加额	-318	-503	472	27	1,001	1,123

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。