

16年业绩周期性见底，一季度业绩同比大幅增长

投资要点：

1. 事件

公司发布2016年年报：全年实现营业收入27.08亿元，较上年同期增长14.97%；归属母公司净利润1.42亿元，同比减少47.45%。其中，单第四季度单季实现营收7.72亿元，同比增长24.64%；归属母公司净利润4745万元，同比减少45.50%。同时，公司公告2017年1季度净利润在2016年低基数的基础上同比实现大幅增长约60%-110%。

2. 我们的分析与判断

(一) 单位价格、净利处历史底部，产销稳扩张

公司2016年实现总收入27.08亿元，其中装饰原纸（素色+可印刷）收入占比83.13%，同减0.98bp；表层耐磨纸收入占比7.155%，同减1.2bp；而壁纸原纸收入占比9.48%，同增2.11bp，可见壁纸是公司未来产品发展的重点。报告期内，公司三大系列产品合计年产量34.93万吨，同增21.49%；年销量34.32万吨，同增22.59%。对应公司年度的收入、净利情况计算，2016年公司产品平均售价为7890元/吨（2010年后最低水平），较2015年8413元/吨下滑6.2%，较2010年历史高点11193元/吨下滑29.5%；全年公司平均单位净利414元/吨（2010年后最低水平），较2015年965元/吨下滑57.1%，较2010年历史高点1216元/吨下滑65.9%。这主要是由于2015年底行业龙头产能集中投放（齐峰、夏王各5万吨）导致2016年企业竞争加剧，叠加成本端钛白粉价格持续上涨所致。产能方面，2016年公司合计产能34.3万吨（2015年底投产的6.8万吨完全实现）。考虑公司5万吨可印刷装饰原纸、3万吨无纺布壁纸投产，预计公司2017年、2018年产能将分别达到37万吨、40万吨，产销将维持稳步扩张。

(二) 利润降幅收窄，一季度业绩同比大增

报告期内，公司Q1-Q4的收入分别为5.38/6.98/7.01/7.72亿元，同增-0.92%、15.08%、19.36%、24.63%；归母净利润分别为1883/5663/1901/4745万元，同减70.16%、15.43%、64.13%、45.50%。（1）从收入端看，除2016Q1受到2015Q1销量高基数的影响而略有下滑外，公司收入逐季上升。由于2015年底产能集中投放，齐峰上半年对产品价格进行下调（约10%），迫使行业过剩产能出清，公司上半年收入增长依赖于量的提升。下半年在钛白粉涨价的背景下公司于2016年11-12月两次上调产品售价合计1600元/吨（实际落实1000元/吨）、2017年2月提价1000元（全部落实）、3月部分产品提价800元（针对可装饰原纸）且后续不排除进一步提价的可能，说明行业供需格局改善，四季度至2017年收入端将实现量价齐升。（2）从利润端来看，公司二、四季度经营情况相对较好，主要是由于价格和成本相对变化所致。生产装饰纸的主要原料为钛白粉、木浆（生产1吨的装饰原纸需要0.3吨钛白粉、0.7吨木浆），占装饰纸生产成本的近80%。其中，钛白粉

齐峰新材（002521.SZ）

推荐 维持评级

分析师

马莉 轻工制造首席分析师

✉: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢:

汤军

✉: (0755) 8283 9715

✉: tangjun_jg@chinastock.com.cn

郝帅

✉: (8610) 8357 1374

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

史凡可

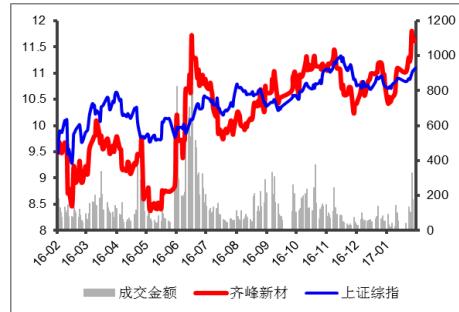
✉: (8610) 8357 1363

✉: shifanke@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2017.3.26
A股收盘价（元）		11.21
A股一年内最高价（元）		11.88
A股一年内最低价（元）		9.92
上证指数		3269
市净率		1.63
总股本（亿股）		4.95
实际流通A股（亿股）		4.30

相对上证综指表现图



资料来源: Wind 资讯, 中国银河证券研究部

的价格由 2016 年 2 月中的 10000 元/吨增至年末的 16000 元/吨（目前为 18300 元/吨），木浆价格先跌后涨（2016 年末阔叶浆价格距年初仍下滑约 10%，但 2016 年 10 月后纸浆价格出现持续上涨，目前针叶浆外商平均价 666 美元/吨、阔叶浆 627 美元/吨），综合导致 2016 年装饰纸成本上涨。2016Q2，由于公司采用库存供给的钛白粉，对业绩冲击有限；Q3-Q4 钛白粉涨价压力显现，公司业绩下滑严重，但在提价的基础上 Q4 较 Q3 降幅收窄，说明成本端压力开始向下传导。

2017Q1，公司业绩同比大幅增长 60%-110%。我们预计，2017Q1 公司在实现量价齐升的基础上，单吨净利也出现拐点。（1）由于 2、3 月产品提价，下游出现囤货行情，公司库存处于低位，一季度销售情况超过预期。（2）尽管钛白粉和木浆价格持续上涨（2017Q1 钛白粉价格上涨 14.38%；针叶浆、阔叶浆价格分别上涨 8.6%、8.9%），在产品提价的基础上，预计吨净利水平略有好转约 400-500 元/吨。后期不排除公司进一步提价的可能，但提价目的在于对冲成本上涨，不会超过钛白粉、木浆涨价的范围。

（三）自备电投产节约用电成本，大股东全额参与定增

此外，公司 2014 年投资的热电站项目一期已投产（二期预计年中可投入使用），建成后公司电力将实现完全自供，预计可节约内供电成本 7000 万元（去年用电量 2.2 亿度，预计每度电节约 2 毛），将有利于公司盈利能力的进一步提升。2016 年 9 月，公司发布预案拟向一致行动人李安东、李润生定向发行股票 5482 万股，募集金额不超过 5 亿元，用于子公司淄博欧木特种纸业年产 5 万吨素色装饰原纸、3 万吨无纺布壁纸原纸项目，公司大股东全额参与定增。如果定增顺利，预计 3 万吨无纺布壁纸将于 18 年投产、5 万吨素色装饰原纸将于 19 年投产，有利于公司龙头地位的巩固。

3. 盈利预测及投资建议

基于目前行业龙头已经进入提价周期，成本压力开始向下传导，且公司自备电厂的投产利好后期盈利能力提升，我们预计公司 2017 年、2018 年净利润达到 1.85 亿元、2.4 亿元，对应 PE 分别为 30x、23x。考虑到公司盈利具有较大的向上弹性，继续维持推荐评级。

4. 风险提示

钛白粉、纸浆成本价格大幅上涨，公司提价不达预期等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉 轻工制造行业首席分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构: 李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区: 王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构: 刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn