

晨鸣纸业(000488)

环保趋势不减，盈利有望再提升
增持(维持)

2017年08月03日

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002
mal@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书编号: S0600517050001
tangj@dwzq.com.cn

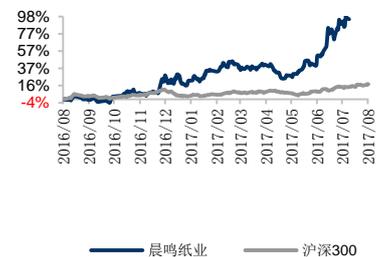
研究助理 史凡可

shifk@dwzq.com.cn

投资要点

- **结合当前环保对行业的改善及公司发布的中报业绩预告，我们上调公司全年业绩预期：**今年1-6月排污许可证的核发，加上数次大范围的环保督查，致使行业落后产能加速出清，而环保势头不减，龙头优势尽显。公司此前发布中报业绩快报，半年度业绩大超预期，我们认为下半年在环保的持续推动下，行业依旧具备改善空间，公司作为造纸龙头盈利能力有望再提升。基于此，我们上调公司全年业绩预期至35.7亿。
- **量价齐升，半年度业绩靓丽：**公司预计17年上半年净利润为17-18亿元，较上年同期增长81%-92%，基本每股收益0.79-0.84元，同比增长75.56%-86.67%。公司上半年业绩大幅增长的原因：1)主要产品文化纸、铜版纸、白卡纸等纸种价格上涨，同时销量相较上年同期有所增加。2)公司通过产能优化升级和强化内部成本控制，毛利率提升。3)湛江晨鸣60万吨液体包装纸项目投产，为上半年贡献业绩较多。
- **主要纸种价格维持高位震荡，四季度有望再提价：**公司拥有600万吨产能。其中弹性最大有白卡纸200万吨、铜版纸130万吨，文化纸105万吨以及其他纸种。年初以来，文化纸、铜版纸、白卡纸价格持续稳增，铜版纸价格涨幅达24.92%，相较年初上涨1462元/吨。白卡纸上涨814元/吨，双胶纸上涨782元/吨。三季度文化纸、铜版纸进入淡季，价格在高位震荡，近期有略微回调，我们认为价格回调幅度处于合理范围，四季度是全年最旺的季节，文化纸、白卡纸价格有望回升，届时公司主要纸种的吨盈利水平会持续提升。
- **排污许可证和持续督查奠定下半年环保严格基调：**随着排污许可证的核发工作进入尾声，截止2017年7月31日，拿到排污许可证的企业仅为2419家（估计400家纸浆造纸企业不能拿到该证）；中央环保督查组已经进行了五次环保督查，尤其是对京津冀周边地区的审查力度较大。我们预期下半年环保督查的力度不减，趋势只会更严，有助于行业结构的长期改善，落后产能加强出清，整个行业在环保的推动下可保持长时间高景气。
- **公司具备长期增长驱动：**湛江晨鸣60万吨液体包装纸项目上半年产能消化情况较好，同时受益于湛江浆纸一体化的特点，单位吨盈利水平高于同行，我们预计全年可为公司贡献5亿+利润；此外，公司未来在成本方面的优化将会使纸产品盈利性再提升，黄冈晨鸣林纸一体化项目（截止2016末投资21.5亿、投资进度41.6%）、黄冈晨鸣综合码头项目、寿光晨鸣满足自用的化学浆项目以及定增项目40万吨漂白硫酸盐化学木浆项目，未来公司的自给浆比例会不断扩大，原材料成本具备长期的改善趋势。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19年投产。
- **投资建议：**基于环保压力的不断趋严以及公司上半年的业绩预期，我们上调公司2017年净利润规模至35.7亿，其中融资租赁8亿+净利润，造纸22亿+，其余为营业外收入，2018年净利润43.2亿元。当前322亿市值对应17、18年9.02倍、7.46倍PE，EPS为1.85/2.23元，继续维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**环保政策执行力度不达预期、公司产能投放不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.44
一年最低/最高价	8.10/17.10
市净率(倍)	2.04
流通A股市值(百万元)	18,304

基础数据

每股净资产(元)	8.16
资本负债率(%)	73.43
总股本(百万股)	1,936
流通A股(百万股)	1,113

相关研究

1. 晨鸣纸业：受益行业景气向上，业绩弹性俱佳 -20170604

晨鸣纸业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	35766.82	41759.09	42828.06	45225.43	营业收入	22907.12	32086.41	34492.06	37447.48
货币资金	10109.93	12533.50	14668.43	15693.38	营业成本	15787.34	21814.10	23034.93	24867.92
应收款项	5564.53	8696.10	8129.30	8892.28	营业税金及附加	251.44	352.20	378.60	411.04
存货	4862.67	4832.49	4969.61	5180.56	销售费用	1166.48	1604.01	1702.30	1806.97
其他	15229.70	15697.01	15060.72	15459.20	管理费用	1441.46	1986.15	2076.42	2179.44
非流动资产	46518.53	45759.59	48812.85	49481.02	财务费用	1818.56	1968.37	2026.45	2186.07
长期股权投资	8844.26	8844.26	8844.26	8844.26	投资净收益	84.37	84.37	84.37	84.37
固定资产	28811.56	30945.67	33521.67	35813.81	其他	(20.08)	(10.77)	(16.64)	(15.83)
无形资产	1540.96	1506.78	1609.99	1704.22	营业利润	2092.40	4196.96	5157.72	5952.77
其他	7321.75	4462.88	4836.94	3118.72	营业外净收支	490.76	597.60	645.80	655.70
资产总计	82285.35	87518.68	91640.91	94706.44	利润总额	2583.17	4786.04	5796.24	6600.97
流动负债	46708.64	52508.89	56361.42	58096.73	所得税费用	560.56	1252.79	1517.22	1727.87
短期借款	27875.51	34272.87	37108.46	40281.19	少数股东损益	(41.38)	(41.38)	(41.38)	(41.38)
应付账款	3724.27	5857.08	6045.94	6804.61	归属母公司净利润	2063.99	3574.63	4320.40	4914.48
其他	15108.87	12378.95	13207.02	11010.93	EBIT	4511.83	6682.15	7678.41	8593.15
非流动负债	13011.85	10031.10	8356.62	7475.33	EBITDA	5860.44	7993.26	8997.42	9922.61
长期借款	6935.60	4800.00	4000.00	4000.00					
其他	6076.26	5231.10	4356.62	3475.33					
负债总计	59720.50	62539.99	64718.04	65572.06	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	346.05	346.05	346.05	346.05	每股收益(元)	1.07	1.85	2.23	2.54
归属母公司股东权益	22218.81	24632.64	26576.82	28788.33	每股净资产(元)	11.47	12.72	13.72	14.87
负债和股东权益总计	82285.35	87518.68	91640.91	94706.44	发行在外股份(百万股)	1936.41	1936.41	1936.41	1936.41
					ROIC(%)	6.16	7.70	8.33	8.64
					ROE(%)	10.37	15.04	16.65	17.53
					毛利率(%)	31.08	32.01	33.22	33.59
					EBIT Margin(%)	226.87%	167.01%	155.23%	150.32%
					销售净利率(%)	8.83	11.01	12.41	13.01
					资产负债率(%)	72.58	71.46	70.62	69.24
					收入增长率(%)	13.17	40.07	7.50	8.57
					净利润增长率(%)	102.11	73.19	20.86	13.75
					P/E	15.62	9.02	7.46	6.56
					P/B	1.43	1.29	1.20	1.11
					EV/EBITDA	11.44	8.92	8.15	7.71

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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>

