

证券研究报告—动态报告

建材

其他建材 II

丰林集团(601996)

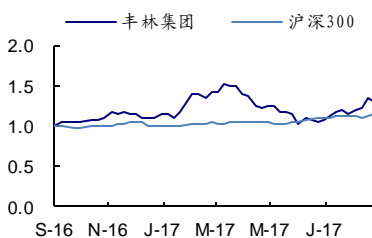
买入

2017 年半年报点评

(首次评级)

2017 年 08 月 31 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	958/938
总市值/流通(百万元)	4,992/4,886
上证综指/深圳成指	3,364/10,814
12 个月最高/最低(元)	6.37/3.97

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

联系人: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

专注人造板主业稳发展, 盈利能力显著提升

- **收入增长 14.33%, 归母净利润增长 120.25%, EPS 0.07 元/股**  
2017H1 实现营业收入 6.09 亿元, 同比增长 14.33%, 实现归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 120.25%, 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比增长 148.62%; EPS 为 0.07 元/股。其中, Q2 单季实现营业收入 3.5 亿元, 同比增长 11.37%, 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 62.31%。
- **受益产品结构调整, 盈利能力显著提升**  
营业收入稳健增长, Q1 和 Q2 同比增速分别达 18.59% 和 11.37%; 其中人造板和林业上半年分别实现营业收入 5.11 亿元、0.4 亿元, 同比增长 1.32% 和 68.06%。综合毛利率达 21.57%, 较上年同期提高 2.55 个百分点, 其中人造板毛利率 21.39% (+3.61%)、林业毛利率 32.82% (-4.92%); 人造板毛利率持续提升, 创历史新高, 主要受益下游定制家具行业快速增长, 对刨花板及纤维板高端产品需求旺盛, 同时公司以市场需求为导向, 以无醛板、镂铣板等高端产品作为核心调整对纤维板进行结构调整, 并专注环保型刨花板生产所致。经营活动现金流 0.9 亿元, 上年同期为 1.1 亿元, 主要受经营性应收项目增加所致, 其中应收账款同比增长 24%。
- **加码刨花板+布局海外, 巩固行业领先地位**  
作为国内领先的林板一体化企业, 公司合计拥有纤维板和刨花板 78 万立方米设计产能, 同时已在广西南宁、百色、环江等地营造速生丰产林 20 余万亩, 为下游人造板生产提供配套原料。报告期公司积极推进下属南宁工厂年产 30 万立方米均质刨花板生产线技改项目及新西兰卡韦劳年产 60 万立方米刨花板生产线建设项目, 建成投产后将形成年产 170 万立方米人造板的产销规模, 进一步巩固公司行业地位及影响力。
- **股权激励提高积极性, 彰显发展信心**  
2017 年 1 月, 公司推出新一轮股票激励计划, 对象涵盖公司及各子公司董事及、中高级管理人员及核心技术业务人员, 累计向 75 名激励对象授予 1020 万股, 授予价格 4.43 元/股, 分 3 次解锁, 2017-2019 业绩增长不低于 20%、35% 和 50%, 将充分调动员工积极性, 也彰显公司未来发展的决心和信心。
- **专注主业稳发展, 打造“林板一体化”, 给予买入评级**  
公司专注于人造板业务, 是国内最早从事纤维板生产的公司之一, 并加码刨花板, 将继续受益下游定制家具高景气; 随着新增逐步投产, 业绩有望进一步提升。预计 17-19 年 EPS 分别为 0.15/0.19/0.26 元/股, 对应 PE 为 34.1/27.5/19.7x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,156	1,249	1,359	1,637	2,020
(+/-%)	-3.6%	8.0%	8.8%	20.4%	23.4%
净利润(百万元)	54	89	147	181	253
(+/-%)	-35.3%	64.4%	65.2%	23.7%	39.7%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.09	0.15	0.19	0.26
EBIT Margin	4.8%	6.7%	7.9%	9.7%	12.0%
净资产收益率(ROE)	3.1%	5.0%	7.7%	9.4%	12.8%
市盈率(PE)	92.5	56.3	34.1	27.5	19.7
EV/EBITDA	35.7	33.6	30.7	23.9	18.3
市净率(PB)	2.9	2.8	2.64	2.59	2.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	648	600	630	662	营业收入	1249	1359	1637	2020
应收款项	325	371	469	608	营业成本	984	1037	1221	1462
存货净额	409	439	519	626	营业税金及附加	12	13	15	19
其他流动资产	16	26	26	36	销售费用	107	117	140	173
<b>流动资产合计</b>	<b>1397</b>	<b>1436</b>	<b>1645</b>	<b>1931</b>	管理费用	78	86	102	124
固定资产	535	758	1007	1283	财务费用	(7)	6	12	21
无形资产及其他	200	202	206	211	投资收益	6	10	0	0
投资性房地产	75	75	75	75	资产减值及公允价值变动	(38)	0	0	0
长期股权投资	0	(8)	(12)	(18)	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2208</b>	<b>2464</b>	<b>2921</b>	<b>3482</b>	营业利润	43	111	146	220
短期借款及交易性金融负债	29	157	539	1004	营业外净收支	48	40	40	40
应付款项	135	147	175	214	<b>利润总额</b>	<b>91</b>	<b>151</b>	<b>186</b>	<b>260</b>
其他流动负债	50	48	60	70	所得税费用	0	2	2	3
<b>流动负债合计</b>	<b>215</b>	<b>352</b>	<b>774</b>	<b>1287</b>	少数股东损益	2	3	3	5
长期借款及应付债券	187	187	187	187	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>89</b>	<b>147</b>	<b>181</b>	<b>253</b>
其他长期负债	12	11	11	11					
<b>长期负债合计</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>197</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>413</b>	<b>549</b>	<b>972</b>	<b>1484</b>	净利润	89	147	181	253
少数股东权益	22	23	23	24	资产减值准备	25	12	12	16
股东权益	1773	1891	1926	1973	折旧摊销	77	74	92	113
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2208</b>	<b>2464</b>	<b>2921</b>	<b>3482</b>	公允价值变动损失	38	0	0	0
					财务费用	(7)	6	12	21
关键财务与估值指标					营运资本变动	34	(66)	(126)	(191)
每股收益	0.19	0.15	0.19	0.26	其它	(24)	(12)	(12)	(15)
每股红利	0.09	0.08	0.15	0.21	<b>经营活动现金流</b>	<b>239</b>	<b>154</b>	<b>148</b>	<b>176</b>
每股净资产	3.78	1.97	2.01	2.06	资本开支	(14)	(310)	(357)	(410)
ROIC	4%	5%	7%	8%	其它投资现金流	153	0	0	0
ROE	5%	8%	9%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>139</b>	<b>(302)</b>	<b>(353)</b>	<b>(404)</b>
毛利率	21%	24%	25%	28%	权益性融资	0	45	0	0
EBIT Margin	5%	8%	10%	12%	负债净变化	(29)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	15%	18%	支付股利、利息	(41)	(73)	(147)	(205)
收入增长	8%	9%	20%	23%	其它融资现金流	(41)	128	382	465
净利润增长率	64%	65%	24%	40%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(180)</b>	<b>100</b>	<b>235</b>	<b>259</b>
资产负债率	20%	23%	34%	43%	<b>现金净变动</b>	<b>198</b>	<b>(48)</b>	<b>30</b>	<b>31</b>
息率	1.7%	3.0%	6.0%	8.4%	货币资金的期初余额	450	648	600	630
P/E	27.5	34.1	27.5	19.7	货币资金的期末余额	648	600	630	662
P/B	1.4	2.6	2.6	2.5	企业自由现金流	164	(197)	(234)	(249)
EV/EBITDA	19.7	30.7	23.9	18.3	权益自由现金流	94	(75)	136	195

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
<b>李文英</b> 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>汤静文</b> 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>赵冰童</b> 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
<b>许婧</b> 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	<b>张欣慰</b> 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	<b>梁佳</b> 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
<b>王玮</b> 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	<b>梁轶聪</b> 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>刘紫微</b> 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	<b>吴翰文</b> 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
<b>王艺汀</b> 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	<b>吴国</b> 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	<b>赵晓曦</b> 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	<b>陈俊儒</b> 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
<b>陈雪庆</b> 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	<b>金锐</b> 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	<b>简洁</b> 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	<b>邓怡秋</b> 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
<b>杨云崧</b> 18610043360 yangys@guosen.com.cn	<b>倪婧</b> 18616741177 nijing@guosen.com.cn	<b>牛恒</b> 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
<b>赵海英</b> 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>林若</b> 15618987024 linruo@guosen.com.cn	<b>王灿</b> 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
<b>詹云</b> 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	<b>张南威</b> 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	<b>欧子炜</b> 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
<b>边祎维</b> 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	<b>周鑫</b> 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	<b>丛明浩</b> 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	<b>李杨</b> 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		