

岳阳林纸 (600963)

公司研究/简评报告

造纸主业景气度持续，新增园林业务进一步提升利润

—岳阳林纸 (600963) 2017 年三季度业绩预告点评

简评报告/轻工制造

2017 年 10 月 13 日

一、事件概述

公司发布 2017 年 1-9 月业绩预增公告，预计前三季度经营业绩与上年同期相比增长 952%-1006%，实现归属于上市公司股东的净利润为 19,500 万元-20,500 万元，较上年同期增加 17,646 万元-18,646 万元。

二、分析与判断

➤ 盈利能力显著提升，新增园林业务贡献净利约 6000 万元

公司前三季度预计实现归母净利润 1.95-2.05 亿元，同比增长 952%-1006%，Q3 单季度预计贡献净利润 1.14-1.24 亿元。受行业供给侧改革、国家环保政策趋严、淘汰落后产能等因素的影响，母公司纸产品市场向好、销售产品量价齐升，盈利能力显著提升，预计贡献净利润 1.33-1.47 亿元；2017 年 5 月公司完成对诚通凯胜生态 100%股权的收购，6 月份并表后新增园林业务，单月贡献净利润 2441 万元，6-9 月预计共贡献净利润 5800-6200 万元。

➤ 传统造纸主业景气度高，纸品提价扩大盈利空间

2016 年底以来在成本上涨推动、环保政策趋严等因素的影响下，造纸业务景气度回升带来业绩的大幅增长，目前纸品供需处于弱平衡状态、供给侧改革持续、环保压力不减，行业新产能预计于 2018 年底-2019 年集中投放，同时原材料价格处于较高水平，我们预计短期纸价仍将处于较高水平，保障传统主业业绩。另外，根据湘江纸业关停并转搬迁至岳阳的整体工作安排，原厂区 1#、2#纸机已搬迁至岳阳厂区，通过技改使其产品升级为高档包装用纸，两条生产线已进行试生产，今年上半年仍亏损 5339 万元，随着经营逐步正常化，盈利状况有望明显好转。

➤ 诚通凯胜生态连续中标或签订多个项目，园林业务订单充沛

诚通凯胜生态在手订单充沛：5 月签署《泸沅沅水绿色旅游公路 PPP 项目政府与社会资本合作协议》，项目总投资约为 13.16 亿元，特许经营期 17 年；6 月签订《保方寺公园 EPC (设计、采购、施工) 总承包项目 EPC 工程总承包合同》，合同估算价格 1.50 亿元，项目建设期 18 个月；7 月签订《宁波滨海万人沙滩绿化、景观及附属配套设施工程项目施工合同》，签约合同价为 1.42 亿元，工期为 365 日历天，该项目也是公司与宁波国际海洋生态科技城管理委员会签订战略合作框架协议项目的推进与落实；8 月中标北海市市花公园及体育休闲公园工程项目，合同估算价约 1.11 亿元，中标工期 140 日历天；同月，与广西国有七坡林场签订投资合作框架协议，未来 5 年内预计投资金额高达 50 亿元，打造环绿城南宁森林旅游圈。另外，诚通凯胜生态拟与恒泰房地产、中国纸业合资设立宁波诚胜生态建设有限公司，或助力其在浙江获得更大的资源优势。

三、盈利预测与投资建议

2016 年底以来纸品提价带来造纸主业景气度回升，我们看好公司未来园林生态业务获得订单的能力与优势，预计公司 2017、18、19 年能够实现基本每股收益 0.24、0.37、0.50 元/股，对应 2017、18、19 年 PE 分别为 37X、24X、18X。维持公司“强烈推荐”评级。

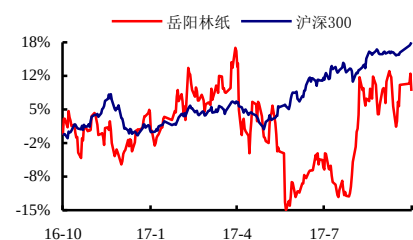
强烈推荐 维持评级

合理估值：10.0—10.8 元

交易数据 2017-10-12

收盘价 (元)	8.83
近 12 个月最高/最低	9.48/6.89
总股本 (百万股)	1,398
流通股本 (百万股)	1,043
流通股比例 (%)	74.63
总市值 (亿元)	123
流通市值 (亿元)	92

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003
电话：010-85127729
邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：方方

执业证号：S0100116080010
电话：010-85127729
邮箱：fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.《岳阳林纸 (600963) 2017 年半年报点评：传统主业业绩大幅提升，诚通凯胜生态并表提升盈利能力》20170827
- 2.《岳阳林纸 (600963) 事件点评：签订约 50 亿投资框架协议，打造开发森林旅游产品》20170814

四、风险提示：

原材料价格大幅上涨；纸品价格大幅波动；园林项目推进慢于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,799	6,811	8,981	10,935
增长率（%）	-19.1%	41.9%	31.9%	21.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	28	336	522	695
增长率（%）	107.2%	1089.8%	55.5%	33.0%
每股收益（元）	0.03	0.24	0.37	0.50
PE（现价）	294.33	36.75	23.63	17.76
PB	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,799	6,811	8,981	10,935
营业成本	3,993	5,326	7,087	8,589
营业税金及附加	38	38	55	71
销售费用	202	316	383	446
管理费用	375	623	769	922
EBIT	191	508	686	906
财务费用	203	216	127	125
资产减值损失	76	0	0	0
投资收益	6	4	5	5
营业利润	(81)	296	565	786
营业外收支	123	0	0	0
利润总额	42	489	737	957
所得税	14	153	215	262
净利润	28	336	522	695
归属于母公司净利润	28	336	522	695
EBITDA	574	804	872	979

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	392	3221	3614	3882
应收账款及票据	1134	1518	2146	2613
预付款项	262	247	373	472
存货	4713	5359	7484	9326
其他流动资产	487	487	487	487
流动资产合计	7451	11012	14388	17193
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	4465	3046	1249	27
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	6777	5283	3619	2612
资产合计	14228	16295	18006	19805
短期借款	3469	3169	3169	3169
应付账款及票据	1823	2556	3188	3991
其他流动负债	44	44	44	44
流动负债合计	7114	7539	8727	9831
长期借款	952	0	0	0
其他长期负债	910	910	910	910
非流动负债合计	1862	910	910	910
负债合计	8975	8448	9637	10741
股本	1043	1398	1398	1398
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5253	7847	8369	9064
负债和股东权益合计	14228	16295	18006	19805

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-19.1%	41.9%	31.9%	21.8%
EBIT 增长率	286.0%	166.3%	35.1%	32.0%
净利润增长率	107.2%	1089.8%	55.5%	33.0%
盈利能力				
毛利率	16.8%	21.8%	21.1%	21.4%
净利润率	0.6%	4.9%	5.8%	6.4%
总资产收益率 ROA	0.2%	2.1%	2.9%	3.5%
净资产收益率 ROE	0.5%	4.3%	6.2%	7.7%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.4	0.7	0.8	0.8
现金比率	0.1	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	68.3	56.0	60.1	61.5
存货周转天数	436.3	367.3	385.4	396.3
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.2	0.4	0.5
每股净资产	5.0	5.6	6.0	6.5
每股经营现金流	0.9	0.4	(0.8)	(0.5)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	294.3	36.7	23.6	17.8
PB	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	25.2	13.0	11.5	10.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	28	336	522	695
折旧和摊销	459	296	186	73
营运资金变动	259	(6)	(1,794)	(1,434)
经营活动现金流	937	596	(1,125)	(704)
资本开支	84	(1,391)	(1,651)	(1,104)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(96)	1,395	1,656	1,110
股权募资	0	2,258	0	0
债务募资	(1,072)	(952)	0	0
筹资活动现金流	(1,306)	839	(138)	(138)
现金净流量	(464)	2,829	393	268

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

方方，外交学院世界经济硕士，2016年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。