

晨鸣纸业 (000488)

公司研究/简评报告

三季度业绩靓丽，盈利能力保持较高水平

—晨鸣纸业 (000488) 2017 年三季度业绩预告点评

简评报告/轻工制造

2017 年 10 月 11 日

一、事件概述

公司发布三季度业绩预告，预计 2017 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润约 26.50-27.50 亿元，同比增长 71%-77%，实现基本每股收益约 1.13-1.18 元。

二、分析与判断

➤ **三季度业绩靓丽，环保限产、原材料价格上涨、需求旺季到来共促纸价上涨**
 公司前三季度预计实现归母净利 26.50-27.50 亿元，其中 Q1 实现 7.03 亿元，Q2 实现 10.43 亿元，预计 Q3 实现 9.04-10.04 亿元，表现依旧靓丽。一季度在原材料价格上涨、物流成本、煤炭成本增长以及环保限产等多重影响下纸价大幅上涨，二季度有所回落，8 月底在需求旺季来临、原材料价格上涨、环保监管维持高压的多因素作用下，白卡、双胶、铜版等纸品价格迅速攀升，保障了公司的盈利空间，Q3 业绩可观。由于环保监管力度不减，预计行业诸多企业产能计划的投产释放可能推迟，2018 年高景气度有望维持，有利于保障龙头纸企业绩。

➤ **坚持推进纸浆项目建设，废纸采购渠道较为稳定**
 造纸业务主要原材料纸浆与废纸浆价格波动较大，公司坚持走“林浆纸一体化”发展道路，规划建设湛江晨鸣木浆项目、黄冈晨鸣木浆项目以及寿光本埠化学浆项目，纸浆项目的推进有利于降低公司对外购纸浆的依赖，相对高的环保水平以及龙头企业有利于保障公司外废采购额度与固废采购渠道，从而降低原材料价格波动以及原材料短缺的风险。

➤ **融资租赁业务毛利率微降，发展趋于平稳**
 公司上半年融资租赁业务贡献收入 11.28 亿元，合并报表毛利率下滑 5.73pct 至 82.01%，山东晨鸣融资租赁有限公司（包括青岛晨鸣弄海融资租赁有限公司）实现销售收入 12.90 亿元，同比微降 0.47%，毛利率同比下降 2.13%至 46.05%。公司融资租赁业务暂时告别快速扩张时期，发展趋于平稳化，而融资租赁业务作为企业融资渠道的有益补充及盘活存量资产的重要手段，未来有望促进公司金融板块业务实现稳步增长。

三、盈利预测与投资建议

我们认为公司作为造纸龙头有望继续受益于环保趋严所带来的行业供需格局的改善，在建项目未来投产为公司造纸业务发展提供动力，预计公司 2017、18、19 年能够实现基本每股收益 1.76、2.06、2.42 元/股，对应 2017、18、19 年 PE 分别为 11X、10X、8X。维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、原材料价格上涨；2、融资租赁政策发生较大变化或利率发生较大波动。

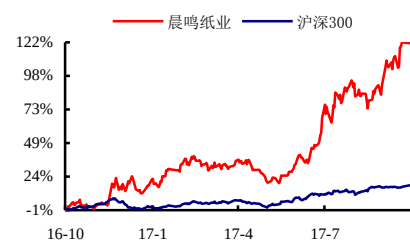
强烈推荐 维持评级

合理估值： 25.8—26.8 元

交易数据 2017-10-10

收盘价(元)	19.79
近 12 个月最高/最低	19.79/9.2
总股本(百万股)	1,936
流通股本(百万股)	1,106
流通股比例(%)	57
总市值(亿元)	383
流通市值(亿元)	219

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.《晨鸣纸业 (000488) 2016 年年报及对外投资公告点评：盈利能力大幅提升，金融版图不断扩大》20170220
- 2.《晨鸣纸业 (000488) 2016 年半年报点评：融资租赁成为增长主力，盈利能力大幅提升》20160825

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	22,907	27,806	30,675	33,315
增长率 (%)	13.2%	21.4%	10.3%	8.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,064	3,406	3,983	4,688
增长率 (%)	102.1%	65.0%	16.9%	17.7%
每股收益 (元)	1.07	1.76	2.06	2.42
PE (现价)	18.6	11.3	9.6	8.2
PB	2.5	2.1	1.7	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	22,907	27,806	30,675	33,315
营业成本	15,787	18,767	20,368	21,933
营业税金及附加	251	207	255	297
销售费用	1,166	1,406	1,555	1,720
管理费用	1,441	1,780	1,998	2,200
EBIT	4,260	5,645	6,499	7,164
财务费用	1,819	1,875	1,841	1,774
资产减值损失	414	100	80	70
投资收益	84	81	85	83
营业利润	2,092	3,752	4,662	5,403
营业外收支	491	0	0	0
利润总额	2,583	4,148	5,058	5,831
所得税	561	989	1,285	1,379
净利润	2,023	3,158	3,773	4,452
归属于母公司净利润	2,064	3,406	3,983	4,688
EBITDA	5,701	7,387	8,326	9,129

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	10110	9445	11054	12671
应收账款及票据	5565	8860	9636	9719
预付款项	1511	1804	1796	2047
存货	4863	6115	6823	7164
其他流动资产	12104	12104	12104	12104
流动资产合计	35767	40449	43701	46128
长期股权投资	67	67	67	67
固定资产	28812	31355	33558	36688
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	46519	47003	47478	48022
资产合计	82285	87453	91179	94150
短期借款	27876	26653	25635	24225
应付账款及票据	4240	6159	6853	6641
其他流动负债	6634	6634	6634	6634
流动负债合计	46709	47717	47670	46190
长期借款	6936	6936	6936	6936
其他长期负债	6076	7076	7076	7076
非流动负债合计	13012	14012	14012	14012
负债合计	59720	61729	61682	60202
股本	1936	1936	1936	1936
少数股东权益	346	98	(112)	(348)
股东权益合计	22565	25723	29497	33949
负债和股东权益合计	82285	87453	91179	94150

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	13.2%	21.4%	10.3%	8.6%
EBIT 增长率	53.9%	32.5%	15.1%	10.2%
净利润增长率	102.1%	65.0%	16.9%	17.7%
盈利能力				
毛利率	31.1%	32.5%	33.6%	34.2%
净利率	9.0%	12.2%	13.0%	14.1%
总资产收益率 ROA	2.5%	3.9%	4.4%	5.0%
净资产收益率 ROE	13.6%	18.3%	17.7%	17.2%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.8
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	63.1	64.4	64.9	64.1
存货周转天数	116.4	118.9	122.3	119.2
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.8	2.1	2.4
每股净资产	7.8	9.6	11.6	14.1
每股经营现金流	1.1	1.7	3.3	3.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.6	11.3	9.6	8.2
PB	2.5	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.1	9.4	8.1	7.0
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	2,023	3,158	3,773	4,452
折旧和摊销	1,854	1,841	1,907	2,034
营运资金变动	(3,757)	(3,116)	(671)	(881)
经营活动现金流	2,153	3,282	6,370	6,869
资本开支	2,473	1,930	1,985	2,151
投资	(1,829)	0	0	0
投资活动现金流	(3,667)	(1,849)	(1,901)	(2,068)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,375	1,000	0	0
筹资活动现金流	1,630	(2,097)	(2,860)	(3,184)
现金净流量	115	(665)	1,609	1,617

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。