

2017年11月16日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

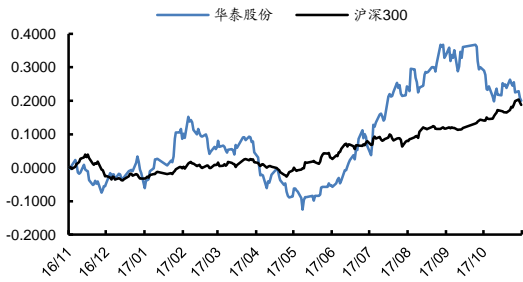
联系人： 姚哲巍 S0350116080001

18221921135 yaozw@ghzq.com.cn

造纸业务望迎高增长，化工板块弹性大

——华泰股份（600308）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华泰股份	-7.8	-3.5	18.9
沪深300	4.1	10.1	18.8

市场数据

2017-11-15

当前价格（元）	6.66
52周价格区间（元）	4.83 - 7.74
总市值（百万）	7775.96
流通市值（百万）	7775.96
总股本（万股）	116756.14
流通股（万股）	116756.14
日均成交额（百万）	91.77
近一月换手（%）	25.72

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 前三季度业绩高增长：**公司2017年前三季度实现营业收入98.97亿元，同比增长32.17%，实现归母净利润4.83亿元，同比增长305.10%，单三季度实现营收35.92亿元，同比增长34.98%，归母净利润实现1.87亿元，同比增长285.72%。
- 造纸板块景气度高，盈利能力持续提升：**公司目前拥有70万吨新闻纸、50万吨包装纸、60万吨文化纸和60万吨铜版纸产能，2017H1新闻纸/包装纸/文化纸/铜版纸分别实现收入13.46/8.44/14.71/11.56亿元，机制纸合计实现收入48.19亿元，毛利率14.2%，较去年同期提高0.93个百分点。在环保督查、排污许可证以及外废配额紧张的大背景之下，造纸行业产能投放不及预期，中小纸厂频频停机检修，面对较大的复产压力，落后产能将持续淘汰，公司作为行业龙头，市占率有望进一步扩大，长期看好公司造纸板块盈利能力的提升。
- 化工板块弹性大，烧碱价格维持高位：**2017H1，公司化工产品实现营收8.94亿元，同比增长18.32%，实现毛利率22.0%，较去年同期提高3.85个百分点。公司目前拥有75万吨离子膜烧碱产能：烧碱的主要下游消费氧化铝价格持续走高，氧化铝的高景气度支撑对烧碱的需求，而环保限产以及液氯处理难度高也制约了烧碱开工率，我们预计烧碱价格将维持高位，公司化工板块业绩持续提升。
- 盈利预测和投资评级：**我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.52、0.58、0.65元，对应PE分别为12.78、11.55、10.28倍。看好造纸和烧碱的高景气度，公司作为行业龙头，业绩有望迎来快速增长，给予“买入”评级。
- 风险提示：**（1）成品纸价格下跌；（2）烧碱价格大幅下跌；（3）环保限产力度不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	10810	13704	14363	15316
增长率(%)	15%	27%	5%	7%
净利润(百万元)	182	613	678	762
增长率(%)	182%	237%	11%	12%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.52	0.58	0.65
ROE(%)	2.71%	8.37%	8.48%	8.71%

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 华泰股份盈利预测表

证券代码:	600308.SH				股价:	6.66	投资评级:	买入	日期:	2017-11-15
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	3%	8%	8%	9%	EPS	0.16	0.52	0.58	0.65	
毛利率	13%	18%	17%	17%	BVPS	5.58	6.10	6.68	7.34	
期间费率	12%	11%	10%	8%	估值					
销售净利率	2%	4%	5%	5%	P/E	64.56	12.78	11.55	10.28	
成长能力					P/B	1.20	1.10	1.00	0.91	
收入增长率	15%	27%	5%	7%	P/S	0.72	0.57	0.55	0.51	
利润增长率	182%	237%	11%	12%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.73	0.86	0.85	0.86	营业收入	10810	13704	14363	15316	
应收账款周转率	4.18	4.06	4.06	4.06	营业成本	9380	11258	11920	12787	
存货周转率	10.52	10.43	10.43	10.43	营业税金及附加	87	110	101	92	
偿债能力					销售费用	385	493	431	383	
资产负债率	55%	54%	53%	51%	管理费用	434	576	575	582	
流动比	0.91	1.11	1.29	1.49	财务费用	351	282	262	244	
速动比	0.76	0.94	1.12	1.31	其他费用/(-收入)	(13)	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	159	985	1075	1229	
现金及现金等价物	1281	1759	3121	4303	营业外净收支	141	28	46	31	
应收款项	2585	3379	3542	3777	利润总额	301	1013	1121	1260	
存货净额	892	1090	1153	1235	所得税费用	121	407	451	506	
其他流动资产	699	886	929	991	净利润	180	606	671	754	
流动资产合计	5457	7115	8744	10305	少数股东损益	(2)	(7)	(8)	(9)	
固定资产	7902	7152	6462	5835	归属于母公司净利润	182	613	678	762	
在建工程	361	471	546	576	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	639	633	611	581	经营活动现金流	1791	407	1363	998	
长期股权投资	175	175	175	175	净利润	180	606	671	754	
资产总计	14893	15905	16898	17833	少数股东权益	(2)	(7)	(8)	(9)	
短期借款	3231	3231	3231	3231	折旧摊销	1074	811	746	704	
应付款项	1571	1903	2013	2156	公允价值变动	(0)	0	0	0	
预收帐款	272	345	558	595	营运资金变动	539	(1003)	(46)	(451)	
其他流动负债	954	954	954	954	投资活动现金流	70	62	969	486	
流动负债合计	6028	6433	6756	6937	资本支出	983	640	615	957	
长期借款及应付债券	1912	1912	1912	1912	长期投资	12	0	0	0	
其他长期负债	233	233	233	233	其他	(925)	(578)	354	(471)	
长期负债合计	2146	2146	2146	2146	筹资活动现金流	31	9	(970)	(302)	
负债合计	8174	8579	8902	9083	债务融资	(1684)	0	0	0	
股本	1168	1168	1168	1168	权益融资	91	0	0	0	
股东权益	6720	7326	7996	8750	其它	(60)	(200)	(621)	(302)	
负债和股东权益总计	14893	15905	16898	17833	现金净增加额	(276)	479	1362	1182	

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

【轻工组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。姚哲巍，上海财经大学金融硕士，华中科技大学工学学士，2016 年进入国海证券，从事轻工行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。