

晨鸣纸业 (000488)

公司研究/简评报告

上半年稳健增长，下半年产能投放带来业绩增量

—晨鸣纸业 (000488) 2018 年半年报点评

简评报告/轻工制造

2018 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 2018 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 155.51 亿元，同比增长 13.11%；实现归母净利润 17.85 亿元，同比增长 2.24%；实现基本每股收益 0.36 元。

二、分析与判断

➤ 公司上半年业绩稳健增长

公司 2018H1 营收、归母净利润分别同比增长 13%、2%，上半年业绩实现稳健增长。分产品看，双胶纸实现收入 33.25 亿元，同比增长 23.48%；铜版纸实现收入 25.75 亿元，同比下降 0.53%；白卡纸实现收入 34.87 亿元，同比增长 18.94%。融资租赁业务实现收入 12.72 亿元，同比增长 12.73%。

➤ 财务费用增长较多拉升期间费用率

报告期内，公司销售费用率同比下降 0.77pct 至 3.89%；管理费用中的折旧、工资、研发费用增长较多使管理费用率同比上升 0.03pct 至 6.26%，融资成本上升使财务费用率同比上升 1.96pct 至 9.64%，期间费用率整体同比上升 1.22pct 至 19.79%。

受益于终端纸价上涨及将近 70% 的纸浆自给率，公司毛利率同比上升 0.73pct 至 34.03%。由于费用投入较大，净利率小幅下降 1.23pct 至 11.47%。

➤ 产能投放有序，林浆纸一体化持续推进

公司今年主要有 4 个项目落地：海鸣矿业菱镁矿项目一期已于 1 月投产，目前主要以生产高纯镁砂为主；寿光美伦化学浆项目计划 11 月投产，产能为 40 万吨/年；寿光美伦高档文化纸项目计划 Q4 投产，产能为 51 万吨/年；黄冈晨鸣针叶化学浆项目预计 8 月底投产，产能为 30 万吨/年。其中，寿光化学浆项目主要供给寿光本地使用，黄冈浆项目利用长江水路供给湖北、江西等地使用。此外，公司一条新闻纸机改造为文化纸，产能 50 万吨，今年文化纸总体新增产能 100 万吨。整体来看，今年公司产能均可按计划投放，新建纸浆项目投产后将进一步提升自制浆供给率。

三、预测与投资建议

我们认为公司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 2018、2019、2020 年能够实现基本每股收益 1.59 元、1.82 元、2.08 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 5X、4X、4X。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示

1、原材料价格大幅波动；2、终端纸价下跌。

推荐

维持评级

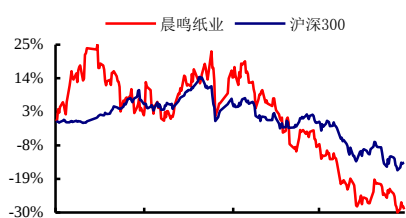
当前价格： 7.41 元

交易数据 2018-8-27

近 12 个月最高/最低	12.56/7.10
总股本 (百万股)	2729
流通股本 (百万股)	1658
流通股比例 (%)	61
总市值 (亿元)	202
流通市值 (亿元)	123

该股与沪深 300 走势比较

陈柏儒



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：聂贻哲

执业证号： S0100117110075
 电话： 01085127729
 邮箱： nieyizhe@mszq.com

相关研究

- 1.《晨鸣纸业 (000488) 2018 年一季报点评：业绩持续增长，林浆纸一体化加强成本端优势》20180427
- 2.《晨鸣纸业 (000488) 2017 年年报点评：业绩快速增长，自有浆凸显成本优势》20180328

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	29,852	34,037	37,425	40,387
增长率 (%)	30.3%	14.0%	10.0%	7.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,769	4,333	4,974	5,672
增长率 (%)	82.6%	15.0%	14.8%	14.0%
每股收益 (元)	1.95	1.59	1.82	2.08
PE (现价)	8	5	4	4
PB	0.8	0.9	0.7	0.6

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	29,852	34,037	37,425	40,387
营业成本	19,729	22,665	24,778	26,824
营业税金及附加	219	238	262	283
销售费用	1,304	1,430	1,553	1,676
管理费用	1,909	2,144	2,320	2,464
EBIT	6,690	7,560	8,512	9,142
财务费用	2,497	2,678	2,880	2,702
资产减值损失	141	116	82	72
投资收益	161	100	100	100
营业利润	4,418	4,867	5,649	6,468
营业外收支	118	100	100	100
利润总额	4,536	4,967	5,749	6,568
所得税	778	745	862	985
净利润	3,759	4,222	4,887	5,583
归属于母公司净利润	3,769	4,333	4,974	5,672
EBITDA	8,409	9,218	10,253	10,990

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	14443	28000	25000	28000
应收账款及票据	7914	10182	10152	11325
预付款项	1962	2024	2350	2535
存货	6023	7215	7543	8035
其他流动资产	18470	18470	18470	18470
流动资产合计	49418	68023	65616	70460
长期股权投资	392	392	392	392
固定资产	28228	29388	31128	31900
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	56207	57292	58621	59867
资产合计	105625	125316	124237	130326
短期借款	35097	44965	38132	37548
应付账款及票据	5292	7117	6762	7580
其他流动负债	10883	10883	10883	10883
流动负债合计	57249	69218	62252	62758
长期借款	7646	9146	10146	10146
其他长期负债	10456	12456	12456	12456
非流动负债合计	18102	21602	22602	22602
负债合计	75351	90820	84854	85361
股本	1936	2728	2728	2728
少数股东权益	2496	2384	2296	2208
股东权益合计	20226	24448	29334	34917
负债和股东权益合计	105625	125316	124237	130326

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.3%	14.0%	10.0%	7.9%
EBIT 增长率	57.0%	13.0%	12.6%	7.4%
净利润增长率	82.6%	15.0%	14.8%	14.0%
盈利能力				
毛利率	33.9%	33.4%	33.8%	33.6%
净利率	12.6%	12.7%	13.3%	14.0%
总资产收益率 ROA	3.6%	3.5%	4.0%	4.4%
净资产收益率 ROE	21.3%	19.6%	18.4%	17.3%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	46.9	59.0	56.4	54.1
存货周转天数	100.7	116.2	111.1	109.3
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	1.6	1.8	2.1
每股净资产	9.2	8.1	9.9	12.0
每股经营现金流	0.0	2.0	3.2	3.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	3.8	4.7	4.1	3.6
PB	0.8	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.5	5.9	5.0	4.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	3,759	4,222	4,887	5,583
折旧和摊销	1,861	1,773	1,823	1,920
营运资金变动	(7,679)	(2,964)	(727)	(756)
经营活动现金流	24	5,509	8,663	9,249
资本开支	2,251	2,743	3,050	3,064
投资	(2,396)	0	0	0
投资活动现金流	(3,631)	(2,643)	(2,950)	(2,964)
股权募资	40	0	0	0
债务募资	8,001	3,500	1,000	0
筹资活动现金流	4,477	10,690	(8,713)	(3,285)
现金净流量	870	13,557	(3,000)	3,000

资料来源: Wind、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。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017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。	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。