



2021-08-27

公司点评报告

买入/维持

晨鸣纸业(000488)

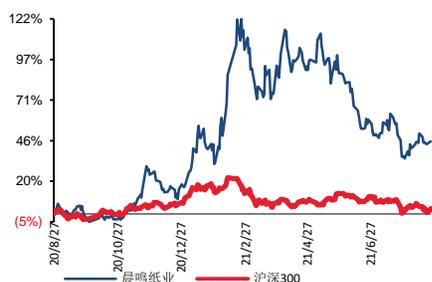
目标价: 11.00

昨收盘: 7.76

轻工造纸

晨鸣纸业: Q2 业绩环比下滑, 静待旺季纸价回暖

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,984/2,894
总市值/流通(百万元)	23,157/22,457
12 个月最高/最低(元)	12.12/5.19

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

证券分析师: 庞盈盈

电话: 18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521050002

■ 事件:

公司发布 2021 年中报: 21H1 公司实现营收 171.73 亿元, 同比+26.27%, 归母净利润 20.21 亿元, 同比+291.44%, 扣非净利润 19.65 亿元, 同比+2794.31%, 受政府补助减少影响非经常性损益同比减少 3.92 亿元。Q2 单季公司营收 69.67 亿元, 同比-7.28%, 环比-31.74%, 归母净利润 8.42 亿元, 同比+168.56%, 环比-28.58%。

■ 点评:

受益纸价上涨, 21H1 机制纸收入及盈利同比高增。收入端, 21H1 公司机制纸营收 148.99 亿元, 同比+28.90%, 机制纸销量 258 万吨, 同比+4.45%, 吨纸售价 1911 元, 同比+81%。其中白卡、双胶、铜版营收分别为 50.32、37.29、24.08 亿元, 分别同比+57.79%、19.06%、34.42%。盈利端, 受纸价同比大幅上涨影响, 21H1 机制纸毛利率为 33.10%, 同比+14.79pct, 白卡、双胶、同比毛利率分别同比+26.89%、5.28%、17.94pct。

Q2 纸价回落承压, 静待文化纸价旺季重回上行通道。受淡季需求回落及进口纸冲击影响, 21Q2 纸价环比大幅回落。截止 8.21, 双胶、双铜、白卡纸价格分别为 5463、5444、6110 元/吨, 相比上半年高点分别回落 26%、26%、38%。考虑文化纸进口冲击已无进一步恶化空间, 预计价格已经触底, 伴随需求旺季即将来临, 价格有望企稳回升。

21H1 公司盈利能力同比大幅提升, 费用管控有所改善。21H1 公司毛利率 30.93%, 同比+5.82pct, 净利率 12.02%, 同比+7.16%, 受益财务费用减少, 公司期间费用率同比-2.90pct 至 15.81%, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动-0.30%、-0.75%、+0.37%、-2.22pct。Q2 公司毛利率 33.64%, 同比+11.07pct, 环比+4.56pct, 净利率 11.77%, 同比+5.77pct, 环比-0.44pct。

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.34、1.39 元, 对应 PE 分别为 6.16、5.92 倍, 考虑文化纸价格有望企稳回升, 公司林浆纸一体化助力抵御周期波动, 当前估值性价比显著, 给予“买入”评级。

风险提示: 纸价上涨不及预期, 原材料价格大幅上涨。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30737	36269	36994	38844
(+/-%)	1.13	18.00	2.00	5.00
归母净利润(百万)	1713	3985	4149	4389
(+/-%)	3.38	132.63	4.11	5.81
摊薄每股收益(元)	0.36	1.34	1.39	1.47
市盈率(PE)	17.83	6.16	5.92	5.60

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。