

仙鹤股份(603733)

点评报告

行业公司研究——造纸行业

可转债募资扩产，成长动力充足

——仙鹤股份点评报告

分析师: 史凡可 执业证书编号: S1230520080008
 联系人: 傅嘉成
 : shifanke@stocke.com.cn

报告导读

事件 1:10月11日公司发布公告,20.50亿可转债项目(期限为6年)获得证监会核准。

事件 2:公司公示湖北年产120万吨特种浆纸环境影响报告书,公司拟分两期建设40万吨浆、60万吨特种纸、20万吨纸制品加工及配套项目。

投资要点

□ 可转债募资扩产强化竞争力,产品矩阵再拓宽

本次可转债拟募集20.50亿元,其中12亿元拟投资于年产30万吨高档纸基材料项目(食品卡纸)、1.25亿元拟投资于年产3万吨热升华转印原纸、食品包装纸项目、1.25亿元拟投资于年产100亿根纸吸管项目、剩余6亿元用于补充流动资金。募投产能均卡位消费类景气赛道,其中30万吨食品卡纸项目预期将于明年年中投产,目前已有利乐等优质客户储备,项目投产后将进一步丰富公司产品矩阵;热转印原纸景气高位、纸吸管受益限塑令,新增产能将优化公司产品结构、打开成长空间。

□ 迈入产能高速扩张期,中期成长动力充足

近期公司发布湖北120万吨项目环境影响报告书,一期将建设10万吨化学浆、3万吨字典纸和无碳复写纸、10万吨静电复印纸和双胶纸、17万吨热敏原纸、10万吨利用本厂区热敏原纸生产涂布加工纸产线;二期建设10万吨漂白化机浆、10万吨化学浆、8万吨字典纸和无碳复写原纸、4万吨格拉辛原纸、10万吨轻型纸、5.5万吨热敏原纸、2.5万吨离型原纸、10万吨利用本厂区热敏原纸生产涂布加工纸产线。项目一期第一阶段待环评批复后开工建设,项目总建设时间不少于6年。中短期来看,公司已经迈入以销定产的高速扩张期,21/22年预期新增20/30万吨造纸产能;中长期来看,广西250万吨、湖北250万吨林浆纸项目推进较为顺利,中长期成长动能充足、且公司切入上游有望平滑原料影响,加强公司竞争力。

□ 提价顺利落地,双控影响或较为有限

近期双控加码,能源成本高位、部分省份限电停产。公司产能分布来看,浙江本部约62万吨、夏王28万吨(11月夏王预期新增7万吨产能)、河南内乡产能约18万吨。根据浙江政府指引,浙江基地产能或将于Q4停产约20天,预期减产4.93万吨。考虑到特种纸产能集群位于浙江、能源成本高位、Q4需求旺季,后市特种纸提价预期较强(10月12日仙鹤率先发布涨价函,热转印原纸上调500元/吨);叠加仙鹤Q3淡季略有备货,预期影响有限。

□ 盈利预测及估值

公司系特种纸绝对龙头,灵活转产实力突出、未来成长动力充足。我们预计21-23年公司营收66.28、79.45、94.23亿元,同增36.86%、19.86%、18.61%;归母净利润11.92、14.02、16.21亿元,同增66.22%、17.59%、15.66%,对应PE为18.95X、16.12X、13.93X,维持买入评级。

评级

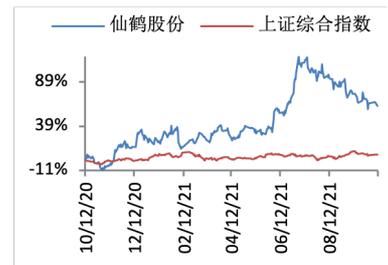
买入

上次评级	买入
当前价格	¥32.00

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.47
1Q/2021	0.40
4Q/2020	0.32
3Q/2020	0.30



公司简介

相关报告

- 《【浙商轻工】仙鹤股份:中报表现靓丽,成长路径清晰! 210806》2021.08.06
- 《【浙商轻工】仙鹤股份:中报业绩靓丽,旺季预期延续高增 210712》2021.07.13
- 《【浙商轻工】仙鹤股份:卡位大消费,稀缺的优质成长标的 210630》2021.06.30

报告撰写人: 史凡可

联系人: 傅嘉成、杨舒妍

证券研究报告

□ 风险提示

双控政策加码、下游景气波动、原材料及能源成本波动

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4843.10	6628.42	7944.64	9423.27
(+/-)	6.04%	36.86%	19.86%	18.61%
净利润	717.16	1192.05	1401.79	1621.35
(+/-)	63.02%	66.22%	17.59%	15.66%
每股收益(元)	1.02	1.69	1.99	2.30
P/E	31.50	18.95	16.12	13.93

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3971	9164	10536	12103	营业收入	4843	6628	7945	9423
现金	521	5163	5857	6591	营业成本	3852	5091	5996	7048
交易性金融资产	160	53	71	95	营业税金及附加	47	64	77	91
应收账款	1001	1471	1625	1989	营业费用	15	22	26	31
其它应收款	17	20	24	30	管理费用	222	272	342	434
预付账款	96	101	130	156	研发费用	99	106	127	161
存货	1337	1819	2153	2559	财务费用	68	53	143	198
其他	840	536	674	683	资产减值损失	(35)	(34)	(41)	(49)
非流动资产	3993	4065	4286	4459	公允价值变动损益	(15)	(15)	(15)	(15)
金额资产类	0	23	8	10	投资净收益	202	264	279	280
长期投资	664	619	628	637	其他经营收益	41	30	35	35
固定资产	2334	2440	2575	2761	营业利润	834	1371	1618	1873
无形资产	499	534	584	617	营业外收支	1	3	2	2
在建工程	275	247	257	217	利润总额	835	1373	1621	1875
其他	220	202	234	217	所得税	116	179	217	252
资产总计	7964	13229	14821	16562	净利润	719	1194	1404	1623
流动负债	2250	2363	2758	3083	少数股东损益	2	2	2	2
短期借款	797	797	797	797	归属母公司净利润	717	1192	1402	1621
应付款项	1150	1202	1578	1874	EBITDA	1098	1538	1802	2077
预收账款	0	88	72	70	EPS (最新摊薄)	1.02	1.69	1.99	2.30
其他	303	276	311	341					
非流动负债	334	4512	4524	4536	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2020	2021E	2022E	2023E
其他	334	4512	4524	4536	成长能力				
负债合计	2585	6875	7282	7618	营业收入	6.04%	36.86%	19.86%	18.61%
少数股东权益	25	27	29	31	营业利润	65.28%	64.37%	18.07%	15.76%
归属母公司股东权	5354	6327	7510	8912	归属母公司净利润	63.02%	66.22%	17.59%	15.66%
负债和股东权益	7964	13229	14821	16562	获利能力				
					毛利率	20.47%	23.19%	24.52%	25.21%
					净利率	14.85%	18.01%	17.67%	17.23%
					ROE	15.55%	20.32%	20.18%	19.67%
					ROIC	11.52%	16.76%	16.90%	16.72%
					偿债能力				
					资产负债率	32.46%	51.97%	49.13%	46.00%
					净负债比率	30.84%	11.60%	10.95%	10.47%
					流动比率	1.76	3.88	3.82	3.93
					速动比率	1.17	3.11	3.04	3.10
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.63	0.57	0.60
					应收帐款周转率	5.27	5.84	5.64	5.54
					应付帐款周转率	7.98	9.06	8.50	8.53
					每股指标(元)				
					每股收益	1.02	1.69	1.99	2.30
					每股经营现金	0.43	1.45	1.61	1.77
					每股净资产	7.58	8.96	10.64	12.62
					估值比率				
					P/E	31.50	18.95	16.12	13.93
					P/B	4.22	3.57	3.01	2.53
					EV/EBITDA	16.20	11.83	9.70	8.06

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>