

仙鹤股份

603733

审慎增持 (维持)

仙鹤股份 2022 年半年报点评：业绩逐季改善，静待浆价拐点

2022 年 08 月 19 日

市场数据

市场数据日期	2022-08-18
收盘价(元)	27.84
总股本(百万股)	705.97
流通股本(百万股)	705.97
总市值(百万元)	19654.28
流通市值(百万元)	19654.28
净资产(百万元)	6522.46
总资产(百万元)	12593.93
每股净资产(元)	8.85

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6017	7716	9593	11991
同比增长	24.2%	28.2%	24.3%	25.0%
归母净利润(百万元)	1017	845	1293	1706
同比增长	41.8%	-16.9%	53.1%	31.9%
毛利率	20.0%	15.5%	18.3%	19.5%
净利率	16.9%	10.9%	13.5%	14.2%
净资产收益率	15.8%	12.0%	16.0%	18.2%
每股收益(元)	1.44	1.20	1.83	2.42
每股经营现金(元)	0.63	1.22	1.22	1.90

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证轻工】仙鹤股份深度报告：多品类布局构筑核心优势，产业链延伸打开长远空间 2022-07-25

【兴证轻工】仙鹤股份 2021 年报和 2022 一季报点评：业绩短期承压，提价落地叠加产能释放有望改善盈利 2022-04-28

《【兴业固收·转债】产能+品类扩张的特种纸龙头——鹤 21 转债投资价值分析》2021-11-16

分析师：

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

S0190522070001

投资要点

- **事件：公司发布 2022 年半年度报告。**①2022H1 营收/归母净利润/扣非净利润/投资收益 35.98/3.54/3.07/0.77 亿元，同比+24.66%/-41.83%/-47.78%/-51.15%；②22Q2 营收/归母净利润/扣非净利润/投资收益 19.2/2.08/1.75/0.45 亿元，同比变动+41.16%/-36.74%/-44.56%/-49.69%，投资收益主要由合资企业夏王纸业贡献；③22H1 吨毛利 1190 元/吨，同比-44.50%；吨净利 904 元/吨，同比-50.10%。
- **提价落地，盈利逐季修复：**22Q2 毛利率 14.20%，环比+2.66pct，主要受益于浆价上行阶段提价落地顺畅。展望下半年，公司针对需求旺盛、存在供需失衡的纸种进行提价，提价预期落地有望逐季修复盈利。
- **浆价高位盘整，Q4 拐点或至：**根据卓创数据，22Q2 针叶浆/阔叶浆均价上涨 680/710 元/吨，环比+10.6%/+12.6%，浆价大幅上涨致使公司盈利承压明显。7 月以来，针叶浆和阔叶浆小幅上涨 55/125 元/吨，呈现高位盘整态势，主要系下游需求孱弱，短期 Q3 文化纸招投标和生活用纸节日促销备货对纸浆需求形成弱支撑，浆价预计在 Q4 智利 Arauco 156 万吨阔叶浆产能投产后逐步回落，成本压力有望缓解。
- **产能释放，23 年业绩可期：**22H1 机制纸销量 39.18 万吨，同比+16.57%；均价 9183 元/吨，同比+6.94%，量价齐升助推收入增速表现亮眼。随着鹤丰年产 30 万吨食品卡纸项目于 22H2 投产，23 年产能集中释放叠加浆价预期回落，业绩值得期待。
- **盈利预测：**预计 2022-2023 年实现归母净利润 8.45、12.93 亿元，同比-16.9%、+53.1%；对应 2022 年 8 月 18 日股价的 P/E 分别为 23X、15X 倍。

风险提示：原材料价格持续上涨风险，新增产能投放不及预期风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6451	7421	8323	9472
货币资金	794	1091	928	880
交易性金融资产	1564	1564	1564	1564
应收票据及应收账款	1220	1529	1943	2413
预付款项	63	127	150	166
存货	1925	2213	2838	3543
其他	884	896	900	906
非流动资产	4598	4810	5343	6020
长期股权投资	831	831	831	831
固定资产	2532	2783	3165	3697
在建工程	357	378	489	645
无形资产	516	526	533	542
商誉	9	9	9	9
长期待摊费用	8	7	5	4
其他	344	275	310	293
资产总计	11049	12230	13666	15493
流动负债	2462	3037	3433	3941
短期借款	690	831	773	764
		1,838.3	2,280.	2,784.
应付票据及应付账款	1408	3	71	34
其他	364	368	379	392
非流动负债	2140	2139	2139	2139
长期借款	0	0	0	0
其他	2140	2139	2139	2139
负债合计	4602	5176	5572	6080
股本	706	706	706	706
资本公积	3064	3064	3064	3064
未分配利润	2156	2695	3649	4853
少数股东权益	28	28	28	28
股东权益合计	6447	7055	8095	9413
负债及权益合计	11049	12230	13666	15493

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1017	845	1293	1706
折旧和摊销	331	341	421	528
资产减值准备	17	35	36	37
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	19	18	18	20
投资损失	-287	-183	-220	-253
少数股东损益	2	0	0	0
营运资金的变动	-663	-267	-649	-716
经营活动产生现金流量	447	860	864	1340
投资活动产生现金流量	-1938	-443	-700	-971
融资活动产生现金流量	1699	-120	-327	-417
现金净变动	206	297	-163	-48
现金的期初余额	462	794	1091	928
现金的期末余额	668	1091	928	880

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6017	7716	9593	11991
营业成本	4815	6520	7838	9653
税金及附加	37	61	68	90
销售费用	22	26	34	42
管理费用	114	152	185	234
研发费用	158	199	250	311
财务费用	20	18	18	20
其他收益	56	43	47	49
投资收益	287	183	220	253
公允价值变动收益	-7	0	0	0
信用减值损失	-12	0	0	0
资产减值损失	-17	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1157	966	1468	1944
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	12	0	0	0
利润总额	1148	966	1468	1944
所得税	129	121	175	238
净利润	1019	845	1293	1706
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	1017	845	1293	1706
EPS(元)	1.44	1.20	1.83	2.42

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	24.2%	28.2%	24.3%	25.0%
营业利润增长率	38.7%	-16.5%	52.0%	32.4%
归母净利润增长率	41.8%	-16.9%	53.1%	31.9%
盈利能力				
毛利率	20.0%	15.5%	18.3%	19.5%
净利率	16.9%	16.9%	10.9%	13.5%
ROE	15.8%	12.0%	16.0%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	41.6%	42.3%	40.8%	39.2%
流动比率	2.62	2.44	2.42	2.40
速动比率	1.84	1.71	1.60	1.50
营运能力				
资产周转率	0.63	0.66	0.74	0.82
应收账款周转率	5.12	5.30	5.22	5.20
存货周转率	2.90	3.10	3.05	2.97
每股资料(元)				
每股收益	1.44	1.20	1.83	2.42
每股经营现金	0.63	1.22	1.22	1.90
每股净资产	9.09	9.95	11.43	13.29
估值比率(倍)				
PE	19.3	23.3	15.2	11.5
PB	3.1	2.8	2.4	2.1

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn