

公司研究

公司年报点评

跟踪评级-维持: 短期_推荐, 长期_A

09年业绩略高于预期, 自制浆比例高是最大亮点

——晨鸣纸业(000488)公司年报点评

核心观点

业绩略高于预期。2009年公司实现营业收入148.85亿元, 同比下降4.15%; 实现营业利润9.83亿元, 同比下降24.0%; 实现归属母公司所有者净利润8.36亿元, 同比下降22.26%; 扣除非经常性损益后利润7.15亿元, 同比下降15.26%; 实现基本每股收益0.41元, 略高于我们预期的0.37元。分配预案为: 每10股派发现金0.3元(含税)。

公司盈利能力逐季好转。从分季度业绩来看, 09年1-4季度实现EPS分别为0元、0.07元、0.15元、0.18元, 呈现逐季增加趋势, 下半年净利润是上半年的4.3倍。公司毛利率、净利润率均呈现逐季好转态势, 四季度公司毛利率和净利润率分别达到22.4%、10.3%, 基本恢复至08年行业景气高点时候的水平。公司下半年业绩好转主要受益于宏观经济复苏, 纸价明显提升、下游需求好转。

销售费用以及管理费用率提升拖累业绩表现。报告期内, 公司期间费用为18.14亿元, 同比增长16.7%, 期间费用率为12.2%, 提升了2.2个百分点, 主要系管理费用增加所致。其中, 销售费用和财务费用增长幅度较小均在10%以内, 管理费用同比上涨29.4%(增加1.65亿元, 占公司净利润的19.76%), 管理费用大幅增长主要是由于09年上半年受金融危机影响, 部分自制浆生产线和板材生产线停产导致停工损失所致。目前, 木浆价格已经大幅上涨、板材盈利也有所好转, 2010年将不会再有停工损失。

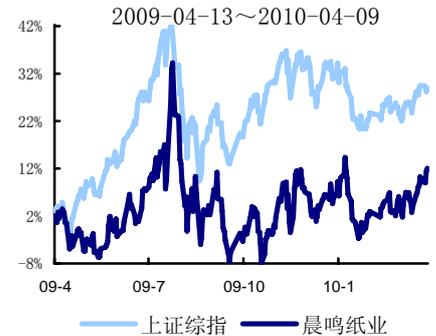
政府补助增厚公司净利润10%以上。报告期内, 公司获得政府补助1.40亿元, 占公司净利润的14.7%, 主要是公司及子公司收到的专项资金、财政扶持资金、项目奖励资金、增值税退税等。公司连续多年获得地方政府财政支持, 近三年(2007-2009)获得政府补助分别为8326万元、1.78亿元、1.40亿元, 分别占当年净利润的6.8%、14.1%、14.7%。

一季度将会延续去年四季度较高盈利水平。一季度造纸行业景气程度较高, 根据统计局公布的数据, 1-2月份造纸行业营业利润同比增长160%, 制浆环节盈利能力也明显改善, 目前毛利率已经过于造纸环节, 公司木浆自给率高达70%, 自制浆产能释放将会成为公司利润的增长点, 综合考虑我们认为公司一季度将会延续去年四季度较高盈利水平。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	15530	14885	17795	18163
同比增速(%)	2.14	-4.15	19.55	2.07
净利润(百万)	1259	954	1691	1751
同比增速(%)	3.36	-24.27	77.30	3.51
EPS(元)	0.52	0.41	0.72	0.75
P/E	17.5	22.4	12.6	12.2

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	206204.59
流通A股(万股)	80929.13
52周内股价区间(元)	7.0-10.53
总市值(亿元)	185.79
总资产(亿元)	262.99
每股净资产(元)	5.95

相关报告

晨鸣纸业(000488): 受益于行业景气提升, 三季度净利润环比翻番

2009-10-30

复苏转向增长, 低估值提升吸引力——造纸行业近期动态点评

2010-1-8

制浆环节盈利明显好转, 关注新增浆纸产能释放——造纸及制浆行业回顾与展望

2010-4-6

联系人: 巩俊杰

电话: 01084183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 汪立

电话: 010-84183136

Email: wangli@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

维持公司“推荐-A”投资评级。在不考虑 2011 年新投产项目影响下,我们预计公司 2010、2011 年摊薄每股收益分别为 0.72 元(上调 27%)、0.75 元,当前股价对应的动态市盈率为 12.6 倍、12.2 倍, PB 估值仅有 1.47 倍,公司估值优势明显,2011 年大量新增造纸及制浆产能投放为公司未来发展打开空间,短期内公司高木浆自给率可能会带来业绩的超预期,因此维持公司“短期-推荐,长期-A”投资评级。

图表 1: 晨鸣纸业 2009 年分季度业绩一览

项目	2009Q4	2009Q3	2009Q2	2009Q1
营业收入(万元)	408,903	412,024	380,092	287,445
同比变化	31.05%	6.83%	-14.27%	-30.22%
环比变化	-0.76%	8.40%	32.23%	-7.88%
毛利率	22.40%	21.00%	20.20%	9.60%
销售费用率	5.40%	5.20%	5.10%	5.10%
管理费用率	5.20%	4.40%	4.40%	5.90%
财务费用率	1.50%	1.80%	2.20%	3.20%
费用率	12.00%	11.40%	11.70%	14.20%
净利润(万元)	42,174	34,605	18,073	539
净利率	10.30%	8.40%	4.80%	0.20%
归属母公司净利润	37,427	30,419	14,964	785
环比变化	23.04%	103.28%	1806.24%	上季亏损
每股收益(元)	0.182	0.148	0.073	0.004

数据来源:公司公告、国都证券研究所整理

图表 2: 晨鸣纸业盈利预测

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	1,552,959	1,488,463	1,779,451	1,816,293
营业收入增长 (%)	2.41%	-4.15%	19.55%	2.07%
毛利率 (%)	19.14%	18.99%	20.89%	21.26%
二、营业总成本	1,421,640	1,390,469	1,590,707	1,620,495
其中: 营业成本	1,255,676	1,205,742	1,407,744	1,430,075
营业税金及附加	1,258	1,627	2,135	2,180
资产减值损失	9,313	1,728	0	0
期间费用	155,393	181,373	180,828	188,241
其中: 销售费用	70,560	77,469	88,973	90,815
管理费用	56,119	72,635	61,731	67,905
财务费用	28,714	31,269	30,124	29,522
期间费用率 (%)	10.01%	12.19%	10.16%	10.36%
加: 公允价值变动净收益	266	1,831	0	0
投资净收益	-2,308	-1,569	520	520
加: 影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
三、营业利润	129,277	98,256	189,264	196,318
营业利润增长 (%)	0.62%	-24.00%	92.62%	3.73%
营业利润率 (%)	8.32%	6.60%	10.64%	10.81%
加: 营业外收入	27,437	20,174	21,000	21,000
减: 营业外支出	1,180	1,138	1,180	1,180
其中: 非流动资产处置净损失	501	1,050	0	0
加: 影响利润总额的其他项目	0	0	0	0
四、利润总额	155,534	117,292	209,084	216,138
利润总额增长 (%)	4.43%	-24.59%	78.26%	3.37%
减: 所得税	29,580	21,901	39,956	41,066
实际所得税率 (%)	19.02%	18.03%	19.11%	19.00%
五、净利润	125,954	95,391	169,128	175,072
净利润增长 (%)	3.36%	-24.27%	77.30%	3.51%
其中: 归属母公司所有者净利润	107,529	83,595	148,861	153,791
母公司净利润增长 (%)	11.13%	-22.26%	78.07%	3.31%
净利润率 (%)	6.92%	5.62%	8.37%	8.47%
少数股东损益	18,425	11,796	20,267	21,281
摊薄每股收益 (元/股)	0.52	0.41	0.72	0.75
每股净资产 (元/股)	5.95	6.30	6.66	7.18
净资产收益率 (%)	8.76%	6.43%	10.84%	10.38%

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			