

# 齐峰新材 (002521.SZ)

## 非公开发行终止，不改装饰原纸龙头地位

### 核心观点:

#### ● 因再融资政策以及资本市场环境变化，公司决定终止非公开发行股票

公司非公开发行股票方案于4月6日获证监会发审委审核通过，拟非公开发行股票募集资金不超过5亿元用于实施年产5.0万吨素色装饰原纸、3.0万吨无纺(布)壁纸原纸项目，公司实际控制人家族全额认购。因近期再融资政策法规、资本市场环境、融资时机等因素发生诸多变化，尤其是减持新政策落地后，金融机构普遍下调股权质押率，公司综合考虑内外部各种因素，为维护广大投资者的利益，决定终止非公开发行股票事项。

#### ● 可转债募投项目有望于今年下半年达产，提升公司产能规模

可转债募投年产6.8万吨高性能环保装饰板材饰面材料建设项目中，年产5万吨2640mm装饰纸生产线预计将于2017年8月份达产，有望与下半年热电联产项目投产共同贡献新利润增长点。装饰原纸主要应用于纤维板、刨花板等人造板以及复合木门、强化木地板等领域，受益于以定制家具为代表的板式家具近年来快速增长，装饰原纸下游需求不断放大，公司产品产销两旺，产能处于满负荷状态，可转债项目投产进一步提升公司总产能。

#### ● 产品涨价提升盈利能力，可转债项目投产贡献增量利润

销量售价齐增提升公司盈利空间，上半年净利润预增10-50%。预计公司2017-2019年主营业务收入分别为33.65、39.49、45.92亿元，归属于母公司净利润为2.13、2.94、3.35亿元，对应市盈率22.96、16.63、14.57倍。未来业绩增长驱动力来自于：1)新增产能陆续投产，可转债项目三季度完全达产，预计全年总产能37万吨；2)公司产品提价对冲钛白粉等原材料价格上涨。

#### ● 风险提示

钛白粉价格上涨超预期，产品价格落实不及预期。

### 盈利预测:

|             | 2015A    | 2016A    | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 2,355.61 | 2,708.22 | 3,365.29 | 3,948.60 | 4,591.81 |
| 增长率(%)      | -7.19%   | 14.97%   | 24.26%   | 17.33%   | 16.29%   |
| EBITDA(百万元) | 398.28   | 286.18   | 374.18   | 483.70   | 547.36   |
| 净利润(百万元)    | 270.11   | 141.93   | 212.86   | 293.82   | 335.45   |
| 增长率(%)      | -1.01%   | -47.45%  | 49.98%   | 38.03%   | 14.17%   |
| EPS(元/股)    | 0.546    | 0.287    | 0.430    | 0.594    | 0.678    |
| 市盈率(P/E)    | 22.89    | 37.47    | 22.96    | 16.63    | 14.57    |
| 市净率(P/B)    | 1.85     | 1.56     | 1.35     | 1.25     | 1.15     |
| EV/EBITDA   | 16.08    | 19.45    | 14.08    | 10.96    | 9.64     |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

9.88元

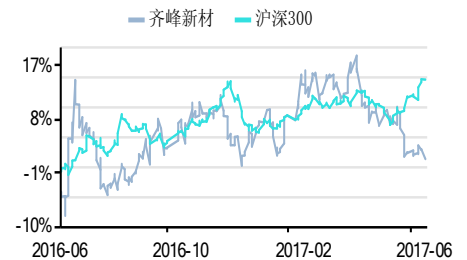
前次评级

买入

报告日期

2017-06-15

### 相对市场表现



分析师： 赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

### 相关研究:

齐峰新材(002521.SZ): 净 2017-04-19  
利润同比大幅提升,产销两旺

动力十足

齐峰新材(002521.SZ): 新 2017-03-25  
增产能陆续投产,装饰纸龙头  
已过低谷

齐峰新材(002521.SZ): 行 2017-02-27  
业低谷期已过,业绩拐点已现

联系人： 汪达 010-59136610

wangda@gf.com.cn

| 资产负债表          |       |       |       |       |       | 现金流量表          |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元        |       |       |       |       |       | 单位: 百万元        |       |       |       |       |       |
| 至12月31日        | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |                | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| <b>流动资产</b>    | 2693  | 2725  | 3157  | 3501  | 3870  | <b>经营活动现金流</b> | 123   | 389   | 30    | 151   | 205   |
| 货币资金           | 257   | 231   | 231   | 231   | 231   | 净利润            | 270   | 142   | 213   | 294   | 335   |
| 应收及预付          | 1132  | 1184  | 1419  | 1686  | 1951  | 折旧摊销           | 86    | 108   | 115   | 129   | 143   |
| 存货             | 464   | 391   | 588   | 665   | 769   | 营运资金变动         | -217  | 115   | -338  | -300  | -303  |
| 其他流动资产         | 839   | 919   | 919   | 919   | 919   | 其它             | -16   | 24    | 40    | 28    | 30    |
| <b>非流动资产</b>   | 1394  | 1499  | 1513  | 1549  | 1564  | <b>投资活动现金流</b> | -557  | -296  | -136  | -152  | -145  |
| 长期股权投资         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资本支出           | -283  | -230  | -152  | -172  | -166  |
| 固定资产           | 1110  | 1264  | 1294  | 1316  | 1326  | 投资变动           | -295  | -71   | 16    | 20    | 21    |
| 在建工程           | 128   | 79    | 86    | 91    | 91    | 其他             | 21    | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 130   | 122   | 132   | 142   | 148   | <b>筹资活动现金流</b> | -191  | -112  | 106   | 1     | -60   |
| 其他长期资产         | 25    | 33    | 0     | 0     | 0     | 银行借款           | 776   | 515   | 133   | 33    | -28   |
| <b>资产总计</b>    | 4086  | 4223  | 4670  | 5050  | 5434  | 债券融资           | -780  | -514  | 0     | 0     | 0     |
| <b>流动负债</b>    | 727   | 798   | 1032  | 1118  | 1167  | 股权融资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 短期借款           | 480   | 480   | 613   | 646   | 618   | 其他             | -187  | -113  | -27   | -31   | -31   |
| 应付及预收          | 244   | 316   | 418   | 472   | 549   | <b>现金净增加额</b>  | -625  | -20   | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动负债         | 2     | 3     | 0     | 0     | 0     | <b>期初现金余额</b>  | 883   | 257   | 231   | 231   | 231   |
| <b>非流动负债</b>   | 19    | 21    | 21    | 20    | 20    | <b>期末现金余额</b>  | 258   | 238   | 231   | 231   | 231   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |                |       |       |       |       |       |
| 应付债券           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |                |       |       |       |       |       |
| 其他非流动负债        | 19    | 21    | 21    | 20    | 20    |                |       |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 746   | 819   | 1052  | 1138  | 1187  |                |       |       |       |       |       |
| 股本             | 495   | 495   | 495   | 495   | 495   |                |       |       |       |       |       |
| 资本公积           | 1990  | 1990  | 1990  | 1990  | 1990  |                |       |       |       |       |       |
| 留存收益           | 877   | 920   | 1132  | 1426  | 1762  |                |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权       | 3340  | 3405  | 3617  | 3911  | 4247  |                |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |                |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 4086  | 4223  | 4670  | 5050  | 5434  |                |       |       |       |       |       |

| 利润表             |       |       |       |       |       | 主要财务比率         |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元         |       |       |       |       |       |                |       |       |       |       |       |
| 至12月31日         | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 至12月31日        | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| <b>营业收入</b>     | 2356  | 2708  | 3365  | 3949  | 4592  | <b>成长能力(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 营业成本            | 1832  | 2267  | 2789  | 3218  | 3752  | 营业收入增长         | -7.2  | 15.0  | 24.3  | 17.3  | 16.3  |
| 营业税金及附加         | 6     | 20    | 19    | 22    | 27    | 营业利润增长         | -6.4  | -38.2 | 35.6  | 37.4  | 14.3  |
| 销售费用            | 68    | 89    | 104   | 125   | 143   | 归属母公司净利润增长     | -1.0  | -47.5 | 50.0  | 38.0  | 14.2  |
| 管理费用            | 137   | 155   | 195   | 228   | 265   | <b>获利能力(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 财务费用            | 27    | 11    | 20    | 25    | 25    | 毛利率            | 22.2  | 16.3  | 17.1  | 18.5  | 18.3  |
| 资产减值损失          | 7     | 11    | 6     | 9     | 11    | 净利率            | 11.5  | 5.2   | 6.3   | 7.4   | 7.3   |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | ROE            | 8.1   | 4.2   | 5.9   | 7.5   | 7.9   |
| 投资净收益           | 18    | 27    | 16    | 20    | 21    | ROIC           | 7.9   | 4.2   | 5.7   | 7.2   | 7.7   |
| <b>营业利润</b>     | 296   | 183   | 248   | 341   | 390   | <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业外收入           | 7     | 10    | 7     | 7     | 7     | 资产负债率(%)       | 18.3  | 19.4  | 22.5  | 22.5  | 21.8  |
| 营业外支出           | 5     | 29    | 13    | 14    | 15    | 净负债比率          | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| <b>利润总额</b>     | 299   | 164   | 242   | 334   | 382   | 流动比率           | 3.71  | 3.41  | 3.06  | 3.13  | 3.32  |
| 所得税             | 29    | 22    | 29    | 40    | 47    | 速动比率           | 3.01  | 2.80  | 2.39  | 2.43  | 2.54  |
| <b>净利润</b>      | 270   | 142   | 213   | 294   | 335   | <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 总资产周转率         | 0.58  | 0.65  | 0.76  | 0.81  | 0.88  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 270   | 142   | 213   | 294   | 335   | 应收账款周转率        | 5.13  | 4.78  | 5.34  | 5.10  | 5.12  |
| EBITDA          | 398   | 286   | 374   | 484   | 547   | 存货周转率          | 4.36  | 5.30  | 4.74  | 4.84  | 4.88  |
| EPS (元)         | 0.55  | 0.29  | 0.43  | 0.59  | 0.68  | <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |       |
|                 |       |       |       |       |       | 每股收益           | 0.55  | 0.29  | 0.43  | 0.59  | 0.68  |
|                 |       |       |       |       |       | 每股经营现金流        | 0.25  | 0.79  | 0.06  | 0.31  | 0.41  |
|                 |       |       |       |       |       | 每股净资产          | 6.75  | 6.88  | 7.31  | 7.91  | 8.59  |
|                 |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
|                 |       |       |       |       |       | P/E            | 22.9  | 37.5  | 23.0  | 16.6  | 14.6  |
|                 |       |       |       |       |       | P/B            | 1.9   | 1.6   | 1.4   | 1.2   | 1.2   |
|                 |       |       |       |       |       | EV/EBITDA      | 16.1  | 19.5  | 14.1  | 11.0  | 9.6   |

## 广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012 年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                         | 深圳市                         | 北京市                      | 上海市                       |
|------|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------|---------------------------|
| 地址   | 广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401 | 深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼 | 北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼 |
| 邮政编码 | 510620                      | 518000                      | 100045                   | 200120                    |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                             |                          |                           |
| 服务热线 |                             |                             |                          |                           |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。