

山鹰纸业 (600567)

造纸/轻工制造

发布时间: 2020-02-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

废纸浆关税取消, 增厚公司利润

事件:

2月18日, 国务院关税税则委员会将开展对美加征关税商品市场化采购的排除工作, 对符合条件的商品在一定期限内不再加征我国对美301措施反制关税, 商品清单中包括废纸。公司已申报, 待批。
2月21日, 国务院关税税则委员会公布第二批对美加征关税商品第一次排除清单。对清单一列商品, 自2020年2月28日至2021年2月27日不再加征我国为反制美301措施所加征的关税。对已加征的商品关税税款予以退还, 其中清单一包括废纸浆。

点评:

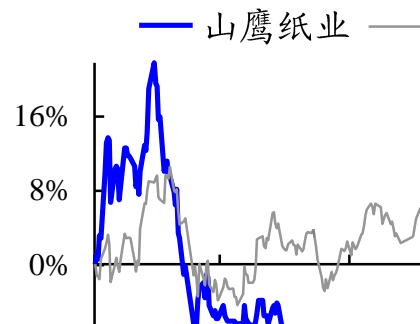
免除废纸浆关税, 美废关税或将取消, 增厚公司利润。公司子公司北美凤凰纸业12万吨废纸浆项目正在投产中, 预计2020年产能可达12万吨。按照目前废纸浆价格计算, 20%的关税取消后明年公司利润将增加5000多万。目前废纸关税排除正在申报批准, 若申报批准通过, 将进一步降低原材料成本。2019年公司获得外废配额为143万吨。假设2020年外废配额下降50%, 预计公司外废配额约71.5万吨, 按照目前外废价格150美元/吨计算, 将增厚公司1.84亿利润。公司受疫情影响较小, 包装纸第一波涨价潮开启。一季度是箱板瓦楞纸行业传统淡季, 工厂产大于销。公司主要工厂位于安徽马鞍山和浙江嘉兴, 地区疫情较轻, 湖北工厂目前产能占比低。我们预计此次疫情对公司影响较小。2月17日, 造纸厂陆续发布涨价通知, 包装纸提价幅度在50-150元不等, 第一波涨价潮开启。

盈利预测与估值: 考虑到疫情影响及后期小厂复工后供需变化等多种不确定因素, 暂不作业绩调整。预计2019-2021年EPS分别为0.32、0.42、0.46元, 对应PE分别为11X、8X、7X。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格大幅上涨, 疫情影响生产及下游包装需求

股票数据	2020/2/21
6个月目标价(元)	4.42
收盘价(元)	3.38
12个月股价区间(元)	2.80~4.40
总市值(百万元)	15,496
总股本(百万股)	4,585
A股(百万股)	4,585
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	79

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	2%	-2%
相对收益	-3%	-5%	-22%

相关报告

- 《山鹰纸业(600567): 高管增持彰显信心, 看好公司长期发展》 --20200205
- 《山鹰纸业(600567): 造纸规模稳步提升, 业绩低于预期》 --20200203
- 《山鹰纸业(600567): 拟扩建华南箱板纸产能, 完善全国产能布局》 --20200113
- 《山鹰纸业(600567): 造纸规模稳步提升, 看好废纸进入涨价通道》 --20200109

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
18016035291 Tang.kai@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	17,470	24,367	23,108	28,049	30,752
(+/-)%	43.96%	39.48%	-5.17%	21.38%	9.64%
归属母公司净利润	2,015	3,204	1,447	1,914	2,118
(+/-)%	471.00%	59.04%	-54.84%	32.24%	10.69%
每股收益(元)	0.44	0.70	0.32	0.42	0.46
市盈率	9.88	4.46	10.71	8.10	7.32
市净率	1.92	1.09	0.97	0.86	0.77
净资产收益率(%)	19.43%	24.31%	9.03%	10.66%	10.56%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	3,260	3,274	4,585	4,585	4,585

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,522	6,593	7,679	10,274	净利润	3,437	1,412	1,876	2,100
交易性金融资产	6	7	7	8	资产减值准备	-95	128	6	4
应收款项	3,436	3,335	3,964	4,377	折旧及摊销	859	750	933	1,008
存货	2,475	2,504	2,997	3,312	公允价值变动损失	0	-3	6	-12
其他流动资产	2,594	2,124	2,055	2,362	财务费用	819	772	932	992
流动资产合计	12,034	14,564	16,701	20,333	投资损失	8	10	-64	-80
可供出售金融资产	199	199	199	199	运营资本变动	-1,838	-209	-134	-634
长期投资净额	1,046	1,046	1,046	1,046	其他	58	3	-109	-124
固定资产	12,836	14,195	15,157	15,689	经营活动净现金流量	3,248	2,863	3,447	3,254
无形资产	1,413	1,588	1,807	1,975	投资活动净现金流量	-3,827	-1,541	-1,393	-1,574
商誉	3,329	3,341	3,366	3,385	融资活动净现金流量	867	1,748	-968	915
非流动资产合计	23,873	24,653	25,280	26,060	企业自由现金流	1,355	1,376	1,830	1,702
资产总计	35,906	39,216	41,980	46,392					
短期借款	9,194	8,683	6,975	7,069	财务与估值指标				
应付款项	2,750	2,274	2,878	3,136	每股指标				
预收款项	91	113	129	140	每股收益 (元)	0.70	0.32	0.42	0.46
一年内到期的非流动负债	1,358	1,471	1,369	1,194	每股净资产 (元)	2.88	3.50	3.91	4.38
流动负债合计	15,114	14,092	13,205	13,531	每股经营性现金流量 (元)	0.71	0.62	0.75	0.71
长期借款	3,645	4,935	6,020	6,966	成长性指标				
其他长期负债	3,612	3,841	4,531	5,571	营业收入增长率	39.48%	-5.17%	21.38%	9.64%
长期负债合计	7,257	8,776	10,551	12,537	净利润增长率	59.04%	-54.84%	32.24%	10.69%
负债合计	22,371	22,868	23,756	26,069	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	13,181	16,029	17,942	20,060	毛利率	23.05%	19.81%	19.54%	19.37%
少数股东权益	354	319	282	263	净利率	13.15%	6.26%	6.82%	6.89%
负债和股东权益总计	35,906	39,216	41,980	46,392	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	49.37	52.68	51.58	51.95
					存货周转率 (次)	46.75	49.32	48.47	48.75
					偿债能力指标				
					资产负债率	62.30%	58.31%	56.59%	56.19%
					流动比率	0.80	1.03	1.26	1.50
					速动比率	0.62	0.85	1.03	1.25
					费用率指标				
					销售费用率	3.96%	3.95%	3.88%	3.85%
					管理费用率	3.52%	4.56%	4.30%	4.10%
					财务费用率	3.03%	3.19%	3.06%	2.87%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	4.46	10.71	8.10	7.32
					P/B (倍)	1.09	0.97	0.86	0.77
					P/S (倍)	0.45	0.67	0.55	0.50
					净资产收益率	24.31%	9.03%	10.66%	10.56%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学, 数学本科。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn