

仙鹤股份(603733)2020年三季报点评

整体表现超预期,产能释放&降本增效,推动业绩高速增长

事项:

❖ 公司发布2020年三季报,报告期内实现营业收入33.37亿元,同比增长1.53%;实现归母净利润4.94亿元,同比增长84.45%;实现扣非后归母净利润4.43亿元,同比增长70.53%;基本每股收益0.79元/股。

评论:

❖ **Q3业绩持续高增长,整体表现超预期。**公司Q3单季度实现营收13.05亿元,同比+10.21%(2020Q1同比-10.84%,Q2同比+3.61%),归母净利润2.12亿元,同比+54.41%(Q1同比+193.16%,Q2同比+87.05%),Q3业绩保持较高增速。主要由于前期募投项目产能全面释放,同时价格较低的新产品投入保证销售规模相应增长。我们认为随着公司加大研发投入,调整产能结构,大幅增加食品用纸、医疗用纸和互联网时代下的必备消费品材料的供应,未来业绩有望继续高速增长。

❖ **毛利率大幅改善,盈利能力显著增强。**公司2020年前三季度毛利率同比增长6.66pct至23.62%,主要由于木浆等原材料价格处于低位,以及热转印用纸等产品上公司定价权提升,使得整体毛利率上升。期间费用率方面,销售费用率同比上升0.02pct至3.18%;管理及研发费用率同比上升0.57pct至4.53%;财务费用率同比下降0.19pct至1.82%。综合影响下公司净利率同比增长6.71pct至14.87%。我们认为随着热转印用纸、电气用纸等公司具备一定定价权的高毛利产品占比上升,公司毛利率将会逐步上行,盈利能力保持高位。

❖ **产能扩张加强规模效应,渠道扩张保障竞争优势。**公司多渠道融资加快产能扩张,IPO募投项目产能2020年全面释放,可转债募投22万吨高档纸基新材料项目中哲丰新材年产4万吨PM6已于3月、年产9万吨PM5已于8月先后投产,PM7和PM8预计2020年底前进行调试生产,东港基地PM28也于2020年8月开机试产。此外公司计划投入12亿元新建30万吨高克重食品卡纸产能,预计2021年底实现投产,以满足限塑令带来的塑料包装替代需求。渠道方面,公司通过为下游主要客户提供产品解决方案,建立了稳定的供应关系,同时积极拓展新市场,与众多行业知名客户达成战略合作,为未来新业务持续增长打下良好基础。预计随着新增产能逐步落地,产品结构日趋优化,规模效应凸显,公司竞争力将持续提升。

❖ **产能布局完善&渠道拓展,维持“推荐”评级。**公司未来两年产能料将稳步扩张,同时加快推进纸代塑产品和新型烟草市场布局,产品结构不断优化。此外公司积极拓展新产品客户,加强战略合作,创造未来增长空间。考虑到传统业务盈利提升,新增业务成长态势较好,我们上调公司盈利预测,预计公司2020-2022年归母净利润分别为7.20/8.63/10.11亿元(原预测值6.01/7.02/8.34亿元),EPS分别为1.02/1.22/1.43元,对应当前股价PE分别为17/14/12倍。考虑到公司特种纸领域龙头地位,以及规模效应日益显现,我们维持公司目标价30元/股,对应2020年29倍PE,维持“推荐”评级。

❖ **风险提示:**宏观下行消费不振,造纸行业格局发生重大变化。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	4,567	4,804	5,644	6,473
同比增速(%)	11.5%	5.2%	17.5%	14.7%
归母净利润(百万)	439	720	863	1,011
同比增速(%)	50.4%	63.8%	19.8%	17.1%
每股盈利(元)	0.72	1.02	1.22	1.43
市盈率(倍)	27	17	14	12
市净率(倍)	3	3	2	2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2020年10月29日收盘价

推荐(维持)

目标价:30元

当前价:19.6元

华创证券研究所

证券分析师:郭庆龙

电话:010-63214658

邮箱:guoqinglong@hcyjs.com

执业编号:S0360518100001

证券分析师:陈梦

电话:010-66500831

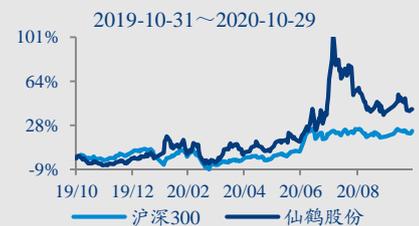
邮箱:chenmeng1@hcyjs.com

执业编号:S0360518110002

公司基本数据

总股本(万股)	70,597
已上市流通股(万股)	15,597
总市值(亿元)	138.37
流通市值(亿元)	30.57
资产负债率(%)	36.6
每股净资产(元)	7.3
12个月内最高/最低价	30.76/12.53

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《仙鹤股份(603733)深度研究报告:产能持续扩张,特种纸龙头多品类&高品质&规模化优势尽显》

2019-12-31

《仙鹤股份(603733)2019年报点评:业绩符合预期,盈利能力大幅改善,新增产能渐次展开》

2020-04-03

《仙鹤股份(603733)2020年半年报点评:业绩表现超预期,产能扩张&信息化改造增强供应能力》

2020-08-21

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,280	1,193	1,596	2,458
应收票据	3	432	514	596
应收账款	843	883	1,031	1,177
预付账款	77	80	97	115
存货	1,008	997	1,110	1,240
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	659	207	242	277
流动资产合计	3,870	3,792	4,590	5,863
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	600	600	600	600
固定资产	1,808	2,331	2,594	2,583
在建工程	342	542	592	592
无形资产	475	428	385	346
其他非流动资产	283	283	282	282
非流动资产合计	3,508	4,184	4,453	4,403
资产合计	7,378	7,976	9,043	10,266
短期借款	1,004	1,084	1,164	1,244
应付票据	459	454	529	607
应付账款	488	491	571	654
预收款项	64	72	90	110
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	7	6	6	6
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	235	366	422	493
流动负债合计	2,257	2,473	2,782	3,114
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,024	1,024	1,024	1,024
其他非流动负债	253	130	120	110
非流动负债合计	1,277	1,154	1,144	1,134
负债合计	3,534	3,627	3,926	4,248
归属母公司所有者权益	3,830	4,334	5,101	6,001
少数股东权益	14	15	16	17
所有者权益合计	3,844	4,349	5,117	6,018
负债和股东权益	7,378	7,976	9,043	10,266

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	456	952	974	1,158
现金收益	762	1,091	1,332	1,512
存货影响	-42	11	-113	-130
经营性应收影响	263	-471	-245	-243
经营性应付影响	381	6	173	181
其他影响	-908	315	-173	-161
投资活动现金流	-270	-955	-610	-320
资本支出	-610	-955	-610	-321
股权投资	-5	0	0	0
其他长期资产变化	345	0	0	1
融资活动现金流	940	-84	39	24
借款增加	795	80	80	80
股利及利息支付	-109	-248	-316	-350
股东融资	0	0	0	0
其他影响	254	84	275	294

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,567	4,804	5,644	6,473
营业成本	3,713	3,634	4,196	4,776
税金及附加	44	47	55	63
销售费用	147	149	169	188
管理费用	88	96	107	117
研发费用	106	115	141	168
财务费用	82	91	127	130
信用减值损失	-7	-2	-12	-12
资产减值损失	-15	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	106	138	135	124
其他收益	33	24	24	24
营业利润	504	830	994	1,166
营业外收入	5	10	8	10
营业外支出	2	2	2	3
利润总额	507	838	1,000	1,173
所得税	68	117	136	161
净利润	439	721	864	1,012
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	439	720	863	1,011
NOPLAT	511	800	974	1,124
EPS(摊薄) (元)	0.72	1.02	1.22	1.43

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	11.5%	5.2%	17.5%	14.7%
EBIT 增长率	31.5%	57.8%	21.3%	15.7%
归母净利润增长率	50.4%	63.8%	19.8%	17.1%
获利能力				
毛利率	18.7%	24.4%	25.7%	26.2%
净利率	9.6%	15.0%	15.3%	15.6%
ROE	11.4%	16.6%	16.9%	16.8%
ROIC	10.7%	15.2%	16.1%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	47.9%	45.5%	43.4%	41.4%
债务权益比	59.3%	51.5%	45.1%	39.5%
流动比率	171.5%	153.3%	165.0%	188.3%
速动比率	126.8%	113.0%	125.1%	148.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	64	65	61	61
应付账款周转天数	44	48	46	46
存货周转天数	96	99	90	89
每股指标(元)				
每股收益	0.72	1.02	1.22	1.43
每股经营现金流	0.65	1.35	1.38	1.64
每股净资产	5.43	6.14	7.23	8.50
估值比率				
P/E	27	17	14	12
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	24	16	13	12

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500