

丰林集团 (601996)

业绩符合预期, 扩产节奏日益清晰

——丰林集团 2019 业绩快报点评

	鲍雁辛 (分析师)	穆方舟 (分析师)	花健祎 (研究助理)
	0755-23976830	0755-23976527	0755-23976858
	baoyanxin@gtjas.com	mufangzhou@gtjas.com	huajianyi@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880512040003	S0880118100059

本报告导读:

2019 业绩符合预期, 产品结构升级长趋势不变, 南宁与新西兰新项目使扩张节奏日益清晰。

投资要点:

- **维持“增持”评级:** 公司发布业绩快报, 2019 年营收 19.44 亿元同增 21.69%, 归母净利 1.69 亿元同增 22.24%。公司作为人造板龙头受益定制家具带来的下游集中提升, 产业一体化与海外扩张打开成长空间, 维持 2019-2021 年 EPS 预测 0.15, 0.18, 0.23 元, 维持目标价 4.97 元, 维持“增持”评级。
- **Q4 产销维持平稳, 盈利同比上升。** Q4 公司营收 5.16 亿元同增约 1.8%, 营收相对较为平稳主要在于基期 2018Q4 公司南宁与池州新产线已经实现稳定产销因此同比变化较小; Q4 归母净利 0.36 亿元同增约 24%, 判断盈利增速高于营收增速一方面来自于年末集中结算股权激励费用的同比减少, 一方面来自于期间刨花板涨价。
- **产品结构升级趋势不变, 毛利率长期中枢上行。** 判断在 Q4 刨花板有所涨价的背景下, 毛利率环比 Q3 有所上行, 但应依旧维持在前三季度整体 23% 左右的中枢。2019 公司无醛刨花板开始向下游客户稳定发货, 产品结构升级的过程持续进行, 同时高强度产品也在继续开发和市场开拓, 在此趋势下公司毛利率中枢有望长期上行。
- **广西与新西兰新项目推进, 产能扩张节奏日益清晰。** 2019 年 11 月公司公告广西防城港 50 万方人造板项目, 12 月公告新西兰募投资金转投吉斯伯恩 40 万刨花板产能, 南宁与池州已经验证公司快速理顺新产能生产销售的成长能力, 新项目则使扩张节奏更加清晰。
- **风险提示: 原材料价格波动, 新项目不及预期。**

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,302	1,597	1,944	2,358	2,902
(+/-)%	4%	23%	22%	21%	23%
经营利润 (EBIT)	118	156	145	198	277
(+/-)%	86%	32%	-7%	37%	39%
净利润 (归母)	120	139	169	209	267
(+/-)%	36%	15%	22%	24%	27%
每股净收益 (元)	0.10	0.12	0.15	0.18	0.23
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.04	0.06	0.08

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	9.1%	9.8%	7.4%	8.4%	9.5%
净资产收益率 (%)	6.4%	5.2%	6.2%	7.3%	8.7%
投入资本回报率 (%)	7.5%	7.7%	6.9%	6.8%	8.0%
EV/EBITDA	12.7	9.6	9.2	9.4	8.1
市盈率	25.4	22.0	18.0	14.5	11.4
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.5%	2.3%	3.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **4.97**

上次预测: 4.97

当前价格: 2.66

2020.02.24

交易数据

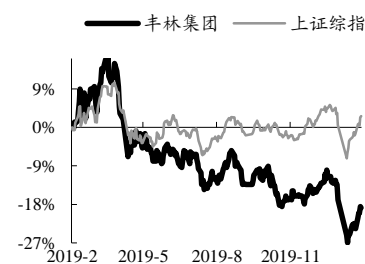
52 周内股价区间 (元)	2.31-3.99
总市值 (百万元)	3,048
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,146/1,076
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	94%
日均成交量 (百万股)	7.52
日均成交值 (百万元)	20.44

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,698
每股净资产	2.35
市净率	1.1
净负债率	-19.27%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.03	0.03
Q2	0.03	0.05
Q3	0.04	0.04
Q4	0.03	0.03
全年	0.12	0.15

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	0%	-19%
相对指数	-4%	-5%	-21%

相关报告

《扩产可行性验证, 新项目打开成长空间》
2019.11.14

《新产线产销顺利, 利润率优化提升》
2019.08.30

《新产线产销顺利, 利润率有望筑底回升》
2019.04.03

《新产能蓄势待发, 海外拓展在即》2018.11.05

《定制家具上游小龙头, 2018 年将是提速年》
2018.03.21

模型更新时间: 2020.02.24

股票研究

原材料
林纸产品

丰林集团 (601996)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **4.97**

上次预测: 4.97

当前价格: 2.66

公司网址

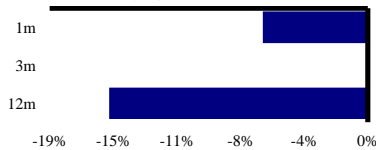
www.fenglingroup.com

公司简介

公司是国家高新技术企业和农业产业化重点龙头企业,国内智能精造技术最领先的绿色环保示范企业。

公司地处广西,广西具有沿海、沿边、沿江的区位优势,同时处在我国大陆东、中、西三个地带的交汇点,是华南经济圈、西南经济圈与东盟经济圈的结合部,也是联结粤港澳与西部地区的重要通道,加之广西特有的速生林资源、气候、水源特点,公司成本优势显著,可持续经营能力强。

绝对价格回报 (%)

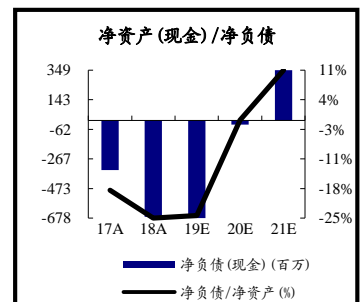
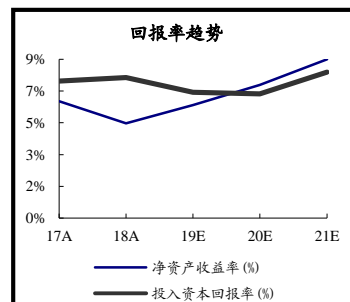
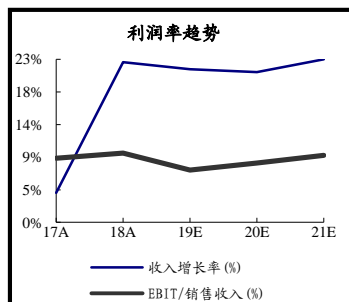


52 周价格范围 2.31-3.99

市值 (百万) 3,048

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	1,302	1,597	1,944	2,358	2,902
营业成本	1,015	1,237	1,493	1,788	2,168
税金及附加	14	15	19	23	28
销售费用	104	129	157	191	235
管理费用	96	107	130	158	194
EBIT	118	156	145	198	277
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	5
财务费用	-3	15	-17	-4	23
营业利润	121	139	161	203	259
所得税	4	4	4	5	7
少数股东损益	0	2	0	0	0
净利润	120	139	169	209	267
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	532	1,380	1,045	500	560
其他流动资产	57	75	0	0	0
长期投资	30	42	42	42	42
固定资产合计	780	1,186	1,181	1,868	2,235
无形及其他资产	271	319	349	383	416
资产合计	2,315	3,752	3,469	3,817	4,501
流动负债	215	692	332	539	1,048
非流动负债	199	394	368	368	368
股东权益	1,879	2,642	2,745	2,885	3,060
投入资本(IC)	1,531	1,974	2,050	2,839	3,391
现金流量表					
NOPLAT	115	152	141	193	270
折旧与摊销	55	94	115	124	145
流动资金增量	128	23	-16	-91	-175
资本支出	-301	-288	-128	-833	-530
自由现金流	-4	-18	111	-606	-290
经营现金流	316	205	202	259	262
投资现金流	-377	-1,467	-128	-833	-525
融资现金流	-47	1,059	-408	29	323
现金流净增加额	-108	-203	-335	-545	60
财务指标					
成长性					
收入增长率	4.2%	22.7%	21.7%	21.3%	23.1%
EBIT 增长率	86.2%	31.9%	-7.2%	37.3%	39.5%
净利润增长率	35.5%	15.3%	21.8%	24.0%	27.4%
利润率					
毛利率	22.0%	22.6%	23.2%	24.2%	25.3%
EBIT 率	9.1%	9.8%	7.4%	8.4%	9.5%
净利润率	9.2%	8.7%	8.7%	8.9%	9.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.4%	5.2%	6.2%	7.3%	8.7%
总资产收益率(ROA)	5.2%	3.7%	4.9%	5.5%	5.9%
投入资本回报率(ROIC)	7.5%	7.7%	6.9%	6.8%	8.0%
运营能力					
存货周转天数	132	113	132	132	132
应收账款周转天数	29	32	31	31	31
总资产周转天数	634	693	678	564	523
净利润现金含量	2.63	1.48	1.19	1.24	0.98
资本支出/收入	23%	18%	7%	35%	18%
偿债能力					
资产负债率	17.9%	28.9%	20.2%	23.8%	31.5%
净负债率	-18.4%	-25.3%	-24.7%	-1.0%	11.4%
估值比率					
PE	25.4	22.0	18.0	14.5	11.4
PB	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.7	9.6	9.2	9.4	8.1
P/S	2.0	1.9	1.6	1.3	1.1
股息率	0.0%	0.0%	1.5%	2.3%	3.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		