

华泰股份(600308)

造纸/轻工制造

发布时间: 2021-05-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

行业景气向上, 推动造纸、化工共同改善

事件: 公司4月23日晚发布年报, 2020年实现营业收入123.08亿元, 同比减少9.09%, 实现归母净利润6.96亿元, 同比增长2.39%, 实现扣非净利润6.57亿元, 同比增长17.31%。其中, 2020Q4实现营业收入34.38亿元, 同比减少1.45%, 实现归母净利润2.02亿元, 同比增长2.39%, 实现扣非净利润1.96亿元, 同比增长73.20%。

点评:

行业景气上行推动造纸与化工板块共同改善。(1)造纸受益于行业景气上行, 下半年公司各纸种产品量价齐升, 带动利润增长。分产品看, 新闻纸/文化纸/铜版纸/包装纸收入分别同比下降36%/3.8%/6.1%/9.5%至12.3/36.1/19.5/20.9亿元, 其中新闻纸受需求下降影响拖累收入, 公司近年积极推动新闻纸机转产文化纸、包装纸等相对高景气纸种, 收入结构持续优化。(2)去年公司化工收入同比下降0.9%至26.9亿元, 受益于环氧丙烷、苯胺等价格自Q4起持续上涨, 四季度收入降幅收窄。

净利率环比持平, 费用率同比下降。公司20Q4毛利率为8.71%, 环比Q3的16.41%大幅下降, 主要系新收入准则下运费从销售费用计入营业成本所致; Q4净利率5.34%, 环比Q3的5.79%基本持平。分产品看, 新闻纸/文化纸/铜版纸/包装纸/化工产品毛利率分别同比变动-0.83/-2.45/+4.57/-3.63/+1.82 pct至12.87%/9.47%/17.97%/11.93%/20.0%。从费用端看, 去年费用率同比下降1.25pct至6.51%。

党建和教辅需求推动盈利增长, 化工业务有望贡献利润弹性。(1)2021年为建党100周年, 公司作为国内最大新闻纸生产企业, 党刊业务具有接单优势, 同时铸魂品牌发布拉动教材用纸需求。此外公司拟投建70万吨纸浆产线, 增强成本优势。(2)预计环氧丙烷、苯胺等价格在今年有望维持高位, 烧碱价格经过持续多年低迷有望迎来修复。此外, 2021年公司新投产16万吨甲烷氯化物和10万吨氯乙酸项目将贡献业绩增量。

盈利预测: 预计2021-2023年EPS为1.31/1.41/1.30元, 当前股价对应PE分别为4.33/4.01/4.37x。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 产品价格不及预期, 纸浆价格波动。

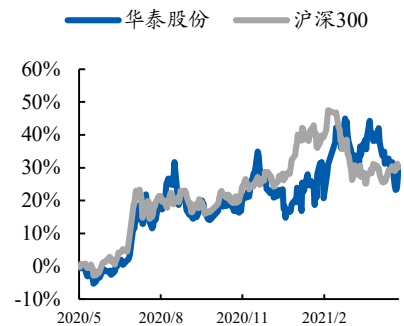
财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,539	12,308	18,101	18,667	17,823
(+/-)%	-8.29%	-9.09%	47.07%	3.12%	-4.52%
归属母公司净利润	680	696	1,529	1,651	1,513
(+/-)%	-5.40%	2.39%	119.60%	7.97%	-8.35%
每股收益(元)	0.58	0.60	1.31	1.41	1.30
市盈率	7.88	8.68	4.33	4.01	4.37
市净率	0.65	0.69	0.66	0.59	0.53
净资产收益率(%)	8.28%	7.99%	15.30%	14.69%	12.11%
股息收益率(%)	3.09%	3.16%	7.55%	10.57%	9.06%
总股本(百万股)	1,168	1,168	1,168	1,168	1,168

股票数据

2021/04/30

6个月目标价(元)	7.82
收盘价(元)	5.67
12个月股价区间(元)	4.27-6.32
总市值(百万元)	6,620.07
总股本(百万股)	1,168
A股(百万股)	1,168
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	34

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	2%	33%
相对收益	-7%	6%	2%

相关报告

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上, 把握跨境电商新机遇》

--20201113

《轻工制造行业年报和一季报总结: 精装红利持续释放, 必选消费业绩稳健》

--20200520

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,414	1,347	2,789	4,355
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,342	1,974	2,036	1,943
存货	1,298	1,859	1,915	1,838
其他流动资产	951	1,055	1,066	1,051
流动资产合计	6,005	6,235	7,806	9,188
可供出售金融资产				
长期投资净额	477	517	517	517
固定资产	7,248	6,891	6,454	5,904
无形资产	610	644	677	708
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	8,900	8,717	8,413	7,993
资产总计	14,904	14,952	16,219	17,181
短期借款	2,494	0	0	0
应付款项	2,408	3,449	3,554	3,411
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	109	109	109	109
流动负债合计	5,809	4,690	4,828	4,639
长期借款	86	86	86	86
其他长期负债	157	157	157	157
长期负债合计	244	244	244	244
负债合计	6,052	4,934	5,071	4,882
归属于母公司股东权益合计	8,719	9,994	11,241	12,500
少数股东权益	133	24	-94	-202
负债和股东权益总计	14,904	14,952	16,219	17,181

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,308	18,101	18,667	17,823
营业成本	10,591	15,170	15,629	15,003
营业税金及附加	98	144	148	142
资产减值损失	-75	0	0	0
销售费用	27	39	40	39
管理费用	412	607	626	597
财务费用	107	49	-23	-27
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	19	28	29	27
营业利润	850	1,854	2,001	1,835
营业外收支净额	-10	-10	-10	-10
利润总额	840	1,844	1,991	1,825
所得税	193	423	457	419
净利润	647	1,420	1,534	1,406
归属于母公司净利润	696	1,529	1,651	1,513
少数股东损益	-50	-109	-118	-108

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	647	1,420	1,534	1,406
资产减值准备	37	0	0	0
折旧及摊销	906	1,128	1,160	1,186
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	138	72	6	6
投资损失	-15	-28	-29	-27
运营资本变动	740	78	9	-6
其他	34	8	8	8
经营活动净现金流量	2,487	2,679	2,688	2,572
投资活动净现金流量	-1,386	-680	-539	-401
融资活动净现金流量	-494	-3,066	-706	-606
企业自由现金流	452	1,743	1,999	2,053

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.60	1.31	1.41	1.30
每股净资产 (元)	7.47	8.56	9.63	10.71
每股经营性现金流量	2.13	2.29	2.30	2.20
成长性指标				
营业收入增长率	-9.1%	47.1%	3.1%	-4.5%
净利润增长率	2.4%	119.6%	8.0%	-8.4%
盈利能力指标				
毛利率	13.9%	16.2%	16.3%	15.8%
净利润率	5.7%	8.4%	8.8%	8.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	20.42	20.42	20.42	20.42
存货周转天数	44.72	44.72	44.72	44.72
偿债能力指标				
资产负债率	40.6%	33.0%	31.3%	28.4%
流动比率	1.03	1.33	1.62	1.98
速动比率	0.77	0.86	1.15	1.51
费用率指标				
销售费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用率	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
财务费用率	0.9%	0.3%	-0.1%	-0.2%
分红指标				
分红比例	29.8%	32.7%	42.4%	39.6%
股息收益率	3.2%	7.6%	10.6%	9.1%
估值指标				
P/E (倍)	8.68	4.33	4.01	4.37
P/B (倍)	0.69	0.66	0.59	0.53
P/S (倍)	0.54	0.37	0.35	0.37
净资产收益率	8.0%	15.3%	14.7%	12.1%

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, 武汉大学经济学学士、数学学士。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。

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。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	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	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基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	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 34D	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
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@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
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@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
赵丽明	010-58034555	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozzy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鹤	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn