

增持 (维持)

仙鹤股份 (603733)

Q1 利润率环比改善, 23 年利润高增可期

2023 年 04 月 28 日

市场数据

日期	2023-04-28
收盘价(元)	24.24
总股本(百万股)	705.98
流通股本(百万股)	705.98
净资产(百万元)	6999.13
总资产(百万元)	14665.99
每股净资产(元)	9.53

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证轻工】仙鹤股份 2022 年年报点评: 22 年业绩承压, 浆价下行利好 23 年盈利修复 2023-03-30

【兴证轻工】仙鹤股份 2022 年三季报点评: 业绩短期承压, 期待 23 年盈利弹性释放 2022-10-29

【兴证轻工】仙鹤股份 2022 年半年报点评: 业绩逐季改善, 静待浆价拐点 2022-08-19

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

S0190522070001

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年一季报。**①23Q1 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 18.37/1.22/1.15 亿元, 环比-17.54%/-14.78%/+21.73%, 业绩环比下滑主要系春节放假, 发货量减少所致; ②23Q1 来自联营企业的投资收益为 4370 万元, 环比+30.28%。
- **Q1 利润率环比改善, 盈利拐点已至。**23Q1 毛利率/归母净利率分别为 10.01%/6.65%, 环比+1.1/+0.22pct, 毛利率环比改善系公司 23Q1 针对需求旺盛纸种提价带动纸价向上&纸浆成本边际降低所致, 利润率企稳回升表明盈利拐点已至。
- **浆价回落&产能释放, 23 年利润高增可期。**①成本端, 智利明星阔叶浆从年初 845 美元/吨快速回落至 4 月的 550 美元/吨, 纸浆供需矛盾凸显有望推动浆价进一步下跌, 公司纸浆成本压力逐季缓解; ②纸价端, 公司产品矩阵丰富并广泛应用于食品医疗、快递物流等诸多领域, 在浆价超跌背景下, 下游需求快速修复助推吨纸盈利走阔; ③产能端, 30 万吨食品卡纸项目已顺利投产, 产能逐步释放贡献增量。需求向好带动产销高景气, 浆价回落释放盈利弹性, 公司 23 年利润高增可期。
- **盈利预测:** 预计 2023-2024 年归母净利润分别为 12、14.4 亿元, 同比+69%、+19.9%, 对应 2023 年 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 14.3、11.9 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 浆价下跌低于预期, 新项目投产低于预期, 经济复苏不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7738	9456	10468	11804
同比增长	28.6%	22.2%	10.7%	12.8%
归母净利润(百万元)	710	1200	1440	1604
同比增长	-30.1%	69.0%	19.9%	11.4%
毛利率	11.5%	20.0%	21.0%	20.0%
ROE	10.3%	15.3%	16.1%	15.8%
每股收益(元)	1.01	1.70	2.04	2.27
市盈率	24.1	14.3	11.9	10.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6969	7268	7780	9087
货币资金	944	848	833	1524
交易性金融资产	1036	916	1006	1041
应收票据及应收账款	1315	1768	1926	2156
预付款项	157	0	0	0
存货	2055	2587	2794	3144
其他	1462	1149	1221	1223
非流动资产	6295	5438	5641	5781
长期股权投资	864	0	0	0
固定资产	2846	2642	2419	2177
在建工程	1152	1452	1752	2052
无形资产	773	839	922	1003
商誉	9	0	0	0
长期待摊费用	23	32	42	52
其他	627	474	506	497
资产总计	13264	12706	13421	14869
流动负债	4074	4781	4388	4636
短期借款	1771	2171	1589	1491
应付票据及应付账款	2022	2292	2482	2831
其他	281	318	317	315
非流动负债	2278	25	29	28
长期借款	0	0	0	0
其他	2278	25	29	28
负债合计	6352	4806	4417	4664
股本	706	706	706	706
资本公积	3064	3064	3064	3064
未分配利润	2585	3498	4514	5618
少数股东权益	32	38	46	55
股东权益合计	6912	7900	9004	10204
负债及权益合计	13264	12706	13421	14869

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	710	1200	1440	1604
折旧和摊销	362	369	388	406
资产减值准备	10	37	10	18
资产处置损失	-16	0	0	0
公允价值变动损失	-34	0	0	0
财务费用	67	85	81	56
投资损失	-139	0	0	0
少数股东损益	5	6	8	9
营运资金的变动	-924	-315	-237	-280
经营活动产生现金流量	72	1091	1662	1821
投资活动产生现金流量	-651	517	-639	-581
融资活动产生现金流量	638	-1704	-1038	-551
现金净变动	71	-96	-15	690
现金的期初余额	668	944	848	833
现金的期末余额	740	848	833	1524

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7738	9456	10468	11804
营业成本	6848	7565	8270	9443
税金及附加	43	54	59	67
销售费用	26	38	42	47
管理费用	124	123	133	118
研发费用	104	304	335	342
财务费用	68	85	81	56
其他收益	101	69	73	76
投资收益	140	0	0	0
公允价值变动收益	34	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-10	0	0	0
资产处置收益	16	0	0	0
营业利润	801	1356	1621	1805
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	9	0	0	0
利润总额	794	1356	1621	1805
所得税	79	150	174	193
净利润	715	1206	1447	1612
少数股东损益	5	6	8	9
归属母公司净利润	710	1200	1440	1604
EPS(元)	1.01	1.70	2.04	2.27

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	28.6%	22.2%	10.7%	12.8%
营业利润增长率	-30.7%	69.3%	19.6%	11.4%
归母净利润增长率	-30.1%	69.0%	19.9%	11.4%
盈利能力				
毛利率	11.5%	20.0%	21.0%	20.0%
归母净利率	9.2%	12.7%	13.8%	13.6%
ROE	10.3%	15.3%	16.1%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	47.9%	37.8%	32.9%	31.4%
流动比率	1.71	1.52	1.77	1.96
速动比率	1.21	0.98	1.14	1.28
营运能力				
资产周转率	0.64	0.73	0.80	0.83
应收帐款周转率	5.77	5.80	5.36	5.47
存货周转率	3.40	3.23	3.04	3.15
每股资料(元)				
每股收益	1.01	1.70	2.04	2.27
每股经营现金	0.10	1.55	2.35	2.58
每股净资产	9.74	11.14	12.69	14.38
估值比率(倍)				
PE	24.1	14.3	11.9	10.7
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn