

齐峰新材(002521)

轻工制造

发布时间: 2023-04-07

证券研究报告 / 公司点评报告

新品和出口占比提升, 浆价回落盈利有望改善

--- 2022 年报点评

买入

首次覆盖

事件:

2022 年公司实现营业收入 31.19 亿元 (-15.76%), 实现归母净利润 0.085 亿元 (-94.87%)。其中, 2022 年第四季度实现营业收入 6.60 亿元 (-21.78%), 实现归母净利润 0.048 亿元(-22.57%)。

点评:

业绩因疫情和原材料有所承压, 新品和出口占比提升。(1) 受各地疫情影响, 公司生产和部分地区货物交付受到一定影响, 2022 年公司实现产量/ 销量分别为 31.10/29.84 万吨 (-18.35%/-19.28%)。随着防疫政策优化, 叠加房地产市场回暖提振需求, 预计今年产销量将明显回升。(2) 分产品看, 2022 年公司装饰原纸/ 乳胶纸/ 卫材收入分别为 27.14/ 1.81/ 1.14 亿元 (-19.94%/-1.04%/+95.43%), 近年公司积极研发新品, 乳胶纸等高毛利新品种保持较快增长, 收入占比不断提升。(3) 分地区看, 公司国内/ 国外收入分别为 28.33/ 2.86 亿元 (-17.78%/+11.46%), 得益于公司积极拓展海外市场及新品放量, 出口收入占比提升至 9.2%(2021 年为 6.9%), 预计该趋势有望延续。

毛利率同比下降。2022 年公司主营业务造纸业的毛利率 7.83% (-3.01 pct), 主要因去年木浆等原材料价格大幅上涨, 而公司产品提价幅度远不及原材料涨幅所致。目前海外阔叶浆报价已从去年四季度 860 美金/吨下降到目前的 700 美金/吨以下, 叠加需求回暖, 预计吨净利有望明显修复。

引入供应商战投绑定利益, 产能扩张有序推进。(1) 公司为国内装饰原纸头部企业之一, 截止去年底拥有 24 条特种纸产线, 年产能 49.5 万吨。公司近年持续研发新品, 对旧纸机实行转产取得积极成效, 新品类占比不断提升, 有助于提升销量和毛利率。广西 20 万吨特种纸项目一期预计 2024 年投产。(2) 3 月公告拟定增募资 4-6.15 亿元用于广西项目, 核心供应商中核钛白将作为战投入股超 5%, 展现了对公司发展信心, 未来双方将在钛白粉的研发、应用领域展开深度合作。

盈利预测: 预计 2023-2025 年归母净利润为 1.17/ 1.57/ 1.90 亿元, 对应 PE 分别为 24.1/ 17.9/ 14.8x。首次覆盖, 给予“买入”评级。

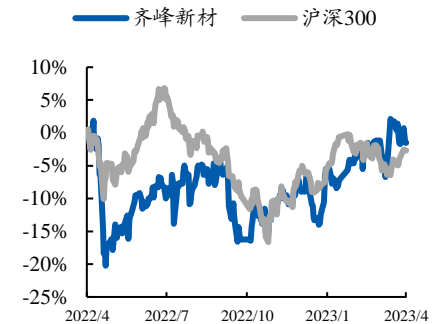
风险提示: 需求下滑, 新品类不及预期, 盈利与估值判断不及预期

股票数据

2023/04/07

6 个月目标价 (元)	6.71
收盘价 (元)	5.68
12 个月股价区间 (元)	4.69-5.99
总市值 (百万元)	2,809.82
总股本 (百万股)	495
A 股 (百万股)	495
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	4%	-2%
相对收益	0%	2%	1%

相关报告

《培育钻石行业深度报告: 生产端坚定看好高温高压法长期发展前景》

--20211228

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上, 把握跨境电商新机遇》

--20201113

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,702	3,119	3,874	4,136	4,643
(+/-)%	31.70%	-15.76%	24.22%	6.76%	12.26%
归属母公司净利润	165	8	117	157	190
(+/-)%	3.33%	-94.87%	1278.26%	34.11%	21.15%
每股收益 (元)	0.33	0.02	0.24	0.32	0.38
市盈率	18.97	252.50	24.05	17.94	14.80
市净率	0.86	0.70	0.77	0.75	0.73
净资产收益率 (%)	4.70%	0.24%	3.19%	4.17%	4.90%
股息收益率 (%)	1.76%	0.00%	2.14%	2.67%	2.80%
总股本 (百万股)	495	495	495	495	495

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

证券分析师: 陈渊文

执业证书编号: S0550523010001

021-20363260 chen_yw@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	419	445	616	589
交易性金融资产	642	642	642	642
应收款项	767	1,497	920	1,794
存货	685	733	761	918
其他流动资产	31	31	31	31
流动资产合计	2,994	3,904	3,562	4,638
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,082	1,190	1,255	1,307
无形资产	120	138	130	122
商誉	2	2	2	2
非流动资产合计	1,740	1,796	1,806	1,819
资产总计	4,734	5,700	5,368	6,457
短期借款	592	733	875	1,016
应付款项	472	1,150	559	1,360
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	1,170	2,009	1,566	2,524
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
长期负债合计	16	16	16	16
负债合计	1,185	2,025	1,582	2,540
归属于母公司股东权益合计	3,545	3,662	3,759	3,874
少数股东权益	3	13	27	44
负债和股东权益总计	4,734	5,700	5,368	6,457

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,119	3,874	4,136	4,643
营业成本	2,874	3,425	3,609	4,054
营业税金及附加	13	16	17	19
资产减值损失	-6	-24	-32	-18
销售费用	17	21	22	25
管理费用	94	101	108	121
财务费用	18	13	16	18
公允价值变动净收益	25	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1
营业利润	2	141	189	229
营业外收支净额	-2	-1	-1	-1
利润总额	0	140	188	227
所得税	-9	13	17	21
净利润	9	127	170	206
归属于母公司净利润	8	117	157	190
少数股东损益	1	10	14	17

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	9	127	170	206
资产减值准备	6	24	32	18
折旧及摊销	147	145	158	168
公允价值变动损失	-25	0	0	0
财务费用	18	19	23	27
投资损失	0	0	-1	-1
运营资本变动	-503	-187	-71	-286
其他	-8	15	16	18
经营活动净现金流量	-357	143	328	151
投资活动净现金流量	134	-240	-215	-217
融资活动净现金流量	69	123	58	39
企业自由现金流	118	-108	100	-81

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.02	0.24	0.32	0.38
每股净资产 (元)	7.17	7.40	7.60	7.83
每股经营性现金流量 (元)	-0.72	0.29	0.66	0.30
成长性指标				
营业收入增长率	-15.8%	24.2%	6.8%	12.3%
净利润增长率	-94.9%	1278.3%	34.1%	21.2%
盈利能力指标				
毛利率	7.9%	11.6%	12.7%	12.7%
净利润率	0.3%	3.0%	3.8%	4.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	78.37	78.37	78.37	78.37
存货周转天数	74.54	74.54	74.54	74.54
偿债能力指标				
资产负债率	25.0%	35.5%	29.5%	39.3%
流动比率	2.56	1.94	2.27	1.84
速动比率	1.89	1.53	1.72	1.43
费用率指标				
销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	3.0%	2.6%	2.6%	2.6%
财务费用率	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%
分红指标				
股息收益率	0.0%	2.1%	2.7%	2.8%
估值指标				
P/E (倍)	252.50	24.05	17.94	14.80
P/B (倍)	0.70	0.77	0.75	0.73
P/S (倍)	0.80	0.73	0.68	0.61
净资产收益率	0.2%	3.2%	4.2%	4.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

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6年证券研究从业经历。

陈渊文: 同济大学土木工程专业博士, 东南大学土木工程专业本科, 具有1年房地产从业经历。现任东北证券轻工行业分析师, 2020年以来具有2年证券研究从业经历。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

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 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

