

仙鹤股份（603733）2023年一季报点评

营收增长稳健，盈利能力环比改善

事项:

- ❖ 公司发布 2023 年一季报。2023Q1 实现营收 18.37 亿元，yoy+9.51%，预计主要由价贡献；归母净利润 1.22 亿元，yoy-16.35%；扣非归母净利润 1.15 亿元，yoy-13.11%。其中投资收益同比增加 34.22%。

评论:

- ❖ **钛白粉价格同比下滑&提价促毛利率环比改善。**23Q1 钛白粉均价同比下滑 23.3%，夏王盈利同比改善。同时在春节后下游需求回暖背景下，公司多次对热转印纸等提价，带动毛利率环比改善，23Q1 毛利率环比+1.1pct。费用率方面，23Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/1.8%/1.3%/1%，分别同比-0.01/+0.32/+0.05/+0.19pct；综合作用下公司 23Q1 归母净利率/扣非净利率同比-2.1/-1.6pct 至 6.6%/6.3%。存货方面，截至 23Q1 公司存货 26.5 亿元，相较 2022 年年末增长 29.1%。现金流方面，23Q1 公司经营性现金流净额为-6.8 亿元，主要系高价浆采购增加所致。
- ❖ **销售&利润有望步入上行通道。**展望 Q2，销售&利润有望步入上行通道，修复斜率或加速。营收：1) 销量：短期随客户库存消化，Q2 需求有望提升。且当前 30 万吨食品白卡已投产，产能持续扩张；2) 盈利：23Q1 阔叶浆外盘价环比-7.6%，且近期纸浆超预期下跌，未来预计持续走低（供应端 UPM&Arauco 投产或带来新增量，需求端欧洲木浆 3 月库存环比/同比+2.9%/+55.5%），吨盈利有望向好发展。
- ❖ **特种纸龙头，盈利弹性释放可期。**短期受益于浆价下行盈利有望持续改善；中期随特种纸及木浆产线陆续落地，产能&木浆自给率将进一步提升。预计 23/24/25 年利润 12.24/16.13/19.51 亿元，YOY+72.4%/+31.7%/+21%，对应 PE 14/11/9X。参考绝对估值法，给予目标价 32 元/股，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**线上增长不及预期，婴儿护理业务恢复不及预期，行业竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	7,738	9,476	11,695	14,338
同比增速(%)	28.6%	22.5%	23.4%	22.6%
归母净利润(百万)	710	1,224	1,613	1,951
同比增速(%)	-30.1%	72.4%	31.7%	21.0%
每股盈利(元)	1.01	1.73	2.28	2.76
市盈率(倍)	24	14	11	9
市净率(倍)	2.5	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐（维持）

目标价：32 元

当前价：24.24 元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	70,597.54
已上市流通股(万股)	70,597.54
总市值(亿元)	171.13
流通市值(亿元)	171.13
资产负债率(%)	52.05
每股净资产(元)	9.53
12 个月内最高/最低价	33.43/20.02

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《仙鹤股份（603733）2022 年报点评：营收增长靓丽，看好 23Q2 起盈利恢复斜率》

2023-04-01

《仙鹤股份（603733）2022 年中报点评：业绩符合预期，盈利环比修复》

2022-08-22

《仙鹤股份（603733）2021 年报及 2022 年一季报点评：全年业绩亮眼，22Q1 盈利边际企稳》

2022-05-04

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	944	2,249	3,733	5,452
应收票据	5	7	10	10
应收账款	1,310	1,807	2,246	2,704
预付账款	157	161	195	225
存货	2,055	2,629	3,322	4,050
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,498	2,446	2,818	3,283
流动资产合计	6,969	9,299	12,324	15,724
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	864	864	864	864
固定资产	2,846	3,769	3,983	4,770
在建工程	1,150	554	648	201
无形资产	773	787	818	843
其他非流动资产	662	663	665	669
非流动资产合计	6,295	6,637	6,978	7,347
资产合计	13,264	15,936	19,302	23,071
短期借款	1,771	2,852	3,933	5,014
应付票据	839	1,098	1,366	1,577
应付账款	1,182	1,161	1,443	1,845
预收款项	0	0	0	0
合同负债	55	67	83	102
其他应付款	7	7	7	7
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	220	324	416	504
流动负债合计	4,074	5,509	7,248	9,049
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,864	1,864	1,864	1,864
其他非流动负债	414	414	414	414
非流动负债合计	2,278	2,278	2,278	2,278
负债合计	6,352	7,787	9,526	11,327
归属母公司所有者权益	6,880	8,104	9,716	11,667
少数股东权益	32	45	60	77
所有者权益合计	6,912	8,149	9,776	11,744
负债和股东权益	13,264	15,936	19,302	23,071

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	72	828	1,117	1,408
现金收益	1,145	1,746	2,249	2,616
存货影响	-130	-574	-693	-728
经营性应收影响	-179	-493	-465	-479
经营性应付影响	605	238	550	612
其他影响	-1,370	-89	-524	-614
投资活动现金流	-651	-783	-900	-961
资本支出	-1,726	-786	-903	-962
股权投资	-32	0	0	0
其他长期资产变化	1,107	3	3	1
融资活动现金流	638	1,260	1,267	1,272
借款增加	1,169	1,081	1,081	1,081
股利及利息支付	-271	-62	-62	-61
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-260	241	248	252

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,738	9,476	11,695	14,338
营业成本	6,848	7,919	9,593	11,740
税金及附加	43	62	76	94
销售费用	26	41	51	63
管理费用	124	152	188	230
研发费用	104	156	216	264
财务费用	68	69	61	57
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
公允价值变动收益	34	34	34	34
投资收益	140	213	213	213
其他收益	101	50	50	50
营业利润	801	1,376	1,809	2,188
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	794	1,369	1,802	2,181
所得税	79	137	179	218
净利润	715	1,232	1,623	1,963
少数股东损益	5	8	10	12
归属母公司净利润	710	1,224	1,613	1,951
NOPLAT	776	1,294	1,678	2,015
EPS(摊薄) (元)	1.01	1.73	2.28	2.76

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	28.6%	22.5%	23.4%	22.6%
EBIT 增长率	-26.3%	66.8%	29.6%	20.1%
归母净利润增长率	-30.1%	72.4%	31.7%	21.0%
获利能力				
毛利率	11.5%	16.4%	18.0%	18.1%
净利率	9.2%	13.0%	13.9%	13.7%
ROE	10.3%	15.1%	16.6%	16.7%
ROIC	10.3%	13.4%	13.9%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	47.9%	48.9%	49.3%	49.1%
债务权益比	58.6%	63.0%	63.5%	62.1%
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
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	59	59	62	62
应付账款周转天数	51	53	49	50
存货周转天数	105	106	112	113
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.73	2.28	2.76
每股经营现金流	0.10	1.17	1.58	1.99
每股净资产	9.75	11.48	13.76	16.53
估值比率				
P/E	24	14	11	9
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	17	11	9	7

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022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	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@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、转发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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522