

丰林集团 (601996)

业绩大幅预增超预期，发展步入拐点

	鲍雁辛 (分析师)	戚舒扬 (分析师)	穆方舟 (分析师)
	0755-23976830	0755-23976213	0755-23976527
	baoyanxin@gtjas.com	qishuyang@gtjas.com	mufangzhou@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880517050011	S0880512040003

本报告导读:

公司发布预告，上半年业绩预增 110-130% 大超预期，我们认为公司发展进入拐点，在上游人造板格局剧变之际，丰林独家快速扩张，未来业绩将步入快速成长期。

投资要点:

- **业绩预告超预期，维持“增持”评级。**公司公告，上半年业绩预增 110-130%；按照中位数计算，上半年业绩达 6675 万元，大超预期。公司具备低负债率、良好的现金流、和丰富的在手现金，体现出高质量经营特征，维持 2017-18 年 EPS0.14、0.18 元，维持目标价 7.34 元，维持“增持”推荐。
- **高端产品占比提升，盈利能力大幅改善。**上半年高端纤维板产品无醛板、镂铣板产销大幅提升，产品结构高端化；测算刨花板项目盈利能力大增，拉高公司整体盈利水平。公司长年满产满销产能利用率极高，是人造板行业独家能做到的；上半年行业竞争对手普遍降价 50-80 元/立方，公司价格坚挺且供不应求。我们认为公司明年随着南宁超级刨花项目、索菲亚入股的新西兰增发项目陆续投入，业绩或将继续快速增长。
- **我们认为公司发展进入拐点。**丰林是本轮定制家具兴起上游人造板行业最受益公司（没有之一），配套索菲亚、金牌、塔塔木门等高端客户，产品差异化和稀缺性明显，而下游索菲亚欧派引导的家居行业向大规模工业化生产的变革，会引发上游人造板供应商目前极度分散格局的剧变，在威华、国栋、中福等企业退出时，丰林独家快速扩张，并且我们判断上游行业具备向垄断竞争发展的规律；
- **风险提示：宏观经济大幅下行；**

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,156	1,249	1,271	1,686	2,317
(+/-)%	-4%	8%	2%	33%	37%
经营利润 (EBIT)	24	68	85	146	250
(+/-)%	-47%	187%	25%	72%	72%
净利润	54	89	133	175	259
(+/-)%	-35%	64%	50%	31%	48%
每股净收益 (元)	0.06	0.09	0.14	0.18	0.27
每股股利 (元)	0.00	0.10	0.08	0.11	0.16

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	2.0%	5.4%	6.7%	8.6%	10.8%
净资产收益率 (%)	3.1%	5.0%	4.2%	5.4%	7.8%
投入资本回报率 (%)	1.8%	5.1%	3.5%	4.6%	7.5%
EV/EBITDA	15.8	11.6	22.7	17.5	10.0
市盈率	80.1	48.7	35.2	26.8	18.1
股息率 (%)	0.0%	2.2%	1.9%	2.5%	3.6%

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: **7.34**

上次预测: 7.34

当前价格: 4.51

2017.07.11

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.97-12.85
总市值 (百万元)	4,321
总股本/流通 A 股 (百万股)	958/938
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	2148.32
日均成交值 (百万元)	116.31

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,795
每股净资产	1.87
市净率	2.4
净负债率	-24.28%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.00	0.02
Q2	0.03	0.06
Q3	0.04	0.05
Q4	0.02	0.01
全年	0.09	0.14

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	-11%	15%
相对指数	1%	-9%	8%

相关报告

《业绩大幅增长，刨花板盈利能力持续提升》
2017.04.01

《引入索菲亚海外建线，“小而美”世界一流》
2017.03.27

《激励落地超预期，“小而美”初展宏图》
2017.01.20

《高质量“小而美”，方起步“闯江湖”》
2016.12.26

模型更新时间: 2017.07.11

股票研究

原材料
林纸产品

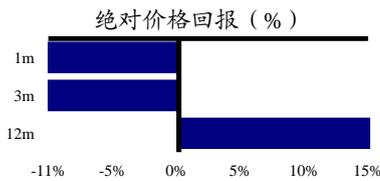
丰林集团 (601996)

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **7.34**
上次预测: 7.34
当前价格: 4.51

公司网址
www.fenglingroup.com

公司简介

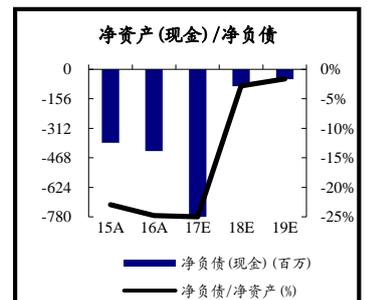
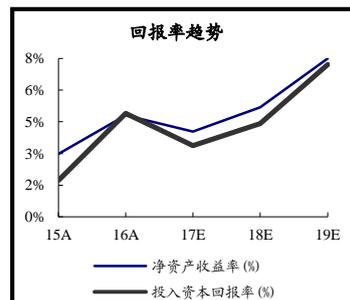
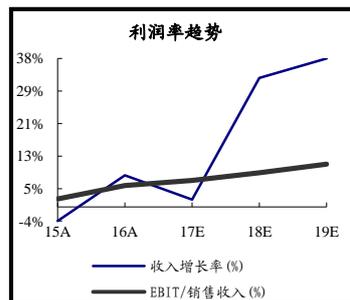
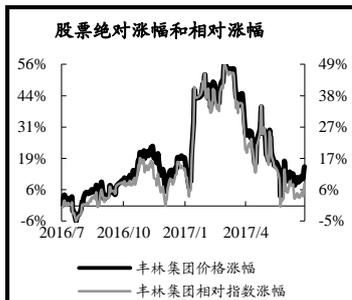
公司是国内最早从纤维板生产的公司之一,是国家农业产业化重点龙头企业和国家高新技术企业,是国内具有一定影响力的林板一体化产业集团,世界银行集团国际金融公司(IFC)在广西的第一个战略投资合作伙伴。公司主要从事人造板的生产销售以及营林造林业务。



52 周价格范围 3.97-12.85
市值 (百万) 4,321

财务预测 (单位: 百万元)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
损益表					
营业收入	1,156	1,249	1,271	1,686	2,317
营业成本	952	984	990	1,281	1,712
税金及附加	8	12	9	13	19
销售费用	103	107	107	140	192
管理费用	69	78	80	106	144
EBIT	24	68	85	146	250
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0
投资收益	8	6	7	1	0
财务费用	0	-7	-4	3	21
营业利润	25	43	96	144	229
所得税	-1	0	3	4	5
少数股东损益	1	2	0	0	0
净利润	54	89	133	175	259
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	603	648	994	656	608
其他流动资产	13	7	7	7	7
长期投资	33	30	30	30	30
固定资产合计	578	535	1,115	1,704	1,566
无形及其他资产	182	243	255	267	278
资产合计	2,153	2,208	3,204	3,714	3,912
流动负债	142	215	303	753	861
非流动负债	227	198	20	198	198
股东权益	1,718	1,773	3,170	3,230	3,320
投入资本(IC)	1,367	1,337	2,388	3,135	3,263
现金流量表					
NOPLAT	24	68	83	143	245
折旧与摊销	95	77	88	118	215
流动资金增量	-20	42	-6	-174	-307
资本支出	-41	-33	-639	-684	-54
自由现金流	58	153	-474	-598	99
经营现金流	144	239	129	106	166
投资现金流	-206	72	-632	-683	-54
融资现金流	151	-115	850	238	-161
现金流净增加额	89	197	347	-339	-48
财务指标					
成长性					
收入增长率	-3.6%	8.0%	1.8%	32.6%	37.5%
EBIT 增长率	-47.0%	187.2%	24.9%	71.5%	71.6%
净利润增长率	-35.3%	64.4%	50.2%	31.3%	47.9%
利润率					
毛利率	17.6%	21.2%	22.1%	24.0%	26.1%
EBIT 率	2.0%	5.4%	6.7%	8.6%	10.8%
净利润率	4.7%	7.1%	10.5%	10.4%	11.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	3.1%	5.0%	4.2%	5.4%	7.8%
总资产收益率(ROA)	2.5%	4.0%	4.2%	4.7%	6.6%
投入资本回报率(ROIC)	1.8%	5.1%	3.5%	4.6%	7.5%
运营能力					
存货周转天数	152	152	155	155	155
应收账款周转天数	41	36	45	45	45
总资产周转天数	661	637	777	749	601
净利润现金含量	2.67	2.70	0.96	0.61	0.64
资本支出/收入	4%	3%	50%	41%	2%
偿债能力					
资产负债率	17.1%	18.7%	13.6%	22.6%	24.1%
净负债率	-22.6%	-24.4%	-24.6%	-2.8%	-1.6%
估值比率					
PE	80.1	48.7	35.2	26.8	18.1
PB	1.2	1.2	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.8	11.6	22.7	17.5	10.0
P/S	1.8	1.7	3.7	2.8	2.0
股息率	0.0%	2.2%	1.9%	2.5%	3.6%



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	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 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 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		