

丰林集团 (601996)

轻工制造

发布时间: 2021-03-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

建设木材生产基地，充分利用森林资源

事件:

公司拟投资建设丰林木材产业生产基地，项目总投资 15.58 亿元。其中第一期项目投资金额 8.86 亿元，建设年产 50 万立方米超强刨花板生产线及其配套设施；第二期项目投资金额 6.72 亿元，建设年产 25 万立方米超薄纤维板生产线及其配套设施和年产 1400 万平方米饰面人造板生产线及其配套设施。

点评:

合理利用森林资源，掌握低碳发展的先发优势。公司拥有丰富的林地资源，且在加大森林资源布局，目前拥有产权林地 20 余万亩，在广西通过租赁、合作等方式经营林地约 20 万亩，同时公司于 2020 年 2 月公司成立新西兰丰林供应链有限公司，开展跨境原木贸易等进出口业务，推动公司海外木材资源储备及国内临港木材加工战略的实施。目前中央政府正在大力推进碳中和政策，其中林业碳汇是最重要与最有效的碳汇，公司通过提前布局森林资源，有望在未来我国低碳经济发展模式中占据有利地位。

大力推进临港产业战略，降低物流成本。拟建项目位于广西北海市合浦工业园区乌家产业园，林地资源与海运资源都较为丰富，有助于降低公司成本，提高盈利水平。

下游定制家具需求高增长，无醛板需求快速爆发。2020 年下半年以来，上半年延后的家装需求释放，公司下游定制家具销售高增长。随着人们对家具品质追求的提升，国内头部定制家居企业的行业集中度将不断提升，消费者对环保产品的需求快速爆发，使得无醛板销售快速增长。2020 年公司积极把握后疫情时期居家健康需求的兴起，加大差异化、高附加值、环保板种的供应，无醛板销量同比增长 85%。同时，公司加大对欧派、索菲亚、尚品宅配等大型定制家居企业直销力度，直销比例进一步提升，预计 2021 年公司营收将继续保持高增长。

盈利预测: 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.16/ 0.21/ 0.25 元，当前股价对应 PE 分别为 22.6/ 17.2 / 14.3x。维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求低于预期，地产调控超预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,597	1,943	1,833	2,172	2,575
(+/-)%	22.71%	21.63%	-5.65%	18.48%	18.59%
归属母公司净利润	139	170	181	238	286
(+/-)%	15.32%	22.65%	6.31%	31.75%	20.26%
每股收益 (元)	0.12	0.15	0.16	0.21	0.25
市盈率	23.39	19.07	22.62	17.17	14.28
市净率	1.23	1.16	1.37	1.27	1.16
净资产收益率 (%)	5.25%	6.10%	6.07%	7.38%	8.13%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.49%	0.59%	0.76%
总股本 (百万股)	1,149	1,146	1,146	1,146	1,146

股票数据

2021/03/24

6 个月目标价 (元)	3.75
收盘价 (元)	3.57
12 个月股价区间 (元)	2.40-3.75
总市值 (百万元)	4,135.70
总股本 (百万股)	1,146
A 股 (百万股)	1,146
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	104

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	25%	39%
相对收益	18%	25%	-3%

相关报告

《丰林集团 (601996): 下游需求持续释放, 业绩有望加速增长》

20210130

《丰林集团 (601996): 业绩改善有望延续, 股份回购拟实施员工激励》

20210104

《丰林集团 (601996): 中报业绩承压, 海外建厂推动产品升级》

20200803

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nescn.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,296	1,236	1,356	1,387
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	204	266	296	345
存货	605	514	619	736
其他流动资产	303	313	318	325
流动资产合计	2,407	2,329	2,589	2,793
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,141	1,103	1,360	1,570
无形资产	238	284	313	342
商誉	72	72	72	72
非流动资产合计	1,567	1,614	1,913	2,166
资产总计	3,975	3,944	4,502	4,959
短期借款	233	212	462	548
应付款项	362	294	365	431
预收款项	17	38	24	24
一年内到期的非流动负债	109	109	109	109
流动负债合计	767	714	1,026	1,189
长期借款	374	207	207	207
其他长期负债	25	25	25	25
长期负债合计	399	232	232	232
负债合计	1,166	946	1,258	1,421
归属于母公司股东权益合计	2,788	2,977	3,226	3,522
少数股东权益	21	20	18	16
负债和股东权益总计	3,975	3,944	4,502	4,959

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,943	1,833	2,172	2,575
营业成本	1,482	1,368	1,616	1,911
营业税金及附加	14	15	18	21
资产减值损失	0	1	2	1
销售费用	167	160	184	217
管理费用	114	118	136	160
财务费用	2	6	4	6
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	-2	0	-1	-1
营业利润	175	188	247	296
营业外收支净额	-3	-3	-3	-3
利润总额	172	185	244	293
所得税	6	6	7	9
净利润	167	180	236	284
归属于母公司净利润	170	181	238	286
少数股东损益	-3	-1	-2	-3

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	167	180	236	284
资产减值准备	0	-1	-2	-1
折旧及摊销	117	93	91	103
公允价值变动损失	-5	0	0	0
财务费用	6	32	33	43
投资损失	2	0	1	1
运营资本变动	-200	-13	-78	-96
其他	-1	4	4	4
经营活动净现金流量	86	295	285	338
投资活动净现金流量	-112	-115	-357	-319
融资活动净现金流量	-106	-240	192	12
企业自由现金流	141	138	9	122

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.15	0.16	0.21	0.25
每股净资产 (元)	2.43	2.60	2.82	3.07
每股经营性现金流量	0.08	0.26	0.25	0.29
成长性指标				
营业收入增长率	21.6%	-5.6%	18.5%	18.6%
净利润增长率	22.6%	6.3%	31.7%	20.3%
盈利能力指标				
毛利率	23.7%	25.4%	25.6%	25.8%
净利润率	8.8%	9.9%	11.0%	11.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	38.33	37.73	38.75	38.34
存货周转天数	148.92	137.24	139.94	140.54
偿债能力指标				
资产负债率	29.3%	24.0%	27.9%	28.7%
流动比率	3.14	3.26	2.52	2.35
速动比率	2.33	2.50	1.89	1.70
费用率指标				
销售费用率	8.6%	8.7%	8.5%	8.4%
管理费用率	5.9%	6.5%	6.3%	6.2%
财务费用率	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%
分红指标				
分红比例	0.0%	11.1%	10.1%	10.8%
股息收益率	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%
估值指标				
P/E (倍)	19.07	22.62	17.17	14.28
P/B (倍)	1.16	1.37	1.27	1.16
P/S (倍)	2.11	2.23	1.88	1.59
净资产收益率	6.1%	6.1%	7.4%	8.1%

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	qijian@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	010-58034553	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	guozy@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
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn