

华泰股份（600308）2018年报及2019年一季度点评

Q1 业绩低点符合预期，Q2-Q4 造纸及化工双主业景气度抬升可期

事项:

❖ 2018 年实现营业收入 147.63 亿元，同比增长 8.09%；实现归母净利润 7.19 亿元，同比增长 6.74%；实现扣非后归母净利润 6.84 亿元，同比增长 5.14%。2019 年一季度，19 年 Q1 实现营收 31.78 亿元，同比下滑 13.54%；归母净利润 1.02 亿元，同比下滑 39.06%；扣非后归母净利润 0.94 亿元，同比下滑 41.22%，业绩符合预期。

评论:

- ❖ **纸价下跌对 18Q4 及 19Q1 业绩产生较大影响，产销两降，纸制品产品升级效果显现，化工产业收入增长迅速：**公司前三季度保持较高增长速度，营业收入同比增长 12.46%，归母净利润同比增长 34.55%，Q4 营业收入同比下降 3.42%，归母净利润同比下降 63.65%。系 18 年下半年各类纸价持续走低，至 12 月底各类纸价较高点下跌约 10%-20%。分业务看，**纸制品**营业收入 110.8 亿元，同比增长 9.88%。新闻纸、文化纸、铜版纸和浆产品销售量同比减少 4.55%、2.77%、14.49%、31.04%，包装纸销量同比增加 13.49%，部分纸产品销量下滑，由于纸价 2018 年仍保持较高的水平同时公司对纸产品进行升级改造和产品结构优化，营业收入依然保持较高的增速。新闻纸、文化纸、包装纸营业收入同比上升 10.92%、11.50%、25.97%。新闻纸、铜版纸库存同比增长 121%、115%。**化工产品**方面保持高速增长，18 年实现营业收入 30.08 亿元，同比增长 22.22%，销量同比增加 5.28%。公司的产 25 万吨离子膜烧碱搬迁改造项目，年产 10 万吨苯胺项目等一批产业延伸项目顺利投产，日照华泰精细化工项目稳步推进。
- ❖ **原材料成本增加导致毛利率有所下滑，期间费用同比下降。**2018 年毛利率水平 14.74%，同比下降 1.32pct；2018Q4 毛利率 10.04%，同比下降 7.66pct，环比下降 7.94pct。造成毛利率下降的主要原因是进口废纸混杂物质量标准严格后，公司实际进口的外废量减少，原材料成本持续提升，机制纸直接材料占总成本比例增加了 2.92pct，化工产品增加了 3.34pct。费用率方面 2018 年期间费用率 8.03%，同比下降 1.65pct；销售费用率 3.15%，同比下降 1.38pct；管理费用率 3.67%，同比提升 0.44pct；财务费用率 1.2%，同比下降 0.71pct。管理费用的提升主要源于新产品研发费用增加，财务费用的减少主要由于银行借款减少。2019 年 Q1 毛利率 10.62%，同比下降 3.23pct；净利率 3.06%，同比下降 1.43pct。
- ❖ **纸产业转型升级、化工产业延伸产业链双向推进提高盈利能力：**公司继续对纸产业进行升级技术改造，开发新产品，向附加值高、市场销路好的高档文化纸、精制系列牛皮纸、白牛皮方向发展，提升产品附加值；化工产业在目前盐化工基础上向下游延伸产业链条，发展附加值高的精细化工产品。2019 年公司计划实现营业收入 160 亿元以上，成本及各项期间费用控制在 150 亿元之内。我们维持预计公司 2019-2021 年归母净利润 9.68、10.51、12.27 亿元，对应当前市值 PE 分别为 6.1、5.6、4.8 倍，短期行业受益宏观经济复苏带来需求转暖，长期看造纸中的优质资产，给予 2019E 9 倍 PE，对应目标价 7.5 元。
- ❖ **风险提示：**宏观下行消费不振，原材料价格大幅上涨，行业格局发生重大变化

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	14,763	17,229	17,641	19,288
同比增速(%)	8.1%	16.7%	2.4%	9.3%
归母净利润(百万)	719	968	1,051	1,227
同比增速(%)	6.7%	34.6%	8.6%	16.7%
每股盈利(元)	0.62	0.83	0.90	1.05
市盈率(倍)	8.2	6.1	5.6	4.8
市净率(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 4 月 29 日收盘价

强推（维持）

目标价：7.5 元

当前价：5.07 元

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

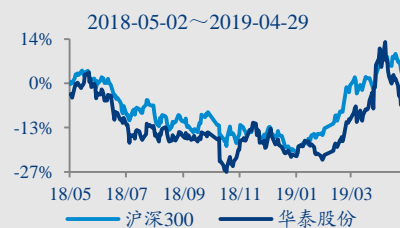
电话：010-63215669

邮箱：gewenxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	116,756
已上市流通股(万股)	116,756
总市值(亿元)	59.2
流通市值(亿元)	59.2
资产负债率(%)	45.3
每股净资产(元)	6.7
12 个月内最高/最低价	6.45/3.98

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华泰股份（600308）2018 年中报点评：业绩符合预期，机制纸产品结构调整，化工谱系渐次展开，造纸化工双轮驱动业绩稳步增长》

2018-08-26

《华泰股份（600308）2018 年三季度报点评：业绩符合预期，木浆系纸盈利持续改善，化工业务保持稳定》

2018-10-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,497	1,969	2,699	3,760
应收票据	972	1,134	1,161	1,270
应收账款	871	960	983	1,075
预付账款	525	612	628	685
存货	1,543	1,798	1,847	2,013
其他流动资产	90	105	108	116
流动资产合计	5,498	6,578	7,426	8,919
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	158	158	158	158
固定资产	6,584	6,051	5,590	5,189
在建工程	1,038	1,088	1,138	1,188
无形资产	586	528	475	427
其他非流动资产	209	209	208	208
非流动资产合计	8,575	8,034	7,569	7,170
资产合计	14,073	14,612	14,995	16,089
短期借款	2,052	1,853	1,653	1,653
应付票据	133	155	159	174
应付账款	1,739	2,027	2,083	2,269
预收款项	186	217	222	242
其他应付款	95	95	95	95
一年内到期的非流动负债	464	464	464	464
其他流动负债	325	453	558	477
流动负债合计	4,994	5,264	5,234	5,374
长期借款	1,027.00	603.00	179.00	179.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	157	157	157	157
非流动负债合计	1,184	760	336	336
负债合计	6,178	6,024	5,570	5,710
归属母公司所有者权益	7,678	8,369	9,204	10,156
少数股东权益	217	219	221	223
所有者权益合计	7,895	8,588	9,425	10,379
负债和股东权益	14,073	14,612	14,995	16,089

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,396	1,801	1,949	1,867
现金收益	1,842	2,037	2,008	2,081
存货影响	-391	-256	-49	-165
经营性应收影响	355	-368	-97	-286
经营性应付影响	-47	341	65	221
其他影响	-363	46	22	16
投资活动现金流	-560	-390	-390	-390
资本支出	-981	-391	-390	-390
股权投资	18	0	0	0
其他长期资产变化	403	1	0	0
融资活动现金流	-1,025	-939	-829	-416
借款增加	-659	-623	-623	0
股利及利息支付	-373	-360	-276	-322
股东融资	0	0	0	0
其他影响	7	44	70	-94

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	14,763	17,229	17,641	19,288
营业成本	12,587	14,672	15,072	16,420
税金及附加	122	143	146	160
销售费用	465	457	379	415
管理费用	401	468	479	524
财务费用	178	136	100	63
资产减值损失	30	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	7	7	7	7
其他收益	62	62	62	62
营业利润	913	1,232	1,339	1,565
营业外收入	22	23	23	23
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	923	1,243	1,350	1,576
所得税	203	273	297	347
净利润	720	970	1,053	1,229
少数股东损益	1	2	2	2
归属母公司净利润	719	968	1,051	1,227
NOPLAT	859	1,076	1,131	1,279
EPS(摊薄) (元)	0.62	0.83	0.90	1.05

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	8.1%	16.7%	2.4%	9.3%
EBIT 增长率	-2.5%	25.2%	5.2%	13.0%
归母净利润增长率	6.7%	34.6%	8.6%	16.7%
获利能力				
毛利率	14.7%	14.8%	14.6%	14.9%
净利率	4.9%	5.6%	6.0%	6.4%
ROE	9.1%	11.3%	11.2%	11.8%
ROIC	9.4%	11.6%	11.9%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	43.9%	41.2%	37.1%	36.7%
债务权益比	46.9%	35.8%	26.0%	23.6%
流动比率	110.1%	125.0%	141.9%	166.0%
速动比率	79.2%	90.8%	106.6%	128.5%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.2
应收帐款周转天数	22	19	20	19
应付帐款周转天数	47	46	49	48
存货周转天数	39	41	44	42
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.83	0.90	1.05
每股经营现金流	1.20	1.54	1.67	1.60
每股净资产	6.58	7.17	7.88	8.70
估值比率				
P/E	8.2	6.1	5.6	4.8
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.6	3.2	3.2	3.1

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018 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	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	sheny@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500