

# 家居环保无醛趋势明显， 人造板龙头 Q4 高增超预期

## 事件

1月30日，丰林集团发布2020年度业绩快报。公司预计2020年实现营业收入18.33亿元，同比下降5.65%，归母净利润1.81亿元，同比增长6.31%，扣非归母净利润1.75亿元，同比增长7.39%。

分季度看，2020Q1/Q2/Q3当季公司分别实现营业收入1.44、4.57、6.29、6.03亿元，同比变动分别为-57.61%、-16.45%、16.15%、17.15%；归母净利润-0.12、0.40、0.79、0.73亿元，同比变动分别为-138.25%、-32.69%、85.39%、95.99%；扣非后归母净利润-0.12、0.36、0.78、0.72亿元，同比变动分别为-139.24%、-38.59%、92.37%、115.06%。

## 我们的分析和判断

### 无醛板高增叠加直营比例提升，20Q4 利润超预期

在一季度疫情的不利影响下，物流受阻、下游家具、家装市场延期复工，公司各工厂积极开展设备改造和技术升级，实现全年产销量同比有所减少，营业收入略有降低。但是，新冠疫情催化消费者对无醛板等高端环保产品的需求快速增长，公司牢牢把安全、环保、质量、信誉放在首位，及时顺应市场需求，加大差异化、高附加值、环保板种的供应，进一步提升产品核心竞争力和服务稀缺性，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的直销力度，直销比例进一步提升，全年实现产销平衡，人造板销售毛利率同比增长2.49pct，公司整体效益继续向广度和深度延伸，实现了净利润连续五年增长。

受益下游家具零售持续回升以及定制龙头积极推进“无醛”产品升级，公司20Q4业绩超出市场预期。根据国家统计局数据，地产数据持续修复，2020年12月全国住宅商品房销售面积、竣工面积同比上涨11.5%、2.28%；2020年12月家具类零售额同比增长0.4%，增速较11月环比提升2.6pct。从下游客户看，欧派、索菲亚等定制家居龙头20Q4业绩超预期回升。其中欧派家居预计20Q4当季营收同增12%-46%、归母净利润同增24%-64%；

## 丰林集团 (601996)

维持

买入

罗乾生

luoqiansheng@csc.com.cn

010-85130305

SAC 执证编号: S1440519060003

发布日期: 2021年01月31日

### 主要数据

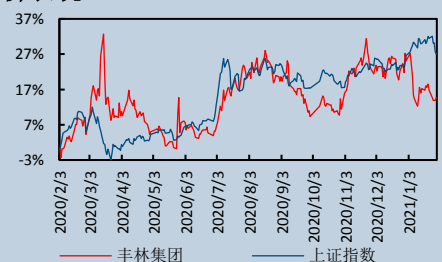
#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1个月          | 3个月       | 12个月        |
|--------------|-----------|-------------|
| -9.84/-11.85 | 3.0/-5.02 | 3.24/-13.78 |
| 12月最高/最低价(元) |           | 3.42/2.31   |
| 总股本(万股)      |           | 114,562.28  |
| 流通A股(万股)     |           | 108,034.09  |
| 总市值(亿元)      |           | 31.5        |
| 流通市值(亿元)     |           | 29.71       |
| 近3月日均成交量(万股) |           | 1,217.45    |

#### 主要股东

|                             |        |
|-----------------------------|--------|
| FENGLININTERNATIONALLIMITED | 40.06% |
|-----------------------------|--------|

### 股价表现



### 相关研究报告

|          |   |
|----------|---|
| 20.11.04 | 丰林集团(601996):下游回暖,无醛板需求旺盛, Q3 业绩恢复超预期     |
| 20.04.13 | 丰林集团(601996):19 年受益产能能释放、结构优化, 持续推进沿海临港战略 |
| 20.02.19 | 丰林集团(601996):19 年稳增, 结构优化, 产能持续投放         |

索菲亚预计 20Q4 当季营收同增 25%-58%、归母净利润同增 21%-52%。欧派家居 2020 年 8 月发布“无醛健康家战略”，引领行业从超 E0 全面升级为无醛板，驱动上游无醛人造板企业业绩高增。20Q4 当季丰林集团营收、归母净利润同比增速分别为 17.15%、95.99%，较 20Q3 增速提升 1.00pct、10.60pct，预计主要受益于公司产品结构优化、大客户直营渠道占比提升，毛利率显著改善。

### 刨花板产能国内领先，高品质环保产品助推定制龙头“无醛”升级

产能方面，目前公司 3 家纤维板工厂产能合计达 68 万立方米；2 家刨花板工厂产能合计达 62 万立方米；同时“新西兰吉斯伯恩年产 40 万立方米可饰面定向刨花板项目”、“年产 50 万 m 超强刨花板项目”正在实施中。此外，公司积极推进营林造林，持续打造“林板一体化”产业链，目前在广西拥有约 20 万亩速生丰产林林地。

我们预计，年产 50 万立方米超强刨花板项目和新西兰吉斯伯恩年产 40 万立方米可饰面定向刨花板项目建设完成后，公司产能规模将大幅提升，在进一步提升市场需求旺盛的无醛板产品市占率的同时，也通过尽快实现 SSPB（超强刨花板）与市场对接，带来新的利润增长点；此外，公司持续推进沿海临港战略，加大海外高端木材资源的开发，有助于进一步抢占高端板材市场，奠定未来持续发展基础。

此外，公司专注于安全环保高端市场，以无醛板为代表的高品质环保产品领先行业。公司致力于生产安全、环保的低游离甲醛释放量人造板及无甲醛添加人造板，公司各工厂均通过了日本 F☆☆☆☆ 认证，公司纤维板包括无醛板、镂铣板、防潮板、E0 级低气味板等，刨花板主要生产无醛板、F☆☆☆☆ 板、防潮板、超强刨花板、E0 级低气味板等高端产品。公司生产的“丰林”牌无醛添加纤维板和刨花板通过美国加利福尼亚州空气资源委员会（CARB）颁发的 NAF 无醛豁免认证，取得 NAF 无醛豁免认证的板材或者家具制品进入美国市场时，无需进行甲醛检测。新冠疫情发生后，人们越来越重视居家环境和生活质量，下游头部定制家具企业的无醛板系列产品持续快速增长。20 年二季度以来丰林集团的无醛板销量增长明显，成为带动公司全面迅速恢复生产、业绩逐季改善的第一动力。目前，公司无醛板销售占比已提升至 15% 左右。我们预计，随着终端消费者对无醛板等环保产品的需求逐步释放，公司销售规模与盈利能力将不断改善，无醛板等环保产品增长仍值得期待。

#### 投资建议：

公司产品结构不断优化，产能持续升级和扩张。我们预计 2021-2022 年公司营业收入为 22.02、27.59 亿元，同比分别增长 20.12%、25.31%；归母净利润为 2.24、2.84 亿元，同比分别增长 23.83%、26.92%，对应最新 PE 分别为 14.3x、11.3x，维持“买入”评级。

#### 风险提示：

疫情影响超出预期；原材料波动；下游需求低迷等。

**图表 1：丰林集团分季度财务情况**

| 单季          | 19Q1   | 19Q2   | 19Q3   | 19Q4   | 20Q1     | 20Q2    | 20Q3   | 20Q4   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元）   | 3.39   | 5.47   | 5.41   | 5.15   | 1.44     | 4.57    | 6.29   | 6.03   |
| 同比          | 16.78% | 53.84% | 21.89% | 1.60%  | -57.61%  | -16.45% | 16.15% | 17.15  |
| 归母净利润（亿元）   | 0.30   | 0.60   | 0.42   | 0.37   | -0.12    | 0.40    | 0.79   | 0.73   |
| 同比          | 5.60%  | 51.69% | 1.50%  | 30.83% | -138.25% | -32.69% | 85.39% | 95.99  |
| 扣非归母净利润（亿元） | 0.30   | 0.59   | 0.41   | 0.33   | -0.12    | 0.36    | 0.78   | 0.72   |
| 同比          | 25.34% | 54.59% | -5.83% | 70.84% | -139.24% | -38.59% | 92.37% | 115.06 |

| 累计           | 19Q1   | 19H1   | 19Q1-3 | 19A    | 20Q1     | 20H1    | 20Q1-3  | 20A   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|---------|-------|
| 营业总收入 (亿元)   | 3.39   | 8.86   | 14.28  | 19.43  | 1.44     | 6.01    | 12.30   | 18.33 |
| 同比           | 16.78% | 37.17% | 30.94% | 21.63% | -57.61%  | -32.21% | -13.87% | -5.65 |
| 归母净利润 (亿元)   | 0.30   | 0.90   | 1.33   | 1.70   | -0.12    | 0.29    | 1.07    | 1.81  |
| 同比           | 5.60%  | 32.21% | 20.52% | 22.65% | -138.25% | -68.33% | -19.05% | 6.31  |
| 扣非归母净利润 (亿元) | 0.30   | 0.89   | 1.29   | 1.63   | -0.12    | 0.24    | 1.03    | 1.75  |
| 同比           | 25.34% | 43.32% | 23.05% | 30.56% | -139.24% | -72.50% | -20.48% | 7.39  |

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

**图表 2: 丰林集团分产品业绩拆分**

|             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020H1 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (亿元)  | 11.56  | 12.49  | 13.02  | 15.97  | 19.43  | 6.01   |
| 同比 (%)      | -3.60  | 8.03   | 4.21   | 22.70  | 21.63  | -32.21 |
| 人造板 (亿元)    | 10.91  | 11.76  | 11.36  | 14.41  | 19.23  | 5.60   |
| 同比 (%)      | -0.98  | 7.82   | -3.36  | 26.78  | 33.52  | -33.51 |
| 毛利率 (%)     | 15.77  | 20.28  | 21.53  | 21.93  | 21.84  | 25.95  |
| 占比 (%)      | 94.32  | 94.13  | 87.29  | 90.19  | 95.33  | 93.21  |
| 林木业务 (亿元)   | 0.55   | 0.45   | 0.68   | 0.48   | 0.57   | 0.27   |
| 同比 (%)      | -33.24 | -17.93 | 50.79  | -29.71 | 19.70  | -26.59 |
| 毛利率 (%)     | 44.66  | 41.08  | 38.28  | 48.32  | 56.16  | 48.69  |
| 占比 (%)      | 4.75   | 3.61   | 5.22   | 2.99   | 2.88   | 4.47   |
| 其他主营业务 (亿元) | 0.76   | 0.36   | 1.57   | 1.52   | 0.31   | 0.36   |
| 同比 (%)      | -0.96  | -52.93 | 341.65 | -3.21  | -79.78 | 6.95   |
| 毛利率 (%)     | 3.67   | 4.09   | 7.00   | 8.90   | 5.64   | 10.30  |
| 占比 (%)      | 6.55   | 2.85   | 12.09  | 9.54   | 1.59   | 6.02   |
| 其他业务 (亿元)   | 0.09   | 0.14   | 0.08   | 0.10   | 0.09   | 0.59   |
| 同比 (%)      | -4.13  | 47.95  | -42.61 | 27.03  | -9.46  | 976.32 |
| 毛利率 (%)     | 55.04  | 43.23  | 63.14  | 79.18  |        | 27.97  |
| 占比 (%)      | 0.80   | 1.10   | 0.61   | 0.63   | 0.47   | 9.79   |
| 内部抵销 (亿元)   | -0.74  | -0.21  | -0.68  | -0.53  | -0.78  | -0.22  |
| 同比 (%)      | 5.72   | -71.48 | 220.58 | -21.20 | 47.17  | -15.81 |
| 占比 (%)      | -6.41  | -1.69  | -5.21  | -3.34  | -4.02  | -3.70  |

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**罗乾生：**轻工消费分析师，中国人民大学管理学学士、硕士，专注于大家居、新型烟草、轻工消费、造纸包装等产业链研究，4 年证券从业经验。

2018 年《新财富》轻工制造行业第三名、《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第二名、Wind 金牌分析师轻工制造行业第一名；2019 年《新财富》轻工制造行业入围奖、《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第四名、新浪金麒麟最佳分析师第四名、《财经》最佳分析师第二名；2020 年《新财富》轻工制造行业入围奖、《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第四名、新浪金麒麟最佳分析师第四名、Wind 金牌分析师轻工制造行业第二名团队核心成员。

## 评级说明

| 投资评级标准   |      | 评级   | 说明            |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|  |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|  |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|  |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk