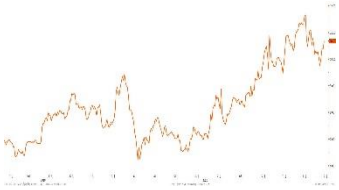
11 DEC 2020

个股短评

玖龙纸业(2689.HK) 受惠于行业集中度提高



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	10.68
市值(亿港元)	501.1
52 周高位	11.90
52 周低位	5.99

*截至 12 月 11 日

FY20 财务资料摘要

港元(亿元)

收入	513.4
变动(%)	-6.0
毛利	90.3
变动(%)	6.0
净利润	41.7
变动(%)	7.5

主要股东资料

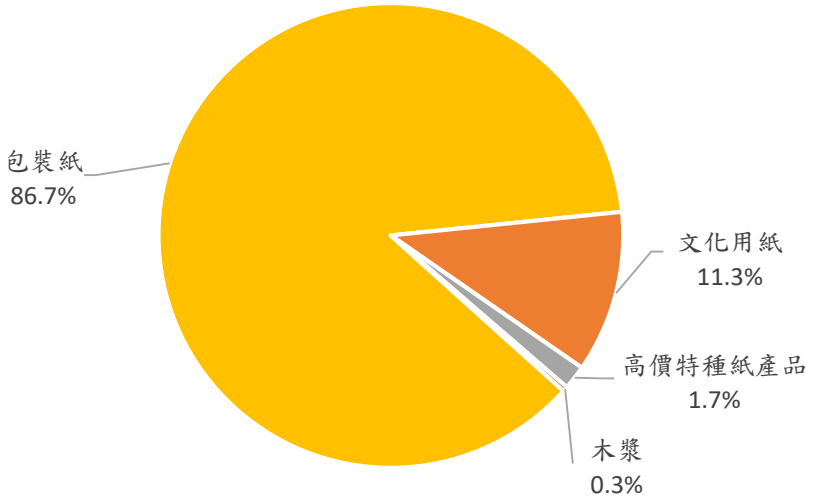
	持股
张茵家族	66.4

来源: 披露易

公司简介

- 玖龙纸业(2689)业务主要从事生产及销售多样化的优质包装纸板产品，包括卡纸、高强瓦楞芯纸、环保型文化用纸、特种纸、高强瓦楞纸板、高强瓦楞纸箱及浆，为客户提供一站式包装服务。截至 2020 年 6 月底止之全年业绩，包装纸业务(卡纸、高强瓦楞芯纸及涂布灰底白板纸)占 86.7%收入来源。
- 目前公司在中国、越南、马来西亚及美国均设有生产基地，造纸及造浆设计年产能分别达到 1,647.0 万及 85.3 万吨。

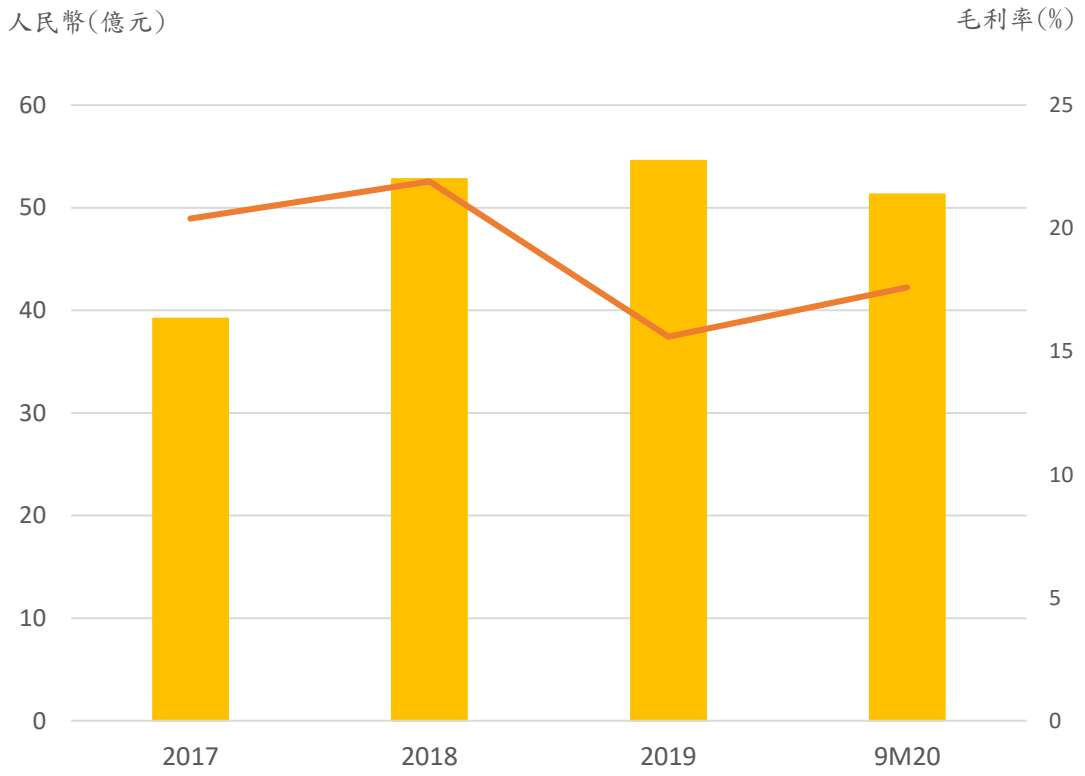
FY20 收入分布



来源:公司资料

经营业绩及近期发展

- 截至 2020 年 6 月底止之全年业绩，玖龙纸业收入按年下跌 6.0%至 513.4 亿人民币；公司拥有人应占溢利则同比增加 7.5%至 41.7 亿人民币。扣除汇兑亏损，归属于上市公司股东净利润按年上升 9.6%至 44.3 亿人民币。公司宣派末期股息每股 22 分人民币，连同中期股息 10 分人民币，全年派息比率为 36.0%，较 2019 财年略有增加。
- 期内，公司产品销量增加，惜产品售价下跌，导致收入出现负增长。受惠于原材料成本下跌幅度较产品售价多，整体毛利率按年上升 2.0 个百分点至 17.6%，迭加公司贷款总额减少和平均利率下降，财务费用开支减少，推动公司盈利出现近双位数增长。



来源: 公司年报，经千里硕证券整理

- 包装纸业务(卡纸、高强瓦楞芯纸及涂布灰底白板纸)为公司核心收入来源，占公司整体收入 86.7%。全年计，公司总销量达到 1,530 万吨，同比增长 8.5%，其中卡纸、高强瓦楞芯纸及涂布灰底白板纸销量分别按年增加 6%、16%及 15%，惟文化用纸销量却录得负增长。
- 按地区划分，来自中国市场的收入占 89.3%收入来源，余下则贡献自其他海外地区。

业务前景

- 从 2021 年开始，中国将会全面禁止废纸进口，国内纸企将面临废纸原料紧限。玖龙纸业将积极开拓国内原料供应渠道，目前海外拥有 15 万吨木浆及 70 万吨再生浆年产能。公司正计划在国内建设一个浆纸一体化项目，并于沈阳额外增加 60 万吨木浆产能，预计在 2022 年底前，木浆及再生浆总设计年产能将超过 200 万吨。值得留意是，行内的小型纸企在获取废纸原料能力逊色和成本较高，相信部分竞争者会退出市场，作为龙头的玖龙纸业将受惠于行业集中度上升。
- 另一方面，国家发改委于年初提出加强塑料污染治理，各地方政府先后公布「限塑令」和制定政策目标，预计更多商家在产品设计、制造、包装等环节上，会寻求塑料代替品，将提振包装纸的需求。

风险因素

- 汇兑风险
- 原材料价格上升

估值

	2021E	2022E
市盈率	8.1	7.7
市帐率	0.98	0.90
股息率	4.4	5.0

来源:彭博

投资建议

- 综合而言，伴随中国全面禁止废纸进口和「限塑令」的实施，玖龙纸业将受惠于行业集中度上升和对公司包装纸需求提升，料盈利能力有望进一步加强。现价为 2021 年度预测市盈率为 8.1 倍，与过去 5 年平均水平相若，加上考虑到人民币汇价持续走强，将为股价提供催化剂，建议投资者可在 10 元附近水平收集。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测股息率(%)
玖龙纸业	**2689.HK**	**501.1**	**31.9**	**8.1**	**0.98**	**4.4**
理文造纸	2314.HK	268.6	4.8	7.9	0.96	4.5

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发怖或分发本报告的全部或部分内容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司
地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室
电话: (852)3725 4300
传真: (852)3725 4399
电邮: enquiry@elstone.com.hk