

玖龍紙業(2689.HK)

受惠於行業集中度提高



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	10.68
市值 (億港元)	501.1
52 周高位	11.90
52 周低位	5.99

*截至 12 月 11 日

FY20 財務資料摘要

港元(億元)	
收入	513.4
變動(%)	-6.0
毛利	90.3
變動(%)	6.0
淨利潤	41.7
變動(%)	7.5

主要股東資料

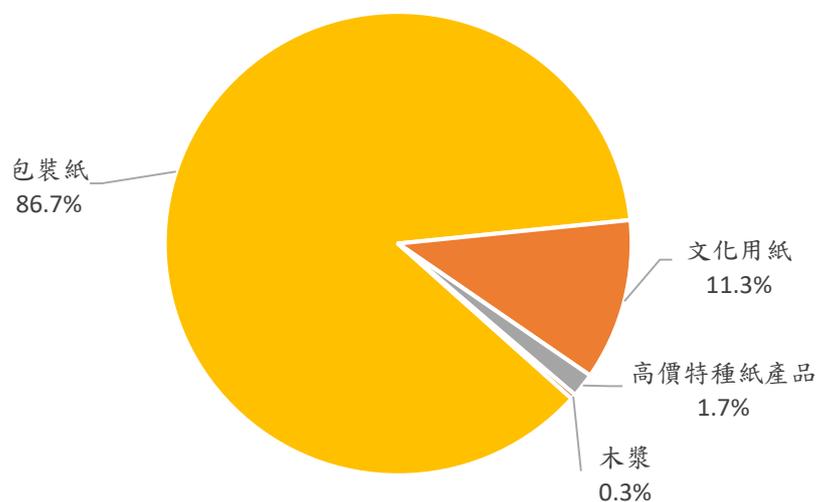
	持股
張茵家族	66.4

來源: 披露易

公司簡介

- 玖龍紙業(2689)業務主要從事生產及銷售多樣化的優質包裝紙板產品，包括卡紙、高強瓦楞芯紙、環保型文化用紙、特種紙、高強瓦楞紙板、高強瓦楞紙箱及漿，為客戶提供一站式包裝服務。截至 2020 年 6 月底止之全年業績，包裝紙業務(卡紙、高強瓦楞芯紙及塗布灰底白板紙)佔 86.7%收入來源。
- 目前公司在中國、越南、馬來西亞及美國均設有生產基地，造紙及造漿設計年產能分別達到 1,647.0 萬及 85.3 萬噸。

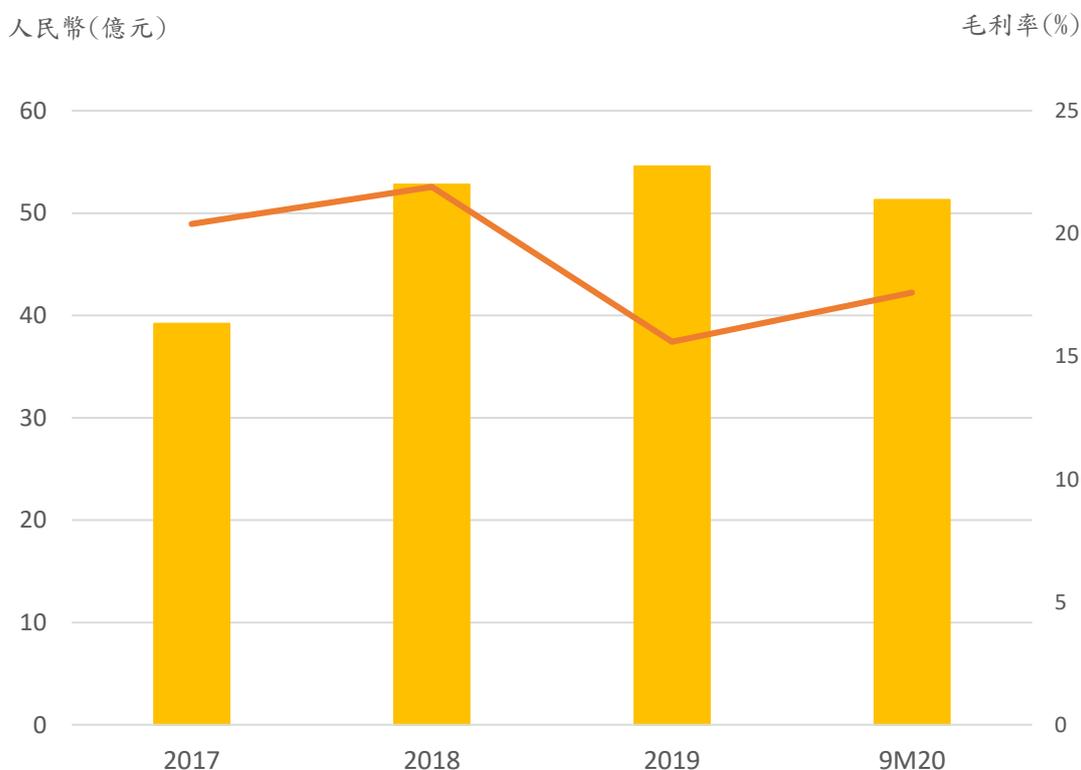
FY20 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 截至 2020 年 6 月底止之全年業績，玖龍紙業收入按年下跌 6.0% 至 513.4 億人民幣；公司擁有人應佔溢利則同比增加 7.5% 至 41.7 億人民幣。扣除匯兌虧損，歸屬於上市公司股東淨利潤按年上升 9.6% 至 44.3 億人民幣。公司宣派末期股息每股 22 分人民幣，連同中期股息 10 分人民幣，全年派息比率為 36.0%，較 2019 財年略有增加。
- 期內，公司產品銷量增加，惜產品售價下跌，導致收入出現負增長。受惠於原材料成本下跌幅度較產品售價多，整體毛利率按年上升 2.0 個百分點至 17.6%，疊加公司貸款總額減少和平均利率下降，財務費用開支減少，推動公司盈利出現近雙位數增長。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 包裝紙業務(卡紙、高強瓦楞芯紙及塗布灰底白板紙)為公司核心收入來源，佔公司整體收入 86.7%。全年計，公司總銷量達到 1,530 萬噸，同比增長 8.5%，其中卡紙、高強瓦楞芯紙及塗布灰底白板紙銷量分別按年增加 6%、16% 及 15%，惟文化用紙銷量卻錄得負增長。
- 按地區劃分，來自中國市場的收入佔 89.3% 收入來源，餘下則貢獻自其他海外地區。

業務前景

- 從 2021 年開始，中國將會全面禁止廢紙進口，國內紙企將面臨廢紙原料緊限。玖龍紙業將積極開拓國內原料供應渠道，目前海外擁有 15 萬噸木漿及 70 萬噸再生漿年產能。公司正計劃在國內建設一個漿紙一體化項目，並於瀋陽額外增加 60 萬噸木漿產能，預計在 2022 年底前，木漿及再生漿總設計年產能將超過 200 萬噸。值得注意的是，行內的小型紙企在獲取廢紙原料能力遜色和成本較高，相信部分競爭者會退出市場，作為龍頭的玖龍紙業將受惠於行業集中度上升。
- 另一方面，國家發改委於年初提出加強塑膠污染治理，各地方政府先後公布「限塑令」和制定政策目標，預計更多商家在產品設計、製造、包裝等環節上，會尋求塑料代替品，將提振包裝紙的需求。

風險因素

- 匯兌風險
- 原材料價格上升

估值

	2021E	2022E
市盈率	8.1	7.7
市帳率	0.98	0.90
股息率	4.4	5.0

來源:彭博

投資建議

- 綜合而言，伴隨中國全面禁止廢紙進口和「限塑令」的實施，玖龍紙業將受惠於行業集中度上升和對公司包裝紙需求提升，料盈利能力有望進一步加強。現價為 2021 年度預測市盈率為 8.1 倍，與過去 5 年平均水平相若，加上考慮到人民幣匯價持續走強，將為股價提供催化劑，建議投資者可在 10 元附近水平收集。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
玖龍紙業	2689.HK	501.1	31.9	8.1	0.98	4.4
理文造紙	2314.HK	268.6	4.8	7.9	0.96	4.5

來源:彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk