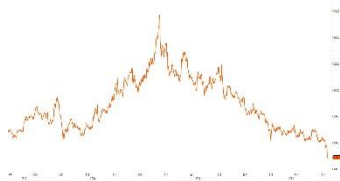


玖龙纸业(2689.HK)

复苏前景未明，不宜心急抄底



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	4.88
市值 (亿港元)	229.0
52周高位	10.03
52周低位	4.68

\*截至 9 月 30 日

FY22 财务资料摘要

人民币(亿元)	
营业收入	645.4
按年变动(%)	4.8
毛利	69.9
按年变动(%)	-40.2
归母净利润	32.8
按年变动(%)	-53.9

股东数据

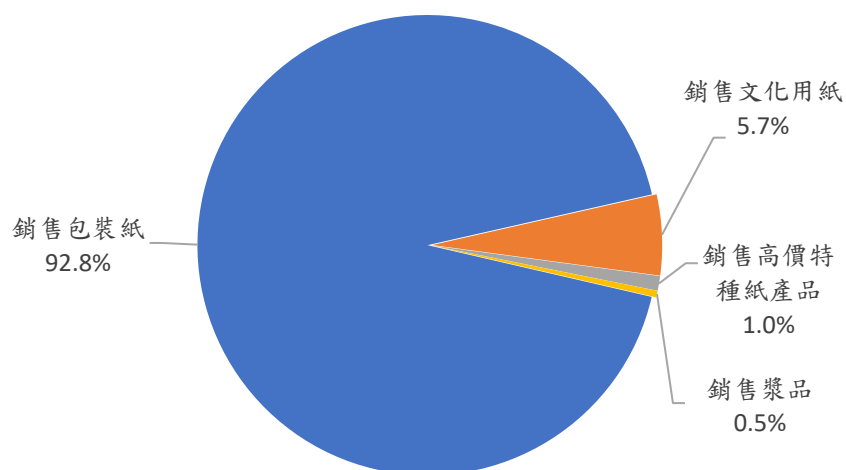
持股	
张茵家族	66.4%

来源: 彭博

公司简介

- 玖龙纸业(2689)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、涂布灰底白板纸，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。
- 目前，公司在中国设有 9 个造纸基地和 8 个包装基地；在越南设有 1 个造纸基地；在马来西亚设有 1 个浆厂；及在美国拥有 4 个浆纸厂。截至 2022 年 6 月底止，公司之纤维原料总设计年产能为 85 万吨(再生浆 70 万吨、木浆 15 万吨)；造纸总设计年产能为 1,817 万吨；下游包装厂总设计年产能超过 24 亿平方米。

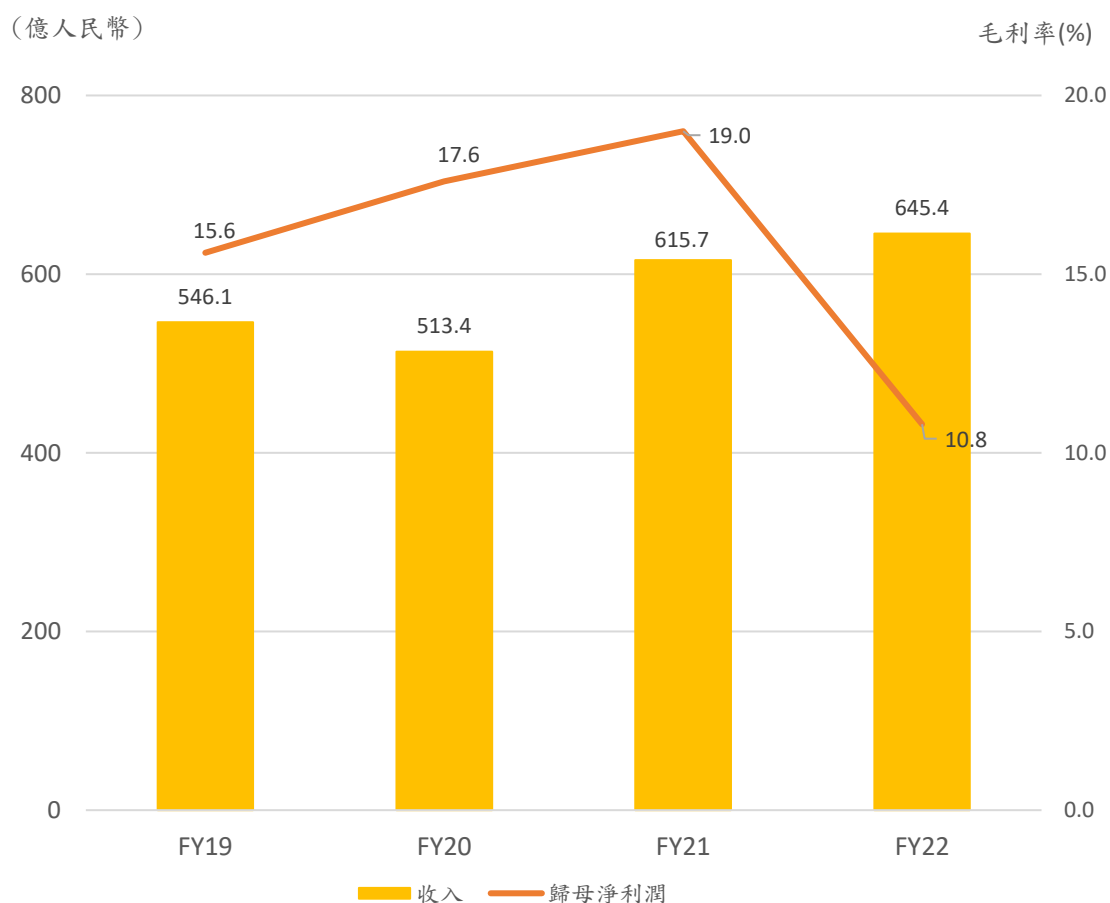
FY22 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 玖龙纸业(2689)日前公布截至 2022 年 6 月底止之全年业绩。收入增加 4.8% 至 645.4 亿人民币；撇除汇兑收益，公司权益持有人应占溢利同比减少 55.7% 至 29.9 亿人民币，收入及盈利表现均差过市场预期。公司宣派末期股息每股 2.0 分人民币，连同中期股息，全年度派息 10 分人民币，较 2021 年同期减少 76%，派息比率为 14.3%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 销售收入上升，主要是平均售价增加约 8.0%及销售量减少约 3.0%的净影响所致。整体毛利率按年下跌 8.2 个百分点至 10.8%，主要是产品售价之增速远较销售成本之增速慢所致，特别是造纸原料、能源、化工等成本大幅上涨，为拖累盈利下滑主因。
- 按产品划分，卡纸为收入贡献最大来源，占整体销售收入 49.3%，而高强瓦楞芯纸、涂布灰底白板纸及文化用纸则占 25.3%、18.2%及 5.7%。以市场计，来自国内收入占比达到 90.1%，余下为海外地区。

## 业务前景

- 展望今年余下时间，由于内外需求欠奉，纵使已踏入传统旺季，纸厂需要大规模停机，但预计 11、12 月份为感恩节和圣诞节，海外订单增加有望提振包装纸需求。但长期业务复苏仍视乎内地经济复苏程度及欧美市场出口需求。
- 「零外废」政策已贯彻落实，国内废纸供应相对紧张。为解决原料供应问题，并长远地提升高利润产品结构占比，公司推进湖北、辽宁、广西及马来西亚的浆纸一体化项目，增加木浆及再生浆产能。公司预计在项目逐一实现后，集团将额外增加 312 万吨木浆、60 万吨再生浆及 110 万吨木纤维产能，增添上游实力，会在今年第四季至明年第四季期间全部投产，预期产能落地后，有助稳定原材料供应和提升盈利能力。

## 估值

	2023E	2024E
市盈率	4.5	4.0
市帐率	0.4	0.4
股息率	4.2	5.1

来源:彭博

## 风险因素

- 原材料价格上升
- 新产能投放进度逊预期

## 投资建议

- 综合而言，玖龙纸业 2022 财年的全年业绩受到原材料价格上升以及需求不振等因素，不算非常理想，而且本身公司持有大量外币贷款，占整体贷款约 45%。目前美国加息背景下，人民币走势疲弱，将加重公司的财务负担。策略上，公司现价为 2023 财年预测市盈率 4.5 倍，股息率 4.2 厘，尽管估值不高，惟公司业务复苏有待观望，不建议心急捞底。

## 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、发佈或分发本报告的全部或部分內容。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