

买入 (维持评级)

 目标价隐含涨/跌幅 **85.3%**

 日期 **2018/03/21**

 收盘价 **HK\$12.30**
 十二个月目标价 **HK\$22.80**
 香港恒生指数 **31,414.5**

 股价相对**香港恒生指数**表现


市值	RMB46,423.7 百万元
六个月平均日成交量	RMB198.4 百万元
流通在外股数(百万股)	4,674.2
自由流通股数比例	33.3%
大股东; 持股比率	张氏家族; 66.7%
净负债比率(2018F)	56.2%
每股净值(2018F)	RMB7.89 元
市净率(2018F)	1.35 倍
市盈率(2018F)	7.1 倍

简明损益表 (HK\$百万元)

年初至06月	2017A	2018F	2019F	2020F
营业收入	39,155	49,382	58,116	67,289
每股收益(元)	0.94	1.51	1.63	1.93
净资产收益率(%)	15.5	21.0	18.5	18.3
股利收益率(%)	2.8	4.2	4.6	5.5

报告分析师:

朱家杰 CFA

+852 3969 9521

peter.kk.chu@yuanta.com

玖龙纸业 (2689 HK)
管理层电话会议摘要
事件

3月21日我们与玖龙纸业以及本中心投资者召开了电话会议。我们认为玖龙纸业近期业务发展符合本中心预期。因此，我们维持该股盈利预估及买入评级不变。

研究中心观点

- 对当前吨净利财测有信心：**玖龙纸业在2月末的2018财年上半年业绩发布会上重申了吨净利人民币400-500元/公吨的财测。虽然国内回收纸价格飙升，但春节以来玖龙纸业已三次上调产品价格。Wind数据显示，春节以来玖龙纸业箱板纸售价已累计上调6%。这证明了公司的定价能力，因为公司可以将成本上涨转嫁给客户。我们预计2018财年吨净利将达人民币547元/公吨。
- 限制低品质国外回收纸进口影响轻微：**为了避免“洋垃圾”进口，中国政府已从2018年1月起禁止未分类回收纸的进口。因此，年初至今玖龙纸业已获得国外回收纸进口配额170万公吨。根据目前情况，玖龙认为到今年年底公司将获得进口配额共计700万公吨。由于全年回收纸需求约为1,500万公吨，根据管理层预测其中47%将源于国外进口。过去几年玖龙国内/国外回收纸占比分别为40%/60%。
- 按计划扩产：**从现在到2019年6月玖龙将新增共325万公吨产能，相当于在截至2017年12月末的总产能基础上扩产23%。但是，公司并不担忧产能过剩风险，因为大部分新增产能都将在玖龙纸业核心运营区域之外。
- 2018财年产量目标为1,300万公吨：**这意味着2018财年下半年产量将同比增长14%（2017财年下半年同比下滑8%）。由于产品价格预计不会像2017年1季度那样波动，因此2018财年下半年玖龙纸业可能不会抑制产量，因为价格更高。
- 维持买入：**基于本中心预估值，目前玖龙股价相当于2018/19财年预期市盈率7.1倍/6.2倍，2017-20财年预期每股收益年复合增长率为27.2%。公司过去五年市盈率均值为10.3倍。

分析师声明及重要披露事项请参见附录A。

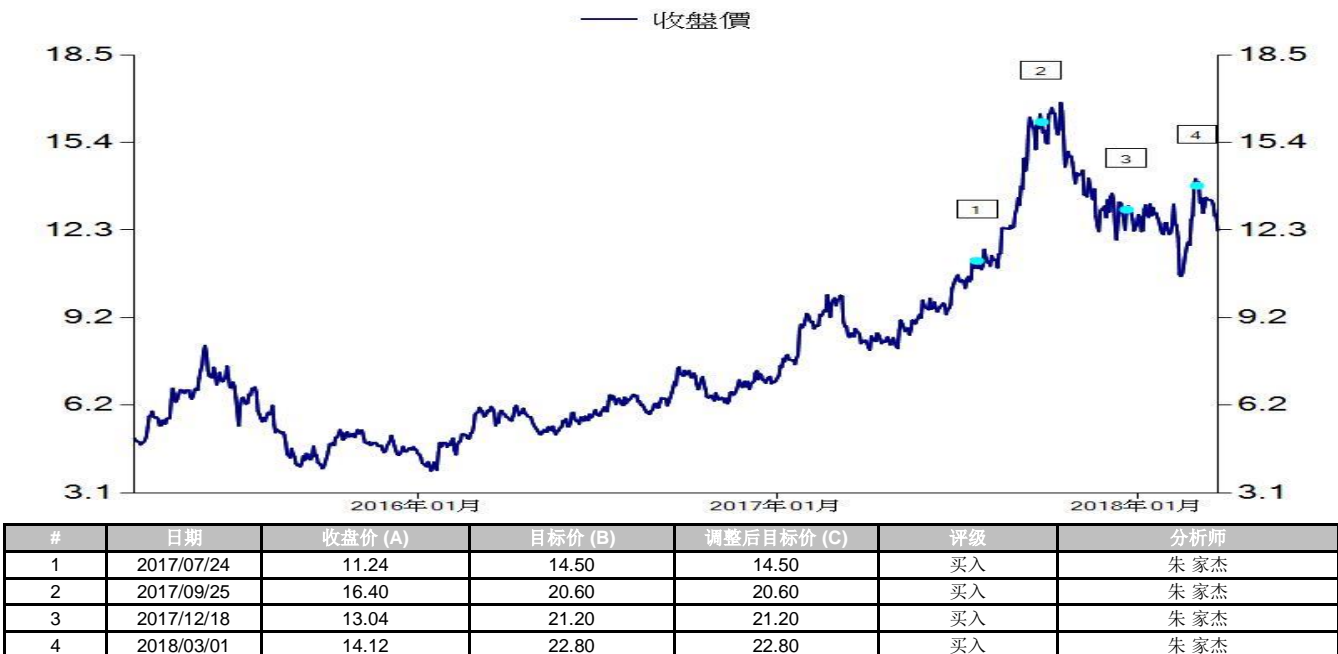
元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考量因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

附录 A: 重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

玖龙纸业(控股)有限公司 (2689 HK) – 投资建议与目标价三年历史趋势



资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	152	33%
持有-超越同业	91	20%
持有-落后同业	20	4%
卖出	4	1%
评估中	186	41%
限制评级	3	1%
总计:	456	100%

资料来源: 元大

投资评级说明

买入: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中: 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级: 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2018 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般资讯，文中所载资讯或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资标的之要约或要约之引诱。报告资料之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资标的，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对资料之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细资料之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名

元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细资料之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部

元大证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼