

太阳纸业(002078)

造纸/轻工制造

发布时间: 2021-04-08

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

一季度量价齐升，业绩超预期

事件:

公司 4 月 7 日晚发布 2021 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 10.72-11.26 亿元，同比增长 100-110%。

点评:

一季度量价齐升，盈利大幅提升。(1) 价格方面：自去年 11 月以来纸浆价格加速上涨，针叶浆、阔叶浆外盘报价从 630、470 美元/吨涨至 900、780 美元/吨，在成本快速上涨和需求回暖驱动下，龙头纸企提价顺利，3 月底双胶纸、铜版纸价格分别达 6750、7150 元/吨，较去年 11 月上涨 42%、27%，盈利大幅改善。目前公司文化纸吨净利达 1000 元/吨以上，在木浆供应紧缺浆价有望继续上涨背景下，公司自有浆线以及低价库存将带来成本优势，预计后续文化纸价格有望继续走高，公司盈利将持续扩大。此外，近期国内溶解浆市场景气持续恢复，价格从去年 5400 元/吨低位上涨至 8300 元/吨，公司溶解浆平均吨净利达 1200 元/吨以上，致使利润大幅改善。(2) 销量方面：兖州本部颜店 45 万吨文化纸、7 万吨特种纸产能以及老挝 80 万吨箱板纸 2 条产线已于 2020 年底至 2021 年初陆续投放，公司订单饱满，产能大幅释放致使收入利润大幅提升。

行业景气向上，产能扩张助力业绩提升。受益于 100 周年党建材料以及教辅印刷旺季，预计文化纸需求将保持旺盛；在高端箱板纸原料紧缺背景下，公司箱板纸价格坚挺，盈利有望继续提升；溶解浆受益于需求回暖价格有望维持高位。同时，公司广西北海林浆纸一体化项目一期 55 万吨文化纸、15 万吨生活用纸产能和配套 80 万吨化学浆、60 万吨化机浆项目将于 2021 年底至 2022 年初陆续投产，届时公司文化纸总产能将达 300 万吨，纸浆自给率将提升至 60%，公司生产规模和成本优势将进一步巩固。此外公司拟推限制性股票激励计划捆绑核心人员利益，有助于保障各生产项目顺利落地实施，助力公司长期持续发展。

盈利预测：基于一季报业绩上调 2020-2022 年 EPS 为 0.75/ 1.47/ 1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 22.48/ 11.45/ 10.22x。维持“买入”评级。

风险提示：纸价不及预期，浆价波动，新产能投放不及预期。

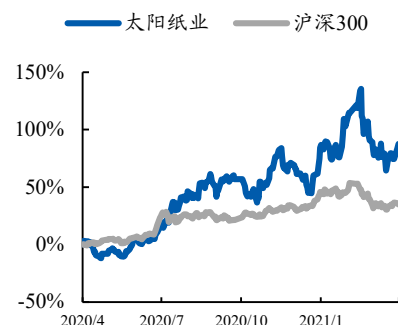
财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21,768	22,763	21,568	28,300	33,900
(+/-)%	15.21%	4.57%	-5.25%	31.21%	19.79%
归属母公司净利润	2,238	2,178	1,970	3,867	4,334
(+/-)%	10.54%	-2.66%	-9.55%	96.28%	12.07%
每股收益(元)	0.85	0.83	0.75	1.47	1.65
市盈率	6.69	11.86	22.48	11.45	10.22
市净率	1.19	1.77	2.36	1.72	1.30
净资产收益率(%)	17.80%	14.93%	10.48%	14.98%	12.69%
股息收益率(%)	0.59%	0.59%	0.45%	0.51%	0.56%
总股本(百万股)	2,592	2,591	2,625	2,625	2,625

股票数据

2021/04/07

6 个月目标价(元)	24
收盘价(元)	16.87
12 个月股价区间(元)	8.00~21.18
总市值(百万元)	44,278.36
总股本(百万股)	2,625
A 股(百万股)	2,625
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	37

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	2%	86%
相对收益	1%	9%	52%

相关报告

《太阳纸业(002078.SZ)-拟推限制性股票激励计划，夯实长期发展人才基础》

--20210327

《太阳纸业(002078.SZ)-行业上行推动盈利提升，成本优势奠定长期竞争力》

--20210301

《太阳纸业(002078.SZ)-景气触底回升，产能稳步扩张助力长期发展》

--20210303

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,535	988	1,875	2,641
交易性金融资产	7	7	7	7
应收款项	1,941	1,839	2,413	2,890
存货	2,456	2,333	2,868	3,509
其他流动资产	4,294	4,387	4,539	4,701
流动资产合计	11,233	9,554	11,701	13,748
可供出售金融资产				
长期投资净额	155	195	195	195
固定资产	16,696	19,395	22,964	27,525
无形资产	862	1,043	1,061	1,060
商誉	39	39	39	39
非流动资产合计	21,062	26,304	31,783	38,086
资产总计	32,295	35,857	43,484	51,835
短期借款	8,936	8,511	6,702	5,791
应付款项	2,635	2,822	3,395	4,120
预收款项	1,153	1,002	1,314	1,598
一年内到期的非流动负债	867	867	867	867
流动负债合计	14,246	13,853	13,100	13,366
长期借款	1,653	2,414	1,722	1,434
其他长期负债	1,696	672	2,692	2,692
长期负债合计	3,349	3,085	4,413	4,125
负债合计	17,595	16,939	17,514	17,491
归属于母公司股东权益合计	14,591	18,793	25,809	34,144
少数股东权益	108	126	161	199
负债和股东权益总计	32,295	35,857	43,484	51,835

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	22,763	21,568	28,300	33,900
营业成本	17,631	16,746	20,586	25,191
营业税金及附加	114	108	142	170
资产减值损失	-69	0	0	0
销售费用	942	863	1,160	1,390
管理费用	564	533	704	840
财务费用	573	698	657	601
公允价值变动净收益	8	0	0	0
投资净收益	22	13	19	23
营业利润	2,503	2,335	4,656	5,228
营业外收支净额	91	91	91	91
利润总额	2,594	2,426	4,746	5,319
所得税	396	438	845	947
净利润	2,198	1,988	3,901	4,372
归属于母公司净利润	2,178	1,970	3,867	4,334
少数股东损益	19	18	35	39

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2,198	1,988	3,901	4,372
资产减值准备	71	0	0	0
折旧及摊销	1,453	1,553	1,666	1,777
公允价值变动损失	-8	0	0	0
财务费用	473	720	685	633
投资损失	-22	-13	-19	-23
运营资本变动	527	164	-205	-104
其他	-6	-85	-82	-80
经营活动净现金流量	4,686	4,327	5,947	6,575
投资活动净现金流量	-4,112	-4,265	-3,666	-3,728
融资活动净现金流量	80	-1,609	-1,394	-2,082
企业自由现金流	-666	-386	2,521	2,883

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.83	0.75	1.47	1.65
每股净资产（元）	5.56	7.16	9.83	13.01
每股经营性现金流量	1.79	1.65	2.27	2.51
成长性指标				
营业收入增长率	4.6%	-5.2%	31.2%	19.8%
净利润增长率	-2.7%	-9.6%	96.3%	12.1%
盈利能力指标				
毛利率	22.5%	22.4%	27.3%	25.7%
净利率	9.6%	9.1%	13.7%	12.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	25.77	25.77	25.77	25.77
存货周转天数	50.84	50.84	50.84	50.84
偿债能力指标				
资产负债率	54.5%	47.2%	40.3%	33.7%
流动比率	0.79	0.69	0.89	1.03
速动比率	0.59	0.48	0.63	0.71
费用率指标				
销售费用率	4.1%	4.0%	4.1%	4.1%
管理费用率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
财务费用率	2.5%	3.2%	2.3%	1.8%
分红指标				
分红比例	11.9%	10.2%	5.9%	5.7%
股息收益率	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%
估值指标				
P/E（倍）	11.86	22.48	11.45	10.22
P/B（倍）	1.77	2.36	1.72	1.30
P/S（倍）	1.92	2.05	1.56	1.31
净资产收益率	14.9%	10.5%	15.0%	12.7%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有 5 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034555	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn