

造纸 III
增速符合预期，2018 年将有百万吨项目投产
——公司 2017/2018 年业绩将保持增长
报告日期: 2017-08-30

评级: **推荐**

上次评级: 谨慎推荐

合理区间: **9.3-11.55**

上次预测: 无

当前价格 (元)	8.13
52 周价格区间 (元)	5.81-8.69
总市值 (百万)	20616.50
流通市值 (百万)	20532.20
总股本 (万股)	253585.52
流通股 (万股)	252548.63
公司网址	www.sunpapergroup.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
太阳纸业	0.00	23.10	42.51
上证综指	3.44	8.20	9.62

财富证券研究发展中心

何晨	郑祖杰
0731-84779574	0731-89955704
hechen@cfzq.com	zheng@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

相关研究报告:

无

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	14455	18110	21475
净利润 (百万元)	1056	1614	2011
每股收益 (摊薄后) (元)	0.42	0.62	0.77
市盈率	19.5	13.3	10.6
P/B	2.13	2.12	1.74
PEG	0.37	0.54	0.61

资料来源: 财富证券

投资要点

- 2017 年上半年, 公司实现营业收入 86.97 亿元, 同比增长 32.58%; 归属于上市公司股东的净利润为 8.75 亿元, 同比增长 148.15%。EPS 为 0.35 元, 符合预期。其中 17Q2 单季实现收入 42.86 亿元, 同比增长 16.9%; 实现净利 4.35 亿元, 同比增长 106.4%。
- 公司主要业务是双胶纸、铜版纸、溶解浆和箱板纸。双胶纸产能全国第一, 约 10%; 铜版纸产能全国第三, 约 12%; 溶解浆产能全国第一, 占 38%, 全球占比 12%。双胶纸实现收入 26.69 亿元, 同比增长 2.14%, 占总收入 30.7%, 毛利率同比提升 6.16% 至 27.0%; 铜版纸实现收入 19.54 亿, 同比增长 41.5%, 占总收入 22.5%, 毛利率同比提升 8.56% 至 27.6%; 溶解浆实现收入 13.63 亿元, 同比增长 17.2%, 占总收入 15.7%, 毛利率同比提升 8.64% 至 22.7%。箱板纸上半年营收 10.59 亿, 毛利率 25.09%。
- 今年所有纸类毛利率提高的原因是纸的价格上涨。铜版纸价格同比去年 6 月涨幅达到 8% 左右 (现价 5500 元/吨); 溶解浆的价格年初涨至 8350 元/吨, 同比去年上涨 20% 多, 后来回落至 7000 元/吨, 接近去年同期水平; 双胶纸价格年初涨幅也达到 20%, 去年下半年价格在 5500 元/吨左右, 年初涨至 6000 元/左右, 目前进入入学旺季, 需求增大, 预计即将突破 7000 元/吨。纸价上涨的原因复杂, 主要有两大原因, 一是进口木浆、煤炭的价格上涨, 二是去产能、环保政策趋严。
- 2017 年推出生活用纸新产品。2017 年 5 月公司推出了“悦木·原”系列生活用纸产品, 并计划在 2017 年下半年推出乳霜系列、超超柔系列产品。2017 年 7 月 18 日, 公司与众鸣世纪签订合约, 与其旗下母婴互联网平台宝宝树合作, 推出高档母婴用纸产品。2017 年 7 月 19 日, 升级款的 Suyappy 舒芽奇空气纸尿裤也正式上市。

2018 年即将投产百万吨的项目。(1)公司拟在本部实施 20 万吨高档特种纸项目,投产后将主要生产高档特种高克重文化用纸。该项目预计总投资为人民币 6 亿元,项目投产后预计可实现年销售收入 13 亿元,利润总额 1.4 亿元,预计 2018 年一季度竣工投产。(2)公司在老挝的 30 万吨化学浆项目预计于 2018 年的二季度竣工投产。(3)在山东省邹城市太平工业园区造纸产业园有年产 80 万吨高档板纸改建及其配套工程项目正在实施,该项目预计总投资为人民币 21 亿元,项目投产后预计可实现年销售收入 29 亿元,利润总额 3 亿元。本项目投产后可以形成 80 万吨高档牛皮箱板纸的产能。该项目投产后,公司将拥有 160 万吨的牛皮箱板纸生产能力。预计将于 2018 年三季度竣工投产。

盈利预测和投资建议。预计公司 2017/2018 年营收为 181 亿和 215 亿,归母净利润分别为 16 亿和 20 亿,对应 EPS 分别为 0.62 元和 0.77 元,对应目前股价 2017/2018 年 PE 分别为 13 倍和 10 倍。按照当前的造纸行业估值,给予公司 15 倍 PE,对应未来 6-12 个月的股价为 9.3 元-11.55 元。给予“推荐”评级。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438