

**公司点评**
**太阳纸业 (002078)**
**轻工制造 | 造纸**
**受益纸价上涨及产能释放, 净利增速 89%**

2018年02月28日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 11.55-15.4 元**
**交易数据**

当前价格(元)	12.25
52周价格区间(元)	6.24-12.88
总市值(百万)	31759.17
流通市值(百万)	30993.66
总股本(万股)	259258.52
流通股(万股)	253009.43

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
太阳纸业	7.44	46.77	65.39
造纸	-0.11	2.61	1.63

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**郑祖杰**

zhengzj@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**

0731-89955704

**相关报告**

- 《太阳纸业: 短期纸价上涨; 中期产能释放; 长期战略清晰》 2018-01-15
- 《太阳纸业: 太阳纸业中报点评: 增速符合预期, 2018年将有百万吨项目投产》 2017-09-01

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	10825.12	14455.49	18893.33	20782.66	22860.93
净利润(百万元)	666.66	1056.76	1991.82	2296.25	2640.74
每股收益(元)	0.26	0.41	0.77	0.89	1.02
每股净资产(元)	2.69	3.07	3.69	4.44	5.29
P/E	47.11	29.88	15.9	13.76	12.00
P/B	4.55	3.99	3.32	2.76	2.32

资料来源: 贝格数据, 财富证券

**投资要点:**

- 公司发布业绩预告, 2017年营业收入达到189亿, 同比增长30.7%, 归母净利达到19.98亿, 同比增长89.07%, 均高于中报时期的增速。主要是因为2017年下半年纸价还处于不断上涨过程中。
- 公司50%以上的营收都来自铜版纸和文化纸, 而铜版纸和文化纸在2017年的价格不断上涨, 最高涨幅达到40%以上, 预计全年的平均纸价上涨在30%以上。原材料阔叶浆和针叶浆的价格也在不断上涨, 截止2017年年底, 涨幅也在40%以上。在原材料和产品的终端价格都在不断上涨的过程中, 公司成功地转移了成本压力, 实现净利和营收的大幅提升, 这都得益于公司的龙头地位。公司目前文化用纸产能全国第一(100万吨)、铜版纸产能为全国第三(90万吨)。供给侧改革和环保限产的共同因素对纸价有很大的支撑作用。文化纸和铜版纸行业增量小, 不会有企业选择新增产能, 公司作为龙头有很强的定价权。预计未来文化纸和铜版纸价格不会出现大幅下滑。这一块业务给公司业绩起到很强的支撑作用。
- 除了公司的铜版纸和文化纸主业外, 公司围绕造纸主业, 积极扩展溶解浆、生活用纸、高档特种纸等品类, 实现公司的多元化发展。2018年公司投产项目较多, 年产80万吨高档板纸改建及其配套工程项目投产后可预计可以实现年销售收入29亿元。20万吨高档特种纸项目, 公司预计项目投产后可实现年销售收入13亿元。老挝的30万吨化学浆项目根据目前化学浆价格在6000-7000元价格区间, 预计老挝项目可实现全年营收有20亿。该项目预计会在2018年开始逐步投产, 完全投产后会有60亿以上的营收增长。保守估计随着产能释放, 公司营收至少会有10%的增长, 每年接近20亿的营收增长。
- 盈利预测:** 公司2017/2018/2019年营收为189亿/208亿/229亿。增速维持在10%, 对应EPS为0.77元/0.89元/1.02元, 增速维持在15%, 结合当前的行业估值和公司的成长情况, 给予15-20倍PE, 合理价格区间是11.55元-15.4元。
- 风险提示:** 项目进度不及预期, 新产品销售不及预期。

## 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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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](http://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