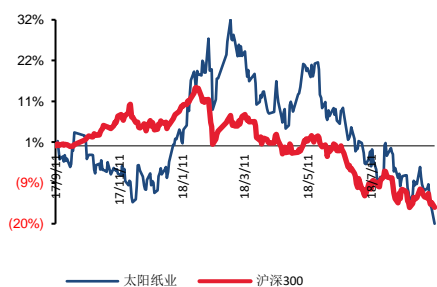


轻工制造

董监高增持彰显发展信心，资源禀赋将筑坚实壁垒

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,593/2,532
总市值/流通(百万元)	19,366/18,914
12个月最高/最低(元)	12.75/7.47

太阳纸业(002078)《业绩表现靓丽，资源禀赋将筑坚实壁垒》——
2018/08/27

证券分析师：陈天蛟

电话：13601877996

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

事件：

公司部分董事、高级管理人员增持公司股份：副董事长李娜女士、董事兼副总经理刘泽华先生、副总经理兼总工程师应广东先生拟以自有资金在二级市场分别增持公司股份 20 万股、0.51 万股、18 万股，增持后持股比例分别为 0.0623%，0.1129%，0.1196%。承诺增持后 6 个月内不会减持。

点评：

三位股东合计增持 38.51 万股，彰显对公司发展信心。增持前副董事长李娜持有 141.42 万股，占比 0.0545%，以 7.45 元/股增持 20 万股后，持有 161.42 万股，占比 0.0623%。董事兼副总经理刘泽华先生增持前持有 292.09 万股，占比 0.1127%，以 7.39 元/股增持 0.51 万股后，持有 292.6 万股，占比 0.1129%。总经理兼总工程师应广东先生增持前持有 292 万股，占比 0.1126%，以 7.42 元/股增持 18 万股后，持有 310 万股，占比 0.1196%。董监高增持公司股份，彰显对公司持续发展的信心及对公司价值的高度认可。

产能扩张贡献业绩增量，资源禀赋效应日益凸显。2018 年底公司纸+浆产能合计达 647 万吨，其中纸产能 432 万吨、浆产能 215 万吨。公司是文化纸龙头，随着产能投放也将进入包装纸第一梯队，生活用纸业绩规模仍有成长空间。50 万吨化学浆提高木浆系纸品自供浆比率，45 万吨半化学浆、老挝 40 万吨再生纤维浆解决废纸原材料问题。老挝项目 2020 年投产后，公司纸+浆总产能合计约 767 万吨。纸和浆的双重保驾护航，驱动公司业务规模及盈利能力持续提升。

文化纸涨价有望兑现，纸价上涨贡献业绩弹性。公司股价近期回调较多，当前估值优势突出。今年造纸整体需求旺季不旺，市场对纸价大幅上涨存在悲观预期，同时受贸易战及大盘影响，公司股价回调较多。我们认为文化纸涨价有望逐步兑现，首先原材料木浆在全球供应紧平衡格局下，受贸易战及人民币贬值影响，浆价有望维持高位。同时随着传统旺季到来，文化纸下游整体需求呈现向好态势，不同于包装用纸，文化纸的需求刚性更强，并且新增产能有限。因此旺季下的文化纸纸价上涨有望逐步兑现，为公司贡献业绩弹性。

我们预计公司 2018-2019 年 EPS 为 1.09 元、1.31 元，当前股价对应 PE 为 6.88 倍、5.72 倍。考虑公司产能布局打开成长空间，资源禀赋效应带来盈利优势，纸价上涨带来业绩弹性，当前估值优势突出，维持“买入”评级。

风险提示：纸价上涨不及预期，产能投放不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	18894	24008	26829	30340
(+/-%)	30.7	27.1	11.8	13.1
净利润(百万元)	2250	3249	3911	4550
(+/-%)	91.55%	39.00%	20.38%	16.35%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.09	1.31	1.52
市盈率(PE)	11.60	6.88	5.72	4.91

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。