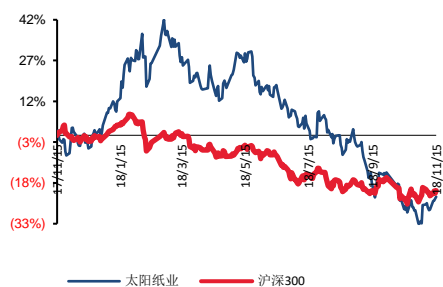


轻工造纸

控股股东增持彰显发展信心，长期原材料优势构筑坚实壁垒

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,593/2,531
总市值/流通(百万元)	17,785/17,365
12个月最高/最低(元)	12.75/5.98

太阳纸业(002078)《纸价承压业绩增速放缓，长期原材料优势构筑坚实壁垒》--2018/10/29

太阳纸业(002078)《董监高增持彰显发展信心，资源禀赋将筑坚实壁垒》--2018/09/11

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

联系人：庞盈盈

电话：18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

事件：公司控股股东山东太阳控股集团有限公司拟自本公告披露之日起至2018年12月31日期间增持公司股份，增持金额不低于5000万元人民币。

点评：

控股股东增持公司股份，彰显发展信心。此前太阳控股持有公司股份12.3亿股，持股比例47.34%。基于对公司未来持续稳定发展的信心，为进一步提升公司价值，维护资本市场稳定，提振市场信心，太阳控股拟以集中竞价方式增持公司股份，增持金额不低于5000万元。本次增持未设定价格区间，增持股份6个月不得转让。

成本端原材料价格走弱，需求旺季纸价上涨遇阻。木浆价格回落及新增产能影响，文化纸价格疲软。受废纸供应增加、成品纸需求下滑等影响，国废价格大幅下滑，箱板瓦楞纸价格在需求旺季不旺以及成本端支撑力下滑的双重影响下，价格进一步走弱，综合来看，Q4纸企虽然成本端压力得到缓解，但盈利仍然承压。

公司成长路径清晰，老挝项目打开成长天花板，自制浆提升盈利水平。今年公司新增20万吨特种纸、80万吨牛皮箱板纸贡献业绩增量，45万吨半化学浆及老挝50万吨化学浆项目投产提升自制浆比例。老挝二期项目40万吨废纸浆、80万吨包装纸分别预计于2019年三季度、2020年三季度投产。产能持续扩张贡献业绩增量，原材料禀赋使其获得优于行业的盈利水平。

我们预计公司2018-2019年EPS为0.95元、1.15元，当前股价对应PE为7.22倍、5.97倍，考虑公司增长路径清晰，造纸业务扩张带来业绩增量，制浆产能释放提升盈利能力，维持“买入”评级。

风险提示：纸价大幅波动，原材料价格大幅波动。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	18894	23809	26254	29759
(+/-%)	30.7	26.0	10.3	13.4
净利润(百万元)	2250	2845	3439	3960
(+/-%)	91.55	21.72%	20.90%	15.14%
摊薄每股收益(元)	0.80	0.95	1.15	1.32
市盈率(PE)	11.60	7.22	5.97	5.19

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1043	2437	4213	7243	10941	营业收入	14455	18894	23809	26254	29759
应收和预付款项	1855	2132	2657	2881	3287	营业成本	11287	13976	17843	19511	22035
存货	1139	1525	1817	1982	2239	营业税金及附加	101	141	238	263	298
其他流动资产	3295	4334	5172	5780	6446	销售费用	572	663	833	911	1033
流动资产合计	7331	10429	13858	17887	22913	管理费用	449	580	731	798	905
长期股权投资	130	116	111	106	101	财务费用	550	571	252	148	168
投资性房地产	0	0	-5	-10	-15	资产减值损失	64	25	141	58	63
固定资产	11285	10882	10995	10276	9891	投资收益	21	2	8	5	7
在建工程	302	3454	3814	5569	6627	公允价值变动	0	-13	5	5	5
无形资产开发支出	557	664	714	784	842	营业利润	1453	2950	3783	4576	5270
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	15	-18	10	10	10
其他非流动资产	12863	15628	16125	17206	17912	利润总额	1468	2931	3793	4586	5280
资产总计	20194	26056	29983	35093	40825	所得税	310	681	948	1146	1320
短期借款	4168	5388	0	0	0	净利润	1158	2250	2845	3439	3960
应付和预收款项	2148	3005	3390	3743	4218	少数股东损益	101	226	381	460	530
长期借款	1423	1474	1474	1474	1474	归母股东净利润	1057	2024	2464	2979	3430
其他负债	4115	5366	11710	13287	14843						
负债合计	11854	15232	16573	18503	20534	预测指标					
股本	2536	2593	2593	2593	2593		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	1208	1446	1446	1446	1446	毛利率	21.92%	26.03%	25.06%	25.69%	25.96%
留存收益	4175	6072	8277	10996	14167	销售净利率	7.31%	10.71%	10.35%	11.35%	11.53%
归母公司股东权益	7963	10325	12529	15249	18420	销售收入增长率	33.54%	30.71%	26.01%	10.27%	13.35%
少数股东权益	377	499	880	1341	1871	EBIT 增长率	23.75%	73.56%	15.49%	17.01%	15.10%
股东权益合计	8340	10824	13410	16590	20290	净利润增长率	58.52%	91.55%	21.72%	20.90%	15.14%
负债和股东权益	20194	26056	29983	35093	40825	ROE	13.27%	19.61%	19.67%	19.53%	18.62%
						ROA	5.23%	7.77%	8.22%	8.49%	8.40%
						ROIC	10.57%	14.90%	20.94%	22.96%	25.39%
						EPS (X)	0.42	0.80	0.95	1.15	1.32
						PE (X)	15.90	11.60	7.22	5.97	5.19
						PB (X)	2.13	2.33	1.42	1.17	0.97
						PS (X)	1.17	1.27	0.75	0.68	0.60
						EV/EBITDA (X)	8.21	7.03	3.78	2.91	2.10

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。