



2021-10-28

公司点评报告

买入/维持

太阳纸业(002078)

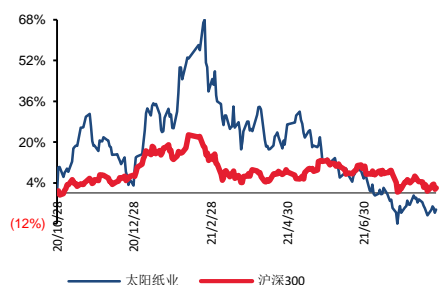
目标价: 17.00

收盘价: 11.23

轻工制造 造纸

太阳纸业：Q3 业绩承压，静待盈利修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,687/2,687
总市值/流通(百万元)	29,718/29,718
12 个月最高/最低(元)	21.18/11.03

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

证券分析师：庞盈盈

电话：18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050002

事件：

公司发布 2021 年三季度报：Q3 单季公司营收 79.02 亿元，同比+51.65%，环比-3.28%；归母净利润 5.37 亿元，同比+20.43%，环比-52.22%。

点评：

盈利水平显著回落，Q3 业绩承压。Q3 单季公司毛利率为 7.72%，同比-8.14pct，环比-7.72pct，净利率为 6.82%，同比-1.86pct，环比-6.96pct。Q3 文化纸价格环比下滑约 20%，成本端浆价环比降幅低于纸价，文化纸盈利环比回落；箱板纸价格环比上涨，但是成本端价格上涨，箱板纸盈利预计环比亦有回落；Q3 溶解浆均价为 7706 元/吨，环比下降约 11%，盈利下行。

盈利筑底，Q4 改善可期。能耗双控压力下，多地发布限产限电政策，部分纸企停机带来供给收缩，同时伴随煤炭、化工辅料等价格大幅上涨，文化、白卡、箱板等均发布 10 月涨价函，考虑当前需求仍然疲软，涨价落地程度仍有待观察。中长期来看，纸企盈利触底、双控压力，均有望加速行业出清，优化行业格局。

广西 55 万吨文化纸投产，产能扩张贡献业绩增量。截至 21H1 公司拥有浆、纸年产能 860 万吨（造纸 540+制浆 320），9 月底广西 55 万吨文化纸项目成功开机出纸，伴随 21 下半年及 22 上半年广西基地 12 万吨生活用纸和配套的 80 万吨化学木浆、20 万吨化机浆陆续投产，预计公司浆、纸产能合计约 1027 万吨（造纸 607+制浆 420）。公司浆、纸产能扩张有望贡献业绩增量，龙头优势愈发稳固。

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.29、1.39 元，对应 PE 分别为 8.68、8.07 倍。考虑公司林浆纸一体化助力抵御周期波动，产能扩张有望贡献业绩增量，成本优势构筑安全边际，维持“买入”评级。

风险提示：需求大幅回落，原材料价格大幅上涨。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21589	31304	35060	39618
(+/-%)	(5.16)	45.00	12.00	13.00
归母净利润(百万)	1953	3394	3654	4482
(+/-%)	(10.31)	73.75	7.67	22.65
摊薄每股收益(元)	0.75	1.29	1.39	1.71
市盈率(PE)	19.24	8.68	8.07	6.58

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2535	2970	-896	2176	7317	营业收入	22763	21589	31304	35060	39618
应收和预付款项	2025	1955	2636	2954	3335	营业成本	17631	17392	24593	27614	31085
存货	2456	2897	3774	4202	4723	营业税金及附加	114	106	157	175	198
其他流动资产	1017	591	699	727	761	销售费用	942	103	157	175	198
流动资产合计	8034	8412	6213	10059	16135	管理费用	976	1063	1565	1928	1981
长期股权投资	155	204	204	204	204	财务费用	573	533	184	167	41
投资性房地产	34	33	33	33	33	资产减值损失	71	91	45	45	45
固定资产	16696	20954	20622	21200	20688	投资收益	22	17	20	20	20
在建工程	2542	2435	1935	935	435	公允价值变动	8	-18	0	0	0
无形资产开发支出	862	1023	1126	1225	1320	营业利润	2503	2322	4624	4975	6090
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	91	57	-50	-50	-50
其他非流动资产	20864	25686	24957	24633	23716	利润总额	2593	2378	4574	4925	6040
资产总计	28898	34098	31169	34692	39851	所得税	396	410	1143	1231	1510
短期借款	8936	7764	721	0	0	净利润	2197	1968	3430	3694	4530
应付和预收款项	2968	2441	2695	3026	3407	少数股东损益	19	15	37	39	48
长期借款	1653	3209	3209	3209	3209	归母股东净利润	2178	1953	3394	3654	4482
其他负债	4038	4924	5354	5573	5821						
负债合计	17595	18338	11979	11808	12437						
股本	2591	2625	2625	2625	2625	预测指标					
资本公积	1570	1851	1851	1851	1851		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	9969	11663	15057	18711	23193	毛利率	22.54%	19.44%	21.44%	21.24%	21.54%
归母公司股东权益	14591	16112	19505	23160	27641	销售净利率	9.57%	9.05%	10.84%	10.42%	11.31%
少数股东权益	108	127	164	203	251	销售收入增长率	4.57%	-5.16%	45.00%	12.00%	13.00%
股东权益合计	14700	16239	19669	23363	27893	EBIT 增长率	-14.58%	-8.04%	63.40%	7.03%	19.42%
负债和股东权益	32295	34576	31648	35170	40330	净利润增长率	-13.06%	-10.31%	73.75%	7.67%	22.65%
						ROE	14.93%	12.12%	17.40%	15.78%	16.21%
						ROA	6.74%	5.65%	10.72%	10.39%	11.11%
						ROIC	10.96%	9.18%	13.47%	14.47%	17.68%
						EPS (X)	0.84	0.75	1.29	1.39	1.71
						PE (X)	11.71	19.24	8.68	8.07	6.58
						PB (X)	1.75	2.35	1.51	1.27	1.07
						PS (X)	1.12	1.75	0.94	0.84	0.74
						EV/EBITDA (X)	7.68	11.07	6.00	5.02	3.63

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。