

## 太阳纸业(002078)

## 2024年一季报点评:

## Q1 业绩开门红, 纸业龙头持续领先

## 事件:

太阳纸业发布 2024 年一季报: 2024Q1 公司实现营收 101.85 亿, 同比+3.87%, 实现归母净利润 9.56 亿, 同比+69.04%, 实现扣非归母净利润 9.52 亿, 同比+72.22%。Q1 业绩亮眼, 产能有序扩张, 林浆纸一体化彰显强 $\alpha$ 。

## ► 文化纸涨价顺利落地, Q1 营收稳健增长

2024Q1 公司收入同比+3.9%, 维持稳健增长。2023 年年报中公司收入占比前两项为文化纸(33.7%)和牛皮箱板纸(24.8%), 分业务来看 1) 文化纸: 根据钢联数据, 截至 3 月 29 日双胶纸/双铜纸价格环比春节后+3.5%/+1.8%, 春节后文化纸需求回暖, 叠加浆价走强支撑, 涨价顺利落地, 支撑公司营收增长; 2) 箱板纸: 行业供需矛盾仍存, 价格端承压, 公司拥有木屑浆、半化学浆产品作为替代废纸的新型纤维原料, 成本优势明显, 受影响较小。

## ► 盈利能力表现亮眼, 业绩实现高速增长

公司 Q1 毛利率同比+4.48pct 至 17.99%, 预计主要由于: 1) 收入端, 文化纸需求转暖, 纸浆价格高企; 2) 成本端, 前期低价采购的纸浆库存提供低成本支撑。费用端, 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.06/-0.13/-0.05/-0.21pct, 合计同比-0.32pct, 运营能力改善。综合影响下公司 Q1 归母净利率达 9.39%, 同比+3.62 pct。公司林浆纸一体化项目持续推进, 木片、木浆自给率不断提升, 成本控制能力优于同业, 有望抚平短期成本端波动。

## ► 产能扩张有序推进, 长期成长值得期待

浆纸产能建设方面, 1) 公司于 2023 年 10 月启动年产能 30 万吨生活用纸项目, 总投资不超过 13.5 亿元, 一期预计于 2024 年 Q3 试产; 2) 2024 年 4 月 9 日公司宣布拟投资不超过 70 亿元建设南宁二期项目, 包括年产 40 万吨特种纸、年产 35 万吨漂白化学木浆、年产 15 万吨机械木浆生产线及相关配套设施。公司未来项目按计划逐步实施并投入运营, 将有效促进浆纸生产能力不断提升, 丰富产品矩阵, 为实现中长期可持续发展奠定基础。

## ► 纸业龙头持续领先, 维持“买入”评级

公司一季报表现亮眼, 利润显著增长。长期来看, 产能布局有序推进, 龙头地位继续巩固, 我们预计 2024-2026 年营收分别为 454.99/493.24/524.3 亿, 同比分别+15.06%/+8.41%/+6.30%; 归母净利润预期分别为 37.97/42.54/46.38 亿, 同比分别+23.05%/+12.04%/+9.01%, EPS 分别为 1.36/1.52/1.66 元, 3 年 CAGR 为 14.55%。公司综合竞争优势铸就长期护城河, 我们给予 2024 年 14 倍 PE, 对应目标价 19.02 元, 并维持“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动风险; 经营不达预期风险; 产能投放延后风险。

行业:	轻工制造/造纸
投资评级:	买入(维持)
当前价格:	15.76 元
目标价格:	19.02 元

## 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,794.57/2,764.88
流通 A 股市值(百万元)	43,574.52
每股净资产(元)	9.68
资产负债率(%)	46.75
一年内最高/最低(元)	16.56/10.20

## 股价相对走势



## 作者

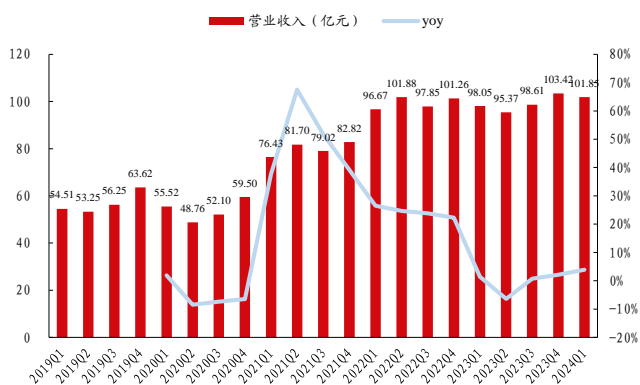
分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 戚志圣
执业证书编号: S0590523120002
邮箱: qizhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	39767	39544	45499	49324	52431
增长率(%)	24.28%	-0.56%	15.06%	8.41%	6.30%
EBITDA(百万元)	6014	6263	9345	9950	10078
归母净利润(百万元)	2809	3086	3797	4254	4638
增长率(%)	-5.01%	9.86%	23.05%	12.04%	9.01%
EPS(元/股)	1.01	1.10	1.36	1.52	1.66
市盈率(P/E)	16.0	14.6	11.8	10.6	9.7
市净率(P/B)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.8	7.8	7.0	6.1	5.3

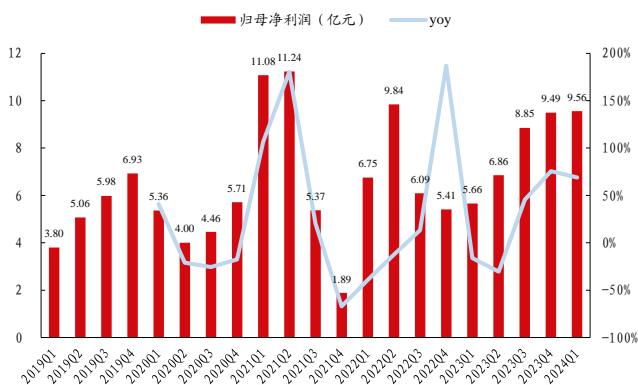
数据来源: 公司公告, iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

## 相关报告

- 《太阳纸业(002078): 2023 年年报点评: 23Q4 盈利表现亮眼, 林浆纸一体化彰显强 $\alpha$ 》2024.04.10
- 《太阳纸业(002078): 打造林浆纸一体化, 强综合实力铸就护城河》2024.03.15

**图表1: 2024Q1 公司营收 101.85 亿, 同比+3.87%**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表2: 2024Q1 归母净利润 9.56 亿, 同比+69.04%**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表3: 2024Q1 公司利润表各项目变动**

	2024Q1	2023Q1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-
营业成本	82.01%	86.49%	-4.48 pct
<b>毛利率</b>	<b>17.99%</b>	<b>13.51%</b>	<b>4.48 pct</b>
营业税金及附加	0.52%	0.54%	-0.02 pct
销售费用率	0.43%	0.36%	0.06 pct
管理费用率	2.38%	2.51%	-0.13 pct
研发费用率	2.14%	2.20%	-0.05 pct
财务费用率	1.82%	2.03%	-0.21 pct
资产减值损失	0.00%	-0.07%	0.07 pct
信用减值损失	-0.10%	-0.09%	0.00 pct
公允价值变动净收益	-0.04%	0.05%	-0.09 pct
投资净收益	0.08%	0.02%	0.06 pct
资产处置收益	0.00%	0.01%	-0.01 pct
其他收益	0.21%	0.06%	0.14 pct
<b>营业利润率</b>	<b>10.85%</b>	<b>5.85%</b>	<b>5.00 pct</b>
营业外收入	0.02%	0.05%	-0.03 pct
营业外支出	0.02%	0.01%	0.01 pct
利润总额	10.85%	5.90%	4.96 pct
所得税	1.44%	0.10%	1.34 pct
净利润	9.41%	5.80%	3.61 pct
少数股东损益	0.03%	0.03%	0.00 pct
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>9.39%</b>	<b>5.77%</b>	<b>3.62 pct</b>

资料来源: Wind, 国联证券研究所



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼