

依旧是冉冉升起的太阳

——太阳纸业(002078)公司点评

核心观点

投资高档食品包装卡纸进一步巩固合作公司卡纸龙头地位。拟与国际纸业共同出资设立新公司投资建设年产 40 万吨高档食品包装卡纸项目, 总投资不超过 3 亿美元, 新设公司拟注册资本为 1 亿美元, 公司出资 45%。公司与国际纸业已经成功组建两家中外合作企业(山东国际和万国纸业), 合计年产能可在 85 万吨左右, 主要生产白卡纸和液体包装纸, 目前盈利状况较好, 一季度两家合作公司贡献投资收益在公司净利润中的占比超过 1/4, 是公司利润的重要来源之一。随着该项目投产, 合作企业卡纸产能将超过 120 万吨, 白卡纸龙头地位将进一步巩固, 并且公司在液体包装纸以及食品包装卡纸领域的优势将会更加明显, 公司投资收益将会进一步增长。

公司自制浆能力将进一步提升。子公司合利纸业化学浆项目技术改造, 预计投资金额为 2 亿元, 预计新增 9.8 万吨化机浆产能(大约是公司现有化机浆产能的 1/3, 投产后合利公司的化机浆产能将会翻番), 主要为年产 30 万吨高松厚度纯质纸项目提供自制木浆, 预计将于 2011 年 4 月建成投入使用。该项目投产后, 公司自制浆能力将会超过 60 万吨。

上半年净利润同比增长有望超过 120%。在公司一季报中, 公司预计上半年净利润同比增长 120-160%之间, 折合 EPS(最新股本摊薄)为 0.34-0.39 之间。进入二季度木浆、废纸和纸价格都出现了一定程度下跌, 但是纸价下跌幅度小于木浆和废纸下跌幅度, 毛利率仍将维持较高水平, 我们认为公司中报业绩能够高于 0.34 元。

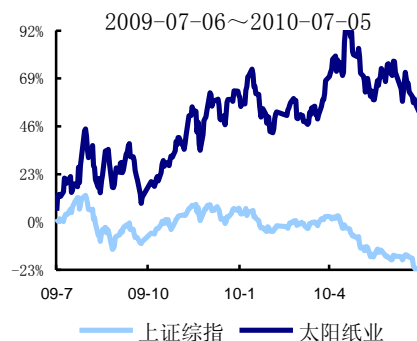
多个项目为公司持续发展增添动力。除了这两个项目之外, 公司投资建设年产 30 万吨高档文化纸项目(预计在 2011 年底)、老挝林地建设(一期 10 万公顷)、老挝年产 30 万吨漂白阔叶浆项目(2011 年底投产)都将成为公司中长期业绩增长点。

维持“强烈推荐-A”评级。预计 2010、2011 年每股收益(最新股本摊薄)为 0.71 元、0.81 元, 对应动态市盈率为 13.5 倍、11.8 倍, 公司估值处于行业低端, 并且公司成长性明显好于行业平均水平, 公司合作企业定位作白卡纸龙头, 公司定位文化纸龙头, 公司市场定位明确, 并且不是简单实施价格战, 积极实施差异化竞争, 为公司的长期增长打下坚实基础, 因此我们维持公司“强烈推荐-A”评级。风险提示: 铜版纸产能集中投放带来业绩下滑超预期的风险。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	5799	5961	8761	9535
同比增速(%)	14.1	2.8	47.0	8.8
净利润(百万)	229	479	714	817
同比增速(%)	-40.0	109.0	49.2	14.4
EPS(元)	0.23	0.48	0.71	0.81
P/E	41.74	20.00	13.52	11.85

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	100481.04
流通A股(万股)	100480.56
52周内股价区间(元)	9.4-25.2
总市值(亿元)	96.46
总资产(亿元)	92.79
每股净资产(元)	5.96

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-太阳纸业(002078):一季度业绩略好于预期, 二季度将持续高景气》 2010-04-28
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-太阳纸业(002078):高送转是亮点, 增长才是硬道理》 2010-04-22
- 3.《国都证券-公司研究-调研简报-太阳纸业(002078):浆纸产能释放助推2010年业绩大幅增长》 2010-03-30
- 4.《国都证券-公司研究-公司点评-太阳纸业(002078):行业景气提升、出售股权促使净利润翻番》 2010-02-26

研究员: 汪立

电话: 01084183136

Email: wangli@guodu.com

执业证书编号: S0940210060007

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图表 1: 太阳纸业盈利预测

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	579,944	596,073	876,135	953,484
营业收入增长 (%)	14.09%	2.78%	46.98%	8.83%
毛利率 (%)	14.97%	18.03%	19.21%	19.41%
二、营业总成本	569,484	542,047	791,720	854,609
其中: 营业成本	493,153	484,980	707,867	768,418
营业税金及附加	1,351	686	1,752	1,907
资产减值损失	10,839	-392	0	0
期间费用	64,141	56,774	82,101	84,284
其中: 销售费用	20,028	23,267	33,293	36,232
管理费用	14,229	15,329	21,903	23,837
财务费用	29,884	18,178	26,905	24,214
期间费用率 (%)	11.06%	9.52%	9.37%	8.84%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-6,931	17,481	14,000	15,000
加: 影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
三、营业利润	3,529	70,793	98,415	113,875
营业利润增长 (%)	-91.85%	1905.77%	39.02%	15.71%
营业利润率 (%)	0.61%	11.88%	11.23%	11.94%
加: 营业外收入	23,994	1,584	0	0
减: 营业外支出	2,021	7,938	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	656	7,948	0	0
加: 影响利润总额的其他项目	0	0	0	0
四、利润总额	25,502	64,439	98,415	113,875
利润总额增长 (%)	-52.92%	152.68%	52.73%	15.71%
减: 所得税	-439	5,318	12,384	14,505
实际所得税率 (%)	-1.72%	8.25%	12.58%	12.74%
五、净利润	25,942	59,120	86,031	99,370
净利润增长 (%)	-44.95%	127.90%	45.52%	15.51%
其中: 归属母公司所有者净利润	22,908	47,882	71,422	81,693
母公司净利润增长 (%)	-39.98%	109.02%	49.16%	14.38%
净利润率 (%)	3.95%	8.03%	8.15%	8.57%
少数股东损益	3,034	11,238	14,609	17,677
摊薄每股收益 (元/股)	0.46	0.48	0.71	0.81

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com