

太阳纸业 (002078) 纸制品

—中报点评：毛利率创新高

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 11.41 元

- 公司实现营业总收入35.66亿元，与上年同期相比增长32.13%；主营业务利润4.68亿元，与上年同期相比增长138.57%；利润总额4.88亿元，比上年同期相比增长133.54%。
- 营业收入增长稳定，毛利率创新高。**营业收入本期发生额为35.66亿元，比去年同期增加32.13%，主要原因是子公司兖州华茂纸业有限公司2010年4月正式投入生产销售收入增加，子公司兖州永悦纸业有限公司是2009年10月正式销售。上半年公司产品综合毛利率较上年同期增加5.93个百分点，达到21.64%，创07年以来新高。分产品来看，其主要产品文化纸、涂布纸、铜板纸毛利率分别为21.07%、17.78%、26.92%，其中铜板纸、涂布纸创半年毛利率新高。
- 林浆纸一体化进展顺利。**公司全资子公司太阳纸业控股老挝有限责任公司的自营林造林工作和工厂用地工作取得很大进展，报告期内公司又取得了老挝沙湾拿吉省色奔县1400公顷土地的开发权。30万吨化学浆项目200公顷工厂用地的勘察、绘图、报告也在报告期内已经顺利完成。公司将加快老挝纸浆厂的建设步伐，争取2010年进入建设阶段。
- 高端纸产能增加。**公司子公司兖州华茂纸业有限公司新上的高端文化纸机（23号纸机）上半年已经开始投产，公司30万吨高松厚度纯质纸项目（24号纸机）计划于2011年7月份正式投产。2010年7月11日，公司已经与合作方国际纸业（亚洲）有限公司签署了《建设年产40万吨食品包装卡纸项目的合资意向书》。
- 我们预计公司2010年、2011年EPS分别为0.72元、0.83元。随着国家出台淘汰造纸相关落后产能的政策，太阳纸业将受益于产业产能的集中，随着林浆纸一体化深入和公司高端纸的布局未来公司业绩将保持稳定增长。给予“推荐”评级。

2010 年 8 月 19 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	24.36/9.60
上证指数/深圳成指	2666.30/11282.33
50 日均成交额(百万元)	120.15
市净率(倍)	3.83
股息率	1.75%

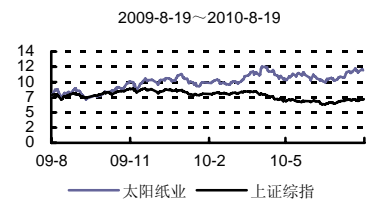
基础数据

流通股(百万股)	1004.81
总股本(百万股)	1004.81
流通市值(百万元)	11464.83
总市值(百万元)	11464.89
每股净资产(元)	2.98
净资产负债率	187.04%

股东信息

大股东名称	兖州市金太阳投资有限公司
持股比例	67.51%

52 周行情图



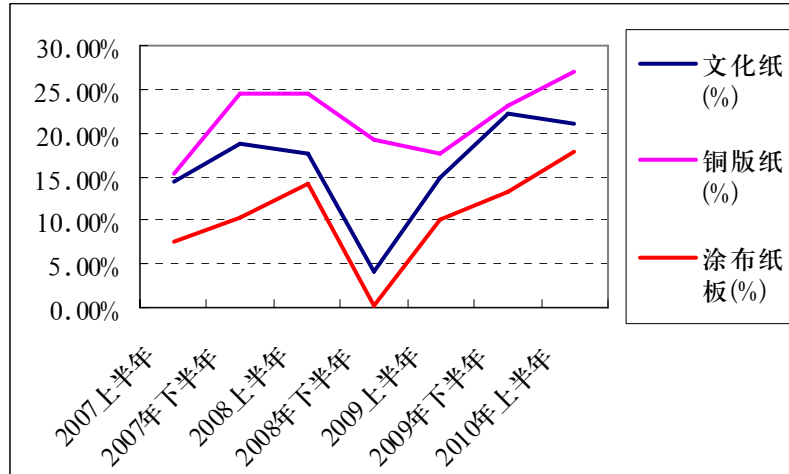
相关研究报告

- 《国元证券公司研究-太阳纸业 002078 公司点评:一充分享受行业高景气》，2008-8-19
- 《国元证券公司研究-太阳纸业 002078 公司调研报告:优质的造纸上市公司》，2008-10-20
- 《国元证券公司研究-太阳纸业 (002078) 2008 年报点评》，2009-4-23

联系方式

研究员:	郑巍山
执业证书编号:	S0020108071141
电 话:	021-51097188-1936
电 邮:	zhengweishan@gyzq.com.
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

图 1：太阳纸业主要产品毛利率走势



资料来源：公司财报，国元证券研究中心整理

表 1：公司主要营业指标

百万元	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2
营业收入	1,346.94	1,352.11	1,497.60	1,764.09	1,727.14	1,839.08
营业成本	1,243.06	1,009.64	1,190.47	1,406.63	1,379.36	1,391.31
销售费用	55.07	58.80	53.85	64.95	47.21	63.34
管理费用	30.44	41.48	41.93	39.43	48.02	51.12
财务费用	47.40	37.74	48.07	48.57	72.34	72.82
投资收益	5.54	21.74	47.80	99.84	48.20	18.47
营业利润	79.89	116.46	208.60	302.98	230.32	238.11
归属母公司净利润	60.65	91.22	168.96	157.99	169.96	178.81
主要比率						
毛利率	7.71%	25.33%	20.51%	20.26%	20.14%	24.35%
销售费用率	4.09%	4.35%	3.60%	3.68%	2.73%	3.44%
管理费用率	2.26%	3.07%	2.80%	2.24%	2.78%	2.78%
营业利润率	5.93%	8.61%	13.93%	17.18%	13.34%	12.95%
实际税率	10.82%	20.25%	2.16%	6.39%	11.99%	17.04%

资料来源：公司财报，国元证券研究中心整理

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn