

太阳纸业 (002078.SZ)

拟增资老挝公司，实施化学浆配套项目

核心观点:

● 公司拟增加全资子公司太阳纸业控股老挝有限责任公司投资总额

公司拟出资 14,000 万美元增加太阳纸业控股老挝有限责任公司投资总额，资金用于老挝年产 30 万吨化学浆项目的配套工程，本次增加投资总额完成后，老挝公司的投资总额将由 29,268 万美元增加到 43,268 万美元。

● 老挝公司已建成原料林种植基地，年产 30 万吨化学浆项目进展顺利

老挝公司是太阳纸业在老挝实施“林浆纸一体化”的项目主体，目前已建成育苗能力 1000 万林的育苗林基地以及原料林种植基地，2017 年初，老挝公司年产 30 万吨化学浆项目正式开工建设，目前该项目进展顺利。根据公司半年报披露信息，预计该项目将于 2018 年的二季度竣工投产。

● 配套工程侧重老挝当地基础设施建设，保障项目用电、用汽需求

为确保老挝年产 30 万吨化学浆项目建成后的运营安全和环保要求，公司拟新建 2 套木片蒸煮锅、生物质热电站一处，新增一台碱回收锅炉、一台生物质鼓泡床锅炉、抽汽冷凝供热式汽轮发电机组，及相应辅助设备，根据公司增资公告，项目建成后预计年可实现销售收入 8,143.47 万美元，实现净利润 2,152.52 万美元，提升项目产能及产品品质，保障能源需求。

● 未来产能投放进度清晰，盈利能力持续提升，各项业务超预期亮点多

主要纸种受供需格局及成本推动持续涨价，龙头纸企成本转嫁能力强，吨纸盈利扩大。基于公司半年报披露的产能投产计划，预计 2017-2019 年公司营业收入分别为 193.6、233.2、272.1 亿元，归母净利润分别为 20.5、26.5、33.6 亿元，当前股价对应 2017 年 12.8xPE，维持公司买入评级。

● 风险提示

经济增速下滑导致下游需求低于预期；行业价格战激烈，主要纸种价格大幅回落；溶解浆涨幅低于预期；新产能投放进度不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,825.12	14,455.49	19,366.29	23,318.29	27,213.29
增长率(%)	3.51%	33.54%	33.97%	20.41%	16.70%
EBITDA(百万元)	2,367.58	2,941.05	4,436.76	5,383.74	6,242.04
净利润(百万元)	666.66	1,056.76	2,046.93	2,645.61	3,324.28
增长率(%)	42.20%	58.52%	93.70%	29.25%	25.65%
EPS(元/股)	0.263	0.417	0.790	1.020	1.282
市盈率(P/E)	21.42	16.03	12.75	9.87	7.85
市净率(P/B)	2.04	2.13	2.61	2.06	1.63
EV/EBITDA	9.05	8.14	7.32	5.69	4.35

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

10.07 元

前次评级

买入

报告日期

2018-01-09

相对市场表现



分析师:

赵中平, S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究:

太阳纸业(002078.SZ): 盈 2017-10-30
利能力进一步提升, 全年业绩
预告超预期

太阳纸业(002078.SZ): 股 2017-09-11
权激励彰显公司信心, 看好行
业龙头盈利提升空间

太阳纸业(002078.SZ): H1 2017-08-30
业绩大幅提升, 新增产能奠定
成长基础

联系人:

汪达 010-59136610

wangda@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7027	7331	9868	12108	13991
货币资金	1528	1043	1937	2332	2721
应收及预付	3678	4670	5527	7182	8186
存货	1400	1139	2064	2254	2744
其他流动资产	422	480	340	340	340
非流动资产	12691	12863	13403	13600	13146
长期股权投资	101	130	130	130	130
固定资产	8625	11285	11251	10940	10273
在建工程	2735	302	1302	1802	2002
无形资产	544	564	584	596	609
其他长期资产	686	581	136	132	132
资产总计	19718	20194	23271	25708	27137
流动负债	9140	8512	9589	9064	6785
短期借款	5254	4168	5391	3915	853
应付及预收	2621	3324	4198	5149	5933
其他流动负债	1265	1020	0	0	0
非流动负债	3185	3342	3027	3027	3027
长期借款	1720	1423	1423	1423	1423
应付债券	497	1494	1494	1494	1494
其他非流动负债	967	425	110	110	110
负债合计	12324	11854	12616	12091	9812
股本	2537	2536	2593	2593	2593
资本公积	1203	1208	1151	1151	1151
留存收益	3245	4175	6222	8867	12192
归属母公司股东权益	6986	7963	10010	12656	15980
少数股东权益	408	377	645	961	1345
负债和股东权益	19718	20194	23271	25708	27137

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10825	14455	19366	23318	27213
营业成本	8293	11287	14401	17153	19976
营业税金及附加	40	101	114	146	167
销售费用	423	572	719	900	1046
管理费用	449	449	743	862	965
财务费用	590	550	392	370	274
资产减值损失	10	64	21	26	31
公允价值变动收益	3	0	0	0	0
投资净收益	-136	21	10	10	20
营业利润	886	1453	2985	3872	4774
营业外收入	156	23	23	23	23
营业外支出	2	8	8	8	8
利润总额	1040	1468	3000	3887	4789
所得税	285	310	685	925	1081
净利润	755	1158	2315	2962	3708
少数股东损益	88	101	268	317	384
归属母公司净利润	667	1057	2047	2646	3324
EBITDA	2368	2941	4437	5384	6242
EPS (元)	0.26	0.42	0.79	1.02	1.28

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	685	2816	3116	3579	4459
净利润	755	1158	2315	2962	3708
折旧摊销	747	895	1048	1126	1182
营运资金变动	-1444	228	-858	-908	-733
其它	627	534	610	399	302
投资活动现金流	-2199	-1552	-1671	-1314	-701
资本支出	-2611	-1668	-1681	-1324	-721
投资变动	447	62	10	10	20
其他	-36	54	0	0	0
筹资活动现金流	2061	-1708	-551	-1870	-3368
银行借款	10298	6969	1223	-1476	-3063
股权融资	0	0	0	0	0
其他	1005	0	0	0	0
现金净增加额	-9242	-8677	-1774	-394	-306
期初现金余额	547	-444	894	395	390
期末现金余额	1430	1528	1043	1937	2332
	1977	1083	1937	2332	2721

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.5	33.5	34.0	20.4	16.7
营业利润增长	32.8	63.9	105.4	29.7	23.3
归属母公司净利润增长	42.2	58.5	93.7	29.2	25.7
获利能力(%)					
毛利率	23.4	21.9	25.6	26.4	26.6
净利率	7.0	8.0	12.0	12.7	13.6
ROE	9.5	13.3	20.4	20.9	20.8
ROIC	8.2	10.7	15.5	18.1	21.5
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	58.7	54.2	47.0	36.2
净负债比率	1.0	0.8	0.6	0.3	0.1
流动比率	0.77	0.86	1.03	1.34	2.06
速动比率	0.59	0.67	0.76	1.01	1.54
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.72	0.89	0.95	1.03
应收账款周转率	12.14	11.99	12.17	12.17	12.17
存货周转率	5.98	8.37	6.98	7.61	7.28
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.42	0.79	1.02	1.28
每股经营现金流	0.27	1.11	1.20	1.38	1.72
每股净资产	2.75	3.14	3.86	4.88	6.16
估值比率					
P/E	21.4	16.0	12.8	9.9	7.9
P/B	2.0	2.1	2.6	2.1	1.6
EV/EBITDA	9.0	8.1	7.3	5.7	4.4

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 汪 达： 分析师，吉林大学金融学硕士、管理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。