

太阳纸业 (002078)

轻工制造

发布时间: 2020-08-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

二季度业绩略超预期, 三大产能项目稳步推进

事件: 公司发布半年报, 2020H1 实现营收 104.28 亿元, 同比下降 3.23%, 实现归母净利润 9.36 亿元, 同比增长 5.61%; 扣非后同比增长 1.35% 至 8.75 亿元。其中 Q2 营收同比下降 8.43% 至 48.76 亿元, 归母净利润同比增长 20.93% 至 4.00 亿元, 扣非后同比下降 28.17% 至 3.80 亿元。

点评:

成本管理优势凸显, 二季度业绩略超预期。 ①从收入端看, 二季度纸价有所下跌 (双胶纸/铜版纸 Q2 均价同比下降 10.6%/4.8%), 2020H1 铜版纸营收同比下滑 2.94% 至 14.66 亿元, 但非涂布文化用纸/牛皮箱板纸/化机浆/化学浆营收同比增加 7.8%/15.82%/16.08%/306.72% 至 37.86/16.59/8.94/2.65 亿元。②从盈利能力看, 得益于去年低基数, 2020H1 浆及纸制品毛利率同比增加 4.09pct 至 23.71%, 其中, 虽然纸价下跌致二季度整体毛利率环比下滑 1.87pct 至 22.7%, 但下滑幅度较小, 凸显公司成本管控能力优势。从费用端看, 2020H1 期间费用率同比增加 2.41pct 至 12.62%, 其中, 销售/管理/研发费用率分别同比增加 1.24/ 0.75/ 0.50pct, 销售费用增加为运输费增加所致。

行业景气触底回升, 三大基地有望明后年投产。 ①纸浆系成品纸价格 4-5 月快速下行, 于 5 月下旬开始企稳, 6 月中旬陆续外发提价函。目前成品纸市场价已从底部回升, 预计出厂价上调后续将逐步落地, 带动盈利能力稳步回升。②公司布局的山东、老挝、广西项目三大生产基地建设正稳步推进, 45 万吨文化纸项目预计于今年 12 月试生产, 老挝 80 万吨包装纸项目将于 2020 年底至 2021 年初试生产, 北海林浆纸一体化项目一期将于 2021 年下半年至 2022 年上半年投产。

盈利预测及投资建议: 根据中报调整盈利预测, 考虑估值切换上调目标价, 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.73、0.93、1.14 元, 对应 PE 分别为 18.94X、14.90X、12.18X, 维持“买入”评级。

风险提示: 纸价下跌, 疫情反复, 新业务不及预期。

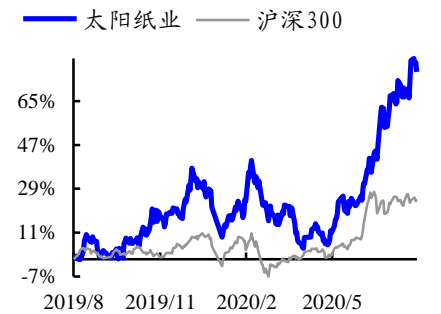
财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21,768	22,763	21,993	27,361	33,625
(+/-)%	15.21%	4.57%	-3.38%	24.41%	22.89%
归属母公司净利润	2,238	2,178	1,896	2,410	2,949
(+/-)%	10.54%	-2.66%	-12.94%	27.10%	22.35%
每股收益 (元)	0.86	0.84	0.73	0.93	1.14
市盈率	6.60	16.49	18.94	14.90	12.18
市净率	1.18	2.46	2.18	1.90	1.64
净资产收益率 (%)	17.80%	14.93%	11.50%	12.75%	13.50%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	2,592	2,591	2,591	2,591	2,591

股票数据

2020/8/28

6 个月目标价 (元)	18.02
收盘价 (元)	13.86
12 个月股价区间 (元)	7.45 ~ 14.30
总市值 (百万元)	35,917
总股本 (百万股)	2,591
A 股 (百万股)	2,591
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	27

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	63%	78%
相对收益	9%	38%	51%

相关报告

《太阳纸业 (002078): 业绩符合预期, 短期景气波动不改长期成长逻辑》

20200430

《太阳纸业 (002078): 行业景气短期波动, 太阳中长期成长动力十足》

20200421

《太阳纸业 (002078): 盈利能力继续改善, 逐渐走出底部》

20191029

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
021-20363260 Tangkai@nesc.cn

证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002
021-20363260 zhongth@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,535	2,070	3,967	7,040	净利润	2,198	1,913	2,432	2,975
交易性金融资产	7	7	7	7	资产减值准备	71	15	17	20
应收款项	1,941	4,537	4,860	5,258	折旧及摊销	1,453	1,520	1,730	2,020
存货	2,456	2,220	2,864	3,536	公允价值变动损失	-8	-12	-15	-17
其他流动资产	4,294	4,448	4,615	4,751	财务费用	473	559	601	637
流动资产合计	11,233	13,282	16,314	20,592	投资损失	-22	-21	-26	-32
可供出售金融资产					运营资本变动	527	-1,576	-268	392
长期投资净额	155	155	155	155	其他	-6	-73	-82	-85
固定资产	16,696	16,951	17,024	17,034	经营活动净现金流量	4,686	2,326	4,388	5,911
无形资产	862	882	904	926	投资活动净现金流量	-4,112	-1,704	-1,719	-1,938
商誉	39	39	39	39	融资活动净现金流量	80	-1,087	-772	-899
非流动资产合计	21,062	21,337	21,432	21,464	企业自由现金流	-666	3,576	2,973	2,916
资产总计	32,295	34,619	37,746	42,056					
短期借款	8,936	8,408	8,237	7,975	财务与估值指标				
应付款项	2,635	3,696	4,125	5,249	每股指标				
预收款项	1,153	1,021	1,309	1,593	每股收益 (元)	0.84	0.73	0.93	1.14
一年内到期的非流动负债	867	867	867	867	每股净资产 (元)	5.63	6.36	7.29	8.43
流动负债合计	14,246	14,657	15,352	16,688	每股经营性现金流量 (元)	1.81	0.90	1.69	2.28
长期借款	1,653	1,653	1,653	1,653	成长性指标				
其他长期负债	1,696	1,696	1,696	1,696	营业收入增长率	4.6%	-3.4%	24.4%	22.9%
长期负债合计	3,349	3,349	3,349	3,349	净利润增长率	-2.7%	-12.9%	27.1%	22.3%
负债合计	17,595	18,006	18,701	20,037	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	14,591	16,488	18,898	21,847	毛利率	22.5%	20.0%	20.6%	20.6%
少数股东权益	108	125	147	173	净利率	9.6%	8.6%	8.8%	8.8%
负债和股东权益总计	32,295	34,619	37,746	42,056	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	25.77	27.36	25.89	26.34
					存货周转率 (次)	50.84	46.05	48.13	48.34
					偿债能力指标				
					资产负债率	54.5%	52.0%	49.5%	47.6%
					流动比率	0.79	0.91	1.06	1.23
					速动比率	0.59	0.71	0.83	0.97
					费用率指标				
					销售费用率	4.1%	4.0%	4.1%	4.1%
					管理费用率	2.5%	2.1%	2.4%	2.5%
					财务费用率	2.5%	2.5%	2.2%	1.9%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	16.49	18.94	14.90	12.18
					P/B (倍)	2.46	2.18	1.90	1.64
					P/S (倍)	1.58	1.63	1.31	1.07
					净资产收益率	14.9%	11.5%	12.8%	13.5%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	22,763	21,993	27,361	33,625
营业成本	17,631	17,595	21,725	26,698
营业税金及附加	114	110	137	169
资产减值损失	-69	-15	-17	-20
销售费用	942	880	1,122	1,379
管理费用	564	462	657	841
财务费用	573	559	601	637
公允价值变动净收益	8	12	15	17
投资净收益	22	21	26	32
营业利润	2,503	2,176	2,777	3,412
营业外收支净额	91	82	93	99
利润总额	2,594	2,258	2,870	3,511
所得税	396	345	438	536
净利润	2,198	1,913	2,432	2,975
归属于母公司净利润	2,178	1,896	2,410	2,949
少数股东损益	19	17	22	26

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn