

太阳纸业 (002078)

造纸/轻工制造

发布时间: 2012-08-16

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

废液综合利用再添亮点

——2012年半年报点评

报告摘要:

2012年上半年,公司实现营业总收入 53.1 亿元,同比增长 31.6%,实现营业利润 4972 万元,同比下降 87.2%,实现归属母公司所有者的净利润 1.06 亿元,同比减少 70.4%,基本每股收益 0.105 元。

行业低迷,利润大幅下滑。公司核心业务造纸和溶解浆都是典型的周期性行业,当前宏观经济经济低迷,使行业景气度大幅下滑,报告期内,公司营业利润出现 87.2% 的下滑,去年四季度投产的 24# 纸机以及溶解浆项目带动收入同比增长 31.6%。铜版纸是拖累公司业绩的主因,报告期内,公司铜版纸实现收入 18 亿元,毛利率同比下降了 12.5 个百分点至 9.9%。可以乐观的是公司产品品质较高,国际业务拓展顺利,报告期内,公司出口业务同比增长了 205% 至 9.29 亿元。

溶解浆业务有较宽的护城河。公司于 2011 年 10 月成功将 30 万吨化学浆技改成 20 万吨溶解浆,因其较为突出的技术水平,产品品质较好,售价也相对较高,同时全球唯一的连续蒸煮工艺又大幅降低生产成本,公司溶解浆相比同行有明显的护城河优势,值得长期看好;另外老挝 50 万吨化学浆项目也按照 30 万吨溶解浆生产线制造,将于 2013 年下半年投产。

废液综合利用再添亮点。昨日公司公告成立子公司利用溶解浆废液提取木糖、木糖醇项目,已经申请了相关专利。据我们初步估算,预计公司 20 万吨溶解浆废液初期可提取 2-3 万吨木糖,虽然收入贡献不多,但该项目成本低,利润丰厚;同时,水解液的处理也有利于溶解浆的产品升级。详见我们的专题报告《溶解浆—开启木材吃干榨尽之门》

盈利预测与投资评级。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.30 元、0.71 元和 1.01 元,我们认为公司溶解浆及废液综合利用业务将逐步成为利润贡献的主要来源,市场将逐步扭转以造纸业务给予估值的现状,我们给予公司“推荐”的投资评级。

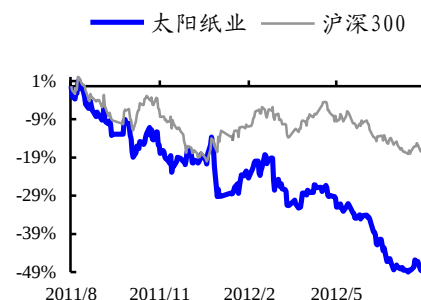
风险提示: 市场需求长期低迷,产品不能得到下游的认可

股票数据

2012/8/15

收盘价(元)	4.99
12个月股价区间(元)	4.88~10.35
总市值(百万元)	5,014
总股本(百万股)	1,005
A股(百万股)	1,005
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-28%	-50%
相对收益	0%	-17%	-30%

相关报告

《中长期业绩可期》

2012-6-29

《太阳纸业一季报点评: 经营环境逐步好转》

2012-4-26

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8037	8762	11391	13669	15720
(+/-)%	34.83%	9.02%	30.00%	20.00%	15.00%
净利润	636	499	302	711	1012
(+/-)%	32.90%	-21.54%	-39.58%	135.53%	42.46%
每股收益(元)	0.63	0.50	0.30	0.71	1.01
市盈率	8	10	17	7	5
市净率	1	1	1	1	1
净资产收益率(%)	17.93%	12.86%	7.39%	14.96%	17.90%
股息收益率(%)	1.34%	1.23%	0.90%	2.13%	3.03%
总股本(百万股)	1005	1005	1005	1005	1005

附表：财务报表预测摘要及指标

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	8,762	11,391	13,669	15,720
YOY (%)	9.0%	30.0%	20.0%	15.0%
营业成本	7,325	9,796	11,482	13,047
毛利	1,437	1,595	2,187	2,672
毛利率 (%)	16.4%	14.0%	16.0%	17.0%
营业税金及附加	23	31	37	42
销售费用	287	342	410	472
管理费用	194	273	328	377
财务费用	601	740	820	865
资产减值损失	92	56	20	10
公允价值变动净收	5	0	0	0
益				
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	353	222	682	1,016
加：营业外收入	278	148	178	204
减：营业外支出	13	11	14	16
利润总额	618	359	846	1,205
减：所得税	55	57	135	193
净利润	563	302	711	1,012
减：少数股东损益	63	12	15	15
归属于母公司所有者	499	290	696	997
的净利润				
总股本	1,005	1,005	1,005	1,005
EPS (元)	0.50	0.29	0.69	0.99

数据来源：东北证券

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，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对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。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。

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	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 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

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760