

太阳纸业 (002078)

造纸/轻工制造

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

三季度盈利好转

——2012年三季报点评

报告摘要:

2012年1-9月,公司实现营业总收入77.9亿元,同比增长24.6%,实现营业利润1.24亿元,同比下降76.9%,实现归属母公司所有者的净利润1.53亿元,同比减少69.6%,基本每股收益0.152元。公司预计2012年归属上市公司股东净利润同比下降60%-80%。

收入稳步增长,三季度盈利好转。公司核心业务造纸和溶解浆都是典型的周期性行业,报告期内,公司收入同比增长24.6%,主要系去年四季度投产的24#纸机以及溶解浆项目的投产,今年10月合资公司26#白卡已投产以及明年老挝项目将保证公司收入的持续增长。从盈利情况看,三季度经营明显好转。单季度营业利润达7423万元,环比二季度增长了93%,主要因三季度费用控制较好。

溶解浆业务有较宽的护城河。公司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;在行业整体不景气的背景下,大量企业都处于停产状态,公司溶解浆项目当前虽无太多盈利,但出货平稳,一旦行情有所好转,公司盈利弹性较大,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。公司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。

盈利预测与投资评级。预计公司2012-2014年EPS分别为0.20元、0.45元和0.65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	2012-10-25
收盘价(元)	5.06
12个月股价区间(元)	4.55~8.95
总市值(百万元)	5,084
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)	12

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	-1%	-38%
相对收益	5%	2%	-25%

相关报告

《废液综合利用再添亮点》

2012-8-16

《中长期业绩可期》

2012-6-29

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8037	8762	10865	12712	15255
(+/-)%	34.83%	9.02%	24.00%	17.00%	20.00%
归属母公司净利润	636	499	196	451	656
(+/-)%	32.90%	-21.54%	-60.72%	130.05%	45.35%
每股收益(元)	0.63	0.50	0.20	0.45	0.65
市盈率	8	10	26	11	8
市净率	1	1	1	1	1
净资产收益率(%)	17.93%	12.86%	4.93%	10.25%	13.15%
股息收益率(%)	0.00%	1.23%	0.58%	1.33%	1.94%
总股本(百万股)	1005	1005	1005	1005	1005

证券分析师: 叶长青

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

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	10,865	12,712	15,255
YOY (%)	9.0%	24.0%	17.0%	20.0%
营业成本	7,325	9,344	10,678	12,662
毛利	1,437	1,521	2,034	2,593
毛利率 (%)	16.4%	14.0%	16.0%	17.0%
营业税金及附加	23	33	38	46
销售费用	287	348	407	488
管理费用	194	282	318	381
财务费用	601	717	839	1,007
资产减值损失	92	45	50	60
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	353	171	492	741
加：营业外收入	278	109	127	153
减：营业外支出	13	22	25	31
利润总额	618	258	594	863
减：所得税	55	27	62	91
净利润	563	231	532	773
减：少数股东损益	63	35	80	117
归属于母公司所有者 的净利润	499	196	451	656
总股本	1,005	1,005	1,005	1,005
EPS (元)	0.50	0.20	0.45	0.65

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