

2022-01-27东方证券股份有限公司李雪君,吴瑾对太阳纸业进行研究并发布了研究报告《四季度业绩低于市场预期,煤炭价格快速上涨或为主因》,本报告对太阳纸业给出买入评级,认为其目标价位为15.60元,当前股价为11.01元,预期上涨幅度为41.69%。证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算,该研报作者对此股的盈利预测准确度为98.78%,对该股盈利预测较准的分析师团队为东方证券的吴瑾。

太阳纸业(002078)

核心观点

事件:公司公告 2021 年年度业绩预告,2021 年公司预计实现归母净利润 28.50-31.20 亿元,同比增长 46%-60%;其中,单四季度预计实现归母净利润 0.82-3.52亿元,同比下降 38%-86%,环比下降 34%-85%。

单四季度业绩低于市场预期,推测主因在于前期煤炭价格飞涨带来的自备电厂成本快速上行。单四季度归母净利润区间中值约 2.2 亿,全年业绩中枢约 29.9 亿,低于市场预期,推测主因在于前期煤炭价格飞涨带来的自备电厂成本快速上行。2021 年 8 月以来煤价快速上涨,参考秦皇岛动力煤 Q5500 综合交易价,2021Q4 均价相比前期提涨 300 元/吨以上(本轮高点涨幅约 600 元/吨)。由于集团自备电厂均在上市公司体内,其除了提供自身浆纸产能所用的电及蒸汽外,亦外售给万国太阳等 3 家白卡纸关联方,即满足约 1000 万吨的浆纸年产能需求;若浆纸单吨耗煤量按 400kg/t 计算,即意味着由此带来的利润损失约 3 亿。

内需相对疲弱、文化纸进口压制仍存,供需不佳导致成本压力无法顺畅传导。由于国内需求相对疲弱,同时文化纸供给端进口压制自 2021 年 4 月以来延续高位,2021Q4 文化纸价格环比仅小幅上涨 1%,供需关系不佳导致能源成本上行压力无法顺畅传导至纸价,盈利整体下滑。

当前公司成本压力已显著缓解,盈利有望逐步修复。伴随 2021 年 10 月底以来煤炭价格整体回落,公司能源成本压力已逐步缓解,最差时点已经过去;当前文化纸价格、盈利仍处历史约 30%分位以下,考虑到 2 月中下旬文化纸将逐步转入春天小旺季,需求回暖有望带动纸价温和提涨,公司盈利有望逐季修复

盈利预测与投资建议

结合 2021 年四季度价格走势,适当上调单吨能源成本假设,同时考虑到广西一期项目已于

2021年9月-2022年1月全部投产，按保守情形进行预测，预计公司2021-2023年归母净利润达29.89/30.80/30.90亿元（此前预测为31.84/34.07/35.65亿元），对应每股净资产分别为7.21/8.21/9.21元，ROE分别达16.8%/14.9%/13.2%。结合历史ROE对应的PB估值区间，给予2022年目标估值1.9倍PB，对应目标价15.60元，维持“买入”评级。

风险提示

经济增速放缓、终端需求下滑超预期；公司浆纸新项目推进不达预期风险

该股最近90天内共有17家机构给出评级，买入评级15家，增持评级2家；过去90天内机构目标均价为14.91。证券之星估值分析工具显示，太阳纸业（002078）好公司评级为3星，好价格评级为3.5星，估值综合评级为3.5星。（评级范围：1~5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，如有问题请联系我们。