

五洲特纸：年产449万吨浆纸一体化项目落户汉川

五洲特纸(605007)：向浆纸一体化、多品类综合性特纸领军企业进发

类别：公司 机构：华安证券股份有限公司 研究员：马远方 日期：2022-01-28事件：公司与汉川市人民政府签订项目投资合同书，449万吨浆纸一体化项目落地汉川。公司于1月26日与湖北汉川市人民政府签订《五洲特纸浆纸一体化项目投资合同书》，所涉及投资项目为“年产449万吨浆纸一体化项目”。投产内容：449万吨浆纸产能规划155万吨浆和294万吨机制纸，以及集中供热、污水处理设施、固废综合利用、物流码头等配套公用设施。投资额约为人民币173亿元，公司拟通过银行融资+股权融资等方式解决资金问题。项目拟在十四五至十五五期间（6-8年）全部建成投产。达产后公司浆纸合计产能将突破600万吨。优势品类扩张、综合性特纸延伸，向浆纸一体化进发。优势品类扩张：公司进一步扩产食品卡、格拉辛纸等优势纸种，巩固其在细分赛道的规模绝对领先优势；向综合性特纸延伸：品类扩张的多元化战略一方面优化公司产品结构，避免单一纸种带来的业绩大幅波动；另一方面则可充分消化配套的热电联产装置、实现水及热能资源的循环利用，在同等情况下实现收益的最大化。浆纸一体化填补上游布局空缺：产能延伸至上游制浆环节，提升原料自给率平抑浆价波动，可有效保障盈利的稳定性。优选景气赛道加速扩产，进入中长期加速扩张期前夜。公司进入中长期加速扩张期前夜，在高景气趋势下抓住行业增量。需求端：食品级白卡具备禁塑限塑、连锁餐饮增长、进口替代三大支撑，2011-2019年行业规模由107万吨增长至205万吨，复合增速约8.45%，在限塑等背景下增速进一步向上，预计2030年需求可达约400-500万吨。从供给格局角度，食品包装纸具备天然的工艺及销售渠道双重壁垒，公司依托以创始人为核心的技改团队，最大化成本优势，实现效率及灵活性的高度平衡；销售端，公司下游客户粘性强，同时具备认证要求严格、认证周期久等特点，行业集中度天然性较高。凭借老客户体系延伸、新客户放量继续保持领先优势。短中期来看，公司成长逻辑在于高景气赛道持续扩大规模及市占率；长期来看，能评环评指标日渐收紧，优质产能扩张的稀缺性凸显。公司进入中长期高增长前夜，拥有高ROE、高增长、低估值的体系性稀缺特征，具备EPS高增长以及估值回归双重空间。我们预计公司2021-2023年实现营业收入39.40/64.08/78.02亿元，同比增长49.5%/62.6%/21.8%；实现归母净利润4.09/6.95/9.17亿元，同比增长20.9%/69.5%/32.0%；对应PE分别为21.0X、12.38X、9.4X，维持“买入”评级。风险提示原材料价格大幅波动、产能投放不及预期。

五洲特纸(605007)：公布湖北浆纸一体化项目规划 布局长期产能

类别：公司 机构：中信建投证券股份有限公司 研究员：叶乐 日期：2022-01-28事件公司与汉川市人民政府签订项目投资合同书，投资项目为“年产449万吨浆纸一体化项目”，总投资额约173亿元人民币。简评年产449万吨浆纸一体

化项目有望落地，公司长期产能建设稳步推进。公司公告与汉川市人民政府签订项目投资合同书：1) 项目规划方面，拟征地约4483亩（以规划红线实测面积为准），总投资约173亿元，分期建设155万吨化机浆/化学浆生产线、294万吨机制纸（预计以特种纸为主）、以及集中供热、污水处理设施、固废综合利用、物流码头等配套公用设施，项目建设周期为十四五至十五五期间6-8年全部建成投产；2) 流程方面，本次投资项目已取得汉川市发展和改革局的项目备案证和湖北省发展和改革委员会的节能审查意见，尚需通过政府部门环评等审批；3) 资金来源方面，预计公司将使用自有资金、银行融资、股权融资等方式解决资金问题；4) 2020年12

月公司与湖北武穴市人民政府签订了“年产660万吨浆纸一体化项目”的投资协议，由于项目建设周期较长，前期涉及的政府审批环节较多，目前尚无实质性进展，存在较大不确定性。长期来看，食品包装纸行业增长空间可期，在碳中和背景下长期产能规划具备前瞻性。一方面，2020年“加强版限塑令”提出了具体的阶段性限塑目标，驱动行业替代需求，快速增长的外卖餐饮市场、现制茶饮、烘焙等即时餐饮业态带来行业增量需求，我们预计到2025年限塑令有望带来155万吨的食品纸替代需求，未来五年空间提升接近80%；另一方面，在碳中和背景下，新产能建设受到能耗、环保等审批门槛提升，长期产能规划驱动公司未来成长。

盈利预测：预计公司2021-2023年营业收入分别为33.9、54.9、72.7

亿元，同比增长28.5%、62.2%、32.3%；归母净利润分别为4.0、6.1、8.0亿元，同比增长18.1%、53.0%、31.4%，对应PE为21.5x、14.1x、10.7x，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期、原材料价格波动。