

24 年业绩小幅增长，看好产能落地贡献增量

2025 年 4 月 11 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告。2024 年，公司实现营收 407.27 亿元，同比+2.99%；归母净利润 31.01 亿元，同比+0.5%；扣非净利润 32.35 亿元，同比+6.88%；基本每股收益 1.11 元。24Q4，公司实现营收 97.51 亿元，同比-5.71%；归母净利润 6.42 亿元，同比-32.31%；扣非净利润 6.44 亿元，同比-31.62%。
- 24 年全年盈利能力同比略有改善。**

2024 年，公司综合毛利率为 16.01%，同比+0.12 pct。24Q4，单季毛利率为 14.93%，同比-2.19 pct，环比+0.97 pct。

2024 年，公司期间费用率为 6.48%，同比-0.6 pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.43% / 2.42% / 1.87% / 1.76%，同比分别变动+0.04 pct / 0 pct / -0.48 pct / -0.16 pct。

2024 年，公司扣非净利率为 7.94%，同比+0.29 pct。24Q4，公司扣非净利率为 6.6%，同比-2.5 pct，环比-0.81 pct。
- 24 年产销量实现双位数增长，规模效应持续增强。**2024 年，公司纸制品产量、销量分别为 757、751 万吨，分别同比+14.4%、+12.8%。分产品来看，2024 年，非涂布文化用纸/铜版纸/牛皮箱板纸/生活用纸/溶解浆分别实现 130 / 41.32 / 109.31 / 20.22 / 40.99 亿元，分别同比-2.33% / +17.86% / +11.47% / -1.32% / +11.77%。营收增速慢于销量增速，主要源于 24 年成品纸价格端存在一定压力。此外，公司精益管理降本增效进一步深化，2024 年企业单位产品综合能耗下降 5.43%。
- 三大基地协同发展，2025 年将有多项产能落地。**公司深耕林浆纸一体化发展战略，全面发力特种纸新赛道。预计 2025 年将有多项产能项目落地，包括：山东基地颜店厂区 3.7 万吨特种纸基新材料项目，山东基地兖州厂区溶解浆生产线搬迁改造项目，广西基地南宁园区“林浆纸一体化项目”一期工程高档包装纸生产线，南宁园区“林浆纸一体化项目”二期工程 40 万吨特种纸生产线、年产 35 万吨漂白化学木浆生产线、年产 15 万吨机械木浆生产线及相关配套设施，南宁园区生活用纸二期项目 4 条生活用纸生产线。
- 投资建议：**公司为浆纸产业龙头，产能布局落地强化规模效应，林浆纸一体化布局优势突出，带动盈利能力向好，预计公司 2025 / 26 / 27 年分别实现营收 436/473/506 亿元，分别同比+7.1%/+8.5%/+6.8%，归母净利润 35/40/43 亿元，分别同比+11.7%/+14.6%/+8.5%，完全摊薄 EPS 1.24 / 1.42 / 1.54 元，对应 PE 为 11X / 10X / 9X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动的风险，终端需求表现不及预期的风险，产能落地不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

太阳纸业 (002078.SZ)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

刘立思

☎: 010-8092-7655

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

市场数据

2025-4-10

股票代码	002078.SZ
A 股收盘价(元)	14.00
上证指数	3,223.64
总股本(万股)	279,454
实际流通 A 股(万股)	276,488
流通 A 股市值(亿元)	387.08

相对沪深 300 表现图

2025-4-10



主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,727	43,631	47,350	50,577
收入增长率%	3.0	7.1	8.5	6.8
归母净利润 (百万元)	3,101	3,463	3,970	4,306
利润增速%	0.5	11.7	14.6	8.5
毛利率%	16.0	16.1	16.5	16.7
完全摊薄 EPS(元)	1.11	1.24	1.42	1.54
PE	12.62	11.30	9.86	9.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,762	14,314	17,734	21,221
现金	3,234	4,078	7,003	9,987
应收账款	2,054	2,218	2,376	2,536
其它应收款	68	78	84	89
预付账款	501	512	534	548
存货	4,752	5,149	5,468	5,809
其他	2,154	2,279	2,269	2,252
非流动资产	39,864	41,938	43,403	44,187
长期投资	304	304	304	304
固定资产	33,101	35,174	36,639	37,424
无形资产	2,068	2,068	2,068	2,068
其他	4,393	4,393	4,393	4,393
资产总计	52,626	56,251	61,136	65,409
流动负债	16,986	17,947	19,123	20,241
短期借款	6,417	6,917	7,417	7,917
应付账款	3,900	4,168	4,503	4,799
其他	6,669	6,862	7,204	7,525
非流动负债	6,914	7,514	8,314	8,314
长期借款	6,426	7,026	7,826	7,826
其他	487	487	487	487
负债合计	23,899	25,460	27,437	28,554
少数股东权益	113	123	135	148
归属母公司股东权益	28,614	30,668	33,565	36,706
负债和股东权益	52,626	56,251	61,136	65,409

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,500	6,358	7,671	8,340
净利润	3,111	3,474	3,982	4,319
折旧摊销	2,388	2,427	2,835	3,215
财务费用	531	605	658	698
投资损失	-34	-26	-28	-30
营运资金变动	2,255	-292	139	66
其它	249	171	85	73
投资活动现金流	-5,550	-4,599	-4,315	-3,994
资本支出	-5,557	-4,626	-4,343	-4,025
长期投资	-2	0	0	0
其他	9	26	28	30
筹资活动现金流	-2,580	-441	-431	-1,362
短期借款	-1,662	500	500	500
长期借款	-276	600	800	0
其他	-642	-1,541	-1,731	-1,862
现金净增加额	369	1,317	2,925	2,984

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40,727	43,631	47,350	50,577
营业成本	34,205	36,596	39,534	42,139
营业税金及附加	206	218	237	253
营业费用	177	227	260	303
管理费用	985	1,069	1,184	1,290
财务费用	716	589	638	663
资产减值损失	-9	-36	-33	-39
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	34	26	28	30
营业利润	3,613	3,997	4,583	4,975
营业外收入	11	15	19	19
营业外支出	42	10	15	19
利润总额	3,582	4,002	4,587	4,975
所得税	471	528	606	657
净利润	3,111	3,474	3,982	4,319
少数股东损益	10	10	12	13
归属母公司净利润	3,101	3,463	3,970	4,306
EBITDA	6,855	7,018	8,060	8,854
EPS (元)	1.11	1.24	1.42	1.54

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.0%	7.1%	8.5%	6.8%
营业利润	9.6%	10.6%	14.7%	8.5%
归属母公司净利润	0.5%	11.7%	14.6%	8.5%
毛利率	16.0%	16.1%	16.5%	16.7%
净利率	7.6%	7.9%	8.4%	8.5%
ROE	10.8%	11.3%	11.8%	11.7%
ROIC	8.6%	8.2%	8.6%	8.7%
资产负债率	45.4%	45.3%	44.9%	43.7%
净负债比率	46.0%	43.7%	35.1%	25.4%
流动比率	0.75	0.80	0.93	1.05
速动比率	0.43	0.47	0.60	0.72
总资产周转率	0.79	0.80	0.81	0.80
应收账款周转率	20.32	20.43	20.62	20.59
应付账款周转率	8.32	9.07	9.12	9.06
每股收益	1.11	1.24	1.42	1.54
每股经营现金	3.04	2.28	2.75	2.98
每股净资产	10.24	10.97	12.01	13.14
P/E	12.62	11.30	9.86	9.09
P/B	1.37	1.28	1.17	1.07
EV/EBITDA	7.99	7.49	6.32	5.47
P/S	0.96	0.90	0.83	0.77

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

刘立思，家电和轻工行业分析师，中央财经大学本硕，2022 年 7 月加入中国银河证券研究院，主要从事家电和轻工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn