



2025 年 08 月 28 日

公司点评

买入/维持

太阳纸业(002078)

目标价:

昨收盘:14.90

太阳纸业：2025Q2 业绩双位数提升，H1 外销收入增长亮眼

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 27.95/27.77
 总市值/流通(亿元) 416.39/413.83
 12 个月内最高/最低价 16.53/11.58 (元)

相关研究报告

<<太阳纸业：2024Q4 业绩符合预期，林浆纸一体化进程加速>>—2025-04-11

<<太阳纸业：Q3 业绩承压，静待盈利修复>>—2021-10-29

<<太阳纸业：Q2 业绩符合预期，静待文化纸触底回升>>—2021-08-31

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 8 月 27 日，太阳纸业发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 191.13 亿元（-6.87%），归母净利润 17.80 亿元（+1.26%），扣非归母净利润 17.64 亿元（-2.95%）。单季度看，2025Q2 公司营收 92.15 亿元（-10.87%），归母净利润 8.94 亿元（+11.49%），扣非归母净利润 8.80 亿元（+1.82%）。

2025H1 生活用纸收入较快提升，外销收获高增。1) 分产品：2025H1 公司牛皮箱板纸/双胶纸/铜版纸/溶解浆/生活用纸收入分别为 52.21/42.02/20.16/16.12/12.89 亿元，分别同比+0.35/-14.76/-4.94/-9.05/+23.95%，牛皮箱板纸、生活用纸实现增长，在多个核心品类上差异化推新。2) 分地区：2025H1 公司境内/境外收入分别为 184.74/6.40 亿元，同比-8.33/+71.89%，外销增长亮眼，看好海外市场加力开拓。

2025Q2 盈利能力改善，费用端有所优化。1) 毛利率：2025Q2 毛利率 17.26%（+0.10pct），多个主要品类实现毛利率提升产品结构优化。2) 净利率：2025Q2 净利率 9.72%（+1.93pct），涨幅大于毛利率，费用端有所优化；3) 费用端：2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.46/2.43/1.49/1.36%，分别同比+0.04/+0.02/-0.59/-0.65pct，财务费用率下降系汇兑损失减少所致。

期待新产能有序释放，林浆纸一体化优势充分发挥。1) 山东：2025M5 完成山东基地兖州本部厂区溶解浆生产线搬迁改造，M6 实现稳定运行；颜店厂区 3.7 万吨特种纸基新材料项目于 M4 试产并于 M5 稳定运行；颜店厂区 14 万吨特种纸项目二期工程预计于 2026Q1 试产；拟在山东基地颜店厂区投资建设年产 60 万吨漂白化学浆及碱回收等配套工程项目、年产 70 万吨高档包装纸项目。2) 广西：2025H2 进南宁园区新项目实施的关键节点，南宁项目一期工程中高档包装纸生产线项目（PM11 和 PM12）、二期工程（年产 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）、南宁园区年产 30 万吨生活用纸及后加工生产线二期工程均预计于 2025Q3-Q4 进入试产阶段。

投资建议：行业端，政策驱动之下，行业有望向绿色低碳化、数字化、制造智能化方向演进，具备先进产能叠加林浆纸一体化优势的头部企业有望受益。**公司端**，未来三大生产基地产能持续释放，有望驱动公司产品结构多元化发展。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 35.42/40.53/46.74 亿元，对应 EPS 为 1.27/1.45/1.67 元，当前股价对应 PE 为 11.76/10.27/8.91 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：关税加征导致全国贸易政策变化、原材料价格波动、下游需求不及预期、市场竞争加剧等

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	40,727	41,867	45,426	50,104
营业收入增长率(%)	2.99%	2.80%	8.50%	10.30%
归母净利（百万元）	3,101	3,542	4,053	4,674
净利润增长率(%)	0.50%	14.20%	14.42%	15.34%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.27	1.45	1.67
市盈率（PE）	13.40	11.76	10.27	8.91

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,495	3,234	4,123	5,477	6,767
应收和预付款项	2,898	2,920	2,749	2,981	3,287
存货	4,574	4,752	4,570	4,946	5,446
其他流动资产	2,900	1,856	1,901	1,830	1,992
流动资产合计	12,868	12,762	13,343	15,234	17,492
长期股权投资	277	304	325	347	371
投资性房地产	29	17	12	6	8
固定资产	33,966	33,101	33,963	34,905	34,494
在建工程	573	3,466	4,523	4,939	6,395
无形资产开发支出	1,883	2,068	2,304	2,454	2,616
长期待摊费用	57	63	45	26	16
其他非流动资产	13,766	13,609	14,388	16,276	18,529
资产总计	50,551	52,626	55,559	58,953	62,428
短期借款	8,079	6,417	5,990	5,263	4,325
应付和预收款项	4,815	4,853	5,736	6,630	7,300
长期借款	6,702	6,426	6,771	6,815	6,852
其他负债	4,799	6,203	5,776	5,988	6,267
负债合计	24,395	23,899	24,273	24,696	24,743
股本	2,795	2,795	2,795	2,795	2,795
资本公积	3,632	3,643	3,643	3,643	3,643
留存收益	19,126	21,389	23,972	26,929	30,339
归母公司股东权益	26,051	28,614	31,158	34,115	37,526
少数股东权益	104	113	127	141	159
股东权益合计	26,155	28,727	31,285	34,257	37,685
负债和股东权益	50,551	52,626	55,559	58,953	62,428

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	6,617	8,500	8,521	8,533	8,844
投资性现金流	-4,769	-5,550	-5,394	-4,977	-4,989
融资性现金流	-1,846	-2,580	-2,236	-2,203	-2,565
现金增加额	6	369	890	1,353	1,290

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	39,544	40,727	41,867	45,426	50,104
营业成本	33,261	34,205	35,001	37,885	41,712
营业税金及附加	220	206	222	235	263
销售费用	154	177	197	218	230
管理费用	957	985	1,009	1,090	1,192
财务费用	760	716	746	562	558
资产减值损失	-67	-9	0	0	0
投资收益	21	34	29	35	36
公允价值变动	18	-1	0	0	0
营业利润	3,296	3,613	3,945	4,596	5,253
其他非经营损益	23	-31	0	0	0
利润总额	3,320	3,582	3,945	4,596	5,253
所得税	219	471	389	529	562
净利润	3,101	3,111	3,556	4,067	4,692
少数股东损益	15	10	14	14	18
归母股东净利润	3,086	3,101	3,542	4,053	4,674

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.89%	16.01%	16.40%	16.60%	16.75%
销售净利率	7.80%	7.61%	8.46%	8.92%	9.33%
销售收入增长率	-0.56%	2.99%	2.80%	8.50%	10.30%
EBIT 增长率	4.74%	9.76%	5.03%	9.95%	12.68%
净利润增长率	9.86%	0.50%	14.20%	14.42%	15.34%
ROE	11.84%	10.84%	11.37%	11.88%	12.46%
ROA	6.29%	6.03%	6.57%	7.10%	7.73%
ROIC	8.82%	8.59%	9.00%	9.26%	10.02%
EPS (X)	1.10	1.11	1.27	1.45	1.67
PE (X)	11.06	13.40	11.76	10.27	8.91
PB (X)	1.31	1.45	1.34	1.22	1.11
PS (X)	0.86	1.02	0.99	0.92	0.83
EV/EBITDA (X)	7.75	7.99	6.95	6.00	5.16

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。