

公司研究 | 点评报告 | 太阳纸业（002078.SZ）

太阳纸业 2025H1 点评：Q2 业绩符合预期、韧性凸显，浆纸新产能扩张强化一体化优势

报告要点

公司 2025H1 收入 191 亿元（同比-7%），归母净利润 17.8 亿元（同比+1%），扣非净利润 17.6 亿元（同比-3%）；2025Q2 收入 92 亿元（同比-11%），归母净利润 8.9 亿元（同比+11%），扣非净利润 8.8 亿元（同比+2%），二季度业绩符合预期，环比稳定。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



仲敏丽

SAC: S0490522050001



章颖佳

SAC: S0490525080009

太阳纸业 (002078.SZ)

2025-08-31

太阳纸业 2025H1 点评：Q2 业绩符合预期、韧性凸显，浆纸新产能扩张强化一体化优势

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 收入 191 亿元 (同比-7%)，归母净利润 17.8 亿元 (同比+1%)，扣非净利润 17.6 亿元 (同比-3%)；2025Q2 收入 92 亿元 (同比-11%)，归母净利润 8.9 亿元 (同比+11%)，扣非净利润 8.8 亿元 (同比+2%)，二季度业绩符合预期，环比稳定。

事件评论

- **行业景气承压背景下、太阳凭持续优化的成本优势、业绩环比稳定。**分业务来看，1) 预估 Q2 文化纸吨盈利环比有所下降但可控，主因 Q2 纸价环比下降 (2025Q2 末铜版纸/双胶纸环比 2025Q1 末-420/-325 元/吨)，考虑采购周期约 2-3 个月，Q2 使用的外采浆成本预估高于 Q1，但太阳通过工艺、成本优化等稳定吨盈利；2) 预估 Q2 箱板纸平均吨盈利环比提升，箱板纸市场价在 Q2 表现平淡，但太阳山东基地依靠结构优化 (高端产品占比提升) 实现盈利改善；3) 溶解浆和木浆市场价 Q2 环比均有所下降，预估吨盈利环比小幅下降，2025Q2 末内盘阔叶浆价格环比 2025Q1 末-583 元/吨，预计溶解浆市场价环比小幅下降，不过 5 月太阳北海基地的溶解浆产线重启 (此前从山东搬迁至北海)，带来 Q2 溶解浆产销量和利润的增加。
- **太阳践行林浆纸一体化战略，增强比较优势。**2025 年新产能计划包括南宁一期剩余部分 (100 万吨箱板纸 PM11+PM12 和 15 万吨生活用纸) 以及南宁二期 (40 万吨特种纸、可切换生产特种文化纸，配套 15 万吨化机浆和 35 万吨漂白化学浆)，计划 2025 年三季度、四季度投产。此外，山东兖州 3.7 万吨特种纸已于 2025 年 4 月投产，2026Q1 山东兖州 7 万吨特种纸计划投产。本次披露山东基地新产能计划，包括 60 万吨漂白化学浆和 70 万吨高档箱板纸，预计 2026 年底前投产，山东基地纸多浆少，60 万吨化学浆的补充能提升木浆自供比例。
- **短期展望：1) 浆价企稳回升中。**SUZANO 阔叶浆 9 月报价亚洲宣布上涨 20 美金/吨，欧美宣布上涨 80 美金/吨，此前 8 月报价亚洲宣布上涨 20 美金/吨，预计部分落地，8 月成交价上涨 10-20 美金至 500-510 美金 (7 月成交价约 490 美金)，若本次 9 月报价落地，成交价会上涨至 530 美金。2) 三季度纸品可能还有压力测试，7-8 月处于造纸淡季且行业有新产能投产，但考虑到目前浆、纸价格均处历史低位，下跌空间小，预计利润可控。四季度进入传统旺季，浆价、纸价有望磨底后向上，带动基本面改善。造纸新产能的扩张在历经过去几年的大幅增长后，自 2026 年起进入明确放缓阶段，叠加全行业“反内卷”推动大宗商品价格回归健康水平的预期，造纸有望逐步进入上行周期。
- **公司向具备底部利润和安全边际、向上具备利润和股价弹性。**过去领先的战略布局，给太阳带来持续扩大的成本优势和优于行业的经营表现，未来公司将加快推进老挝林地种植，老挝林地资源的逐步释放将成为战略核心，这不仅是成本优势的继续扩张，更是资源壁垒带来的升维竞争。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 35/41/45 亿元，对应 PE 12/10/10X。

风险提示

- 1、行业新产能大幅增加；
- 2、原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.36
总股本(万股)	279,454
流通A股/B股(万股)	277,740/0
每股净资产(元)	10.86
近12月最高/最低价(元)	16.53/11.58

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《太阳纸业 2025Q1 点评：业绩符合预期，Q2 有望继续上行》2025-05-05
- 《太阳纸业 2024A 点评：年报符合预期，业绩有望逐季上行》2025-04-11
- 《太阳纸业 2024 年度业绩快报点评：Q4 业绩优于预期，看好后续利润环比提升》2025-02-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业新产能大幅增加：若行业新增产能持续大幅增加，供需矛盾恶化，供过于求情况出现，将会导致产品价格大幅下降并对公司收入和业绩带来影响。
- 2、原材料价格大幅波动：原材料价格大幅波动将对成本端产生影响，若原材料价格如木片、浆、能源等价格大幅上涨，会造成成本上升，影响公司盈利。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40727	41128	45836	48700	货币资金	3234	2000	2000	2187
营业成本	34205	34326	38099	40529	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6521	6802	7736	8171	应收账款	2054	2074	2311	2456
%营业收入	16%	17%	17%	17%	存货	4752	4768	5293	5630
营业税金及附加	206	208	232	246	预付账款	501	584	648	689
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2221	2226	2276	2306
销售费用	177	165	183	195	流动资产合计	12762	11652	12527	13268
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	304	304	304	304
管理费用	985	966	1100	1144	投资性房地产	17	22	26	31
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	33101	35579	38567	42294
研发费用	762	905	1054	1096	无形资产	2068	2180	2292	2404
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	19	19	19	19
财务费用	716	597	509	406	递延所得税资产	305	305	305	305
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	4051	6051	8051	9551
加: 资产减值损失	-9	-5	-10	-10	资产总计	52626	56111	62092	68175
信用减值损失	-11	-5	-5	-5	短期贷款	6417	4093	2371	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	3900	3913	4344	4620
投资收益	34	35	23	24	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3613	4040	4734	5167	应付职工薪酬	178	179	199	211
%营业收入	9%	10%	10%	11%	应交税费	344	348	388	412
营业外收支	-31	5	5	5	其他流动负债	6147	6138	6410	6585
利润总额	3582	4045	4739	5172	流动负债合计	16986	14671	13711	11829
%营业收入	9%	10%	10%	11%	长期借款	6426	6926	7126	7326
所得税费用	471	532	623	680	应付债券	0	0	0	0
净利润	3111	3513	4116	4492	递延所得税负债	10	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	3101	3502	4103	4478	其他非流动负债	478	478	478	478
少数股东损益	10	11	13	14	负债合计	23899	22085	21324	19642
EPS (元)	1.11	1.25	1.47	1.60	归属于母公司所有者权益	28614	33903	40631	48383
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	113	124	136	150
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	28727	34027	40768	48533
经营活动现金流净额	8500	6119	6631	6963	负债及股东权益	52626	56111	62092	68175
取得投资收益收回现金	9	35	23	24	基本指标				
长期股权投资	-26	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	681	-2000	-1500	-1500	每股收益	1.11	1.25	1.47	1.60
其他	-6214	-1995	-1995	-1495	每股经营现金流	3.04	2.19	2.37	2.49
投资活动现金流净额	-5550	-3960	-3472	-2971	市盈率	13.40	12.26	10.46	9.59
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.45	1.27	1.06	0.89
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.84	8.30	7.41	6.78
银行贷款增加 (减少)	-1938	-1824	-1522	-2171	总资产收益率	5.9%	6.2%	6.6%	6.6%
筹资成本	-1367	-1568	-1637	-1636	净资产收益率	10.8%	10.3%	10.1%	9.3%
其他	725	0	0	0	净利率	7.6%	8.5%	9.0%	9.2%
筹资活动现金流净额	-2580	-3392	-3159	-3806	资产负债率	45.4%	39.4%	34.3%	28.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	369	-1234	0	187	总资产周转率	0.77	0.73	0.74	0.71

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。