



2025 年 10 月 30 日

公司点评

买入/维持

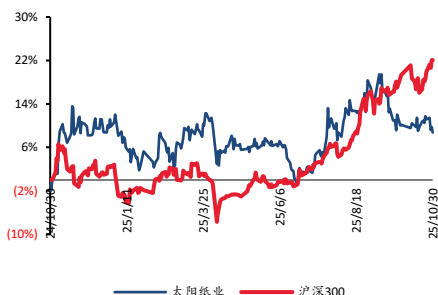
太阳纸业(002078)

目标价:

昨收盘:14.11

太阳纸业：2025Q3 业绩稳健，期待新产能释放

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) 394.31/391.89
 12 个月内最高/最低价 15.58/12.87 (元)

相关研究报告

<<太阳纸业：2025Q2 业绩双位数提升，H1 外销收入增长亮眼>>—2025-08-29

<<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

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 10 月 27 日，太阳纸业发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营收 289.36 亿元（-6.58%），归母净利润 25.00 亿元（+1.66%），扣非归母净利润 24.71 亿元（-4.64%）。

2025Q3 业绩稳健增长，纸浆价格下滑使收入短期承压。1) **收入端：**2025Q3 公司实现营收 98.23 亿元（-6.01%），行业整体面临需求偏弱与产品价格下行压力，公司营收规模受到阶段性影响。2) **利润端：**2025Q3 公司归母净利润 7.20 亿元（+2.68%），实现小幅增长，彰显较强的成本控制能力与经营韧性。

2025Q3 盈利能力改善，费用投入合理。1) **毛利率：**2025Q3 公司毛利率 14.07%（+0.11pct），表现较为稳健，或系林浆纸一体化优势支撑。2) **净利率：**2025Q3 公司净利率 7.35%（+0.61pct），涨幅略大于毛利率，盈利能力有所改善。3) **费用端：**2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.49/2.42/1.78/0.91%，分别同比+0.06/+0.16/+0.04/-0.25pct，费用率水平较稳。

产能稳步落地，林浆纸一体化布局持续深化。1) **山东：**颜店厂区 14 万吨特种纸项目一期工程稳步推进，预计于 2026Q1 进入试产阶段；拟投资建设年产 60 万吨漂白化学浆及碱回收等配套工程项目；拟投资建设年产 70 万吨高档包装纸项目，进一步强化浆纸配套能力。2) **广西：**南宁项目一期工程中高档包装纸生产线 PM11 于 2025M8 投产运行，PM12 于 2025M10 进入调试阶段；二期工程的 PM9 特种纸生产线、35 万吨漂白化学木浆生产线和 15 万吨机械木浆生产线已于 2025M9 投产；生活用纸项目中的 PM16、PM17 于 2025M10 陆续进入调试阶段，PM18、PM19 预计将于 2025M11 陆续进入调试阶段。

投资建议：行业端，当前产业政策持续推动行业向绿色低碳化、数字化、制造智能化方向升级，鼓励发展生物质精炼等高附加值产品。**公司端，**未来三大生产基地产能持续释放，伴随项目稳步推进，林浆纸一体化优势将得到进一步巩固，有助于平滑周期波动，驱动收入业绩成长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 33.54/38.26/43.05 亿元，对应 EPS 分别为 1.20/1.37/1.54 元，当前股价对应 PE 为 11.76/10.31/9.16 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	45,091	48,382
营业收入增长率(%)	2.99%	2.80%	7.70%	7.30%
归母净利（百万元）	3,101	3,354	3,826	4,305
净利润增长率(%)	0.50%	8.14%	14.07%	12.54%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.20	1.37	1.54
市盈率（PE）	13.40	11.76	10.31	9.16

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	4,594	6,784	8,782
应收和预付款项	2,898	2,920	2,520	2,449	2,502
存货	4,574	4,752	4,597	4,939	5,289
其他流动资产	2,900	1,856	1,901	1,818	1,932
流动资产合计	12,868	12,762	13,612	15,990	18,506
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	14,391	16,766	19,277
资产总计	50,551	52,626	55,561	59,443	63,177
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	5,771	6,620	7,090
长期借款	6,702	6,426	6,771	6,815	6,852
其他负债	4,799	6,203	5,337	5,531	5,733
负债合计	24,395	23,899	23,868	24,230	24,000
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	24,462	27,969	31,916
归母公司股东权益	26,051	28,614	31,567	35,073	39,020
少数股东权益	104	113	126	140	156
股东权益合计	26,155	28,727	31,693	35,213	39,176
负债和股东权益	50,551	52,626	55,561	59,443	63,177

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	6,617	8,500	8,570	8,591	8,645
投资性现金流	-4,769	-5,550	-5,122	-4,976	-4,986
融资性现金流	-1,846	-2,580	-2,086	-1,426	-1,661
现金增加额	6	369	1,361	2,190	1,998

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	39,544	40,727	41,867	45,091	48,382
营业成本	33,261	34,205	35,210	37,831	40,515
营业税金及附加	220	206	222	234	254
销售费用	154	177	197	221	226
管理费用	957	985	1,009	1,084	1,161
财务费用	760	716	746	549	522
资产减值损失	-67	-9	0	0	0
投资收益	21	34	29	34	35
公允价值变动	18	-1	0	0	0
营业利润	3,296	3,613	3,736	4,339	4,839
其他非经营损益	23	-31	0	0	0
利润总额	3,320	3,582	3,736	4,339	4,839
所得税	219	471	369	499	517
净利润	3,101	3,111	3,367	3,839	4,322
少数股东损益	15	10	13	14	16
归母股东净利润	3,086	3,101	3,354	3,826	4,305

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.89%	16.01%	15.90%	16.10%	16.26%
销售净利率	7.80%	7.61%	8.01%	8.48%	8.90%
销售收入增长率	-0.56%	2.99%	2.80%	7.70%	7.30%
EBIT 增长率	4.74%	9.76%	0.34%	9.05%	9.70%
净利润增长率	9.86%	0.50%	8.14%	14.07%	12.54%
ROE	11.84%	10.84%	10.62%	10.91%	11.03%
ROA	6.29%	6.03%	6.22%	6.68%	7.05%
ROIC	8.82%	8.59%	8.60%	8.68%	9.05%
EPS (X)	1.10	1.11	1.20	1.37	1.54
PE (X)	11.06	13.40	11.76	10.31	9.16
PB (X)	1.31	1.45	1.25	1.12	1.01
PS (X)	0.86	1.02	0.94	0.87	0.81
EV/EBITDA (X)	7.75	7.99	6.73	5.73	4.91

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签约客户发布，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。