

太阳纸业（002078）

证券研究报告
2026年01月30日

人民币升值及大宗涨价预期或带动盈利改善

人民币升值利好公司采购成本优化

公司的境外采购原材料主要为木浆、木片及化工原料等，目前主要以美元结算为主。根据公司生产经营、实施新项目、实施技术改造等的需要，需要进口商品木浆、木片等生产原材料，需要采购与项目相关的进口设备，人民币的升值有益于降低公司对前述进口大宗物资、生产设备等的采购成本；近年来，公司在木浆原料端已经逐步实现了供应平衡，有效提升了公司的成本管控能力；随着企业规模的不断扩大，公司仍将持续外购较大数额的木片、木浆、制浆造纸化学品等。

25年11月以来人民币加速升值，截至2026年1月28日美元兑人民币约6.95元；人民币升值或有利于降低公司外贸采购成本，优化盈利。

此外，太阳林浆纸一体化巩固可持续的成本优势

依托企业高瞻远瞩的管理团队，立足于山东总部，在并不占优的山东内陆区位下，公司丰富原料来源、明确战略定位，逐渐搭建造纸赛道真正的“壁垒盈利”，继而在“四三三”中长期发展战略的引领下，逐步构建起了山东、广西、老挝三大产业基地，形成符合行业发展方向的“林浆纸一体化”产业体系，实现全产业链深度拓展，显著提升了企业核心竞争力。

公司当前是国内少数实现了“林浆纸一体化”及全品类覆盖的上市公司，公司持续通过结构化的成本节降获取可持续累积的成本优势，在造纸行业短且快的周期中，太阳纸业多次向市场证明了企业在战略层面的高瞻远瞩和逆势周期下的扩张能力。

近期黄金价格大幅上涨，部分大宗商品涨价预期渐成

25年以来纸浆价格相对低迷，以纸浆期货2605合约为例，26年以来继续下跌趋势；展望后续，我们认为伴随宏观经济企稳，促消费政策成效逐步显现，或带动文化及包装用纸需求向上；进而带动木浆价格及白纸价格企稳向上。同时，在美联储降息、人民币升值背景下，我们认为纸浆有望步入上行通道，造纸行业供给增量边际收缩+需求温和复苏，或迎来周期拐点。我们认为浆纸价格上行或带动企业盈利改善，提升开工率并优化毛利率。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司不断优化业务构成，在产品细分领域坚持差异化、高端化的产品发展方向；同时通过“三大基地”的高效协同实施“林浆纸一体化”全产业链工程，持续在成本端等方面构筑确保企业可持续健康发展的护城河。考虑25年经营情况及市场环境，我们预计25-27年归母净利润分别为33.7/38.3/45.0亿元（前值34.3/39.9/46.6亿元）。

风险提示：汇率波动风险；原料成本上涨风险；产能扩张不及预期风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	39,544.34	40,726.52	39,971.68	44,715.70	49,755.96
增长率(%)	(0.56)	2.99	(1.85)	11.87	11.27
EBITDA(百万元)	7,215.68	7,554.31	7,303.61	8,147.34	9,047.46
归属母公司净利润(百万元)	3,085.69	3,101.26	3,365.44	3,825.67	4,502.57
增长率(%)	9.86	0.50	8.52	13.68	17.69
EPS(元/股)	1.10	1.11	1.20	1.37	1.61
市盈率(P/E)	15.25	15.17	13.98	12.30	10.45
市净率(P/B)	1.81	1.64	1.53	1.39	1.27
市销率(P/S)	1.19	1.16	1.18	1.05	0.95
EV/EBITDA	6.59	7.14	8.55	7.68	6.44

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/造纸
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.84元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,794.54
流通A股股本(百万股)	2,777.40
A股总市值(百万元)	47,059.97
流通A股市值(百万元)	46,771.33
每股净资产(元)	10.79
资产负债率(%)	47.67
一年内最高/最低(元)	17.53/13.10

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525100002	
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《太阳纸业-季报点评:25Q4 改善可期》2025-11-01
- 《太阳纸业-半年报点评:下半年南宁产能预计有序释放》2025-09-08
- 《太阳纸业-季报点评:Q1超预期,预计Q2环比向上》2025-05-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,495.13	3,233.73	2,398.30	2,682.94	3,352.25	营业收入	39,544.34	40,726.52	39,971.68	44,715.70	49,755.96
应收票据及应收账款	2,322.74	2,418.98	2,142.03	3,082.16	2,679.01	营业成本	33,260.52	34,205.25	33,487.71	37,402.94	41,504.48
预付账款	575.59	501.10	669.81	623.28	774.24	营业税金及附加	219.58	205.93	199.86	214.64	223.90
存货	4,574.39	4,751.72	4,545.71	6,031.14	5,494.24	销售费用	154.34	176.53	159.89	165.45	179.12
其他	2,900.24	1,856.04	2,209.63	2,307.04	2,170.54	管理费用	956.91	984.94	919.35	1,019.52	1,129.46
流动资产合计	12,868.09	12,761.57	11,965.48	14,726.57	14,470.28	研发费用	929.04	762.03	739.48	822.77	910.53
长期股权投资	277.44	303.59	303.59	303.59	303.59	财务费用	760.08	716.05	618.10	695.26	609.99
固定资产	33,966.14	33,100.64	39,570.92	40,926.57	41,290.80	资产/信用减值损失	(76.92)	(20.45)	(16.43)	(14.06)	(8.80)
在建工程	572.77	3,465.56	2,549.04	2,536.69	2,717.13	公允价值变动收益	18.18	(1.45)	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,882.80	2,067.61	2,179.66	2,264.00	2,323.55	投资净收益	20.88	34.35	30.02	26.80	28.01
其他	983.51	927.05	1,001.27	920.66	915.24	其他	70.42	(75.60)	9.32	1.38	(21.63)
非流动资产合计	37,682.66	39,864.45	45,604.48	46,951.51	47,550.31	营业利润	3,296.44	3,612.64	3,870.21	4,409.24	5,196.05
资产总计	50,550.75	52,626.02	57,569.96	61,678.08	62,020.59	营业外收入	31.44	11.34	30.30	28.02	25.28
短期借款	8,078.62	6,416.80	9,449.29	9,950.83	6,416.80	营业外支出	8.27	42.05	17.99	22.77	27.60
应付票据及应付账款	4,814.99	4,853.40	4,960.75	5,908.26	6,077.10	利润总额	3,319.61	3,581.93	3,882.53	4,414.49	5,193.73
其他	3,985.48	5,715.37	5,009.07	5,001.94	5,752.50	所得税	218.57	471.17	504.73	573.88	675.18
流动负债合计	16,879.09	16,985.57	19,419.11	20,861.03	18,246.40	净利润	3,101.04	3,110.76	3,377.80	3,840.61	4,518.54
长期借款	6,702.34	6,426.19	6,515.59	6,257.00	5,893.00	少数股东损益	15.35	9.51	12.36	14.93	15.97
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	3,085.69	3,101.26	3,365.44	3,825.67	4,502.57
其他	814.01	487.32	684.64	661.99	611.31	每股收益(元)	1.10	1.11	1.20	1.37	1.61
非流动负债合计	7,516.35	6,913.51	7,200.22	6,918.99	6,504.31						
负债合计	24,395.44	23,899.08	26,619.34	27,780.02	24,750.71	主要财务比率					
少数股东权益	104.11	112.91	122.21	133.22	145.03		2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	2,794.57	2,794.54	2,794.54	2,794.54	2,794.54	成长能力					
资本公积	3,631.98	3,643.28	3,643.28	3,643.28	3,643.28	营业收入	-0.56%	2.99%	-1.85%	11.87%	11.27%
留存收益	19,126.08	21,388.96	23,923.11	26,742.59	30,073.97	营业利润	8.70%	9.59%	7.13%	13.93%	17.84%
其他	498.58	787.26	467.49	584.44	613.06	归属于母公司净利润	9.86%	0.50%	8.52%	13.68%	17.69%
股东权益合计	26,155.31	28,726.94	30,950.62	33,898.06	37,269.87	获利能力					
负债和股东权益总计	50,550.75	52,626.02	57,569.96	61,678.08	62,020.59	毛利率	15.89%	16.01%	16.22%	16.35%	16.58%
						净利率	7.80%	7.61%	8.42%	8.56%	9.05%
						ROE	11.84%	10.84%	10.92%	11.33%	12.13%
						ROIC	10.33%	9.49%	9.52%	9.61%	10.24%
						偿债能力					
						资产负债率	48.26%	45.41%	46.24%	45.04%	39.91%
						净负债率	55.12%	45.87%	52.45%	48.13%	32.10%
						流动比率	0.76	0.75	0.62	0.71	0.79
						速动比率	0.49	0.47	0.38	0.42	0.49
						营运能力					
						应收账款周转率	16.67	17.18	17.53	17.12	17.27
						存货周转率	7.98	8.73	8.60	8.46	8.63
						总资产周转率	0.80	0.79	0.73	0.75	0.80
						每股指标(元)					
						每股收益	1.10	1.11	1.20	1.37	1.61
						每股经营现金流	2.37	3.04	2.56	2.12	3.54
						每股净资产	9.32	10.24	11.03	12.08	13.28
						估值比率					
						市盈率	15.25	15.17	13.98	12.30	10.45
						市净率	1.81	1.64	1.53	1.39	1.27
						EV/EBITDA	6.59	7.14	8.55	7.68	6.44
						EV/EBIT	9.40	10.38	13.86	12.22	9.97

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,101.04	3,110.76	3,365.44	3,825.67	4,502.57
折旧摊销	2,180.94	2,385.73	2,800.19	3,023.36	3,204.78
财务费用	607.39	530.75	618.10	695.26	609.99
投资损失	(20.88)	(34.35)	(30.02)	(26.80)	(28.01)
营运资金变动	(165.52)	3,138.71	387.51	(1,601.01)	1,580.78
其它	914.53	(631.90)	12.36	14.93	15.97
经营活动现金流	6,617.50	8,499.71	7,153.58	5,931.41	9,886.08
资本支出	4,604.64	4,923.40	8,268.68	4,473.65	3,859.67
长期投资	21.48	26.15	0.00	0.00	0.00
其他	(9,394.97)	(10,499.94)	(16,704.67)	(8,897.85)	(7,640.66)
投资活动现金流	(4,768.85)	(5,550.39)	(8,435.98)	(4,424.20)	(3,780.99)
债权融资	(953.45)	(1,217.35)	1,601.09	(329.40)	(4,289.06)
股权融资	(398.90)	(538.42)	(1,154.11)	(893.17)	(1,146.72)
其他	(493.81)	(824.43)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(1,846.16)	(2,580.20)	446.98	(1,222.57)	(5,435.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2.48	369.12	(835.43)	284.64	669.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com