

公司研究 | 点评报告 | 太阳纸业 (002078.SZ)

太阳纸业快报点评： 25Q4 符合预期，看好后续业绩趋势向上

报告要点

近日公司发布 2025 年业绩快报，2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 391.84/32.58/32.00 亿元，同比-3.79%/+5.05%/-1.07%，对应 2025Q4 归母净利润 7.6 亿元（同比+18%），2025Q4 扣非净利润 7.3 亿元（同比+13%）。业绩符合预期，2025Q4 广西南宁基地 205 万吨浆纸新产能投产后带来量增，四季度文化纸表现弱于季节性，但箱板纸受益于季节性旺季景气环比改善，预估公司溶解浆部分灵活转产化学浆，盈利水平相对稳定。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

太阳纸业 (002078.SZ)

2026-03-02

太阳纸业快报点评： 25Q4 符合预期，看好后续业绩趋势向上

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

近日公司发布 2025 年业绩快报, 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 391.84/32.58/32.00 亿元, 同比-3.79%/+5.05%/-1.07%, 对应 2025Q4 归母净利润 7.6 亿元 (同比+18%), 2025Q4 扣非净利润 7.3 亿元 (同比+13%)。

事件评论

- **四季度业绩符合预期, 2025Q4 南宁基地 205 万吨浆纸新产能投产后带来量增, 四季度文化纸表现弱于季节性, 箱板纸受益于季节性旺季、景气环比改善, 预估公司溶解浆部分灵活转产化学浆, 盈利水平相对稳定。**

2025 年受大量新产能投产、晨鸣 8 月底逐步复产以及浆价 3 月下旬后下跌等影响, 文化纸持续跌价、25Q3 创新低, 且受招标延迟、市场竞争等影响, 表现弱于季节性, 11 月初纸价才止跌企稳, 预估太阳文化纸吨盈利 Q4 环比下降。

箱板纸新产能压力小于文化纸, 2025 年纸价表现略好, 9 月进入旺季上涨, 10-11 月盈利改善, 12 月中旬后价格下跌 (主因转入淡季), 预估太阳箱板纸吨盈利 Q4 环比稳中有升。

- **短期展望: 纸价有望提涨, 26Q1 公司业绩环比有望提升。**文化纸行业毛利率当前为负, 处于历史底部, 仅龙头凭借浆纸一体化成本优势实现微利, 箱板纸行业毛利率亦处低位, 纸企均有提价改善盈利的要求, 春节后箱板纸已有小幅涨价落地 (小几十元), 文化纸价格仍平稳, 2 月底太阳、玖龙、博汇等龙头纸企均发布 200 元文化纸涨价函, 观察后续落地情况。此外, 即使不考虑行业景气改善, 太阳 26Q1 业绩环比提升概率大, 主因南宁基地新产能 25Q4 投产仍有一定爬坡阶段, 26Q1 运行预计更顺畅, 摊薄成本, 改善盈利。
- **中期展望: 2026-2027 年全球商品浆几乎无新产能且有产能收缩, 国内一体化浆 (自产自销) 新产能较 2024-2025 年减少, 供需趋势向好, 看好浆价延续上涨趋势; 2025 年是本轮纸品大规模投产的尾声, 2026H1 预计仍有新产能爬坡带来的边际压力, 但 2026H2 起纸品边际新产能压力放缓, 行业景气度有望回升。目前太阳单季度 7-8 亿左右的业绩处于的吨盈利分位是历史中下水平、周期高点预计翻倍, 且后续太阳仍有量增, 明确的新产能包括山东 70 万吨箱板纸和 60 万吨化学浆计划 26Q4 投产。**
- **长期来看, 可持续扩大的成本优势是核心, 原材料很关键。**造纸环节的成本优势来自原材料自给率、能源成本、制造效率等, 木浆环节的成本优势来自木片自给率、技术工艺, 木片属于最上游资源品, 目前国内仅太阳纸业一家在老挝拥有自有林地, 伴随公司在老挝林地资源的逐步释放, 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。
- 目前造纸大周期仍在底部, 2025 年是产能扩张尾声, 2026 年起新产能明显减少, 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。太阳纸业向下具备底部利润和安全边际、向上具备利润和股价弹性。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 32.6/37.4/41.7 亿元, 对应 PE 为 15/13/12X, 给予“买入”评级。

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)	17.26
总股本(万股)	279,454
流通A股/B股(万股)	277,740/0
每股净资产(元)	10.79
近12个月最高/最低价(元)	17.68/13.10

注: 股价为 2026 年 2 月 27 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 2025Q3 点评: 经营显韧性, 南宁项目投产叠加旺季来临, 看好 Q4 业绩改善》2025-11-02
- 《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》2025-08-31
- 《太阳纸业 2025Q1 点评: 业绩符合预期, Q2 有望继续上行》2025-05-05



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	39184	44059	47654	货币资金	3234	3120	4520	6320
营业成本	34205	32835	36820	39834	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6521	6349	7239	7820	应收账款	2054	2004	2253	2437
%营业收入	16%	16%	16%	16%	存货	4752	4625	5187	5611
营业税金及附加	206	198	223	241	预付账款	501	558	626	677
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2221	2152	2388	2563
销售费用	177	162	182	197	流动资产合计	12762	12460	14974	17608
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	304	304	304	304
管理费用	985	901	1013	1096	投资性房地产	17	17	17	17
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	33101	36086	37397	37221
研发费用	762	627	793	858	无形资产	2068	2068	2068	2068
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	19	19	19	19
财务费用	716	688	708	600	递延所得税资产	305	291	291	291
%营业收入	2%	2%	2%	1%	其他非流动资产	4051	4721	4169	3782
加: 资产减值损失	-9	-5	-10	-10	资产总计	52626	55966	59238	61309
信用减值损失	-11	0	0	0	短期贷款	6417	7641	6456	3873
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	3900	3795	4256	4604
投资收益	34	12	13	14	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3613	3838	4389	4904	应付职工薪酬	178	171	192	208
%营业收入	9%	10%	10%	10%	应交税费	344	331	373	403
营业外收支	-31	-5	5	5	其他流动负债	6147	5124	5433	5665
利润总额	3582	3833	4394	4909	流动负债合计	16986	17063	16710	14753
%营业收入	9%	10%	10%	10%	长期借款	6426	6926	7126	7326
所得税费用	471	565	648	724	应付债券	0	0	0	0
净利润	3111	3268	3746	4185	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	3258	3735	4172	其他非流动负债	478	373	373	373
少数股东损益	10	10	11	13	负债合计	23899	24372	24219	22462
EPS (元)	1.11	1.17	1.34	1.49	归属于母公司所有者权益	28614	31471	34885	38700
					少数股东权益	113	123	134	147
现金流量表 (百万元)					股东权益	28727	31594	35019	38847
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	52626	55966	59238	61309
经营活动现金流净额	8500	6906	7426	8167					
取得投资收益收回现金	9	12	13	14	基本指标				
长期股权投资	-26	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-5557	-6505	-3995	-2995	每股收益	1.11	1.17	1.34	1.49
其他	24	40	0	0	每股经营现金流	3.04	2.47	2.66	2.92
投资活动现金流净额	-5550	-6453	-3982	-2981	市盈率	13.40	14.81	12.91	11.56
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.45	1.53	1.38	1.25
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.99	8.50	7.18	6.14
银行贷款增加 (减少)	12932	1725	-985	-2383	总资产收益率	6.0%	6.0%	6.5%	6.9%
筹资成本	-1367	-1000	-1059	-1003	净资产收益率	10.8%	10.4%	10.7%	10.8%
其他	-14145	-1290	0	0	净利率	7.6%	8.3%	8.5%	8.8%
筹资活动现金流净额	-2580	-566	-2045	-3386	资产负债率	45.4%	43.5%	40.9%	36.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	369	-113	1399	1800	总资产周转率	0.79	0.72	0.76	0.79

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。