

林浆纸一体化稳步推进，业绩弹性凸显

2026年04月11日

核心观点

- 事件:**公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营收 391.92 亿元, 同比-3.77%, 归母净利润 32.51 亿元, 同比+4.82%; 其中单 25Q4 实现营收 102.56 亿元, 同比+5.17%, 归母净利润 7.51 亿元, 同比+16.89%。

- 文化纸发布提价函, 浆价上行背景下纸价企稳:** 2025 年, 公司浆及纸制品实现收入 371.85 亿元, 同比-3.05%。其中, 双胶纸/铜版纸/牛皮箱板纸/生活用纸/溶解浆分别实现收入 81.97/38.05/113.74/26.99/29.08 亿元, 同比分别-8.53%/-7.92%/+4.05%/+33.47%/-29.06%。

文化纸方面, 25Q4, 双胶纸/双铜纸均价环比分别-212/-419 元/吨, 吨毛利环比分别-272/-443 元, 行业盈利能力暂时承压。公司 26Q1 针对文化纸全系产品提价 200 元/吨, 文化纸行业提价背景下, 26Q1 双胶纸/双铜纸均价环比分别-77/-6 元/吨, 跌幅有所收窄, 预计后续价格有望企稳。**包装纸方面,** 25Q4, 箱板纸/瓦楞纸均价环比分别+307/447 元/吨, 价格有所回升, 拉动公司盈利水平提升。公司山东基地年产 70 万吨高档包装纸项目预计于 26Q3 试产, 预计新增高档包装纸产能 70 万吨/年。**浆方面,** 25Q4, 阔叶浆/化机浆均价环比分别+243/+6 元/吨, 26Q1 均价环比分别+181/+53 元/吨, 浆价企稳回升, 且当前海外浆厂挺价意愿较强, 阔叶浆 (Suzano) 4 月亚洲涨 20 美元/吨、欧美涨 50 美元/吨, 预计 26 年浆业务盈利能力有望改善。

- 林浆纸一体化稳步推进, 利润弹性有望逐步凸显:** 公司在“林浆纸一体化”全产业链上持续延伸和拓展, 2025 年, 广西基地南宁园区林浆纸一体化技改及配套产业园 (二期) 项目顺利投产, 成本控制能力进一步提升。
- 穿越周期, 盈利能力稳健:** 25 年公司毛利率 15.6%, 同比-0.4pct; 管理费用率和销售费用率分别为 2.4%/0.5%, 同比分别-0.05pct/+0.03pct。25 年公司净利率 8.29%, 同比+0.7pct; 其中单 25Q4 净利率 7.32%, 同比+0.73pct。
- 投资建议:** 公司为浆纸产业龙头, 产能布局落地强化规模效应, 林浆纸一体化布局优势突出, 带动盈利能力向好, 预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 1.36/1.54/1.67 元, 4 月 10 日收盘价 15.18 元对应 PE 为 11X/10X/9X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动的风险, 终端需求表现不及预期的风险, 产能落地不及预期的风险, 市场竞争加剧的风险。

太阳纸业 (股票代码: 002078)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

韩勉

☎: 010-80927653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080001

市场数据

2026年04月10日

股票代码	002078
A 股收盘价(元)	15.18
上证指数	3,986.22
总股本(万股)	279,454
实际流通 A 股(万股)	277,735
流通 A 股市值(亿元)	422

相对沪深 300 表现图

 2026年04月10日

资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_太阳纸业: 24 年业绩小幅增长, 看好产能落地贡献增量
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_太阳纸业: Q4 利润短暂承压, 看好盈利底部回升
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_太阳纸业: 营收稳健增长, 利润周期波动、短暂承压

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,192	44,031	47,473	49,610
收入增长率%	-3.77	12.35	7.82	4.50
归母净利润(百万元)	3,251	3,808	4,311	4,680
利润增长率%	4.82	17.14	13.23	8.56
分红率%	8.60	20.93	18.85	16.13
毛利率%	15.59	15.60	15.71	15.87
摊薄 EPS(元)	1.16	1.36	1.54	1.67
PE	13.05	11.14	9.84	9.06
PB	1.39	1.26	1.14	1.03
PS	1.08	0.96	0.89	0.86

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,514	18,500	24,390	30,347
现金	2,197	6,713	11,657	16,531
应收账款	2,100	2,252	2,455	2,587
其它应收款	73	80	85	90
预付账款	629	631	676	736
存货	5,477	5,475	6,026	6,448
其他	3,038	3,349	3,491	3,954
非流动资产	45,075	43,480	41,957	40,536
长期投资	457	458	458	458
固定资产	39,754	39,911	39,269	38,301
无形资产	2,263	2,263	2,263	2,263
其他	2,602	847	-33	-486
资产总计	58,589	61,980	66,347	70,883
流动负债	18,636	18,880	19,633	20,160
短期借款	7,978	7,978	7,978	7,978
应付账款	4,491	4,704	5,019	5,395
其他	6,167	6,198	6,635	6,787
非流动负债	9,341	9,341	9,341	9,341
长期借款	8,934	8,934	8,934	8,934
其他	407	407	407	407
负债总计	27,977	28,221	28,974	29,500
少数股东权益	110	129	151	174
归属母公司股东权益	30,502	33,629	37,223	41,208
负债和股东权益	58,589	61,980	66,347	70,883

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,956	3,698	4,199	4,075
净利润	3,248	3,827	4,333	4,704
折旧摊销	2,500	20	-46	-153
财务费用	440	0	0	0
投资损失	-28	-31	-36	-36
营运资金变动	-1,335	-163	-180	-388
其他	130	46	127	-52
投资活动现金流	-7,888	1,498	1,463	1,494
资本支出	-7,896	1,450	1,416	1,442
长期投资	0	-1	0	0
其他	7	50	46	52
筹资活动现金流	2,484	-680	-718	-695
短期借款	1,562	0	0	0
长期借款	2,508	0	0	0
其他	-1,586	-680	-718	-695
现金净增加额	-449	4,516	4,944	4,874

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	39,192	44,031	47,473	49,610
营业成本	33,083	37,162	40,015	41,737
税金及附加	230	264	285	298
销售费用	181	203	218	228
管理费用	930	1,066	1,149	1,201
研发费用	546	881	949	992
财务费用	480	-44	-134	-233
资产减值损失	-18	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	112	42	20	50
营业利润	3,835	4,540	5,010	5,437
营业外收入	14	10	10	10
营业外支出	21	40	40	40
利润总额	3,828	4,510	4,980	5,407
所得税	580	683	647	703
净利润	3,248	3,827	4,333	4,704
少数股东损益	-2	19	22	24
归属母公司净利润	3,251	3,808	4,311	4,680
EBITDA	6,808	4,486	4,800	5,021
EPS (元)	1.16	1.36	1.54	1.67

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-3.8%	12.3%	7.8%	4.5%
营业利润增长率	6.2%	18.4%	10.4%	8.5%
归母净利润增长率	4.8%	17.1%	13.2%	8.6%
毛利率	15.6%	15.6%	15.7%	15.9%
净利率	8.3%	8.7%	9.1%	9.5%
ROE	10.7%	11.3%	11.6%	11.4%
ROIC	7.2%	7.1%	7.4%	7.3%
资产负债率	47.8%	45.5%	43.7%	41.6%
净资产负债率	91.4%	83.6%	77.5%	71.3%
流动比率	0.73	0.98	1.24	1.51
速动比率	0.36	0.61	0.85	1.09
总资产周转率	0.70	0.73	0.74	0.72
应收账款周转率	18.87	20.24	20.17	19.68
应付账款周转率	7.89	8.08	8.23	8.02
每股收益(元)	1.16	1.36	1.54	1.67
每股经营现金流(元)	1.77	1.32	1.50	1.46
每股净资产(元)	10.91	12.03	13.32	14.75
P/E	13.05	11.14	9.84	9.06
P/B	1.39	1.26	1.14	1.03
EV/EBITDA	8.84	12.41	10.57	9.13
PS	1.08	0.96	0.89	0.86

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023 年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn