

公司研究

一季度业绩稳健增长，现金流同比大幅提升

——太阳纸业（002078.SZ）2026年一季度报点评

买入（维持）

当前价：14.37元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：吴子倩

执业证书编号：S0930525070004

021-52523872

wuziqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	27.95
总市值(亿元)	401.58
一年最低/最高(元)	12.72/17.68
近3月换手率	44.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.38	-15.37	-20.97
绝对	-4.45	-14.52	4.86

资料来源：Wind

相关研报

四季度毛利率环比修复，全年利润稳步增长——太阳纸业（002078.SZ）2025年报点评（2026-04-13）

产品降价叠加原料涨价，影响三季度毛利率表现——太阳纸业（002078.SZ）2025年三季度报点评（2025-10-28）

要点

事件：

公司发布2026一季报，1Q2026实现营收100.8亿元，同比+1.9%，实现归母净利润9.1亿元，同比+2.3%。1Q2026公司经营性净现金流8.2亿元，同比+560.6%。

点评：

产能持续扩张，业绩稳健增长：1Q2026，根据卓创资讯数据，国内双胶纸/铜版纸/箱板纸吨均价为4726/4676/3572元，较去年同期均价，分别-700/-997/-143元，与4Q2025相比，分别-6/-77/-237元；1Q2026，国内阔叶浆吨均价为4585元，同比-197元，环比+181元。

2025年4月，公司山东基地3.7万吨特种纸试产，8月南宁基地PM11高档包装纸生产线、10月PM12高档包装纸生产线陆续投产，9月40万吨特种纸、35万吨化学浆和15万吨化机浆投产，11月30万吨生活用纸产线顺利投产，驱动公司产销规模持续增长，我们认为1Q2026公司营收同比提升的主要原因系产销量增加所致。

一季度毛利率略有降低，汇兑收益增加，期间费用率明显降低：1Q2026公司毛利率为14.8%，同比-1.0pcts，环比-0.6pcts。根据卓创资讯数据，1Q2026国内进口木片/废黄板纸/动力煤吨均价环比分别+12美元/-252元/-50元。

我们认为2026年一季度公司毛利率环比略有降低的主要原因系产品价格环比降低的同时，原材料库存成本环比略有上涨所致。

1Q2026，公司期间费用率为4.3%，同比-0.8pcts。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为0.4%/2.2%/0.8%/0.9%，分别同比持平/-0.1/-0.1/-0.5pcts。受益于汇兑收益增加，公司财务费用率同比明显降低。

新项目投产进展顺利，为业绩持续增长夯实基础：2025年为公司的投产大年，山东基地3.7万吨特种纸、南宁基地100万吨高档包装纸、40万吨特种纸、35万吨化学浆、15万吨化机浆、30万吨生活用纸陆续投产，新产能爬坡持续贡献业绩增量；此外，公司山东基地14万吨特种纸已于2026年1月投产，60万吨化学浆和70万吨高档箱板纸项目亦有望在今年内投产，驱动业绩长期可持续增长。

造纸龙头企业，维持“买入”评级：我们维持公司2026-2028年归母净利润预测为36.2/40.7/46.7亿元，2026-2028年对应EPS分别为1.29/1.46/1.67元，当前股价对应PE分别为11/10/9倍。公司为造纸行业龙头企业，利润稳步增长，资产规模持续扩大，当前估值水平处于历史低位，维持“买入”评级。

风险提示：国内宏观经济低于预期，浆价波动超预期，新增产能投放不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	40,727	39,192	43,223	48,159	54,715
营业收入增长率	2.99%	-3.77%	10.29%	11.42%	13.61%
归母净利润 (百万元)	3,101	3,251	3,618	4,073	4,667
归母净利润增长率	0.50%	4.82%	11.29%	12.60%	14.57%
EPS (元)	1.11	1.16	1.29	1.46	1.67
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.84%	10.66%	10.87%	11.18%	11.64%
P/E	13	12	11	10	9
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-28

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	40,727	39,192	43,223	48,159	54,715
营业成本	34,205	33,083	36,437	40,497	45,570
折旧和摊销	2,358	2,471	2,536	2,611	2,698
税金及附加	206	230	254	283	322
销售费用	177	181	216	289	383
管理费用	985	930	1,037	1,156	1,313
研发费用	762	546	602	722	930
财务费用	716	480	506	541	742
投资收益	34	28	40	40	40
营业利润	3,613	3,835	4,268	4,806	5,506
利润总额	3,582	3,828	4,270	4,808	5,508
所得税	471	580	647	729	835
净利润	3,111	3,248	3,623	4,079	4,674
少数股东损益	10	-2	5	6	7
归属母公司净利润	3,101	3,251	3,618	4,073	4,667
EPS(元)	1.11	1.16	1.29	1.46	1.67

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,500	4,956	5,905	6,872	7,756
净利润	3,101	3,251	3,618	4,073	4,667
折旧摊销	2,358	2,471	2,536	2,611	2,698
净营运资金增加	-1,106	1,072	823	616	710
其他	4,146	-1,838	-1,071	-428	-319
投资活动产生现金流	-5,550	-7,888	-2,015	-2,260	-2,260
净资本支出	-5,557	-7,896	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	304	324	0	0	0
其他资产变化	-297	-316	-15	-260	-260
融资活动现金流	-2,580	2,484	-3,494	-4,316	-5,103
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-501	3,534	-2,150	-2,869	-3,341
无息负债变化	5	544	-763	664	853
净现金流	369	-449	396	296	393

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	16.0%	15.6%	15.7%	15.9%	16.7%
EBITDA 率	16.9%	17.4%	16.9%	16.5%	16.4%
EBIT 率	11.0%	11.0%	11.1%	11.0%	11.5%
税前净利润率	8.8%	9.8%	9.9%	10.0%	10.1%
归母净利润率	7.6%	8.3%	8.4%	8.5%	8.5%
ROA	5.9%	5.5%	6.2%	6.9%	7.7%
ROE (摊薄)	10.8%	10.7%	10.9%	11.2%	11.6%
经营性 ROIC	8.9%	7.3%	8.0%	8.8%	10.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	45%	48%	43%	38%	34%
流动比率	0.75	0.73	0.87	1.11	1.50
速动比率	0.47	0.43	0.53	0.66	0.88
归母权益/有息债务	1.74	1.53	1.87	2.44	3.46
有形资产/有息债务	3.06	2.81	3.11	3.74	4.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	52,626	58,589	58,460	59,428	60,594
货币资金	3,234	2,197	2,593	2,890	3,283
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	2,054	2,100	2,118	2,360	2,599
应收票据	365	632	432	482	547
其他应收款 (合计)	68	73	86	96	109
存货	4,752	5,477	5,466	6,074	6,836
其他流动资产	1,788	2,405	2,405	2,405	2,405
流动资产合计	12,762	13,514	13,757	15,036	16,599
其他权益工具	86	86	86	86	86
长期股权投资	304	324	324	324	324
固定资产	33,101	39,754	38,124	36,542	34,977
在建工程	3,466	1,909	2,332	2,649	2,887
无形资产	2,068	2,263	2,713	3,153	3,585
商誉	19	19	19	19	19
其他非流动资产	358	365	365	365	365
非流动资产合计	39,864	45,075	44,704	44,392	43,994
总负债	23,899	27,977	25,064	22,858	20,370
短期借款	6,417	7,978	8,762	5,892	2,551
应付账款	3,900	4,491	4,372	4,860	5,468
应付票据	954	926	1,093	1,215	1,367
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	96	84	84	84	84
流动负债合计	16,986	18,636	15,752	13,546	11,058
长期借款	6,426	8,934	8,934	8,934	8,934
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	329	376	376	376	376
非流动负债合计	6,914	9,341	9,312	9,312	9,312
股东权益	28,727	30,612	33,396	36,570	40,224
股本	2,795	2,795	2,795	2,795	2,795
公积金	5,103	5,103	5,103	5,103	5,103
未分配利润	19,930	22,062	24,842	28,009	31,656
归属母公司权益	28,614	30,502	33,281	36,449	40,096
少数股东权益	113	110	115	121	128

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.43%	0.46%	0.50%	0.60%	0.70%
管理费用率	2.42%	2.37%	2.40%	2.40%	2.40%
财务费用率	1.76%	1.22%	1.17%	1.12%	1.36%
研发费用率	1.87%	1.39%	1.39%	1.50%	1.70%
所得税率	13%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.30	0.30	0.32	0.36	0.42
每股经营现金流	3.04	1.77	2.11	2.46	2.78
每股净资产	10.24	10.91	11.91	13.04	14.35
每股销售收入	14.57	14.02	15.47	17.23	19.58

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	13	12	11	10	9
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.1	8.8	7.9	6.9	5.7
股息率	2.1%	2.1%	2.3%	2.5%	2.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼