



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月30日

基础数据

04月29日收盘价（元）	15.11
总市值（亿元）	422.25
总股本（亿股）	27.95

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】太阳纸业 2025 年业绩快报点评：Q4 业绩符合预期，看好产能释放 & 行业底部向上-2026.03.02

【兴证轻工】太阳纸业 2025 年三季报点评：底部展现经营韧性，看好 Q4 盈利边际回暖-2025.10.29

【兴证轻工】太阳纸业 2025 年中报点评：Q2 利润符合预期，产能投放助力成长-2025.09.01

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanYu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：王月

S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

太阳纸业(002078.SZ)

Q1 业绩稳健增长，箱板纸贡献增量利润

投资要点：

- **事件：公司发布 2026 年一季报。**2026Q1 公司营业收入 100.83 亿元，同比+1.87%，归母净利润 9.06 亿元，同比+2.29%，环比+20.69%，Q1 利润表现略超预期。
- **文化纸：价格持续疲软，盈利承压，后续期待浆纸共振向上。**受供需影响，2026Q1 文化纸价格仍在下探，根据卓创资讯，Q1 双胶纸/铜版纸均价分别为 4726/4676 元/吨，环比-0.1%/-1.6%，我们预计 Q1 文化纸吨盈利仍有一定压力；2026 年 4 月，双胶纸/铜版纸价格继续下探，展望看，在海外浆价维持高位&行业盈利承压的大背景下，纸价有望维稳。
- **箱板纸：箱板纸均价上涨，盈利改善，南宁基地贡献增量。**根据卓创资讯，2026Q1 箱板纸均价 3572 元/吨，环比-6.2%，但年后箱板纸提价，景气度有所提升。分基地看，我们预计山东基地盈利相对稳定；南宁基地新产能持续爬坡，成本持续优化，盈利环比改善；老挝基地 Q1 消耗前期低价美废，盈利表现突出。展望看，南宁基地产能投放的边际贡献仍将持续，受美废价格影响，老挝基地盈利表现可能会有所回调。
- **溶解浆：溶解浆 26Q1 需求偏弱，预计 Q1 盈利阶段性承压，进入 4 月，溶解浆需求回暖，并跟随上游原材料（棉花）提价，预计 Q2 盈利有望边际改善。**
- **短期关注产能释放，中长期看好林浆纸一体化优势：**山东颜店基地仍规划有 60 万吨漂白化学浆及碱回收等项目、70 万吨高档包装纸项目，预计在 2026Q3 试生产，产能持续投放助力成长。中长期看，公司上游林地&纸浆充分布局，公司的成本优势有望进一步放大。
- **盈利预测：**公司作为造纸行业龙头，依靠成本节降、产业链向上、新产能释放等持续增厚利润。我们调整了此前的盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 36.78、41.14、44.86 亿元，同比+13.2%、+11.9%、+9.0%，对应 2026 年 4 月 29 日收盘价的 PE 为 11.5、10.3、9.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，产能投放不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	39192	43027	45720	48492
同比增长	-3.8%	9.8%	6.3%	6.1%
归母净利润（百万元）	3251	3678	4114	4486
同比增长	4.8%	13.2%	11.9%	9.0%
毛利率	15.6%	16.0%	16.5%	16.6%
ROE	10.7%	11.1%	11.4%	11.4%
每股收益（元）	1.16	1.32	1.47	1.61
市盈率	13.0	11.5	10.3	9.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13514	16448	19819	24062
货币资金	2197	4480	7429	10695
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2732	2778	3070	3193
预付款项	629	614	645	713
存货	5477	5825	5927	6493
其他	2478	2751	2748	2967
非流动资产	45075	45461	45470	45137
长期股权投资	324	324	324	324
固定资产	39754	39942	39822	39383
在建工程	1909	1954	1977	1989
无形资产	2263	2387	2500	2604
商誉	19	19	19	19
其他	807	835	827	818
资产总计	58589	61909	65289	69198
流动负债	18636	19372	19742	20368
短期借款	7978	7928	7878	7828
应付票据及应付账款	5417	5587	5859	6355
其他	5241	5856	6005	6184
非流动负债	9341	9365	9314	9264
长期借款	8934	8884	8834	8784
其他	407	481	480	480
负债合计	27977	28737	29056	29632
股本	2795	2795	2795	2795
未分配利润	22062	24241	26677	29333
少数股东权益	110	119	125	130
股东权益合计	30612	33173	36233	39566
负债及权益合计	58589	61909	65289	69198

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	3251	3678	4114	4486
折旧和摊销	2500	3372	3713	4055
营运资金的变动	-1318	-378	-1	-301
经营活动产生现金流量	4956	7320	8482	8891
资本支出	-7896	-3703	-3703	-3703
长期投资	0	1	1	1
投资活动产生现金流量	-7888	-3745	-3722	-3722
债权融资	3864	412	-101	-100
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	2484	-1294	-1811	-1903
现金净变动	-449	2283	2949	3266

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	39192	43027	45720	48492
营业成本	33083	36156	38194	40428
税金及附加	230	236	250	272
销售费用	181	185	202	216
管理费用	930	1034	1096	1160
研发费用	546	602	640	679
财务费用	480	610	610	597
投资收益	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	38	0	0	0
资产减值损失	-18	0	0	0
营业利润	3835	4295	4828	5246
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	3828	4295	4828	5246
所得税	580	608	708	756
净利润	3248	3687	4121	4491
少数股东损益	-2	9	6	5
归属母公司净利润	3251	3678	4114	4486
EPS(元)	1.16	1.32	1.47	1.61

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-3.8%	9.8%	6.3%	6.1%
营业利润增长率	6.2%	12.0%	12.4%	8.7%
归母净利润增长率	4.8%	13.2%	11.9%	9.0%
盈利能力				
毛利率	15.6%	16.0%	16.5%	16.6%
归母净利率	8.3%	8.5%	9.0%	9.3%
ROE	10.7%	11.1%	11.4%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	47.8%	46.4%	44.5%	42.8%
流动比率	0.73	0.85	1.00	1.18
速动比率	0.36	0.48	0.63	0.79
营运能力				
资产周转率	70.5%	71.4%	71.9%	72.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.16	1.32	1.47	1.61
每股经营现金	1.77	2.62	3.04	3.18
估值比率(倍)				
PE	13.0	11.5	10.3	9.4
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn