

公司研究 | 点评报告 | 太阳纸业 (002078.SZ)

# 太阳纸业 2026Q1 点评： 业绩超预期，箱板纸表现较优，木浆系韧性较强

## 报告要点

公司 2026Q1 实现营收 101 亿元 (同比+2%)，归母净利润 9.1 亿元 (同比+2%)，扣非净利润 8.9 亿元 (同比+0.4%)；2026Q1 毛利率/归母净利率/扣非净利率 14.8%/9.0%/8.8%，同比-1.0/+0.04/-0.1pct；期间费用率同比下降，2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/2.2%/0.8%/0.9%，同比+0.02/-0.1/-0.1/-0.5pct；2026Q1 经营性净现金流 8.2 亿元 (同比+561%)，收现比为 111% (同比+10.5pcts)，经营质量提升。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

**太阳纸业 (002078.SZ)**

2026-05-04

# 太阳纸业 2026Q1 点评： 业绩超预期，箱板纸表现较优，木浆系韧性较强

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2026Q1 实现营收 101 亿元 (同比+2%)，归母净利润 9.1 亿元 (同比+2%)，扣非净利润 8.9 亿元 (同比+0.4%)；2026Q1 毛利率/归母净利率/扣非净利率 14.8%/9.0%/8.8%，同比-1.0/+0.04/-0.1pct；期间费用率同比下降，2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/2.2%/0.8%/0.9%，同比+0.02/-0.1/-0.1/-0.5pct；2026Q1 经营性净现金流 8.2 亿元 (同比+561%)，收现比为 111% (同比+10.5pcts)，经营质量提升。

## 事件评论

- 26Q1 业绩表现好于预期，预估主因：1) 箱板纸吨盈利优于预期，2) 文化纸保持盈利韧性，3) 外售浆贡献稳定利润。从产销量来看，预估公司保持满产满销且优化销售结构。

**箱板纸：产品定位高端叠加老挝成本低位，一季度盈利表现预估较优，二季度环比或有压力，但需观察涨价函落地情况。**从主流跟踪价格来看，26Q1 箱板纸纸价环比 5%左右下跌，但太阳产品定位高端，同时持续优化销售结构，伴随广西基地新产能顺利达产，预计高端比例提升，同时销量增长带动规模效应显现、摊薄费用，老挝基地受益于美废价格低位，预估盈利水平改善。二季度以来箱板纸价格相对稳定，不过美废有所涨价，老挝基地吨盈利可能环比走弱；近期行业陆续发布提价函，尚未明显落地，需观察 5-6 月落实情况，二季度偏淡季，下半年旺季预计表现会更好。

**文化纸：保持韧性，一季度吨盈利环比预估微幅改善，二季度预计保持平稳。**从主流跟踪价格来看，26Q1 文化纸纸价环比基本持平，预估公司调整结构优化盈利但改善幅度有限。二季度以来文化纸价格环比小幅下跌，近期行业内发布 200 元涨价函，目前尚未落实。

**溶解浆：成本上升&需求较弱，一季度吨盈利预估环比下降，二季度受粘胶短纤、棉花涨价带动，溶解浆价格上涨且销量有望提升。**从主流跟踪价格来看，26Q1 溶解浆价格先跌后涨，主要系 3 月以后下游粘胶（油价上涨推升硫酸等化工品原料涨价）涨价带动，但溶解浆原材料木片价格一季度上涨，预估溶解浆一季度吨盈利环比有所走弱。4 月份溶解浆销量预估环比恢复，且木片价格有所回落，二季度吨盈利有望环比改善。

此外，外售化学浆、化机浆以及生活用纸吨盈利预估保持平稳；淋膜原纸盈利预估承压。

- **新产能稳步推进：**山东颜店 14 万吨特种纸项目二期 (PM43) 已于 26 年 1 月投产，山东颜店 60 万吨漂白化学浆及碱回收等配套项目预计 26Q3 试产，山东颜店 70 万吨高档箱板纸项目 (PM47) 预计 26Q3 试产。
- 当前造纸大周期仍在底部，纸价处于历史低位，2026 年起新产能明显减少，叠加全行业“反内卷”潜在催化，造纸有望逐步进入上行周期。太阳纸业具备安全边际和向上弹性，经营韧性持续得到验证，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 36.7/41.2/45.2 亿元，对应 PE 为 11/10/9X，维持“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)	15.11
总股本(万股)	279,454
流通A股/B股(万股)	277,735/0
每股净资产(元)	11.18
近12月最高/最低价(元)	17.68/13.10

注：股价为 2026 年 4 月 29 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 2025A 点评：业绩符合预期，看好利润逐季改善》2026-04-13
- 《太阳纸业深度系列（四）：从成本曲线解码盈利壁垒，以坚韧耐心培育长期价值》2026-03-31
- 《太阳纸业快报点评：25Q4 符合预期，看好后续业绩趋势向上》2026-03-02


 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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>39192</b>	<b>44935</b>	<b>47586</b>	<b>49594</b>	货币资金	2197	3361	4956	7881
营业成本	33083	37655	39696	41260	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>6108</b>	<b>7280</b>	<b>7890</b>	<b>8334</b>	应收账款	2100	2298	2434	2536
%营业收入	16%	16%	17%	17%	存货	5477	5548	5848	6079
营业税金及附加	230	264	280	292	预付账款	629	640	674	701
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3111	3337	3493	3611
销售费用	181	208	220	230	<b>流动资产合计</b>	<b>13514</b>	<b>15184</b>	<b>17406</b>	<b>20809</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	324	324	324	324
管理费用	930	1078	1142	1190	投资性房地产	16	16	16	16
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	39754	41102	40963	39220
研发费用	546	629	714	744	无形资产	2263	2263	2263	2263
%营业收入	1%	1%	2%	2%	商誉	19	19	19	19
财务费用	480	836	747	626	递延所得税资产	221	234	234	234
%营业收入	1%	2%	2%	1%	其他非流动资产	2478	1948	1561	1590
加：资产减值损失	-18	-10	-10	-10	<b>资产总计</b>	<b>58589</b>	<b>61090</b>	<b>62786</b>	<b>64476</b>
信用减值损失	38	0	0	0	短期贷款	7978	6793	4793	2793
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	4491	4766	5025	5223
投资收益	28	13	14	15	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3835</b>	<b>4335</b>	<b>4863</b>	<b>5332</b>	应付职工薪酬	291	216	228	237
%营业收入	10%	10%	10%	11%	应交税费	352	373	395	411
营业外收支	-7	0	0	0	其他流动负债	5525	6163	6304	6412
<b>利润总额</b>	<b>3828</b>	<b>4335</b>	<b>4863</b>	<b>5332</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>18636</b>	<b>18311</b>	<b>16744</b>	<b>15075</b>
%营业收入	10%	10%	10%	11%	长期借款	8934	9134	9334	9334
所得税费用	580	657	737	808	应付债券	0	0	0	0
净利润	3248	3678	4126	4524	递延所得税负债	9	9	9	9
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3251</b>	<b>3674</b>	<b>4122</b>	<b>4519</b>	其他非流动负债	397	472	472	472
少数股东损益	-2	4	4	5	<b>负债合计</b>	<b>27977</b>	<b>27926</b>	<b>26559</b>	<b>24890</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.16</b>	<b>1.31</b>	<b>1.47</b>	<b>1.62</b>	归属于母公司所有者权益	30502	33051	36110	39464
					少数股东权益	110	114	118	122
					<b>股东权益</b>	<b>30612</b>	<b>33165</b>	<b>36228</b>	<b>39586</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>58589</b>	<b>61090</b>	<b>62786</b>	<b>64476</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4956</b>	<b>7555</b>	<b>8224</b>	<b>8751</b>	每股收益	1.16	1.31	1.47	1.62
取得投资收益收回现金	8	13	14	15	每股经营现金流	1.77	2.70	2.94	3.13
长期股权投资	-20	0	0	0	市盈率	13.58	11.49	10.24	9.34
资本性支出	-7896	-4000	-3000	-2000	市净率	1.44	1.28	1.17	1.07
其他	20	-23	0	0	EV/EBITDA	9.05	6.98	6.02	5.18
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-7888</b>	<b>-4009</b>	<b>-2986</b>	<b>-1985</b>	总资产收益率	5.8%	6.1%	6.7%	7.1%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	10.7%	11.1%	11.4%	11.5%
股权融资	0	0	0	0	净利率	8.3%	8.2%	8.7%	9.1%
银行贷款增加 (减少)	26170	-985	-1800	-2000	资产负债率	47.8%	45.7%	42.3%	38.6%
筹资成本	-1602	-1806	-1843	-1841	总资产周转率	0.70	0.75	0.77	0.78
其他	-22084	408	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2484</b>	<b>-2383</b>	<b>-3643</b>	<b>-3841</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-449</b>	<b>1163</b>	<b>1595</b>	<b>2925</b>					

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。