



太阳纸业 (002078.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 利润超预期，箱板纸盈利优异

业绩简评

2026年8月25日，公司披露2026年中报，26H1实现营收208.6亿元，同比+9.15%；归母净利润19.5亿元，同比+9.60%；扣非归母净利润19.3亿元，同比+9.70%。其中，26Q2实现营收107.8亿元，同比+16.97%；归母净利润10.4亿元，同比+16.84%；扣非归母净利润10.5亿元，同比+19.06%，箱板纸、溶解浆等品类表现优异，Q2利润超预期。

经营分析

箱板纸：多因素驱动 Q2 盈利改善。(1) 价升：根据钢联数据，26Q2箱板纸价格淡季逆势环比上涨65元/吨，环比+1.8%，成本端相对稳定，拉动吨盈利提升；(2) 量增：公司部分文化纸机转产箱板纸，南宁基地产能持续爬坡&产品结构升级也有增量贡献；(3) 老挝基地：Q2地缘战争对运费以及美废价格的负面影响逐步消除，老挝基地成本节降，盈利提升。展望下半年，7月箱板纸价格加速上涨，8月稍有回调，但进入9-10月旺季价格大概率继续上涨；此外，8月颜店基地70万吨箱板纸开始投产，综合看，预计Q3-Q4箱板纸盈利能力有望继续提升。

文化纸：价格疲软，盈利承压。受供需影响26Q2文化纸价格继续下探，根据钢联数据，Q2双胶纸/铜版纸均价分别环比下降40/108元/吨，环比-0.9%/-2.2%，预计Q2文化纸盈利面临压力。展望看，行业7-8月均发布200元/吨涨价函，纸价有望底部企稳。但考虑到转产箱板纸的影响，预计Q3-Q4文化纸整体盈利仍有压力。

溶解浆：量价齐升，释放利润。一方面，进入4月，溶解浆需求回暖，公司溶解浆销量逐月上升；另一方面，溶解浆价格跟随上游原材料棉花同步提涨，根据钢联数据，26Q2溶解浆价格环比上涨363元/吨，环比+5.8%。综合看，预计溶解浆Q2盈利有所修复。

短期新产能持续释放，中长期看好林浆纸一体化优势。山东颜店基地70万吨包装纸已于8月投产，60万吨漂白化学浆及碱回收等项目在8月进行试生产。南宁基地还新增规划50万吨本色化学木浆生产线及60万吨特种纸生产线，预计于27Q4试生产。

盈利预测、估值与评级

公司作为造纸行业龙头，依托林浆纸一体化布局形成成本壁垒，叠加多纸种均衡布局，盈利稳定性更优。预计26-28年归母净利润分别为40.06/43.65/46.20亿元，同比+23.23%/+8.96%/+5.85%，当前股价对应PE分别为11/10/9X，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；原材料价格波动；新产能投产进度不达预期。

国金证券研究所

分析师：毕先磊 (执业 S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：储天舒 (执业 S1130526080005)

chutianshu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.10 元

相关报告：

1. 《太阳纸业公司点评：经营韧性彰显，林浆纸一体化护城河持续夯实》，2026.4.29
2. 《太阳纸业公司深度研究：深入布局林浆纸一体化，成长节奏明确可兑...》，2026.1.28
3. 《太阳纸业点评：Q3 纸价下行致盈利走弱，期待后续盈利能力回升》，2025.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	40,727	39,192	43,027	46,013	48,492
营业收入增长率	2.99%	-3.77%	9.79%	6.94%	5.39%
归母净利润(百万元)	3,101	3,251	4,006	4,365	4,620
归母净利润增长率	0.50%	4.82%	23.23%	8.96%	5.85%
摊薄每股收益(元)	1.110	1.163	1.404	1.529	1.619
每股经营性现金流净额	3.04	1.77	2.71	2.72	2.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.84%	10.66%	12.00%	11.92%	11.53%
P/E	13.40	13.54	10.76	9.87	9.33
P/B	1.45	1.44	1.29	1.18	1.08

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	39,544	40,727	39,192	43,027	46,013	48,492
增长率	-0.6%	3.0%	-3.8%	9.8%	6.9%	5.4%
主营业务成本	-33,261	-34,205	-33,083	-36,173	-38,651	-40,709
%销售收入	84.1%	84.0%	84.4%	84.1%	84.0%	84.0%
毛利	6,284	6,521	6,108	6,854	7,362	7,783
%销售收入	15.9%	16.0%	15.6%	15.9%	16.0%	16.1%
营业税金及附加	-220	-206	-230	-236	-252	-272
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%
销售费用	-154	-177	-181	-172	-199	-204
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-957	-985	-930	-947	-1,012	-1,091
%销售收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%	2.3%
研发费用	-929	-762	-546	-516	-552	-630
%销售收入	2.3%	1.9%	1.4%	1.2%	1.2%	1.3%
息税前利润 (EBIT)	4,024	4,392	4,221	4,983	5,347	5,585
%销售收入	10.2%	10.8%	10.8%	11.6%	11.6%	11.5%
财务费用	-760	-716	-480	-522	-485	-411
%销售收入	1.9%	1.8%	1.2%	1.2%	1.1%	0.8%
资产减值损失	-77	-20	21	0	0	0
公允价值变动收益	18	-1	0	0	0	0
投资收益	21	34	28	28	30	28
%税前利润	0.6%	1.0%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
营业利润	3,296	3,613	3,835	4,557	4,965	5,256
营业利润率	8.3%	8.9%	9.8%	10.6%	10.8%	10.8%
营业外收支	23	-31	-7	-5	-5	-6
税前利润	3,320	3,582	3,828	4,552	4,960	5,250
利润率	8.4%	8.8%	9.8%	10.6%	10.8%	10.8%
所得税	-219	-471	-580	-546	-595	-630
所得税率	6.6%	13.2%	15.2%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	3,101	3,111	3,248	4,006	4,365	4,620
少数股东损益	15	10	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,086	3,101	3,251	4,006	4,365	4,620
净利率	7.8%	7.6%	8.3%	9.3%	9.5%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,101	3,111	3,248	4,006	4,365	4,620
少数股东损益	15	10	-2	0	0	0
非现金支出	2,260	2,409	2,480	2,730	2,832	2,985
非经营收益	528	725	546	755	509	447
营运资金变动	728	2,255	-1,318	76	-99	-282
经营活动现金净流	6,617	8,500	4,956	7,567	7,607	7,771
资本开支	-4,736	-5,557	-7,896	-1,979	-3,816	-3,203
投资	-33	-2	0	0	0	0
其他	0	9	7	28	30	28
投资活动现金净流	-4,769	-5,550	-7,888	-1,951	-3,787	-3,175
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-441	-380	3,864	-3,208	-1,944	-2,865
其他	-1,405	-2,200	-1,380	-1,672	-1,644	-1,637
筹资活动现金净流	-1,846	-2,580	2,484	-4,880	-3,588	-4,502
现金净流量	6	369	-449	736	233	94

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,495	3,234	2,197	2,926	3,154	3,245
应收款项	4,586	4,020	4,518	4,623	4,939	5,232
存货	4,574	4,752	5,477	5,305	5,637	6,067
其他流动资产	1,213	756	1,322	1,149	1,136	1,262
流动资产	12,868	12,762	13,514	14,003	14,867	15,806
%总资产	25.5%	24.2%	23.1%	24.1%	24.8%	25.9%
长期投资	442	454	473	473	473	473
固定资产	34,539	36,566	41,663	41,072	41,829	41,820
%总资产	68.3%	69.5%	71.1%	70.7%	69.8%	68.5%
无形资产	1,959	2,150	2,325	2,510	2,719	2,917
非流动资产	37,683	39,864	45,075	44,083	45,046	45,235
%总资产	74.5%	75.8%	76.9%	75.9%	75.2%	74.1%
资产总计	50,551	52,626	58,589	58,085	59,913	61,040
短期借款	10,211	9,986	11,012	7,799	5,850	2,980
应付款项	5,615	5,590	6,189	6,209	6,611	7,066
其他流动负债	1,054	1,410	1,435	1,251	1,386	1,498
流动负债	16,879	16,986	18,636	15,259	13,847	11,544
长期贷款	6,702	6,426	8,934	8,939	8,944	8,949
其他长期负债	814	487	407	391	386	383
负债	24,395	23,899	27,977	24,589	23,177	20,876
普通股股东权益	26,051	28,614	30,502	33,386	36,626	40,054
其中：股本	2,795	2,795	2,795	2,795	2,795	2,795
未分配利润	17,667	19,930	22,062	25,035	28,274	31,703
少数股东权益	104	113	110	110	110	110
负债股东权益合计	50,551	52,626	58,589	58,085	59,913	61,040

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.104	1.110	1.163	1.404	1.529	1.619
每股净资产	9.322	10.239	10.915	11.697	12.832	14.033
每股经营现金净流	2.368	3.042	1.773	2.708	2.722	2.781
每股股利	0.300	0.300	0.300	0.370	0.403	0.426
回报率						
净资产收益率	11.84%	10.84%	10.66%	12.00%	11.92%	11.53%
总资产收益率	6.10%	5.89%	5.55%	6.90%	7.29%	7.57%
投入资本收益率	8.73%	8.45%	7.08%	8.73%	9.13%	9.44%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.56%	2.99%	-3.77%	9.79%	6.94%	5.39%
EBIT 增长率	3.51%	9.14%	-3.89%	18.05%	7.31%	4.46%
净利润增长率	9.86%	0.50%	4.82%	23.23%	8.96%	5.85%
总资产增长率	5.28%	4.11%	11.33%	-0.86%	3.15%	1.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.3	18.0	19.3	18.9	18.7	19.0
存货周转天数	54.4	49.8	56.4	53.5	53.2	54.4
应付账款周转天数	45.2	43.9	46.3	45.1	45.1	45.5
固定资产周转天数	313.5	296.7	370.2	317.0	294.1	275.8
偿债能力						
净负债/股东权益	55.12%	45.87%	57.98%	41.23%	31.68%	21.62%
EBIT 利息保障倍数	5.3	6.1	8.8	9.5	11.0	13.6
资产负债率	48.26%	45.41%	47.75%	42.33%	38.69%	34.20%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	8	20	51
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.11	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究