

太阳纸业 (002078.SZ)

优于大市

2026 年中报点评： 二季度盈利同环比提升，箱板纸表现强劲

核心观点

Q2 收入、利润均同比+17%。公司发布 2026 年中报，2026H1 实现收入 208.62 亿元，同比+9.15%，归母净利润 19.51 亿元，同比+9.60%，扣非归母净利润 19.35 亿元，同比+9.70%。其中 2026Q2 收入 107.79 亿元，同比+16.97%，归母净利润 10.45 亿元，同比+16.84%，扣非归母净利润 10.48 亿元，同比+19.06%。上半年不同浆纸表现分化，箱板纸涨价超预期、溶解浆逐步恢复、文化纸延续承压，随着公司箱板纸新产能释放以及部分文化纸灵活转产箱板，Q2 收入及利润同环比均大幅提升。

箱板纸吨盈利提升，下半年旺季有望延续涨价。2026H1 牛皮箱板纸、瓦楞原纸分别收入 70.76 亿/2.83 亿，同比+35.5%/+292.0%，毛利率分别同比+2.84pct/+7.63pct 至 18.48%/9.87%，由于废纸价格上涨、出口需求带动，根据隆众资讯，上半年华南箱板纸、高强瓦楞纸市场价分别+220 元/吨、180 元/吨，包装纸价格在淡季超预期上涨提升吨盈利。7 月中旬以来箱板纸价格略有回落，但考虑到当前废纸价格仍然坚挺、中秋国庆需求旺季拉动，预计 2026H2 箱板纸价有望再次开启新一轮提涨。

文化纸灵活转产对冲行业下行压力，溶解浆环比改善。1) **文化纸：**2026H1 双胶纸、铜版纸收入分别为 39.98 亿/14.18 亿，同比-4.86%/-29.65%，毛利率分别同比-3.58pct/-7.96pct 至 10.80%/8.89%，受成本浆价支撑较弱、下游需求疲软以及行业新增产能影响，文化纸市场持续低迷，Q2 公司已灵活将部分文化纸转产箱板，缓解部分压力；2) **溶解浆：**2026H1 溶解浆收入 13.32 亿，同比-17.4%，毛利率同比-13.88pct 至 10.71%。根据隆众资讯，Q2 国产溶解浆市场价较 Q1 提升 400 元/吨，在下游需求抬升以及公司及时调整高性价比产品结构下，二季度溶解浆业务预计环比改善。

新产能陆续释放持续增长。1) 山东颜店：2026 年 8 月，年产 70 万吨高档包装纸已投产、配套 60 万吨漂白化学浆进入试产阶段，有望在 H2 贡献业绩增量。2) 广西南宁：公司新规划南宁浆纸一体化提质增效项目，将建设年产 50 万吨本色化学木浆与 60 万吨特种纸生产线，预计 2026 年底完成项目总投资的 40%、2027Q4 进入试产阶段，保证中长期成长动能。

风险提示：原料价格波动；下游需求恢复不及预期；价格提振不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司已进入新一轮产能集中释放阶段，看好未来两年业绩弹性。综合考虑箱板纸涨价超预期与文化纸市场将持续低迷，略下调全年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 37.9/42.2/45.9 亿元（前值 38.8/43.5/-亿元），同比增速 17%/11%/9%，对应 PE=11/10/9 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	40,727	39,192	42,890	45,908	49,022
(+/-%)	3.0%	-3.8%	9.4%	7.0%	6.8%
净利润(百万元)	3101	3251	3790	4222	4588
(+/-%)	0.5%	4.8%	16.6%	11.4%	8.7%
每股收益(元)	1.11	1.16	1.33	1.48	1.61
EBIT Margin	10.8%	10.8%	11.9%	12.1%	12.3%
净资产收益率(ROE)	10.8%	10.7%	11.7%	12.2%	12.5%
市盈率(PE)	13.3	12.6	11.1	9.9	9.2
EV/EBITDA	9.6	10.3	9.4	8.5	7.7
市净率(PB)	1.44	1.35	1.30	1.22	1.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·造纸

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

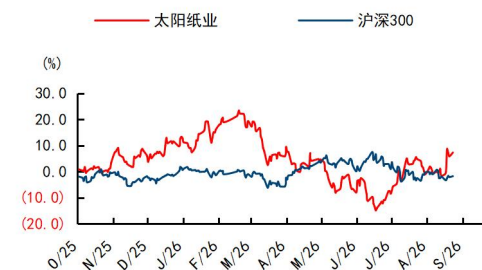
证券分析师：李晶

lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.91 元
总市值/流通市值	42556/41399 百万元
52 周最高价/最低价	17.68/11.81 元
近 3 个月日均成交额	324.92 百万元

市场走势

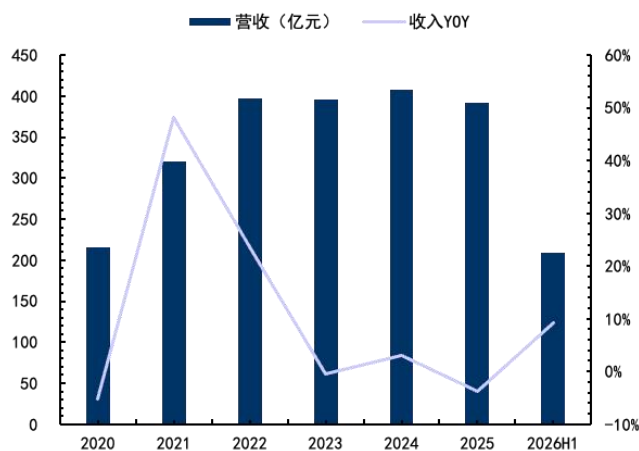


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

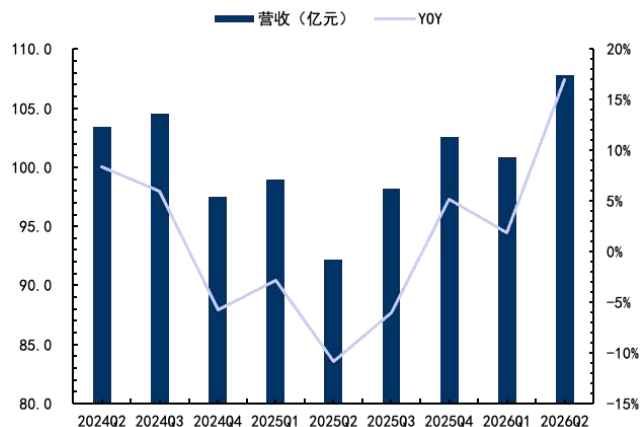
《太阳纸业(002078.SZ)-2025 年三季报点评：三季度盈利短期承压，四季度新产能集中投产》——2025-11-03
《太阳纸业(002078.SZ)-2025 年中报点评：二季度盈利环比平稳，下半年新产能将有序释放》——2025-09-01
《太阳纸业(002078.SZ)-2024 年年报点评：四季度盈利短期承压，期待产能释放驱动增长》——2025-04-10
《太阳纸业(002078.SZ)-盈利一枝独秀，周期成长共舞》——2025-01-07
《太阳纸业(002078.SZ)-2024 年三季报点评：三季度营收稳健，资产处置短期影响利润》——2024-11-07

图1：公司营业收入及增速



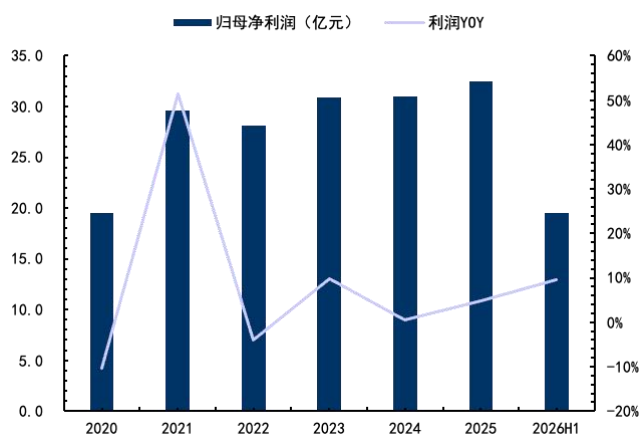
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



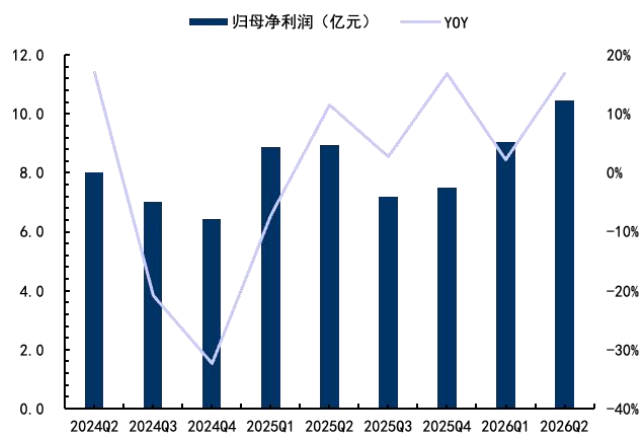
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



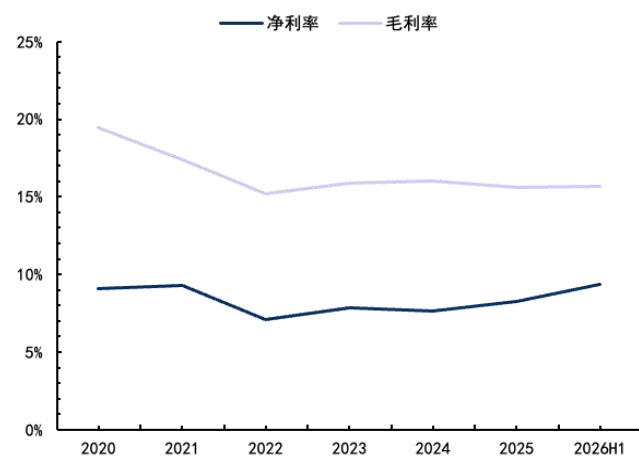
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



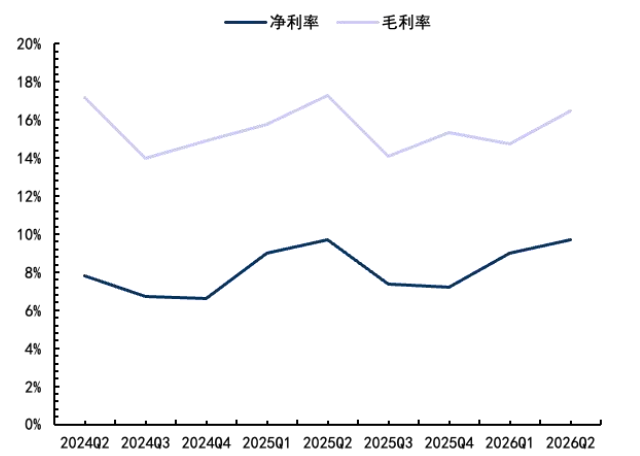
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



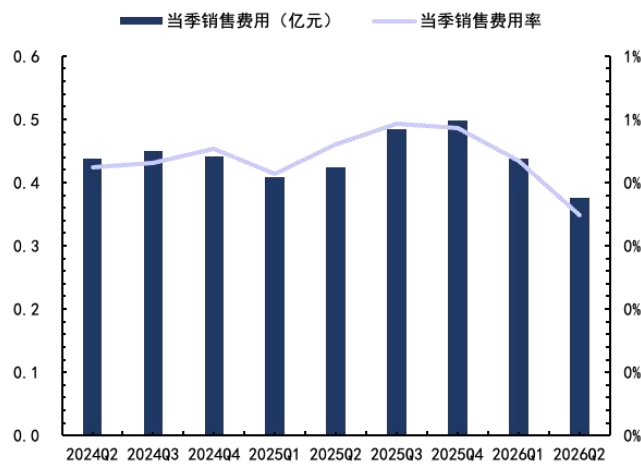
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



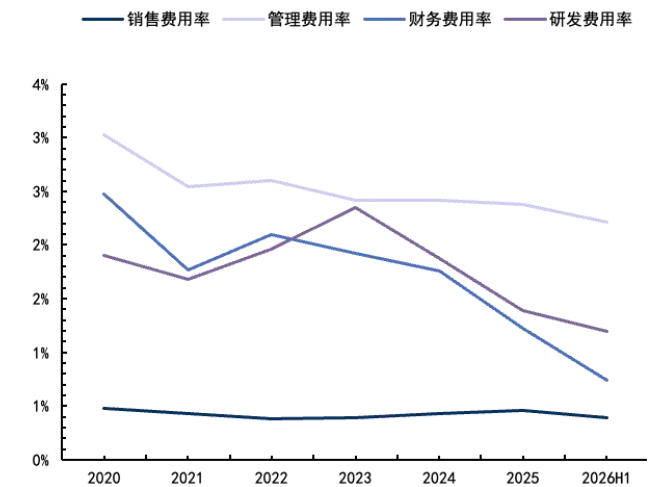
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E		
002078.SZ	太阳纸业	14.7	419.9	1.16	1.33	1.48	1.61	12.6	11.1	9.9	9.2	1.0	优于大市
600966.SH	博汇纸业	5.1	67.6	0.1	0.3	0.4	0.4	58.7	20.5	14.3	11.8	0.4	无评级
600567.SH	山鹰国际	1.4	84.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	-9.4	-51.9	27.4	15.3	-	无评级
600963.SH	岳阳林纸	3.6	62.4	-0.1	0.2	0.3	0.3	-34.9	18.2	14.2	10.7	-	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：博汇纸业、山鹰国际、岳阳林纸盈利预测为 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3234	2197	2642	2691	4505	营业收入	40727	39192	42890	45908	49022
应收款项	2487	2806	2845	3166	3316	营业成本	34205	33083	35927	38319	40761
存货净额	4752	5477	5486	6086	5211	营业税金及附加	206	230	236	271	294
其他流动资产	2289	3034	3139	3398	3621	销售费用	177	181	180	207	230
流动资产合计	12762	13514	14112	15340	16652	管理费用	3	0	2	2	2
固定资产	36566	41663	44911	45915	45588	研发费用	2	0	1	1	1
无形资产及其他	2068	2263	2172	2082	1991	财务费用	716	480	676	698	685
投资性房地产	927	826	826	826	826	投资收益	34	28	29	29	29
长期股权投资	304	324	345	366	387	资产减值及公允价值变动	(19)	21	(25)	(25)	(30)
资产总计	52626	58589	62366	64529	65444	其他收入	(1823)	(1430)	(1439)	(1557)	(1706)
短期借款及交易性金融负债	9986	11012	12522	12179	10627	营业利润	3613	3835	4433	4857	5342
应付款项	4853	5417	5751	6139	6514	营业外净收支	(31)	(7)	30	20	20
其他流动负债	2147	2208	2362	2518	2678	利润总额	3582	3828	4463	4877	5362
流动负债合计	16986	18636	20635	20836	19819	所得税费用	471	580	676	658	778
长期借款及应付债券	6426	8934	8934	8934	8934	少数股东损益	10	(2)	(3)	(3)	(3)
其他长期负债	487	407	292	144	13	归属于母公司净利润	3101	3251	3790	4222	4588
长期负债合计	6914	9341	9226	9078	8947	现金流量表（百万元）					
负债合计	23899	27977	29861	29915	28766	净利润	3101	3251	3790	4222	4588
少数股东权益	113	110	109	107	105	资产减值准备	(56)	(41)	(2)	(1)	(0)
股东权益	28614	30502	32397	34508	36572	折旧摊销	2358	2471	2519	2872	3108
负债和股东权益总计	52626	58589	62366	64529	65444	公允价值变动损失	19	(21)	25	25	30
关键财务与估值指标						财务费用	716	480	676	698	685
每股收益	1.11	1.16	1.33	1.48	1.61	营运资本变动	850	(1185)	68	(709)	906
每股红利	0.49	0.57	0.66	0.74	0.88	其它	62	40	1	(1)	(1)
每股净资产	10.24	10.91	11.35	12.09	12.81	经营活动现金流	6334	4514	6401	6409	8630
ROIC	9%	8%	8%	9%	10%	资本开支	(4259)	(7492)	(5550)	(3885)	(2720)
ROE	11%	11%	12%	12%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	16%	16%	16%	17%	17%	投资活动现金流	(4286)	(7513)	(5571)	(3906)	(2741)
EBIT Margin	11%	11%	12%	12%	12%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	18%	18%	19%	负债净变化	(276)	2508	0	0	0
收入增长	3%	-4%	9%	7%	7%	支付股利、利息	(1367)	(1602)	(1895)	(2111)	(2523)
净利润增长率	1%	5%	17%	11%	9%	其它融资现金流	1977	150	1510	(343)	(1552)
资产负债率	46%	48%	48%	47%	44%	融资活动现金流	(1310)	1962	(385)	(2454)	(4075)
股息率	3.3%	3.9%	4.6%	5.1%	6.1%	现金净变动	739	(1037)	445	49	1814
P/E	13.3	12.6	11.1	9.9	9.2	货币资金的期初余额	2495	3234	2197	2642	2691
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	3234	2197	2642	2691	4505
EV/EBITDA	9.6	10.3	9.4	8.5	7.7	企业自由现金流	2763	(2625)	1505	3080	6448
						权益自由现金流	4464	33	2423	2134	4310

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032