

行业洞察

太阳纸业半年归母净利19.51亿元：韧性从哪里来？

发布时间 2026年8月27日

发布主体 BIOTEN

[在线查看文章 PDF](#)

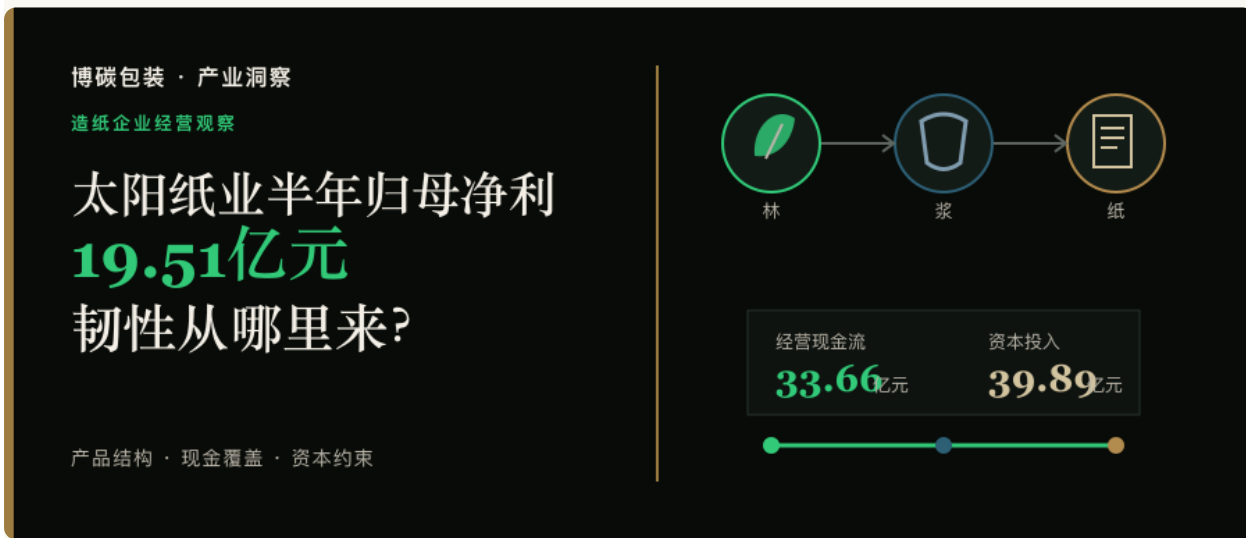


拆开产品结构、现金流与资本约束，看清这份半年报证明了什么，也还没有证明什么。

拆开产品结构、现金流与资本约束，看清这份半年报证明了什么，也还没有证明什么。

太阳纸业上半年的表现更接近盈利韧性，而非高弹性反转：现金回收改善，但综合毛利率承压，资本开支仍高于经营现金流。

利润增长来自不同纸种此消彼长、经营现金回收增强，以及财务费用下降的共同作用。把这些变量拆开，才能判断一体化究竟贡献了什么。



本文以公司2026年半年度报告合并口径为主。公司对林浆纸一体化、成本控制和基地协同的解释均标为企业披露，不替代分产品、分基地和现金流验证。

2026年上半年 | 合并口径

208.62 亿元收入 · **19.51** 亿元归母净利润 · **33.66** 亿元经营现金流

章节01 · 财报事实

官方口径：归母净利润同比增长9.60%

上半年营业总收入208.62亿元，同比增长9.15%；归母净利润19.51亿元，同比增长9.60%；扣非净利润19.35亿元，同比增长9.70%。归母与扣非增速接近，说明利润增长并非主要依靠大额非经常性损益。

按营业收入与营业成本计算，综合毛利率约15.66%，上年同期约16.50%，下降约0.83个百分点。营业利润仍增加，除业务规模增长外，财务费用从2.65亿元降至1.55亿元也提供了帮助。公司将财务费用下降主要归因于汇兑收益增加，这一阶段性变量不能直接归入一体化贡献。

研究资料： 太阳纸业2026年半年度报告

章节02 · 利润机制

产品结构呈现对冲，而非所有纸种同步改善

牛皮箱板纸收入70.76亿元，同比增长35.54%，毛利率提高2.84个百分点；生活用纸收入增长13.74%，毛利率提高7.08个百分点。包装相关纸种承担了主要增量。

双胶纸、铜版纸和溶解浆收入下降，毛利率分别下降3.58、7.96和13.88个百分点；浆及纸制品整体毛利率14.88%，同比下降1.17个百分点。多产品组合与集团盈利表现相互一致，但半年报还不能证明精确因果，更不等于每条产品线都具备更强定价权。

章节03 · 现金约束

经营现金流改善，但尚未完全覆盖扩张

经营活动现金流净额33.66亿元，同比增长77.74%，约为归母净利润的1.73倍。同期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付39.89亿元。两者相减作简化观察，仍为净流出约6.23亿元；上年同期约为净流出28.33亿元，缺口明显收窄但尚未转正。

期末存货较年末增加约8.67%，在建工程增加约77.93%，资产负债率47.85%，较年末上升0.10个百分点。盈利韧性成立，并不代表库存和资本约束已经消失。

重要边界：经营现金流减购建长期资产支出只是现金覆盖观察，不是会计准则定义的自由现金流。

章节04 · 基地与项目

多个基地贡献利润，新项目提高未来门槛

半年报列示的南宁太阳、广西太阳、太阳老挝、兖州天章和太阳宏河均实现净利润。由于集团内部存在浆、能源、化工和贸易往来，子公司利润不能简单相加，也不能直接比较基地效率。

颜店60万吨漂白化学浆项目在8月下旬进入试产；南宁项目计划建设50万吨本色化学木浆和60万吨特种纸生产线，总投资不超过50亿元，预计2027年四季度完成投资并进入试产。试产不等于达产，达产不等于盈利。后续要看爬坡、良率、现金成本和新增折旧。

研究资料：太阳纸业南宁林浆纸一体化技改项目公告

章节05 · 同业边界

一体化不是统一答案，规模也不保证利润

同一报告期，山鹰国际披露营业收入142.59亿元、归母净亏损6.82亿元、经营现金流16.44亿元。两家公司产品结构、原料路线、海外资产和资本结构不同，不能做简单盈利排名。

对照只能提示：在纸价承压和原料波动并存时，规模本身不能保证利润。要把太阳纸业披露的成本护城河变成可验证结论，还需要吨毛利、自产浆内部成本、外购浆替代比例和基地利用率。

研究资料：山鹰国际2026年半年度报告

章节06 · 兑现指标

五个指标决定韧性能否升级为弹性

01 | 纸种毛利：箱板纸、生活用纸的改善能否延续，文化纸和溶解浆的下行能否收窄。

02 | 现金覆盖：经营现金流能否持续覆盖颜店与南宁项目的主要资本投入。

03 | 营运效率：存货和应收账款能否与收入同步改善，而不是靠备货或信用扩张。

04 | 债务成本：资产负债率、有息负债和财务费用在汇率变化后是否仍然稳定。

05 | 项目爬坡：吨浆现金成本、产品良率、新增折旧和外购浆替代量是否兑现。

纸上谈兵·数说本质

19.51亿元更适合定义为扩张期的盈利韧性，而不是高弹性反转；真正的分水岭，是新增浆纸项目投产后，吨毛利、现金覆盖、库存周转和负债约束能否同时改善。

博碳包装·产业洞察·研究说明

本文基于太阳纸业、山鹰国际公开披露，由博碳包装独立研究整理，核验截至2026年8月27日，仅供造纸与包装产业链研究学习，不构成证券、采购或投资决策依据。博碳包装与文中企业未披露投资、供应或项目关联；如对内容、数据或权益存在异议，可提出修改、说明或删除要求，我们将在收到后24小时内核查处理。

博碳观察数据与核验来源

01 | 太阳纸业 | 2026年半年度报告

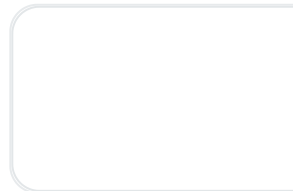
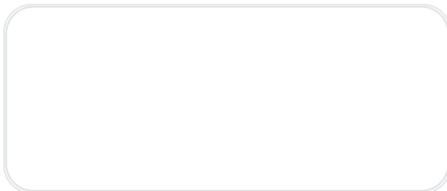
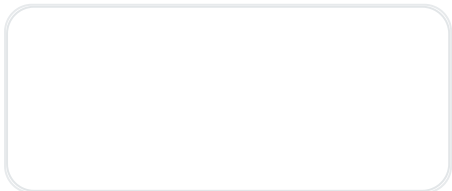
02 | 太阳纸业 | 广西南宁林浆纸一体化提质增效技改项目公告

03 | 山鹰国际 | 2026年半年度报告

[阅读原文](#)

[← 返回行业洞察](#)

相关文章



2026-08-27

仙鹤纸业强在哪里？一张特种纸背后的林浆纸用制造系统

2026-08-26

纸浆模塑有了增量利润为何不同步？下一轮看食品包装

2026-08-25

世纪阳光强在哪里？白面球坐标做远



都佰城新材料技术（上海）有限公司

+86 400 677 9978

Bioten@dbc.cn

- 01

博碳观察

→
- 02

公司动态

→
- 03

行业洞察

→
- 04

博碳生物

→
- 05

博碳包装

→
- 06

博碳开发者

→

© 2010-2026 DBC 都佰城

www.dbc.cn 中国 · 上海市闵行区朱建路158弄15号楼 沪ICP备2022003654号-1 隐私与数据使用 网站地图