

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

仙鹤股份(603733)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

仙鹤股份：新兴产业积极布局，核心业务持续改善

2026年05月28日

报告内容摘要：

事件：近期公司表示，2026年以来根据原材料成本变化，已对相关产品实施多轮价格上调，其中格拉辛纸自1月起开始涨价，转印材料、热敏材料、食品与医疗包装系列、工业用纸系列等自3月起上调价格。目前相关调价已落地执行。

点评：我们预计公司Q2吨盈利环比有望改善、利润空间释放。26年公司将重点推动湖北/广西基地一期项目满产达产，我们预计浆纸匹配持续优化，且高开工率、浆线成本优化、浆纸配套提升助推成本加速优化。

电解电容器纸结构成长。AI服务器拉动高压大容量需求，推动电解电容器需求增长，电解电容器纸是铝电解电容器的核心原材料之一，用于隔离电极箔并吸附电解液。25年我国出口量同比+38.3%、出口均价同比+7.1%。此外，电解电容器纸认证严苛、质量稳定性要求高，仙鹤25年销量7200吨（23年仅5100吨），且后续仍有新增产能、未来有望持续抢占份额。

MLCC纸基载带参与者。MLCC（积层陶瓷电容器）等被动元件采用纸质载带包装，配合上下胶带（盖带）使用，用于从动部件的搬运与自动化贴片生产流程。洁美科技作为MLCC纸质载带全球核心供应商，全球市占率高达70%。仙鹤多年前就已成为其薄纸供应商，我们预计未来相关业务有望持续受益于下游驱动。

领先布局芳纶纸。间位芳纶具有良好的热稳定性、阻燃性、电绝缘性、化学稳定性、耐辐射性以及良好的机械加工性，是电机、变压器、高端电子设备等产品的核心绝缘材料。仙鹤集团（非上市公司）已切入芳纶纸生产研发，我们预计后续增长速度、空间可观。

盈利预测与投资建议：我们预计2026-2028年归母净利润分别为13.8、16.6、19.9亿元，对应PE估值分别为12.2X、10.1X、8.5X，维持“买入”评级。

风险提示：终端需求不及预期，产能爬坡不及预期，竞争加剧。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10,274	12,343	15,718	18,546	21,461
增长率 YoY %	20.1%	20.1%	27.3%	18.0%	15.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,004	1,013	1,382	1,663	1,985
增长率 YoY%	51.2%	0.9%	36.5%	20.4%	19.4%
毛利率%	15.5%	13.7%	15.3%	16.0%	16.2%
净资产收益率ROE%	12.4%	11.6%	14.6%	16.2%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.43	1.95	2.35	2.80
市盈率 P/E(倍)	16.77	16.63	12.18	10.12	8.48
市净率 P/B(倍)	2.08	1.93	1.78	1.64	1.49

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2026年5月27日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,232	8,377	10,409	12,662	15,210
货币资金	805	507	1,011	1,926	3,237
应收票据	1	1	2	3	3
应收账款	1,821	1,805	2,227	2,627	2,981
预付账款	105	92	127	157	170
存货	3,413	3,907	4,975	5,837	6,629
其他	2,088	2,065	2,068	2,112	2,192
非流动资产	15,090	16,509	17,217	16,933	16,236
长期股权投资	1,083	1,186	1,186	1,186	1,186
固定资产(合计)	8,142	11,922	13,446	13,532	13,060
无形资产	952	1,012	977	943	908
其他	4,912	2,390	1,608	1,272	1,081
资产总计	23,322	24,886	27,626	29,595	31,446
流动负债	5,238	5,547	6,782	7,589	8,413
短期借款	1,585	1,979	2,479	2,679	2,779
应付票据	416	199	259	303	350
应付账款	2,554	2,159	2,701	3,159	3,746
其他	683	1,211	1,343	1,448	1,539
非流动负债	9,946	10,525	11,319	11,619	11,619
长期借款	7,186	7,735	8,535	8,835	8,835
其他	2,760	2,789	2,784	2,784	2,784
负债合计	15,184	16,072	18,102	19,208	20,032
少数股东权益	45	71	81	93	107
归属母公司股东权益	8,092	8,743	9,444	10,293	11,307
负债和股东权益	23,322	24,886	27,626	29,595	31,446

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,274	12,343	15,718	18,546	21,461
同比(%)	20.1%	20.1%	27.3%	18.0%	15.7%
归属母公司净利润	1,004	1,013	1,382	1,663	1,985
同比(%)	51.2%	0.9%	36.5%	20.4%	19.4%
毛利率(%)	15.5%	13.7%	15.3%	16.0%	16.2%
ROE%	12.4%	11.6%	14.6%	16.2%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.43	1.95	2.35	2.80
P/E	16.77	16.63	12.18	10.12	8.48
P/B	2.08	1.93	1.78	1.64	1.49
EV/EBITDA	14.69	13.48	8.74	7.54	6.46

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,274	12,343	15,718	18,546	21,461
营业成本	8,685	10,651	13,321	15,580	17,980
营业税金及附加	72	92	117	135	158
销售费用	37	45	79	111	150
管理费用	174	210	267	334	408
研发费用	134	176	267	315	365
财务费用	236	366	387	397	378
减值损失合计	-100	-39	-30	-30	-30
投资净收益	181	243	236	260	279
其他	114	140	94	0	0
营业利润	1,132	1,148	1,581	1,904	2,271
营业外收支	-1	-4	0	0	0
利润总额	1,131	1,145	1,581	1,904	2,271
所得税	118	126	190	228	273
净利润	1,013	1,019	1,391	1,675	1,999
少数股东损益	9	6	9	12	14
归属母公司净利润	1,004	1,013	1,382	1,663	1,985
EBITDA	1,688	2,163	3,396	3,885	4,346
EPS(当年)(元)	1.42	1.43	1.95	2.35	2.80

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	402	789	2,136	2,656	3,299
净利润	1,013	1,019	1,391	1,675	1,999
折旧摊销	518	893	1,428	1,584	1,697
财务费用	236	342	362	387	395
投资损失	-198	-243	-236	-260	-279
营运资金变动	-1,196	-1,235	-825	-761	-543
其它	30	14	15	30	30
投资活动现金流	-3,070	-1,924	-1,886	-1,040	-721
资本支出	-3,893	-1,859	-2,000	-1,300	-1,000
长期投资	736	-209	0	0	0
其他	88	144	114	260	279
筹资活动现金流	2,407	983	256	-701	-1,267
吸收投资	0	20	0	0	0
借款	2,990	943	1,300	500	100
支付利息或股息	-508	-678	-1,038	-1,201	-1,367
现金流净增加额	-298	-161	504	915	1,311

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。