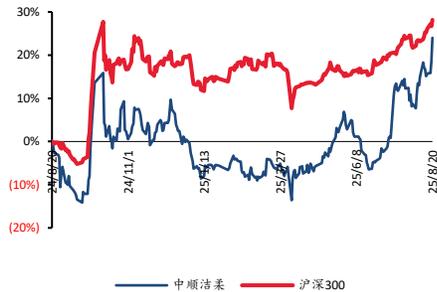


## 中顺洁柔：2025Q2 利润增速大幅转正，员工持股计划展现经营信心

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	12.86/12.65
总市值/流通(亿元)	111.66/109.83
12个月内最高/最低价(元)	8.8/5.93

#### 证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

#### 证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

#### 研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

**事件：2025年8月19日，中顺洁柔发布2025年半年报。**2025H1公司实现营收43.30亿元(+7.67%)，归母净利润1.50亿元(+71.44%)，扣非归母净利润1.47亿元(+113.26%)。

**2025Q2 利润增速由负转正，2025H1 境外收入实现高增。**1) **分季度看：**2025Q2 公司实现营收达22.62亿元(+3.95%)，收入端实现稳健增长；归母净利润达0.83亿元(+1159.92%)，利润端增速实现由负转正，公司或将迎来业绩拐点。2) **分行业看：**2025H1 生活用纸、个人护理及其他收入分别为42.80亿元(+8.17%)、0.50亿元(-22.75%)；生活用纸收入受益于产品结构的优化实现高个位数增长，个人护理及其他业务收入短期承压。3) **分产品看：**2025H1 成品/半成品及其他收入分别为41.43亿元(+5.43%)、1.86亿元(+104.49%)，半成品及其他营业收入增速亮眼。4) **分地区看：**2025H1 公司境内、境外收入分别为41.45亿元(+6.10%)、1.85亿元(+61.27%)，境内市场平稳增长，境外收入实现高增。

**2025Q2 毛净利率均显著提升，期间费用率整体控制合理。**1) **毛利率：**2025Q2 公司毛利率34.25%(+2.85pct)，在原材料价格回落和公司降本增效措施不断见效的共同影响下实现了较明显的提升。2) **净利率：**2025Q2 净利率3.71%(+4.09pct)，涨幅高于毛利率主系公司期间费用率控制较为合理。3) **费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为22.05%/4.96%/1.84%/0.37%，同比-0.37%/-0.99%/-1.58%/+0.44pct，其中财务费用率小幅上涨主系报告期内汇兑损益增加所致。

**发布第四期员工持股计划，考核目标较高彰显发展信心。**2025年7月，公司发布第四期员工持股计划，公司高管、公司(含子公司)其他核心人员在内的150人可认总额不超过7774万元；公司层面考核目标为2025和2026年公司净利润分别不低于3亿元和4亿元，即同比增速分别不低于+294.43%、33.33%，整体目标增速保持在较高水平，彰显了公司业绩端快速修复并实现增长的经营信心。

**投资建议：行业端，**伴随着上游原材料价格的回落和行业整体产品结构的优化，公司作为生活用纸行业龙头有望率先享受增长红利。**公司端，**持续丰富产品矩阵并提升价格中枢，六大渠道构建多元化营销网络，同时海外业务或将成为新的增长引擎，有望共同助力收入端增长提速和业绩端

的快速修复以及公司中长期成长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.09/4.05/5.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.24/0.31/0.39 元，当前股价对应 PE 为 36.10/27.56/22.29 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**行业政策趋严、国际贸易形势变化、关税加征、汇率波动、技术研发不及预期等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,151	9,055	9,919	10,705
营业收入增长率(%)	-16.84%	11.10%	9.54%	7.92%
归母净利（百万元）	77	309	405	501
净利润增长率(%)	-76.80%	300.70%	31.02%	23.63%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.24	0.31	0.39
市盈率（PE）	113.50	36.10	27.56	22.29

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,155	1,581	1,667	2,022	2,413
应收和预付款项	1,504	1,007	1,118	1,224	1,321
存货	1,329	2,059	2,241	2,439	2,617
其他流动资产	793	839	842	845	848
流动资产合计	5,781	5,485	5,868	6,530	7,199
长期股权投资	2	9	12	15	20
投资性房地产	30	29	27	26	25
固定资产	2,754	3,018	2,846	2,675	2,549
在建工程	290	90	75	52	34
无形资产开发支出	243	322	366	405	447
长期待摊费用	12	9	9	9	9
其他非流动资产	6,227	5,859	6,256	6,934	7,605
资产总计	9,558	9,336	9,592	10,117	10,689
短期借款	933	1,348	1,348	1,348	1,348
应付和预收款项	1,257	1,321	1,438	1,564	1,678
长期借款	38	62	62	62	62
其他负债	1,848	1,183	1,266	1,364	1,453
负债合计	4,077	3,913	4,114	4,338	4,541
股本	1,336	1,294	1,286	1,286	1,286
资本公积	1,094	352	352	352	352
留存收益	3,846	3,846	4,064	4,364	4,735
归母公司股东权益	5,472	5,414	5,469	5,769	6,140
少数股东权益	9	9	10	10	7
股东权益合计	5,481	5,423	5,478	5,779	6,147
负债和股东权益	9,558	9,336	9,592	10,117	10,689

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,242	-349	741	870	1,013
投资性现金流	-817	-435	-366	-383	-465
融资性现金流	385	201	-278	-132	-157
现金增加额	819	-580	86	355	391

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,801	8,151	9,055	9,919	10,705
营业成本	6,552	5,648	6,149	6,690	7,179
营业税金及附加	67	53	60	66	70
销售费用	2,206	1,760	1,915	2,095	2,258
管理费用	427	422	407	449	488
财务费用	-34	17	13	9	-4
资产减值损失	-7	-21	0	0	0
投资收益	11	5	5	8	7
公允价值变动	4	22	0	0	0
营业利润	363	98	344	441	529
其他非经营损益	0	1	3	1	2
利润总额	363	98	348	443	531
所得税	32	22	38	37	32
净利润	332	76	309	405	499
少数股东损益	-1	-1	0	0	-2
归母股东净利润	333	77	309	405	501

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.15%	30.70%	32.10%	32.55%	32.94%
销售净利率	3.40%	0.95%	3.42%	4.08%	4.68%
销售收入增长率	14.37%	-16.84%	11.10%	9.54%	7.92%
EBIT 增长率	-15.58%	-71.33%	292.17%	25.02%	16.68%
净利润增长率	-4.92%	-76.80%	300.70%	31.02%	23.63%
ROE	6.08%	1.43%	5.66%	7.02%	8.16%
ROA	3.71%	0.81%	3.27%	4.11%	4.79%
ROIC	4.53%	1.04%	4.65%	5.74%	6.53%
EPS (X)	0.26	0.06	0.24	0.31	0.39
PE (X)	38.46	113.50	36.10	27.56	22.29
PB (X)	2.44	1.63	2.04	1.94	1.82
PS (X)	1.36	1.08	1.23	1.13	1.04
EV/EBITDA (X)	16.24	16.65	12.60	10.79	9.27

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。