

2026年02月26日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

10

公司基本信息

产业别	轻工制造		
A 股价(2026/2/25)	8.39		
上证指数(2026/2/25)	4147.23		
股价 12 个月高/低	8.98/3.99		
总发行股数(百万)	1336.84		
A 股数(百万)	1336.84		
A 市值(亿元)	112.16		
主要股东	山东博汇集团有限公司(28.84%)		
每股净值(元)	5.52		
股价/账面净值	1.52		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	19.3	38.9	81.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

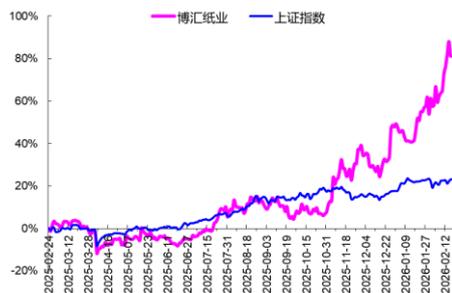
产品组合

白纸板	62.2%
文化纸	25.1%
箱板纸	6.9%
石膏护面纸	3.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.3%
一般法人	48.8%

股价相对大盘走势



博汇纸业(600966.SH)

买进 (Buy)

白卡纸价格回升，看好公司盈利改善

结论及建议：

白卡纸价格自2025年8月以来触底回升，在‘反内卷’背景下，我们认为行业供需有望重新平衡，白卡纸仍具备上行潜力。公司作为国内白卡纸领军企业，产能储备充足，而化机浆项目的推进将进一步增强经营韧性。考虑到纸浆价格仍在低位盘整，我们看好公司未来吨纸盈利改善，给予公司“买进”的投资建议。

- 白卡纸供需格局有所好转，行业巨头密集发布涨价函支撑纸价：**在经历4年下跌后，白卡纸价格于2025年8月触底回升，截至2026年2月，白卡纸市场价已较低点上涨7.0%，主要受“反内卷”背景下规划产能投放延后、行业需求回暖等因素影响。展望2026年，市场预计投放80万吨食品卡产能，而普通白卡纸暂无新增产能投放计划，对比2025年将明显减少（2025年新增约240万吨产能）；而需求方面，以纸代塑等政策对需求形成持续拉动，因此我们认为白卡纸价格仍具备上行潜力。年初以来玖龙、博汇、万国等公司已相继发布涨价函，将在2月底3月初上调白卡纸价格200元/吨，有望进一步提振白卡纸价格。
- 看好公司盈利能力恢复：**公司2025Q3扣非后归母净利润录得0.3亿元，同比+193%/环比+387%，业绩呈现筑底企稳迹象。公司现有江苏、山东两大基地，合计造纸产能410万吨，配套纸浆产能约150万吨，并新增化机浆技改项目、高档包装纸板技改项目，达产后将增加20万吨/化机浆、30万吨/箱板纸产能，产能储备充足。我们认为在“反内卷”背景下，白卡纸等纸品价格有回升预期。而纸浆因国内浆纸一体化产能的集中释放（2026年新增约631.9万吨产能），未来将继续低位盘整，因而我们看好公司未来吨纸盈利改善。
- 盈利预测及投资建议：**预计2025、2026、2027年公司分别实现净利润1.9、3.4、5.4亿元，yoy分别为+6%、+84%、+58%，EPS分别为0.1、0.3、0.4元，当前A股价对应PE分别为60、33、21倍，我们看好公司未来吨纸盈利改善，给予公司“买进”的投资建议。
- 风险提示：**价格竞争激烈、终端需求疲软、原材料价格波动风险

年度截止 12月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	182	176	187	343	543
同比增减	%	-20.27	-3.31	6.24	83.37	58.09
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.14	0.14	0.26	0.41
同比增减	%	-16.81	-3.27	-1.74	83.37	58.09
A 股市盈率(P/E)	X	28.98	59.00	60.04	32.67	20.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.03	0.05	0.09	0.14
股息率 (Yield)	%	0.04	0.04	0.05	0.11	0.17

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18693	18930	19410	20792	22488
经营成本	16668	17116	17605	18754	20060
营业税金及附加	68	64	73	79	86
销售费用	180	188	208	208	225
管理费用	558	517	398	395	427
财务费用	447	313	341	338	366
资产减值损失	-6	-1	-1	-3	-2
投资收益	-29	-29	-33	-9	-7
营业利润	255	178	220	399	616
营业外收入	27	32	10	23	22
营业外支出	63	4	28	31	21
利润总额	219	206	202	390	617
所得税	37	30	15	47	74
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	182	176	187	343	543

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3427	3051	2920	3100	3508
应收帐款	1047	1452	1351	1364	1405
存货	2496	2419	2613	2743	2826
流动资产合计	8284	8503	9269	10010	10410
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产合计	10875	11478	11938	12296	12665
在建工程	2059	1497	1646	1482	1334
无形资产	13891	13966	14105	14246	14389
资产总计	22176	22469	23374	24257	24799
流动负债合计	12716	13436	13302	13169	12906
长期负债合计	2791	2233	2255	2368	2415
负债合计	15507	15669	15557	15537	15321
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	6669	6800	7817	8720	9479
负债和股东权益总计	22176	22469	23374	24257	24799

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	2119	695	1998	1538	1460
投资活动产生的现金流量净额	-272	-543	-809	-1093	-921
筹资活动产生的现金流量净额	-1280	-528	-1321	-264	-132
现金及现金等价物净增加额	561	-371	-132	181	407

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。