

仙鹤股份(603733)

报告日期: 2026年05月02日

提价逐步落地, Q2 有望延续改善

——仙鹤股份点评报告

投资要点

□ 公司公告 2025A&2026Q1 业绩

25年公司实现营收123.43亿元,同比+20.14%,实现归母净利润10.13亿元,同比+0.88%,实现扣非归母净利润9.15亿元,同比-1.99%。其中Q4收入32.80亿元,实现归母净利润2.35亿元,实现扣非归母净利润2.25亿元。26Q1营收31.7亿元,实现归母净利润2.51亿元,实现扣非归母净利润2.32亿元,业绩表现稳健。

□ 25A 产销量同比增长、浆纸一体化顺利推进

25A公司产量/销量分别为243.5万吨/180.57万吨,同比+77.35%/+47.65%,产能扩张贡献增量,需求良好。分产品看,25A日用消费/食品与医疗包装/商务交流及出版印刷/烟草行业配套/电气及工业用纸系列营收55.08/22.87/9.04/9.38/8.24亿元,同比+13.96%/+23.05%/+30.48%/+3.42%/+3.04%。日用消费/食品与医疗包装/商务交流及出版印刷/烟草行业配套/电气及工业用纸系列实现毛利率11.09%/12.42%/16.25%/25.99%/20.65%,同比-5.41pct/+2.14pct/-2.74pct/+3.18pct/+2.50pct。

□ 纸价下跌拖累盈利能力, 26年有望改善

(1) 利润率: 25A公司主营业务毛利率13.56%(同比-1.91pct),归母净利率8.20%(同比-1.57pct),盈利能力同比有所下滑,主要系营业成本增速(+22.64%)高于营收增速(+20.14%)。(2) 期间费用率: 25A期间费用率(销售/管理/研发/财务)为6.44%(同比+0.78pct),其中销售费用率为0.36%(同比持平),管理费用率为1.70%(同比持平),研发费用率为1.42%(同比+0.11pct),财务费用率为2.96%(同比+0.66pct),财务费用增长主要系借款规模增加,利息支出增加所致。(3) 营运效率与现金流: 25A公司存货39.07亿元(较年初+14.5%),应收账款18.05亿元(较年初-0.9%),应付账款21.59亿元(较年初-15.5%)。25A经营现金流净额为7.89亿元(同比+96.26%),主要系本期销量增加、销售回款增加所致。

□ 特种纸平台型龙头, 产能不断释放

公司系特种纸龙头,下游卡位大消费,向浆纸一体化顺利迈进。截至2025年末,公司特种浆纸及纸制品年生产能力已超200万吨。2025年,湖北石首“年产250万吨高性能纸基新材料循环经济”项目一期全面稳定运行,广西来宾“年产250万吨广西三江口新区高性能纸基新材料”项目一期全部投产。2025年,公司湖北仙鹤产出特种纸18.85万吨,自制特种浆22.37万吨;广西仙鹤产出特种纸32.38万吨、木浆46.55万吨。两大生产基地的自制浆已基本达到替代进口同类木浆的水准,广西、湖北浆纸一体化有望平滑周期波动,成长动力充足。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司26-28年实现收入146.2/164.3/179.9亿元,分别增长18%/12%/10%,实现归母净利润13.5/17.0/20.3亿元,分别同比+33%/+26%/+20%,对应PE 12/9/8X,维持买入评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧风险;原材料价格波动风险;贸易摩擦及汇率波动风险。

投资评级: 买入(维持)

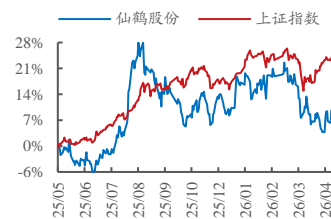
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟
 执业证书号: S1230524090011
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥22.03
总市值(百万元)	15,591.16
总股本(百万股)	707.72

股票走势图



相关报告

- 《浆纸一体化贡献增量, Q3超预期》2025.11.08
- 《Q2 稳健, 25H2 有望逐步优化》2025.09.05
- 《Q1 业绩符合预期, 浆纸一体化稳健推进》2025.05.04

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,343	14,618	16,428	17,989
(+/-) (%)	20.14%	18.43%	12.38%	9.50%
归母净利润	1,013	1,347	1,699	2,033
(+/-) (%)	0.88%	33.07%	26.07%	19.70%
每股收益(元)	1.43	1.90	2.40	2.87
P/E	15.40	11.57	9.18	7.67

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,377	10,748	9,491	12,451
现金	507	1,544	318	3,555
交易性金融资产	36	36	36	36
应收账款	1,806	3,527	2,816	2,909
其它应收款	17	28	25	27
预付账款	92	119	140	142
存货	3,907	3,719	4,383	4,007
其他	2,012	1,774	1,774	1,774
非流动资产	16,509	19,301	20,460	21,651
金融资产类	66	66	66	66
长期投资	1,186	1,295	1,405	1,514
固定资产	11,922	14,576	15,606	17,120
无形资产	1,012	1,069	1,115	1,167
在建工程	1,526	1,497	1,470	987
其他	798	798	798	799
资产总计	24,886	30,049	29,951	34,102
流动负债	5,547	7,853	6,044	8,147
短期借款	1,979	1,782	1,586	1,586
应付款项	2,357	4,737	3,077	5,134
预收账款	0	0	0	0
其他	1,211	1,334	1,381	1,427
非流动负债	10,525	10,525	10,525	10,525
长期借款	7,735	7,735	7,735	7,735
其他	2,789	2,789	2,789	2,789
负债合计	16,072	18,378	16,568	18,672
少数股东权益	71	80	93	107
归属母公司股东权	8,743	11,591	13,290	15,323
负债和股东权益	24,886	30,049	29,951	34,102

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12343	14618	16428	17989
营业成本	10651	12480	13889	15102
营业税金及附加	92	110	123	135
营业费用	45	53	59	65
管理费用	210	234	279	324
研发费用	176	205	226	252
财务费用	366	454	402	300
资产减值损失	(37)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	243	278	296	306
其他经营收益	140	153	164	167
营业利润	1148	1516	1912	2287
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	1145	1516	1912	2287
所得税	126	159	201	240
净利润	1019	1357	1711	2047
少数股东损益	6	9	13	14
归属母公司净利润	1013	1347	1699	2033
EBITDA	2163	3326	3835	4379
EPS (最新摊薄)	1.43	1.90	2.40	2.87

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	20.14%	18.43%	12.38%	9.50%
营业利润	1.48%	32.00%	26.14%	19.63%
归属母公司净利润	0.88%	33.07%	26.07%	19.70%
获利能力				
毛利率	13.71%	14.63%	15.46%	16.05%
净利率	8.20%	9.22%	10.34%	11.30%
ROE	11.58%	11.63%	12.78%	13.27%
ROIC	5.29%	6.30%	7.06%	7.39%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	789	4104	1854	6361
净利润	1019	1357	1711	2047
折旧摊销	893	1635	1819	2100
财务费用	342	222	205	141
投资损失	(243)	(278)	(296)	(306)
营运资金变动	(1235)	1170	(1583)	2381
其它	14	(1)	(3)	(2)
投资活动现金流	(1924)	(4148)	(2679)	(2984)
资本支出	(1859)	(4317)	(2864)	(3181)
长期投资	(209)	(109)	(110)	(109)
其他	144	278	296	306
筹资活动现金流	983	(418)	(402)	(140)
短期借款	394	(197)	(197)	0
长期借款	549	0	0	0
其他	40	(222)	(205)	(141)
现金净增加额	(161)	(462)	(1227)	3237

	2025A	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	64.58%	61.16%	55.32%	54.75%
净负债比率	136.72%	92.68%	88.53%	55.80%
流动比率	1.51	1.37	1.57	1.53
速动比率	0.47	0.65	0.53	0.80
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.53	0.55	0.56
应收账款周转率	6.81	6.21	6.45	8.00
应付账款周转率	4.52	4.33	4.20	4.34
每股指标(元)				
每股收益	1.43	1.90	2.40	2.87
每股经营现金	1.12	5.80	2.62	8.99
每股净资产	12.35	16.38	18.78	21.65
估值比率				
P/E	15.40	11.57	9.18	7.67
P/B	1.78	1.35	1.17	1.02
EV/EBITDA	13.48	7.94	7.16	5.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>