

# 特种纸提价落地，收入拐点确立，主业修复可期

——冠豪高新 2025 年及 2026 年一季度点评

公司点评

## ● 事件：公司披露 2025 年年报与 2026 年一季度

2025 年公司实现营业收入 71.52 亿元，同比下降 5.75%；归母净利润-3.04 亿元，同比下降 265.80%；扣非归母净利润-2.80 亿元，同比下降 647.90%，业绩阶段性承压主要系行业供需格局及非经营性因素拖累。2026 年一季度，公司经营边际改善，实现营业收入 17.24 亿元，同比增长 10.74%。利润端低基数下同比数据显著回升，归母净利润 1.80 亿元，同比回升 27725.76%；扣非归母净利润 33.04 万元，同比回升 162.16%。

## ● 收入侧，2025 年量增价跌收入承压，2026Q1 提价落地收入回升

2025 年公司营业收入 71.52 亿元，同比下降 5.75%，收入端承压主要源于特种纸行业新增产能集中释放，拖累产品均价下滑。量价拆分来看，2025 年公司纸及纸制品单吨售价 6506 元，同比下降 3.74%；不干胶单吨售价 10668 元，同比下降 6.93%；纸及纸制品销量 88.5 万吨，同比增长 4.12%，不干胶销量 9.18 万吨，同比下降 1.87%。量增未能抵消价跌拖累，导致收入同比下滑。2026 年一季度，公司收入同比增长 10.74%至 17.24 亿元，提价落地与产品结构优化是核心驱动。公司一季度对特种纸提价，热升华转印纸提价 300-500 元/吨、热敏纸提价 500-800 元/吨。截至 3 月中旬，新订单已逐步执行新价，部分产品提价落地效果显著。同时，特种纸板块中低克重轻量化热转印纸（29-45 克）等高附加值产品持续放量，进一步优化收入结构，推动收入同比回升。

## ● 毛利侧，2025 年成本刚性拖累毛利，2026Q1 修复节奏逐步开启

2025 年公司销售毛利率 4.92%，同比回落 47.9%。2025 年特种纸与不干胶单价回落，直接拖累毛利率。成本端，2025 年公司营业成本 68.00 亿元，同比仅小幅下降 1.04%，成本降幅显著弱于收入降幅。2025 年原材料端进口针叶浆、阔叶浆均价同比分别下行 2.4%、14.7%，但公司处于产能扩张周期，新产线转固后成本前置特征凸显，固定折旧摊销增加叠加产能爬坡阶段单位制造费用抬升。同时前期高价原材料库存持续消化，多重因素共振下公司整体成本表现偏刚性，浆价下行红利未能及时兑现。2026Q1 销售毛利率 6.43%，同比回落 33.49%，毛利下行压力放缓。一季度纸价提升，直接推动毛利率修复。成本端，2026Q1 公司营业成本 16.13 亿元，同比上升 4.05%。一季度进口及国产木片价格同比呈现个位数上涨，短期对毛利修复形成一定约束。

## ● 公司经营最差阶段或已过去，2026 年有望进入业绩修复期

2025 年公司归母净利润-3.04 亿元，同比下降 265.80%；扣非归母净利润-2.80 亿元，同比下降 647.90%。拖累因素包括两方面：一是收入端价格回落叠加成本端红利滞后兑现，导致毛利缩水；二是非经营性因素拖累，包括资产减值计提、投资收益下滑及老旧产线关停相关损失等，进一步侵蚀利润。2026 年一季度，低基数下公司利润端边际修复，归母净利润 1.80 亿元，同比回升 27725.76%；扣非归母净利润 33.04 万元，同比回升 162.16%。扣非归母净利润修复幅度显著低于收入修复幅度，公司主业盈利仍处于弱复苏阶段，尚未完全实现盈利拐点。归母净利润的回升，主要源于资产处置收益（珠海红塔仁恒土地收储补偿）的集中确认。

## 推荐（维持）

### 段雅超（分析师）

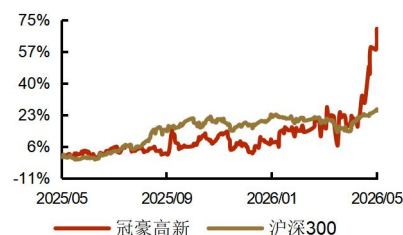
duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060001

### 市场数据 时间 2026.05.11

收盘价(元):	4.87
一年最低/最高(元):	2.98/5.36
总股本(亿股):	17.50
总市值(亿元):	88.21
流通股本(亿股):	17.50
流通市值(亿元):	88.21
近 3 月换手率(%):	233.29

### 股价一年走势



### 相关报告

《纸浆投产增厚毛利，特种新材料打开成长空间——冠豪高新首次覆盖报告》  
2025-04-29

费用管控方面,2025年公司期间费用率合计8.64%,较2024年同比回落8.4%。2026Q1期间费用率延续优化趋势,各分项费用率均同比下行。销售费用率1.02%(同比-11.1%);管理费用率2.67%(同比-20.6%);研发费用率约2.55%(同比-35.9%);财务费用率1.04%(同比-23.1%)。

综合行业景气与公司自身经营节奏判断,公司经营最差阶段或已过去,2026年有望依托行业格局改善、自制浆成本红利释放及新业务落地,开启业绩修复周期。

特种纸板块,2024-2025年行业新增产能集中落地期已过,2026-2027年行业新增产能边际放缓,市场供需格局有望持续修复,为产品价格回升提供支撑。公司一季度特种纸提价已部分落地,后续随着提价效应持续传导及高附加值产品放量,特种纸业务盈利有望稳步改善。白卡纸板块,公司湛江40万吨化机浆项目于2025年11月提前投产,目前已实现对白卡纸生产线的部分自主供浆,同类浆种替代率接近80%,有望降低外采浆依赖,提升成本控制能力。后续随着化机浆产能利用率提升及自主供浆占比进一步提高,白卡纸业务单位成本有望持续回落、毛利有望修复。特种材料方面,特种纤维复合材料中试试验线已于2025年12月投入中试运行,目前中试产品正在开展市场准入验证,预计2026年内实现产能落地、有望贡献业绩。

#### ● 盈利预测及投资建议

预计2026年至2028年公司营业收入75.95亿元/80.89亿元/86.55亿元,同比增6.2%/6.5%/7.0%;归母净利润3.58亿元/1.81亿元/2.46亿元,同比增速218.0%/-49.6%/36.0%。2026年至2028年EPS分别为0.20元/0.10元/0.14元,ROE为10.0%/5.0%/6.4,对应PE为23.8/47.2/34.7倍。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 特种纸仍有新产能投放,提价落地若持续性不足,则主业存在盈利修复不及预期风险;化机浆工艺优化进度若慢于预期或产品质量不稳定,则存在成本节省幅度低于预期风险;木浆、木片等原材料价格存在波动不确定性,叠加公司前期高价原料库存消化节奏偏慢,或将持续拖累成本端表现,对冲收入端改善弹性;公司当期利润改善较大程度依赖一次性非经常性损益加持,该类收益不具备可持续性,后续主业若无持续向好兑现,业绩增速存在回落压力。

#### 财务摘要和估值指标 (2026年5月11日)

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,588	7,152	7,595	8,089	8,655
增长率(%)	2.5	-5.8	6.2	6.5	7.0
净利润(百万元)	184	-304	358	181	246
增长率(%)	-497.3	-265.3	-218.0	-49.6	36.0
毛利率(%)	9.4	4.9	8.0	10.1	10.9
净利率(%)	2.4	-4.2	4.7	2.2	2.8
ROE(%)	2.4	-9.5	10.0	5.0	6.4
EPS(摊薄/元)	0.10	-0.17	0.20	0.10	0.14
P/E	46.4	-28.1	23.8	47.2	34.7
P/B	1.8	2.0	1.9	1.9	1.8

资料来源: Wind、诚通证券研究所预测, 股价时间为2026年5月11日

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4624</b>	<b>4322</b>	<b>4859</b>	<b>4975</b>	<b>5388</b>	<b>营业收入</b>	<b>7588</b>	<b>7152</b>	<b>7595</b>	<b>8089</b>	<b>8655</b>
现金	1205	740	823	1027	1063	营业成本	6872	6800	6988	7272	7712
应收票据及应收账款合计	974	747	1080	865	1217	营业税金及附加	33	38	40	43	46
其他应收款	30	46	35	51	41	营业费用	70	78	83	88	94
预付账款	257	82	278	105	305	管理费用	211	225	239	254	272
存货	1469	1398	1333	1617	1453	研发费用	365	236	251	267	286
其他流动资产	689	1310	1310	1310	1310	财务费用	69	79	34	11	17
<b>非流动资产</b>	<b>6603</b>	<b>7313</b>	<b>7399</b>	<b>7458</b>	<b>7521</b>	资产减值损失	-23	-220	-64	-87	-115
长期投资	680	673	683	692	702	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	3848	4273	4515	4716	4898	其他收益	89	33	61	47	54
无形资产	423	418	428	425	422	投资净收益	157	10	42	50	65
其他非流动资产	1652	1950	1773	1625	1499	<b>营业利润</b>	<b>190</b>	<b>-512</b>	<b>677</b>	<b>338</b>	<b>462</b>
<b>资产总计</b>	<b>11227</b>	<b>11635</b>	<b>12258</b>	<b>12433</b>	<b>12909</b>	营业外收入	3	6	5	6	5
<b>流动负债</b>	<b>3407</b>	<b>3923</b>	<b>4314</b>	<b>4758</b>	<b>5304</b>	营业外支出	17	72	0	0	0
短期借款	1618	1892	2109	2586	2904	<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>-578</b>	<b>681</b>	<b>344</b>	<b>467</b>
应付票据及应付账款合计	1387	1192	1411	1427	1584	所得税	24	-46	54	27	37
其他流动负债	402	838	794	746	816	<b>净利润</b>	<b>152</b>	<b>-532</b>	<b>627</b>	<b>316</b>	<b>430</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1552</b>	<b>2090</b>	<b>1695</b>	<b>1288</b>	<b>879</b>	少数股东损益	-31	-228	269	136	184
长期借款	1512	2074	1678	1271	862	<b>归属母公司净利润</b>	<b>184</b>	<b>-304</b>	<b>358</b>	<b>181</b>	<b>246</b>
其他非流动负债	39	17	17	17	17	EBITDA	656	-24	1157	856	1021
<b>负债合计</b>	<b>4958</b>	<b>6013</b>	<b>6009</b>	<b>6046</b>	<b>6183</b>	EPS(元)	0.10	-0.17	0.20	0.10	0.14
少数股东权益	1627	1390	1659	1795	1979						
股本	1760	1750	1750	1750	1750	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
资本公积	633	616	616	616	616	<b>成长能力</b>					
留存收益	2274	1866	2179	2337	2552	营业收入(%)	2.5	-5.8	6.2	6.5	7.0
归属母公司股东权益	4641	4232	4590	4592	4747	营业利润(%)	184.6	-369.3	232.3	-50.0	36.7
<b>负债和股东权益</b>	<b>11227</b>	<b>11635</b>	<b>12258</b>	<b>12433</b>	<b>12909</b>	归属于母公司净利润(%)	-497.3	-265.3	-218.0	-49.6	36.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	9.4	4.9	8.0	10.1	10.9
						净利率(%)	2.4	-4.2	4.7	2.2	2.8
						ROE(%)	2.4	-9.5	10.0	5.0	6.4
						ROIC(%)	5.6	-4.6	11.2	6.9	8.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	44.2	51.7	49.0	48.6	47.9
						净负债比率(%)	32.0	66.9	54.3	51.1	46.7
						流动比率	1.4	1.1	1.1	1.0	1.0
						速动比率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	7.9	8.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.6	5.3	0.0	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.10	-0.17	0.20	0.10	0.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	-0.34	0.12	0.39	0.35
						每股净资产(最新摊薄)	2.65	2.42	2.62	2.62	2.71
						<b>估值比率</b>					
						P/E	46.4	-28.1	23.8	47.2	34.7
						P/B	1.8	2.0	1.9	1.9	1.8
						EV/EBITDA	18.5	-575.5	11.7	15.9	13.4

资料来源: Wind, 诚通证券研究所预测

## 特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>