

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

五洲特纸(605007)

投资评级

上次评级

姜文镗 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

相关研究

五洲特纸: 盈利改善, 规模化&多品种
优势逐步显现五洲特纸: 产能稳步扩张, 盈利修复
可期

五洲特纸: 盈利见底, 景气复苏可期

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

五洲特纸: 产量持续爬坡、产品矩阵优化, 盈利持续改善可期

2026年08月09日

事件: 公司发布 **2026H1 业绩报告**。26H1 公司实现收入 48.95 亿元 (同比+18.8%), 归母净利润 2.30 亿元 (同比+89.0%), 扣非归母净利润 2.26 亿元 (同比+96.9%); 26Q2 公司实现收入 26.15 亿元 (同比+22.6%), 归母净利润 1.30 亿元 (同比+128.9%), 扣非归母净利润 1.27 亿元 (同比+138.0%)。

点评: 根据我们测算, Q2 单价约为 4090 元/吨 (环比提升 100+元/吨), 吨净利约 200 元/吨 (环比提升约 30 元/吨)。其中, 我们预计特纸/包装纸受益于价格提升、吨盈利均有改善; 食品卡/文纸价格略承压, 吨盈利仍有压力。此外, 公司整体产能充分释放、规模化优势显现, 以及成本精细化管理, 均对盈利改善起到正向影响。展望后市, Q3 伴随浆价小幅回落、成本或将温和改善, 且旺季纸价预计维系坚挺, 吨盈利环比仍有望持续提升。

优化产品结构, 特纸/包装纸量价齐升。26H1 食品包装纸/日用消费系列/文化纸/工业包装纸/工业配套材料系列收入分别为 11.08 亿元 (同比-15.3%)/15.94 亿元 (同比+37.8%)/4.74 亿元 (同比+6.2%)/16.13 亿元 (同比+49.5%)/0.89 亿元 (同比-24.3%)。食品卡纸受制于竞争加剧、均价承压, 我们判断公司主动收缩产能, 聚焦高端品种保障盈利 (26H1 毛利率环比+2.1pct); 特纸/包装纸提价稳步落地 (26H1 毛利率环比分别+4.0/+1.4pct), 且均有新增产能释放; 文纸尽管价格承压, 但产品结构优化、26H1 毛利率逆势环比+1.5pct。

多元矩阵搭建完成, 浆纸一体战略持续深化。截至 2026H1, 公司已拥有食品包装纸 78 万吨/日用消费系列 65.2 万吨/文化纸 35 万吨/工业包装材料 105 万吨/工业衬纸 5.1 万吨/化机浆 30 万吨。#PM22 (30 万吨包装纸)+60 万吨化学浆以及物流码头项目均有望在 27H1 投入运营, 届时公司浆纸一体化产能布局愈发完善, 成本优势有望持续强化。此外, 公司主动压缩低毛利产能占比, 重点布局高毛利新品、匹配高端客户个性化需求, 细分赛道技术壁垒持续加强。

盈利修复显著, 费用管控稳定。2026Q2 公司毛利率 10.9% (同比+3.2pct、环比+1.5pct), 归母净利率 5.0% (同比+2.3pct、环比+0.6pct); 费用端方面, Q2 期间费用率为 5.1% (同比+0.5pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 0.35%/1.72%/1.14%/1.86% (同比分别+0.08pct/+0.47pct/+0.13pct/-0.21pct)。

现金流短期波动, 营运能力稳定。Q2 公司经营性现金流为-0.26 亿元 (同比-0.09 亿元)。营运能力方面, 截至 2026H1 公司存货/应收/应付周转天数分别为 56.47/37.51/36.61 天 (同比+6.32/-7.42/-1.03 天)。

盈利预测: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 5.3、6.8、7.8 亿元, 对应 PE 为 14.3X、11.3X、9.8X。

风险提示: 原材料波动、需求复苏不及预期, 食品卡竞争加剧, 产能爬坡不及预期

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7,656	8,884	10,234	11,700	12,369
增长率 YoY %	17.4%	16.1%	15.2%	14.3%	5.7%
归属母公司净利润 (百万元)	362	245	526	667	771
增长率 YoY%	33.2%	-32.4%	114.7%	26.9%	15.6%
毛利率%	9.9%	7.9%	10.4%	11.2%	12.0%
净资产收益率ROE%	10.2%	6.7%	13.1%	14.9%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	0.76	0.51	1.10	1.40	1.62
市盈率 P/E(倍)	20.77	30.71	14.30	11.27	9.75
市净率 P/B(倍)	2.13	2.06	1.87	1.68	1.50

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 7 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,092	3,241	4,210	5,107	6,472
货币资金	1,307	320	924	1,424	2,613
应收票据	215	213	266	292	315
应收账款	1,140	977	1,137	1,293	1,371
预付账款	25	45	41	52	52
存货	986	1,210	1,318	1,498	1,554
其他	420	477	523	547	567
非流动资产	7,380	9,383	9,604	9,458	8,758
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	4,593	6,693	7,596	7,563	7,242
无形资产	593	683	660	637	615
其他	2,194	2,007	1,349	1,257	901
资产总计	11,472	12,624	13,814	14,565	15,230
流动负债	5,193	5,851	6,601	6,835	6,961
短期借款	2,853	3,800	4,000	4,100	4,100
应付票据	619	325	382	423	448
应付账款	856	822	1,030	1,105	1,190
其他	865	903	1,189	1,206	1,222
非流动负债	2,724	3,084	3,156	3,206	3,206
长期借款	1,562	1,916	2,016	2,066	2,066
其他	1,161	1,168	1,140	1,140	1,140
负债合计	7,917	8,935	9,757	10,040	10,167
少数股东权益	24	39	43	50	58
归属母公司股东权益	3,531	3,650	4,015	4,474	5,005
负债和股东权益	11,472	12,624	13,814	14,565	15,230

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	7,656	8,884	10,234	11,700	12,369
同比(%)	17.4%	16.1%	15.2%	14.3%	5.7%
归属母公司净利润	362	245	526	667	771
同比(%)	33.2%	-32.4%	114.7%	26.9%	15.6%
毛利率(%)	9.9%	7.9%	10.4%	11.2%	12.0%
ROE%	10.2%	6.7%	13.1%	14.9%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	0.76	0.51	1.10	1.40	1.62
P/E	20.77	30.71	14.30	11.27	9.75
P/B	2.13	2.06	1.87	1.68	1.50
EV/EBITDA	11.86	14.44	9.26	7.74	6.40

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,656	8,884	10,234	11,700	12,369
营业成本	6,900	8,183	9,170	10,390	10,884
营业税金及附加	42	67	67	82	84
销售费用	16	27	31	36	38
管理费用	108	112	128	152	161
研发费用	103	94	164	211	247
财务费用	141	193	197	187	174
减值损失合计	-11	-1	-15	-10	-10
投资净收益	-12	-14	-10	-12	-12
其他	87	77	103	130	138
营业利润	409	270	556	751	895
营业外收支	8	-5	2	-2	0
利润总额	417	265	558	749	895
所得税	55	17	28	75	116
净利润	362	248	530	674	778
少数股东损益	0	4	4	7	7
归属母公司净利润	362	245	526	667	771
EBITDA	882	908	1,527	1,783	1,968
EPS(当年)(元)	0.90	0.51	1.10	1.40	1.62

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-96	-57	1,452	1,484	1,856
净利润	362	248	530	674	778
折旧摊销	320	432	772	847	899
财务费用	143	192	207	214	217
投资损失	0	1	10	12	12
营运资金变动	-910	-903	-76	-274	-60
其它	-11	-29	10	10	9
投资活动现金流	-1,979	-1,796	-998	-712	-211
资本支出	-2,063	-1,839	-1,487	-700	-199
长期投资	0	0	0	0	0
其他	84	43	489	-12	-12
筹资活动现金流	2,574	1,379	149	-272	-457
吸收投资	829	0	0	0	0
借款	1,661	1,301	300	150	0
支付利息或股	-224	-274	-370	-422	-457
现金流净增加额	494	-481	605	500	1,188

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。