

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

仙鹤股份(603733)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文铨 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

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

仙鹤股份：整体盈利环比提升，电解电容器纸盈利显著改善

2026年08月31日

报告内容摘要：

事件：公司发布 2026 年中报。26H1 实现收入 63.04 亿元（同比+5.2%），归母净利润 5.40 亿元（同比+13.9%），扣非归母净利润 4.96 亿元（同比+12.0%），26H1 汇兑损失为 0.07 亿元，25H1 汇兑收益为 0.08 亿元；26Q2 实现收入 31.37 亿元（同比+4.6%），归母净利润 2.89 亿元（同比+21.5%），扣非归母净利润 2.64 亿元（同比+20.3%）。

点评：根据我们测算，公司收入环比平稳，浆价下滑、售浆收入减少，造纸板块环比仍呈量价齐升趋势，其中我们预计薄纸提价落地、均价稳步抬升，食品卡均价环比延续走弱。成本方面，我们预计整体成本环比平稳，薄纸价格提升助力吨盈利修复（其中夏王利润环比+21.7%），厚纸仍处于亏损阶段。展望后市，我们预计 Q3 原材料延续回落，部分强势品种仍在提价，吨盈利环比仍有望提升，但售浆收入/利润体量或维持收缩。

产品矩阵多元，电解纸盈利表现突出。26H1 日用消费系列收入 29.81 亿元（同比+16.6%），毛利率为 12.9%（同比-0.7pct）；食品&医疗收入 12.40 亿元（同比+20.0%），毛利率为 12.2%（同比+0.8pct）；商务交流收入 4.94 亿元（同比+40.0%），毛利率为 10.4%（同比-8.5pct）；烟草配套收入 4.61 亿元（同比+3.6%），毛利率为 26.6%（同比+3.2pct）；电气工业收入 4.25 亿元（同比+3.6%），毛利率为 22.1%（同比+4.6pct）。日用消费销量同比增速达 29.5%，我们预计 26H2 价格基数回落、收入增长有望提速；食品&医疗产量增速为 31.7%，我们判断食品卡产能利用率持续爬坡，伴随产品结构改变、未来盈利能力有望改善；电解电容器纸销量为 3748 吨（收入同比+7.35%），我们判断其产品持续向高端化进阶（助力板块毛利率提升 4.6pct），H2 新增产能落地有望持续贡献增量。

产能扩张有序，全球征程加速。26H1 公司特种浆纸产量 132.15 万吨（同比+19.28%），销量为 93.20 万吨（同比+11.83%）。26H1 广西仙鹤纸/浆产量分别达 21.84/25.27 万吨（25H1 为 11.1/21.2 万吨），湖北为 10.74/12.15 万吨（25H1 为 7.28/10.30 万吨）。两大基地产能延续爬坡，且湖北减亏显著，26H1 净利率为-3.9%（25H2 为-10.1%），广西 26H1 为 6.7%（25H2 为 7.0%）。同时公司加速推进新产能建设，其中 1）广西二期（60 万吨浆/70 万吨纸）预计 27 年中全部投产、其中 PM6 特纸产线预计 26M9 率先运行；2）26Q4 推出高端电解纸、电缆绝缘材料、棉纸及工业滤纸等材料生产线；3）柬埔寨计划建设 12 万吨产能，定位工业配套、日用消费系列，面向东南亚&全球市场（26H1 外销增速达 52.9%，未来高增有望延续）；4）四川 40 万吨竹浆、60 万吨特种纸亦在积极推进。

盈利能力改善，费用管控优异。26Q2 公司毛利率为 15.39%（同比+2.6pct），归母净利率为 9.23%（同比+1.3pct）；费用表现来看，26Q2 期间费用率为 6.85%（同比+0.6pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 0.40%/1.88%/1.75%/2.83%（同比分别+0.06/+0.8/-0.1/-0.1pct），整体表现平稳。

现金流同比回落，营运能力保持稳定。26Q2 经营性现金流净额为 1.15 亿元（同比-4.10 亿元）；存货/应收/应付周转天数分别为 140.5/52.4/77.9 天（同比分别+15.5/-2.3/-8.0 天）。

盈利预测与投资建议：我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 11.2、15.4、19.2 亿元，对应 PE 估值分别为 15.0X、11.0X、8.8X，维持“买入”评级。

风险提示：终端需求不及预期，产能爬坡不及预期，竞争加剧。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10,274	12,343	13,155	15,110	16,780
增长率 YoY %	20.1%	20.1%	6.6%	14.9%	11.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,004	1,013	1,126	1,540	1,923
增长率 YoY%	51.2%	0.9%	11.2%	36.8%	24.8%
毛利率%	15.5%	13.7%	15.3%	16.5%	17.2%
净资产收益率ROE%	12.4%	11.6%	12.0%	15.2%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	1.23	1.24	1.38	1.88	2.35
市盈率 P/E(倍)	16.83	16.68	15.00	10.97	8.78
市净率 P/B(倍)	2.09	1.93	1.80	1.67	1.52

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 31 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	8,232	8,377	10,023	11,849	13,903
货币资金	805	507	1,755	2,879	4,254
应收票据	1	1	2	2	2
应收账款	1,821	1,805	1,864	2,141	2,331
预付账款	105	92	106	127	131
存货	3,413	3,907	4,282	4,741	5,174
其他	2,088	2,065	2,014	1,958	2,011
非流动资产	15,090	16,509	16,796	16,692	16,403
长期股权投资	1,083	1,186	1,186	1,186	1,186
固定资产(合计)	8,142	11,922	12,541	12,722	12,536
无形资产	952	1,012	1,167	1,218	1,216
其他	4,912	2,390	1,901	1,566	1,465
资产总计	23,322	24,886	26,818	28,540	30,305
流动负债	5,238	5,547	6,650	7,291	7,883
短期借款	1,585	1,979	2,479	2,679	2,779
应付票据	416	199	557	631	695
应付账款	2,554	2,159	2,259	2,559	2,895
其他	683	1,211	1,355	1,423	1,515
非流动负债	9,946	10,525	10,718	11,018	11,218
长期借款	7,186	7,735	8,235	8,535	8,735
其他	2,760	2,789	2,483	2,483	2,483
负债合计	15,184	16,072	17,368	18,310	19,102
少数股东权益	45	71	79	90	103
归属母公司股东权益	8,092	8,743	9,371	10,140	11,100
负债和股东权益	23,322	24,886	26,818	28,540	30,305

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	10,274	12,343	13,155	15,110	16,780
同比(%)	20.1%	20.1%	6.6%	14.9%	11.1%
归属母公司净利润	1,004	1,013	1,126	1,540	1,923
同比(%)	51.2%	0.9%	11.2%	36.8%	24.8%
毛利率(%)	15.5%	13.7%	15.3%	16.5%	17.2%
ROE%	12.4%	11.6%	12.0%	15.2%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	1.23	1.24	1.38	1.88	2.35
P/E	16.83	16.68	15.00	10.97	8.78
P/B	2.09	1.93	1.80	1.67	1.52
EV/EBITDA	14.69	13.48	9.43	7.64	6.37

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,274	12,343	13,155	15,110	16,780
营业成本	8,685	10,651	11,139	12,618	13,895
营业税金及附加	72	92	98	110	124
销售费用	37	45	66	76	84
管理费用	174	210	224	242	252
研发费用	134	176	250	287	285
财务费用	236	366	343	322	299
减值损失合计	-100	-39	-50	-40	-10
投资净收益	181	243	184	196	201
其他	114	140	118	151	168
营业利润	1,132	1,148	1,289	1,763	2,200
营业外收支	-1	-4	0	0	0
利润总额	1,131	1,145	1,289	1,763	2,200
所得税	118	126	155	212	264
净利润	1,013	1,019	1,134	1,552	1,936
少数股东损益	9	6	8	11	13
归属母公司净利润	1,004	1,013	1,126	1,540	1,923
EBITDA	1,688	2,163	2,975	3,589	4,139
EPS(当年)(元)	1.42	1.43	1.38	1.88	2.35

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	402	789	3,151	2,968	3,567
净利润	1,013	1,019	1,134	1,552	1,936
折旧摊销	518	893	1,343	1,504	1,639
财务费用	236	342	353	369	380
投资损失	-198	-243	-184	-196	-201
营运资金变动	-1,196	-1,235	482	-300	-198
其它	30	14	23	40	10
投资活动现金流	-3,070	-1,924	-1,441	-1,204	-1,149
资本支出	-3,893	-1,859	-1,200	-1,400	-1,350
长期投资	736	-209	25	0	0
其他	88	144	-266	196	201
筹资活动现金流	2,407	983	-460	-641	-1,044
吸收投资	0	20	110	0	0
借款	2,990	943	1,000	500	300
支付利息或股息	-508	-678	-917	-1,141	-1,344
现金流净增加额	-298	-161	1,249	1,124	1,375



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。

骆峥，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。