

26Q3 利润高增长，净利率提升明显

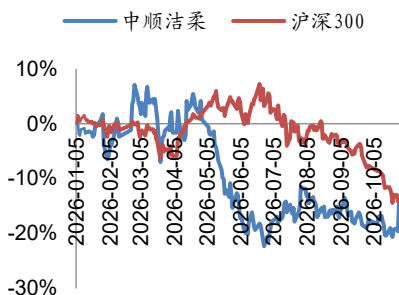
投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-28

主要观点：

收盘价（元）	7.28
近 12 个月最高/最低（元）	9.07/6.52
总股本（百万股）	1,281
流通股本（百万股）	1,265
流通股比例（%）	98.74
总市值（亿元）	93
流通市值（亿元）	92

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1. 26Q2 利润高增长，盈利能力明显提升-2026-08-22
2. 26Q1 利润高增长，积极优化渠道结构与布局 2026-04-29
3. 25Q3 业绩高增长，盈利能力明显改善 2025-10-28

●事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 65.06 亿元，同比增长 0.43%；实现归母净利润 3.68 亿元，同比增长 59.84%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 20.96 亿元，同比下降 2.43%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 78.05%。公司通过一系列措施降本增效，整体盈利能力大幅提升。

●费用率控制得当，净利率明显提升

2026 年前三季度公司毛利率为 34.64%，同比+0.66pct；销售/管理/研发/财务费用率为 19.89%/4.91%/1.27%/0.08%，同比-2.18/+0.15/-0.56/-0.28pct；归母净利率为 5.65%，同比+2.1pct。2026 年第三季度公司毛利率为 34.53%，同比-2.17pct；销售/管理/研发/财务费用率为 18.04%/5.12%/1.4%/0%，同比-5.68/-0.14/-0.5/-0.17pct；归母净利率为 6.8%，同比+3.07pct。公司研发费用率下降主要系研发效率提升及资源调整所致，公司围绕高毛利、新品类的研发投入保持连续性，研发资源的统筹将更加聚焦于具备市场潜力的核心品类与关键技术方向，以支撑产品持续迭代与长期竞争力。公司财务费用率下降主要系汇兑损益减少所致。

●提质与增效并重，稳步推进新品类布局

公司持续深化全渠道布局，提升终端落地执行效能，稳步推进品类结构优化。高毛利、趋势品、新品类产品矩阵持续发力，2026H1 实现收入约 15.57 亿元，占比 35.31%；其中湿厕纸、棉柔巾大单品同比增长 130.08%、68.13%，朵蕾蜜女性护理产品培育取得阶段性成效，产品市场竞争力持续提升。公司将在巩固既有优势的基础上，坚持“提质”与“增效”并重：一方面持续优化成本管控与运营效率，另一方面稳步推进新品类布局。公司始终坚持以生活用纸为核心主业，积极培育“朵蕾蜜”“洁仕嘉”“悦己柔”等多品牌矩阵协同发展，未来将通过产品创新和全渠道均衡布局，稳步扎实推动第二增长曲线的发展。

●投资建议

公司通过持续的品牌建设和品质保障、步伐稳健的产能布局与渠道扩张，已成为市场上高端生活用纸的代表品牌之一，稳居生活用纸行业第一梯队。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 95.11/101.75/106.83 亿元，分别同比增长 8.3%/7%/5%；归母净利润分别为 4.45/5.21/5.8 亿元，分别同比增长 39.7%/17%/11.5%；EPS 分别为 0.35/0.41/0.45 元，对应 PE 分别为 20.96/17.92/16.08 倍。维持“买入”评级。

●风险提示

下游需求复苏不及预期的风险、原材料价格波动超预期的风险、投产节奏不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

●重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8780	9511	10175	10683
收入同比（%）	7.7%	8.3%	7.0%	5.0%
归属母公司净利润	319	445	521	580
净利润同比（%）	312.8%	39.7%	17.0%	11.5%
毛利率（%）	34.0%	34.4%	34.6%	34.8%
ROE（%）	5.8%	7.5%	8.0%	8.2%
每股收益（元）	0.25	0.35	0.41	0.45
P/E	34.42	20.96	17.92	16.08
P/B	2.01	1.57	1.44	1.31
EV/EBITDA	10.88	7.37	6.28	5.10

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 28 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	5306	6260	7068	8023					
现金	2436	2921	3440	4394					
应收账款	960	1202	1207	1262					
其他应收款	21	21	23	24					
预付账款	73	45	54	65					
存货	1464	1706	1977	1912					
其他流动资产	352	365	366	367					
非流动资产	3651	3570	3492	3414					
长期投资	6	6	6	6					
固定资产	2854	2643	2433	2222					
无形资产	336	366	396	426					
其他非流动资产	455	554	657	760					
资产总计	8957	9829	10559	11437					
流动负债	3353	3707	3822	4010					
短期借款	1098	1098	1098	1098					
应付账款	739	924	1010	993					
其他流动负债	1517	1686	1715	1920					
非流动负债	122	172	227	287					
长期借款	0	50	105	165					
其他非流动负债	122	122	122	122					
负债合计	3475	3879	4049	4297					
少数股东权益	21	26	31	37					
股本	1286	1281	1281	1281					
资本公积	317	322	322	322					
留存收益	3857	4321	4876	5500					
归属母公司股东权益	5461	5925	6479	7104					
负债和股东权益	8957	9829	10559	11437					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	1340	816	848	1281					
净利润	319	445	521	580					
折旧摊销	438	442	452	462					
财务费用	66	46	49	53					
投资损失	-4	-10	-10	-11					
营运资金变动	500	-131	-188	170					
其他经营现金流	-160	599	733	435					
投资活动现金流	121	-331	-334	-334					
资本支出	-284	-340	-344	-345					
长期投资	2	0	0	0					
其他投资现金流	402	10	10	11					
筹资活动现金流	-562	-1	6	7					
短期借款	-250	0	0	0					
长期借款	-62	50	55	60					
普通股增加	-7	-5	0	0					
资本公积增加	-35	5	0	0					
其他筹资现金流	-207	-51	-49	-53					
现金净增加额	868	484	520	953					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	8780	9511	10175	10683					
营业成本	5795	6241	6658	6970					
营业税金及附加	75	67	71	75					
销售费用	1883	2021	2147	2243					
管理费用	417	428	448	465					
财务费用	33	21	20	19					
资产减值损失	-15	-20	-20	-20					
公允价值变动收益	-6	-5	-5	-5					
投资净收益	4	10	10	11					
营业利润	433	587	686	764					
营业外收入	4	5	5	5					
营业外支出	7	8	8	8					
利润总额	430	584	683	761					
所得税	114	134	157	175					
净利润	316	449	526	586					
少数股东损益	-2	4	5	6					
归属母公司净利润	319	445	521	580					
EBITDA	889	1026	1130	1215					
EPS（元）	0.25	0.35	0.41	0.45					

主要财务比率				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.7%	8.3%	7.0%	5.0%
营业利润	343.8%	35.6%	16.9%	11.4%
归属于母公司净利润	312.8%	39.7%	17.0%	11.5%
获利能力				
毛利率（%）	34.0%	34.4%	34.6%	34.8%
净利率（%）	3.6%	4.7%	5.1%	5.4%
ROE（%）	5.8%	7.5%	8.0%	8.2%
ROIC（%）	5.0%	6.3%	6.8%	6.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	38.8%	39.5%	38.3%	37.6%
净负债比率（%）	63.4%	65.2%	62.2%	60.2%
流动比率	1.58	1.69	1.85	2.00
速动比率	1.12	1.22	1.32	1.51
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.97	0.96	0.93
应收账款周转率	9.15	7.91	8.43	8.47
应付账款周转率	7.84	6.75	6.59	7.02
每股指标（元）				
每股收益	0.25	0.35	0.41	0.45
每股经营现金流	1.05	0.64	0.66	1.00
每股净资产	4.26	4.62	5.06	5.54
估值比率				
P/E	34.42	20.96	17.92	16.08
P/B	2.01	1.57	1.44	1.31
EV/EBITDA	10.88	7.37	6.28	5.10

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2026 年 10 月 28 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。