2026 年 11 月 01 日

仙鹤股份（603733.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

收入稳步提升，关注后续产能释放

轻工组
分析师：毕先磊（执业 S1130526040001）
bixianlei@gjzq.com.cn
分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn
分析师：储天舒（执业 S1130526080005）
chutianshu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：15.08 元

相关报告：

1.《仙鹤股份公司点评：Q2 盈利改善，产能建设稳步推进》，2026.9.4

2.《浆价上行利好公司盈利修复，产能扩张支撑长期增长动能充沛》，2026.3.20

业绩简评

2026 年 10 月 30 日，公司披露 2026 年三季报，26Q1-Q3 实现营收 95.53 亿元，同比+5.41%；归母净利润 8.12 亿元，同比+4.36%；扣非归母净利润 7.54 亿元，同比+9.26%。其中，26Q3 实现营收 32.48 亿元，同比+5.75%；归母净利润 2.72 亿元，同比-10.52%；扣非归母净利润 2.58 亿元，同比+4.42%。

经营分析

收入稳中有升，多品类特种纸销售情况良好。7、8 月为市场淡季，但公司仍能实现较好的销售，产能利用率仍维持在良好水准，推动单季度收入环比稳中有升。分品类看，预计食品与医疗包装材料系列、商务交流及出版印刷此材料系列、日用消费系列三类主线产品均保持良好销售势头，烟草行业配套系列增与电气及工业用纸积极开拓客户，创新产品。

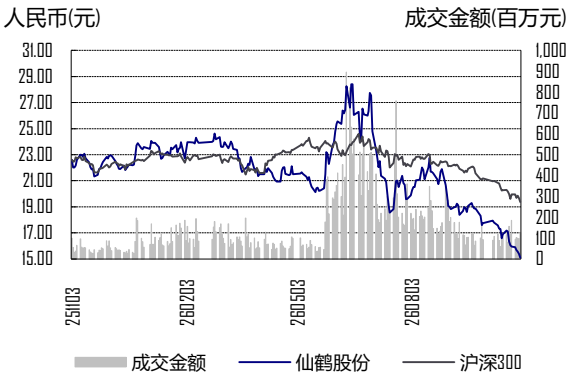
产能建设稳步推进，柬埔寨基地支撑外销。广西仙鹤二期项目规划新增 60 万吨制浆和 70 万吨特种纸产能，计划于 2027 年陆续投产。公司还规划于柬埔寨建设 4 条特种纸生产线、2 条涂布线及相关配套设施，设计年产能达 12 万吨，产品定位于工业配套系列、日用消费系列等纸基材料，主要面向东南亚及全球市场。

盈利预测、估值与评级

公司作为特种纸龙头，广西、湖北“林浆纸一体化”产能持续释放，自制浆降低成本叠加提价落地和新品扩张，利润有望持续释放兑现。预计 26-28 年归母净利润分别为 11.37/15.16/18.51 亿元，同比+12.24%/+33.41%/+22.10%。当前股价对应 PE 估值为 11/8/7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际局势和宏观经济动荡；原材料价格波动；市场竞争加剧。



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,274	12,343	13,180	15,157	16,924
营业收入增长率	20.11%	20.14%	6.78%	15.00%	11.66%
归母净利润(百万元)	1,004	1,013	1,137	1,516	1,851
归母净利润增长率	51.23%	0.88%	12.24%	33.41%	22.10%
摊薄每股收益(元)	1.422	1.431	1.391	1.855	2.265
每股经营性现金流净额	0.57	1.12	4.39	3.70	4.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.40%	11.58%	12.36%	15.04%	16.64%
P/E	14.51	16.89	10.84	8.13	6.66
P/B	1.80	1.96	1.34	1.22	1.11

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**8,553**	**10,274**	**12,343**	**13,180**	**15,157**	**16,924**
增长率	10.5%	20.1%	20.1%	6.8%	15.0%	11.7%
主营业务成本	-7,560	-8,685	-10,651	-11,101	-12,492	-13,741
%销售收入	88.4%	84.5%	86.3%	84.2%	82.4%	81.2%
毛利	994	1,588	1,692	2,079	2,665	3,183
%销售收入	11.6%	15.5%	13.7%	15.8%	17.6%	18.8%
营业税金及附加	-67	-72	-92	-98	-110	-125
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-32	-37	-45	-48	-55	-61
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-147	-174	-210	-225	-258	-288
%销售收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-113	-134	-176	-198	-214	-244
%销售收入	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%
息税前利润（EBIT）	634	1,172	1,170	1,511	2,029	2,465
%销售收入	7.4%	11.4%	9.5%	11.5%	13.4%	14.6%
财务费用	-182	-236	-366	-493	-651	-730
%销售收入	2.1%	2.3%	3.0%	3.7%	4.3%	4.3%
资产减值损失	-44	-100	-39	-75	-11	-8
公允价值变动收益	22	13	0	0	0	0
投资收益	211	181	243	212	212	223
%税前利润	28.8%	16.0%	21.3%	16.8%	12.5%	10.8%
营业利润	733	1,132	1,148	1,266	1,696	2,072
营业利润率	8.6%	11.0%	9.3%	9.6%	11.2%	12.2%
营业外收支	-1	-1	-4	-2	-2	-3
税前利润	732	1,131	1,145	1,264	1,694	2,069
利润率	8.6%	11.0%	9.3%	9.6%	11.2%	12.2%
所得税	-65	-118	-126	-128	-178	-218
所得税率	8.9%	10.4%	11.0%	10.1%	10.5%	10.5%
净利润	667	1,013	1,019	1,137	1,516	1,851
少数股东损益	3	9	6	0	0	0
归属于母公司的净利润	**664**	**1,004**	**1,013**	**1,137**	**1,516**	**1,851**
净利率	7.8%	9.8%	8.2%	8.6%	10.0%	10.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	667	1,013	1,019	1,137	1,516	1,851
少数股东损益	3	9	6	0	0	0
非现金支出	470	618	931	1,314	1,226	1,339
非经营收益	-83	-33	75	247	224	226
营运资金变动	-993	-1,196	-1,235	407	-347	-495
经营活动现金净流	**62**	**402**	**789**	**3,104**	**2,619**	**2,922**
资本开支	-4,315	-3,893	-1,859	-2,710	-1,878	-1,673
投资	388	736	-209	0	0	0
其他	187	88	144	212	212	223
投资活动现金净流	**-3,740**	**-3,070**	**-1,924**	**-2,498**	**-1,666**	**-1,450**
股权募资	0	0	20	-228	0	0
债权募资	4,167	3,465	632	1,215	143	-121
其他	-405	-1,059	332	-885	-1,080	-1,256
筹资活动现金净流	**3,762**	**2,407**	**983**	**102**	**-936**	**-1,378**
现金净流量	**58**	**-298**	**-161**	**708**	**17**	**94**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,228	805	507	1,214	1,231	1,324
应收款项	1,912	2,375	2,061	2,756	3,019	3,317
存货	2,777	3,413	3,907	3,697	4,243	4,624
其他流动资产	1,789	1,639	1,902	1,781	1,747	1,835
流动资产	7,706	8,232	8,377	9,448	10,239	11,100
%总资产	40.8%	35.3%		34.5%	35.5%	36.9%
长期投资	1,012	1,151	1,252	1,252	1,252	1,252
固定资产	7,865	12,506	13,448	14,723	15,522	15,706
%总资产	41.7%	53.6%	54.0%	53.8%	53.8%	52.2%
无形资产	1,001	979	1,030	1,120	1,169	1,237
非流动资产	11,163	15,090	16,509	17,934	18,635	18,965
%总资产	59.2%	64.7%	66.3%	65.5%	64.5%	63.1%
资产总计	**18,870**	**23,322**	**24,886**	**27,382**	**28,874**	**30,066**
短期借款	2,757	1,811	2,751	3,966	4,110	3,988
应付款项	2,416	2,976	2,362	3,162	3,521	3,744
其他流动负债	440	451	434	479	559	616
流动负债	5,613	5,238	5,547	7,608	8,190	8,349
长期贷款	3,409	7,186	7,735	7,735	7,735	7,735
其他长期负债	2,486	2,760	2,789	2,775	2,798	2,787
负债	11,508	15,184	16,072	18,119	18,724	18,872
普通股股东权益	7,326	8,092	8,743	9,192	10,079	11,123
其中：股本	706	706	708	708	708	708
未分配利润	2,994	3,703	4,358	5,035	5,922	6,966
少数股东权益	36	45	71	71	71	71
负债股东权益合计	**18,870**	**23,322**	**24,886**	**27,382**	**28,874**	**30,066**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.940	1.422	1.431	1.391	1.855	2.265
每股净资产	10.377	11.463	12.354	11.248	12.333	13.610
每股经营现金净流	0.087	0.570	1.115	4.386	3.701	4.128
每股股利	0.350	0.500	0.700	0.649	0.889	1.141
回报率						
净资产收益率	9.06%	12.40%	11.58%	12.36%	15.04%	16.64%
总资产收益率	3.52%	4.30%	4.07%	4.15%	5.25%	6.16%
投入资本收益率	3.73%	5.43%	4.85%	5.87%	7.51%	8.78%
增长率						
主营业务收入增长率	10.53%	20.11%	20.14%	6.78%	15.00%	11.66%
EBIT 增长率	6.89%	84.71%	-0.15%	29.15%	34.28%	21.47%
净利润增长率	-6.55%	51.23%	0.88%	12.24%	33.41%	22.10%
总资产增长率	42.27%	23.60%	6.71%	10.03%	5.45%	4.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.1	57.4	53.6	56.4	55.8	55.3
存货周转天数	116.6	130.1	125.4	124.0	126.5	125.3
应付账款周转天数	76.7	95.6	80.8	84.4	86.9	84.0
固定资产周转天数	150.5	289.3	352.5	323.9	276.9	241.1
偿债能力						
净负债/股东权益	93.57%	123.53%	136.30%	135.18%	124.62%	111.08%
EBIT 利息保障倍数	3.5	5.0	3.2	3.1	3.1	3.4
资产负债率	60.99%	65.11%	64.58%	66.17%	64.85%	62.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	7	13	24
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.00**	**1.13**	**1.07**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究