

行业洞察

景兴纸业半年净利增长153%： 包装纸周期真的反转了吗？

发布时间 2026年8月28日

发布主体 BIOTEN

[在线查看文章 PDF](#)



造纸上谈兵·数说本质

造纸企业经营观察

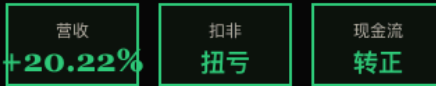
博碳包装 · 产业洞察

造纸企业经营观察

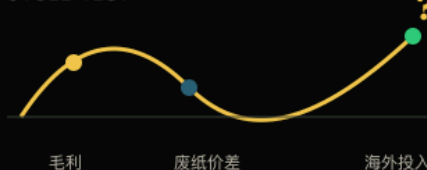
景兴纸业半年净利
增长153%：
包装纸周期真的反转了吗？

利润 · 现金流 · 价差 · 海外投入

COMPANY REPAIR



CYCLE TEST



把153%还原为利润、产品价差、营运资本和海外投入，判断公司修复能否外推为行业反转。

营收增长、扣非扭亏和经营现金流转正共同证明景兴纸业修复具有实质性；但低基数、费用变化和局部业务改善，还不足以证明包装纸周期全面反转。

153%是归母净利润同比增幅，不是利润率，也不是行业增速。周期判断还要看纸价与原料价差、核心毛利率、营运资本、资本开支和海外项目。

本文以景兴纸业2026年半年度报告合并口径为主，同行和行业数据只作边界校准；不同产品结构、原料路线和资本结构不作简单排名。

2026年上半年 | 合并口径

31.61 亿元收入 · **1.392** 亿元归母净利 · **1.271** 亿元扣非净利 ·

6.005 亿元经营现金流

章节01 · 数字口径

153%的分母只有5503万元

归母净利润从5503万元升至1.392亿元，绝对增加约8418万元，因此得到152.95%的同比增幅。它首先描述低基数上的恢复速度，不是利润率跃升。同期收入增长20.22%，营业成本增长21.60%，成本增速仍快于收入；整体毛利率由9.15%降至8.12%。

扣非净利润从亏损3766万元转为盈利1.271亿元，非经常性损益约1216万元，说明修复主要来自持续经营。更准确的表述是公司进入盈利修复区间，而不是利润率全面扩张。

研究资料： 景兴纸业2026年半年度报告

章节02 · 产品结构

原纸和再生浆板修复，其他业务未同步

工业包装原纸收入21.83亿元，同比增长18.57%，毛利率9.50%，提高3.18个百分点。公司称需求回暖推动销量提升，但未披露销量、平均售价和废纸单位成本，因此无法把毛利改善精确拆成量、价、原料三部分。

再生浆板收入4.10亿元，同比增长431.12%，毛利率3.45%，提高8.75个百分点，由负毛利转正。高增速改善了产品组合，但3.45%的毛利率仍不高，量与价的分别贡献也没有公开。

纸箱及纸板收入基本持平、毛利率下降至5.10%；生活用纸收入下降1.70%、毛利率下降至5.53%。公司修复的中心是原纸和再生浆板，并非所有产品共同上行。

章节03 · 利润机制

整体毛利率下降，核心产品毛利率改善

整体毛利率从9.15%降至8.12%；公司同时披露，剔除上年“其他”板块1.56亿元收入、59.77%高毛利率的影响后，核心主要产品毛利率由5.96%升至8.00%，增加2.04个百分

点。整体口径受收入结构影响，核心产品口径则确认业务修复，两者需要同时保留。

财务费用从3944万元降至578万元，减少约3366万元；利息费用减少约2289万元。公司称可转债摘牌后不再计息、利息收入增加。费用下降规模相当于税前利润增量的约四成，但这只是规模比较，不能称严格的利润贡献率。其他收益、公允价值变动和资产减值变化也提供了帮助。

章节04 · 现金质量

现金流转正，利润与营运资本共同作用

经营现金流从净流出4.914亿元转为净流入6.005亿元。补充资料显示，本期净利润1.426亿元，存货减少释放2.129亿元，经营性应付款增加1.251亿元，经营性应收项目占用4151万元。因此现金改善既有利润，也有库存和应付项目回流。

期末存货7.46亿元，较年末下降21.71%，对现金流帮助明显。但购建长期资产支付9.27亿元，高于经营现金流；两者相减的简化差额约-3.27亿元，说明资本投入仍需外部融资。该差额只观察资本覆盖，不是会计口径自由现金流。

现金边界：库存和应付项目带来的现金释放可能波动，后续应观察持续回款能否替代一次性营运资本改善。

章节05 · 海外投入

马来西亚项目把周期判断带到资产负债表

期末在建工程19.13亿元，较年末增加约310%，其中马来西亚二期60万吨箱板纸项目在建工程16.30亿元、工程进度90%，预计11月启动设备调试。调试、达产、稳定运行和盈利是四个阶段，后续要看开机率、良率、当地废纸成本、产品售价、物流和汇率。

公司资产负债率约33.09%，较年末约26.52%上升约6.57个百分点；长期借款从5.00亿元升至12.97亿元。景兴控股（马）上半年收入6.60亿元、净利润477万元、资产负债率64.57%。公司还拟为其1亿元借款提供最高1.1亿元保证，议案尚需股东会批准。

研究资料：景兴纸业马来西亚子公司担保公告

章节06 · 行业反方

行业利润修复，价格却未全面走强

国家统计局数据显示，上半年规模以上造纸和纸制品业收入增长5.5%，利润增长27.5%；但6月行业PPI同比下降0.1%，1—6月累计下降1.6%。利润修复与价格指数偏弱同时存在，更像成本、结构与低基数共同作用，不是全面价格繁荣。

同行也没有统一方向：太阳纸业收入与归母净利润均增长约9%，山鹰国际收入增长3.01%但仍亏损。产品结构、原料路线、海外资产和资本结构差异很大，不能简单排名；这种分化本身说明行业仍处底部修复。

研究资料：国家统计局工业企业利润；国家统计局工业生产者价格

章节07 · 兑现指标

五个指标决定反转能否成立

01 | 原纸价差：9.50%毛利率能否延续，取决于成品纸涨价是否持续快于废纸和能源成本。

02 | 再生浆板：收入放量后，3.45%毛利率能否继续提升。

03 | 现金来源：持续回款能否替代库存和应付变化带来的现金释放。

04 | 项目爬坡：马来西亚二期的开机率、良率、成本和订单是否兑现。

05 | 资本覆盖：经营现金流能否覆盖投入，负债率和长期借款能否趋稳。

纸上谈兵·数说本质

景兴纸业已出现阶段性走出经营低点的证据，包装纸行业仍处底部修复；只有价差、核心毛利率、持续现金流和新增产能回报同时改善，周期反转才有完整证据。

博碳包装·产业洞察·研究说明

本文基于景兴纸业、国家统计局及同行正式披露，由博碳包装独立研究整理，核验截至2026年8月27日，仅供造纸与包装产业链研究学习，不构成证券、采购或投资决策依据。博碳包装与文中企业未披露投资、供应或项目关联；如对内容、数据或权益存在异议，可提出修改、说明或删除要求，我们将在收到后24小时内核查处理。

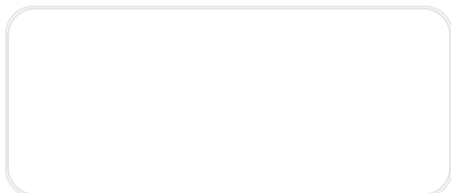
博碳观察数据与核验来源

- 01 | 景兴纸业 | 2026年半年度报告
- 02 | 景兴纸业 | 2026年半年度业绩预告
- 03 | 景兴纸业 | 马来西亚子公司担保公告
- 04 | 国家统计局 | 2026年1—6月份规模以上工业企业利润
- 05 | 国家统计局 | 2026年6月份工业生产者价格
- 06 | 太阳纸业 | 2026年半年度报告
- 07 | 山鹰国际 | 2026年半年度报告

[阅读原文](#)

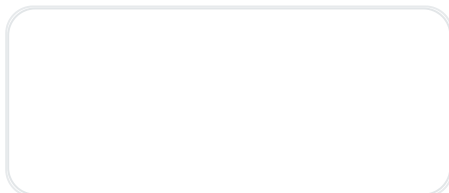
[← 返回行业洞察](#)

相关文章



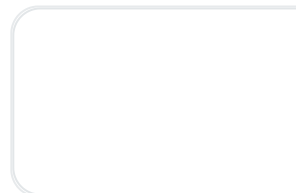
2026-08-27

造纸行业利润增27.5%：16家纸企中报，为什么有人修复、有人磨底？



2026-08-27

太阳纸业半年归母净利19.51亿元：韧性从哪里来？



2026-08-27

仙鹤纸业强在哪里？一张林浆纸用制造系统

dbc

都佰城·新材料应用

都佰城新材料技术（上海）有限公司

+86 400 677 9978

Bioten@dbc.cn

02 公司动态



05 博碳包装



03 行业洞察



06 博碳开发者



© 2010-2026 DBC 都佰城

www.dbc.cn 中国 · 上海市闵行区朱建路158弄15号楼 沪ICP备2022003654号-1 [隐私与数据使用](#) [网站地图](#)