

行业洞察

纸包一周 | 10份半年报摊开： 纸业与包装，钱留在哪一环？

发布时间 2026年8月31日

发布主体 BIOTEN

[在线查看文章 PDF](#)



10份半年报给出四种答案：有的收入增长，毛利和现金反而变薄；有的收入下滑，采购付款减少让现金回升；也有企业把成



10份半年报给出四种答案：有的收入增长，毛利和现金反而变薄；有的收入下滑，采购付款减少让现金回升；也有企业把成本、应收和产品结构同时压住，利润与现金一起改善。看增长质量，要先拆产品，再看库存、应收和采购付款。

五步读法：先看订单来自哪里，再看产品毛利、库存应收和经营现金；现金还要拆开销售收现、采购付款与税费返还，最后再看项目利用率、良率和复购。

ORDERS TO MARGIN

订单进来，毛利没留下

纸机复产、销量增加和瓦楞订单增长都能推高收入，但成本进入报价、库存和产线的速度不同。

01 | 晨鸣：收入68.65亿元、增长225.90%，主要来自五大基地复工；机制纸毛利率仍为-9.49%，经营现金3.22亿元、下降58.95%。购买商品和劳务支付现金增至62.72亿元，存货较年初增加5.51亿元。复工已转成销量，吨纸毛利和营运资金仍在爬坡。〔01〕

02 | 松炆：收入2.80亿元、增长25.91%，亏损收窄至2924万元；高强瓦楞纸按披露收入成本简算毛利率约0.90%。公司整体营业成本仍略高于收入，经营现金净流出1146万元；现金改善主要来自增值税退税和厂区租金，不能只用销量解释。〔02〕

03 | 合兴：收入55.22亿元、增长7.26%，瓦楞收入增长10.52%；瓦楞毛利率降至10.34%。销售收现基本持平，应收账款和存货较年初分别增加约1.24亿元和2.21亿元，经营现金降至0.84亿元。订单增长后，报价传导和周转速度决定钱能否留下。〔03〕

PROFIT TO CASH

利润改善，现金仍分向

现金增加可能来自销售回款，也可能来自采购付款减少。原因不同，持续性也不同。

04 | 博汇：收入94.54亿元、下降1.15%，归母净利7706万元、下降14.39%；经营现金16.21亿元、增长70.76%。公司称现金增加主要因采购付款减少；应收账款和存货较年初分别增加约4.19亿元和2.89亿元。现金改善后，仍要继续看销售回款和库存。〔04〕

05 | 荣晟：收入11.81亿元、增长11.30%，归母净利1.90亿元、增长65.54%；经营现金同比明显改善，但仍净流出5752万元。公司称现金改善来自销售收现增加，期末应收和存货均较年初下降。利润修复已出现，现金回正仍是下一道门。〔05〕

06 | 恒丰：收入13.86亿元、增长2.42%，营业成本反降0.85%，归母净利增长17.95%，经营现金增至3.31亿元、增长124.39%。公司称现金增加主要因原材料付款减少；应收账款较年初下降。无氟防油纸、咖啡滤纸等仍要等分产品销量和客户采用。〔06〕

PRODUCT MIX

总收入相近，产品结构给出相反答案

集团增长可能来自包装之外，包装收入下降也可能伴随毛利改善。判断供应商，不能停在合并收入。

07 | 裕同：总收入82.14亿元、增长0.23%，经营现金15.53亿元；纸制品包装收入71.77亿元、下降2.01%，成本下降5.17%，毛利率提高2.45个百分点至26.55%。期末应收账款较年初减少约10.03亿元。规模趋稳后，结构与回款比总收入更能解释质量。〔07〕

08 | 万顺：集团收入37.41亿元、增长38.93%，主要由铝加工带动；纸包装材料收入1.70亿元、下降23.94%，毛利率19.85%、下降1.15个百分点。公司称个别客户招标和设计调整影响销量，集团经营现金由正转负。集团增长不能替代纸包装客户与版本风险判断。〔08〕

09 | 恒鑫：总收入9.35亿元、增长7.42%，归母净利下降50.49%；可降解产品收入4.51亿元、增长4.81%，毛利率下降5.86个百分点至23.25%。销售收现增加约0.69亿元，采购付款却增加约1.45亿元，应收和存货也上升，经营现金下降56.97%。〔09〕

10 | 仙鹤：收入63.04亿元、增长5.23%，归母净利5.40亿元、增长13.88%，经营现金4.17亿元、增长26.93%；公司称现金增加主要因税费返还增加。食品与医疗包装材料收入12.40亿元，按披露收入成本简算毛利率约12.22%。销售回款、新基地利用率和分产品复购仍要分别验证。〔10〕

TRADE ACTION

出口风险开始落到产品与答卷

11 | 加拿大纸板杯及容器调查：官方估算市场约2.89亿加元/年。调查对象包括由涂布纸板卷制的杯、容器及坯片；8月31日是损害调查参与登记期限，官方日程列明9月1日发布启动理由书，9月8日和23日分别为进口商、出口商及政府答卷节点。当前没有临时税率或倾销、补贴成立结论。〔11〕〔12〕〔13〕

接下来四个可复核节点

今天 | 8月31日 加拿大损害调查参与登记截止，出口企业需确认主体、产品和参与身份。〔12〕

9月1日 CBSA理由书是否增加产品范围、正常价值、补贴项目和问卷要求；北京外卖指南实施后，是否出现真实SKU动作-底部有讨论视频。〔13〕〔14〕

9月2日 GB 4806.10—2025实施，食品接触涂层需回到原料、迁移、使用条件和符合性声明。〔15〕

9月4日 加拿大国际贸易法庭公布参与方名单，观察中国生产商、出口商和行业组织的实际参与。〔12〕

把下一份财报读成五步

01 | 订单 确认增长来自哪个产品、客户或区域。

02 | 产品毛利 比较收入与成本增速，简算与企业披露分开。

03 | 营运资金 检查库存、应收、票据和账期占款。

04 | 经营现金 拆开销售收现、采购付款、税费返还和一次性节奏。

05 | 项目兑现 追踪利用率、良率、复购，以及现金能否覆盖下一轮生产。

收入是起点，不是答案。能留下来的增长，要穿过产品毛利、营运资金和经营现金，最终在稳定交付与客户复购里兑现。

博碳包装·产业洞察·研究说明

本文依据交易所完整半年报、监管与政府原始文件，由博碳包装独立研究整理并核验至2026年8月31日，仅供纸业、包装、材料、采购与经营研究学习，不构成投资、采购、技术或合规决策依据。如需修改、说明或删除，将在收到信息后24小时内核查处理。

博碳观察数据与核验来源

01 | 晨鸣纸业 | 2026年半年度报告

02 | 松炆资源 | 2026年半年度报告

03 | 合兴包装 | 2026年半年度报告

04 | 博汇纸业 | 2026年半年度报告

05 | 荣晟环保 | 2026年半年度报告

06 | 恒丰纸业 | 2026年半年度报告

07 | 裕同科技 | 2026年半年度报告

08 | 万顺新材 | 2026年半年度报告

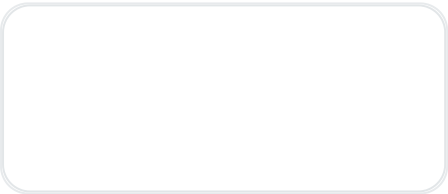
09 | 恒鑫生活 | 2026年半年度报告

- 10 | 仙鹤股份 | 2026年半年度报告
- 11 | 加拿大边境服务局 | 纸板杯及容器调查新闻稿
- 12 | 加拿大政府公报 | 纸板杯及容器调查决定
- 13 | 加拿大边境服务局 | 调查日程
- 14 | 北京市市场监督管理局 | 外卖绿色包装指南实施说明
- 15 | 北京市市场监督管理局 | GB 4806.10—2025官方解读

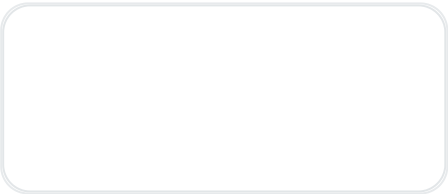
[阅读原文](#)

[← 返回行业洞察](#)

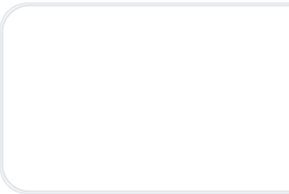
相关文章



2026-08-30
**龙源纸业强在哪里？168.65万吨背后的
废纸、热电与豫东包装纸基地**



2026-08-30
**全球十大餐饮巨头改包装：纸包装产业
链机会在哪？**



2026-08-30
**外卖餐盒的新考题：海底捞
121.2%，一人食要验证什**



都佰城新材料技术（上海）有限公司

+86 400 677 9978

Bioten@dbc.cn

01 博碳观察



04 博碳生物



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](#)