公司研究 | 点评报告 | 博汇纸业（600966.SH）

博汇纸业 2026H1 点评：二季度淡季业绩承压，销量增长与提质增效并行

报告要点

公司 2026H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 94.54/0.77/0.72 亿元，同比-1%/-14%/+24%；其中 2026Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 49.93/0.22/0.21 亿元，同比-0.1%/-41%/+246%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC：S0490516060001

SFC：BUV463



仲敏丽

SAC：S0490522050001

博汇纸业（600966.SH）

博汇纸业 2026H1 点评：二季度淡季业绩承压，销量增长与提质增效并行

| 证券研究报告 |

2026-09-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2026H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 94.54/0.77/0.72 亿元，同比-1%/-14%/+24%；其中 2026Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 49.93/0.22/0.21 亿元，同比-0.1%/-41%/+246%。

事件评论

- 公司上半年销量稳中有升，但木浆系纸品淡季价格和盈利承压。2026 年上半年公司生产机制纸 240.25 万吨，同比下降 1.21%，销售机制纸 235.01 万吨，同比增长 0.002%，销量稳中有升，但预估木浆系品类吨盈利环比均有下降。根据卓创资讯数据，2026Q2 白卡纸/双胶纸吨价环比下降 5.5%/2.4%，不过箱板纸吨价逆势环比上涨 2.2%，预估二季度博汇白卡纸和双胶纸吨盈利环比一季度下降，而箱板纸吨盈利环比一季度有所改善。
- 博汇纸业山东基地围绕化机浆工艺升级、高端工业包装纸突破、文化纸功能化创新、海外市场拓展四大主线开展系统性技术攻关；江苏基地聚焦新品产业化落地、原料品质升级、生产工艺革新三大方向持续突破，持续迭代优化白卡纸产品矩阵，构建高端化、差异化、国际化的产品体系。利润率方面，公司 2026H1 毛利率/归母净利率/扣非净利率 9.6%/0.8%/0.8%，同比+0.5/-0.1/+0.2pct；2026Q2 毛利率/归母净利率/扣非净利率 9.9%/0.4%/0.4%，同比+1.3/-0.3/+0.3pcts。费用率方面，公司 2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/2.1%/3.4%/2.3%，同比-0.007/+0.2/-0.4/+0.2pct；2026Q2 四项费用率分别为 0.9%/2.0%/4.1%/2.3%，同比-0.2/+0.1/+0.4/+0.2pct。现金流方面，公司 2026H1 经营性净现金流 16.21 亿元，同比+71%，2026Q2 经营性净现金流 7.68 亿元，较上年同期的-2.46 亿元增加 10.14 亿元、由负转正。
- 公司预计 2026 年下半年造纸细分品类行情预期呈现分化：中秋、国庆消费及电商旺季将支撑包装纸（白纸板、箱板纸等）需求预期增加；文化纸行业市场供应能力充沛，持续亏损倒逼缺乏竞争力的低效产能加速退出，中小纸厂减产、转产或将延续；下半年教材印制带来阶段性需求支撑，但新增产能持续投放、社会印刷需求偏弱压制上涨空间，行业盈利修复节奏偏慢、市场分化加剧。
- 中长期来看，在国内双碳战略纵深推进、全球绿色贸易规则持续迭代及行业格局主被动重构的多重驱动下，造纸行业将步入存量优化、绿色转型、产业链安全协同并进的高质量发展新阶段。一方面，欧盟绿色包装、木材溯源等新规持续落地，大幅抬高纸品出口准入门槛，同时“以纸代塑”政策持续推进，带动低碳可回收纸包装市场需求实现长期稳健增长。另一方面，行业新建产能审批持续收紧，存量竞争态势愈发激烈，低效落后中小产能加速出清，行业资源持续向头部优质企业集中，市场集中度稳步提升。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 1.8/2.6/3.4 亿元，对应 PE 为 38/26/20X。

风险提示

1、行业新产能大幅增加；

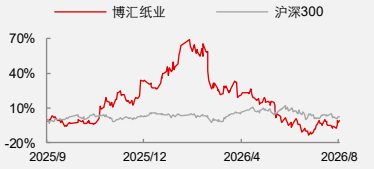
2、原材料价格大幅波动

公司基础数据

当前股价(元)	5.06
总股本(万股)	133,684
流通A股/B股(万股)	133,684/0
每股净资产(元)	5.59
近12月最高/最低价(元)	8.98/4.38

注：股价为 2026 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《博汇纸业 2025A&2026Q1 点评：年度销量目标达成，季度业绩环比改善》2026-04-27
- 《博汇纸业 2025Q3 点评：降本增效带动盈利环比提升，期待旺季需求改善》2025-11-07
- 《博汇纸业 2025H1 业绩点评：产销量稳定增长，包装纸旺季在即，期待底部回升盈利弹性》2025-09-04

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、行业新产能大幅增加：若行业新增产能持续大幅增加，供需矛盾进一步恶化，供过于求情况出现，将会导致产品价格大幅下降并对公司收入和业绩带来影响。

2、原材料价格大幅波动：原材料价格大幅波动将对成本端产生影响，若原材料价格如木片、浆、能源等价格大幅上涨，会造成成本上升，影响公司盈利。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**19158**	**19179**	**20528**	**21748**
营业成本	17324	17278	18440	19485
毛利	**1834**	**1901**	**2088**	**2263**
%营业收入	10%	10%	10%	10%
营业税金及附加	66	67	72	76
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	213	211	226	239
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	390	403	431	457
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	676	671	718	761
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	372	313	313	309
%营业收入	2%	2%	2%	1%
加：资产减值损失	-57	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-18	-29	-31	-33
营业利润	**180**	**207**	**298**	**389**
%营业收入	1%	1%	1%	2%
营业外收支	5	5	7	10
利润总额	**185**	**212**	**305**	**399**
%营业收入	1%	1%	1%	2%
所得税费用	29	33	48	63
净利润	155	179	257	336
归属于母公司所有者的净利润	**155**	**179**	**257**	**336**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元）	**0.12**	**0.13**	**0.19**	**0.25**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**2065**	**1515**	**1418**	**1620**
取得投资收益收回现金	0	-29	-31	-33
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	650	-841	-541	-541
其他	-1133	-495	-493	-490
投资活动现金流净额	**-483**	**-1365**	**-1065**	**-1064**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-77	-100	-3	-158
筹资成本	-339	-342	-340	-336
其他	-1297	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-1712**	**-442**	**-343**	**-494**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-130**	**-292**	**10**	**62**

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2325	2033	2043	2105
交易性金融资产	26	26	26	26
应收账款	1658	1419	1462	1370
存货	2250	2244	2394	2530
预付账款	345	344	367	388
其他流动资产	936	931	940	944
流动资产合计	**7541**	**6997**	**7233**	**7364**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	170	160	150	141
固定资产合计	10807	12233	13608	15234
无形资产	350	372	394	416
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	212	212	212	212
其他非流动资产	2414	2914	3414	3914
资产总计	**21494**	**22887**	**25012**	**27280**
短期贷款	5917	5817	5814	5656
应付款项	1964	1959	2091	2209
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	140	140	150	158
应交税费	33	33	35	37
其他流动负债	3876	3870	4021	4156
流动负债合计	**11930**	**11819**	**12110**	**12216**
长期借款	1229	1229	1229	1229
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	111	111	111	111
其他非流动负债	805	805	805	805
负债合计	**14074**	**13963**	**14254**	**14360**
归属于母公司所有者权益	7419	8924	10757	12920
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**7419**	**8924**	**10757**	**12920**
负债及股东权益	**21494**	**22887**	**25012**	**27280**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.12	0.13	0.19	0.25
每股经营现金流	1.54	1.13	1.06	1.21
市盈率	58.72	37.87	26.37	20.14
市净率	1.23	0.76	0.63	0.52
EV/EBITDA	12.12	10.47	9.76	9.02
总资产收益率	0.7%	0.8%	1.0%	1.2%
净资产收益率	2.1%	2.0%	2.4%	2.6%
净利率	0.8%	0.9%	1.2%	1.5%
资产负债率	65.5%	61.0%	57.0%	52.6%
总资产周转率	0.89	0.84	0.82	0.80

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）



分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。