



宏观经济周期波动与顶层政策调控，是重塑行业竞争格局、定义中长期发展逻辑的核心底层变量。近十年，国内供给侧结构性改革纵深推进，叠加双碳目标下环保监管体系的系统化完善，成为驱动行业提质增效、格局出清的核心主线。政策端通过实施严苛污染物排放标准、常态化落后产能清退及循环经济量化考核，加速低效中小产能出清，推动行业向集约化发展，产业资源持续向龙头集聚，行业 CR10 从 2013 年的 32% 跃升至 2025 年的 65% 以上。2021 年“禁废令”落地成为供给端关键拐点，彻底重构原料供给与流通格局，头部企业凭借资本、规模优势，完成海外原料基地与“林浆纸一体化”布局，锁定优质原料资源、构筑竞争壁垒，当前行业超 70% 新增产能集中于百万吨级龙头，产能梯队分化格局已固化。

与此同时，国内经济转型、全球经贸重构及大宗商品价格波动，通过需求、成本、政策三重路径扰动产业链供需平衡。在此背景下，行业已告别粗放式扩张，竞争核心转向全链路成本管控、技术迭代、绿色制造及终端需求响应能力，头部企业依托规模、技术及一体化布局巩固主导地位，行业马太效应将进一步深化，企业需通过技术升级、全球化布局及绿色转型强化抗周期韧性。

工业包装原纸是国民经济核心基础性工业材料，终端应用贯穿全产业链，堪称经济运行“晴雨表”，行业景气度与宏观经济走势高度耦合。2025 年，全球地缘冲突持续加剧、贸易保护主义持续升温，国际政经格局更趋复杂；叠加海外供应链加速重构、外贸出口增速放缓、出口产品结构深度调整，国内实体经济阶段性承压。在此背景下，国家将扩大内需、提振消费确立为宏观调控核心抓手。多重宏观因素共振下，报告期内包装原纸行业延续周期性调整态势，整体呈现上半年深度承压、下半年起修复回暖、年末再度走弱的阶段性特征。

需求端全年维持“内稳外弱”的分化格局：国内消费依托政策托底保持基本韧性，电商物流板块持续贡献增量需求，但仍难以对冲出口配套包装需求的大幅收缩，整体市场增长动能持续偏弱。供给端则面临头部企业新增产能集中释放的压力，供给扩容与终端疲软形成明显供需错配，行业供需矛盾持续凸显，市场竞争进一步加剧。

2025 年上半年，行业整体深陷“跌多涨少”的弱势行情。彼时新增产能持续投放，下游需求复苏不及预期，终端包装企业普遍采取主动去库存策略，坚持按需采购、逢低补库的保守备货节奏，市场交投冷清、需求跟进乏力。叠加原料废纸价格保持坚挺、而成品纸价却因竞争激烈持续下滑，跌幅一度超成本降幅，原料与成品形成明显盈利“剪刀差”，行业毛利空间被极致压缩，企业亏损面持续扩大，整体经营压力陡增。步入下半年，行业开启理性“反内卷”调控，头部龙头主动停机检修、限产稳价，实现供给端有序收缩。三季度受废纸原料供应趋紧、再生纸浆进口监管趋严双重影响，成本支撑逻辑逐步强化；龙头企业率先提价，带动市场看涨情绪升温，叠加节假日备货、电商大促旺季加持，下游需求稳步回暖，原纸价格进入快速上行通道，行业迎来全年核心盈利修复窗口期。但本轮涨价行情未能延续至年末：伴随原材料价格大幅回调、外部进口纸品批量到港冲击国内市场，行业供需矛盾再度激化，行情快速反转、冲高回落。年末各大纸企为抢占订单、加速回款，纷纷推出保量让利政策，纸价上涨行情戛然而止并快速回落。年内首次出现春节前置旺季逆势回调的特殊行情，核心矛盾再度回归供需失衡，成本支撑在白热化价格竞争中基本失效，行业经营压力再度凸显。

报告期内，公司实现营业收入 60.12 亿元，较上年同期上升 9.72%；营业成本 56.24 亿元，较上年同期上升 10.38%，综合毛利率较去年同期下降 0.56%，实现营业利润 6,960.37 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 5,545.81 万元，较上年同期下降 22.18%。报告期内，公司期间费用 4.41 亿元，比上年度下降 2%，经营性现金流净额为-2,624.52 万元。

### 3、主要会计数据和财务指标

#### (1) 近三年主要会计数据和财务指标

公司是否需追溯调整或重述以前年度会计数据

是 否

单位：元

	2025 年末	2024 年末	本年末比上年末增减	2023 年末
总资产	9,093,848,509.55	8,763,738,709.20	3.77%	8,182,884,479.59
归属于上市公司股东的净资产	6,662,941,917.98	5,827,583,687.87	14.33%	5,573,730,177.97

	2025 年	2024 年	本年比上年增减	2023 年
营业收入	6,011,715,777.68	5,479,327,514.77	9.72%	5,456,896,139.62
归属于上市公司股东的净利润	55,458,068.84	71,264,419.07	-22.18%	91,573,590.37
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	-44,179,887.04	11,791,761.50	-474.67%	27,467,913.94
经营活动产生的现金流量净额	-26,245,237.23	177,293,301.63	-114.80%	-29,751,546.88
基本每股收益（元/股）	0.04	0.06	-33.33%	0.08
稀释每股收益（元/股）	0.04	0.06	-33.33%	0.06
加权平均净资产收益率	0.92%	1.28%	-0.36%	1.65%

## (2) 分季度主要会计数据

单位：元

	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
营业收入	1,189,302,584.84	1,439,999,758.02	1,568,121,242.43	1,814,292,192.39
归属于上市公司股东的净利润	-23,422,336.29	78,456,177.37	-14,172,353.70	14,596,581.46
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	-19,675,771.24	-17,984,951.06	-18,683,553.81	12,164,389.07
经营活动产生的现金流量净额	-296,990,808.25	-194,422,694.01	124,796,333.83	340,371,931.20

上述财务指标或其加总数是否与公司已披露季度报告、半年度报告相关财务指标存在重大差异

是 否

## 4、股本及股东情况

### (1) 普通股股东和表决权恢复的优先股股东数量及前 10 名股东持股情况表

单位：股

报告期末普通股股东总数	158,443	年度报告披露日前一个月末普通股股东总数	140,911	报告期末表决权恢复的优先股股东总数	0	年度报告披露日前一个月末表决权恢复的优先股股东总数	0
前 10 名股东持股情况（不含通过转融通出借股份）							
股东名称	股东性质	持股比例	持股数量	持有有限售条件的股份数量	质押、标记或冻结情况		
					股份状态	数量	
朱在龙	境内自然人	12.08%	178,200,000.00	133,650,000.00	不适用	0	
香港中央	境外法人	0.52%	7,713,940.00	0	不适用	0	

结算有限公司						
杭州久阳智富私募基金管理有限公司-久阳智富二号私募证券投资基金	其他	0.26%	3,763,553.00	0	不适用	0
周维明	境内自然人	0.24%	3,522,300.00	0	不适用	0
叶青春	境内自然人	0.24%	3,500,000.00	0	不适用	0
王嘉敏	境内自然人	0.23%	3,460,212.00	0	不适用	0
王艺眉	境内自然人	0.19%	2,872,782.00	0	不适用	0
MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC.	境外法人	0.19%	2,829,972.00	0	不适用	0
郑春红	境内自然人	0.16%	2,386,800.00	0	不适用	0
叶馨阳	境内自然人	0.16%	2,321,827.00	0	不适用	0
上述股东关联关系或一致行动的说明	朱在龙先生与其他股东不存在关联交易或一致行动，公司未知其他股东之间是否存在关联关系或一致行动。					
参与融资融券业务股东情况说明（如有）	公司股东周维明通过信用证券账户持有公司股份 2,620,000 股，公司股东叶青春通过信用证券账户持有公司股份 3,500,000 股，公司股东王嘉敏通过信用证券账户持有公司股份 3,460,212 股，公司股东郑春红通过信用证券账户持有公司股份 2,306,800 股，公司股东叶馨阳通过信用证券账户持有公司股份 2,321,827 股。					

持股 5%以上股东、前 10 名股东及前 10 名无限售流通股股东参与转融通业务出借股份情况

适用 不适用

前 10 名股东及前 10 名无限售流通股股东因转融通出借/归还原因导致较上期发生变化

适用 不适用

## （2）公司优先股股东总数及前 10 名优先股股东持股情况表

适用 不适用

公司报告期无优先股股东持股情况。

## （3）以方框图形式披露公司与实际控制人之间的产权及控制关系



5、在年度报告批准报出日存续的债券情况

适用 不适用

三、重要事项

报告期末，公司无其他需要披露的重要事项。

浙江景兴纸业股份有限公司

董事长：朱在龙

二〇二六年四月二十五日