



浆纸系价格仍存压力，废纸系需求有所回暖

2024年11月16日

核心观点

- 原材料：木浆方面**，截至2024年11月14日，中国主港市场 ARAUCO 针叶浆(银星)、ARAUCO 阔叶浆(明星)日度外盘价分别为 785、560 美元/吨，同比分别+0.64%、-11.11%，环比分别+2.61%、-1.75%。2024年11月15日，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价同比分别+2.30%、-16.74%、-22.69%，环比分别+0.09%、-4.05%、-0.67%。**废纸方面**，2024年11月15日，中国废黄板纸(A级)日度均价为 1,503 元/吨，同比-3.28%，环比+3.02%。10月，东南亚地区进口美废 12#再生纤维浆报盘继续下跌，月末报盘在 260 美元/吨，实单实谈。
- 文化纸**：2024年11月15日，中国双胶纸、双铜纸日度均价同比分别-18.36%、-11.59%，环比分别-1.68%、-2.38%。整体来看，文化纸下游需求弱势运行，且上游原材料持续降价导致成本偏空，纸价不断向下延伸，未来仍待需求面回暖。双胶纸方面，10月以华南、华东地区释放订单为主，此阶段刚需订单虽有跟进，但局部显现个别低价，对业者信心产生一定冲击。此外，由于下游印刷厂以及部分社会图书出版社月内需求不足。双铜纸方面，下游跟单积极性有限，社会面订单暂未贡献显著订单增量。
- 白卡纸**：2024年11月15日，中国白卡纸日度均价同比-16.47%，环比-0.95%。白卡纸产能大举投放，23~25年产能增速平均超过10%，竞争压力持续提升。同时，白卡纸需求同终端消费需求强相关，24年以来供需边际走弱，景气度持续下行。短期来看，供应方面，北海玖龙 120 万吨白卡纸产能已于 24 年 10 月末投产，市场供应压力预计持续；需求方面，元旦及春节订单需提前赶工，市场刚需存增加预期，但下游谨慎采购心态不减，市场订单释放进度或偏缓。
- 瓦楞箱板纸**：2024年11月15日，中国瓦楞纸、箱板纸日度均价同比分别-5.2%、-4.94%，环比分别+4%、+0.82%。10月规模纸厂上调出厂价格 2-3 轮，累计调整 30-90 元/吨，中小纸厂积极跟涨，带动市场价格有所上调。下游包装厂适量增加采购量，减轻了上游纸厂库存压力，且需求端订单量增加提高瓦楞纸消耗，供需关系得到缓解，支撑市场价格上行。
- 生活用纸**：2024年11月15日，中国木浆生活用纸日度均价同比-7.29%，环比-2.12%。影响生活用纸价格走势的主要因素有：1) 北方市场由于新增产能释放影响，部分纸企低价出货，且纸企出货节奏较 9 月放缓；2) 华南市场受国产浆料低价供应影响，下游采购积极性一般；3) 西南市场中小纸企开工不足，市场供应有限，且大型纸企库存压力较低，市场价格稳定为主，区间波动。
- 投资建议**：整体来看，当前浆纸产业需求端表现较弱，叠加产能集中投放，供需矛盾持续承压，价格端不断下行。后续伴随近期集中发布的经济政策陆续落地，以及未来的政策进一步发力，整体经济及终端需求有望得到改善，届时有望开启新一轮上升周期。同时，5月中下旬后的浆价下行预计将带动 24Q4 报表端改善。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，生活用纸龙头【恒安国际】、【中顺洁柔】，特种纸龙头【华旺科技】、【仙鹤股份】、【五洲特纸】。
- 风险提示**：下游需求不及预期的风险；原材料价格大幅上涨的风险；产能落地不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

轻工行业

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

刘立思

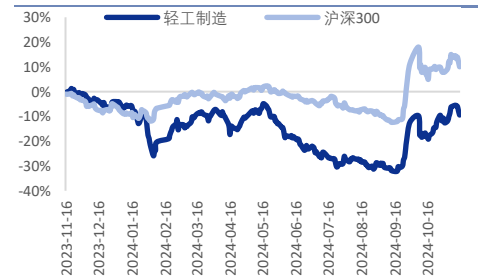
☎: 010-8092-7655

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

相对沪深 300 表现图

2024-11-15



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_浆纸月报: 价格表现疲软, 静待造纸顺周期复苏
- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_家居推进以旧换新, 静待造纸旺季改善
- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_地产新政取得成效, 纸浆价格有所回调
- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_政策加码提振家居预期, 需求推动外盘浆价上涨
- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_静待地产政策落地成效, 家居出口维持高景气度

目录

Catalog

一、 数据跟踪.....	3
(一) 原材料：阔叶浆价持续下跌，废纸价格有所企稳.....	3
(二) 文化纸：纸价延续下跌，双铜纸需求持续承压.....	8
(三) 包装纸：价格底部企稳上涨.....	11
(四) 生活用纸：新增产能释放导致价格下跌.....	14
二、 行业动态.....	17
三、 主要观点及投资建议.....	18
(一) 月度观点总结.....	18
(二) 投资建议.....	18
四、 风险提示.....	19

一、数据跟踪

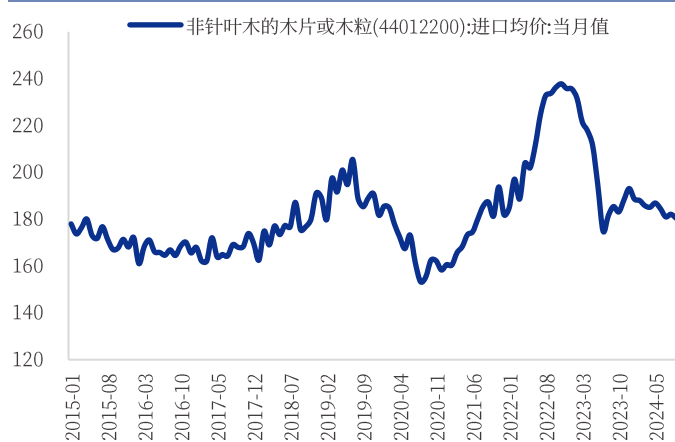
(一) 原材料：阔叶浆价持续下跌，废纸价格有所企稳

1. 木浆：阔叶浆价延续下跌趋势

木片：2024年1~9月，中国共进口阔叶木片1,300.65万吨，同比+24.45%，其中9月单月进口152.61万吨，同比-4.51%，进口均价为180.4美元/吨，同比-2.7%，环比-0.93%。

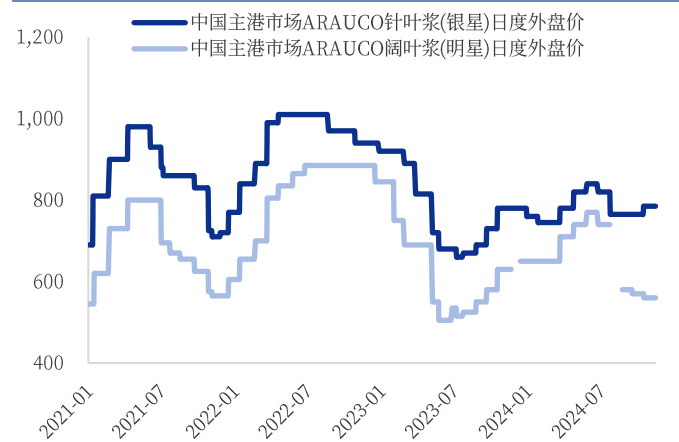
外盘浆价：截至2024年11月14日，中国主港市场ARAUCO针叶浆(银星)、ARAUCO阔叶浆(明星)日度外盘价分别为785、560美元/吨，同比分别+0.64%、-11.11%，环比分别+2.61%、-1.75%。2024年10月，智利Arauco针叶浆银星报价785美元/吨，阔叶浆明星570美元/吨；加拿大针叶浆雄狮770美元/吨；巴西CMPC阔叶浆小鸟560美元/吨。

图1：中国进口阔叶木片均价（美元/吨）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：纸浆外盘价格（美元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

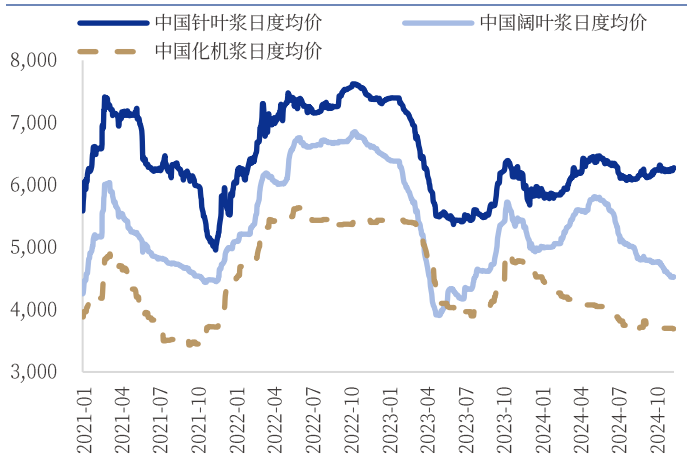
表1：外盘纸浆报价（美元/吨）

浆种	浆厂	产地	品牌	202410	202409	202408	202407	202406	202405	202404	202403	202402
针叶浆		加拿大	雄狮	770	770	760	820		850		780	
	Arauco	智利	银星	785	765	765	765	840->820	820	780	745	760->745
阔叶浆	Arauco	智利	明星	570	570	580		770->740	740	710	650	650
	CMPC	巴西	小鸟	560	580		650	770->740	740	710	680	660

资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

内盘浆价：2024年11月15日，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价分别为6,278、4,527、3,692元/吨，同比分别+2.30%、-16.74%、-22.69%，环比分别+0.09%、-4.05%、-0.67%。2024年11月15日，中国纸浆期货主连收盘价为5,880元/吨，同比-3.61%，环比+0.1%；国产阔叶溶解浆参考价格为7,700~8,000元/吨，较10月末持平，具体均一单一谈。

图3: 中国纸浆价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图4: 纸浆期货主连收盘价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

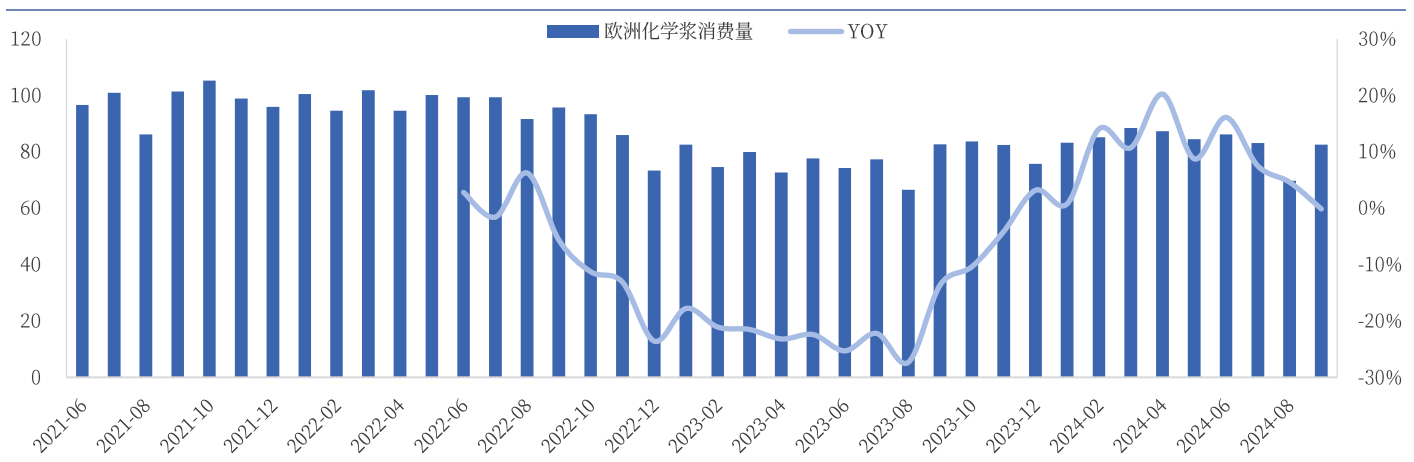
表2: 溶解浆及相关产品价格梳理

名称	单位	2024/11/15	2024/10/30	2024/9/30	2024/8/30	2024/7/31	2024/6/28	2024/5/31
棉短绒	元/吨	4625	4350	3900	3750	4900	5550	5600
粘胶短纤	元/吨, 承兑价	13900	13900	13650	13600	13500	13450	13150
国产溶解浆 (阔叶)	元/吨	7700-8000	7700-8000	7900-8000	7900-8000	7600-7800	7600-7800	7500-7800
进口阔叶溶解浆	美元/吨	970	970	960	960	960	940-960	940
进口针叶溶解浆	美元/吨	1090-1100	1070-1100	1050-1080	1040-1070	1040	1030-1070	1000-1030

资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

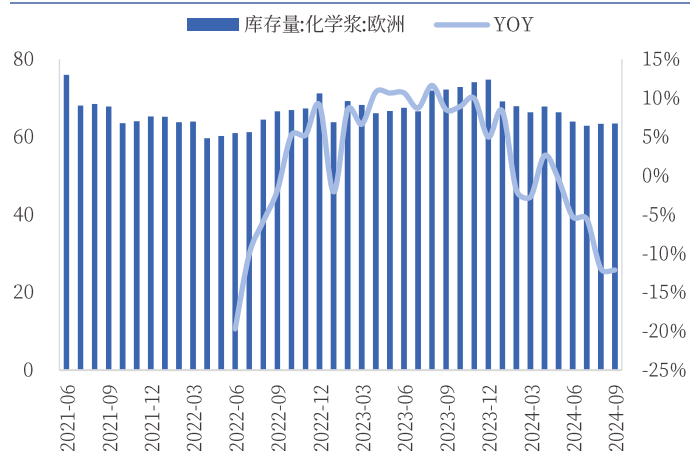
欧洲情况: 2024年9月, 欧洲化学浆消费量为82.6万吨, 同比-0.12%; 欧洲化学浆库存量为63.48万吨, 同比-12.13%; 库存天数为23天, 同比-5天。

图5: 欧洲化学浆消费量 (万吨)



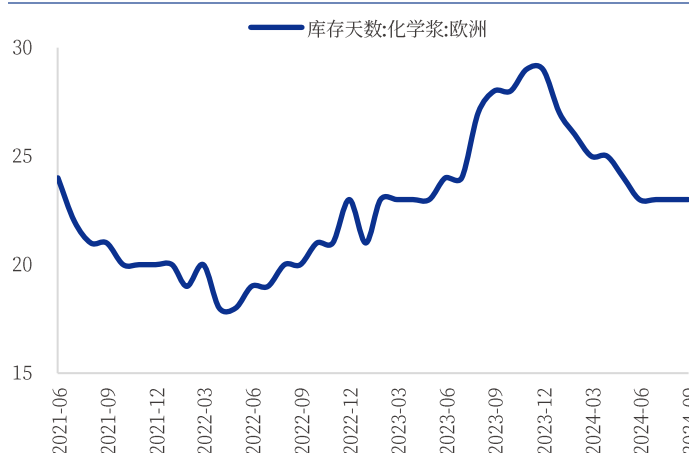
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图6: 欧洲化学浆库存量 (万吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图7: 欧洲化学浆库存天数 (天)



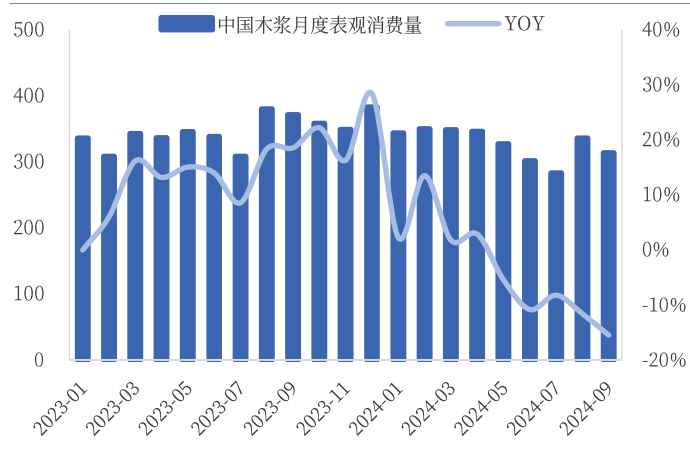
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

中国需求: 2024年1~9月, 中国木浆表观消费量累计值为2,949.49万吨, 同比-3.84%; 其中, 9月单月为313.66万吨, 同比-15.49%, 环比-6.69%。同时, 2024年10月, 生活用纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸月度开工负荷率分别为56.99% / 59.49% / 54.94% / 57.1%, 同比分别-2.76 pct / -13.56 pct / -11.03 pct / -11.39 pct, 环比分别-4.76 pct / -3.81 pct / -2.45 pct / -1.97 pct。

中国供给: 2024年10月, 中国阔叶浆、化机浆产量分别为72.8、46.8万吨, 同比分别-0.41%、+0%; 合计119.6万吨, 同比-0.25%。2024年9月, 中国针叶浆、阔叶浆、化机浆进口量分别为62.05、123.94、6.68万吨, 同比分别-23.48%、-18.54%、-44.5%, 环比分别-9.15%、-2.86%、-43.53%; 合计192.67万吨, 同比-21.45%。

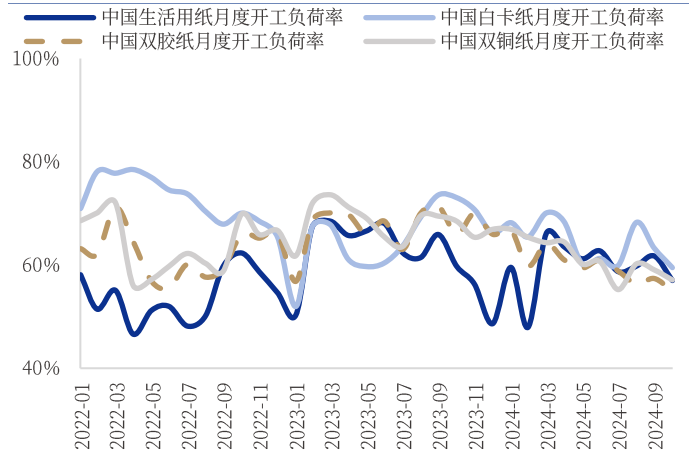
中国库存: 截至2024年10月, 青岛港纸浆库存量为105.2万吨, 环比+1.6万吨; 常熟港纸浆库存量为49万吨, 环比-5万吨; 高栏港纸浆库存量为7万吨, 环比+1.4万吨; 天津港纸浆库存量为2.96万吨, 环比+0.48万吨; 合计为164.16万吨, 环比-1.52万吨, 2014年以来分位点为50.3%。

图8: 中国木浆月度表观消费量 (万吨)



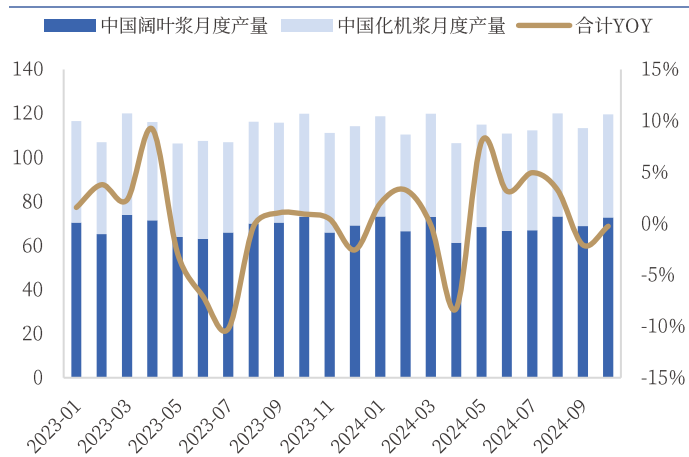
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图9: 中国木浆下游应用成品纸开工负荷率



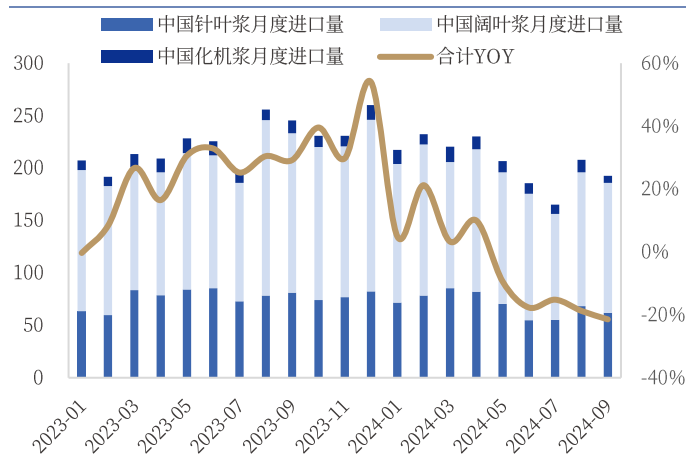
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图10: 中国木浆产量 (万吨)



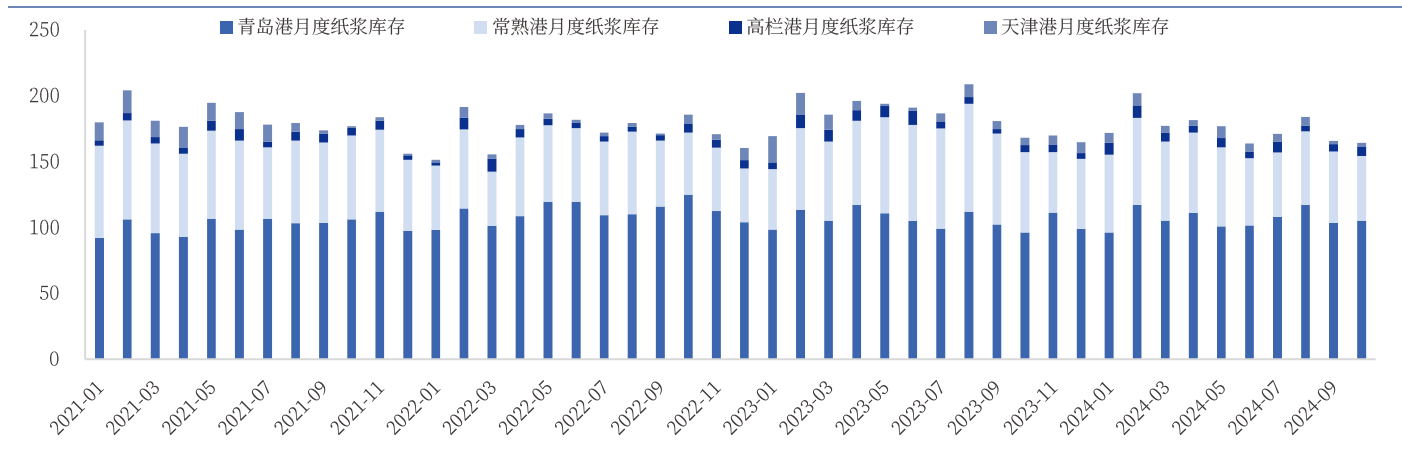
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图11: 中国木浆进口量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图12: 中国月度纸浆库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

2. 废纸: 废黄板纸价格持续上涨, 进口再生纤维浆价格持续回落

价格: 废纸方面, 2024年11月15日, 中国废黄板纸(A级)日度均价为1,503元/吨, 同比-3.28%, 环比+3.02%。

进口再生纤维浆方面, 10月, 东南亚地区进口美废12#再生纤维浆报盘继续下跌, 月末报盘在260美元/吨, 实单实谈。东南亚地区进口废纸价格延续跌势, 10月末美废12#泰国主港报盘在175-180美元/吨, 美废13#报盘200美元/吨; 马来西亚主港美废12#报盘180美元/吨; 欧废OCC报盘在150-155美元/吨。

图13: 中国废黄板纸日度均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

表3: 东南亚地区再生纤维浆报盘 (美元/吨)

	202410	202409	202408	202407	202406	202405	202404	202403	202402
美废 12#再生纤维浆	260-270	280-290	290	290-295	290-300	270-300	270-280	280-290	280-290
美废 12#泰国	175-200	200-220	220	220-230	235-240	230-240	225-230	225-240	210-230
美废 13#	200-230	230-245	240-248	245-250	255-260	255-260	240-255	245-255	230-250
马来西亚美废 12#	180-210	210-230	230	240	250	250	240	235-245	220-240

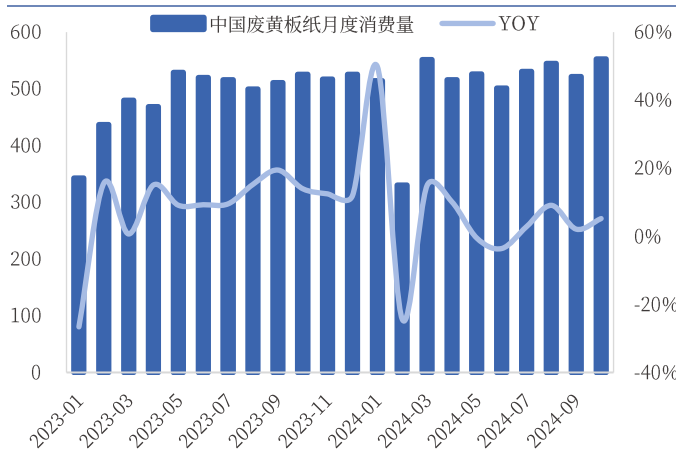
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

需求: 2024年1~10月, 中国废黄板纸消费量累计值为5,090.8万吨, 同比+5.41%; 其中, 10月单月为553万吨, 同比+5.23%, 环比+6%。同时, 瓦楞纸/箱板纸/白板纸月度开工负荷率分别为59.77% / 59.93% / 65.66%, 同比分别+0.88 pct / -0.56 pct / +6.85 pct, 环比分别+1.69 pct / +1.34 pct / -1.64 pct。

供给: 2024年1~9月, 中国共进口再生纤维浆320.3万吨, 同比+0.3%。其中, 9月单月进口26.52万吨, 同比-30.47%, 进口均价为281.8美元/吨, 同比+11.34%, 环比-4.02%。

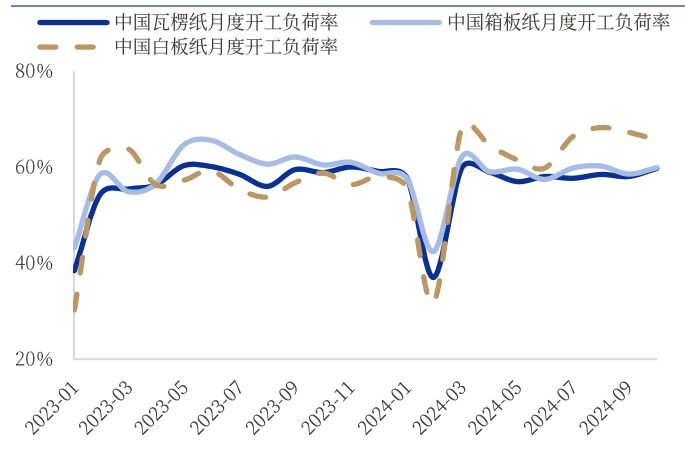
库存: 2024年11月14日, 中国废黄板纸周度库存天数为7.0天, 同比-1天, 环比-1天。

图14: 中国废黄板纸月度消费量 (万吨)



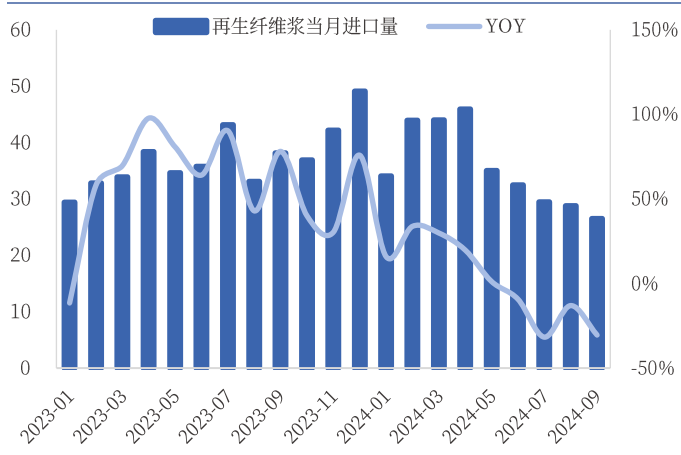
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图15: 中国废黄板纸下游应用成品纸开工负荷率



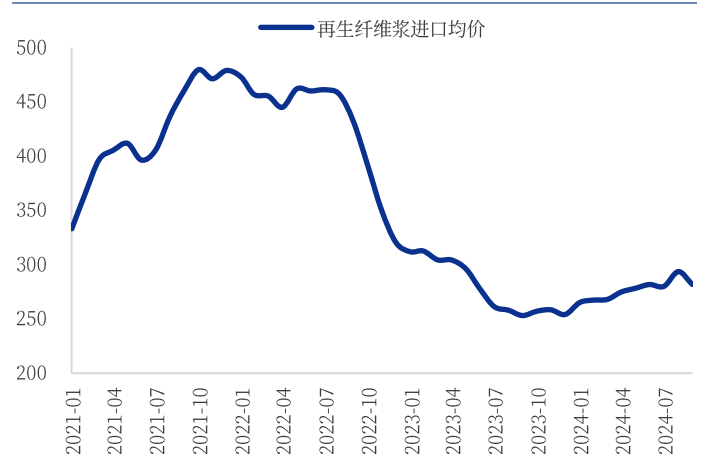
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图16: 中国再生纤维浆月度进口量 (万吨)



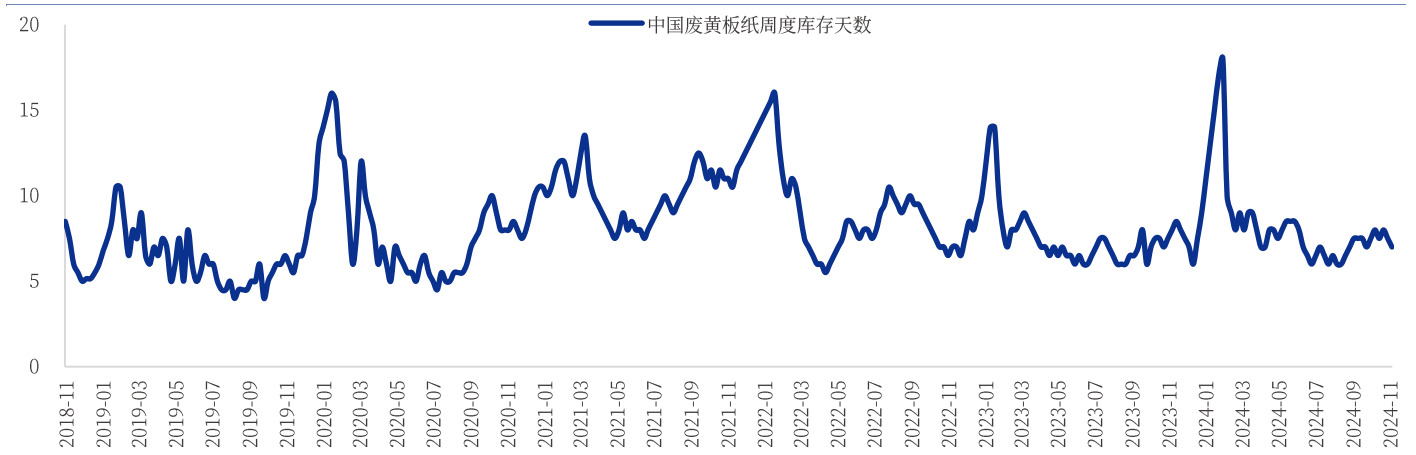
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图17: 中国再生纤维浆进口均价 (美元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图18: 中国废黄板纸周度库存天数 (天)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(二) 文化纸: 纸价延续下跌, 双铜纸需求持续承压

价格: 截至 2024 年 11 月 15 日, 中国双胶纸、双铜纸日度均价分别为 5,113、5,340 元/吨, 同比分别-18.36%、-11.59%, 环比分别-1.68%、-2.38%; 中国双胶纸、双铜纸日度税前装置毛利分别为-189.11、134.33 元/吨。

影响双胶纸价格走势的主要因素有: 1) 部分纸厂接单情况改善不足, 个别继续调低出厂价格; 2) 华东、华南等地有部分出版类订单放出, 但华东局部显现个别低价, 拖累业者信心; 3) 经销商避险意识较浓, 缺乏主动建库积极性; 4) 上游浆价对纸价支撑有限。

影响双铜纸价格走势的主要因素有: 1) 下游跟单积极性有限, 社会面暂未贡献显著订单增量; 2) 出版招标对双铜纸需求量相对较小, 且局部存有个别低价情况下, 并未有效提振市场; 3) 经销商避险意识较浓, 缺乏主动建库积极性; 4) 上游浆价对纸价支撑有限。

需求:

消费方面, 2024 年 1~9 月, 中国双胶纸、双铜纸消费量累计值分别为 697.38、220.61 万吨, 同比分别+2.36%、-22.33%; 其中, 9 月单月分别为 69.53、17.02 万吨, 同比分别-5.28%、-37.88%, 环比分别-4.73%、-12.58%。

出口方面, 2024 年 1~9 月, 中国双胶纸、双铜纸出口量累计值分别为 72.96、144.05 万吨, 同

比分别-11.95%、+21.15%；其中，9月单月分别为7.19、15.54万吨，同比分别-26.59%、+17.37%，环比分别+0.18%、-10.53%。

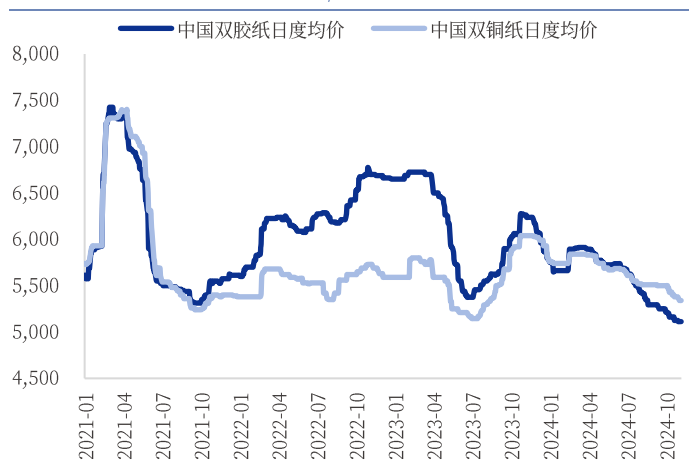
供应：

生产方面，2024年1~10月，中国双胶纸、双铜纸产量累计值分别为803.58、367.59万吨，同比分别-3.36%、-10%；其中，10月单月分别为77.95、34.78万吨，同比分别-7.66%、-16.63%，环比分别-1.07%、-0.11%。2024年10月，中国双胶纸、双铜纸月度开工负荷率分别为54.94%、57.1%，同比分别-11.03、-11.39 pct，环比分别-2.45、-1.97 pct。

进口方面，2024年1~9月，中国双胶纸、双铜纸进口量累计值分别为15.71、16.86万吨，同比分别+30.3%、+18.48%；其中，9月单月分别为1.93、1.74万吨，同比分别-1.07%、+2.9%，环比分别-54.71%、-19.38%。

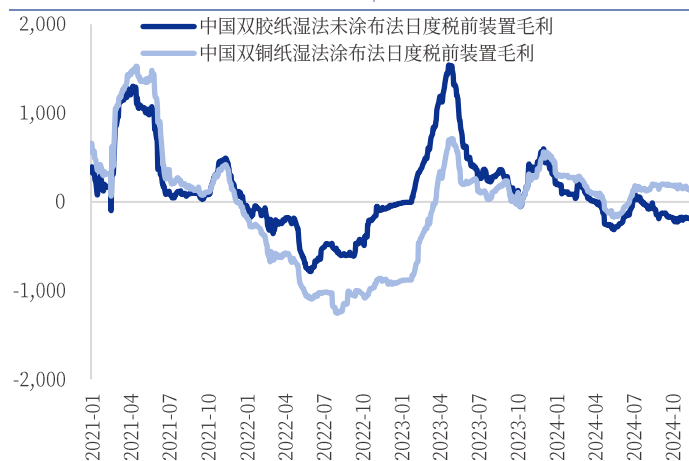
库存：2024年10月，中国双胶纸月度企业库存为64.84万吨，同比+39.98%，2016年以来分位数为66.6%，企业库存天数为20.59天，2016年以来分位数为39%；双铜纸月度企业库存为41.8万吨，同比+4.76%，2016年以来分位数为55.2%，企业库存天数为25.33天，2016年以来分位数为56.1%。

图19：中国文化纸月度均价（元/吨）



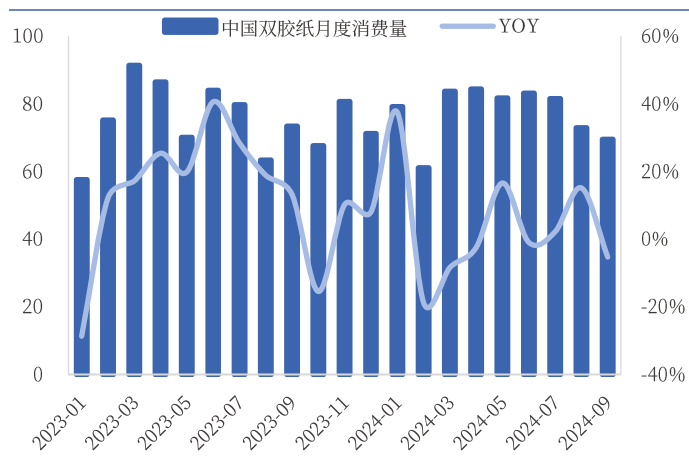
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图20：中国文化纸税前装置毛利（元/吨）



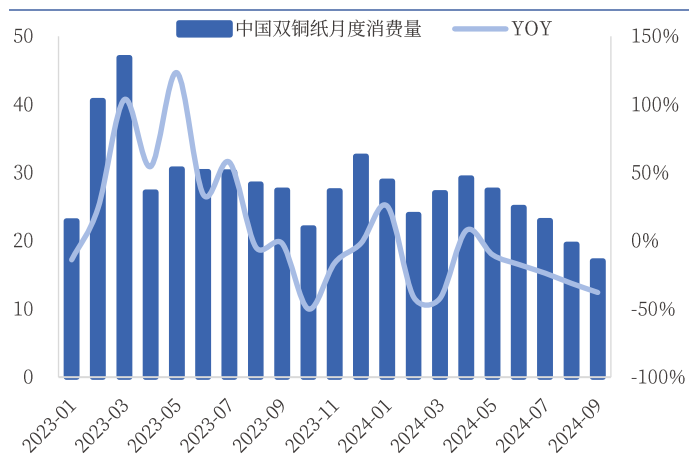
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图21：中国双胶纸月度消费量（万吨）



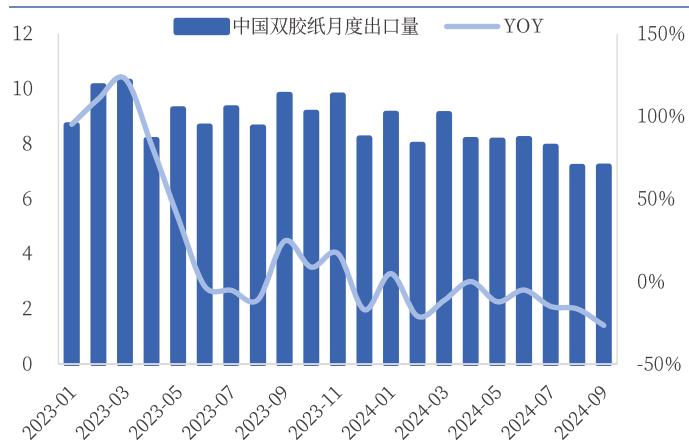
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图22：中国双铜纸月度消费量（万吨）



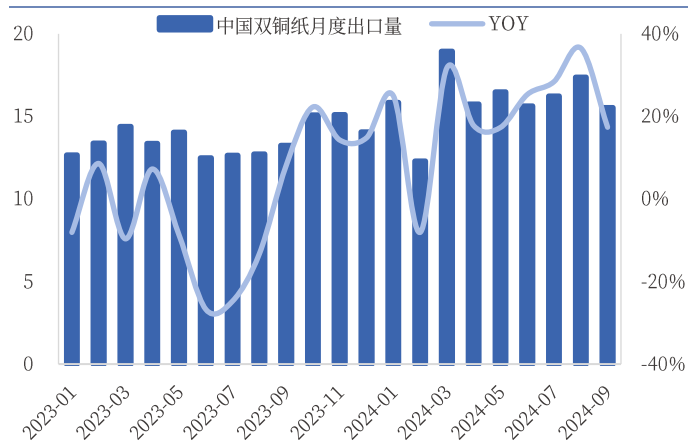
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图23: 中国双胶纸月度出口量 (万吨)



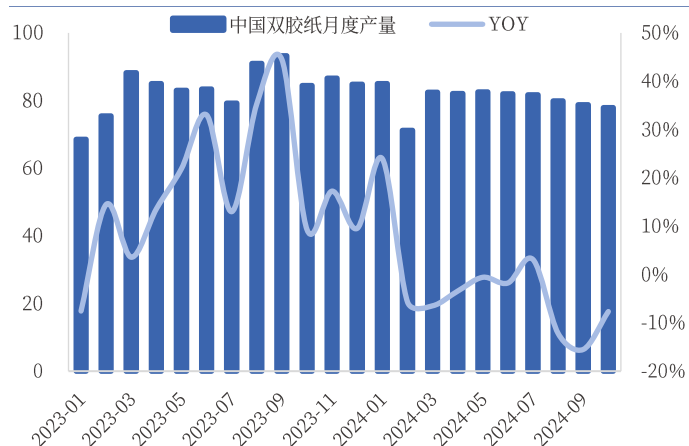
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图24: 中国双铜纸月度出口量 (万吨)



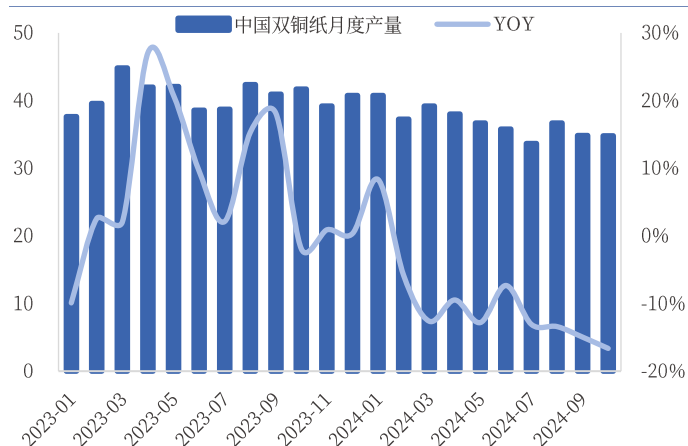
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图25: 中国双胶纸月度产量 (万吨)



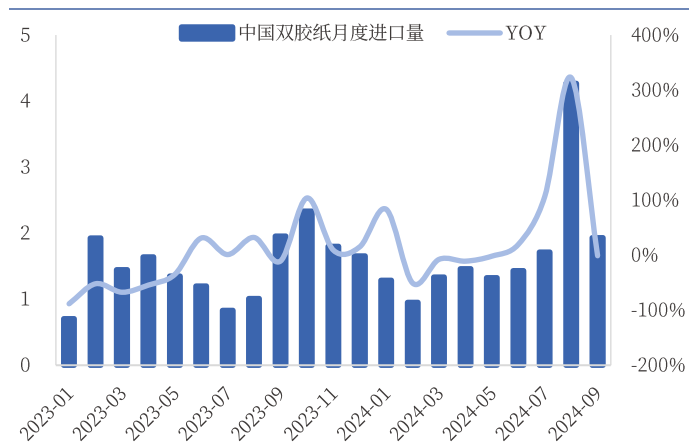
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图26: 中国双铜纸月度产量 (万吨)



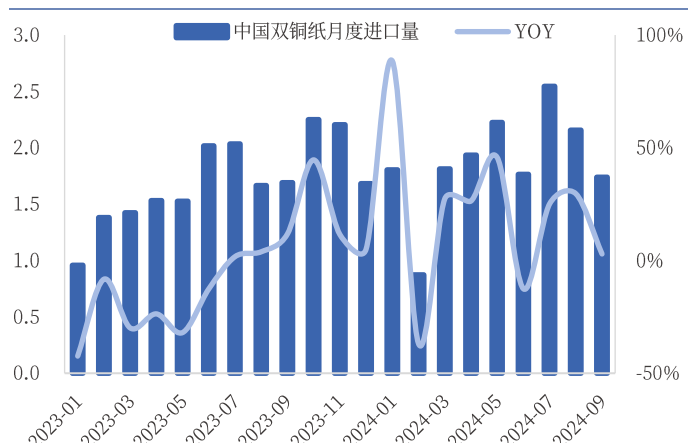
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图27: 中国双胶纸月度进口量 (万吨)



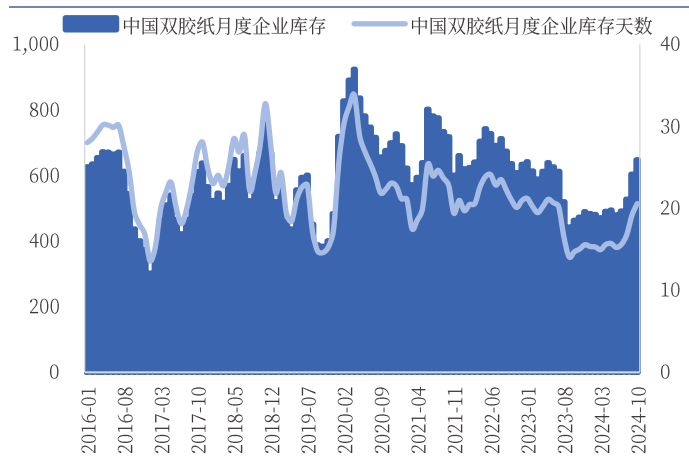
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图28: 中国双铜纸月度进口量 (万吨)



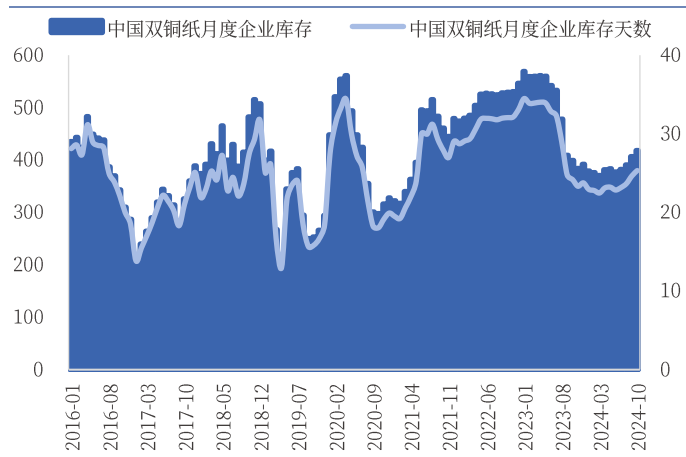
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图29: 中国双胶纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图30: 中国双铜纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(三) 包装纸: 价格底部企稳上涨

1. 白卡纸: 10月下旬以来价格企稳

价格: 2024年11月15日, 中国白卡纸日度均价为4,155元/吨, 同比-16.47%, 环比-0.95%; 日度税前装置毛利为-347.62元/吨。

影响白卡纸价格走势的主要因素有: 1) 市场供应整体过剩, 纸厂部分库存处于高位, 月内以放量出货为主, 价格政策灵活; 2) 终端需求释放不足, 加之华南新产线试产消息, 对市场心态存利空传导, 贸易商降库避险为主, 出货价格视单让利; 3) 原料木浆走势偏弱, 成本端暂无明显利好指引, 但行业盈利整体偏弱, 月末纸厂宣导限产涨价, 市场跌势整体放缓。

需求: 2024年1~9月, 中国白卡纸消费量累计值为611.8万吨, 同比+10.23%; 其中, 9月单月为69.6万吨, 同比-18.12%, 环比-1.56%。

供应: 2024年1~10月, 中国白卡纸产量累计值为936.38万吨, 同比+8.69%; 其中, 10月单月为87.8万吨, 同比-13.09%, 环比-2.89%。2024年10月, 中国白卡纸月度开工负荷率为59.49%, 同比-13.56 pct, 环比-3.81 pct。

库存: 2024年10月, 中国白卡纸月度企业库存为62.83万吨, 同比+38.24%, 2014年以来分位数为56.5%, 企业库存天数为19.72天, 2014年以来分位数为37.2%。

图31: 中国白卡纸日度均价 (元/吨)



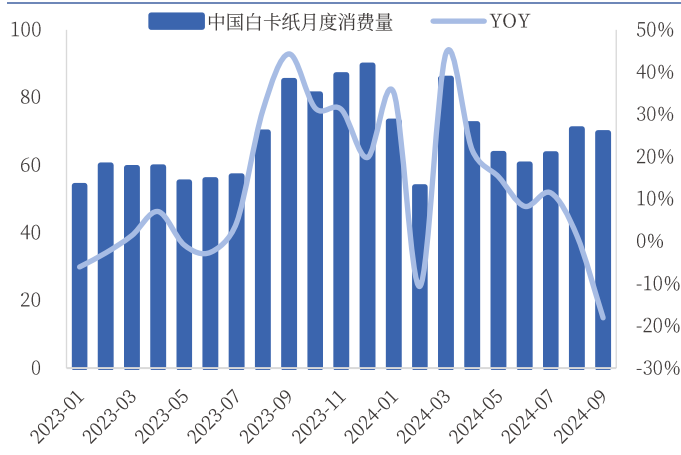
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图32: 中国白卡纸税前装置毛利 (元/吨)



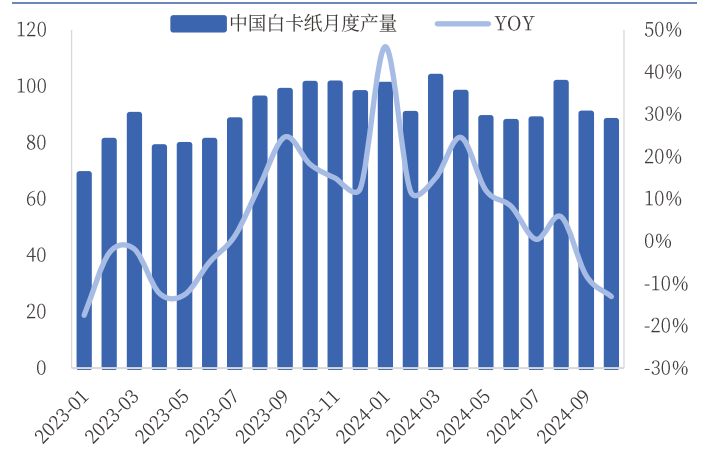
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图33: 中国白卡纸月度消费量 (万吨)



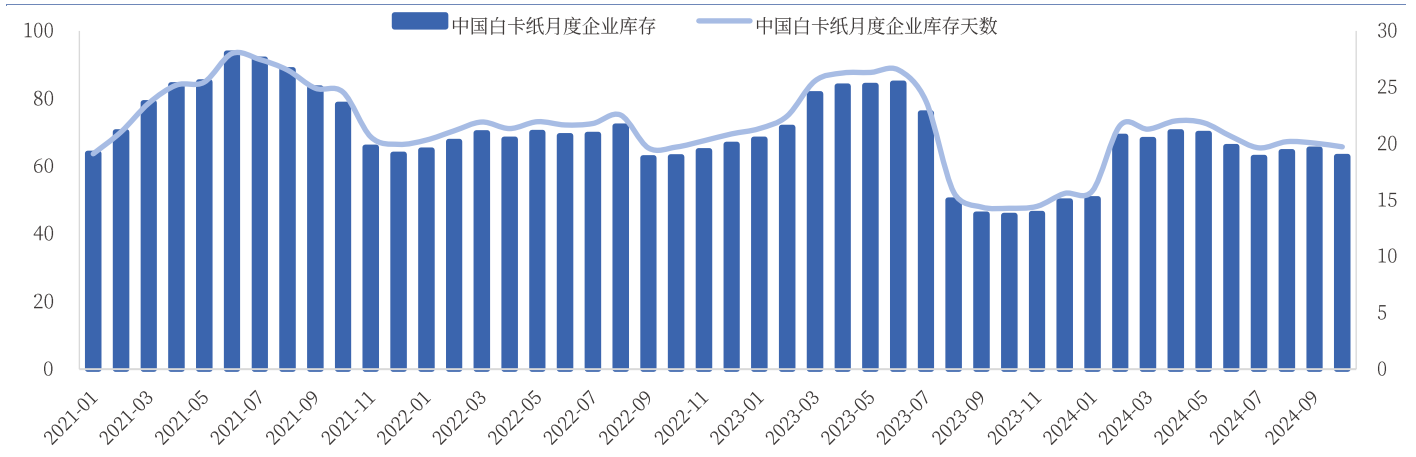
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图34: 中国白卡纸月度产量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图35: 中国白卡纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

2.瓦楞箱板纸: 涨价函发布落地, 带动价格回升

价格: 截至2024年11月15日, 中国瓦楞纸、箱板纸日度均价分别为2,711、3,628元/吨, 同比分别-5.2%、-4.94%, 环比分别+4%、+0.82%。11月15日, 中国瓦楞纸日度税前毛利为245.81元/吨; 11月14日, 中国箱板纸日度税前毛利为670.6元/吨。

影响瓦楞纸价格走势的主要因素有 1) 龙头纸企多轮上调出厂价, 中小纸企跟随调涨, 市场消化情况顺畅, 推动整体成交价格上涨; 2) 下游包装厂适量增加采购量, 减轻上游纸厂库存压力, 同时需求端的订单量有所增加; 3) 主要原材料废旧黄板纸价格下滑, 但在一定程度上缓解了纸厂盈利压力。

影响箱板纸价格走势的主要因素有: 1) 月内规模纸厂上调出厂价格2-3轮, 累计调整30-90元/吨, 中小纸厂积极跟涨, 带动市场价格有所上调; 2) 国庆节期间部分纸厂停机, 叠加上月底部分纸厂发布涨价计划, 下游包装厂有逢低补库动作, 纸厂去库较为顺利; 3) 节后需求有所增量, 市场供需关系有所缓和, 支撑价格逐步上移; 4) 上游主要原料废旧黄板纸均价略有下滑, 一定程度上缓解了纸厂盈利压力。

需求: 2024年1~9月, 中国瓦楞纸、箱板纸消费量累计值分别为1,859.88、2,549.52万吨, 同比分别+0.71%、+2.94%; 其中, 9月单月分别为210.6、292.45万吨, 同比分别-5.24%、-1.85%, 环比分别-0.48%、-3.49%。

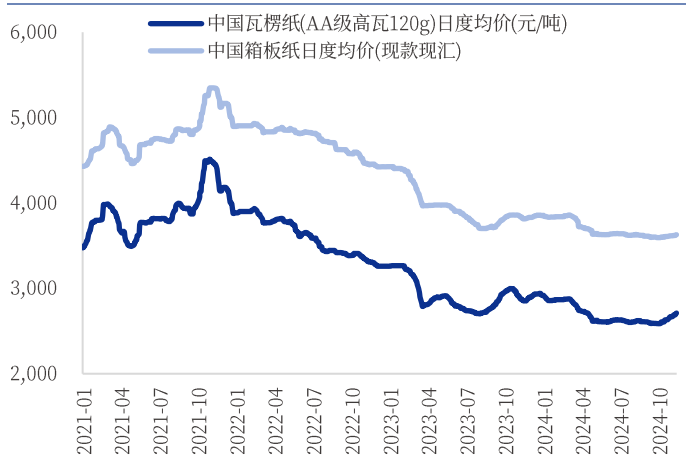
供应：

生产方面，2024年1~10月，中国瓦楞纸、箱板纸产量累计值分别为1,867.76、2,422.4万吨，同比分别+5.39%、+4.72%；其中，10月单月分别为202.24、264.27万吨，同比分别+2.79%、+6.87%，环比分别+6.34%、+6.37%。2024年10月，中国瓦楞纸、箱板纸月度开工负荷率分别为59.77%、59.93%，同比分别+0.88、-0.56 pct，环比分别+1.69、+1.34 pct。

进口方面，2024年1~9月，中国瓦楞纸、箱板纸进口量累计值分别为211.88、427.39万吨，同比分别-16.66%、+10.81%；其中，9月单月分别为17.23、40.71万吨，同比分别-31.82%、-10.51%，环比分别+0.15%、-15.96%。

库存：2024年10月，中国瓦楞纸月度企业库存为74.3万吨，同比+25.4%，2015年以来分位数为84.6%，华北/华中/华东/华南/西南地区企业库存天数为8.47/6.92/9.61/10.99/10.87天；箱板纸月度企业库存为135.8万吨，同比+17.07%，2015年以来分位数为91.4%，华北/华中/华东/华南/西南地区企业库存天数为12.02/11.73/12.58/12.5/15.92天。

图36：中国瓦楞箱板纸日度均价（元/吨）



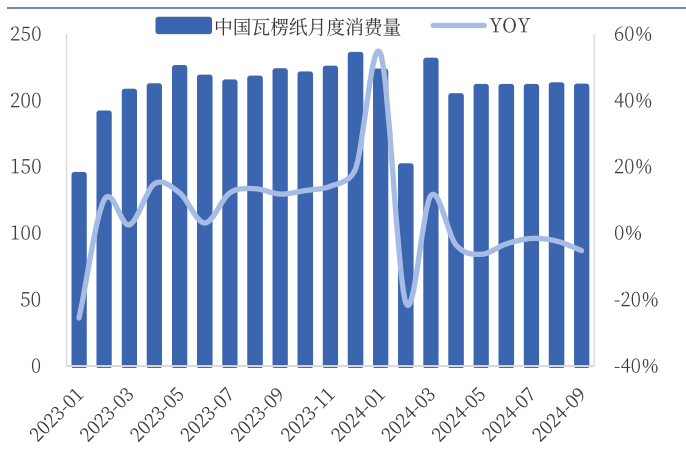
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图37：中国瓦楞箱板纸税前装置毛利（元/吨）



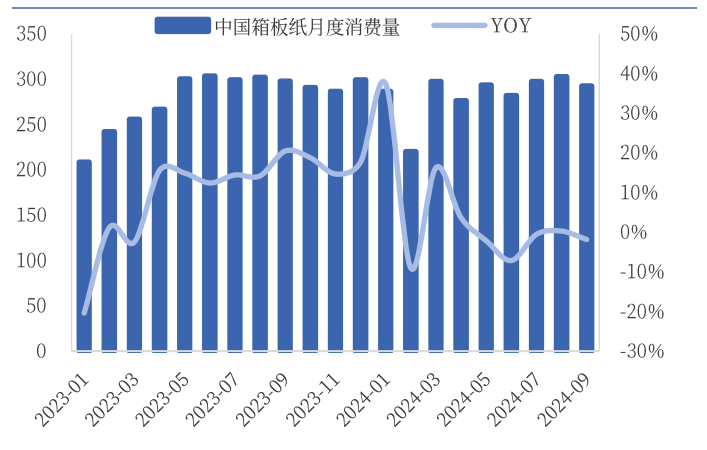
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图38：中国瓦楞纸月度消费量（万吨）



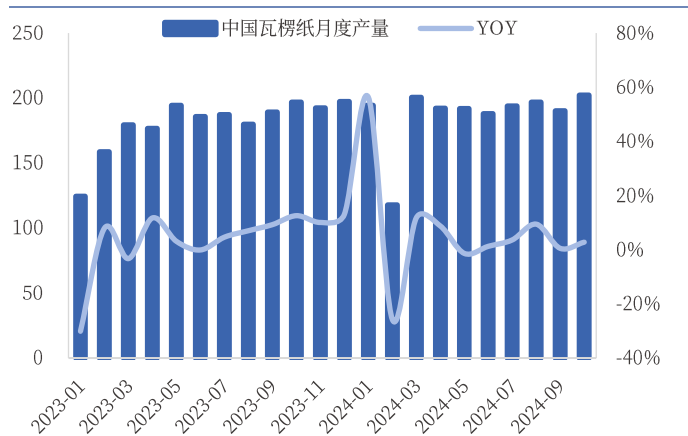
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图39：中国箱板纸月度消费量（万吨）



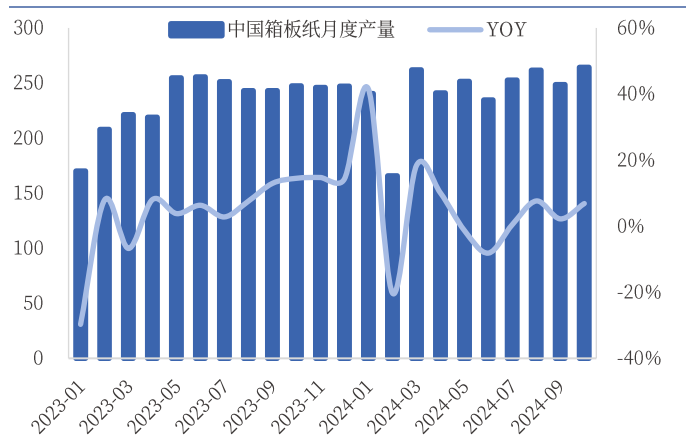
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图40: 中国瓦楞纸月度产量 (万吨)



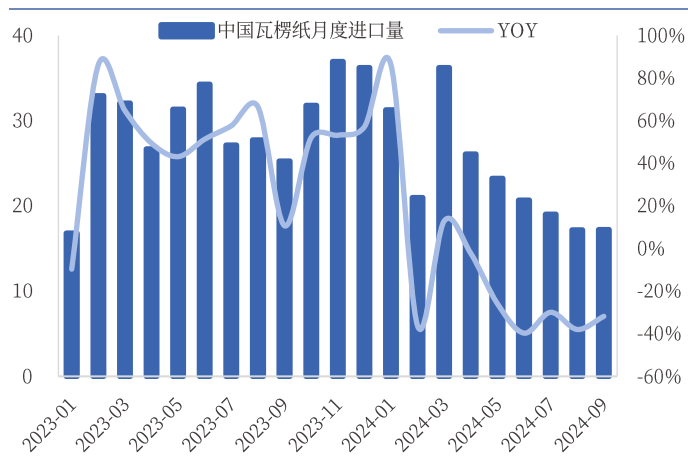
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图41: 中国箱板纸月度产量 (万吨)



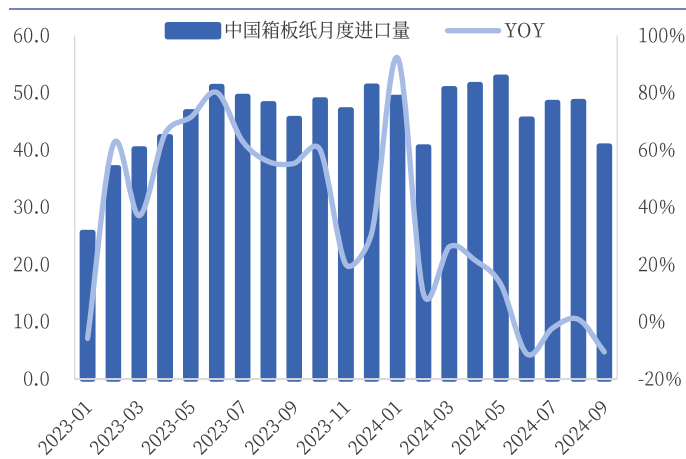
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图42: 中国瓦楞纸月度进口量 (万吨)



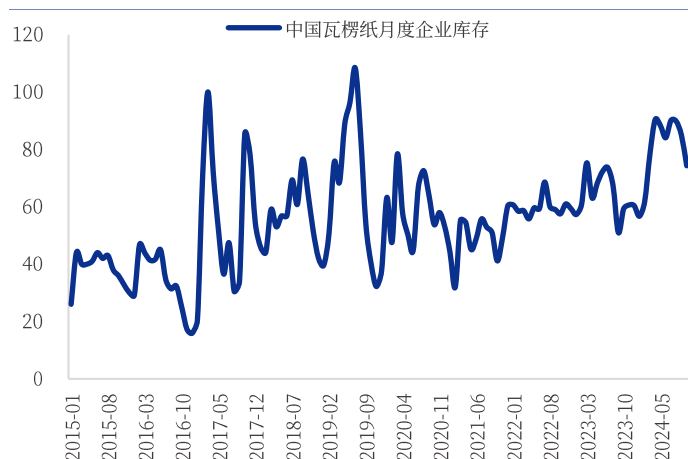
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图43: 中国箱板纸月度进口量 (万吨)



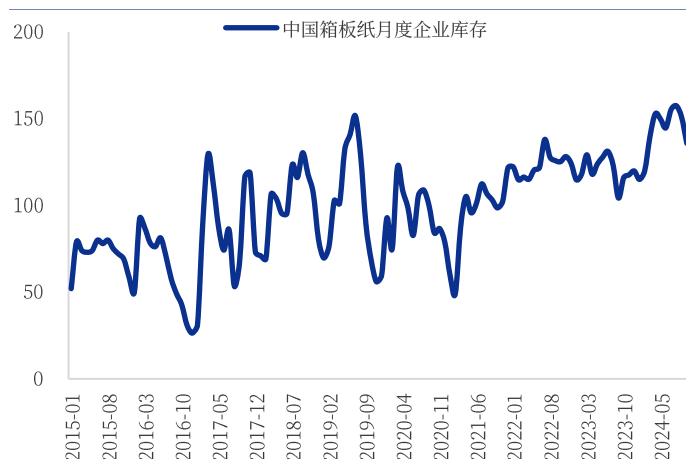
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图44: 中国瓦楞纸月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图45: 中国箱板纸月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(四) 生活用纸: 新增产能释放导致价格下跌

价格: 2024年11月15日, 中国木浆生活用纸日度均价为6,150元/吨, 同比-7.29%, 环比-

2.12%；日度税前装置毛利为 496.85 元/吨。

影响生活用纸价格走势的主要因素有：1) 北方市场由于新增产能释放影响，部分纸企低价出货，加之纸企出货节奏较 9 月放缓，带动市场价格呈现下跌趋势；2) 华南市场受国产浆料低价供应影响，市场心态不乐观，导致下游采买积极性一般；3) 西南市场中小纸企开工不足，市场供应有限，且大型纸企库存压力较低，市场价格稳定为主，区间波动。

需求：2024 年 1~9 月，中国生活用纸消费量累计值为 871.93 万吨，同比+1.38%；其中，9 月单月为 100.29 万吨，同比+3.27%，环比+0.72%。

供应：2024 年 1~10 月，中国生活用纸产量累计值为 993.43 万吨，同比+1.06%；其中，10 月单月为 103.74 万吨，同比+9.87%，环比+0.66%。2024 年 10 月，中国生活用纸月度开工负荷率为 56.99%，同比-2.76 pct，环比-4.76 pct。

库存：2024 年 10 月，中国生活用纸月度企业库存为 53.1 万吨，同比+8.37%，2015 年以来分位数为 90.5%，华北/华中/华东/华南/西北/西南地区企业库存天数为 7 / 9 / 9 / 9 / 11 / 12 天。

图46：中国木浆生活用纸日度均价（元/吨）



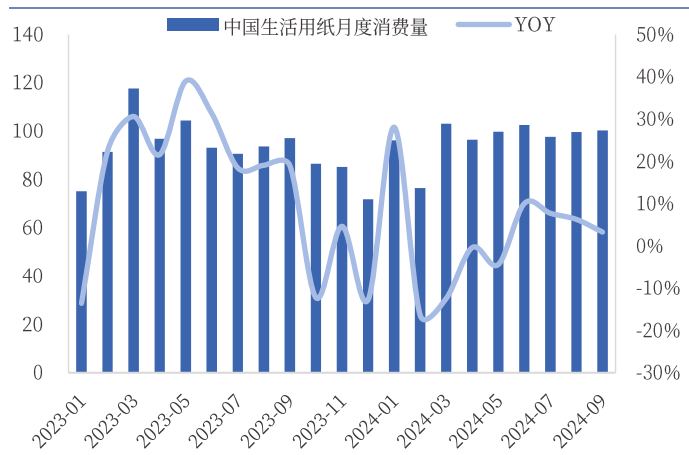
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图47：中国木浆生活用纸税前装置毛利（元/吨）



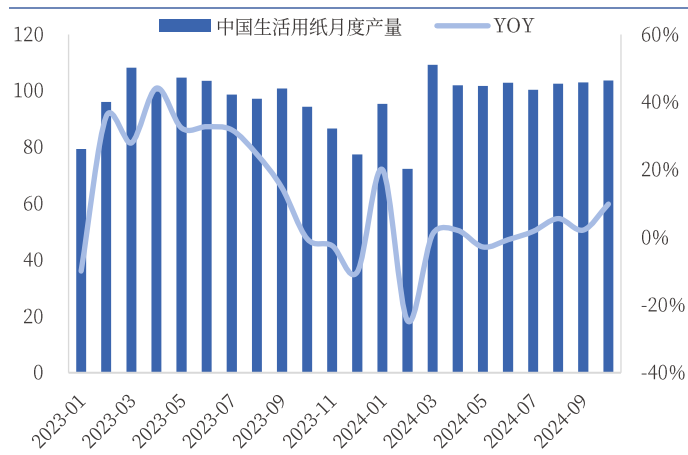
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图48：中国生活用纸月度消费量（万吨）



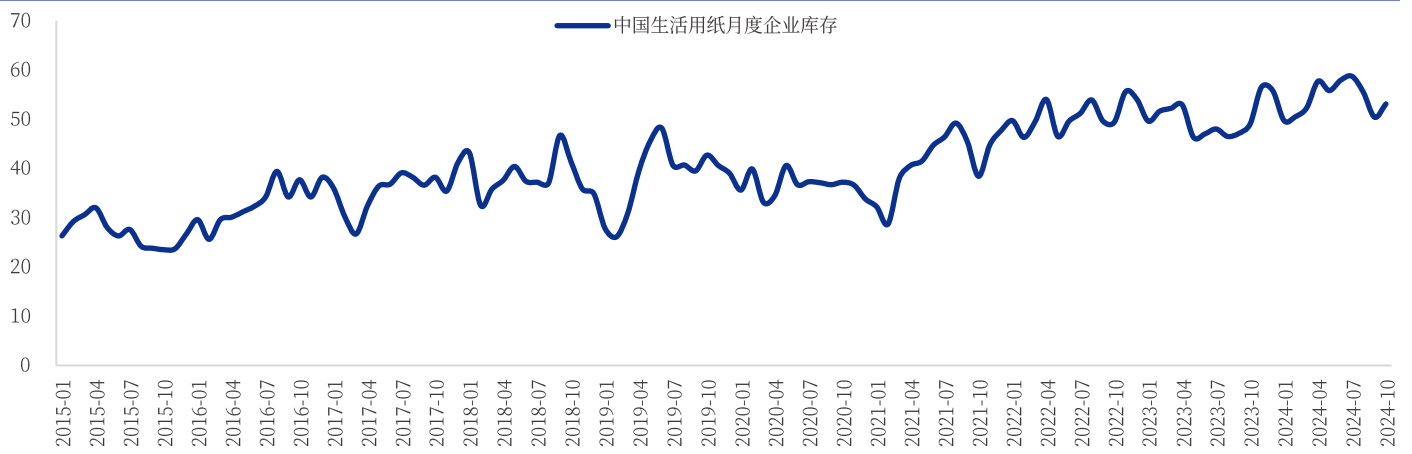
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图49：中国生活用纸月度产量（万吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图50: 中国生活用纸月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

二、行业动态

(一) 原材料

20241105: 加拿大 BC 省港口雇主在码头启动停工

加拿大国际码头和仓库联盟(ILWU)Local 514 在雇主码头开始“全行业罢工活动”之后, 该协会做出了启动停工的决定。

(资料来源: 浆易通)

(二) 成品纸

20241010: 印度对涉华原生多层纸板发起反倾销调查

据中国贸易救济信息网消息, 2024 年 9 月 30 日, 印度商工部发布公告称, 应印度纸业生产商协会(The Indian Paper Manufacturer Association)提交的申请, 对原产于或进口自中国和智利的原生多层纸板(Virgin Multi-layer Paperboard)发起反倾销调查。

(资料来源: 纸业联讯)

20241012: 广东金洲纸业停机检修动态

广东金洲纸业计划 10.16 开始暂停生产 T 纸。

(资料来源: 卓创资讯)

20241016: 河南雅都再生资源有限公司 PM4 产线成功出纸

河南雅都再生资源有限公司年产 35 万吨包装纸生产线 PM4 成功开机出纸, 纸机幅宽 6780mm, 设计车速 1100m/min, 可年产 35 万吨 T 纸。

(资料来源: 卓创资讯)

20241111: 山东鲁南新材料拟建年产 12 万吨高档特种纸项目

山东鲁南新材料股份有限公司年产 12 万吨高档特种纸项目环境影响评价送审前公示。项目主要建设内容: 拆除现有老旧 9#装饰原纸生产线、10#无纺布壁纸生产线、12#化妆板装饰纸生产线, 提升改造现有 13#、14#化妆板装饰纸生产线, 15#、16#、20#电解电容纸生产线, 新建一条年产 4.3 万吨特种装饰原纸 3800 长网高速纸机装饰原纸生产线, 一条年产 4 万吨装饰原纸 2640 长网高速纸机装饰原纸生产线, 一条年产 0.5 万吨中高压电解纸 1880 长圆网复合电解纸生产线

拟建项目建成后可实现年产 12 万吨高档特种纸生产规模, 包括新建 4.3 万 t/a 吨特种装饰原纸、4 万 t/a 装饰原纸、0.5 万吨中高压电解纸, 改造 2.7 万 t/a 化妆板装饰纸、0.5 万 t/a 电解电容纸。

(资料来源: 浆易通)

三、主要观点及投资建议

（一）月度观点总结

1. 浆纸系

纸浆原材料：24年以来海外及国内大量阔叶浆、化机浆产能投放对市场造成冲击，且下游需求表现较为疲软，纸浆需求受到影响，浆价维持弱势运行。但不同浆种表现分化，针叶浆价格在前期经历一定回调后稳中有升，阔叶浆及化机浆价格则持续回落，当前价格略有企稳。我们认为，产能投放为当前主要矛盾，伴随前期投产产能持续爬坡，以及后续新增产能投放，短期仍将对浆价表现构成压制。

文化纸：整体来看，文化纸下游需求弱势运行，且上游原材料持续降价导致成本偏空，纸价不断向下延伸，未来仍待需求面回暖。双胶纸方面，10月以华南、华东地区释放订单为主，此阶段刚需订单虽有跟进，但局部显现个别低价，对业者信心产生一定冲击。此外，由于下游印刷厂以及部分社会图书出版社月内需求不足。双铜纸方面，下游跟单积极性有限，社会面订单暂未贡献显著订单增量。

白卡纸：白卡纸产能大举投放，23~25年产能增速平均超过10%，竞争压力持续提升。同时，白卡纸需求同终端消费需求强相关，24年以来供需边际走弱，景气度持续下行。短期来看，供应方面，北海玖龙120万吨白卡纸产能已于24年10月末投产，市场供应压力预计持续；需求方面，元旦及春节订单需提前赶工，市场刚需存增加预期，但下游谨慎采购心态不减，市场订单释放进度或偏缓。

2. 废纸系

废纸原材料：10月受瓦楞纸双十一备货旺季驱动，成品纸销量超出预期，纸厂开工负荷率得以恢复，废黄板纸消费量逐步升高，并创出年内新高，促进价格实现上涨。依照近年市场行情走势，纸厂可能在双十一之后执行降价吸货策略，以填补低价废纸库存，预计11月中下旬废黄板纸市场价格或小幅下跌。

瓦楞板纸：10月规模纸厂上调出厂价格2-3轮，累计调整30-90元/吨，中小纸厂积极跟涨，带动市场价格有所上调。下游包装厂适量增加采购量，减轻了上游纸厂库存压力，且需求端订单量增加提高瓦楞纸消耗，供需关系得到缓解，支撑市场价格上行。

（二）投资建议

整体来看，当前浆纸产业需求端表现较弱，叠加产能集中投放，供需矛盾持续承压，价格端不断下行。后续伴随近期集中发布的经济政策陆续落地，以及未来的政策进一步发力，整体经济及终端需求有望得到改善，届时有望开启新一轮上升周期。同时，5月中下旬后的浆价下行预计将带动24Q4报表端改善。

建议关注：浆纸系龙头**太阳纸业**（林浆纸一体化龙头，产能布局驱动规模效应及成本优势不断扩大）、**岳阳林纸**（深耕高端文化纸领域，深度布局CCER绿色产业），生活用纸龙头**恒安国际**（产品持续迭代升级，新兴渠道快速拓展）、**中顺洁柔**（稳步推进产品结构升级，不断提升市场份额），特种纸龙头**华旺科技**（深耕装饰原纸领域，产能布局扩张，外销持续发力）、**仙鹤股份**（多元化产品布局，林浆纸一体化带动盈利中枢提升，大规模产能不断落地）、**五洲特纸**（产品多元化横向发展，浆纸一体化纵向布局）。

四、风险提示

下游需求不及预期的风险。下游需求不及预期将导致浆纸产业订单量缩减，影响企业业务规模及盈利。

原材料价格大幅上涨的风险。若原材料价格大幅上涨则将增加企业的成本压力，进而影响企业的经营利润。

产能落地不及预期的风险。浆纸龙头均规划较多新产能项目，若产能建设进度不及预期则将影响未来产销量增长节奏。

行业竞争加剧的风险。市场竞争加剧可能导致企业销售价格下行，从而影响业务体量及盈利能力。

图表目录

图 1: 中国进口阔叶木片均价 (美元/吨)	3
图 2: 纸浆外盘价格 (美元/吨)	3
图 3: 中国纸浆价格 (元/吨)	4
图 4: 纸浆期货主连收盘价 (元/吨)	4
图 5: 欧洲化学浆消费量 (万吨)	4
图 6: 欧洲化学浆库存量 (万吨)	5
图 7: 欧洲化学浆库存天数 (天)	5
图 8: 中国木浆月度表观消费量 (万吨)	5
图 9: 中国木浆下游应用成品纸开工负荷率	5
图 10: 中国木浆产量 (万吨)	6
图 11: 中国木浆进口量 (万吨)	6
图 12: 中国月度纸浆库存 (万吨)	6
图 13: 中国废黄板纸日度均价 (元/吨)	7
图 14: 中国废黄板纸月度消费量 (万吨)	7
图 15: 中国废黄板纸下游应用成品纸开工负荷率	7
图 16: 中国再生纤维浆月度进口量 (万吨)	8
图 17: 中国再生纤维浆进口均价 (美元/吨)	8
图 18: 中国废黄板纸周度库存天数 (天)	8
图 19: 中国文化纸日度均价 (元/吨)	9
图 20: 中国文化纸税前装置毛利 (元/吨)	9
图 21: 中国双胶纸月度消费量 (万吨)	9
图 22: 中国双铜纸月度消费量 (万吨)	9
图 23: 中国双胶纸月度出口量 (万吨)	10
图 24: 中国双铜纸月度出口量 (万吨)	10
图 25: 中国双胶纸月度产量 (万吨)	10
图 26: 中国双铜纸月度产量 (万吨)	10
图 27: 中国双胶纸月度进口量 (万吨)	10
图 28: 中国双铜纸月度进口量 (万吨)	10
图 29: 中国双胶纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)	11
图 30: 中国双铜纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)	11
图 31: 中国白卡纸日度均价 (元/吨)	11
图 32: 中国白卡纸税前装置毛利 (元/吨)	11
图 33: 中国白卡纸月度消费量 (万吨)	12
图 34: 中国白卡纸月度产量 (万吨)	12

图 35: 中国白卡纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)	12
图 36: 中国瓦楞箱板纸日度均价 (元/吨)	13
图 37: 中国瓦楞箱板纸税前装置毛利 (元/吨)	13
图 38: 中国瓦楞纸月度消费量 (万吨)	13
图 39: 中国箱板纸月度消费量 (万吨)	13
图 40: 中国瓦楞纸月度产量 (万吨)	14
图 41: 中国箱板纸月度产量 (万吨)	14
图 42: 中国瓦楞纸月度进口量 (万吨)	14
图 43: 中国箱板纸月度进口量 (万吨)	14
图 44: 中国瓦楞纸月度企业库存 (万吨)	14
图 45: 中国箱板纸月度企业库存 (万吨)	14
图 46: 中国木浆生活用纸日度均价 (元/吨)	15
图 47: 中国木浆生活用纸税前装置毛利 (元/吨)	15
图 48: 中国生活用纸月度消费量 (万吨)	15
图 49: 中国生活用纸月度产量 (万吨)	15
图 50: 中国生活用纸月度企业库存 (万吨)	16
表 1: 外盘纸浆报价 (美元/吨)	3
表 2: 溶解浆及相关产品价格梳理	4
表 3: 东南亚地区再生纤维浆报盘 (美元/吨)	7

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

刘立思，轻工行业分析师，中央财经大学本硕，2022年7月加入中国银河证券研究院，主要从事轻工制造行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn