

造纸景气度底部修复，关注下游需求表现

2025 年 1 月 9 日

核心观点

- **原材料：木浆方面**，2025 年 1 月 8 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 795、570 美元/吨，同比分别+4.61%、-12.31%，环比分别+1.27%、+3.64%。2025 年 1 月 8 日，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价同比分别+8.84%、-6.1%、-17.54%，环比分别+2.37%、+6.61%、+0.82%。**废纸方面**，2025 年 1 月 8 日，中国废黄板纸(A 级)日度均价为 1,570 元/吨，同比-0.57%，环比-1.2%。12 月，东南亚地区进口美废 12#再生纤维浆报盘有所上涨，市场主流报盘在 250-270 美元/吨。
- **文化纸**：2025 年 1 月 8 日，中国双胶纸、双铜纸日度均价同比分别-6.28%、-4.16%，环比分别+0.93%、+1.1%。晨鸣纸业限产停产，进而缓解行业供应压力，头部纸企涨价函发布，并不断落地带动价格上涨。展望未来，双胶纸 2025 年将存在 155 万吨（玖龙 130 万吨、五洲特纸 25 万吨）新产能投放，增长 8.71%，供应端存在一定压力；双铜纸 2016 年以来产能维持稳定，短期受益于供给减量，后续仍需关注终端需求表现。
- **白卡纸**：2025 年 1 月 8 日，中国白卡纸日度均价同比-10.04%，环比+1.9%。受益于晨鸣纸业供应减量，行业预期均得到改善，价格有所企稳反弹。白卡纸需求表现持续疲软，2024 年 9、10、11 月白卡纸消费量均同比下跌约 20%。未来仍存在较大产能压力，2025、2026 年预计将分别有 450、370 万吨产能投放，竞争压力持续提升。
- **瓦楞箱板纸**：2025 年 1 月 8 日，中国瓦楞纸、箱板纸日度均价同比分别+0.95%、-1.71%，环比分别+2.18%、+1.67%。12 月临近春节、元旦等节假日，规模纸厂连续发布涨价通知，周边中小纸厂跟涨积极性较高，下游包装厂接单情况相对平稳，按需适量补充库存，需求端对纸价提供支撑。纸企库存水平仍处于中低位，规模纸厂已发布 1 月上旬涨价计划，且进入中下旬后纸厂陆续停机检修，预计供应端仍存支撑。
- **生活用纸**：2025 年 1 月 8 日，中国木浆生活用纸日度均价同比-4.2%，环比持平。山东地区当地纸企仍存停机或压产情况，但外来低价货源增加，导致市场价格窄幅下降；河北地区市场竞争持续，零星低价仍存，但由于原料价格上涨，成本压力增加，市场价格平稳整理；河南地区纸企交付订单，产销相对平稳，纸价较为稳定；川渝地区纸企出货节奏放缓，但由于中下旬部分纸企存停机和减产情况，市场价格区间内波动为主；广西地区纸企出货节奏一般，加上上游原料价格下跌，拖累纸价出现窄幅下探。
- **投资建议**：当前造纸产业景气度底部修复，浆纸系供应减量，废纸系旺季需求回暖，涨价函持续落地，价格实现上涨。展望后续，双胶纸、白卡纸 2025 年有较多新增产能，预计存在一定压力；双铜纸、瓦楞纸及箱板纸新增产能有限。同时，我们认为中央表态积极有力，未来有望持续出台政策提振经济及内需，看好未来政策出台及落地对需求的支持作用，进而带动造纸产业向上。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

2025-1-9



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河轻工】行业月报_轻工行业_浆纸月报：浆纸系价格仍存压力，废纸系需求有所回暖
- 2.【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
- 3.【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
- 4.【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
- 5.【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

目录

Catalog

一、 数据跟踪.....	3
(一) 原材料：浆价持续反弹，废纸价格略有回调	3
(二) 文化纸：涨价函不断落地，纸价向上延伸	8
(三) 包装纸：价格底部企稳上涨.....	11
(四) 生活用纸：价格表现相对较弱.....	16
二、 主要观点及投资建议	18
(一) 月度观点总结	18
(二) 投资建议	18
三、 风险提示.....	19

一、数据跟踪

(一) 原材料：浆价持续反弹，废纸价格略有回调

1. 木浆：化学浆价反弹

木片：2024 年 1~11 月，中国共进口阔叶木片 1,572.98 万吨，同比+21.14%，其中 11 月单月进口 141.46 万吨，同比+25.24%，进口均价为 185.8 美元/吨，同比-1.28%，环比-0.11%。

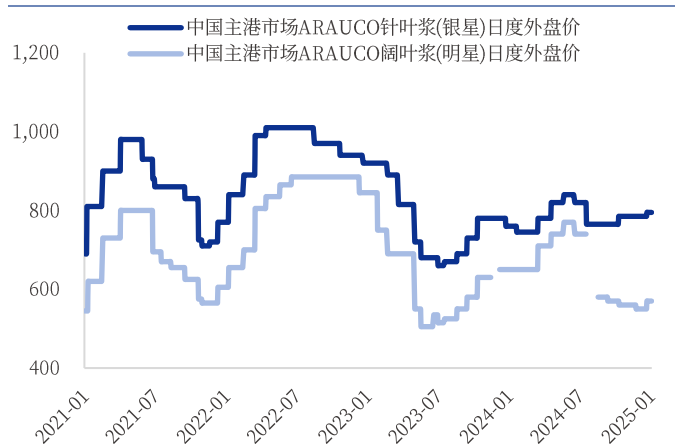
外盘浆价：截至 2025 年 1 月 8 日，中国主港市场 ARAUCO 针叶浆(银星)、ARAUCO 阔叶浆(明星)日度外盘价分别为 795、570 美元/吨，同比分别+4.61%、-12.31%，环比分别+1.27%、+3.64%。2025 年 1 月，智利 Arauco 针叶浆银星报价 795 美元/吨，阔叶浆明星 570 美元/吨；巴西 CMPC 阔叶浆小鸟 560 美元/吨。

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	202501	202412	202411	202410	202409	202408	202407	202406	202405
针叶浆		加拿大	雄狮		780	780	770	770	760	820		850
	Arauco	智利	银星	795	785	785	785	765	765	765	840->820	820
阔叶浆	Arauco	智利	明星	570	550	560	570	570	580		770->740	740
	CMPC	巴西	小鸟	560	550	560	560	580		650	770->740	740

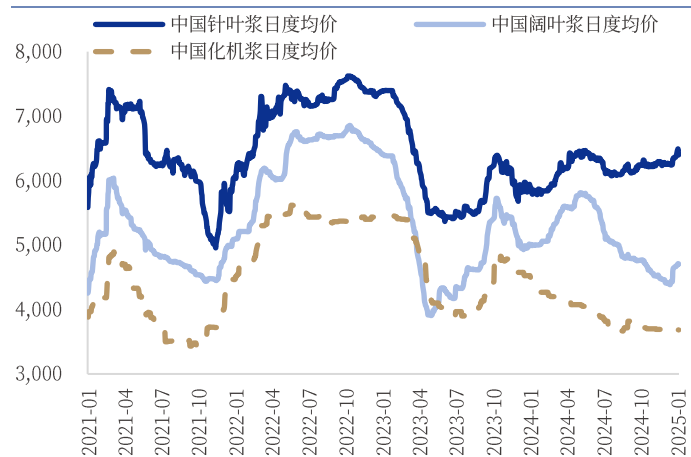
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

内盘浆价：2025 年 1 月 8 日，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价分别为 6,400、4,704、3,683 元/吨，同比分别+8.84%、-6.1%、-17.54%，环比分别+2.37%、+6.61%、+0.82%。

2025 年 1 月 8 日，中国纸浆期货主连收盘价为 5,944 元/吨，同比+2.31%，环比+2.31%。

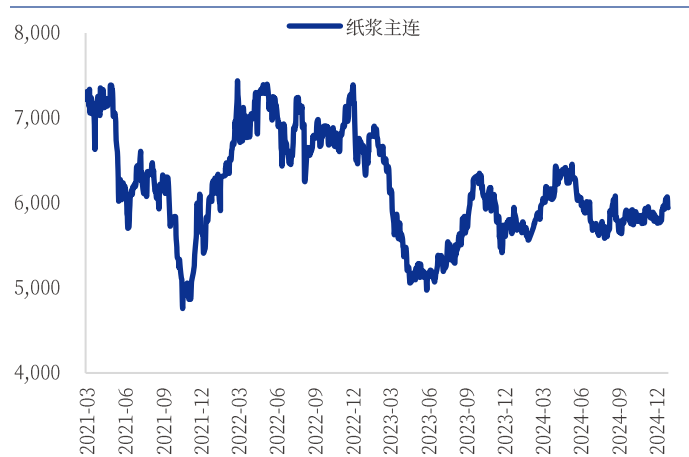
2025 年 1 月 8 日，国产阔叶溶解浆参考价格为 7,800~8,000 元/吨，较 12 月末持平，具体均一单一谈。

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

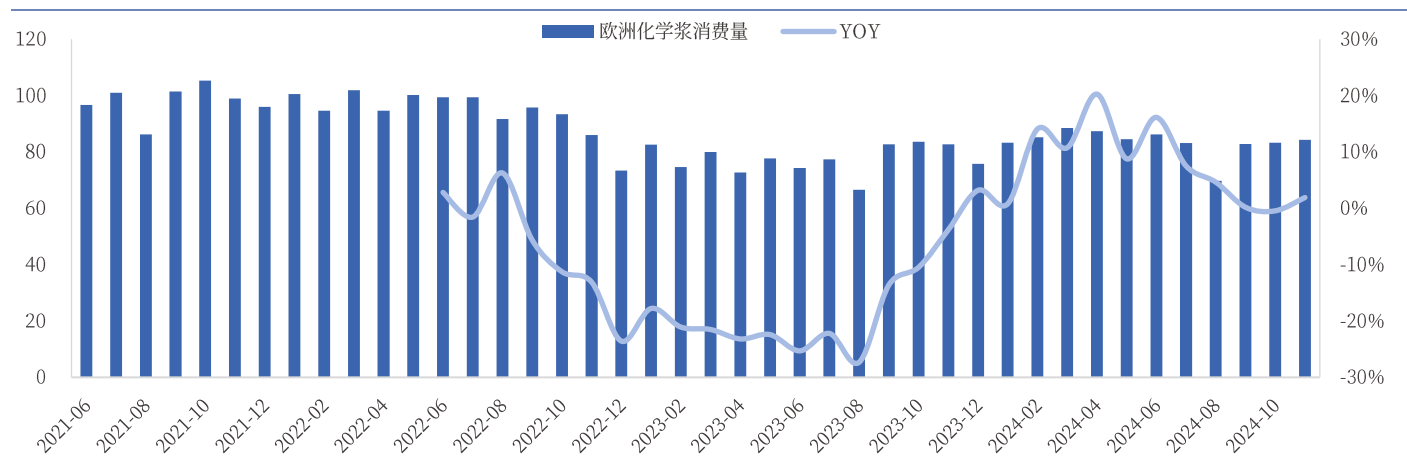
表2：溶解浆及相关产品价格梳理

名称	单位	2025/1/8	2024/12/31	2024/11/29	2024/10/31	2024/9/30	2024/8/30	2024/7/31
棉短绒	元/吨	4750	4675	4450	4350	3900	3750	4900
粘胶短纤	元/吨，承兑价	13625	13850	13900	13900	13650	13600	13500
国产溶解浆（阔叶）	元/吨	7800-8000	7800-8000	7800-8000	7700-8000	7900-8000	7900-8000	7600-7800
进口阔叶溶解浆	美元/吨	970	970	970	970	960	960	960
进口针叶溶解浆	美元/吨	1070-1100	1070-1100	1090-1100	1070-1100	1050-1080	1040-1070	1040

资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

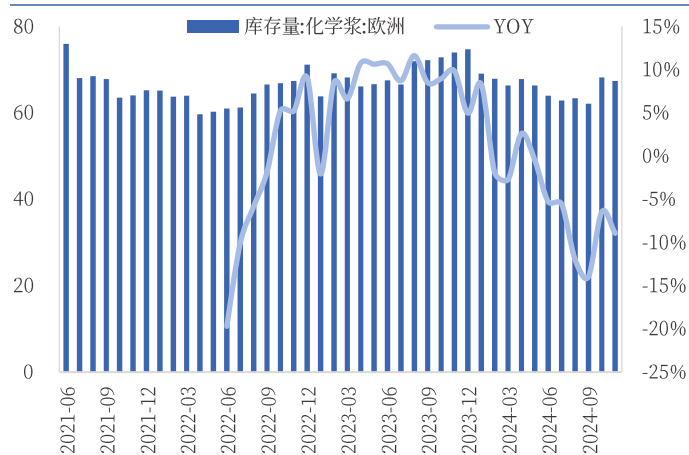
欧洲情况：2024 年 11 月，欧洲化学浆消费量为 84.29 万吨，同比+1.91%；欧洲化学浆库存量为 67.41 万吨，同比-8.94%；库存天数为 24 天，同比-5 天。

图5：欧洲化学浆消费量（万吨）



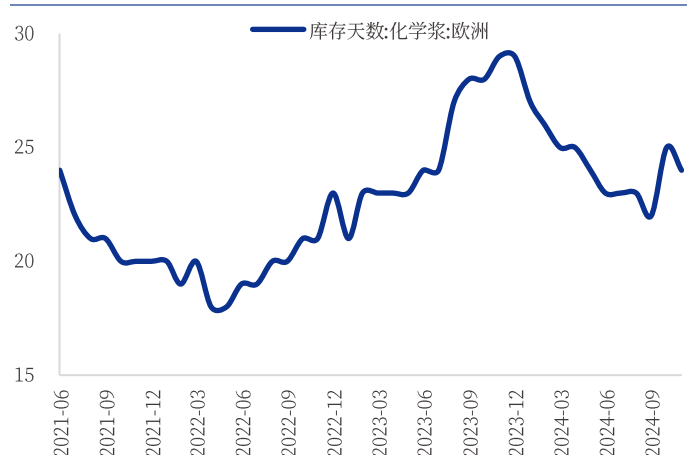
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

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

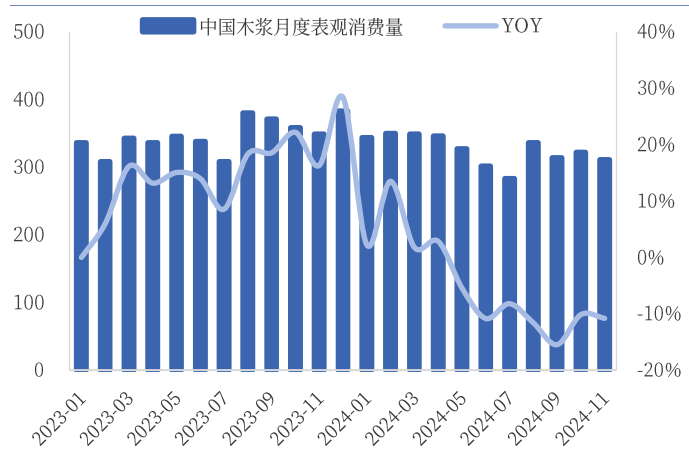
中国需求: 2024年1~11月，中国木浆表观消费量累计值为3,582.57万吨，同比-5.08%；其中，11月单月为311.2万吨，同比-10.81%，环比-3.32%。同时，2024年12月，生活用纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸月度开工负荷率分别为57.08% / 58.44% / 52.78% / 55.47%，同比分别+8.45 pct / -7.76 pct / -13.18 pct / -11.45 pct，环比分别-1.95 pct / +2.59 pct / +2.41 pct / +5.87 pct。

中国供给: 2024年12月，中国阔叶浆、化机浆产量分别为53、38.9万吨，同比分别-23.41%、-13.56%；合计91.9万吨，同比-19.53%。2024年11月，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆进口量分别为65.86、136.07、6.94万吨，同比分别-14.39%、-5.32%、-32.09%，环比分别+0.97%、+11.66%、-17.55%；合计208.87万吨，同比-9.53%。

中国产能: 截至最新，中国共有阔叶浆在产产能1,318万吨，预计2025年、2026年将分别新增130、150万吨；化机浆在产产能1,159.1万吨，预计2025年、2026年将分别新增370.8、52万吨。

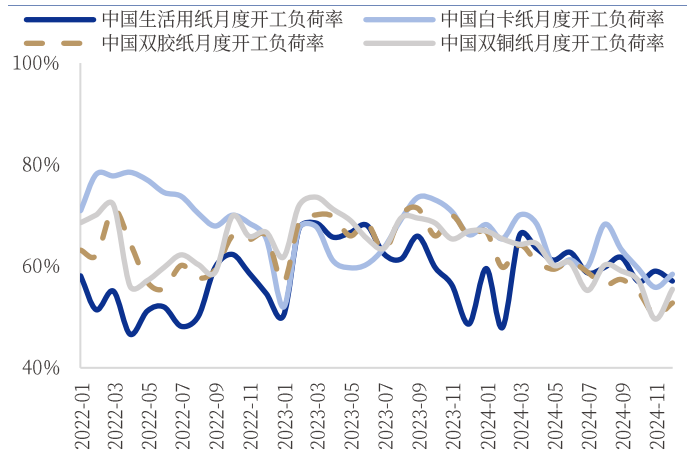
中国库存: 截至2024年12月，青岛港纸浆库存量为107.9万吨，环比+1.6万吨；常熟港纸浆库存量为43万吨，环比-2万吨；高栏港纸浆库存量为11万吨，环比+3.3万吨；天津港纸浆库存量为7.45万吨，环比+0.62万吨；合计为169.35万吨，环比+3.52万吨，2014年以来分位点为54.9%。

图8: 中国木浆月度表观消费量 (万吨)



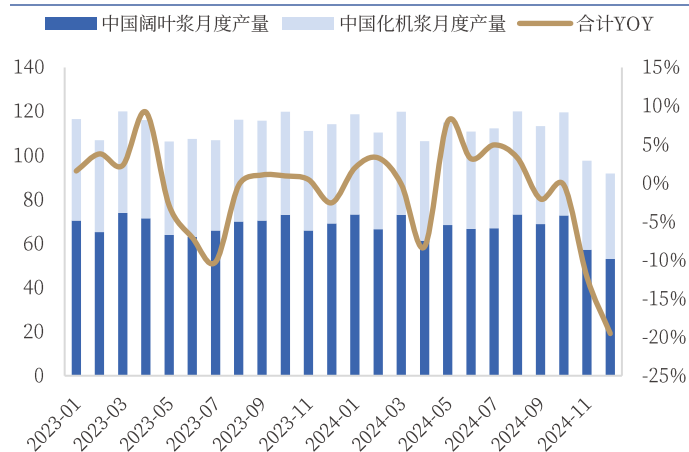
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图9: 中国木浆下游应用成品纸开工负荷率



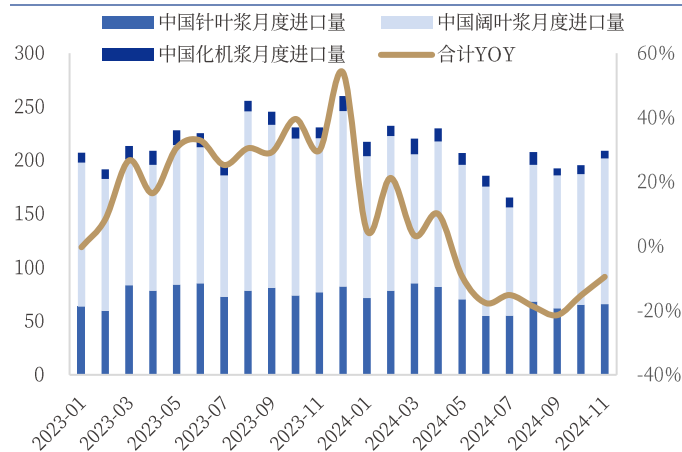
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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)



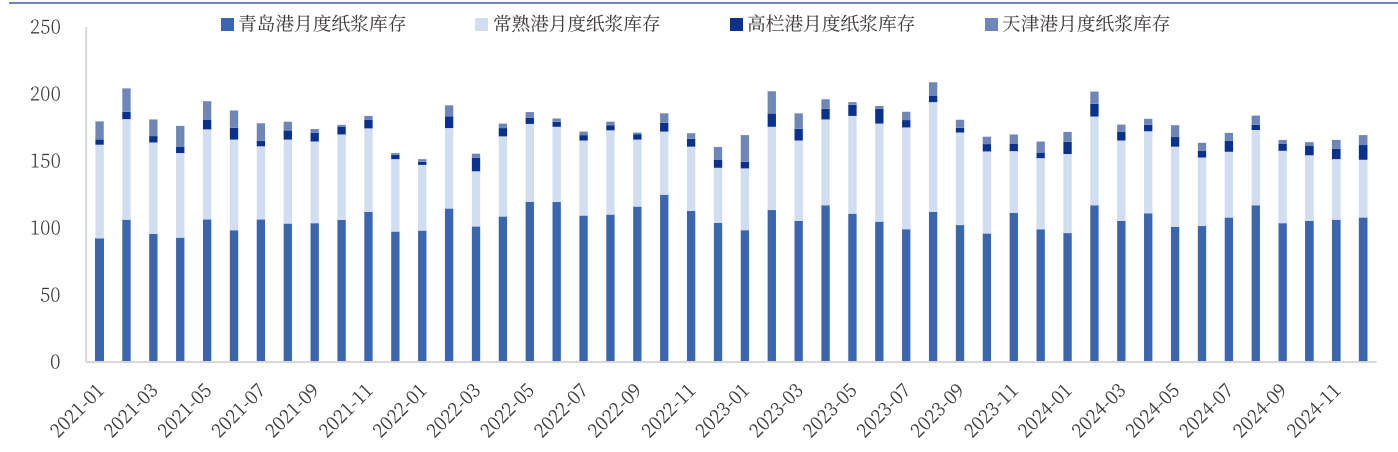
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

表3: 中国纸浆产能规划

	企业名称	投产时间	产能 (万吨/年)	位置
阔叶浆	仙鹤股份	2025-12-31	100	浙江省
	湖北玖龙纸业	2025-12-31	30	湖北省
	云南云景	2026-12-31	80	云南省
	华泰纸业	2026-12-31	70	山东省
化机浆	泰鼎纸业	2025-03-31	15	山东省
	联盛浆纸	2025-12-31	120	福建省
	广西金桂	2025-12-31	75	广西壮族自治区
	湖北玖龙纸业	2025-12-31	70	湖北省
	仙鹤股份	2025-12-31	50	浙江省
	亚洲浆纸	2025-12-31	40.8	浙江省
	黄冈晨鸣	2026-12-31	52	湖北省
	日照华泰纸业	2028-05-31	15	山东省
	亚太纸业	2028-12-31	100	广东省
	江苏博汇纸业	2028-12-31	50	江苏省

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，短期略有回落

价格：废纸方面，2025年1月8日，中国废黄板纸(A级)日度均价为1,570元/吨，同比-0.57%，环比-1.2%。

进口再生纤维浆方面，12月，东南亚地区进口美废12#再生纤维浆报盘有所上涨，市场主流报盘在250-270美元/吨，实单实谈。东南亚地区进口废纸价格上涨，12月美废12#泰国主港报盘区间在180-185美元/吨，美废13#报盘在200-215美元/吨；马来西亚主港美废12#报盘在190-195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4：东南亚地区再生纤维浆报盘（美元/吨）

	202412	202411	202410	202409	202408	202407	202406	202405	202404
美废12#再生纤维浆	250-270	245-255	260-270	280-290	290	290-295	290-300	270-300	270-280
美废12#泰国	180-185	170-175	175-200	200-220	220	220-230	235-240	230-240	225-230
美废13#	200-215	190-200	200-230	230-245	240-248	245-250	255-260	255-260	240-255
马来西亚美废12#	190-195	180	180-210	210-230	230	240	250	250	240

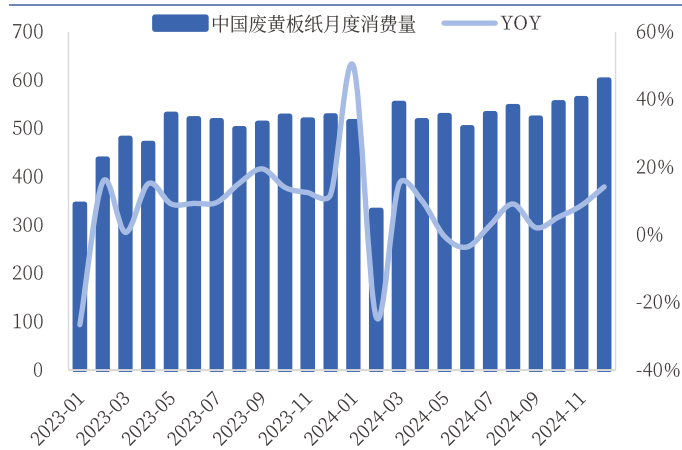
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

需求：2024年1~12月，中国废黄板纸消费量累计值为6,253.4万吨，同比+6.48%；其中，12月单月为600.4万吨，同比+14.17%，环比+6.79%。同时，2024年12月，瓦楞纸/箱板纸/白板纸月度开工负荷率分别为63.6%/66.05%/69.37%，同比分别+4.49pct/+7.32pct/+11.35pct，环比分别+1.58pct/+3.07pct/-1.71pct。

供给：2024年1~11月，中国共进口再生纤维浆376.44万吨，同比-5.52%。其中，11月单月进口25.55万吨，同比-39.38%，进口均价为300.4美元/吨，同比+16.21%，环比+4.49%。

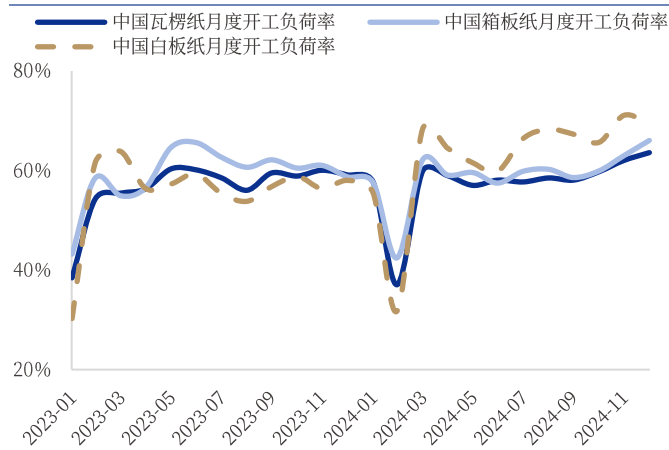
库存：2025年1月2日，中国废黄板纸周度库存天数为8天，同比-1天，环比+2天。

图14：中国废黄板纸月度消费量（万吨）



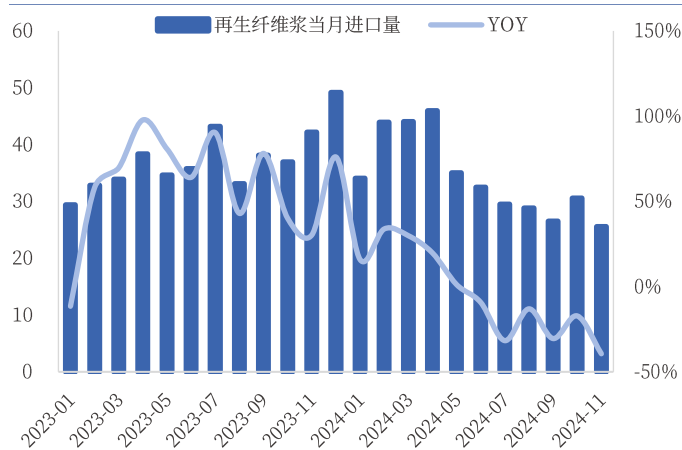
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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：涨价函不断落地，纸价向上延伸

价格：截至2025年1月8日，中国双胶纸、双铜纸日度均价分别为5,413、5,530元/吨，同比

分别-6.28%、-4.16%，环比分别+0.93%、+1.10%；中国双胶纸、双铜纸月度税前装置毛利分别为0.55、227.81元/吨。

影响双胶纸价格走势的主要因素有：1) 纸厂挺价意愿较强，市场看涨情绪增加；2) 经销商在成本压力下，对低价货源惜售心理渐强；3) 下游出版类订单有提货动作，原纸库存减少，支撑价格上行，且月内大型产线继续停机，部分货源偏紧；4) 上游浆价成本端对于纸价存有利好驱动。

影响双铜纸价格走势的主要因素有：1) 月内部分纸厂积极敦促涨价函落实，月初有上调出厂价格的动向，进一步支撑业者信心；2) 经销商倒挂出货意愿降低，月内有主动跟涨动作；3) 部分刚需类订单月内进行提货，加之个别厂家产线月内处于停机状态，供需边际有所改善；4) 上游浆价来看成本端对纸价显现支撑作用。

需求：

消费方面，2024年1~11月，中国双胶纸、双铜纸消费量累计值分别为829.67、258.46万吨，同比分别+0.01%、-22.44%；其中，11月单月分别为62.98、17.75万吨，同比分别-21.95%、-35.01%，环比分别-9.14%、-11.7%。

出口方面，2024年1~11月，中国双胶纸、双铜纸出口量累计值分别为89.23、175万吨，同比分别-12.33%、+17.38%；其中，11月单月分别为8.14、15.31万吨，同比分别-16.71%、+1.42%，环比分别+0.11%、-2.04%。

供应：

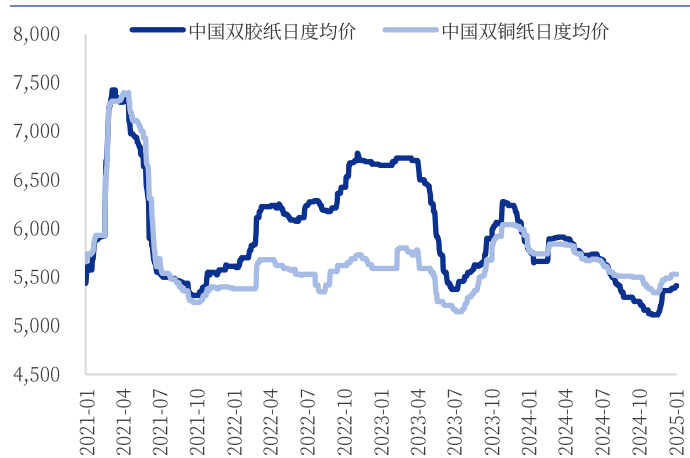
生产方面，2024年1~12月，中国双胶纸、双铜纸产量累计值分别为947.63、430.62万吨，同比分别-5.52%、-11.83%；其中，12月单月分别为74.89、33.79万吨，同比分别-11.68%、-17.12%，环比分别+8.28%、+15.56%。2024年12月，中国双胶纸、双铜纸月度开工负荷率分别为52.78%、55.47%，同比分别-13.18、-11.45 pct，环比分别+2.41、+5.87 pct。

进口方面，2024年1~11月，中国双胶纸、双铜纸进口量累计值分别为18.16、20.63万吨，同比分别+12.2%、+10.43%；其中，11月单月分别为0.96、1.82万吨，同比分别-46.81%、-17.41%，环比分别-36.18%、-6.66%。

产能：截至最新，中国共有双胶纸在产产能1,779.65万吨，预计2025年将新增155万吨；双胶纸在产产能745万吨，后续暂无扩产计划。

库存：2024年12月，中国双胶纸月度企业库存为50.55万吨，同比+3.09%，2016年以来分位数为25.2%，企业库存天数为16.05天，2016年以来分位数为14.9%；双铜纸月度企业库存为31.5万吨，同比-19.64%，2016年以来分位数为15.8%，企业库存天数为19.09天，2016年以来分位数为14%。

图19：中国文化纸月度均价（元/吨）



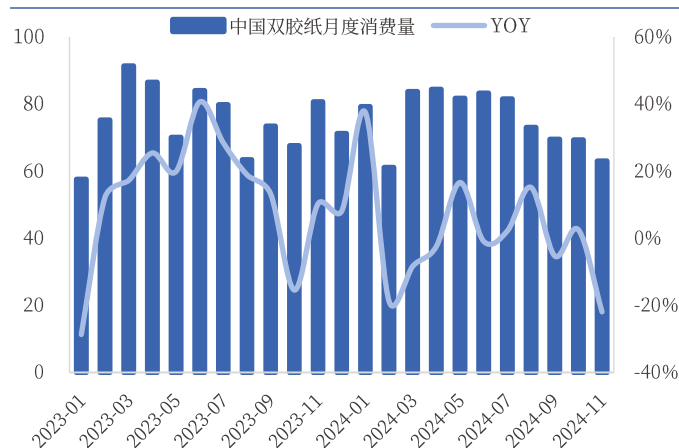
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图20：中国文化纸税前装置毛利（元/吨）



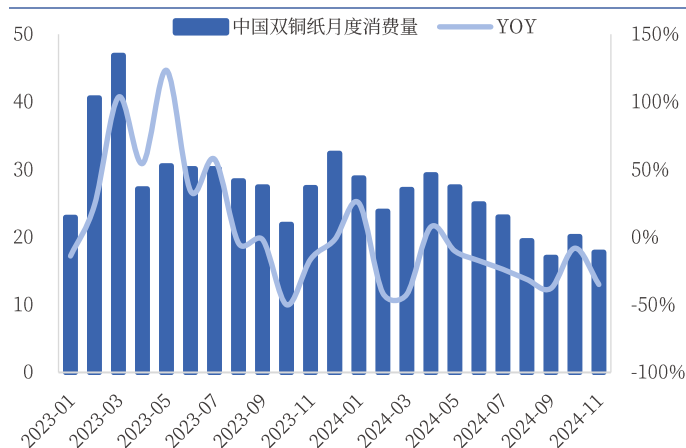
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图21: 中国双胶纸月度消费量 (万吨)



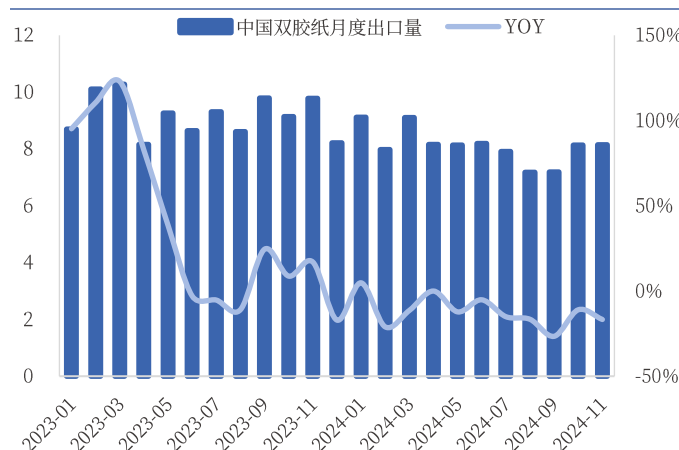
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图22: 中国双铜纸月度消费量 (万吨)



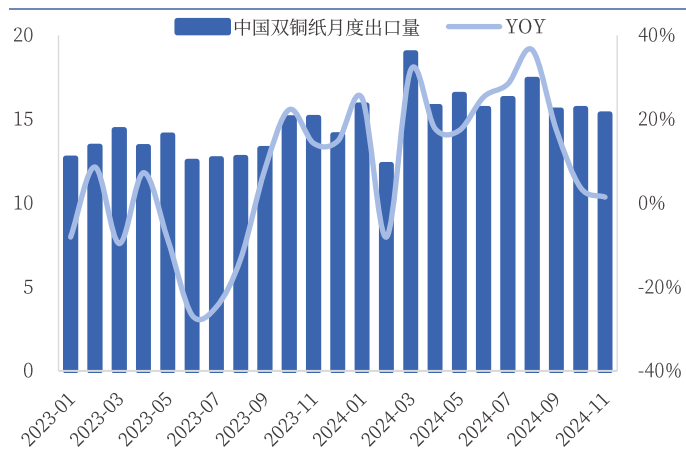
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图23: 中国双胶纸月度出口量 (万吨)



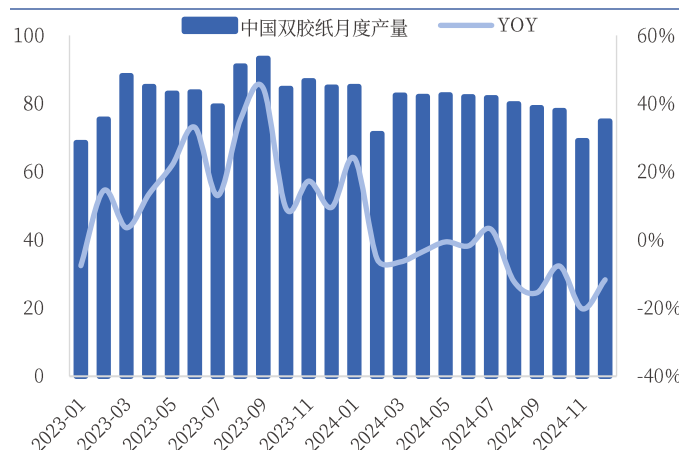
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图24: 中国双铜纸月度出口量 (万吨)



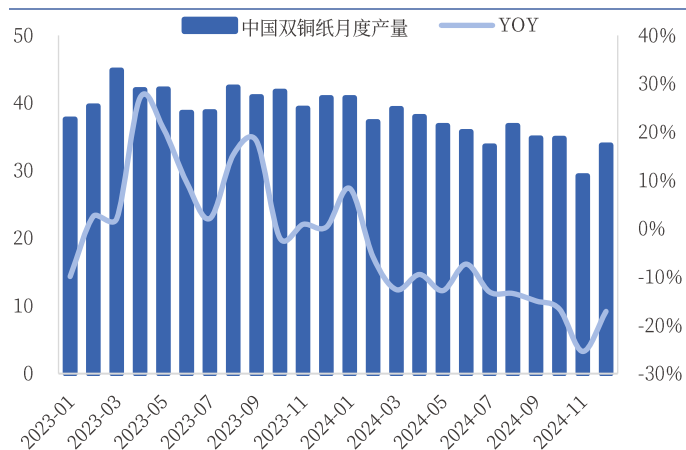
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图25: 中国双胶纸月度产量 (万吨)



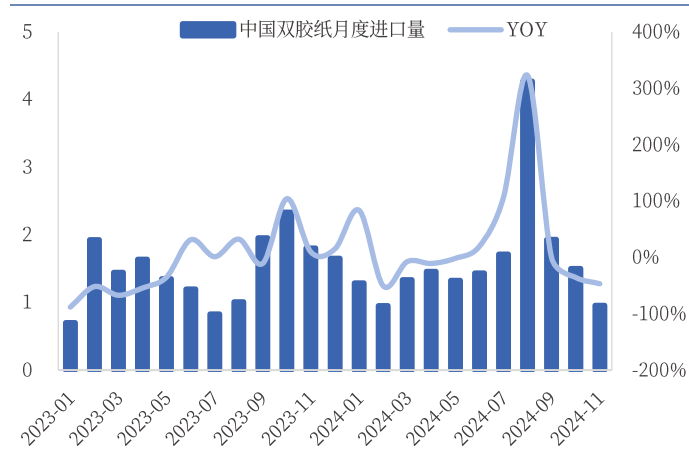
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图26: 中国双铜纸月度产量 (万吨)



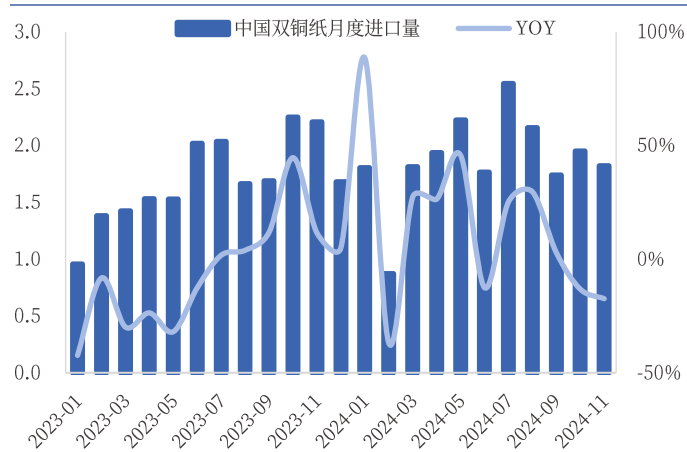
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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)



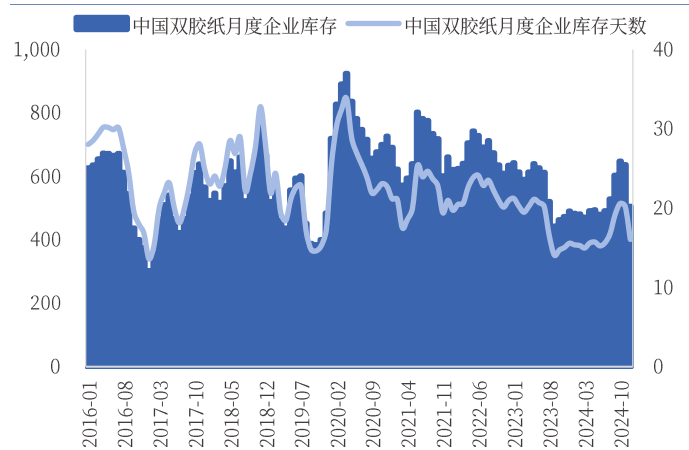
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

表5: 中国双胶纸产能规划

企业名称	投产时间	产能 (万吨/年)	位置
湖北玖龙纸业	2025-03-31	25	湖北省
湖北玖龙纸业	2025-03-31	35	湖北省
北海玖龙	2025-06-30	70	广西壮族自治区
五洲特种纸业	2025-06-30	25	江西省

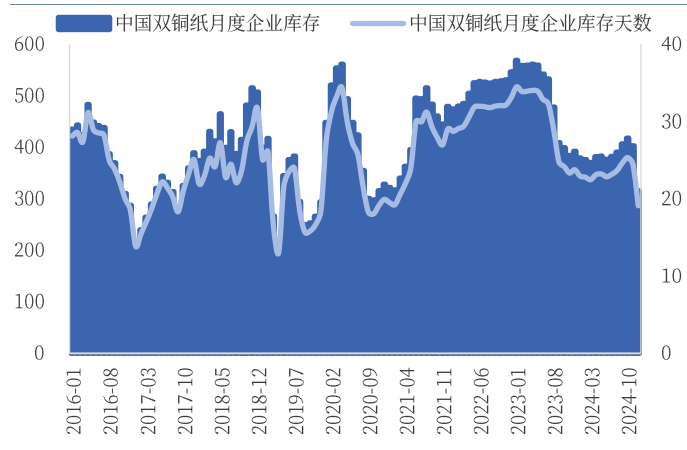
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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: 供应减量推动价格修复

价格: 2025年1月8日, 中国白卡纸日度均价为 4,300 元/吨, 同比-10.04%, 环比+1.9%; 日度税前装置毛利为-264.46 元/吨。

影响白卡纸价格走势的主要因素有: 1) 个别规模企业持续停机, 供应缩减以及纸厂价格拉涨因素持续发酵; 2) 贸易商下单积极性有所改善, 加之下游春节前订单赶工, 市场存一定刚需支撑。

需求: 2024年1~11月, 中国白卡纸消费量累计值为 742.7 万吨, 同比+2.77%; 其中, 11月单月为 68.4 万吨, 同比-21.11%, 环比+9.44%。

供应：2024年1~12月，中国白卡纸产量累计值为1,102.41万吨，同比+3.97%；其中，12月单月为86.25万吨，同比-11.73%，环比+8.11%。2024年12月，中国白卡纸月度开工负荷率为58.44%，同比-7.76 pct，环比+2.59 pct。

产能：截至最新，中国共有白卡纸在产产能1,845万吨，预计2025、2026年将分别新增450、370万吨。

库存：2024年12月，中国白卡纸月度企业库存为45.2万吨，同比-9%，2014年以来分位数为10.6%，企业库存天数为14.19天，2014年以来分位数为4.5%。

图31：中国白卡纸日度均价（元/吨）



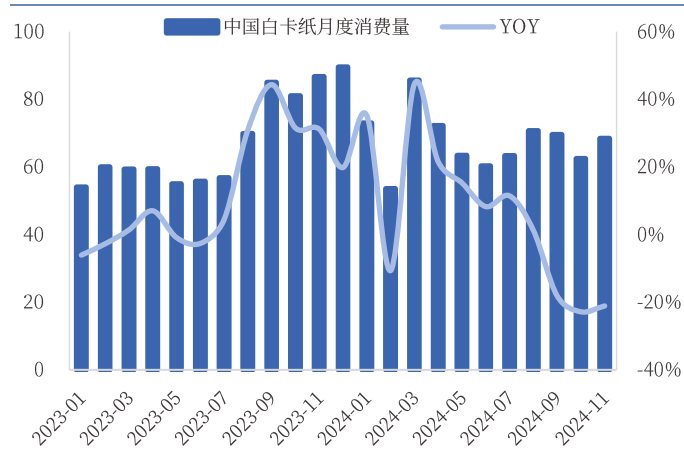
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图32：中国白卡纸税前装置毛利（元/吨）



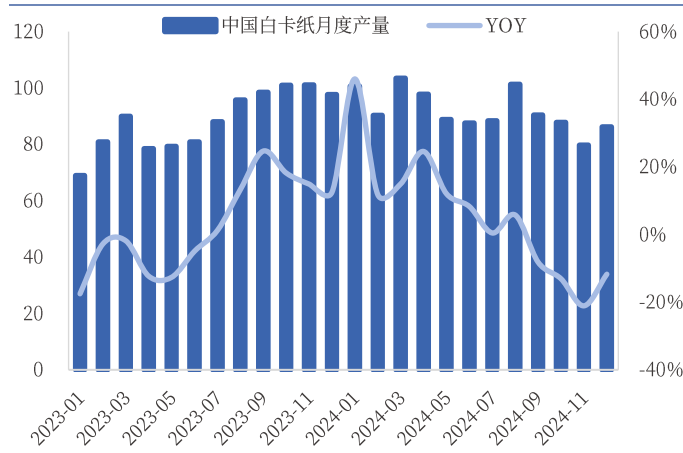
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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

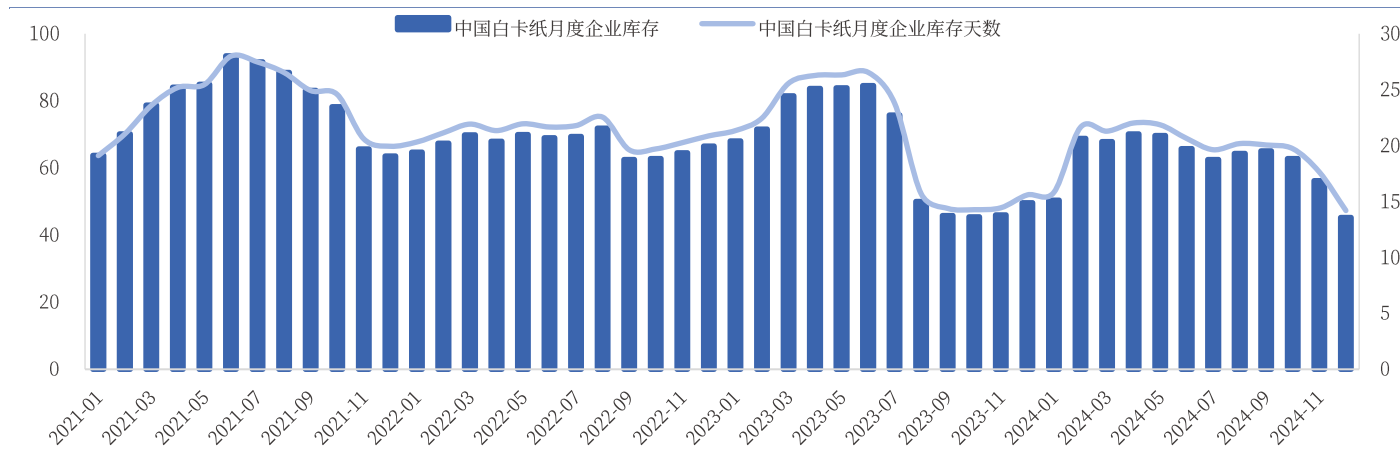
表6：中国白卡纸产能规划

企业名称	投产时间	产能（万吨/年）	位置
北海玖龙	2025-03-31	120	广西壮族自治区
湖北玖龙纸业	2025-06-30	120	湖北省
金天和纸业	2025-06-30	30	山东省
联盛浆纸	2025-09-30	100	福建省
江苏博汇纸业	2025-12-31	80	江苏省
黄冈晨鸣	2026-12-31	138	湖北省
亚洲浆纸	2026-12-31	102	浙江省

广西金桂	2026-12-31	90	广西壮族自治区
新乡新亚纸业	2026-12-31	40	河南省
黄冈晨鸣	2027-12-31	36	湖北省
江苏博汇纸业	2028-12-31	100	江苏省
广西恩索	2029-08-02	45	广西壮族自治区

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：需求实现回暖，价格持续上扬

价格：截至2025年1月8日，中国瓦楞纸、箱板纸日度均价分别为2,923、3,776元/吨，同比分别+0.95%、-1.71%，环比分别+2.18%、+1.67%。1月8日，中国瓦楞纸日度税前毛利为382.5元/吨；1月7日，中国箱板纸日度税前毛利为708.71元/吨。

影响瓦楞纸价格走势的主要因素有：1）规模纸厂持续上调出厂价格，并预告下一轮涨价通知，激发市场看涨情绪，提升中小纸厂跟涨积极性；2）下游包装厂采购积极性良好，订单量较为稳定；3）主要原料废旧黄板纸价格上涨，使得成本端价格上涨。

影响箱板纸价格走势的主要因素有：1）规模纸厂多次拉涨，中小纸厂跟涨积极性较为浓厚，纸厂出货尚可，库存延续下调趋势，市场供需关系有所缓和；2）终端消费尚可，叠加市场涨价气氛浓厚，下游包装厂原纸采购积极性尚可，整体交投气氛良好；3）上游主要原料废纸上涨明显，成本面利好于原纸向上运行。

需求：2024年1~11月，中国瓦楞纸、箱板纸消费量累计值分别为2,303.4、3,171.59万吨，同比分别+0.55%、+3.84%；其中，11月单月分别为220.16、315.13万吨，同比分别-1.75%、+9.94%，环比分别-1.43%、+2.66%。

供应：

生产方面，2024年1~12月，中国瓦楞纸、箱板纸产量累计值分别为2,284.86、2,986.84万吨，同比分别+5.69%、+6.43%；其中，12月单月分别为214.58、293.41万吨，同比分别+8.8%、+18.68%，环比分别+5.96%、+8.26%。2024年12月，中国瓦楞纸、箱板纸月度开工负荷率分别为63.6%、66.05%，同比分别+4.49%、+7.32pct，环比分别+1.58%、+3.07pct。

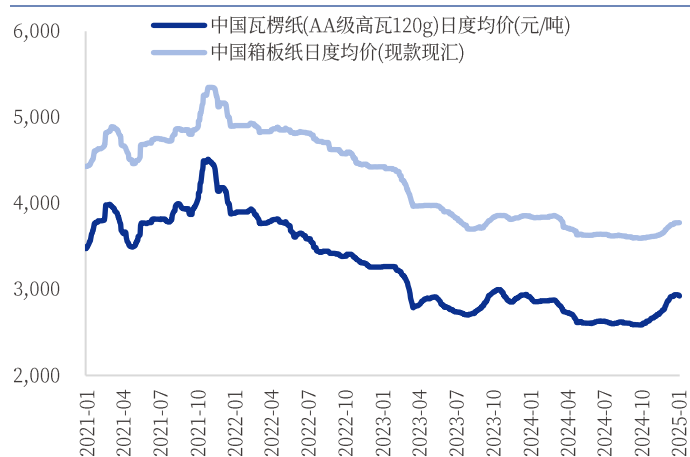
进口方面，2024年1~11月，中国瓦楞纸、箱板纸进口量累计值分别为246.01、509.23万吨，同比分别-23.83%、+5.76%；其中，11月单月分别为14.83、42.37万吨，同比分别-59.83%、-9.88%，环比分别-23.12%、+7.25%。

产能：截至最新，中国共有瓦楞纸在产产能4,175.8万吨，未来共规划125万吨新增产能，2025

年、2027年、2030年分别为55、50、45万吨；箱板纸在产产能5,091.2万吨，未来共规划250万吨新增产能，2025年、2026年、2027年分别为35、70、80万吨。

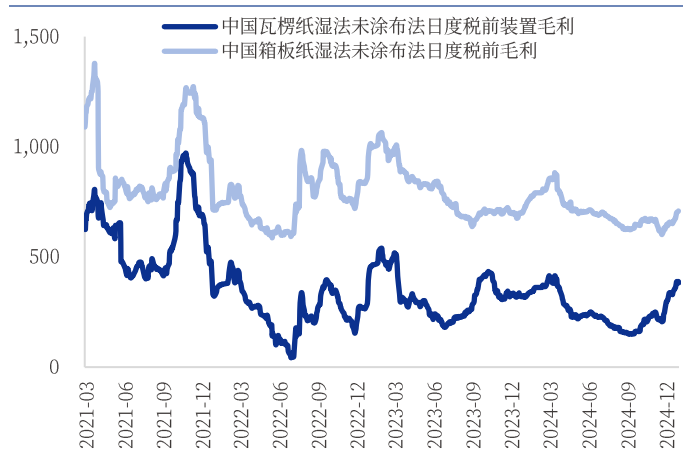
库存：2024年12月，中国瓦楞纸月度企业库存为40.02万吨，同比-33.74%，2015年以来分位数为18.4%，华北/华中/华东/华南/西南地区企业库存天数为7.14 / 3.62 / 5.37 / 4.49 / 6.96天；箱板纸月度企业库存为77.48万吨，同比-35.38%，2015年以来分位数为26%，华北/华中/华东/华南/西南地区企业库存天数为9.67 / 7.41 / 8.09 / 6.85 / 11.67天。

图36：中国瓦楞箱板纸日度均价（元/吨）



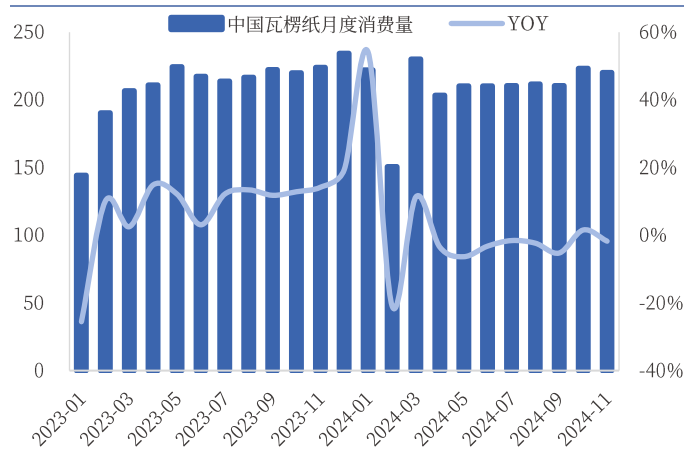
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图37：中国瓦楞箱板纸税前装置毛利（元/吨）



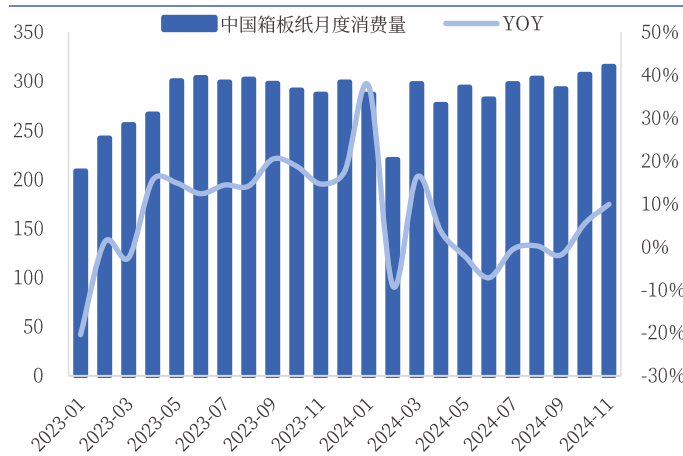
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图38：中国瓦楞纸月度消费量（万吨）



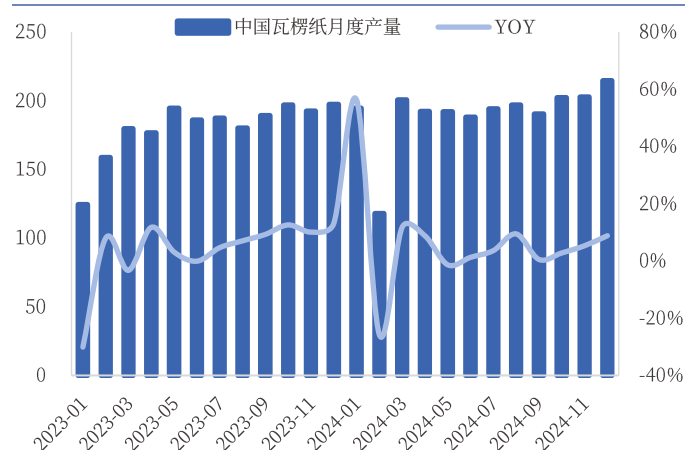
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图39：中国箱板纸月度消费量（万吨）



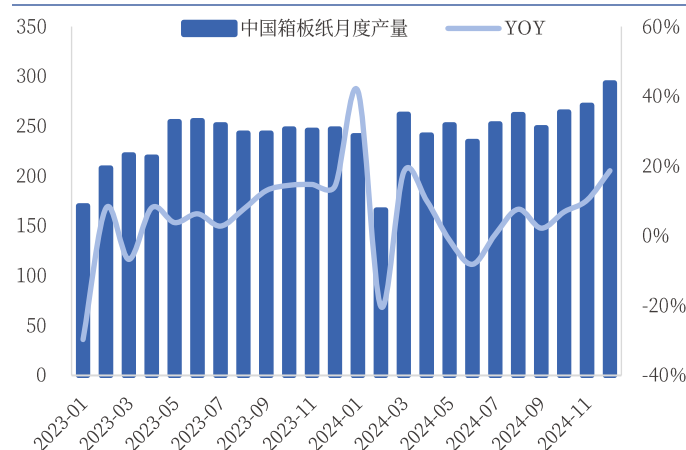
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图40: 中国瓦楞纸月度产量 (万吨)



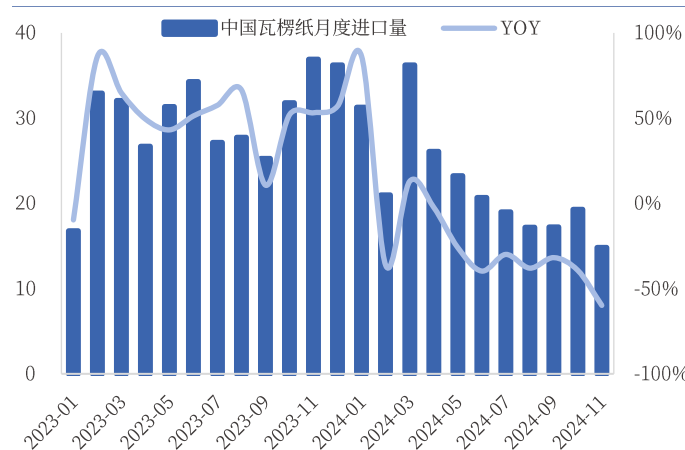
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图41: 中国箱板纸月度产量 (万吨)



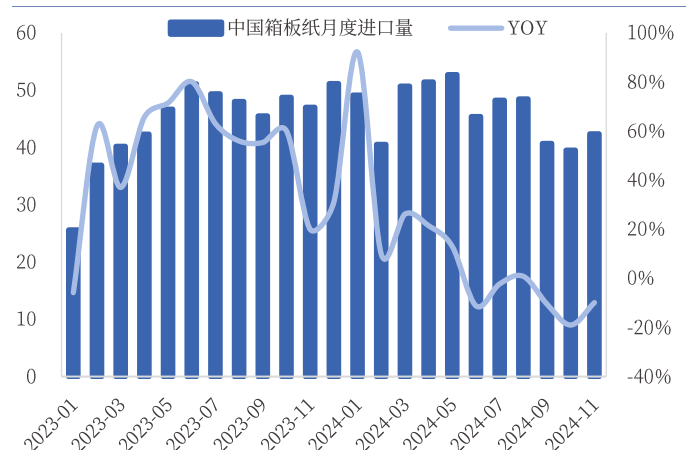
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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

表7: 中国瓦楞纸、箱板纸产能规划

	企业名称	产能 (万吨/年)	位置
瓦楞纸	龙源纸业	40	河南省
	新乡亨利纸业	30	河南省
	山西省外贸平遥包装	30	山西省
	山西一帆纸业	15	山西省
	湖北惠强纸业	10	湖北省
箱板纸	佳木斯龙德纸业	50	黑龙江省
	贵州鹏昇纸业	35	贵州省
	兴东实业	30	辽宁省
	惠宁纸业	30	陕西省
	贵州盛世荣创	30	贵州省
	云南东晟纸业	20	云南省
	云南宜良红星纸业	20	云南省
	山东永泰新材料	20	山东省
	龙海市三星	15	福建省

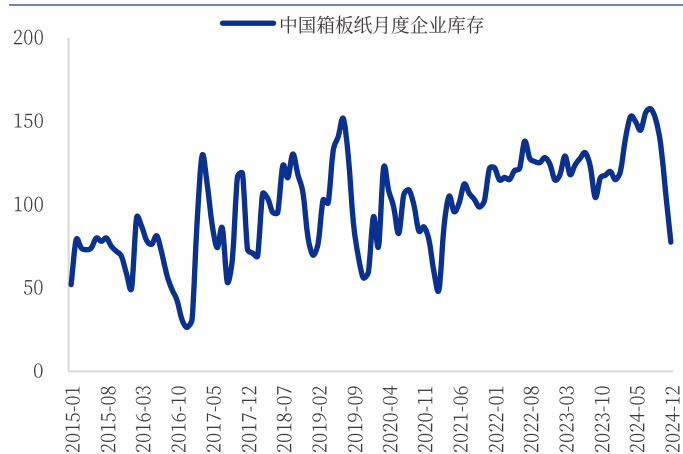
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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：价格表现相对较弱

价格：2025年1月8日，中国木浆生活用纸日度均价为6,083元/吨，同比-4.2%，环比持平；日度税前装置毛利为240.57元/吨。

影响生活用纸价格走势的主要因素有：山东地区当地纸企仍存停机或压产情况，供应有限，但外来低价货源增加，受其拖累，市场价格仍有窄幅下降；河北地区市场竞争持续，零星低价仍存，但由于原料价格上涨，成本压力增加，市场价格平稳整理；河南地区纸企交付订单，产销相对平稳，纸价较为稳定；川渝地区纸企出货节奏放缓，但由于中下旬部分纸企存停机 and 减产情况，市场价格区间内波动为主；广西地区纸企出货节奏一般，加之上游原料价格下跌，拖累纸价出现窄幅下探。

需求：2024年1~11月，中国生活用纸消费量累计值为1,074.98万吨，同比+4.2%；其中，11月单月为104.05万吨，同比+22.22%，环比+5.1%。

供应：2024年1~12月，中国生活用纸产量累计值为1,203.04万吨，同比+4.88%；其中，12月单月为105.43万吨，同比+36.2%，环比+1.2%。2024年12月，中国生活用纸月度开工负荷率为57.08%，同比+8.45 pct，环比-1.95 pct。

产能：截至最新，中国共有生活用纸在产产能1,942.5万吨，未来共规划90万吨新增产能，2025年、2026年分别为20、70万吨。

库存：2024年12月，中国生活用纸月度企业库存为52.3万吨，同比-6.27%，2015年以来分位数为87.3%，华北/华中/华东/华南/西北/西南地区企业库存天数为7/9/8/9/11/13天。

图46：中国木浆生活用纸日度均价（元/吨）



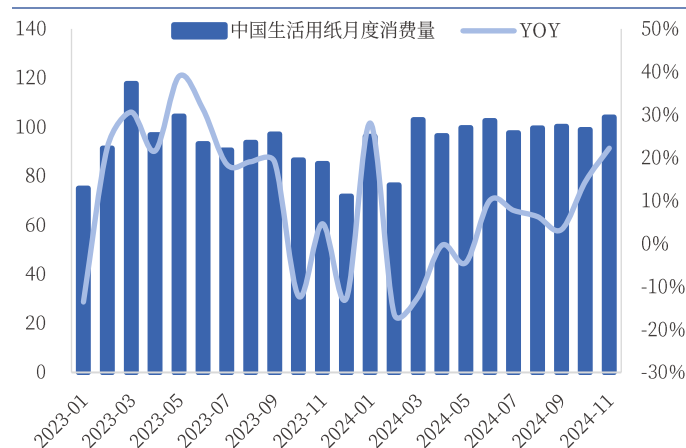
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图47：中国木浆生活用纸税前装置毛利（元/吨）



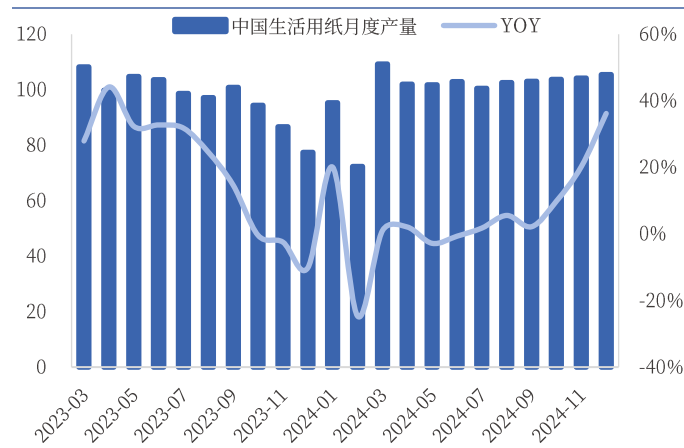
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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）



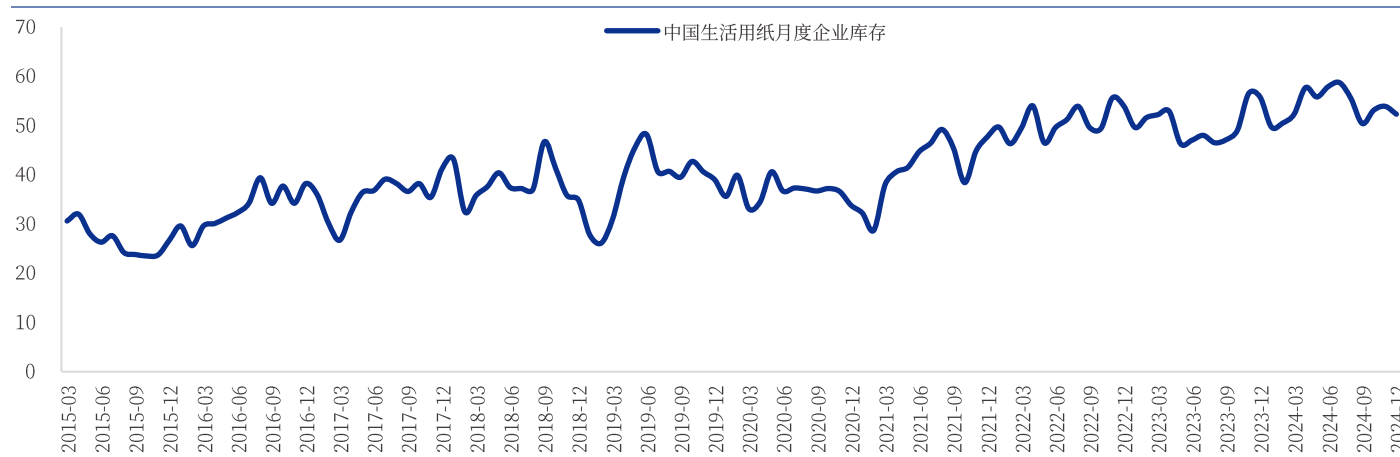
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

表8：中国生活用纸产能规划

企业名称	投产时间	产能（万吨/年）	位置
四川中顺洁柔	2025-06-30	20	四川省
金红叶南通	2026-12-31	48	江苏省
广东恒安纸业	2026-12-31	12	广东省
护理佳纸业	2026-12-31	10	河南省

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、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：近期，下游成品纸价格持续抬升，盈利能力稳步修复，向上支撑浆价止跌回升。整体来看，24年以来的阔叶浆及化机浆新产能基本已投放完毕，后续大部分新增产能预计集中于25年底及之后投放，短期内供需矛盾有望得到缓解。

晨鸣纸业因债务危机对部分生产基地限产、停产，进而减少成品纸供应，缓解行业供给压力。文化纸、白卡纸行业预期均得到改善，头部纸厂陆续发布涨价函，落地驱动价格上涨。我们认为，晨鸣纸业距生产复工仍需一定时间，短期内行业供应减量情况持续存在，将对纸价形成支撑。根据卓创咨询数据，2023年，晨鸣纸业共有双胶纸产能235.05万吨，占行业产能比例为13.55%；双铜纸产能185万吨，占行业产能比例为24.83%；白卡纸产能200万吨，占行业产能比例为10.75%。

文化纸：双胶纸方面，2025年将存在155万吨（玖龙130万吨、五洲特纸25万吨）新产能投放，增长8.71%，供应端存在一定压力。双铜纸方面，2016年以来产能维持稳定，短期受益于供给减量，后续仍需关注终端需求表现。

白卡纸：需求表现持续疲软，2024年9、10、11月白卡纸消费量均同比下跌约20%。未来仍存在较大产能压力，2025、2026年预计将分别有450、370万吨产能投放，竞争压力持续提升。

2. 废纸系

废纸原材料：下游瓦楞箱板纸需求表现良好，盈利修复提振生产积极性，进而增加废纸原材料消费。预计1月废黄板纸价格先下滑后上涨：上旬，纸厂将开启春节备库计划，部分纸厂可能采取降价吸货策略；中旬，废纸市场供应可能低于预期，纸厂需求较强，市场或回归供小于求格局；下旬进入春节假期行情，市场交投逐步停止，市场价格预期稳定运行。

瓦楞箱板纸：12月临近春节、元旦等节假日，规模纸厂连续发布涨价通知，周边中小纸厂跟涨积极性较高，下游包装厂接单情况相对平稳，按需适量补充库存，需求端对纸价提供支撑。纸企库存水平仍处于中低位，规模纸厂已发布1月上旬涨价计划，且进入中下旬后纸厂陆续停机检修，预计供应端仍存支撑。

（二）投资建议

整体来看，当前造纸产业景气度底部修复，浆纸系供应减量，废纸系旺季需求回暖，涨价函持续落地，价格实现上涨。展望后续，双胶纸、白卡纸2025年有较多新增产能，预计存在一定压力；双铜纸、瓦楞纸及箱板纸新增产能有限。同时，我们认为中央表态积极有力，未来有望持续出台政策提振经济及内需，看好未来政策出台及落地对需求的支持作用，进而带动造纸产业向上。

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）。

三、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)	8
图 15: 中国废黄板纸下游应用成品纸开工负荷率	8
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)	10
图 22: 中国双铜纸月度消费量 (万吨)	10
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)	11
图 28: 中国双铜纸月度进口量 (万吨)	11
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)	12
图 32: 中国白卡纸税前装置毛利 (元/吨)	12
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)	13
图 36: 中国瓦楞箱板纸日度均价 (元/吨)	14
图 37: 中国瓦楞箱板纸税前装置毛利 (元/吨)	14
图 38: 中国瓦楞纸月度消费量 (万吨)	14
图 39: 中国箱板纸月度消费量 (万吨)	14
图 40: 中国瓦楞纸月度产量 (万吨)	15
图 41: 中国箱板纸月度产量 (万吨)	15
图 42: 中国瓦楞纸月度进口量 (万吨)	15
图 43: 中国箱板纸月度进口量 (万吨)	15
图 44: 中国瓦楞纸月度企业库存 (万吨)	16
图 45: 中国箱板纸月度企业库存 (万吨)	16
图 46: 中国木浆生活用纸日度均价 (元/吨)	16
图 47: 中国木浆生活用纸税前装置毛利 (元/吨)	16
图 48: 中国生活用纸月度消费量 (万吨)	17
图 49: 中国生活用纸月度产量 (万吨)	17
图 50: 中国生活用纸月度企业库存 (万吨)	17
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: 中国纸浆产能规划.....	6
表 4: 东南亚地区再生纤维浆报盘 (美元/吨)	7
表 5: 中国双胶纸产能规划	11
表 6: 中国白卡纸产能规划	12
表 7: 中国瓦楞纸、箱板纸产能规划	15
表 8: 中国生活用纸产能规划	17

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	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