



浆价快速反弹，文化纸发布涨价函

2025年2月11日

核心观点

- 原材料：木浆方面**，2025年2月7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 815、590 美元/吨，同比分别 +9.4%、-9.23%，环比分别+2.52%、+3.51%。2025年2月8日，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价同比分别+13.04%、-1.62%、-13.67%，环比分别+3.15%、+5.82%、0%。**废纸方面**，2025年2月8日，中国废黄板纸(A级)日度均价同比-2.43%，环比-5.29%。1月，东南亚地区进口美废 12#再生纤维浆报盘先涨后跌，市场主流报盘在 260-270 美元/吨。
- 文化纸**：截至 2025 年 2 月 8 日，中国双胶纸、双铜纸日度均价同比分别-4.42%、-3.66%，环比均持平。2月10日，APP、华劲集团股份、太阳纸业发布 200 元文化纸涨价函，有望带动文化纸价格继续上涨。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，充分受益于供给减量，预计涨价函有望落地。
- 白卡纸**：2025 年 2 月 8 日，中国白卡纸日度均价同比-9.05%，环比+0.47%。需求表现持续疲软，2024 年 9~12 月白卡纸消费量合计同比下跌 19.08%。未来仍存在较大产能压力，2025、2026 年预计将分别有 330、370 万吨产能投放，竞争压力持续提升。
- 瓦楞箱板纸**：截至 2025 年 2 月 8 日，中国瓦楞纸、箱板纸日度均价同比分别 +1.61%、-1.66%，环比分别-0.32%、0%。下游需求受以旧换新政策拉动，预期汽车及家电电子产品等终端需求仍然向好，但后续 3~4 月为市场传统旺季，预计终端订单放量有限。同时，供应端仍存较大压力，据卓创资讯统计，2024 年瓦楞纸净新增产能约为 40 万吨，而 2025 年市场仍有约 229 万吨的新增产能存在投产可能。
- 生活用纸**：2025 年 2 月 8 日，中国木浆生活用纸日度均价同比-3.39%，环比 +1.64%。价格环比提涨主要源于：1) 上游纸浆现货价格不断拉涨，生活用纸成本上升，部分纸企低价惜售；2) 中上旬下游加工厂仍延续春节前备货节奏，需求支撑仍存，带动市场成交重心上移；3) 下旬部分纸企陆续进入停机状态，供应收窄，提高意向成交价格。
- 投资建议**：浆纸系价格端趋于上涨，外盘纸浆报价提涨 20 美元/吨，内盘浆价快速上涨；成本支撑下，文化纸发布 200 元涨价函，未来有望落地。同时，我们认为中央表态积极有力，看好扩内需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

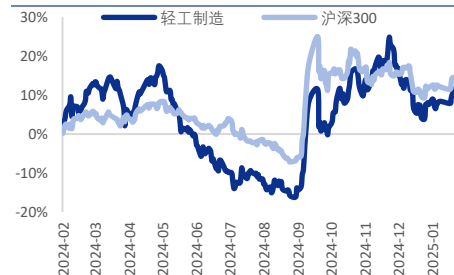
☎: 010-8092-7655

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

相对沪深 300 表现图

2025-2-11



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：造纸景气度底部修复，关注下游需求表现
- 【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
- 【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

目录

Catalog

一、 数据跟踪.....	3
(一) 原材料：浆价快速反弹，废纸价格环比回落	3
(二) 文化纸：纸价环比持平	8
(三) 包装纸：白卡纸价格仍处底部，瓦楞箱板纸价格有所回调.....	11
(四) 生活用纸：价格环比上涨.....	15
二、 主要观点及投资建议	17
(一) 月度观点总结	17
(二) 投资建议	17
三、 风险提示.....	18

一、数据跟踪

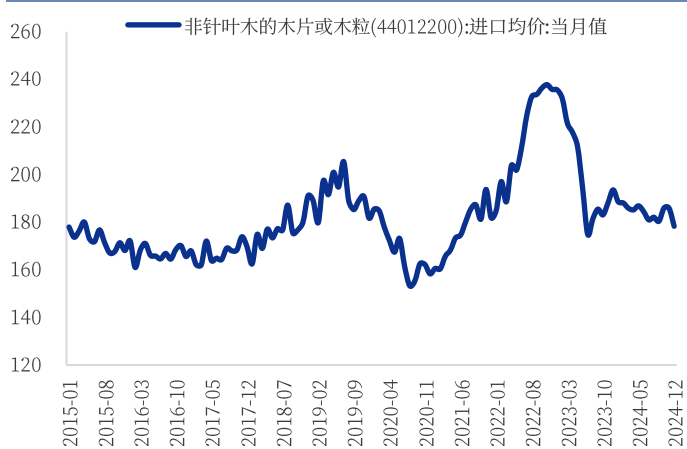
(一) 原材料：浆价快速反弹，废纸价格环比回落

1. 木浆：化学浆价快速反弹

木片：2024年1~12月，中国共进口阔叶木片 1,717.05 万吨，同比+20.84%，其中12月单月进口 144.07 万吨，同比+17.72%，进口均价为 178.3 美元/吨，同比-7.9%，环比-4.09%。

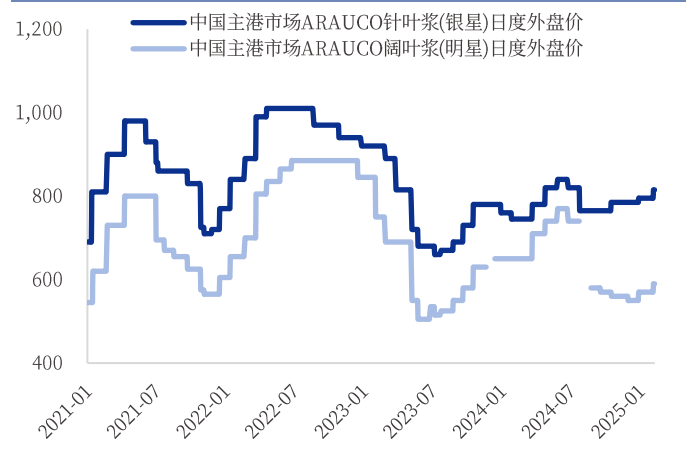
外盘浆价：截至 2025 年 2 月 7 日，中国主港市场 ARAUCO 针叶浆(银星)、ARAUCO 阔叶浆(明星)日度外盘价分别为 815、590 美元/吨，同比分别+9.4%、-9.23%，环比分别+2.52%、+3.51%。2025 年 2 月，智利 Arauco 针叶浆银星报价 815 美元/吨，阔叶浆明星 590 美元/吨，巴西 CMPC 阔叶浆小鸟报价 580 美元/吨，均提涨 20 美元/吨。

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	202502	202501	202412	202411	202410	202409	202408	202407	202406
针叶浆		加拿大	雄狮		790	780	780	770	770	760	820	
	Arauco	智利	银星	815	795	785	785	785	765	765	765	840->820
阔叶浆	Arauco	智利	明星	590	570	550	560	570	570	580		770->740
	CMPC	巴西	小鸟	580	560	550	560	560	580		650	770->740

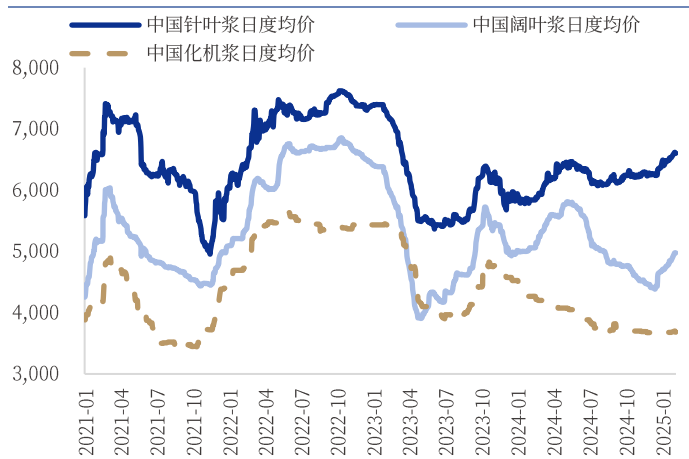
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

内盘浆价：2025年2月8日，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价分别为 6,602、4,977、3,683 元/吨，同比分别+13.04%、-1.62%、-13.67%，环比分别+3.15%、+5.82%、0%。

2025年2月7日，中国纸浆期货主连收盘价为 6,156 元/吨，同比+10.64%，环比+3.32%。

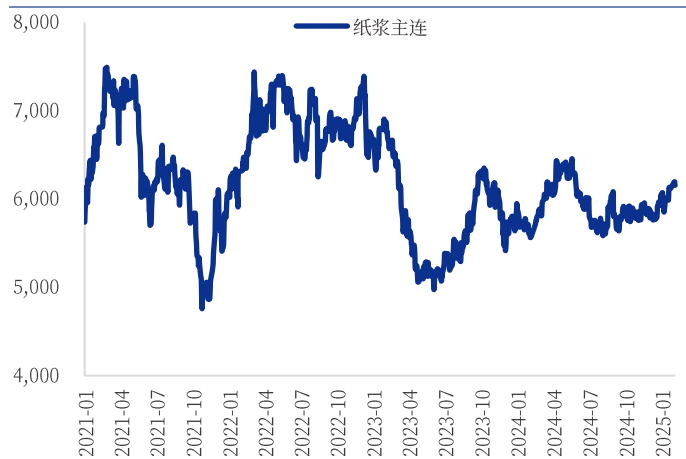
2025年2月8日，国产阔叶溶解浆参考价格为 7,800~8,000 元/吨，较1月末持平，具体均一单一谈。

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

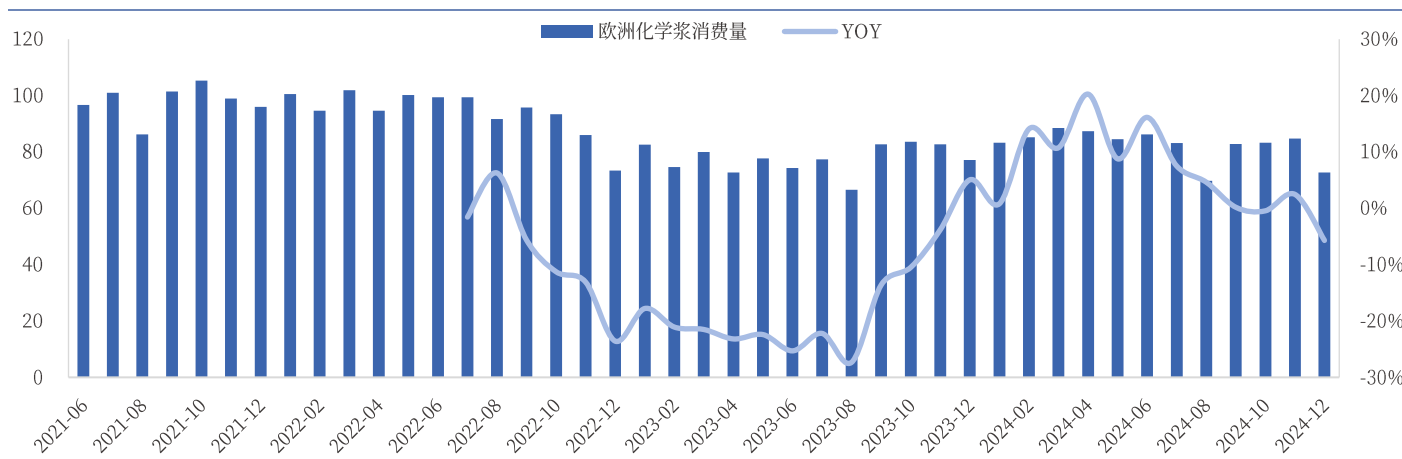
表2: 溶解浆及相关产品价格梳理

名称	单位	2025/2/8	2025/1/27	2024/12/31	2024/11/29	2024/10/31	2024/9/30	2024/8/30
棉短绒	元/吨	4875	4875	4675	4450	4350	3900	3750
粘胶短纤	元/吨, 承兑价	13700	13625	13850	13900	13900	13650	13600
国产溶解浆 (阔叶)	元/吨	7800-8000	7800-8000	7800-8000	7800-8000	7700-8000	7900-8000	7900-8000
进口阔叶溶解浆	美元/吨	970	970	970	970	970	960	960
进口针叶溶解浆	美元/吨	1070-1100	1070-1100	1070-1100	1090-1100	1070-1100	1050-1080	1040-1070

资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

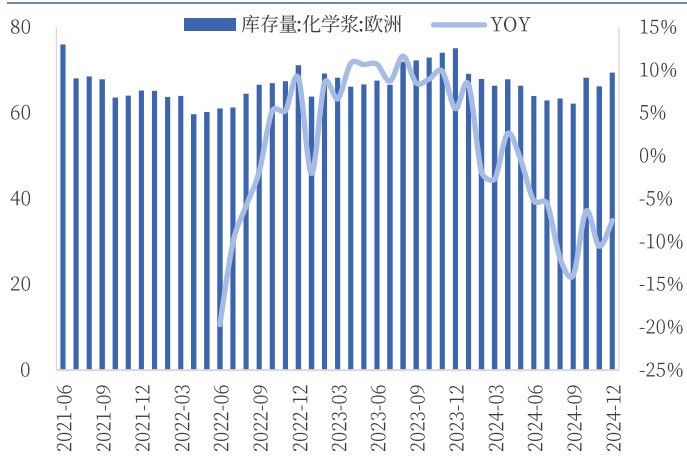
欧洲情况: 2024年12月, 欧洲化学浆消费量为72.69万吨, 同比-5.71%; 欧洲化学浆库存量为69.43万吨, 同比-7.55%; 库存天数为25天, 同比-4天。

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)



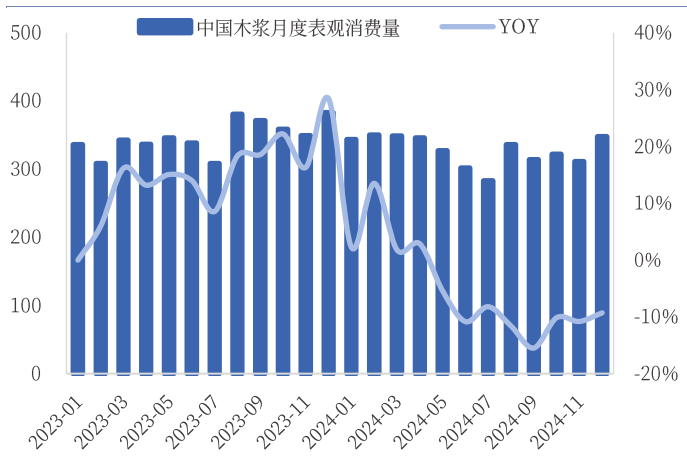
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

中国需求: 2024年1~12月, 中国木浆表观消费量累计值为3,930.04万吨, 同比-5.47%; 其中, 12月单月为347.47万吨, 同比-9.3%, 环比+11.65%。同时, 2025年1月, 生活用纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸月度开工负荷率分别为49.71% / 56.13% / 50.49% / 54.73%, 同比分别-9.84 pct / -12.07 pct / -16.33 pct / -12.19 pct, 环比分别-7.37 pct / -2.31 pct / -2.29 pct / -0.74 pct。

中国供给: 2025年1月, 中国阔叶浆、化机浆产量分别为50.6、38.5万吨, 同比分别-30.97%、-15.38%; 合计89.1万吨, 同比-25%。2024年12月, 中国针叶浆、阔叶浆、化机浆进口量分别为73.85、169.74、8.42万吨, 同比分别-10.39%、+3.77%、-39.72%, 环比分别+12.14%、+24.75%、+21.31%; 合计252.01万吨, 同比-3.06%。

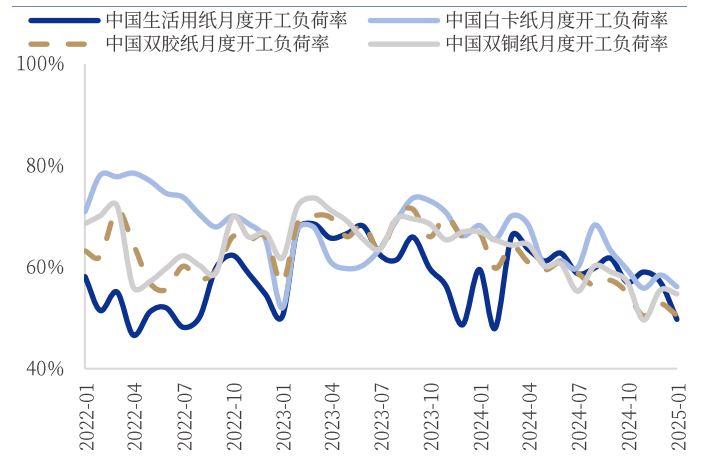
中国库存: 截至2025年1月, 青岛港纸浆库存量为121.6万吨, 环比+13.7万吨; 常熟港纸浆库存量为40万吨, 环比-3万吨; 高栏港纸浆库存量为10万吨, 环比-1万吨; 天津港纸浆库存量为6.8万吨, 环比-0.65万吨; 合计为178.4万吨, 环比+9.05万吨, 2014年以来分位点为69.60%。

图8: 中国木浆月度表观消费量 (万吨)



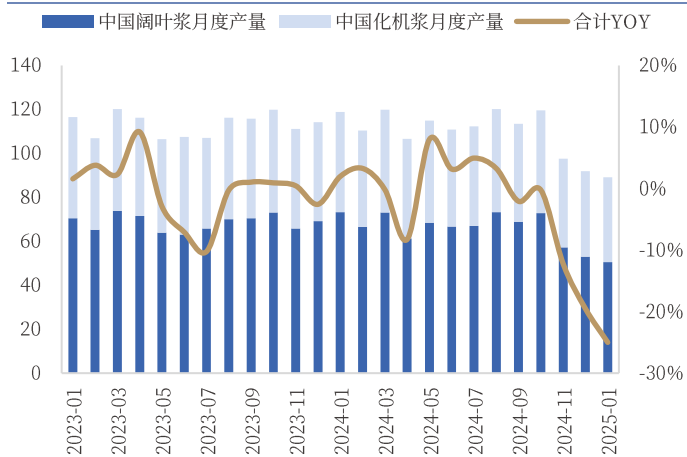
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图9: 中国木浆下游应用成品纸开工负荷率



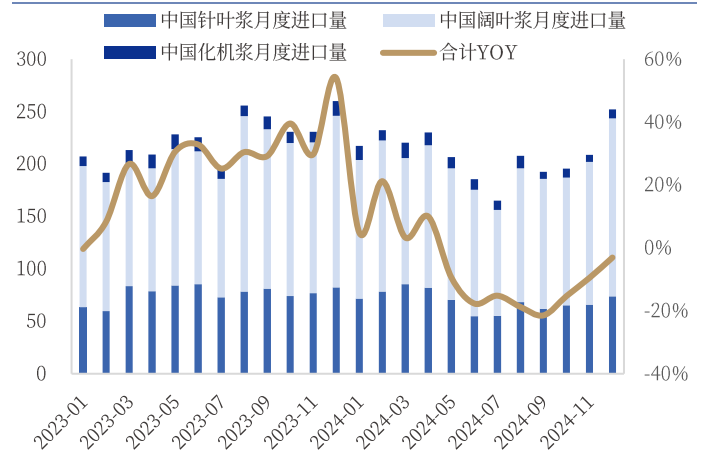
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图10: 中国木浆产量 (万吨)



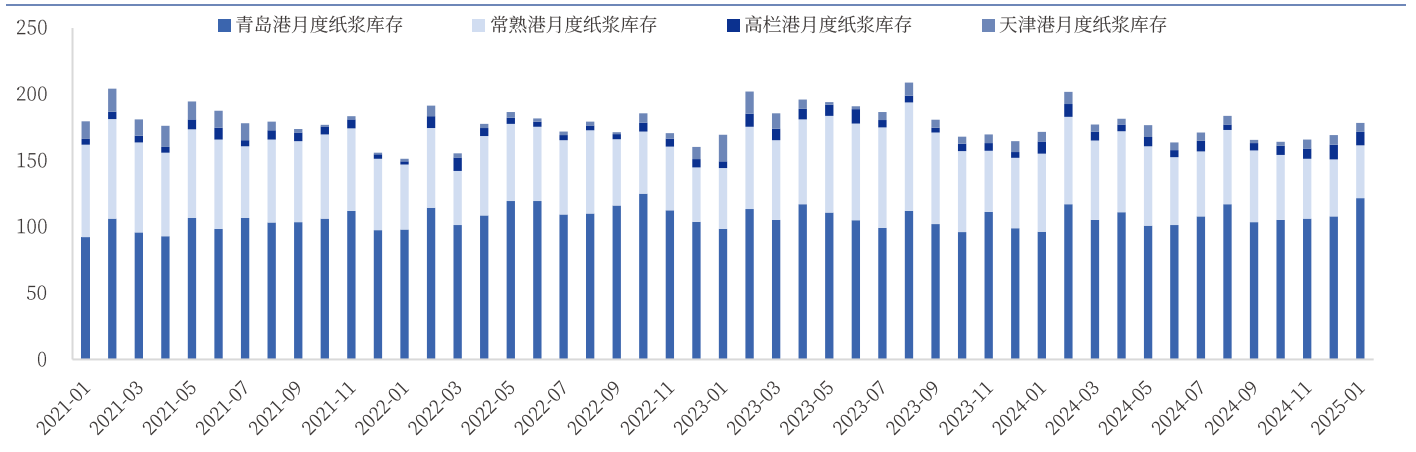
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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)



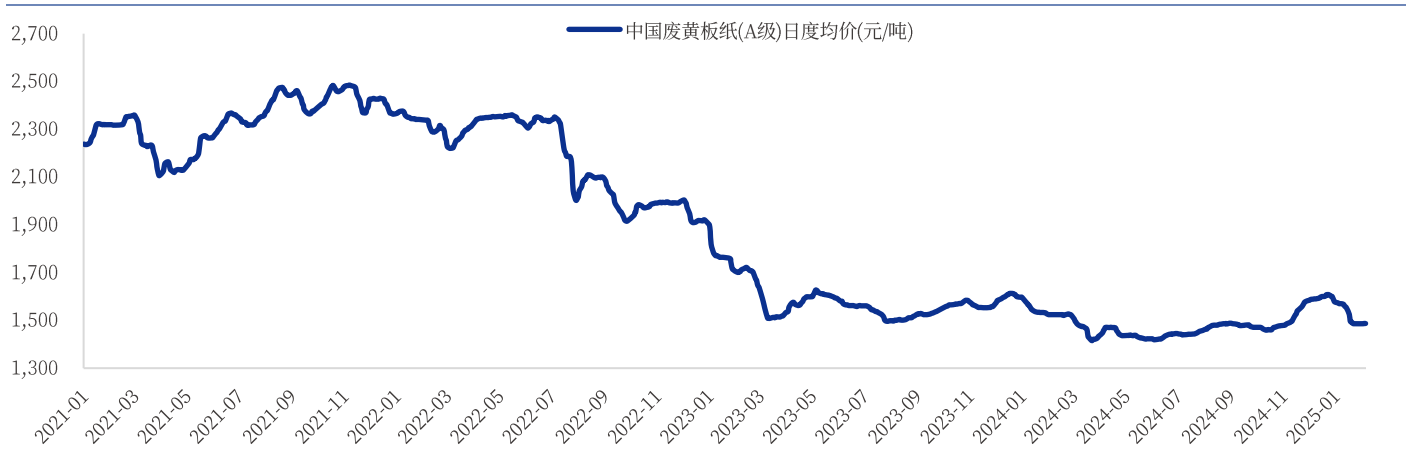
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

2. 废纸: 废黄板纸价格环比回落

价格: 废纸方面, 2025年2月8日, 中国废黄板纸(A级)日度均价为1,487元/吨, 同比-2.43%, 环比-5.29%。

进口再生纤维浆方面, 2025年1月, 东南亚地区进口美废12#再生纤维浆报盘先涨后跌, 市场主流报盘在260-270美元/吨, 实单实谈。东南亚地区进口废纸价格先涨后跌, 1月美废12#泰国主港报盘区间在180-200美元/吨, 美废13#报盘在195-230美元/吨; 马来西亚主港美废12#报盘在190-210美元/吨; 欧废OCC报盘在160-165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)

	202501	202412	202411	202410	202409	202408	202407	202406	202405
美废 12#再生纤维浆	260-270	250-270	245-255	260-270	280-290	290	290-295	290-300	270-300
美废 12#泰国	180-200	180-185	165-175	175-200	200-220	220	220-230	235-240	230-240
美废 13#	195-230	200-215	185-200	200-230	230-245	240-248	245-250	255-260	255-260
马来西亚美废 12#	190-210	190-195	175-185	180-210	210-230	230	240	250	250

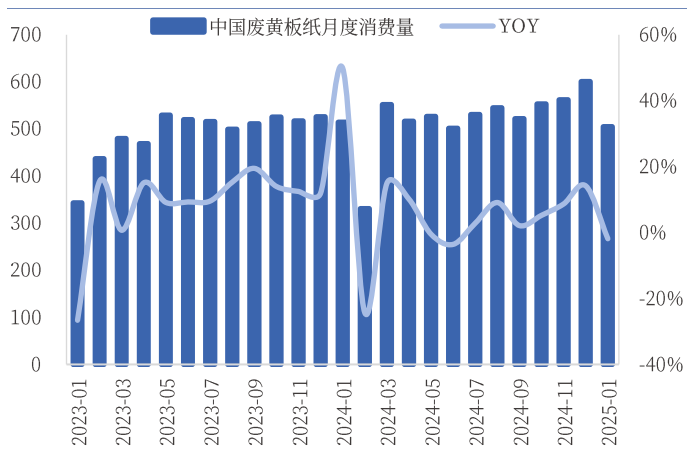
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

需求: 2025年1月, 中国废黄板纸消费量累计值为504.5万吨, 同比-1.87%。同时, 2024年1月, 瓦楞纸/箱板纸/白板纸月度开工负荷率分别为53.46%/56.2%/47.38%, 同比分别-4.24 pct / -1.39 pct / -8.12 pct, 环比分别-10.14 pct / -9.85 pct / -21.99 pct。

供给: 2024年1~12月, 中国共进口再生纤维浆407.59万吨, 同比-8.94%。其中, 12月单月进口31.15万吨, 同比-36.62%, 进口均价为281.7美元/吨, 同比+10.86%, 环比-6.23%。

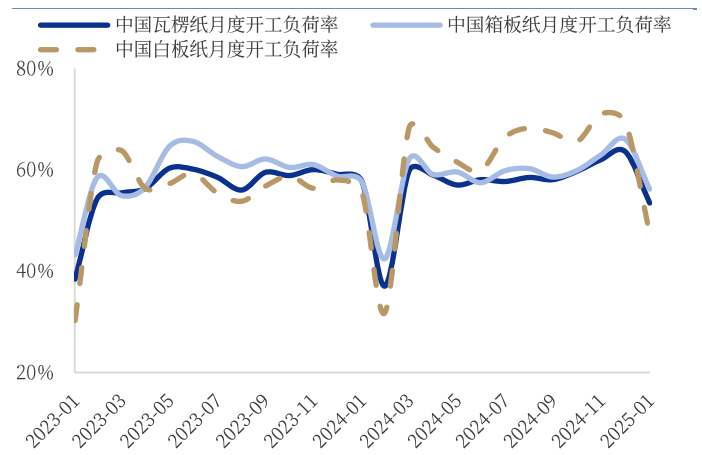
库存: 2025年2月6日, 中国废黄板纸周度库存天数为10天, 同比-8天, 环比+0.5天。

图14: 中国废黄板纸月度消费量 (万吨)



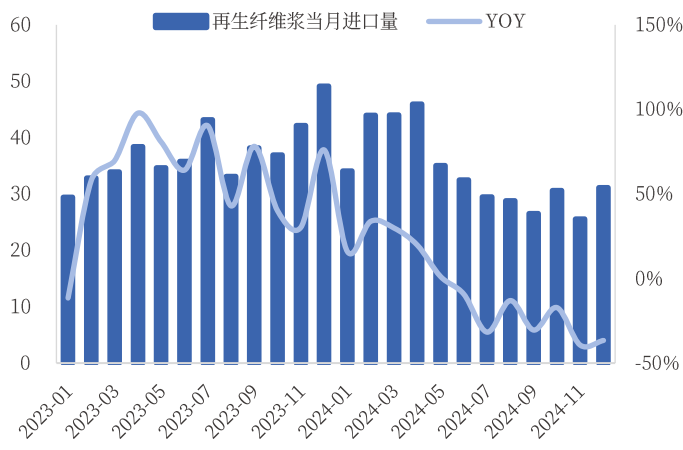
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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)



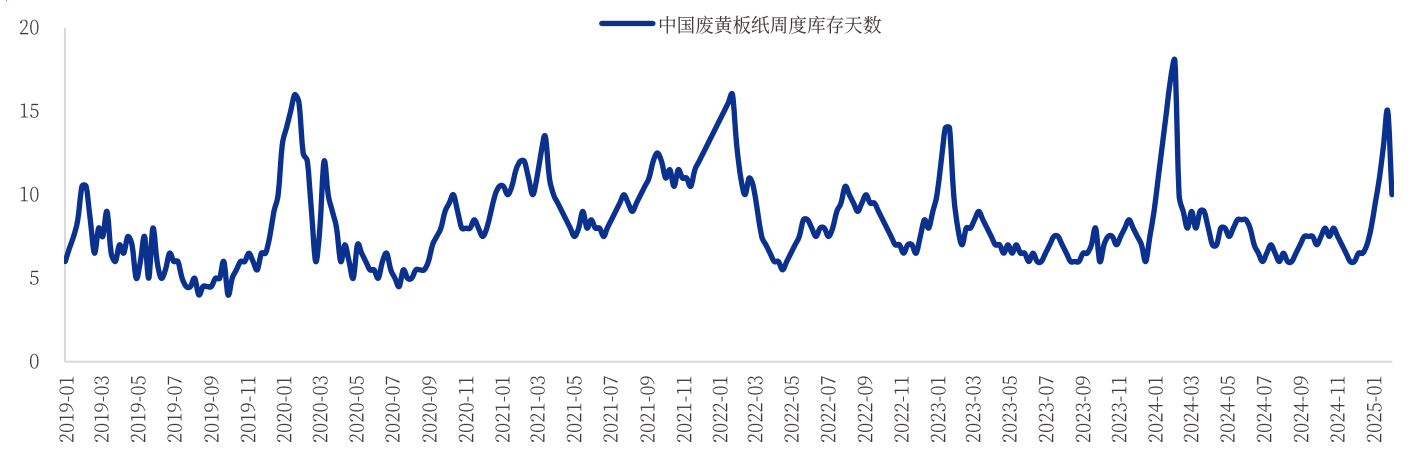
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

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: 纸价环比持平

价格: 截至 2025 年 2 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-4.42%、-3.66%, 环比均持平; 中国双胶纸、双铜纸日度税前装置毛利分别为-174、74.43 元/吨。

影响双胶纸价格走势的主要因素有: 1) 月初纸厂延续挺价, 支撑月初市场心态; 2) 经销商在成本压力下, 月初对低价仍存惜售情绪; 3) 受前期停机产线影响, 上旬北方市场个别规格货源偏紧, 纸价局部上行; 4) 月内出版类订单提货逐渐结束, 刚需支撑减弱, 进入中旬, 随着社会物流减少, 市场交投逐渐放缓, 纸价涨跌动力有限; 5) 上游浆价来看, 月内木浆价格偏强运行, 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) 个别检修企业尚未复产, 业者心态尚有支撑; 2) 经销商低价出货意愿降低, 避险意识较强, 月内暂未有明显抛销现象; 3) 下游印刷厂等月内适当备库, 但中下旬采买节奏放缓, 因而制约纸价续涨空间; 4) 月内上游浆价震荡偏强运行, 成本端对于纸价而言存有偏好驱动。

需求:

消费方面, 2024 年 1~12 月, 中国双胶纸、双铜纸消费量累计值分别为 902.76、282.76 万吨,

同比分别+0.21%、-22.67%；其中，12月单月分别为73.1、24.3万吨，同比分别+2.62%、-24.96%，环比分别+16.07%、+36.92%。

出口方面，2024年1~12月，中国双胶纸、双铜纸出口量累计值分别为96.76、190.21万吨，同比分别-12.03%、+16.59%；其中，12月单月分别为7.53、15.22万吨，同比分别-8.36%、+8.17%，环比分别-7.59%、-0.64%。

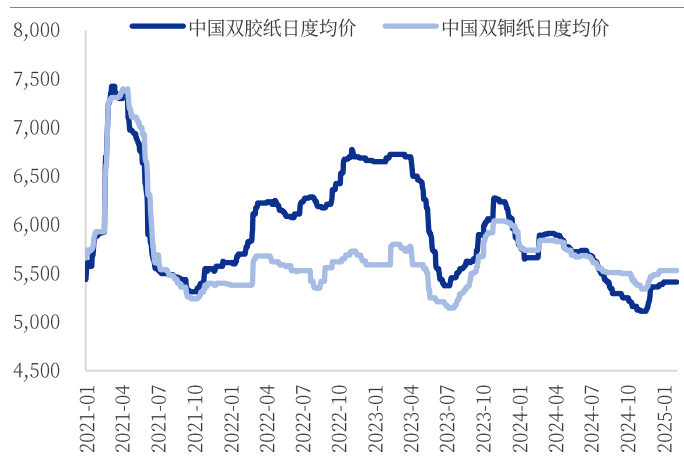
供应：

生产方面，2025年1月，中国双胶纸、双铜纸产量分别为71.63、33.34万吨，同比分别-15.74%、-18.22%，环比分别-4.35%、-1.33%。2025年1月，中国双胶纸、双铜纸月度开工负荷率分别为50.49%、54.73%，同比分别-16.33、-12.19 pct，环比分别-2.29、-0.74 pct。

进口方面，2024年1~12月，中国双胶纸、双铜纸进口量累计值分别为19.9、22.36万吨，同比分别+11.51%、+9.79%；其中，12月单月分别为1.73、1.73万吨，同比分别+4.78%、+2.74%，环比分别+80.9%、-5.21%。

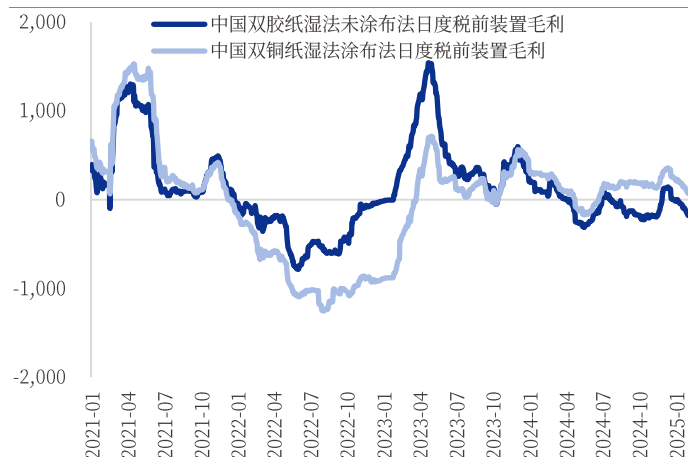
库存：2025年1月，中国双胶纸月度企业库存为49.53万吨，同比+2.37%，2016年以来分位数为25%，企业库存天数为15.72天，2016年以来分位数为13.8%；双铜纸月度企业库存为30.3万吨，同比-20.05%，2016年以来分位数为13.8%，企业库存天数为18.36天，2016年以来分位数为10.1%。

图19：中国文化纸日度均价（元/吨）



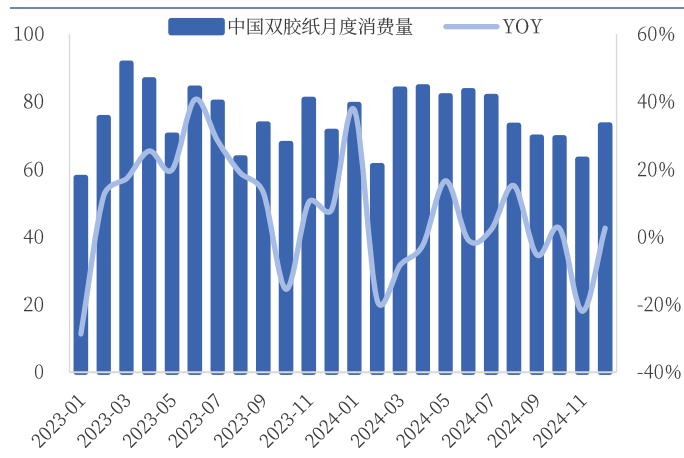
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图20：中国文化纸税前装置毛利（元/吨）



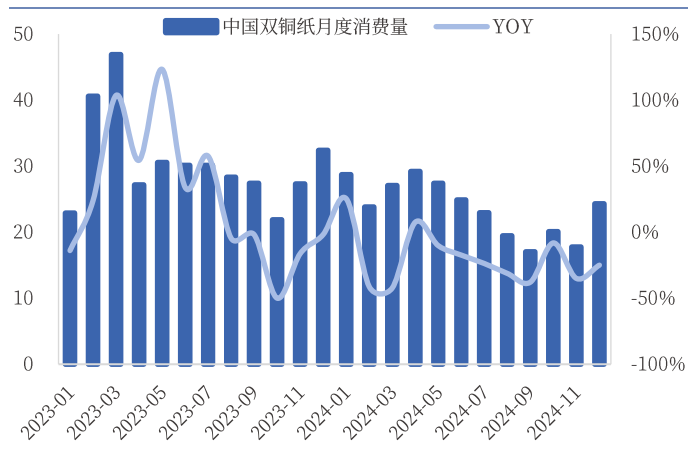
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图21：中国双胶纸月度消费量（万吨）



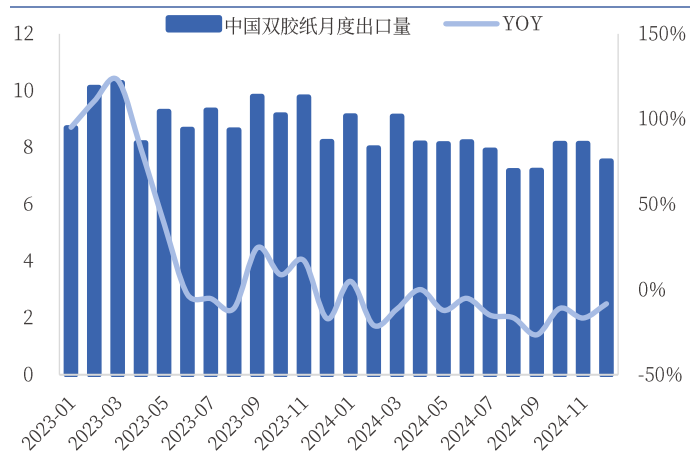
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图22：中国双铜纸月度消费量（万吨）



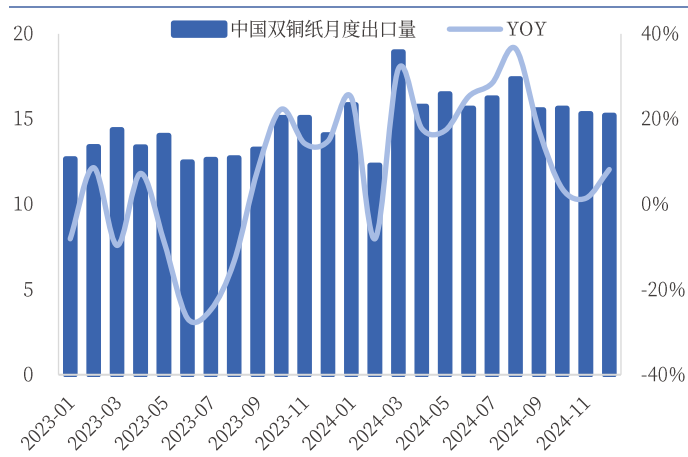
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图23: 中国双胶纸月度出口量 (万吨)



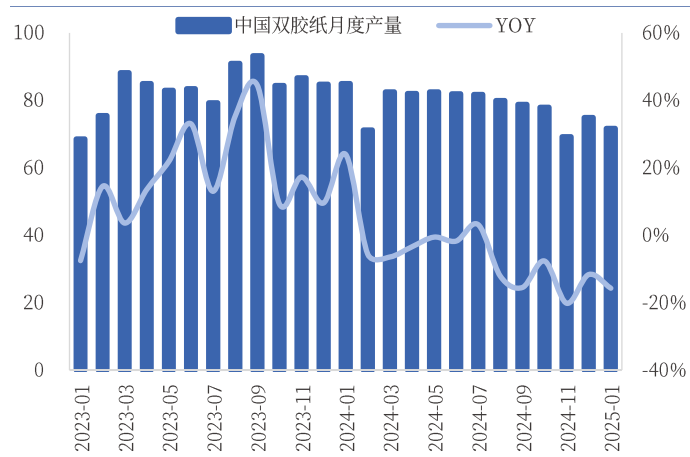
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图24: 中国双铜纸月度出口量 (万吨)



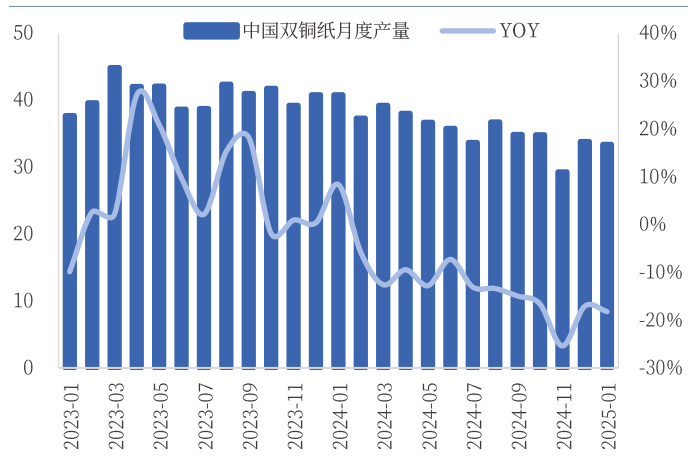
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图25: 中国双胶纸月度产量 (万吨)



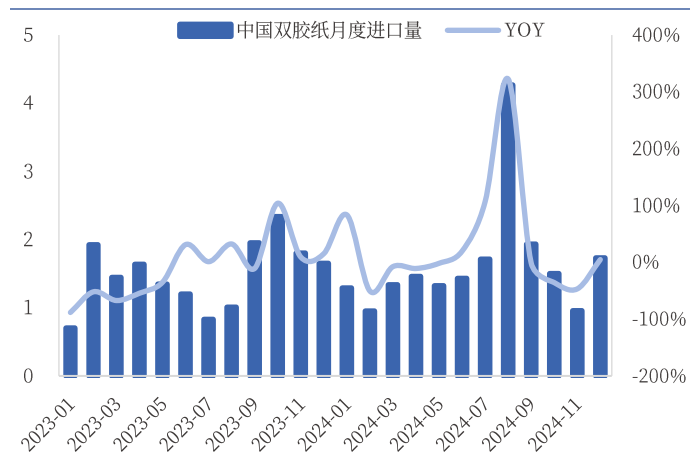
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图26: 中国双铜纸月度产量 (万吨)



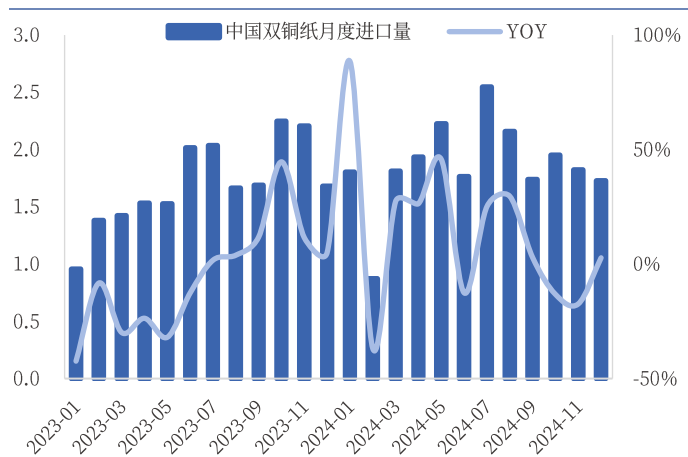
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图27: 中国双胶纸月度进口量 (万吨)



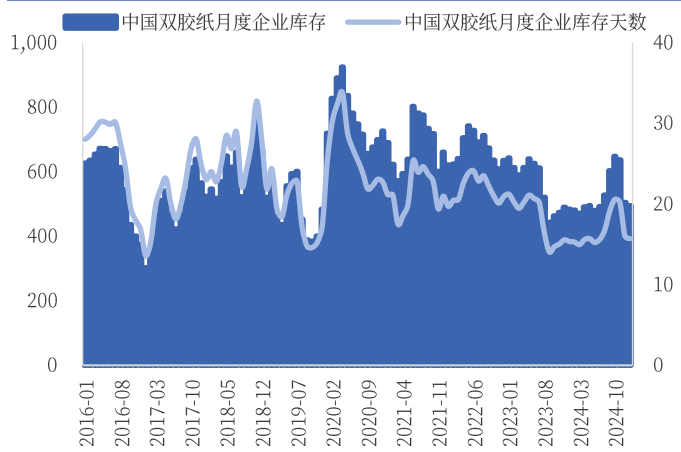
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图28: 中国双铜纸月度进口量 (万吨)



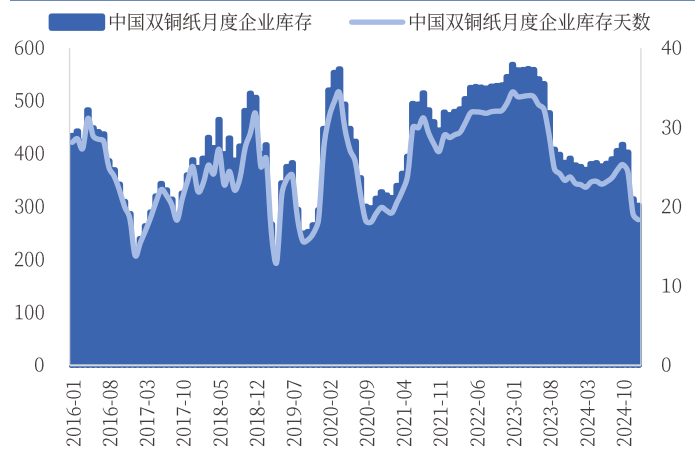
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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: 白卡纸价格仍处底部, 瓦楞箱板纸价格有所回调

1. 白卡纸: 价格维持平稳, 环比实现微增

价格: 2025年2月8日, 中国白卡纸日度均价为4,320元/吨, 同比-9.05%, 环比+0.47%; 日度税前装置毛利为-346.71元/吨。

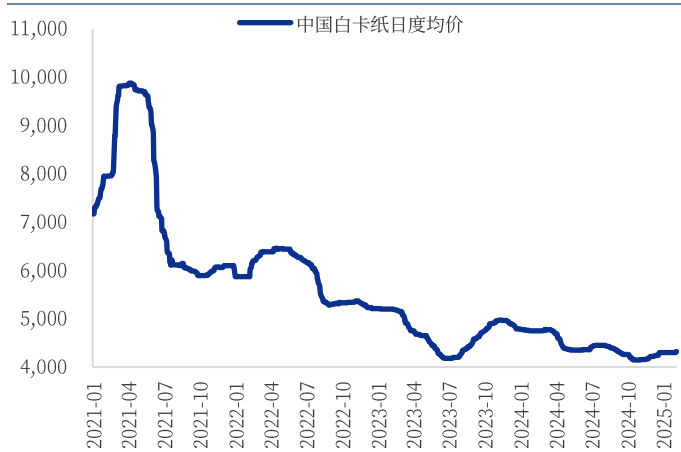
影响白卡纸价格走势的主要因素有: 1) 规模企业产销压力不大, 接单价格提涨100元/吨以改善盈利, 对市场心态存利好提振; 2) 贸易商成本压力增加, 月初少数试探拉涨50-100元/吨, 但多数以走货降库、回笼资金为主, 主流成交价波动不大; 3) 受春节假期因素影响, 月内需求逐步减弱, 中下旬市场交投明显下滑, 纸价趋于盘整。

需求: 2024年1~12月, 中国白卡纸消费量累计值为819.1万吨, 同比+0.85%; 其中, 12月单月为76.4万吨, 同比-14.64%, 环比+11.7%。

供应: 2025年1月, 中国白卡纸产量为82.84万吨, 同比-17.7%, 环比-3.95%。2025年1月, 中国白卡纸月度开工负荷率为56.13%, 同比-12.07 pct, 环比-2.31 pct。

库存: 2025年1月, 中国白卡纸月度企业库存为54.4万吨, 同比+7.96%, 2014年以来分位数为31%, 企业库存天数为17.07天, 2014年以来分位数为21.2%。

图31: 中国白卡纸日度均价 (元/吨)



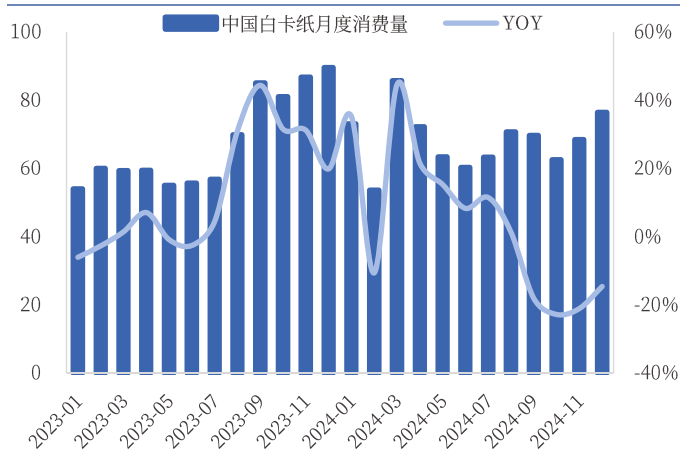
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图32: 中国白卡纸税前装置毛利 (元/吨)



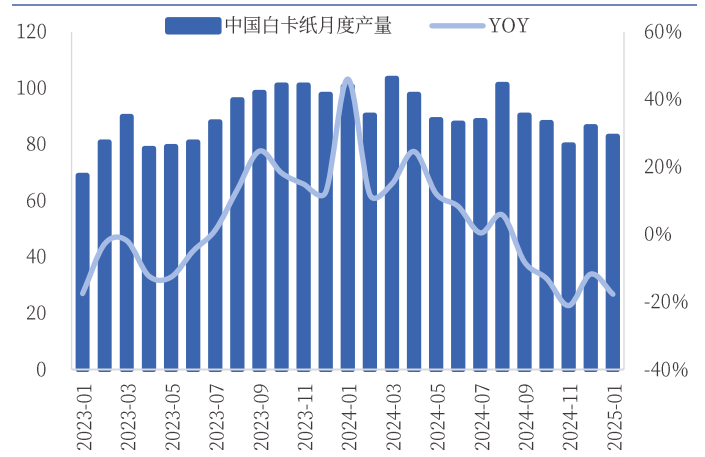
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图33: 中国白卡纸月度消费量 (万吨)



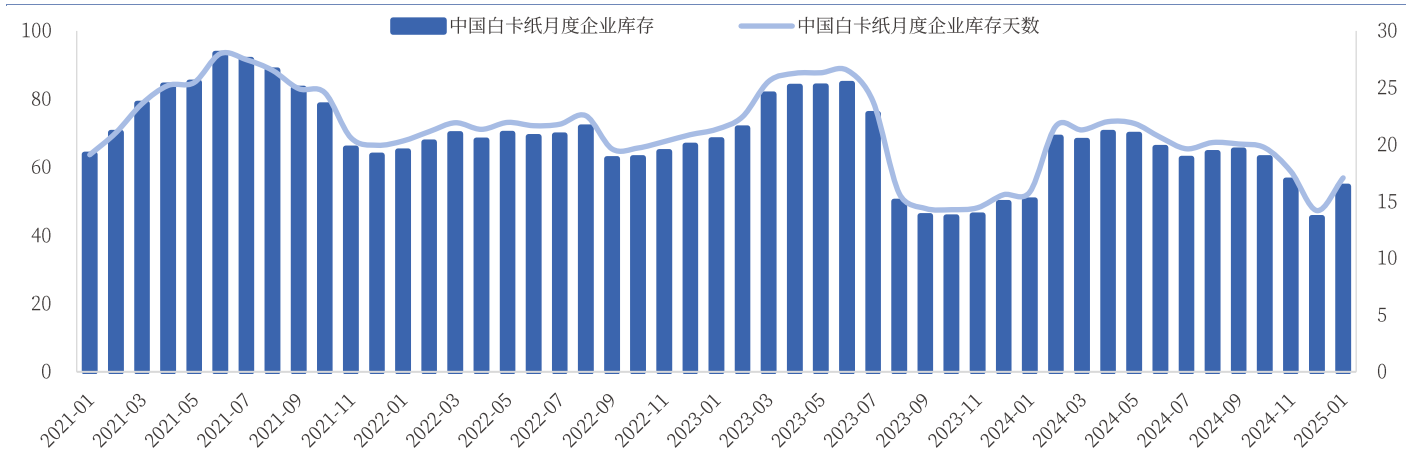
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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: 价格有所回调, 盈利持续改善

价格: 截至 2025 年 2 月 8 日, 中国瓦楞纸、箱板纸日度均价分别为 2,914、3,776 元/吨, 同比分别+1.61%、-1.66%, 环比分别-0.32%、0%。2 月 8 日, 中国瓦楞纸日度税前毛利为 477.10 元/吨; 2 月 7 日, 中国箱板纸日度税前毛利为 813.53 元/吨。

影响瓦楞纸价格走势的主要因素有: 1) 规模纸厂调价政策涨跌不一, 导致市场走势分化。其中华南地区由于需求减少, 纸价承压下行; 而华北市场受需求稳定及节后大厂检修计划延长的影响, 纸价有所上涨; 2) 出口订单的减少以及春节订单逐步交付, 导致下游包装厂对瓦楞纸的需求量下降, 加之年末收尾和春节备库意愿的减弱, 采购积极性普遍不高; 3) 主要原料废旧黄板纸价格下跌, 导致瓦楞纸成本降低, 对价格支撑减弱。

影响箱板纸价格走势的主要因素有: 1) 规模纸厂价格政策多数维稳, 仅个别基地价格略有上调, 中小纸厂价格整理为主, 订单有所转弱, 库存有所增加, 供需差逐步扩大; 2) 下游包装厂原纸消耗库存为主, 需求转弱, 采购积极性不高, 市场交投平平; 3) 上游主要原料废纸价格有所下调, 成本面对于箱板纸支撑有所减弱。

需求: 2024 年 1~12 月, 中国瓦楞纸、箱板纸消费量累计值分别为 2,564.89、3,560.54 万吨, 同比分别+1.57%、+6.18%; 其中, 12 月单月分别为 261.49、388.95 万吨, 同比分别+11.51%、+30%, 环比分别+18.77%、+23.43%。

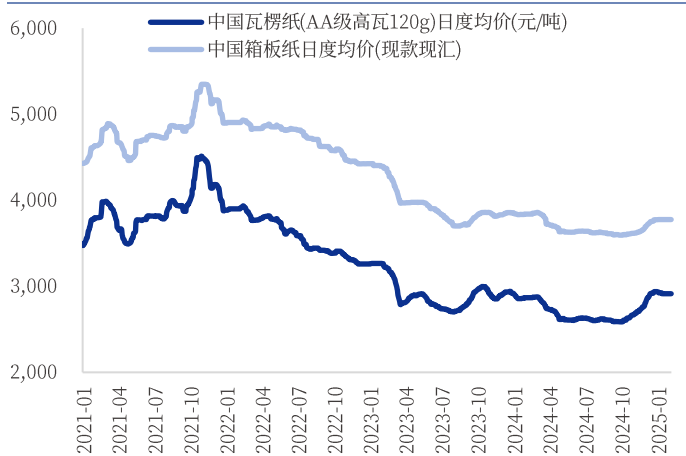
供应：

生产方面，2025年1月，中国瓦楞纸、箱板纸产量分别为182.28、249.83万吨，同比分别-6.23%、+3.86%，环比分别-15.06%、-14.85%。2025年1月，中国瓦楞纸、箱板纸月度开工负荷率分别为53.46%、56.2%，同比分别-4.24、-1.39 pct，环比分别-10.14、-9.85 pct。

进口方面，2024年1~12月，中国瓦楞纸、箱板纸进口量累计值分别为268.55、559.63万吨，同比分别-25.23%、+5.07%；其中，12月单月分别为22.54、50.4万吨，同比分别-37.76%、-1.43%，环比分别+51.97%、+18.97%。

库存：2025年1月，中国瓦楞纸月度企业库存为56.27万吨，同比-0.76%，2015年以来分位数为51.2%，华北/华中/华东/华南/西南地区企业库存天数为10.78/7.48/6.88/10.35/7.83天；箱板纸月度企业库存为104.2万吨，同比-9.39%，2015年以来分位数为52.10%，华北/华中/华东/华南/西南地区企业库存天数为12.11/10.64/10.04/11.12/12.1天。

图36：中国瓦楞箱板纸日度均价（元/吨）



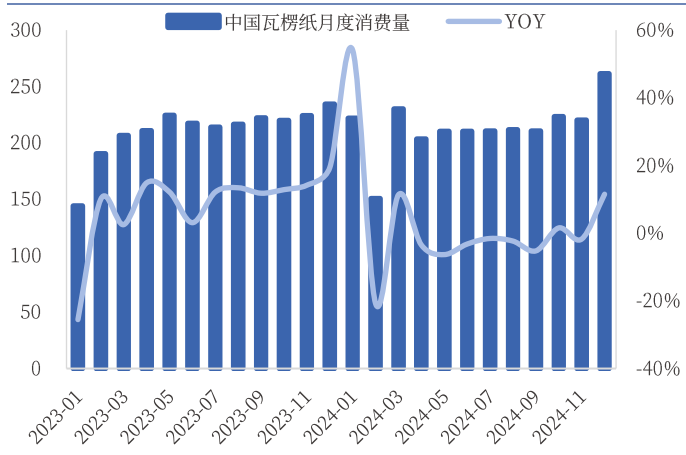
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图37：中国瓦楞箱板纸税前装置毛利（元/吨）



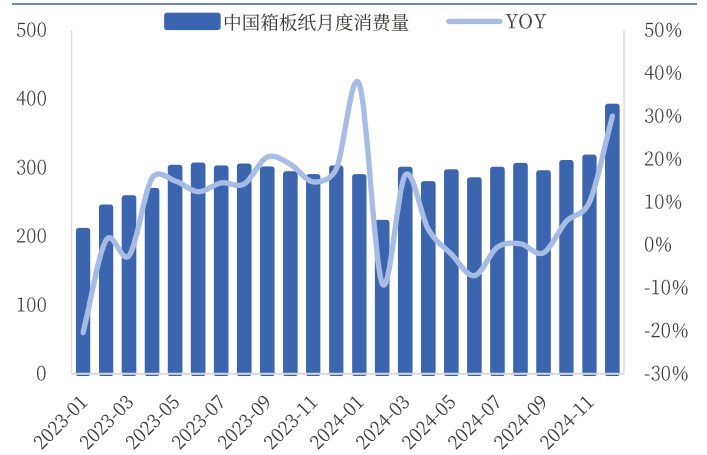
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图38：中国瓦楞纸月度消费量（万吨）



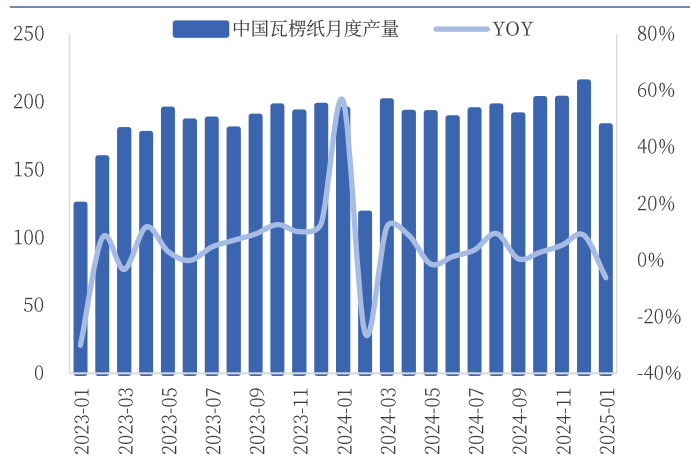
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图39：中国箱板纸月度消费量（万吨）



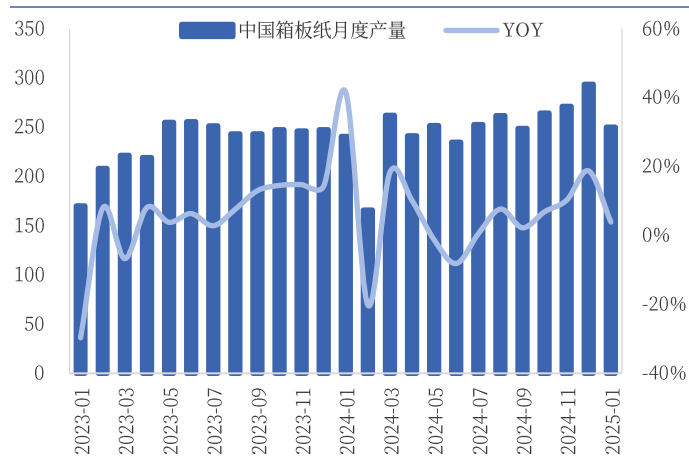
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图40: 中国瓦楞纸月度产量 (万吨)



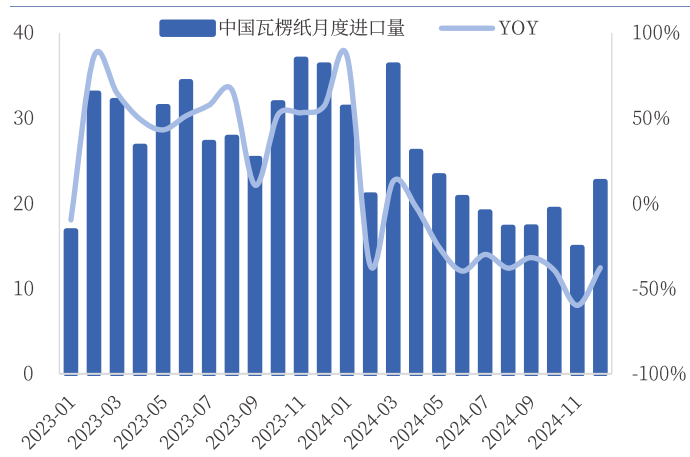
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图41: 中国箱板纸月度产量 (万吨)



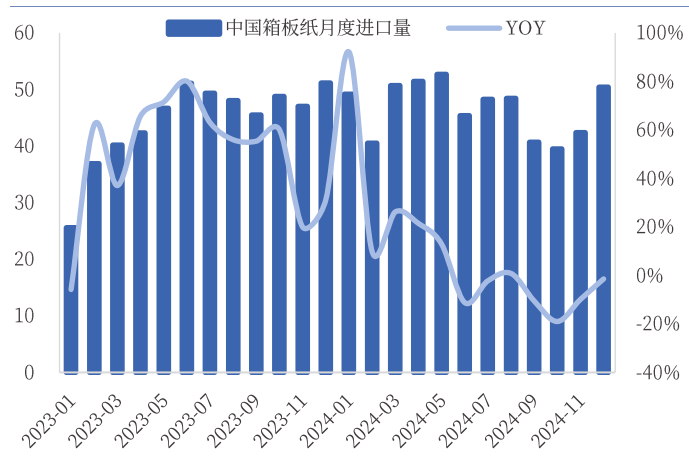
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院 1 看, 1

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)



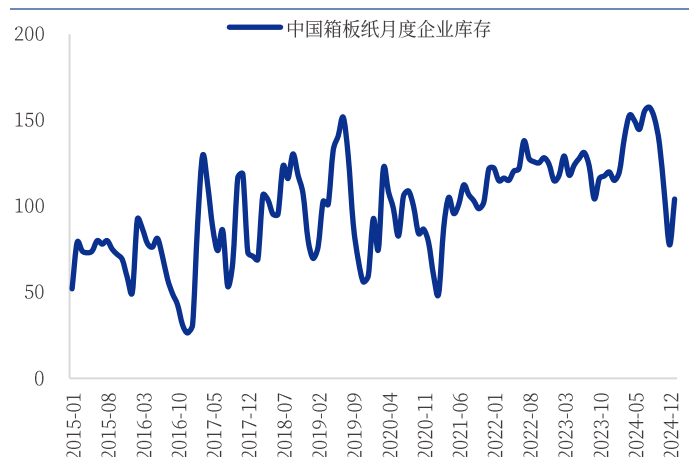
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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：价格环比上涨

价格:2025年2月8日,中国木浆生活用纸日度均价为6,183元/吨,同比-3.39%,环比+1.64%;日度税前装置毛利为73.22元/吨。

影响生活用纸价格走势的主要因素有:1)上游纸浆现货价格不断拉涨,生活用纸成本上升,部分纸企低价惜售;2)中上旬下游加工厂仍延续春节前备货节奏,需求支撑仍存,带动市场成交重心上移;3)下旬部分纸企陆续进入停机状态,供应收窄,提高意向成交价格。

需求:2024年1~12月,中国生活用纸消费量累计值为1,174.52万吨,同比+6.43%;其中,12月单月为99.54万吨,同比+38.52%,环比-4.33%。

供应:2025年1月,中国生活用纸产量为92.05万吨,同比-3.46%,环比-12.69%。2025年1月,中国生活用纸月度开工负荷率为49.71%,同比-9.84 pct,环比-7.37 pct。

库存:2025年1月,中国生活用纸月度企业库存为49.3万吨,同比-0.8%,2015年以来分位数为76.4%,华北/华中/华东/华南/西北/西南地区企业库存天数为7/8/8/8/11/12天。

图46: 中国木浆生活用纸日度均价 (元/吨)



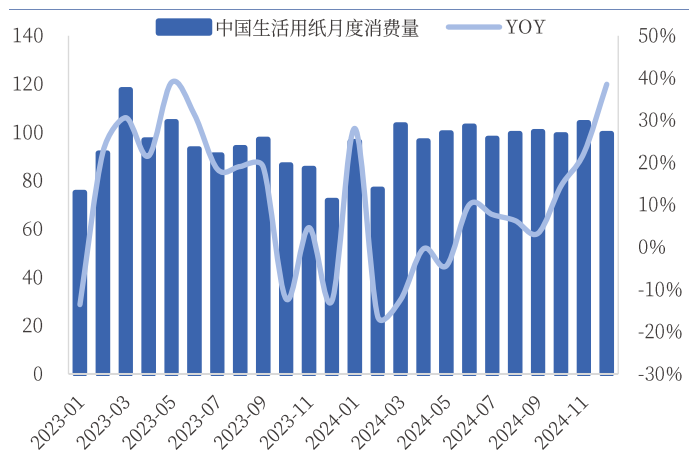
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图47: 中国木浆生活用纸税前装置毛利 (元/吨)



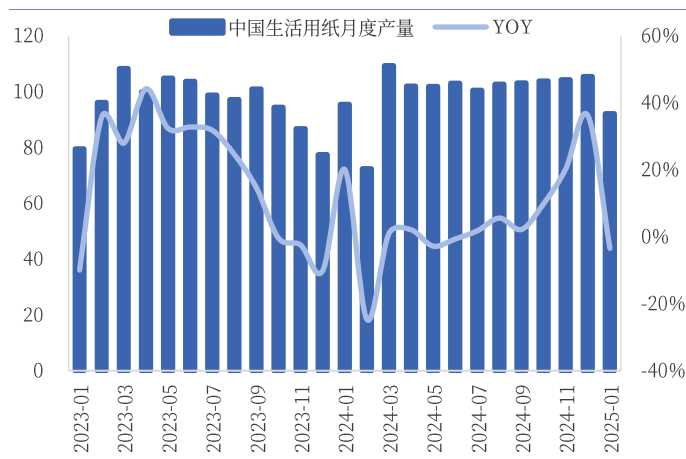
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图48: 中国生活用纸月度消费量 (万吨)



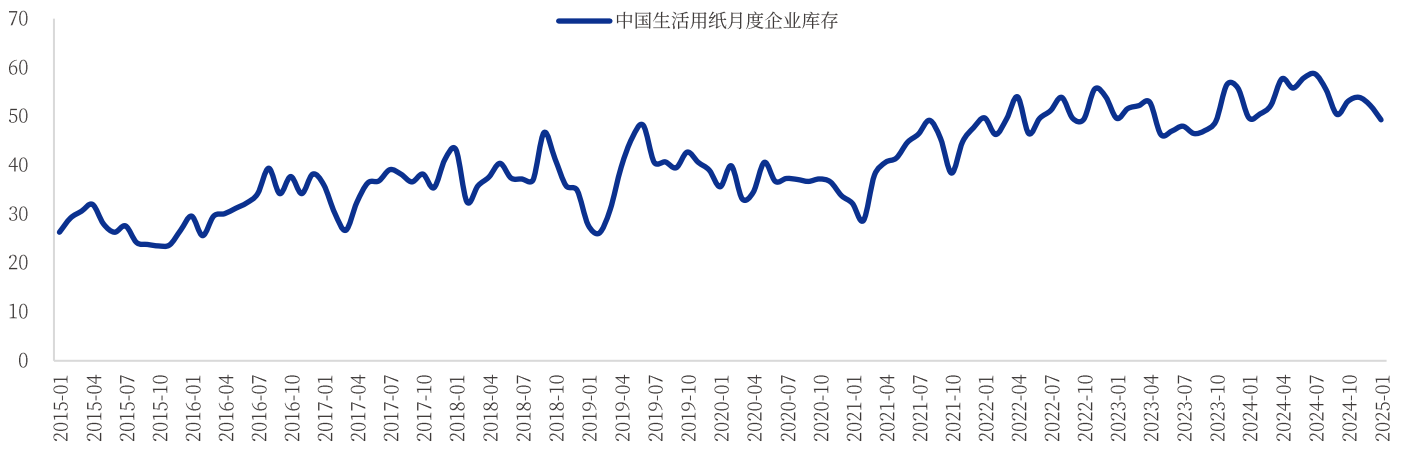
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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、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：2024年12月中下旬以来，化学浆价格快速上涨，针叶浆、阔叶浆价格截至2025年2月8日分别较此前低点上涨5.79%、13.52%；同时，2025年2月Arauco、CMPC报价均提涨20美元/吨。本轮纸浆涨价主要源于：1) 海外浆厂一季度检修计划，中国纸浆进口量2~3月或有收紧预期；2) 春节前后，市场购销氛围转淡，物流条件放缓，导致浆市现货供应偏紧；3) 晨鸣停产缓解成品纸供应压力，浆纸系成品纸提价实现盈利改善，支撑上游原材料提价。

文化纸：前期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，驱动价格上涨。2月10日，APP、华劲集团股份、太阳纸业发布200元文化纸涨价函，有望带动文化纸价格继续上涨。

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。双铜纸方面，2016年以来产能维持稳定，充分受益于供给减量，预计涨价函有望落地。

白卡纸：需求表现持续疲软，2024年9~12月白卡纸消费量合计同比下跌19.08%。未来仍存在较大产能压力，2025、2026年预计将分别有330、370万吨产能投放，竞争压力持续提升。

2. 废纸系

瓦楞箱板纸：下游需求受以旧换新政策拉动，预期汽车及家电电子产品等终端需求仍然向好，但后续3~4月为市场传统旺季，预计终端订单放量有限。同时，供应端仍存较大压力，据卓创资讯统计，2024年瓦楞纸净新增产能约为40万吨，而2025年市场仍有约229万吨的新增产能存在投产可能。

（二）投资建议

浆纸系价格端趋于上涨，外盘纸浆报价提涨20美元/吨，内盘浆价快速上涨；成本支撑下，文化纸发布200元涨价函，未来有望落地。同时，我们认为中央表态积极有力，看好扩内需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)	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