



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 造纸：浆纸同涨、盈利回暖

轻工制造

2025 年 02 月 18 日

## 证券研究报告

## 行业研究

## 行业事项点评

## 轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

姜文锬

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 造纸：浆纸同涨、盈利回暖

2025年02月18日

## 本期内容提要:

纸浆供应端持续震荡，外盘延续上涨。海外供应端检修、罢工持续发酵，国外浆厂自1月起连发涨价函，阔叶/针叶外盘报价较本轮周期底部已分别提涨40/30美元/吨至590/815美元/吨，内盘价格分别底部上涨533/493元/吨至4950/6587元/吨，我们预计3月海外浆厂报价延续上涨。当前海外浆厂提涨意愿强烈，且国内浆厂已提价或存提价计划，考虑到25年全球商品浆新增产能有限、国内自制浆增量主要为化机浆，我们预计浆价仍存上行空间。

造纸提价函发布，预计落地表现分化。晨鸣供应端扰动仍存，浆价提涨背景下年后纸企联合提价，针对文化纸（普涨200元/吨）、白卡纸（普涨200元/吨）、特种纸（热敏普涨0.02元/平米）、包装纸（部分纸厂瓦楞价格上调）发布提价函。根据我们跟踪，白卡/文化纸纸厂库存合理，纸贸订单充裕、后续展望乐观，我们预计后续提价稳步落且仍有提价计划；包装纸节前涨幅较快，我们预计价格震荡为主（近日部分纸企已宣布下调价格）；特纸需求结构成长、整体稳健，我们预计旺季价格有望小幅提涨。

浆纸同涨，盈利改善可期。1）浆纸系：25Q1受益于低价原材料持续入库、纸企成本压力有望环比改善，伴随提价落地（25开年至今双胶纸/铜版纸/白卡纸较24Q4分别+3.5%/+1.9%/+2.6%），浆纸系吨盈利环比有望修复。此外，太阳、仙鹤、玖龙等上游林浆布局持续完善，浆纸同涨周期有望表现更优。2）废纸系：节前提价落地幅度优异，尽管短期价格波动，但箱板纸/瓦楞纸25开年至今较24Q4已分别+3.2%/+6.4%，叠加国废回落，废纸系吨盈利有望维持稳健。

标的关注：关注浆纸一体、盈利改善的太阳纸业，仙鹤股份、玖龙纸业等；关注华旺科技、五洲特纸、山鹰国际、博汇纸业等。

风险提示：行业供需恶化、竞争加剧、原材料价格超预期波动。



## 研究团队简介

姜文锬，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，任职团队曾多次上榜新财富最佳分析师，带领团队获 2023 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。