

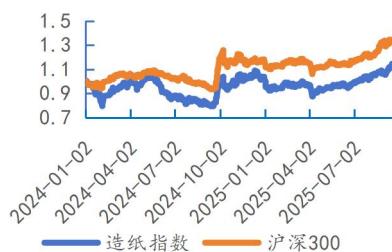
包装纸提价传导顺畅，浆价企稳支撑盈利修复

【2025. 9. 22–2025. 9. 28】

行业评级：看好

发布日期：2025. 9. 30

造纸行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

核心观点

- ◆ **包装纸价格稳中有升，旺季需求支撑显现：**本周箱板纸市场均价环比上涨 25 元/吨至 5370 元/吨，瓦楞纸均价坚守 3040 元/吨的近期高位。此次提价是 9 月以来玖龙、山鹰等头部纸企涨价函的顺利落地，表明提价正逐步向下游有效传导。此举反映了在废纸、能源等综合成本压力下，行业集中度提升所带来的议价能力增强。
- ◆ **纸浆价格分化趋缓，供需端趋于紧平衡：**原料端呈现企稳态势，国内漂针浆价格持平于 5725 元/吨，而漂阔浆微涨 7.5 元/吨至 4232.5 元/吨，两者价差继续收窄，预示前期剧烈的品种分化正趋于缓和。基本面方面，上海期货交易所纸浆库存周度下降，期货价格同步微升，这一组合印证了港口库存压力有所缓解，供需关系正趋向紧平衡。
- ◆ **行业转型步伐加快，龙头业绩验证盈利弹性：**本周行业动态明确指向产业结构升级的加速。金东纸业 28 万吨特种纸项目封顶，芬林纸板高调亮相 CPiS，这一系列动向共同表明，造纸业正朝着“高端化、绿色化、集约化”方向坚定演进。与此同时，玖龙纸业公布的 2025 财年中期业绩显示，其归母净利润同比激增 135.4%，以强劲的财务数据验证了头部企业在行业复苏周期中显著的盈利弹性与竞争优势。
- ◆ **估值与基本面匹配，板块配置价值凸显：**截至本周，造纸板块估值仍处于历史偏低区间，当前板块正受到“旺季需求支撑+成本预期改善+产业升级加速”三重利好的共同驱动，边际改善逻辑明确。龙头企业现金流状况良好，中期业绩确定性高，使得板块在当前市场中同时具备了低估值的防御属性与业绩改善的弹性空间。随着行业景气度的持续回暖和企业盈利能力的进一步验证，后续板块估值修复的空间值得期待。
- ◆ **风险提示**

需求不及预期风险，原材料价格波动风险，政策落地偏差风险。

一、行业要闻

李洪信谈造纸业“反内卷” 关键在于……

据 Fastmarkets 报道，Fastmarkets2025 年度国际终身成就奖获奖者，太阳纸业创始人李洪信先生，于近日接受 Fastmarkets 专访，回顾他带领太阳企业快速、稳健发展的历程，分享他对企业和浆纸行业的愿景。在采访中，李洪信先生回应了行业特别关心的“反内卷”的话题。李洪信表示当前，中国浆纸市场“内卷式”竞争，其根源在于部分产品出现结构性、阶段性产能过剩，导致其陷入了同质化恶性竞争的“红海”。要跳出这种竞争态势，关键在于持续聚焦客户需求，做好原料、工艺、产品“三个差异化”的创新与提升，积极研发真正契合客户和市场细分需求的产品，坚定践行“品价比”理念，致力通过品类的多元选择，品质的可靠稳定，品牌的强劲赋能引领市场、赢得主动。

为缓解原纸成本压力 大量纸板厂发布涨价函

近日，以玖龙、山鹰为代表的纸企发布了新一轮调价函，进一步抬升了原纸价位。在原材料成本持续上升的形势下，浙江、湖南、广西、湖北等全国多个省市传来大量纸板涨价函，涨幅普遍为 3%-4%，同时不接受等通知或暂不收货订单。面对原纸、纸板价格的剧烈波动，处于产业链下游的纸箱厂面临巨大的经营压力。因此，纸箱厂务必要与终端消费企业建立深度沟通机制，尽量传导成本压力，协同应对市场挑战；同时，加快技术创新步伐，优化成本结构、拓展高附加值业务，提高市场竞争力。

包装纸龙头率先提价 行业能否迎来“金九银十”

近日，以玖龙纸业(控股)有限公司、山鹰国际控股股份公司为代表的包装纸行业头部企业发布了新一轮调价函，进一步推高原纸价格。据不完全统计，自 8 月份以来，玖龙纸业已经连续进行 8 轮提价。这一轮涨价背后，是废纸等原材料价格持续高企带来的成本压力。卓创资讯数据显示，进入 9 月份以来，废黄板纸价格已上调至年内高点。卓创资讯分析师徐玲对《证券日报》记者表示，随着国庆、中秋“双节”需求陆续释放，包装厂订单略好，受看涨气氛浓厚影响，废纸打包站囤货动作增多，出货意向较为疲软，致使纸厂到货量持续低位，供应紧张推高原料成本。在此背景下，包装纸企业通过提价转移成本压力，保持合理盈利空间。截至 9 月 18 日，中国 AA 级瓦楞纸 120g 市场均价达 2789 元/吨，较 8 月底上涨 2.42%，同比上涨 7.72%。

(资料来源：纸业网)

二、行业高频数据

本周（2025.9.22-2025.9.28）纸浆期货市场双指标均出现小幅调整。一方面，纸浆期货库存均值降至 23.99 万吨，周环比减少 4894.8 吨，库存规模边际收缩；另一方面，纸浆

期货收盘价均价为 4999.2 元/吨，较上周上涨 3.6 元/吨，价格端呈现微幅上涨节奏。

图表 1：纸浆库存期货（吨）及收盘价（元/吨）



数据来源：Wind, 大同证券

从聚氨酯原料市场表现来看，本周 TDI 与 MDI 价格均呈下降趋势。数据显示，截至 9 月 26 日，国内 TDI 均价较上周下降 130 元/吨至 1.37 万元/吨，MDI 均价则较上周下降 160 元/吨，最新报价为 1.54 万元/吨，两类产品短期价格均出现一定幅度下降。

图表 2：TDI&MDI 价格走势（元/吨）



数据来源：Wind, 大同证券

本周国内纸浆市场呈现“分化运行”特征，国内漂阔浆价格出现小幅调整。具体数据显示，国内漂针浆本周均价为 5725 元/吨，与上周持平；漂阔浆均价稳定在 4232.5 元/吨，较上周微升 7.5 元/吨。国际市场方面，漂针浆、漂阔叶浆价格分别保持 720 美元/吨、630 美元/吨，周内均未出现波动，整体供需格局相对平稳。

图表 3: 国内漂针浆价格走势 (元/吨)



图表 4: 国内漂阔浆价格走势 (万吨)



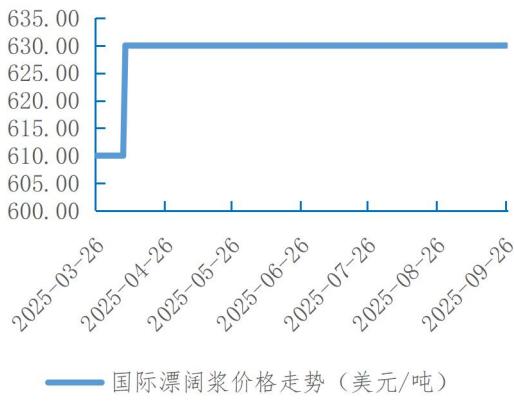
数据来源: Wind, 大同证券

图表 5: 国际漂针浆价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 大同证券

图表 6: 国际漂阔浆价格走势 (万吨)



数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

近期国内纸品市场价格除箱板纸外，基本维持平稳态势。截至 9 月 26 日，白板纸均价 4000 元/吨，白卡纸均价 4310 元/吨，瓦楞纸均价 3040 元/吨，胶版纸均价 5466.67 元/吨，铜版纸均价 6400 元/吨，价格均与上周持平，箱纸板均价 5370 元/吨，较上周上涨 25 元/吨，短期保持稳定运行状态。

图表 7：国内白板纸价格走势情况（元/吨）

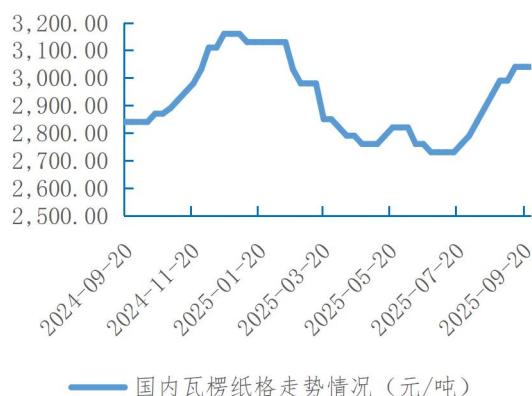


图表 8：国内白卡纸价格走势情况（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 9：国内瓦楞纸价格走势情况（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 10：国内箱板纸价格走势情况（元/吨）



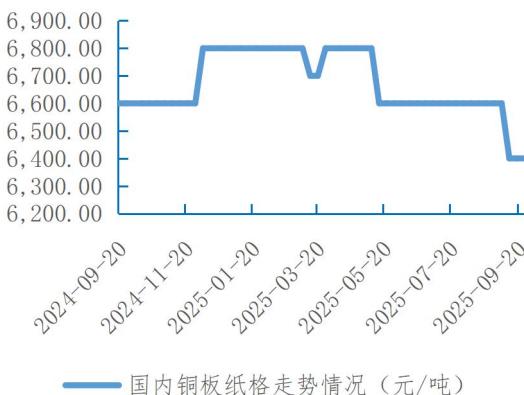
数据来源：iFind，大同证券

图表 11：国内胶版纸价格走势情况（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 12：国内铜版纸价格走势情况（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

数据来源：iFind，大同证券

三、公司重要事件及公告

金东纸业 28 万吨/年特种纸技术改造项目造纸车间封顶。近日，中国化学工程第三建设有限公司江苏分公司承建的金东纸业(江苏)股份有限公司 28 万吨/年特种纸技术改造项目造纸车间顺利封顶，标志着项目建设取得阶段性胜利。该项目是金东纸业(江苏)股份有限公司应对市场转型、推动绿色发展的关键举措，项目投产后将专注单光纸及多功能环保基材纸，进一步补链强链，助推区域特种纸产业集群成型成势，为地方经济高质量发展注入新动能。

激增 135.4% 玖龙纸业 2025 财年归母净利润飙升至 17.67 亿元。9月 24 日，玖龙纸业(股票代码：02689)正式披露截至 2025 年 6 月 30 日的 2025 财年业绩报告。报告显示，公司在本财年实现多项经营指标同比增长：整体产品销售量较上年提升 9.6%，达到约 2150 万吨；营业收入同比增长 6.3%，总额为 632.41 亿元；毛利润增幅更为显著，同比增长 26.9%，至 72.45 亿元；归母净利润实现大幅增长，同比增幅达 135.4%，金额为 17.67 亿元；每股基本盈利亦同步大幅提升，同比增加 137.5%，至 0.38 元。

金红叶纸业集团与史泰博达成战略合作。近日，金红叶纸业集团与史泰博正式达成战略合作，共同致力于为政府及企业客户打造高效、洁净、可持续的办公新体验。金红叶凭借其高品质产品和完善的供应链体系，可为企业提供一站式用纸解决方案，结合史泰博的平台化服务，客户可实现更便捷的纸品采购流程，有效提升日常办公效率。金红叶旗下“清风商用”等品牌坚持严格的品质标准与环保理念，长期为各类企事业单位提供安全可靠的产品。此次携手史泰博，双方将把绿色可持续的理念带入更多场景，助力企业在高效运作的同时，履行环保责任。

芬林纸板亮相 2025CPiS，以可持续包装助力品牌低碳转型。9月 23 日，2025 年中国包装创新论坛(CPiS)在广州隆重举行。芬林纸板销售总监钟渊以“从森林到货架，芬林纸板与您共建可持续新生态”为主题，介绍了从北欧可持续管理的森林资源出发，芬林纸板构建了一条贯穿原材料、生产、产品设计到终端应用的绿色生态链，助力客户在包装环节实现降碳、减塑与资源优化。

(资料来源：纸业网)

四、投资策略

当前造纸板块处于“旺季价格稳撑+成本边际改善”的关键窗口期，建议沿以下两条主线进行配置：进攻端：聚焦旺季提价顺畅、业绩弹性显著的细分龙头。包装纸板块受益于旺季需求释放与连续提价，库存去化良好，相关龙头企业盈利改善确定性高，是短期配置的首选。防御端：布局成长路径清晰、具备抗周期能力的转型标的。特种纸、生活用纸等细分领域龙头，凭借产品差异化、技术优势及绿色转型布局，有望穿越周期实现稳健增长，具备中长期配置价值。

五、风险提示

需求不及预期风险：若下游包装、出版印刷需求受宏观经济波动影响回落，或传统旺季需求兑现力度不足，可能导致纸价上涨难以持续，挤压企业盈利空间。

原材料价格波动风险：国际纸浆价格受全球供应链、主要产出国政策影响较大，若后续纸浆、废纸等原材料价格超预期上涨，将显著增加纸企成本压力，拖累业绩表现。

政策落地偏差风险：支持造纸及生物质精炼产业的政策若在地方执行中出现落地节奏放缓、支持力度不及预期的情况，可能影响行业绿色转型进程及相关企业发展进度。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~-+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准		

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示:

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明:

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺:

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。