

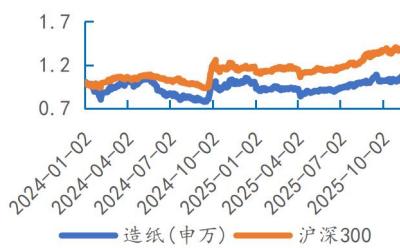
包装纸提价+库存收缩，造纸板块复苏动能强化

【2025.11.10-2025.11.16】

行业评级：看好

发布日期：2025.11.17

造纸行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

核心观点

- ◆ **包装纸提价潮持续，成本与供给双重支撑：**本周包装纸“龙头引领+全行业跟涨”态势明确，玖龙、山鹰等头部企业多基地上调瓦楞纸、牛卡纸等价格 50 元/吨，山西强伟纸业等中小纸企跟进，涨幅 30-80 元/吨。终端价格同步走强，箱板纸、瓦楞纸均价周环比均上涨 80 元/吨，白板纸因纸企停机检修、库存下降，价格区间扩至 2500-3850 元/吨。废纸成本居高不下（废旧黄板纸均价 1934 元/吨）叠加再生浆进口政策变化导致的供给收缩，成为提价核心驱动力，行业涨价逻辑坚实。
- ◆ **纸浆库存去化，成本略微上涨：**纸浆市场呈现“库存去化+价格稳升”特征，成本端支撑增强，国内主流港口纸浆库存量环比减少 5.3 万吨，纸浆期货库存均值降至 22.20 万吨（周减 2310.8 吨），去库反映需求改善；价格端，纸浆期货收盘价均值微升 10.8 元/吨，国内漂针浆、漂阔浆均价分别上涨 11.25 元/吨、18.75 元/吨，国际市场价格保持平稳，纸企成本预期更趋稳定。
- ◆ **行业结构加速优化，头部企业优势凸显：**行业集中度提升趋势明确，山鹰、玖龙等多家大型纸企发布停机检修计划，短期收缩供给的同时，加速低效产能出清；头部企业凭借全产业链布局与渠道控制力，在涨价潮中占据主导地位，行业正加速向全产业链布局的头部企业集中。
- ◆ **基本面改善信号明确，板块配置价值凸显：**当前造纸行业盈利修复逻辑清晰，包装纸提价与纸浆库存去化形成共振。需求端，补库需求延续；供给端，纸企停机与进口政策变化收缩供给；成本端，纸浆价格稳中有升支撑产品定价。板块估值处于历史低位，叠加行业结构优化带来的长期红利，配置价值进一步凸显。
- ◆ **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

废纸生变 多家纸企宣布停机

近期，山鹰纸业、东莞玖龙纸业、广东理文造纸、荣成环保、正业国际等多家大型纸企相继发布停机检修计划，覆盖瓦楞纸、牛卡纸、新闻纸、白板纸等多个纸种。本轮停机时长为3-8天，将在短期内对国内原纸供应及纸价走势产生一定影响。究其原因，主要是再生浆进口规定变化所致。在停机函中，荣成环保表示：国废成本居高不下，干磨浆因清关政策变化导致11月14日才能大量到厂。

玖龙、山鹰11月中旬继续拉涨纸价

转眼就到11月中旬，纸业市场又传出了新的涨价函。日前，玖龙纸业、山鹰国际旗下多个生产基地宣布，将在近期陆续上调价格50元/吨。本轮调价覆盖瓦楞纸、牛卡纸、白板纸等多个纸种，将直接推高各类纸箱的生产成本。毫无疑问，在玖龙、山鹰的带动下，国内其余纸厂大概率也会纷纷跟进调涨价格，形成全国范围内的联动效应。接下来，又将考验包装企业的成本消化能力与市场应对策略了……

造纸行业“涨”声一片 成本需求双重夹击

近日，玖龙纸业、山鹰纸业、山西强伟纸业等多家纸企密集发布涨价通知，宣布自11月上调牛卡纸、瓦楞纸等核心产品价格，涨幅介于30-80元/吨。此次涨价系原材料成本攀升驱动，但下游需求疲软制约涨价空间，行业正加速向全产业链布局的头部企业集中。此次涨价潮覆盖行业龙头与中小纸企。纸引未来网显示，截至11月10日，国内废旧黄板纸市场日均价达1934.00元/吨，同比涨幅0.8%，而废纸供应收紧态势进一步加剧了纸企成本压力。

中国纸浆库存下降利好价格

截至2025年11月6日，中国纸浆主流港口库存量为200.8万吨，环比减少5.3万吨，降幅2.6%，其中青岛港出货速度提升，常熟港出货量增加至接近10万吨。纸浆市场供需趋紧，库存去库反映需求增强，可能推高现货价格。结合纸浆期货行情(上海期货交易所)，如主力合约2601收盘价5368元/吨，较上期上涨48元/吨，涨幅显著。

(以上资料均来源于纸业网)

二、行业高频数据

本周(2025.11.10-2025.11.16)纸浆期货市场双指标均有所调整。一方面，纸浆期货库存均值持续下降，均值降至22.20万吨，周环比减少2310.8吨，库存规模边际收缩；另一方面，纸浆期货收盘价均值为4890.8元/吨，较上周微升10.8元/吨，价格端呈现上行趋势，但从整体大势来看，期货收盘价仍处于下行区间。

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价格变化均呈上行趋势。数据显示,截至11月14日,国内TDI均价较上周上升400元/吨至1.38万元/吨,MDI均价则较上周上升20元/吨,最新报价为1.45万元/吨。

图表 2: TDI&MDI 价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 大同证券

本周纸浆市场呈现“分化运行”特征,国内纸浆价格有所变化。具体数据显示,本周国内漂针浆均价为5518.75元/吨,较上周上涨11.25元/吨;国内漂阔浆均价为4281.25元/吨,较上周上涨18.75元/吨。国际市场方面,漂针浆均价为700元/吨,漂阔浆均价为630美元/吨,均与上周持平。

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)



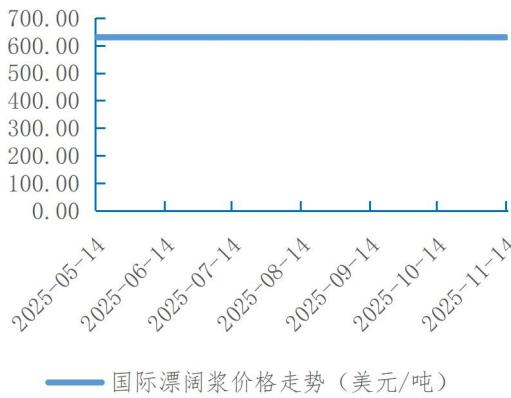
数据来源: Wind, 大同证券

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

近期国内纸品中包装纸价格呈现上调趋势。截至 11 月 14 日, 箱板纸均价为 4480 元/吨, 较上周上涨 80 元/吨, 瓦楞纸均价 3790 元/吨, 较上周上涨 80 元/吨, 白卡纸均价为 4410 元/吨, 较上周上涨 10 元/吨。

今日白板纸市场走强, 国内白板纸市场均价为 3323 元/吨, 较上一工作日环比上涨 0.91%。当前市场价格区间为 2500-3850 元/吨。今日大部分纸厂上调白板纸出厂价格, 同时周末前后部分纸厂仍有上调计划, 分析来看, 因部分纸厂停机检修及交叉生产其他产品, 白板纸供应收紧, 企业库存下降, 叠加原料废纸价格不断上涨, 供应面、成本面支撑白板纸价格上涨。 (资料来源: 我的钢铁网)

图表 7：国内箱板纸价格走势情况（元/吨）



图表 8：国内瓦楞纸价格走势情况（元/吨）



数据来源：Wind, 大同证券

图表 9：国内白卡纸价格走势情况——山东博汇（元/吨）



数据来源：Wind, 大同证券

图表 10：国内白卡纸价格走势情况——华夏太阳（元/吨）



数据来源：Wind, 大同证券

数据来源：Wind, 大同证券

三、公司重要事件及公告

青山纸业竹溶解浆项目入选“十四五”轻工业先进科技创新成果

2025年11月11日，“2025年轻工业科技创新与绿色发展大会”在南京召开。本次大会以“新质领航，建强轻工”为主题，旨在推动轻工业向高端化、智能化、绿色化、融合化方向迈进。会上发布了“十四五”轻工业先进科技创新成果名单，青山纸业与福建农林大学联合研发的“竹溶解浆生产工艺技术研究”项目成功入选，彰显了公司在绿色技术创新方面的实力与成效。

中国宣纸股份有限公司拟对宣纸原材料制备系统升级技术改造

11月10日，安徽省宣城市生态环境局发布消息，中国宣纸股份有限公司拟对宣纸原材料制备系统升级技术改造，项目选址位于宣城市泾县榔桥镇乌溪村荆竹坑组企业现有用地范围内，不新增用地。本项目总投资约2.69亿元，对厂区现有宣纸原材料制备系统进行升级技术改造，淘汰老旧落后低效的打浆机、洗漂机、旋翼筛等设备，更新旋转反应器、洗浆机、抄浆机等国内先进水平设备，同时对厂房等配套基础设施进行翻新改造，项目建成后可形成年产4000吨宣纸纸浆(皮浆2000吨/年，草浆2000吨/年)生产能力。

埃克森美孚发布第三季度财报

10月31日，埃克森美孚公司发布了第三季度财报，其中化工业务收入5.15亿美元，较上一季度的2.93亿美元环比增长76%，较去年同期的8.93亿美元同比下降42%。第三季度相较第二季度的收益增长主要得益于利润率提高、高价值产品销量提高以及费用降低，但部分增幅被一些区域销量结构的不利因素抵消。化工业务2025年前三季度的累计收益约为11亿美元，较2024年前三季度减少约14亿美元。前三季度业绩低于2024年同期的主要原因是利润率下滑，以及中国地区相关的费用增加，但成本节约和高价值产品的销量提升在一定程度上弥补了这一影响。

广东维敏特科技热敏纸、热敏不干胶改扩建项目获批

近日，河源市生态环境局连平分局发布公告，根据广东维敏特科技有限公司年产热敏纸12.5万吨、热敏不干胶2.5亿平方米改扩建项目环境影响评价文件等，按照建设项目环境影响评价审批程序的有关规定，我局拟对广东维敏特科技有限公司年产热敏纸12.5万吨、热敏不干胶2.5亿平方米改扩建项目环境影响评价文件作出批准决定。

(以上资料均来源于纸业网)

四、投资策略

造纸板块处于锚定“涨价红利+库存改善”的关键阶段，可关注“提价弹性+格局优化”双主线。

一方面，聚焦包装纸提价主线，龙头企业提价落地能力强，箱板纸、瓦楞纸价格周涨80元/吨，成本与供给双重支撑下，短期盈利弹性确定性高；另一方面，布局行业格局优化受益者，关注具备全产业链布局的头部企业，在行业出清过程中持续抢占市场份额，同时通过成本控制抵御需求波动，长期受益于行业集中度提升。

短期可持续跟踪包装纸提价落地情况与纸企停机影响，若供给收缩超预期可加仓龙头纸企等弹性标的；中期关注纸浆库存去化节奏与终端需求复苏情况，若供需紧平衡持续，可延长头部龙头企业持仓周期。

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。