

废纸成本支撑，原纸涨价落地

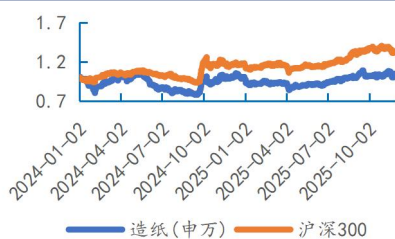
【2025. 11. 24-2025. 11. 30】

行业评级：看好

发布日期：2025. 12. 01

核心观点

造纸行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：杨素婷

执业证书编号：S0770524020002

邮箱：yangst@dtsec.com.cn

研究助理：温慧

执业证书编号：S0770125070012

邮箱：wenh@dtsec.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山

西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

- ◆ **包装纸涨价潮深化，全产业链传导顺畅：**本周各企业涨价接续落地，三季度以来累计涨幅超 25%，多家纸企密集上调白卡纸、瓦楞纸等价格 50-200 元/吨。终端价格同步走强，箱板纸、瓦楞纸、白卡纸均价周环比分别上涨 50 元/吨、50 元/吨、40 元/吨，白板纸因供应收缩（纸企检修、产能分流）、库存下降，下月涨价预期强烈。废纸成本上涨与供给收紧形成支撑，下游纸板企业满产运行，价格传导机制完全打通。
- ◆ **纸浆库存持续收缩，成本压力显著缓解：**纸浆市场呈现“库存去化+价格稳降”特征，成本端支撑优化：纸浆期货库存均值降至 21.10 万吨，周环比减少 3122.8 吨，去库态势延续；纸浆期货收盘价均值下降 118.4 元/吨，国内漂针浆、漂阔浆价格保持平稳，国际市场价格无波动，纸企成本预期更趋稳定。泰国再生纸浆进口补充原料供应，进一步缓解成本压力。
- ◆ **行业供需结构优化，绿色转型提速：**行业供需格局持续改善，供给端纸企检修、产能优化导致部分纸种供应收紧，库存水平下降；需求端包装行业旺季满产，刚性采购支撑需求。转型方面，企业积极拓展再生纸浆进口渠道，构建循环产业链，契合“双碳”战略；华南地区纸企调整产能结构，推动产品向高需求品类倾斜，行业向“绿色化、高效化”转型趋势明确。
- ◆ **基本面持续改善，板块配置价值凸显：**当前造纸行业迎来“涨价红利+成本缓解+结构优化”三重利好。需求端旺季需求支撑，下游满产运行；供给端低效产能逐步出清，龙头企业主导提价；成本端纸浆价格下降、再生原料补充，盈利空间持续修复。板块估值处于历史低位，叠加企业全年净利润向好预期，配置价值进一步提升。

◆ 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

央视报道：纸价涨幅已超 25% 下游企业积极应对成本压力

今年三季度以来，包装纸价格接连上涨，进入四季度后，又有多家纸企开启新一轮提价。近日，央视财经频道推出纸价上涨专题报道，指出包装纸价格涨幅已达 25% 以上，产业链上下游企业正通过各种方式，积极应对成本压力。

上游废纸供应减量，原纸价格连续多月上涨：太阳纸业集团市场总监潘天倚表示这一轮价格上涨是非常激烈的，到目前为止跟上半年的价格相比，上涨幅度基本上达到 25% 以上，潘天倚介绍，原纸大部分都是由再生纸浆制成，近期废纸价格的上涨推高了原纸的生产成本。

成本上涨未影响产量，包装行业旺季满产运行：廊坊市三泰纸业有限公司总经理程传雨表示，面对成本不断上涨的情况，企业也随之上调了纸板价格，但涨幅比上游原纸 20-30% 的幅度要低。不过，成本上涨并未影响企业产量，其纸板生产线和纸箱生产线基本上处于满产状态。

提效率，拓渠道，积极应对原料价格上涨：在这轮纸价上涨过程中，产业链各环节除了提高产品价格，也通过效率提升来降低成本，而上游的原纸企业则在拓展更多的原材料渠道，来保证废纸供应及价格稳定。

纸企再迎涨价潮 机构预测这些企业全年净利润向好

11 月 27 日电，据央视财经报道，今年三季度以来，包装纸行业用到的原纸，价格接连上涨；进入四季度后，又有多家造纸企业开启新一轮提价。据统计，截至 11 月 24 日，国内瓦楞纸日均价为 3213 元/吨，同比上涨 17.65%；箱板纸日均价为 3889 元/吨，同比上涨 6.86%。与此同时，近期国内多家知名浆纸企业密集发布产品调价通知，涉及白卡纸、铜卡、食品卡、再生牛卡纸、高强瓦楞纸等多个纸种，调价幅度集中在 50 元/吨至 200 元/吨区间，执行时间主要集中在 2025 年 11 月下旬至 12 月 1 日。企业普遍表示，调价旨在缓解经营压力、维护健康的市场秩序，确保能够持续为客户提供稳定的高品质产品及服务，推动行业长期健康发展。

白板纸价格上扬 多纸种跟进调价

2025 年 11 月，国内白板纸市场呈现震荡上行走势。本月华南地区白板纸市场均价实现环比上涨 5.91%，显示出较为明确的价格上行趋势。本次价格上涨主要受成本端与供应端双重因素驱动。一方面，上游废纸原料价格持续走强，为白板纸价格提供了坚实的成本支撑。另一方面，区域供应格局趋紧成为关键推手：本月华南地区一规模纸装置进入停机检修期，同时部分纸厂将产能交叉分配至牛卡纸、灰板纸等产品，导致白板纸整体产量受到挤压，纸厂库存水平显著下降。尽管价格上行，当前市场整体处于供需相对平衡状态。下游客户备货较为充足，采购行为以满足实际生产需求的刚性采购为主，未出现大规模囤货现象。这一市

场表现反映出，在当前经济环境下，产业链各环节均对库存管理持审慎态度。

泰国进口再生纸浆船挂靠广州南沙港区

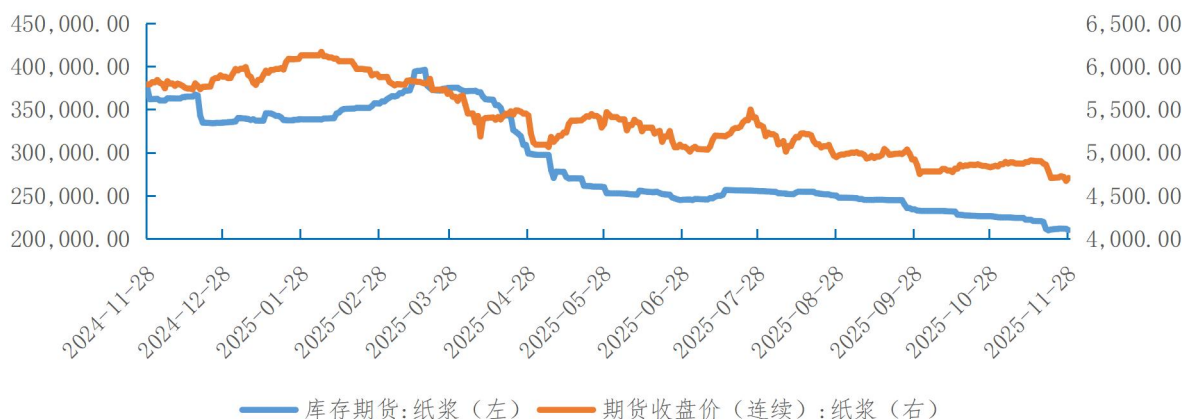
11月24日，“中联洋浦”轮顺利挂靠广州南沙港区，船上装载泰国进口再生纸浆集装箱货物，标志着南沙港在再生资源进出口物流服务领域再添重要业务成果，为区域循环经济发展注入新动能。据悉，此次“中联洋浦”轮从泰国起航，搭载的再生纸浆作为环保型造纸原料，可有效减少木材消耗与环境污染，契合国家“双碳”战略及循环经济发展要求。这批货物用于生产牛卡纸、挂面纸、瓦楞纸等产品，助力企业构建“进口再生原料—绿色生产—终端产品”的循环产业链。

（以上资料均来源于纸业网）

二、行业高频数据

本周（2025.11.24-2025.11.30）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21.10万吨，周环比减少3122.8吨，库存规模边际收缩；另一方面，纸浆期货收盘价均值为4705.2元/吨，较上周下降118.4元/吨，价格端也呈现下行趋势。

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价格变化均呈下行趋势。数据显示，截至11月28日，国内TDI均价较上周下降140元/吨至1.38万元/吨，MDI均价则较上周下降50元/吨，最新报价为1.46万元/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“平稳运行”特征，国内国际纸浆价格均无变化。具体数据显示，本周国内漂针浆均价为 5537.5 元/吨，国内漂阔浆均价为 4325 元/吨，均与上周持平。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）



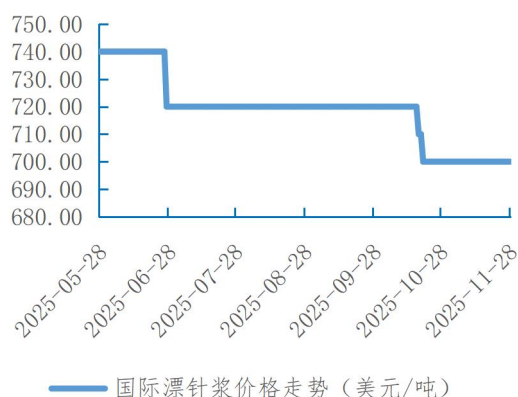
图表 4：国内漂阔浆价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 5：国际漂针浆价格走势（元/吨）



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

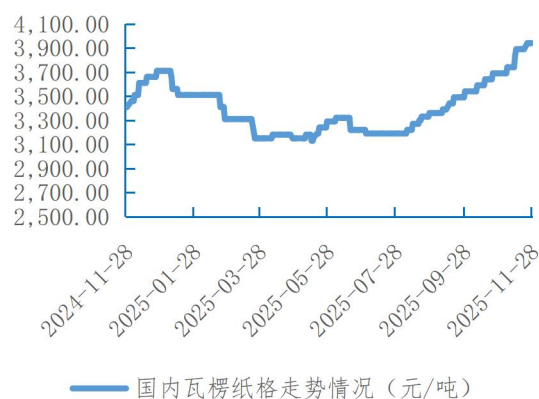
近期国内纸品中包装纸价格呈现上调趋势。截至 11 月 28 日，箱板纸均价为 4600 元/吨，较上周上涨 50 元/吨，瓦楞纸均价 3940 元/吨，较上周上涨 50 元/吨，白卡纸均价为 4450 元/吨，较上周上涨 40 元/吨。

今日白板纸市场稳定运行，国内白板纸市场均价为 3418 元/吨，较上一工作日环比持平。国内白板纸市场低端价格 2600 元/吨，高端价格 3850 元/吨。纸厂开工情况变化不大，部分交叉生产其他产品，因白板纸库存压力下降，叠加生产成本增加，下月上旬纸厂普遍有上调计划，市场观望氛围浓厚。（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）



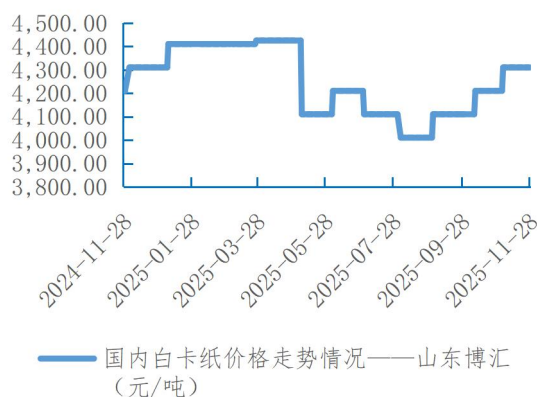
图表 8：国内瓦楞纸价格走势情况（元/吨）



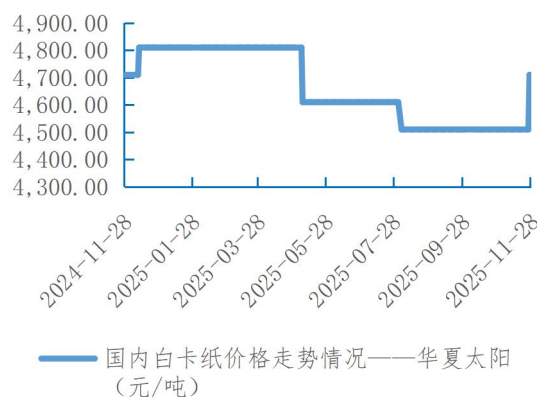
数据来源：Wind，大同证券

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)



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

芬林纸板亮相 SWOP 2025 倡导食品安全与包装低碳减废

11 月 25 日，欧洲领先的优质原生纤维纸板生产商芬林纸板亮相上海世界包装展 (SWOP 2025)，大中华区销售总监钟渊作为嘉宾参与 2025 节约粮食 (中国) 论坛的专家讨论环节，主题为“可持续包装创新与技术”，由世界包装组织 (WPO) 可持续发展与节约食品副总裁 Nerida Kelton 女士主持。作为中国健康和食品包装领域值得信赖的包装材料供应商，芬林纸板在展会上重点展示其在可持续发展、产品安全和创新方面的最新成果。公司生产的轻质纸板产品包括折叠纸板、食品服务板和白牛卡，均采用来自北欧森林的可再生、可完全追溯的原生纤维制成。这些材料不仅可回收、可家庭及工业堆肥处理，还在生产过程中大量使用非化石能源，帮助终端应用客户显著降低包装碳足迹、尤其是范围 3 排放。芬林纸板目标在 2030 年前全面淘汰工厂中对化石能源与材料的使用。截至 2024 年，公司总能源消耗中已有 89% 为非化石能源，彰显其在气候行动与循环经济方面的领导力。

亚太森博成品自动仓库开机投用

近日，国内领先的亚太森博数智化造纸成品自动仓库完成设备安装调试，正式开机投用。该仓库从 2024 年 9 月土建开工，到 2025 年 5 月开始货架安装，再到如今正式投用，将为亚太森博仓储物流效率带来质的飞跃。亚太森博 (山东) 浆纸有限公司年产 50 万吨高度文化纸项目 (PM14) 自 2023 年 8 月开机以来，所产的复印纸凭借着色度好、不易卡纸等高品质，一经上市便备受青睐，产量不断攀升，已成为北方文化纸市场的生力军。公司根据市场需求，拟扩大复印纸产品比率，在原后加工车间增加复印纸切纸机 (Cut size) 等配套设备，相应新

增配套仓储能力。同时结合白卡纸板仓储能力不足的情况，针对文化纸和白卡纸板的需求，公司规划建设了该项目。

江西理文卫生用纸制造有限公司瑞昌高档生活用纸项目获批

11月24日，江西省九江市生态环境局发布公示，拟对江西理文卫生用纸制造有限公司瑞昌高档生活用纸项目作出批复决定。项目属扩建项目，新建备浆工段、碎浆车间、造纸车间、配套仓库、废气收集处理措施；一般固废仓库和危废仓库依托理文卫生造纸、废水环保措施依托理文造纸。

日照华泰成功举行年产15万吨高透伸性纸项目投产仪式暨新产品发布会

11月27日上午，日照华泰纸业有限公司隆重举行“年产15万吨高透伸性纸项目投产仪式暨新产品推介会”。日照华泰董事长孙曰平致辞中讲到，日照华泰扎根莒县20多年，历经兼并重组、退城入园、产业升级，连续7次增资扩产，已发展成为山东省高新技术企业、省专精特新企业、省绿色工厂和省质量标杆企业。本次投产的年产15万吨高透伸性纸项目，产品具有经济环保、质量过硬等优势，可广泛替代塑料制品，应用于食品、砂浆、化工品等包装领域。项目投产后，日照华泰伸性纸总产能将达到30万吨，市场占有率位居全国领先。活动现场，芜湖海螺、河北立广、江门开创、浙江宾王等多家合作企业代表共同见证新品发布。这些企业均是包装材料、文体用品等领域的领军企业，与日照华泰建立了长期稳定的战略合作关系。各方一致认为，此次高透伸性纸的成功投产，将进一步推进产业链协同发展，为下游企业带来更优质、更环保的产品解决方案。

（以上资料均来源于纸业网）

四、投资策略

当前板块处于“盈利修复+格局优化”的关键阶段，建议兼顾短期涨价红利与长期转型成长双主线：

一方面，把握包装纸涨价主线，龙头企业提价落地能力强，三季度以来累计涨幅超25%，箱板纸、瓦楞纸价格稳步上行，下游满产支撑需求，短期盈利弹性确定性概率较高；另一方面，布局绿色转型与原料保障标的，企业拓展再生纸浆进口渠道、构建循环产业链，既享受政策红利，又能抵御原料价格波动，长期抗周期能力更强。

短期可跟踪包装纸提价落地情况与白板纸涨价兑现进度，若供给收缩超预期可重点关注龙头纸企等弹性标的；中期关注再生纸浆进口落地节奏与成本下降传导效果，若盈利修复超预期，可延长龙头企业持仓周期。若终端需求复苏不及预期，优先保留头部龙头与绿色转型标的仓位，规避中小产能企业，降低盈利不及预期风险。

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。