

导语：逆水行舟，不进则退。

作者：市值风云 App：萧瑟

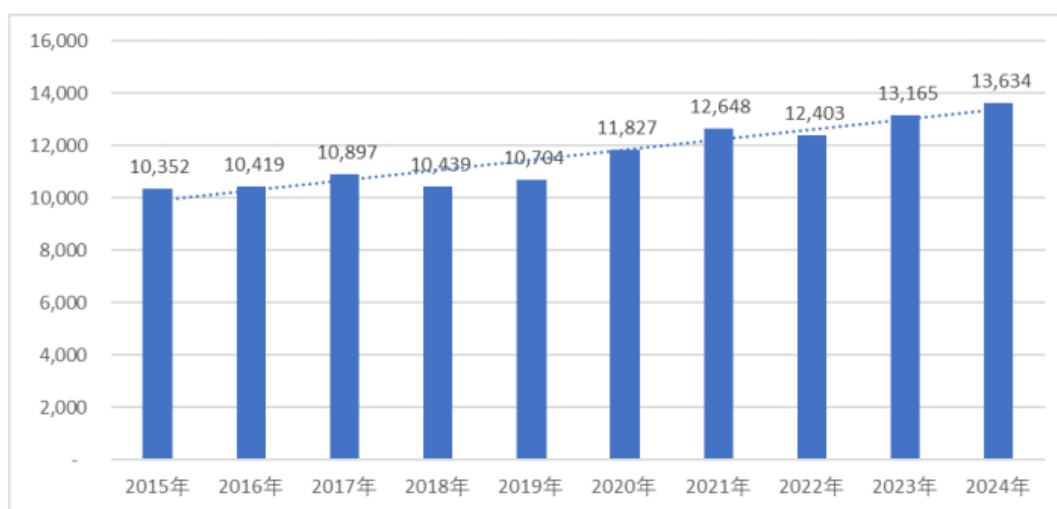
“经济晴雨表”再添生力军！特色纸企林平发展即将登陆主板，拟 翻倍式扩产破局

书本、文件、包裹、纸箱……纸制品作为重要的基础原材料，在经济大循环中无处不在，其生产和消费水平往往代表一个国家发展水平，因此造纸业被称为社会和经济晴雨表。

凭借这一属性，造纸市场规模与经济增长强关联。据造纸协会统计，2019-2024年间，全国纸制品消费量自 1.07 亿吨增至 1.36 亿吨，CAGR 约 5.0%。

2015 年-2024 年中国纸和纸板消费量情况

单位：万吨



数据来源：中国造纸协会

近期上交所官网显示，林平发展（603284.SH）披露了主板上市招股意向书，目前已步入发行环节，市场即将迎来又一家造纸企业。

这是一家怎样的公司呢？风云君带大伙先睹为快。

一、“优中选优”的产品布局逻辑

相比寻常纸企，林平发展的一个显著特点在于其**产品布局聚焦于箱板纸和瓦楞纸**。

目前，公司旗下 115 万吨的纸制品年产能，分别由 80 万吨的箱板纸与 35 万吨的瓦楞纸构成。

收入结构亦是如此，2024 年箱板纸实现收入 17.52 亿，瓦楞纸实现收入 7.15 亿，两者以“七三开”比例几乎贡献了全部总营收。

报告期内，公司主营业务收入按产品构成情况如下：

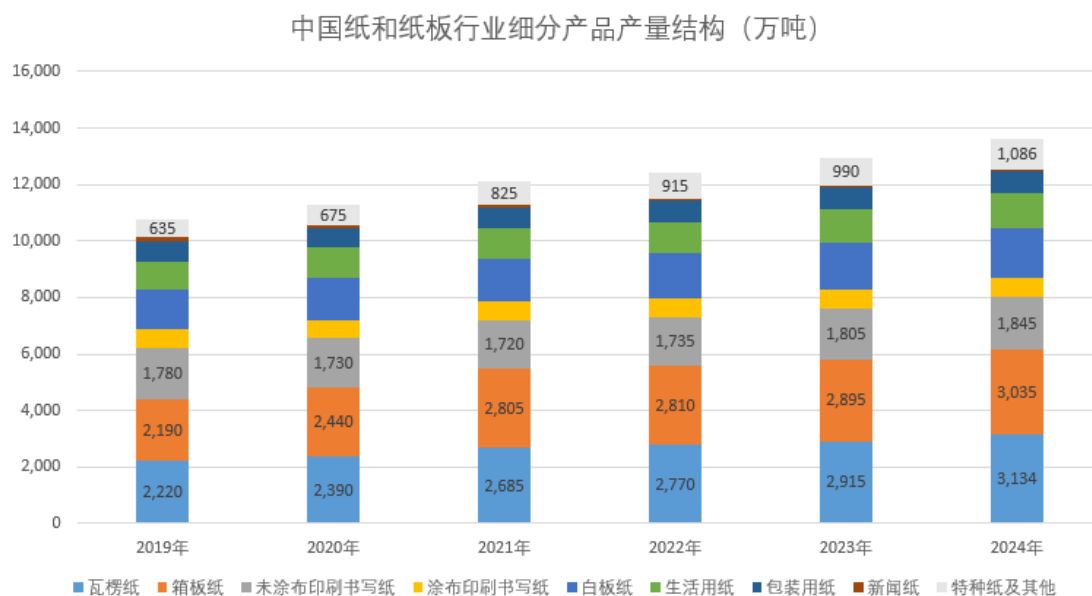
单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
瓦楞纸	34,669.16	28.51%	71,465.47	28.97%	87,175.23	31.30%	111,555.72	38.85%
箱板纸	86,930.05	71.49%	175,229.87	71.03%	191,330.79	68.70%	175,570.21	61.15%
合计	121,599.21	100%	246,695.33	100%	278,506.02	100%	287,125.93	100%

(来源：林平发展招股书)

那么问题来了，为何会是这两类产品呢？

五花八门的纸制品中，箱板纸、瓦楞纸可以说是最大的两个品类。中国造纸协会的数据显示，2024年全国瓦楞纸、箱板纸产量分别达3,035万吨、3,134万吨，在总产量中的占比为22.3%、23.0%。



(来源：中国造纸协会，制图：市值风云 APP)

若按消费量计算，2024年箱板纸为3,582万吨，瓦楞纸为3,407万吨，占总消费量的比例分别为26.3%和25.0%，合计占据半壁江山，地位更甚。

至于供需两端之间的缺口，则需要通过进口弥补。2024年内，国内箱板纸进口规模达到560万吨，出口规模仅13万吨；瓦楞纸进口规模268万吨，出口规模仅6万吨。

两大品类的进口依赖度在业内同样是数一数二，但与此同时，这也意味着更大的替代空间。

2020年-2024年中国纸和纸板各品种进出口情况

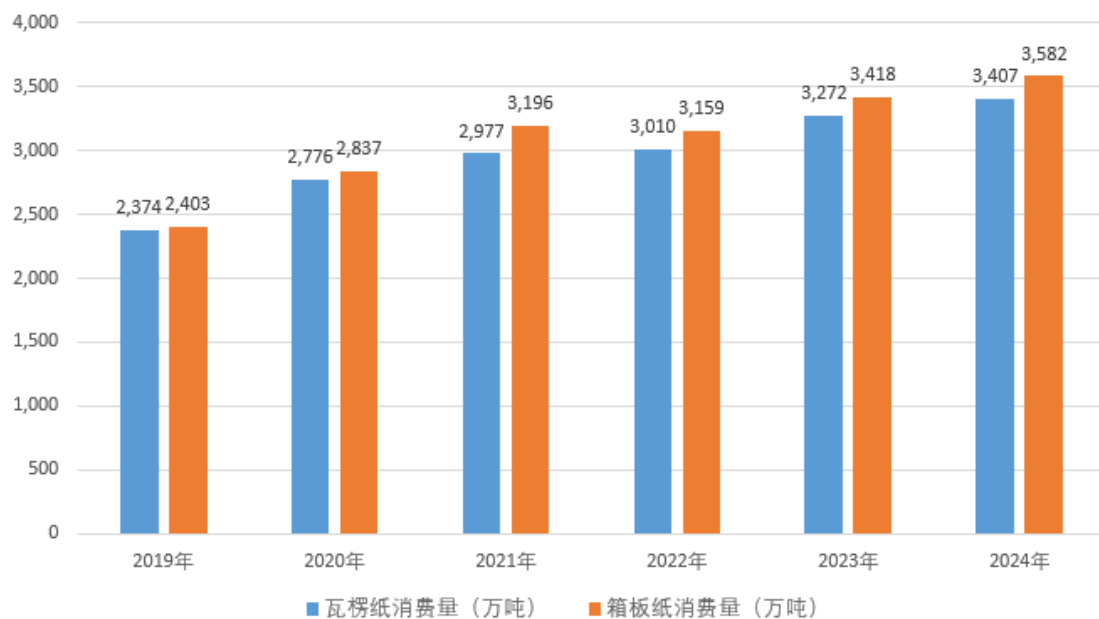
单位：万吨

分类	进口量					出口量				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
新闻纸	65	71	46	51	42	0	1	1	2	2
未涂布印刷书写纸	119	133	45	42	49	66	60	102	136	133
涂布印刷纸	36	44	26	22	23	105	96	176	169	195
包装用纸	31	24	28	39	46	18	17	27	21	25
箱板纸	404	399	360	532	560	7	8	11	9	13
白纸板	53	58	44	44	53	170	156	255	243	277
生活用纸	3	5	3	4	4	87	64	79	111	136
瓦楞原纸	389	294	241	359	268	3	2	1	2	6
特种纸及纸板	22	23	17	14	14	97	106	155	179	224
其他纸及纸板	32	39	26	25	28	34	37	51	60	67

数据来源：中国造纸协会

此外，我们能够注意到，箱板纸、瓦楞纸相关市场规模均在持续增长。

2019-2024年间，箱板纸消费量自2,403万吨增至3,582万吨，瓦楞纸自2,374万吨增至3,407万吨，CAGR分别为8.3%、7.5%，均明显高于行业整体的5.0%。



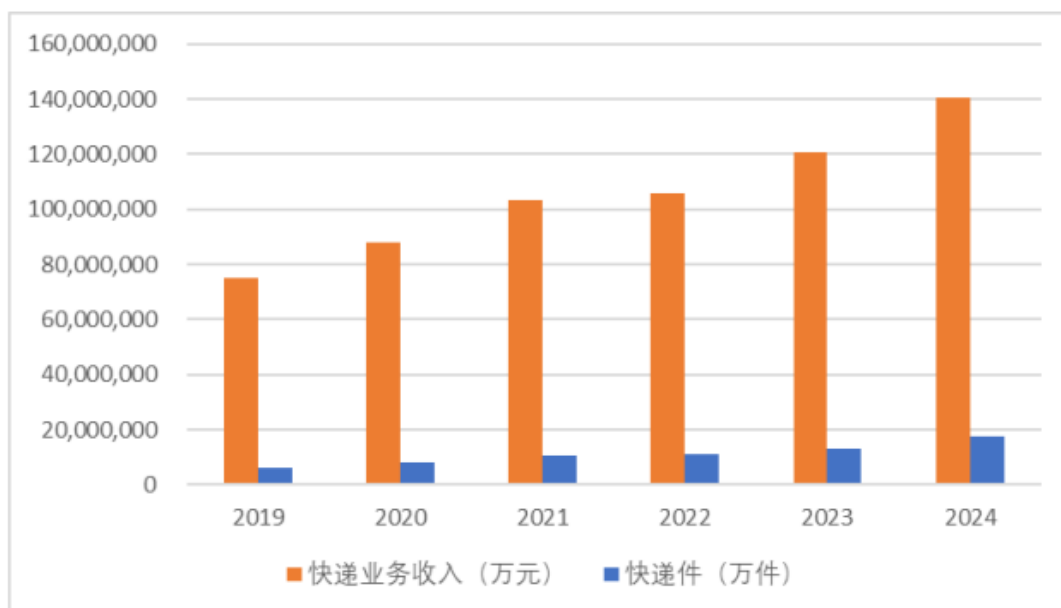
(来源：中国造纸协会，制图：市值风云 APP)

这主要源自下游包装行业需求的拉动。箱板纸与瓦楞纸经过粘合加工即可制成瓦楞纸箱，这正是现代物流体系中最基础、最广泛的包装形式。

“互联网经济”时代，快递行业的发展可谓突飞猛进，2024年国内快递业务量达到1,751亿件，位居世界第一，且较2019年增幅高达87.2%。海量快递业务的背后，包装行业、造纸行业都是受益者。

2019年-2024年中国快递业务量及业务收入

单位：万件、万元



数据来源：国家统计局

总体来看，林平发展的产品布局逻辑可以概括为“优中选优”，在造纸这个大类行业中，锚定到空间足、增速快的优质赛道。

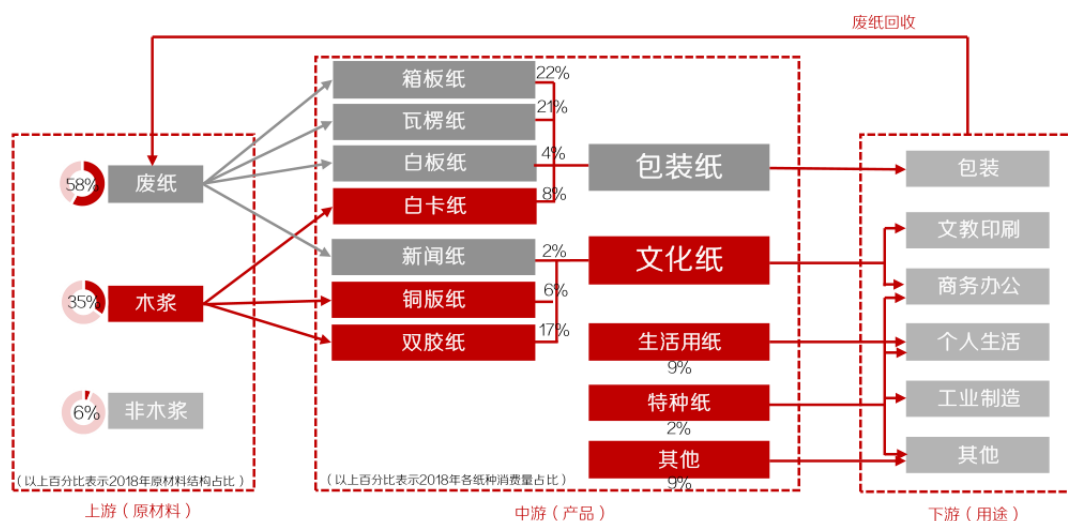
二、“循环经济”模式，盈利能力稳健

林平发展商业模式的另一大特色是“循环经济”。

造纸行业历来存在“浆纸系”与“废纸系”两条技术路线。顾名思义，前者遵循“木片—纸浆—原纸”的传统工艺，企业可通过“林浆纸一体化”实现对全产业链的掌控。

后者则走“废纸—废纸浆—原纸”的循环路径，能显著降低对原生木材的依赖。

在我国森林资源相对有限的背景下，这条路线在能耗与环保方面更具优势。



资料来源：中国造纸协会，东方证券研究所

林平发展选择的正是“废纸系”路线，其原料中废纸浆占比达 70%—80%。

在此基础上，公司还配套建设了热电联产项目，实现浆渣、沼气等的回收利用，并投入建设了日均处理 2 万吨的污水处理系统，将水、电、热等能源也纳入循环体系。

“循环经济”下，影响盈利的关键因素是废纸与原纸之间的价差。从历史数据看，两者间具备强关联关系，公司单价与单位成本涨跌幅度基本趋同，盈利能力较为稳定。

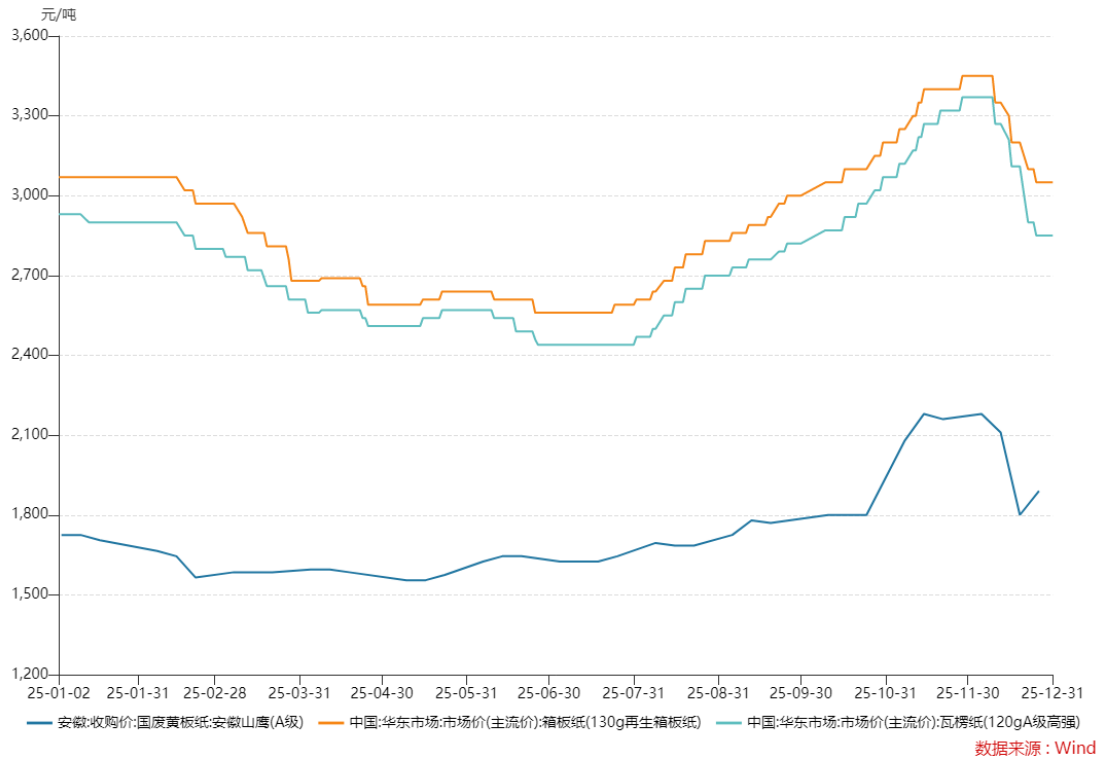
其中,瓦楞纸毛利率位于 4%-5%,箱板纸毛利率 11%-12%,综合毛利率为 9%-10%。得益于主要耗材——煤炭价格的下行,2025 年上半年间毛利率还有所提升。

单位:元/吨

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	变动	金额	变动	金额	变动	金额	
瓦楞纸	平均销售单价	2,316.41	-1.94%	2,362.15	-5.77%	2,506.84	-19.94%	3,131.39
	平均单位成本	2,178.24	-3.84%	2,265.21	-5.49%	2,396.72	-19.93%	2,993.15
	毛利率	5.97%	1.87%	4.10%	-0.29%	4.39%	-0.02%	4.41%
箱板纸	平均销售单价	2,445.79	-2.55%	2,509.68	-7.30%	2,707.46	-20.55%	3,407.95
	平均单位成本	2,160.81	-2.99%	2,227.42	-6.43%	2,380.55	-22.60%	3,075.57
	毛利率	11.65%	0.40%	11.25%	-0.83%	12.07%	2.32%	9.75%
主营业务	平均销售单价	2,407.46	-2.34%	2,465.08	-6.67%	2,641.29	-19.84%	3,294.89
	平均单位成本	2,165.97	-3.25%	2,238.84	-6.16%	2,385.88	-21.57%	3,041.88
	毛利率	10.03%	0.85%	9.18%	-0.49%	9.67%	1.99%	7.68%

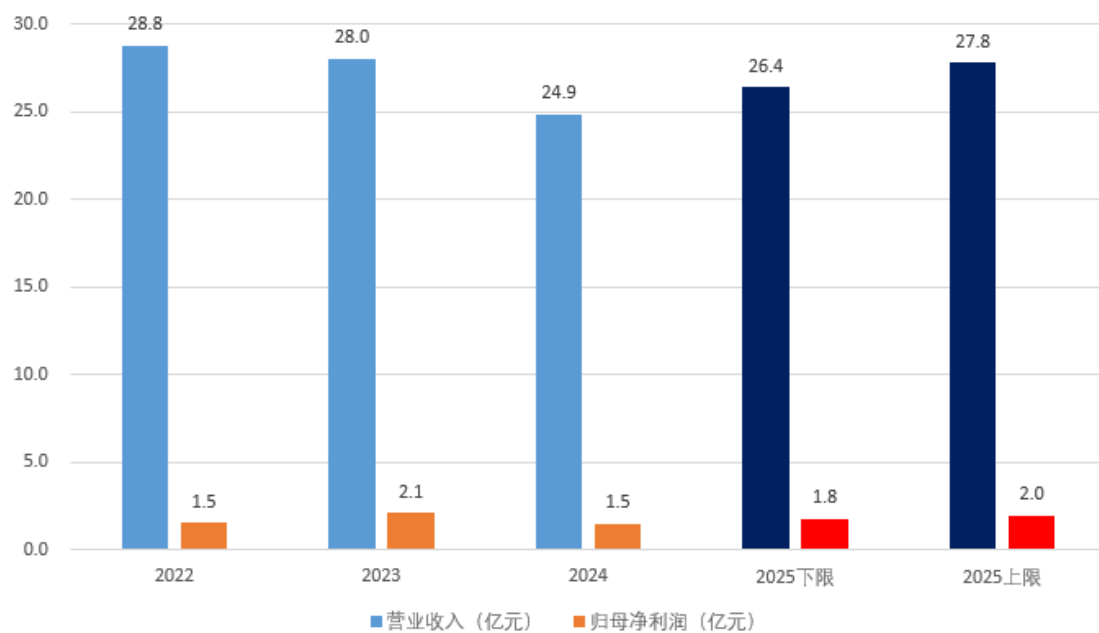
(来源:林平发展招股书)

2025 年下半年以来,受“浆纸系”进口木浆价格上涨带动,成品原纸市场行情走强,国内箱板纸、瓦楞纸以及废纸价格均同步攀升。



林平发展在问询回复中提到，下半年原纸与废纸价差持续走阔，10 月份价差已达 834.10 元/吨，较 7 月扩大 23.8%，预计第四季度价差仍有改善空间，对应毛利率可达 10%至 14%。

基于当前市场趋势，公司还对全年业绩给出了积极预期：预计营业收入 26.40 亿至 27.80 亿，同比增长 6.2%至 11.9%；预计归母净利润为 1.80 亿至 2.00 亿，同比增长 17.8%至 30.8%。



(来源：林平发展招股书，制图：市值风云 APP)

三、行业洗牌趋紧，翻倍扩产突围

在业绩稳健的基础上，林平发展正寻求更为强劲的增长动能。

此次 IPO 计划募资用于两个扩产项目的建设：

年产 90 万吨绿色环保智能制造新材料项目分两期建设，其中一期 30 万吨/年的箱板纸产能已在 2023 年投产，二期项目将进一步增加箱板纸产能 60 万吨/年，预计 2026 年上半年内投产。

年产 60 万吨生物基纤维绿色智能制造新材料项目，则包含箱板纸、瓦楞纸产能各 30 万吨/年。

算下来，两个项目合计将带来 120 万吨/年（箱板纸 90 万吨、瓦楞纸 30 万吨）的原纸产能，较现有 115 万吨/年的规模实现翻倍，相当于再造一个自己。

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资额	建设期	项目备案	项目环评
1	年产 90 万吨绿色环保智能制造新材料项目（二期） ^注	118,670.00	50,000.00	18 个月	萧发改政务[2021]188 号（变更）	宿环建函（2021）62 号
2	年产 60 万吨生物基纤维绿色智能制造新材料项目	87,083.00	70,000.00	18 个月	萧发改政务[2025]111 号	宿环建函[2025]25 号
合计		205,753.00	120,000.00	-	-	-

（来源：林平发展招股书）

扩产最直接的效果是解决长期制约公司发展的产能瓶颈。

从细分品类看，箱板纸产能利用率持续高位运行，2025 年上半年已达 93.5%；相比之下，瓦楞纸产能利用率较低，近年来维持在 80%左右，2025 年上半年为 83.4%。

林平发展解释称，瓦楞纸产能中含一条 2010 年建成的老旧产线（年产能 5 万吨），因技术落后已于 2025 年上半年停用。

若剔除该部分，2025 年上半年瓦楞纸产能利用率同样接近 90%。

单位：吨

产品名称	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
2025年1-6月					
瓦楞纸	187,500.00	156,360.94	83.39%	149,667.36	95.72%
箱板纸	400,000.00	373,891.09	93.47%	355,426.65	95.06%
2024年度					
瓦楞纸	400,000.00	304,598.18	76.15%	302,544.74	99.33%
箱板纸	800,000.00	715,080.89	89.39%	698,216.61	97.64%
2023年度					
瓦楞纸	400,000.00	346,174.81	86.54%	347,749.74	100.45%
箱板纸	800,000.00	707,330.65	88.42%	706,680.73	99.91%
2022年度					
瓦楞纸	450,000.00	356,200.27	79.16%	356,249.84	100.01%
箱板纸	500,000.00	507,564.48	101.51%	515,178.84	101.50%

(来源：林平发展招股书)

此外，产能扩张也将助推公司市场地位的提升。

长期以来，林平发展的定位是区域循环造纸领先企业，2024年公司在安徽省内的市占率达35.65%。

在全国范围内，公司位列造纸企业产量前30名，处于行业第二梯队；其中在箱板纸领域，2024年产量排名全国第九。随着产能翻番，这些排名均有望进一步上升。

单位：万吨

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
安徽省纸及纸板产量	286.00	293.00	312.00
全国纸及纸板产量	13,625.00	12,965.00	12,425.00
发行人原纸产量	101.97	105.35	86.38
发行人原纸产量占安徽省纸及纸板产量比例	35.65%	35.96%	27.68%
发行人原纸产量占全国纸及纸板产量比例	0.75%	0.81%	0.70%

数据来源：中国造纸协会

(来源：林平发展招股书)

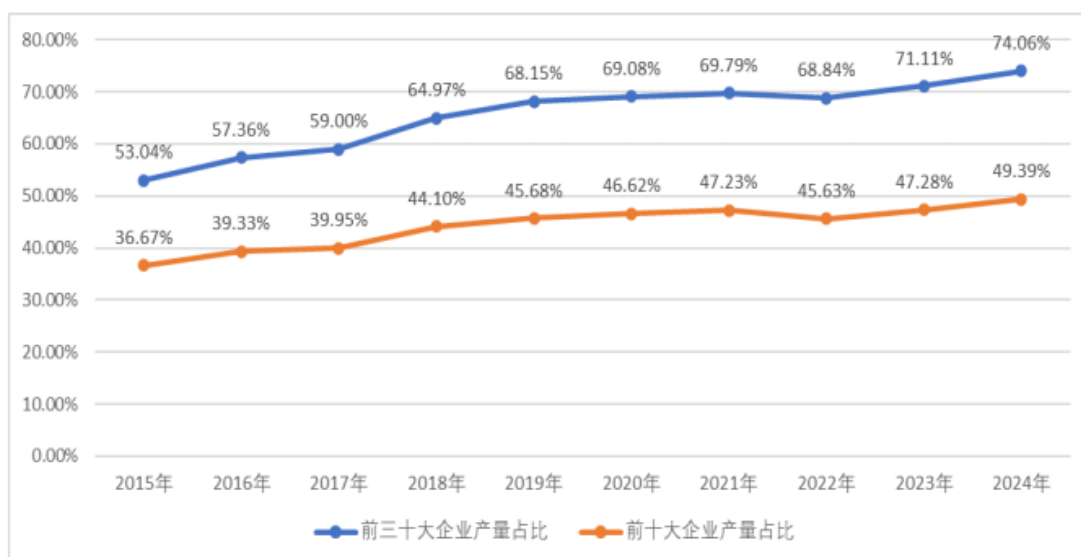
然而，当前市场关注的核心问题是：大幅增加的产能能否被行业消化？

正如前文所述，绑定“互联网经济”的箱板纸、瓦楞纸是造纸行业中需求最高、增长最快、进口替代空间最足的品类，需求端仍有增长潜力。

在供给端，积极的变化也正在发生。

根据造纸协会的报告，2024 年全国纸及纸板生产企业约 2,600 家，但多数中小企业仍停留在低附加值的产品类型上。且随着环保政策与“能耗双控”等要求，造纸行业的门槛也在持续提高。

过去 10 年间，行业 CR30 已从 53.0% 增至 74.1%，CR10 自 36.7% 增至 49.4%，集中度提升已是大势所趋。



(来源：《中国造纸工业年度报告》)

逆水行舟，不进则退。林平发展作为第二梯队玩家，顺应行业大势的同时，也需要寻求弯道超车的机遇。