

林平发展 (603284.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周二（1月27日）有一家主板上市公司“林平发展”询价。

◆ **林平发展 (603284)**：公司主要从事包装用瓦楞纸、箱板纸产品的研发、生产和销售。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 28.79 亿元/28.00 亿元/24.85 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为 -2.75%/-11.24%；实现归母净利润 1.54 亿元/2.12 亿元/1.53 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为 36.97%/-27.76%。根据公司初步预测，公司 2025 年营业收入较 2024 年增长 6.23%至 11.87%，归母净利润较 2024 年增长 17.76%至 30.84%。

① **投资亮点：1、伴随着“以纸代塑”需求的持续释放，瓦楞纸和箱板纸行业具备良好发展前景。**近年来，国家相继出台《国务院办公厅关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》等一系列鼓励和支持资源综合利用行业、循环经济产业发展政策。瓦楞纸和箱板纸做成纸箱使用后经回收可重新作为生产原纸的原材料循环使用，因此与塑料等包装产品相较，更具绿色环保、可回收等优势，契合国家循环经济发展需求。一方面随着“以纸代塑”趋势推进，大量原本使用塑料包装的领域，如电商包裹填充物、缓冲材料、食品包装（餐盒、托盘）、工业品包装等，正在转向使用纸制包装，瓦楞纸箱成为其中最主流的替代方案；另一方面瓦楞纸和箱板纸所具备的优势也在催生新的纸制品应用，例如纸浆模塑餐盒、纸托、纸架等以箱板纸或瓦楞纸为原料或类似原料的产品。在此背景下，预期瓦楞纸与箱板纸在未来整个纸和纸板总量中的地位将更加突出。**2、依托良好的区位优势，公司已成为我国从事瓦楞纸和箱板纸循环经济生产的代表性供应商，并占据安徽省龙头地位。**公司自 2002 年成立之初即从事瓦楞纸的研发、生产及销售，生产基地位于安徽宿州萧县，地处淮海经济区中心区、位于环渤海和长三角经济圈过渡区，地理位置优越。从供应端来看，公司所在周边城市废纸及煤炭能源资源充裕；而从需求端来看，公司所在安徽省是国家级家电生产基地，家电包装普遍采用瓦楞纸箱、对原纸需求较大，同时其销售半径覆盖浙江、江苏、安徽、山东等制造业密集地区，包装用纸需求较为旺盛。经过 20 余载的深耕，公司已成为集废纸利用、热电联产、绿色造纸于一体的资源综合利用企业，并凭借优越的区位优势及稳定的产品质量，逐步在业内建立其较强的品牌影响力，陆续与合兴包装、建发股份、山鹰国际等国内知名企业建立了稳定的合作关系；根据中国造纸协会公布的造纸工业年度报告，2024 年公司原纸产量占安徽省纸及纸板产量的 35.65%、为安徽省内的核心造纸企业，并位列全国造纸企业产量前 30 名。预期随着募投项目建成投产，公司原纸合计生产能力将从 115 万吨/年增至 235 万吨/年，市场地位和竞争力有望得到进一步提升。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取山鹰国际、景兴纸业、荣晟环保、森林包装为林平发展的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 98.27 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值和异常值/算数平均）为 30.72X，销售毛利率为 10.82%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率暂未及同业平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	56.56
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（美德乐）-2025 年 9 期-总第 646 期 2026.1.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（农大科技）-2025 年 8 期-总第 645 期 2026.1.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（北芯生命）-2026 年 7 期-总第 644 期 2026.1.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（世盟股份）-2026 年 6 期-总第 643 期 2026.1.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国亮新材）-2025 年 5 期-总第 642 期 2026.1.15



容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	2,878.9	2,799.8	2,485.1
同比增长(%)		-2.75	-11.24
营业利润(百万元)	150.8	211.4	178.9
同比增长(%)		40.20	-15.39
归母净利润(百万元)	154.5	211.6	152.9
同比增长(%)		36.97	-27.76
每股收益(元)	2.73	3.74	2.70

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、林平发展	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2015 年-2024 年中国纸和纸板产量情况 (万吨)	5
图 6: 2015 年-2024 年中国纸和纸板消费量情况 (万吨)	5
图 7: 2024 年中国纸和纸板各品种产量占比	6
图 8: 2015 年-2024 年中国瓦楞纸产量规模情况 (万吨)	6
图 9: 2015 年-2024 年中国瓦楞纸消费量情况 (万吨)	6
图 10: 2020 年-2024 年中国瓦楞纸进出口情况对比 (万吨)	7
图 11: 2015 年-2024 年中国箱板纸产量规模情况 (万吨)	7
图 12: 2015 年-2024 年中国箱板纸消费量情况 (万吨)	7
图 13: 2020 年-2024 年中国箱板纸进出口情况对比 (万吨)	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、林平发展

公司主要从事包装用瓦楞纸、箱板纸产品的研发、生产和销售，产品主要为瓦楞纸、箱板纸，产品规格齐全，具有良好的抗压度、耐破度和耐折度，被广泛应用于包装物制造、工业品及消费品包装领域。

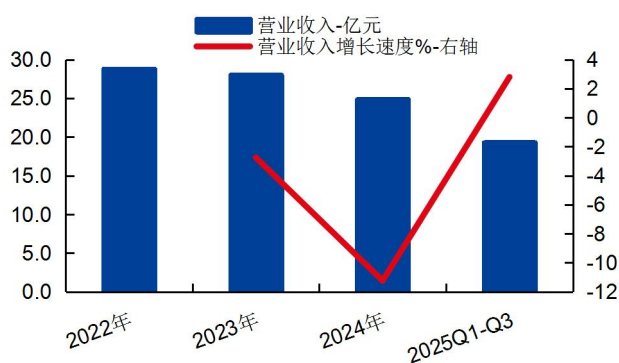
经过多年发展，公司“林平”商标已获得中国驰名商标称号和安徽省著名商标称号，“林平牌高档 A 级施胶瓦楞纸”获得安徽名牌产品称号；并先后多次获得了“安徽省民营企业制造业综合百强企业”、“安徽省民营企业税收贡献 50 强”、“皖美品牌示范企业”等荣誉。此外，公司被认定为安徽省企业技术中心、安徽省技术创新示范企业和安徽省绿色低碳造纸技术工程研究中心，并荣获 2019 年安徽省专精特新中小企业、2020 年度安徽省专精特新冠军企业等称号，2023 年公司被工业和信息化部认定为国家级专精特新小巨人企业。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 28.79 亿元/28.00 亿元/24.85 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为 -2.75%/-11.24%；实现归母净利润 1.54 亿元/2.12 亿元/1.53 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为 36.97%/-27.76%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 19.28 亿元，较 2024 年同期增长 2.79%；实现归母净利润 1.10 亿元，较 2024 年同期减少 11.86%。

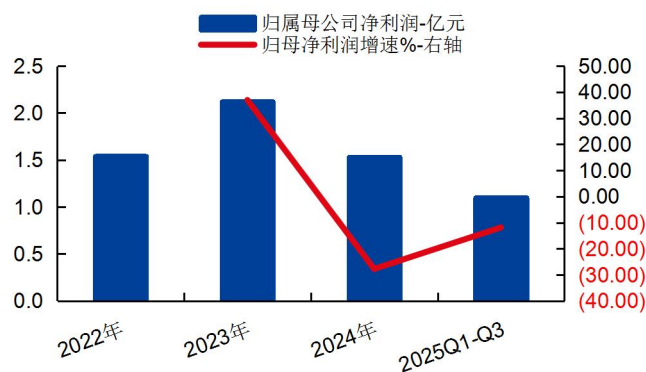
2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为两大板块，分别为瓦楞纸(3.47 亿元，占 2025H1 主营收入的 28.51%)、箱板纸 (8.69 亿元，占 2025H1 主营收入的 71.49%)。2022 年至 2025H1，箱板纸始终为公司的核心产品及主要收入来源，其收入占比稳定在 60%以上，且收入占比逐年抬升，由 2022 年的 61.15%增至 2025H1 的 71.49%。

图 1：公司收入规模及增速变化



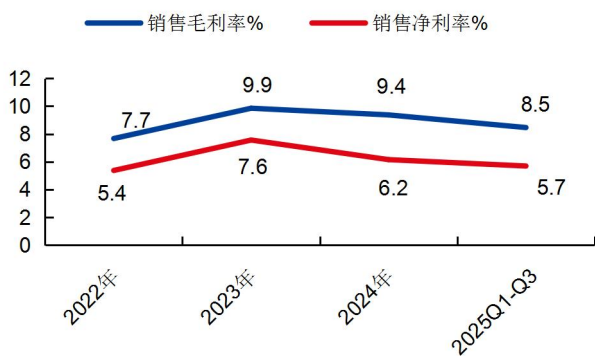
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



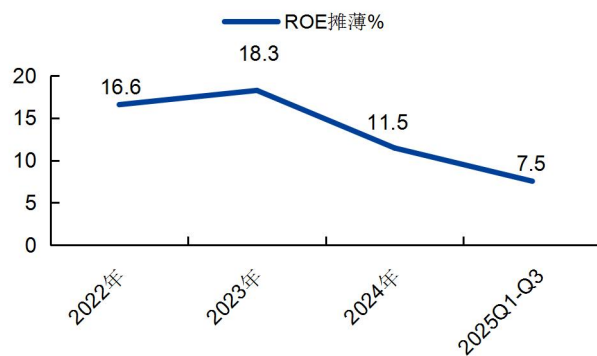
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

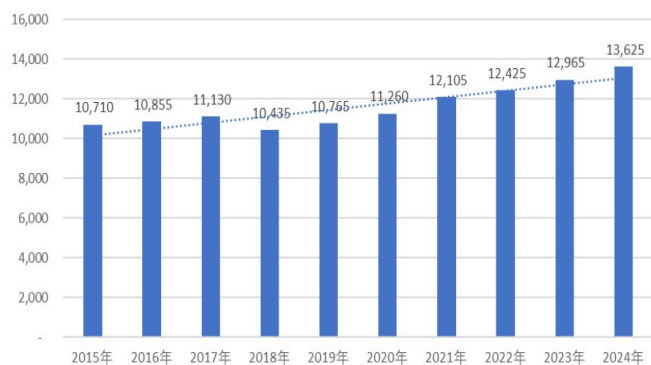
公司产品以瓦楞纸、箱板纸为主；根据产品类型，公司归属于纸和纸板行业。

1、纸和纸板行业

中国造纸行业经历了十年的高速发展后，已经成为全球纸产品生产头部国家之一。2010 年，国内造纸行业开始淘汰落后产能、调整产业结构和节能环保发展的新态势，造纸行业进入良性发展周期，行业规模和质量得到迅速提升；根据中国造纸协会统计显示，我国纸和纸板产量由 2015 年的 10,710 万吨跃升至 2024 年的 13,625 万吨，预期伴随国民经济的稳定发展和下游包装及消费需求增长的发展带动，未来中国纸和纸板行业仍将保持良好发展态势。

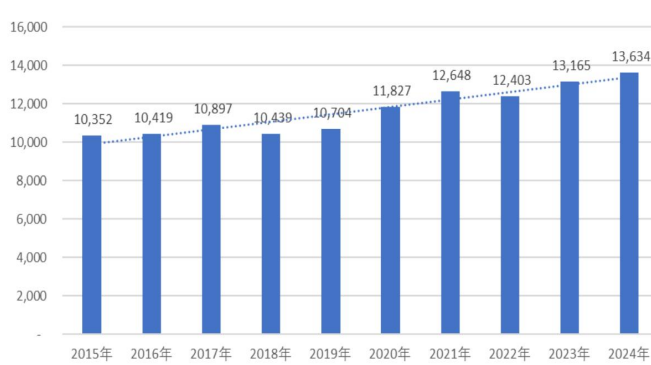
与此同时，2015 年至 2024 年间我国纸和纸板消费量整体持续增加，由 2015 年的 10,352 万吨增长至 2024 年的 13,634 万吨；结合每年的产量，整体上我国每年的纸和纸板的消费量大于产量，市场消化情况较好，市场前景具有可持续性。

图 5：2015 年-2024 年中国纸和纸板产量情况（万吨）



资料来源：中国造纸协会，华金证券研究所

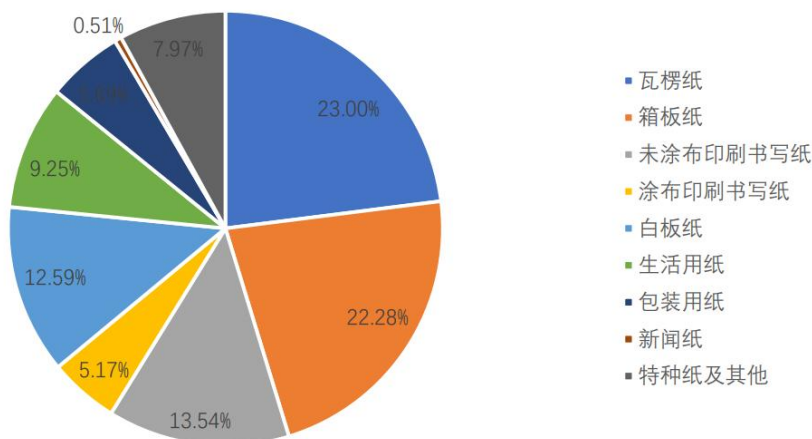
图 6：2015 年-2024 年中国纸和纸板消费量情况（万吨）



资料来源：中国造纸协会，华金证券研究所

从产品结构来看，2024 年中国纸和纸板行业细分产品中，瓦楞原纸产量达到 3,134 万吨，箱板纸产量达到 3,035 万吨，产量居于纸和纸板产量的前两名。

图 7：2024 年中国纸和纸板各品种产量占比



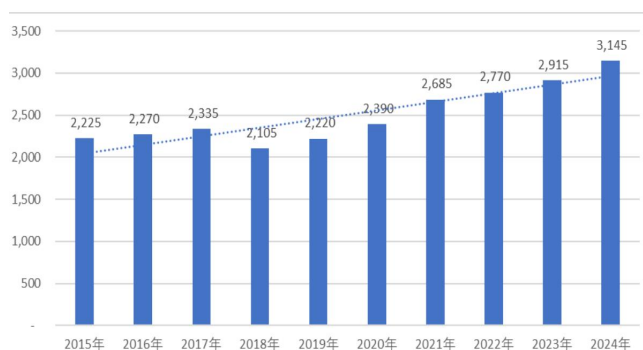
资料来源：中国造纸协会，华金证券研究所

1) 瓦楞纸市场

作为包装材料用的瓦楞纸，加工成纸箱后可代替其他包装材料。具有成本低、重量轻、运输方便、节约木材、以纸代塑，减少白色污染，多次循环等优点，近年来得到良好的发展；根据中国造纸协会统计数据显示，2024 年中国瓦楞纸产量为 3,145 万吨，较上一年增长 7.89%，2015-2024 年生产量年均复合增长率为 3.92%。未来伴随中国经济持续发展，网络购物高速增长，用于产品的包装瓦楞纸将呈现出持续增长的趋势，在整个纸和纸板总量中地位也将更加突出。

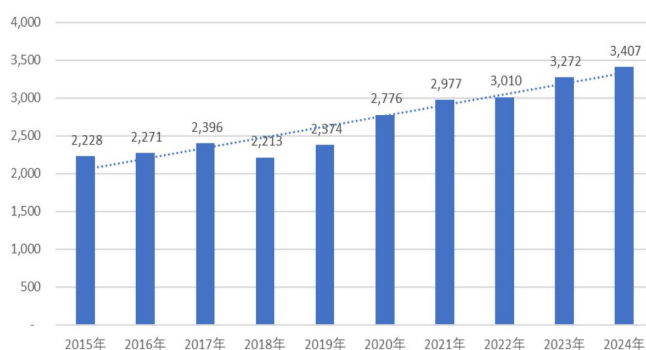
同时从消费端来看，根据中国造纸协会统计数据显示，2024 年中国瓦楞纸消费量为 3,407 万吨，较上一年增长 4.13%，2015-2024 年消费量年均复合增长率为 4.83%。同时，整体上国内每年瓦楞纸消费量要大于产量，上述良好的市场需求对于国内瓦楞纸生产制造商提供了广阔的市场空间。

图 8：2015 年-2024 年中国瓦楞纸产量规模情况（万吨）



资料来源：中国造纸协会，华金证券研究所

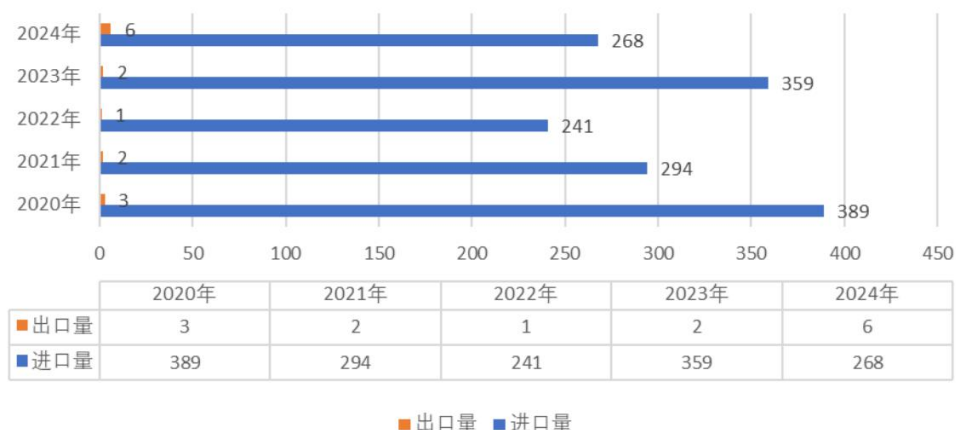
图 9：2015 年-2024 年中国瓦楞纸消费量情况（万吨）



资料来源：中国造纸协会，华金证券研究所

而从产品进出口情况来看，公司瓦楞纸对国外进口依赖较大；根据中国造纸协会统计显示，2024 年中国瓦楞纸行业进口规模达到 268 万吨，出口规模仅为 6 万吨。进口替代及出口量有巨大的市场空间。

图 10: 2020 年-2024 年中国瓦楞纸进出口情况对比 (万吨)



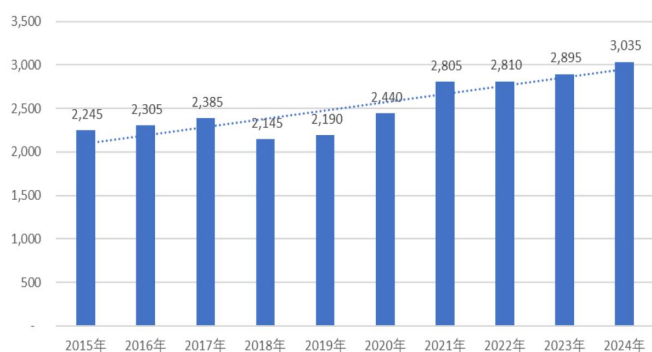
资料来源: 中国造纸协会, 华金证券研究所

2) 箱板纸市场

箱板纸是瓦楞纸箱的重要原材料之一; 根据中国造纸协会统计数据显示, 2024 年中国箱板纸生产量 3,035 万吨, 2015 年-2024 年, 国内箱板纸产量年均复合增长率为 3.41%。预期随着国民经济的持续发展, 消费品、电商、物流及快递领域的需求将持续增长, 未来箱板纸市场也将保持稳定增长态势。

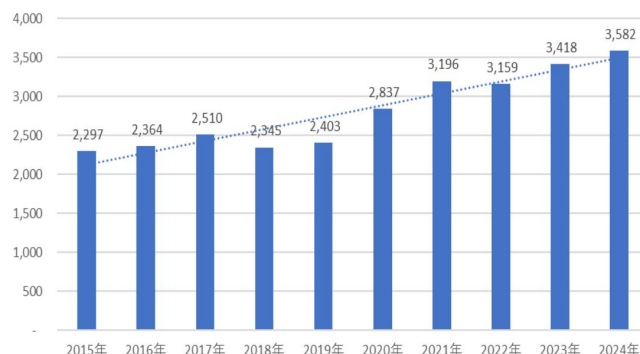
从消费端来看, 箱板纸与瓦楞纸同样关联度较大, 两者需求贴合度较高; 2015 年-2024 年箱板纸的消费量走势整体与瓦楞纸基本一致, 根据中国造纸协会统计数据显示, 2024 年中国箱板纸消费量为 3,582 万吨, 较上一年增长 4.80%, 2015-2024 年消费量年均复合增长率为 5.06%。

图 11: 2015 年-2024 年中国箱板纸产量规模情况 (万吨)



资料来源: 中国造纸协会, 华金证券研究所

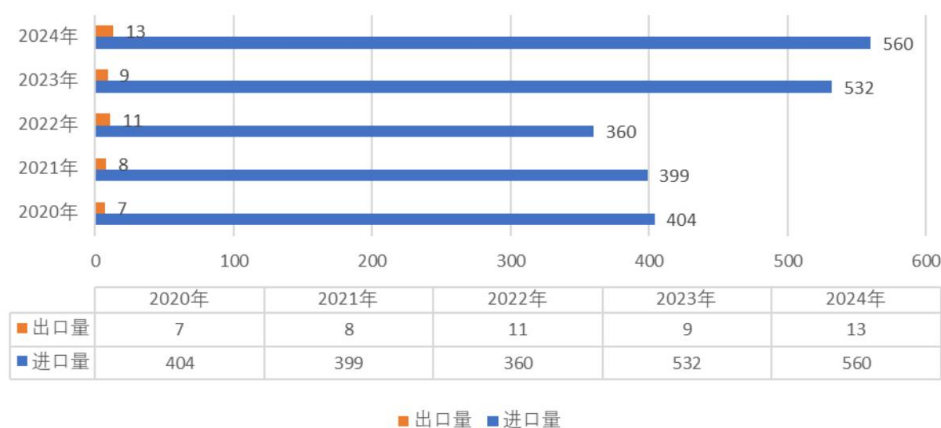
图 12: 2015 年-2024 年中国箱板纸消费量情况 (万吨)



资料来源: 中国造纸协会, 华金证券研究所

此外, 根据中国造纸协会统计数据, 2024 年中国箱板纸行业进口规模达到 560 万吨, 出口规模仅为 13 万吨, 进口替代及出口量有巨大的市场空间。

图 13: 2020 年-2024 年中国箱板纸进出口情况对比 (万吨)



资料来源: 中国造纸协会, 华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、伴随着“以纸代塑”需求的持续释放，瓦楞纸和箱板纸行业具备良好发展前景。近年来，国家相继出台《国务院办公厅关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》等一系列鼓励和支持资源综合利用行业、循环经济产业发展政策。瓦楞纸和箱板纸做成纸箱使用后经回收可重新作为生产原纸的原材料循环使用，因此与塑料等包装产品相较，更具绿色环保、可回收等优势，契合国家循环经济发展需求。一方面随着“以纸代塑”趋势推进，大量原本使用塑料包装的领域，如电商包裹填充物、缓冲材料、食品包装（餐盒、托盘）、工业品包装等，正在转向使用纸制包装，瓦楞纸箱成为其中最主流的替代方案；另一方面瓦楞纸和箱板纸所具备的优势也在催生新的纸制品应用，例如纸浆模塑餐盒、纸托、纸架等以箱板纸或瓦楞纸为原料或类似原料的产品。在此背景下，预期瓦楞纸与箱板纸在未来整个纸和纸板总量中的地位将更加突出。

2、依托良好的区位优势，公司已成为我国从事瓦楞纸和箱板纸循环经济生产的代表性供应商，并占据安徽省龙头地位。公司自 2002 年成立之初即从事瓦楞纸的研发、生产及销售，生产基地位于安徽宿州萧县，地处淮海经济区中心区、位于环渤海和长三角经济圈过渡区，地理位置优越。从供应端来看，公司所在周边城市废纸及煤炭能源资源充裕；而从需求端来看，公司所在安徽省是国家级家电生产基地，家电包装普遍采用瓦楞纸箱、对原纸需求较大，同时其销售半径覆盖浙江、江苏、安徽、山东等制造业密集地区，包装用纸需求较为旺盛。经过 20 余载的深耕，公司已成为集废纸利用、热电联产、绿色造纸于一体的资源综合利用企业，并凭借优越的区位优势及稳定的产品质量，逐步在业内建立其较强的品牌影响力，陆续与合兴包装、建发股份、山鹰国际等国内知名企业建立了稳定的合作关系；根据中国造纸协会公布的造纸工业年度报告，2024 年公司原纸产量占安徽省纸及纸板产量的 35.65%、为安徽省内的核心造纸企业，并位列全国造纸企业产量前 30 名。预期随着募投项目建成投产，公司原纸合计生产能力将从 115 万吨/年增至 235 万吨/年，市场地位和竞争力有望得到进一步提升。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、年产 90 万吨绿色环保智能制造新材料项目（二期）：项目建成达产后，可实现年产 60 万吨定量为 80-200g/m² 箱板纸的生产能力，并预计新增年均营业收入 16.19 亿元、新增年均净利润 1.34 亿元。

2、年产 60 万吨生物基纤维绿色智能制造新材料项目：项目建成达产后，可实现年产 30 万吨定量为 90-160g/m² 瓦楞纸和年产 30 万吨定量为 80-200g/m² 箱板纸的生产能力，并预计新增年均营业收入 15.60 亿元、新增年均净利润 1.25 亿元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投 资期
1	年产 90 万吨绿色环保智能制造新材料项目（二期）	118,670.00	50,000.00	18 个月
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
	总计	205,753.00	120,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 24.85 亿元，同比减少 11.24%；实现归属于母公司净利润 1.53 亿元，同比减少 27.76%。根据管理层初步预测，公司预计 2025 年实现营业收入 26.40 亿元至 27.80 亿元，较 2024 年增长 6.23%至 11.87%；预计实现归母净利润 1.80 亿元至 2.00 亿元，较 2024 年增长 17.76%至 30.84%；预计实现扣非归母净利润 1.70 亿元至 1.90 亿元，较 2024 年增长 2.20%至 14.23%。

公司专注于包装用瓦楞纸、箱板纸产品领域；根据业务的相似性，选取山鹰国际、景兴纸业、荣晟环保、森林包装为林平发展的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 98.27 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值和异常值/算数平均）为 30.93X，销售毛利率为 10.82%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率暂未及同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE(摊 薄)
600567.SH	山鹰国际	105.97	-13.10	292.29	-0.35%	-4.51	-388.46%	7.35%	-2.99%
002067.SZ	景兴纸业	83.92	135.15	54.79	0.41%	0.71	-22.18%	7.02%	1.22%
603165.SH	荣晟环保	40.22	19.29	22.35	-2.45%	2.86	5.79%	14.96%	12.30%
605500.SH	森林包装	37.54	42.57	23.63	1.45%	1.93	22.90%	13.93%	7.48%
	平均值	66.91	30.93	98.27	-0.23%	0.25	-95.49%	10.82%	4.50%
603284.SH	林平发展	/	/	24.85	-11.24%	1.53	-27.76%	9.37%	11.46%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 1 月 23 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值为负的山鹰国际和 PE 值偏高的景兴纸业。

（六）风险提示

销售区域集中风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、业绩下滑风险、流动性风险、固定资产折旧较高导致净利润下降的风险、应收账款发生坏账的风险、税收优惠政策变动风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn