

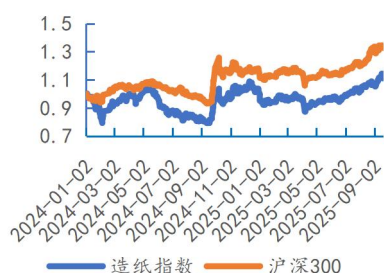
造纸旺季价格有支撑，行业转型加速推进

【2025. 9. 15-2025. 9. 19】

行业评级：看好

发布日期：2025. 9. 25

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>

核心观点

- ◆ **旺季价格有支撑，纸品供需格局保持良性：**本周造纸行业旺季特征延续，国内纸品价格整体维持平稳态势。截至 9 月 19 日，白板纸、白卡纸、瓦楞纸、箱板纸等主要品类价格与上周持平，前期涨价成果得到巩固。从产业链传导来看，瓦楞纸、箱板纸库存持续去化，供需关系保持良性平衡，为后续价格稳定提供支撑；虽胶版纸、铜版纸前期略有调整，但主要系短期库存优化，不影响旺季需求回暖的整体趋势。
- ◆ **库存收缩对冲价格微升，纸企成本预期趋稳：**本周纸浆期货市场量价调整进一步减轻纸企成本压力。库存端，纸浆期货库存均值下降，库存规模边际收缩；价格端，纸浆期货收盘价均值上升，成本略微提升。细分品类呈现“国内微调、国际平稳”特征，纸企成本预期更趋稳定，为盈利修复创造有利条件。
- ◆ **政策与企业共振，行业转型加速推进：**政策层面，多重利好为行业发展定向赋能。中国造纸协会胶版印刷纸工作委员会正式成立，推动行业破除低质量内卷、建立公平竞争机制；山东省此前举办的造纸产业“四新”技术交流会聚焦“技术进步引领产业升级”，与绿色转型政策形成协同，引导行业向高端化、绿色化方向发展；京东与保定满城区政府战略合作，助力生活用纸产业带数字化、品牌化转型。
- ◆ **估值与基本面匹配，板块配置价值凸显：**当前造纸板块估值处于历史低位，叠加“旺季价格稳撑+成本缓解+政策转型”三重支撑，基本面边际改善逻辑明确。从企业质地看，晨鸣、华泰、太阳、玖龙 4 家纸企入选 2025 中国企业 500 强，头部企业现金流充裕、业绩确定性强；在成长风格主导的市场中，造纸板块兼具“防御（价格稳定+成本可控）+弹性（新产能释放+技术突破）”双重属性，后续估值修复空间值得期待。
- ◆ **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

2025 中国企业 500 强名单发布 晨鸣、华泰、太阳、玖龙登榜

9 月 15 日，中国企业联合会、中国企业家协会发布“2025 中国企业 500 强”，这是中国企联连续第 24 次向社会发布该榜单。这份榜单以 2024 年企业营业收入为入围标准，入围门槛较上年提高 5.79 亿元，达到 479.6 亿元。其中，造纸行业有 4 家企业上榜，取得可喜成绩：晨鸣控股有限公司（第 288 名）、华泰集团有限公司（第 300 名）、山东太阳控股有限公司（第 326 名）、玖龙纸业（控股）有限公司（第 387）名。

京东保定清洁纸品战略发布会顺利举行

9 月 16 日，京东超市保定清洁纸品战略发布会在保定市满城区举行。京东超市在产品、品牌、供应链、渠道方面提出四大布局，推出“京东纸品亿元俱乐部”共创计划，并与保定市满城区人民政府签署战略合作协议，政企合力推动满城生活用纸产业带高质量发展。此次战略合作双方围绕产业带电商化发展、商家上行扶持、区域品牌建设等方面展开深度共建，推动满城生活用纸产业实现数字化、品牌化转型，助力满城生活用纸销往全国。

中国造纸协会胶版印刷纸工作委员会在京正式成立

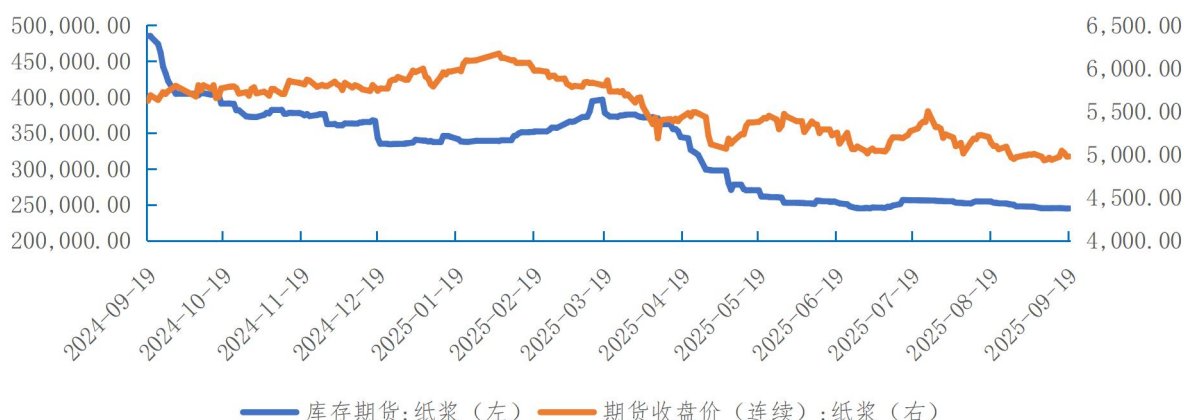
为了推动造纸行业高质量发展，按照中国造纸协会的工作计划，2025 年 8 月 25 日中国造纸协会胶版印刷纸工作委员会在北京正式成立。中国造纸协会理事长赵伟，以及国内主要胶版印刷纸生产企业的领导代表出席了成立大会。会议由中国造纸协会理事长赵伟主持。会议期间，与会代表围绕行业发展展开深入研讨，并就行业风险防控、市场自律及公平竞争环境建设等核心议题展开深入研讨，达成多项关键共识，倡议破除低质量内卷式非理性竞争，保障产品质量，建立公平、有序的竞争机制，共同构建协同高质量发展的产业新生态。

（资料来源：纸业网）

二、行业高频数据

本周（2025.9.15-2025.9.19）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 24.48 万吨，周环比减少 157.6 吨，库存规模边际收缩；另一方面，纸浆期货收盘价均值为 4995.6 元/吨，较上周下降 48.4 元/吨，价格端呈现上涨节奏。

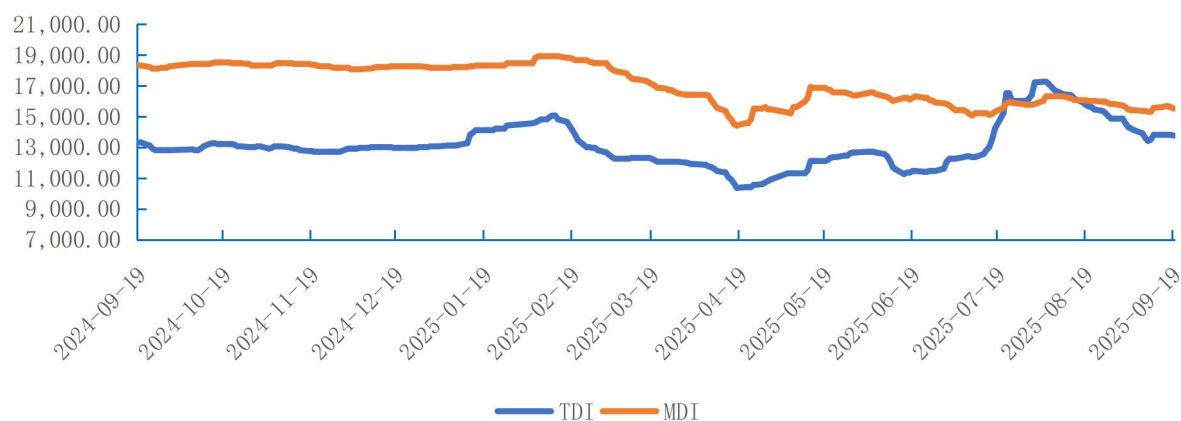
图表 1：纸浆库存期货（吨）及收盘价（元/吨）



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 价格均呈上涨趋势。数据显示，截至 9 月 19 日，国内 TDI 均价较上周上涨 150 元/吨至 1.38 万元/吨，MDI 均价则较上周上涨 230 元/吨，最新报价为 1.56 万元/吨，两类产品短期价格均出现一定幅度上升。

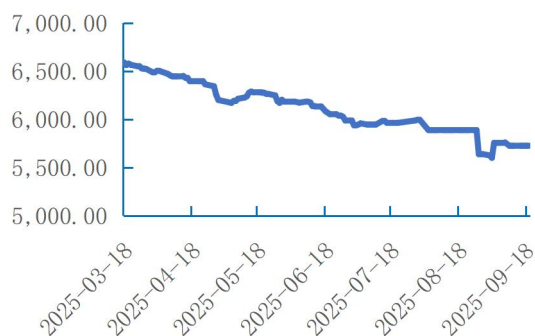
图表 2：TDI&MDI 价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

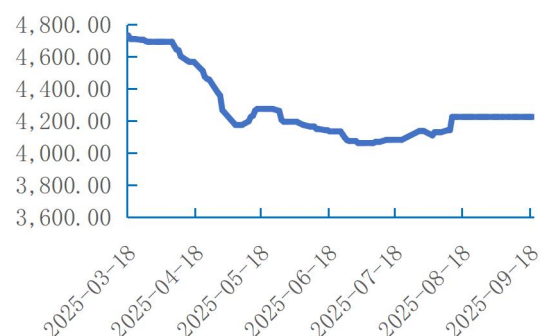
本周国内纸浆市场呈现“分化运行”特征，漂针浆价格出现小幅调整，而漂阔浆与国际纸浆价格维持稳定。具体数据显示，国内漂针浆本周均价为 5725 元/吨，较上周微降 8.75 元/吨；漂阔浆均价稳定在 4225 元/吨，与上周持平。国际市场方面，漂针浆、漂阔叶浆价格分别保持 720 美元/吨、630 美元/吨，周内均未出现波动，整体供需格局相对平稳。

图表 3：国内漂针浆价格走势（元/吨）



—— 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）

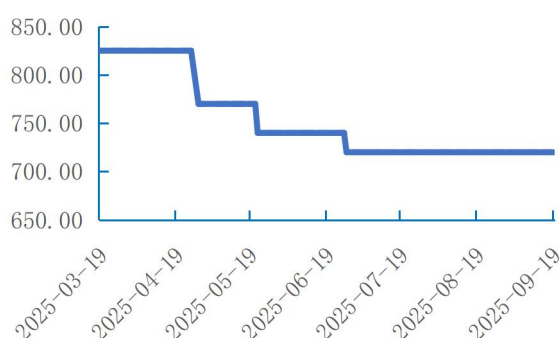


—— 国内漂阔浆价格走势（元/吨）

数据来源：Wind，大同证券

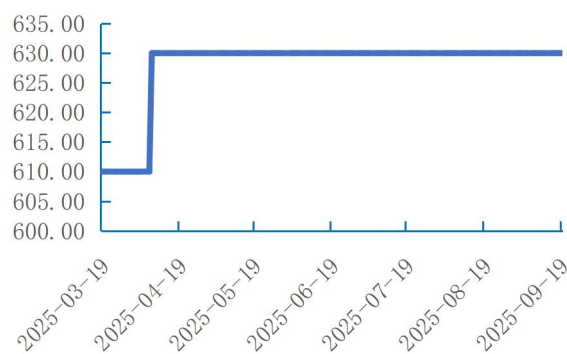
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：国际漂针浆价格走势（元/吨）



—— 国际漂针浆价格走势（美元/吨）

图表 6：国际漂阔浆价格走势（万吨）



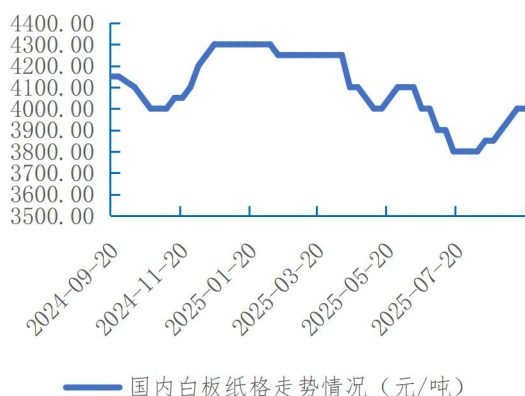
—— 国际漂阔浆价格走势（美元/吨）

数据来源：Wind，大同证券

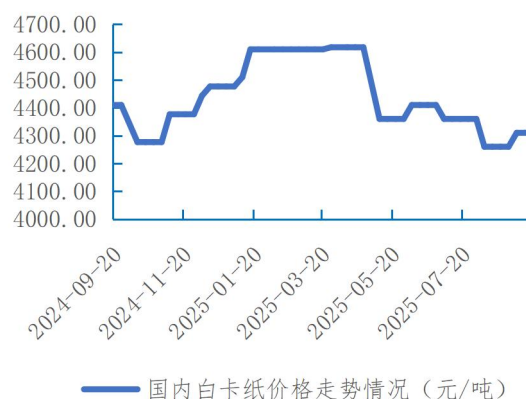
数据来源：Wind，大同证券

近期国内纸品市场价格维持平稳态势。截至 9 月 19 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，箱纸板均价 5345 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，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）



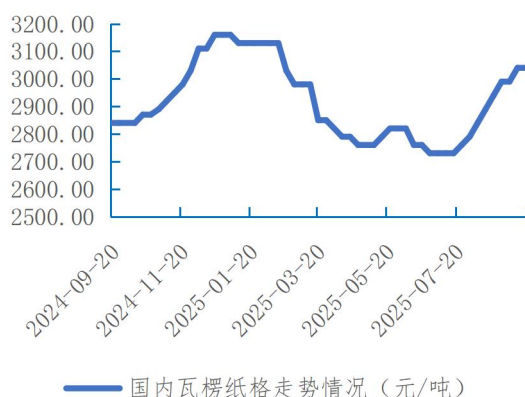
图表 8：国内白卡纸价格走势情况（元/吨）



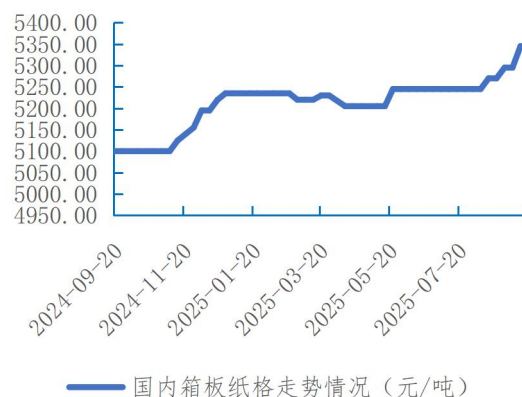
数据来源：iFind，大同证券

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）



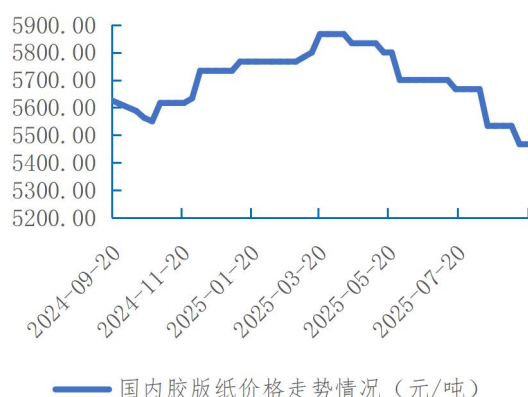
图表 10：国内箱板纸价格走势情况（元/吨）



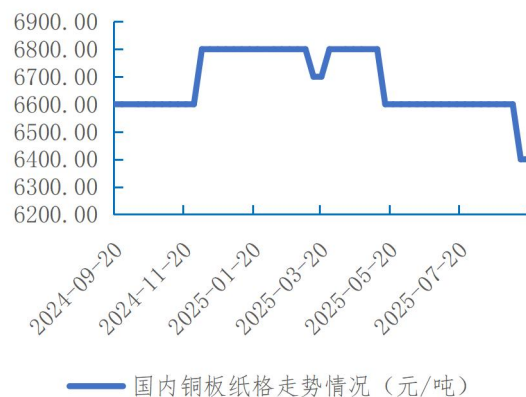
数据来源：iFind，大同证券

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）



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

四川仙鹤新材料项目环评公示，计划新增 20 万吨/年生活用纸产能。近日，四川仙鹤新材料有限公司公示了年产 100 万吨竹浆纸一体化项目，其中二阶段建设规划中含有 20 万吨/年生活用纸(擦手纸和其他品类生活用纸)产能，项目建设地点位于四川合江经济开发区。根据公示内容，项目分两阶段进行建设。一阶段建设年产 40 万吨漂白硫酸盐竹浆生产线，配套建设备料、碱回收、废渣炉、汽轮机和二氧化氯制备等相关设施；二阶段建设年产 60 万吨特种纸、生活用纸和纸塑产品，除年产 20 万吨生活用纸产能外，还包括：年产 5 万吨转印用纸，年产 5 万吨标签离型原纸，年产 20 万吨食品医疗类包装纸(含 5 万吨涂布纸)，年产 10 万吨纸浆模塑，以及废渣炉等相应的配套。

国家级荣誉连续上榜 金东数智化转型迎来新的里程碑。最近，工信部先后公示发布《2025 年 5G 工厂名录》、《2025 年度卓越级智能工厂项目名单》，金东纸业分别以“高端文化用纸全流程智能制造 5G 车间”“全流程数智化的高端文化用纸智能工厂”强势上榜，标志着金东数智化转型迎来新的里程碑。据了解，5G 工厂是充分利用以 5G 为代表的新一代信息通信技术集成，打造新型工业互联网基础设施，新建或改造产线级、车间级、工厂级等生产现场，形成生产单元广泛连接、信息(IT)运营(OT)深度融合、数据要素充分利用、创新应用高效赋能的先进工厂。

产业链齐聚博汇纸业，共商绿色未来：金凤凰®水性阻隔食品卡 EPP 机内回收技术获突破性进展。2025 年 9 月 12 日，金光集团 APP 与博汇纸业在山东淄博成功联合举办“APP&博汇纸业全球客户绿色发展战略论坛”。本次论坛邀请巴斯夫、都佰城等产业链上下游合作伙伴，环保纸产业专业委员会、上海市食品接触材料协会等行业协会，同济大学、华南理工大学等知名高校以及中轻纸品检验认证有限公司等专业机构，立乐、立上等纸杯制造商，伊利、飞鹤、古茗、益禾堂等终端合作伙伴共同参与。在此次研讨会上博汇纸业宣布：金凤凰®水性阻隔食品卡 EPP 生产技术取得重大突破，实现了 EPP 损纸机内再浆同级回收用于生产 EPP 正品的可回收实践。这一技术突破为解决塑料污染提供了切实可行的解决方案，也标志着纸基包装材料回收技术达到新的高度。

(资料来源：纸业网)

四、投资策略

当前造纸板块处于“旺季成果巩固+转型加速推进”的关键阶段，既要把握短期价格稳定下的盈利确定性，也布局长期转型带来的价值增量。进攻端：聚焦旺季价格稳撑、新产能释放的细分领域，前期涨价传导顺畅的包装纸龙头及新增产能落地的生活用纸、特种纸企业，在供需良性格局下，业绩弹性有望进一步释放；防御端：布局政策赋能、技术领先的转型标的，政策推动的行业规范化(如胶版印刷纸工作委员会建立)、企业的绿色技术突破与数智化升级，将为标的带来长期成长动能，抗周期能力更强。

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。