

造纸减产提价，政策保驾护航

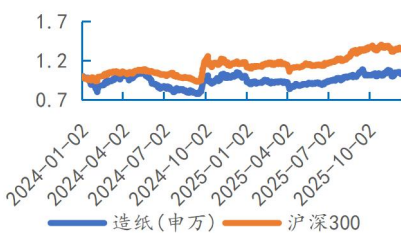
【2025. 12. 08–2025. 12. 14】

行业评级：看好

发布日期：2025. 12. 17

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>

◆ **包装纸提价延续，供给收缩强化支撑：**本周包装纸价格稳步上行，箱板纸、瓦楞纸、白卡纸周环比分别上涨 50 元/吨、40 元/吨、10 元/吨，废纸高位与库存低位形成双重支撑。龙头纸企集中宣布 2026 年初停机计划，玖龙、理文、山鹰预计减产约 27 万吨包装纸，供给收缩进一步收紧供需格局，为后续价格上行奠定基础，行业盈利修复逻辑持续强化。

◆ **纸浆库存加速去化，成本结构保持稳定：**纸浆市场呈现“库存收缩+价格平稳”特征，成本端压力可控：纸浆期货库存均值降至 20.17 万吨，周环比大幅减少 7144 吨，去库速度显著加快；国内漂针浆、漂阔浆均价微涨 15 元/吨、12.5 元/吨，国际市场价格保持平稳，纸企成本预期稳定。库存去化反映需求改善，供需紧平衡格局未变。

◆ **政策与行业协同，转型规范双推进：**政策层面，5 项造纸领域国家标准获批准发布，助力优化生产工艺、促进可持续发展；行业层面，安徽包协发布倡议反对恶性价格竞争，引导行业从“价格竞争”转向“价值竞争”，推动生态良性发展。生活用纸区域原料价格分化，河北、川渝木浆、竹浆价格上涨，行业产品结构竞争格局持续优化，绿色化、规范化转型趋势明确。

◆ **基本面多重共振，板块配置价值凸显：**当前造纸行业迎来“提价红利+供给收缩+政策规范”三重利好。需求端，终端按需备货支撑刚性需求；供给端，龙头减产收缩供应，低效产能加速出清；行业端，政策规范竞争秩序、标准推动技术升级，长期发展韧性增强。板块估值处于历史低位，叠加盈利持续修复预期，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

安徽包协发布倡议 携手应对纸价上涨 反对恶性价格竞争

面对纸价持续上涨带来的成本压力，叠加市场“内卷式”恶性竞争，国内包装行业正经历严峻考验。为此，安徽省包装技术协会发布《携手应对原纸价格上涨，共促安徽包装行业稳健发展的自律倡议》，号召行业同仁“反内卷、共行动”。此次倡议主要是为了引导企业从“价格竞争”转向“价值竞争”，核心内容包括反对恶性价格竞争、倡导差异化与专业化竞争、共建良性行业生态，同时通过开展风险自查、建立监督机制、提供专家支持等措施，切实推动倡议落地，助力行业行稳致远。

2025 年 11 月生活用纸主要区域市场纸浆及原纸价格情况

据《生活用纸》杂志调研数据，2025 年 11 月河北、川渝等区域纸浆平均价格均有上涨，其中河北漂白阔叶木浆板(进口)和川渝本色竹浆板上涨最多，上涨 125 元/t。广西区域纸浆平均价格均下降 50 元/t。2025 年 11 月纸浆价格变化情况具体如下：

木浆原料中，河北漂白阔叶木浆板(进口)平均价格上涨 125 元/t，为 4375 元/t。河北漂白针叶木浆板(进口)平均价格上涨 62.5 元/t，为 4950 元/t。广西漂白阔叶木浆板(进口)平均价格下降 50 元/t，为 4350 元/t。广西漂白桉木湿浆(绝干计)平均价格下降 50 元/t，为 4450 元/t。

非木浆原料中，广西漂白蔗渣湿浆(绝干计)平均价格下降 50 元/t，为 4200 元/t。川渝漂白竹浆板平均价格上涨 25 元/t，为 5325 元/t。川渝本色竹浆板平均价格上涨 125 元/t，为 4525 元/t。

三家龙头纸企宣布停机计划 预计 2026 年初减产约 27 万吨包装纸

三家龙头纸企宣布停机计划，预计 2026 年初减产约 27 万吨包装纸。本周，玖龙、理文和山鹰陆续宣布 2026 年 1-2 月检修计划。根据目前已经发布的停机通知，预计减产约 27 万吨包装纸，其中绝大多数为箱板瓦楞纸。山鹰国际国内 7 大基地共 12 台箱板瓦楞纸机将在 1 月 1-13 日期间轮停 5-10 天，按照设计产能计算，预计削减市场供应约 10.8 万吨。在广东理文，5 台纸机将在 2 月停机 15-22 天，预计减产箱板瓦楞纸 9.3 万吨和 3 万吨灰底白板纸。该基地还有一台箱板瓦楞纸机 PM7. 并未出现在此次停机计划中。玖龙纸业泉州基地的 PM36 将从 1 月 18 日停机至 2 月 1 日，预计减产箱板纸 1.3 万吨。此外，玖龙北海基地的 PM48 将在 1 月底减产约 2.6 万吨箱板纸。

《卫生纸及其制品 第 13 部分：可分散性的测定》等 5 项国家标准获批发布

近日，国家市场监督管理总局(国家标准化管理委员会)发布关于批准发布 261 项推荐性国家标准公告，其中包括《卫生纸及其制品 第 13 部分：可分散性的测定》《纸浆 硫酸盐

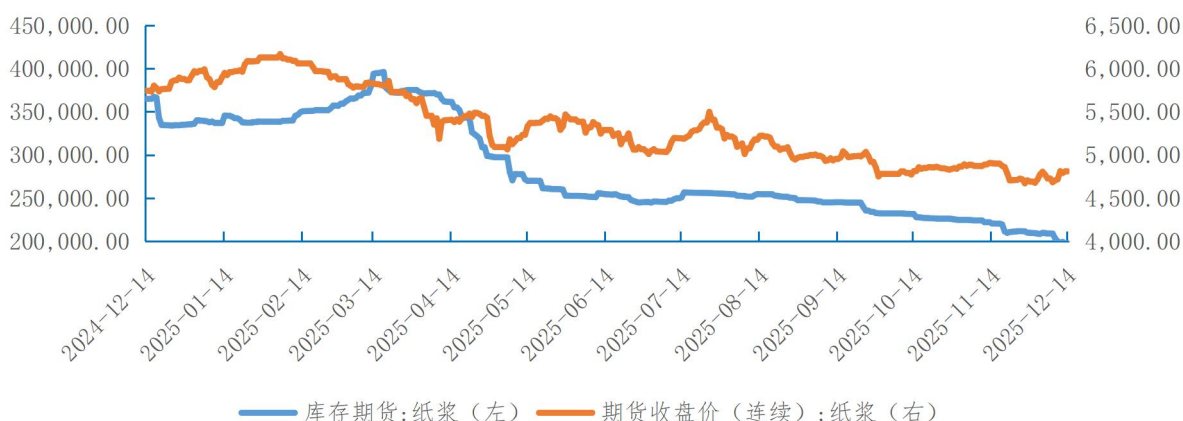
法蒸煮液和黑液 硫氢根离子浓度的测定(电位滴定法)》等 5 项造纸领域国家标准。《卫生纸及其制品 第 13 部分:可分散性的测定》标准给出了卫生纸及其制品可分散性的测定方法,为企业评价产品可分散性提供指导。《纸浆 硫酸盐法蒸煮液和黑液 硫氢根离子浓度的测定(电位滴定法)》等 3 项制定标准的发布实施,有助于企业更准确地测定蒸煮液和黑液中的硫氢根离子浓度,黑液中的残碱浓度和蒸煮液中的总碱、活性碱、有效碱含量,从而优化蒸煮工艺,提高原料的利用率,减少资源浪费和污染物排放,促进可持续发展。

(以上资料均来源于纸业网)

二、行业高频数据

本周(2025.12.08-2025.12.14)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 20.17 万吨,周环比减少 7144 吨,库存规模边际收缩;另一方面,纸浆期货收盘价均值为 4740.4 元/吨,较上周下降 6.8 元/吨,价格端呈现微降趋势。

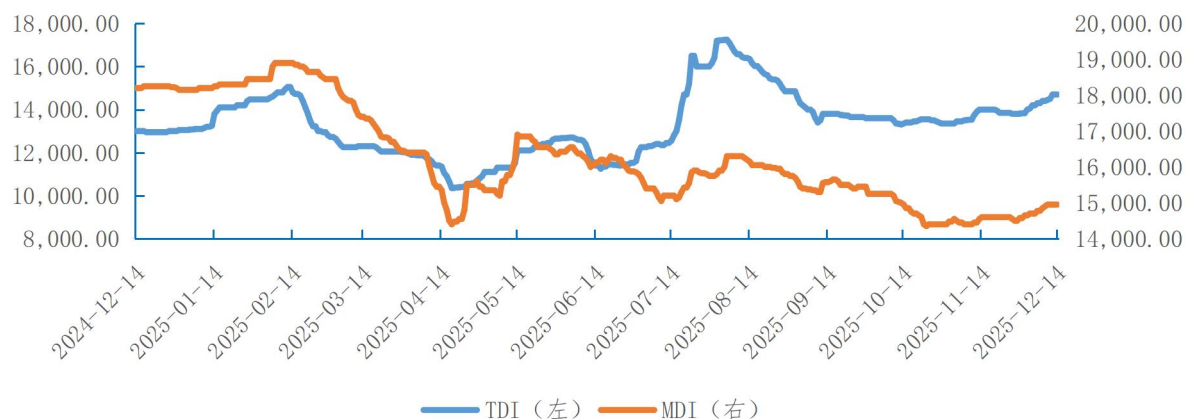
图表 1: 纸浆库存期货(吨)及收盘价(元/吨)



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 价格变化均呈上行趋势。数据显示,截至 12 月 12 日,国内 TDI 均价较上周上升 430 元/吨至 1.45 万元/吨,MDI 均价则较上周上升 240 元/吨,最新报价为 1.49 万元/吨。

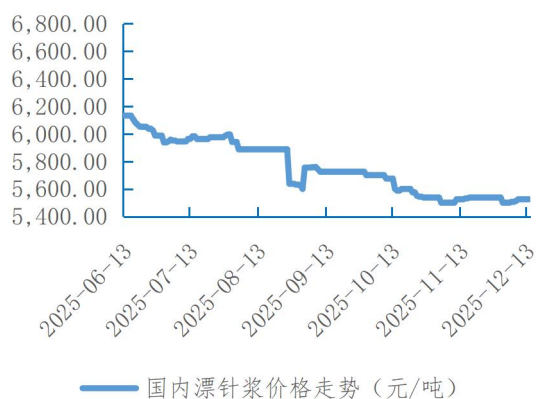
图表 2：TDI&MDI 价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

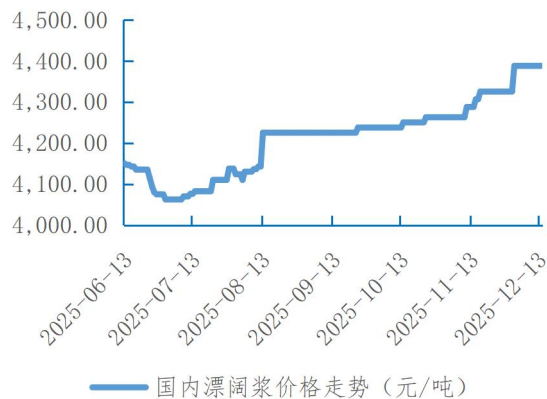
本周纸浆市场呈现“分化运行”特征，国内纸浆价格有所变化。具体数据显示，本周国内漂针浆均价为 5522.5 元/吨，较上周上升 15 元/吨，国内漂阔浆均价为 4387.5 元/吨，较上周上升 12.5 元/吨。国际市场方面，漂针浆均价为 700 元/吨，漂阔浆均价为 630 美元/吨，均与上周持平。

图表 3：国内漂针浆价格走势（元/吨）



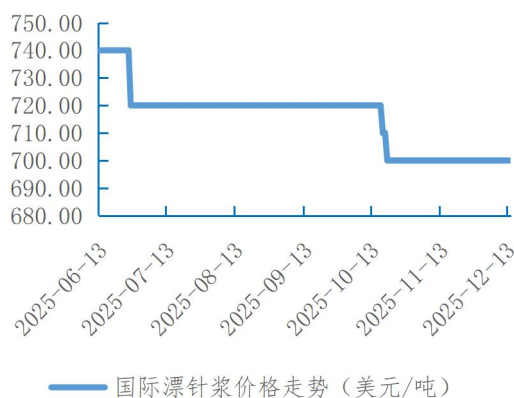
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：国内漂阔浆价格走势（元/吨）

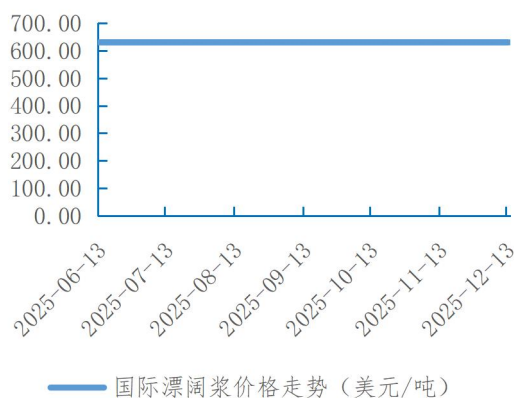


数据来源：Wind，大同证券

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

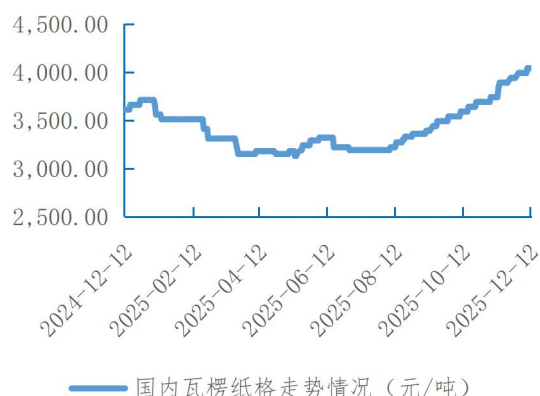
近期国内纸品中包装纸价格呈现上调趋势。截至 12 月 12 日，箱板纸均价为 4700 元/吨，较上周上涨 50 元/吨，瓦楞纸均价 4030 元/吨，较上周上涨 40 元/吨，白卡纸均价为 4560 元/吨，较上周上涨 10 元/吨。

白板纸市场稳定为主，国内白板纸市场均价为 3476 元/吨，较上一工作日环比持平。今日国内白板纸市场低端价格 2600 元/吨，高端价格 3900 元/吨。今日纸厂开工情况变化不大，市场供应充足，终端需求平稳，下游按需备货，经销商维护老客户成交，报价稳定。废纸价格高位支撑及纸厂库存低位，利好白板纸行情，市场观望为主。（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）



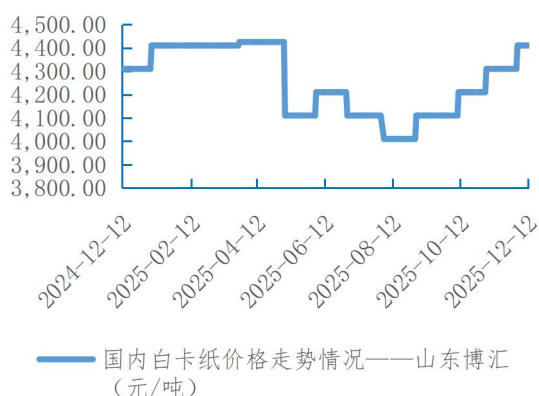
图表 8：国内瓦楞纸价格走势情况（元/吨）



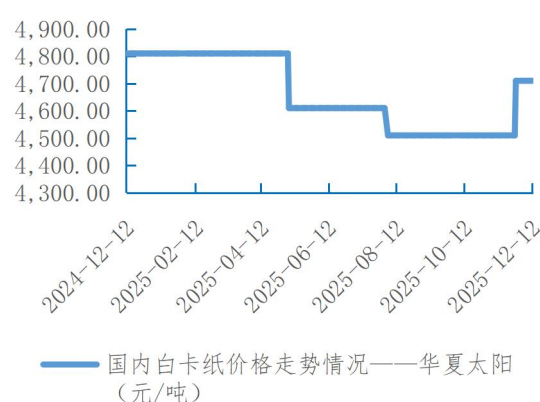
数据来源：Wind，大同证券

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

玖龙纸业（天津）动力锅炉减煤降碳环保提升改造项目环评审批通过

近日，天津市生态环境局发布了关于对玖龙纸业(天津)有限公司动力锅炉减煤降碳环保提升改造项目环境影响报告书拟作出审批决定的公示。项目主要建设内容为：

(1)调整现有燃煤锅炉燃料组成，本次调整前板框污泥、沼气送至厂内焚烧炉作为燃料燃烧处理，调整后二者全部送至燃煤锅炉燃烧，不再作为焚烧炉燃料。在现有 3 台锅炉的排烟管道上，各建设一套 SCR 脱硝装置，实施后可实现锅炉烟气氮氧化物排放量进一步降低；

(2)调整现有焚烧炉燃料掺烧组成，项目实施后燃煤锅炉及焚烧炉涉及的各类燃料热值采取等量替代方式，确保热值水平不变，全厂供热、发电量保持不变。

太阳纸业产品成功入选 2025 年“山东制造 鲁链优品”名单（第一批）

近日，山东省工业和信息化厅公示了 2025 年“山东制造 鲁链优品”名单(第一批)，公司“金太阳”优质牛卡纸、“幸福阳光”无添加生活用纸成功入选！

据悉，“山东制造 鲁链优品”是山东省工业和信息化厅为进一步提升全省制造业品牌影响力组织开展的一次提品质拓市场专项行动。通过推选一批具有市场竞争力和品牌影响力的优质产品，助力重点产业链企业做强国内国际市场，推动工业经济高质量发展。

作为山东省造纸产业链“链主”企业，太阳纸业始终坚持“崇信尚品 守正出新”的企业精神，公司获评首批中国消费名品名单，产品成功入选第一批“好品山东”名单，并多次

入选“山东制造·齐鲁精品”名单等品牌榜单。本次入选 2025 年“山东制造 鲁链优品”名单(第一批)，再次彰显了对企业深耕主业、坚守品质、引领行业绿色低碳高质量发展的高度肯定。

金天和纸业拟建年产 50 万吨白卡纸及配套年产 25 万吨浆线

12 月 1 日，泰安市生态环境局对山东金天和纸业有限公司食品级包装材料及其配套工程项目进行了批复。该项目为重新环评。原《山东金天和纸业有限公司食品级包装材料及配套工程项目环境影响报告书》于 2024 年 3 月 14 日取得批复(泰环境审(2024)16 号)。项目在筹备过程中，生产规模增加，生物化机浆产能由 20 万吨/年提高至 25 万吨/年；涂布白卡纸产能由 30 万吨/年提高至 50 万吨/年，原辅料用量、碱回收系统处理量、“三废”产生及排放量等相应变化，对比原环评属于重大变更，重新报批环评。

景兴纸业与亚洲开发银行签署贷款协议

12 月 9 日，浙江景兴纸业股份有限公司与亚洲开发银行在北京隆重举行金额为六千万美元等值人民币的双边贷款协议签署仪式。本次签约旨在为景兴纸业马来西亚二期年产 60 万吨再生箱板纸项目提供建设资金，该项目采用全球顶尖的造纸设备和工艺，通过废纸循环利用，生产高品质的工业包装用纸，并面向马来西亚及东盟市场进行销售。作为景兴纸业海外布局的关键一环，马来西亚二期项目不仅将丰富公司的产品矩阵，突破规模扩张的限制，更将助力公司实现产品走向海外的战略目标。

(以上资料均来源于纸业网)

四、投资策略

当前板块处于“景气上行+格局优化”的关键阶段，建议兼顾短期提价收益与长期政策红利双主线：

一方面，把握包装纸供给收缩主线，龙头减产 27 万吨强化供需紧平衡，箱板纸、瓦楞纸价格稳步上行，短期盈利弹性确定性概率较高；另一方面，布局政策受益与规范转型标的，行业标准落地、恶性竞争整治推动产业升级，具备技术优势、合规运营的企业，长期抗周期能力更强。

短期可跟踪包装纸提价落地与减产执行进度，供给收缩超预期可加仓龙头弹性标的；中期关注行业标准落地效果与企业转型进展，盈利修复超预期可延长龙头持仓周期。

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。