



价格表现疲软，静待造纸顺周期复苏

2024年10月14日

核心观点

- 原材料：木浆方面**，截至2024年10月11日，中国主港市场ARAUCO针叶浆(银星)、ARAUCO阔叶浆(明星)日度外盘价分别为765、570美元/吨，同比分别+4.79%、-1.72%，环比分别0%、-1.72%。2024年10月12日，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价同比分别-0.72%、-15.47%、-22.15%，环比分别+3.25%、-0.57%、0%。**废纸方面**，2024年10月12日，中国废黄板纸(A级)日度均价同比-6.52%，环比-1.28%。9月，东南亚地区进口美废12#再生纤维浆报盘继续下跌，市场主流报盘在280-290美元/吨，实单实谈。
- 文化纸**：2024年10月12日，中国双胶纸、双铜纸日度均价同比分别-13.49%、-6.46%，环比分别-1.53%、-0.18%。出版类订单释放较往年有所延迟，9月份市场需求并未如期增量释放，刚需支撑较为乏力，社会类订单表现不佳，需求整体呈现疲软特征。同时，纸浆价格持续下行导致成本支撑不足，对文化纸价格造成一定影响。未来随着出版招标工作进一步推进，刚需订单预计将有阶段性增量，11月或进入刚需订单交付期，但整体需求预计边际改善有限。
- 白卡纸**：2024年10月12日，中国白卡纸日度均价同比-12.68%，环比-2.89%。白卡纸产能大举投放，23~25年产能增速平均超过10%，竞争压力持续提升。同时，白卡纸需求同终端消费需求强相关，24年以来供需边际走弱，景气度持续下行。短期来看，供应方面，华南地区120万吨新产能计划于国庆节后开机，市场供应将有增加；需求虽有部分双十一、圣诞及元旦等订单陆续释放，但预计市场需求增量整体不及供应增量，市场供需矛盾或继续增加。
- 瓦楞箱板纸**：2024年10月12日，中国瓦楞纸、箱板纸日度均价同比分别-12.72%、-6.51%，环比分别+0.36%、-0.12%。旺季需求表现疲软，9月上旬市场供需基本平衡，9月中下旬随着中秋订单结束，需求减少导致消费量下滑，供需压力逐步扩大。库存水平高企，后续或存一定压力，2024年9月，中国瓦楞纸、箱板纸月度企业库存2015年以来分位数为91.3%、96.5%。
- 生活用纸**：2024年10月12日，中国木浆生活用纸日度均价同比-5.99%，环比-0.53%。影响生活用纸价格走势的主要因素有：1) 北方地区市场动销节奏较好，纸企出货顺利，积极促涨情况下，纸价呈现上涨趋势，但因清库需求，局部地区月底存让利情况；2) 受原料价格下跌拖累，南方市场动销虽有好转，但纸价提涨乏力，市场重心较为稳定。
- 投资建议**：整体来看，当前浆纸产业需求端表现较弱，叠加产能集中投放，供需矛盾持续承压，价格端不断下行。后续伴随近期集中发布的经济政策陆续落地，以及未来的政策进一步发力，整体经济及终端需求有望得到改善，届时有望开启新一轮上升周期。同时，24年前期浆价上行导致企业24Q2盈利环比下滑，预计影响将延续至24Q3，5月中下旬后的浆价下行预计将带动24Q4报表端改善。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，生活用纸龙头【恒安国际】、【中顺洁柔】，特种纸龙头【华旺科技】、【仙鹤股份】、【五洲特纸】。
- 风险提示**：下游需求不及预期的风险；原材料价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧的风险。

轻工行业

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

刘立思

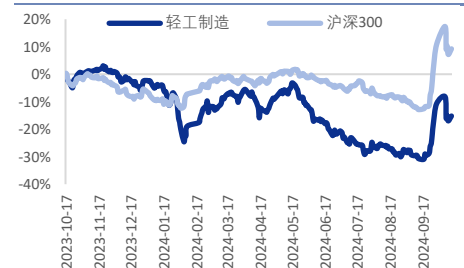
☎: 010-8092-7655

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

相对沪深300表现图

2024-10-14



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_家居推进以旧换新，静待造纸旺季改善
- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_地产新政取得成效，纸浆价格有所回调
- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_政策加码提振家居预期，需求推动外盘浆价上涨
- 【银河轻工】行业月报_轻工行业_静待地产政策落地成效，家居出口维持高景气度

目录

Catalog

一、 数据跟踪.....	3
(一) 原材料：浆价表现分化，废纸价格缓慢回落	3
(二) 文化纸：纸价表现较弱，双铜纸需求承压	8
(三) 包装纸：价格不断向下，库存水平相对较高	11
(四) 生活用纸：价格维持低位，库存震荡向上	14
二、 行业动态.....	17
三、 主要观点及投资建议	19
(一) 月度观点总结	19
(二) 投资建议	19
四、 风险提示.....	20

一、数据跟踪

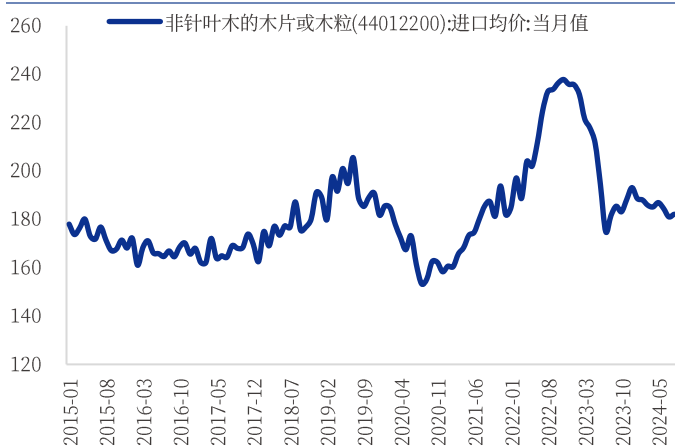
(一) 原材料：浆价表现分化，废纸价格缓慢回落

1. 木浆：浆价表现分化，需求持续疲软

木片：2024年1~8月，中国共进口阔叶木片1,148.04万吨，同比+29.67%，其中8月单月进口127.19万吨，同比-8.36%，进口均价为182.1美元/吨，同比+0.33%，环比+0.61%。

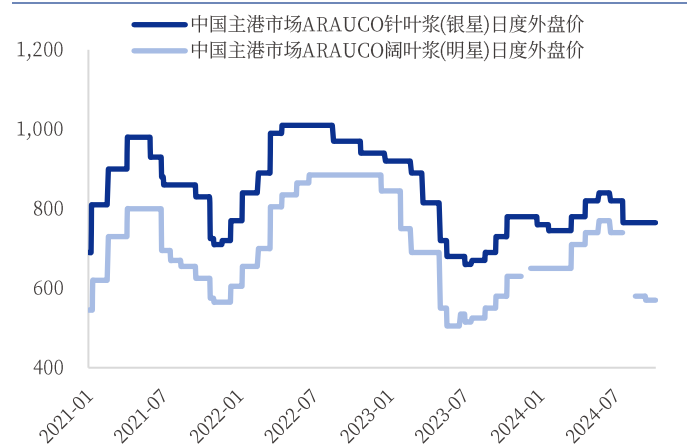
外盘浆价：截至2024年10月11日，中国主港市场ARAUCO针叶浆(银星)、ARAUCO阔叶浆(明星)日度外盘价分别为765、570美元/吨，同比分别+4.79%、-1.72%，环比分别0%、-1.72%。2024年9月，智利Arauco针叶浆银星报价765美元/吨，阔叶浆明星570美元/吨；加拿大针叶浆雄狮770美元/吨；巴西CMPC阔叶浆小鸟580美元/吨。

图1：中国进口阔叶木片均价（美元/吨）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：纸浆外盘价格（美元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

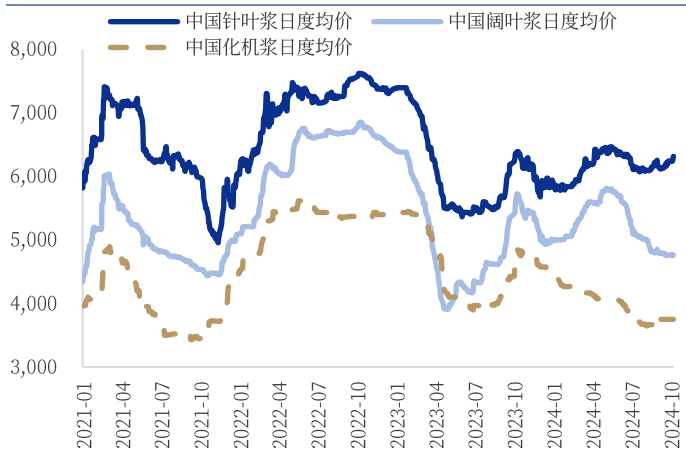
表1：外盘纸浆报价（美元/吨）

浆种	浆厂	产地	品牌	202409	202408	202407	202406	202405	202404	202403	202402	202401
针叶浆		加拿大	雄狮	770	760	820		850		780		
	Arauco	智利	银星	765	765	765	840->820	820	780	745	760->745	780->760
阔叶浆	Arauco	智利	明星	570	580		770->740	740	710	650	650	650
	CMPC	巴西	小鸟	580		650	770->740	740	710	680	660	660

资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

内盘浆价：2024年10月12日，中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价分别为6,318、4,761、3,750元/吨，同比分别-0.72%、-15.47%、-22.15%，环比分别+3.25%、-0.57%、0%。2024年10月11日，中国纸浆期货主连收盘价为5,906元/吨，同比-5.9%，环比+4.13%；国产阔叶溶解浆参考价格7,700~8,000元/吨，具体均一单一谈。

图3: 中国纸浆价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图4: 纸浆期货主连收盘价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

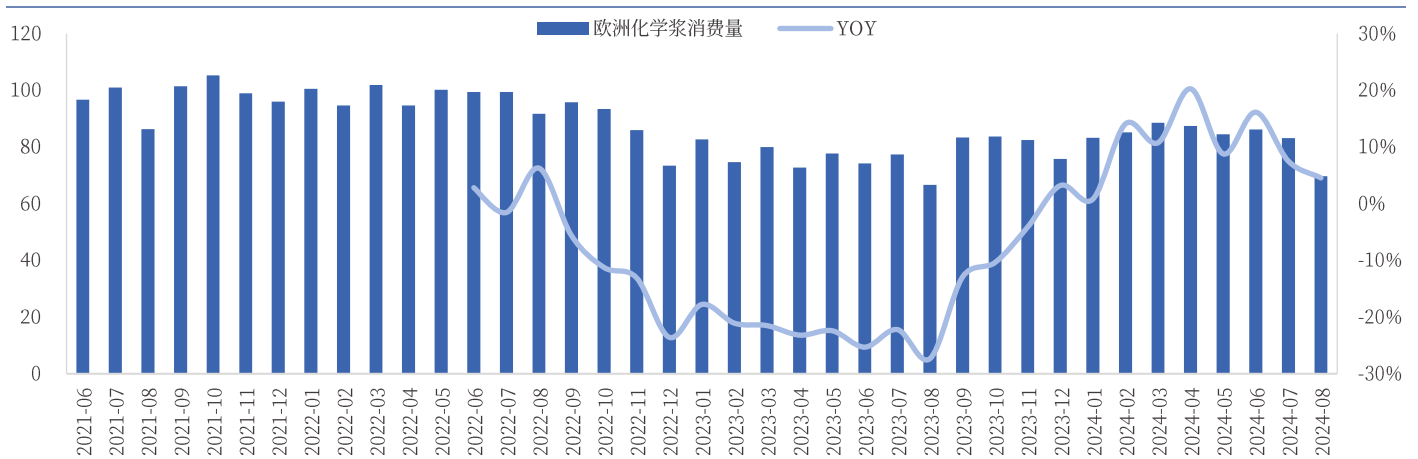
表2: 溶解浆及相关产品价格梳理

名称	单位	2024/10/12	2024/9/30	2024/8/30	2024/7/31	2024/6/28	2024/5/31	2024/4/30
棉短绒	元/吨	4000	3900	3750	4900	5550	5600	5225
粘胶短纤	元/吨, 承兑价	13900	13650	13600	13500	13450	13150	13050
国产溶解浆 (阔叶)	元/吨	7700-8000	7900-8000	7900-8000	7600-7800	7600-7800	7500-7800	7500-7800
进口阔叶溶解浆	美元/吨	960	960	960	960	940-960	940	950
进口针叶溶解浆	美元/吨	1050-1080	1050-1080	1040-1070	1040	1030-1070	1000-1030	1000-1020

资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

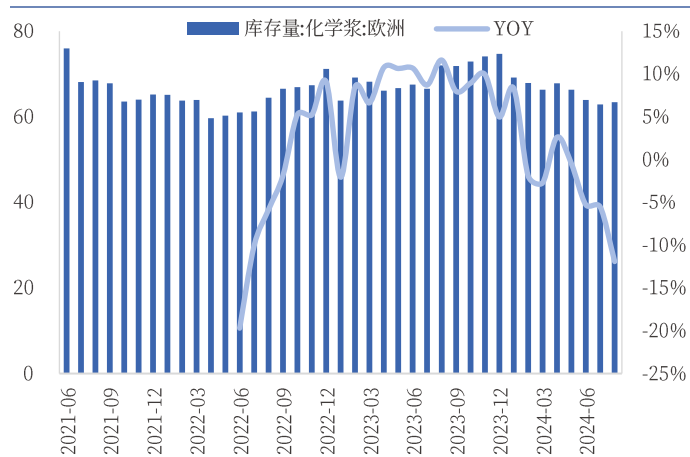
欧洲情况: 2024年8月, 欧洲化学浆消费量为69.63万吨, 同比+4.53%; 库存量为63.42万吨, 同比-11.91%; 库存天数为23天, 同比-4天。

图5: 欧洲化学浆消费量 (万吨)



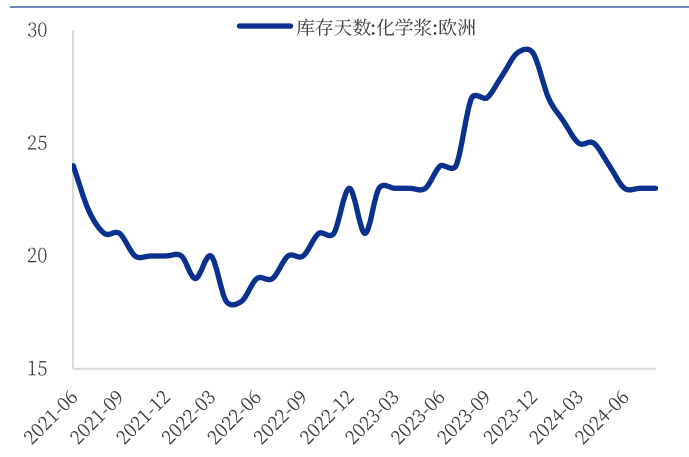
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图6: 欧洲化学浆库存量 (万吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图7: 欧洲化学浆库存天数 (天)



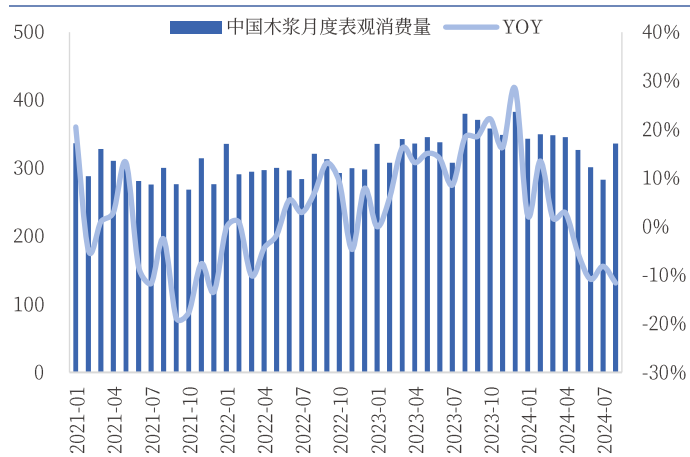
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

中国需求: 2024年1~8月, 中国木浆表观消费量累计值为2,636.02万吨, 同比-2.22%; 其中, 8月单月为336.14万吨, 同比-11.61%, 环比+18.74%。同时, 2024年9月, 生活用纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸月度开工负荷率分别为61.75% / 63.3% / 57.39% / 59.07%, 同比分别-4.16 / -10.27 / -13.99 / -10.4 pct, 环比分别+1.95 / -4.96 / +1.08 / -1.15 pct。

中国供给: 2024年9月, 中国阔叶浆、化机浆产量分别为68.9、44.5万吨, 同比分别-2.27%、-1.77%; 合计113.4万吨, 同比-2.07%。2024年8月, 中国针叶浆、阔叶浆、化机浆进口量分别为68.3、127.54、11.83万吨, 同比分别-12.84%、-23.74%、+17.45%, 环比分别+23.94%、+26.16%、+30.86%; 合计207.67万吨, 同比-18.78%。

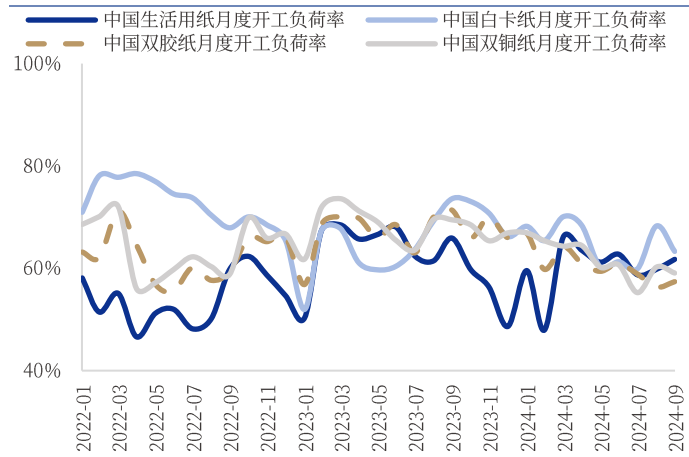
中国库存: 截至2024年9月, 青岛港纸浆库存量为103.6万吨, 环比-13.5万吨; 常熟港纸浆库存量为54万吨, 环比-2万吨; 高栏港纸浆库存量为5.6万吨, 环比+1.4万吨。天津港纸浆库存量为2.48万吨, 环比-4.05万吨; 合计为165.68万吨, 环比-18.15万吨, 2014年以来分位点为52.3%。

图8: 中国木浆月度表观消费量 (万吨)



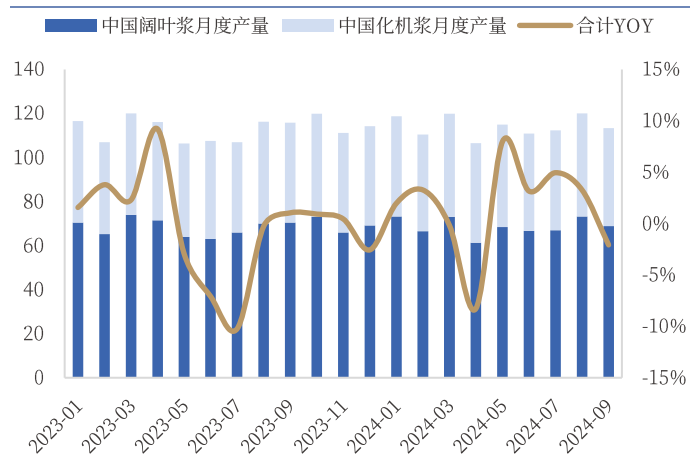
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图9: 中国木浆下游应用成品纸开工负荷率



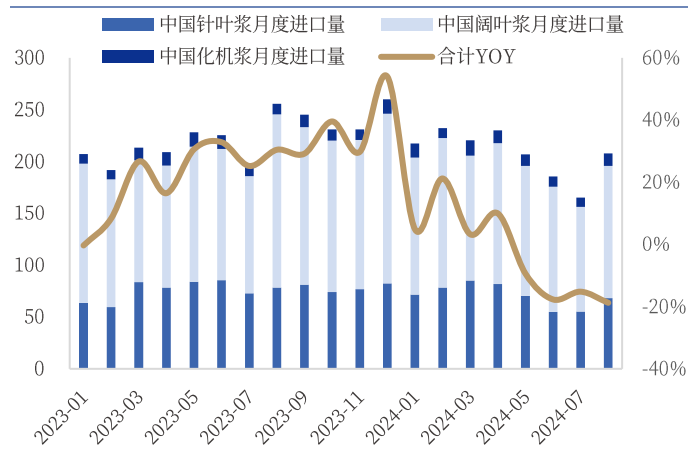
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图10: 中国木浆产量 (万吨)



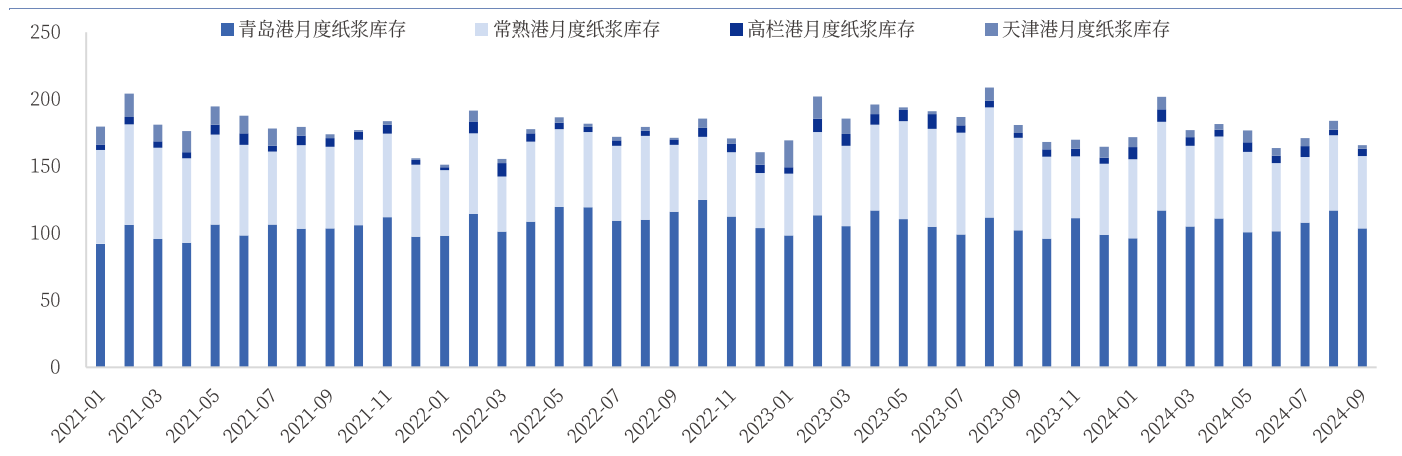
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图11: 中国木浆进口量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图12: 中国月度纸浆库存 (万吨)



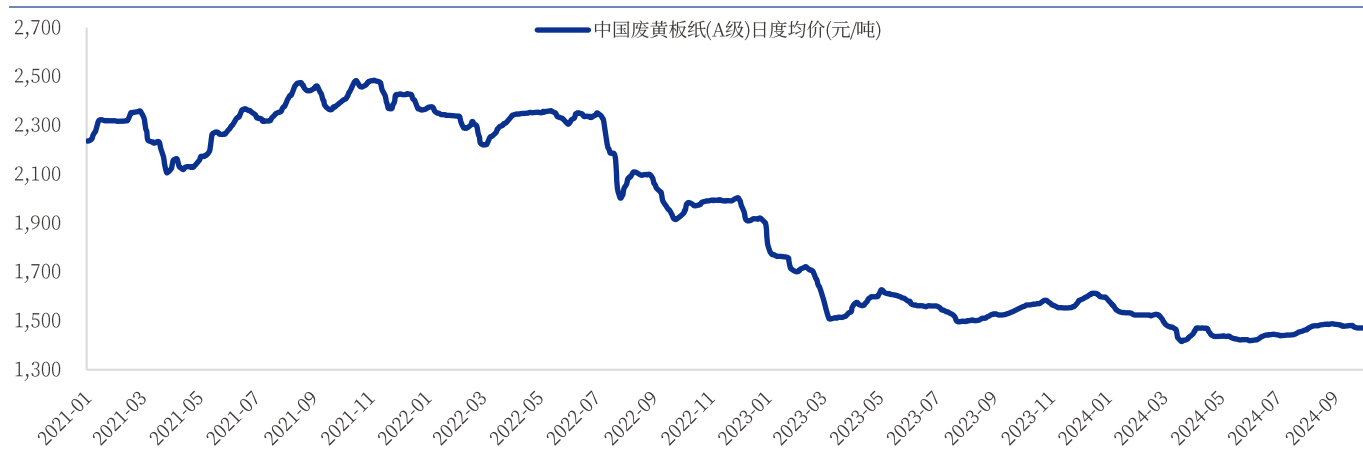
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

2. 废纸: 价格稳步回落, 库存水平处于低位

价格: 废纸方面, 2024年10月12日, 中国废黄板纸(A级)日度均价为1,463元/吨, 同比-6.52%, 环比-1.28%。

进口再生纤维浆方面, 9月, 东南亚地区进口美废12#再生纤维浆报盘继续下跌, 市场主流报盘在280-290美元/吨, 实单实谈。东南亚地区进口废纸价格延续跌势, 9月美废12#泰国主港报盘区间在200-220美元/吨, 美废13#报盘在230-245美元/吨; 马来西亚主港美废12#报盘在210-230美元/吨; 欧废OCC报盘在160-175美元/吨。

图13: 中国废黄板纸日度均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

表3: 东南亚地区再生纤维浆报盘 (美元/吨)

	202409	202408	202407	202406	202405	202404	202403	202402	202401
美废 12#再生纤维浆	280-290	290	290-295	290-300	270-300	270-280	280-290	280-290	290-300
美废 12#泰国	200-220	220	220-230	235-240	230-240	225-230	225-240	210-230	220-225
美废 13#	230-245	240-248	245-250	255-260	255-260	240-255	245-255	230-250	240
马来西亚美废 12#	210-230	230	240	250	250	240	235-245	220-240	230-240

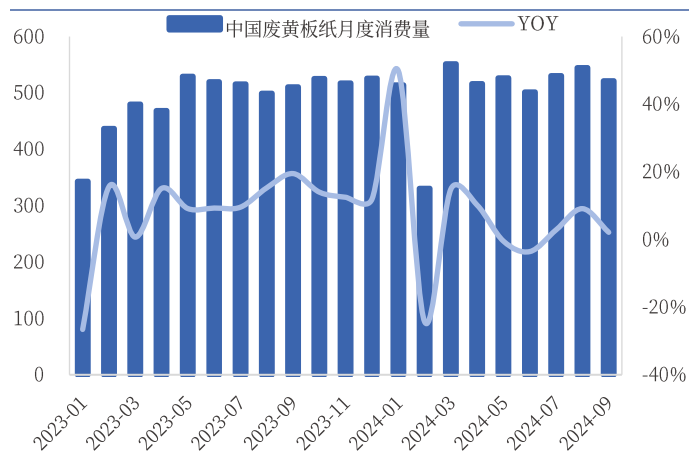
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

需求: 2024年1~9月, 中国废黄板纸消费量累计值为4,537.8万吨, 同比+5.43%; 其中, 9月单月为521.7万吨, 同比+2.11%, 环比-4.28%。同时, 瓦楞纸/箱板纸/白板纸月度开工负荷率分别为58.08% / 58.59% / 67.3%, 同比分别-1.43 / -3.56 / +10.53 pct, 环比分别-0.43 / -1.65 / -0.97 pct。

供给: 2024年1~8月, 中国共进口再生纤维浆293.8万吨, 同比+4.48%。其中, 8月单月进口28.83万吨, 同比-12.97%, 进口均价为293.6美元/吨, 同比+13.8%, 环比+4.86%。

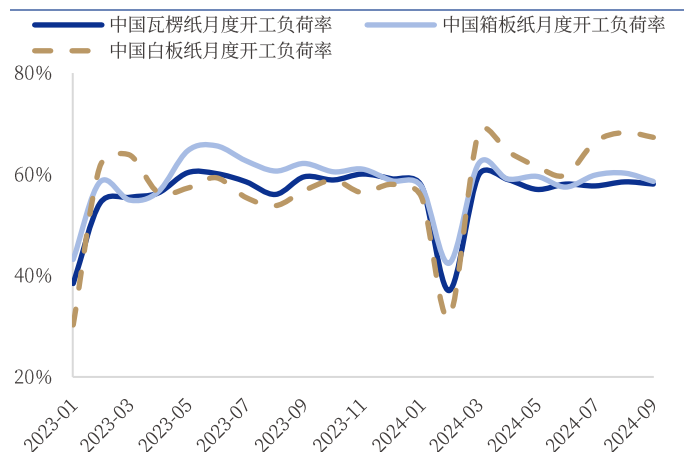
库存: 截至2024年10月10日, 中国废黄板纸周度库存天数为7.5天, 同比+0.5天, 环比持平。

图14: 中国废黄板纸月度消费量 (万吨)



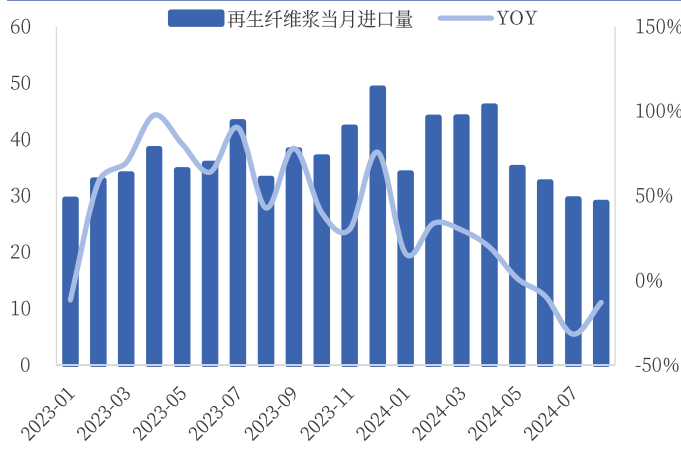
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图15: 中国废黄板纸下游应用成品纸开工负荷率



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图16: 中国再生纤维浆月度进口量 (万吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图17: 中国再生纤维浆进口均价 (美元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图18: 中国废黄板纸周度库存天数 (天)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(二) 文化纸: 纸价表现较弱, 双铜纸需求承压

价格: 截至 2024 年 10 月 12 日, 中国双胶纸、双铜纸日度均价分别为 5,213、5,500 元/吨, 同比分别-13.49%、-6.46%, 环比分别-1.53%、-0.18%; 中国双胶纸、双铜纸日度税前装置毛利分别为-224.24、174.23 元/吨。

影响双胶纸价格走势的主要因素有: 1) 月内仍有部分纸厂继续松动出货价格, 对于业者信心存有制约; 2) 出版类订单释放较往年有所延迟, 刚需支撑乏力; 3) 经销商促量出货意愿延续, 局部显现个别低价; 4) 上游木浆市场震荡调整, 其中阔叶浆价格走势偏弱, 成本端对于纸价运行趋势存有偏下影响。

影响双铜纸价格走势的主要因素有: 1) 月内纸厂报盘相对稳定, 略支撑业者信心; 2) 经销商虽有让利吸单意愿, 但因盈利承压, 因而倒挂出货心态有所收敛, 月内仅个别地区高价略下探; 3) 下游采买积极性未见明显提升, 需求端提振乏力; 4) 上游浆价来看, 月内不同浆种间涨跌趋势不一, 其中阔叶浆价格下行, 对于纸价存有偏空影响。

需求:

消费方面, 2024 年 1~8 月, 中国双胶纸、双铜纸消费量累计值分别为 627.84、203.59 万吨, 同比分别+3.28%、-20.67%; 其中, 8 月单月分别为 72.98、19.47 万吨, 同比分别+15.16%、-31.21%,

环比分别-10.50%、-15.23%。

出口方面，2024年1~8月，中国双胶纸、双铜纸出口量累计值分别为65.76、128.51万吨，同比分别-9.99%、+21.63%；其中，8月单月分别为7.18、17.37万吨，同比分别-16.61%、+36.54%，环比分别-9.22%、+7.02%。

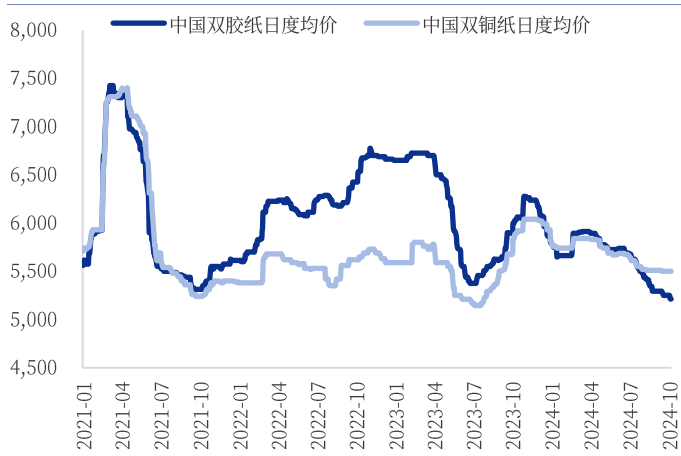
供应：

生产方面，2024年1~9月，中国双胶纸、双铜纸产量累计值分别为725.63、332.81万吨，同比分别-2.88%、-9.25%；其中，9月单月分别为78.79、34.82万吨，同比分别-15.51%、-14.97%，环比分别-1.38%、-5.07%。2024年9月，中国双胶纸、双铜纸月度开工负荷率分别为57.39%、59.07%，同比分别-13.99、-10.4 pct，环比分别+1.08、-1.15 pct。

进口方面，2024年1~8月，中国双胶纸、双铜纸进口量累计值分别为13.77、15.12万吨，同比分别+36.37%、+20.58%；其中，8月单月分别为4.27、2.16万吨，同比分别+322.57%、+29.63%，环比分别+149.15%、-15.28%。

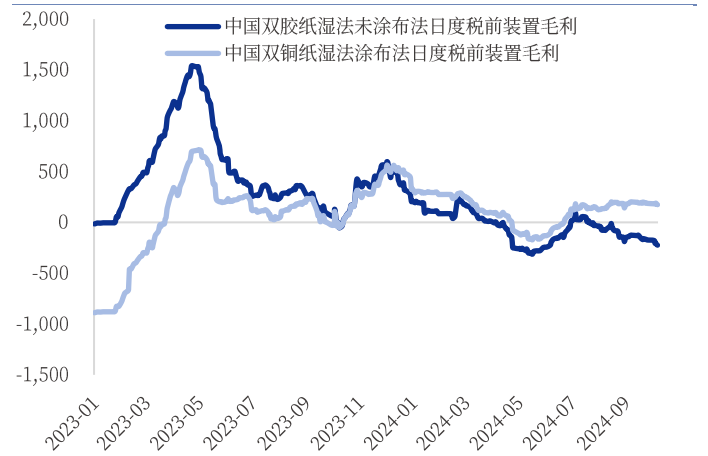
库存：2024年9月，中国双胶纸月度企业库存为60.39万吨，同比+36.21%，2016年以来分位数为47.1%，企业库存天数为19.17天，2016年以来分位数为25%；双铜纸月度企业库存为40.65万吨，同比-0.61%，2016年以来分位数为50.9%，企业库存天数为24.64天，2016年以来分位数为50.9%。

图19：中国文化纸日度均价（元/吨）



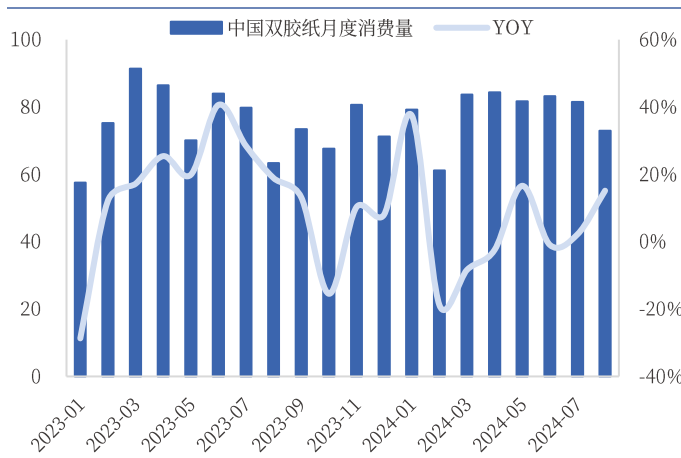
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图20：中国文化纸税前装置毛利（元/吨）



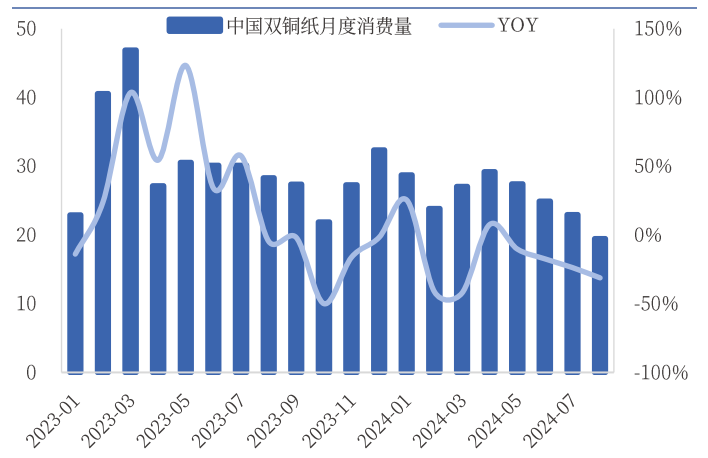
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图21：中国双胶纸月度消费量（万吨）



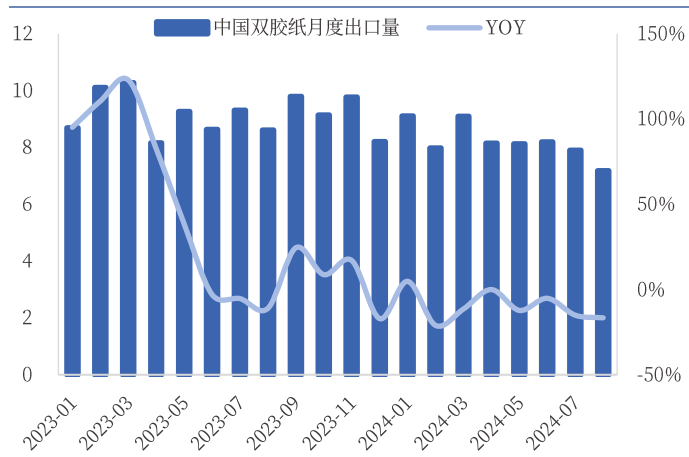
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图22：中国双铜纸月度消费量（万吨）



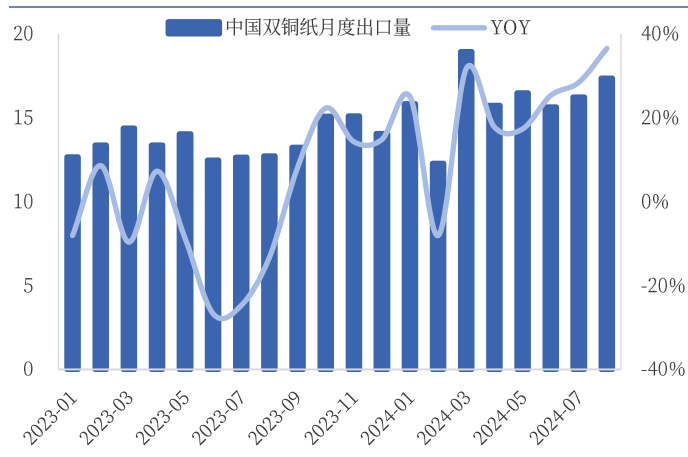
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图23: 中国双胶纸月度出口量 (万吨)



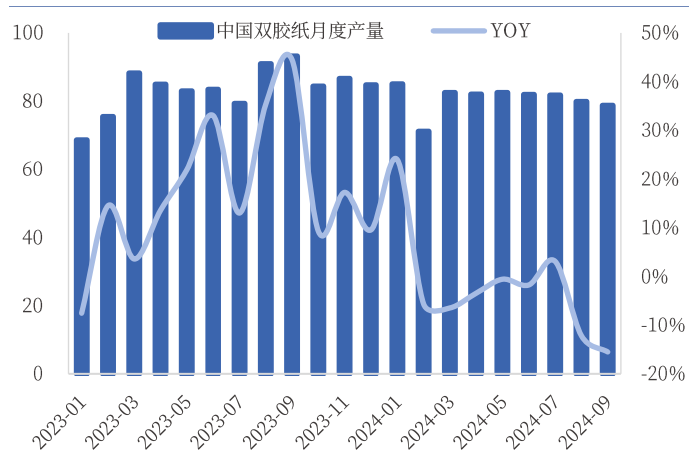
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图24: 中国双铜纸月度出口量 (万吨)



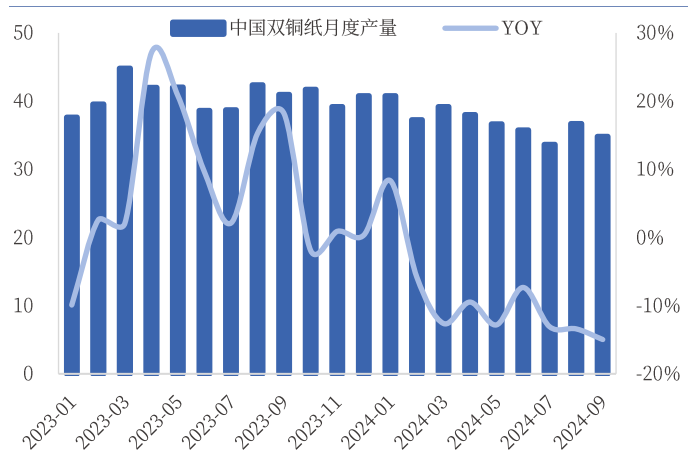
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图25: 中国双胶纸月度产量 (万吨)



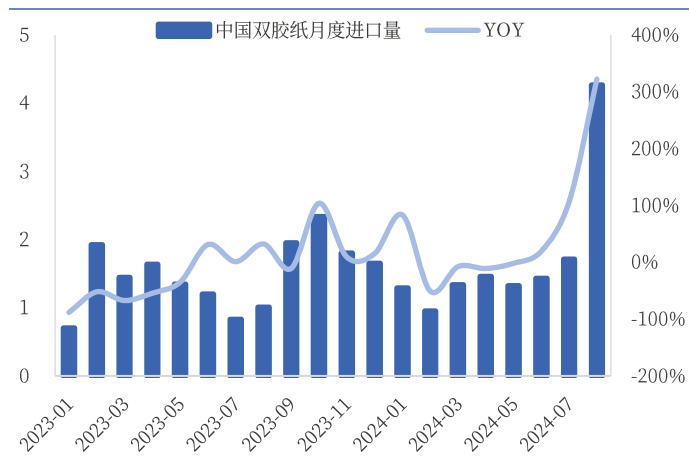
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图26: 中国双铜纸月度产量 (万吨)



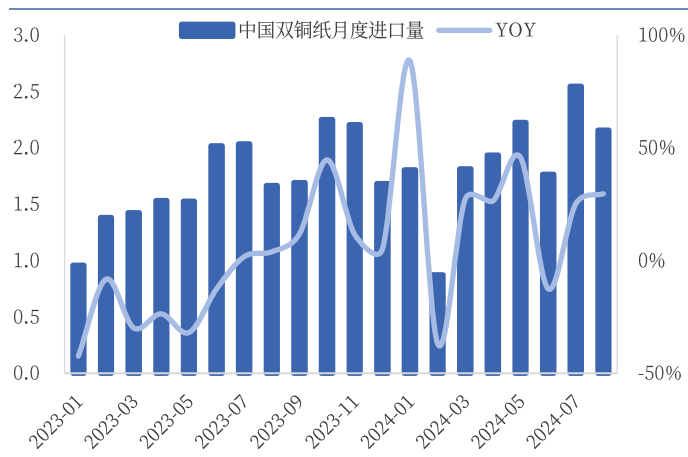
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图27: 中国双胶纸月度进口量 (万吨)



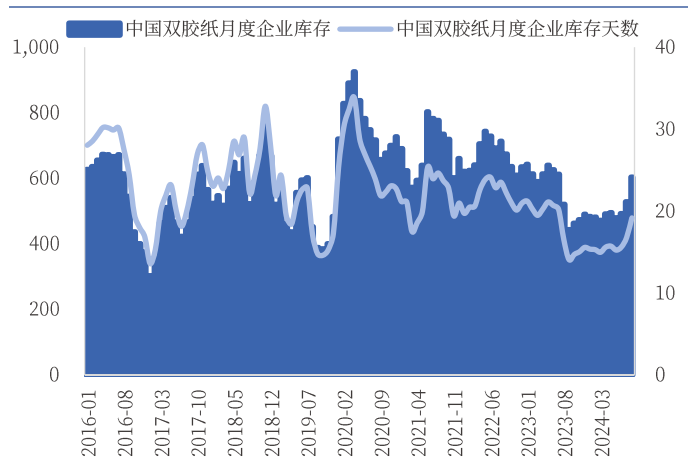
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图28: 中国双铜纸月度进口量 (万吨)



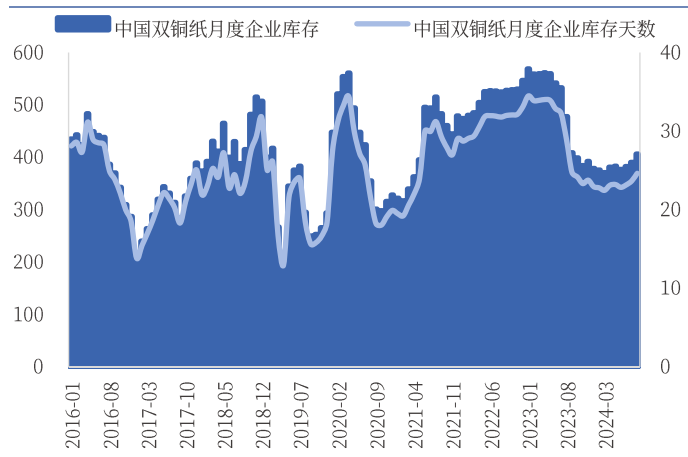
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图29：中国双胶纸月度企业库存及库存天数（万吨，天）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图30：中国双铜纸月度企业库存及库存天数（万吨，天）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

（三）包装纸：价格不断向下，库存水平相对较高

1.白卡纸：价格加快下滑，需求边际走弱

价格：2024年10月12日，中国白卡纸日度均价为4,195元/吨，同比-12.68%，环比-2.89%；日度税前装置毛利为-405.18元/吨。

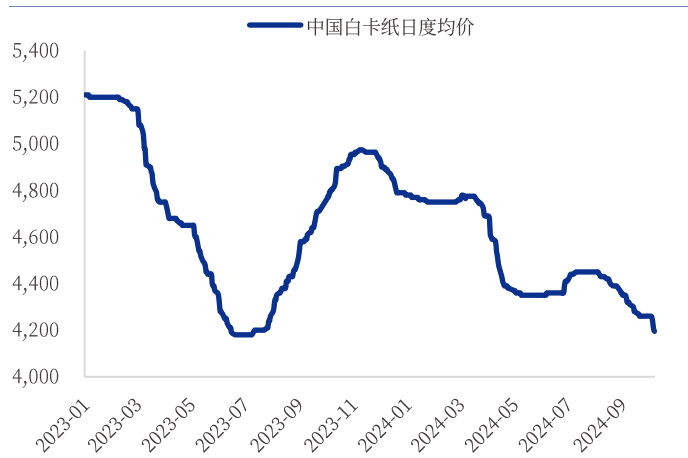
影响白卡纸价格走势的主要因素有：1) 中秋节日订单结束后，其它领域订单暂无明显季节性回升，终端需求旺季不旺特点较明显，市场出货承压；2) 市场产能过剩，纸厂库存部分攀升至高位，接单价格实施优惠政策，价格竞争压力较大；3) 供大于求背景下，华南120万吨新产能试机，增加市场看空心态，贸易商陆续让利降库。

需求：2024年1~8月，中国白卡纸消费量累计值为542.2万吨，同比+15.36%；其中，8月单月为70.7万吨，同比+1.29%，环比+11.69%。

供应：2024年1~9月，中国白卡纸产量累计值为848.58万吨，同比+11.59%；其中，9月单月为90.41万吨，同比-8.18%，环比-10.77%。2024年9月，中国白卡纸月度开工负荷率为63.3%，同比-10.27 pct，环比-4.96 pct。

库存：2024年9月，中国白卡纸月度企业库存为65.05万吨，同比+42.03%，2014年以来分位数为64.8%，企业库存天数为20.05天，2014年以来分位数为39.8%。

图31：中国白卡纸日度均价（元/吨）



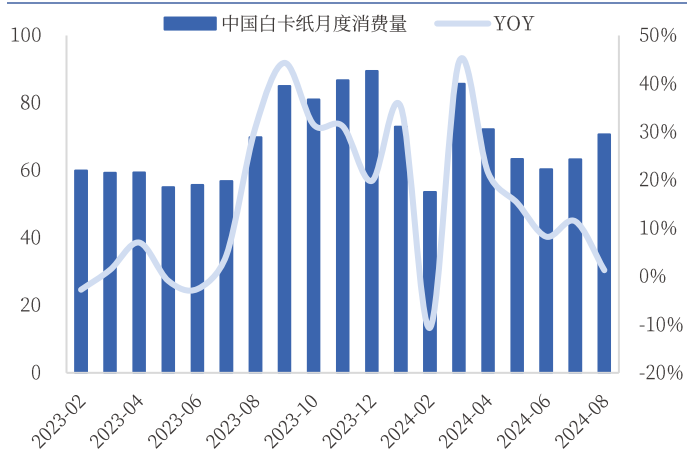
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图32：中国白卡纸税前装置毛利（元/吨）



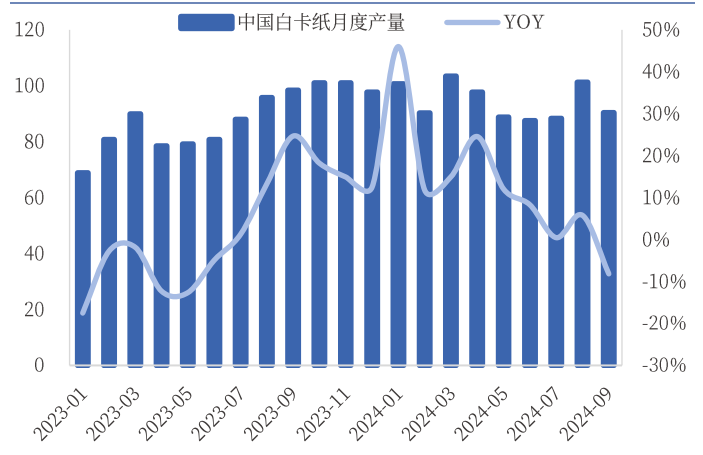
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图33: 中国白卡纸月度消费量 (万吨)



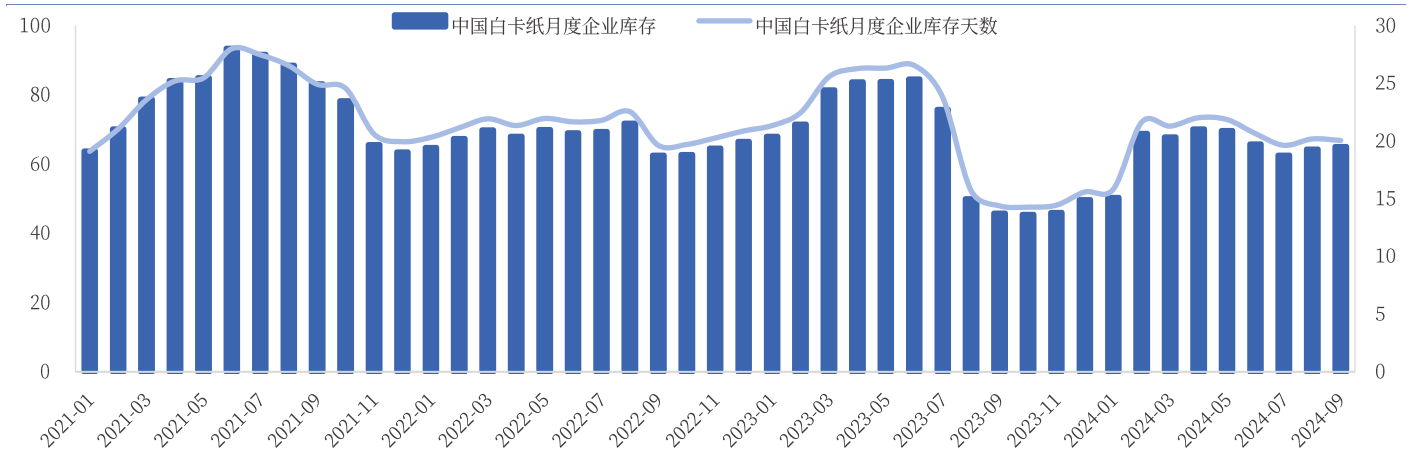
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图34: 中国白卡纸月度产量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图35: 中国白卡纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

2.瓦楞箱板纸: 价格缓慢下行, 库存水平高企

价格: 截至 2024 年 10 月 12 日, 中国瓦楞纸、箱板纸日度均价分别为 2,606、3,601 元/吨, 同比分别-12.72%、-6.51%, 环比分别+0.36%、-0.12%。10 月 12 日, 中国瓦楞纸日度税前毛利为 190.97 元/吨; 10 月 11 日, 中国箱板纸日度税前毛利为 663.35 元/吨。

影响瓦楞纸价格走势的主要因素有: 1) 龙头纸厂政策调整频繁且多为下调, 仅少数上调, 带动区域内中小纸厂同步调整; 2) 供需压力逐步增加, 中秋节后消费淡季, 瓦楞纸需求量不及预期, 需求减量超过供应减量; 3) 主要原材料废旧黄板纸的价格上涨, 成本端对瓦楞纸市场存一定底部支撑, 减缓价格下滑趋势。

影响箱板纸价格走势的主要因素有: 1) 月内规模纸厂政策以窄幅下调为主, 仅零星等级根据自身情况上调, 中小纸厂整体订单一般, 出厂价格稳中下调, 带动市场成交重心下移; 2) 中秋、国庆节订单对于需求支撑不足, 市场呈现旺季不旺的现象, 市场供大于求的供需矛盾突出; 3) 上游主要原材料废旧黄板纸的价格略有上调, 箱板纸成本面存一定底部支撑, 但是在原纸价格持续下滑的情况下, 纸厂盈利进一步收窄。

需求: 2024 年 1~8 月, 中国瓦楞纸、箱板纸消费量累计值分别为 1,649.26、2,257.06 万吨, 同比分别+1.52%、+3.6%; 其中, 8 月单月分别为 211.61、303.02 万吨, 同比分别-2.34%、+0.26%, 环比分别+0.51%、+1.83%。

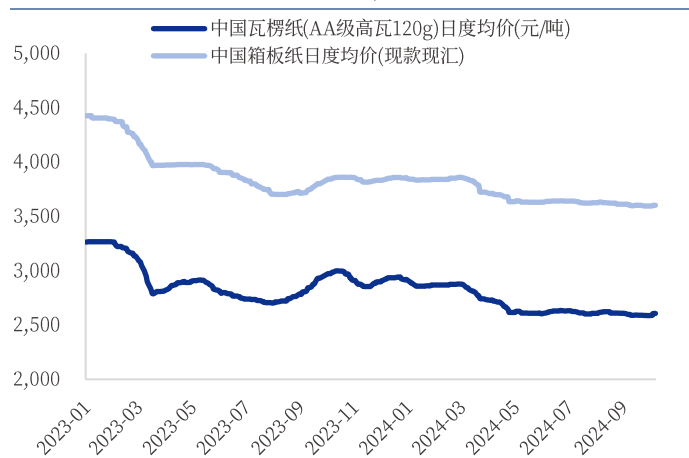
供应：

生产方面，2024年1~9月，中国瓦楞纸、箱板纸产量累计值分别为1,665.52、2,158.13万吨，同比分别+5.72%、+4.46%；其中，9月单月分别为190.18、248.46万吨，同比分别+0.51%、+2.21%，环比分别-3.4%、-5.08%。2024年9月，中国瓦楞纸、箱板纸月度开工负荷率分别为58.08%、58.59%，同比分别-1.43、-3.56 pct，环比分别-0.43、-1.65 pct。

进口方面，2024年1~8月，中国瓦楞纸、箱板纸进口量累计值分别为194.66、386.67万吨，同比分别-14.99%、+13.66%；其中，8月单月分别为17.2、48.44万吨，同比分别-37.99%、+0.82%，环比分别-9.5%、+0.31%。

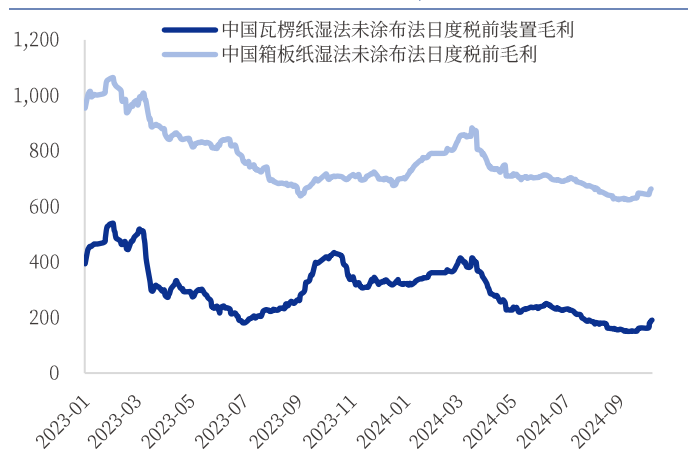
库存：2024年9月，中国瓦楞纸月度企业库存为84.9万吨，同比+66.47%，2015年以来分位数为91.3%，华北/华中/华东/华南/西南地区企业库存天数为9.29 / 7.75 / 10.98 / 12.79 / 13.19天；箱板纸月度企业库存为151万吨，同比+44.77%，2015年以来分位数为96.50%，华北/华中/华东/华南/西南地区企业库存天数为12.71 / 13.11 / 14.04 / 13.87 / 17天。

图36：中国瓦楞箱板纸日度均价（元/吨）



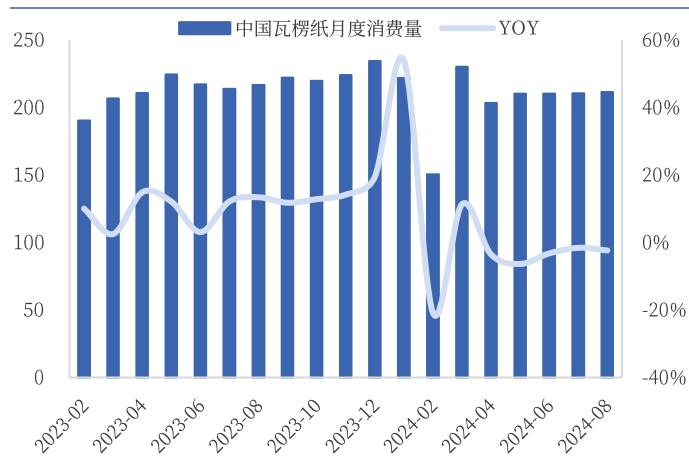
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图37：中国瓦楞箱板纸税前装置毛利（元/吨）



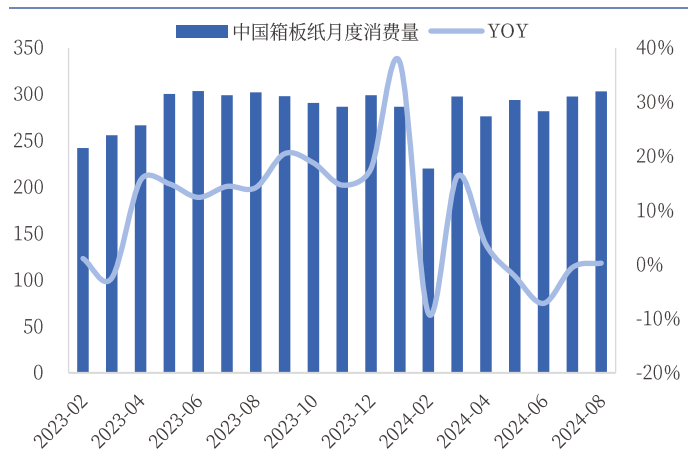
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图38：中国瓦楞纸月度消费量（万吨）



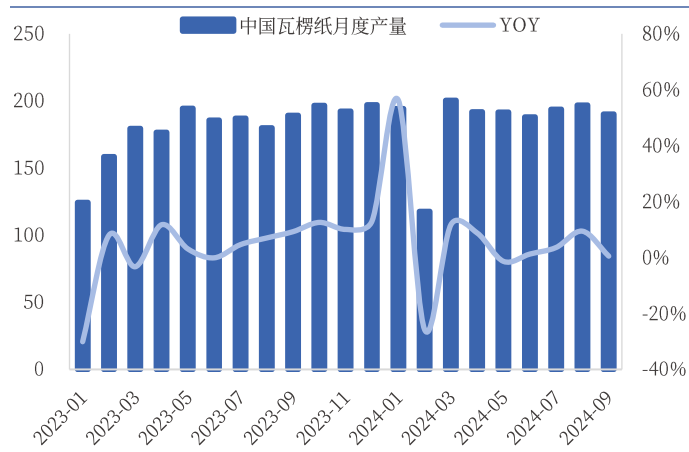
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图39：中国箱板纸月度消费量（万吨）



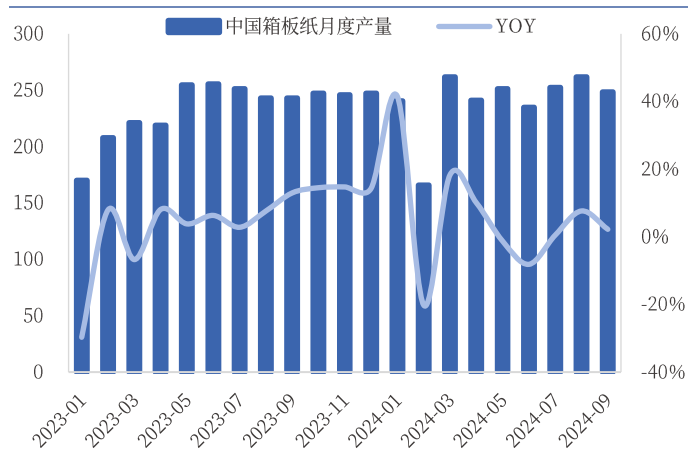
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图40: 中国瓦楞纸月度产量 (万吨)



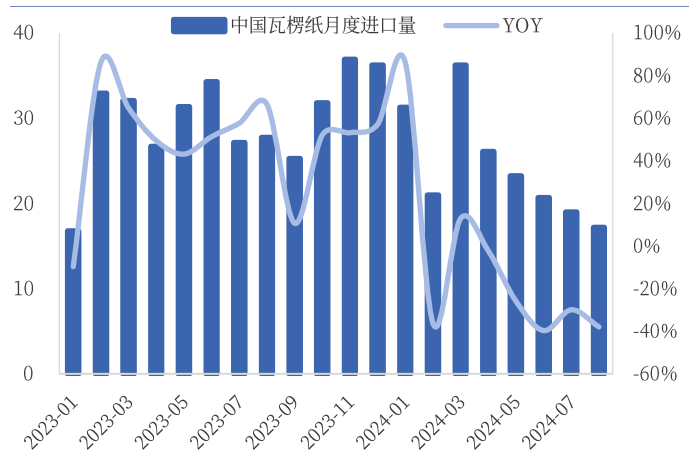
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图41: 中国箱板纸月度产量 (万吨)



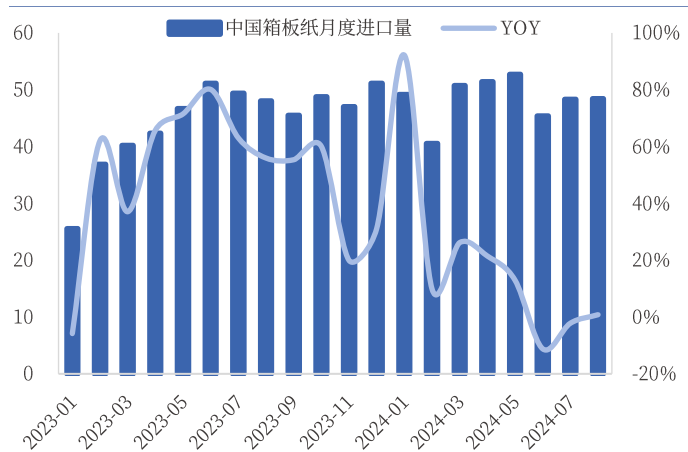
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图42: 中国瓦楞纸月度进口量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图43: 中国箱板纸月度进口量 (万吨)



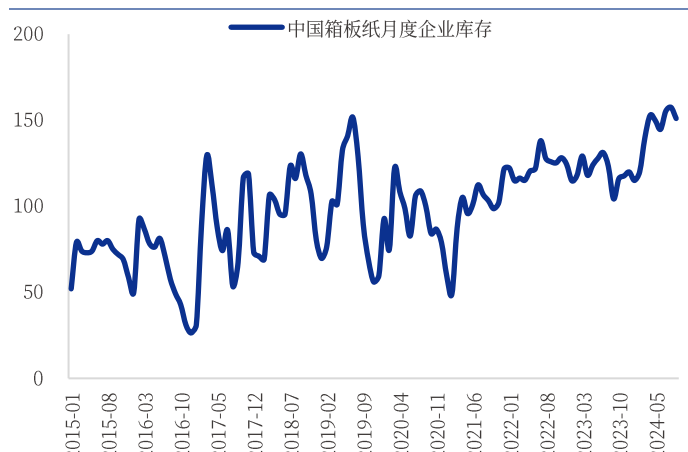
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图44: 中国瓦楞纸月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图45: 中国箱板纸月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(四) 生活用纸: 价格维持低位, 库存震荡向上

价格: 2024年10月12日, 中国木浆生活用纸日度均价为6,283元/吨, 同比-5.99%, 环比-

0.53%；日度税前装置毛利为 416.17 元/吨。

影响生活用纸价格走势的主要因素有：1) 北方地区市场动销节奏较好，纸企出货顺利，积极促涨情况下，纸价呈现上涨趋势，但因清库需求，局部地区月底存让利情况；2) 受原料价格下跌拖累，南方市场动销虽有好转，但纸价提涨乏力，市场重心较为稳定。

需求：2024 年 1~8 月，中国生活用纸消费量累计值为 771.64 万吨，同比+1.14%；其中，8 月单月为 99.57 万吨，同比+6.27%，环比+2.03%。

供应：2024 年 1~9 月，中国生活用纸产量累计值为 889.69 万吨，同比+0.12%；其中，9 月单月为 103.06 万吨，同比+2.18%，环比+0.48%。2024 年 9 月，中国生活用纸月度开工负荷率为 61.75% 同比-4.16 pct，环比+1.95 pct。

库存：2024 年 9 月，中国生活用纸月度企业库存为 50.4 万吨，同比+7.01%，2015 年以来分位数为 85.3%，华北/华中/华东/华南/西北/西南地区企业库存天数为 7 / 9 / 9 / 8 / 10 / 14 天。

图46：中国木浆生活用纸日度均价（元/吨）



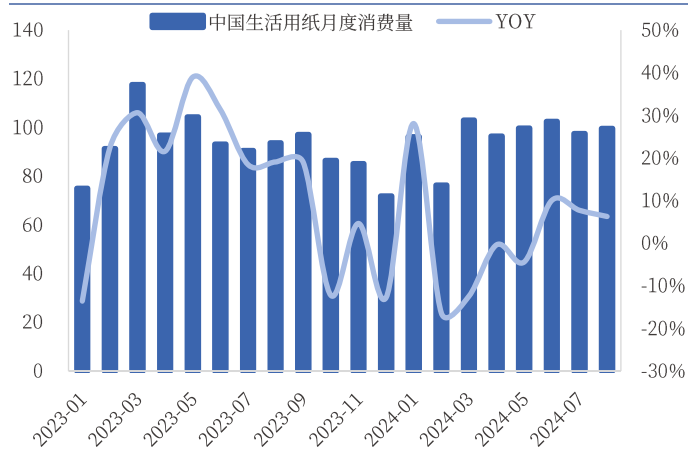
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图47：中国木浆生活用纸税前装置毛利（元/吨）



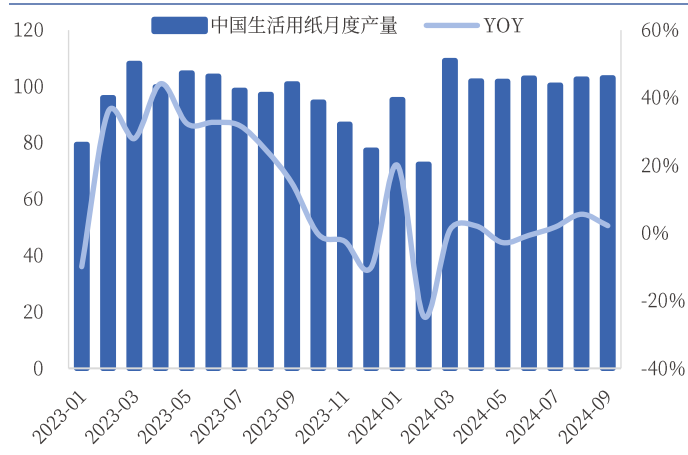
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图48：中国生活用纸月度消费量（万吨）



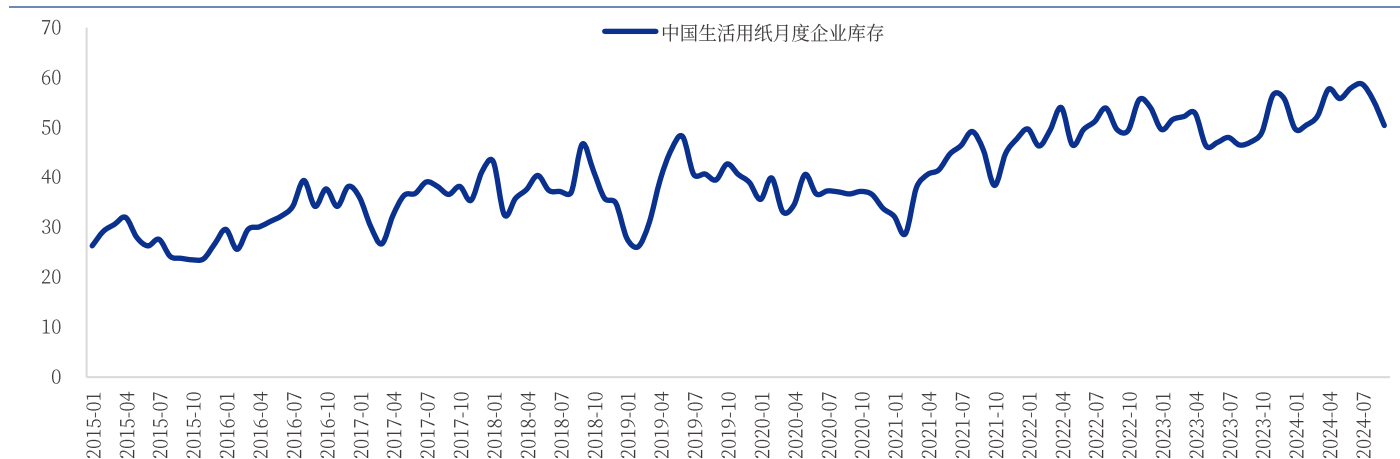
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图49：中国生活用纸月度产量（万吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图50: 中国生活用纸月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

二、行业动态

(一) 原材料

20241011: 罢工和飓风使美国针叶木材市场陷入混乱

飓风“海伦妮”于当地时间9月26日登陆美国佛罗里达州，预计将导致南方洪水或电力短缺，并切断货运通道；且码头工人罢工影响了三十多个港口，将共同对针叶木材市场造成影响。

(资料来源：浆易通)

20241009: UPM(芬欧汇川)进行变革谈判涉及纸浆业务

据悉，UPM官网消息，当地时间10月8日，芬欧汇川纤维计划采取措施提高效率，保障其在芬兰业务的盈利能力，并开始就其芬兰纤维业务进行变更谈判。计划中的措施包括可能减少110个职位，涉及1600名员工，根据市场情况从2025年1月1日至2025年6月30日进行，可分阶段实施，最多持续90天；涉及纸浆、林产、木材业务。

(资料来源：卓创资讯)

20240929: Arauco350万吨阔叶浆2027年下半年投产

据悉，当地时间9月24日，Arauco确认批准投资46亿美元，用于建设其在巴西的第一家纸浆厂(Sucuriú项目)。工厂位于伊诺塞尼亚(MS)，每年将生产350万吨桉木阔叶浆，产能与最初设计的250万吨相比增加了40%。目前该项目正处于土方工程阶段，计划于2027年下半年投入运营。

(资料来源：卓创资讯)

20240924: 芬林芬宝 Joutseno 浆厂临时停产

据悉，芬林芬宝旗下 Joutseno 浆厂(针叶浆年产能69万吨)9月19日起暂停运营，主要因为企业发现打包厂房屋顶结构存在潜在坍塌风险。企业预计拆除屋顶结构并确保安全的工作条件需要大约2个月时间。

(资料来源：卓创资讯)

20240904: 玖龙北海基地60万吨化机浆MP11生产线开机投产

9月1日，玖龙纸业(北海)林浆纸一体化项目60万吨化机浆车间MP11生产线正式开机投产。今年1月26日，该基地20万吨化机浆车间MP12生产线顺利开机投产。

该基地共规划三条浆线，除已投产的MP11和MP12外，北海基地后续还将投产一条110万吨/年化学浆线。

(资料来源：浆易通)

(二) 成品纸

20241012: 五洲特纸湖北基地PM18产线预计年底完成设备安装

五洲特纸湖北基地抢建PM18、PM12、PM21三条生产线，其中PM18和PM12造纸生产线正在进行设备安装PM18生产线预计2024年年底设备安装完成，准备开机，PM21造纸生产线于12月份正式进行设备安装阶段。

(资料来源：浆易通)

20241010: 维达江西九江基地生活用纸项目正式投产

近日，维达生活用纸在江西省九江市的生产线已正式投产。

(资料来源：浆易通)

20240929：强伟纸业投产两台生活用纸纸机

近期，山西强伟纸业有限公司顺利投产两台生活用纸纸机，分别为宝拓新月型（2850/1600）、西安维亚（3600/1600）。

(资料来源：卓创资讯)

20240929：太阳纸业南宁四条生活用纸纸机投产

近期，太阳纸业广西基地南宁园区生活用纸一期项目 PM5、PM6、PM7、PM8 四条生活用纸纸机顺利投产，纸机分别为宝拓新月型（2850/1600）、上海轻良（3600/700）。

(资料来源：卓创资讯)

20240910：玖龙纸业（北海）白卡纸项目试机成功

玖龙纸业（北海）有限公司林浆纸一体化项目——PM49 白卡纸机试机成功。PM49 由维美德公司提供，幅宽 8.1 米，设计车速 1400 米/分，可年产 100 万-120 万吨高档白卡纸。

(资料来源：卓创资讯)

三、主要观点及投资建议

（一）月度观点总结

1. 浆纸系

纸浆原材料：24年以来海外及国内大量阔叶浆、化机浆产能投放对市场造成冲击，且下游需求表现较为疲软，纸浆需求受到影响，浆价维持弱势运行。但不同浆种表现分化，针叶浆价格在前期经历一定回调后稳中有升，阔叶浆及化机浆价格则持续回落，当前价格略有企稳。我们认为，产能投放为当前主要矛盾，伴随前期投产产能持续爬坡，以及后续新增产能投放，短期仍将将对浆价表现构成压制。

文化纸：出版类订单释放较往年有所延迟，9月份市场需求并未如期增量释放，刚需支撑较为乏力，社会类订单表现不佳，需求整体呈现疲软特征。同时，纸浆价格持续下行导致成本支撑不足，对文化纸价格造成一定影响。未来随着出版招标工作进一步推进，刚需订单预计将有阶段性增量，11月或进入刚需订单交付期，但整体需求预计边际改善有限。

白卡纸：白卡纸产能大举投放，23~25年产能增速平均超过10%，竞争压力持续提升。同时，白卡纸需求同终端消费需求强相关，24年以来供需边际走弱，景气度持续下行。短期来看，供应方面，华南地区120万吨新产能计划于国庆节后开机，市场供应将有增加；需求虽有部分双十一、圣诞及元旦等订单陆续释放，但预计市场需求增量整体不及供应增量，市场供需矛盾或继续增加。

2. 废纸系

废纸原材料：国内废黄板纸及东南亚进口再生纤维浆价格均持续回调，10月国庆假期国内消费带动废纸产生量增加，假期后打包站废黄板纸回收量普遍增加，纸厂废黄板纸采购价格适当下调。后续来看，10月下半月废纸供应或有所下降，而成品纸刚需兑现或促进纸厂采购，废黄板纸价格有望企稳。

瓦楞箱板纸：旺季需求表现疲软，9月上旬市场供需基本平衡，9月中下旬随着中秋订单结束，需求减少导致消费量下滑，供需压力逐步扩大。库存水平高企，后续或存一定压力，2024年9月，中国瓦楞纸、箱板纸月度企业库存2015年以来分位数为91.3%、96.5%。

（二）投资建议

整体来看，当前浆纸产业需求端表现较弱，叠加产能集中投放，供需矛盾持续承压，价格端不断下行。后续伴随近期集中发布的经济政策陆续落地，以及未来的政策进一步发力，整体经济及终端需求有望得到改善，届时有望开启新一轮上升周期。同时，24年前期浆价上行导致企业24Q2盈利环比下滑，预计影响将延续至24Q3，5月中下旬后的浆价下行预计将带动24Q4报表端改善。

建议关注：浆纸系龙头**太阳纸业**（林浆纸一体化龙头，产能布局驱动规模效应及成本优势不断扩大）、**岳阳林纸**（深耕高端文化纸领域，深度布局CCER绿色产业），生活用纸龙头**恒安国际**（产品持续迭代升级，新兴渠道快速拓展）、**中顺洁柔**（稳步推进产品结构升级，不断提升市场份额），特种纸龙头**华旺科技**（深耕装饰原纸领域，产能布局扩张，外销持续发力）、**仙鹤股份**（多元化产品布局，林浆纸一体化带动盈利中枢提升，大规模产能不断落地）、**五洲特纸**（产品多元化横向发展，浆纸一体化纵向布局）。

四、风险提示

下游需求不及预期的风险。下游需求不及预期将导致浆纸产业订单量缩减，影响企业业务规模及盈利。

原材料价格大幅上涨的风险。若原材料价格大幅上涨则将增加企业的成本压力，进而影响企业的经营利润。

行业竞争加剧的风险。市场竞争加剧可能导致企业销售价格下行，从而影响业务体量及盈利能力。

图表目录

图 1: 中国进口阔叶木片均价 (美元/吨)	3
图 2: 纸浆外盘价格 (美元/吨)	3
图 3: 中国纸浆价格 (元/吨)	4
图 4: 纸浆期货主连收盘价 (元/吨)	4
图 5: 欧洲化学浆消费量 (万吨)	4
图 6: 欧洲化学浆库存量 (万吨)	5
图 7: 欧洲化学浆库存天数 (天)	5
图 8: 中国木浆月度表观消费量 (万吨)	5
图 9: 中国木浆下游应用成品纸开工负荷率	5
图 10: 中国木浆产量 (万吨)	6
图 11: 中国木浆进口量 (万吨)	6
图 12: 中国月度纸浆库存 (万吨)	6
图 13: 中国废黄板纸日度均价 (元/吨)	7
图 14: 中国废黄板纸月度消费量 (万吨)	7
图 15: 中国废黄板纸下游应用成品纸开工负荷率	7
图 16: 中国再生纤维浆月度进口量 (万吨)	8
图 17: 中国再生纤维浆进口均价 (美元/吨)	8
图 18: 中国废黄板纸周度库存天数 (天)	8
图 19: 中国文化纸日度均价 (元/吨)	9
图 20: 中国文化纸税前装置毛利 (元/吨)	9
图 21: 中国双胶纸月度消费量 (万吨)	9
图 22: 中国双铜纸月度消费量 (万吨)	9
图 23: 中国双胶纸月度出口量 (万吨)	10
图 24: 中国双铜纸月度出口量 (万吨)	10
图 25: 中国双胶纸月度产量 (万吨)	10
图 26: 中国双铜纸月度产量 (万吨)	10
图 27: 中国双胶纸月度进口量 (万吨)	10
图 28: 中国双铜纸月度进口量 (万吨)	10
图 29: 中国双胶纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)	11
图 30: 中国双铜纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)	11
图 31: 中国白卡纸日度均价 (元/吨)	11
图 32: 中国白卡纸税前装置毛利 (元/吨)	11
图 33: 中国白卡纸月度消费量 (万吨)	12
图 34: 中国白卡纸月度产量 (万吨)	12

图 35: 中国白卡纸月度企业库存及库存天数 (万吨, 天)	12
图 36: 中国瓦楞箱板纸日度均价 (元/吨)	13
图 37: 中国瓦楞箱板纸税前装置毛利 (元/吨)	13
图 38: 中国瓦楞纸月度消费量 (万吨)	13
图 39: 中国箱板纸月度消费量 (万吨)	13
图 40: 中国瓦楞纸月度产量 (万吨)	14
图 41: 中国箱板纸月度产量 (万吨)	14
图 42: 中国瓦楞纸月度进口量 (万吨)	14
图 43: 中国箱板纸月度进口量 (万吨)	14
图 44: 中国瓦楞纸月度企业库存 (万吨)	14
图 45: 中国箱板纸月度企业库存 (万吨)	14
图 46: 中国木浆生活用纸日度均价 (元/吨)	15
图 47: 中国木浆生活用纸税前装置毛利 (元/吨)	15
图 48: 中国生活用纸月度消费量 (万吨)	15
图 49: 中国生活用纸月度产量 (万吨)	15
图 50: 中国生活用纸月度企业库存 (万吨)	16
表 1: 外盘纸浆报价 (美元/吨)	3
表 2: 溶解浆及相关产品价格梳理	4
表 3: 东南亚地区再生纤维浆报盘 (美元/吨)	7

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

刘立思，轻工行业分析师，中央财经大学本硕，2022年7月加入中国银河证券研究院，主要从事轻工制造行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn