

BETTER PAPER
BETTER LIFE
以纸为媒 让生活更美好

深入探讨中国箱板纸和瓦楞纸市场-挑战和机遇

报告人：王贺

日期：2024.11.13



愿景

为客户创造长期价值的全球绿色包装一体化解决方案服务商

山鹰国际控股股份公司（股票代码：600567）是以再生纤维回收、工业及特种纸制造、包装产品定制、产业互联网等为一体的国际化企业。公司致力于产业生态构建和商业模式创新，成为“为客户创造长期价值的全球绿色包装一体化解决方案服务商”。



再生纤维回收

Recycled fiber recovery



工业及特种纸制造

Industrial and specialty
paper manufacturing



包装产品定制

Customized packaging products
and services



产业互联网

Industrial
Internet

13



工业及特种纸制造企业

现有落地产能812万吨/年



包装产品定制

包装产品定制企业布局于江苏、浙江、安徽、福建、广东、广西、湖北、山东、四川、重庆、贵州、天津等省市及越南、泰国等国家。包装产品定制超20亿平方米/年。



工业及特种纸制造

• 国内

在安徽马鞍山、浙江嘉兴、福建漳州、湖北荆州、广东肇庆、吉林松原、安徽宿州落地工业包装纸及特种纸等。

• 海外

位于瑞典、挪威和加拿大的**北欧纸业**生产天然防油纸、特种牛皮纸、高强度纸袋纸、电工纸及水帘纸等，**于2020年10月在瑞典纳斯达克成功上市。**

位于美国肯塔基州的**凤凰纸业**，硬木漂白浆、双胶纸，喷墨打印纸等文化纸产品。

53



包装产品定制企业

包装产品定制超20亿平方米/年

2023年财报数据

2023年，山鹰国际营业收入达293.33亿，经营性现金流量净额 31.67 亿元。

现有落地产能
812万吨

造纸板块全年产量
同比增长10.35%

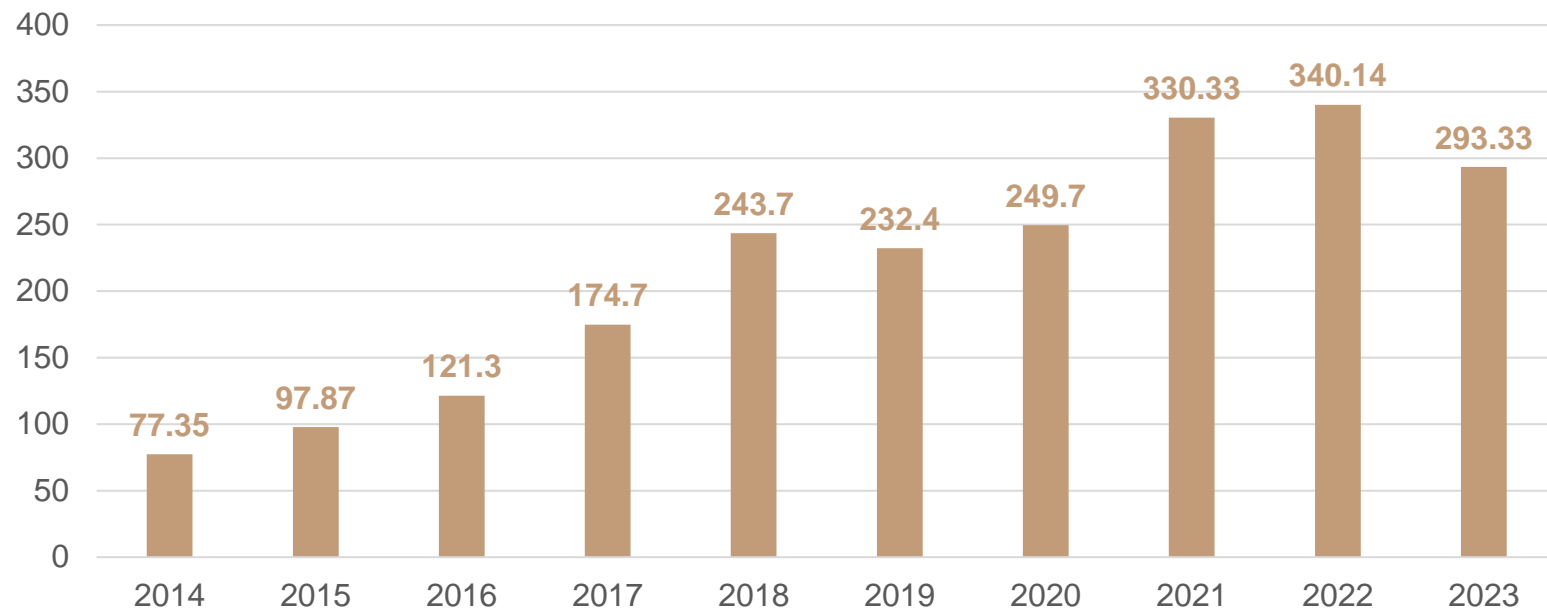
年产量
超20亿平米

包装板块毛利率
同比增加2.69%

注：以上数据暂未包含北欧纸业



山鹰国际近10年营业收入 (单位: 亿元)



目录

中国箱板纸和瓦楞原纸市场深入讨论

1.市场纵览和价格趋势

2.市场需求分析

3.市场供给分析

4.箱板纸和瓦楞纸贸易情况

5. 原料的挑战

6.展望未来，挑战依旧

开放性话题

1.市场纵览和**市场趋势**

2014~2023年中国箱板纸和瓦楞原纸生产量和消费量

箱纸板

2023年箱纸板生产量2895万吨，较上年增长3.02%；
消费量3418万吨，较上年增长8.20%。
2014~2023年生产量年均增长率3.20%，消费量年均增长率4.81%。



箱纸板 2014~2023 年生产量和消费量

瓦楞原纸

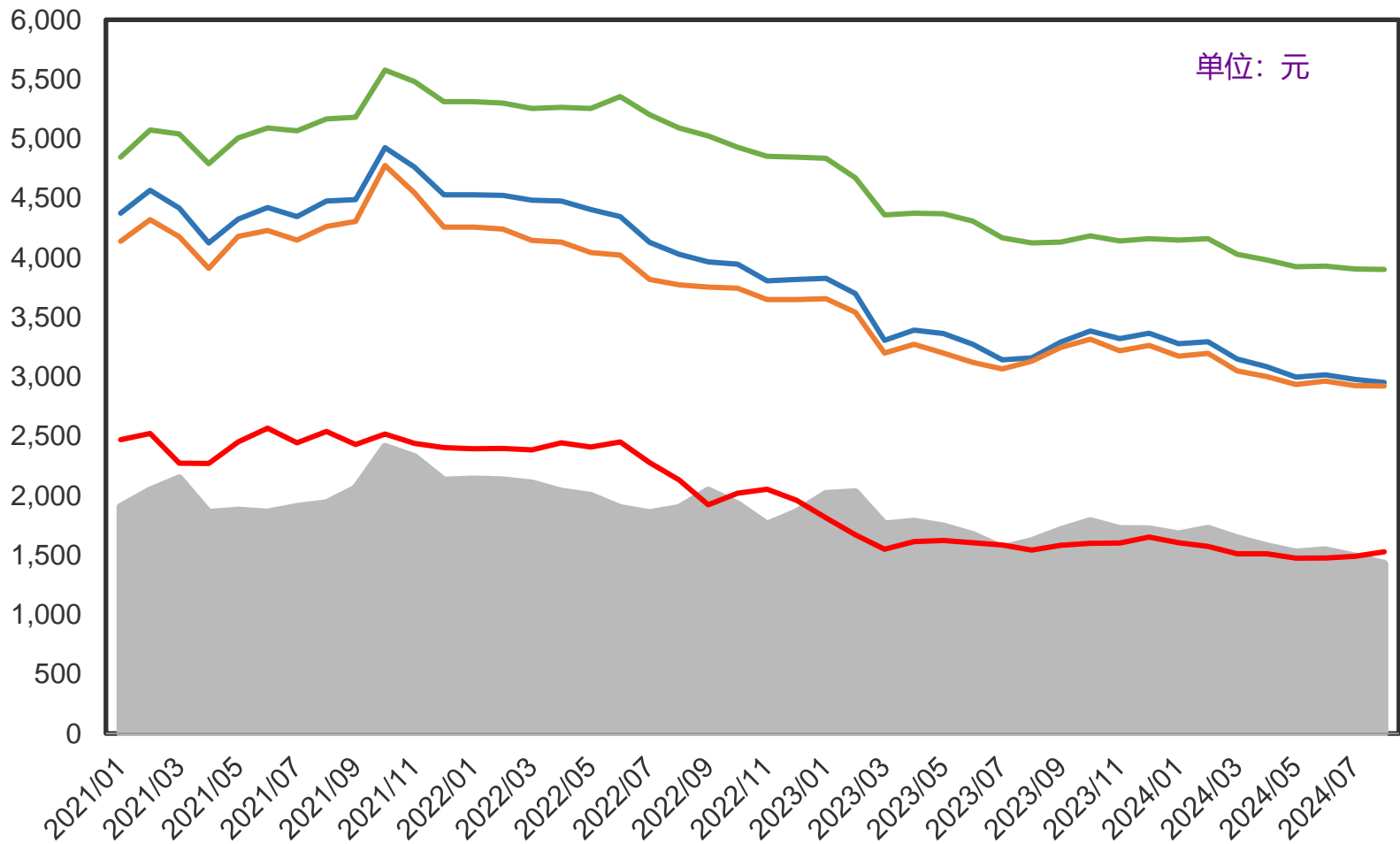
2023年瓦楞原纸生产量2915万吨，较上年增长5.23%；
消费量3272万吨，较上年增长8.70%。
2014~2023年生产量年均增长率3.41%，消费量年均增长率4.77%。



瓦楞原纸2014~2023 年生产量和消费量

数据来源：中国造纸协会

1.市场纵览和**市场趋势**



数据来源：纸业联讯

再生箱板纸-国废价差 挂面箱板纸 再生箱板纸 瓦楞纸 A级国废黄板纸

成品纸市场走势：

自2021年以来，国内成品纸价格持续下降，目前已接近历史底部

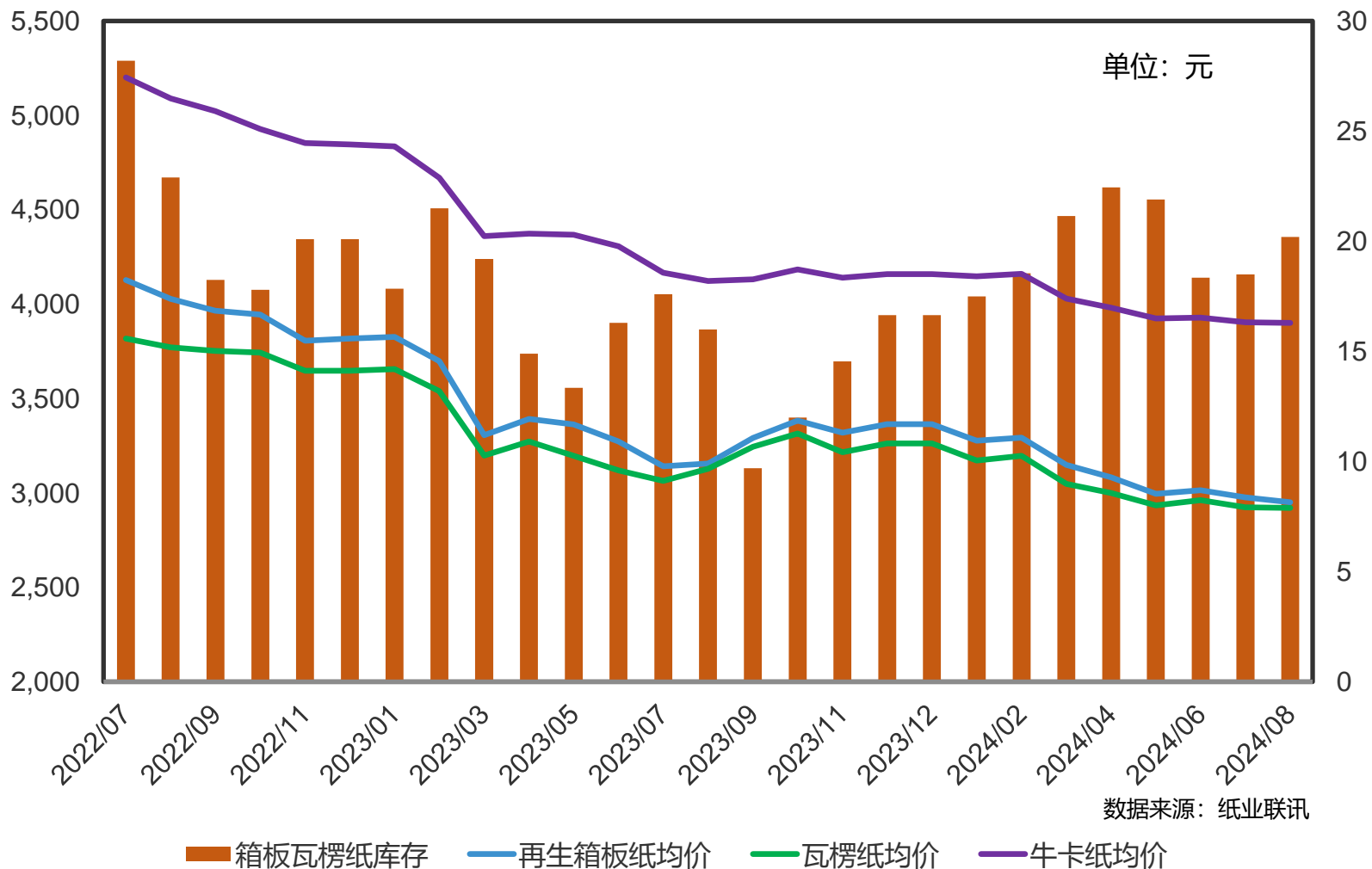
近期市场在国家刺激政策逐步出台的背景下有一个向上的走势，但是持续性值得观察

废纸走势：

在经历了持续的大幅度下跌之后，今年以来尽管造纸厂继续打压国废价格，但是国废黄板纸价格下跌有限，进一步的打压价格将导致废纸回收量

纸厂成品纸利润被极度压缩

1.市场纵览和**市场趋势**

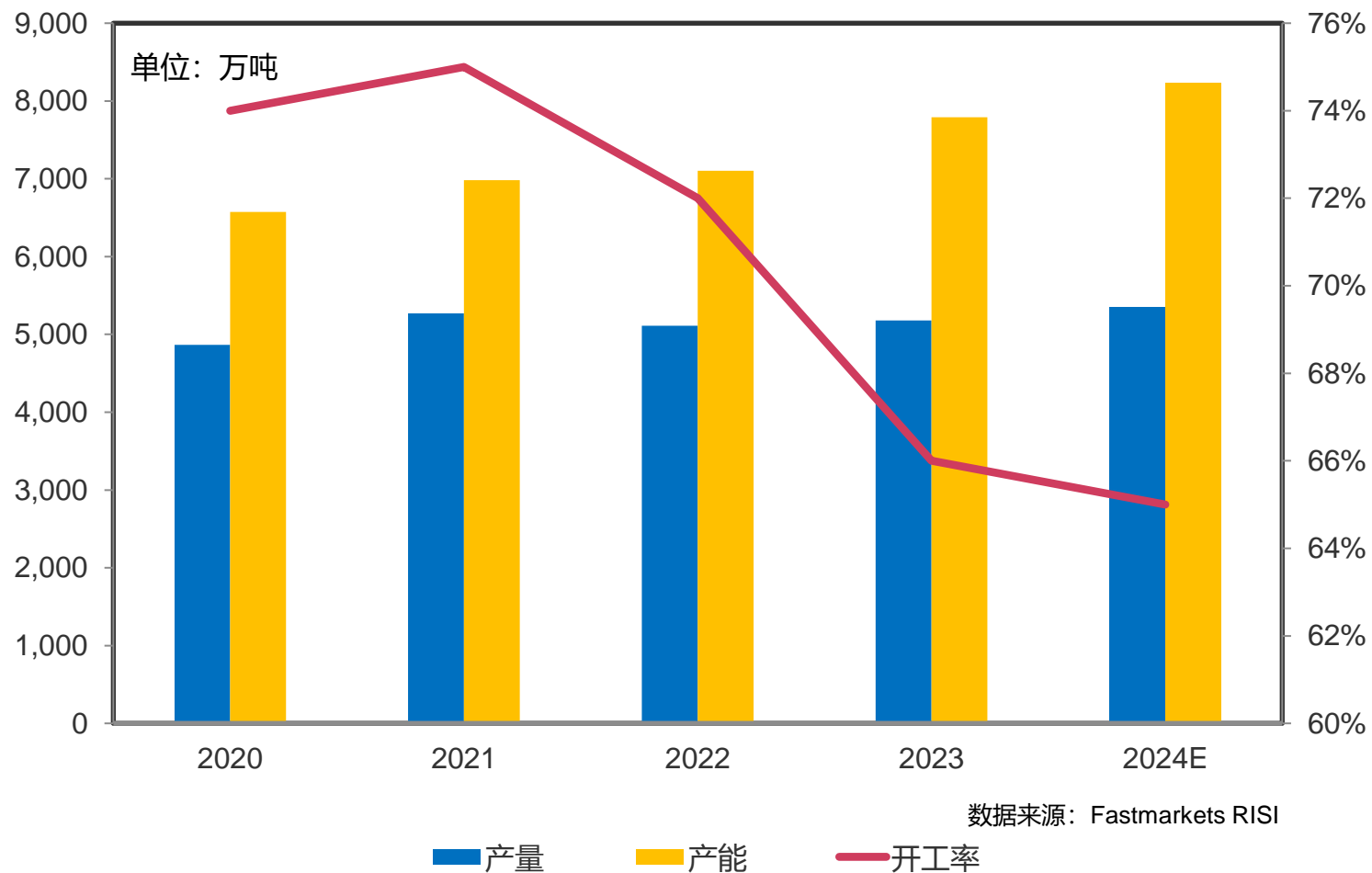


自去年9月见底后，国内纸厂成品纸库存持续走高，目前已达到近20天的较高水平

同期价格也逐步走低，工厂降价去库策略依旧，但效果边际递减

再新增产能的持续投放下，国内市场供需矛盾继续突出

箱板瓦楞纸造纸厂开工情况短期难以好转



新产能难以完成转化为产量

1) 需求端支撑不足

2) 开工率下降

破产重组逐渐出现

主要大厂及二级厂开工情况

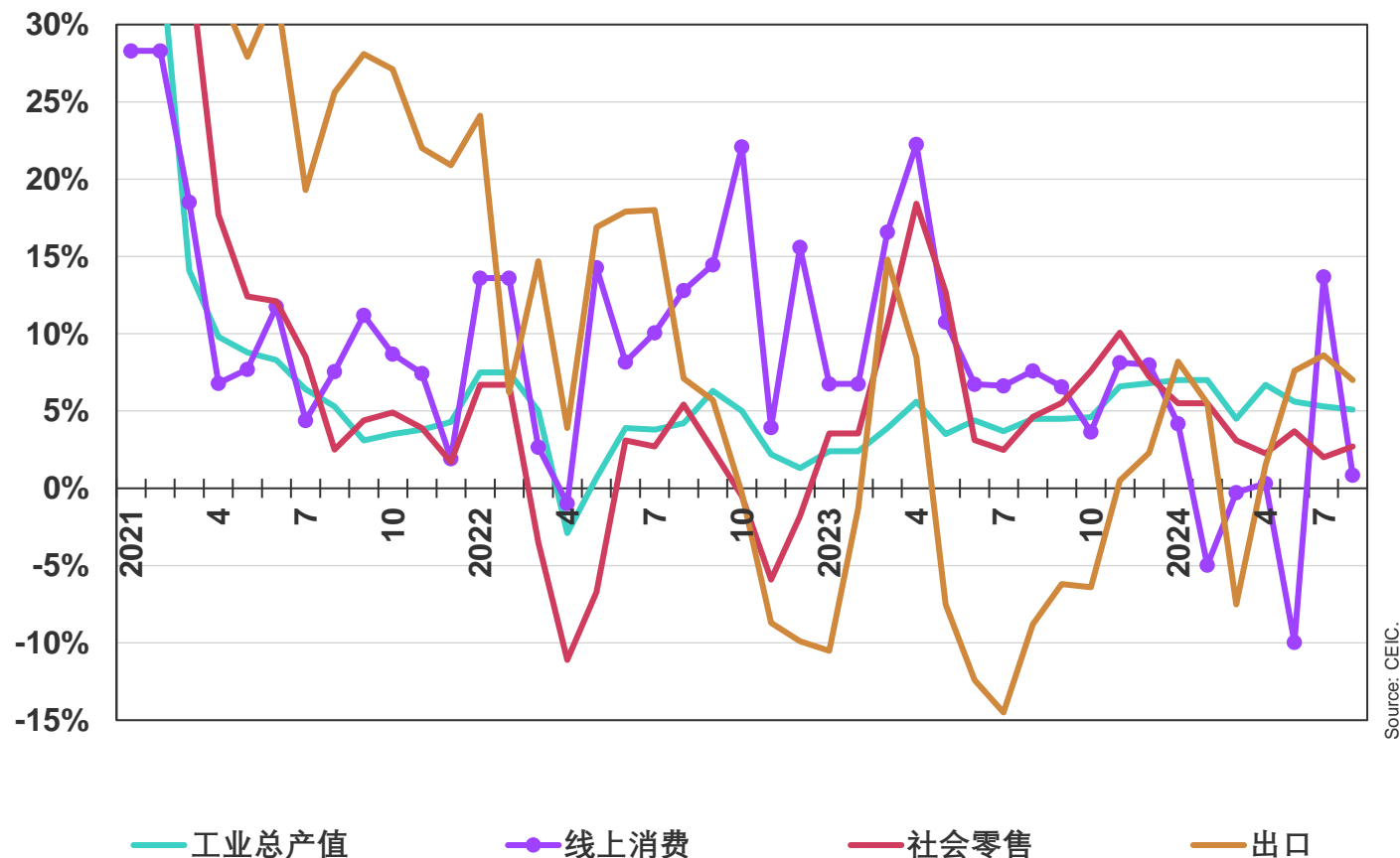
纸厂名称		每日产量 (吨)		库存 (天)		库存 (万吨)		库存 (万吨)															
						2024-9-9		2024-9-2		2024-8-26		2024-8-19		2024-8-12		2024-8-5		2024-7-29		2024-7-22		2024-7-15	
		黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸	黑纸	白纸
玖龙	东莞玖龙	10000	5000	26	16	26.1	8	26.8	7.3	27.4	7.3	27.2	6.2	26.5	6.5	27.8	4.7	27.3	6.1	29	6.6	29.1	6
	泉州玖龙	3200		23	/	7.3	/	7	/	7.3	/	6.8	/	6.1	/	5.8	/	6.6	/	6.7	/	6.2	/
	太仓玖龙	7000	1700	20	30	14.3	5.1	14.5	5.2	14.6	5.4	14.4	4.7	13.5	5.2	14	5.3	13.2	5.2	13.4	5.3	12.9	5.3
	天津玖龙	5000	1300	18	35	9	4.5	8.5	4	8.7	4	9	4	8	4.5	7.2	5	7	4.5	8	5	8	3
	河北玖龙	3300		23	/	7.5	/	7	/	7	/	7	/	7.2	/	7.5	/	8	/	8	/	8.2	/
	沈阳玖龙	5200		21	/	11	/	12	/	11.8	/	12	/	12	/	12	/	11	/	12	/	11.5	/
	四川玖龙	890		9	/	0.8	/	0.75	/	0.85	/	0.8	/	0.7	/	0.85	/	0.8	/	0.95	/	0.93	/
	重庆玖龙	4200	1500	15	47	6.2	7	6.1	6.8	6.6	6.9	6.5	7	6.3	7	6.6	6.7	6.2	6	6.5	6	6.1	5.6
	湖北玖龙	3000		24	/	7.3	/	7.6	/	7.1	/	7	/	7.2	/	7.4	/	8.7	/	8.5	/	8.7	/
	北海玖龙	1500		28	/	4.2	/	4	/	3.9	/	4.1	/	4	/	4.1	/	4.1	/	4.5	/	4.4	/
	合计	41790	9500	23		118.3		117.6		118.9		116.7		114.7		115.0		114.7		120.5		115.9	
理文	广东理文	5300	1100	27	22	14.5	2.4	14.8	2	14.2	2	13.6	1.6	13.1	1.3	12	2	14.2	1.2	14.5	2	13.9	1.1
	重庆理文	3500		7	/	2.6	/	2.7	/	3.2	/	3.1	/	3.4	/	3.5	/	2.9	/	3.3	/	3.5	/
	江西理文	1600		23	/	3.6	/	3.2	/	3.1	/	2.9	/	3.1	/	3.2	/	3.3	/	3.4	/	3.3	/
	江苏理文	3700		25	/	9.3	/	9.1	/	9	/	8.9	/	9.1	/	9	/	9	/	9.5	/	9.8	/
		合计	14100	1100	21	22	30	2.4	29.8	2	29.5	2	28.5	1.6	28.7	1.3	27.7	2	29.4	1.2	30.7	2	30.5
荣成	湖北荣成	3500		17	/	6	/	5	/	5.2	/	5.4	/	4.3	/	4.8	/	5	/	4.5	/	3.8	/
	平湖+无锡	4000		11	/	4.4	/	2.8	/	3.4	/	3.5	/	3.6	/	3.2	/	3.4	/	2.9	/	2.8	/
		合计	7500		14	/	10.4	/	7.8	/	8.6	/	8.9	/	7.9	/	8	/	8.4	/	7.4	/	6.6
其他	浙江景兴	4000		11	/	4.56	/	4.2	/	5	/	4.97	/	5.22	/	5.2	/	6.6	/	6.4	/	6.4	/
	扬州永丰余	2800		11	/	3.2	/	3	/	2.8	/	3.7	/	3.6	/	4	/	4.2	/	4.3	/	4.2	/
	世纪阳光	1000	3000	21		8.5		8.3		8		7.7		7.6		7.6		7.7		7.4		7.1	
	山东太阳	4600		17	/	8	/	7.7	/	7.4	/	7.1	/	7.1	/	7.2	/	7.2	/	6.9	/	6.6	/
	龙海联盛	5000	2000	25	29	12.3	5.7	12	5.3	11.5	5.5	13	5	12	5	12	5	11.8	5	11.5	5	11	5.5
	东莞建晖	2000	1500	13		2.6		2.8		3		2.6		2.4		2.7		2.8		3.2		3	
	东莞金洲	4000		15	/	6	/	6.2	/	6.5	/	5.8	/	5.7	/	5.7	/	6.1	/	6.1	/	5.7	/
	安徽林平	3600		6	/	2	/	2.4	/	2.3	/	2.4	/	2	/	2.5	/	2	/	2	/	1.9	/
	河南龙源	2000		13	/	2.5	/	2.4	/	2.2	/	2.1	/	2.2	/	2.4	/	2.4	/	2.3	/	2.2	/
	武汉金凤凰	4400		3	/	1.5	/	1.1	/	1.2	/	1	/	1.6	/	1.7	/	1.5	/	1.7	/	1.8	/
山鹰	安徽山鹰	5600		13		7.34	/	6.88	/	7.09	/	7.23	/	7.09	/	7.23	/	7.24	/	7.56	/	7.17	/
	浙江山鹰	4600	1500	12	27	5.31	3.98	4.61	4.09	5.57	4.30	5.88	4.40	6.02	4.40	6.18	4.38	5.91	4.40	6.23	4.51	5.91	4.35
	华中山鹰	3200		9		2.83	/	2.49	/	2.16	/	2.58	/	2.73	/	2.64	/	3.28	/	3.88	/	3.66	/
	华南山鹰	2600		9		2.41	/	2.21	/	2.63	/	2.37	/	1.78	/	1.89	/	2.06	/	2.03	/	1.58	/
	广东山鹰	3400		7		2.27	/	2.13	/	3.40	/	3.89	/	3.24	/	2.65	/	2.78	/	3.29	/	3.56	/
	吉林山鹰	780		15		1.14	/	1.47	/	1.60	/	1.47	/	1.33	/	1.05	/	0.78	/	0.63	/	0.43	/
		合计	20180	1500	11	27	21.29	3.98	19.79	4.09	22.46	4.30	23.41	4.40	22.20	4.40	21.64	4.38	22.05	4.40	23.63	4.51	22.31

二级厂的开机率基本在6-7成，库存普遍在20-25天左右，市场行情波动不稳，按需采购为主，极度压缩库存量
部分区域的二级厂投产2.8-3米的新纸板线，同样的需求量，生产时间降低

2.需求分析

国内箱板瓦楞纸需求反弹较弱，旺季难旺

- 疫情后商品和服务的复苏不均衡，服务复苏相对较快，但产品消费复苏比较慢，消费者信心不振
- 海外发达国家高通胀压制产品需求，导致国内出口部门承受压力，同时出口产品结构的变化也影响纸箱需求
- 政府新一轮的刺激政策具体落地见效仍待观察，亦需时日，目前国内PMI仍居于50以下的收缩区间



2.需求分析

箱板纸供需平衡表

单位：万吨

指标	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
期初库存	183	168	250	331	324
产量	2503	2695	2769	2692	2806
进口	220	406	394	359	532
总供给	2906	3269	3413	3382	3662
国内消费	2731	3012	3074	3047	3353
出口	7	7	8	11	9
总需求	2738	3019	3082	3058	3362
期末库存	168	250	331	324	300

2019-2023 年箱板纸行业供需差呈现倒“V”字形变化，2022 年、2023 年供需差有所下滑，供需关系略有缓和，但是供需差依旧处于高位，供需矛盾依旧突出，主要受新增产能较多，需求恢复不及预期影响。

2.需求分析

瓦楞纸供需平衡表

单位：万吨

指标	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
期初库存	97	105	159	189	184
产量	2107	2152	2187	2087	2162
进口	157	397	302	243	359
总供给	2361	2654	2648	2519	2705
国内消费	2251	2490	2454	2331	2525
出口	5	5	5	4	5
总需求	2256	2495	2459	2335	2530
期末库存	105	159	189	184	175

2019-2023 年瓦楞纸行业供需差呈现先增后减趋势，主要受到新产能投放、进口增量、需求恢复缓慢等多重因素影响。

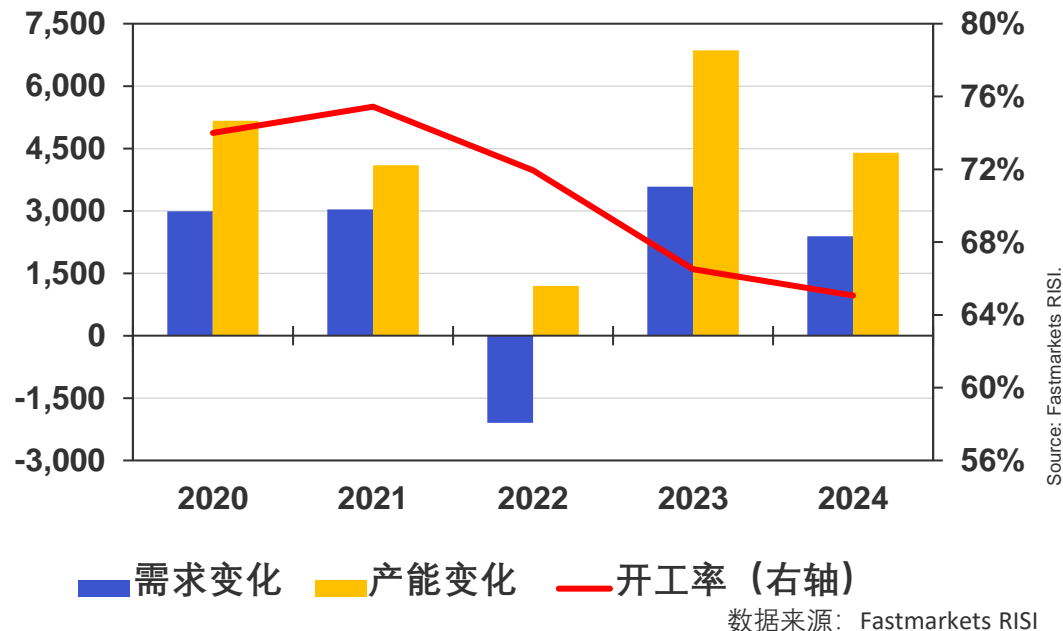
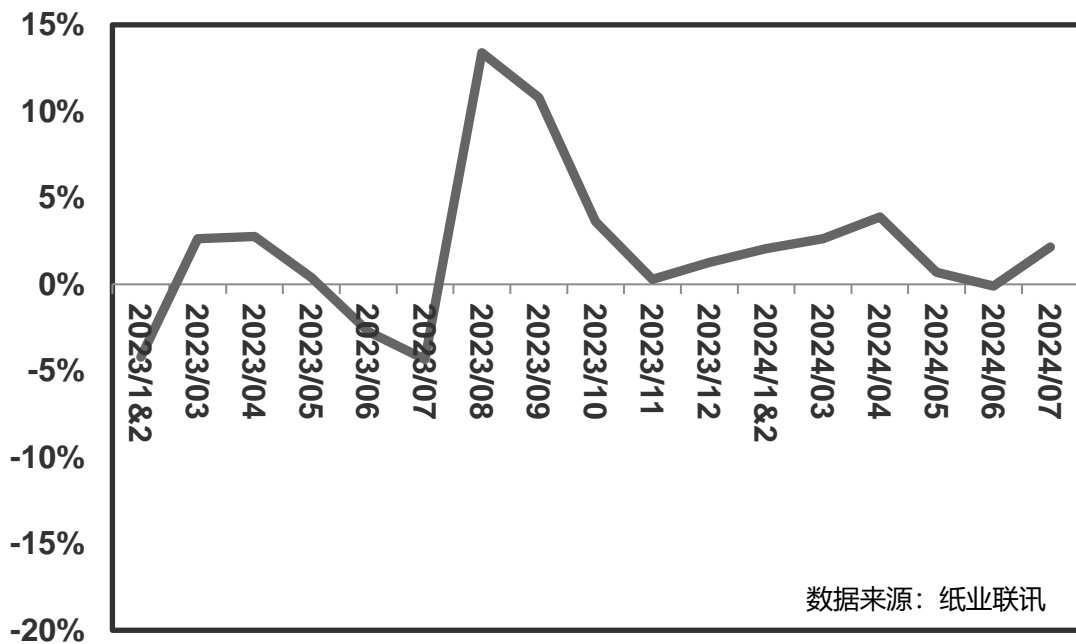
3. 供给分析

市场供应充足，今年来国内箱板瓦楞纸产量同比增长仅2%

市场停机相对减少：春节正常停机，节后规模纸企较少停机

但是同期新产能逐步投放——今年截至8月新增产能继续增长355万吨，使得行业整体开工率仍在下滑，地区中小厂的关停开始出现

产量同比变化



3. 供给分析

2024年新增产能

产品	企业名称	产能（万吨）	预计投产时间
瓦楞纸	河南新乡亨利纸业有限公司	30	2024年
瓦楞纸	山东仁丰特种材料股份有限公司	30	2024年
瓦楞纸	湖北祉星纸业有限公司	30	2024年
瓦楞纸	玖龙纸业(湖北)有限公司	60	2024年
瓦楞纸	贵州鹏昇(集团)纸业有限责任公司	25	2024年
箱板纸	山东太阳宏河纸业有限公司	80	2024年
箱板纸	河南省龙源纸业股份有限公司	40	2024年
箱板纸	河南雅都纸业有限公司	35	2024年
箱板纸	临沭县华星纸业有限公司	20	2024年
箱板纸	湖北祉星纸业有限公司	30	2024年
箱板纸	玖龙纸业(湖北)有限公司	60	2024年
箱板纸	贵州鹏昇(集团)纸业有限责任公司	35	2024年
箱板纸	宜良红星兄弟纸业有限公司	20	2024年
箱板纸	贵州盛世荣创再生科技有限公司	30	2024年
箱板纸	云南东晟纸业有限责任公司	20	2024年
箱板纸	陕西武功东方纸业集团有限公司	50	2024年

2025~2028年新增产能

产品	企业名称	产能（万吨）	预计投产时间
瓦楞纸	桂平市桥裕纸业有限公司	12	2025年
瓦楞纸	河南省龙源纸业股份有限公司	40	2025年
瓦楞纸	河南新亚新科技包装材料有限公司	35	2025年
瓦楞纸	山鹰纸业(宿州)有限公司	40	2025年
瓦楞纸	山鹰纸业(宿州)有限公司	50	2025年
箱板纸	桂平市桥裕纸业有限公司	33	2025年
箱板纸	广西建晖纸业有限公司	120	2025年
箱板纸	河南新亚新科技包装材料有限公司	65	2025年
瓦楞纸	江西鑫福源纸业有限公司	10	2026年
瓦楞纸	江苏上善纸业有限公司	45	2026年
箱板纸	安徽兆隆纸业有限公司	20	2026年
箱板纸	台州森林造纸有限公司	50	2026年
瓦楞纸	义乌市义南纸业有限公司	50	2027年
瓦楞纸	台州森林造纸有限公司	50	2027年
箱板纸	安徽兆隆纸业有限公司	20	2027年
箱板纸	河南省龙源纸业股份有限公司	120	2027年
箱板纸	山鹰纸业(宿州)有限公司	40	2027年
箱板纸	山鹰纸业(宿州)有限公司	50	2027年
瓦楞纸	桂平市桥裕纸业有限公司	35	2028年
瓦楞纸	昆明忠祥纸业有限公司	20	2028年
箱板纸	桂平市桥裕纸业有限公司	33	2028年
箱板纸	义乌市义南纸业有限公司	50	2028年

3.供给分析

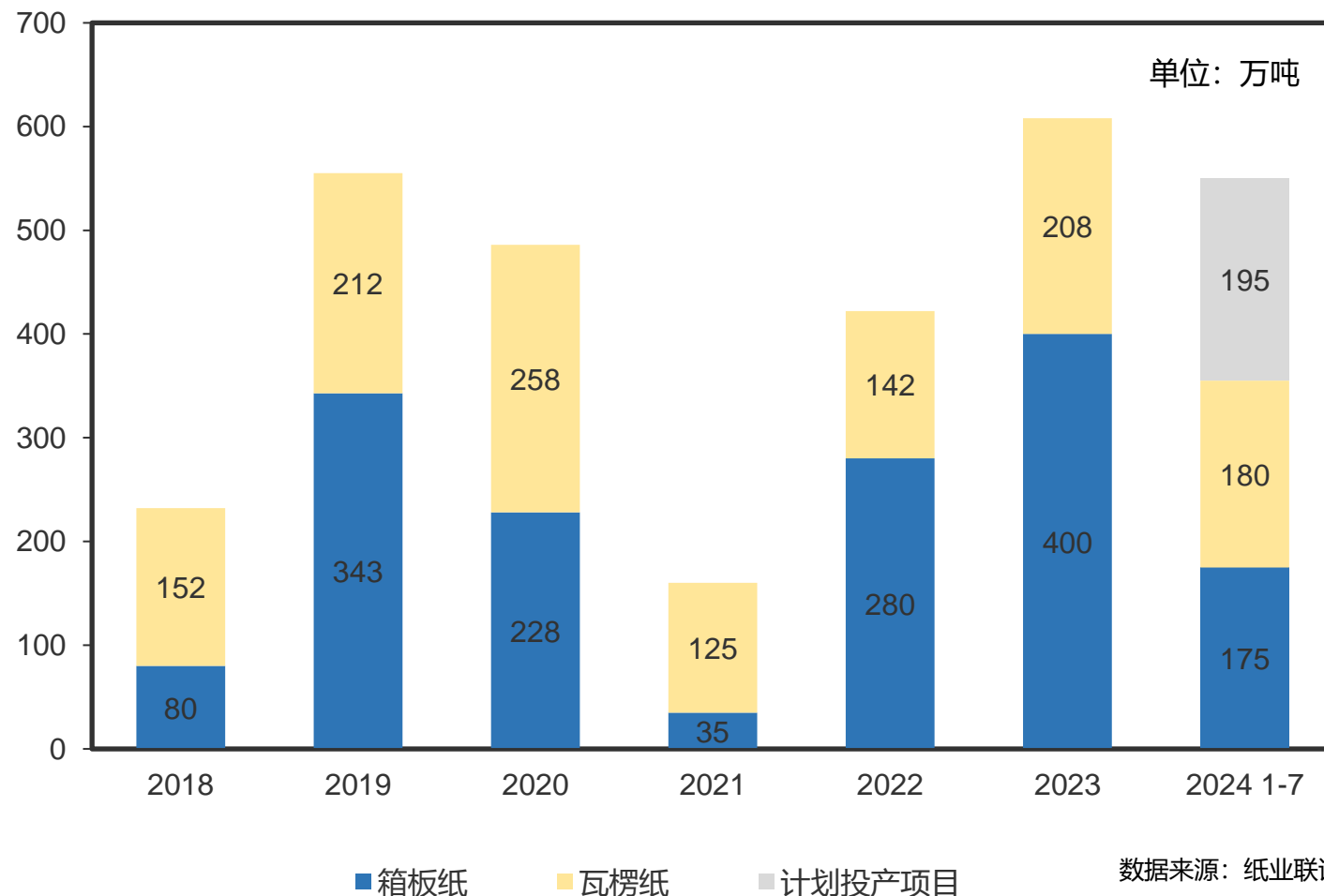
供应充足：近年来大量新产能集中投放

过去五年间除了2021年，其余年份每年统计到的新增产能都在4-500万吨，去年更是超过600万吨

今年1-8月国内箱板瓦楞纸新增产能355万吨，全年预计全年实际新增产能仍将超过500万吨

2025年及以后箱板瓦楞纸产能依旧众多

- 公布产能超过2000万吨
- 大型企业规划占比有所减少



4.箱板纸和瓦楞纸贸易情况

零关税政策延续，近些年箱板瓦楞纸进口大幅增长，今年1-7月累计497万吨进口纸，同比小幅增长6%，但不同纸种之间出现分化

2014~2023年中国箱板纸和瓦楞原纸进出口情况

箱纸板：2023净进口量523万吨

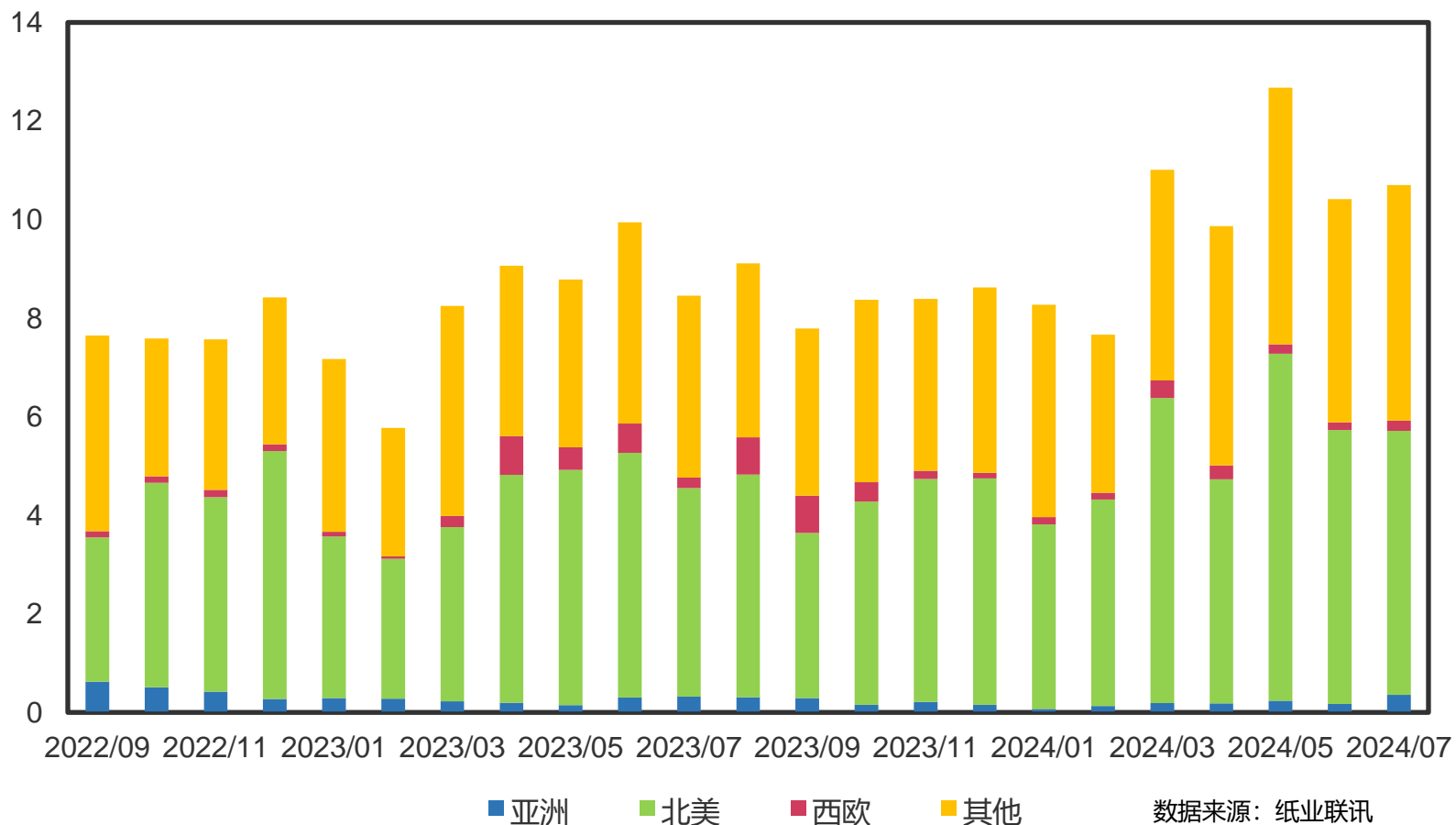


瓦楞原纸：2023年净进口量357万吨



4.箱板纸和瓦楞纸贸易情况

海外新产能刺激进口纸增长：进口牛卡累计增长23%

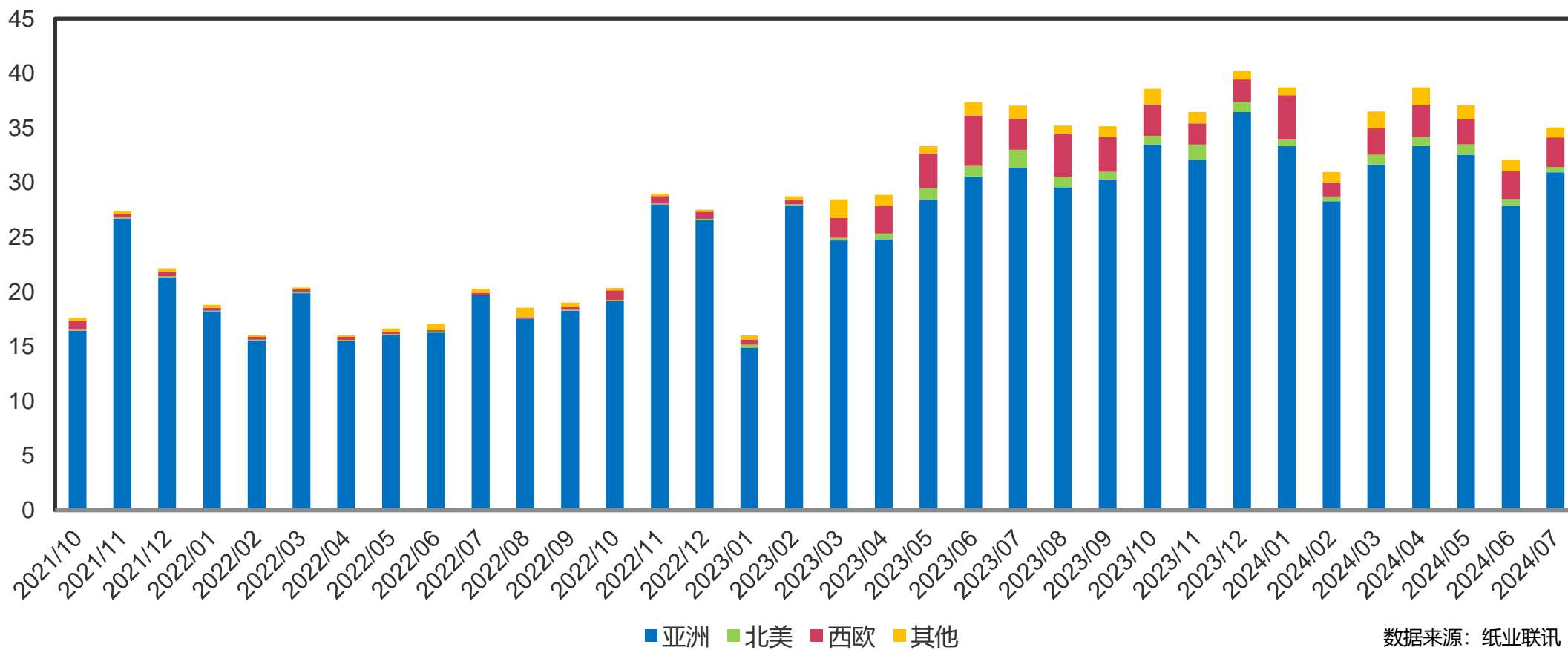


近两年牛卡进口恢复增长，其中俄罗斯因ILIM的乌卡线新产能释放大幅增加。美国牛卡因价格较高将出现陆续下滑。

4. 箱板纸和瓦楞纸贸易情况

今年1-7月全国再生箱板纸进口249万吨，同比增长19%

自20年废纸进口归零以来，部分国内纸厂到东南亚进行投资，这两三年这部分产能逐渐投产，导致大量东南亚再生箱板纸被进口到中国，冲击国内高端市场。



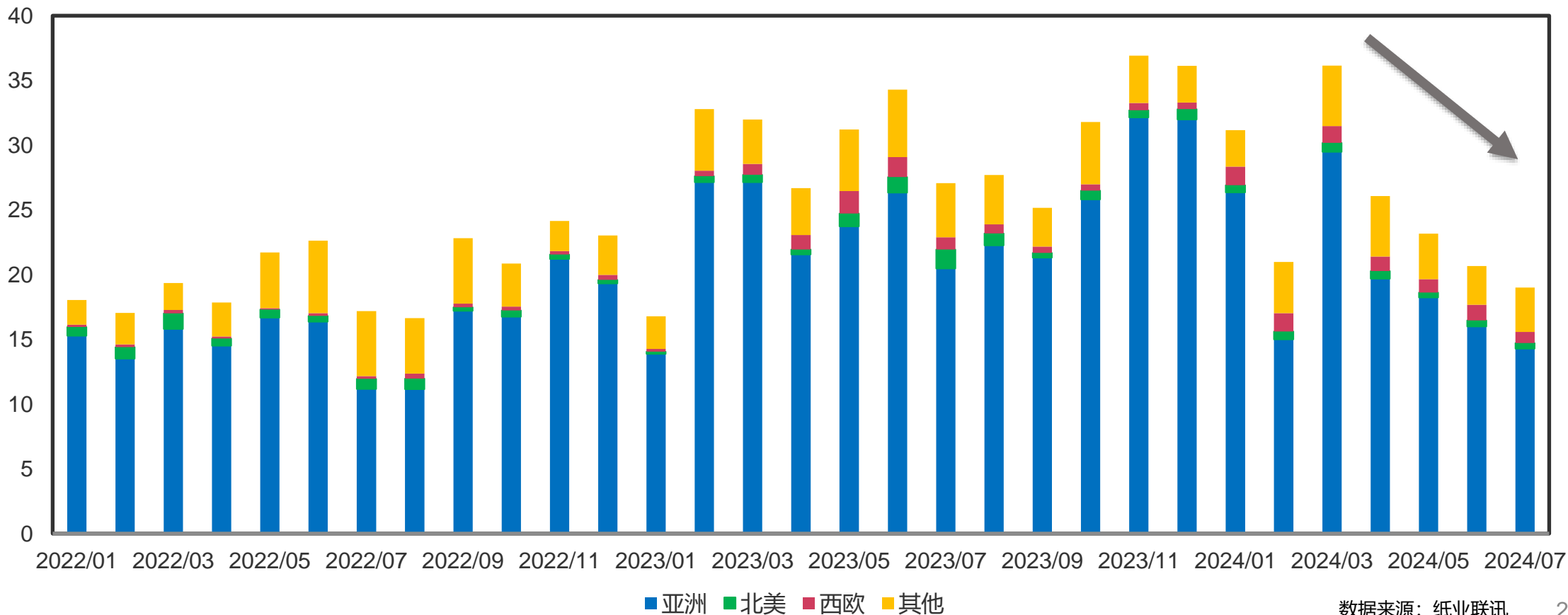
数据来源：纸业联讯

4.箱板纸和瓦楞纸贸易情况

瓦楞纸进口环比回落，前七个月累计瓦楞纸进口177万吨，同比减少9%

与再生箱板纸不同，近几个月来国内瓦楞纸进口量开始出现较大幅度的下滑，主要原因在于国内瓦楞纸价格处于历史地点，外加美元持续升值，进口商持续亏损

注：印尼和越南中高克重瓦纸为主，俄罗斯和韩国中隔纸为主



4.箱板纸和瓦楞纸贸易情况

各细分纸种的进口现状

高耐破级：进口纸仍然有优势，主力供应老挝太阳金太阳T、马来理文HT、马来玖龙玖龙再生等，价格近期11月份期货接单价格下跌100，3800多（具体价格按区域），且指标高、衰减度低；

耐破2.8~3.0：进口纸指标耐破高，耐折偏低，但价格便宜，进口纸走差异化路线，如越南HKB耐破实测3.0以上，价格3150，台湾正隆耐破2.8以上，价格3200左右；

耐破2.4~2.5：进口纸国外一些小厂短期价格成本较高，普遍进不来，现在主力进来的是越南TC，3030左右到；

T纸类：普遍价格跟国内对标倒挂价格，所以打国内克重差，有一些低克重，如西班牙Saica75克，年初就是3050价格，现在比较多的是印尼一个T70克，3000到；

瓦纸类：高克重瓦纸国外主流的APP、发甲120克在2720左右，跟国内倒挂，也有便宜的国外小厂2550有报价，所以一般进口纸走国内克重差进口85-90克，法甲90克前面接单2880，现货2830倒挂在抛货；

中夹类：国内现在增产较多，国外也在跌价，韩国45克3600期货，3630现货，42克3700

纯木浆类：美卡价格持续走高，进口量下滑较多；俄罗斯纯木浆牛卡表现抢眼，期货价格4300左右

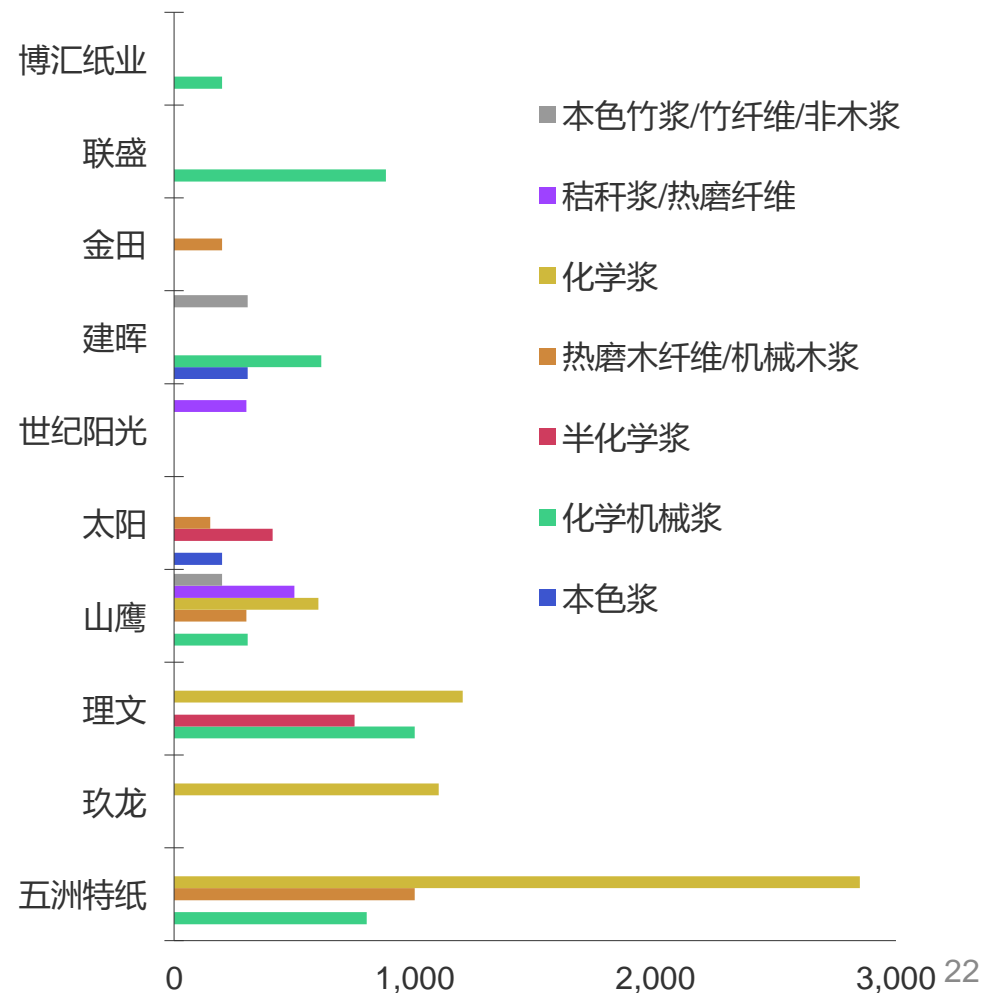
5.原料的挑战

禁止废纸进口以来，国内纤维品质受到严重影响，近两年国内多种纤维原料项目集中性投放，叠加大幅增长的再生干磨浆（2023年进口近500万吨）

中国纸厂包装纸配套原生浆项目（已投产，不完全统计）

企业	品种	产能/万吨	地点	投产时间
太阳纸业	本色浆	50	广西	2023
玖龙纸业	化学木浆	32	辽宁	2023
玖龙纸业	热磨木纤维	175	各基地	2023
东莞建晖	化机浆	20	广东	2023
联盛纸业	化机浆	88	福建	2023
理文造纸	竹浆	35	江西	2023
理文造纸	半化学浆	30	重庆	2023
理文造纸	化机浆	20	重庆	2023
玖龙纸业	化机浆	20	广西	2024
五洲特纸	化机浆	30	江西	2024
玖龙纸业	本色半化学浆	35	广西	2024
联盛纸业	阔叶浆	170	福建	2024
玖龙纸业	化机浆	60	广西	2024

未投产项目



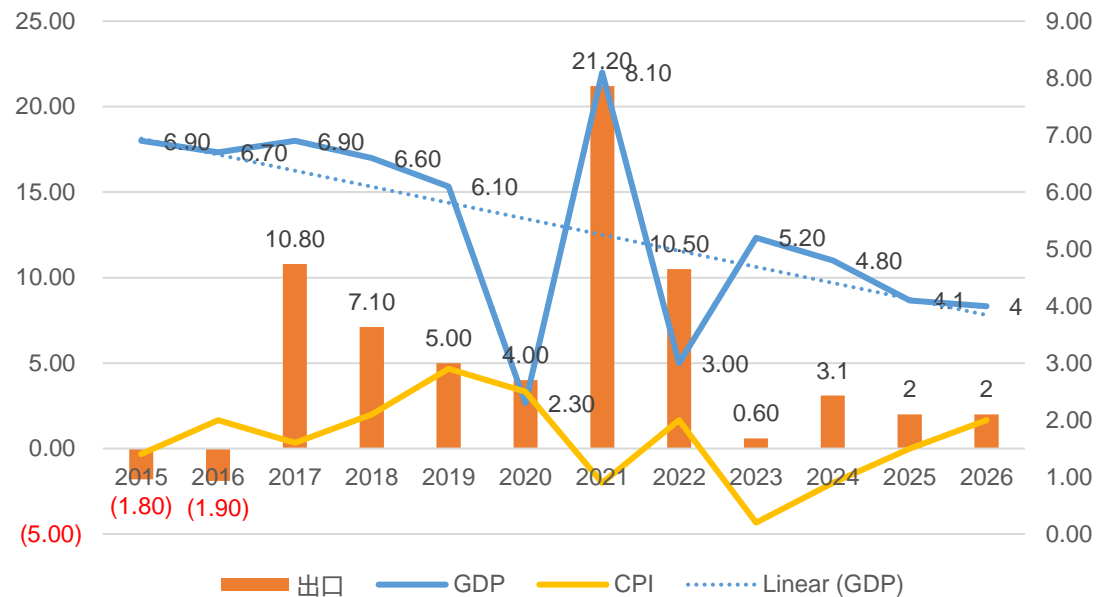
6. 展望未来，挑战依旧

如右图所示，根据世界银行《中国经济简报》对中国的经济预测可以得出：

- 1、GDP增长速度：由于中国受到老龄化和生产率增长放缓的不利影响，2025年中国GDP增速预计将放缓至4.5%，并在中期持续放缓，到2029年下降至3.3%；
- 2、出口增速：预计国际贸易将逐步复苏，预计24年至25年增速将恢复至每年3.25%左右，并再次与全球GDP增速保证一致。但由于制造业仍然低迷，因此季度性特性将更加明显。而由于跨境贸易限制措施大幅增加，损害了地缘政治距离较远阵营之间的贸易，但全球贸易占GDP的比重将保持稳定；
- 3、CPI情况：全球通胀方面将持续下行，服务通胀将持续更长时间，而大宗商品的价格将持续走高。然而，随着劳动力市场的逐步降温，加上预期的能源价格下跌，预估2025年底整体通胀将回归正常水平。

中国2025和2026年GDP，出口和CPI的增速分别为4.1%/4.0%，2%/2%和1.5%/2%。

世界银行对中国的宏观预测



6. 展望未来，挑战依旧

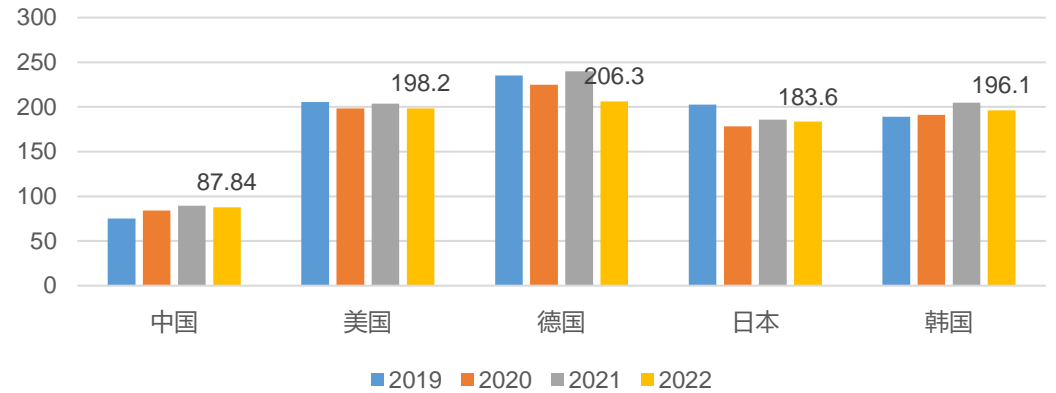
纸和纸板未来消费增长趋势

行业空间：1996-2023年，中国纸及纸板消费量占全球消费量的比例由10.8%快速提升至30%左右。疫情期间（20-22年），消费量仍维持上升趋势；

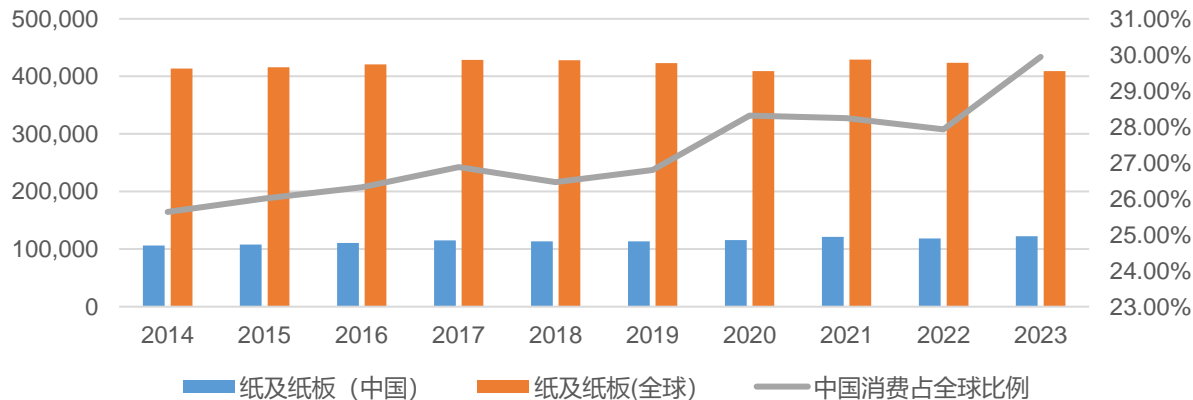
目前我国人均纸和纸板人均消费量不及发达国家一半，2023年中国纸和纸板人均消费量为93.37千克，未来仍有较大的提升空间。

根据Fastmarkets RISI预计，未来5年中国纸及纸板行业仍将保持3%以上的增速，其中包装纸增速会超过4%

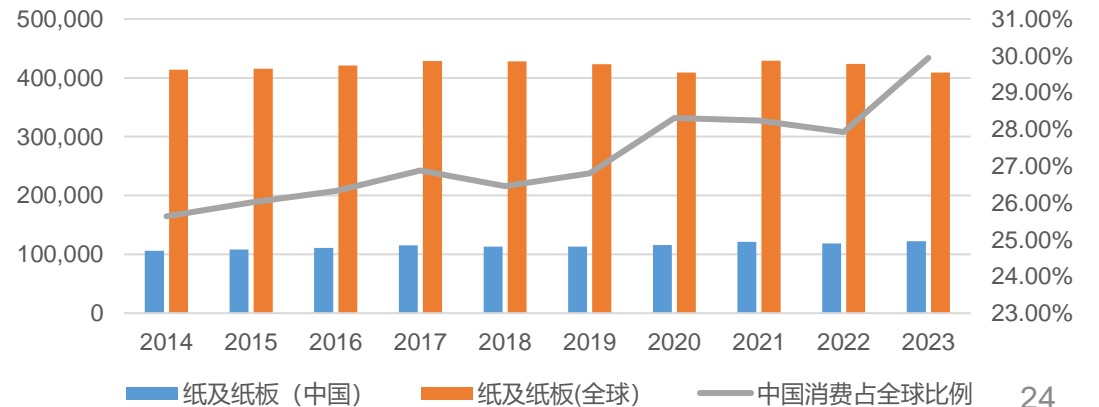
主要国家纸和纸板人均消费量（千克）



纸及纸板中国消费占全球比例



箱板瓦楞中国消费占全球比例



6.展望未来，挑战依旧

挑战：供需矛盾加剧

- 中国经济增速放缓，叠加中美竞争带来的产业外移，压制国内需求
- 后续产能持续释放，将使得行业开工率在较长时间内处于相对较低的位置
- 受制于国内纤维品质，箱板瓦楞纸中高端产品将持续受到进口纸冲击
- 行业集中度较低，叠加行业并购整合难度大，使得无效产能出清耗时长久
- 原料与成品价差空间受压，极致降本加速周转方可维持盈利水平

机遇：政策与差异化

- 政策机遇：提前布局政策支持赛道，利用政府投资引导的产业政策，寻求机会
- 伙伴影响力：维持区域市场份额，利用领导地位建立区域同行、上下游供应联盟
- 大客户标杆和产品标杆：区域差异、克重差、指标-价格差、新纸种研发等策略，形成差异化盈利能力

开放性话题1：造纸属于周期行业，如何穿越周期活下来？



开放性话题2：东南亚瓦楞纸和箱板纸是否可以继续出口中国？





以纸为媒 让生活更美好

BETTER PAPER BETTER LIFE

With products that are closely related
to the paper industry, taking paper as a link.

Thank you

山鹰国际控股股份公司
SHANYING INTERNATIONAL HOLDINGS CO.,LTD.

上海市杨浦区安浦路645号山鹰国际总部大楼
Shanying International headquarter building, No.645 Anpu Road, Shanghai

T:021 6036 0888
F:021 6237 6799

股票代码: 600567
官方网站: www.shanyingintl.com