

2022 年中国造纸行业信用风险展望

联合资信 工商一部 综合制造组

概要

2021 年，我国造纸行业景气度不断回升，生活用纸和包装类用纸的需求持续增长，文化用纸受“双减”“无纸化办公”等因素影响，需求量出现下降，价格存在一定上涨阻力。原材料方面，随着环保政策的日渐趋严，“禁废令”“能耗双控”等政策的实施，环保压力和激烈的市场竞争使得行业门槛进一步提高，行业进入壁垒也逐渐从废纸进口配额转向海外废纸浆生产线建设。行业内具备规模优势、林木资源、资金和技术实力的造纸企业逐渐占据市场主导地位，落后产能被清出，行业集中度进一步提高。

2022 年，我们预计：

1. “外废零进口”政策落地，头部企业进口废纸的成本优势消失，迫使其加强国废的回收或向上游布局，以巩固自身优质原材料的获取能力和成本优势。
2. 我国造纸行业仍将面临一定成本压力。“废纸系”原材料将存在一定的缺口，国内废纸价格在一定时间内维持高位，拥有完善原料端布局的企业将在行业竞争中保持较强的成本优势。具有较高木浆自给率、自身木浆供给稳定、采购渠道多样“木浆系”纸企，其成本优势更加明显。
3. 包装纸行业下游需求将稳步增长，生活用纸产品种类也将不断丰富，市场空间广阔，文化用纸或将受到相关政策影响，增长乏力，尤其是新闻纸将进入缓慢下行通道。
4. 在“能耗双控”“碳达峰、碳中和”背景下，节能减排政策力度将不断加大，中小落后产能的清退将进一步加快，头部企业的竞争优势也会日益凸显，行业格局不断优化，头部企业的信用水平和竞争优势将会大概率维持稳定。

一、行业概况

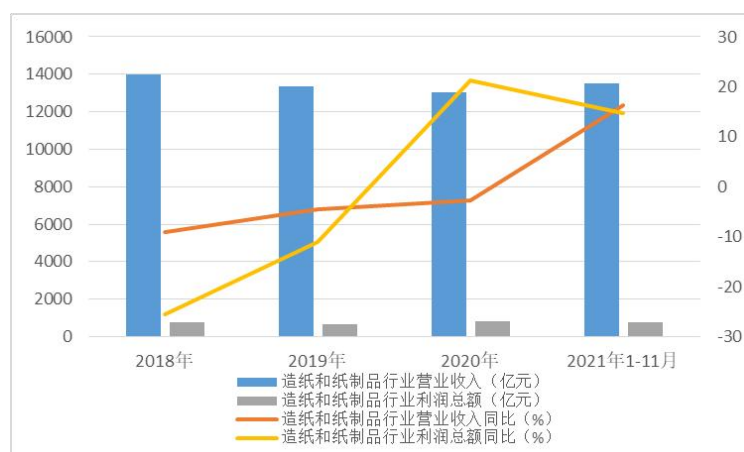
造纸行业具有规模效益强、周期性显著等特征，与国民经济和社会发展密切相关。2021 年，国内疫情得到有效控制，在内需逐步恢复，出口超出预期等因素共同推动下，我国造纸行业景气度不断回升。

造纸行业是我国基础原材料工业，具有规模效益强、周期性显著等特征，与国民经济和社会发展密切相关。按照产品类别的不同，造纸行业可划分为包装纸、新闻纸、文化纸、生活用纸、白卡纸、特种纸等。其中包装纸和新闻纸按照原材料的不同又可划分为“废纸系”，文化纸、生活用纸、白卡纸等划分为“木浆系”。各类细分产品用途各异，且市场关联度较低，因此各类产品供需波动不尽相同。2020 年，新冠疫情的爆发给全球及我国经济带来了巨大的挑战，对各行业生产与需求产生了较为明显的负面影响，国内外物流不畅和国内经济受到冲击影响导致消费意愿出现一定程度下降，造纸行业运行总体承压。进入 2021 年，国内疫情得到有效控制，各行业逐渐复工复产，各国政府也采取救济措施提振海外居民消费，国内产品出口逐渐恢复。在内需逐步恢复、出口超预期表现等因素的共同推动下，造纸行业景气度回升。

2020 年，我国规模以上造纸及纸制品企业实现业务收入 1.30 万亿元，同比下降 2.24%；

受益于原材料纸浆价格处于历史低位水平，实现利润总额 826.70 亿元，同比增长 21.24%。2021 年 1—11 月，由于上年受疫情影响企业停工停产叠加 2021 年上半年造纸业行情向好的影响，我国规模以上造纸及纸制品企业实现营业收入 13502.50 亿元，较 2019 年同期增长 12.01%，较 2020 年同期增长 16.22%；行业利润总额 778.80 亿元，较 2019 年同期增长 32.07%，较 2020 年同期增长 14.66%。

图 1 2018 年以来造纸及纸制品业收入情况



资料来源：国家统计局，联合资信整理

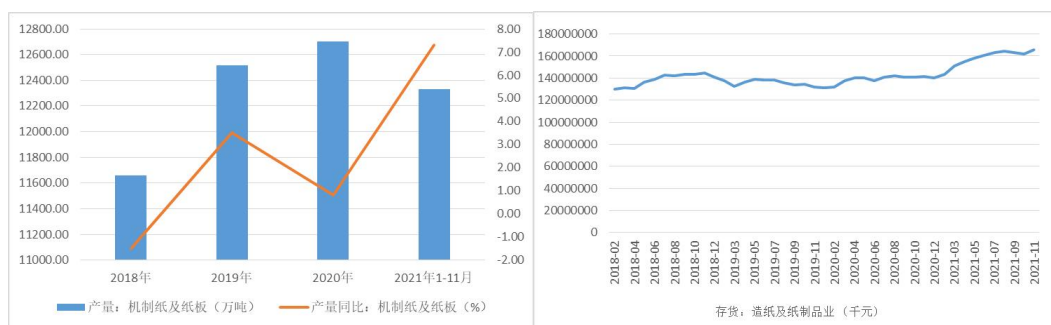
我国已是全球最大的纸及纸板生产和消费国。产量方面，2020 年，我国机制纸及纸板产量 12700.60 万吨，同比增长 1.48%，由于新冠肺炎疫情的影响，增速较上年下降 2.72 个百分点。2021 年 1—11 月，我国机制纸及纸板产量 12329.50 万吨，较 2019 年同期增长 8.38%，较 2020 年同期增长 7.30%。从生产体量来看，包装类用纸（含瓦楞纸、箱板纸、包装用纸等）和文化类用纸（含涂布印刷纸、未涂布印刷纸、新闻纸等）占据了大部分的份额，而生活用纸和特种纸因用途针对性较强，单品种需求量和生产规模较小。

具体来看，包装类用纸适用范围广泛，与零售、快递、家电等行业息息相关。2020 年，随着快递零售行业消费需求的回暖以及“禁塑令”的影响，包装纸中的白纸板、箱纸板、瓦楞原纸和包装用纸产量分别为 1490 万吨、2440 万吨、2390 万吨和 705 万吨，同比分别增长 5.67%、11.42%、7.66%和 1.44%；白纸板、箱纸板、瓦楞原纸和包装用纸消费量分别为 1373 万吨、2837 万吨、2776 万吨和 718 万吨，分别同比增长 7.52%、18.06%、16.93%和 2.72%。

文化类用纸适用于印刷书刊、教材、杂志、笔记本、画册单页等，其中教辅教材的印刷为刚性需求，每年 3~5 月、9~12 月分别为秋季和春季学期教辅材备货及开印期。2020 年，我国新闻纸、未涂布印刷书写纸和涂布印刷纸产量分别为 110 万吨、1730 万吨和 640 万吨，分别同比下降 26.67%、2.81%和 5.88%。消费量方面，受报纸行业景气度持续降低影响，2020 年，我国新闻纸消费量为 175 万吨，同比下降 10.26%；未涂布书写纸受益于教辅类书籍需求稳定，以及“全面小康”“建党 100 周年”等重要时点来临，全年消费量 1783 万吨，同比增长 1.94%；涂布印刷纸消费量 571 万吨，同比增长 5.35%。

生活用纸方面，2020 年，我国生活用纸生产量为 1080 万吨，同比增长 7.46%；消费量为 996 万吨，同比增长 7.10%，较为稳定。

图 2 2018 年以来我国机制纸及纸板产量、存货变动情况



资料来源：国家统计局，联合资信整理

库存周期对纸价以及纸企的中短期盈利构成影响。2018年下半年至2019年底，造纸行业下游持续消化库存。2020年初，受新冠肺炎疫情疫情影响，物流放缓，库存逐步回升；2020年下半年，随着国内疫情逐渐好转，造纸行业库存缓慢消化。2021年上半年，造纸行业行情向好，各生产商纷纷提高生产规模，行业库存持续增长，下半年随着纸价的回落，行业库存被逐渐消化。

二、上下游分析

2021年，国产木浆产能扩张空间有限，原材料仍依赖于进口，进口价格维持震荡，进入四季度，全球供应链紧张，纸浆原材料价格不断上涨，对“木浆系”造纸企业形成一定成本压力；“禁废令”的执行以及全球海运费用的上涨，推升国废价格，考虑到外废缺口以及再生纤维浆弥补能力有限，国废价格在未来一段时间或将持续上涨。在国外建设海外基地或拥有优质低价原材料来源的头部企业，拥有更强的行业竞争力。

我国的造纸原材料主要是纸浆和废纸，其中纸浆以木浆和废纸浆为主。根据中国造纸协会的数据，2020年，全国纸浆生产总量为7378万吨，同比增长2.37%；其中，木浆1490万吨，同比增长17.51%；废纸浆5363万吨，同比增长0.22%；非木浆525万吨，同比下降10.71%。从消耗量来看，2020年，全国纸浆消耗总量10200万吨，同比增长5.27%；其中，木浆4046万吨，占40%（进口木浆占25%；国产木浆占15%）；废纸浆5632万吨，占比55%，其中国产废纸浆5383万吨（进口废纸制浆6%；国产废纸制浆47%；进口废纸浆占2%）；非木浆522万吨，占5%。2021年，由于环保政策趋严，我国近几年木浆产能扩张减缓，但需求依然旺盛，产能利用率已达到99%，产能扩张空间有限，存量产能利用率已近尽头，“木浆系”造纸企业的原材料仍主要依赖于进口。同时，随着《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》《进口废纸环境保护管理规定》《限制进口类可用作原料的固体废物环境保护管理规定》等政策的相继出台，我国废纸进口量逐年减少。头部企业开始通过进口废纸浆、建设海外基地以及寻找替代原材料来弥补外废缺口，大型纸企通过获取优质低价的原材料来巩固行业内的竞争力，行业进入壁垒也逐渐从废纸进口配额转向海外废纸浆产线建设。

木浆价格方面，2020年，针叶浆及阔叶浆价格自第四季度起持续上涨。随着下游商品需求进入淡季、政策抑制大宗商品涨价等因素影响，木浆价格持续回落，并在2021年3月达到年内的价格高位后，从二季度开始进入下行区间。2021年四季度，随着全球纸浆供应紧张，纸浆价格上涨，“木浆系”造纸企业面临一定的成本上涨压力。废纸价格方面，2021年，“禁废令”的执行造成废纸供应缺口持续存在，国废需求增加，价格持续增长。此外，

由于四季度全球海运形势紧张费用增长，进口再生纤维浆对外废的供应弥补力度有限。长期来看，国废价格或将进一步上涨。

图3 近年来国内废纸价格情况



资料来源：Wind，联合资信整理

下游方面，随着疫情常态化与“禁塑令”的全面实施，2021年，我国生活用纸和包装类用纸的需求持续增长；文化用纸受“双减”“无纸化办公”等因素影响，需求量出现下降，价格存在一定上涨阻力。

包装类用纸方面，根据不同的产品类型，下游分别为终端客户和下游纸质包装品生产商。2020年，新冠肺炎疫情的爆发，导致人们居家时间延长，对于各类食品、电器、生活必需品的需求增长，物流用纸质包装物需求量随之提高。以箱纸板和瓦楞原纸为例，根据中国造纸协会数据，2020年其消费量分别增长18.06%和16.93%。2021年1月1日起，“禁塑令”的全面实施，纸类包装物的市场需求量持续增长。

文化用纸的直接下游需求以印刷厂为主，终端传导至学校、商务办公、出版社等场景。2020年，在年初新冠肺炎疫情导致长期居家学习与工作的影响下，学校及商务办公场景下文化用纸需求量有所下降；下半年随着疫情的逐步缓解叠加为建党百年活动准备的影响，文化用纸需求得到释放。以铜版纸为例，根据中国纸业协会数据，2020年铜版纸消费量增长3.93%。2021年，随着“双减”政策落地实施，学校、教培机构等对于文化用纸的需求有所减少。同时，环保政策的持续收紧与“无纸化办公”的普及，导致文化纸新增需求有限，产销规模增长或将承压。

生活用纸下游直接面对终端市场。随着人民生活水平的提高，生活用纸的需求日渐提高。根据中国造纸协会数据，2011—2020年，我国生活用纸消费量持续增长，年均增长4.43%。近年来，生活用纸的消费结构发生了较大变化，纸品种类的愈加丰富和消费者使用场景的增多，生活用纸市场规模持续增长，消费属性不断增强，未来预计生活用纸的消费量仍将处于上升趋势，市场空间广阔。

三、政策法规

造纸行业是高污染行业，对环保要求很高，政策上也有进入壁垒。近年来，随着环保政策的日渐趋严，“禁废令”“能耗双控”等政策的实施，环保压力和激烈的市场竞争使得行业门槛进一步提高，具备规模优势、林木资源、资金和技术实力的造纸企业逐渐占据市

场主导地位，落后产能被清出，行业集中度或将进一步提高。

从行业政策来看，2019 年以来，造纸行业相关政策仍以环保、降耗及明确行业标准为主。其中，《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》明确规定了 2021 年 1 月 1 日起全面实施“禁塑令”。此项政令发布后，造纸行业、纸浆模制造和包装行业生产企业纷纷加大扩产能力度。在降低能耗方面，“十四五”规划要求单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%和 18.00%。相较于中小纸厂，头部纸厂在生产技术、能源利用率、生产规模和管理模式等方面更有优势，因此能耗双控政策总体上对头部纸厂影响较小。

表 1 2019 年以来造纸行业相关政策汇总

发布时间	名称	发布主体	内容
2019 年 8 月	《纸浆纤维湿重的测定》等 4 项国家标准	国家市场监督管理总局	对纸、纸板和纸制品邻苯二甲酸酯的测定、纸浆纤维湿重的测定等均规定了测定标准
2019 年 12 月	《关于 2020 年进口暂定税率等调整方案的通知》	国务院关税税则委员会	中国将降低 150 多项木材和纸制品的进口关税，平均税率水平从 5.30%左右降低至 3.20%左右
2020 年 7 月	《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》	国家发改委、生态环境部等 9 部门	2021 年 1 月 1 日起全面实施“禁塑令”
2020 年 11 月	《关于全面禁止固体废物进口事项的公告》	生态环境部，商务部，国家发改委，海关总署	自 2021 年 1 月 1 日起，中国将禁止以任何方式进口固体废物，“禁废令”全面实施
2021 年 5 月	《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	分类明确作业总量、科学利用课余时间
2021 年 9 月	《完善能源消费强度和总量双控制度方案》	国家发改委	对能耗消费强度和总量的控制情况给出明确的时间节点

资料来源：联合资信整理

四、行业内企业信用状况分析

从造纸行业发债企业级别分布来看，AAA 和 AA⁺级别占发债企业总数的二分之一，行业内企业整体信用水平和偿债能力表现良好；2021 年，造纸行业无级别变动情况，到期债券均已顺利完成兑付。

1. 信用等级调整情况

根据 Wind 行业划分，截至 2021 年底，造纸行业内发债¹企业共 10 家，其中主体级别为 AAA 的有 1 家，AA⁺的 4 家，合计占比发债企业总数的 50.00%；级别为 AA 的 4 家；级别为 AA⁻的 1 家。

2. 2021 年造纸行业债券偿付情况

2021 年以来，造纸制造行业共计偿付 11 支债券，全部为到期偿付债券，行业内企业未发生违约情况。

¹ 以上行业分类采用 Wind 行业分类中的“材料-材料 II-纸与林木产品-纸制品”

表 2 2021 年以来造纸行业债券到期兑付情况

发行人名称	债券简称	到期日期	偿还类型
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	20 鲁晨鸣 SCP001	2021-01-17	到期
金红叶纸业集团有限公司	20 金红叶（疫情防控债）SCP001	2021-02-02	到期
金东纸业（江苏）股份有限公司	20 金东纸业 SCP001	2021-03-02	到期
金光纸业（中国）投资有限公司	16 金光纸业 MTN001	2021-03-11	到期
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	18 鲁晨鸣 MTN001	2021-03-20	到期
金光纸业（中国）投资有限公司	18 金光纸业 MTN001	2021-04-26	到期
山东世纪阳光纸业集团有限公司	14 阳光纸业债	2021-07-21	到期
宁波亚洲浆纸业有限公司	16 亚洲浆	2021-08-24	到期
金东纸业（江苏）股份有限公司	20 金东纸业 SCP002	2021-09-24	到期
金光纸业（中国）投资有限公司	18 金光 01	2021-12-24	到期
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	18 鲁晨鸣 MTN002	2021-12-28	到期

注：1. 以上行业分类采用 Wind 行业分类中的“材料-材料 II-纸与林木产品-纸制品”；2. 金红叶纸业集团有限公司、金东纸业（江苏）股份有限公司和宁波亚洲浆纸业有限公司均系金光纸业（中国）投资有限公司的子公司

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 2021 年以来造纸行业债券新发行情况

2021 年，造纸制造行业内新发行债券共计 6 支，涉及发债企业共 6 家，其中主体级别为 AAA 的有 1 家，AA+的有 2 家；级别为 AA 的有 3 家。

表 3 2020 年以来造纸行业新发行债券情况

发行人名称	债券简称	发行人主体级别/展望	发行日期	评级机构
仙鹤股份有限公司	鹤 21 转债	AA/稳定	2021-11-17	中诚信
广西金桂浆纸业有限公司	21 金桂 01	AA+/稳定	2021-10-29	远东资信
山鹰国际控股股份公司	21 山鹰国际 GN001	AA+/稳定	2021-10-28	联合资信
金光纸业（中国）投资有限公司	21 金光 01	AAA/稳定	2021-09-28	联合资信
桓台县金海国有资产经营有限公司	21 桓台 01	AA/稳定	2021-07-14	东方金诚
金红叶纸业集团有限公司	21 金红叶 SCP001（高成长债）	AA/稳定	2021-07-12	上海新世纪

注：1. 以上行业分类采用 Wind 行业分类中的“材料-材料 II-纸与林木产品-纸制品”；2. 广西金桂浆纸业有限公司系金光纸业（中国）投资有限公司的子公司

资料来源：Wind，联合资信整理

五、行业展望

1. 成本端

（1）头部企业的外废配额红利消失

2018 年 6 月 24 日，国务院公布《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，意见提出要“强化固体废物污染防治”，全面禁止洋垃圾入境，严厉打击走私，大幅减少固体废物进口种类和数量。近年来，中国进口配额申报制度趋紧，对国废的需求大幅提升，国内外的废纸价差逐步扩大。对于拥有外废进口配额的大型纸厂而言，其享有主要的进口废纸配额，其相较于使用国废的中小纸厂，拥有持续的成本优势。2021 年，“外废零进口”政策落地，头部企业进口废纸的成本优势消失，迫使其加强国废的回收或向上游布局。

在加强国废的回收方面，造纸企业通过自建废纸回收站或中转仓，或与大型回收商合作建立中转库等方式，拓宽及锁定采购渠道。例如，玖龙纸业（控股）有限公司（以下简称“玖龙纸业”）下属中南公司在各地的中转库已有 36 家，遍布安徽、福建、广东、广西、海南、黑龙江、吉林、江苏、辽宁、山东、陕西、上海、四川、浙江、天津等 15 个省和地区；山鹰国际控股股份公司（以下简称“山鹰国际”）下属公司各地布局的中转站有 8 家，分布在沈阳、合肥、盐城、宝鸡、成都、无锡、武汉和南昌。目前头部造纸企业的回收纸中转库单体分拣中心日分拣加工能力均在 100 吨以上，基本可以保障纸厂的废纸供应。

在上游布局方面，目前头部包装纸厂在进行海外废纸浆和包装纸产线的布局。玖龙纸业在美国和马来西亚布局了再生浆的产线，投产后，其再生浆的产能预计可达到 116 万吨；在马来西亚和越南布局的包装纸产线，投产后预计其瓦楞纸和牛卡纸的产能将分别达到 30 万吨和 105 万吨。理文造纸有限公司的 145 万吨海外包装纸产能，分布在越南（55 万吨）和马来西亚（90 万吨，在建）；其拥有的 104 万吨再生浆产能，分布在马来西亚（40 万吨浆板）、缅甸（40 万吨再生湿浆）和印尼（24 万吨再生浆板，在建）。山鹰国际在美国布局了 12 万吨再生浆产能，同时在泰国布局了 70 万吨干浆产能和 40 万吨湿浆产能，以及在欧洲 32 万吨干浆产能。山东太阳纸业股份有限公司（以下简称“太阳纸业”）在老挝布局了 40 万吨废纸浆产能和 80 万吨箱板纸产能。

（2）包装纸原料结构或将发生较大变化

随着 2021 年“禁废令”的落实，纯固体废纸进口量将显著下降。作为固体进口废纸的替代原料，废纸浆具有和美废同等性质的质量优势，废纸浆、原生浆等固体废纸替代品的进口量以及国废在包装纸生产中的使用比例将得到明显提升。

在原材料短缺的情况下，成品箱纸板和瓦楞原纸进口量上升，其在一定程度上弥补了国内由于废纸进口配额缩减而形成的高质量纤维箱纸板的供给缺口。由于海外产能增速缓慢，受国内供需情况影响较大，成品箱纸板和瓦楞原纸整体产能有限，其成品纸对外出口量短期内不会呈现大幅增长趋势，增长空间较为有限。

各纸厂在原材料方面积极布局，但考虑到国废回收率较低且较难提高，海外产能建设具有较强不确定性等因素，预计未来一定时间内，废纸系原材料仍将存在一定的缺口，国内废纸价格在一定时间内维持高位，拥有完善原料端布局的企业或将在行业竞争中保持较强的成本优势。

（3）海外巨头掌握木浆定价权，国内浆纸一体化企业优势突出，抗风险能力更强

由于我国林地资源宝贵，国内禁止商业开发，接近 70% 的木浆依靠进口。作为全球大宗商品，木浆定价权掌握在海外纸浆巨头手中。受到新冠肺炎疫情影响，国内各地开工率不足，中国以外的其他地区市场木浆需求也大幅下滑，海外纸浆寡头维持较低的开工率，并延后投放新增产能。根据 PPPC（纸浆纸张产品理事会）预测，未来 5 年全球纸浆产能增量主要来自阔叶浆，产能预计于 2022—2023 年集中释放。

国内木浆产能集中度高，CR4 为 76.7%。国内木浆头部企业均为浆纸一体化企业，原材料优先自用，有利于把控原材料成本、控制产能利用率，具有一定的抵御木浆价格大幅波动的能力。预计具有明显规模效应，自身木浆供给稳定，采购渠道多样，且具有较高木浆自给率的木浆系纸企将有较强的成本竞争优势，其信用风险相对较低。中小纸企使用较多高成本的外购浆生产的同时，在设备技术、规模效应以及资金链稳定程度等方面亦处于劣势，具有较高的信用风险。

2. 需求端

(1) 包装纸

快递业务高速增长为行业贡献增量需求

近年来，我国快递业务为包装纸行业持续贡献了高增量。2017 年以前，我国电商处于普及阶段，通过其用户规模不断扩大带动快递业务的高增长；2017 年以后，我国电商用户总数增速大幅下降，但因用户粘性的增加，人均快递量保持较快的增长。2021 年，我国快递量同比增长约 30%，包裹数量占全球一半以上，塑料和瓦楞纸箱为快递的主要包装材料。预计 2022 年快递量将维持高增速，为包装类用纸贡献新增需求。

下游消费品增速稳定，“限塑令”落地增加行业需求

根据《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，截至 2022 年底，北京、上海、江苏、浙江、福建、广东等省市的邮政快递网点，先行禁止使用不可降解的塑料包装袋、一次性塑料编织袋等，以降低不可降解的塑料胶带使用量；截至 2025 年底，全国范围邮政快递网点禁止使用不可降解的塑料包装袋、塑料胶带、一次性塑料编织袋等。在此情景下，更加环保的纸质餐盒、纸质打包盒和纸袋等塑料制品替代品的需求有望增加，尤其是白卡纸和瓦楞箱板纸的消费需求。目前，金光纸业(中国)投资有限公司、山东晨鸣纸业集团股份有限公司、太阳纸业等大型白卡纸纸业已在进行此部分的产能扩张。

(2) 文化纸

阅读与宣传无纸化趋势，或将使新闻纸和铜版纸处于长期缓慢下行通道中

受到无纸化阅读的趋势影响，纸质报刊销售有所下滑。同时房地产、金融机构等终端大客户削减“发传单、印折页”等广告的预算，纸质广告传单使用量逐年下降。随着人们阅读习惯的改变，预计新闻纸及部分用于广告印刷的铜版纸将受到一定的影响。

教育“双减”政策叠加建党 100 周年的影响，短期内对文化纸需求产生负面影响，长期或将稳定下行

教育“双减”政策出台后，下游贸易商备货积极性减弱，在未来政策保持延续的情况下，双胶纸或将长期处于稳定并逐年小幅下行的通道中。2021 年是建党 100 周年，从 2020 年第 4 季度起，党刊、宣传书籍带来大量新增订单，双胶纸和铜版纸消费量均出现反弹，预计 2022 年仍将受到此利好而有小幅增加。整体来看，由于学龄儿童的教材、书刊印刷使用量占比仍属较高，基数仍属稳定，预计双胶纸子行业将在短期内有所上行，长期或将处于稳定并逐步小幅下行状态。

(3) 生活用纸

生活用纸属于必需消费品，我国是否为人均年生活用纸消费量约 6kg，对比发达地区北美 25.6kg/人、西欧 15.9kg/人、日本 15.4kg/人，我国生活用纸市场仍有较大的增长空间。生活用纸中，使用舒适、质量好、性价比高的产品更受消费者欢迎，且随着生活用纸产品质量提升，中高档纸品的市场份额逐步提升，产品种类也不断丰富，产品升级趋势或将持续。

目前我国的大型生活用纸企业，除了生产产品，还注重进行品牌宣传以及 C 端销售渠道的开拓。头部厂商通过布局线上及线下销售，渠道不断下沉，深入低线城市，挤压当地中小品牌的市场。未来，预计具有明显渠道优势和较强品牌力的企业，或将能够占领较高的市场份额，并通过规模效应进一步加大成本优势巩固自身的护城河。

3. 生产端

表 4 2020 年造纸企业在建产能及投产时间情况（单位：万吨）

公司简称	细分项	纸浆	文化用纸	包装用纸				生活用纸	其他
				白卡纸	箱板纸	瓦楞纸	牛卡纸		
博汇纸业	在建产能	40	--	100	--	--	--	--	--
	投产时间	2023Q4	--	2023Q4	--	--	--	--	--
太阳纸业	在建产能	140	55	--	80	--	--	12	--
	投产时间	2021	2021	--	2021	--	--	2021Q4	--
岳阳林纸	在建产能	--	45/25	--	12	--	--	--	--
	投产时间	--	2022/2023	--	--	--	--	--	--
玖龙纸业	在建产能	205	--	--	60	--	260	--	--
	投产时间	2021	--	--	2022	--	2019-2021	--	--
理文造纸	在建产能	--	--	--	110	--	--	--	123
	投产时间	--	--	--	未知	--	--	--	废纸浆, 2019 年已投产 68 万
山鹰国际	在建产能	--	--	--	129	60	--	--	42
	投产时间	--	--	--	2022	2022	--	--	废纸浆
景兴纸业	在建产能	--	--	--	60	--	--	--	80
	投产时间	--	--	--	2021	--	--	--	废纸浆, 2021

注：博汇纸业计划淘汰 13 万吨原有老生产线

资料来源：公司公告，卓创资讯，联合资信整理

从产能上看，造纸行业内主要产品普遍存在产能过剩，供过于求，价格竞争激烈的情况。2021 年，文化用纸和包装用纸新增产能供给有限，新增产能也主要集中在头部企业，小规模造纸企业因环保、成本等问题被持续淘汰。2022 年，行业整体产能投放量仍属有限，箱板纸的产能将有一定扩充，**头部企业更倾向于上游纸浆产线的建设，以巩固自身优质原材料的获取能力以及成本优势**。与此同时，随着落后产能的淘汰以及中小企业产能逐步被兼并及优化，造纸行业集中度将持续提升。

此外，“十四五”时期，能耗总量和强度双控的力度加大。政府工作报告将单位 GDP 能耗降低 3% 左右作为 2021 年发展的主要预期目标，“十四五”规划中明确要求达到单位 GDP 能耗降低 13.5% 的目标。

2021 年 8 月，国家发改委印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，能耗持续上升的 9 个省（区）暂停国家规划布局的重大项目以外的“两高”项目节能审查，并督促采取有力措施，以确保顺利完成全年能耗双控目标任务；9 月，国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，要求促进节能降耗、推动高质量发展，增加能耗强度指标考核的权重，推动实现碳达峰碳中和目标任务。按照国家政策，各地陆续出台限电措施。2021 年 8 月底起，广东、江苏地区的部分造纸企业开始停机，行业内受到限电政策影响的企业逐渐增加，产品的供应存在较大压力。分纸种看，白卡纸和箱板纸产能位于双一级预警省份的占比较高，分别为 41.8% 和 40.8%。**未来，在“能耗双控”“碳达峰、碳中和”背景下，节能减排政策力度将不断加大，中小落后产能的清退将进一步加快，头部企业的竞争优势也会日益凸显。**

综上，预计 2022 年，我国造纸行业仍将面临一定成本压力，国废价格进一步上涨，木浆采购依赖于进口，拥有完善的原材料采购渠道、并向上游产业链延伸的大型纸企，可以在行业竞争中保持较强的成本优势；包装纸行业下游需求将稳步增长，生活用纸产品种类也将不断丰富，市场空间广阔，文化用纸或将受到相关政策影响，增长乏力，尤其是新闻纸将进入缓慢下行通道；中小落后产能将进一步清退，行业格局不断优化，头部企业的信用水平和竞争优势将会大概率维持稳定。

