

2025年9月9日

## 胶板印刷纸上市首日策略

东海策略

有色金属

## 分析师：

李宙雷

从业资格证号：F03140998

投资咨询证号：Z0021657

电话：021-68758820

邮箱：lizl@qh168.com.cn

## 专题要点：

- **产业格局：**我国胶版印刷纸产能主要集中在华东的山东及江苏地区，其次是华南和华中地区，行业前四的产能占比从2018年的29%升至2023年的45%。下游消费中教育出版领域占据主导地位，其中教辅教材类需求占比约40%。
- **供需基本面：**我国胶版印刷纸以国内供应及消费为主，进出口占比相对较小。我国双胶纸下游需求呈现缓步增长的态势，行业面临产能快速扩张与需求增长放缓的结构性矛盾。2024年行业迎来产能投放高峰，近五年新增产能复合增速为7.02%，然而，需求端近五年表观消费量年复合增长率仅3.34%，产能投放增速明显快于表观需求增速。
- **单边策略。**9月9日，上期所公布胶版印刷纸期货合约上市挂牌基准价，OP2601、OP2602、OP2603、OP2604、OP2605、OP2606、OP2607、OP2608合约的挂牌基准价为4218元/吨，远低于上期所几个交割品牌在当地的出厂价4900元/吨。预计集合竞价开盘将在4500元/吨附近，预计上市首日价格波动区间【4400，4600】。
- **跨期策略。**考虑到行业季节性的因素，1、2月价格往往相对较低，3-5月价格相对较高，操作上，可考虑卖1月买5月的跨期反套策略。

## 正文目录

<b>1. 产业格局</b> .....	<b>4</b>
<b>2. 供应端</b> .....	<b>4</b>
2.1. 产能持续扩张 .....	4
2.2. 产能利用率持续下降及季节性变化 .....	5
2.3. 进口占比相对较小 .....	5
<b>3. 需求端</b> .....	<b>6</b>
3.1. 表观消费量维持稳定 .....	6
3.2. 下游需求的季节性特征明显 .....	7
<b>4. 厂库库存明显大于贸易商库存</b> .....	<b>7</b>
<b>5. 上市策略</b> .....	<b>8</b>
5.1. 单边策略 .....	8
5.2. 跨期策略 .....	9

## 图表目录

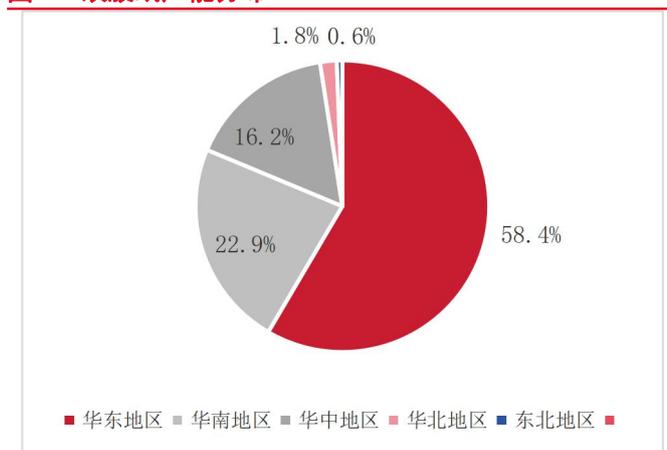
图 1 双胶纸产能分布 .....	4
图 2 出版印刷数量：总体 .....	4
图 3 国内历年双胶纸产能及产量 .....	5
图 4 双胶纸有效产能及产能利用率 .....	5
图 5 双胶纸产量的季节性特征 .....	5
图 6 2022-2025 年，双胶纸月度进口数量 .....	6
图 7 国内双胶纸历年表观消费量 .....	6
图 8 文化用纸需求季节性规律 .....	7
图 9 双胶纸厂库库存 .....	8
图 10 双胶纸贸易商库存 .....	8
图 11 几大主流交割品牌出厂价走势 .....	8

# 1.产业格局

双胶版印刷纸产能分布呈现高度区域集中特征，华东地区占据绝对主导地位，2024年产能占比达58.42%，其中山东、江苏两省凭借丰富的原材料资源、完善的工业基础设施和邻近下游消费市场的区位优势，成为全国最重要的生产基地。华南和华中地区分别以22.9%和16.2%的占比形成补充，但近年来产能布局出现明显南移趋势，广东、广西等华南省份依托丰富的林业资源、毗邻东南亚木片进口源头的区位优势，以及成熟的港口物流体系带来的成本效益，正成为新增产能的重要承接地。

从需求结构分析，教育出版领域占据主导地位，其中教辅教材类需求占比约40%，具体应用于图书（89%）、期刊（5%）和本册（4%）等领域，其余需求来自社会图书、彩页、产品说明书等，广泛覆盖教育、文化传播和商业应用等多个领域。

图1 双胶纸产能分布



资料来源：钢联，东海期货研究所

图2 出版印刷数量：总体



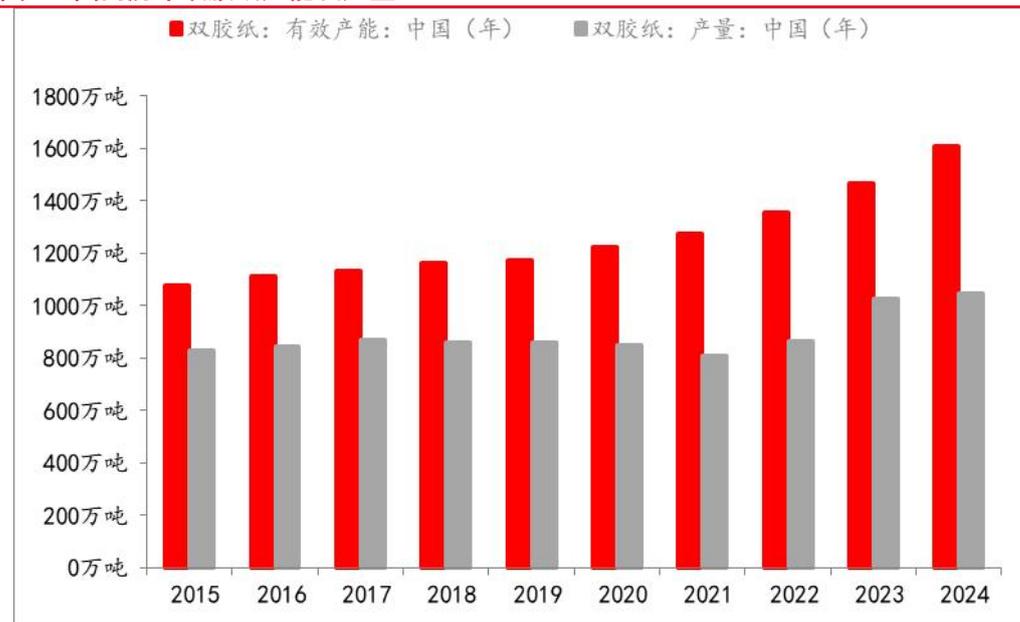
资料来源：iFind，东海期货研究所

## 2.供应端

### 2.1.产能持续扩张

自2020年以来，我国双胶纸供应端进入快速扩张周期，2024年产能增速达9.7%，总产能攀升至1608万吨，呈现持续增长态势。

图3 国内历年双胶纸产能及产量

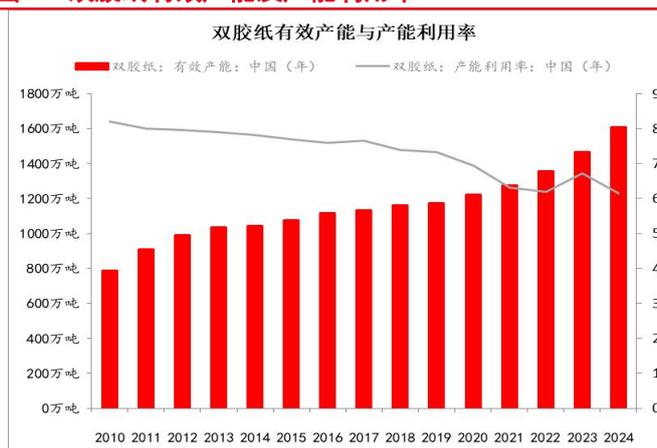


资料来源：钢联，东海期货研究所

## 2.2. 产能利用率持续下降及季节性变化

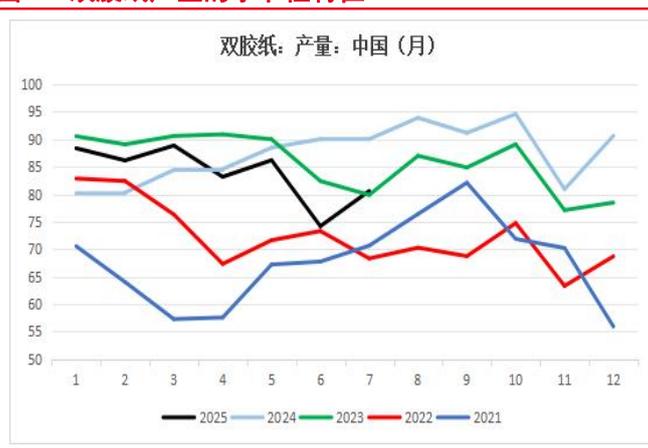
从产量走势看，近十年双胶纸产量总体呈现缓慢上升态势，2024年产量约为1049万吨，但产能利用率仅65%，处于近五年低位，反映出供需失衡的行业困境。产量运行呈现显著季节性特征，每年1-2月受春节假期影响产量处于谷底，3-5月及9-12月则因教辅教材招投标旺季推动产量攀升。

图4 双胶纸有效产能及产能利用率



资料来源：钢联，东海期货研究所

图5 双胶纸产量的季节性特征



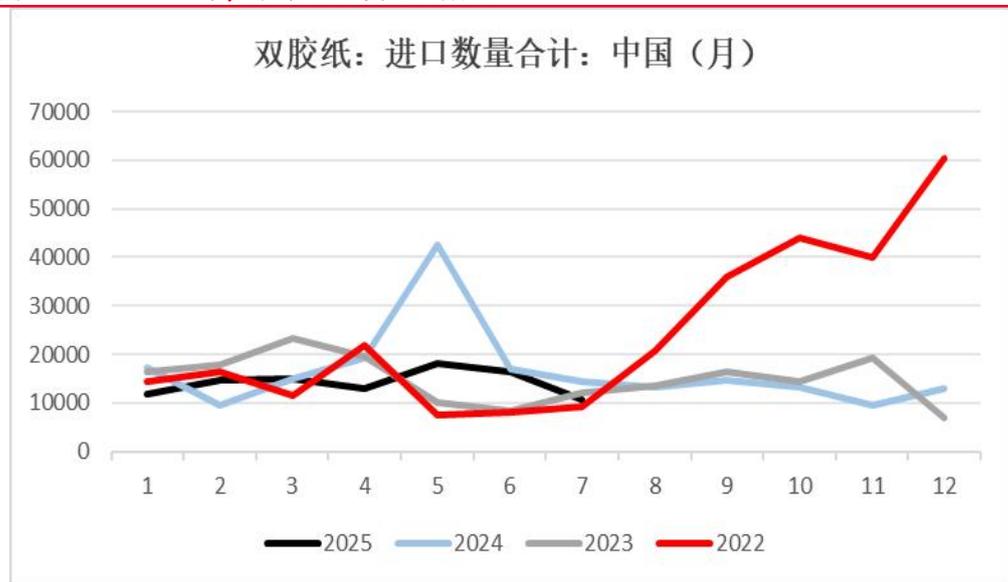
资料来源：钢联，东海期货研究所

## 2.3. 进口占比相对较小

我国双胶纸进口占比较小，国产供应占据绝对主导，多数年份为净出口国。2021-2022年因海外需求疲软及人民币升值，导致印尼等东南亚货源大幅转向中国市场，形成阶段性进

口冲击，2022-2023 年随着人民币对印尼卢比持续贬值，进口量明显回落。印尼作为我国第一大进口来源国（2023 年占比 50%），其价格竞争力与汇率变化成为影响我国进口规模的关键因素。

图 6 2022-2025 年，双胶纸月度进口数量



资料来源：海关总署，东海期货研究所

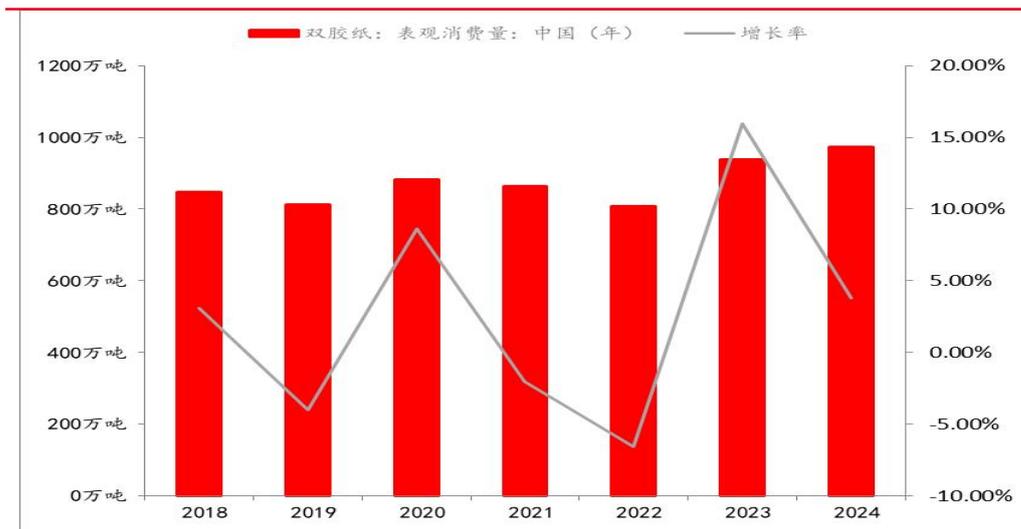
## 3.需求端

### 3.1.表观消费量维持稳定

2017 年至 2022 年间国内表观消费量基本维持在 800-900 万吨区间，2023 年起出现显著增长，2024 年达到 972 万吨的历史高位。出口规模相对有限，2024 年全年出口量为 96.7 万吨，约占国内总消费量的 10%，表明国内市场仍是绝对主体。

图书电子化趋势对传统印刷需求形成持续替代压力，导致行业盈利水平大幅下滑。短期来看，我国庞大的在校人口基数为需求提供了稳定支撑，但未来将面临出生率持续下降和产能增加带来的持续结构性压力。

图 7 国内双胶纸历年表观消费量



资料来源：钢联，东海期货研究所

### 3.2. 下游需求的季节性特征明显

双胶纸的需求还具有显著的季节性特征，每年 3-5 月为秋季教材备货期，9-12 月为春季教材备货期，这两个时段形成明显的需求旺季。相比之下，双铜纸的旺季更多由商业活动推动，如春季展销会和年末促销期间宣传单页用量增加。尽管 2021 年和 2022 年受公共卫生事件影响消费量出现短暂下滑，但整体仍保持稳步增长态势，反映出双胶纸在教育出版领域具有明显的需求刚性。未来需求增长将取决于人口结构变化与教育政策调整的共同影响，预计将保持温和增长态势。

图 8 文化用纸需求季节性规律

		品种	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
铜版纸	单铜纸（酒标）				啤酒旺季							白酒旺季		
	单铜纸（烟包）				香烟旺季							香烟旺季		
	双铜纸				展销会						节日促销宣传			
双胶纸					秋季教材备货						春季教材备货			

资料来源：公开资料整理，东海期货研究所

### 4. 厂库库存明显大于贸易商库存

我国双胶纸库存体系由贸易商库存和厂内库存共同构成，其中厂内库存规模显著高于贸易商库存。近年数据显示，厂内库存持续上行，而贸易商库存则维持在 40-100 万吨区间波动，相对于国内年产销规模，整体库存水平处于合理区间。截至 2025 年 8 月，双胶纸厂内库存已攀升至历史较高位置 114.4 万吨，处于历史较高位置。相比之下，双胶纸贸易商库存约 54.3 万吨，处于历史合理区间。

图 9 双胶纸厂库库存



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 10 双胶纸贸易商库存



资料来源：钢联，东海期货研究所

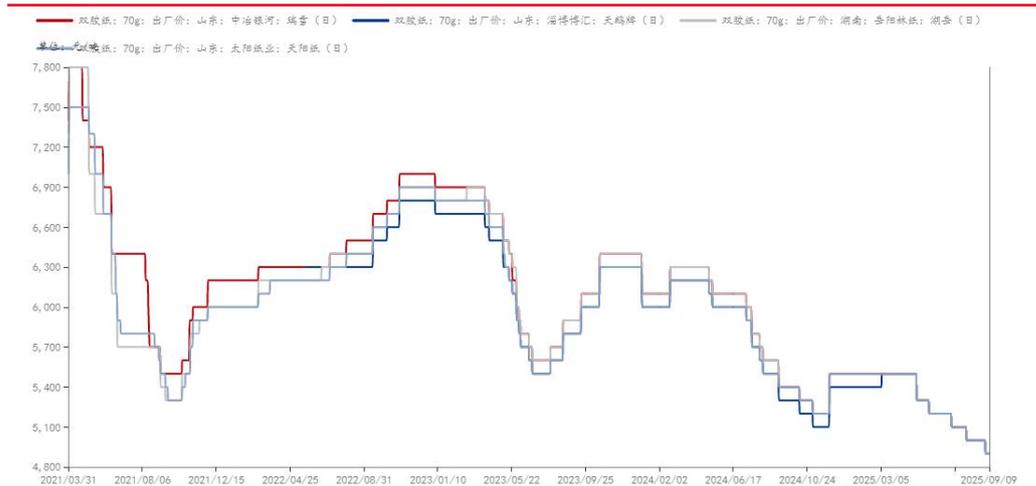
## 5. 上市策略

### 5.1. 单边策略

9月9日，上期所公布胶版印刷纸期货合约上市挂牌基准价，OP2601、OP2602、OP2603、OP2604、OP2605、OP2606、OP2607、OP2608 合约的挂牌基准价为 4218 元/吨，远低于上期所几个交割品牌在当地的出厂价 4900 元/吨。预计集合竞价开盘将在 4500 元/吨附近，预计上市首日价格波动区间【4400，4600】。

由于挂牌价显著低于主流厂商的出厂价，因此，高开的概率较大。但是，考虑到行业供应相对过剩的事实，上方的空间或受限。并且，从目前现货价格的走势来看，依然处于下行趋势当中。

图 11 几大主流交割品牌出厂价走势



资料来源：钢联，东海期货研究所

## 5.2.跨期策略

考虑到行业季节性的因素，1、2月价格往往相对较低，3-5月价格相对较高，操作上，可考虑卖1月买5月的跨期反套策略。

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)