

行業概覽

本節所載資料乃摘錄自一份委託報告、弗若斯特沙利文編製的行業報告及源自不同政府、官方或公開可取得的文件、互聯網或其他來源，且反映根據公開可取得來源及貿易意見調查作出的市況估計，並主要作為市場研究工具而編製。該行業報告由本集團委託編製。對弗若斯特沙利文的提述不應視為弗若斯特沙利文對任何證券價值或投資本公司是否明智的意見。董事相信，本節所載資料的來源為該等資料的合適來源，並於摘錄及複製該等資料時已作出合理謹慎處理。董事並無理由相信該等資料在任何重大方面屬虛假或存在誤導成分，或曾遺漏任何重大事實導致該等資料在任何重大方面屬虛假或存在誤導成分。由弗若斯特沙利文編製並載於本節的資料並未經本集團、獨家保薦人、[編纂]或參與[編纂]的任何其他各方(除弗若斯特沙利文外)獨立核實，概不對該等資料的準確性及完整性發表任何聲明。因此，閣下作出或避免作出任何投資決定時，不應依賴該等資料。

資料來源

我們已委託具有相關行業經驗的獨立顧問公司弗若斯特沙利文對中國瓦楞紙包裝市場進行分析及報告。我們委託的報告已由弗若斯特沙利文在並無受我們的影響下編製。我們已就編製及使用該行業報告支付400,000港元的費用。支付該等費用並非因應該報告的結果或分析而收取。

弗若斯特沙利文於1961年成立，曾在多個行業(包括汽車、運輸及物流、化工、能源及電力系統、環保技術、電子、信息及電訊技術以及醫療及保健護理行業)進行行業研究，並提供市場及企業策略、諮詢及培訓服務。於編製報告時，弗若斯特沙利文依賴透過進行初級和次級研究時所得的統計數據及資料。初級研究包括訪問業內專家及獲認可的第三方行業協會，而次級研究涉及審閱公司年報、相關官方機關的數據庫、獨立研究報告及刊物，以及弗若斯特沙利文在以往數十年建立的專用數據庫。

弗若斯特沙利文乃根據下列假設作出預測：

- 目前探討的中國及全球社會、經濟及政治狀況將於預測期內維持穩定；
- 對中國瓦楞紙包裝行業的政府政策將於預測期內維持不變；
- 中國瓦楞紙包裝市場將由中國食物及飲料以及非食物及飲料消耗品、家電及電子產品以及電子商貿及快遞行業的增長需求驅動而持續增長。

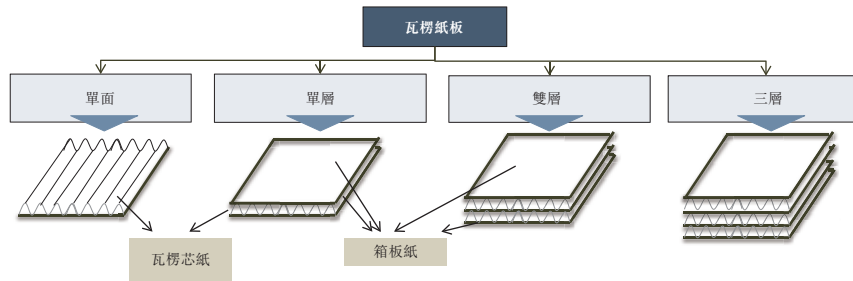
董事與弗若斯特沙利文在審閱及討論上述假設及因素時已作出合理謹慎處理，而董事概無注意到有任何事宜可顯示本節中所披露有關未來期間的預測及行業數據有所誤導。除非另有說明，否則本節的市場估計或預測為弗若斯特沙利文對中國相關行業未來發展的意見。

行業概覽

中國瓦楞紙包裝市場概覽

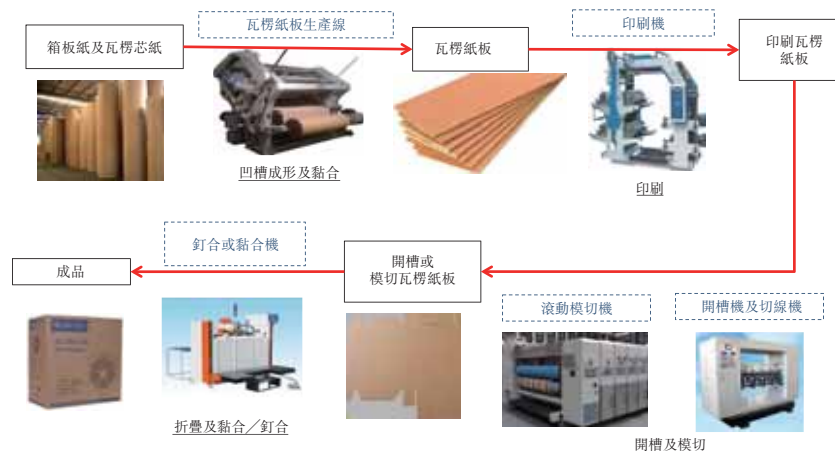
緒言

瓦楞紙箱廣泛用於包裝以保護及運送各類物品。瓦楞紙箱由瓦楞紙板形成，而瓦楞紙板則由瓦楞芯紙及箱板紙製成。瓦楞紙板可根據層數分成不同級別(見下文)。同時，亦會根據每單位面積的凹槽數目而作出另一分類(A\C\B\E類或CB\AC\BE類)。箱板紙與箱板紙間的空氣層越大，瓦楞紙板所提供的承托作用及垂直抗壓強度越大；而凹槽結構越細，越適合印刷。瓦楞紙箱廣泛用於多個行業(包括快速及耐用消費品)的包裝上。其可應用於不同類型產品，結合不同的設計及層數以達致不同特性或特點，例如具成本效益、結構硬度及承托質量、可循環再用程度、減震能力、抵彎性、抗撞擊性、重量(每單位面積質量)以及簡易印刷應用性。



資料來源：弗若斯特沙利文

下圖顯示瓦楞紙包裝產品的製造過程：

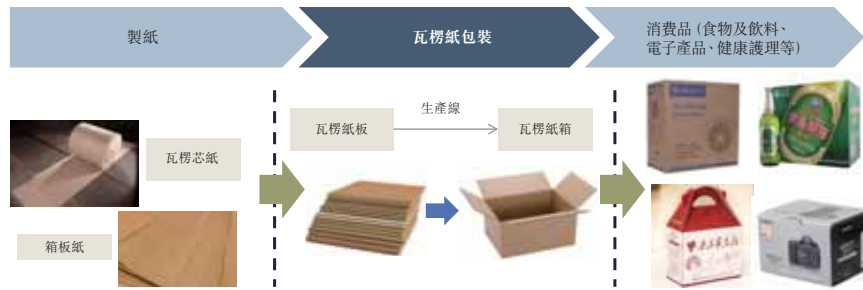


資料來源：弗若斯特沙利文

行業價值鏈分析

造紙行業為瓦楞紙包裝行業的上游，提供原材料(瓦楞芯紙及箱板紙)。主要原材料的質量在很大程度上會決定瓦楞紙板的質量。理想的瓦楞芯紙表面平滑、纖維高度緊密，具有良好的硬度及柔韌性，而優先選用的箱板紙則具有高度抵禦爆裂力、撞擊力及防水力。瓦楞紙包裝行業涉及瓦楞紙板及瓦楞紙箱的生產線。瓦楞紙板生產線用於形成瓦楞芯紙的凸槽或凹槽，然後芯紙與箱板紙黏合後製成瓦楞紙板。瓦楞紙板根據客戶要求組裝成不同形狀的紙箱。瓦楞紙包裝行業下游涉及不同行業，包括快速消費品及耐用消費品。

行業概覽



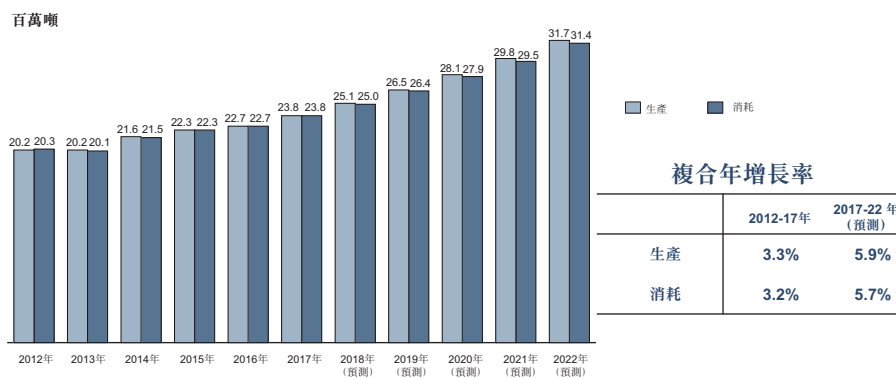
資料來源：弗若斯特沙利文

(a) 瓦楞紙包裝行業的上游

(1) 瓦楞芯紙及箱板紙的產量及消耗量

根據中國造紙學會，中國造紙業近年來一直受到產能過剩及環境問題所困擾。為應對此問題，中國政府已開始淘汰陳舊的設施，並對新產能實施嚴格的標準。因此，產量及消耗量的增長率已逐步放緩，甚至於2013年轉為負增長。雖然產能及消耗量自2014年起已輕微回升，但由於推出更多法規以限制小型製造商的產能，故增長率一直下降。

2012年至2022年(預測)中國瓦楞芯紙的產量及消耗量

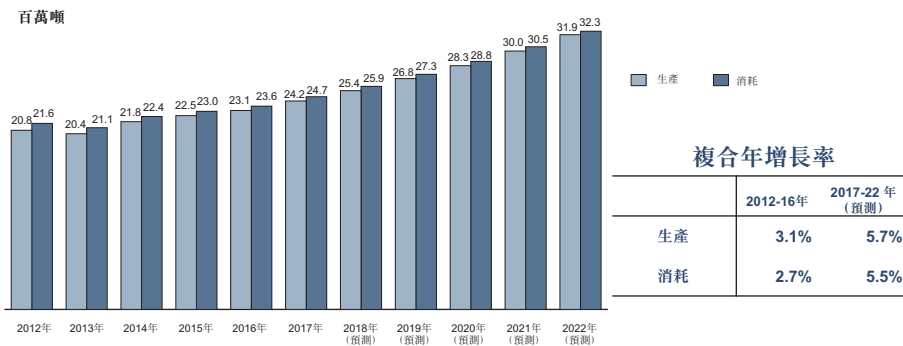


資料來源：中國造紙學會；弗若斯特沙利文

經過近十年來瓦楞芯紙產量及消耗量的快速擴張，增長率於2010年已放緩至個位數，而於2013年甚至轉為負值(同比增長率為-0.2%)。市場自2014年起回升至正數增長。瓦楞芯紙的產量及消耗量分別自2012年的20.2百萬噸及20.3百萬噸增加至2017年23.8百萬噸及23.8百萬噸，相當於複合年增長率分別為3.3%及3.2%。預期自2017年至2022年於瓦楞芯紙的產量及消耗量的上升趨勢將分別以複合年增長率5.9%及5.7%持續。自2012年起，瓦楞芯紙的供應一直能滿足需求。預期此市場態勢於未來將維持不變。

行業概覽

2012年至2022年(預測)中國箱板紙的產量及消耗量

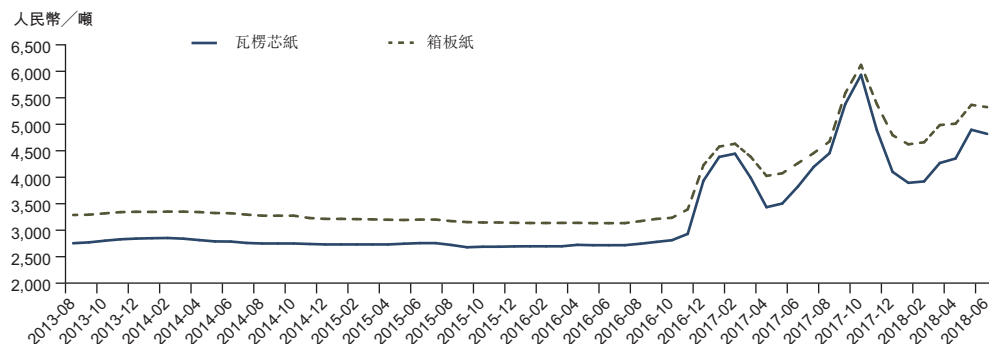


資料來源：中國造紙學會；弗若斯特沙利文

箱板紙的市場趨勢與瓦楞芯紙十分類似。於2013年，產量同比下滑1.9%而消耗量同比減少2.4%，跌幅較瓦楞芯紙更大。然而，市場已於該期間後以類似幅度復甦。箱板紙產量及消耗量由2012年的20.8百萬噸及21.6百萬噸分別增加至2017年的24.2百萬噸及24.7百萬噸，相當於複合年增長率分別為3.1%及2.7%。預期自2017年至2022年箱板紙產量的升勢將以複合年增長率5.7%持續，箱板紙消耗量則將以複合年增長率5.5%持續。自2012年，箱板紙供應較需求減少2%至4%。隨著供應逐漸趕上國內需求，預期此市場態勢於未來將維持類似情況。

(2) 瓦楞芯紙及箱板紙的價格

2013年7月至2018年6月瓦楞芯紙及箱板紙每月價格



資料來源：弗若斯特沙利文

於2016年第三季度的價格突然飆升前，箱板紙及瓦楞芯紙的價格於多年間均分別處於每噸人民幣3,200元至人民幣3,400元及每噸人民幣2,700元至人民幣2,800元的水平上。於2017年第三季度結束時，中國箱板紙的平均價格同比增長74.2%，達至每噸人民幣5,600元左右，而中國瓦楞芯紙的平均價格已達至每噸人民幣5,400元左右，幾乎比去年同期的價格漲一倍。

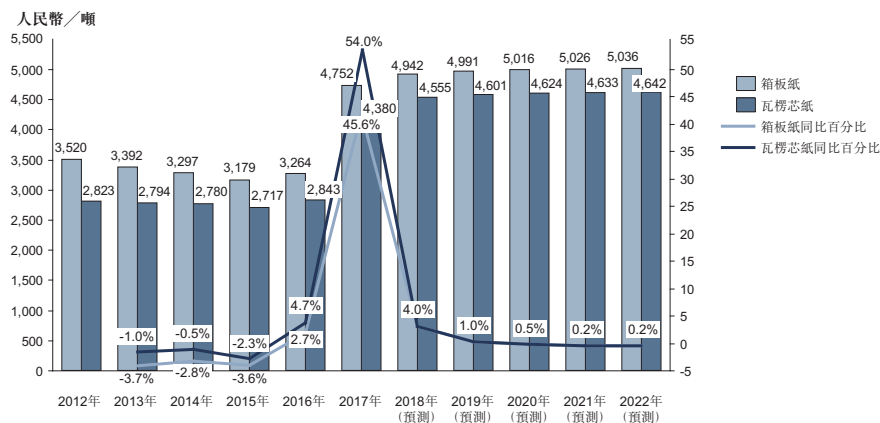
導致瓦楞芯紙及箱板紙漲價潮的主要原因為i) 原材料(包括回收紙及煤炭能源)的成本增加(超過半數回收紙供應依賴進口，以及隨著局部進口禁令及人民幣匯率疲弱令進口價格上漲，均導致原材料成本上漲)；及ii) 由於未達到新規定的小規模工廠的倒閉，供應及存貨減少。

行業概覽

然而，此波漲價潮於2017年11月及2017年12月出現逆轉。截至2017年12月，相較於2017年10月箱板紙及瓦楞芯紙的峰價分別約每噸人民幣6,100元及每噸人民幣6,000元，箱板紙及瓦楞芯紙的價格已分別下跌至約每噸人民幣4,800元及每噸人民幣4,100元。箱板紙及瓦楞芯紙的價格暴漲促使瓦楞紙包裝製造商將該兩類原材料的庫存增加到較高水平，導致2017年年底需求疲軟。此外，回收紙(箱板紙及瓦楞芯紙的主要原材料)價格下跌亦對有關價格下跌情況有所影響。

截至2018年6月，箱板紙及瓦楞芯紙的價格分別攀升至約每噸人民幣5,300元及每噸人民幣4,800元。箱板紙及瓦楞芯紙的價格波動主要由於回收紙的價格波動及下游需求的季節性因素所致。中國箱板紙及瓦楞芯紙生產商於過往一直倚重進口回收紙。於2017年年底收緊進口廢物法規(《禁止洋垃圾入境推進固體廢物進口管理制度改革實施方案》)突然擾動市場並造成回收紙的價格波動。於2018年上半年，除回收紙的價格上漲外，年內第二季度一般為瓦楞紙包裝的消耗高峰期，其亦導致箱板紙及瓦楞芯紙的價格上升。

2012年至2022年(預測)箱板紙及瓦楞芯紙的年度價格



資料來源：弗若斯特沙利文

於2017年瓦楞芯紙及箱板紙的價格同比增長分別達54.0%及45.6%。由於原材料(回收紙)的價格很可能於不久將來持續上漲，故預期箱板紙及瓦楞芯紙的平均價格於2018年將另有4.0%的同比增長，並於隨後逐步維持穩定。

(b) 瓦楞紙包裝行業的下游

(1) 客戶行業概覽

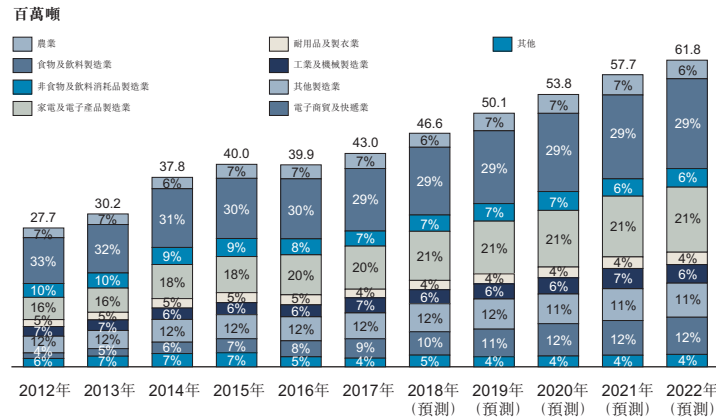
瓦楞紙包裝因應其突出的功能性，已成為主要製造商、農產品、電子商貿及快遞公司以及諸如批發分銷商等其他行業的主要包裝解決方案。隨著國內生產總值的增長，消費電子產品、電子商貿及物流等眾多下游市場的規模已顯著擴大，對瓦楞紙包裝產品締造巨大需求。與瓦楞紙包裝市場不同，其眾多下游市場集中度偏高，顯示下游客戶對瓦楞紙包裝生產商而言擁有更強的議價能力。因此，能滿足主要客戶訂製需求的領先瓦楞紙包裝生產商仍可收取高價以獲得更高的毛利率。

行業概覽

(2) 按行業劃分的瓦楞紙箱消耗量

快速消費品(包括食物及飲料以及如家居化學品等非食物及飲料消耗品)佔瓦楞紙箱總消耗量近40%。隨著智能手機及其他消費電子產品普及化，來自家電及電子產品行業的需求已顯著增長，佔2017年總消耗量的20%。電子商貿及快遞行業的快速增長亦導致瓦楞紙箱的需求增長，此兩個行業的消耗量佔2017年下游總消耗量的約9.0%。

2012年至2022年(預測)按行業劃分的瓦楞紙箱消耗量



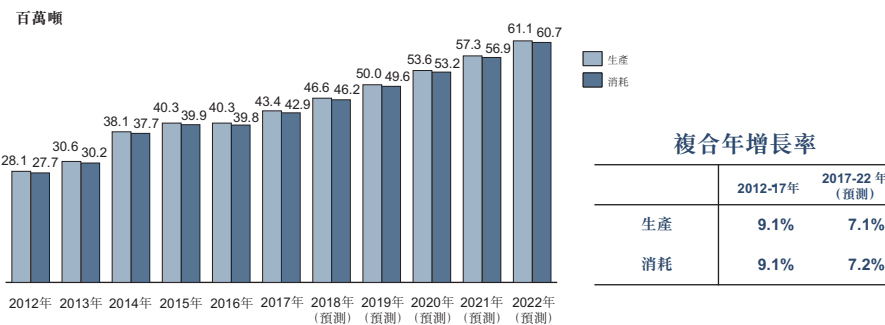
資料來源：弗若斯特沙利文

瓦楞紙包裝行業的市場規模及價格概覽

(a) 瓦楞紙包裝行業的市場規模

(1) 按重量劃分瓦楞紙包裝行業的市場規模

2012年至2022年(預測)中國瓦楞紙板/紙箱的產量及消耗量



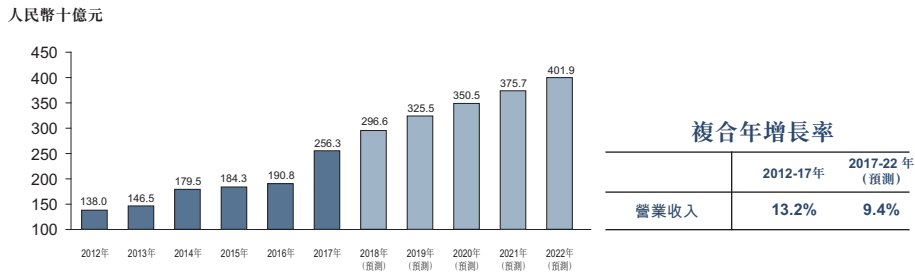
資料來源：國家統計局；弗若斯特沙利文

瓦楞紙板/紙箱的產量及消耗量由2012年的28.1百萬噸及27.7百萬噸分別增加至2017年的43.4百萬噸及42.9百萬噸，相當於複合年增長率分別為9.1%及9.1%。該市場於此段期間一直迅速擴大，其於2014年的增長尤其強勁(產量及消耗量的同比增長均為25%)。此顯著增長歸因於政府推廣環保包裝的有利法規以及消耗品及電子商貿的龐大國內需求。然而，於2016年，產量及消耗量均同比輕微下跌0.1%，主要因為中國環保法規有所收緊，致使部分小規模廠房停止營運。由於大規模及合格的生產商將利用該情況擴大其產量，故預期此打擊僅為暫時性。預期按瓦楞紙箱的產量計，瓦楞紙包裝的市場規模將於2017年至2022年間以複合年增長率7.1%進一步增長。

行業概覽

(2) 按營業收入劃分瓦楞紙包裝行業的市場規模

2012年至2022年(預測)中國瓦楞紙包裝市場的營業收入



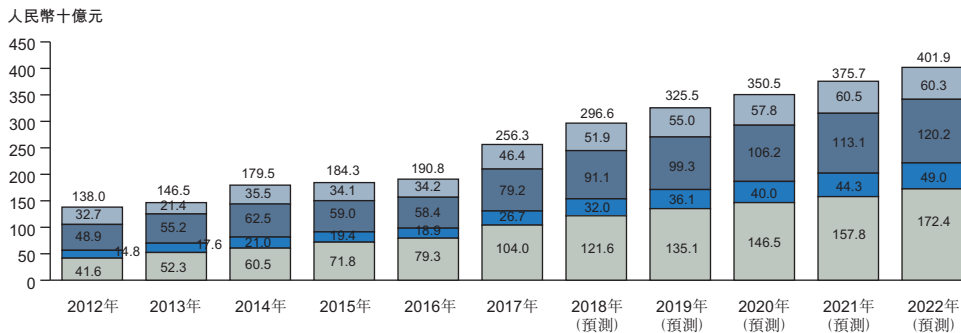
資料來源：弗若斯特沙利文

瓦楞紙包裝市場的營業收入由2012年的人民幣1,380億元增加至2017年的人民幣2,563億元，相當於複合年增長率為13.2%。於該期間內，營業收入增長趨勢與產量及消耗量的增長一致。瓦楞紙包裝市場的營業收入的另一關鍵推動因素為瓦楞紙板／紙箱的平均價格。由於2016年第三季度原材料成本開始飆升，導致瓦楞紙包裝產品的平均價格上升，故中國瓦楞紙包裝市場的營業收入於2017年明顯增加。

2012至2022年(預測)中國按地區劃分瓦楞紙包裝市場的營業收入明細

複合年增長率	2012-17年	2017-22年(預測)
華北	7.2%	5.4%
華東	10.1%	8.7%
華南	12.5%	12.9%
中國其他地區	20.1%	10.6%

■ 華北
■ 華東
■ 華南
■ 中國其他地區



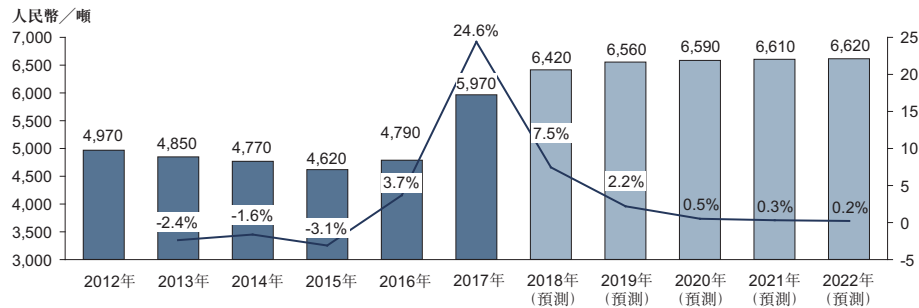
資料來源：弗若斯特沙利文

憑藉相較發達的經濟及活躍的製造及貿易相關活動，華北、華東及華南為中國瓦楞紙包裝市場內最重要的三個區域市場。由於快速的經濟發展，中國其他地區瓦楞紙包裝市場的營業收入於2012年至2017年錄得較高增長率。於預測期間，華北、華東及中國其他地區瓦楞紙包裝市場的營業收入增長率預計將放緩，而華南地區的營業收入增長率則預計將輕微增加，此乃由於「粵港澳大灣區」的進一步發展帶動製造、貿易及物流相關活動增加所致。

行業概覽

(b) 瓦楞紙板／紙箱的平均價格

2012年至2022年(預測)中國瓦楞紙板／紙箱的平均價格



資料來源：弗若斯特沙利文

自2016年年底以來，瓦楞紙包裝的平均價格於突然驟升前一直維持於約每噸人民幣4,600元至4,900元。於2017年，由於原材料成本飆升，中國瓦楞紙板／紙箱的平均價格同比上升24.6%。展望未來，基於上游供應商整合致使原材料供應及存貨預料持續減少，故預期瓦楞紙板／紙箱的價格仍將維持較高水平。然而，預期價格升幅不大，而營業收入增長預期將主要靠銷量增加推動。

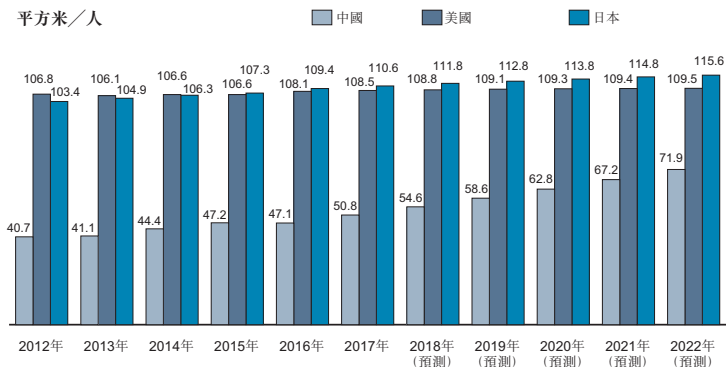
中國瓦楞紙包裝行業的主要驅動因素

經濟及人均消耗量增長：經濟增長對包裝消耗量具有重大影響力。經濟活動的水平特別對大宗／運輸包裝需求有相當直接的影響，並間接為包裝材料研發提供投資環境。此外，穩健的瓦楞紙包裝產品需求部分亦受到食物及飲料、家電及電子以及其他消耗性產品的下游消耗量增長及提升所帶動，其與人均國內生產總值的增長大致相符。歷史數據顯示，國內生產總值增長與包裝市場增長之間呈現強勁正向關係。因得益於國內生產總值的快速增長，中國瓦楞紙包裝市場規模亦顯著擴大。與其他如美國及日本等發達國家相比，中國瓦楞紙板／紙箱的人均消耗量遠低於該等發達國家，此現象顯示中國市場具有巨大潛力。於2017年，中國瓦楞紙板／紙箱的人均消耗量不及美國及日本的一半。隨著經濟增長及生活水平提升，預期中國瓦楞紙板／紙箱的人均消耗量於2022年將達至71.9平方米，相當於美國及日本的人均消耗量分別為65.7%及62.2%，並將於2030年達至110平方米，與美國及日本相若。

華東及華南為中國發展最發達的兩個地區。居民消費升級、新商業模式興起及消費環境改善，帶動華東的本地生產總值穩定增長，由2012年的人民幣15.9兆元增至2017年的人民幣24.8兆元，複合年增長率為9.3%。廣東屬中國最繁榮的經濟體之一，擁有廣闊的製造基地並為中國最大出口經濟體及中國最大貨物進口經濟體。鄰近地區廣西為汽車製造重鎮。該城市亦擁有一座大型鋼鐵工廠及多項關聯產業。華南的本地生產總值於該等支柱產業的支持下錄得穩定增長，由2012年的人民幣7.3兆元增至2017年的人民幣11.5兆元，複合年增長率為9.5%。於預測期間，華東及華南的本地生產總值預期自2017年至2022年將分別按複合年增長率7.1%及7.2%持續增長。於預測期間，該等地區有利的經濟條件將持續創造對瓦楞紙包裝產品的龐大需求。

行業概覽

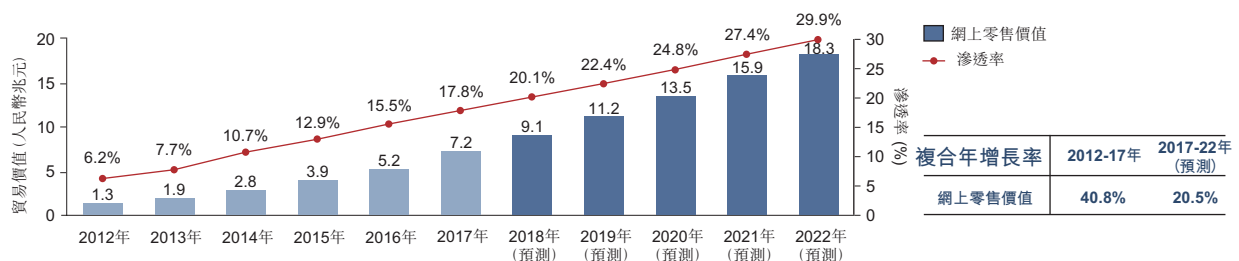
2012年至2022年(預測)(中國及成熟市場)瓦楞紙板／紙箱人均消耗量



資料來源：國際瓦楞紙箱協會(ICCA)、弗若斯特沙利文

網上購物的增長：隨著消費者購買力及電子商貿技術的提升，網上購物市場取得巨大增長。網上購物發展蓬勃，刺激物流服務的熱潮，而此項服務需要瓦楞紙包裝產品將商品付運。基於預測網上購物市場將平穩發展，於可見未來，瓦楞紙包裝市場仍將受惠於網上購物。

2012年至2022年(預測)(中國)按網上零售價值計算的電子商貿市場規模



資料來源：CNNIC、弗若斯特沙利文

製造熱潮：有賴資源(如勞工)的低成本，中國已成為由服裝至電子等眾多產品的世界工廠。瓦楞紙包裝產品於付運該等產品時發揮重要作用。瓦楞紙包裝行業的下游客戶涵蓋大多數所有工業行業。

政府的有利政策及指引：自2002年起，中國政府頒佈一系列政策，鼓勵發展環保型及可循環再用的包裝材料(包括瓦楞紙包裝產品)，以降低包裝材料對人類及生態系統的負面影響，該等政策促進中國瓦楞紙包裝行業的增長。中國政府於近幾年已引進多項政策及計劃，引導企業升級。

於2014年頒佈的最新環境保護法規定，企業須優先使用乾淨能源，採納高資源利用率及低污染物排放的技術及設備以及無害處理技術以處理廢棄物，進而減少污染物。此外，2016年頒佈的《工業和信息化部商務部關於加快我國包裝產業轉型發展的指導意見》列明於2020年之前須達成的節約能源及減少排放物的目標。該指導意見旨在將每一單位工業增值過程中的能源消耗、二氧化碳排放及用水量減少20%以上，並顯著降低主要污染物的總排放量。

在環保規定嚴格執行的情況下，眾多小規模瓦楞紙包裝工廠已停業，乃由於該等公司無法處理污染物排放以符合標準，且對環境造成傷害。嚴格法規框架迫使現時業內經營商增加於污染處理設施的投資，而未具有豐厚資本資源的小規模公司為遵守更高要求而面臨困難。

行業概覽

突出的產品特性：與生產其他包裝材料相比，瓦楞紙包裝的生產較為環保。瓦楞紙包裝包含93%的可循環再用材料，令瓦楞紙包裝獲廣泛使用。由於生產方式的革新，瓦楞紙包裝因成本較低而取代其他可達致相同功能的包裝服務。

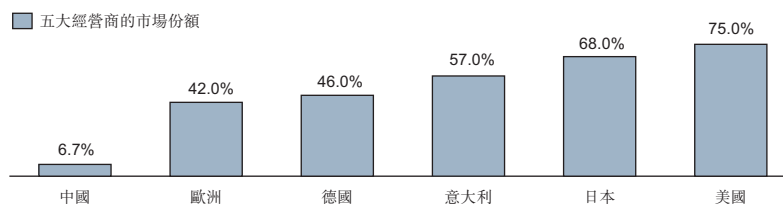
中國瓦楞紙包裝市場競爭格局

(a) 概覽

中國政府實施越來越嚴格的环境法規已令依賴過時產能的企業停工。自2016年以來，原材料價格劇烈波動，已對小規模製造商造成衝擊。業內併購頻仍導致市場整合。就此而言，中國瓦楞紙包裝市場仍然高度分散，十大公司僅佔2017年中國瓦楞紙包裝市場營業收入總額的9.4%。眾多生產商與一或兩家廠房合作以滿足當地客戶的有限需求的情況並不罕見。

(b) 中國及其他成熟市場的瓦楞紙包裝市場集中度

2017年中國及其他成熟市場的五大瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場份額



資料來源：弗若斯特沙利文

於2017年，中國五大瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場份額為6.7%，意味著與其他如美國、日本、意大利及德國等發達國家相比，中國市場高度分散。於2017年，該等發達國家的五大瓦楞紙包裝公司分別佔其各自瓦楞紙包裝市場營業收入總額的75.0%、68.0%、57.0%及46.0%。

雖然中國瓦楞紙包裝市場仍高度分散，但該行業一直進行市場整合。隨著主要競爭對手的擴展及中國政府實施更為嚴格的环境法規，預期中國的市場整合速度將加快，集中度將進一步提升。

(c) 中國主要瓦楞紙包裝公司的市場排名

2017年中國主要瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場排名

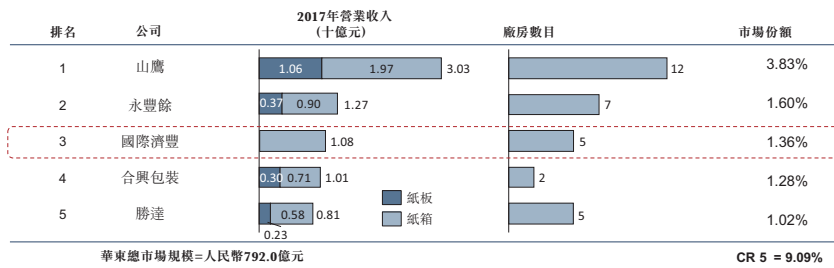
排名	公司	2017年營業收入 (十億元)	廠房數目	市場份額	廠房佈局
1	合興包裝	1.66, 3.99, 5.65	30	2.20%	全國
2	山鷹	1.28, 2.37, 3.65	14	1.42%	覆蓋全國但集中於華東
3	秉信集團	0.91, 2.23, 3.14	14	1.23%	全國
4	永豐餘	0.74, 1.72, 2.46	12	0.96%	覆蓋全國但集中於華東
5	美盈森	0.60, 2.24	8	0.87%	覆蓋全國但集中於華東及華南
6	聯合包裝	1.41, 2.01	7	0.78%	覆蓋全國但集中於華東及華北
7	國際濟豐	1.66	9	0.65%	全國
8	錦勝集團	0.44, 0.74, 1.18	7	0.45%	華東及華南
9	勝達	0.27, 0.81, 1.08	6	0.42%	華東及西南部
10	華麗紙業	0.24, 0.73, 0.97	6	0.38%	全國

中國總市場規模=人民幣2,563億元 CR 10 = 9.38%

註：競爭對手的營業收入僅包括銷售瓦楞紙產品及相關服務。
資料來源：弗若斯特沙利文

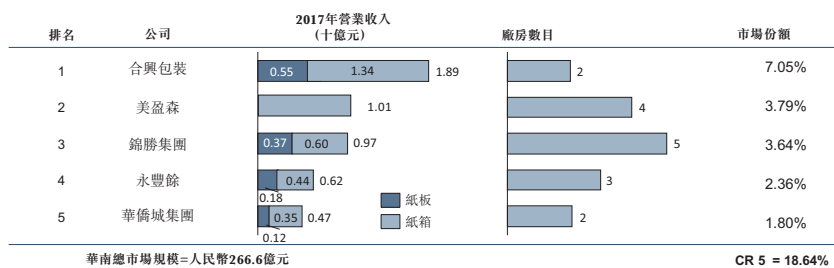
行業概覽

2017年華東主要瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場排名



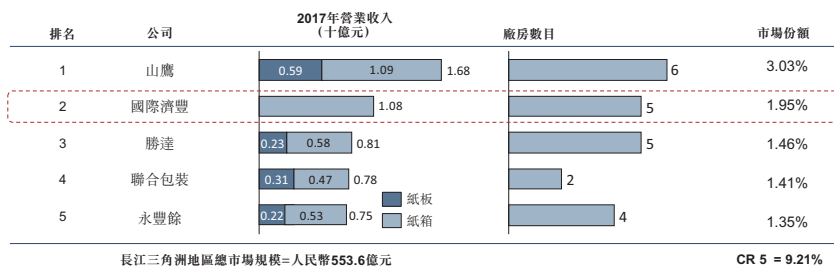
資料來源：弗若斯特沙利文

2017年華南主要瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場排名



資料來源：弗若斯特沙利文

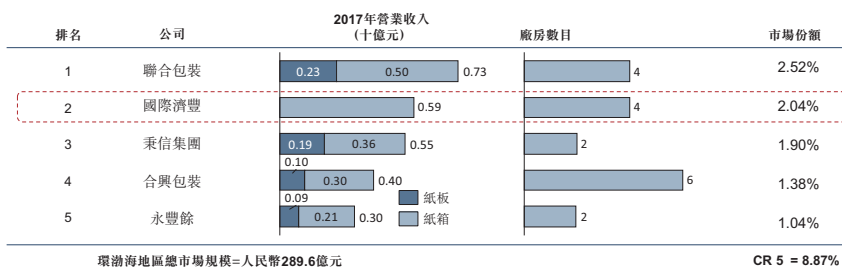
2017年長江三角洲地區主要瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場排名



註：長江三角洲地區包括上海、江蘇及浙江

資料來源：弗若斯特沙利文

2017年環渤海地區主要瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場排名

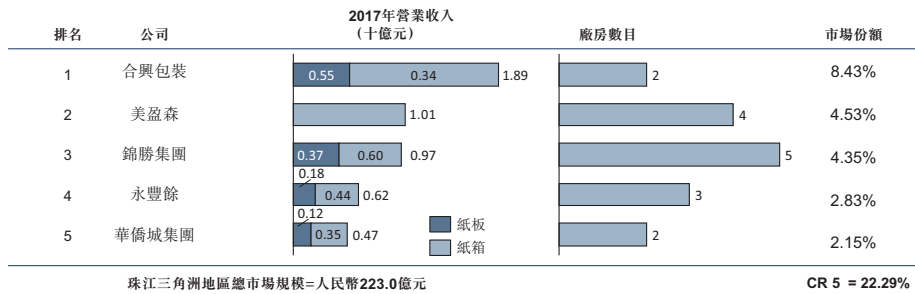


註：環渤海地區包括北京、天津、河北、遼寧、山東、山西以及內蒙古中部及東部。

資料來源：弗若斯特沙利文

行業概覽

2017年珠江三角洲地區主要瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場排名



註：珠江三角洲地區僅包括廣東。

資料來源：弗若斯特沙利文

中國十大瓦楞紙包裝公司按營業收入計算的市場份額為9.4%，遠低於先前所討論其他成熟市場的市場份額。根據弗若斯特沙利文，於2017年，以營業收入計，本集團排名中國第七並位居長江三角洲地區及環渤海地區第二。