

## 轻工制造

### 年末各纸价格持平，太阳纸业发债回购展信心

**造纸：太阳纸业拟发行可转债回购股份，体现对未来发展信心。**

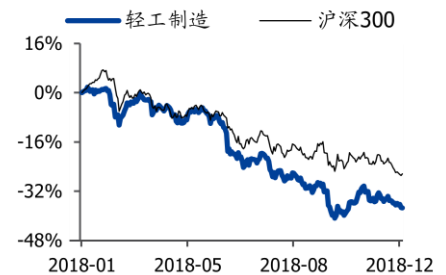
事件：太阳纸业拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 10 亿元，其中 7 亿元用于股份回购项目，3 亿元用于补充流动资金。按此次回购资金最高限额 7 亿元测算，回购股份占公司目前总股本的 1.8%。

2017 年国内进口废纸总额从 2016 年的 4076 万吨下降到了 2810.7 万吨，减少了 1265.3 万吨；2018 年国内进口废纸总额从 2017 年的 2810.7 万吨下降到了 1870.1 万吨，减少了 940.6 万吨，年平均减少量为 1000 万吨左右。太阳纸业已经开始了废纸的海外布局，老挝年产 120 万吨造纸项目将进入逐步实施阶段，该项目主要以进口美国废纸和欧洲废纸为原料，年产量 40 万吨再生纤维浆板和 80 万吨高档包装纸，以应对国内逐年减少的外废进口政策，极具市场竞争力，突破外废进口的限制，相对国废有更大的利润空间。虽在在成本端，我们看多 2019 年浆价成本，但太阳纸业在老挝布局十年的林浆纸一体化已初具规模，拥有十万公顷原料林，以及 30 万吨化学木浆生产线，提升纸浆自给率，有效对冲成本端风险。当前造纸行业处盈利低位，由于 2018 年造纸行业下游去库存，渠道库存已处于低位，未来存在补库空间，盈利企稳回升；结合 2018 年太阳纸业新增产能持续落地，提供企业长期增长动力：2018 年 3 月 8 日，公司年产 20 万吨高档特种纸项目开机；2018 年 4 月，木屑浆生产线投产；2018 年 6 月，老挝年产 30 万吨化学浆项目投产；2018 年 8 月，半化学浆生产线投产；老挝年产 120 万吨造纸项目也在逐步实施阶段。当前 PE 为 6.03，PB 为 1.22，均处在历史地位。**建议关注：太阳纸业。**

**风险提示：**原材料价格出现大量波动，宏观经济增长不及预期。

增持（维持）

#### 行业走势



#### 作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《轻工制造：从木片供应变化看木浆供给短缺》2018-12-24
- 2、《轻工制造：梦百合首次股权激励，彰显公司发展信心》2018-12-23
- 3、《轻工制造：纸浆期货系列三：我们看多 2019 年浆价的十个理由》2018-12-19

#### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				P E			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002078.SZ	太阳纸业		0.78	0.95	1.11	1.25	7.3	6.0	5.1	4.6
600308.SH	华泰股份		0.58	0.72	0.80	0.88	7.5	6.0	5.4	4.9
002228.SZ	合兴包装		0.13	0.46	0.35	0.43	32.9	9.3	12.2	10.0
002831.SZ	裕同科技		2.33	2.34	2.99	3.74	17.2	17.1	13.4	10.7
002303.SZ	美盈森		0.23	0.28	0.37	0.44	20.2	16.6	12.6	10.6
603008.SH	喜临门		0.72	0.92	1.23	1.61	12.8	10.0	7.5	5.7
603833.SH	欧派家居	增持	3.09	4.05	5.15	6.55	25.8	19.7	15.5	12.2
603816.SH	顾家家居	增持	1.92	2.52	3.31	4.14	23.4	17.9	13.6	10.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所，除欧派家居、顾家家居其余数据均来自 Wind 一致预期



## 内容目录

一、周度观点 .....	3
1.1 造纸：废纸进口获批企业创新低，未来或迎小幅反弹 .....	3
二、轻工造纸行业周数据 .....	4
2.1 各纸种价格变化情况 .....	4
2.2 原材料价格变化情况 .....	5
三、轻工家居行业周数据 .....	6
风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1: 国内进口废纸总额 (单位: 万吨) .....	3
图表 18: 太阳纸业历史 PE band .....	4
图表 1: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨) .....	4
图表 2: 双胶纸价格变化趋势 (元/吨) .....	4
图表 3: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨) .....	5
图表 4: 白板纸价格变化趋势 (元/吨) .....	5
图表 5: 箱板纸价格变化趋势 (元/吨) .....	5
图表 6: 瓦楞纸价格变化趋势 (元/吨) .....	5
图表 7: 木浆价格变化趋势 (元/吨) .....	5
图表 8: 国废价格变化趋势 (元/吨) .....	5
图表 9: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨) .....	6
图表 10: 美废价格变化趋势 (美元/吨) .....	6
图表 11: 期货结算价(连续):纸浆 (单位: 元/吨) .....	6
图表 12: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手) .....	6
图表 13: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%) .....	7
图表 14: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%) .....	7
图表 15: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%) .....	7
图表 16: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%) .....	7
图表 17: 板材价格变化趋势 .....	7
图表 18: 五金材料价格变化趋势 .....	7

## 一、周度观点

### 1.1 造纸：太阳纸业拟发行可转债回购股份，体现对未来发展信心

**木浆系：**木浆现货价格本周下跌 55 元/吨至 5322.50 元/吨；铜版纸本周持平在 6033.33 元/吨，双胶纸本周持平在 6383.33 元/吨；白卡纸本周持平在 5126.67 元/吨，白板纸本周持平在 4300 元/吨。

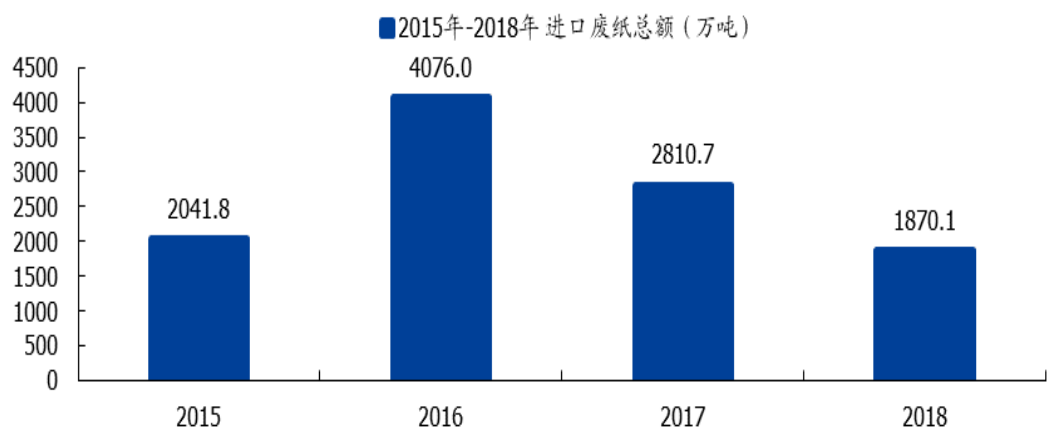
**废纸系：**国废价格本周上涨 19.91 元/吨至 2220.73 元/吨；箱板纸本周上涨 16.66 元/吨至 4543.33 元/吨，瓦楞纸本周持平在 3790 元/吨。

**事件：**太阳纸业 12 月 26 日通过预案，拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 10 亿元，其中 7 亿元用于股份回购项目，3 亿元用于补充流动资金。按此次回购资金最高限额 7 亿元测算，回购股份占公司目前总股本的 1.8%。发行可转债回购公司股份是债券与看涨期权的结合，体现了公司对未来五年前景的信心和对基本面的判断。

#### 提前布局海外建厂，具备长足增长动力：

2018 年 6 月 24 日国务院公布的《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》提出，力争 2020 年年底基本实现固体废物零进口，国内外废进口额度的逐年递减量也印证了政策正在按照计划实施：2017 年国内进口废纸总额从 2016 年的 4076 万吨下降到了 2810.7 万吨，减少了 1265.3 万吨；2018 年国内进口废纸总额从 2017 年的 2810.7 万吨下降到了 1870.1 万吨，减少了 940.6 万吨，年平均减少量为 1000 万吨左右，按此趋势发展，2020 年基本实现外废零进口。而美废相比较国废，纤维度高价格低，正是许多瓦楞纸、箱板纸生产企业利润空间所在，所以可以预见的是，现阶段较为依赖外废进口的造纸企业，如不及时布局海外废纸浆厂，未来将面临无外废可用的局面，净利润缩水在所难免。太阳纸业已经开始了废纸的海外布局，老挝年产 120 万吨造纸项目将进入逐步实施阶段，该项目主要以进口美国废纸和欧洲废纸为原料，年产量 40 万吨再生纤维浆板和 80 万吨高档包装纸，以应对国内逐年减少的外废进口政策，极具市场竞争力，突破外废进口的限制，相对国废有更大的利润空间。

图表 1：国内进口废纸总额（单位：万吨）

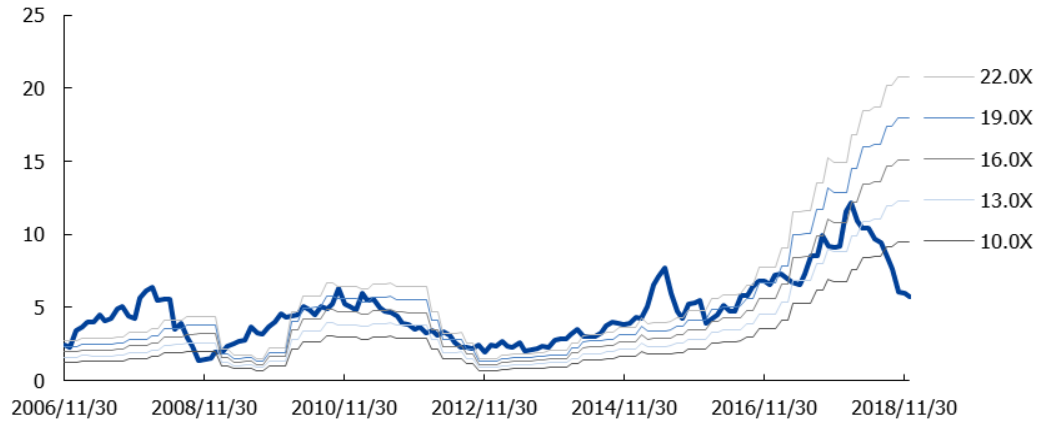


资料来源：中国固废化学品管理网，国盛证券研究所

虽在在成本端，我们看多 2019 年浆价成本，但太阳纸业在老挝布局十年的林浆纸一体化已初具规模，拥有十万公顷原料林，以及 30 万吨化学木浆生产线，提升纸浆自给率，有效对冲成本端风险。当前造纸行业处盈利低位，由于 2018 年造纸行业下游去库存，渠道库存已处于低位，未来存在补库空间，盈利企稳回升；结合 2018 年太阳纸业新增

产能持续落地，提供企业长期增长动力：2018年3月8日，公司年产20万吨高档特种纸项目开机；2018年4月，木屑浆生产线投产；2018年6月，老挝年产30万吨化学浆项目投产；2018年8月，半化学浆生产线投产；老挝年产120万吨造纸项目也在逐步实施阶段。当前PE为6.03，PB为1.22，均处在历史地位。**建议关注：太阳纸业。**

图表2: 太阳纸业历史 PE band

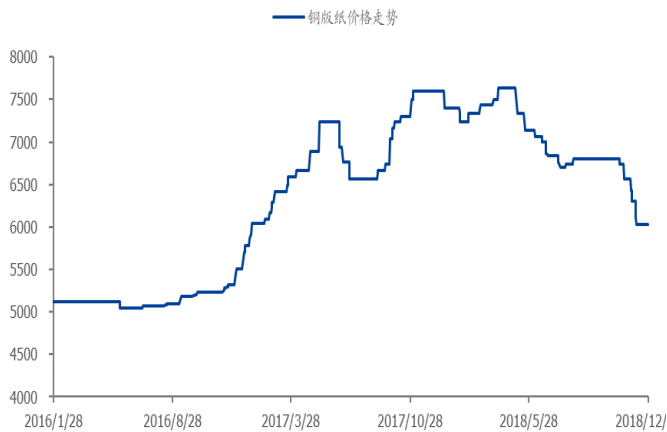


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、轻工造纸行业周数据

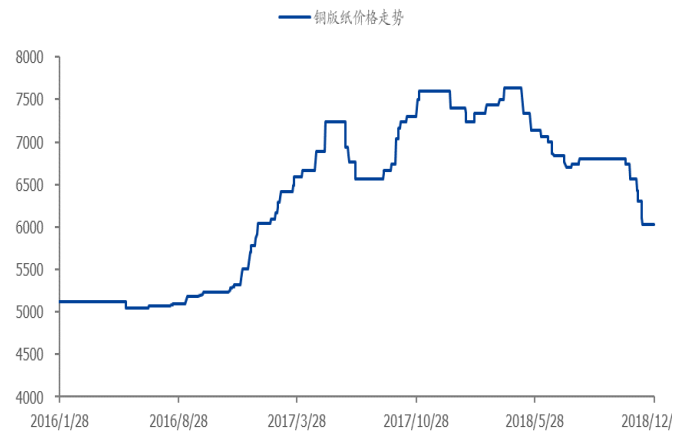
### 2.1 各纸种价格变化情况

图表3: 铜版纸价格变化趋势(元/吨)



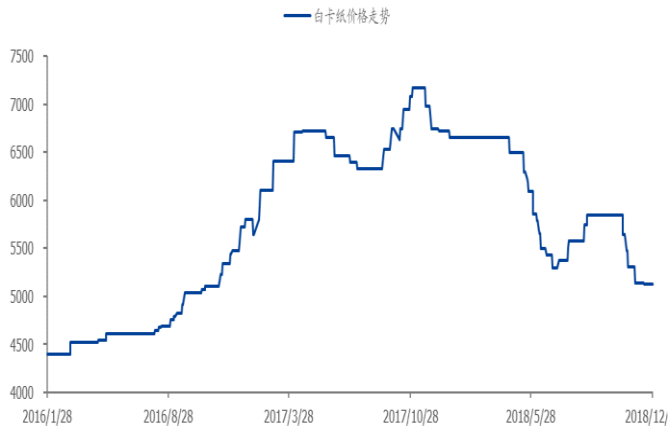
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表4: 双胶纸价格变化趋势(元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 5: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 6: 白板纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 7: 箱板纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 8: 瓦楞纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

## 2.2 原材料价格变化情况

图表 9: 木浆价格变化趋势 (元/吨)



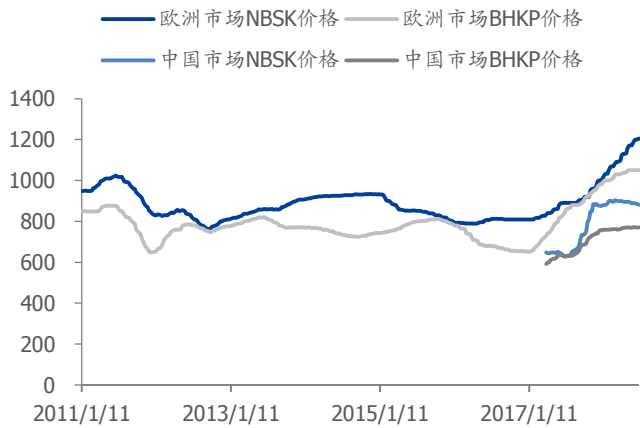
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 10: 国废价格变化趋势 (元/吨)



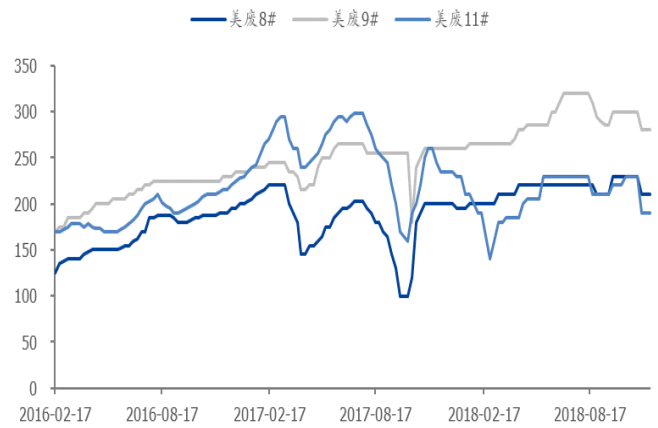
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 11: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)



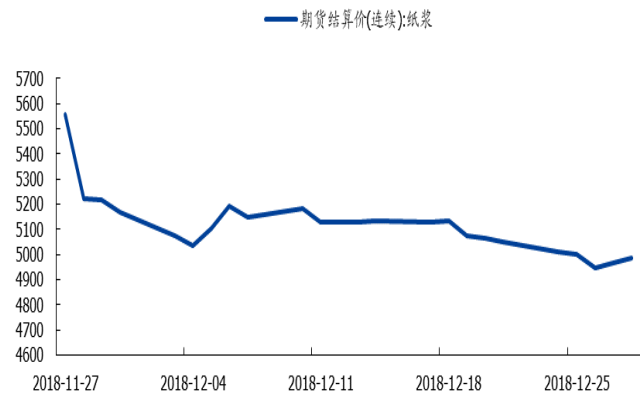
资料来源: Bloomberg、国盛证券研究所

图表 12: 美废价格变化趋势 (美元/吨)



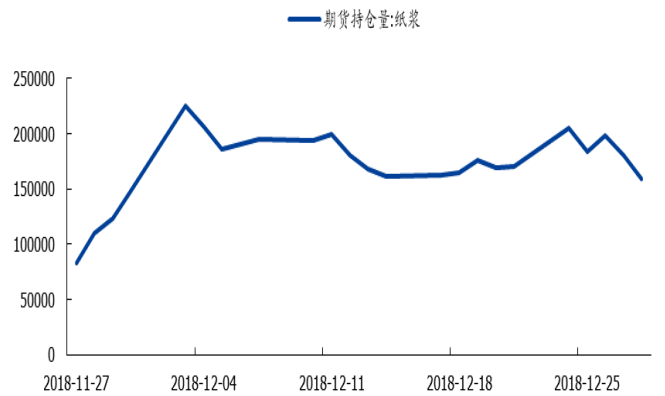
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 13: 期货结算价(连续):纸浆 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

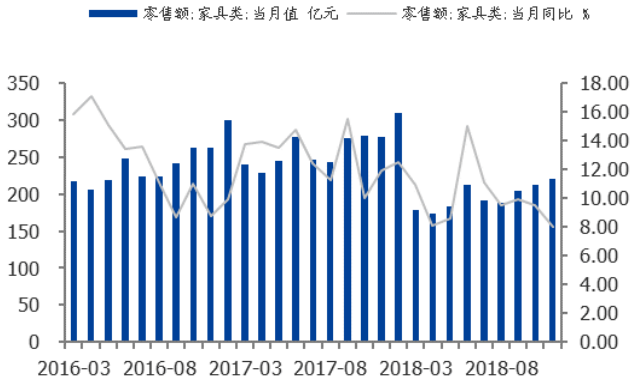
图表 14: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

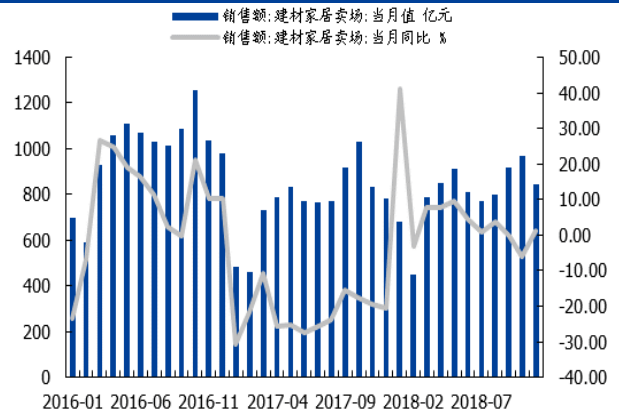
### 三、轻工家居行业周数据

图表 15: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%)



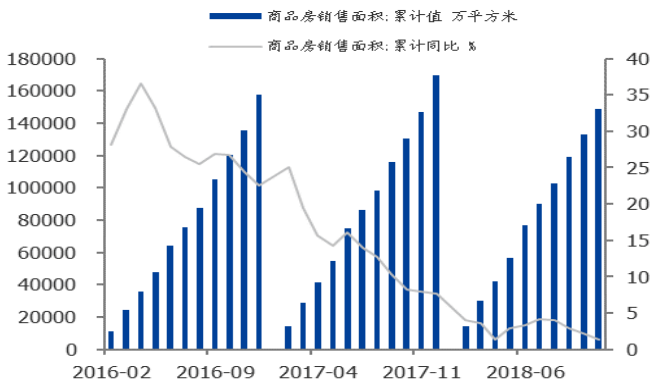
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 16: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)



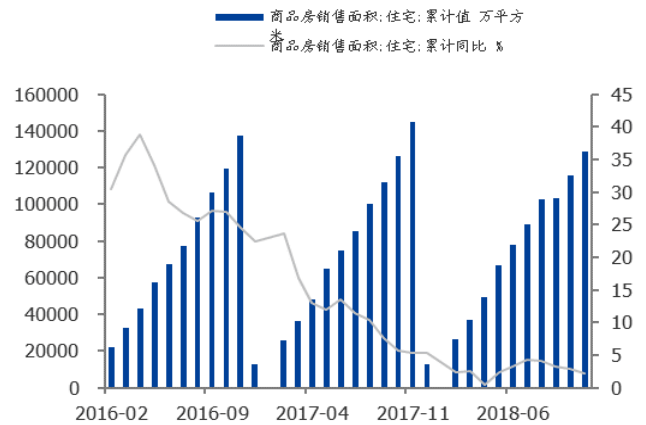
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 17: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



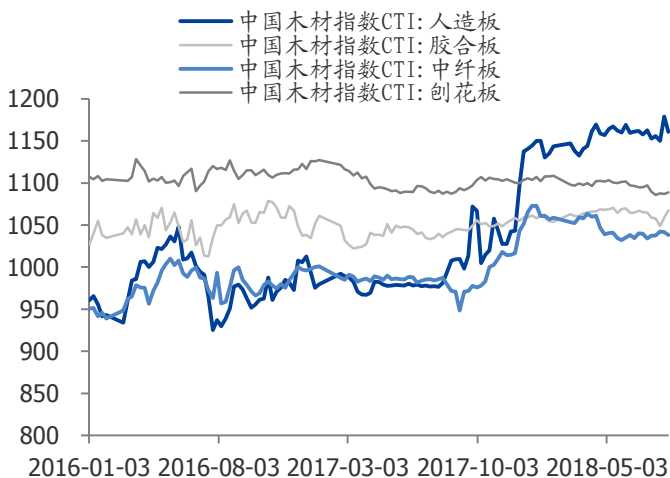
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 18: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



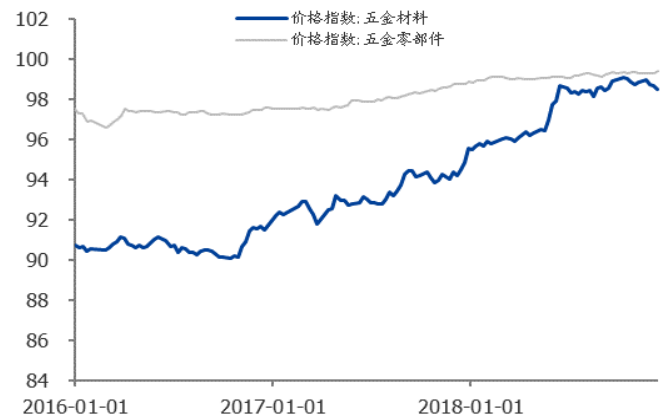
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 19: 板材价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 20: 五金材料价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

## 风险提示

原材料价格出现大量波动，宏观经济增长不及预期。



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com