

轻工制造

浆价坚挺利好文化纸企业，马口铁铝价下行奥瑞金受益

造纸：阔叶浆外盘报价坚挺，针叶浆期货价格上涨

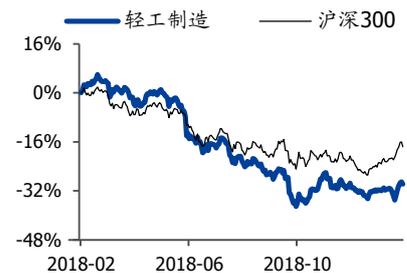
巴西浆纸企业 Suzano 与 Fibria 完成合并，成为全球阔叶浆产能最大的生产商，对浆价掌控力度增强，并已控制库存，2月巴西外盘阔叶浆报价坚挺，持平上月并未出现下调。自1月初内盘阔叶浆价持续上涨，涨幅明显高于针叶浆，预计后市外盘阔叶浆报价坚挺。在阔叶浆价格上升和针叶浆期货价格回升影响下，内盘针叶浆价格自1月开始上涨，目前已达到5600元/吨以上。目前木浆和文化纸库存均处低位，节后订单逐步恢复，有望推动补库存行情，木浆和文化纸价格上涨动力凸显。本周进口木浆现货市场交投未完全恢复，市场观望心态占主流。国外浆厂年度检修计划消息影响，业者担忧到货量降低，加之巴松外盘坚挺，而现货市场中货源成本高位整理，节后市场偶有报盘，均向高位靠拢，针叶浆、阔叶浆报价提涨50-100元/吨。商家成本面高位整理，可流通货源有限，业者低价惜售，预计下周商家或存调涨报盘可能。木浆系造纸行业上市公司估值已到历史低点，具备安全边际。太阳纸业PB1.4倍，历史最低1.2倍，最高2.6倍，四季度利润年化ROE13%；晨鸣纸业A，PB1.0倍，华泰股份PB0.7倍，主流木浆系造纸上市公司估值已具备相当安全边际，加之近期有望迎来盈利向上复苏趋势。建议关注：太阳纸业。

包装印刷：马口铁、铝价下行，奥瑞金成本端受益。金属包装行业处于产业链中游，上游产业主要为马口铁、铝材等原材料的冶炼和加工行业，价格波动具有周期性，下游面向终端消费行业较为激烈的市场竞争，向下转嫁成本能力较弱，只有通过提高产品附加值、扩大规模效益，方可在原材料价格上涨周期保持盈利能力。奥瑞金主要产品三片罐主要原材料为马口铁，二片罐主要原材料为铝。马口铁（镀锡板）价格自18年7月起回落，当前价格为7200元/吨，同比下降9%；铝价自17年10月起进入下行通道，当前价格13260元/吨，同比下降11%。2017年公司直接材料费用占主营业务成本比重81.25%，属成本密集型企业，铝价、马口铁价格下行，奥瑞金成本端直接收益，盈利能力将进一步释放。

风险提示：宏观经济增长不及预期致需求大幅下滑风险，原材料价格波动风险。

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

- 《轻工制造：造纸龙头回归主业，利好造纸板块》2019-01-17
- 《轻工制造：二片罐提价在即，奥瑞金迎盈利拐点》2019-01-13
- 《轻工制造：造纸行业信心有待提升，关注后周期中定制家居的α》2019-01-07

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603816	顾家家居	增持	1.92	2.52	3.31	4.14	26.8	20.4	15.5	12.4
603833	欧派家居	增持	3.09	4.05	5.15	6.55	29.4	22.5	17.7	13.9
603008	喜临门		0.72	0.92	1.23	1.61	12.9	10.1	7.5	5.8
002831	裕同科技		2.33	2.34	2.99	3.75	20.0	16.4	12.8	10.7
002228	合兴包装		0.13	0.39	0.33	0.42	38.7	12.9	15.2	12.0
600308	华泰股份		0.58	0.72	0.80	0.88	7.7	6.2	5.6	5.1
002078	太阳纸业		0.78	0.95	1.10	1.23	8.1	6.7	5.8	5.2

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：补库需求叠加浆价坚挺，利好文化纸企业	3
1.2、包装印刷：马口铁、铝价下行，奥瑞金成本端受益	3
二、轻工造纸行业周数据	5
2.1 各纸种价格变化情况	5
2.2 原材料价格变化情况	6
三、轻工家居行业周数据	7
风险提示	8

图表目录

图表 1: 马口铁价格自 18 年 7 月起回落	4
图表 2: 铝价自 17 年 10 月起回落	4
图表 3: 公司三片饮料罐毛利率与马口铁价格	4
图表 4: 公司三种费用占比	4
图表 5: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 6: 双胶纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 7: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 8: 白板纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 9: 箱板纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 10: 瓦楞纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 11: 木浆价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 12: 国废价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 13: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)	6
图表 14: 美废价格变化趋势 (美元/吨)	6
图表 15: 期货结算价(连续):纸浆 (单位: 元/吨)	6
图表 16: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手)	6
图表 17: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%)	7
图表 18: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)	7
图表 19: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)	7
图表 20: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)	7
图表 21: 板材价格变化趋势	7
图表 22: 五金材料价格变化趋势	7

一、周度观点

1.1 造纸：补库需求叠加浆价坚挺，利好文化纸企业

木浆系：木浆现货价格本周上涨 42.50 元至 5,535.00 元/吨；铜版纸本周持平在 5,533.33 元/吨，双胶纸本周持平在 6,016.67 元/吨；白卡纸本周持平在 4,943.33 元/吨，白板纸本周持平在 4,337.50 元/吨。

废纸系：国废价格本周下跌 3.58 元/吨至 2,298.93 元/吨；箱板纸本周持平在 4,576.67 元/吨，瓦楞纸本周持平在 3,857.50 元/吨。

纸浆期货：本周五主力合约结算价为 5,388 元/吨，较上周五下跌 1.54%；持仓量为 13.946 万手，较上周五上涨 37.74%。

阔叶浆外盘报价坚挺，针叶浆期货价格上涨，带动现货针叶浆涨价。巴西浆纸企业 Suzano 与 Fibria 完成合并，成为全球阔叶浆产能最大的生产商，对浆价掌控力度增强，并已控制库存，2月巴西外盘阔叶浆报价坚挺，持平上月并未出现下调。自1月初内盘阔叶浆价持续上涨，涨幅明显高于针叶浆，预计后市外盘阔叶浆报价坚挺。在阔叶浆价格上升和针叶浆期货价格回升影响下，内盘针叶浆价格自1月开始上涨，目前已达到 5600 元/吨以上。

目前木浆和文化纸库存均处低位，节后订单逐步恢复，有望推动补库存行情，木浆和文化纸价格上涨动力凸显。本周进口木浆现货市场交投未完全恢复，市场观望心态占主流。国外浆厂年度检修计划消息影响，业者担忧到货量降低，加之巴按外盘坚挺，而现货市场中货源成本高位整理，节后市场偶有报盘，均向高位靠拢，针叶浆、阔叶浆报价提涨 50-100 元/吨。商家成本面高位整理，可流通货源有限，业者低价惜售，预计下周商家或存调涨报盘可能。当前库存低位存在补库空间。春节后季节性需求旺季，叠加浆价上涨有望推动浆纸系成品纸涨价，对文化纸企业形成利好。

木浆系造纸行业上市公司估值已到历史低点，具备安全边际。太阳纸业 PB1.4 倍，历史最低 1.2 倍，最高 2.6 倍，四季度利润年化 ROE13%；晨鸣纸业 A，PB1.0 倍，华泰股份 PB0.7 倍，主流木浆系造纸上市公司估值已具备相当安全边际，加之近期有望迎来盈利向上复苏趋势，推荐“买入”。建议关注：太阳纸业。

1.2 包装印刷：马口铁、铝价下行，奥瑞金成本端受益

金属包装行业处于产业链中游，上游产业主要为马口铁、铝材等原材料的冶炼和加工行业，价格波动具有周期性，下游面向终端消费行业较为激烈的市场竞争，向下转嫁成本能力较弱，只有通过提高产品附加值、扩大规模效益，方可在原材料价格上涨周期保持盈利能力。

奥瑞金主要产品三片罐主要原材料为马口铁，二片罐主要原材料为铝。马口铁（镀锡板）价格自 18 年 7 月起回落，当前价格为 7200 元/吨，同比下降 9%；铝价自 17 年 10 月起进入下行通道，当前价格 13260 元/吨，同比下降 11%。2017 年公司直接材料费用占

主营业务成本比重 81.25%，属成本密集型企业，铝价、马口铁价格下行，奥瑞金成本端直接收益，盈利能力将进一步释放。

图表 1: 马口铁价格自 18 年 7 月起回落



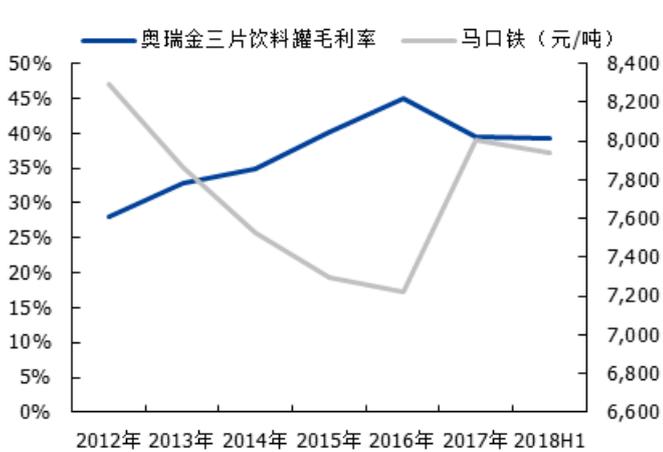
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 铝价自 17 年 10 月起回落



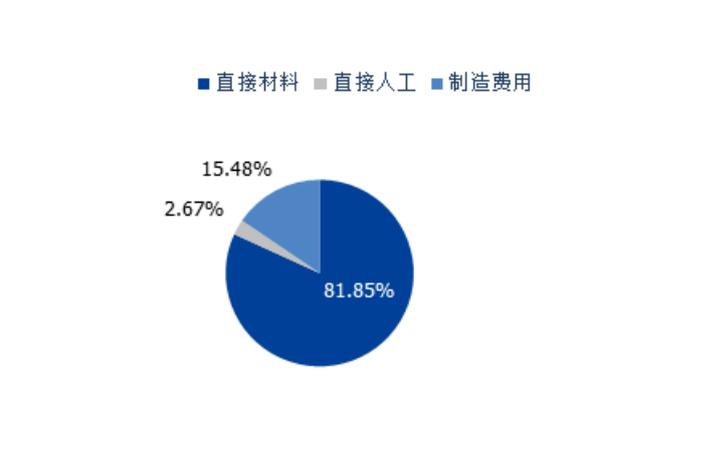
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 公司三片饮料罐毛利率与马口铁价格



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 公司三种费用占比



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 5: 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 6: 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 7: 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 8: 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 9: 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 10: 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 11: 木浆价格变化趋势 (元/吨)



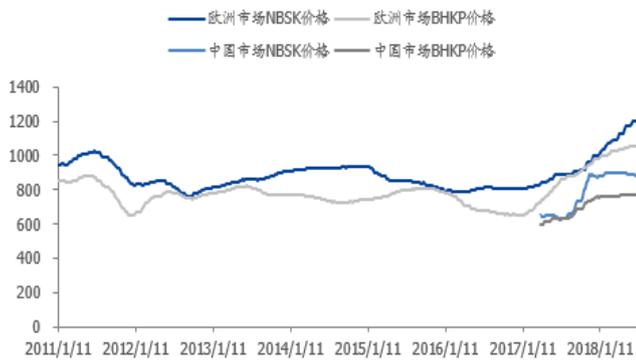
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 12: 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 13: 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 14: 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 15: 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

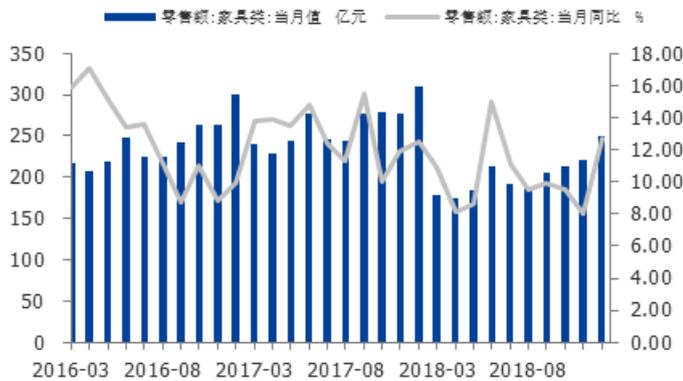
图表 16: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

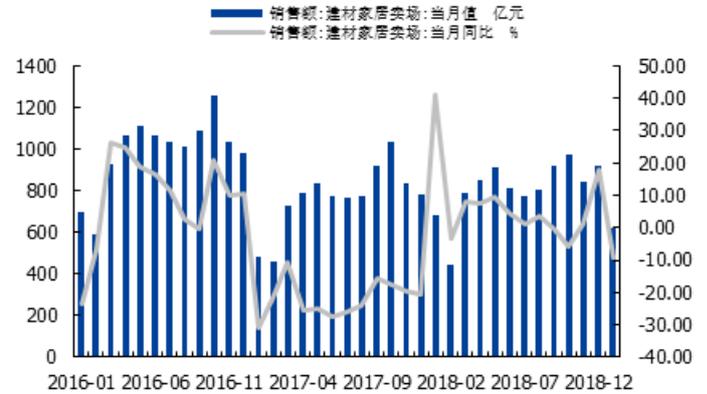
三、轻工家居行业周数据

图表 17: 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 18: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)



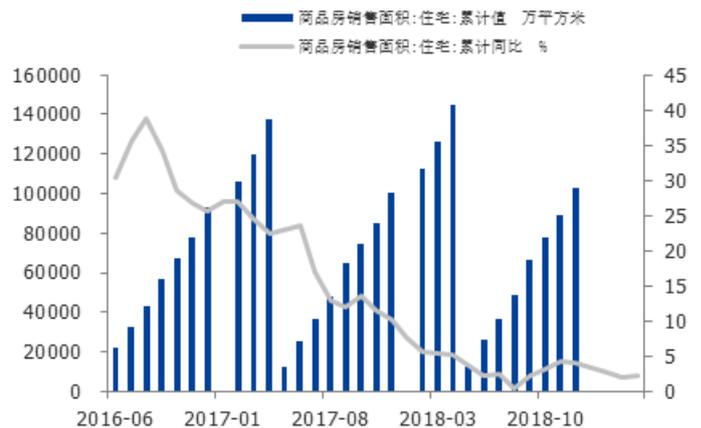
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 19: 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 20: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



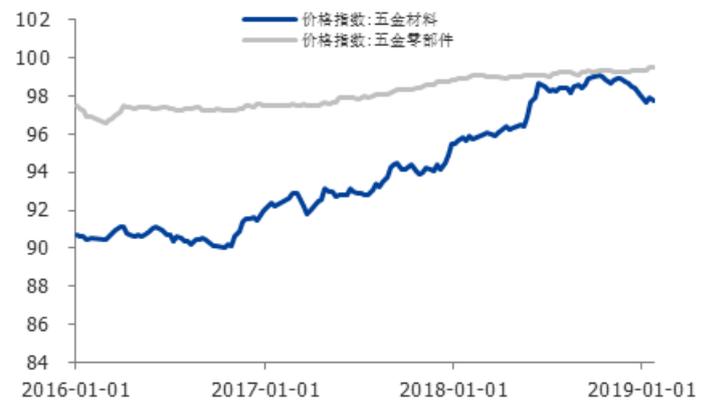
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 21: 板材价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 22: 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

宏观经济增长不及预期致需求大幅下滑风险，原材料价格波动风险。

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