

造纸行业跟踪报告

# 2月份造纸产业链库存数据出炉，青岛港木浆库存创新高，废纸系库存回升

推荐（维持）

- **全球厂商库存、青岛港木浆库存创新高。**截止2019年2月底，国内港口贸易商木浆库存高位振荡，青岛港和保定港木浆库存分别达到121万吨和6万吨。截止2019年1月底，全球港口木浆库存达到182.5万吨，创下2017年年初本轮木浆价格上涨之后的新高。截止3月8日，针叶浆外盘平均价格为723美元/吨，折合人民币4863元，阔叶浆外盘平均价格为684美元/吨，折合人民币4602元。
- **双胶和白卡等木浆系纸库存未明显去化。**9月中旬以来成品纸市场低迷，铜板和双胶纸等木浆系纸由于终端低迷，中间环节贸易商及印刷厂主动减少采购去化库存。截止10月底双胶纸企业库存为23万吨，较9月底增加3万吨。截止2019年2月白卡纸企业库存25天，较1月略有上升，需求仍处于相对疲弱状态。
- **国废价格企稳，纸厂黄板纸库存有所回升。**截止3月8日国内黄板纸价格为2439元/吨，较8月份高点下跌约528元/吨，国、外废价差扩大到1541元/吨。9月以来随着下游需求疲弱，厂商主动去化库存，至2月底厂商黄板纸库存达到8.4天。
- **箱板瓦楞纸旺季疲弱，纸厂库存有所回升，价格企稳。**截止3月8日，箱板纸和瓦楞纸价格分别达到4660元/吨和3933元/吨，2月箱板瓦楞纸价格呈现企稳状态，箱板纸和瓦楞纸价格较5月份高点分别下跌约1000元/吨和1237元/吨。需求疲弱导致18年5-10月箱板瓦楞纸库存持续积累，纸价持续下跌。
- **2018年造纸行业面临压力挑战，未来差异化和低成本成为全行业方向：**我们认为2018年特别是下半年面临国内和外部环境不确定，造纸行业产销双降，与此同时废纸进口持续收紧，未来龙头企业海外低成本差异化布局成为重要方向。
- **风险提示：**宏观经济大幅下行致需求大幅下滑，造纸行业格局发生重大变化。

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658  
邮箱：guoqinglong@hcyjs.com  
执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831  
邮箱：chenmeng1@hcyjs.com  
执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669  
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	21	0.59
总市值(亿元)	1,349.72	0.25
流通市值(亿元)	1,048.39	0.26

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	5.12	-3.86	-27.5
相对表现	-2.95	-7.35	-14.28



相关研究报告

- 《木浆系库存尚待去化，废纸系库存短期触底——11月份纸产业链库存数据解析》  
2018-12-16
- 《造纸行业2018年度数据总结：预计产销双降，木浆进口平稳增长，废纸进口大幅下降》  
2018-12-26
- 《造纸行业跟踪报告：12月份造纸产业链库存数据出炉，青岛港木浆库存去化缓慢》  
2019-01-13

# 目 录

一、2月纸产业链库存数据出炉，港口木浆高位振荡，成品纸库存有所上升 .....	4
（一）全球厂商库存、青岛港库存创新高 .....	4
（二）双胶和白卡等木浆系纸库存未明显去化 .....	5
（三）国废价格持续回升，纸厂黄板纸库存有所上涨 .....	7
（四）箱板瓦楞纸旺季疲弱，纸厂库存回升，价格企稳 .....	7
二、木浆系产业链库存仍待去化，废纸系产业链库存调整近完成 .....	8

# 图表目录

图表 1: 2 月底青岛港木浆库存 121 万吨, 有所上涨.....	4
图表 2: 1 月底全球港口木浆库存新高.....	4
图表 3: 欧洲木浆社会库存上升.....	5
图表 4: 全球木浆厂商库存保持稳定.....	5
图表 5: 针叶浆外盘现货价格 10 月份松动.....	5
图表 6: 阔叶浆外盘现货价格 10 月份松动.....	5
图表 7: 18 年 9 月下旬以来铜版纸价格疲软.....	6
图表 8: 18 年 9 月下旬以来双胶纸价格疲软.....	6
图表 9: 18 年 9 月下旬以来双胶纸厂商库存累积.....	6
图表 10: 9 月以来白板纸厂商库存去化.....	6
图表 11: 18 年 9 月下旬以来铜版纸价格疲软.....	6
图表 12: 白卡纸厂商库存未出现明显去化.....	6
图表 13: 国废价格持续调整, 国外废价差收缩.....	7
图表 14: 2 月底纸厂废纸库存达到新低.....	7
图表 15: 淡季需求疲软, 箱板纸价格疲弱.....	7
图表 16: 淡季需求疲软, 瓦楞纸价格疲弱.....	7
图表 17: 淡季需求疲软, 2 月废纸系厂商库存微升.....	8
图表 18: 淡季需求疲软, 2 月废纸系厂商库存微升.....	8

## 一、2月纸产业链库存数据出炉，港口木浆高位振荡，成品纸库存有所上升

木浆系产业链：随着成品纸价格的调整，贸易商木浆库存累计，2月底青岛港木浆库存达到121万吨，全球木浆厂商库存创新高，短期外盘浆价松动，港口高库存有望驱动现货价格下行。双胶纸、铜板纸及白板纸厂商库存未有明显下行，需求略弱致使价格调整延续。

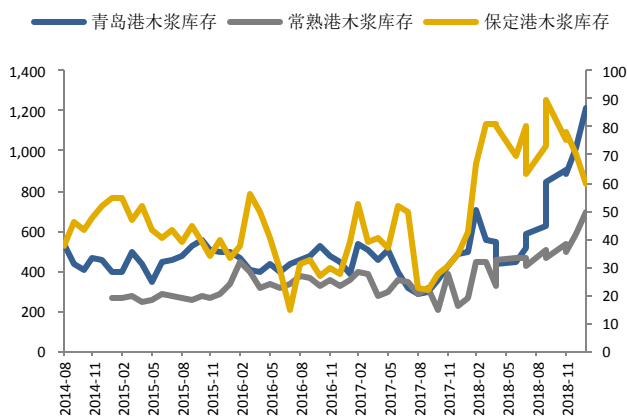
废纸系产业链：9月以来随着下游需求疲弱，厂商持续去化废纸及成品纸库存，2月底厂商黄板纸库存达到8.38天，有所上升，箱板纸及瓦楞纸2月箱板厂商和社会库存分别为76.5万吨和95.7万吨，较1月份分别上升6.8万吨和34万吨，箱板纸价格2月库存有所上升，旺季不旺需求疲弱致使前期价格序列调整，短期库存触底价格有望稳定。

### （一）全球厂商库存、青岛港库存创新高

截止2019年2月底，国内港口贸易商木浆库存高位振荡，青岛港和保定港木浆库存分别达到121万吨和6万吨，青岛港木浆库存创新高。

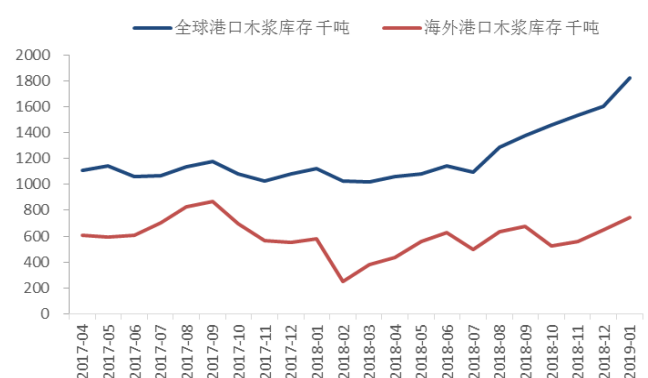
截止2019年1月底，全球港口木浆库存达到182.5万吨，创下2017年年初本轮木浆价格上涨之后的新高，全球港口木浆库存上升主要是由于中国港口木浆库存上行导致，在全球木浆库存基础上减去中国港口木浆库存，海外港口木浆库存约为50-60万吨，呈现平稳态势，海外木浆库存呈现平稳态势。

图表 1：2月底青岛港木浆库存121万吨，创新高



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

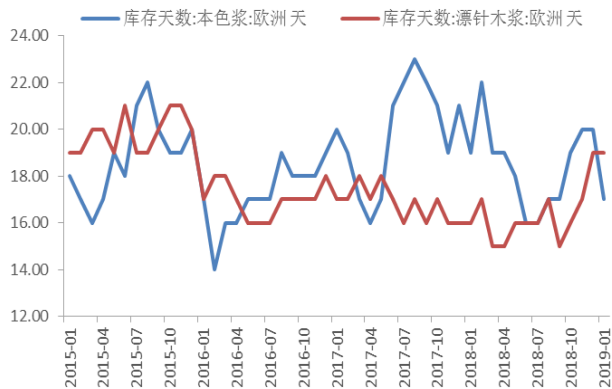
图表 2：1月底全球港口木浆库存新高



资料来源：Wind，华创证券

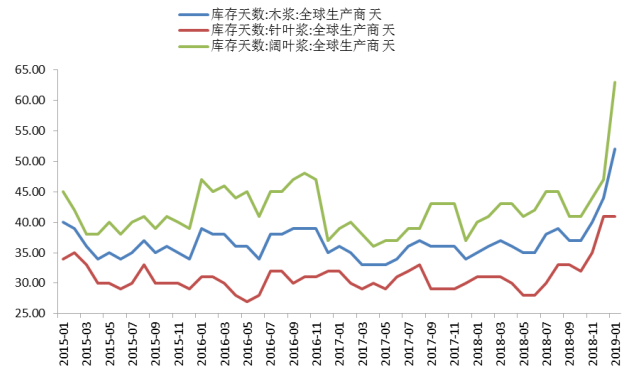
欧洲纸浆库存基本保持稳定，截止2019年1月底，欧洲本色木浆和漂白针叶木浆库存分别达到17天和19天，保持总体稳定。截止2019年1月底，全球浆厂木浆库存为52天，其中阔叶浆和针叶浆厂商木浆库存分别为63天和41天，为2015年年初以来的新高。

图表 3: 欧洲木浆社会库存上升



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 4: 全球木浆厂商库存保持稳定



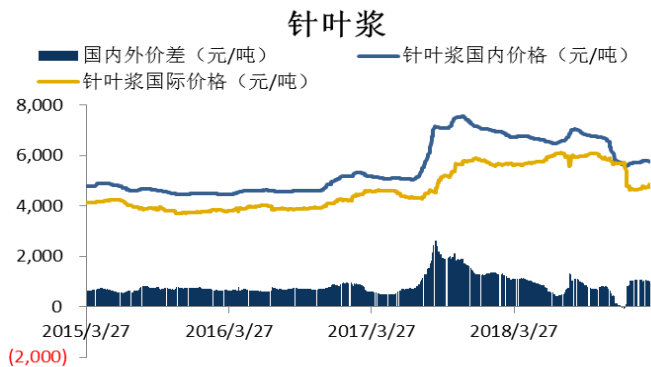
资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

截止 3 月 8 日, 针叶浆外盘平均价格为 723 美元/吨, 折合人民币 4863 元, 较 18 年 10 月高点下跌 20.1%; 内盘平均价格为 5766 元/吨, 较 8 月份高点下跌 18.3%, 国内外价差缩小到 903 元/吨。

截止 3 月 8 日, 阔叶浆外盘平均价格为 684 美元/吨, 折合人民币 4602 元, 较 18 年 10 月高点下跌 14.7%; 内盘平均价格为 5616 元/吨, 较 8 月份高点下跌 9.8%, 国内外价差扩大到 1014 元/吨。

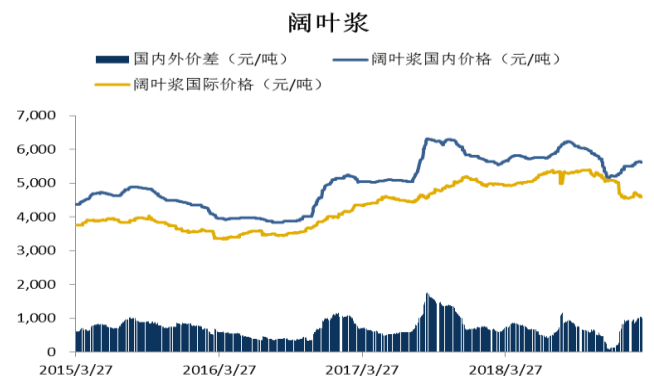
8 月以来内盘浆价调整明显, 先于外盘浆价下跌, 10 月以来随着国内贸易商库存高企, 海外企业库存总体保持稳定, 受国内贸易商港口库存高企的影响, 采购热情趋淡, 外盘浆价开始松动, 我们认为本轮外盘现货下跌的标志性指标是国内港口贸易商的库存去化情况。

图表 5: 针叶浆外盘现货价格 10 月份松动



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 6: 阔叶浆外盘现货价格 10 月份松动

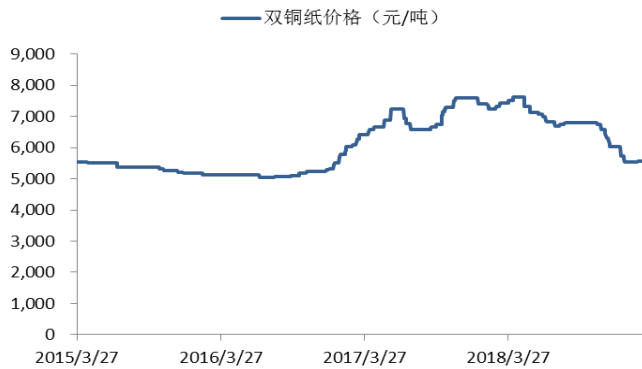


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

## (二) 双胶和白卡等木浆系纸库存未明显去化

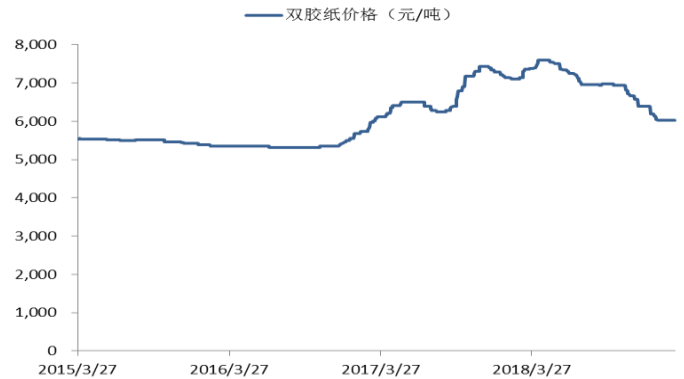
截止 3 月 8 日, 双胶纸价格为 6033 元/吨, 较 9 月份价格下跌约 942 元/吨, 铜版纸价格为 5583 元/吨, 较 9 月份价格下跌约 1217 元/吨。9 月中旬以来成品纸市场低迷, 铜板和双胶纸等木浆系纸由于终端低迷, 中间环节贸易商及印刷厂主动减少采购去化库存, 纸厂成品纸库存累积导致纸价下跌, 随着纸价低迷及成品纸库存提升, 纸厂减少纸浆采购, 纸浆贸易商港口库存累积。

图表 7: 18 年 9 月下旬以来铜版纸价格疲软



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

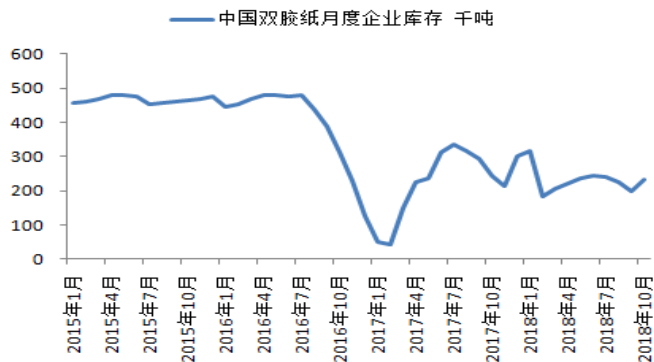
图表 8: 18 年 9 月下旬以来双胶纸价格疲软



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

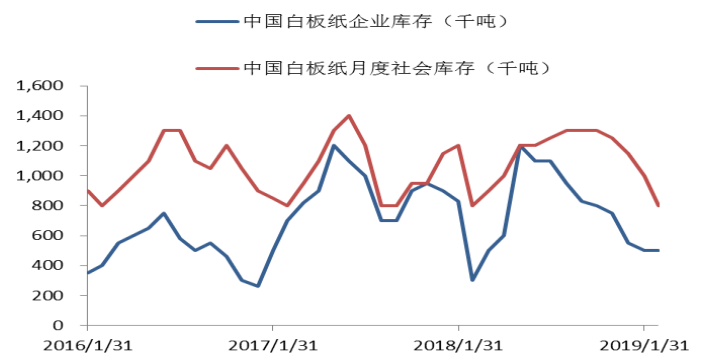
截止 10 月底双胶纸企业库存为 23 万吨, 较 9 月底增加 3 万吨, 旺季需求疲弱厂商库存累计; 由于终端疲软, 白板纸厂商库存持续去化。

图表 9: 18 年 9 月下旬以来双胶纸厂商库存累积



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 10: 9 月以来白板纸厂商库存去化



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

9 月以来白卡纸价格持续调整, 今年以来白卡纸成为调整最多的纸种, 截止 2019 年 2 月白卡纸企业库存 25 天, 较 1 月略有上升, 需求仍处于相对疲弱状态。

图表 11: 18 年 9 月下旬以来铜版纸价格疲软



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 12: 白卡纸厂商库存未出现明显去化

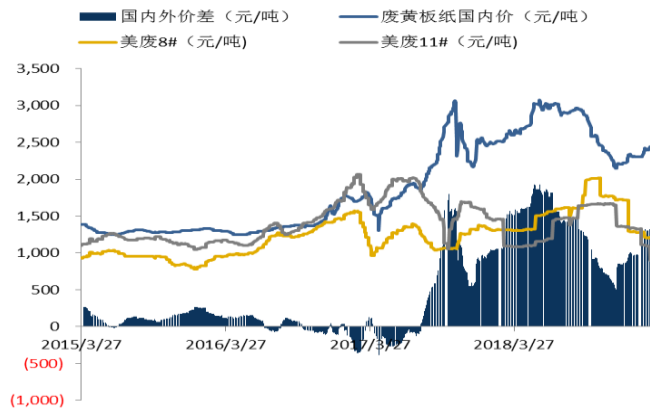


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

### （三）国废价格持续回升，纸厂黄板纸库存有所上涨

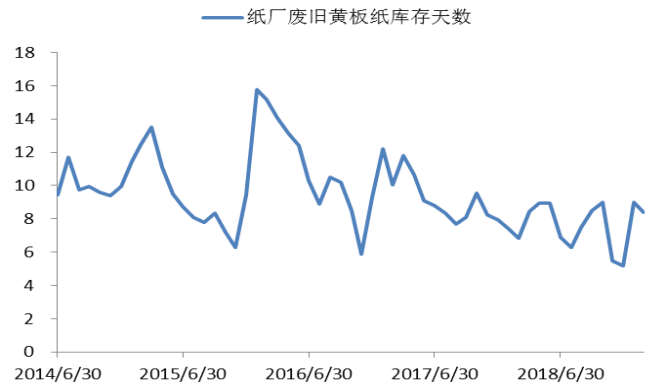
截止3月8日国内黄板纸价格为2439元/吨，较8月份高点下跌约528元/吨，国、外废价差缩小到1541元/吨。9月以来随着下游需求疲弱，厂商主动去化库存，至2月底厂商黄板纸库存达到8.4天。

图表 13: 国废价格持续调整，国外废价差收缩



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 14: 2月底纸厂废纸库存达到新低



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

### （四）箱板瓦楞纸旺季疲弱，纸厂库存回升，价格企稳

截止3月8日，箱板纸和瓦楞纸价格分别达到4660元/吨和3933元/吨，2月箱板瓦楞纸价格呈现企稳状态，箱板纸和瓦楞纸价格较5月份高点分别下跌约1000元/吨和1237元/吨。需求疲弱导致18年5-10月箱板瓦楞纸库存持续积累，纸价持续下跌；2月箱板厂商和社会库存分别为76.5万吨和95.7万吨，较1月份分别上升6.8万吨和4万吨，箱板纸价格2月整月呈现企稳状态。

图表 15: 淡季需求疲软，箱板纸价格疲弱



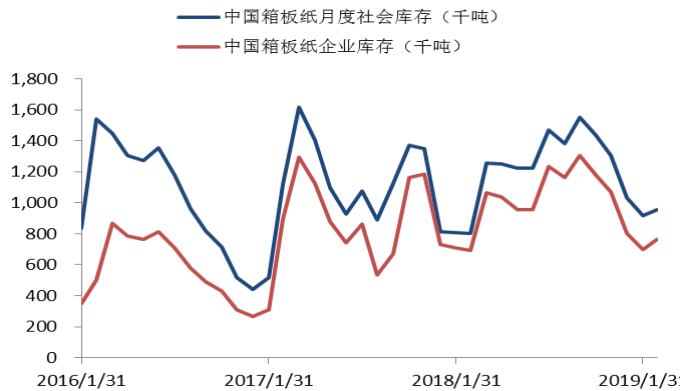
资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 16: 淡季需求疲软，瓦楞纸价格疲弱



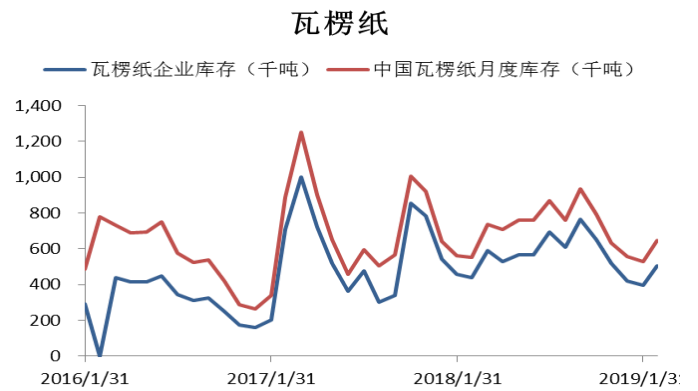
资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 17: 淡季需求疲软, 2月废纸系厂商库存微升



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 18: 淡季需求疲软, 2月废纸系厂商库存微升



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

## 二、木浆系产业链库存仍待去化, 废纸系产业链库存调整近完成

木浆系产业链: 随着成品纸价格的调整, 贸易商木浆库存累计, 2月底青岛港木浆库存达到 121 万吨创新高, 全球木浆厂商库存创新高, 短期外盘浆价松动, 港口高库存有望驱动现货价格下行。

废纸系产业链: 9月以来随着下游需求疲弱, 厂商持续去化废纸及成品纸库存, 2月底厂商黄板纸库存达到 8.4 天, 有所回升, 箱板纸价格 2 月整月呈现企稳状态, 旺季不旺需求疲软致使前期价格序列调整, 短期库存触底价格有望稳定。



## 轻工组团队介绍

### 组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

### 分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500