

造纸行业跟踪报告

5月份造纸库存数据出炉，国内港口木浆库存延续高位，废纸系原纸库存攀高

推荐（维持）

- **全球厂商库存高位延续，国内港口库存略有下降。**截止2019年5月底，国内港口贸易商木浆库存小幅回落，青岛港和保定港木浆库存分别达到105万吨和3.1万吨。截止2019年4月底，全球港口木浆库存达到199.6万吨，仍处在2017年本轮木浆价格上涨以来高位。截止6月14日，针叶浆外盘平均价格为645.0美元/吨，折合人民币4464.7元/吨，阔叶浆外盘平均价格为655.7美元/吨，折合人民币4538.9元/吨。
- **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，铜版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5月底（1）双胶纸企业库存为55.7万吨，较4月底增加1.2万吨；（2）白卡纸企业库存24天，较4月环比增加2天略有回升；（3）铜版纸企业库存为34.5万吨，较4月底增加13.8万吨；需求仍处于相对疲弱状态。
- **国废价格5月呈现先稳中小涨后震荡下滑走势，纸厂黄板纸库存小幅下降。**截止6月14日国内黄板纸价格为2138元/吨，较18年8月高点下跌约829元/吨，国、外废单吨价差缩小到1359.6元/吨；5月以来，国废黄板纸价格小幅上涨后由2356元/吨先震荡下滑至2096元/吨，并于6月中旬后步入回升，主要系短期部分纸厂恢复生产主动补库，长期价格仍受下游需求疲软影响；18年9月以来随着下游需求乏力，厂商主动去化库存，至5月底厂商黄板纸库存达到6.3天，较4月环比下降0.7天。
- **箱板瓦楞纸价格企稳，纸厂库存有所回升。**截止6月14日，箱板纸和瓦楞纸价格分别达到4043元/吨和3358元/吨，19年5月以来箱板瓦楞纸价格呈现单边下跌态势，箱板纸和瓦楞纸价格较18年5月份高点分别下跌1617元/吨、1812元/吨，渠道调研数据显示，下游需求无较大改善动向，纸企出货继续承压，静待产业链库存去化边际改善。
- **2019年造纸行业继续面临压力挑战，未来差异化和低成本成为全行业方向：**我们认为2019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，目前国内主要龙头加速海外布局，获得原料、人工等生产优势，延续成本红利。
- **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

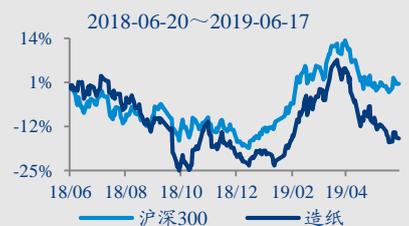
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	13	0.89
总市值(亿元)	692.37	0.18
流通市值(亿元)	520.51	0.19

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.08	4.62	-14.62
相对表现	-6.59	-12.61	-12.33


相关研究报告

《造纸行业跟踪报告：4月份造纸产业链库存数据出炉，国内港口库存高位回落，废纸系原纸库存大幅提升》

2019-05-15

《后废时代废纸系演进之路：海外布局看盛衰，成本优势定生死》

2019-06-02

《造纸行业深度研究报告：为何对浆价“短空长多”，短空因需求，长多为供给》

2019-06-09

目 录

一、5月纸产业链库存数据出炉，港口木浆库存高位延续，废纸系原纸库存攀高.....	4
（一）全球厂商木浆库存延续高位，国内港口库存小幅回落.....	4
（二）双胶和白卡等木浆系纸库存未明显去化.....	5
（三）5月国废价格呈现先稳中小涨后震荡下滑走势，纸厂黄板纸库存中枢下行.....	7
（四）箱板瓦楞纸厂库存大幅提升，5月原纸价格单边下跌.....	7
二、木浆系产业链库存仍待去化，废纸系产业链库存调整尚需时日.....	8

图表目录

图表 1: 5月底青岛港木浆库存 105 万吨.....	4
图表 2: 全球港口木浆库存维持高位.....	4
图表 3: 欧洲木浆社会库存保持平稳.....	5
图表 4: 全球木浆厂商库存维持高位.....	5
图表 5: 针叶浆外盘现货价格 10 月松动.....	5
图表 6: 阔叶浆外盘现货价格 10 月松动.....	5
图表 7: 19 年以来铜版纸价格持续低位.....	6
图表 8: 19 年以来双胶纸价格持续低位.....	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: 白卡纸价格 19 年以来持续回温.....	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: 5 月底纸厂废纸库存降至 6.3 天.....	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, 箱板纸厂商库存攀升.....	8
图表 18: 淡季需求疲软, 瓦楞纸厂商库存攀升.....	8

一、5月纸产业链库存数据出炉，港口木浆库存高位延续，废纸系原纸库存攀高

木浆系产业链：随着成品纸价格的调整，贸易商木浆库存高企，5月底青岛港木浆库存达到105万吨，全球木浆厂商库存延续高位，短期外盘浆价松动，港口高库存有望驱动现货价格下行。5月底双胶纸/铜版纸厂商库存整体回升，较4月末环比增加12.0/13.8万吨，需求略弱致使价格调整延续。

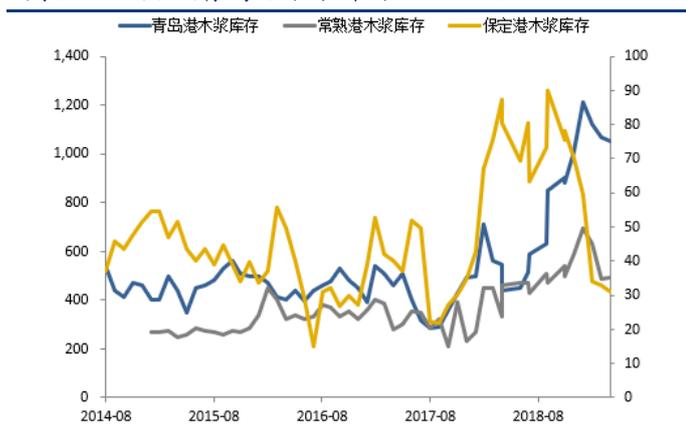
废纸系产业链：18年9月以来下游需求疲弱，厂商持续去化废纸及成品纸库存，19年5月底厂商黄板纸库存达到6.3天，较4月底环降0.7天，箱板纸及瓦楞纸5月箱板厂商和社会库存分别为132.4万吨和161.4万吨，较4月份分别上升31.3万吨和35.0万吨，箱板瓦楞纸月内库存大幅提升。

（一）全球厂商木浆库存延续高位，国内港口库存小幅回落

截止2019年5月底，国内港口贸易商木浆库存依旧延续高位，较4月末略有下降，青岛港和保定港木浆库存分别达到105万吨和3.1万吨，环比减少2.0万吨和1.9万吨。

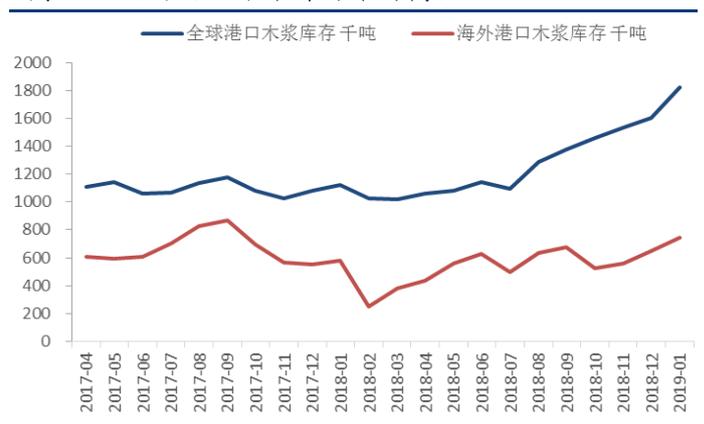
截止2019年5月底，全球港口木浆库存达到199.6万吨，环比下降1.4万吨，为自2018年7月库存高点以来首次回落，4月以来全球港口木浆库存延续高位主要是受国外港口木浆库存攀高导致，在全球木浆库存基础上减去中国港口木浆库存，4月底海外港口木浆库存约为41万吨，较3月环比增加18万吨，海外木浆库存呈现上升态势。

图表 1：5月底青岛港木浆库存 105 万吨



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

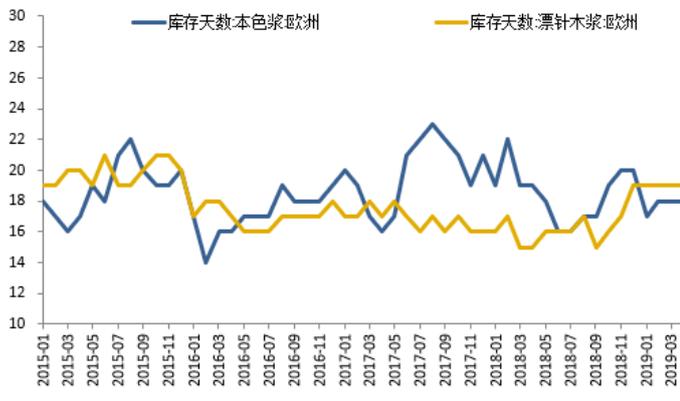
图表 2：全球港口木浆库存维持高位



资料来源：Wind，华创证券

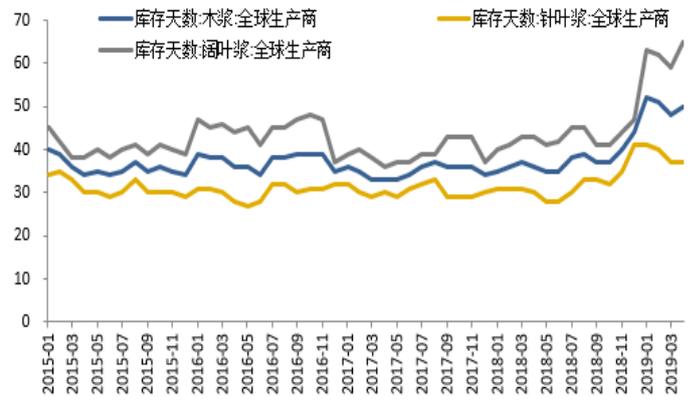
欧洲纸浆库存保持平稳。截止2019年4月底，欧洲本色木浆和漂白针叶木浆库存分别达到18天和19天，保持总体稳定；全球浆厂木浆库存为50天，环比增加2天。从细分浆种来看（1）阔叶浆厂商木浆库存为65天，较3月增加6天；（2）针叶浆厂商木浆库存为37天，较上月持平。

图表 3: 欧洲木浆社会库存保持平稳



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 4: 全球木浆厂商库存维持高位



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

截止 6 月 14 日, 针叶浆外盘平均价格为 645 美元/吨, 折合人民币 4465 元, 较 18 年 10 月高点下跌 26.3%; 内盘平均价格为 4716 元/吨, 较 8 月份高点下跌 30.6%, 国内外价差缩小到 252 元/吨。

截止 6 月 14 日, 阔叶浆外盘平均价格为 656 美元/吨, 折合人民币 4539 元, 较 18 年 10 月高点下跌 15.5%; 内盘平均价格为 4539 元/吨, 较 8 月份高点下跌 24.9%, 国内外价差缩小到 -0.10 元/吨。

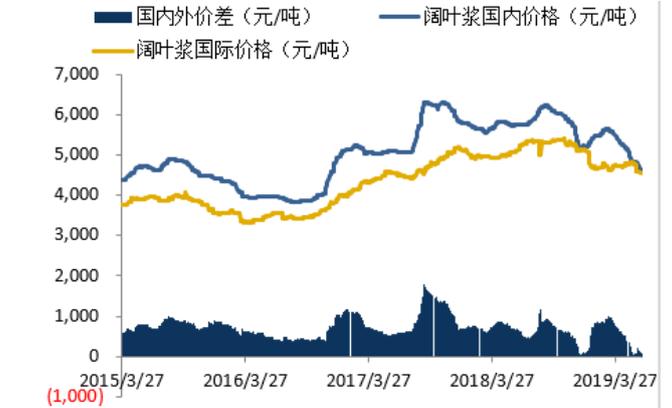
18 年 8 月以来内盘浆价调整明显, 先于外盘浆价下跌, 去年 10 月以来随着国内贸易商库存高企, 海外企业库存总体保持稳定, 受国内贸易商港口库存高企的影响, 采购热情趋淡, 外盘浆价开始松动, 我们认为本轮外盘现货下跌的标志性指标是国内港口贸易商的库存去化情况。

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 6 月 14 日, 双胶纸价格为 6200 元/吨, 较 18 年 9 月末价格下跌约 775 元/吨, 铜版纸价格为 5833 元/吨, 较 9 月份价格下跌约 967 元/吨。9 月中旬以来成品纸市场低迷, 铜版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: 19 年以来铜版纸价格持续低位



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 8: 19 年以来双胶纸价格持续低位



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

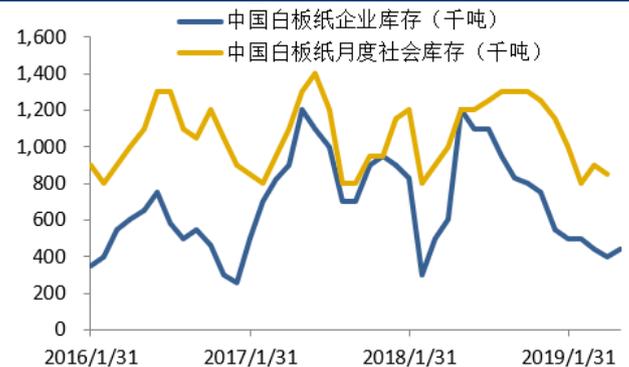
截止 5 月底双胶纸企业库存为 55.7 万吨, 环比回升 12 万吨, 较 19 年初上升 3.6 万吨。渠道调研数据显示, 5 月双胶纸规模纸厂价格稳中有涨, 经销商价格亦有上调, 中小规模纸厂价格盘整为主。

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

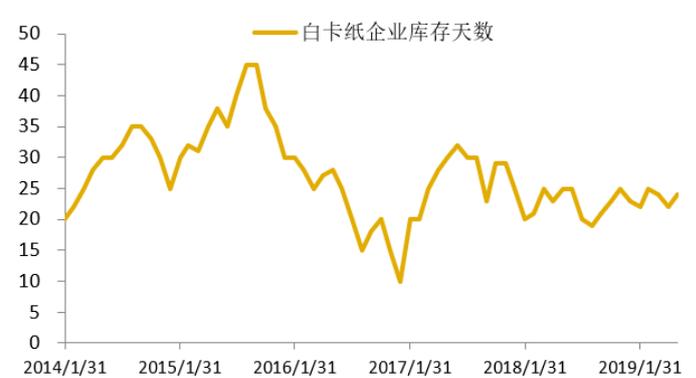
9 月以来白卡纸价格持续调整, 今年以来白卡纸成为调整最多的纸种, 截止 2019 年 5 月白卡纸企业库存 24 天, 较 4 月略有上升, 需求仍处于相对疲弱状态。

图表 11: 白卡纸价格 19 年以来持续回温



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

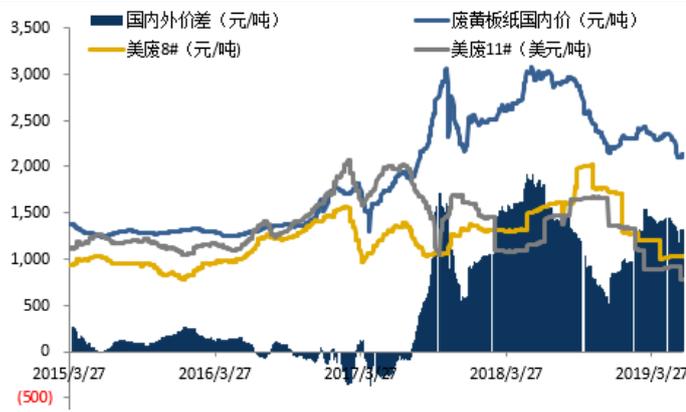


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

（三）5月国废价格呈现先稳中小涨后震荡下滑走势，纸厂黄板纸库存中枢下行

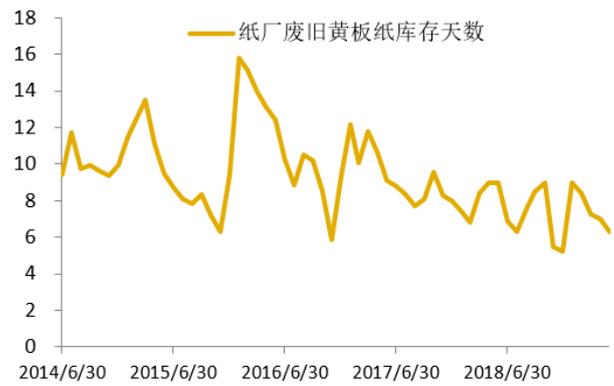
截止6月14日国内黄板纸价格为2138.3元/吨，较去年8月份高点下跌约892元/吨，国、外废价差缩小到1360元/吨。18年9月下游需求疲弱以来，厂商去化库存中枢下行，至19年5月底厂商黄板纸库存达到6.3天，同降0.7天。

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: 5月底纸厂废纸库存降至6.3天



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

（四）箱板瓦楞纸厂库存大幅提升，5月原纸价格单边下跌

截止6月14日，箱板纸和瓦楞纸价格分别达到4343元/吨和3558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；5月箱板厂商和社会库存分别为132.4万吨和161.4万吨，持续上升，箱板纸价格5月整月呈现单边下跌态势。

图表 15: 淡季需求疲软，箱板纸价格疲弱



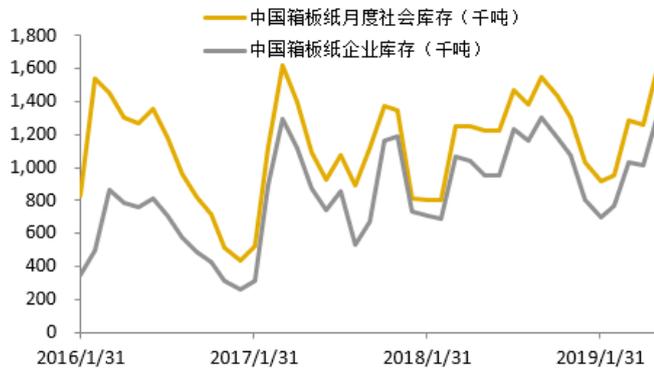
资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

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, 箱板纸厂商库存攀升



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 18: 淡季需求疲软, 瓦楞纸厂商库存攀升



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尚需时日

木浆系产业链: 随着成品纸价格的调整, 贸易商木浆库存高位延续, 5 月底青岛港木浆库存达到 105 万吨, 全球木浆厂商库存创新高, 短期外盘浆价下行, 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, 5 月底厂商黄板纸库存达到 6.3 天, 箱板瓦楞纸价格 5 月以来呈现单边下跌态势, 需求疲软致使前期价格序列调整, 行业库存持续攀高, 产业链库存调整尚需时日。

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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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	zhangjian@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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