

## 轻工制造

### APP 举牌博汇，行业有望重回协同轨道

**事件：**APP 通过子公司宁波亚洲纸管纸箱在二级市场增持博汇纸业 6684 万股，占总股本 5.0%，未来 12 个月内不排除继续增持可能性。博汇集团持有博汇纸业 28.8% 的股权，宁波亚洲纸业增持完成后，APP 将间接成为博汇纸业第二大股东持股 5%，前十大股东中其他股东持股比例均低于 1%。

博汇纸业 18 年加大产能投放，APP 被迫满产满销开启行业价格战。博汇纸业于 2017 年底至 2018 年初陆续订购五台大产能纸机，分别为 75 万吨白卡纸\*2，50 万吨文化纸，75 万吨箱板瓦楞纸\*2。以白卡纸行业为例，18 年白卡纸总产能 1034 万吨，前四大企业 APP/博汇/晨鸣/太阳分别占比 33.8%/20.8%/19.3%/13.5%。白卡纸行业集中度高，业内较容易实现协同，通过限产实现挺价。但博汇 18 年新增产能占比达到 7%，对于大厂来说破坏了行业内供求格局，由于新增量过大，导致业内较难通过限产挺价。因此，APP 被迫采取“反制”措施，实行满产满销策略，业内供给过剩，白卡纸开始价格战，纸价从 18 年 4 月 6600~6700 元/吨高点开始一直下跌，跌到 19 年 1 月 4950 元/吨后开始企稳。

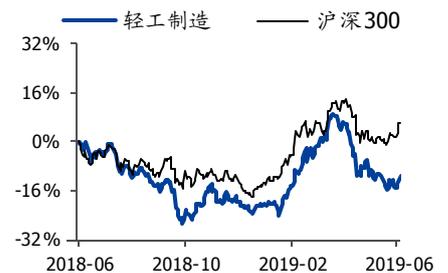
木浆系产品价格联动性下跌，去库逐步完成价格开始企稳回升。造纸行业经历 17H2~18H1 上行周期，纸价上升至历史高位。在上行周期中，经销/贸易商预期价格上涨，加大备货量，导致造纸经销商库存高位。白卡纸价格战导致木浆系产品价格混乱，并推动行业提前进入去库周期，木浆系各种产品价格联动性下跌，18 年底白卡纸/双胶纸/铜版纸价格较 17 年底高峰分别下跌 1600/840/1400 元/吨至 5126/6383/6033 元/吨。经历 18H2 去库周期，同时 Q1 为文化纸传统旺季，19 年 1 月木浆系纸品价格企稳，19 年 2 月开始纸厂发布涨价函，到 19 年 5 月共发布四轮涨价函，落实三轮，木浆系产品提价 500~600 元/吨。

APP 举牌博汇有望形成协同，有利于稳定后期纸价预期。APP 和博汇占据白卡纸接近 55% 市场份额，两家龙头企业若能达成协同将有利于白卡纸提价。同时木浆系产品价格具备联动性，未来将有利于稳定双胶和铜版纸价预期。当前木浆系产品经销商均低库存运行，存在补库空间，需求端一定程度对木浆系产品价格形成支撑。若白卡纸协同限产挺价，将进一步对木浆系其他纸种价格形成支撑，木浆系纸厂盈利能力将继续改善。推荐太阳纸业、晨鸣纸业。

**风险提示：**行业协同不及预期、原材料价格持续下跌、下游需求不及预期

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：电子烟强制性国家标准年内有望落地，推动行业洗牌》2019-06-04
- 2、《轻工制造：包装仍是主线，施工高峰助力家装工程加速放量》2019-05-27
- 3、《轻工制造：巴西鸚鵡停产 100~150 万吨阔叶浆，看好木浆系行业下半年业绩表现》2019-05-10

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000488	晨鸣纸业	买入	0.86	0.80	1.04	1.24	6.33	6.80	5.23	4.39
002078	太阳纸业	买入	0.86	0.71	0.90	1.08	7.59	9.20	7.26	6.05

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

请仔细阅读本报告末页声明



### 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