

造纸行业跟踪报告

8月份造纸库存数据出炉, 厂商库存持续走低, 文化纸提价函落地良好

推荐 (维持)

- **厂商库存持续走低, 文化纸提价函落地良好。**前期贸易商在纸价下跌过程中均采取去库化策略, 目前贸易商木浆库存整体低库存, 进入8月下旬旺季开启, 终端需求反弹, 部分贸易商开启补库存, 预计旺季纸价将持续走强。截至2019年8月底, 青岛港和常熟港木浆库存分别达到129万和83.9万吨, 常熟港木浆库存再创新高。截至2019年8月底, 全球港口木浆库存回升至188.7万吨, 环比略有上升仍然处于高位。截至9月12日, 针叶浆外盘平均价格为593美元/吨, 折合人民币4202元/吨, 阔叶浆外盘平均价格为484美元/吨, 折合人民币3431元/吨。
- **双胶和铜版等木浆系纸市场回暖, 库存去化明显。**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。截至8月底(1)双胶纸企业库存为45.2万吨, 较7月底减少14.9万吨; (2)白卡纸企业库存25天, 较5月略有上升; (3)铜版纸企业库存为29.5万吨, 较7月底下跌8.8万吨; 目前贸易商整体低库存, 进入8月下旬旺季开启, 终端需求反弹, 部分贸易商开启补库存, 预计旺季纸价将持续走强。
- **8月国废价格先下跌后缓慢回升, 纸厂黄板纸库存中枢下行。**截至9月12日, 国内废黄板纸价格为2038.94元/吨, 同比下跌30.7%, 环比下跌0.72%; 国内外废纸差缩小到1234.8元/吨, 环比上升3.46%, 同比下降5.0%; 主要系下游需求疲软影响; 18年9月以来随着下游需求乏力, 厂商主动去化库存, 至19年7月底厂商黄板纸库存达到4.5天, 环比下降0.88天。
- **企业去化库存致箱板瓦楞纸厂库存环比减少, 8月瓦楞纸价格小幅上涨。**截至9月12日, 箱板纸和瓦楞纸价格分别为3860元/吨和3232.50元/吨, 箱板纸环比持平, 瓦楞纸价格环比上涨0.78%。箱板瓦楞纸厂库存环比减少, 企业去化库存明显。
- **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)	21	0.57
总市值(亿元)	1,402.35	0.22
流通市值(亿元)	1,135.35	0.25

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	2.56	-8.26	8.04
相对表现	-1.51	-10.83	-7.36



相关研究报告

《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》

2019-06-19

《造纸行业跟踪报告: 6月份造纸库存数据出炉, 常熟港木浆库存走高, 木浆系原纸库存小幅提升》

2019-07-17

《造纸行业跟踪报告: 7月份造纸库存数据出炉, 青岛港、常熟港木浆库存创新高, 木浆系原纸库存小幅提升》

2019-09-01

目 录

一、8月纸产业链库存数据出炉，我国常熟港口木浆库存创新高，木浆系原纸库存下滑	4
（一）全球厂商木浆库存去化有所显现，国内常熟港木浆库存创新高	4
（二）双胶和铜版等木浆系纸市场回暖，库存去化明显	6
（三）8月国废价格先下跌后缓慢回升，纸厂黄板纸库存中枢下行。	7
（四）企业去化库存致箱板瓦楞纸厂库存环比减少，8月瓦楞纸价格小幅上涨	7
二、厂商库存持续走低，文化纸提价函落地良好.....	8

图表目录

图表 1: 8月底青岛港木浆库存 129 万吨, 维持高位.....	4
图表 2: 全球针叶浆库存天数小幅上涨.....	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: 8 月份双胶纸企业库存较 7 月降低 14.9 万吨.....	6
图表 10: 8 月份铜版纸企业库存较 7 月份降低 8.8 万吨.....	6
图表 11: 白卡纸价格 19 年以来持续调整.....	7
图表 12: 白卡纸厂商库存未出现明显去化.....	7
图表 13: 国废价格持续调整, 国外废价差小幅缩减.....	7
图表 14: 8 月底纸厂废纸库存降至 4.5 天.....	7
图表 15: 淡季需求疲软, 箱板纸价格疲弱.....	8
图表 16: 淡季需求疲软, 瓦楞纸价格疲弱.....	8
图表 17: 箱板纸厂商库存攀升后 8 月环比下降.....	8
图表 18: 瓦楞纸厂商库存攀升后 8 月环比下降.....	8

一、8月纸产业链库存数据出炉，我国常熟港口木浆库存创新高，木浆系原纸库存下滑

木浆系产业链：前期贸易商在纸价下跌过程中均采取去库存策略，贸易商木浆库存整体低库存，进入8月下旬旺季开启，终端需求反弹，部分贸易商开启补库存，预计旺季纸价将持续走强。8月底青岛港库存达到129万吨，环比减少1万吨；常熟港木浆库存达到83.9万吨，环比增长5.1万吨，其木浆库存再创新高；7月全球木浆港口库存为188.7万吨，环比略有上升仍然处于高位。8月阔叶浆外盘价格在月中经历小幅升高之后又不断下滑，针叶浆外盘价格也呈下降态势。港口高库存驱动现货价格下行，阔叶浆国内外价差在7月5转正之后不断提扩大至8月30日的375.67元/吨。8月底双胶纸/铜版纸厂商库存均下滑，双胶纸库存环比下滑14.9万吨，双铜纸库存环比下滑8.8万吨。

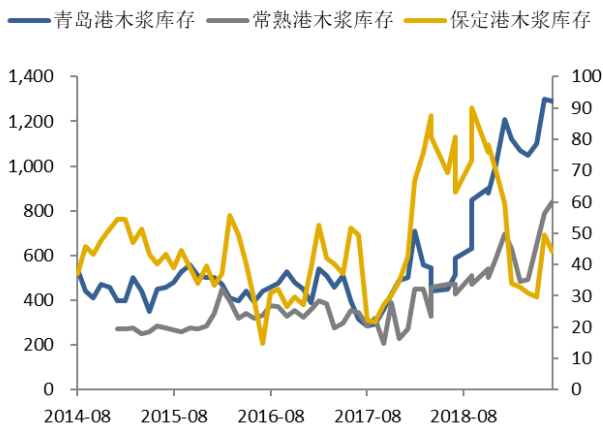
废纸系产业链：18年9月以来下游需求疲弱，厂商持续去化废纸及成品纸库存，19年8月底厂商黄板纸库存达到4.5天，环比下降0.88天，8月箱板纸厂商库存和社会库存分别为120.9万吨和161.2万吨，瓦楞纸厂商库存和社会库存分别为85.6万吨和109.7万吨，较7月底均有所减少。

（一）全球厂商木浆库存去化有所显现，国内常熟港木浆库存创新高

截至2019年8月底，国内港口贸易商木浆库存仍然保持高位，青岛港和常熟港木浆库存分别达到129万吨和83.9万吨，分别环比减少1万吨和增加5.1万吨，常熟港库存创新高。保定港木浆库存为4.41万吨，较7月末有小幅下降。

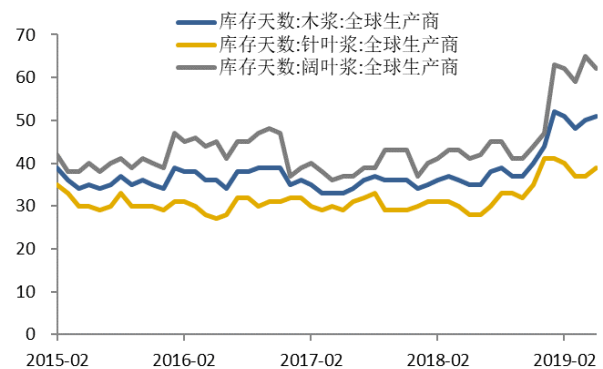
截至2019年7月底，全球港口木浆库存自2019年3月库存高点以来持续回落后首次回升，达到188.7万吨，环比提高1.4万吨，仍然处于高位。6月全球港口木浆库存下行主要是由于海外港口木浆库存锐减导致，在全球木浆库存基础上减去中国港口木浆库存，海外港口木浆库存约为9.3万吨，较5月环比减少28.7万吨，4月以来海外木浆库存呈现下滑态势。

图表 1: 8月底青岛港木浆库存 129 万吨，维持高位



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

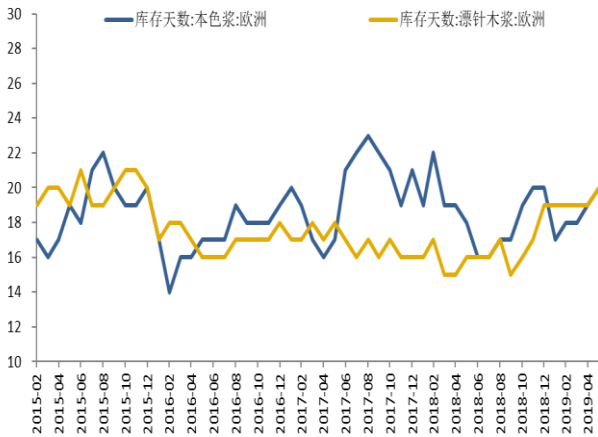
图表 2: 全球针叶浆库存天数小幅上涨



资料来源：Wind，华创证券

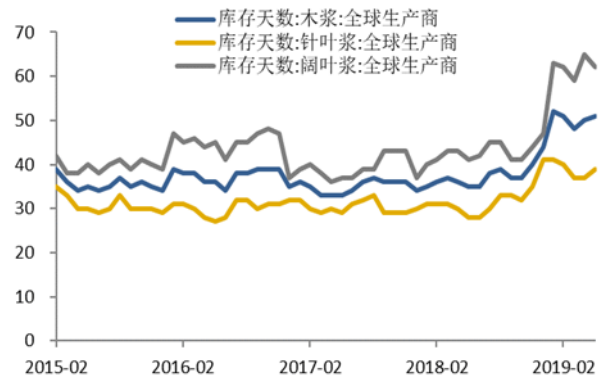
欧洲纸浆库存整体保持平稳。截至2019年8月底，欧洲本色木浆和漂白针叶木浆库存均为18天，保持总体稳定；截至2019年7月底，全球浆厂木浆库存为52天，环比减少1天。从细分浆种来看（1）阔叶浆厂商木浆库存为63天，较上月减少1天；（2）针叶浆厂商木浆库存为40天，较上月下降3天。

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



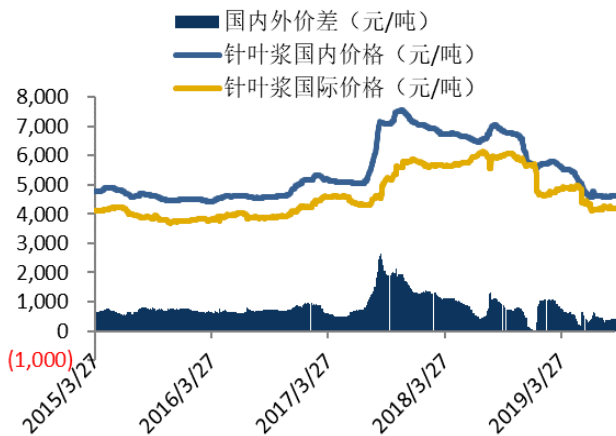
资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

截至 9 月 12 日, 针叶浆外盘平均价格为 593 美元/吨, 折合人民币 4202 元, 环比下跌 1.56%, 同比下跌 31.9%; 内盘平均价格为 4615 元/吨, 环比上涨 0.25%, 同比下跌 33.6%; 国内外价差缩减到 412.95 元/吨, 环比上升 10.56%, 同比下降 57.7%。

截至 9 月 12 日, 阔叶浆外盘平均价格为 484 美元/吨, 折合人民币 3431 元, 环比下跌 8.87%, 同比下跌 37.63%; 内盘平均价格为 3941.25 元/吨, 环比持平, 同比下跌 36.25%; 自 7 月 5 日起, 阔叶浆恢复国内价格高于国际价格, 国内外价差呈现出先扩大后缩小又继续扩大的态势, 9 月 11 日达到最高的 515.42 元/吨。

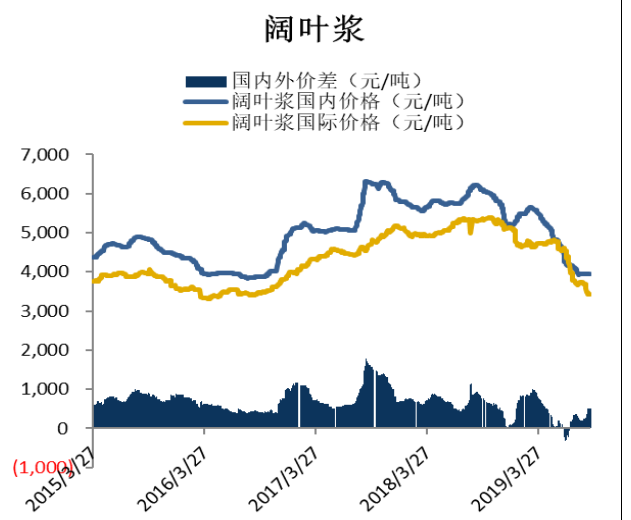
18 年 8 月以来内盘浆价调整明显, 先于外盘浆价下跌, 去年 10 月以来随着国内贸易商库存高企, 海外企业库存总体保持稳定, 受国内贸易商港口库存高企的影响, 采购热情趋淡, 外盘浆价开始松动, 我们认为本轮外盘现货下跌的标志性指标是国内港口贸易商的库存去化情况。从供需角度, 本轮木浆下跌主要是国内需求疲弱的背景之下, 港口贸易商和海外厂商库存持续累积, 港口木浆库存有望回落, 随着造纸旺季来临, 中国对木浆需求有望持续复苏。

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

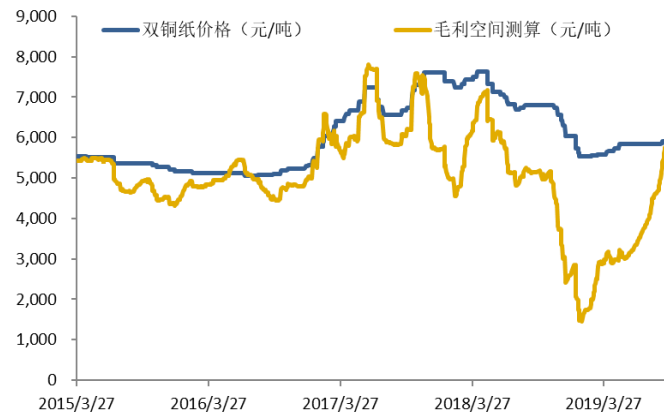


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

(二) 双胶和铜版等木浆系纸市场回暖，库存去化明显

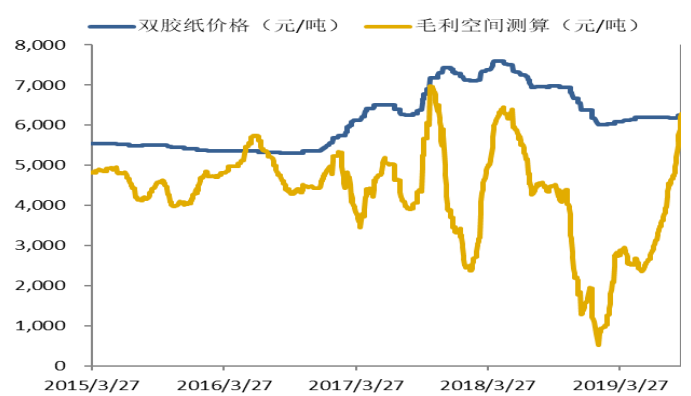
截至9月12日，双胶纸价格为6242元/吨，环比上涨1.08%；铜版纸价格为5916.67元/吨，环比上涨1.43%。18年9月中旬以来成品纸市场低迷，铜版和双胶纸等木浆系纸由于终端低迷，中间环节贸易商及印刷厂主动减少采购，纸厂成品纸库存累积导致纸价下跌，随着纸价低迷及成品纸库存提升，纸厂减少纸浆采购，纸浆贸易商港口库存累积。

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

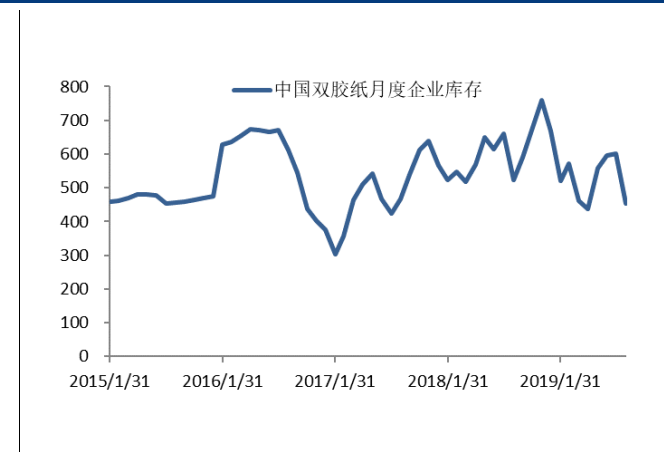
图表 8: 19 年以来双胶纸价格持续低位



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

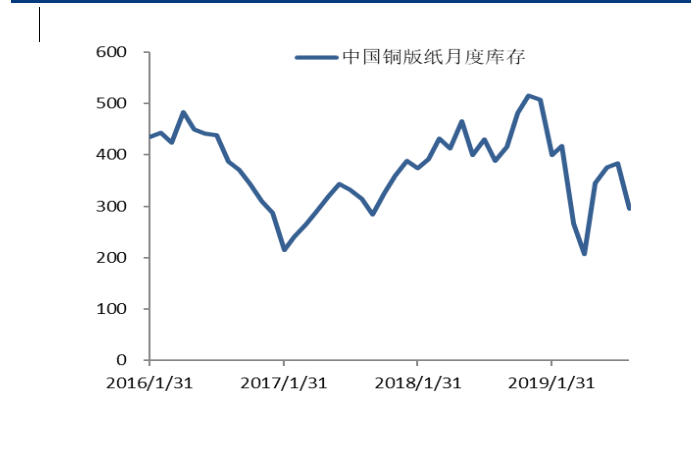
截至8月底，中国双胶纸月度企业库存为45.2万吨，环比下跌14.9万吨，同比下跌7.1万吨；中国铜版纸月度库存为29.5万吨，环比下跌8.8万吨，同比下跌9.3万吨；木浆系纸库存出现一定去化效应。

图表 9: 8 月份双胶纸企业库存较 7 月降低 14.9 万吨



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

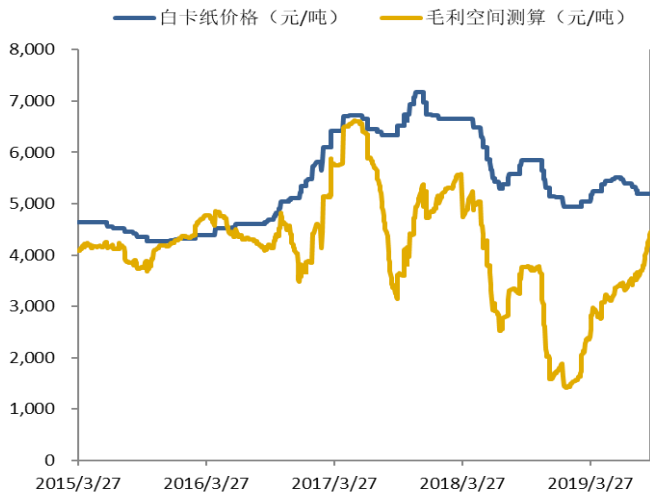
图表 10: 8 月份铜版纸企业库存较 7 月份降低 8.8 万吨



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

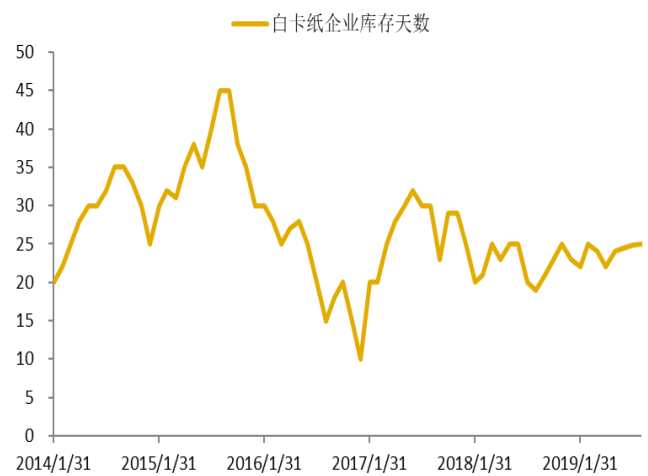
18年9月以来白卡纸价格持续调整，今年以来白卡纸成为调整最多的纸种，截至2019年8月，白卡纸企业库存天数25天，较7月略有上升；企业库存为53万吨，环比回升0.8万吨；白卡纸厂商库存未出现明显去化，需求仍处于相对疲弱状态，无明显回暖。

图表 11: 白卡纸价格 19 年以来持续调整



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

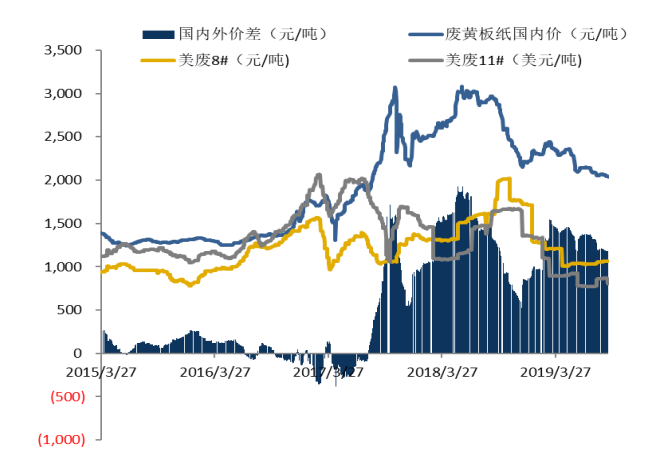


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

(三) 8 月国废价格先下跌后缓慢回升, 纸厂黄板纸库存中枢下行。

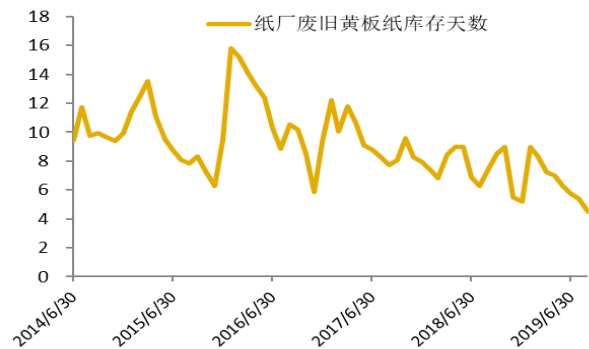
截至 9 月 12 日, 国内废黄板纸价格为 2,038.94 元/吨, 同比下跌 44.39%, 环比下跌 0.72%, 8 月国废价格呈现前期缓慢下跌, 后期向上提升的走势; 国内外废纸差缩小到 1234.8 元/吨, 环比上升 3.46%, 同比下降 5.0%。18 年 9 月下游需求疲弱以来, 厂商去化库存中枢下行, 至 19 年 8 月底厂商黄板纸库存达到 4.5 天, 环比下降 0.88 天。

图表 13: 国废价格持续调整, 国外废价差小幅缩减



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 14: 8 月底纸厂废纸库存降至 4.5 天

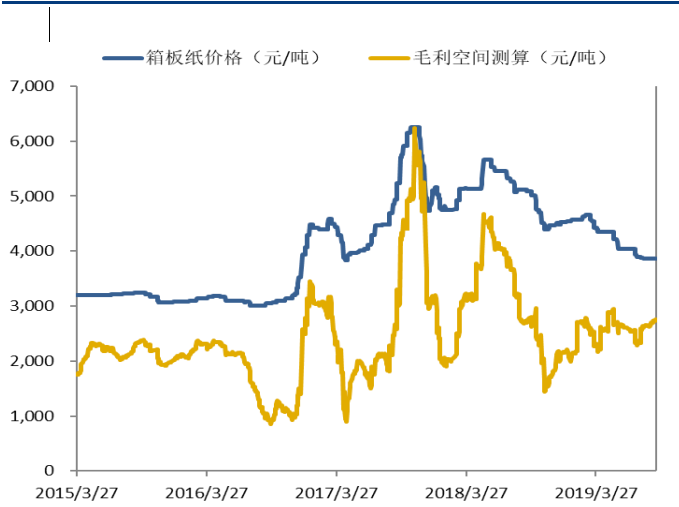


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

(四) 企业去化库存致箱板瓦楞纸厂库存环比减少, 8 月瓦楞纸价格小幅上涨

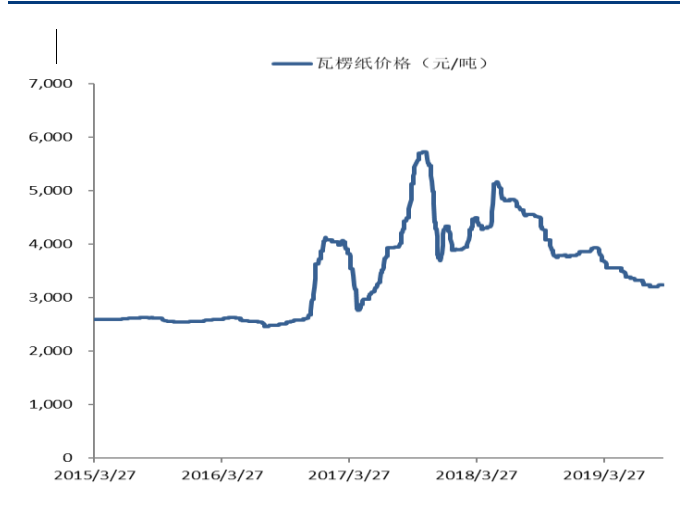
截至 9 月 12 日, 箱板纸和瓦楞纸价格分别达到 3860 元/吨和 3232.5 元/吨, 其中箱板纸环比持平, 瓦楞纸价格环比上涨 0.78%。进入 8 月以来, 企业去化库存导致箱板纸和瓦楞纸库存量环比开始减少; 8 月箱板厂商和社会库存分别为 129 万和 161.2 万吨, 环比分别下降 14.96%和 10.74%, 同比分别上升 11.1%和 16.6%; 瓦楞纸厂商和社会库存分别为 85.6 万和 109.7 万吨, 环比分别下降 21.0%和 16.0%, 同比分别上升 40.7%和 44.2%。

图表 15: 淡季需求疲软, 箱板纸价格疲弱



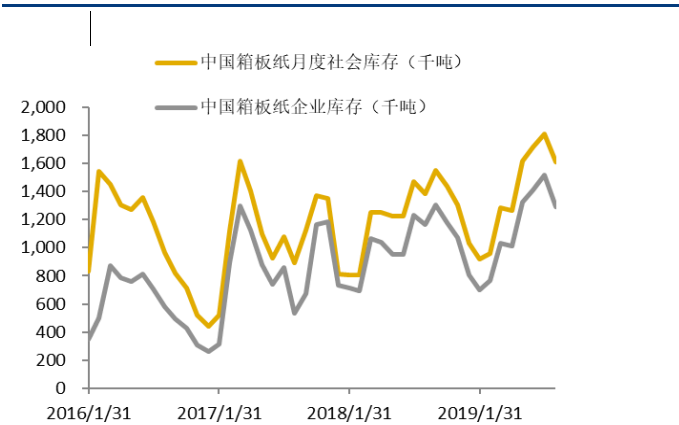
资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 16: 淡季需求疲软, 瓦楞纸价格疲弱



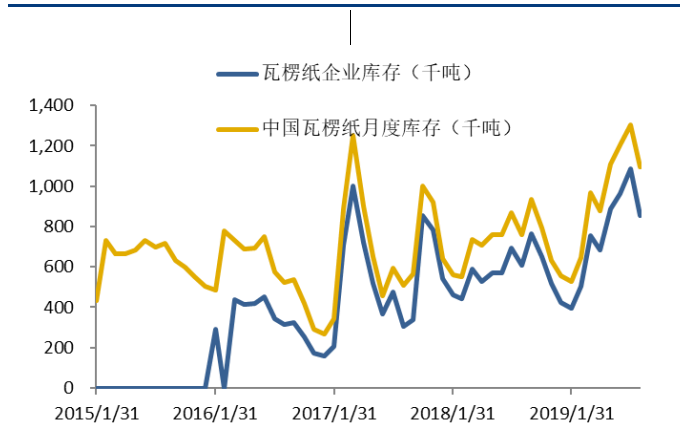
资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 17: 箱板纸厂商库存攀升后 8 月环比下降



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 18: 瓦楞纸厂商库存攀升后 8 月环比下降



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

二、厂商库存持续走低, 文化纸提价函落地良好

木浆系产业链: 前期贸易商在纸价下跌过程中均采取去库化策略, 目前贸易商木浆库存整体低库存, 进入 8 月下旬旺季开启, 终端需求反弹, 部分贸易商开启补库存, 预计旺季纸价将持续走强。8 月底青岛港木浆库存达到 129 万吨, 常熟港木浆库存达到 83.9 万吨, 青岛港库存维持高位, 常熟港库存再创新高。短期针叶浆和阔叶浆的外盘价格均持续下行, 港口高库存驱动现货价格下行。

废纸系产业链: 去年 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, 8 月底厂商黄板纸库存达到 4.5 天, 箱板瓦楞纸 8 月价格有略微下滑但于近日持续企稳, 瓦楞纸价格自 8 月 7 号以来略有回升。市场需求开始回暖, 行业库存出现下降趋势。

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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500