

# 文化纸吨盈利高点，包装纸及废纸价格持续上涨

## 造纸行业数据跟踪报告（12.9-12.15）

### 主要观点：

#### ► 木浆系：浆价继续下滑，文化纸吨盈利扩大。

**原材料木浆：**库存仍处较高位置，浆价到达历史低位。据Wind数据显示，10月底全球木浆库存天数为42天，其中阔叶浆、针叶浆库存天数分别为50、33天，高于正常库存中枢40、30天，库存仍处较高位置。浆价方面，根据卓创资讯及Wind数据，本周国内市场木浆均价3990元/吨，较上周下跌0.2%。外盘阔叶浆、针叶浆报价保持低位运行。当前浆价已逼近浆厂成本线，我们认为短期内浆价继续向下空间不大。

**文化纸：**旺季价格持续上涨，文化纸盈利维持高位。文化纸需求旺盛，供需格局改善&低库存提振文化纸价，本周双胶纸、双铜纸价分别为6400、6167元/吨，价格持平上周。短期内文化纸供需格局仍将保持稳定，高纸价与低浆价提升吨盈利，双胶纸、双铜纸毛利率分别为23.7%、20.7%，吨毛利润达到高点。

#### ► 废纸系：外废额度收紧，废纸供给缺口叠加旺季低库存推涨包装纸价。

**废纸：**外废额度收紧，国废价格继续上行。本周国废均价2187元/吨，较上周上涨1.5%，年初至今均价2190元/吨，外废报价保持平稳。月初自外废配额公布以来，国废价格保持上涨态势，至今价格已上涨2.5%，短期国废受外废额度收紧而上涨。

**包装纸：**纸企成本压力叠加旺季低库存推涨包装纸价。废纸价格自月初以来持续上涨，旺季行情纸企库存处于低位，本周箱板纸、瓦楞纸均价分别为4173、3475元/吨，分别较上周均价上周1.1%、0.7%。废纸供需现缺口&旺季需求助推包装纸价上涨，本周箱板纸、瓦楞纸毛利率分别较上周上涨0.76pct、0.36pct，预计毛利率将逐步得到修复。

### 投资建议：

维持行业“推荐”评级。文化纸低浆价提升吨盈利，推荐太阳纸业；废纸成本上升叠加低库存推涨下游纸品，包装纸盈利有望修复，受益标的玖龙纸业、山鹰纸业。

### 风险提示：

原材料价格大幅波动，需求增长不及预期。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话：17701086910

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话：13651997419

联系人：聂贻哲

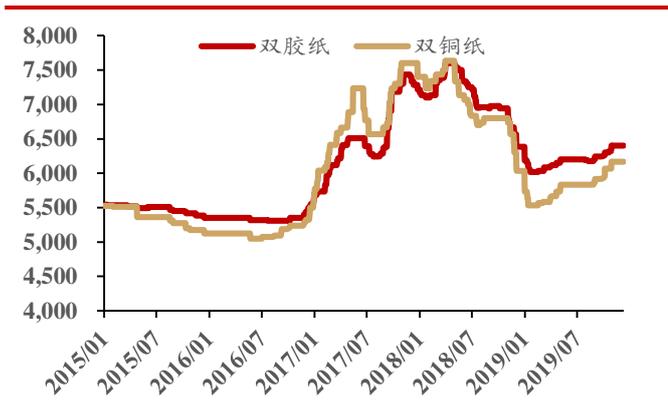
邮箱：nieyz@hx168.com.cn

联系电话：13683294190

## 造纸主要数据跟踪

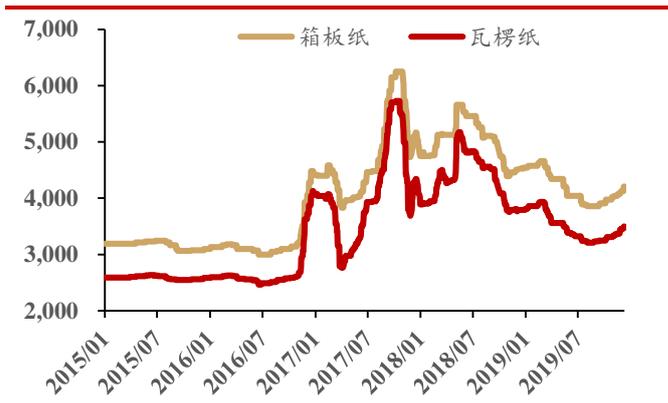
纸价方面，本周双胶纸均价为 6400 元/吨，与上周持平，年初至今均价 6205 元/吨；双铜纸均价为 6167 元/吨，与上周持平，年初至今均价 5840 元/吨；箱板纸均价 4173 元/吨，较上周上涨 1.1%，年初至今均价 4181 元/吨；瓦楞纸均价 3475 元/吨，较上周上涨 0.7%，年初至今均价 3479 元/吨。

图 1 双铜/双胶纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

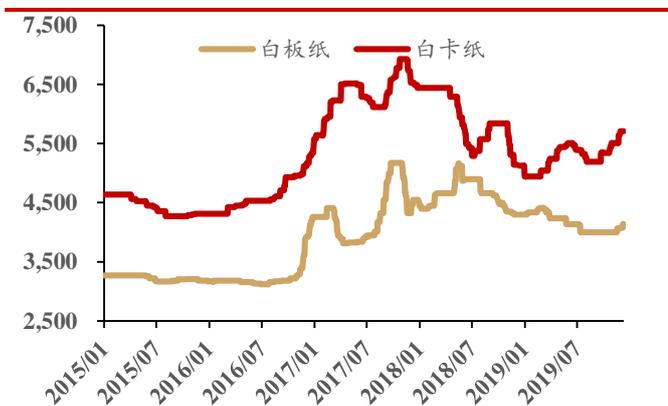
图 2 箱板/瓦楞纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

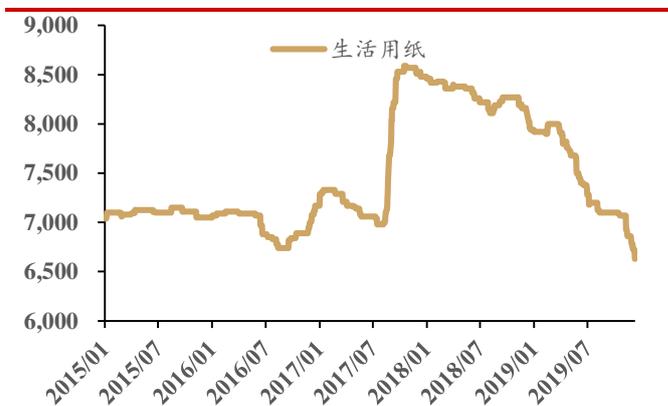
本周白板纸均价为 4115 元/吨，较上周上涨 0.9%，年初至今均价 4398 元/吨；白卡纸均价 5710 元/吨，与上周持平，年初至今均价 5286 元/吨；生活用纸均价 6702 元/吨，较上周下跌 0.7%，年初至今均价 7449 元/吨。

图 3 白板/白卡纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

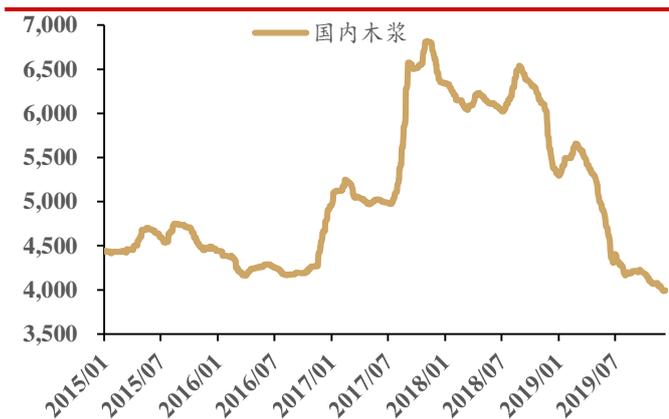
图 4 生活用纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

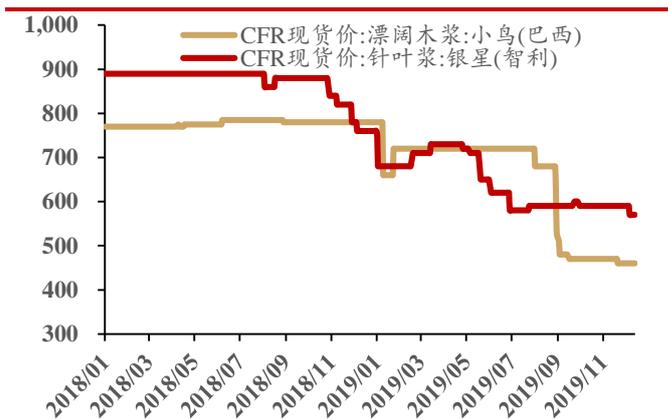
原材料方面，本周国内木浆均价为 3990 元/吨，较上周下跌 0.2%，年初至今均价 4710 元/吨。国外木浆来看，小鸟 CFR 现货价 460 美元/吨，银星 CFR 现货价 570 美元/吨，均与上周持平。

图5 国内木浆价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

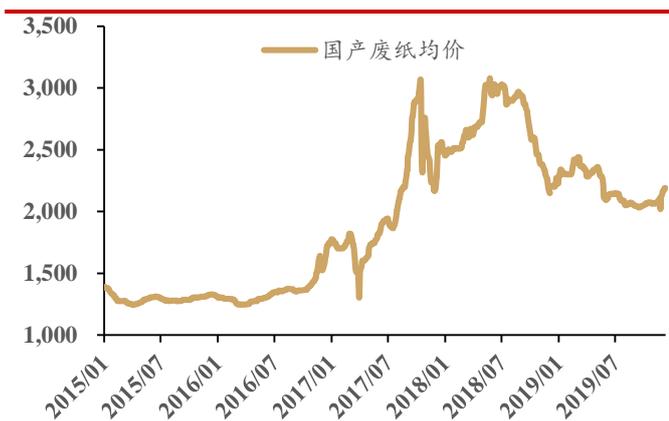
图6 国外阔叶浆/针叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

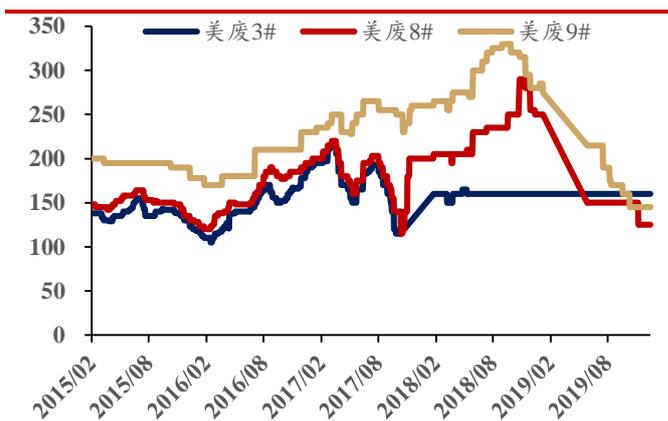
**废纸方面**，本周国产废纸均价 2187 元/吨，较上周上涨 1.5%，年初至今均价 2190 元/吨；外废方面，美废 3#/8#/9#分别报于 160/125/145 美元/吨，均与上周报价持平。

图7 国产废纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

图8 美废价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

**木浆系方面**，文化纸受益木浆成本走低，据我们测算，本周双胶纸吨毛利润约 1340 元/吨，毛利率 23.7%，较上周下降 0.04pct；双铜纸吨毛利润约 1127 元/吨，毛利率 20.7%，较上周下降 0.03pct。

**废纸系方面**，废纸成本推涨包装纸价，毛利率得到修复，据我们测算，本周箱板纸吨毛利润约 5.1 元/吨，毛利率 0.1%，较上周上升 0.76pct，毛利率得到改善；瓦楞纸吨毛利润约 334.3 元/吨，毛利率 10.8%，较上周上涨 0.36pct。

图9 双胶纸吨毛利润 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

图10 双铜纸吨毛利润 (元/吨)



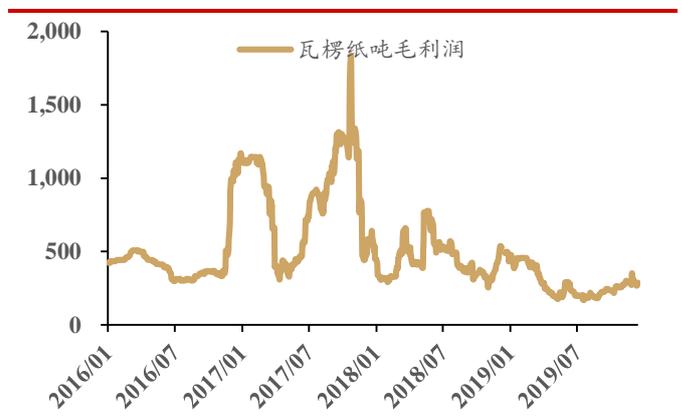
资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

图11 箱板纸吨毛利润 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

图12 瓦楞纸吨毛利润 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

### 风险提示：

原材料价格大幅波动，需求增长不及预期。

### 分析师与研究助理简介

**徐林锋：**轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，7年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

**戚志圣：**轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，4年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

**聂贻哲：**轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，2年从业经验。浙江大学工学硕士，曾就职于民生证券。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。