

# 包装纸&废纸景气度提升，白卡纸提价函有望平稳落地

## 造纸行业数据跟踪报告（12.16-12.22）

### 主要观点：

► **木浆系：浆价短期仍将震荡调整，文化纸重点关注下游需求。**

**原材料木浆：**浆价底部有所松动，短期仍将震荡为主。本周国内木浆均价为3999元/吨，较上周小幅上涨0.2%。浆价出现小幅松动，但从港口木浆库存和周转天数来看，短期内浆价仍将区间震荡。外盘阔叶浆、针叶浆报价比较平稳，小鸟、银星CFR现货价分别报于460美元/吨、570美元/吨。

**文化纸：**文化纸吨盈保持高位，重点关注下游需求变化。本周双胶纸、双铜纸价分别为6400、6167元/吨，价格持平上周。双胶纸、双铜纸毛利率分别为23.7%、20.6%，吨毛利润仍处高位。当前纸价&盈利高位下，短期供给稳定，建议重点关注下游需求变化。

► **废纸系：国废价格持续走高，短期包装纸价上涨逻辑不变，白卡纸提涨有望平稳落地。**

**废纸：**国废价格周内持续走高。本周国废均价2202元/吨，较上周上涨0.7%，周内价格持续走高，年初至今均价2191元/吨。外废方面，针叶浆、阔叶浆CFR报价保持平稳。

**包装纸：**纸价上涨逻辑不变，毛利率得到修复。本周箱板纸均价4210元/吨，较上周上涨0.9%；瓦楞纸均价3495元/吨，较上周上涨0.6%。短期内废纸供需现缺口&旺季需求助推包装纸价上涨逻辑不变，本周箱板纸、瓦楞纸毛利率分别较上周上涨0.62pct、0.21pct。此外，本周APP、博汇纸业发布白卡纸涨价函，食品卡、烟卡等系列产品提涨200元/吨。白卡纸供需稳定&集中度高，涨价函有望平稳落地。

### 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；白卡纸提涨有望平稳落地，受益标的博汇纸业。

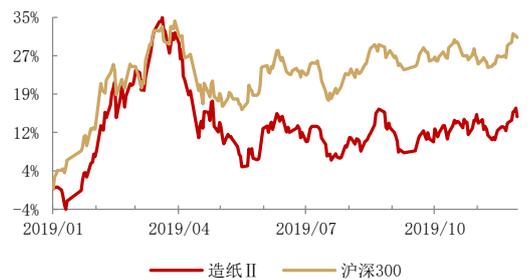
### 风险提示：

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

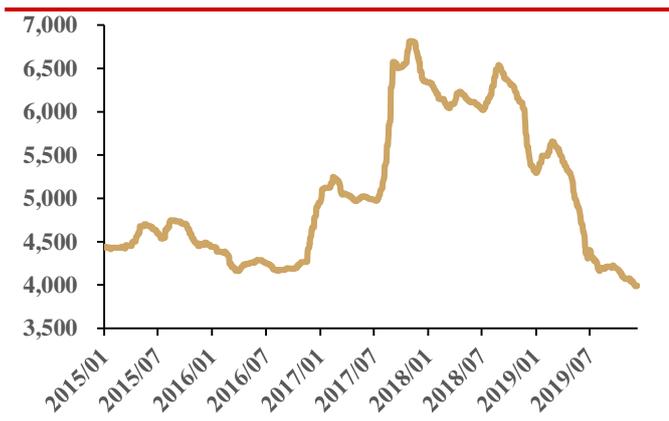
联系电话：13683294190

## 造纸主要数据跟踪

### 木浆系

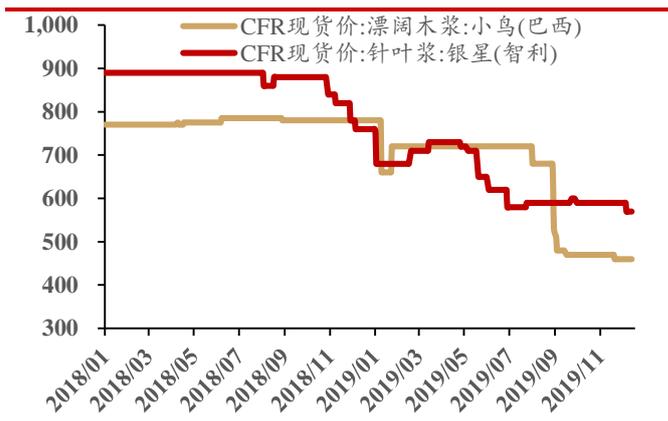
原材料方面，本周国内木浆均价为 3999 元/吨，较上周小幅上涨 0.2%，年初至今均价 4694 元/吨。国外木浆来看，小鸟 CFR 现货价 460 美元/吨，银星 CFR 现货价 570 美元/吨，均与上周持平。

图 1 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 2 国外阔叶浆/针叶浆价格走势（美元/吨）

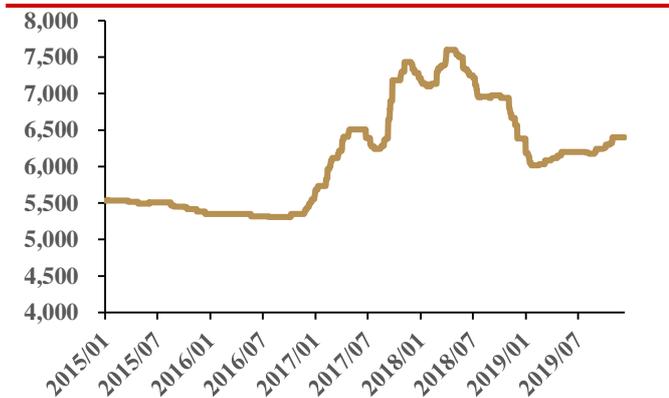


资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

### 文化纸价格稳定，吨盈利保持高位

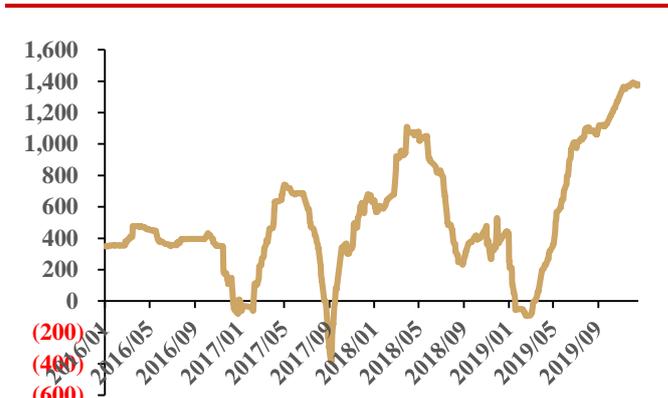
本周双胶纸均价为 6400 元/吨，与上周持平，年初至今均价 6209 元/吨；据卓创资讯数据，本周双胶纸吨毛利润约 1340 元/吨，毛利率约 23.7%。

图 3 双胶纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

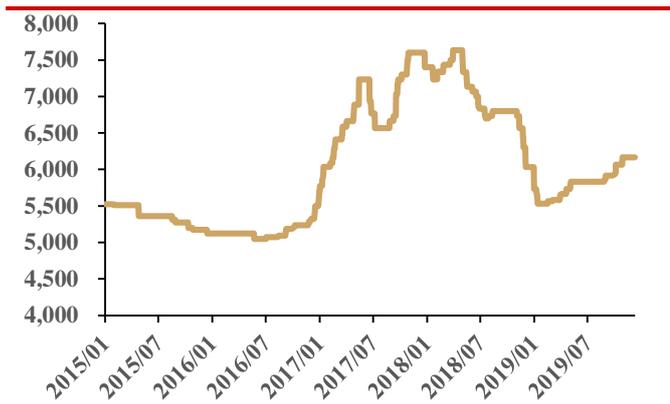
图 4 双胶纸吨毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

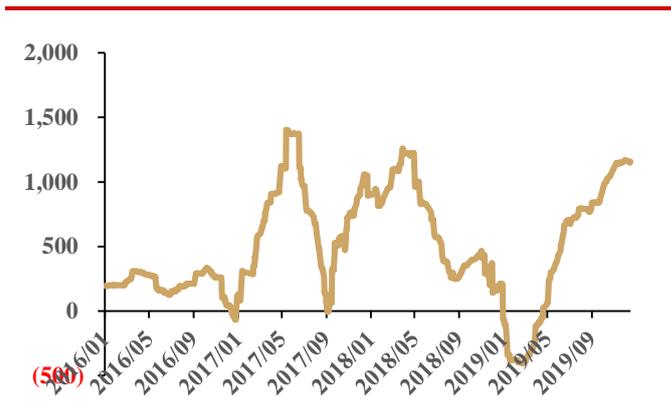
本周双铜纸均价为 6167 元/吨，与上周持平，年初至今均价 5847 元/吨；据卓创资讯数据，双铜纸吨毛利润约 1127 元/吨，毛利率约 20.6%。从历史区间来看，文化纸毛利率保持稳定，吨盈利仍处高位。

图5 双铜纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

图6 双铜纸吨毛利润走势（元/吨）

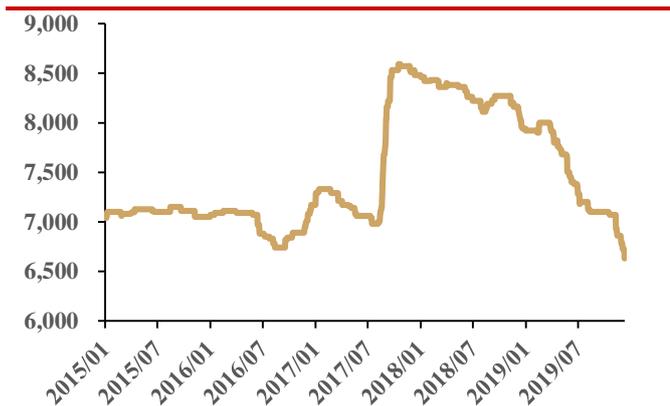


资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

### 生活用纸价格持续走低，吨盈仍处高位区间

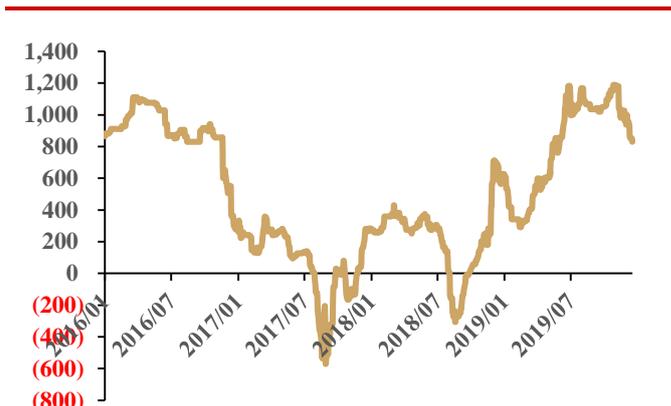
本周生活用纸均价 6622 元/吨，较上周下跌 1.2%，年初至今均价 7431 元/吨。周内价格跌破 6600 元/吨，达到 2015 年至今历史低点。据我们测算，本周生活用纸吨毛利润约 846 元/吨，较上周有所下降，但仍处历史高位区间。

图7 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

图8 生活用纸吨毛利润走势（元/吨）

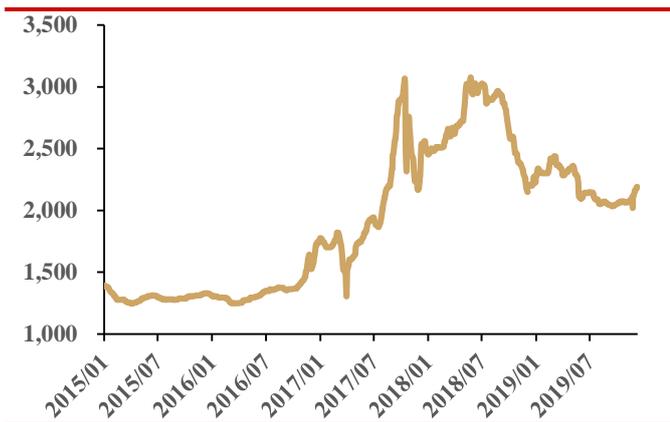


资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

### 废纸系

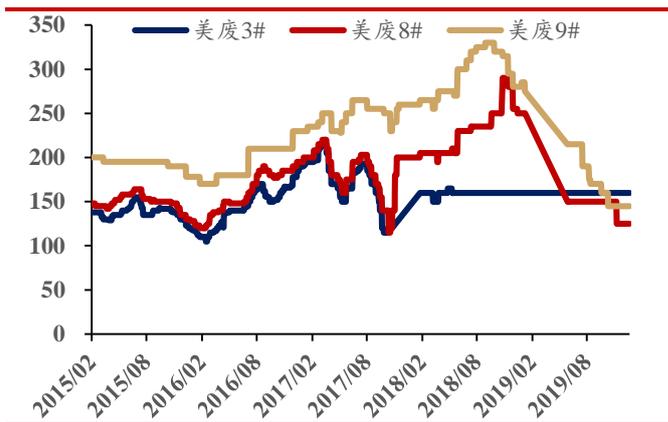
废纸方面，本周国产废纸均价 2202 元/吨，较上周上涨 0.7%，周内价格持续走高，年初至今均价 2191 元/吨；外废方面，美废 3#/#8/#9#分别报于 160/125/145 美元/吨，均与上周报价持平。

图9 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10 美废价格走势（美元/吨）

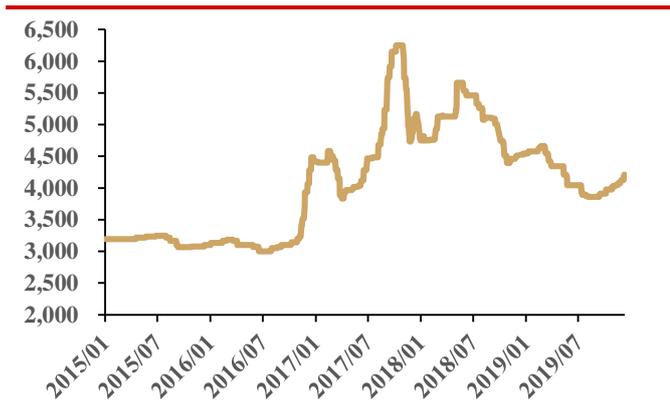


资料来源：Wind，华西证券研究所

**包装纸价环比上涨，毛利率修复**

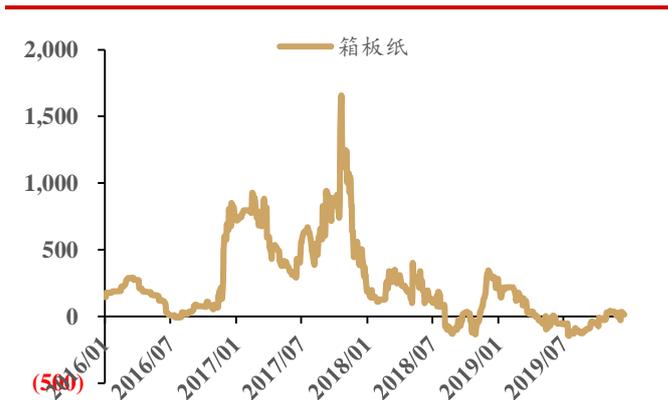
本周箱板纸均价 4210 元/吨，较上周上涨 0.9%，年初至今均价 4182 元/吨；据卓创资讯数据，本周箱板纸吨毛利润约 0 元/吨，较上周上涨 0.62pct，毛利率有所改善。

图11 箱板纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

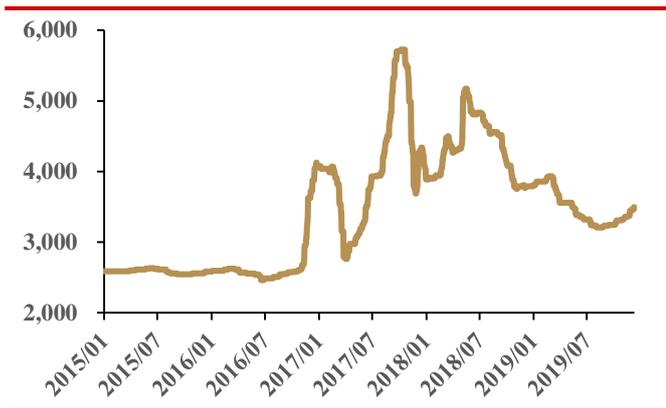
图12 箱板纸吨毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

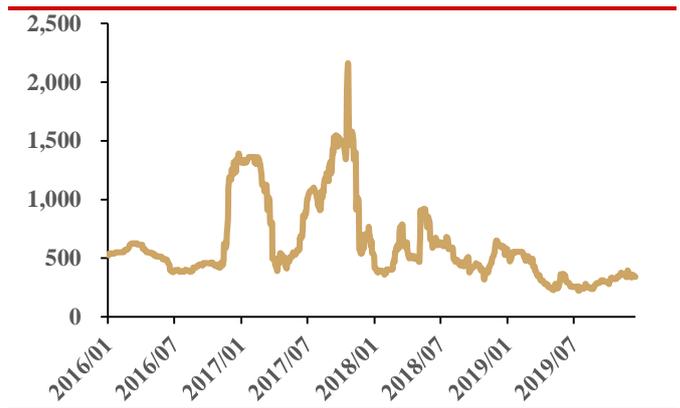
本周瓦楞纸均价 3495 元/吨，较上周上涨 0.6%，年初至今均价 3480 元/吨；据卓创资讯数据，瓦楞纸吨毛利润约 330 元/吨，毛利率 10.7%，较上周上涨 0.21pct。包装纸价环比上涨，毛利率得到修复。

图 13 瓦楞纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

图 14 瓦楞纸吨毛利润走势（元/吨）

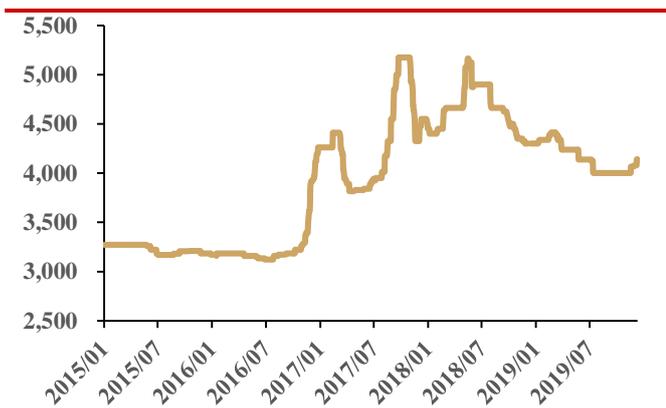


资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

**白板、白卡价格稳中有升**

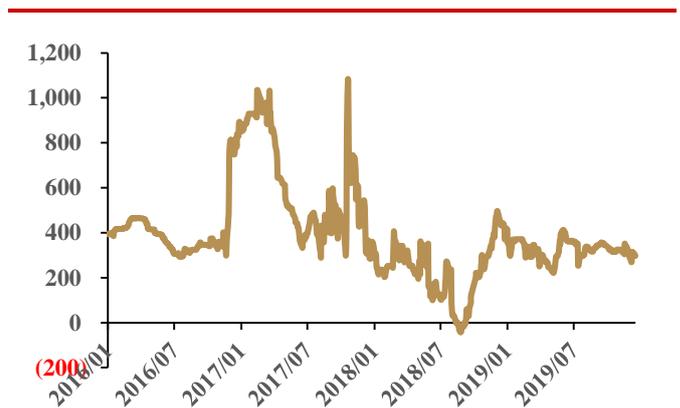
本周白板纸均价为 4140 元/吨，较上周小幅上涨 0.6%，年初至今均价 4395 元/吨；据我们测算，本周白板纸吨毛利润约 303 元/吨，较上周有所上涨。

图 15 白板纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

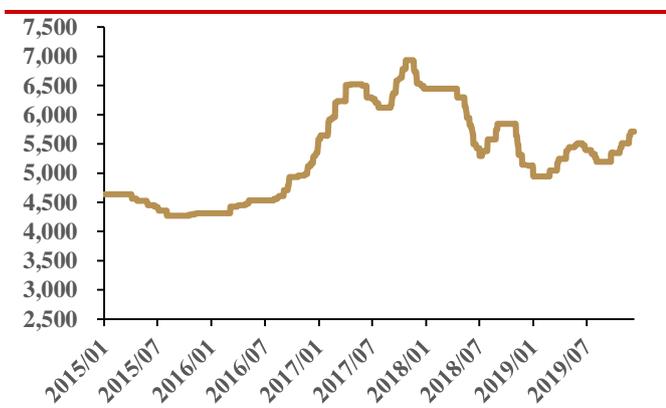
图 16 白板纸吨毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

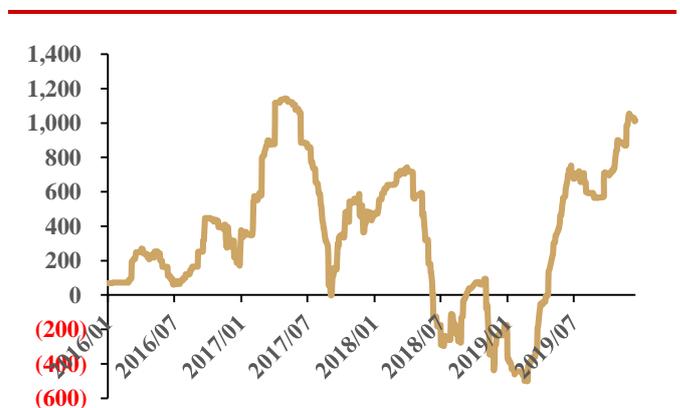
本周白卡纸均价 5710 元/吨，与上周持平，年初至今均价 5295 元/吨；据我们测算，本周白卡纸吨毛利润约 1018 元/吨，较上周有所小幅下跌。

图 17 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 18 白卡纸吨毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

### 白卡纸现多张涨价函

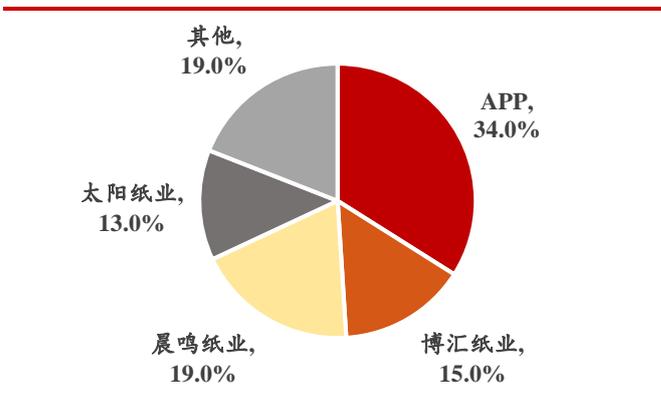
本月 18 日，APP、博汇纸业等纸企同时发布白卡纸涨价函，其中万国纸业、晨鸣纸业自本月 25 日起，针对白卡、铜版卡、食品卡纸、烟包卡纸等系列产品在现价基础上统一上调 200 元/吨，博汇纸业自本月 26 日起，山东、江苏公司生产的铜版卡纸、白卡纸系列产品提价 200 元/吨，APP 自 2020 年 1 月 1 日对宁波、广西金桂生产所有产品接单价格调涨 200 元/吨。

图 19 白卡纸涨价函情况

| 企业   | 起始日期       | 涨幅 (元/吨) | 纸种                            | 备注                      |
|------|------------|----------|-------------------------------|-------------------------|
| 万国纸业 | 2019-12-25 | 200      | 白卡纸、铜版卡纸、扑克牌纸、食品卡纸、烟包卡纸所有系列产品 |                         |
| 晨鸣纸业 | 2019-12-25 | 200      | 白卡、铜版卡                        | 上海晨鸣浆纸                  |
| 博汇纸业 | 2019-12-26 | 200      | 铜版卡纸、白卡纸、白卡纸                  | 山东博汇纸业<br>江苏博汇纸业        |
| APP  | 2020-1-1   | 200      | 所有产品                          | 宁波中华纸业/宁波亚洲浆纸/广西金桂浆纸业公司 |

资料来源：公告官网，华西证券研究所

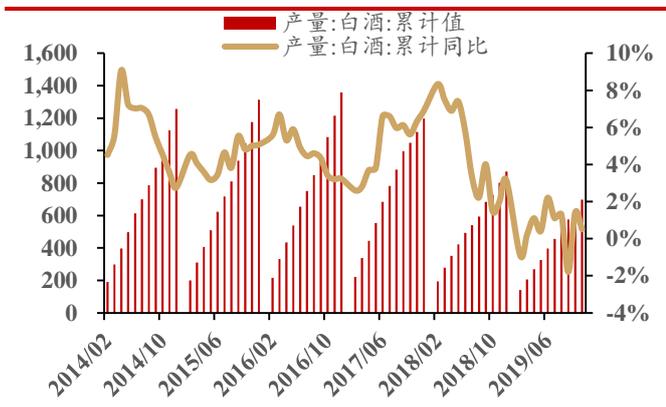
图 20 2017 年白卡纸 CR4 集中度约 81%



资料来源：Wind，华西证券研究所

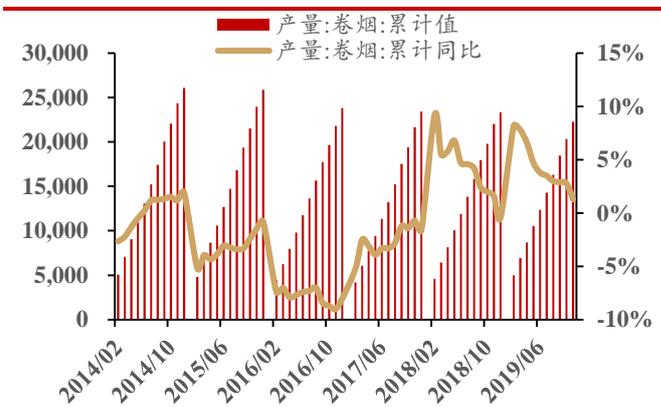
从各公司涨价函来看，本次涨价主要针对食品卡、烟卡等系列产品。目前来看白酒和卷烟下游市场需求保持稳定增长，前期 APP 与博汇纸业股权争夺有望和解，市场白卡供应比较稳定。白卡纸行业集中度高，龙头 APP 和博汇纸业市场定价权强。在食品卡等需求增长&消费升级白卡替代白板&高集中度逻辑下，涨价函有望平稳落地。

图 21 白酒累计产量 (单位：万千升)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 卷烟累计产量 (单位：亿支)



资料来源：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。