

轻工制造

上期所纸浆期货主力合约再创新高

维持评级

报告原因：事件点评

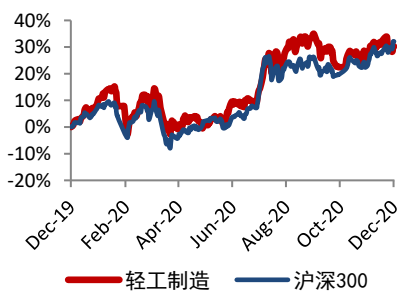
浆价仍存在上涨动力，关注终端涨价落实和订单情况

看好

2021年1月8日

行业研究/点评报告

轻工行业近一年市场表现



相关报告：

《【山证轻工】行业点评：外废配额持续收紧，废纸系价格提涨趋势显现》2020-7-7

分析师：杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

电话：15011180295

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

地址：

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

➤ 1月8日，上期所纸浆期货主力合约SP2103盘中涨停，涨幅为4.99%，报6356元/吨，再度刷新2018年11月上市以来最高记录。SP2103合约11月初开启强势上涨，截至1月8日收盘，SP2103合约上涨0.76%，报6100元/吨，相对2020年11月1日上涨30.90%。

事件点评：

➤ 从现货市场来看，2020年11月以来针叶浆、阔叶浆呈现持续上涨态势，截至目前已累计上涨100-300元/吨，预计后续国外浆厂提价意愿不减。据生意社数据监测：元旦假期后木浆现货价格呈现大幅上涨，针叶浆、阔叶浆价格上涨幅度分别约400元/吨、200元/吨左右。1月8日针叶浆山东地区市场均价为5837.5元/吨，相对月初上调425元/吨，涨幅7.85%；1月8日阔叶浆山东地区市场均价为4450元/吨，相对月初上调187.5元/吨，涨幅4.40%。根据百川盈孚网，北美、南美、欧洲、东南亚等国际大型纸浆厂纷纷提高木浆售价，外盘报价持续上涨。由于人民币持续升值，国内疫情中高风险区增多，国内货运受到显著冲击，预计国外浆厂提价意愿和市场看涨情绪不减。

➤ 从供给端来看，针叶浆近两年整体供应相对偏紧，利于后期浆市行情；白卡纸2021三季度前暂无新增产能释放，集中度提升利好龙头纸企。根据卓创资讯数据显示，针叶浆未来1-2年内新增产能较少，且2021年国内基本无新增针叶浆产能。2020年前11个月中国针叶浆进口量下降1.52%，11月全球针叶浆发运到中国的量下降9.6%，标准方式计算下库存天数较上月下降1天，整体供应面略偏紧。2020年9月，APP（金光纸业）要约收购博汇纸业股份交割完成，APP成为国内白卡纸的绝对龙头，产能占比为48.26%，白卡纸行业三巨头产能占比接近80%，白卡纸龙头定价权和协同性进一步加强。

➤ 从需求端来看，最严“限塑令”催化纸杯、纸包装替代需求，白卡纸尤为受益，今冬明春疫情防控形势依然严峻复杂，生活用纸需求有望保持。最严“限塑令”颁布，据中国塑协塑料再生利用专业委员会统计，截至2019年，我国塑料袋年使用量超过400万吨。纸杯、纸吸管、纸包装盒等替代需求将显著增加，食品白卡纸、社会白卡纸在塑料制品替代上具有较大优势，长期来看需求有望大幅提升。文化纸则主要受益于建党100周年，党政类出版刊物公文需求大幅放量。此外，公共卫生事件影响仍在，新冠肺炎疫情防控的常态化显著提升我国居民的环境消毒、健康安全意识，由于冬季呼吸道传染病进入高发期，疫情反弹风险加大，预计生活用纸消费需求继续保持。



➤ 从纸价来看，受上游原材料成本助推、下游需求回暖的利好，2021 新年伊始木浆系纸厂涨价函、停机计划齐发，文化纸价看涨预期走强，局部出现捂纸惜售现象，呈现出卖方市场特征。山东晨鸣、山东太阳、山东华泰纸业等纸厂陆续发布 2021 年 1 月涨价函以及停机计划，计划涨价 200~500 元/吨，部分中小纸厂价格跟涨 100 元/吨，涉及生活用纸、白卡纸、铜版纸等多种纸品。此次不少纸板厂涨价函还对回款作出要求，比如“优先安排预付款订单排单”、“未如期回款或订单占用库存客户不予生产”等，显示出一定的卖方强势地位。纸企大范围发布涨价函的热潮从去年三季度持续到现在，以白卡纸为例，山东博汇报价显示，1 月 7 日白卡纸出厂价为 7660/吨，近两个月已上涨超过 8%，目前已创下 2013 年以来的新高。

➤ 从港口库存和出货量来看，国内主要木浆港口库存去化仍需时间。主港出货量较前期基本持平，库存仍维持高位波动。据不完全统计，截至 1 月 5 日当周，常熟港纸浆库存较上周增长 6.50%，高栏港纸浆库存较上周增长 18.37%。木浆生产商和港口库存去化存在较大压力，国内主要木浆港口贸易商库存攀升并维持高位振荡。

➤ **投资建议和重点关注公司：**近期市场对纸价看涨预期强烈，但从库存、订单情况等指标来看，目前基本面改善迹象尚不明显，面对春季躁动行情需要谨慎应对，建议持续关注终端纸品涨价落实程度、下游采购意愿和订单成交情况以及库存去化情况。龙头规模纸厂拥有资金及技术优势，纷纷投资建设新的原料生产基地，自有浆产能充足，不仅无惧成本上涨压力，而且相对中小纸厂利润空间提升，未来市场份额有望进一步向头部集中，龙头企业议价能力得到提升，提价策略有望顺利落地。建议关注龙头纸企太阳纸业、晨鸣纸业、博汇纸业。

风险提示：宏观经济增长不及预期；新冠肺炎疫情加剧风险；原材料价格波动风险；产能过剩风险；汇率波动风险；国际贸易政策变化风险等。

图：纸浆期货主力合约 SP2103 行情走势



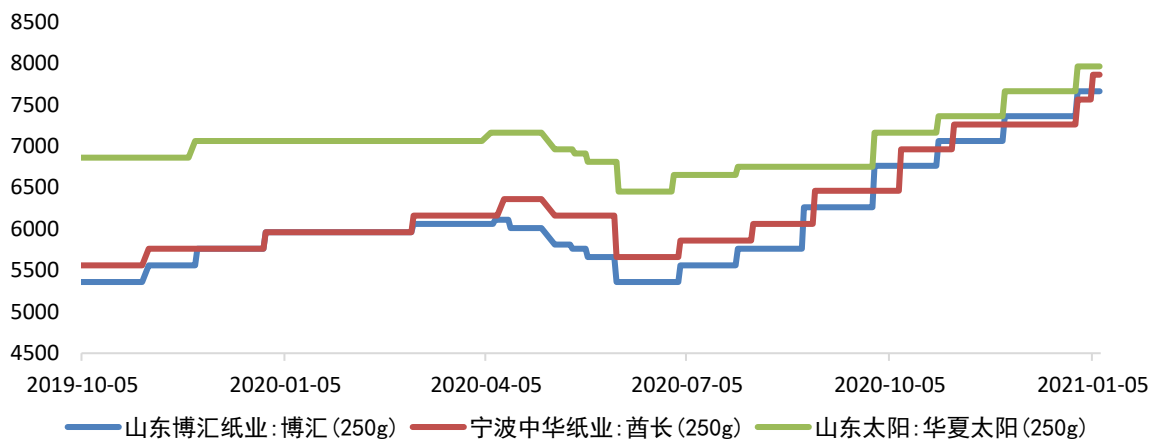
资料来源：山西证券研究所、东方财富网

图：2020年11月至今阔叶木浆、针叶木浆价格趋势比较



资料来源：山西证券研究所、生意社

图：白卡纸国内均价（元/吨）



资料来源：山西证券研究所、wind

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

