

木浆系陆续发布涨价函提升纸价；废纸系物流货源支持下降，龙头拉涨

造纸行业数据跟踪报告（1.25-1.31）

主要观点：

► 木浆系：陆续发布涨价函提升纸价

原材料木浆：浆价震荡上涨。近期进口木浆现货市场报盘持续震荡上扬，放量情况各异本周国内木浆均价为6449元/吨，较上周上涨3.52%，年初至今均价6144元/吨，同比上涨52.12%。银星山东现货价6625元/吨，较上周上涨7.29%；鸚鵡山东现货价5200元/吨，较上周上涨4.52%。本周纸浆期货主力合约均价为6537元/吨，较上周上涨3.75%，年初至今均价为6240元/吨，同比上涨34.97%。国外木浆来看，小鸟CFR现货价600美元/吨，持平上周；银星CFR现货价810美元/吨，持平上周。

文化纸：涨价函陆续发布，市场重心上移。本周铜版纸市场行情有所上涨，双胶纸市场行情偏强运行。纸企陆续发布涨价函，计划2月、3月价格上调，对市场信心有一定提振；下游经销商价格震荡上扬，对节后市场相对乐观；上游成本纸浆价格延续高位，成本利好。本周双胶纸均价为5873元/吨，较上周上涨4.08%，年初至今均价5659元/吨，同比下降11.34%；据我们测算，本周双胶纸吨毛利润约-96元，较上周下跌6.67%；1月28日双胶纸企业库存天数较上周（1月21日）环比减少1.29%。本周双铜纸均价为5902元/吨，同比上涨2.50%，年初至今均价5775元/吨，同比下降6.36%；据我们测算，双铜纸吨毛利润约31元，较上周下跌46.55%；1月28日双铜纸企业库存天数较上周（1月21日）环比减少2.34%。

白卡纸：维持涨势。本周白卡纸市场价格延续上涨趋势。供应端收紧；成本面维持坚挺；需求端市场需求增加，在一定程度上推动价格上涨。本周白卡纸均价7709元/吨，较上周上涨2.97%，年初至今均价7434元/吨，同比上涨27.51%；据我们测算，本周白卡纸吨毛利润约2127元，较上一周上涨2.8%；1月28日白卡纸企业库存整体下降0.5天。

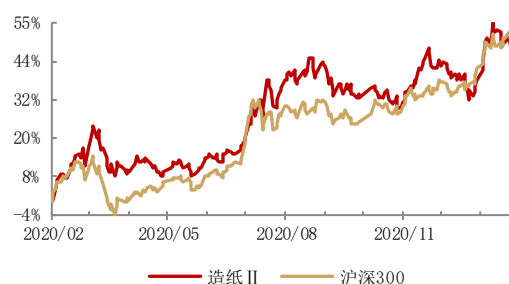
生活用纸：实单波动略收窄。周内进口木浆价格仍有走高，纸企成本压力继续放大；周内非木浆价格亦显强，助推纸企提涨轴纸价格；终端放量不足，因此仍存继续推涨的意向本周生活用纸均价6433元/吨，较上周上涨0.1%，年初至今均价6288元/吨，同比下跌3.78%。本周生活用纸吨毛利润约-989元，较上周下跌39.5%。

► 废纸系：物流货源支持下降，龙头继续拉涨纸价

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

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

原材料废纸：国废黄板纸到厂价南涨北跌。国废黄板纸方面，本周南方市场多数纸厂采购兴趣偏高，局部废黄板纸市场价格有所上涨，北方市场交投上升，部分纸厂借公共事件影响而采取降价吸货策略。临近春节，市场交投气氛逐渐减弱，物流支持继续下降，纸厂废黄板纸价格调整意向降低。预计下周国废黄板纸到厂价多数稳定运行。价格方面，本周国产废纸均价 2319 元/吨，较上周下跌 0.08%，年初至今均价 2284 元/吨，同比上涨 3.82%。

箱板瓦楞纸：龙头继续拉涨，纸价延续涨势。本周箱板纸市场仍延续上涨态势，纸厂接单情况尚可。多数地区纸厂供货节奏略慢，物流配套方面略有阻力。规模纸厂维持涨价态度，整体拉涨积极性及持续性表现尚可，中小纸厂跟涨积极。年前下游包装厂有一定的补库需求；多数市场参与者对后市仍有看涨预期，整体交投氛围尚可。本周箱板纸均价 4843 元/吨，同比上涨 1.68%，年初至今均价 4753 元/吨，同比上涨 12.89%；据我们测算，本周箱板纸吨毛利润约 428 元，较上周上涨 16.62%。本周瓦楞纸均价 4058 元/吨，较上周上涨 1.31%，年初至今均价 3954 元/吨，同比上涨 13.13%；据我们测算，瓦楞纸吨毛利润约 707 元，较上周上涨 5.21%。

白板纸：白板纸维持涨势。本周白板纸继续上调，市场货源偏低。本周白板纸均价为 5510 元/吨，同比上涨 1.54%，年初至今均价 5373 元/吨，同比上涨 29.77%；据我们测算，本周白板纸吨毛利润约 1371 元，较上周上涨 5.71%。本周白板纸企业库存较上周继续减少 0.1 天。

投资建议：

维持行业“推荐”评级。卫生意识提升将提振生活用纸需求，同时浆价上涨也有利于生活用纸涨价，推荐**中顺洁柔**，受益标的**恒安国际、维达国际**；随着木浆价格的持续走高，文化纸价格有望后续快速上涨，同时今年为建党 100 周年将会带来额外新增需求，推荐**太阳纸业**；北方疫情导致废纸回收难度增加，同时春节备货导致下游积极备库，原纸价格有望上涨，受益标的**玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业**；白卡纸行业加速整合，集中度确定性提升，推荐**博汇纸业**。

风险提示：

原材料价格大幅波动，海外疫情反复导致需求恢复不及预期。

造纸主要数据跟踪

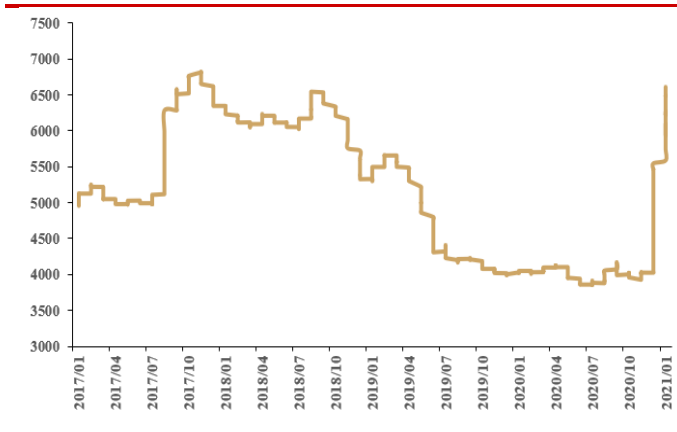
木浆系：陆续发布涨价函提升纸价

原材料木浆：浆价震荡上涨

近期进口木浆现货市场报盘持续震荡上扬，放量情况各异。纸浆期货受资金面影响，高位运行位置，市场流通性紧缩，带动现货市场报盘上扬；新一轮进口木浆外盘暂未明朗，但浆厂仍存提价意向，市场预期面效应持续发酵；下游文化纸、白卡纸、生活用纸、牛皮纸涨价函接踵而至，业者对后市预期良好，支撑浆市信心；临近春节，纸厂刚需备货，纸浆库存暂未现大幅累库迹象。

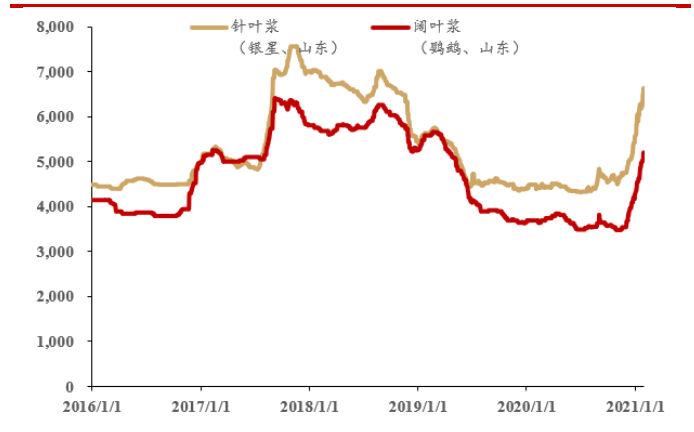
价格方面，本周国内木浆均价为 6449 元/吨，较上周上涨 3.52%，年初至今均价 6144 元/吨，同比上涨 52.12%。银星山东现货价 6625 元/吨，较上周上涨 7.29%；鸚鵡山东现货价 5200 元/吨，较上周上涨 4.52%。

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

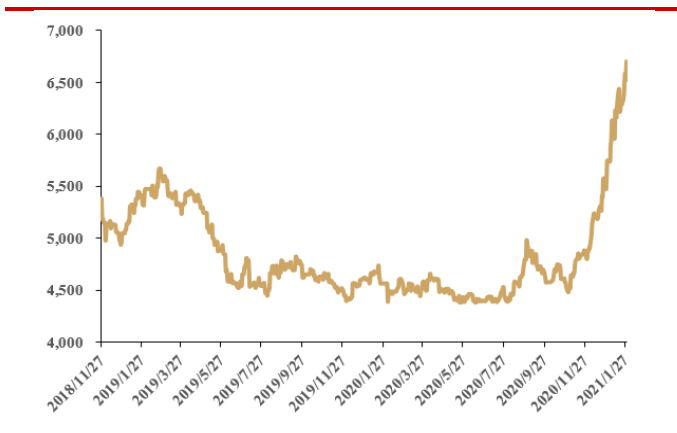
图 2 针叶浆/阔叶浆市场价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

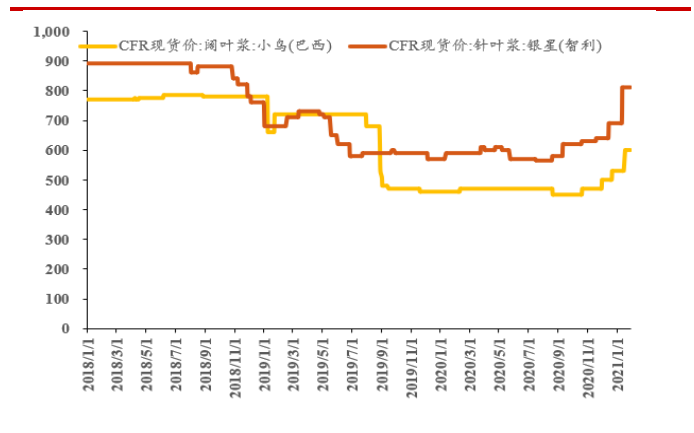
本周纸浆期货主力合约均价为 6537 元/吨，较上周上涨 3.75%，年初至今均价为 6240 元/吨，同比上涨 34.97%。国外木浆来看，小鸟 CFR 现货价 600 美元/吨，持平上周；银星 CFR 现货价 810 美元/吨，持平上周。

图 3 纸浆期货收盘价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

图 4 国外阔叶浆/针叶浆价格走势（美元/吨）



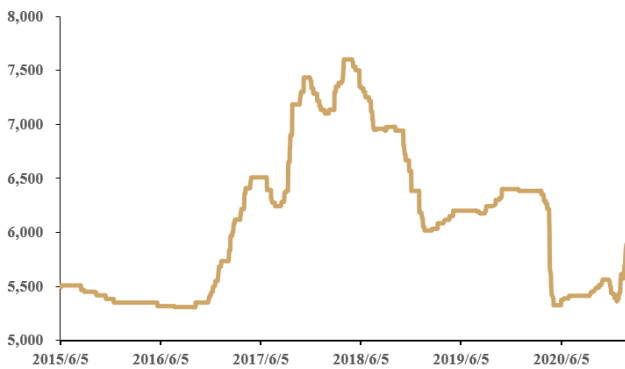
资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

文化纸：涨价函陆续发布，市场重心上移

本周铜版纸市场行情有所上涨，双胶纸市场行情偏强运行。铜版纸方面，山东晨鸣、山东华泰、山东太阳等纸企陆续发布涨价函，计划2月、3月价格上调300-500元/吨，对市场信心有一定提振，同时纸企依计划停机检修，供需压力有所缓解；下游经销商价格震荡上扬，对节后市场相对乐观；社会订单有限，需求面利好支撑不足；上游成本纸浆价格延续高位，成本利好。预计下周铜版纸市场整理为主。春节假期临近，下游业者陆续放假，市场交投清淡，价格维稳。双胶纸方面，山东晨鸣、山东太阳、山东天和等纸厂陆续发布涨价函，对市场信心有所提振，同时纸厂依计划停机检修，供需压力略有减缓；下游经销商价格震荡上扬，部分业者高位报盘，然而成交清淡，下游业者多对节后市场看好，适量补入库存；终端印厂适量补入，社会订单略有好转，然而整体增量有限，需求面支撑不足。预计下周双胶纸市场主流盘整。纸企涨价函陆续发出对市场信心有所提振，然春节假期临近，下游业者陆续休市，市场几无交投，价格整理。

价格方面，本周双胶纸均价为5873元/吨，较上周上涨4.08%，年初至今均价5659元/吨，同比下降11.34%；据我们测算，本周双胶纸吨毛利润约-96元，较上周下跌6.67%；1月28日双胶纸企业库存天数较上周（1月21日）环比减少1.29%。主要由于纸企停机检修，纸企集团陆续发布涨价函，提振市场信心，下游业者适量补库，纸企库存水平略有下降。

图5 双胶纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

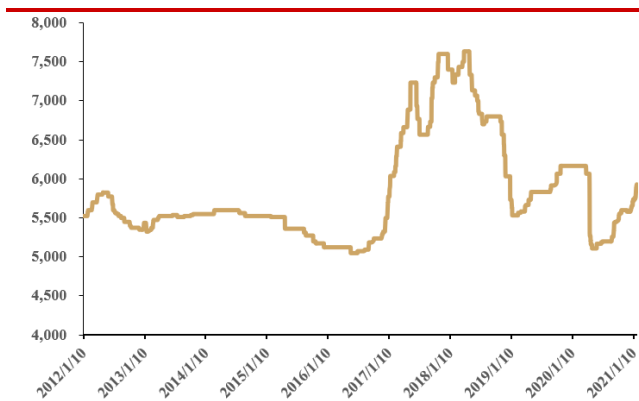
图6 双胶纸吨毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

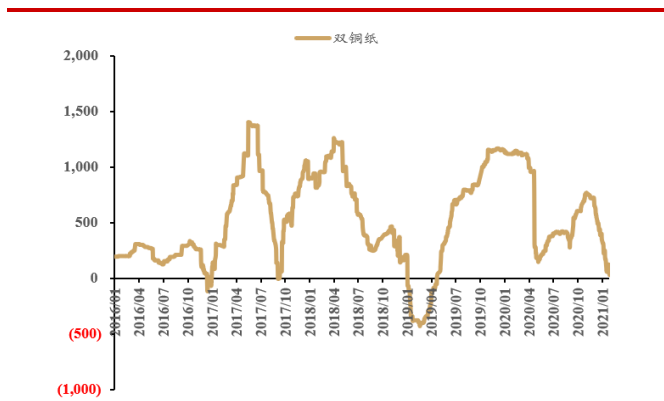
本周双铜纸均价为5732元/吨，同比上涨0.46%，年初至今均价5719元/吨，同比下降7.26%；据我们测算，双铜纸吨毛利润约154元，较上周下跌34.18%；1月28日双铜纸企业库存天数较上周（1月21日）环比减少2.34%。主要由于纸厂依计划停机检修，2月、3月涨价函陆续发布，加之下游业者对节后市场较为看好，适量补入库存，纸企库存水平有所下降。

图 7 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 8 双铜纸吨毛利润走势（元/吨）



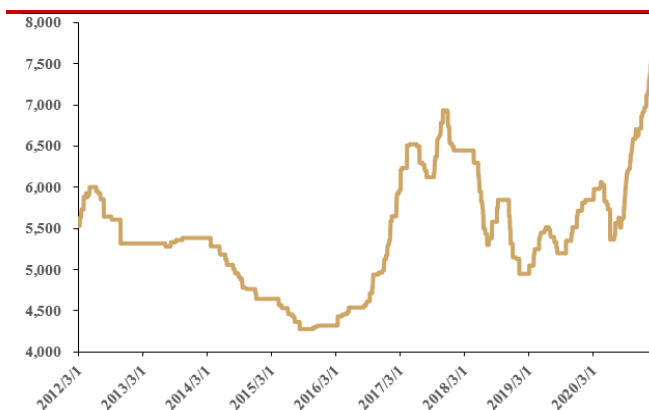
资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

白卡纸：维持涨势

本周白卡纸市场价格延续上涨趋势。本周供应端收紧，纸厂库存偏低，大盘商捂货惜售，接单稳定，提涨意向浓厚；成本面进口纸浆现货价格继续上行，成本面维持坚挺；需求端白板纸上行以及供应压力影响下，市场需求增加，在一定程度上推动价格上涨。预测规模纸厂价格政策明朗，华东、华中贸易商库存有限，另因节后市场不确定性诸多，市场报盘维持高位。预计下周以刚需备货为主，纸价维持震荡上移。

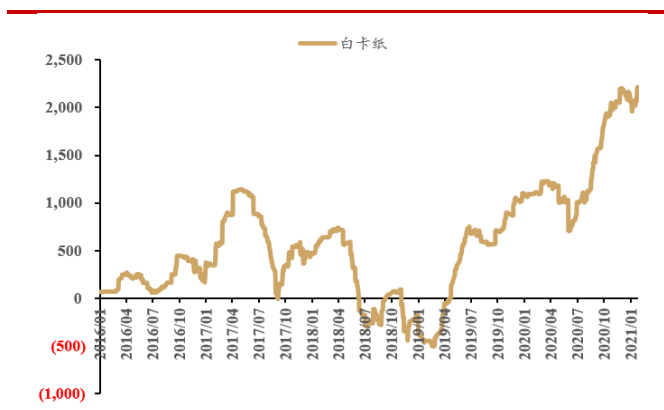
价格方面，本周白卡纸均价 7709 元/吨，较上周上涨 2.97%，年初至今均价 7434 元/吨，同比上涨 27.51%；据我们测算，本周白卡纸吨毛利润约 2127 元，较上一周上涨 2.8%；截止 1 月 28 日白卡纸企业库存整体下降 0.5 天，部分纸厂轮停以减少累库，另外因 2、3 月份连续提涨涨价函刺激业者补库增加，纸厂库存下降。

图 9 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 10 白卡纸吨毛利润走势（元/吨）



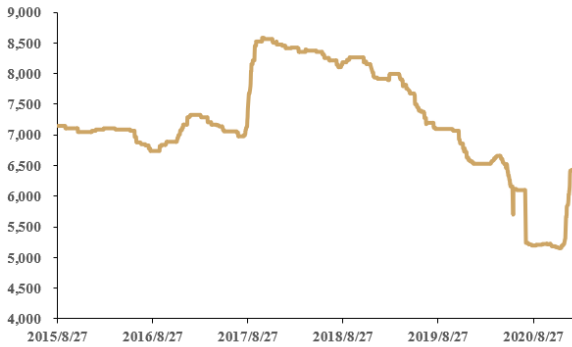
资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

生活用纸：实单波动略收窄

本周生活用纸市场整体变动较窄。周内进口木浆价格仍有走高，纸企成本压力继续放大，低价出货意愿不强；周内非木浆价格亦显强，尤其广西地区甘蔗浆，助推纸企提涨轴纸价格；终端放量不足，但部分纸企及加工厂对节后初期市场需求看好，因此仍存继续推涨的意向。预测下周生活用纸市场个别纸企仍挺价，但需求增量欠佳，实单变动或窄。**价格方面**，本周生活用纸均价 6433 元/吨，较上周上涨 0.1%，年初

至今均价 6288 元/吨，同比下跌 3.78%。本周生活用纸吨毛利润约-989 元，较上周下跌 39.5%。

图 11 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 12 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

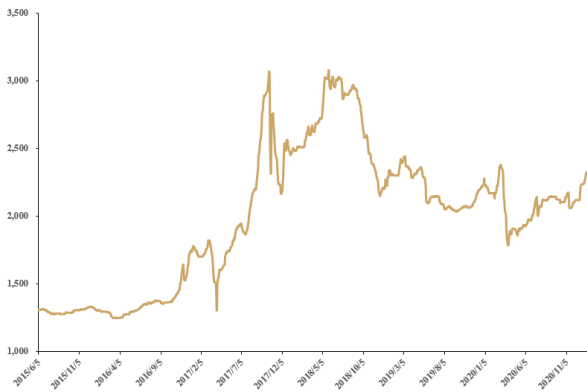
废纸系：物流货源支持下降，龙头继续拉涨纸价

原材料废纸：本周国废黄板纸到厂价南涨北跌

国废黄板纸方面，本周国废黄板纸到厂价南涨北跌。本周南方市场多数纸厂采购兴趣偏高，局部废黄板纸市场价格有所上涨，而北方市场交投上升，部分纸厂借公共事件影响而采取降价吸货策略。临近春节，市场交投气氛逐渐减弱，物流支持继续下降，纸厂废黄板纸价格调整意向降低。预计下周国废黄板纸到厂价多数稳定运行。

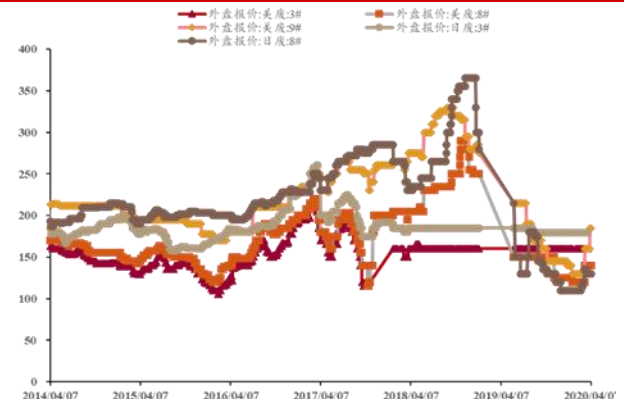
价格方面，本周国产废纸均价 2319 元/吨，较上周下跌 0.08%，年初至今均价 2284 元/吨，同比上涨 3.82%。

图 13 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 14 美废价格走势（美元/吨）



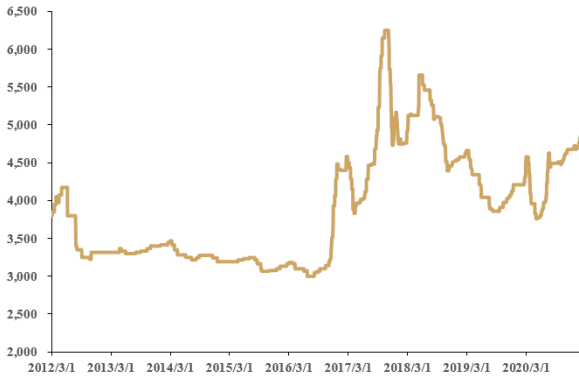
资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

箱板瓦楞纸：龙头继续拉涨，纸价延续涨势

本周箱板纸市场仍延续上涨态势，纸厂接单情况尚可，多数地区纸厂供货节奏略慢，物流配套方面略有阻力。规模纸厂维持涨价态度，整体拉涨积极性及持续性表现尚可，中小纸厂跟涨积极，多受制于成本升高，有涨价转移压力诉求；年前下游包装厂有一定的补库需求，刚需和囤货需求表现皆有一定程度释放；多数市场参与者对

后市仍有看涨预期，整体交投氛围尚可。**价格方面**，本周箱板纸均价 4843 元/吨，同比上涨 1.68%，年初至今均价 4753 元/吨，同比上涨 12.89%；据我们测算，本周箱板纸吨毛利润约 428 元，较上周上涨 16.62%。

图 15 箱板纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

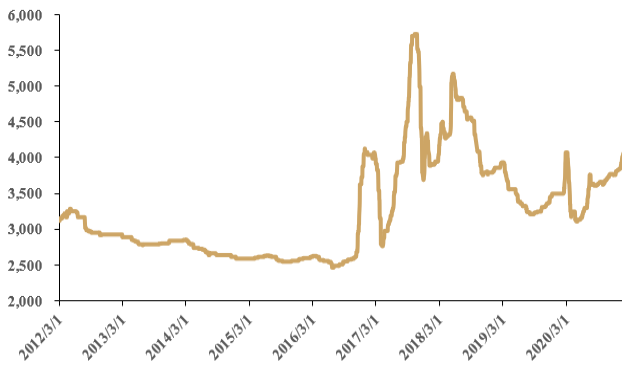
图 16 箱板纸吨毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

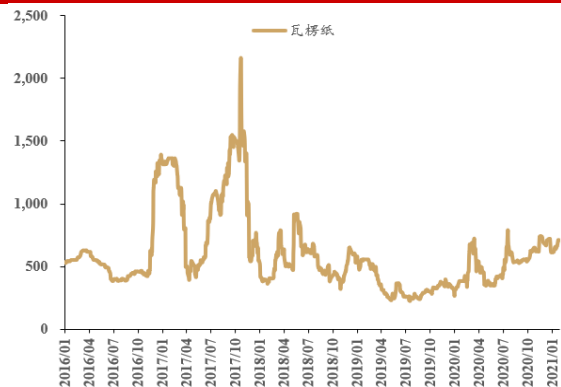
本周瓦楞纸市场延续上涨趋势，纸价提涨后，新单成交趋弱。周初龙头纸厂各基地继续拉涨纸价，少数中小纸厂持稳观望；本周原料废纸价格呈南涨北跌态势，对南方瓦楞纸市场仍较强支撑，走货亦好于其他区域；本轮纸价提涨后，新单成交转淡。目前纸企逐步发布春节发货时间，下游纸板包装企业逐步发布春节停机消息，整体市场交投气氛转淡。**价格方面**，本周瓦楞纸均价 4058 元/吨，较上周上涨 1.31%，年初至今均价 3954 元/吨，同比上涨 13.13%；据我们测算，瓦楞纸吨毛利润约 707 元，较上周上涨 5.21%。瓦楞纸库存量较上周同期减少 5.67%。

图 17 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 18 瓦楞纸吨毛利润走势（元/吨）



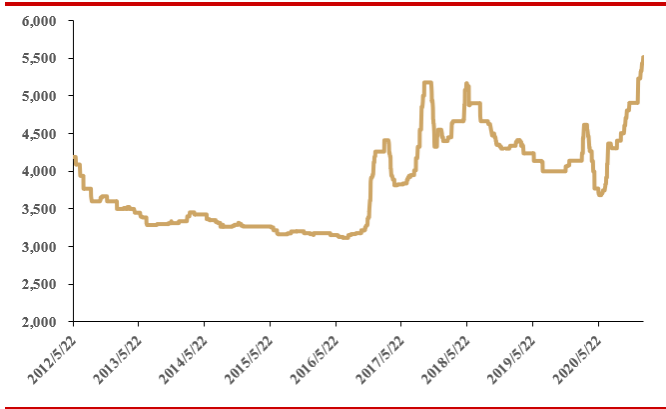
资料来源：卓创资讯，Wind，华西证券研究所

白板纸：白板纸维持涨势

本周白板纸继续上调，市场货源偏低。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，规模纸厂价格继续调涨，富阳地区纸厂月底腾退，稳价清库存为主，其他地区根据出货情况跟涨；第二，纸厂库存低位，局部地区贸易商备库寻货难，且因成本面废纸价格持续上移，白板纸价格坚挺；第三，西南、西北地区交投清淡，华北地区部分订单转移云帆，但因月底浙江地区产能腾退预期，业者看涨积极性不减。预计白板纸价格继续上移，建议关注纸厂春节排产计划。**价格方面**，本周白板纸均价为 5510 元/吨，同比上涨 1.54%，年初至今均价 5373 元/吨，同比上涨 29.77%；据我们测算，

本周白板纸吨毛利润约 1371 元，较上周上涨 5.71%。本周白板纸企业库存较上周继续减少 0.1 天，市场需求虽有所减弱，但受供应端预期减少影响，贸易商备货仍在，且纸厂库存维持低位。

图 19 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 20 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

投资建议：

维持行业“推荐”评级。卫生意识提升将提振生活用纸需求，同时浆价上涨也有利于生活用纸涨价，推荐**中顺洁柔**，受益标的**恒安国际、维达国际**；随着木浆价格的持续走高，文化纸价格有望后续快速上涨，同时今年为建党 100 周年将会带来额外新增需求，推荐**太阳纸业**；北方疫情导致废纸回收难度增加，同时春节备货导致下游积极备库，原纸价格有望上涨，受益标的**玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业**；白卡纸行业加速整合，集中度确定性提升，推荐**博汇纸业**。

风险提示：

原材料价格大幅波动，海外疫情反复导致需求恢复不及预期。

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，8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。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

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。