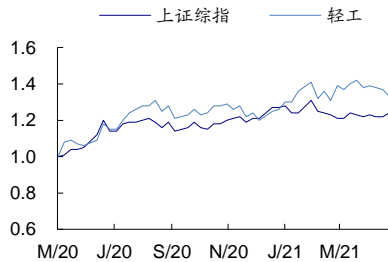


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《轻工行业5月投资策略:短期风险缓释,关注三类变化》——2021-05-01
《造纸行业跟踪:纸价震荡,关注后续边际变化》——2021-04-20
《轻工行业4月投资策略:淡看风吹浪打,龙头机遇或现》——2021-04-08

证券分析师: 荣泽宇

电话: 010-88005307
E-MAIL: rongzeyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519060003

联系人: 蔡志明

电话: 010-88005330
E-MAIL: caizhiming@guosen.com.cn

行业周报

淡季纸价分化, 影响各异

● 行情回顾

近两周, 造纸板块涨幅榜前五的公司分别为安妮股份、玖龙纸业、华泰股份、宜宾纸业、百亚股份。整体来看, 在经历了前期调整后, 造纸板块近两周小幅向上。近一周以来, 随着部分龙头纸企对部分纸种提价, 其股价亦有较好表现。

● 整体行情仍较疲软, 细分纸种表现或有分化

近期纸价整体表现仍较疲软, 原因在于: 1) 市场对规模纸企降价预期较浓, 中小纸企多实单商谈为主, 让利出货空间增加; 2) 下游包装厂受淡季情绪影响, 需求仍然采买仍偏刚需; 3) 原料废纸、纸浆市场震荡运行, 成本与需求面两弱, 市场看空情绪仍存; 4) 3月份瓦楞纸进口数量增加, 对国内成品纸价格稳定有一定冲击; 3月份瓦楞纸出口数量下降, 下游包装厂出口订单数量减少, 原纸需求总量下滑。相比之下, 白卡、文化纸价格表现要好于瓦楞、箱板、白板纸等。

展望后市, 我们认为不同纸种的差异化表现或使得公司表现有所分化: 1) 由于文化纸需求与价格弹性相对小于包装纸, 故这一轮淡季中文化纸占比大的企业受冲击可能更小。2) 由于纸替塑新增部分需求, 且白卡纸供给集中度较高, 纸企对白卡纸价格的把控能力或强于箱板、瓦楞、白板等纸种, 故白卡收入占比高的纸企受冲击也可能小于箱板瓦楞白板为主的企业。

● 投资建议: 关注龙头产能扩张与产业链一体化

在吨纸净利和板块内标的前期股价已经持续扩张近一年且涨幅较大的情况下, 股价或已在很大程度上定价了盈利扩张的预期。此时纸价的边际变化或为市场对纸企定价的最重要锚点, 在淡季来临后和龙头纸企陆续安排停产检修后, 吨纸盈利能力是否还能再创新高, 可能会是决定股价是否能突破前高的关键因素。

当前建议关注板块内产能扩张与产业链一体化进展良好的行业龙头玖龙纸业与太阳纸业, 以及在品牌与渠道端具备优势的全国性生活用纸龙头中顺洁柔。

● 风险提示

纸价下跌幅度超预期; 公司产能扩张和产业链一体化进程不及预期; 宏观环境发生变化, 影响市场定价体系; 前期热门板块出现资金负反馈, 对市场形成较大冲击。

独立性声明:

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

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002078	太阳纸业	买入	15.37	403.41	1.30	1.54	11.82	9.98
02689	玖龙纸业	买入	10.33	486.45	1.66	2.12	6.22	4.87
002511	中顺洁柔	买入	31.82	417.46	0.85	1.14	37.44	27.91

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

行情回顾

近两周，造纸板块涨幅榜前五的公司分别为安妮股份、玖龙纸业、华泰股份、宜宾纸业、百亚股份。整体来看，在经历了前期调整后，造纸板块近两周小幅向上。近一周以来，随着部分龙头纸企对部分纸种提价，其股价亦有较好表现。

表 1：造纸行业标的近两周来市场表现

证券代码	证券简称	近两周收益率 (%)	股价 (元)	市值 (亿元)	年初至今收益率 (%)
002235.SZ	安妮股份	24.55	5.58	32.34	22.91
2689.HK	玖龙纸业	14.92	12.48	486.45	13.45
600308.SH	华泰股份	13.42	6.17	72.04	19.11
600793.SH	宜宾纸业	12.78	12.27	21.71	52.23
003006.SZ	百亚股份	12.61	26.44	113.10	5.13
600567.SH	山鹰国际	9.83	3.80	175.40	25.83
600963.SH	岳阳林纸	7.96	5.56	100.36	32.70
600103.SH	青山纸业	7.73	2.37	54.65	25.40
2314.HK	理文造纸	6.07	7.18	259.25	16.10
603165.SH	荣晟环保	5.40	13.85	35.48	13.90
002511.SZ	中顺洁柔	3.92	31.82	417.46	52.47
200986.SZ	粤华包 B	3.39	5.19	21.79	9.67
600966.SH	博汇纸业	3.21	17.02	227.53	13.24
002067.SZ	景兴纸业	2.94	3.85	44.54	9.69
000815.SZ	美利云	2.89	4.98	34.62	-6.92
002521.SZ	齐峰新材	2.79	7.00	34.63	28.91
600433.SH	冠豪高新	2.78	4.77	60.64	4.11
600235.SH	民丰特纸	2.24	5.48	19.25	9.82
600356.SH	恒丰纸业	0.91	7.78	23.24	-6.94
200488.SZ	晨鸣 B	0.87	5.77	247.97	102.46
1044.HK	恒安国际	-0.39	50.50	493.98	-8.01
002078.SZ	太阳纸业	-0.90	15.37	403.41	6.51
002012.SZ	凯恩股份	-1.03	5.76	26.94	7.26
000488.SZ	晨鸣纸业	-1.31	10.56	247.97	64.49
605500.SH	森林包装	-3.03	18.25	36.50	-7.17
605377.SH	华旺科技	-4.01	21.81	44.46	9.21
603733.SH	仙鹤股份	-4.59	26.59	187.72	6.36
605007.SH	五洲特纸	-5.92	20.34	81.36	-15.92
3331.HK	维达国际	-10.99	24.85	247.79	19.31
605009.SH	豪悦护理	-12.97	81.38	129.34	-35.79

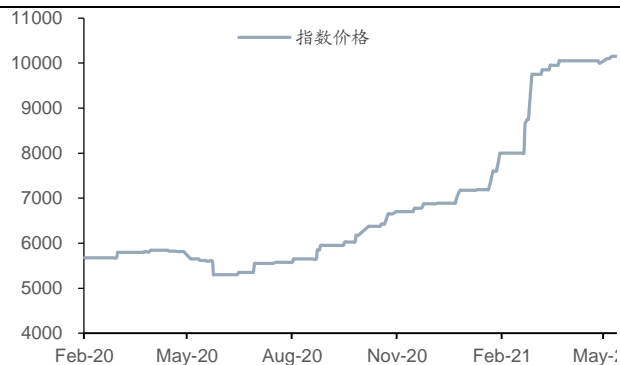
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

数据跟踪

白卡纸: 本周白卡纸主流纸厂限产提价的意愿较为强烈。当前部分主流纸厂仍在停机限产期间，纸厂保价态度明显。250g 白卡纸价格指数 10150 元/吨，较上周窄幅上调。本周白卡纸供需压力依旧存在，主流报价波动不大，经销商落实前期涨幅为主。目前纸厂出货价格普遍在 11000 元/吨左右，而经销商出货价格不足 10000 元/吨，市场价格出现严重倒挂，导致终端对后市信心不足，进货意愿较低，纸厂出货压力大增，库存明显累积。市场交投气氛冷清，下游拿货谨慎，为缓解供求关系，同时帮助下游消化渠道内库存，5 月份纸厂持续停机减产。当前白卡纸需求偏弱，下游刚需补货，经销商销售压力偏大，社会库存有待消化，预计短期市场区间震荡整理。

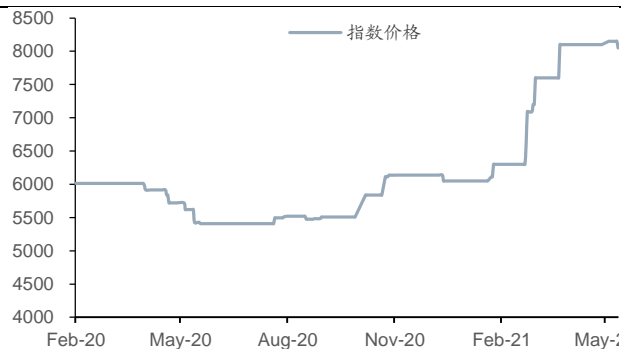
铜版纸: 本周铜版纸市场价格持稳。国内 157g 铜版纸主流报价在 8000-8500 元/吨之间，价格指数 8150 元/吨。本周下游备货情绪较为理智，经销商库存缓慢释放，实单成交可商谈。主流纸企月初涨价函发布，市场心态较疲软，对于此轮涨价反映一般。纸厂方面：纸企计划于 5 月中上旬停机减产，保价意向强烈。原料端：上游原料端价格持稳，预计短期内高位震荡，针叶浆价格坚挺，加之海外浆厂陆续停机检修，预计后市原料端供应偏紧，原料端平稳支撑。价格方面：国内中低端铜版纸主流送到价 6800-7800 元/吨，高端铜版纸主流送到价 8200-8700 元/吨之间。

图 1：白卡纸价格指数（元/吨）



资料来源：百川大数据，国信证券经济研究所整理

图 2：铜版纸价格指数（元/吨）

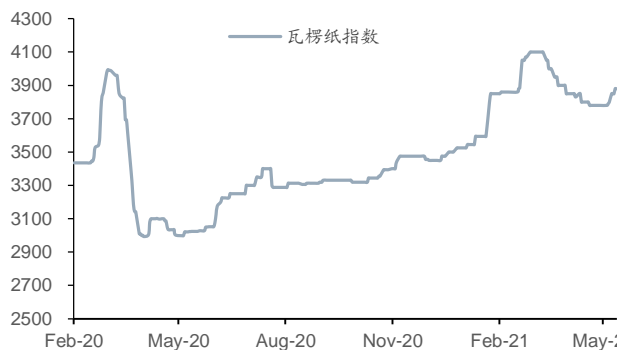


资料来源：百川大数据，国信证券经济研究所整理

瓦楞纸: 本周瓦楞纸市场价格稳中带涨运行。120g 高强瓦楞纸价格指数 3880 元/吨。本周瓦楞纸价格迎来新一轮普涨，在 10 号玖龙纸业涨价前，部分纸企已经率先调整价格，成交重心窄幅上移；玖龙涨价落实后，周边纸企陆续跟进，上调价格 50-100 元/吨。本周市场成交整体向好，节前优惠活动促进纸企出货，下游补货意愿增强，纸企库存低位运行，同时五一假期过后，国庆需求增加，价格上涨，带动了瓦楞纸价格上涨，成本面利好。当前市场交投尚可，下游包装厂合理采购，随之而来的“618”活动也将提高包装纸的需求量，因此预计瓦楞纸价格仍将以小幅上调为主。

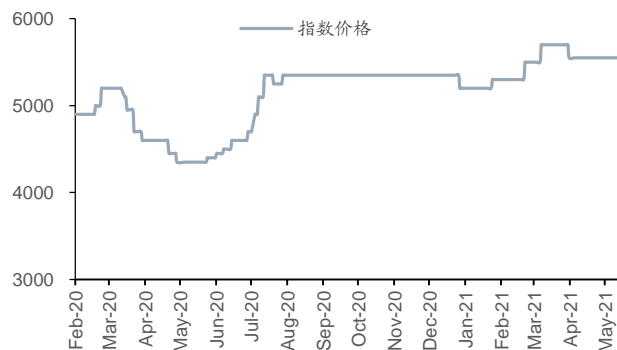
箱板纸: 本周箱板纸市场价格取消优惠让利政策，市场交投表现平稳。五一假期期间，纸厂出货情况有所好转，箱板纸供需压力略有缓解，节后纸企取消优惠，市场价格止跌企稳。当前市场看涨情绪继续抬升，下游备货意愿较之前有所增加，市场成交重心窄幅上移，纸企根据库存情况灵活上调价格，部分纸企提价 50 元/吨。目前下游需求虽无明显利好释放，部分客户仍观望市场为主，但前期渠道内库存消化尚可，未来电商节、夏季饮料箱等需求或将带动行业出现积极变化，预计箱板纸后市仍有上涨空间。

图 3: 瓦楞纸价格指数 (元/吨)



资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

图 4: 箱板纸价格指数 (元/吨)

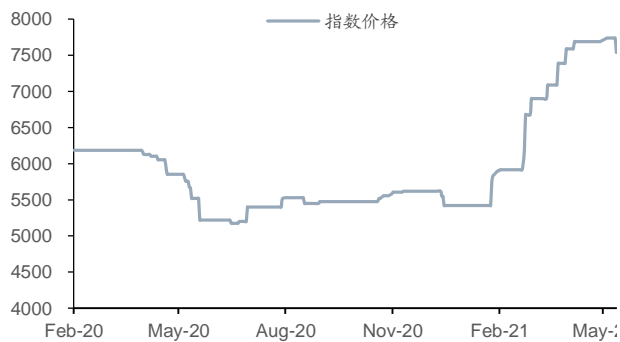


资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

双胶纸: 本周国内 70g 以上全木浆双胶纸主流报价在 7500-8200 元/吨之间。双胶纸价格指数 7738 元/吨, 较上周价格持平。月初市场主流纸企发布涨价函, 但其他企业暂未跟涨, 厂家报价依旧坚挺, 预计本月双胶纸市场价格稳中小幅调整。纸厂方面: 本周主流纸厂加大限产力度, 计划限产 4 万吨左右, 缓解供求压力。目前整体市场需求疲软, 由于经销商出货价格混乱, 外加进口纸冲击, 市场价格混乱中下行, 导致印厂暂缓采购, 整体成交量不足。

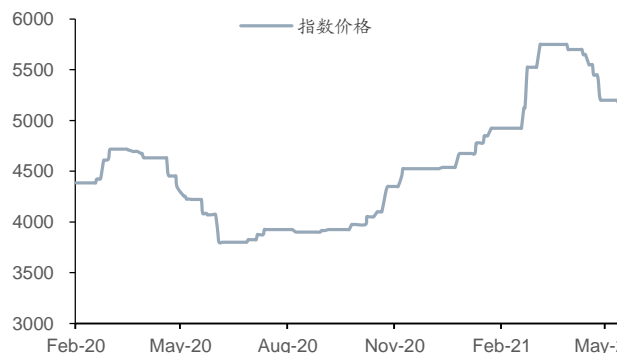
白板纸: 本周国内大部分地区灰底白板纸优惠取消, 部分纸企延续优惠让利活动。供需相对平稳, 价格波动相对较小。玖龙多个基地出货尚可, 节后取消优惠政策。而其他中小型纸企出货依旧缓慢, 销售政策灵活优惠, 市场成交价格小幅下跌, 全国范围内多个地区的白板纸企业出货压力偏大。目前部分白卡纸市场价格存在倒挂现象, 整体需求疲软, 市场看空情绪弥漫, 短期内白板纸价格难有大幅反弹可能, 供需端博弈僵持进行, 预计白板纸市场仍然会处于上下游博弈中, 价格或震荡下行。

图 5: 双胶纸价格指数 (元/吨)

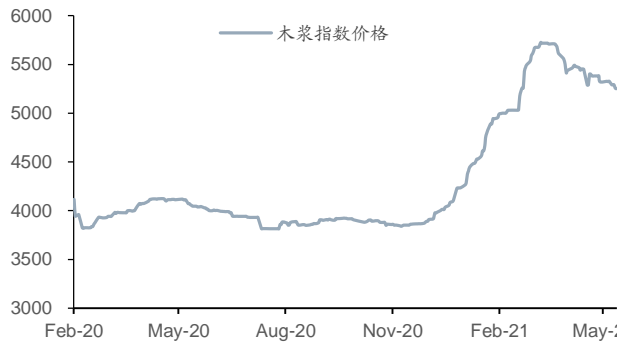


资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

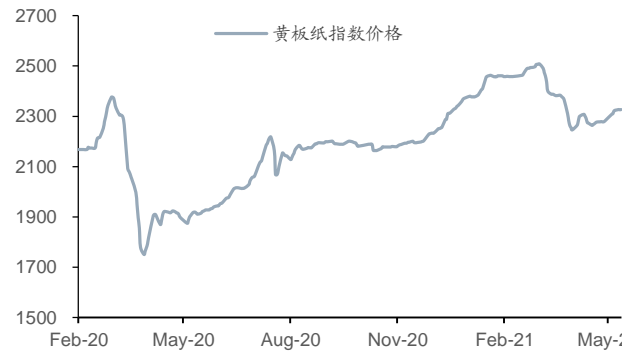
图 6: 白板纸价格指数 (元/吨)



资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

图 7：木浆价格指数（元/吨）


资料来源：百川大数据，国信证券经济研究所整理

图 8：国废黄板纸价格指数（元/吨）


资料来源：百川大数据，国信证券经济研究所整理

投资建议

在吨纸净利和板块内标的前期股价已经持续扩张近一年且涨幅较大的情况下，股价或已在很大程度上定价了盈利扩张的预期。此时纸价的边际变化或为市场对纸企定价的最重要锚点，在淡季来临后和龙头纸企陆续安排停产检修后，吨纸盈利能力是否还能再创新高，可能会是决定股价是否能突破前高的关键因素。

当前建议关注板块内产能扩张与产业链一体化进展良好的行业龙头玖龙纸业与太阳纸业，以及在品牌与渠道端具备优势的全国性生活用纸龙头中顺洁柔。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
002078	太阳纸业	买入	15.37	*1.30	*1.54	*1.27	*11.82	*9.98	*12.10	2.36
02689	玖龙纸业	买入	10.33	*1.66	*2.12	*2.58	*6.22	*4.87	*4.00	1.12
002511	中顺洁柔	买入	31.82	*0.85	*1.14	*1.26	*37.44	*27.91	*25.25	8.17

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：带*数据为国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032