

轻工

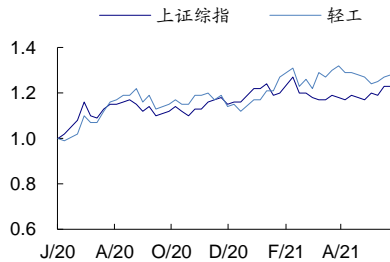
造纸行业跟踪

超配

(维持评级)

2021年06月11日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《轻工行业 2020 年报和 2021 一季报综述: 收入利润改善, 关注后续景气变化》——2021-06-05

《轻工行业 6 月投资策略: 电子烟行业短期仍以政策落地为核心关切》——2021-05-31

《造纸行业跟踪: 淡季纸价分化, 影响各异》——2021-05-19

《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

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

等待季节性景气度回归

● 行情回顾

近两周, 造纸板块涨幅榜前五的公司分别为仙鹤股份、岳阳林纸、维达国际、百亚股份、松炆资源。整体来看, 在市场整体稳健的表现下, 造纸板块近两周小幅上扬。年中电商购物节拉动了包装和物流用纸需求, 以瓦楞纸、箱板纸为代表的纸种价格阶段性反弹。股价方面, 以包装纸为主要收入的纸企股价略微领先于纸价反弹, 但在纸价涨势放缓后开始持续下跌。

● 淡化短期脉冲行情, 关注季节景气度慢变量

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。

股价表现方面: 由于木浆系产品价格均有下滑, 下游订单也较为清淡, 以木浆系为主的纸企股价近期略有下滑。包装纸方面, 年中电商购物节带动了纸价短期脉冲式上涨, 但仍不改当下淡季格局。参与资金也以短期景气博弈为主, 在纸价涨速放缓后旋即流出, 对股价造成较大冲击。我们认为, 对于纸企的投资仍应把握季节性景气变化的慢变量, 对短期脉冲式行情保持谨慎。

● 投资建议: 关注龙头产能扩张与产业链一体化

淡季中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, 且白卡纸供给侧集中度较高, 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。短期来看, 包装纸淡季中受益于电商购物节纸价或有阶段性的表现。生活用品方面此前终端纸品经历一轮提价, 由于价格粘性的存在, 近期纸浆价格下跌后相应企业利润空间或因此拓宽。

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, 品牌与渠道端具备优势、且短期内可能由于产品价格粘性而受益于木浆价格下跌的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。

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	14.03	368.24	0.96	1.07	14.61	13.11
02689	玖龙纸业	买入	8.95	420.02	1.66	2.12	5.39	4.22
002511	中顺洁柔	买入	32.50	426.38	0.98	1.10	33.16	29.55

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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。

行情回顾

近两周，造纸板块涨幅榜前五的公司分别为仙鹤股份、岳阳林纸、维达国际、百亚股份、松炆资源。整体来看，在市场整体稳健的表现下，造纸板块近两周小幅上扬。年中电商购物节拉动了包装和物流用纸需求，以瓦楞纸、箱板纸为代表的纸种价格阶段性反弹。股价方面，以包装纸为主要收入的纸企股价略微领先于纸价反弹，但在纸价涨势放缓后开始持续下跌。

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 (%)
603733.SH	仙鹤股份	20.23	30.88	218.00	24.95
600963.SH	岳阳林纸	18.47	9.15	165.16	120.25
3331.HK	维达国际	8.13	26.60	263.18	27.71
003006.SZ	百亚股份	6.78	27.62	118.15	11.03
603863.SH	松炆资源	5.73	8.85	18.22	-11.94
603165.SH	荣晟环保	5.52	14.34	37.56	24.21
002235.SZ	安妮股份	5.07	6.01	34.83	32.38
1044.HK	恒安国际	4.93	53.20	516.35	-0.09
200986.SZ	粤华包 B	4.82	5.65	23.54	19.39
600793.SH	宜宾纸业	2.33	14.95	26.45	85.48
002067.SZ	景兴纸业	1.52	4.01	46.39	14.25
002521.SZ	齐峰新材	0.28	7.13	35.27	33.22
600356.SH	恒丰纸业	0.13	7.84	23.42	-6.22
605500.SH	森林包装	-0.67	18.15	36.30	-5.92
000815.SZ	美利云	-0.72	5.52	38.38	3.18
605009.SH	豪悦护理	-1.14	80.38	127.75	-36.58
002012.SZ	凯恩股份	-1.23	5.60	26.19	4.47
600308.SH	华泰股份	-1.61	6.13	71.57	18.34
600235.SH	民丰特纸	-1.61	5.51	19.36	10.62
605007.SH	五洲特纸	-2.50	20.70	82.80	-14.43
600433.SH	冠豪高新	-2.50	5.06	64.33	10.44
002511.SZ	中顺洁柔	-3.73	32.50	426.38	55.73
605377.SH	华旺科技	-4.57	15.52	44.30	11.67
200488.SZ	晨鸣 B	-5.35	5.31	227.40	86.32
600103.SH	青山纸业	-5.49	2.58	59.49	36.51
600966.SH	博汇纸业	-5.55	14.80	197.85	-1.53
600567.SH	山鹰国际	-5.70	3.64	168.02	20.53
000488.SZ	晨鸣纸业	-6.17	9.74	227.40	51.71
002078.SZ	太阳纸业	-6.47	14.03	368.24	-2.77
2314.HK	理文造纸	-8.50	6.35	227.50	2.67

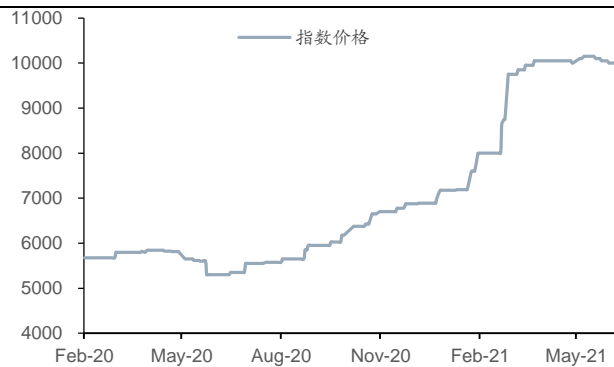
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

数据跟踪

白卡纸: 主流纸企 6 月指导价格纷纷下调 500 元/吨以上。截至 6 月 3 日, 250g 白卡纸价格指数 10000 元/吨, 较上周下降明显。当前白卡纸供需压力依旧, 整体市场价格依然处于下跌态势。由于整体白卡纸需求出现疲态, 纸厂为刺激发货, 除了加大停机限产力度之外, 主流纸厂加大了改产力度, 大力开发云帆档次低端产品。白卡纸市场低价传闻充斥市场, 局部市场流通前期积压库存, 市场心态低迷, 明显看淡 6 月份市场需求。纸厂开工正常, 部分增加排产白板纸, 缓解白卡纸生产压力。上游木浆价格下跌, 下游需求疲软, 上下游均利空白卡纸价格走势。

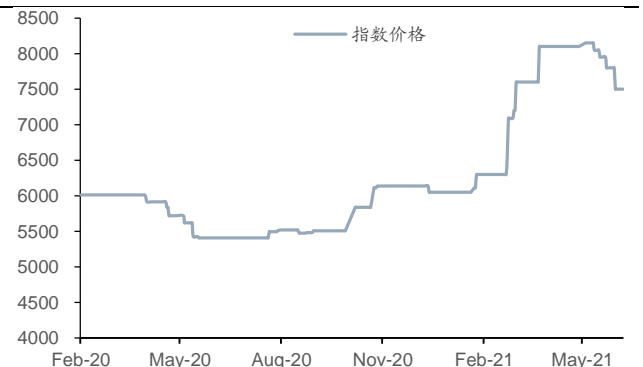
铜版纸: 截至 6 月 3 日, 国内 157g 铜版纸主流报价在 7300-7700 元/吨之间, 价格指数 7500 元/吨, 较前一周下跌 3.85%。下游备货情绪依旧低迷, 主流厂家价格继续下跌, 累积下调 500-700 元/吨不等, 实单成交可商谈。市场心态较为疲软, 纸企减产保价措施难以支撑, 供应恢复正常, 库存继续累积, 终端出货仍然不畅。原料端: 上游纸浆期货价格跌至 6200 元/吨, 针叶浆现货价格跌至 6200 元/吨左右, 原料端支撑乏力, 铜版纸市场近期价格以下行为主。价格方面: 国内中低端铜版纸主流送到价 6300-7000 元/吨, 高端铜版纸主流送到价 7400-7900 元/吨之间; 157g 铜版纸主流印厂接货价如下: 雪兔 7400 元/吨, 东帆 8000 元/吨。实单具体实谈。

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)

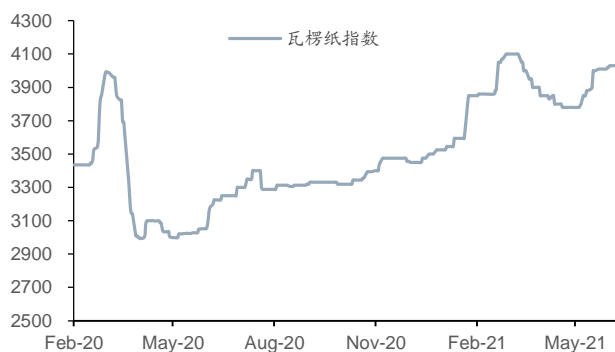


资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

瓦楞纸: 瓦楞纸市场价格依旧稳中偏强运行, 6 月伊始, 龙头纸企再度上调瓦楞纸价格, 周边部分纸企跟进上调, 市场成交重心上移。截至 6 月 3 日, 120g 高强瓦楞纸价格指数 4030 元/吨, 较前一周有所增加。目前瓦楞纸供需相对平稳, 部分价格上涨。目前纸企新增订单量有所减少, 库存多维持低位, 前期季节性补单情况伴随价格上涨已明显减少, 零星补单为主。下游包装厂订单一般, 观望采购情绪增加, 原料废纸持稳为主, 成本有一定支撑力度。

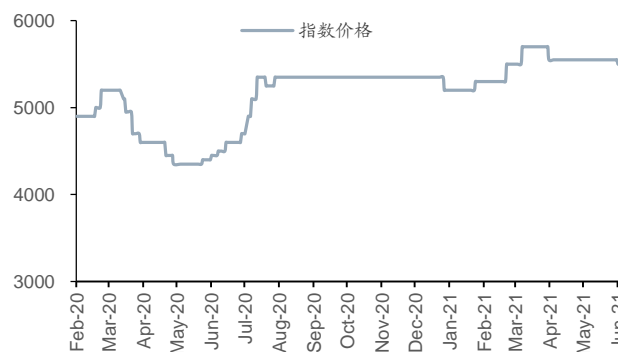
箱板纸: 箱板纸市场依旧稳健运行, 部分龙头纸企上调箱板纸价格。6 月龙头纸企部分基地发布新一轮价格政策, 箱板纸上漲幅度 50-200 元/吨, 周边中小型纸企多持稳观望。近期在大厂的拉涨下, 市场信心较足, 再加之 6 月电商节即将到来, 带动下游需求增加, 使得箱板纸价格仍有上涨动力。当前箱板纸市场延续稳定, 市场交投无明显改善, 纸企出货速度一般, 目前企业库存压力不大, 下游包装厂观望采购情绪增加。原料废纸稳定运行, 成本支撑尚可

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)

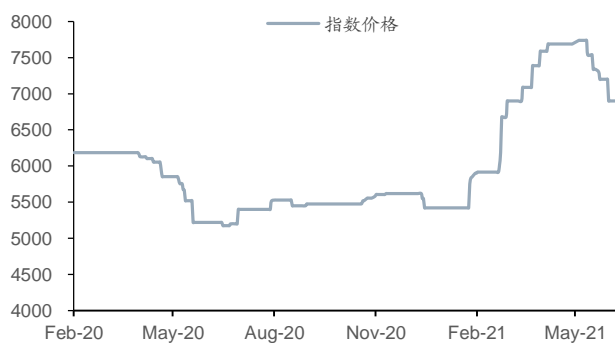


资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

双胶纸: 双胶纸市场价格继续下行。截至 6 月 3 日, 双胶纸价格指数 6900 元/吨, 较前一周价格下跌 4.17%。近期价格累积下调 700-1000 元/吨左右。纸厂方面: 本周纸企供应恢复正常, 终端出货仍然较差, 需求不足, 库存继续累积。由于经销商出货价格混乱, 外加进口纸低价冲击, 市场价格混乱中下行, 导致印厂暂缓采购, 整体成交量不足。

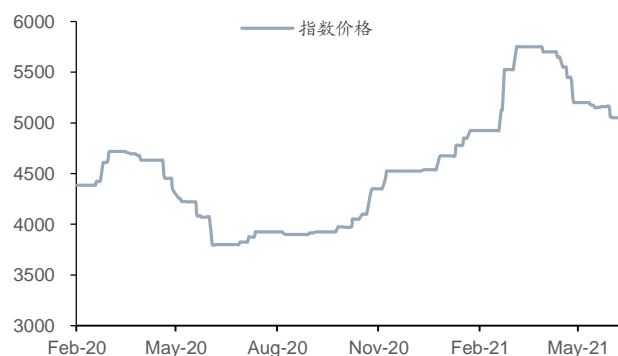
白板纸: 6 月初国内灰底白板纸主流纸企下调价格, 个别地区小型纸企窄幅上调价格, 实单仍有议价空间。本周国内灰底白板纸供需相对平稳, 价格波动较小, 实单仍可议价。下游包装厂订单不足, 部分中小纸厂出货压力偏大, 因此多有停机限产计划; 大型纸厂订单相对略好, 价格多持稳前一周。此外, 近期广西金桂、山东博汇等白卡纸工厂加大了云帆低端超高松白卡的投产, 对白板纸市场产生了一定冲击。周初局部地区个别中小型纸企微幅上调白板纸价格, 随着龙头纸企价格下调, 周边部分纸厂跟进下调, 大部分保持观望态度。华东白板纸市场走势各异, 龙头纸企价格下调, 周边纸厂稳定为主。预计短期白板纸市场主流维稳, 龙头纸企下调促成交, 小纸厂上调后出货将转淡。

图 5: 双胶纸价格指数 (元/吨)

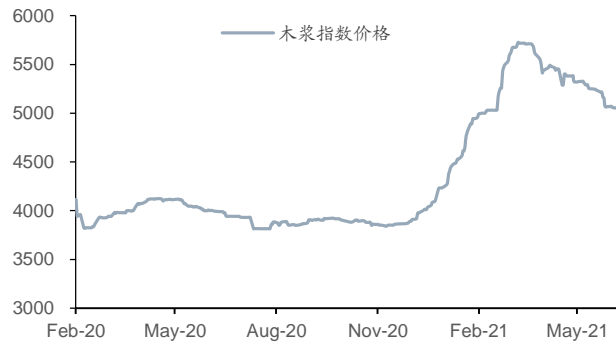


资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

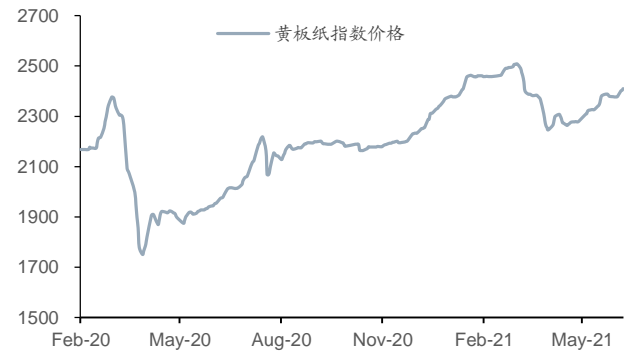
图 6: 白板纸价格指数 (元/吨)



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

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
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	MRQ
002078	太阳纸业	买入	14.03	*1.30	*1.54	*1.27	*10.79	*9.11	*11.05	2.36
02689	玖龙纸业	买入	8.95	*1.66	*2.12	*2.58	*5.39	*4.22	*3.47	1.12
002511	中顺洁柔	买入	32.50	*0.85	*1.14	*1.26	*38.24	*28.51	*25.79	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