

轻工

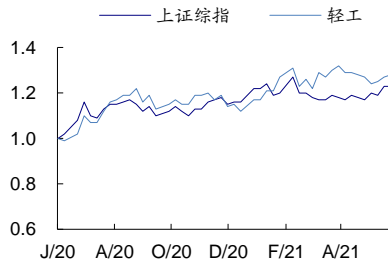
造纸行业跟踪

超配

(维持评级)

2021年06月25日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《造纸行业跟踪: 等待季节性景气度回归》——2021-06-11
《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

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

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。

行业周报

精准拐点难觅, 以空间换安全边际

● 行情回顾

近两周, 造纸板块涨幅榜前五的公司分别为岳阳林纸、冠豪高新、仙鹤股份、凯恩股份、恒丰纸业。受木浆系纸价持续下跌, 废纸系价格趋平、涨幅放缓影响, 造纸板块整体表现不佳。板块内表现较好的主要为小市值的特种纸标的, 其在纸价淡季中受周期性波动影响较小。

● 淡季影响仍存, 废纸系相对维稳, 木浆系普跌

近期废纸系与木浆系纸价表现分化明显, 瓦楞、箱板纸价格均相对平稳, 白卡、铜板、双胶纸等纸种价格均大幅下跌。主要原因在于: 传统淡季中需求端较为疲软, 此前持续高企的纸价较难支撑。具体表现包括终端用户和下游经销商实际库存及其库存管理方式: 中游经销商并无补库存需求, 终端用户也以实际用量为限进行采购, 反映出产业链对终端需求较为疲软的预期。

股价表现方面: 由于木浆系产品价格均大幅下滑, 下游订单也较为清淡, 以木浆系为主的纸企股价近期均有较大回调。包装纸方面, 随着交易中电商购物节脉冲需求的资金的退出, 股价已回复至五月初的水平。

● 投资建议: 看好产能扩张与产业链一体化龙头

造纸作为周期性行业, 其股价运行趋势多数时候与纸价趋势高度一致。虽然行业存在以年为单位的周期和季节性的特征, 但由于纸价波动还受产业格局、以及宏观经济等因素的多重影响, 纸价变化的精准拐点难以确定。加之参与行业投资的资金多受景气度影响, 要寻找较为精确股价拐点异常困难, 押注于短期景气度反转或存在较大风险。故我们认为当前阶段在造纸企业的投资中应以估值空间为主要锚点, 等待估值进入历史可比时期范围后再选择介入。

标的选择方面: 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。以及品牌与渠道端具备优势、且前期产品提价, 由于价格粘性存在, 在木浆价格下跌时利润空间可能因此拓宽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	13.73	360.37	0.96	1.07	14.30	12.83
02689	玖龙纸业	买入	8.76	411.29	1.66	2.12	5.28	4.13
002511	中顺洁柔	买入	27.11	355.67	0.98	1.10	27.66	24.65

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岳阳林纸、冠豪高新、仙鹤股份、凯恩股份、恒丰纸业。受木浆系纸价持续下跌，废纸系价格趋平、涨幅放缓影响，造纸板块整体表现不佳。板块内表现较好的主要为小市值的特种纸标的，其在纸价淡季中受周期性波动影响较小。

表 1：造纸行业标的近两周来市场表现（截至 2021.6.23）

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 (%)
600963.SH	岳阳林纸	18.03	10.80	194.95	159.97
600433.SH	冠豪高新	13.24	5.73	72.85	25.07
603733.SH	仙鹤股份	7.03	33.05	233.32	33.73
002012.SZ	凯恩股份	0.36	5.62	26.28	4.84
600356.SH	恒丰纸业	-1.66	7.71	23.03	-7.78
605500.SH	森林包装	-2.04	17.78	35.56	-7.84
1044.HK	恒安国际	-2.26	52.00	509.52	-2.35
600103.SH	青山纸业	-2.33	2.52	58.11	33.33
200986.SZ	粤华包 B	-2.48	5.51	23.17	16.43
2689.HK	玖龙纸业	-2.97	10.42	406.84	-4.20
600567.SH	山鹰国际	-3.02	3.53	162.94	16.89
002078.SZ	太阳纸业	-3.14	13.59	356.69	-5.82
2314.HK	理文造纸	-3.46	6.13	221.72	-0.88
605007.SH	五洲特纸	-3.72	19.93	79.72	-17.61
600235.SH	民丰特纸	-3.81	5.30	18.62	6.40
605377.SH	华旺科技	-4.25	14.86	42.41	6.92
603863.SH	松炆资源	-4.29	8.47	17.44	-15.72
605009.SH	豪悦护理	-4.89	76.45	121.51	-39.68
600308.SH	华泰股份	-5.06	5.82	67.95	12.36
002067.SZ	景兴纸业	-5.49	3.79	43.85	7.98
003006.SZ	百亚股份	-5.61	26.07	111.52	4.80
000815.SZ	美利云	-5.80	5.20	36.15	-2.80
600966.SH	博汇纸业	-5.81	13.94	186.36	-7.25
002521.SZ	齐峰新材	-7.71	6.58	32.55	22.94
603165.SH	荣晟环保	-8.72	13.09	34.29	13.38
000488.SZ	晨鸣纸业	-10.57	8.71	202.40	35.67
3331.HK	维达国际	-12.03	23.40	233.72	12.35
002235.SZ	安妮股份	-12.65	5.25	30.43	15.64
600793.SH	宜宾纸业	-15.05	12.70	22.47	57.57

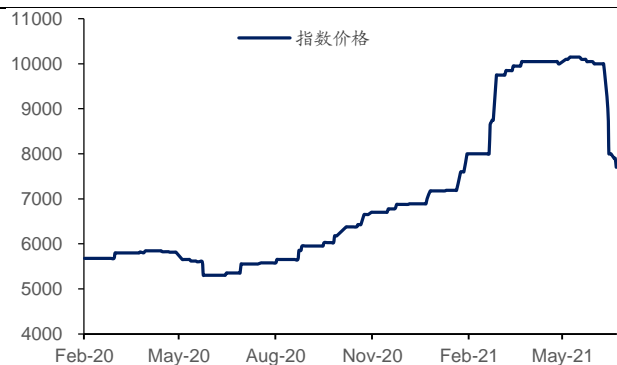
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

数据跟踪

白卡纸: 本周白卡纸市场价格继续走低, 主流纸企 6 月指导价继续松动, 目前市场价格混乱, 部分纸企暂不报价, 实际成交价格大幅走低。截至 6 月 24 日, 250g 白卡纸价格指数 7800 元/吨, 较上周下跌 200 元/吨。本周白卡纸供需压力依旧, 整体市场价格严重倒挂。目前白卡纸需求疲软, 市场交投氛围一般, 主流纸厂加大了改产力度, 大力开发中低端产品, 市场竞争加剧。此外, APP 继续加大力度开发并投放低端产品, 白卡价格持续下跌, 纸厂出货压力大增, 库存天数已较低位时增加 2 倍, 短期内库存难以消化。

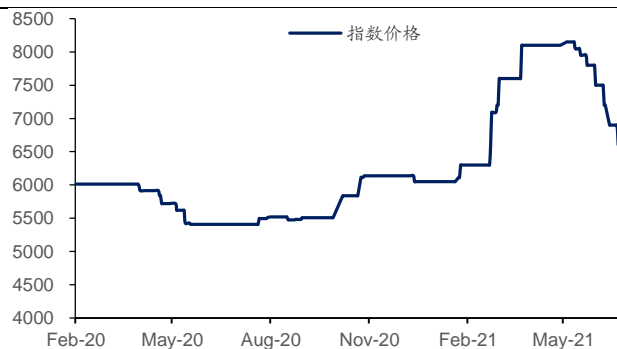
铜版纸: 本周铜版纸市场价格持续走低。截至 6 月 24 日, 国内 157g 铜版纸主流纸企报价在 6500 元/吨左右, 价格指数 6600 元/吨, 较上周下跌 4.35%。本周下游印厂备货情绪依旧低迷, 主流厂家价格继续松动, 下游经销商价格仍然倒挂, 市场博弈现象仍然明显。下游市场需求较差, 印厂订单减少, 经销商淡季低价出货, 控制风险, 价格再次下降 200—400 元/吨, 华南部分地区预付现汇价格甚至跌破 5000 元。纸企本月供应已恢复正常, 库存较前期继续累积, 下游备货情绪不高, 看跌心态仍占主流。价格方面: 国内中低端铜版纸主流送到价 5500-6000 元/吨, 高端铜版纸主流送到价 6000-6500 元/吨之间; 157g 铜版纸主流印厂接货价如下: 雪兔 6500 元/吨, 东帆 7100 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: 本周瓦楞纸市场价格偏强运行。6 月 21 日, 玖龙纸业再度上调瓦楞纸价格, 规模纸厂按计划上调 50-100 元/吨, 部分中小纸厂小幅跟涨, 市场成交重心上移。截至 6 月 24 日, 120g 高强瓦楞纸价格指数 4110 元/吨, 较上周上涨 0.24%。本周纸企上涨氛围依旧延续, 但目前市场供需较平衡, 市场交投无明显改善, 近期华南地区因疫情影响, 废纸原料及成品纸运输均受到一定影响, 目前纸厂出货情况一般, 部分库存较高的纸厂争取出货降库存。下游包装厂按需采购为主, 极少备货。原料废纸价格稳中小幅上调, 成本面支撑坚挺。

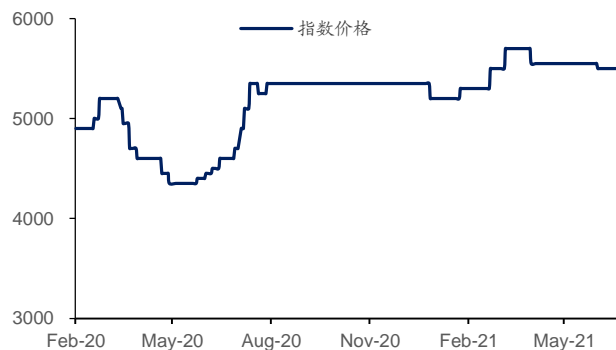
箱板纸: 本周箱板纸市场稳中调涨。近日, 玖龙纸业再次小幅上调箱板纸价格, 周边部分纸企跟涨。本周市场上涨氛围依然延续, 但目前市场供需平衡, 下游纸箱厂按需采购为主, 备货意愿不强, 市场整体交投无明显改善。多数纸厂有意愿跟涨, 但整体相对缺少信心, 观望市场心态增强。纸企出货速度一般, 目前企业库存压力不大。原料废纸价格小幅上涨, 成本面支撑尚可。受华南地区疫情发展和防控要求影响, 箱板纸市场价格不断波动。

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)

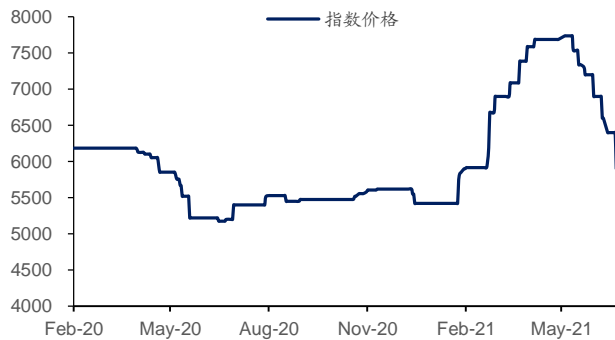


资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

双胶纸: 本周双胶纸市场价格混乱下行, 厂家价格继续松动下滑。截至 6 月 24 日, 双胶纸价格指数 5900 元/吨, 较上周价格下跌 7.81%, 本周双胶纸纸企价格再次下滑至低位。纸厂方面: 进入六月后主流纸企供应恢复正常, 中小纸企开工率低, 原料端价格下滑成本压力减轻, 但双胶纸价格大幅回落, 下跌幅度大于成本端价格, 中小纸企压力不断增大。目前下游市场备货情绪不高, 即使经销商库存低位, 但买涨不买跌心态占主流, 下游看空后市心态仍存。目前纸企有成本倒挂现象, 部分表示价格已跌至低位, 双胶纸价格再次下调可能较小。目前纸企库存逐步累积, 但下游经销商库存低位, 正常补库为主, 需求端未见明显好转。价格方面: 华东地区 70-100gUPM 平张周边送到价 6500 元/吨左右, 云镜 6100 元/吨左右, 华夏太阳 6300 元/吨附近, 瑞雪 6000 元/吨附近。实单具体实谈。

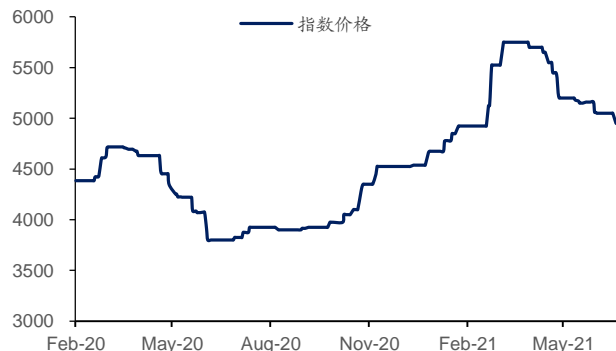
白板纸: 本周国内灰底白板纸市场小幅下调, 价格区间整理, 整体包装需求平稳, 纸厂方面, 稳步出货为主, 个别地区出货较好的优惠措施减少, 但实际情况多一单一议价。市场供应方面, 纸厂大多稳定生产, 但下半年白板纸有新产能释放, 投产时间主要集中在 8-10 月份, 月产量将增加小 20 万吨; 目前政策面、人民币汇率上升及国内形势等均利好进口、不利出口, 综合来看, 下半年供应面将增加, 白板纸价格反弹压力较大。目前纸厂及渠道内库存压力开始增大, 上下游努力寻求出货, 控制风险, 短期内纸价下跌风险增大。价格方面: 截至 6 月 24 日, 东莞玖龙-玖龙 250g 报 5280 元/吨, 海龙 250g 报 5080 元/吨, 地龙 250g 报 4880 元/吨, 东莞建晖-绿标 250g 报 4760 元/吨, 红标 250g 报 4960 元/吨, 实单具体商谈。

图 5: 双胶纸价格指数 (元/吨)

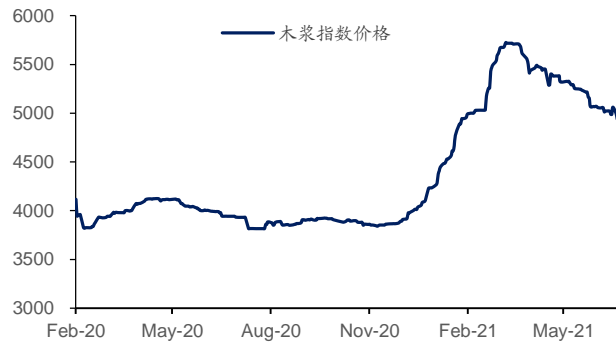


资料来源: 百川大数据, 国信证券经济研究所整理

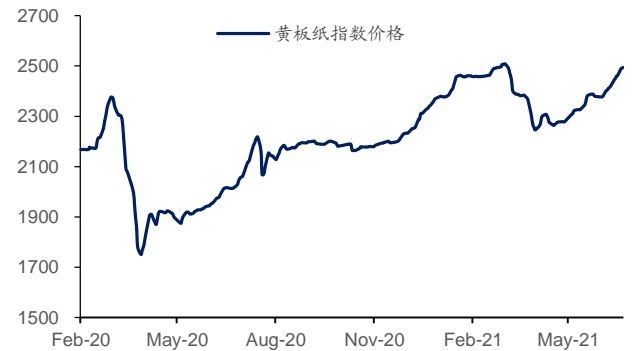
图 6: 白板纸价格指数 (元/吨)



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

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。以及品牌与渠道端具备优势、且前期产品提价后由于价格粘性存在，在木浆价格下跌时利润空间可能因此拓宽的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	13.73	*1.30	*1.54	*1.27	*10.56	*8.92	*10.81	2.36
02689	玖龙纸业	买入	8.76	*1.66	*2.12	*2.58	*5.28	*4.13	*3.39	1.12
002511	中顺洁柔	买入	27.11	*0.85	*1.14	*1.26	*31.89	*23.78	*21.52	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