



轻工制造行业：文化纸涨价落地，关注纸企旺季盈利表现

2024年3月1日

看好/维持

轻工制造

行业报告

文化纸涨价落地，旺季期待盈利向好。今年年初，文化纸纸价受淡季影响有所回落，随着3月至5月的传统旺季临近，纸价迎来提涨机会。1月下旬主要文化纸企宣布2月、3月分别上调纸价100、200元/吨，2月底来看提价得以落地，需求端旺季效应初步显现。供给端尽管年初玖龙纸业、华泰股份各有55万、52万吨/年产能投产，但考虑到双胶纸行业集中度相对较低、落后产能或仍有出清，预计对旺季纸价影响有限。另外从成本端来看，短期外盘阔叶浆报价有所提振，国内现货浆价回升，亦有助于支撑旺季纸价。头部纸企凭借浆纸一体化优势，盈利预计受益旺季纸价表现。

白卡纸方面，供给端仍对纸价形成一定压制。尽管主要纸企1月以来发布涨价函，但目前白卡纸纸价尚无明确提振。行业2023年产能释放超过200万吨/年，2024年预计仍将有240-320万吨/年产能投产。而需求端景气度受到宏观经济影响，复苏力度仍有待观察。

外盘浆价短期平稳，下半年或有所回落。2023年下半年木浆外盘报价回暖明显，Arauco阔叶浆/针叶浆吨价在Q3、Q4分别上涨45/50美元、70/50美元，24Q1主要纸企用浆成本（受运输及库存因素影响，滞后于浆价变化）或仍有小幅上升。2024年初以来外盘浆价相对平稳，针叶浆1月价格小幅回落约35美元/吨，阔叶浆方面2月底Suzano上调阔叶浆价30美元/吨。短期来看浆价或维持震荡走势，下半年随着Suzano年产255万吨阔叶浆产能投产，预计浆价（尤其是阔叶浆价）或将走弱。预计纸企后续成本压力有限，但需关注浆价是否会对纸价形成拖累。

箱瓦纸企23年盈利逐步改善，24年关注旺季表现。2023年箱板瓦楞纸企盈利自低位改善，从已发布业绩预告的纸企来看，山鹰国际前三季度归母净利润分别为-3.41、0.70、1.55亿元，Q4预计为2.11-2.59亿元；玖龙纸业23H1、H2归母净利润分别为-9.95亿、2.92亿元。2023年部分纸种进口关税降至零，箱板瓦楞纸进口增加冲击国内纸企市场份额、压制纸价；纸企通过压低固废采购价格、优化库存、精益管理，在淡季维持竞争力、稳定盈利，在旺季需求释放、纸价提振助力下改善盈利。2024年相关关税政策不变，下游需求复苏力度仍待观察，纸企经营策略或将延续。进口纸影响趋于稳定情况下，预计纸企盈利整体好于去年，旺季盈利表现更优。

投资建议：预计文化纸旺季提价落地，盈利维持坚挺；箱板瓦楞纸盈利或整体好于去年，旺季表现值得关注。推荐关注林浆纸一体化布局、文化纸龙头和箱板纸头部企业太阳纸业。

风险提示：经济复苏不及预期，浆价波动超预期，行业竞争加剧。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	23A	24E	25E	23A	24E	25E		
太阳纸业	1.10	1.31	1.41	12.94	10.84	10.11	1.58	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

未来3-6个月行业大事：

无

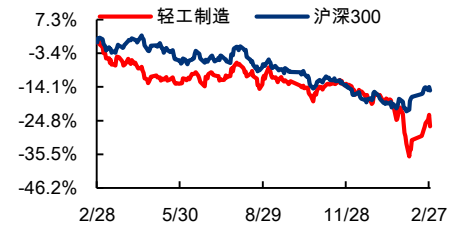
行业基本资料

占比%

股票家数	170	3.69%
行业市值(亿元)	9497.14	1.16%
流通市值(亿元)	8208.03	1.26%
行业平均市盈率	32.98	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	家居行业：LPR 下调有望提振地产销售，家居需求预期改善可期	2024-02-23
行业普通报告	轻工制造行业：CCER 交易市场启动，关注林业碳汇发展	2024-01-31
行业普通报告	家居行业：12 月家居出口增长提速，外销有望持续向好	2024-01-26
行业普通报告	家居行业：海外家具库存改善，补库需求有望带动外销持续向暖	2023-12-28
行业普通报告	东兴轻纺&商社周观点：京沪地产政策放宽，同时关注家居外销改善	2023-12-19
行业普通报告	家居行业：11 月出口数据回暖，出口业务高弹性值得期待	2023-12-14
行业普通报告	东兴轻纺&商社周观点：整装模式持续拓展，家具出口有望向好	2023-12-14
行业普通报告	东兴轻纺&商社周观点：关注地产政策效果，看好家居外销业绩弹性	2023-12-08
行业深度报告	轻工制造行业 2024 年投资展望：把握确定性，静待需求改善	2023-11-29
行业普通报告	东兴轻纺&商社周观点：纸企业绩修复可期，家居消费有望逐步改善	2023-11-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526