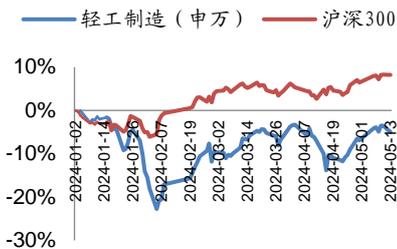


## 成本上行，头部纸企发布涨价函

行业评级：增 持

报告日期：2024-05-19

### 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：徐德

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucd@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ●周专题：成本压力增大，头部纸企发布涨价函

2024年起，海外罢工、浆厂检修等导致供应面偏紧，海内外需求阶段性改善，同时纸厂及港口库存偏低，短期浆价偏强势，截至2024年5月7日，针叶浆/阔叶浆/化机浆日度均价分别为6452/5788/4075元/吨，较2023年年末分别+630/+835/-450元/吨。近日，国内文化用纸行业头部企业们发布了6月1日起提高产品价格的公告，每吨纸张上调300元。回顾上一轮文化纸企业涨价，文化纸企业于2024年2月/3月/4月分别发100/200/200元提价函，2月以来文化纸价格企稳，而3-5月为文化纸传统旺季，且文化纸竞争格局较为稳定，叠加浆价上行，文化纸提价函落地顺畅。根据卓创资讯数据，截至2024年5月7日，中国双胶纸/铜版纸日度均价分别为7575/5740元/吨，较2月低点分别上涨113/0元/吨。但由于2023年四季度以来浆价回升，纸价跟涨幅度不及浆价涨幅，文化纸行业盈利水平有所回落，目前仍在盈亏平衡线附近。随着主流文化纸厂发布6月300元/吨提价函，浆价上行背景下，有望继续落地，文化纸企的盈利能力将进一步修复。建议关注太阳纸业。

#### ●一周行情回顾

2024年5月13日至5月17日，上证综指下跌0.02%，深证成指下跌0.22%，创业板指下跌0.70%。分行业来看，申万轻工制造上涨2.76%，相较沪深300指数+2.44pct，在31个申万一级行业指数中排名5。轻工制造行业一周涨幅前十分别为亚振家居(+40.99%)、美新科技(+36.71%)、江山欧派(+26.46%)、尚品宅配(+19.18%)、爱丽家居(+17.93%)、志邦家居(+17.18%)、蒙娜丽莎(+16.71%)、箭牌家居(+16.14%)、索菲亚(+15.93%)、金牌厨柜(+15.07%)，跌幅前十分别为上海易连(-15.7%)、玉马遮阳(-4.74%)、滨海能源(-4.63%)、上海艾录(-4.26%)、柏星龙(-3.97%)、张小泉(-3.89%)、方大新材(-3.53%)、匠心家居(-3.43%)、沪江材料(-3.39%)、佳合科技(-3.36%)。

#### ●重点数据追踪

**家居数据追踪：**1) **地产数据：**2024年5月5日至5月12日，全国30大中城市商品房成交面积194.03万平方米，环比85.22%；100大中城市住宅成交土地面积109.28万平方米，环比116.88%。住宅新开工面积1.7亿平方米，累计同比-25.6%；2024年1-4住宅竣工面积1.37亿平方米，累计同比-21%；商品房销售面积2.93亿平方米，累计同比-20.2%。2) **原材料数据：**截至2024年4月26日，定制家居上游CTI指数为1060.66，周环比-7.63%；截至2024年4月26日，LTI指数为0，周环比0%。截至2024年5月17日，软体家居上游TDI现货价为14600元/吨，周环比1.04%；MDI现货

价为 17500 元/吨，周环比 1.45%。**3) 销售数据:** 2024 年 4 月，家具销售额为 110 亿元，同比 1.2%；当月家具及其零件出口金额为 626020 万美元，同比 0%；2024 年 3 月建材家居卖场销售额为 119.68 亿元，同比下降 7.41%。

**包装造纸数据追踪:**

**1) 纸浆&纸产品价格:** 截至 2024 年 5 月 10 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6373.21/5810.23/4066.67 元/吨，周环比-0.75%/0.79%/-0.2%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1438/1590/2285 元/吨，周环比 0.14%/0%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4360/3545/3641.4/2625.63 元/吨，周环比-0.46%/-0.49%/0.19%/0.38%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5740/5775 元/吨，周环比-0.35%/0.22%；生活用纸价格为 6700 元/吨，周环比/0.5%。截至 2024 年 5 月 10 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

**2) 吨盈数据:** 截至 2024 年 4 月 25 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-168.92/-280.04/591.03/-686.22 元/吨。**3) 纸类库存:** 截至 2024 年 3 月 31 日，青岛港/保定港/常熟港木浆月度库存分别为 1052/71.4/600 千吨，环比-10.16%/-1.38%/-9.09%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 471.54/370.7 千吨，环比-2.11%/-1.41%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1630/678.4 千吨，环比-5.78%/-1.45%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1245/523 千吨，环比 1.72%/3.56%；废黄板纸月度库存天数为 8.75 天，环比-29.44%；白板纸月度社会库存/企业库存分别为 612/1002 千吨，环比 3.47%/2.04%；箱板纸月度社会库存/企业库存分别为 1398/1617 千吨，环比 16.45%/-3.41%；瓦楞纸月度社会库存/企业库存分别为 783/928 千吨，环比 26.9%/-10.16%。

● **投资建议**

**1) 家居:** 家居板块估值处历史低位，把握板块布局窗口，建议关注经营稳健的板块头部企业和成长性较高的智能家居赛道。**2) 造纸:** 行业已从 2023 年 10 月开始进入被动去库存周期，成品纸价格提升，纸企盈利呈现复苏迹象，板块头部企业超额收益在该阶段最为明显，建议关注太阳纸业。**3) 包装:** 若此次中粮包装成功被收购，二片罐行业 CR3 将从 57%提升至 73%，行业集中度提升下，头部企业议价能力有望提升，从而带动行业整体盈利提升。**4) 出口:** 海外补库需求下，出口企业订单整体较饱和，叠加耐用品换新周期，或带动轻工行业出口景气度提升，建议关注轻工出口链头部企业。

● **风险提示**

宏观经济增长不及预期风险；新冠疫情影响；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

● **推荐公司盈利预测与评级**

公司	EPS (元)			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
太阳纸业	1.31	1.48	1.65	11.94	10.57	9.48	买入

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 5 月 17 日收盘价计算)

## 正文目录

1 周专题：成本压力增大，头部纸企发布涨价函 .....	5
2 一周行情回顾 .....	7
3 重点数据追踪 .....	8
3.1 家居 .....	8
3.2 包装造纸 .....	11
4 行业重要新闻 .....	15
5 公司重要公告 .....	16
6 风险提示 .....	16

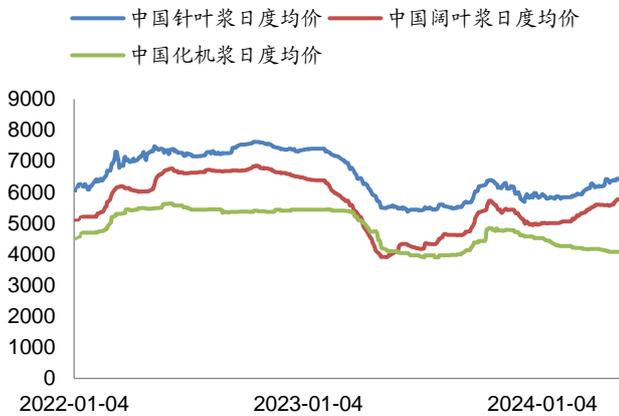
## 图表目录

图表 1 中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价 (元/吨)	5
图表 2 中国主要纸种月度消费量同比变化 (%)	5
图表 3 头部纸企发布涨价函	6
图表 4 中国双胶纸和双铜纸日度均价 (元/吨)	6
图表 5 中国双胶纸和双铜纸日度毛利率 (%)	6
图表 6 太阳纸业纸、浆产能情况 (万吨)	7
图表 7 申万轻工制造指数变化	7
图表 8 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比	7
图表 9 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	8
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	8
图表 11 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	9
图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	9
图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	9
图表 14 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	10
图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	10
图表 16 CTI、LTI 指数	10
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	10
图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	11
图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	11
图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	11
图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	11
图表 22 木浆价格变化	12
图表 23 废纸价格变化	12
图表 24 浆纸系价格	12
图表 25 废纸系价格	12
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	12
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)	13
图表 28 青岛港、保定港、常熟港木浆库存	13
图表 29 双胶纸、铜版纸库存	13
图表 30 白卡纸库存	14
图表 31 生活用纸库存	14
图表 32 废黄板纸库存 (天)	14
图表 33 白板纸库存	14
图表 34 箱板纸库存	14
图表 35 瓦楞纸库存	14

## 1 周专题：成本上行，头部纸企发布涨价函

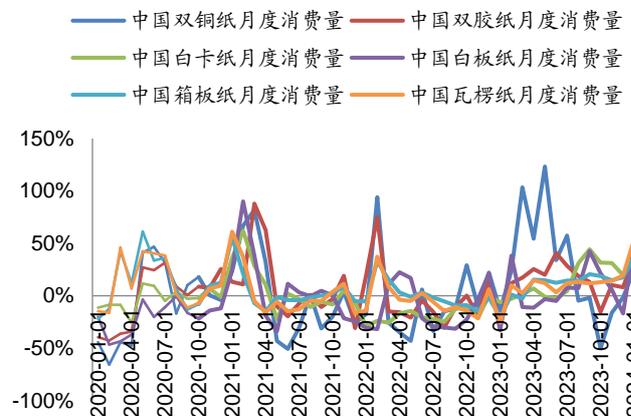
海外罢工、浆厂检修等导致供应面偏紧，海内外需求阶段性改善，同时纸厂及港口库存偏低，短期浆价偏强势。供给端：1) 3月11日，芬兰运输工人工会在港口举行为期两周的罢工，罢工影响货物运输，导致商品浆产量受损。2) 3月21日，芬兰 Kemi 纸浆厂蒸发设备在焊接过程中发生气体爆炸，目前该厂已全部关闭，修复工作将持续 10-12 周，影响纸浆生产和供给。需求端：1) 外需方面，2024 年 2 月，欧洲需求持续改善，终端木浆消费量环比上升，欧洲本色浆/漂针木浆消费量分别环比+27%/+1%。2) 内需方面，2024 年 3 月双铜纸/双胶纸/白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸消费量同比-42%/-8%/+45%/+9%/+16%/+11%。截至 2024 年 5 月 7 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆日度均价分别为 6452/5788/4075 元/吨，较 2023 年年末分别+630/+835/-450 元/吨。

图表 1 中国针叶浆、阔叶浆、化机浆日度均价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 2 中国主要纸种月度消费量同比变化 (%)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

成本上行压力下，文化纸企业纷纷发布涨价函。近日，国内文化用纸行业头部企业们发布了 6 月 1 日起提高产品价格的公告，每吨纸张上调 300 元。

(1) 亚太森博(广东)纸业有限公司：我司决定针对旗下双胶纸、静电复印原纸产品价格上调 300 元/吨(含税)，自 2024 年 6 月 1 日起生效。

(2) 山东晨鸣纸业销售有限公司：自 6 月 1 日起，我公司文化纸产品价格上调 300 元/吨。

(3) 山东江河纸业有限责任公司：自 6 月 1 日起，山东江河生产的胶版纸系列(含双胶纸、微涂双胶纸、轻型纸及复合纸)新接订单价格上调 300 元/吨。

(4) 山东华泰纸业股份有限公司：自 6 月 1 日起，所有文化纸系列产品价格上调 300 元/吨。

(5) 大河纸业有限公司：自 6 月 1 日起，公司旗下龙丰纸业、白云纸业文化纸产品售价上调 300 元/吨。

(6) 中冶银河纸业有限公司：自 5 月 25 日起，针对我公司旗下文化用纸各品牌产品在现行价格基础上统一上调 300 元/吨。

(7) 山东太阳纸业股份有限公司：自 6 月 1 日起，非涂布纸全系产品，在现有价格基础上，执行价格调涨 300 元/吨。

(8) 岳阳林纸股份有限公司：6 月 1 日起，我司销售的所有文化纸系列产品上调 300 元/吨。

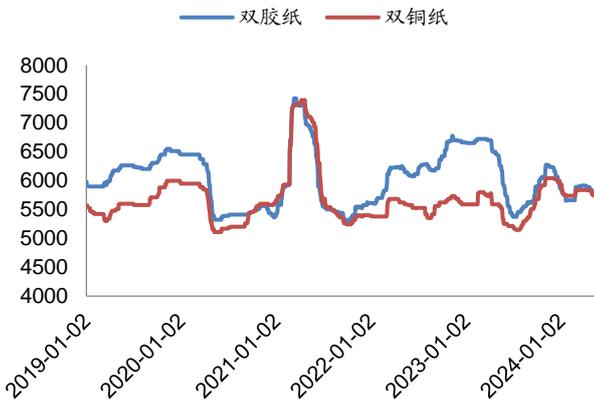
图表 3 头部纸企发布涨价函

企业	涨价起始时间	涨价产品及涨价幅度
亚太森博(广东)纸业有限公司	2024年6月1日起	针对旗下双胶纸、静电复印原纸产品价格上调 300 元/吨(含税)
山东晨鸣纸业销售有限公司	2024年6月1日起	文化纸产品价格上调 300 元/吨
山东江河纸业有限责任公司	2024年6月1日起	山东江河生产的胶版纸系列(含双胶纸、微涂双胶纸、轻型纸及复合纸)新接订单价格上调 300 元/吨
山东华泰纸业股份有限公司	2024年6月1日起	所有文化纸系列产品价格上调 300 元/吨
大河纸业有限责任公司	2024年6月1日起	公司旗下龙丰纸业、白云纸业文化纸产品售价上调 300 元/吨
中冶银河纸业有限公司	2024年5月25日起	公司旗下文化用纸各品牌产品在现行价格基础上统一上调 300 元/吨
山东太阳纸业股份有限公司	2024年6月1日起	非涂布纸全系产品,在现有价格基础上,执行价格调涨 300 元/吨
岳阳林纸股份有限公司	2024年6月1日起	我司销售的所有文化纸系列产品上调 300 元/吨

资料来源: Wind, 华安证券研究所

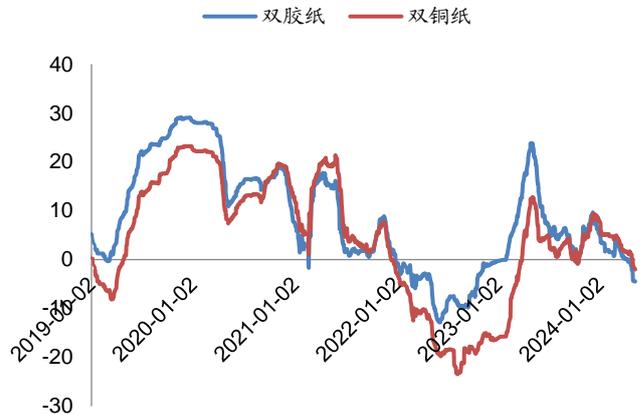
上一轮文化纸涨价函落地顺畅,此轮涨价下盈利能力有望进一步修复。文化纸企业于 2024 年 2 月/3 月/4 月分别发 100/200/200 元提价函,2 月以来文化纸价格企稳,而 3-5 月为文化纸传统旺季,且文化纸竞争格局较为稳定,叠加浆价上行,文化纸提价函落地顺畅。根据卓创资讯数据,截至 2024 年 5 月 7 日,中国双胶纸/铜版纸日度均价分别为 5775/5740 元/吨,较 2 月低点分别上涨 113/0 元/吨。但由于 2023 年四季度以来浆价回升,纸价跟涨幅度不及浆价涨幅,文化纸行业盈利水平有所回落,目前仍在盈亏平衡线附近。随着主流文化纸厂发布 6 月 300 元/吨提价函,浆价上行背景下,有望继续落地,文化纸企的盈利能力将进一步修复。

图表 4 中国双胶纸和双铜纸日度均价(元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 5 中国双胶纸和双铜纸日度毛利率(%)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

**建议关注兼具 alpha 和 beta 的行业头部企业。**太阳纸业:上市以来,公司产能持续扩张,带动产销量稳步增长,截至 2023 年,公司合并纸、浆总产能已超过 1200 万吨。公司南宁生活用纸项目(一期)预计在 2024 年三季度陆续进入试产阶段,南宁林浆纸一体化技改及配套产业园(二期)项目将建设年产 40 万吨特种纸生产线、年产 35 万吨漂白化学木浆生产线、年产 15 万吨机械木浆生产线及相关配套设施,预计于 2025 年年底投产。公司山东、广西和老挝“三大基地”的协同发展,稳步构建起了公司的“林浆纸一体化”全产业链,使公司具备了较强的产业链核心竞争力,

更加有能力熨平行业的周期性波动，抵御本轮浆价上行带来的盈利冲击。

图表 6 太阳纸业纸、浆产能情况 (万吨)

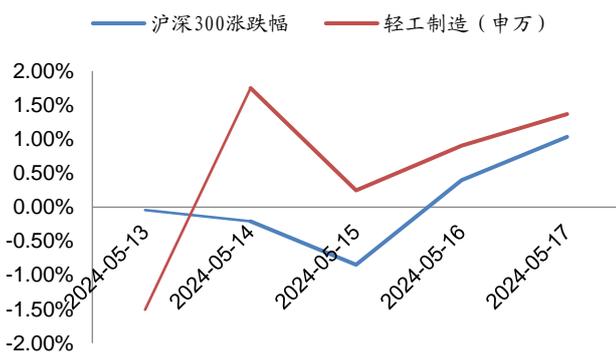
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
非涂布文化纸	90	120	120	120	140	160	160	216	236
铜版纸	80	80	80	80	80	80	80	80	80
生活用纸	12	12	12	12	12	12	12	24	39
淋膜原纸	20	20	20	20	20	20	20	20	30
牛皮箱板纸		80	80	160	140	140	240	240	340
纸产能合计	202	312	312	392	392	412	512	580	725
化机浆	70	70	70	90	90	120	120	140	140
溶解浆	30	50	50	80	80	80	80	80	80
化学浆			10	10	10	10	20	105	105
废纸浆					40	40	40	40	40
半化学浆					20	20	40	40	55
本色浆							20	20	70
木屑浆					10	10	10	10	10
浆产能合计	100	120	130	180	250	280	330	435	500
纸、浆产能合计	302	432	442	572	642	692	842	1015	1225

资料来源：公司公告，历年公司债券信用评级报告，可转换公司债券募集说明书，华安证券研究所

## 2 一周行情回顾

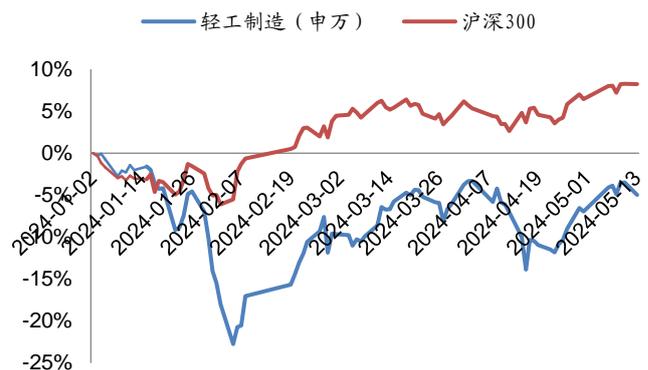
2024 年 5 月 13 日至 5 月 17 日，上证综指下跌 0.02%，深证成指下跌 0.22%，创业板指下跌 0.70%。分行业来看，申万轻工制造上涨 2.76%，相较沪深 300 指数 +2.44pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 5。

图表 7 申万轻工制造指数变化



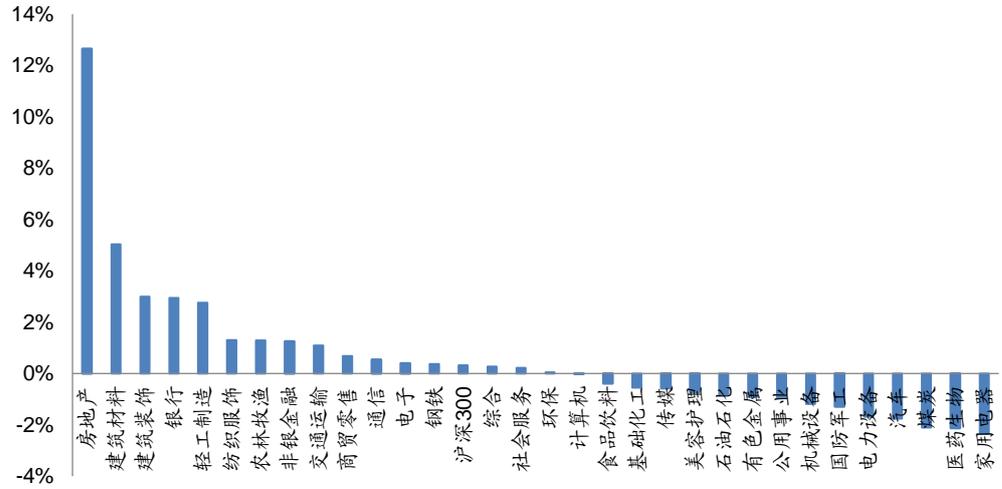
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为亚振家居(+40.99%)、美新科技(+36.71%)、江山欧派(+26.46%)、尚品宅配(+19.18%)、爱丽家居(+17.93%)、志邦家居(+17.18%)、蒙娜丽莎(+16.71%)、箭牌家居(+16.14%)、索菲亚(+15.93%)、金牌厨柜(+15.07%)，跌幅前十分别为上海易连(-15.7%)、玉马遮阳(-4.74%)、滨海能源(-4.63%)、上海艾录(-4.26%)、柏星龙(-3.97%)、张小泉(-3.89%)、方大新材(-3.53%)、匠心家居(-3.43%)、沪江材料(-3.39%)、佳合科技(-3.36%)。

图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603389.SH	亚振家居	40.99	1	600836.SH	上海易连	-15.70
2	301588.SZ	美新科技	36.71	2	300993.SZ	玉马遮阳	-4.74
3	603208.SH	江山欧派	26.46	3	000695.SZ	滨海能源	-4.63
4	300616.SZ	尚品宅配	19.18	4	301062.SZ	上海艾录	-4.26
5	603221.SH	爱丽家居	17.93	5	833075.BJ	柏星龙	-3.97

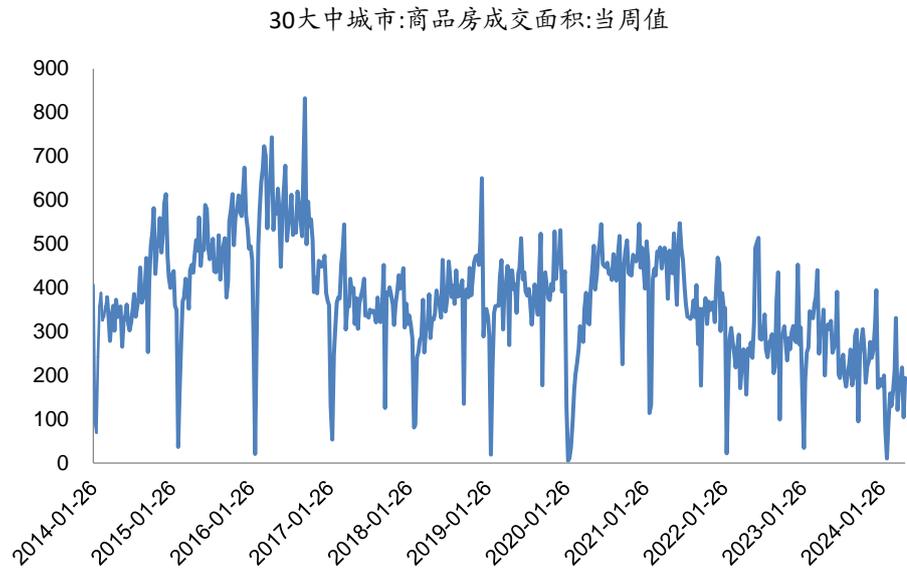
资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 重点数据追踪

#### 3.1 家居

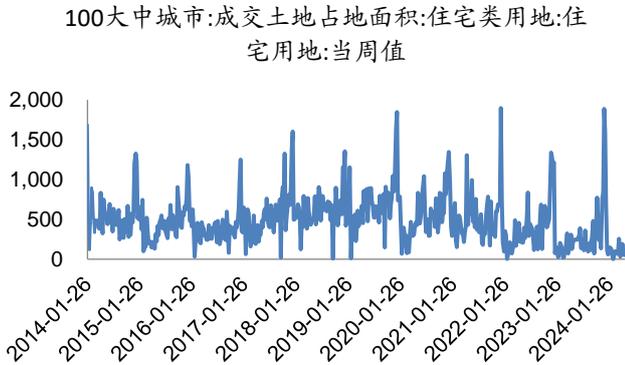
**地产数据:** 2024 年 5 月 5 日至 5 月 12 日, 全国 30 大中城市商品房成交面积 194.03 万平方米, 环比 85.22%; 100 大中城市住宅成交土地面积 109.28 万平方米, 环比 116.88%。住宅新开工面积 1.7 亿平方米, 累计同比-25.6%; 2024 年 1-4 住宅竣工面积 1.37 亿平方米, 累计同比-21%; 商品房销售面积 2.93 亿平方米, 累计同比-20.2%。

图表 11 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



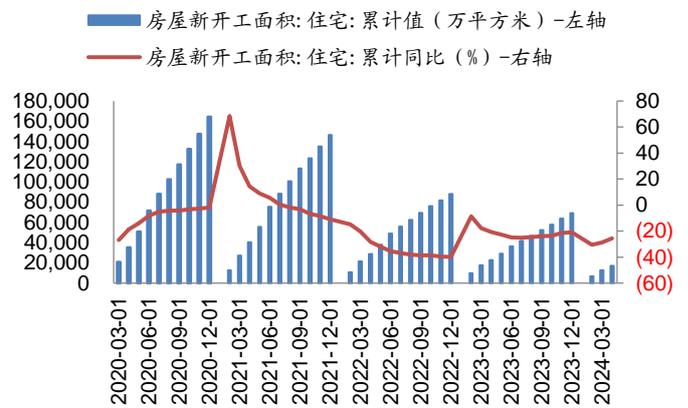
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

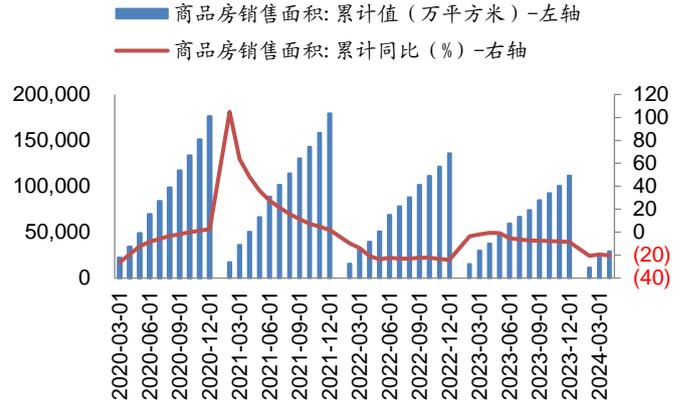


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %) 图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



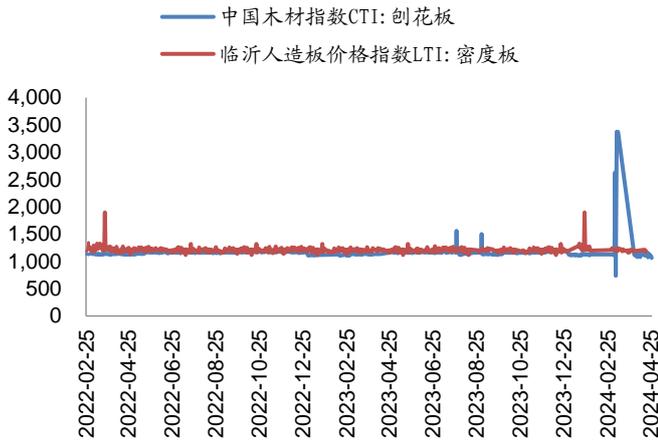
资料来源: wind, 华安证券研究所



资料来源: wind, 华安证券研究所

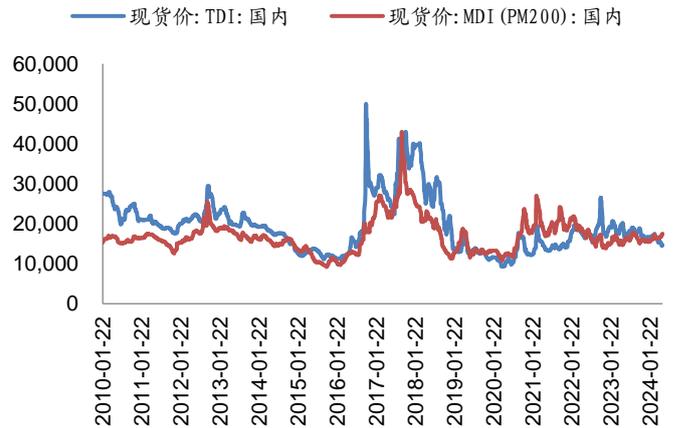
**原材料数据:** 截至 2024 年 4 月 26 日, 定制家居上游 CTI 指数为 1060.66, 周环比-7.63%; 截至 2024 年 4 月 26 日, LTI 指数为 0, 周环比 0%。截至 2024 年 5 月 17 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 14600 元/吨, 周环比 1.04%; MDI 现货价为 17500 元/吨, 周环比 1.45%。

图表 16 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

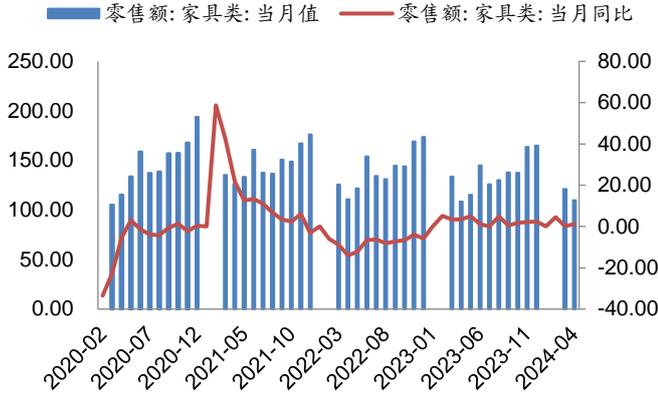
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

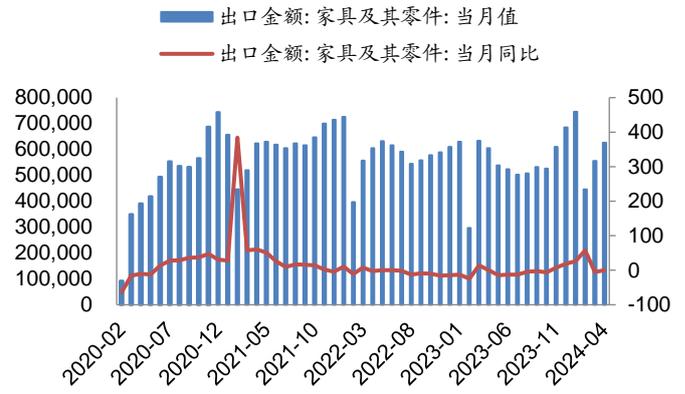
**销售数据:** 2024 年 4 月, 家具销售额为 110 亿元, 同比 1.2%; 当月家具及其零件出口金额为 626020 万美元, 同比 0%; 2024 年 3 月建材家居卖场销售额为 1196.88 亿元, 同比下降 7.41%。

图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



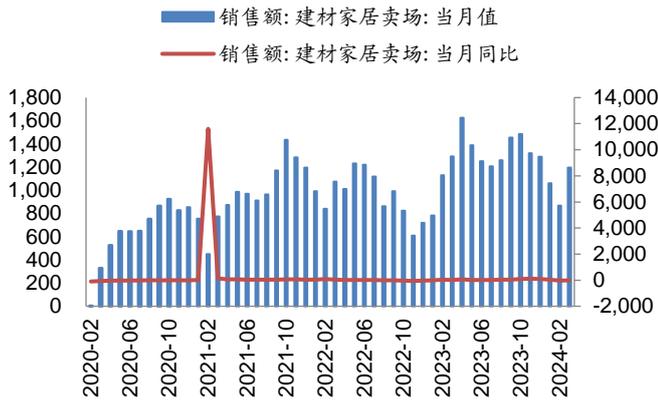
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

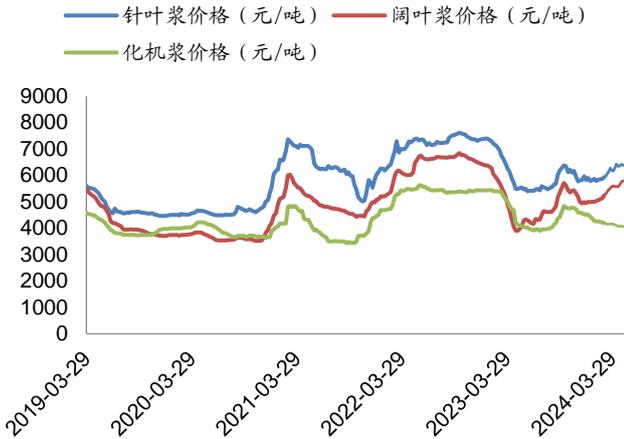


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.2 包装造纸

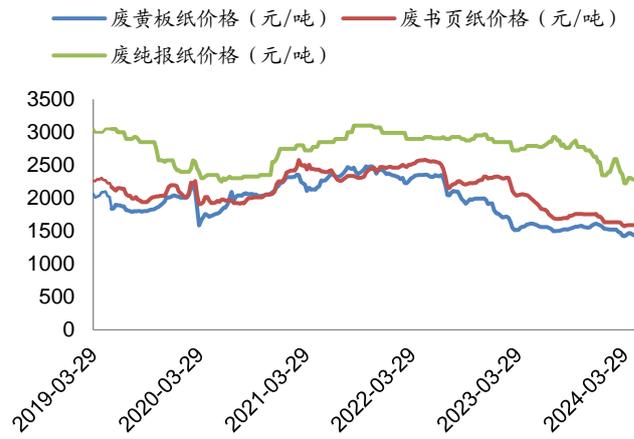
**纸浆&纸产品价格:** 截至 2024 年 5 月 10 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6373.21/5810.23/4066.67 元/吨, 周环比-0.75%/0.79%/-0.2%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1438/1590/2285 元/吨, 周环比 0.14%/0%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4360/3545/3641.4/2625.63 元/吨, 周环比-0.46%/-0.49%/0.19%/0.38%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5740/5775 元/吨, 周环比-0.35%/0.22%; 生活用纸价格为 6700 元/吨, 周环比0.5%。截至 2024 年 5 月 10 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 22 木浆价格变化



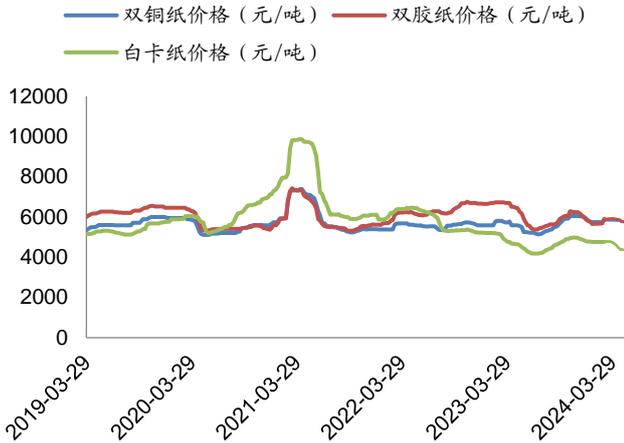
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 废纸价格变化



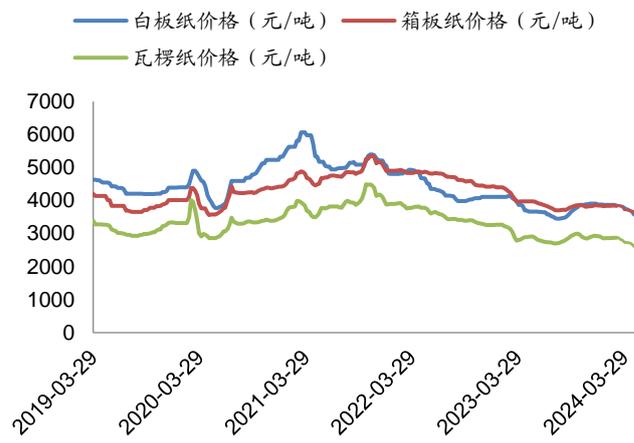
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 浆纸系价格



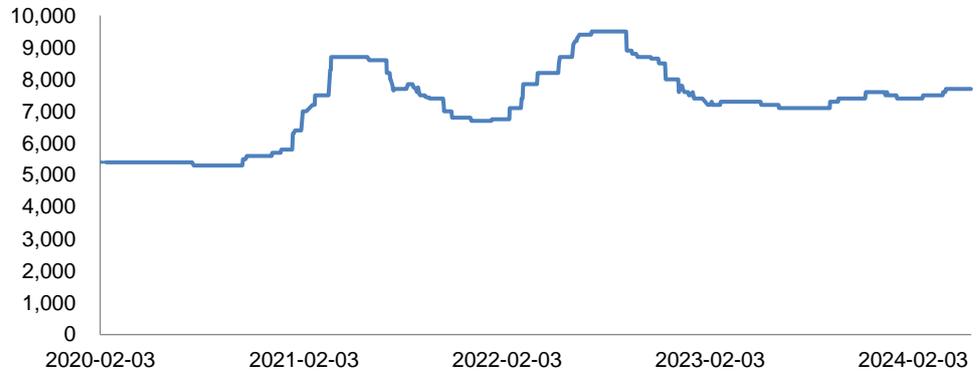
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

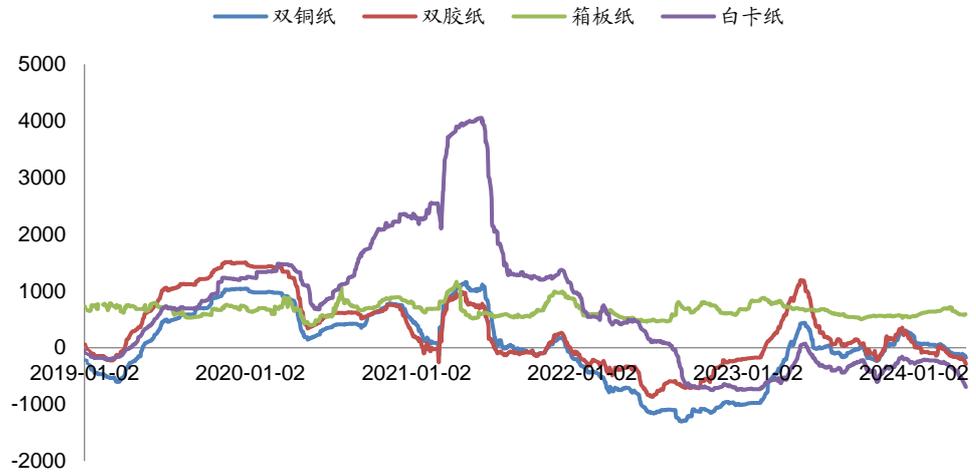
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

**吨盈数据:** 截至 2024 年 4 月 25 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-168.92/-280.04/591.03/-686.22 元/吨。

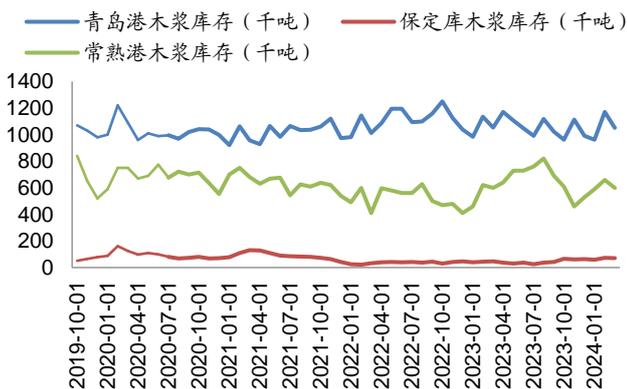
**图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)**



资料来源: wind, 华安证券研究所

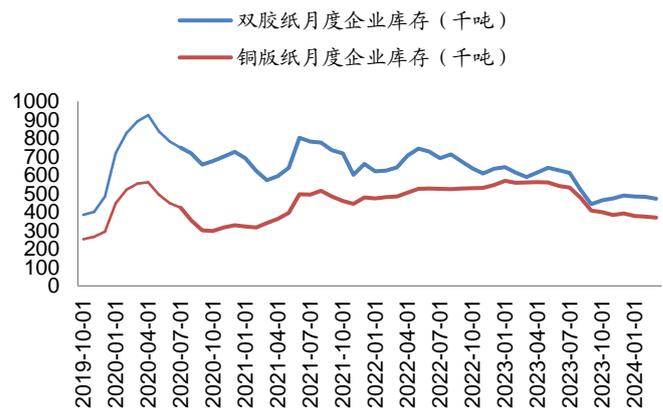
**纸类库存:** 截至 2024 年 3 月 31 日, 青岛港/保定港/常熟港木浆月度库存分别为 1052/71.4/600 千吨, 环比-10.16%/-1.38%/-9.09%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 471.54/370.7 千吨, 环比-2.11%/-1.41%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1630/678.4 千吨, 环比-5.78%/-1.45%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1245/523 千吨, 环比 1.72%/3.56%; 废黄板纸月度库存天数为 8.75 天, 环比-29.44%; 白板纸月度社会库存/企业库存分别为 612/1002 千吨, 环比 3.47%/2.04%; 箱板纸月度社会库存/企业库存分别为 1398/1617 千吨, 环比 16.45%/-3.41%; 瓦楞纸月度社会库存/企业库存分别为 783/928 千吨, 环比 26.9%/-10.16%。

**图表 28 青岛港、保定港、常熟港木浆库存**



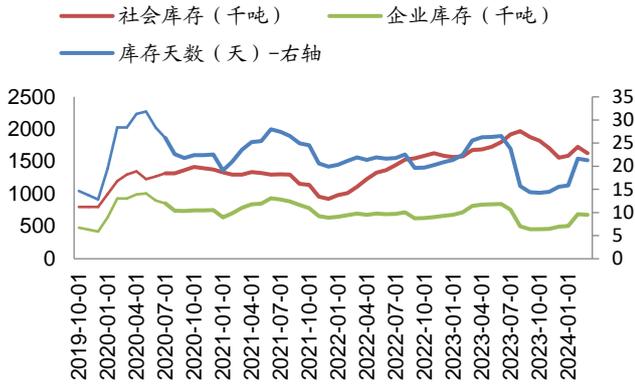
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

**图表 29 双胶纸、铜版纸库存**



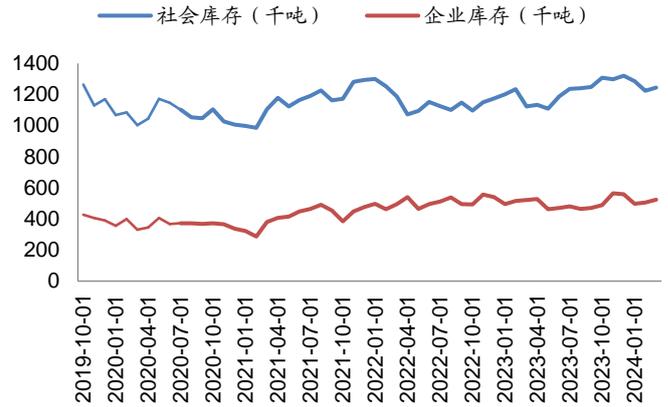
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 30 白卡纸库存



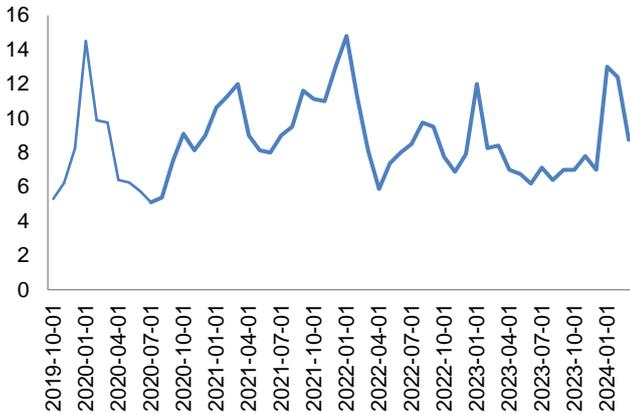
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 生活用纸库存



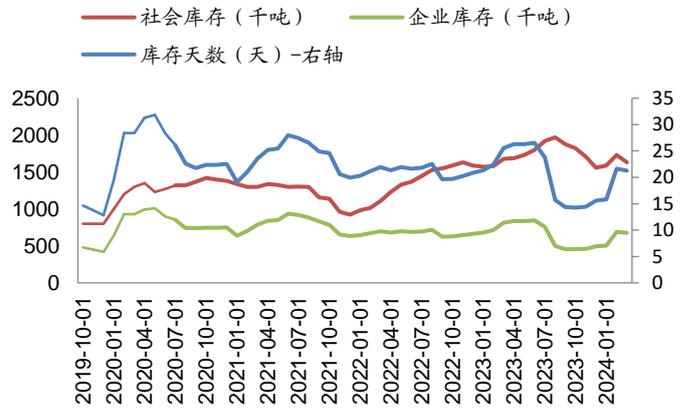
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 32 废黄板纸库存 (天)



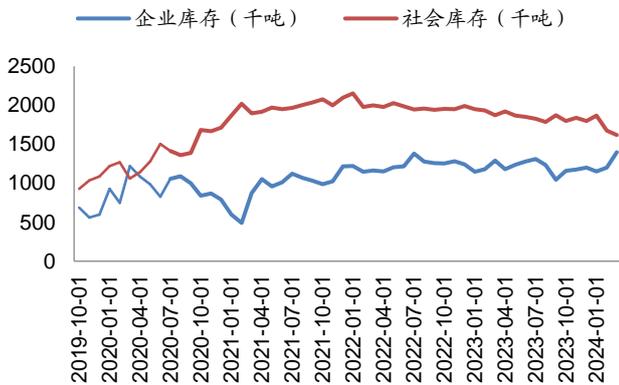
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 白板纸库存



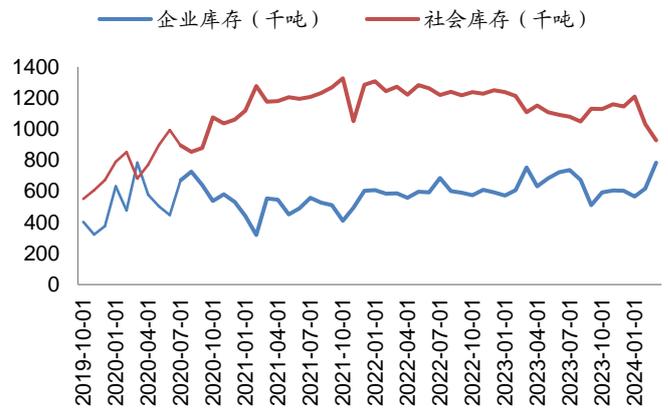
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 35 瓦楞纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

## 4 行业重要新闻

### (1) 中国纸网：瓦楞原纸上市系列：瓦楞纸需求概览（2024-05-17）

根据中国造纸协会数据，2000-2023年，中国瓦楞原纸消费量趋势性增长，2023年消费量是2000年的4.9倍，较2010年同比增长73%。根据中国包装联合会，2000-2015年，中国瓦楞纸箱年产量趋势性增长，峰值是2000年的15.8倍，此后见顶回落，2023年较峰值下滑29%。中国瓦楞纸出口平稳且占总需求比重低，中国为瓦楞纸净进口国。2014年至2016年，中国瓦楞纸年度出口量与年度进口量处于同一量级，我国为瓦楞纸净出口国，但自2017年起，中国瓦楞纸年度进口量超越年度出口量，此后几年持续扩张，目前中国为瓦楞纸净进口国，出口需求较少，对国内年度平衡表的影响较小。国内瓦楞纸消费季节性特征不明显，仅存在春节效应。国内瓦楞纸的月度表观消费量存在明显的春节效应，2月为全年低点，3月至6月，国内瓦楞纸消费存在缓慢增加的趋势迹象，下半年，国内瓦楞纸消费整体较为平稳。

### (2) 中国木业网：中国自俄罗斯进口原木同比增长13%（2024-05-17）

根据俄罗斯林业信息官网数据，2024年第一季度俄罗斯联邦出口的木材中有85%以上供应给中国。目前俄罗斯向8个国家出口圆木。今年第一季度，未加工木材出口量为67.3万立方米，比去年增长14.6%。同时，对华出口57.56万立方米，占总量的85.5%，对华未加工木材出口量较2023年同期增长13.3%。俄罗斯《新闻报》报道称，2024年1-3月，中国自俄罗斯进口原木同比增长13%，至57.6万立方米。

### (3) 中国木业网：4月建材家居消费活力显现（2024-05-16）

5月15日，由商务部流通业发展司立项、中国建筑材料流通协会编制并发布的信息显示，4月全国建材家居景气指数（BHI）为117.65。数据显示，全国规模以上建材家居卖场1-4月累计销售额为4242.68亿元，同比下跌12.49%。中国建筑材料流通协会介绍，全国建材家居市场4月营销节奏较上月有所放缓，但在各地“以旧换新”政策推动及传统旺季因素影响下，建材家居消费需求持续释放，4月全国规模以上建材家居卖场销售额为1114.56亿元，虽然环比下跌6.88%，但数据基数整体仍然较高。

### (4) 中国木业网：1-4月我国家具出口同比大增20.4%至1685.5亿元（2024-05-11）

5月9日，海关总署最新发布数据显示，今年前4个月，我国家具出口同比大增20.4%至1685.5亿元，规模创历史同期新高。4月份单月表现也很亮眼，环比上涨达12.6%。

### (5) 中国网：央行明确四项房地产金融政策，促进房地产市场高质量发展（2024-5-17）

2024年5月17日，央行推出四项政策措施：1）设立3000亿元保障性住房再贷款；2）降低全国层面个人住房贷款最低首付比例；3）取消全国层面个人住房贷款利率政策下限；4）下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。

## 5 公司重要公告

### (1) 荣晟环保: 发布关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告(2024-05-13)

浙江荣晟环保纸业股份有限公司同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份,用于减少公司注册资本。本次回购价格不超过人民币 15.52 元/股(含本数),回购金额不超过人民币 12,000 万元(含本数),不低于 6,000 万元(含本数),回购期限为自股东大会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。2024 年 5 月 13 日,公司通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式首次回购股份 257,400 股,占公司截止 2024 年 4 月 30 日总股本 278,432,265 股的 0.0924%,首次回购股份的最高成交价为 11.85 元/股、最低成交价为 11.70 元/股,成交总金额为人民币 3,030,806.00 元(不含交易佣金等交易费用)。

### (2) 广博股份: 发布关于首次回购公司股份的公告(2024-05-09)

2024 年 5 月 9 日,公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 175,000 股,占公司总股本的 0.0328%,最高成交价为 5.90 元/股,最低成交价为 5.88 元/股,成交总金额为 1,030,500.00 元(不含交易费用)。

### (3) 张小泉: 发布关于特定股东减持股份预披露的公告(2024-05-15)

持有本公司股份 4,691,700 股(占剔除本公司回购专用账户中的股份数量后总股本比例 3.10%)的股东金燕女士计划以集中竞价交易方式减持本公司股份合计不超过 1,172,925 股(占剔除本公司回购专用账户中的股份数量后总股本比例的 0.77%),自本公告披露之日起三个交易日后的三个月内进行(法律法规、规范性文件规定不得减持的时间除外)。

## 6 风险提示

宏观经济增长不及预期风险;新冠疫情影响;企业经营状况低于预期风险;原料价格上升风险;汇率波动风险;竞争格局加剧。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

**分析师：**余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。