

轻工制造

2月浆纸共振或可期待，优选一体化龙头

投资要点：

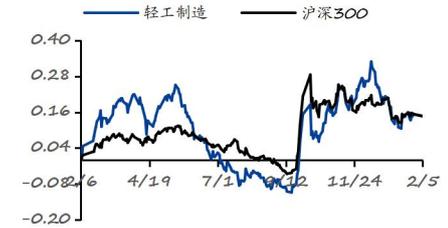
- 事件：**据卓创资讯，SUZANO、Arauco 陆续发布 2 月木浆报价，亚洲区域阔叶浆提价 20 美金至 590 美金/吨（1 月已涨价 20 美金）。据卓创资讯及 Europulp，2024 年 12 月欧洲港口总库存较 11 月增加 1.17%，较 2023 年同期增长 22.09%。据巴西、智利海关数据，2024 年 12 月巴西、智利阔叶浆对华出口量分别为 86.11/19.85 万吨，同比分别-6%、+46.3%，较 11 月分别增长+47.2%、+36%。
- 我们判断下游补库、浆厂减产、成本上行或为此轮报价上涨原因。**24 年下半年以来，随着 SUZANO 和联盛纸业新增木浆产能投放，叠加原纸需求疲软，国内阔叶浆价格走弱，外盘报价由 7 月的 740 美金/吨降至 12 月的 550 美金/吨，降幅达 190 美金。近期浆价上涨我们认为主要原因有三：一是 24Q4 以来下游补库增加，据 ifind 及海关数据，24Q4 我国阔叶木浆月度进口量环比持续提升，12 月阔叶浆进口量达 169.74 万吨，同比/环比分别+3.7%/24.7%。在 Q4 需求并未出现明显改善的背景下，我们认为木浆进口增加主要因下游补库驱动。二是浆厂停机减产，浆价经历半年的回落与低位盘整后，12 月 SUZANO 已率先宣布 1 月价格上涨并公布 25Q1 停机计划，边际收紧阔叶浆供应。三是龙头制浆成本上行，根据 SUZANO 2024 年第三季度报表显示，24Q3 公司制浆现金成本 863 雷亚尔/吨（约折合 156 美金），同比/环比分别 +0.2%/+4.2%，主要系新浆厂投产后短期运营资金、原料及能源消耗的增长。此外，24 年 11 月巴西、智利阔叶浆对华出口量合计 73.11 万吨，环比下滑 40.7%，假设船期 2 个月，据此推测 25 年 1 月我国阔叶浆到港量也将环比下降较多。
- 节后旺季来临，关注下游原纸需求改善。**11 月以来，伴随国内文化纸、白卡纸供需边际修复，纸厂连发多轮提价函，据卓创资讯，24 年 12 月双胶纸、白卡纸均价分别为 5361、4244 元/吨，环比分别+4.5%/+2.1%；此外，12 月末国内文化纸规模纸企再度发布 25 年 1-2 月涨价函，每轮提涨 200 元/吨。截至 25 年 1 月，双胶纸、白卡纸均价 5410、4300 元/吨，环比+0.9%/+1.3%。展望 2 月，春节假期后将迎文化纸传统招标旺季，我们预计行业开工率及用浆需求将随之好转，有望对浆纸价格形成支撑。
- 2 月浆纸共振格局值得期待，优选一体化布局完善的造纸龙头。**阔叶浆外盘报价上涨，支撑纸价持续坚挺，原纸需求改善又进一步利好浆价抬升，短期造纸板块“小阳春”行情有望形成浆纸共振格局。由于成本传导存在一定滞后，纸厂将享受成本与纸价错配的阶段红利，建议优选景气度较高的细分赛道，如文化纸、日用消费类特种纸等。中长期来看，随低价浆消耗，浆纸一体化布局完善的龙头成本优势将更加显著。标的方面，推荐林浆纸一体化、多元纸种齐头并进的太阳纸业，以及内销预期改善、分红比例提升的中高端装饰原纸龙头华旺科技，建议关注仙鹤股份、博汇纸业。

风险提示

原材料价格大幅波动、提价落地、下游需求修复不及预期等

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：李宏鹏(S0210524050017)
lhp30568@hfzq.com.cn

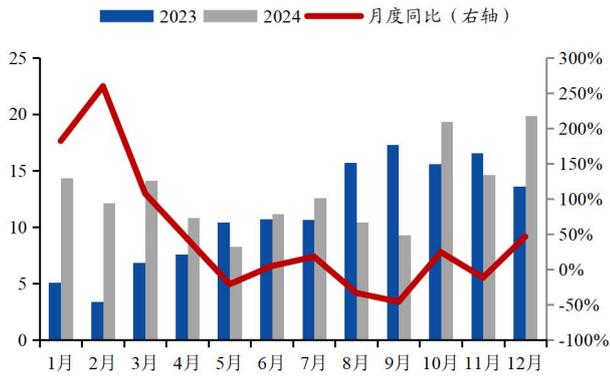
分析师：汪浚哲(S0210524050024)
wjz30579@hfzq.com.cn

相关报告

- 轻工纺服行业周报：出口 12 月部分品类景气延续，内需看好国补催化——2025.01.26
- 轻工纺服行业周报：12 月家居社零保持改善，轻纺品类出口抬升——2025.01.19
- 轻工纺服行业点评：12 月轻纺品类出口抬升，关注“抢出口”效应——2025.01.18

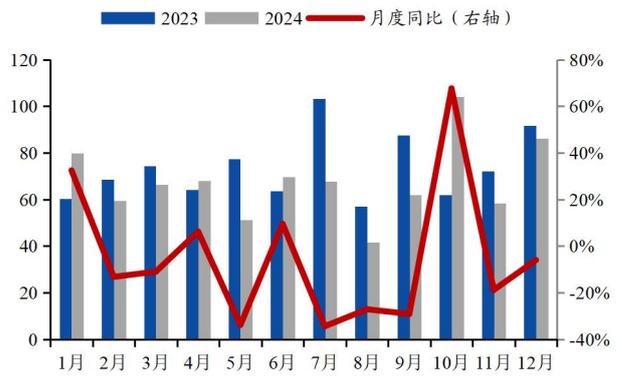


图表 1: 智利月度对华阔叶浆出口量 (万吨)



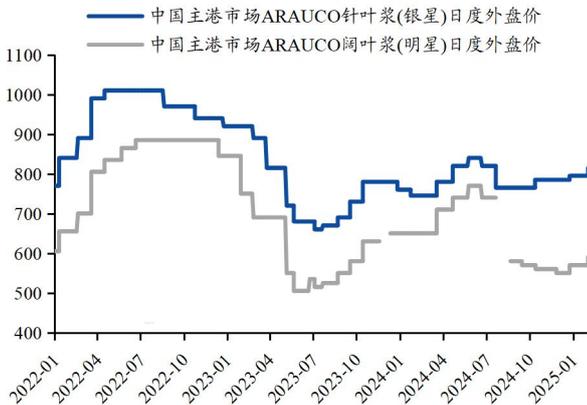
来源: 智利海关, 华福证券研究所

图表 2: 智利月度对华阔叶浆出口量 (万吨)



来源: 巴西海关, 华福证券研究所

图表 3: 外盘针叶浆、阔叶浆报价 (美元/吨)



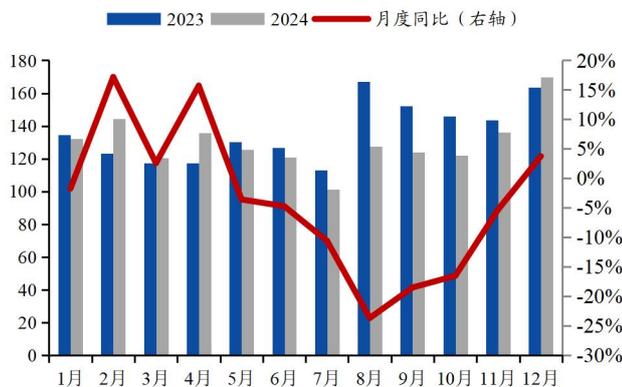
来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 4: 双胶纸、白卡纸月度均价



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 5: 我国阔叶浆月度进口量 (万吨)



来源: ifind, 海关总署, 华福证券研究所

图表 6: 我国主要港口木浆月度库存



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn