

## 造纸行业跟踪报告

# 12月纸产业链库存数据出炉,港口库存环比下降,成品纸库存持续上升

- 国内港口木浆库存环比下降,国内外现货价格价差扩大。截至2020年12月底,青岛港、保定港和常熟港木浆库存分别下降4.1万吨、上升0.04万吨和下降8.1万吨至99.7万吨、6.97万吨和55.4万吨,环比分别下降3.95%、上升0.61%和下降12.76%。截至2020年8月底,全球港口木浆库存环比上升22.96万吨至181.79万吨,涨幅12.63%。截至2020年8月底,全球浆厂木浆库存为46天,环比增加2天,持续回升。截至2021年1月4日,针叶浆外盘平均价格为673.5美元/吨,折合人民币4352.70元,环比上升4.82%,同比上升8.74%;阔叶浆外盘平均价格为512.14美元/吨,折合人民币3309.88元,环比上升3.56%,同比上升0.10%。
- 文化纸库存上升,铜版纸价格上升,双胶价格回落,白卡纸市场12月表现持续改善。截至2021年1月4日,铜版纸价格环比回升60元/吨至5660元/吨,双胶纸价格环比下降62.5元/吨至5437.5元/吨;白卡纸价格为7171.43元/吨,环比上涨4.53%,同比上涨24.57%。截至12月底(1)双胶纸企业库存为72.7万吨,环比上升2.7万吨,同比上升24.3万吨;(2)铜版纸库存为32.8万吨,环比上升1.2万吨,同比上升3.4万吨;(3)白卡纸企业库存为75.14万吨,环比上涨0.44万吨,同比上涨33.14万吨。
- 12月国内废纸价格环比上升,纸厂黄板纸库存回升。截至2021年1月4日,国内废黄板纸价格为2238元/吨,环比上升7.15%,同比上升9.71%;国内外废纸价差扩大至1181.33元/吨,环比上升16.47%,同比下降14.96%;20年7月起库存持续回升,2020年11月底厂商黄板纸库存升至9天,环比上升0.87天,本月纸厂对废纸需求参差不齐,因大量储备废纸库存,本月主流纸厂采购兴趣异常高涨,但中小纸厂采购兴趣较为一般。受主流纸厂废黄板纸采购价格连续上涨的拉动,本月国内废黄板纸到厂价上涨。
- 企业库存和社会库存一降一升,箱板纸和瓦楞纸价格持续回升。截至2021年1月4日,箱板纸和瓦楞纸价格分别达到4693.33元/吨和3845.00元/吨,其中箱板纸价格环比上升0.36%,同比上升11.48%,瓦楞纸价格环比上升2.33%,同比上升10.01%。11月因“双十一”后市场需求减弱,包装厂拿货的积极性有所减弱,纸厂库存天数小幅增加,而12月份因部分下游经过前期消耗,存在一定的补库需求,市场交投有所好转,加之部分地区因环保等原因,开工受限,故12月份多数纸厂库存呈小幅降低趋势,12月底箱板纸厂商和社会库存分别为78.9万和171.4万吨,环比分别下降9%和上升2.82%,同比分别上升31.94%和57.68%;瓦楞纸厂商和社会库存分别为53.1万和106.1万吨,环比分别下降8.45%和上升2.41%,同比分别上升41.22%和57.89%。
- 强者愈强,造纸龙头投资黄金期到来:我们着重提示造纸龙头企业太阳纸业的投资机会,2021年全年维度看废纸紧缺确定性较高,国废价格和成品纸价格均有望迎来上涨,同时废纸紧张对于木浆需求有激发作用。废纸价格上涨带动产业链景气度上行。2020年底-2021年太阳纸业预期将迎来集中投产时间窗口期,本部45万吨文化纸,老挝80万吨箱板纸,广西文化纸项目一期集中投产,公司有望实现量价齐升。
- 风险提示:宏观经济大幅下行致需求大幅下滑,造纸行业格局发生重大变化。

## 推荐 (维持)

华创证券研究所

证券分析师: 郭庆龙

电话: 010-63214658

邮箱: guoqinglong@hcyjs.com

执业编号: S0360518100001

证券分析师: 陈梦

电话: 010-66500831

邮箱: chenmeng1@hcyjs.com

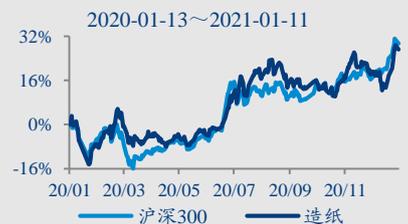
执业编号: S0360518110002

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	25	0.6
总市值(亿元)	2,598.83	0.29
流通市值(亿元)	1,946.69	0.29

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	7.82	17.63	28.52
相对表现	-6.63	-0.11	-5.9



### 相关研究报告

《【华创轻工】卫生巾行业深度研究报告:从卫生巾行业品牌化趋势,看恒安国际龙头优势》

2019-03-17

《深挖“豪悦”系列报告三:三问中国吸收性卫生用品市场:规模、玩家与前景》

2020-12-14

## 目 录

一、12月纸产业链库存数据出炉，港口库存环比下降，成品纸库存持续上升 .....	4
（一）国内港口木浆库存环比下降，国内外现货价格价差扩大 .....	4
（二）文化纸库存上升，铜版价格上升，双胶价格回落，白卡纸市场12月表现持续改善 .....	6
（三）12月国内废纸价格环比上升，纸厂黄板纸库存回升 .....	7
（四）企业库存和社会库存一降一升，箱板纸和瓦楞纸价格持续回升 .....	7
二、下游需求面支撑不足，木浆系库存上升，废纸系受原料价格推动，存涨价预期 .....	8

## 图表目录

图表 1	12 月底国内港口贸易商木浆库存环比下降 .....	4
图表 2	全球港口库存环比上升 .....	4
图表 3	全球木浆库存天数持续回升 .....	5
图表 4	针叶浆国内外现货价格 12 月价差扩大 .....	5
图表 5	阔叶浆国内外现货价格 12 月价差扩大 .....	5
图表 6	12 月铜版纸价格持续回升 .....	6
图表 7	12 月双胶纸价格环比下降 .....	6
图表 8	12 月份双胶纸企业库存上升 .....	6
图表 9	12 月份铜版纸企业库存上升 .....	6
图表 10	白卡纸价格 12 月环比上升 .....	7
图表 11	白卡纸厂商库存环比增加 .....	7
图表 12	国废价格环比上升，国内外废纸价差扩大 .....	7
图表 13	12 月底纸厂废纸库存升至 9 天 .....	7
图表 14	箱板纸价格上升 .....	8
图表 15	瓦楞纸价格上升 .....	8
图表 16	箱板纸厂商库存下降 .....	8
图表 17	瓦楞纸厂商库存下降 .....	8

## 一、12月纸产业链库存数据出炉，港口库存环比下降，成品纸库存持续上升

**木浆系产业链：**相较11月木浆系价格有所改善。12月下旬青岛港库存为99.7万吨，环比下降3.95%；保定港库存为6.97万吨，环比上升0.61%；常熟港木浆库存为55.4万吨，环比下降12.76%。12月针叶浆、阔叶浆外盘价格上升，国内外价差扩大。截止12月底双铜纸、白卡纸厂商库存上升，价格环比持续上升，双胶纸库存上升，价格回落。

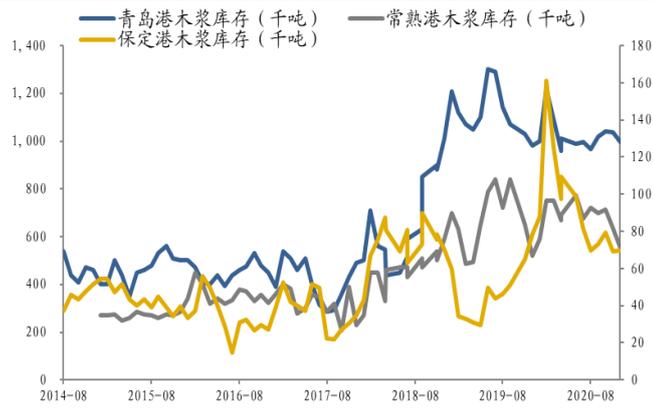
**废纸系产业链：**20年12月底厂商黄板纸库存达到9天，环比上升0.87天；箱板纸厂商和社会库存分别为78.9万和171.4万吨，瓦楞纸厂商和社会库存分别为53.1万和106.1万吨，企业库存下降而社会库存上升。

### （一）国内港口木浆库存环比下降，国内外现货价格价差扩大

**国内港口贸易商木浆库存环比下降。**截至2020年12月底，青岛港、保定港和常熟港木浆库存分别下降4.1万吨、上升0.04万吨和下降8.1万吨至99.7万吨、6.97万吨和55.4万吨，环比分别下降3.95%、上升0.61%和下降12.76%。

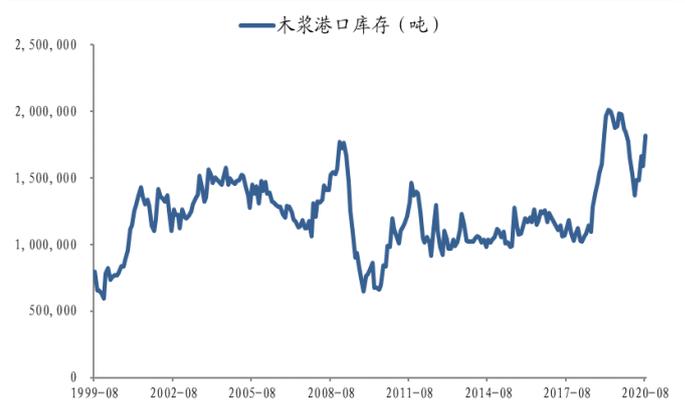
**全球港口木浆库存2020年开年后大幅走低，4-6月有所回升，8月环比上升。**截至2020年8月底，全球港口木浆库存环比上升22.96万吨至181.79万吨，涨幅12.63%。

图表 1 12月底国内港口贸易商木浆库存环比下降



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

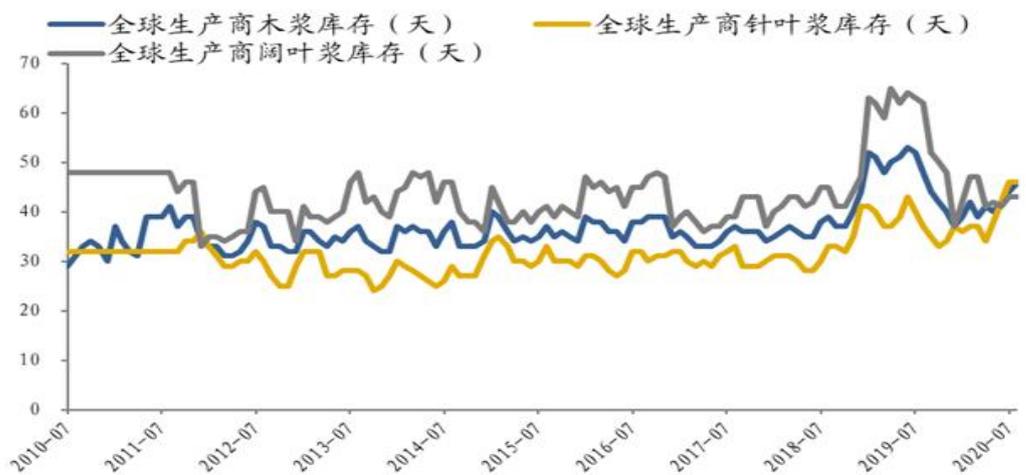
图表 2 全球港口库存环比上升



资料来源：Wind，华创证券

**全球浆厂木浆库存8月环比回升。**截至2020年8月底，全球浆厂木浆库存为46天，环比增加2天，持续回升。

图表 3 全球木浆库存天数持续回升



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

截至 2021 年 1 月 4 日，针叶浆外盘平均价格为 673.5 美元/吨，折合人民币 4352.70 元，环比上升 4.82%，同比上升 8.74%；内盘平均价格为 5583.04 元/吨，环比上升 17.00%，同比上升 24.76%；国内外价差扩大至 1230.34 元/吨，环比上升 98.67%，同比上升 160.56%。

截至 2021 年 1 月 4 日，阔叶浆外盘平均价格为 512.14 美元/吨，折合人民币 3309.88 元，环比上升 3.56%，同比上升 0.10%；内盘平均价格为 4257.29 元/吨，环比上升 20.45%，同比上升 14.80%；国内价差近期扩大至 947.41 元/吨，环比上升 180.14%，同比上升 135.87%。

国内主要港口木浆库存环比下降，12 月底青岛港、保定港、常熟港三个主要港口合计库存 162.07 万吨，较 11 月底减少 12.16 万吨，港口库存下降。中国主要地区及港口纸浆库存窄幅去化，但纸厂多备有合理库存，整体纸浆市场供应面持续宽松，需求方面，下游纸厂陆续发函提涨原纸价格，但纸厂对于高价原料接受度偏低，消耗前期低价原料为主，浆市放量偏刚需。我们认为纸浆期货价格、外盘价格高位整理，但 1 月文化纸厂存检修计划，预计浆价承压整理为主。

图表 4 针叶浆国内外现货价格 12 月价差扩大



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 5 阔叶浆国内外现货价格 12 月价差扩大



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

(二) 文化纸库存上升, 铜版纸价格上升, 双胶价格回落, 白卡纸市场 12 月表现持续改善

截至 2021 年 1 月 4 日, 铜版纸价格环比回升 60 元/吨至 5660 元/吨, 双胶纸价格环比下降 62.5 元/吨至 5437.5 元/吨。月初规模纸厂价格提涨后跟进有限, 下旬规模纸厂再发布涨价函, 计划 1 月上涨 200-500 元/吨, 同时发布 1 月停机计划, 届时供应面压力或有减小, 中小厂家价格小幅跟涨。出版订单收尾且市场淡季氛围明显, 社会订单有限, 需求面支撑不足, 经销商大量补库积极性不高, 谨慎操盘。上游纸浆市场价格大幅上扬, 对成本形成利好支撑。

图表 6 12 月铜版纸价格持续回升



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 7 12 月双胶纸价格环比下降



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

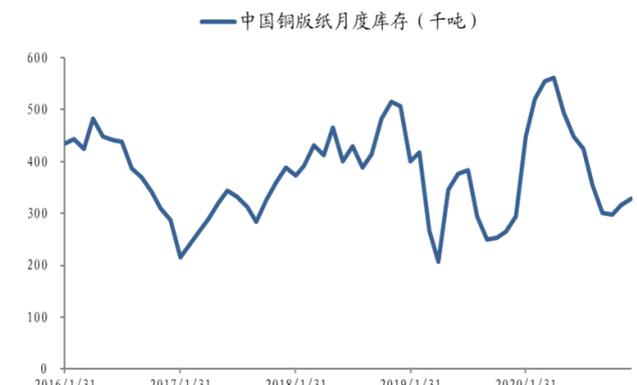
截至 12 月底, 中国双胶纸月度企业库存为 72.7 万吨, 环比上升 2.7 万吨, 同比上升 24.3 万吨; 中国铜版纸月度库存为 32.8 万吨, 环比上升 1.2 万吨, 同比上升 3.4 万吨; 木浆系纸库存上升。

图表 8 12 月份双胶纸企业库存上升



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 9 12 月份铜版纸企业库存上升



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

截至 2021 年 1 月 4 日, 白卡纸价格为 7171.43 元/吨, 环比上涨 4.53%, 同比上涨 24.57%; 截至 12 月底, 白卡纸企业库存天数 22.52 天, 较 11 月增加 0.13 天; 企业库存为 75.14 万吨, 环比上涨 0.44 万吨, 同比上涨 33.14 万吨。白卡纸价格上升, 企业库存上升的主要原因为: 第一, 规模纸厂价格接单价格继续上涨, 贸易商高买低出利润承压, 报盘跟随纸厂价格政策上移, 各地落实情况不一; 第二, 进口纸浆外盘、期货连续拉涨, 现货市场提涨幅度较大, 成本面支撑白卡纸价格上移; 第三, 国内、国际公共卫生事件影响下, 南方大盘商库存压力较大, 北方春节订单开启有限, 市场交投情绪不高; 第四, 当

前白卡纸价格高位徘徊，贸易商、终端资金风险压力较大，年底以回笼资金为主。

图表 10 白卡纸价格 12 月环比上升



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 11 白卡纸厂商库存环比增加

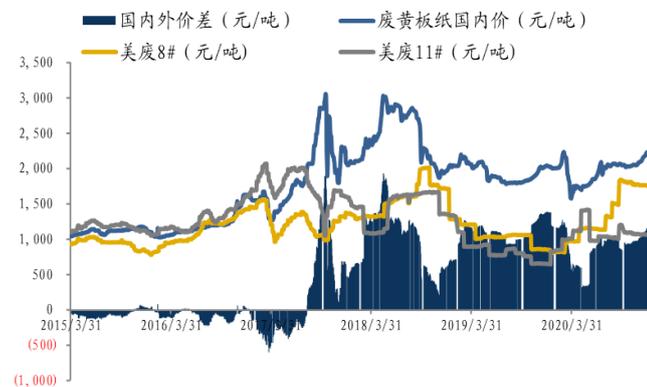


资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

### (三) 12 月国内废纸价格环比上升，纸厂黄板纸库存回升

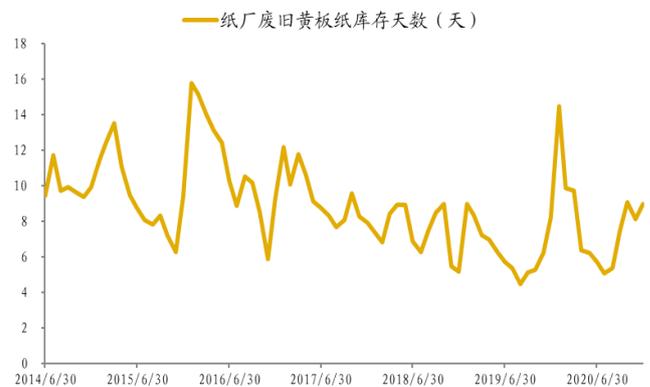
截至 2021 年 1 月 4 日，国内废黄板纸价格为 2238 元/吨，环比上升 7.15%，同比上升 9.71%；国内外废纸价差扩大至 1181.33 元/吨，环比上升 16.47%，同比下降 14.96%；20 年 7 月起库存持续回升，2020 年 11 月底厂商黄板纸库存升至 9 天，环比上升 0.87 天，本月纸厂对废纸需求参差不齐，因大量储备废纸库存，本月主流纸厂采购兴趣异常高涨，但中小纸厂采购兴趣较为一般。受主流纸厂废黄板纸采购价格连续上涨的拉动，本月国废黄板纸到厂价上涨。

图表 12 国废价格环比上升，国内外废纸价差扩大



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 13 12 月底纸厂废纸库存升至 9 天



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

### (四) 企业库存和社会库存一降一升，箱板纸和瓦楞纸价格持续回升

截至 2021 年 1 月 4 日，箱板纸和瓦楞纸价格分别达到 4693.33 元/吨和 3845.00 元/吨，其中箱板纸价格环比上升 0.36%，同比上升 11.48%，瓦楞纸价格环比上升 2.33%，同比上升 10.01%。11 月因“双十一”后市场需求减弱，包装厂拿货的积极性有所减弱，纸厂库存天数小幅增加，而 12 月份因部分下游经过前期消耗，存在一定的补库需求，市场交投有所好转，加之部分地区因环保等原因，开工受限，故 12 月份多数纸厂库存呈小幅降低趋势，12 月底箱板纸厂商和社会库存分别为 78.9 万和 171.4 万吨，环比分别下降 9%和上升 2.82%，同比分别上升 31.94%和 57.68%；瓦楞纸厂商和社会库存分别为 53.1 万和

106.1 万吨，环比分别下降 8.45% 和上升 2.41%，同比分别上升 41.22% 和 57.89%。

图表 14 箱板纸价格上升



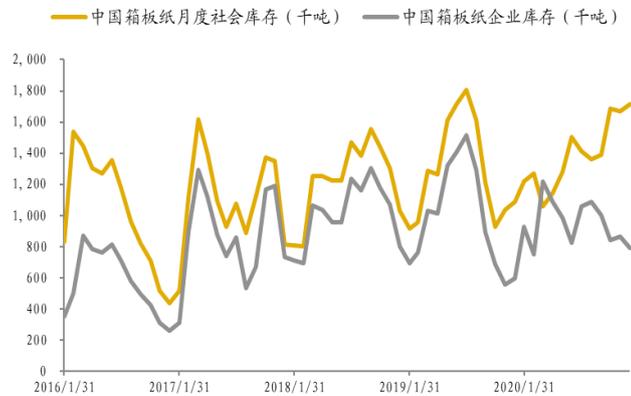
资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 15 瓦楞纸价格上升



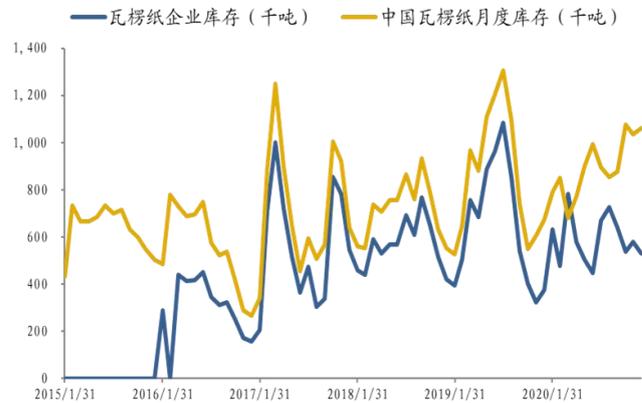
资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 16 箱板纸厂商库存下降



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 17 瓦楞纸厂商库存下降



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

## 二、下游需求面支撑不足，木浆系库存上升，废纸系受原料价格推动，存涨价预期

木浆系产业链：12 月底国内主要港口木浆库存环比下降，青岛港库存为 99.7 万吨，环比下降 3.95%；保定港库存为 6.97 万吨，环比上升 0.61%；常熟港木浆库存为 55.4 万吨，环比下降 12.76%。8 月全球木浆港口库存天数为 46 天，持续回升。12 月针叶浆、阔叶浆外盘价格上升，国内外价差扩大。原纸价格回升，库存环比上升。

废纸系产业链：12 月底厂商黄板纸库存达到 9 天，环比上升 0.87 天；箱板纸厂商和社会库存分别为 78.9 万和 171.4 万吨，瓦楞纸厂商和社会库存分别为 53.1 万和 106.1 万吨，企业库存下降而社会库存上升。1 月原料废纸进口量清零，原料废纸成本面支撑尚存，且力度较强劲；1 月份下游需求稳中有下滑预期，随着纸厂春节检修计划陆续发布，下游采购也逐渐进入盘点阶段，所以目前箱板纸以去库存、促成交为主，规模纸企以消化提涨后价格为主，中小纸企根据自身库存调整。预计下月瓦楞及箱板市场先涨后趋弱运行。

## 轻工纺服组团队介绍

### 组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

### 分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

**华创证券机构销售通讯录**

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522