



轻工双周报：成本上行推动纸价反弹



行情回顾

近两周，造纸指数延续下行趋势，部分标的超跌后有所反弹。表现前五的公司分别为中顺洁柔、齐峰新材、恒安国际、百亚股份和维达国际。

行业景气度略低于往年。下游需求仍旧较为清淡，厂商备货意愿并不积极，多按需采购。木浆系价格短期趋稳，废纸系价格受能源、原材料成本支撑有所上行，厂商多采用停机检修策略稳价；原材料方面，木浆价格较为平稳，废纸价格小幅上行。

应关注纸价反弹是否带来利润扩张

近期铜版纸、瓦楞纸、箱板纸、白板纸等品种价格有小幅上调，主要原因在于能源、原材料成本上行以及纸企停机检修供给收缩。此轮提价是纸企在市场低迷、成本上行阶段维持合理利润空间的正常行为。应重点关注纸价反弹是否伴随利润率的扩张。

造纸作为周期性行业，其股价运行趋势多数时候与吨纸盈利能力较为一致，其波动受产业格局、以及宏观经济等因素的多重影响，要寻找较为精确的股价拐点异常困难，仅押注于短期景气度反转或存在较大风险。

故我们认为当前在造纸企业的投资中应以估值空间为主要锚点，在估值进入历史可比区间的条件下，等待行业景气改善为介入时机。在当前能源、大宗原材料价格较高，且疫情反复导致居民消费能力及意愿下滑的情况下，我们认为下游需求回暖仍需时日。

关注高景气特种纸赛道龙头

特种纸需要专门技术制造，其工序复杂、技术难度大、控制精密度高，其附加值较高，价格波动较传统纸品更低，故特种纸企业盈利较为稳定。

居民消费、快递物流中长期保持增长，纸替塑在食品医疗等领域亦创造了新的增量，我们认为品种齐全、产业链布局完善且具备规模优势的特种纸龙头有望充分享受这一市场规模快速增长的红利期。

投资建议：关注竞争格局良好的赛道龙头

随着供给侧的逐步出清，造纸行业近年来竞争格局显著优化，龙头企业定价权、综合盈利能力均有所提升。建议在淡季持续关注造纸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；具备规模、技术与客户优势的特种纸龙头仙鹤股份。

风险提示

纸价下跌幅度超预期；公司产能扩张进程不及预期；宏观环境发生变化，影响市场定价体系。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27745

