



造纸轻工行业：木浆系纸 品涨价 龙头公司盈利底 部已过



事件：近期木浆系纸种（文化纸、白卡纸）发出涨价函，3 月份提涨 300 元/吨。

预计提价函大概率能够落地，本轮涨价系供需改善背景下、成本上涨推动的涨价行情。①供给：受海外罢工纸价高企、物流等因素影响，近期国产纸出口量增加，进口量边际减少，供给预计减少 3-5%。②需求：国内市场需求端相对平平，起色不大。③原材料及能源成本：纸浆价格上涨（先行指标可参考纸浆期货，2021 年 12 月中下旬至今结算价上涨约 20%），煤炭电力蒸汽化工等价格高企，构成成本端支撑。④库存：产业链库存较低（受前期价格下跌等悲观预期影响，下游库存较低）。⑤当前盈利水平：2021Q4 部分上市公司已出现亏损，文化纸小企业均处于亏损现金流的停产状态，本轮涨价前行业盈利水平处于历史底部。

现阶段将本轮提价定义为周期底部的盈利修复，而非 2021 年初的大周期级别。不同于 2021 年一季度由纸浆期货推波助澜、加速原材料价格上行带动的纸价快速提涨行情，本轮春天小旺季提价更多为周期底部的盈利修复，为供需边际改善叠加成本支撑的结果，整体节奏相对更为温和。伴随提价逐步落地，行业盈利有望逐步提升。

考虑到前期市场对板块的关注度较低，龙头标的调整时间较长，基本面改善驱动下龙头企业估值修复动力亦较强。2021 年 4 月中旬起，进口冲击下文化纸价格自前期高点快速回落，2021 年下半年由于海外需求仍较为疲弱、供给端进口压制仍存，供需不佳导致成本压力无法顺畅传导，价格、

盈利相对低迷。近期由于供需边际改善、成本上涨推动等因素，提价有望落地，考虑到前期市场对板块的关注度较低、龙头标的调整时间较长，基本面改善叠加估值修复行情可期。

建议重点关注太阳纸业(002078，买入)（按保守情形进行预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润达 29.89/30.80/30.90 亿元；公司此前发布股权激励计划，2022 年股权激励净利润目标为 27.5 亿），同时建议关注博汇纸业(600966，未评级)、晨鸣纸业(000488，未评级)。

风险提示

经济增速放缓、终端需求下滑超预期；重点公司浆纸新项目推进不达预期的风险投资建议与投资标的

关键词：期货 涨价 物流 股权激励

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_37791

