



中国轻工行业周报：年初以来人民币表现强势 造纸企业有望受益



22 年人民币贬值影响造纸企业盈利, 23 年初强势人民币或利好行业。

根据 Wind, 2022 年 Q2 起美元兑人民币汇率一路走高, 21/1Q22/2Q22/3Q22/22 末美元兑人民币中间价为 6.38/6.35/6.71/7.10/6.96, 全年累计上行 9.24%, 我们认为对原材料端较为依赖海外进口的造纸行业造成了一定的成本压力, 进入 23 年以来, 人民币走势强劲, 截至 1 月 13 日, 美元兑人民币中间价为 6.7292, 较 22 年底回落 3.38%。此外欧元兑人民币在 22 年尤其是四季度也有明显提升, 22 年累计上行 2.81%, 截至 1 月 13 日, 欧元兑人民币中间价为 7.3067, 较 22 年底回落 1.57%, 我们预计 23 年汇率变动或从成本和汇兑两方面利好造纸行业。

1H22 造纸企业外币负债以美元、欧元为主, 行业合计负债超 37 亿元。

根据 Wind, 截至 1H22 末, 申万造纸行业企业合计持有外币短期借款 23.62 亿元, 外币长期借款 13.45 亿元, 其中短期借款以美元为主, 占 87%, 长期借款以欧元为主, 占 92%, 我们预计 23 年汇率变动对外币借款规模较大的企业有一定利好。

造纸企业汇兑损益弹性测算: 根据 Wind, 从截至 1H22 末的外币负债规模来看, 山鹰国际、晨鸣纸业、博汇纸业、太阳纸业等企业排名靠前, 我们根据如下假设对因汇率变动导致的外币借款汇兑损益进行测算: 1) 假设企业以外币计的外币借款规模保持不变; 2) 美元/欧元历史折算汇率为 22 年 6 月 30 日的 6.7114/7.0084 和 12 月 30 日的 6.9646/7.4229, 假

设 1Q23 末汇率取 23 年 1 月 13 日的 6.7292/7.3067。

造纸企业成本变动弹性测算：以特种纸龙头仙鹤股份和大宗纸龙头太阳纸业为例，根据《仙鹤股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告》，21 年仙鹤股份共采购木浆 23.88 亿元，占同期原材料成本的 81%，生产成本的 52%，且基本为进口，根据《山东太阳纸业股份有限公司可转换公司债券跟踪评级报告》，21 年太阳纸业采购木浆金额 68.11 亿元，占原材料采购金额的 29%，主要为进口以美元结算，采购原木、木片 49.86 亿元，占原材料采购金额的 21%，部分从海外进口，此外废纸采购也涉及美废采购等，根据我们测算，若美元兑人民币汇率回落 3%，太阳纸业原材料成本有望回落 1%-1.5%，对应 0.6-0.9pct 毛利率修复。

风险提示：汇率大幅变动，原材料价格大幅波动。

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_51551

