



轻工双周报：废纸系回落 木浆系稳中略升



行情回顾

近两周，造纸指数反弹后有所回落，整体呈震荡行情。表现前五的公司分别为荣晟环保、民丰特纸、百亚股份、五洲特纸和华泰股份。电商购物节结束后废纸系包装纸价回落，下游企业备货动机不足，纸企库存开始缓慢回升。文化纸量价近两周均有边际回暖。原材料价格方面，木浆与废纸价格均有上行。

阶段性需求释放后市场仍受弱需求主导

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。

近期随着双十一需求与春节前教辅订单需求的逐步释放，行业再度进入弱需求主导的市场。按大类来看，包装纸受冲击最大，箱板、瓦楞、白板纸价均有回撤，纸厂前期去库后库存再度开始累积。木浆系方面，考虑到阶段性需求释放后下游备货意愿回落，以及木浆价格提升，后续吨纸盈利能力或受到一定影响。

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太阳纸业与玖龙纸业；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_30883

