

甘蔗浆大轴纸周报(2017. 10. 28-2017. 11. 03)

一、甘蔗浆及其混浆大轴纸本周表现

表 1: 广西地区甘蔗浆大轴纸出厂含税报价表(单位: 元/吨)

厂家	上周出厂价	本周出厂价	涨跌	备注
广西东糖纸业	7600	7200	↓400	
广西盛兴纸业	7500	7500	稳定	-
宜州神龙纸业	7400	7200	↓200	-
柳州三星纸业	7400	7400	-	-

数据来源: 中纸在线信息部

表 2: 广西地区甘木混浆大轴纸出厂含税报价表(单位: 元/吨)

厂家	上周出厂价	本周出厂价	涨跌	备注
广西桂中纸业	7500	7500	稳定	-
广西东昇纸业	7600	7500	↓100	-
钦州叶诚纸业	7400	7100	↓300	-
广西瑞彩纸业	7600	7500	↓100	50%+50%
	7500	停产		30%+70%
广西华怡纸业	8100	8100	稳定	喷浆
百色合众纸业	7200	7200	稳定	-
广西纯点纸业	7800	-	停机	-

数据来源: 中纸在线信息部

二、甘蔗浆大轴纸本周市场分析

浆厂方面：国产甘蔗浆方面，广西地区甘蔗浆行情弱稳，下游成品纸库存积压，且终端需求低迷，导致工厂对浆采买积极性欠佳，新一季甘蔗渣浆季节将临，届时前期停机浆厂将恢复生产，本周甘蔗浆基本走稳，个别浆厂报价下调。

纸厂方面：甘蔗浆大轴纸市场运行低位，广西地区甘蔗浆大轴及甘木混浆大轴报盘下行，市场整体降价幅度在 100-400 元/吨，行情低迷。其中，广西纯点纸业因缺少原料暂停生产，开机时间待定！

中纸预测：目前，广西地区生活用纸市场行情低迷，未来纸企调价动力减弱，纸价或将维稳。

三、本周焦点新闻回顾

3.1 纸价高涨或与厂家控制报价有关？

10月25日，中金公司发布了一份研报，指出我国造纸行业当前面临产能过剩、需求增长放缓等问题，未来行业的增量空间已较为有限，但存量整合将有较强动力。从库存天数看，2017年的箱板纸、瓦楞纸企业库存周转天数远高于过去三年 13.0/11.8 天的均值，研报中认为纸价攀升与库存上行共存的局面或与厂家控量报价策略有关。

造纸行业供过于求，整体产能扩张缓慢

我国造纸行业已进入相对成熟阶段，近 5 年收入、利润复合增长率为 4.20%、5.10%。与此同时，行业需求增长放缓，且产量增速高于销量增速，两者近五年复合增长率分别为 1.4%、1.0%。与此同时，行业盈利能力不断下滑，平均毛利率、税前利润率分别从 2010 年的 13.94%、11.9% 下滑至 2016 年的 12.92%、8.3%，行业亏损面达 11.74%。

盈利能力下降主要源于：

1) 产能过剩，价格低位徘徊：

2016 年前箱板纸、[瓦楞纸价格](#)长期位于 3400、3000 元/吨以下的低位水平;

2) 结构不合理, 中小纸企产能低效且成本

高企, 拉低行业利润空间: 行业中共有 6720 家纸企, 其中规模以上造纸企业仅 2791 家, 占比 41.53%; 而在规模以上纸企中, 中大纸企占比仅 18.52%, 却贡献了规模以上纸企 66.28% 的收入及 65.77% 利润总额。

从短期看, 环保治理推动纸价提高, 造纸行业本年盈利改善, 但新增产能增加正导致库存累积, 预计产能持续投放将在近月使纸价承压; 从中长期看, 环保治理及废纸进口受限驱使落后产能出清, 并持续推动产业升级。

产量增速快于需求, 行业库存有累积风险

2017 年年初至 7 月, 国内箱板瓦楞纸产量 3,181.82 万吨, 同比增 6.21%; 我们乐观假设本年箱板纸销量同比增加 3.00%, 在此假设下, 年初至 7 月销量 2,722.47 万吨, 产销差高达 459.35 万吨, 占到总产量 14.44%, 暗示行业库存正在迅速攀升。

从库存天数看, 2017 年的箱板纸、瓦楞纸企业库存周转天数远高于过去三年 13.0/11.8 天的均值。我们认为纸价攀升与库存上行共存的局面或与厂家控量报价策略有关。但向前看, 本年新增产能已达 437 万吨, 且年底仍有 310 万吨产能投放, 价格联盟或因年底前新增产能大量涌出的压力下不攻而破。

行业集中度提升, 关注横向整合与纵向整合

造纸行业增量空间有限, 但存量整合将有机会, 因中小纸企产能落后、缺乏原料渠道、成本较高; 而大型纸企具有通过整合提升自身竞争力的诉求。以包装纸为例, 行业集中度较低, 大型企业盈利能力远高于中小企业, 使得横向整合成为可能; 同时包装纸行业重视上游废纸原料掌控, 通过纵向整合有助于获取成本优势。

大型纸企具有整合动力, 包装纸机会较大:

在我国造纸市场增长空间有限, 行业利润率下降的背景下, 小企业成本较高且缺乏竞争力, 未来产能将逐步出清。

包装纸集中度低，中小企业多，具备横向整合空间：

龙头市占率较低及大量低效小企业的存在，使得行业内未来仍有横向整合的空间，大型纸厂通过整合可以获取明显优势，一方面对上下游议价能力强，另一方面大型纸企通过扩大产能，也可摊薄单位产能的不变成本，带动整体利润率的提高。

包装纸重视上游原料掌控，具有纵向整合动力

包装纸企业对废纸渠道的把控直接关系到自身竞争力水平，也是纵向整合的重要动力。如纸企能通过兼并收购获取低价废纸渠道，不仅将增强自身生产的稳定性，也有利于整体成本的降低。

行业门槛正在提高，龙头造纸企业持续占优

我们提示造纸行业未来两条发展主线：

1) 产能利用率提高与集中度提升：预计十三五期间行业产能利用率提升 2.58 个百分点至 84.95%；同时中小纸企产能集中淘汰，行业门槛正在提高，利好大型纸企市占率提升；2) 产业升级，龙头具有整合动力：环保压力下大型企业扩产压力大于以往，经营思路将更为聚焦品质提升与成本控制，使其有动力通过横向整合与纵向整合实现版图扩张与盈利提升。