

## 废纸价格出现回调

## 四季度成品纸价高位运行逻辑未变

□本报记者 董添

今年以来,造纸行业上市公司股价节节攀升,Wind造纸指数三季度更是从3500点涨至最高5020点。同时,造纸行业业绩同比大幅增长。经历了全产业链的涨价风暴,10月底以来,废纸价格高位松动,相比最高点回调30%。面对原材料价格下跌,下游造纸企业成品纸涨跌不一。

中国证券报记者了解到,目前造纸行业产业链各个环节波动较大,但在环保趋严、产业升级的背景下,总体上涨的逻辑未变,原材料国外废纸浆配额紧张、下游消费升级需求攀升等支撑因素明朗。季节性旺季叠加多地陆续出台秋冬季限产政策,四季度纸价高位运行可期。



新华社图片

## 废纸价格高位松动

10月底以来,废纸各品类市场报价经历了同比两倍以上涨幅后,从高位回调30%左右,出现高位松动的滞涨现象。但受到环保趋严、外废配额缩减、下游供不应求等因素影响,废纸价格相比往年仍然是翻倍行情。

近期废纸价格高位松动,暴涨暴跌的消息不断。10月18日-10月22日,广东、江浙部分地区的A类废纸价格从3400元/吨跌到1800元/吨,但短时间内又冲回最高点。紧接着,10月底以来,废纸价格又从高位下跌了近30%。11月6日,“99废纸之家”发布的公告显示,在91家造纸厂中,86家下调了废纸价格。山东枣庄某废纸厂C类废纸价格跌至880元/吨。同时,造纸行业另一重要原材料木浆,则在10月底频频传出断货的消息。

对于废纸价格暴涨暴跌的原因,百川资讯轻工行业分析师雷茜对中国证券报记者解释称,10月中旬,废纸供给量加大,新的外废配额到港,广东等部分沿海地区废纸规模激

增,以至于短期市场供过于求,同时废纸市场原有库存加速出清,造成10月中旬价格暴跌。随后不到一周的时间就涨回最高点,一方面与大型废纸囤货商控盘有关,另一方面下游造纸企业对废纸的需求有增无减。最近一周的暴跌,与反弹力度过大有一定关系,产业链目前正在寻找新的平衡点。

废纸价格虽然相比年内高点大幅回调,但相比往年,目前仍然是翻倍行情。对此,东吴证券轻工行业分析师马莉表示,废纸价格大幅波动,非需求下滑所致,需求仍然坚挺。

废纸全年价格大幅上涨由其本身供需所致。废纸来源方面,国废规模大致是外废的两倍,二者共同决定废纸市场供应。2017年8月,环保部发布新版的《进口废物管理目录》,禁止混合废纸进口,外废体量缩减,外废配额比较紧张。环保力度加大导致的供给端受限。废纸需求方面,按照成品纸的类型,可分为主要原料和配比原料两种。其中,文化纸依据不同的品种配比针叶浆、阔叶

## 造纸公司利润大增

浆、废纸浆。瓦楞纸的原材料基本全部是废纸浆。成品纸的需求激增,是废纸价格上涨的重要因素。业内人士分析称,目前来看,废纸供给和需求并未发生大的变化,短期废纸到港量激增的影响正在消化,暴涨暴跌的现象正在缓解。

值得注意的是,越靠近产品端,价格弹性越大,议价能力越强。原材料价格上涨,意味着行业整体出现高景气度。但是,不同品种的纸要区别看待。比如,瓦楞纸与废纸关联度高,但文化纸与木浆关联度更高。

林浆纸一体化成为造纸龙头企业的发展主流,也是造纸行业抵御原材料价格上涨冲击的利器。以岳阳林纸为例,公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润2亿元,同比增长977.9%。对于业绩增长的主要原因,公司表示,纸产品市场向好,主要产品印刷用纸、办公用纸等价格不断上调,量价齐升带动业绩大幅改善。同时,公司完成了对诚通凯胜

生态建设有限公司100%股权收购,6月起并表新增园林业务利润,实现了园林业务的扩展和转型。

林浆纸一体化模式也成为造纸行业产业升级、节约能耗、整合产业的主要手段。晨鸣纸业早在2009年就实现了造林、造浆、造纸一体化发展,公司针叶林、阔叶林、针叶浆、阔叶浆、文化纸产销量均居前列。业内人士称,一体化战略成为造纸行业应对涨价、穿越牛熊寻找发展平衡点的新模式,并促进行业强者更强、行业集中度提升,而小型造纸厂没有能力涉足上游造林造浆产业。

总体来看,环保力度空前加大导致产能受限、消费升级带动的纸制品需求旺盛、造纸行业产业升级等成为“洛阳纸贵”的重要因素。其中,产业升级是核心驱动因素。国家发改委今年发布的《造纸产业发展政策》为造纸业发展描绘好了蓝图,行业将逐步形成布局合理、原料适合国情、产品满足需求、产业集中度高的新格局。雷茜强调,造纸厂产业集中度将提升基本确定。

## 产业链寻求新平衡

11月7日,废纸企业玖龙下降产品价格,总体下调幅度为200-1000元/吨,涉及天津玖龙、东莞玖龙、太仓玖龙等。

业内人士称,行业正在寻找新的平衡点。废纸价格下降,使得造纸行业成本下降,有利于造纸行业提升利润率。而原材料价格短时间内下跌,对成品纸价格影响不大。不过,如果废纸价格持续下跌,下游包装企业会有降价诉求,传导机制将逐步显现。

今年以来的纸价上涨挤压了包装行业的利润。以纸箱厂为例,由于产品同质化、客户价格敏感性强等因素,包装行业议价能力较弱。在瓦楞纸等成品纸价格急速上涨的情况下,涨价在包装行业传导滞后,行业利润压缩严重。不过,随着旺季的到来,

纸箱厂需求端将大幅增长,相关公司利润率有望得到改善。

百川资讯轻工分析师芦晶晶表示,消费升级催生下游公司四季度旺季到来前加速备货,造纸厂、纸箱厂进入三季度后基本零库存。快递行业的涨价,相当于涨价传导到了产业链的最末端。

业内人士称,四季度是季节性的周期牛市,并且消费升级有愈演愈烈的态势。为缓解包装压力,适应环保要求,今年“双十一”期间,苏宁共享快递盒已在13个城市启用。北京苏宁有限公司副总经理石朋飞表示,除了节约纸箱的使用,不能降解的胶带也省了。共享快递盒还开创了绿色物流新理念,每个快递盒能用1000次。

雷茜表示,随着进口废纸市场受限和配额的控制,国内市场也将更加规范化、系统化发展。回收系统的完善将使得逐步脱离对进口废纸的依赖。同时,规模较小、不够规范的纸厂和包装厂逐步整改、关停,生产利用体系越来越集中于大型企业,大型厂家将拥有更大的市场掌控权。随着行业体系不断整合、完善,市场发展有望更加平稳。

## 纸价上涨 下游行业受影响

□本报记者 常佳瑞

在纸价大幅上涨的背景下,“共享快递盒”引起了人们的注意。今年“双十一”期间,苏宁共享快递盒扩展到了13个城市。除环保功能外,共享快递盒在一定程度上成为快递企业应对今年以来纸盒大幅涨价的权宜之计。2017年来,纸价大幅上涨,影响下游众多行业,涉及包装、快递以及电商等行业。

## 包装成本高企

2016年四季度以来,箱板瓦楞纸价格波动剧烈;2017年箱板瓦楞纸价格上涨延续,且呈现剧烈上涨态势。受原辅材料价格攀升、供给减少等因素影响,9月以来,纸价仍在上涨。其中,瓦楞纸和箱板纸涨幅尤为明显,纸箱涨价在0.2元至0.5元/个不等。

原材料价格上涨,给包装企业带来很大压力。以界龙实业为例,公司主营纸箱包装业务,2016年净利润同比减少92.92%,2017年上半年净利润下跌495.61%。而裕同科技今年第三季度实现营收18.6亿元,同比增长18.6%;实现净利3.0亿元,同比提升0.8%。分析人士指出,直接材料占公司成本50%以上,而白卡纸、双胶纸等价格持续上涨。受此影响,公司第三季度单季毛利率同比下滑4个百分点。

除了直接下游的包装企业,纸价上涨对使用包装材料较多的食品、药品企业等均构成成本上涨的压力。以普通水果包装纸箱为例,出厂价格从4.5元/个涨到7.5-8元/个。在产品价格难以同步上调的情况下,企业的利润明显被消耗。

此外,有报道称,由于包装材料价格不断攀升,部分白酒纷纷提价。不过,白酒行业专家表示,对高端和次高端白酒而言,包装材料涨价对总成本影响有限,但对售价百元以下

的中低端白酒影响较大。中低端白酒的本身售价较低,利润也少,包装在总成本中占比较大。此轮包装材料涨价幅度较大,大幅蚕食了中低端白酒企业的利润,以涨价方式应对也属“情有可原”。

## 快递业务激增

11月14日,国家邮政局发布《关于快递业务旺季服务提示》。截至11月13日24时,邮政、快递企业共揽件8.91亿件,同比增长32.2%。国家邮政局方面表示,因电商集中开展促销活动,近期快递业务量迅猛增长。

纸箱是快递、电商行业常用的包装材料。数据显示,各式包装物在快递企业营收成本中占比12%至15%。10月上旬,中通、韵达等快递企业先后宣布涨价。按照中通、韵达涨价公告的理由,“快递业受运输成本增加、人工成本提升、原材料价格上涨等多种因素影响”。其中,包材瓦楞纸价格同比上涨7%左右。

此外,部分卖家担心“双十一”期间纸箱断货,出现纸箱囤货现象。对此,合兴包装表示,“双十一”购物节纸箱需求增加可以预见,公司凭借多年的服务经验,针对这种情况采取相应的措施,保证纸箱的供应。

值得注意的是,纸箱涨价严重影响卖家的利润,有卖家表示可能转向塑料包装以减少成本。

面对不断上涨的原纸价格,电商企业与物流企业积极寻求突围方式,除与纸箱供应商保持长期稳定的合作、增加纸箱的囤货量外,一些企业则通过调小纸箱规格降低空箱率减少浪费。苏宁、京东等企业纷纷采用绿色纸箱、中转箱和“共享快递盒”这种可循环包装箱,多种方式降低原纸涨价带来的冲击。

## ■ 相关公司

## 晨鸣纸业 产业链一体化优势凸显

受益于纸价大幅上涨,造纸龙头企业业绩亮眼。晨鸣纸业今年前三季度实现收入219.29亿元,同比增长32.3%,归属于上市公司股东净利27.12亿元,同比增长74.5%。其中,第三季度单季实现收入81.80亿元,同比增长37.1%,归属于上市公司股东的净利润9.66亿元,同比增长57.1%。

分品类看,公司铜板、双胶、白卡纸价格第三季度环比涨幅不大,铜版纸价格上涨1%-5%,双胶纸价格上涨0.5%-7.5%,白卡纸价格上涨1%-5%。但较去年同期涨幅依然明显,铜版纸涨幅多在30%-50%,双胶纸在20%-30%,白卡纸在20%-40%。此外,湛江晨鸣投产促使白卡纸产

能释放。

同时,纸浆价格大涨,公司林浆纸一体化优势凸显。2016年,公司拥有自制浆产能284.4万吨,自给率达到73.10%。在纸浆价格不断攀升的情况下,盈利能力高于同行。近期因去库存等隐导致固废价格阶段性下跌。分析人士指出,进口废纸管控加强、技术标准提升,废纸价格上涨动力仍然存在,因此纸浆价格将持续强势。

此外,新项目提供内生增长动力。公司目前在建的项目包括寿光美伦51万吨高档文化纸项目、黄冈晨鸣30万吨针叶浆项目、寿光美伦40万吨吨化浆项目,预计将于今年底和2018年陆续投产。

## 太阳纸业 产能投放提供业绩增量

太阳纸业属于研发型公司。2012年至2016年,公司研发费用投入占销售收入均在3%以上。通过技术研发和低成本产能布局,公司逐步从纸品制造商向木纤维综合利用商转变。

2016年,公司邹城35万吨溶解浆、50万吨低克重牛皮箱板纸项目先后投产;2018年,公司20万吨特种纸、老挝30万吨化学浆、80万吨牛皮箱板纸将逐渐投产,美国70万吨生物精炼项目预计2018年上半年进入施工建设阶段。新产能投放将持续提供业绩增量。

招商证券认为,纸品价格有望维持高

位,行业基本面仍维持良好的态势。供给端方面,2017年1-8月行业固定资产投资同比下降0.9%,由于环保投入增加、自备电厂审批趋严和废纸进口政策收紧等因素,新产能经济性下降,新增投资仍未大规模开启。需求端方面,文化纸下游印刷行业2017年1-8月总营收增长9.5%,包装纸下游社会零售总额、出口总额和快递业务量2017年1-9月分别增长10.4%、7.5%和29.8%,行业供需仍维持向好态势。太阳纸业作为行业龙头企业,具备持续进行产品研发和低成本布局的能力。随着2018年-2020年产能的投放,公司发展空间可期。

## 山鹰纸业 纸价上涨推动业绩大增

山鹰纸业前三季度实现收入123.84亿元,同比增长46.3%;净利润为14.31亿元,同比增长591.2%。其中,第三季度实现收入49.23亿元,同比增长60.6%;净利润6.05亿元,同比增长60.6%。

国金证券指出,包装纸价格持续走强,带动公司收入与利润齐增,看好全年业绩持续超高速增长。受禁废令出台的影响,国内废纸价格持续上涨。公司第三季度收入与利润增速环比分别提升21.88个百分点和602.59个百分点,毛利率由二季度的19.19%提升至24.91%。同时,废纸进口配额累计批复大幅低于去年,国废价格大幅下跌概率较低,箱板瓦楞纸价格有望维持高位,甚至再度上涨。公司四季度收入与利

润将保持高速增长。同时,现阶段还拥有废纸进口配额的企业更具利润弹性。公司拥有完整的国际废纸采购体系,盈利能力或继续增强。

山鹰纸业拥有废纸收购渠道、包装原纸生产、纸板及纸箱生产制造业务。公司拥有11.61万平方米中高档包装纸箱生产能力,规模处于业内领先地位。受包装纸价格高企等因素影响,包装生产企业利润出现下滑。公司凭借全产业链布局优势,前三季度包装业务毛利率不降反增,提升0.95个百分点。公司持续加强一体化包装服务能力,SAP系统顺利开发及流程信息化项目启动,有力支撑公司推进包装产业整体战略。(常佳瑞)