大公国际造纸行业监测报告

浆价低位运行，纸企提价落地，行业盈利提升

目录

一、行业要闻.....2
二、本期行业债券市场情况.....2
三、本期行业情况.....3

监测周期

2020.07.01-2020.09.30

分析师

李小卉 010-67413394
工商部
Lixiaohui1@dagongcredit.com

客户服务

电话：010-67413300
客服：4008-84-4008
Email：research@dagongcredit.com

- 行业要闻：
白卡纸规模纸厂再次发函，提涨幅度低于市场预期，但总体仍维持涨势
【点评】白卡纸能够维持涨势，且前两次拉涨能有效落实的主要原因：产能集中度高，推动白卡纸拉涨较好落实；传统旺季，买涨不买跌心态集中；国际疫情发酵，催生白卡纸出口略有增加。
2020 年 1～9 月造纸行业利润同比增长 13.3%
【点评】2020 年第三季度，进入造纸行业需求旺季，需求端有望持续改善，企业盈利有望进一步修复。较 2020 年第二季度来看，需求、盈利持续向好。
- **新发债券：**本期造纸行业新发 6 只债券，募集资金 60.30 亿元,新发债券规模环比增加 30.30 亿元。
- **债市波动：**本期造纸行业债券市场部分债券价格涨跌幅较大；其中，涨幅较大的债券有“荣晟转债”和“太阳转债”；跌幅较大的债券有“18 鲁晨鸣 MTN001”、“14 阳光纸业债”和“PR 阳纸业”。
- **债务到期：**本期造纸行业共计 2 只债券到期，到期合计偿还金额 20.03 亿元。
- **行业数据：**2020 年第三季度纸浆价格保持在低位运行，进口木浆供应量有所上升；造纸行业处于提价落地、盈利提升阶段，行业利润总额累计同比逐月大幅提升，2020 年 9 月，利润总额累计同比增长 13.30%，增速环比提升 6.10 个百分点。
- **评级调整：**本期造纸行业发债企业公开级别无调整。

2020 年 11 月 16 日

一、行业要闻

（一）白卡纸规模纸厂再次发函，提涨幅度低于市场预期，但总体仍维持涨势

近日，白卡纸规模纸厂再次发函，提涨幅度为 300 元/吨，且低于市场预期，但总体仍维持涨势。国庆节后白卡纸偏强整理，市场交投僵持。8 月份以来白卡纸市场迎来行业景气周期，来源于国内和海外的市场需求。白卡纸规模纸厂连续三次发函，涨幅分别为 500 元/吨、500 元/吨、300 元/吨。卓创数据显示，10 月 16 日至 10 月 22 日，250～400g 平张白卡纸市场成交含税周均价 6,586 元/吨，较上周上涨 0.05%，同比上涨 22.12%。目前 250～400g 平张白卡纸市场主流成交含税参考价 6,300～6,700 元/吨。

【点评】白卡纸能够维持涨势，且前两次拉涨能有效落实的主要原因：产能集中度高，推动白卡纸拉涨较好落实；传统旺季，买涨不买跌心态集中；国际疫情发酵，催生白卡纸出口略有增加。

（二）2020 年 1～9 月造纸行业利润同比增长 13.3%

10 月 27 日，国家统计局发布 2020 年 1～9 月份全国规模以上工业企业利润情况。据显示，2020 年 1～9 月，全国规模以上工业企业实现营业收入 74.23 万亿，同比下降 1.5%；实现利润总额 43,665.0 亿，同比下降 2.4%。在 41 个工业大类行业中，21 个行业利润总额同比增加，20 个行业减少。其中，造纸行业实现营业收入 9,107.4 亿，同比下滑 5%；利润总额 481.1 亿，同比增长 13.3%。印刷和记录媒介复制业实现营业收入 4,426.0 亿，同比下滑 6.5%；利润总额 267.2 亿，同比下降 8.2%。

【点评】2020 年第三季度，进入造纸行业需求旺季，需求端有望持续改善，企业盈利有望进一步修复。较 2020 年第二季度来看，需求、盈利持续向好。

二、本期行业债券市场情况

（一）新发债券统计

本期造纸行业新发 6 只债券，募集资金 60.30 亿元，本期新发债券规模环比增加 30.30 亿元。

Wind 数据显示，截至 2020 年 9 月 30 日，造纸行业存续发债企业为 19 家，存续债券为 46 只，存续债券发行规模合计为 643.01 亿元。以中长期债券为主。

表 1　本期造纸行业新发债券明细

企业名称	主体级别	债项简称	债券类型	发行总额（亿元）	票面利率（%）	债券期限（年）
桓台县金海公有资产经营有限公司	AA	20 桓台 01	公司债	9.00	6.60	3.00
金东纸业(江苏)股份有限公司	AA+	20 金东纸业 SCP001	超短期融资券	2.00	4.90	0.49
金光纸业(中国)投资有限公司	AAA	金供链 2A	证监会主管 ABS	29.45	5.50	1.77
金光纸业(中国)投资有限公司	AAA	金供链 2B	证监会主管 ABS	1.55	-	1.77
浙江景兴纸业股份有限公司	AA	景兴转债	可转债	12.80	0.30	6.00
浙江大胜达包装股份有限公司	AA-	胜达转债	可转债	5.50	0.50	6.00

数据来源：大公国际整理

本期造纸行业新发 6 只债券，发债只数同比增加 2 只，较 2020 年第二季度增加 2 只；其中 1 只公司债，1 只超短期融资券，2 只证监会主管 ABS，2 只可转债，发行总额为 60.30 亿元，环比增加 30.30 亿元，同比增加 39.04 亿元。发行主体共计 5 家，主体信用级别均在 AA-

及以上，其中主体级别为 AA 的有两家公司，其他级别各一家。

（二）债市波动

本期债券市场造纸行业部分债券涨跌幅较大；债券价格涨幅较大的债券有“荣晟转债”和“太阳转债”，涨幅分别为 11.13%和 32.44%；债券价格跌幅较大的债券有“18 鲁晨鸣 MTN001”、“14 阳光纸业债”和“PR 阳纸业”，跌幅分别为 15.78%、52.78%和 52.84%。

（三）债务到期情况

2020 年 7～9 月，造纸行业共计 2 只债券到期，到期合计偿还金额 20.03 亿元；1 只债券回售，为仙鹤股份有限公司（以下简称“仙鹤股份”）发行的“仙鹤转债”，回售金额为 0.03 亿元，仙鹤股份于 2020 年 9 月 10 日对债券实施赎回，赎回价格为 100.22 元/张。到期债券为中期票据“17 鲁晨鸣 MTN002”，到期偿还量 20.00 亿元。

表 2　2020 年 7～9 月新发行及到期债券情况

项目	7 月	8 月	9 月
本月新发行债券数量（只）	3	2	1
本月新发行债券涉及主体数（家）	2	2	1
本月新发行债券总额（亿元）	36.50	21.80	2.00
本月到期债券数量（只）	0	0	2
本月到期债券涉及主体数（家）	0	0	2
本月到期债券总额（亿元）	0	0	20.03

数据来源：Wind，大公国际整理

三、本期行业情况

（一）行业数据

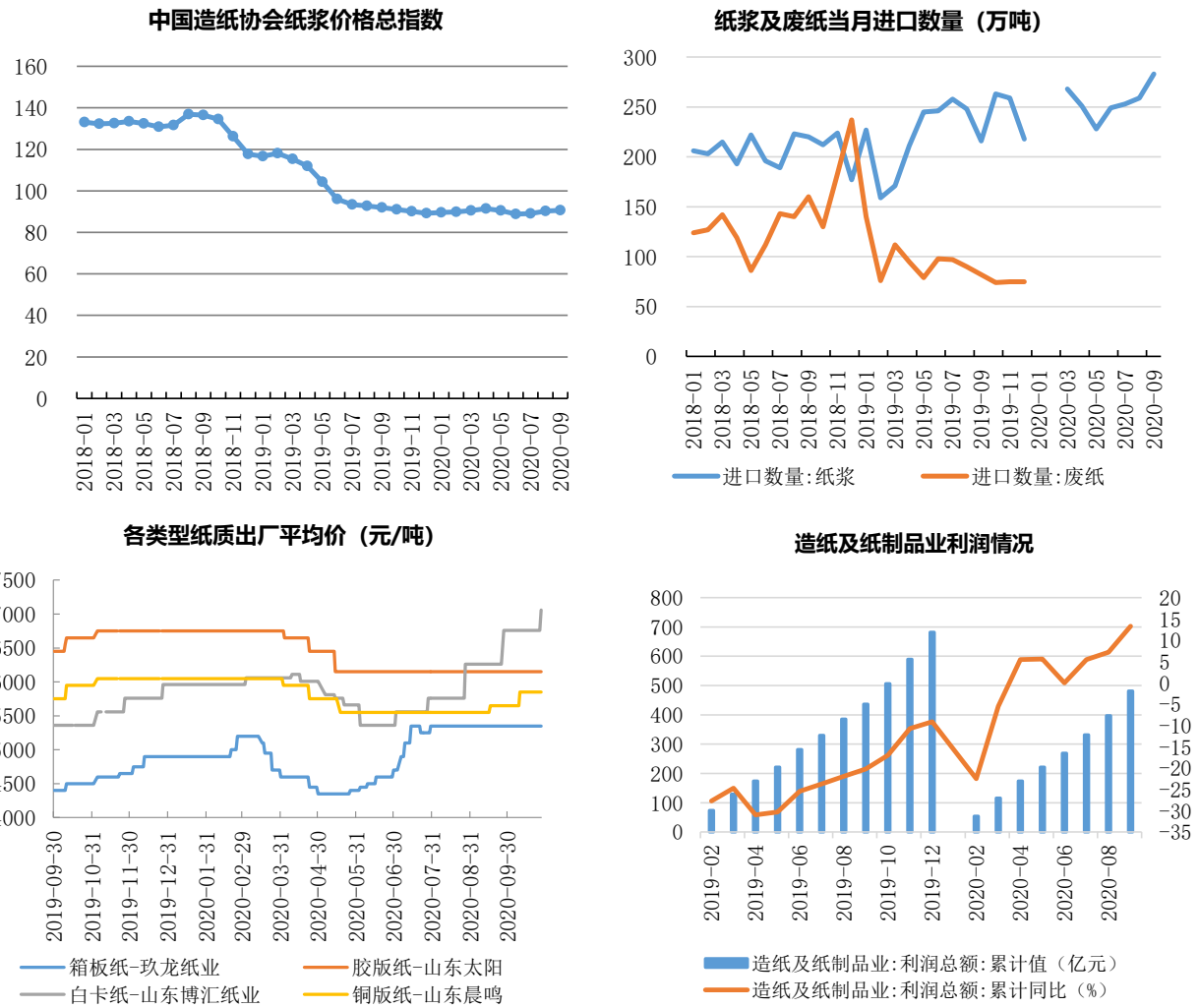
2020 年第三季度纸浆价格保持在低位运行；海外需求恢复，国内传统旺季拉升需求，催化纸价上行，行业盈利提升。

2020 年第三季度纸浆价格保持在低位运行，进口木浆供应量有所上升。影响价格走势的原因主要有：第一，继白卡纸企业 2020 年 9 月 1 日报涨 500 元/吨之后，铜版纸、双胶纸、生活用纸企业报盘陆续跟涨 100～200 元/吨，看涨情况下业者低价惜售；第二，纸浆期货报盘一路上扬，叠加外盘报涨，业者提价信心重新回归；第三，主要地区及港口纸浆库存窄幅去化，进一步奠定业者提价信心；第四，下游纸厂根据自身情况采买现货，且部分纸厂备有合理库存，业者担忧情绪浓郁，抑制浆价上扬。总体来看，全球木浆新增产能放缓，海外疫情控制落后于国内，中短期看浆价仍将低位运行，有助于浆纸系公司盈利持续恢复。

伴随海外需求恢复，国内传统旺季拉升需求，催化纸价上行。2020 年第三季度造纸行业处于提价落地、盈利提升阶段。文化纸方面，社会库存 5 月以来持续回落，随着学校逐步开学、教辅需求回升，需求端有望持续改善，6 月以来涨价函持续落地，企业盈利有望进一步修复，其中，铜版纸价格为 5,560 元/吨，9 月上涨 100 元/吨，随着党建需求及海内外复工，预期落地乐观。白卡纸方面，行业竞争格局优化，龙头企业定价权发生变化，第三季度需求拉升，催化纸价上行，价格提涨持续落地，8 月及 9 月价格均上涨 500 元/吨，较 6 月初上涨 1,400 元/吨，预期白卡纸价格年内仍呈现温和上涨趋势；中期看 APP 收购博汇纸业推进顺利，收购完成后行业竞争格局大幅优化，需求端受益于“限塑令”带来的以纸代塑替代性需求亦具有较好成长空间。生活用纸方面，作为必选消费品，生活用纸需求稳健，且居民个人卫生意识

提升有望进一步拉动纸巾等生活用纸产品日常使用需求的上升，原材料木浆价格低位震荡利好企业盈利提升，2020 年全年业绩或有较好表现。

图 1 造纸行业主要指标



数据来源：Wind，大公国际整理

盈利方面，2020 年 7 月以来，造纸行业利润总额累计值逐步扩大，月环比增幅保持在 20%以上，盈利能力持续提升；利润总额累计增速持续大幅提升，2020 年 9 月，利润总额累计同比增长 13.30%，增速环比提升 6.10 个百分点。展望 2020 年第四季度，受益教辅教材招投标陆续开启，文化纸旺季到来，文化纸价格提价将进一步落地。白卡纸伴随行业格局改善，龙头协同性提升，纸厂坚决推涨，价格有望继续落地。造纸行业盈利有望进一步改善。

（二）评级调整

本期造纸行业发债企业的公开级别无调整。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何

投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。.