

# 雪球访谈

期货暴涨创新高，纸企纷纷起飞！纸行业未来怎么  
看？

2021年01月07日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



玩世不恭Tiny



大灰狼律师

## 访谈简介

上海商品期货市场纸浆主连12月单月涨幅就超过20%，截至2021年1月6日，主力合约最高至5960元/吨，创下上市以来新高。

据市场分析，涨价的因素主要来自禁塑令和禁废令。禁塑令带来纸替代需求，2021年已经开始全面禁塑，机构预测白卡纸的需求会为此增加350万吨，今年会出现800万吨左右的纸浆缺口；此外，禁废令方面，2021年也开始彻底停止进口废纸，导致了国内纸浆的缺口，进一步加大生产企业的成本。

根据各造纸行业上市公司公告，以纸浆为主的原材料在各纸种成本中的占比超过70%，个别纸种甚至达到85%。

在纸浆大涨下，行业壁垒显现，大型纸企库存充沛，纷纷上马纸浆产能，而小型纸企却由于成本提升倍感压力，今天截至发稿太阳纸业上涨3.79%，晨鸣纸业上

涨3.27%，博汇纸业上涨3.47%。

本期我们邀请到@玩世不恭Tiny@大灰狼律师做客雪球访谈，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：晨鸣纸业(SZ000488),博汇纸业(SH600966),太阳纸业(SZ002078)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] zhebukexue:

对[@玩世不恭Tiny](#) [@大灰狼律师](#) 说：两位老师好，请问对晨鸣纸业的弹性怎么看，白卡纸涨价对公司的业绩有多大影响呢

[答] 玩世不恭Tiny:

晨鸣应该是所有纸里弹性最好的，430万吨纸浆产能，600万吨纸产能，其中白卡纸产能200万吨。白卡纸没涨100对应毛利差不多有2亿

[问] 低调N:

对 [@玩世不恭Tiny](#)，[@大灰狼律师](#) 说：晨鸣可以看到15吗

[答] 玩世不恭Tiny:

具体股价需要自己综合判断，目前基本面来说完全支持

[问] 2020我要涨5倍:

对[@玩世不恭Tiny](#) [@大灰狼律师](#) 说：两位老师能预估下本次纸周期的持续时间吗

[答] 玩世不恭Tiny:

本轮纸周期，白卡纸由于今年三季度前都没有新增产能。所以超高景气保持度会持续很久，后面新增的产能也不大，所以依旧会保持很长一段时间的景气行情

[问] 浮之尘:

对 [@玩世不恭Tiny](#)，[@大灰狼律师](#) 说：晨鸣纸业的纸浆产量有多少？占国内多少比例？目前国内的纸浆产量占总需求量的多少比例？纸浆每上升100元对晨鸣纸业的业绩影响有多少？在目前价格下明年晨鸣纸业的业绩大概是多少？

[答] 玩世不恭Tiny:

晨鸣纸浆产能430万吨，占国内纸浆总产能41%。自身纸浆成本在3300上下，如果保守点按照目前阔叶浆价格4400来算。吨毛利1100，带来年毛利率47%。不过按针叶浆6000来算就更高了。目前来看纸浆价格还要继续涨。

[问] babynicolesun:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：请问两位嘉宾上一轮纸周期出现高点后往下走的原因是什么？预估本轮周期的强度与持续时间与上轮相比呢？

[答] 玩世不恭Tiny:

上一轮纸周期是因为环保去小纸厂产能以及第一轮禁止固废进口令造成的产能下降，在中大纸厂扩张填补产能缺口后开始往下走。这一轮是禁废令禁塑令同时执行，并且海外需求超高景气带来的供给和需求同时发力。史无前例

[问] babynicolesun:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：请问两位嘉宾进口纸浆到国内的价格与晨鸣自产纸浆成本比较如何？有没有估算过禁塑令对哪类纸拉动效果最明显？拉动幅度有多少？

[答] 玩世不恭Tiny:

晨鸣纸浆成本3300上下，目前阔叶浆市场价4400，针叶浆5800。禁塑令对白卡纸拉动最为明显，预计5年内白卡需求提升350万吨。

[问] 翻飞凌九天\_:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：纸浆供需失衡和美元放水，引起了这一轮纸浆暴涨，请问2021年纸浆有没有可能涨破历史最高点？

[答] 玩世不恭Tiny:

这轮纸浆价格创历史新高是必然的上一轮6800，目前期货已经走到了6132了。

[问] babynicolesun:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说: 请问晨鸣的业绩与纸浆的上涨幅度相关度有多少? 可否用0-100%示意? 目前纸浆期货价格暴涨, 纸浆现货价格的趋势了解吗? 现货价格也涨了这么多吗?

[答] 玩世不恭Tiny:

晨鸣纸业是所有上市公司中股价与纸浆价格关联度最高的, 因为他是100%纸浆自给自足的。关联度基本上100%。纸浆期货暴涨, 现货马上紧跟其后, 价差不大。

[问] 理锂投资:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说: 公司的融资租赁业务的收缩力度不够, 是否有可能快速剥离?

[答] 玩世不恭Tiny:

公司2020年年初有意向一次性剥离融资租赁业务给长城资管, 无奈遇到新冠疫情, 资产价格承压, 暂时搁置了。从公司股权激励和披露的信息来看最终会彻底回收和剥离。无论是剥离还是大幅度削减, 都会对公司估值提高产生积极作用

[问] 理锂投资:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说: 公司的纸浆产能跟是否能完全匹配公司的需求, 如果不够的话, 缺口有多少? 整个行业的纸浆供应是否有缺口? 另外, 公司的纸浆和海外进口的纸浆成本差异情况如何?

[答] 玩世不恭Tiny:

晨鸣纸浆没有缺口全部自给自足。目前首当其冲的是一年700万吨废纸折算下来的纸浆缺口大概400万吨, 另外双禁带来的具大需求造成的缺口也相当可观。和进口纸浆比有明显的成本优势

[问] babynicolesun:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：能不能请老师对太阳，博汇，与晨鸣从发展前景，企业战略，经营重点，成本管控等方面做一个横向对比和梳理

[答] 玩世不恭Tiny:

纸厂来说由于是高度自动化的，所以主要差异在成本。太阳整体不错，可惜白卡纸不在上市公司里是个问题。博汇白卡纸产能也是200万吨，大股东是app，不过纸浆要从app购买。晨鸣是浆纸一体化国内最大纸企，纸浆价格高的时候有绝对优势。反之纸浆价格越低太阳和博汇就优势越大

[问] 理锂投资:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：公司的纸张成本跟友商比较，在哪些方面优势？哪些方面有劣势？

[答] 玩世不恭Tiny:

主要差异是纸浆价格，如果纸浆价格低友商采购的纸浆成本就低利润大。如果纸浆价格高，晨鸣的纸浆成本就有绝对优势，利润更高。

[问] 2020我要涨5倍:

对@玩世不恭Tiny @大灰狼律师 说：两位老师能预估下本次纸周期的持续时间吗

[答] 大灰狼律师:

“纸周期”的时间和强度弱于我们经常提到的其他周期行业，而且因为纸类的不同，哪怕在同一个时间段不同纸类表现也不相同。一般机构以文化纸价格低估作为纸周期的低谷。最近两次周期底部是2018Q4-2019Q1由于悲观预期下的去库存导致文化纸价格恐慌性下跌，以及2020年上半年因为疫情原因导致的文化纸价格底部。

本轮纸周期高景气度原因也是多重原因共振：

- 1.限塑令带来的食品级白卡纸需求；
- 2.禁外废令带来的成本提升；



- 3.制造业订单大规模转移到国内带来的内外包装纸用量剧增；
- 4.发达国家大规模居家办公带来的纸张用量增加；
- 5.因环保要求和周期底部亏损导致中小纸厂的持续退出；
- 6.行业并购和行业聚集度提升和带来的行业竞争环境的改善，比如白卡产能占比35%的app并购白卡产能占比24%的 [\\$博汇纸业\(SH600966\)\\$](#)后带来对行业价格掌控力的提升。
- 7.全球货币大放水带来大宗商品涨价。

如果预测本次纸周期持续时间，需要对上述因素进行量化，准确的答案几乎不可能提供。但是从增产和海外疫情对供应链影响的的角度看，应该有1年的高景气都没问题，再持续多久要继续观察。

不要觉得这个时间短，我们回到问题的开始，纸周期本身就很短，但是每一轮周期过后行业聚集度和景气度都更好。

[问] 理锂投资：

对 [@玩世不恭Tiny](#)，[@大灰狼律师](#) 说：公司不同纸品的产能可否按市场需求动态切换？比如目前白卡纸价格好，能否提升公司白卡纸的比重？

[答] 玩世不恭Tiny：

无法切换，但是可以考虑继续投资相关产能，不过周期比较长。比如晨鸣二期150万吨白卡纸产能，目前刚启动 估计要好几年才能投产

[问] 小猪天上飞：

对 [@玩世不恭Tiny](#)，[@大灰狼律师](#) 说：第一部分是关于涨价周期的问题：纸浆涨价的核心驱动力是什么？预计涨价能持续多久？上涨空间会到多少？第二部分是关于公司的问题：晨鸣所处的行业竞争格局如何，会不会有新的进入者？公司多大程度上能受益于涨价周期，以及产能方面是否充足？

[答] 玩世不恭Tiny：

核心驱动是双禁+海外商品出口暴增。短期看不到缺口放缓。至少是要突破历史新高的。晨鸣的制种优势非常明显，全都是竞争格局好议价能力好的制种，比如白卡纸铜版纸双胶纸，都处于半垄断状态，高门槛高投资额导致了行业不会有新的竞争者进入。纸浆产能全国最大，纸产能和友商比起来也是绝对龙头 430万吨纸浆产能 600万吨纸产能 其中200万吨白卡纸产能

[问] 理锂投资：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：公司有没有计划收购其它纸业公司？这轮纸价上涨预计可以到什么时候？

[答] 玩世不恭Tiny：

没有收购计划，但是又扩产计划，不过周期非常长。这里纸价上涨至少持续到三季度。三季度后未必会跌

[问] 陈小锐：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：整个行业涨价供需多久才能平衡，恢复正常，还有对于国外进口纸浆价格和国内对比如何？

[答] 玩世不恭Tiny：

白卡纸至少三季度前没有新增产能，国内外纸浆价格基本一致

[问] 陈小锐：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：白卡纸对于晨鸣公司利润贡献有多大

[答] 玩世不恭Tiny：

200万吨产能每涨100增加2亿毛利。目前行业白卡平均毛利2800。晨鸣可能还要高点

[问] 南岛葵：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：纸业的周期能维持多久？

[答] 玩世不恭Tiny:

这次纸周期会非常长，因为整个行业处于半垄断状态

[问] 蒙古部落:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：请问这次纸浆价格上涨能持续多久？未来供给和需求看，对行业和晨鸣，有什么本质的新变化？谢谢

[答] 玩世不恭Tiny:

未来纸企会加速垄断趋势，龙头企业优势持续扩大

[问] 浮之尘:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：晨鸣纸业的纸浆产量有多少？占国内多少比例？目前国内的纸浆产量占总需求量的多少比例？纸浆每上升100元对晨鸣纸业的业绩影响有多少？在目前价格下明年晨鸣纸业的业绩大概是多少？

[答] 大灰狼律师:

中国对广义纸浆需求大概七八千万吨，其中30%是狭义的纸浆70%是废纸浆。在30%纸浆大概2000多万吨中一半多是进口，国内狭义纸浆产能1000万吨左右；公司公告中表述纸浆产能430万吨，占全国纸浆产能41%，年产量400万吨。纸浆每上升100元对\$晨鸣纸业(SZ000488)\$业绩影响无法量化，更取决于纸类产品的价格。明年业绩不好预测，待今年业绩出来后可能更容易预测一些，主要难点在于融资租赁业务部分的处理和预测。

[问] 嫩韭菜009:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：请问1.明明纸浆涨价晨鸣是最受益的，为啥涨的不尽人意啊？2.纸浆能继续涨价或者维持现在的价格吗？3.纸浆存不存在蹦的可能，比如在其他没有限制的地方发展纸浆和纸等

[答] 玩世不恭Tiny:

股价不涨跟市场未关注有关，也和晨鸣自身的融资租赁有关。不过融资租赁已经从最高的300亿下降到了100亿了，改善还是很明显的。市场迟早会纠错。纸浆应该是易涨难跌了。可能性不大，因为需求和供给同时发力了。哪怕不限制现在开始建设也要N年后才投产了

[问] babynicolesun:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：请问两位嘉宾上一轮纸周期出现高点后往下走的原因是什么？预估本轮周期的强度与持续时间与上轮相比呢？

[答] 大灰狼律师:

任何行业高景气度后都会往下走，无非是供求关系逆转了。从白卡和纸浆价格看本轮强度会超过前面几轮，其他品种需要具体分析，比如\$山鹰国际(SH600567)\$的瓦楞纸，\$太阳纸业(SZ002078)\$的溶解浆，各自逻辑都一样。

[问] Fishe:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：老师 请问对中顺洁柔怎么看？

[答] 玩世不恭Tiny:

纸浆涨价短期对中顺来说会减少利润，因为终端难涨。但是长期来看会把很多小的纸厂消灭掉

[问] 雪芽茶:

对@玩世不恭Tiny @大灰狼律师 说：请问一下，公司通过纸品价格的上涨，能抵消掉成本端纸浆价格上涨的幅度么？

[答] 玩世不恭Tiny:

要看具体纸种。工业纸可以，生活用纸比较难

[问] 只问黑白:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：纸浆价格上涨对中顺洁柔的影响几何

[答] 玩世不恭Tiny:

短期影响利润，长期来说消灭竞争对手

[问] babynicolesun:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：请问两位嘉宾进口纸浆到国内的价格与晨鸣自产纸浆成本比较如何?有没有估算过禁塑令对哪类纸拉动效果最明显?拉动幅度有多少?

[答] 大灰狼律师:

1. \$晨鸣纸业(SZ000488)\$ 化学浆以阔叶浆为主成本在3200-3500元/吨，一季度行业低谷时国内阔叶浆报价在3500-4000区间，价格优势并不突出。现在纸浆期货连续价格已经突破6100（针叶浆），现货价格阔叶浆4200/针叶浆5800。
2. 在纸浆价格上涨趋势下，晨鸣自制浆成本相对稳定，产能配套，物流运输成本低，成本优势的剪刀差呈扩大趋势。
3. 禁塑令毫无疑问对白卡纸特别是食品白卡的拉动最明显，从 \$博汇纸业(SH600966)\$ 气势如虹的股价走势和爆表的业绩就能充分体现了。同口径价格从去年低估4600涨到现在7800，如果成本可控，涨出来的大部分都是利润了。

[问] 翻飞凌九天\_:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：纸浆供需失衡和美元放水，引起了这一轮纸浆暴涨，请问2021年纸浆有没有可能涨破历史最高点?

[答] 大灰狼律师:

国内纸浆期货价格气势如虹，期货连续价格已经突破2018年高点5830、暂时报收6136。国外纸浆外盘报价距离历史高点还有不到30%空间，银星针叶浆18年高点报价900元每吨现在报价接近700元。

[问] babynicolesun:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：请问晨鸣的业绩与纸浆的上涨幅度相关度有多少？可否用0-100%示意？目前纸浆期货价格暴涨，纸浆现货价格的趋势了解吗？现货价格也涨了这么多吗？

[答] 大灰狼律师：

1.纸浆上涨后会持续拉动纸类产品价格，从现在每周都能看到的提价函就能看出来，但无法量化对\$晨鸣纸业(SZ000488)\$业绩的提升，一个是计算复杂不如从纸类产品价格角度计算更直接，一个是尚不清楚如何处理融资租赁业务的计提情况。 2.纸浆现货走势和期货走势一致，现货比期货低200-300元左右。

[问] 理锂投资：

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：公司的融资租赁业务的收缩力度不够，是否有可能快速剥离？

[答] 大灰狼律师：

\$晨鸣纸业(SZ000488)\$对融资租赁业务未有“快速剥离”的表述，2019年财报的表述是“租赁业务规模持续压缩，有效控制了风险，2020年会持续压缩融资租赁业务规模”。互动时公司表示还会借助债转股、产业投资基金等方式引进战略投资者，调整负债结构，降低资产负债率。

[问] 理锂投资：

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：公司的纸浆产能跟是否能完全匹配公司的需求，如果不够的话，缺口有多少？整个行业的纸浆供应是否有缺口？另外，公司的纸浆和海外进口的纸浆成本差异情况如何？

[答] 大灰狼律师：

1.\$晨鸣纸业(SZ000488)\$自2001年启动林浆纸一体化战略，将造纸产业链向上游延伸，通过提升纸通过提升纸浆自给率，使原材料供应和价格的稳定性得到保障。  
2.由于造纸产能和纸浆产能建设周期不同，造纸产能扩张速度相对快于纸浆产能，公司纸浆自给率自给率从2013年木浆自给率从80%开始逐步降低到2018年的60%多，

近年来公司木浆产能逐步落地，纸浆自给率已经提升到90%。上市公司中纸浆自给率第二的\$太阳纸业(SZ002078)\$大概到35%，其目标是在2022年提升到60%。

3.公司纸浆成本3000-3500，海外公司成本取决于产地，差别也很大，但和国内不相关，相关的是进口到岸价格。

[问] 蓝天银月：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：假设白卡纸全年平均6000元每吨的话，晨鸣在这一块的净利润率会达到多少？谢谢

[答] 玩世不恭Tiny：

7000的价格毛利大概在40%，2800每吨

[问] 一个王小凡：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：港股阳光纸业怎么看？静态估值很低，业绩每年也很稳，明年大概率增加分红，为啥估值那么低？

[答] 玩世不恭Tiny：

不太了解。港股很多股票估值都很低

[问] 山外有山2007：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：请谈谈近期香港方面的废纸进出口的管理调整，对于国内造纸业以及相关龙头企业的影响，谢谢！

[答] 玩世不恭Tiny：

影响有限。废纸主要是废纸系的纸厂才会进口，比如山鹰 玖龙等。估计160万吨，去年进口总额在700多万吨左右

[问] babynicolesun：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：能不能请老师对太阳，博汇，与晨鸣从

发展前景，企业战略，经营重点，成本管控等方面做一个横向对比和梳理

[答] 大灰狼律师：

\$太阳纸业(SZ002078)\$ 成本管控能力优秀+木浆一体化逐步落地+未来2年扩产力度最大。 \$博汇纸业(SH600966)\$ 当下最牛的产品格局（白卡产能占比最大）+我有一个好爸爸（被金光app收购）。 \$晨鸣纸业(SZ000488)\$ 木浆涨价最大受益者（木浆产能/自给率最优）+不成器的儿子拖累（融资租赁）

[问] 理锂投资：

对 @玩世不恭Tiny， @大灰狼律师 说：公司不同纸品的产能可否按市场需求动态切换？比如目前白卡纸价格好，能否提升公司白卡纸的比重？

[答] 大灰狼律师：

不可以。不同大纸类的工艺设备流程都不一样

[问] 低调N：

对 @玩世不恭Tiny， @大灰狼律师 说：晨鸣可以看到15吗

[答] 大灰狼律师：

预测股价容易被打脸，这个周期顶点我认为\$晨鸣纸业(SZ000488)\$ \$晨鸣纸业(01812)\$ 都有很大概率创新高。

[问] babynicolesun：

对 @玩世不恭Tiny， @大灰狼律师 说：能不能请老师对太阳，博汇，与晨鸣从发展前景，企业战略，经营重点，成本管控等方面做一个横向对比和梳理

[答] 大灰狼律师：

回复@玩世不恭Tiny: 博汇最多从app采购30%//@玩世不恭Tiny:回

复@babynicolesun:纸厂来说由于是高度自动化的，所以主要差异在成本。太阳整体不错，可惜白卡纸不在上市公司里是个问题。博汇白卡纸产能也是200万吨，大股东



是app，不过纸浆要从app购买。晨鸣是浆纸一体化国内最大纸企，纸浆价格高的时候有绝对优势。反之纸浆价格越低太阳和博汇就优势越大

[问] 理锂投资：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：公司有没有计划收购其它纸业公司？这轮纸价上涨预计可以到什么时候？

[答] 大灰狼律师：

晨鸣这个财务情况，谈什么收购啊。这轮上涨起码可以再持续半年，主要原因是看海外疫情。

[问] 随流而至：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：注意到晨鸣纸业在整个造纸板块中估值是最低的,估值不到博汇纸业的1/3,除了租赁业务以外，是否还有其他方面的短板？另外租赁业务年报爆雷的可能性大不大？比如巨额计提。

[答] 玩世不恭Tiny：

主要是融资租赁和高负债的关系。但是高景气环境下就不是问题了。暴雷应该不会，融资租赁都是相应的担保和抵押品，最多就是损失点。计提的话应该有，不过可以接受

[问] 陈锐：

对 @玩世不恭Tiny，@大灰狼律师 说：整个行业涨价供需多久才能平衡，恢复正常，还有对于国外进口纸浆价格和国内对比如何？

[答] 大灰狼律师：

1.价格涨跌过程的每一个时刻供需都是平衡的，也都是正常的。 2.漂针浆进口到港价格比国内现货成交价格低500-800元。

[问] 平淡的啊威仔:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说: 如何看待越来越多纸企布局木浆原材料种植, 晨鸣纸业有什么先发优势。

[答] 大灰狼律师:

看下他们布局木浆项目的建设周期, 基本十年起。\$五洲特纸(SH605007)\$ 刚公告了与湖北省武穴市人民政府签订了《年产 660 万吨浆纸一体化项目投资协议书》(以下简称“协议”), 投资项目名称为“年产 660 万吨浆纸一体化项目”, 审批不算, 建设周期96个月, 按照最近几轮纸周期经验, 保守三五个纸周期过去了。参阅 [网页链接](#)。

\$晨鸣纸业(SZ000488)\$ 2001年就开始布局了, 时间就是最大优势。

[问] 快乐魔兽:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说: 想再温习一下表哥的锚定反转大法。

[答] 玩世不恭Tiny:

股价锚定大法目前来看战无不胜攻无不克, 以后可以在雪球上系统地讲讲

[问] 嫩韭菜009:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说: 请问1.明明纸浆涨价晨鸣是最受益的, 为啥涨的不尽人意啊? 2.纸浆能继续涨价或者维持现在的价格吗? 3.纸浆存不存在蹦的可能, 比如在其他没有限制的地方发展纸浆和纸等

[答] 大灰狼律师:

1.主要是受融资租赁业务拖累, 但融资租赁业务和2017年高峰比已经缩减了三分之二了, 风险可控, 但市场放大了这个风险。 2.目前纸浆趋势仍是涨价。 3.纸浆产能投资巨大、周期冗长, 短期看不到你说的这种影响,

[问] 平淡的啊威仔:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：如何看待越来越多纸企布局木浆原材料种植，晨鸣纸业有什么先发优势。

[答] 玩世不恭Tiny:

那么多纸厂开始要学晨鸣搞林浆纸一体化，说明晨鸣多有先见之明？

[问] Fishe:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：老师 请问对中顺洁柔怎么看？

[答] 大灰狼律师:

我觉得原材料涨价对终端产品是利空，但实际上\$中顺洁柔(SZ002511)\$ 涨的很好，这可能是市场给与消费行业的溢价以及机构抱团“优质资产”有关系。比如猪周期里，大部分猪肉企业尽管利润暴增，但其涨幅远不如同期的\$双汇发展(SZ000895)\$

[问] 山外有山2007:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：有人谈到造纸行业是苦逼行业，利润低，污染严重，谈谈你们的看法。再请谈谈国家未来在造纸行业的政策，哪些企业值得关注？原因？

[答] 玩世不恭Tiny:

还是要看竞争格局，以纸来说，白卡纸产能缺口大，前三大企业市场占有率90%几乎是垄断状态，所以议价能力比较高。但是类似于瓦楞纸就是另外一番风景了，竞争压力还是很大的产能也是过剩的，所以溢价能力就比较低了。目前大厂自动化程度很高，并且环保方面也做得非常好，小厂根本无法企及的。

[问] 裂地刀:

对@玩世不恭Tiny @大灰狼律师 说：晨鸣纸业，分别在A/B/H三地上市，请问如果我想买的话，哪个爆发力会好？！

[答] 大灰狼律师:

仁者见仁，大概率涨幅最终差差不多，我个人觉得港股对财务负面更加重视，\$晨鸣纸业(01812)\$ 估值被压得更厉害，ah溢价率已经是历史新高区间，如果财务负面影响被消减，按道理h股弹性更大。

[问] 行走de2017:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：如何看待华泰纸业？球友对大股东有意见，业绩好股价不涨都怪罪于此？

[答] 大灰狼律师:

未关注

[问] 随流而至:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：相对于欧美发达国家，中国的人均用纸量，还有多少提升空间？这个决定行业内生增长空间。

[答] 玩世不恭Tiny:

目前来说国内的用纸需求量，基本上每年都有6%左右的提升。人均用纸量是天差地别了，差距非常大，但是总体国人消费能力还比较弱，提升空间很大。所以对纸企来说长期利好，纸也是重要的消费品

[问] 山外有山2007:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：请谈谈近期香港方面的废纸进出口的管理调整，对于国内造纸业以及相关龙头企业的影响，谢谢！

[答] 大灰狼律师:

量很小，几乎无影响。

[问] 随流而至:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：注意到晨鸣纸业在整个造纸板块中估值是最低的,估值不到博汇纸业的1/3,除了租赁业务以外,是否还有其他方面的短板?另外租赁业务年报爆雷的可能性大不大?比如巨额计提。

[答] 大灰狼律师:

1.99%的诋毁和谩骂,都可以归在融资租赁业务上。其他业务占比极低,也在逐步剥离。2.从公司过去3年清理融资业务租赁的节奏看,一次性暴雷大额计提的蹦极操作可能性不大。但是如果有,短期是利空长期利好。

[问] 山外有山2007:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：有人谈到造纸行业是苦逼行业,利润低,污染严重,谈谈你们的看法。再请谈谈国家未来在造纸行业的政策,哪些企业值得关注?原因?

[答] 大灰狼律师:

所有制造业都可以说是苦逼行业,造纸行业从历史看绝对不是众多行业里利润低下的行业。国家对造纸行业政策主要还是加强环保、鼓励龙头做大做强。

[问] 随流而至:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：相对于欧美发达国家,中国的人均用纸量,还有多少提升空间?这个决定行业内生增长空间。

[答] 大灰狼律师:

生活习惯和经济发展方式不一样,机械用欧美发达国家人均用纸量匡算国内产业提升空间和增速不科学。机构报告也很少从这个角度去阐述,更多的还是内生需求的计算。

[问] 平淡的啊威仔:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：晨鸣纸业的融资租赁业务对应是哪些客户,当这些客户景气度提升时,当年的融资租赁烂资产是否有可能变成香喷喷。

[答] 玩世不恭Tiny:

主要是地方政府平台，房地产，钢铁煤炭，造纸行业的客户。再香香不过纸，哪怕损失点剥离掉，都可以让市值翻倍。

[问] 平淡的啊威仔:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：晨鸣纸业的融资租赁业务对应是哪些客户，当这些客户景气度提升时，当年的融资租赁烂资产是否有可能变成香喷喷。

[答] 大灰狼律师:

从18年末数据看，城建22%、钢铁18%、房地产开发15%、造纸13%，top4中占比接近70%，后面的造纸、化工、木业、煤炭能源等行业占比30%多一点，从行业看，这些企业景气度都还可以，但是主要还是看具体客户的情况，蓝行业有好客户也安心，好行业有烂客户那只能是认倒霉。

[问] 小猪天上飞:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：目前随着互联网的发展，无纸化办公是大的趋势，长期来看，国内的纸品市场是否已经进入存量竞争，规模不再增长？

[答] 大灰狼律师:

无纸化办公并非最近才兴起，但国内文化纸销量还是有稳步的提升。办公用纸在缩减，但教辅、党政印刷、图书期刊画册都是稳步提升的。

[问] 山外有山2007:

对 @玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：近期纸浆类产品，期货等都在猛涨，请谈谈涨价的原因？后市看涨看跌的逻辑在哪？相关公司的股价似乎反映迟钝，为什么？

[答] 大灰狼律师:

涨价原因我第一个回答说了。跌价原因只有一个，就是涨多了。股价反应迟

钝，还是和公司融资租赁业务对估值的压制、以及业绩还未释放有关系。

[问] zhebukexue:

对@玩世不恭Tiny @大灰狼律师 说：两位老师好，请问对晨鸣纸业的弹性怎么看，白卡纸涨价对公司的业绩有多大影响呢

[答] 大灰狼律师:

晨鸣白卡业内第三、上市公司第二，成本基本固定，涨出来的都是毛利。而且由于白卡行业局面极好，涨价空间和时间都非常乐观。具体可以参见[\\$博汇纸业\(SH600966\)\\$](#)的年终策略会纪要。

[问] 能力不行:

对@玩世不恭Tiny, @大灰狼律师 说：谢谢两位大佬，看完你们解答后，更加理清持股逻辑了。

[答] 大灰狼律师:

感谢捧场，准备仓促，大家多交流，如果错误烦请指正。我回答结束了，要回家做饭带娃了。[\\$晨鸣纸业\(SZ000488\)\\$](#) [\\$太阳纸业\(SZ002078\)\\$](#) [\\$博汇纸业\(SH600966\)\\$](#) [仙鹤股份](#) [华泰股份](#) [玖龙纸业](#) [理文造纸](#) [山鹰纸业](#)

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即下载[雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里