

## 轻工制造

### 巴西鸚鵡停产 100~150 万吨阔叶浆，看好木浆系行业下半年业绩表现

**事件：巴西鸚鵡预计至 19 年底将停产 100~150 万吨阔叶浆。**5月9日根据 RISI 发布消息，由于目前巴西鸚鵡库存较高，其浆厂将通过停机和放缓生产的方式，预计至 19 年底减少 100~150 万吨阔叶浆供应，相当于鸚鵡约 1 个月生产量，以降低当前库存水平。

**巴西鸚鵡停产，预计外盘浆价将保持坚挺。**19 年初至今外盘浆价波动幅度不大，18 年底巴西鸚鵡和金鱼合并，曾宣布限产以降低木浆库存，但后期并未停产，导致 19 年以来木浆库存处在高位。19 年 3 月后外盘浆价开始出现松动，部分小厂开始降价销售，但巴西鸚鵡坚持不降价。当前巴西鸚鵡宣布停产，将有利于全球木浆库存下降，预计后市外盘浆价继续保持坚挺。

**后市浆价坚挺对木浆系纸品价格形成支撑，利好文化纸和白卡纸纸厂。**由于木浆价格与双胶纸、铜板纸和白卡纸具有联动性，木浆价格坚挺从原材料端对成品纸价形成支撑。自 19 年 2 月以来，文化纸和白卡纸经历 4 轮提价，并且逐步落实，19 年 5 月文化纸和白卡纸均价较 2 月提升约 250 元/吨。后市木浆价格坚挺，将支撑文化和白卡纸价格继续提涨，利好文化纸和白卡纸纸厂。

**从长期角度来看，木浆价格仍将维持高位。**1) 主要商品木浆产能所在地森林净减少趋势严重，木片资源呈匮乏趋势；2) 国内外废进口量收紧，木浆替代性需求增加；3) 2019 年全球商品浆新增产能低于产能收缩；4) 全球禁塑风潮下，木浆纤维需求有望得到结构性提升；5) 国内纸包装五层板向三层板转移趋势下，高质量木浆纤维用量将得到提升。

**自备浆厂企业，业绩弹性凸显。**纸浆价格上涨将推动木浆系成品纸价格上升，拥有浆厂的原纸厂能够保持相对稳定的成本，并以高价销售成品纸，业绩弹性凸显。同时成本端增值税降税 19 年 4 月开始执行，预计单吨纸成本下降 100 元/吨。19Q1 由于文化纸和白卡纸价暂时未提起来，并且成本端压力较大。19Q2 纸价提升，成本端优化，预计 19Q2 纸厂盈利开始改善。

推荐太阳纸业、晨鸣纸业和华泰股份。太阳纸业和晨鸣纸业木浆自给率高，浆价坚挺纸价推涨格局下，业绩弹性大。华泰股份文化纸产能布局，有望在景气上行周期受益。

**风险提示：**停产执行不及预期，原材料价格波动，下游需求不及预期。

#### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002078	太阳纸业		0.86	0.82	0.96	1.09	6.60	7.97	6.81	6.00
000488	晨鸣纸业	买入	0.86	0.80	1.04	1.24	6.35	6.83	5.25	4.40
600308	华泰股份		0.62	0.82	1.03	1.25	7.06	5.66	4.52	3.72

资料来源：贝格数据，太阳纸业、华泰股份为 wind 一致预测，国盛证券研究所

增持（维持）

#### 行业走势



#### 作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

#### 相关研究

- 《轻工制造：三板块 Q1 基本面开始企稳，关注收入增长稳健的龙头标的》2019-05-06
- 《轻工制造：FDA 批准 IQOS 在美销售，利好 HNB 布局领先企业》2019-05-06
- 《轻工制造：社融信贷超预期，地产产业链回暖，利好家居板块基本面》2019-04-15



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com