

## 轻工制造

### 加拿大 Canfor 浆厂 7~8 月停产，后市浆价大概率企稳回升

**事件：**加拿大 Canfor 浆厂宣布 7~8 月停机，将减少 7.5 万吨北木针叶浆供应，9 月将恢复生产。加拿大 Canfor 发布说明因市场环境较差，同时因近期加拿大木厂停产导致纤维供应减少，木片原材料成本上升，公司将在 7~8 月减少北木针叶浆供应，减少量为 7.5 万吨。

**外盘针叶浆价格已经接近 2016 年同期水平，后市木浆价格继续下降可能性小。**19 年 6 月外盘针叶浆均价 625 美元/吨，已经基本接近 2016 年同期 621 美元/吨价格。外盘浆价 2017 年经历大幅上涨，2016 年及以前均表现平稳，当前浆价已跌至 2016 年水平，浆厂盈利恶化。加拿大 Canfor 首先停产，国际上木浆行业集中度高，后期限产挺价可能性较大。另一方面，木片价格从 18 年初 140~150 美元/吨持续上升至今 200~230 美元/吨，在价格和成本端同时挤压下，部分浆厂将开始亏现金成本，后期木浆较难继续降价。

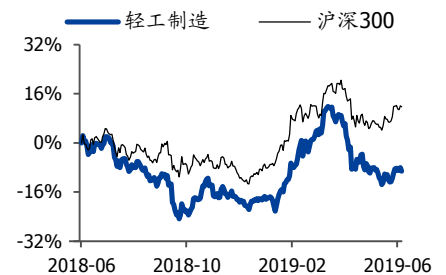
**传统旺季即将来临，产业链中下游库存低位，存价格提涨动力。**内外盘木浆价格均从 19 年 3 月开始下跌，内盘浆价从 5652 元/吨降至 6 月 4364 元/吨，外盘针叶/阔叶浆均价分别从 704/722 美元/吨跌至 625/666 美元/吨，内外盘浆价均已接近 16 年同期水平。木浆价格超预期下跌主要因巴西阔叶浆超额供应，国内港口库存一直维持高位，19 年 5 月国内港口库存接近 200 万吨（约 1 个月消耗量），而下游选择低库存运行策略，导致木浆需求量增长有限。由于木浆原材料木片价格上涨，浆厂盈利持续恶化，木浆行业大厂集中度接近 50%，后期大厂限产可能性大。配合木浆系产品 7~9 月传统旺季，港口库存有望加速下降，后期浆价将企稳回升。

**短期木浆系纸厂盈利改善，后期浆价上涨将利好文化纸厂。**木浆价格超预期下跌大幅缓解木浆系纸厂的成本端压力，生活用纸企业由于终端需求平稳并未因原材料降价而让利下游，文化纸厂下游存在补库需求配合 Q1 旺季落实四轮提价。短期来看，预计 Q2 生活用纸和文化纸厂盈利环比改善明显，生活用纸企业有望同比改善。后期 7~8 月文化纸传统旺季将来临，木浆和成品纸价格有望共同补涨，文化纸厂盈利弹性较大。推荐**太阳纸业、晨鸣纸业**。

**风险提示：**原材料价格波动，宏观经济环境波动，下游需求不及预期。

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

- 1、《轻工制造：造纸板块价值洼地，产业资本有望入场定价》2019-06-22
- 2、《轻工制造：APP 举牌博汇，行业有望重回协同轨道》2019-06-22
- 3、《轻工制造：电子烟强制性国家标准年内有望落地，推动行业洗牌》2019-06-04

#### 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	买入	0.86	0.71	0.90	1.08	7.92	9.59	7.57	6.31
000488	晨鸣纸业	买入	0.86	0.80	1.04	1.24	6.23	6.70	5.15	4.32

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



### 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