

【专题报告】 海外浆厂供应格局

报告撰写人：研究中心黑色团队

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2022年3月29日

目录

CONTENTS

1 全球木浆格局

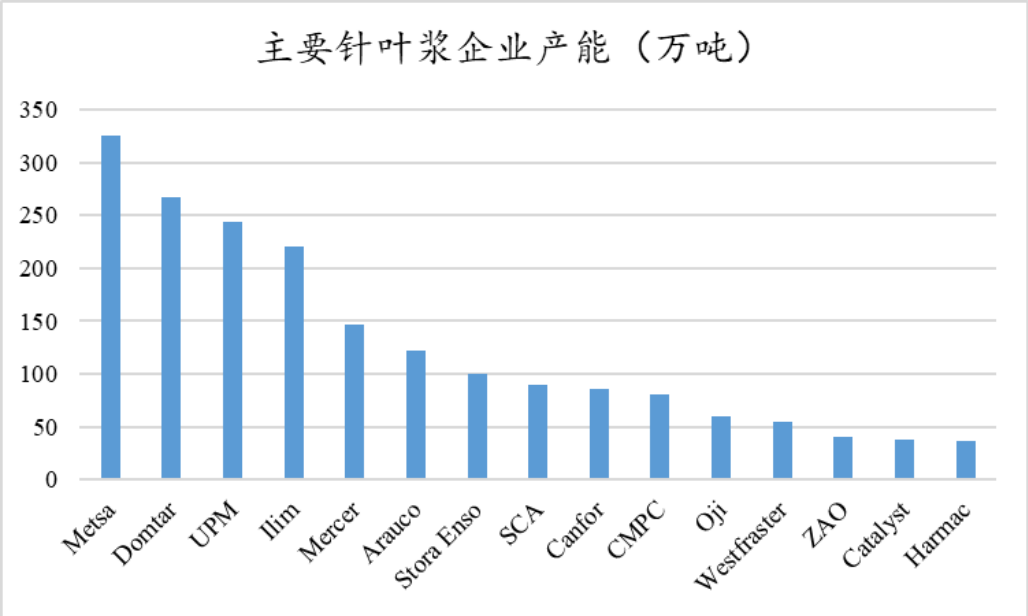
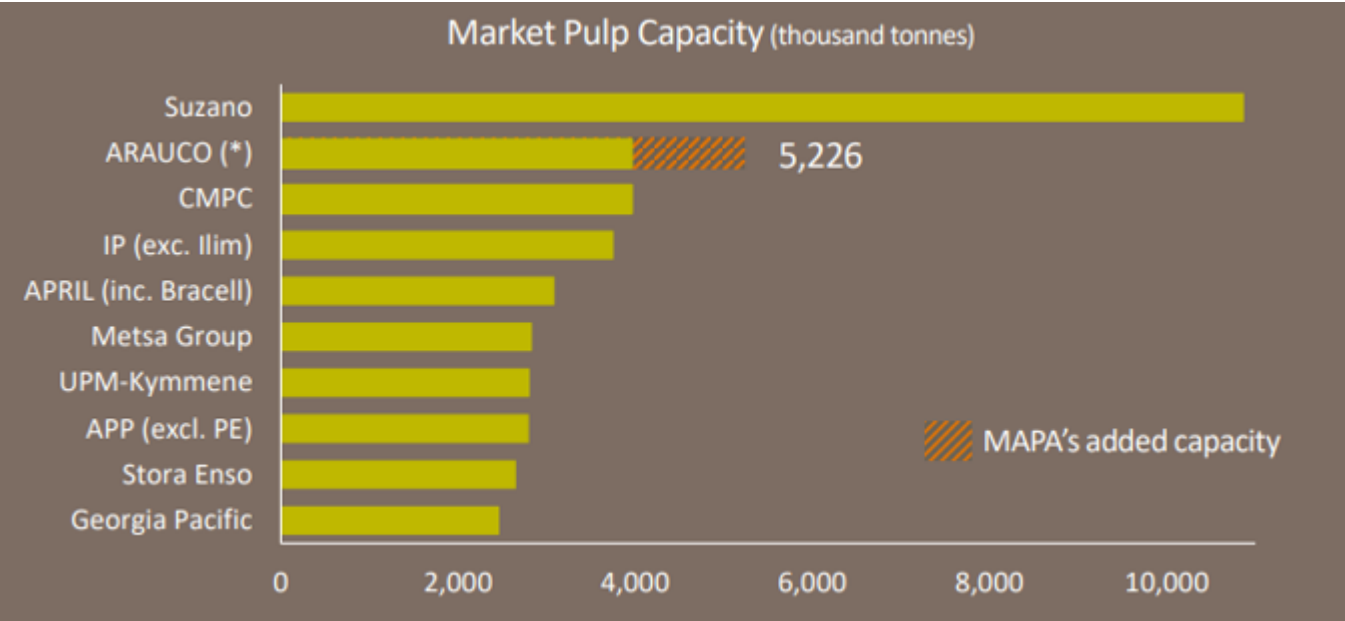
2 浆厂介绍及成本分析



1

全球木浆格局

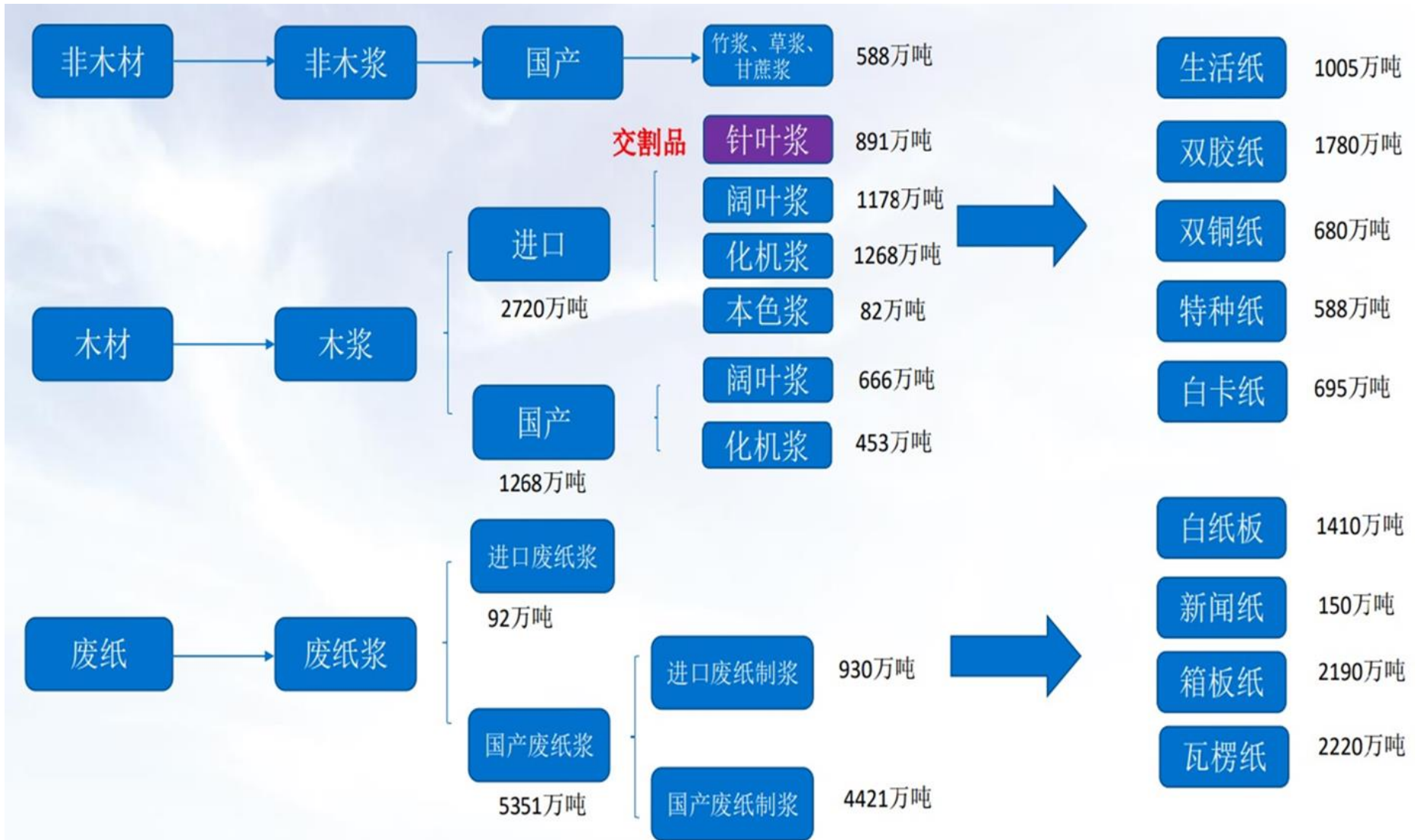
➤ 木浆的供应和木浆中针叶浆的供应格局相差较大。



资料来源：浙商期货研究中心、Arauco



本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，请务必阅读正文之后的免责声明

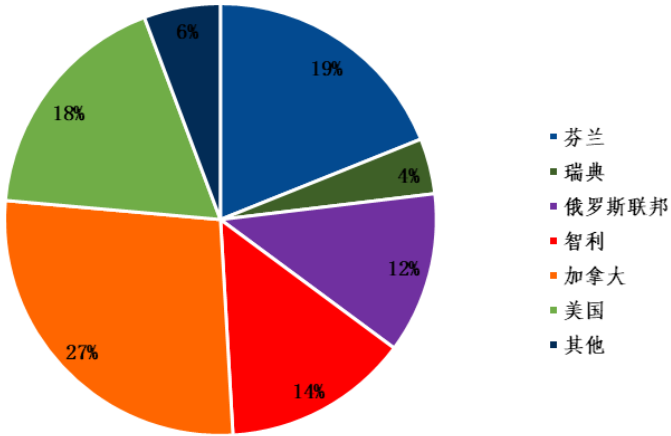


资料来源：浙商期货研究中心、永安国富

针叶品牌名称	产地
北木、凯利普、月亮、马牌、狮牌	加拿大
乌针、布针	俄罗斯
银星、太平洋	智利
芬欧、芬宝、蓝森林	芬兰、瑞典
阿拉巴马、南方松、虹鱼	美国

阔叶品牌名称	产地
鸚鵡、金鱼、	巴西
乌阔、布阔	俄罗斯
明星、新明星、小鸟	智利
小叶相思	印度尼西亚
阿尔派	加拿大

2021年漂针浆进口量



资料来源：浙商期货研究中心、中国海关

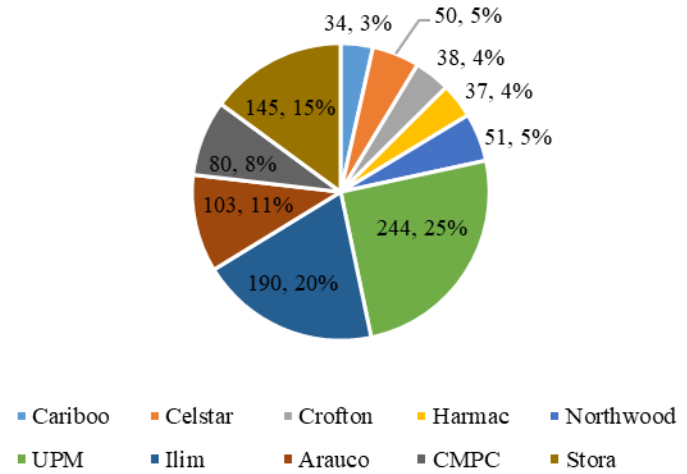
国内交割品供应

➤ 国内交割品供应约350万吨，占进口量的三分之一

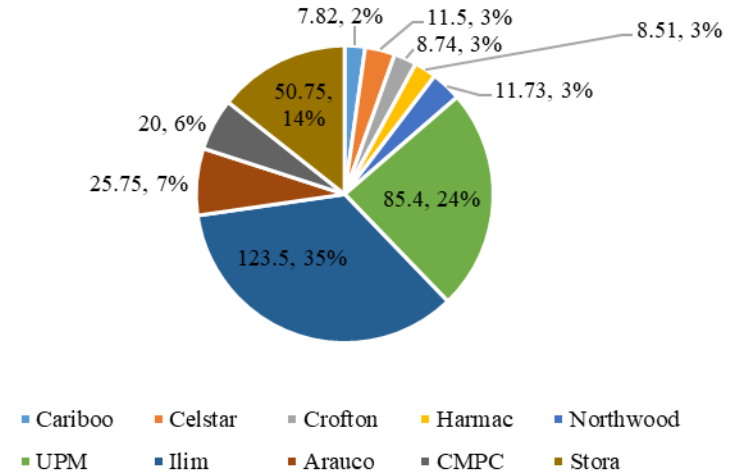
序号	国家	生产企业	品牌名称	中文参考名称	生产厂
1	加拿大	Cariboo Pulp & Paper Company	Cariboo	凯利普	Cariboo Pulp & Paper Company
2		Mercer International Inc.	Celstar	月亮	Zellstoff Celgar Limited Partnership
3		Catalyst Paper Corporation	Crofton CKBC	金狮	Crofton Pulp & Paper Division (of Catalyst Paper Corporation)
4			Crofton CKHFI	雄狮	Crofton Pulp & Paper Division (of Catalyst Paper Corporation)
5		Nanaimo Forest Products LTD.	Harmac	马牌	Harmac Pacific Mill
6		Canfor Pulp LTD.	Northwood	北木	Canfor Northwood Pulp Mill
7	芬兰	UPM-Kymmene Corporation	UPM Conifer	芬欧	UPM Pietarsaari Pulp Mill UPM Kaukas Pulp Mill UPM Kymi Pulp Mill
8	俄罗斯	Ilim Group Joint Stock Company	Bratsk	布针	The Bratsk Branch of Ilim Group Joint Stock Company
9			Ust-Ilimsk	乌针	The Ust-Ilimsk Branch of Ilim Group Joint Stock Company
10	智利	Celulosa Arauco y Constitución S.A.	Arauco	银星	Nueva Aldea Pulp Mill Arauco Pulp Mill Valdivia Pulp Mill
11					
		CMPC Celulosa S.A.	Pacifico	太平洋	Pacifico Pulp Mill
12	瑞典	Södra Skogsägarna ekonomisk förening	Södra Blue	蓝森林	Södra Cell Värö Södra Cell Mönsterås
				蓝森林Z	Södra Cell Mönsterås

资料来源：浙商期货研究中心、上期所

交割品牌产能（万吨）



交割品牌国内供应（万吨）



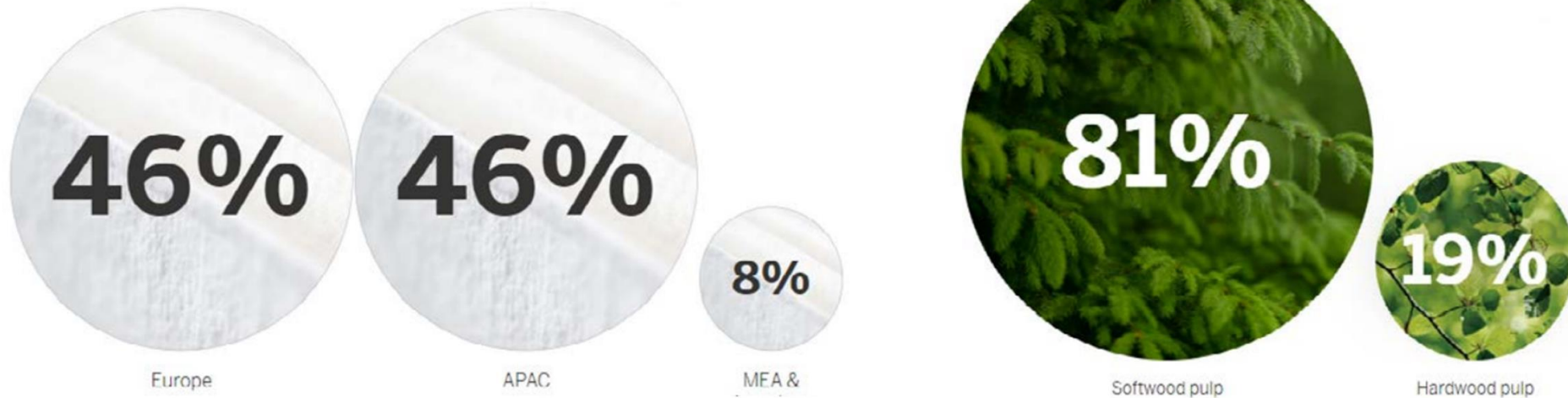
2

浆厂介绍

北欧：Metsa（芬林芬宝）

- Metsa集团是芬兰著名的林业公司。在芬兰，斯道拉恩索、芬欧汇川和Metsa是三大林业公司。Metsa集团包括Metsa Wood和Metsa Forest两大业务及Metsa Tissue、Metsa Board和Metsa Fibre三家子公司。
- Metsa Fibre的产品包括木浆和锯材两大品种。其生产的木浆中，针叶浆（Softwood pulp）占比81%，阔叶浆（Hardwood pulp）占比19%。商品浆销量中，46%销往欧洲，46%销往亚太地区，8%销往其他地区。

Pulp sales volumes by market areas, %

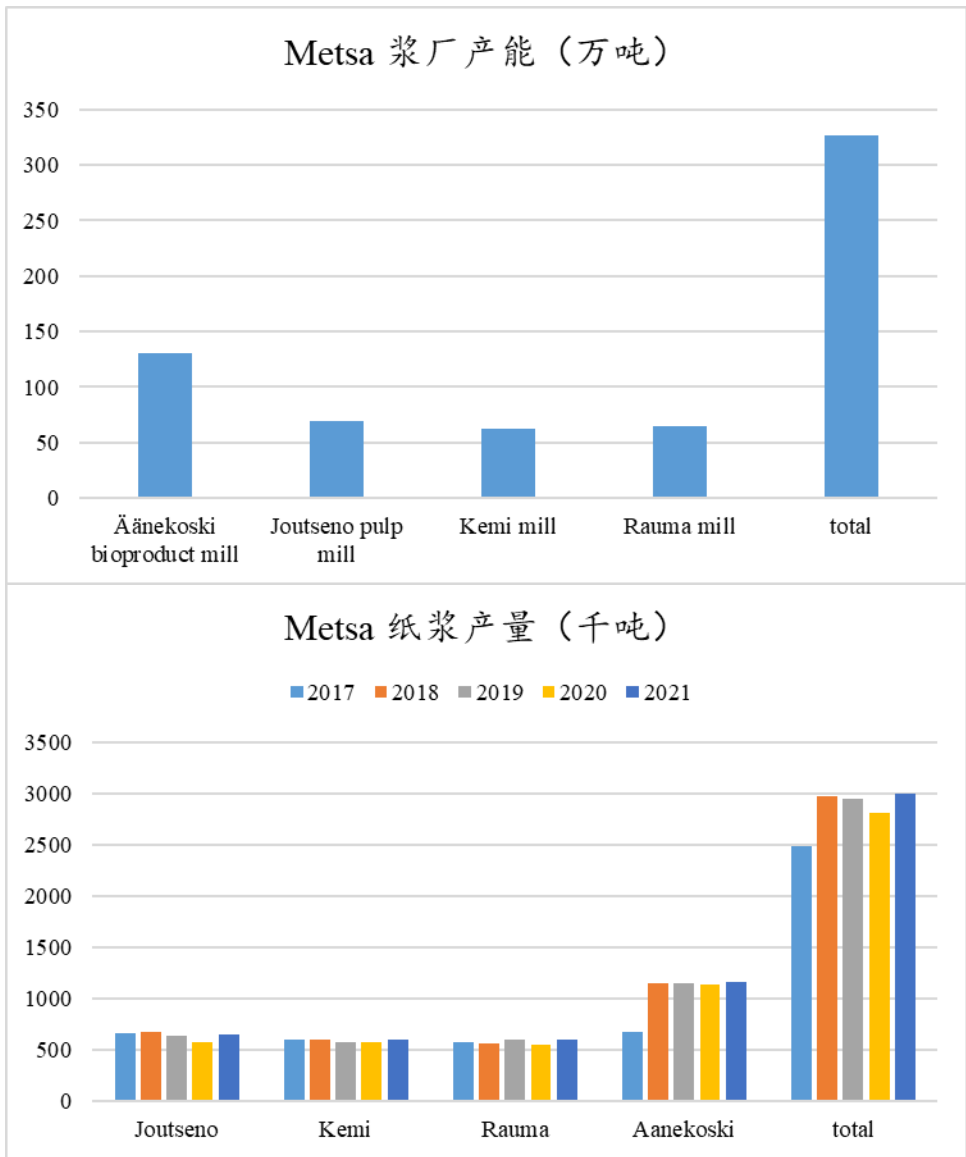


资料来源：浙商期货研究中心、MetsaFibre

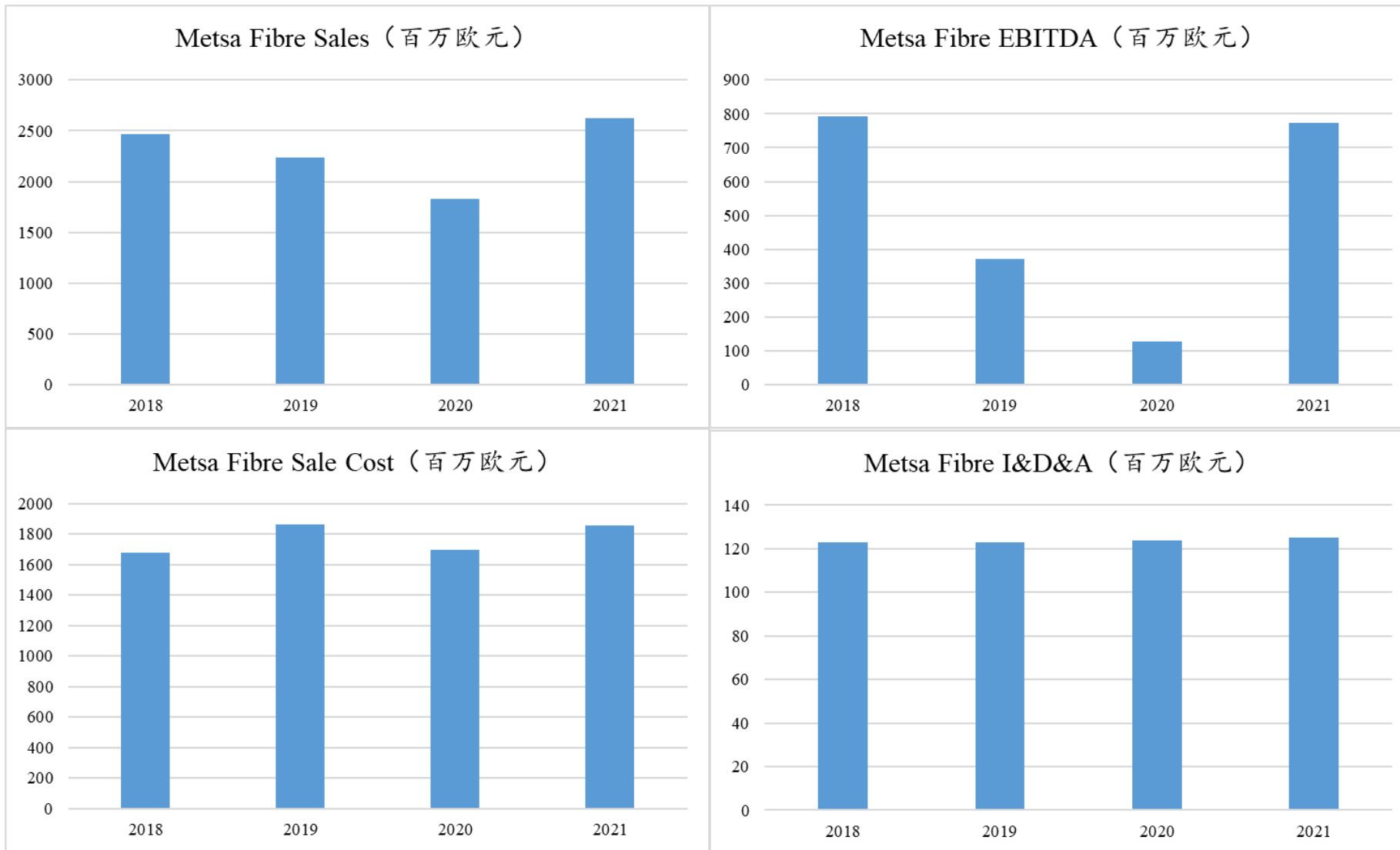
➤ Metsa Fibre拥有四个纸浆制造厂，分别位于芬兰的艾内科斯基、约采诺、克密和劳马。涉及纸浆总产能325万吨。



资料来源：浙商期货研究中心、MetsaFibre

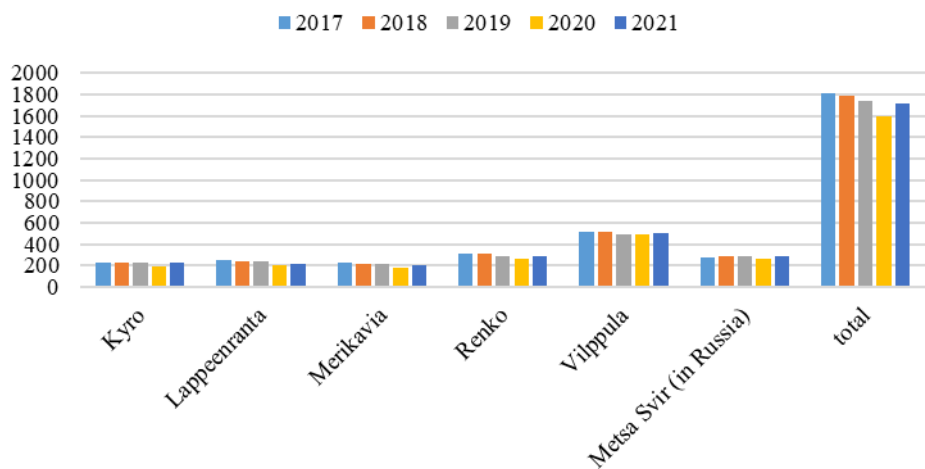


北欧：Metsa（芬林芬宝）



资料来源：浙商期货研究中心、MetsaFibre

Metsa锯材产量（千立方米）



资料来源：浙商期货研究中心、MetsaFibre、iFind

- 由于Metsa Fibre涉及纸浆和锯材两个品种，其财务数据合并处理，只能大概推算Metsa Fibre的纸浆成本。
- 从最近四年的财务数据上看，Metsa Fibre的运营成本和利息、折旧、摊销等都较为稳定。
- 从2021年的财务数据来看，Metsa Fibre的纸浆产量300万吨，锯材产量171万立方米。纸浆和锯材的各项成本加总198000万欧元。
- 如果假设单吨纸浆价格和单立方米锯材价格相同，每吨纸浆成本约420欧元/吨。折算成美元成本约485美元/吨。对应人民币进口盈亏平衡价格3560元/吨（不含运费）。然而由于单立方米锯材价格必定大于单吨纸浆价格，如果给锯材和纸浆相同的销售利润率，纸浆的成本必然低于锯材成本，因此Metsa Fibre的纸浆成本实际应当低于485美元/吨。

北欧：UPM（芬欧汇川）

- 芬欧汇川集团，是世界领先的跨国森林工业集团之一，总部设在芬兰赫尔辛基，在赫尔辛基证券交易所上市。
- 现在的UPM Kymmene Corporation成立于1995年秋季，由当时的Kymmene Corporation和Repola Ltd及其子公司联合造纸厂有限公司合并而来。新公司UPM Kymmene于1996年5月1日正式开始运营。
- UPM的历史可以追溯到芬兰林业的起源。UPM的第一家机械纸浆厂、造纸厂和锯木厂于19世纪70年代初开始运营。纸浆生产始于19世纪80年代，纸张加工始于20世纪20年代，胶合板生产始于接下来的十年。
- UPM目前涉及的经营范围包括森林、纸浆、锯材、能源、标签纸、特种纸、画纸、胶合板、生物基材料等。
- UPM工人罢工第五次延期，将延期至2022年4月16日。

UPM Pulp

UPM Timber

UPM Biofuels

UPM Energy

UPM Raflatac

UPM Specialty Papers

UPM Communication Papers

UPM Plywood

UPM Biocomposites

UPM Biochemicals

UPM Biomedicals

UPM Forest

Where we operate

资料来源：浙商期货研究中心、UPM

北欧：UPM（芬欧汇川）

UPM

	产能（万吨）
UPM Fray Bentos mill	130
UPM Kaukas mill	77
UPM Kymi mill	87
UPM Pietarsaari mill	80
UPM Paso De Los Toros	210
Total	584
BSK Capacity	244

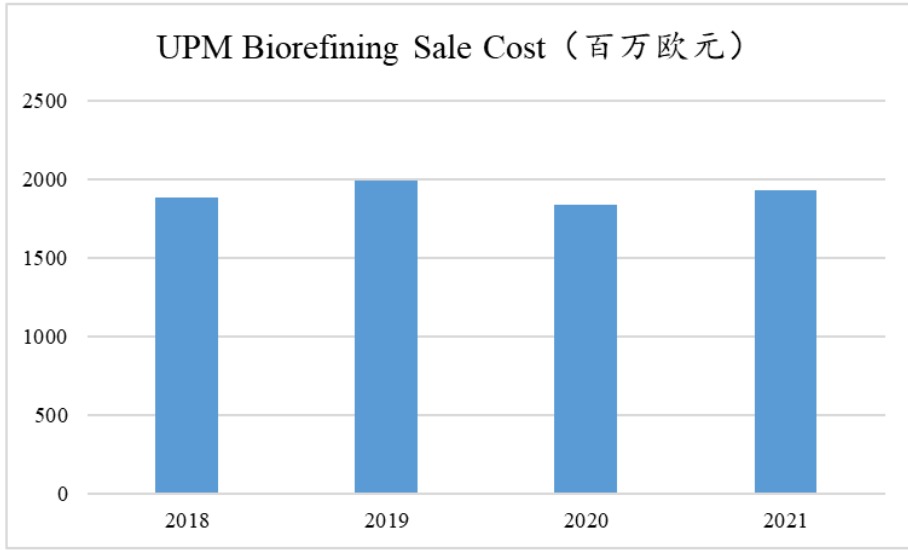
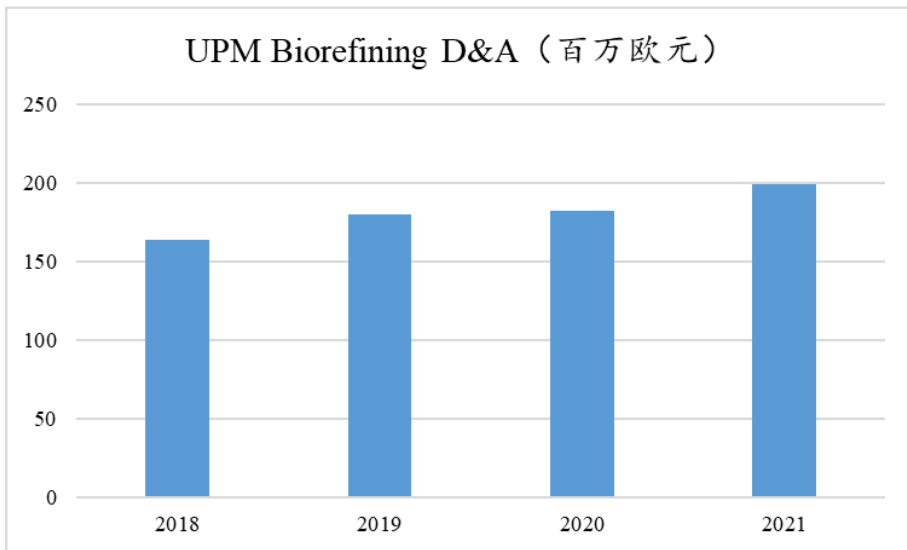
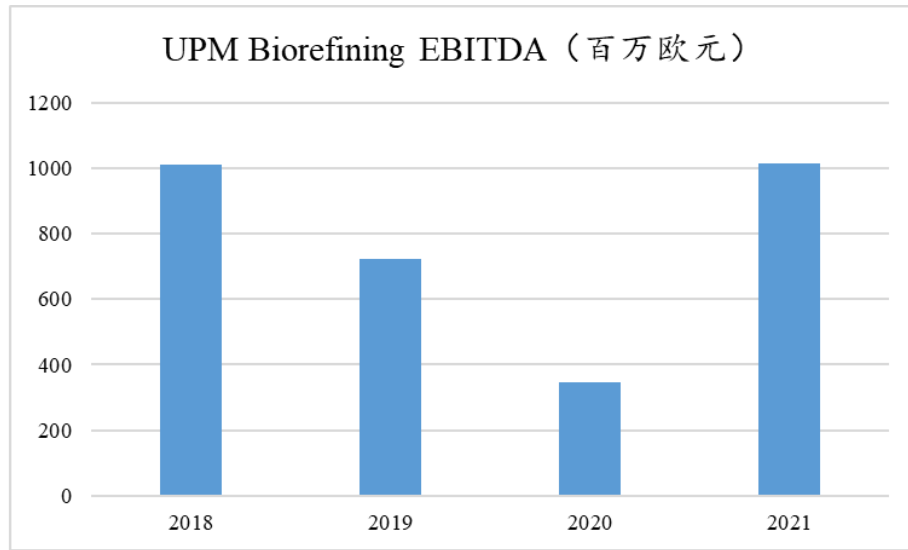
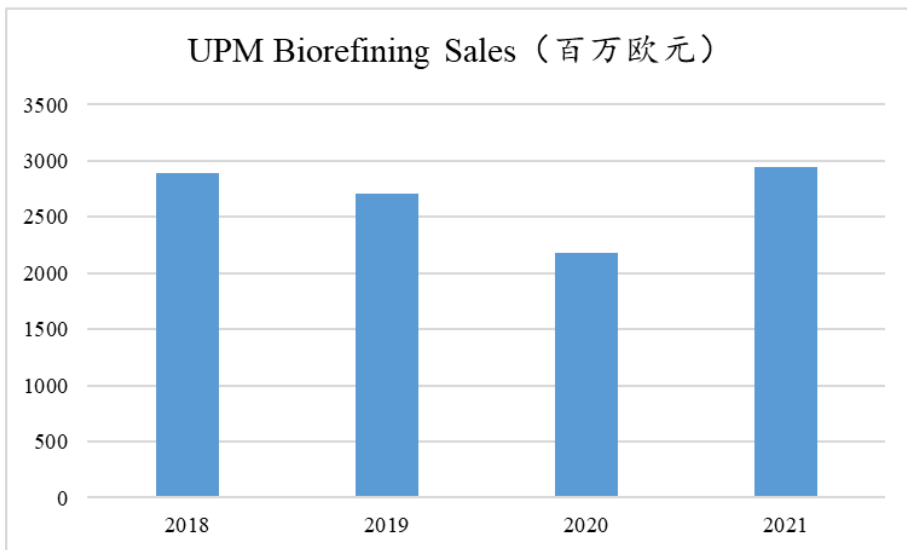
工艺
BHK
BSK
BSK
BSK
BHK, 2023年3月底投产



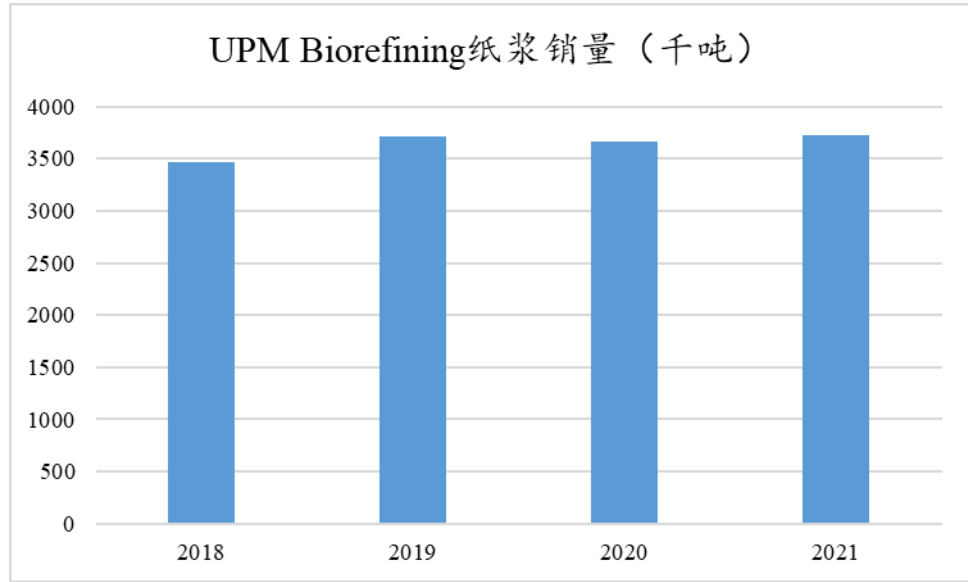
- UPM目前拥有四家纸浆制造厂。涉及针叶浆产能244万吨，针阔总产能374万吨。
- 原本定于2022年一季度投产的乌拉圭帕索托罗斯浆厂延迟于2023年一季度末投产。届时UPM纸浆产能将达到584万吨。

资料来源：浙商期货研究中心、UPM

北欧：UPM（芬欧汇川）



资料来源：浙商期货研究中心、UPM Biorefining



- UPM Biorefining涉及纸浆、锯材和生物燃料。
- 从最近四年的财务数据上看，UPM Biorefining的折旧摊销历年呈增加趋势，运营成本较为稳定。
- 从2021年的财务数据来看，UPM的纸浆产量约370万吨，锯材产量140万立方米。纸浆和锯材的各项成本加总约210000万欧元。
- 沿用Metsa Fibre的估算方法，UPM的纸浆成本约410欧元，对应美元价格475美元/吨，人民币成本3500元/吨（不含运费）。

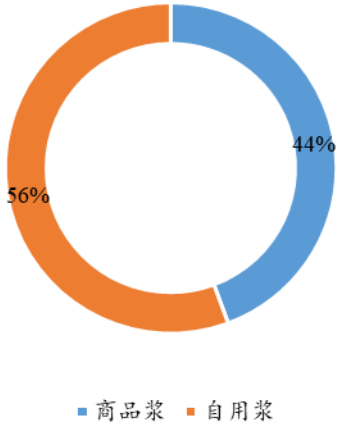
- Stora Enso是一家综合林产品公司。1998年，芬兰的恩索（Enso）和瑞典的斯道拉（Stora）公司成立斯道拉·恩索森林工业公司。集团在跨越五大洲四十多个国家都拥有工厂。主要市场在欧洲，同时也涉足北美、拉丁美洲及亚洲市场。公司产品分成三个部分：林产品、纸及包装纸。主要生产新闻纸和书刊用纸、杂志纸、高档文化纸、民用包装纸板、工业包装和林木产品。产品的大部分产能在欧洲。
- 1998年斯道拉恩索集团获得苏州紫兴纸业有限公司控股权，并于2001年10月增至81%。剩余股份由当地合作者持有。2004年2月5日，斯道拉恩索集团在苏州紫兴纸业有限公司已投资2.4亿美元的基础上，再投资3800万欧元改造高档铜版纸机。该项目于2005年9月完成，并使得苏州紫兴纸业有限公司高档铜版纸年产量达到24万吨。

北欧：Stora Enso（斯道拉恩索）

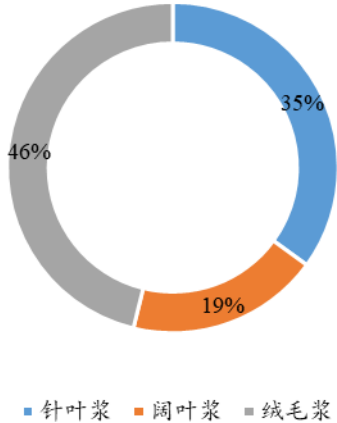
Stora Enso 绿色为商品浆，黑色为自用浆 产能（万吨）

	产能（万吨）	工艺
Oulu Mill,Finland	55	virgin fibre kraftliner and unbleached softwood pulp
Skoghall mill, Sweden	65.7	
Fors mill, Sweden	18.5	
Veitsiluoto Mill,	38	
Enocell Mill, Finland	63	softwood pulp
Imatra Mills,Finland	130	softwood
Beihai Mill in Guangxi	20	chemi-thermo-mechanical pulp
Sunila Mill,Finland	37.5	softwood pulp
Varkaus Mill,Finland	32.5	
Skutskär Mill, Sweden	54	fluff pulp
Veracell mill, Brazil	57.5	short-fibre pulp
Montes del Plata Mill, Uruguay	75	short-fibre pulp
Total	646.7	

Stora Enso纸浆用途占比

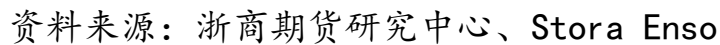


Stora Enso商品浆类别占比



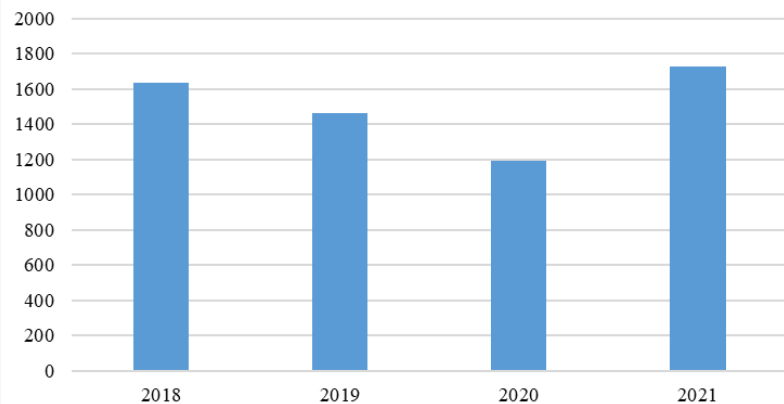
- Stora Enso拥有纸浆总产能645万吨，其中商品浆产能287万吨，自用浆产能360万吨。
- 其针叶浆产能主要分布在芬兰和瑞典，阔叶浆产能分布在巴西和乌拉圭。北欧三大林业集团都有在乌拉圭拓展业务的计划。
- 此外，斯道拉恩索在广西北海拥有一家化机浆厂。

资料来源：浙商期货研究中心、Stora Enso

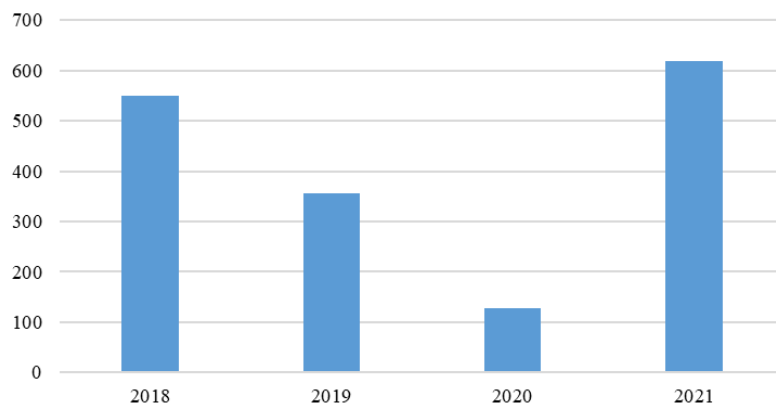


本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，请务必阅读正文之后的免责声明

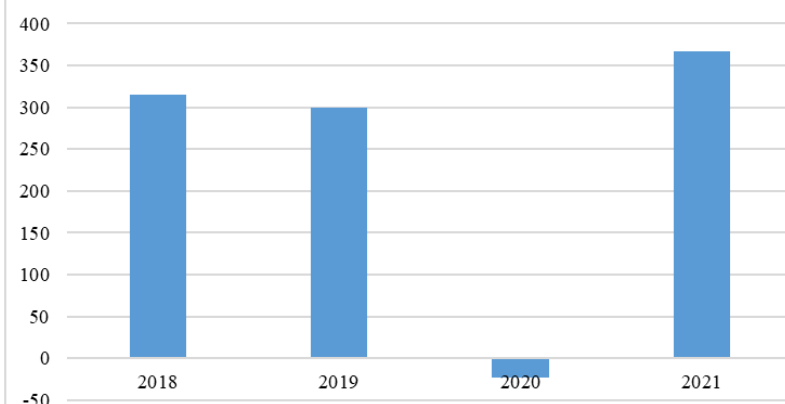
Stora Enso Biomaterial Sales（百万欧元）



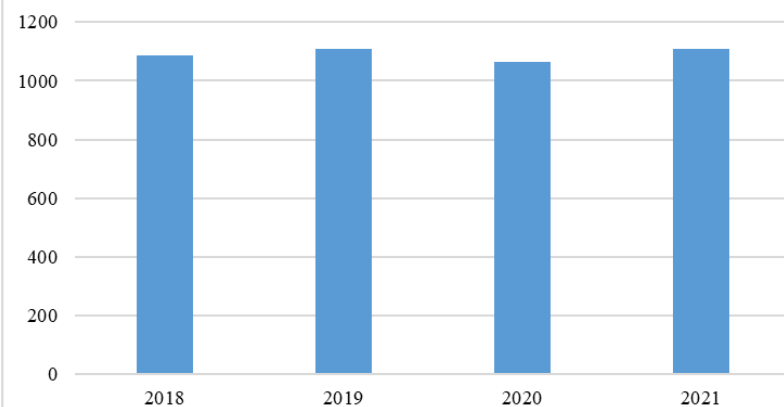
Stora Enso Biomaterial EBITDA（百万欧元）



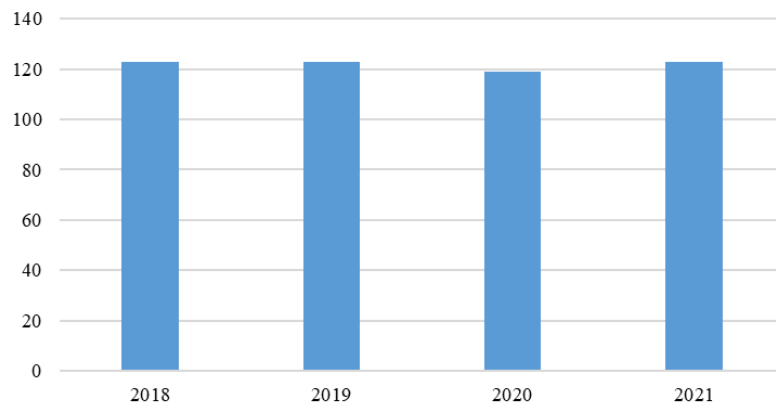
Stora Enso Biomaterial NI（百万欧元）



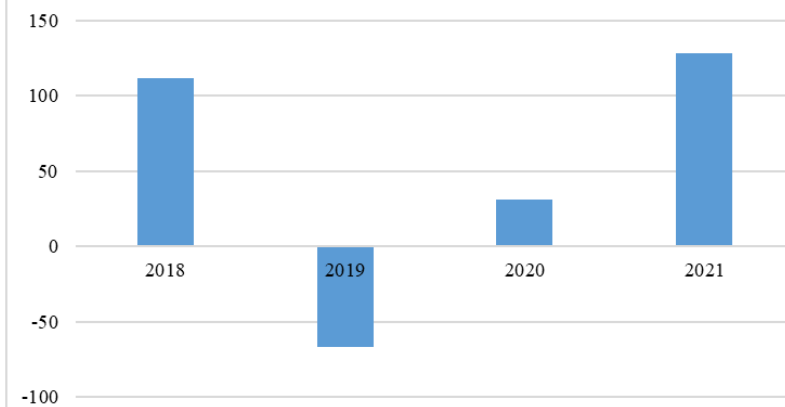
Stora Enso Biomaterial Sale Cost（百万欧元）



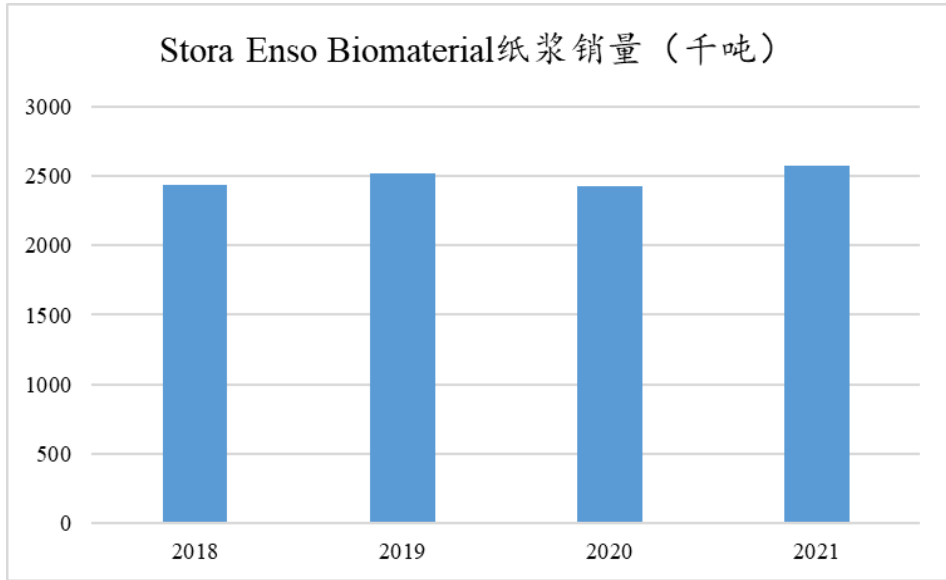
Stora Enso Biomaterial D&A（百万欧元）



Stora Enso Biomaterial I&T（百万欧元）



资料来源：浙商期货研究中心、Stora Enso

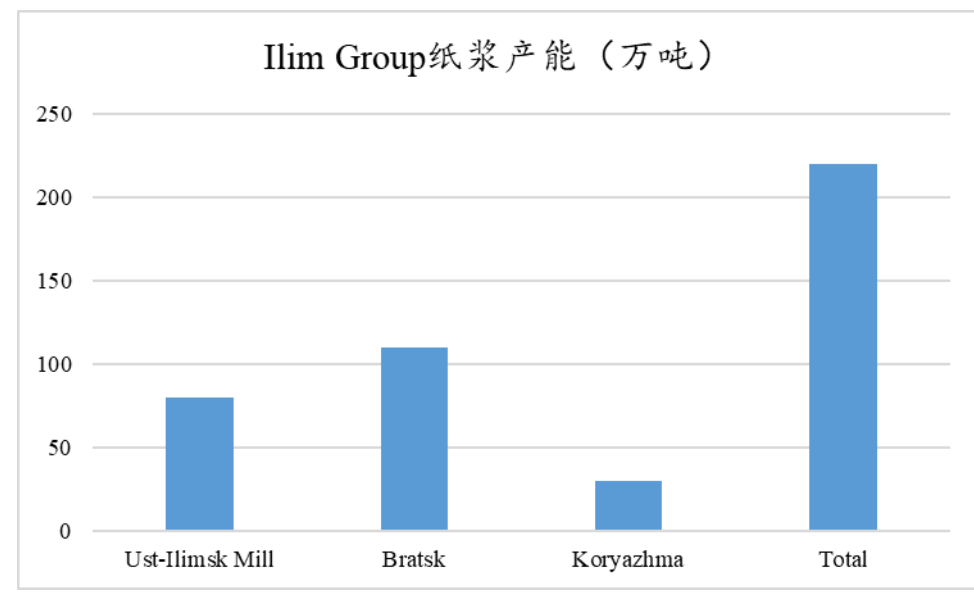


- Stora Enso Biomaterial 下含纸浆和其他生物材料等业务。
- 从最近四年的财务数据上，其商品浆销售成本约110000万欧元，折旧摊销费用约12000万欧元，较为稳定。而利息和税费变动较大。
- 商品浆销量近年来稳定在250万吨附近。估算纸浆成本约488欧元/吨，折合美元成本561美元/吨，对应人民币价格约4100元/吨（不含运费）。
- 由于Stora Enso Biomaterial还包含生物材料等其他业务，因此商品浆实际成本应当低于估算成本。

东欧：Ilim（伊利姆）

- 伊利姆集团是俄罗斯最大的林纸企业。集团旗下有三家大型制浆造纸厂，位于阿尔汉格尔斯克州科里亚日马市、伊尔库茨克州 **乌**斯奇伊利姆斯克市和 **布**拉茨克市。
- 此外，伊利姆集团还有两家现代化瓦楞纸生产中心。
- 伊利姆集团纸浆产量占俄罗斯总产量的75%，纸板产量占比20%，纸张产量占比10%。

科里亚日马	乌斯奇·依利姆斯克	布拉茨克
包装材料	纸浆	包装材料
白纸	林业化学品	纸浆
纸浆	原木	林业化学品
林业化学品		原木
原木		



资料来源：浙商期货研究中心、Ilim



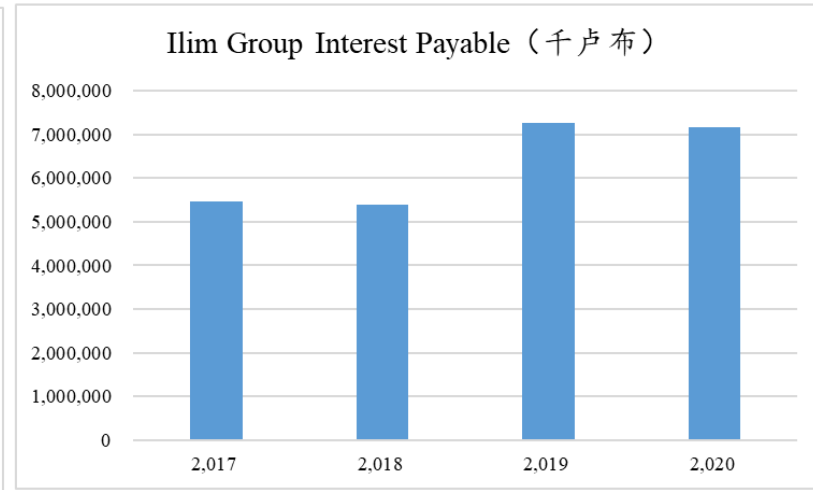
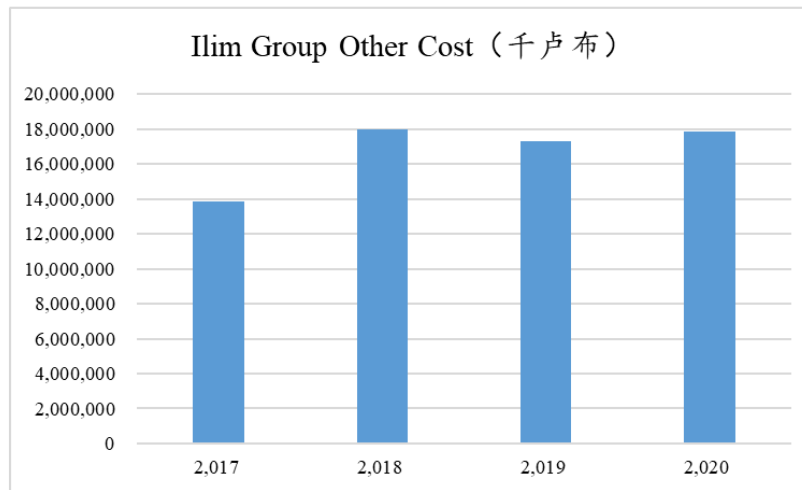
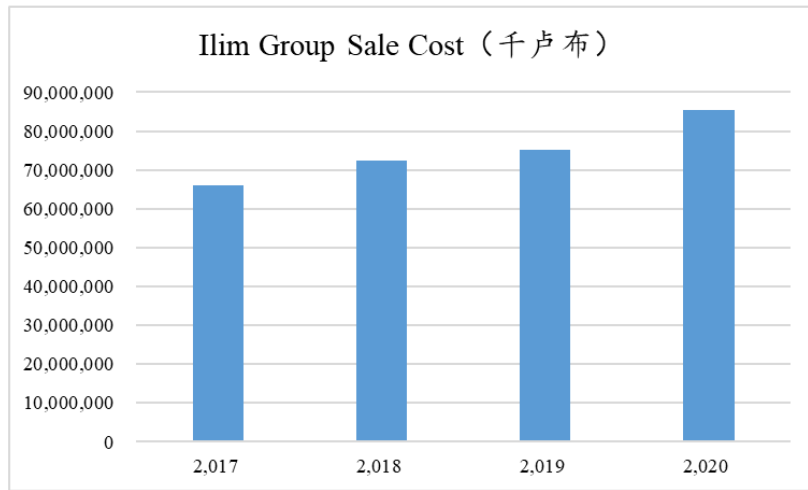
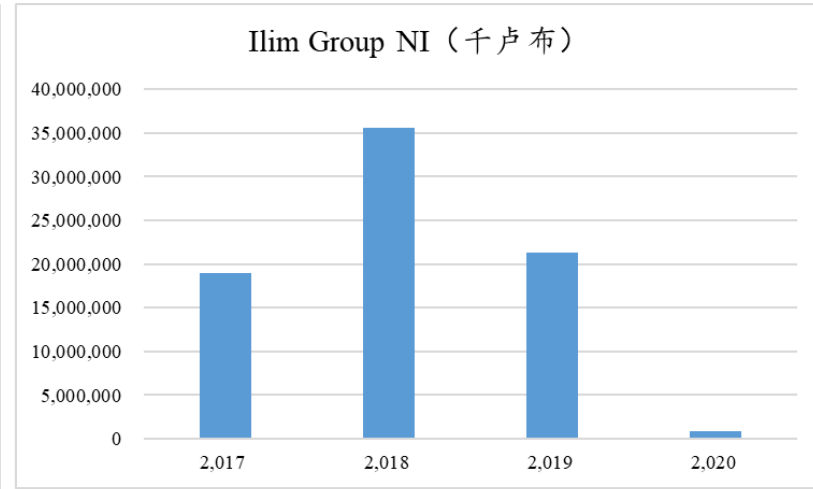
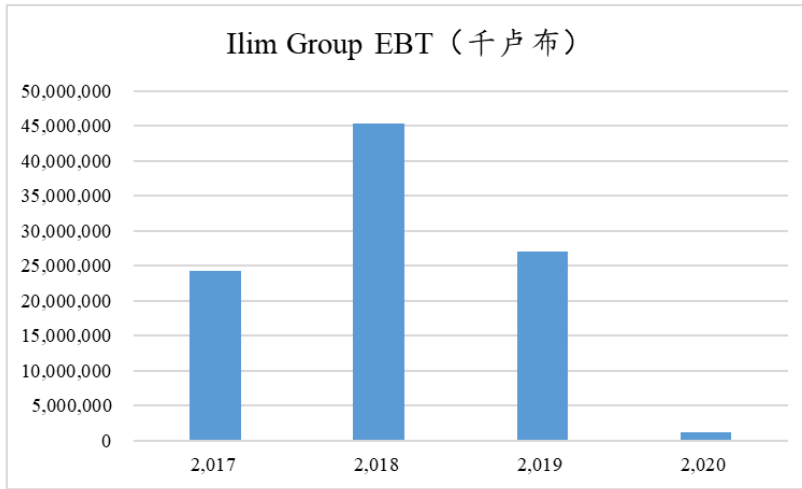
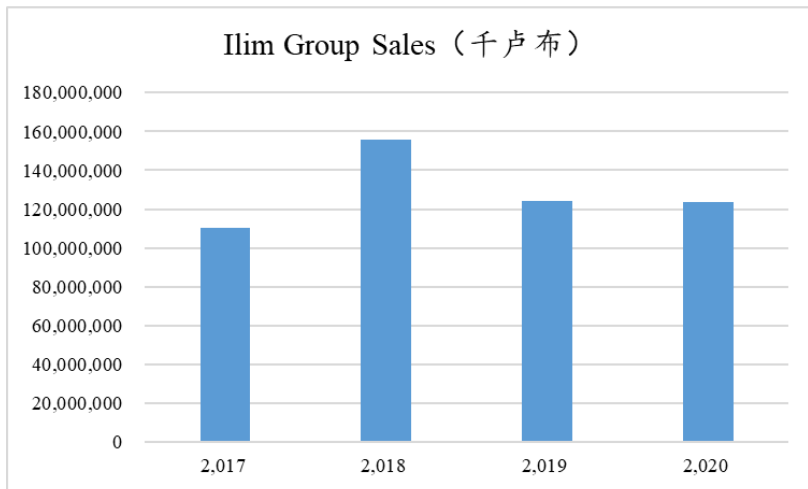
浙商期货
ZHESHANG FUTURES

东欧：Ilim（伊利姆）



资料来源：浙商期货研究中心、Ilim

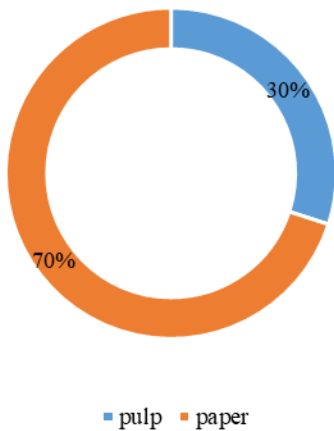
➤ Ilim的纸浆成本约37000卢布/吨，折合人民币成本2300元/吨，到岸成本2600元/吨。



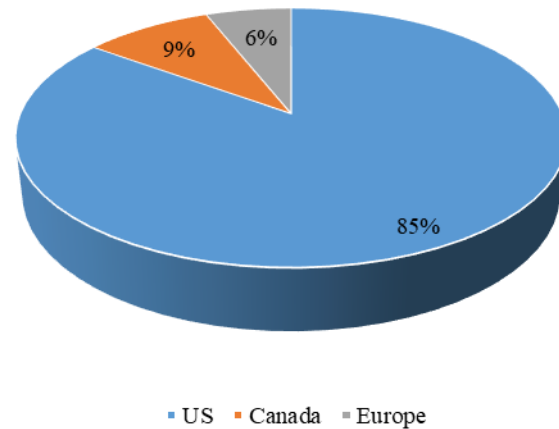
资料来源：浙商期货研究中心、Ilim

- Domtar是北美最大的浆纸联合企业，在北美拥有12家浆纸制造厂。
- Domtar的外销产品中成品纸占比70%，纸浆占比30%。
- 其纸浆销量中大约27%供往中国。

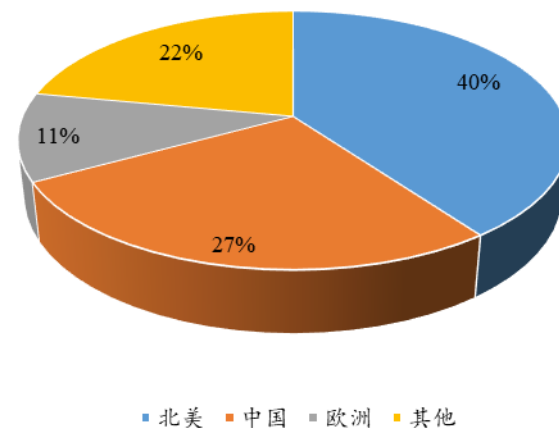
Domtar销售占比



Domtar纸张分地区销售占比



Domtar纸浆分地区销售占比

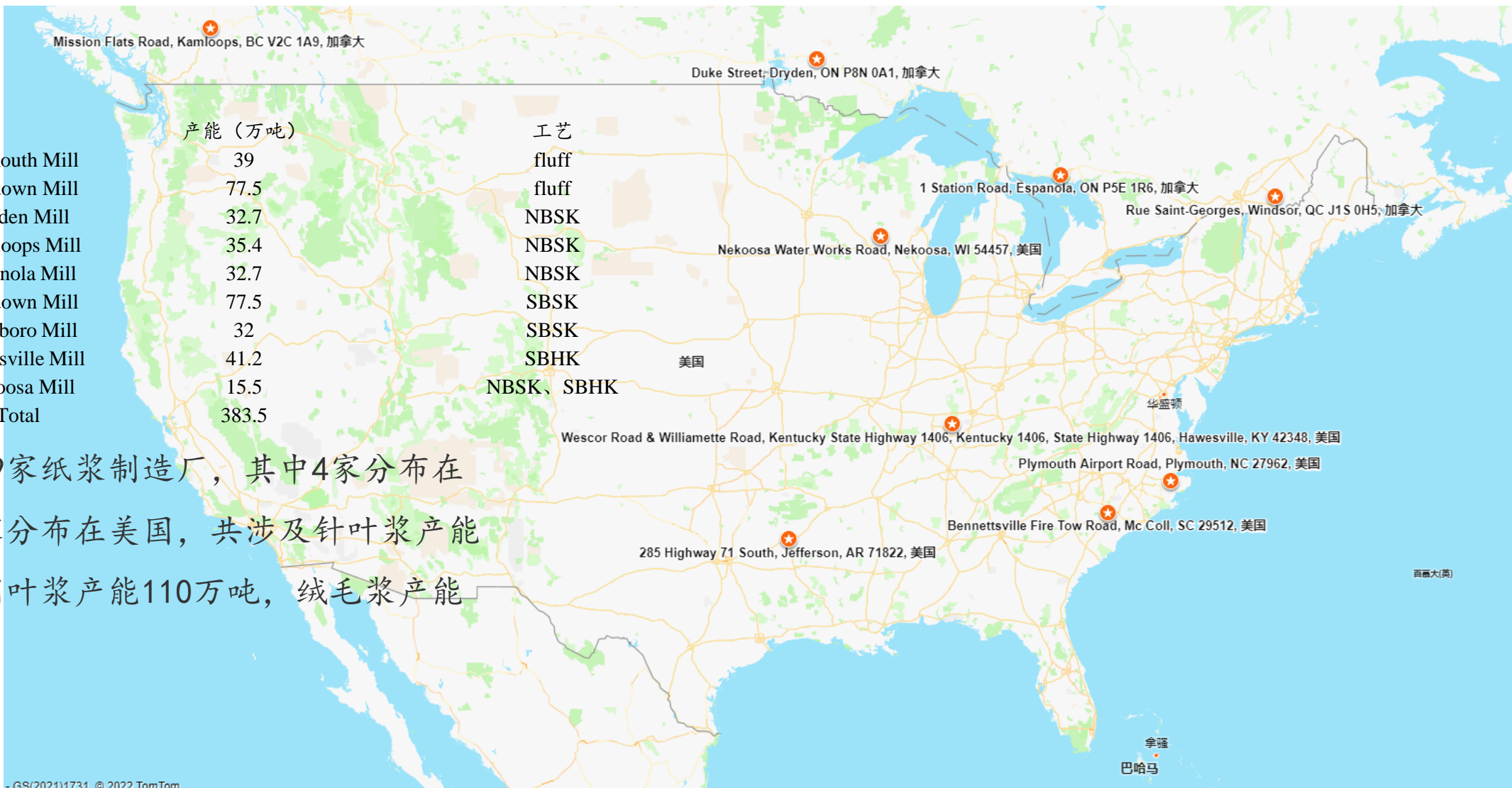


资料来源：浙商期货研究中心、Domtar

Domtar

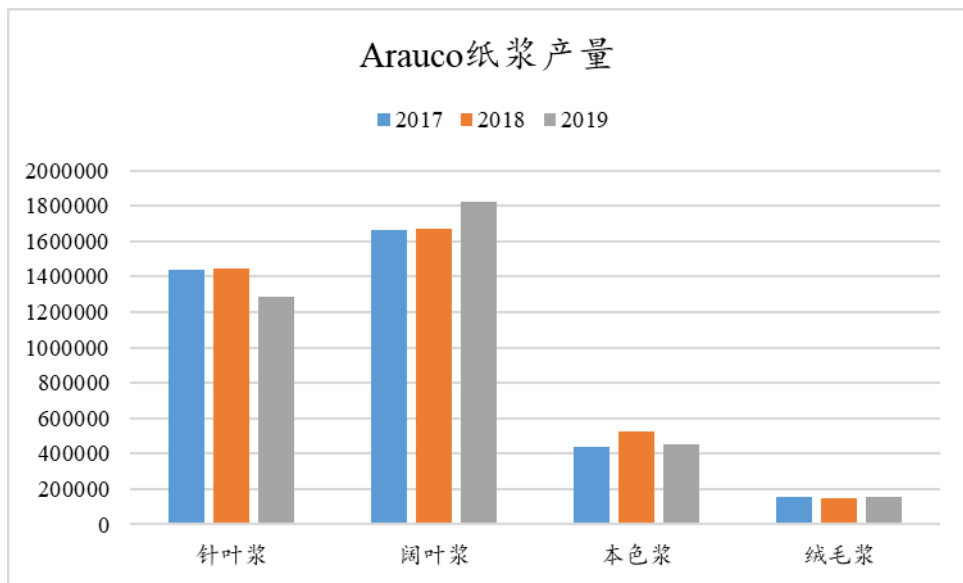
	产能 (万吨)	工艺
Plymouth Mill	39	fluff
Ashdown Mill	77.5	fluff
Dryden Mill	32.7	NBSK
Kamloops Mill	35.4	NBSK
Espanola Mill	32.7	NBSK
Ashdown Mill	77.5	SBSK
Marlboro Mill	32	SBSK
Hawesville Mill	41.2	SBHK
Nekoosa Mill	15.5	NBSK、SBHK
Total	383.5	

- Domtar 共有9家纸浆制造厂，其中4家分布在加拿大，5家分布在美国，共涉及针叶浆产能225万吨，阔叶浆产能110万吨，绒毛浆产能117万吨。



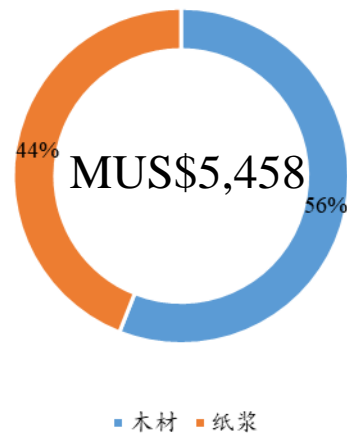
资料来源：浙商期货研究中心、Domtar

- Arauco是世界第二大商品浆生产企业，仅次于Suzano。其针叶浆产品银星，是国内主流针叶浆的代表。
- Arauco除了纸浆外，另一重要产品是木材产品。其木材主要销往北美和南美，而纸浆产品则主要销往亚太和欧洲。其纸浆业务在智利拥有5家制造厂，在阿根廷和乌拉圭分别拥有一家制造厂，年年总产量约370万吨。。

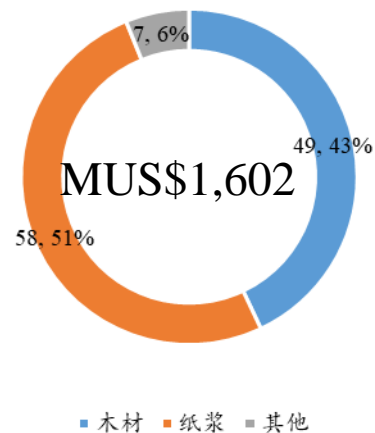


资料来源：浙商期货研究中心、Arauco

Arauco Revenues



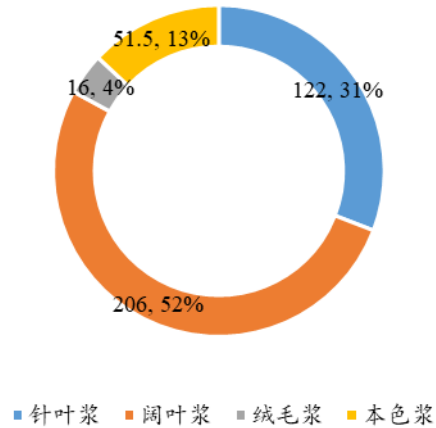
Arauco EBITDA



Arauco

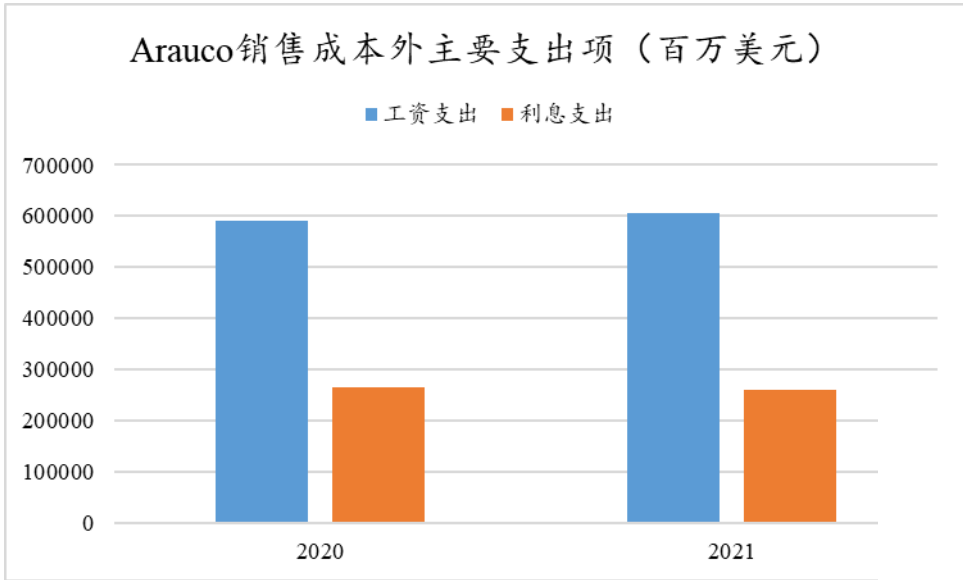
	产能 (万吨)
Licancel	16
Constitucion	35.5
Arauco	80
Nueva aldea	104
Valdivia	55
Alto parana, Argentina	35
Montes del plata, Uruguay	70.7
total	396.2

Arauco纸浆产能 (万吨)



资料来源：浙商期货研究中心、Arauco



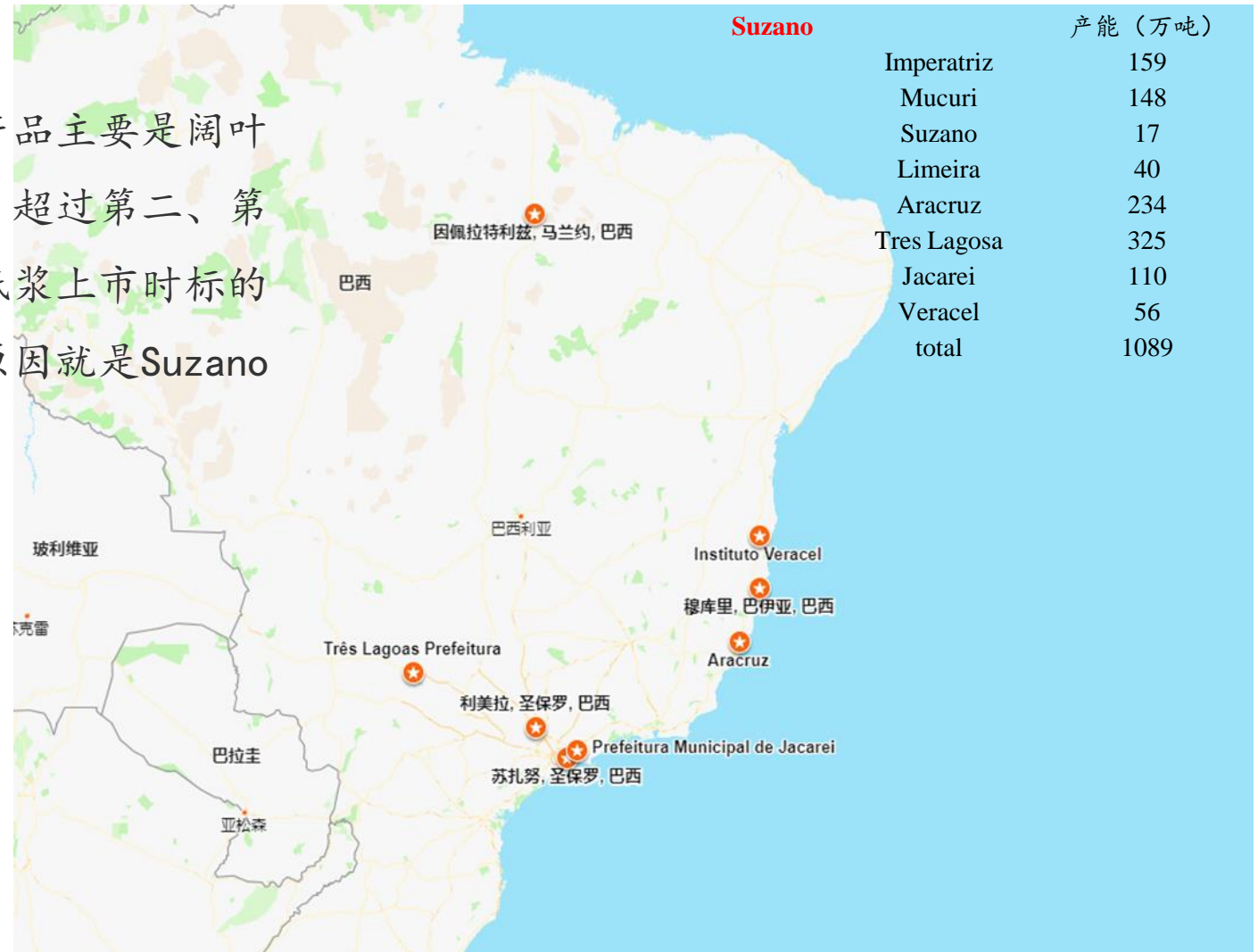


- 纸浆部门的生产成本 $(5458 \times 0.44 - 1602 \times 0.58) / 3.7 = 400$
- 生产成本以外的其他主要的经常性支出包括600百万美元左右的工资支出和260百万美元左右的利息支出
- 按销售比例44%估算纸浆部门的其他主要经常性支出成本为102美元每吨
- Arauco纸浆部门总计约500美元/吨的木浆总成本，对应人民币价格3700元/吨左右（不含运费）。

	Enero - Diciembre	
	2021 MUS\$	2020 MUS\$
Estado de Flujos de Efectivo		
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación		
Clases de Cobros por Actividades de Operación		
Cobros Procedentes de las Ventas de Bienes y Prestación de Servicios	6.389.933	4.911.135
Otros Cobros por Actividades de Operación	527.380	731.871
Clases de pagos en efectivo procedentes de actividades de operación		
Pagos a Proveedores por el Suministro de Bienes y Servicios	(4.087.563)	(3.417.281)
Pagos a y por Cuenta de los Empleados	(607.029)	(590.978)
Otros Pagos por Actividades de Operación	(170.118)	(269.228)
Intereses Pagados	(260.394)	(265.644)
Intereses Recibidos	32.381	18.033
Impuestos a las Ganancias Reembolsados (Pagados)	115.791	18.650
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	(503)	5.586
Flujos de Efectivo Netos Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación	1.939.878	1.142.144

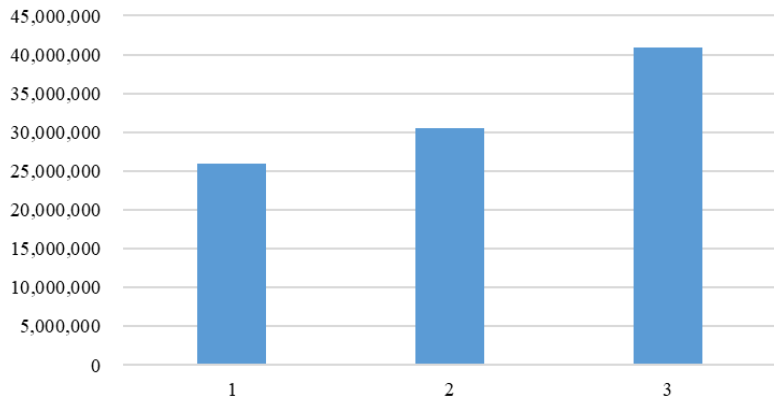
资料来源：浙商期货研究中心、Arauco

- Suzano是拉美最大的林浆纸一体化生产商。
- Suzano是全球最大的纸浆生产商。其纸浆产品主要是阔叶浆。Suzano拥有的纸浆产能高达1089万吨，超过第二、第三名纸浆生产商的产能之和。上期所筹备纸浆上市时标的选择针叶浆而不是阔叶浆，一个很重要的原因就是Suzano对阔叶浆行业竞争格局的影响。

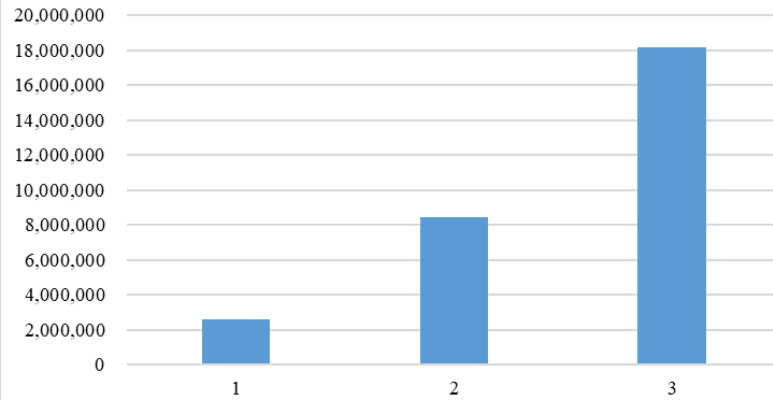


资料来源：浙商期货研究中心、Suzano

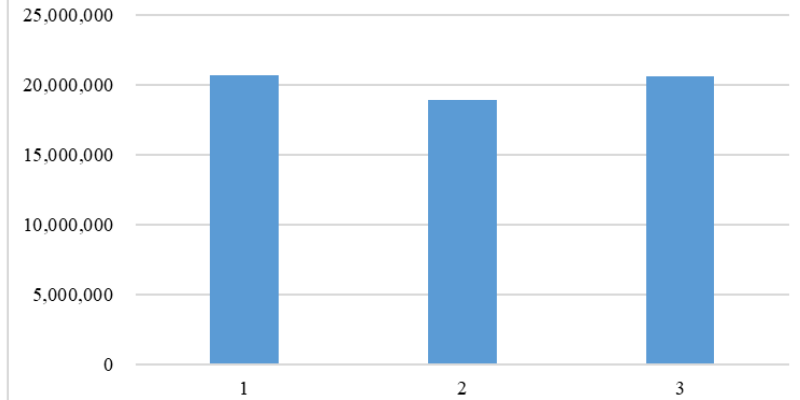
Suzano Sales (千雷亚尔)



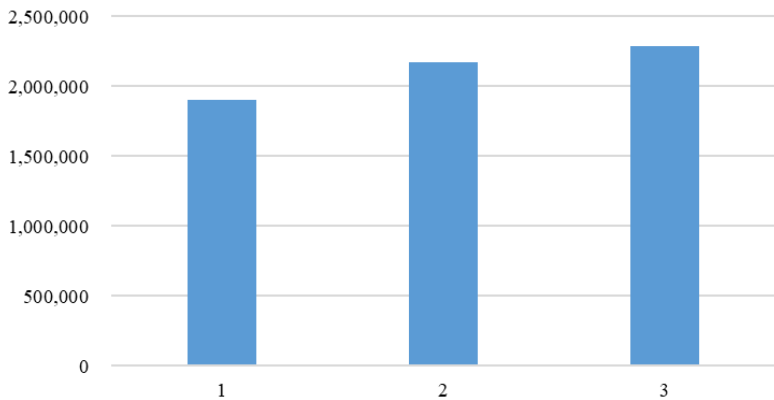
Suzano Operating Income (千雷亚尔)



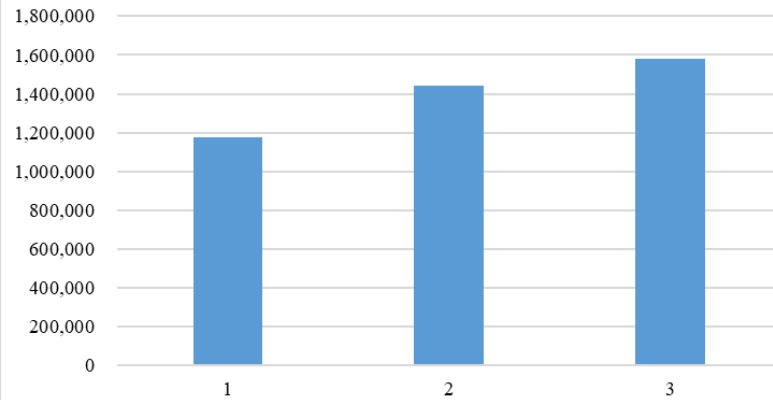
Suzano Sale Cost (千雷亚尔)



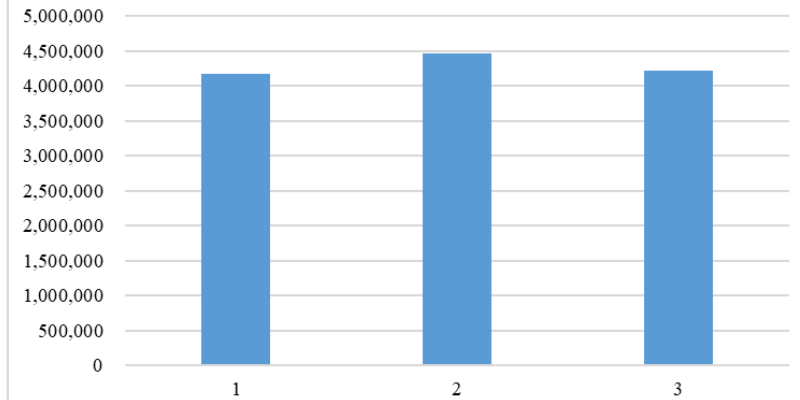
Suzano Sale Expense (千雷亚尔)



Suzano Administration Expense (千雷亚尔)



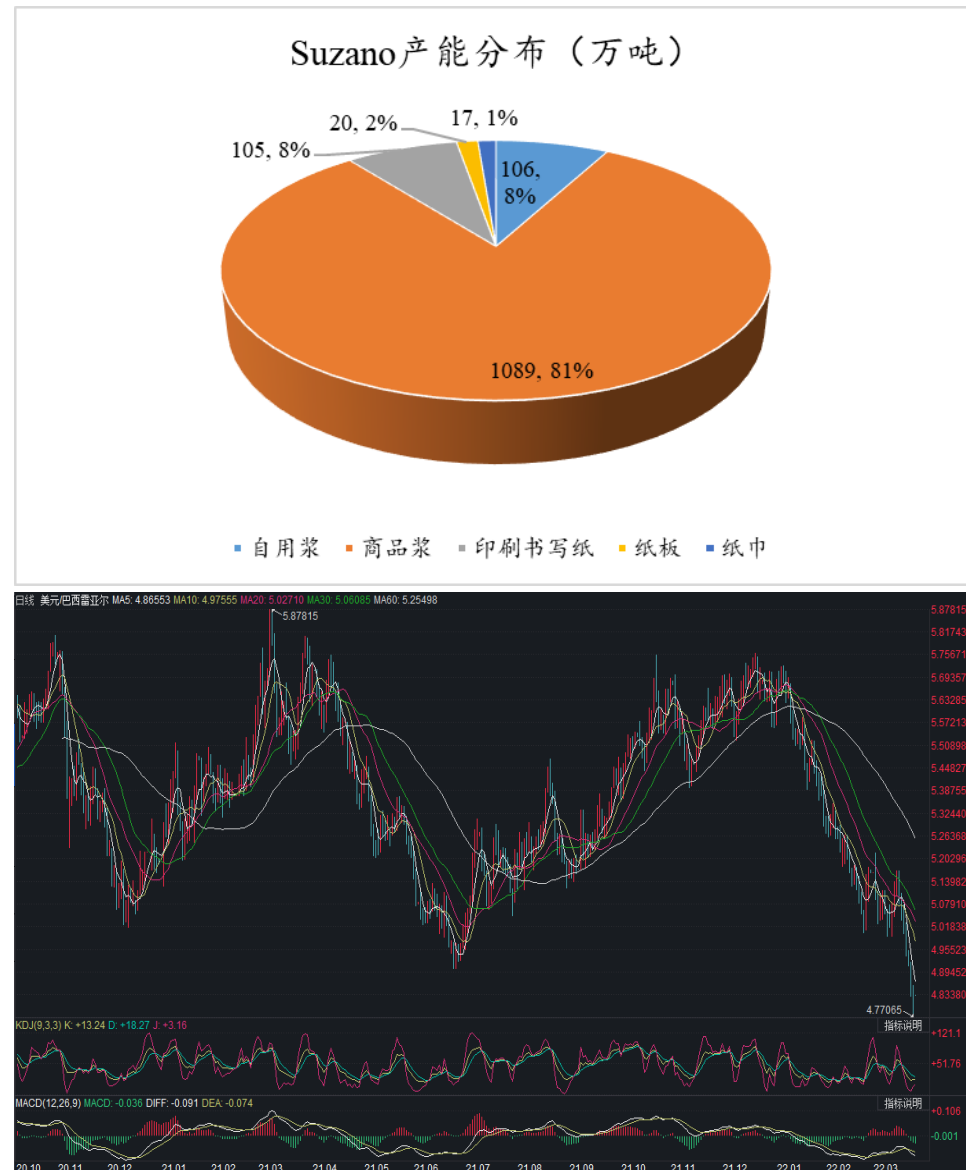
Suzano Financial Expense (千雷亚尔)



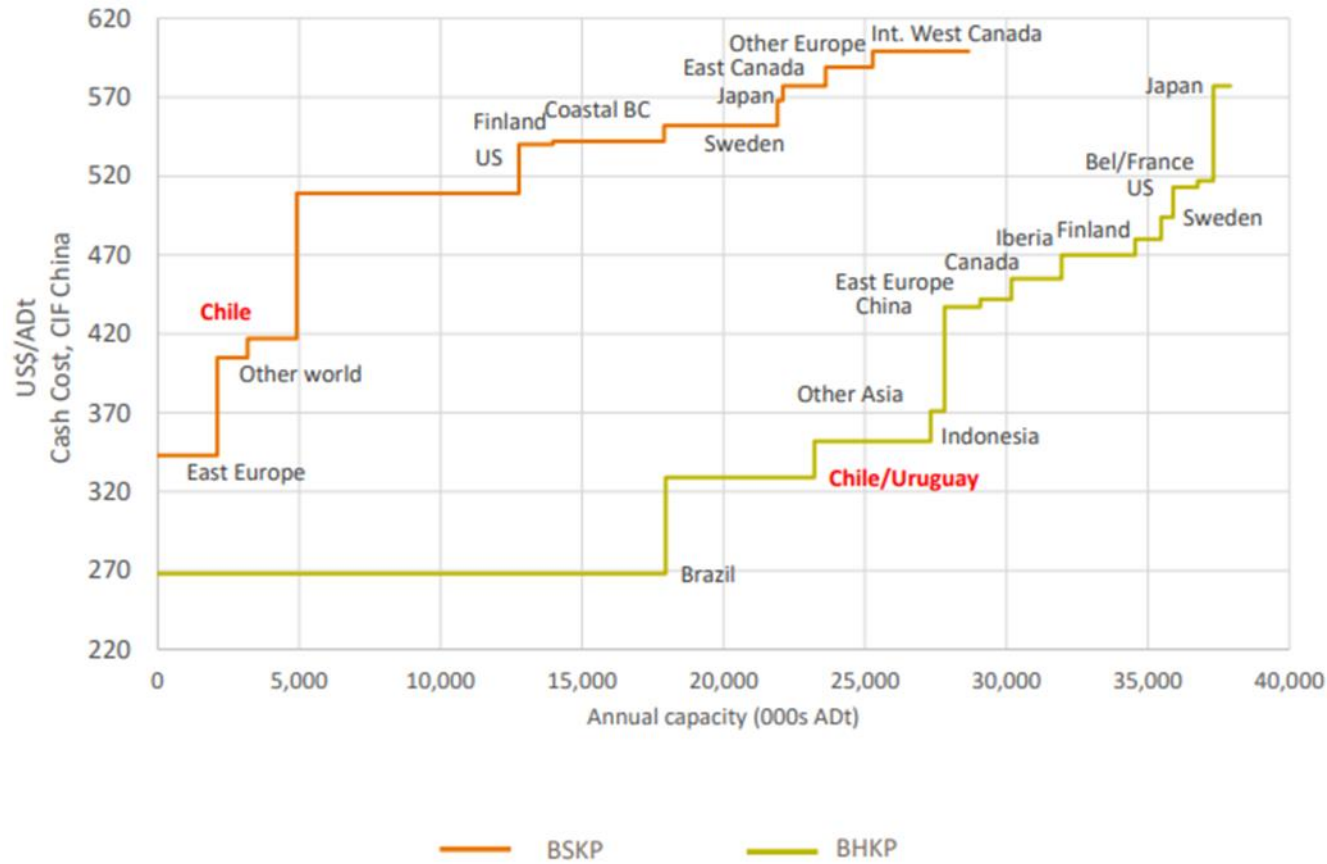
资料来源：浙商期货研究中心、Suzano

- 近三年的Suzano财务数据显示，Suzano业务的主要成本为四项，分别是销售成本、销售费用、管理费用和财务成本。近年的成本相对稳定。
- Suzano的销售成本在20000百万雷亚尔附近；销售费用逐年增加，估计2022年销售费用约2400百万雷亚尔；管理费用也呈现增加趋势，估计2022年管理费用约1600百万雷亚尔；财务成本约4300百万雷亚尔。
- Suzano商品浆产能约占总产能的81%，成本按比例折算后的商品阔叶浆成本约2100雷亚尔/吨。美元兑雷亚尔汇率在5上下浮动，Suzano商品阔叶浆的全美元成本约420美元/吨，折合人民币价格3000元/吨（不含运费）。

资料来源：浙商期货研究中心、Suzano

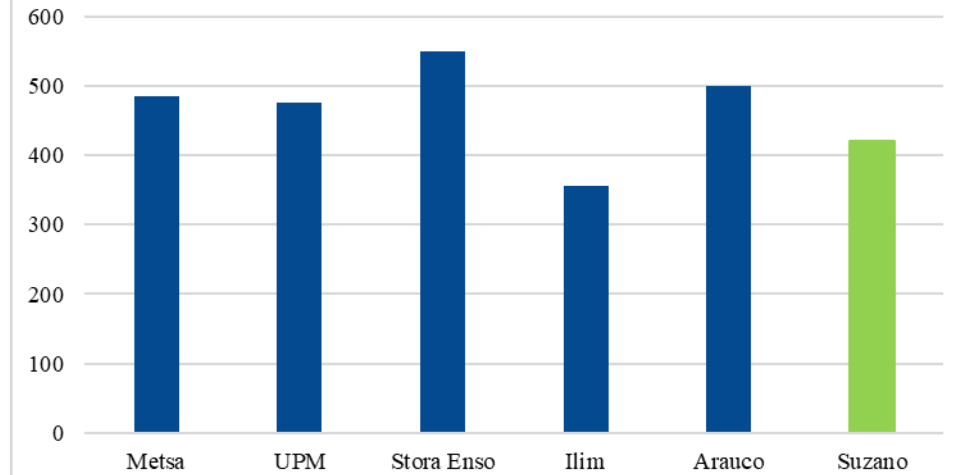


全球现金成本和全成本

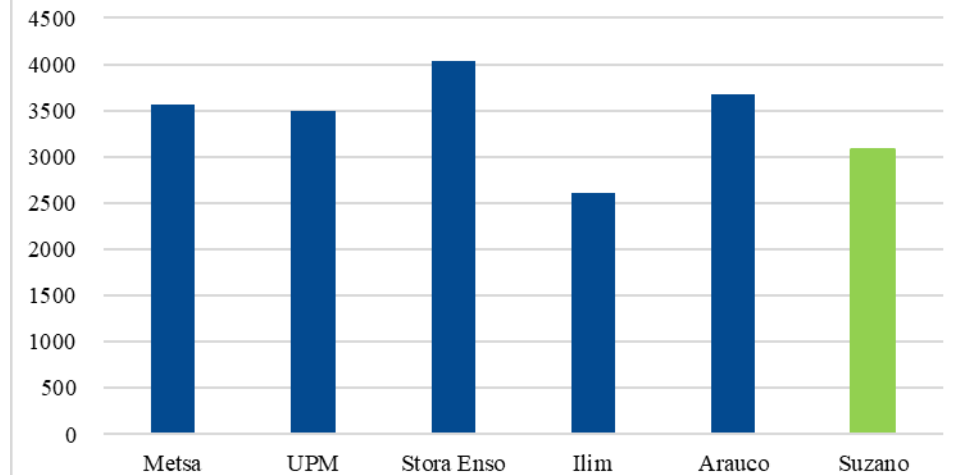


Source: Hawkins Wright, as of December 2020
Other world includes Argentina, China and Oceania.

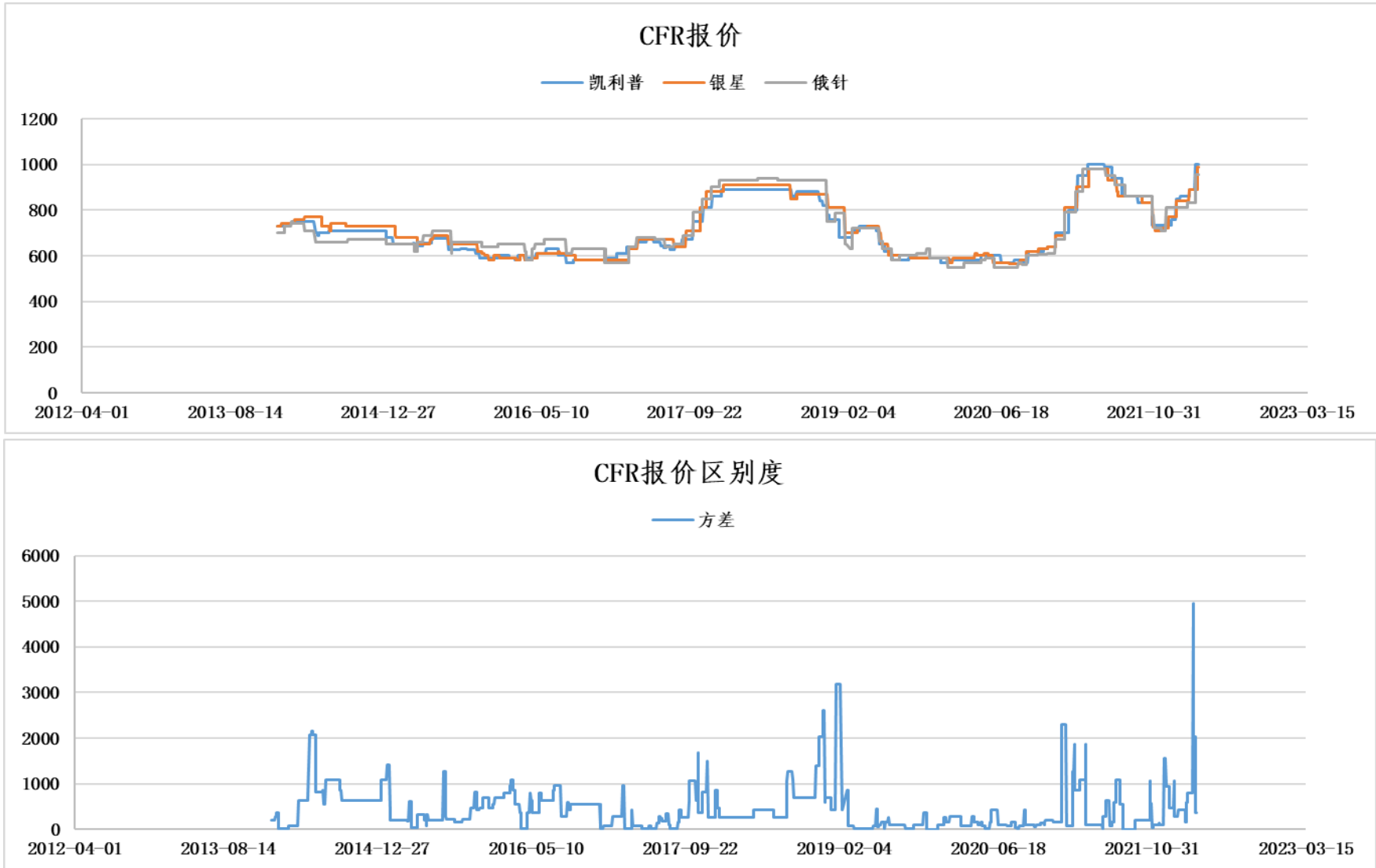
代表浆厂全成本（美元/吨）



代表浆厂全成本（元/吨）

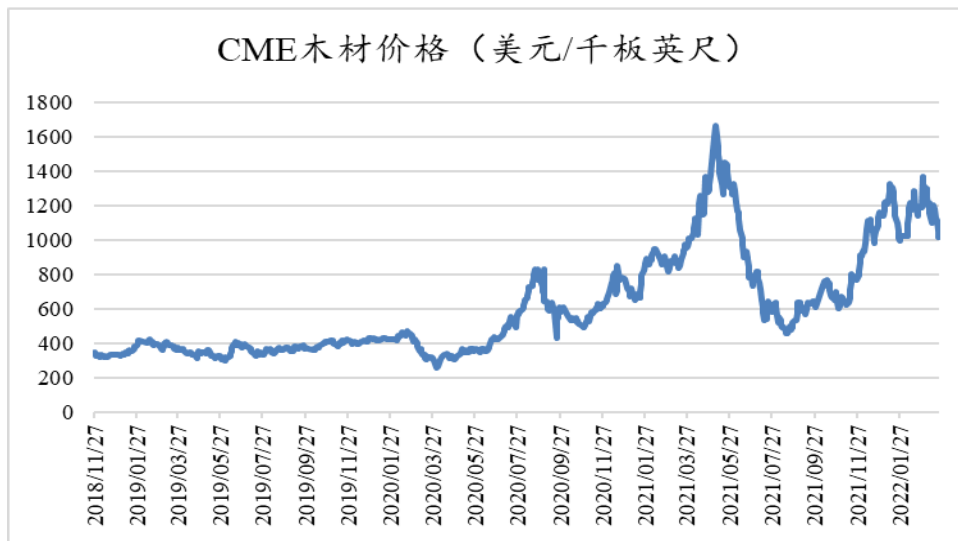
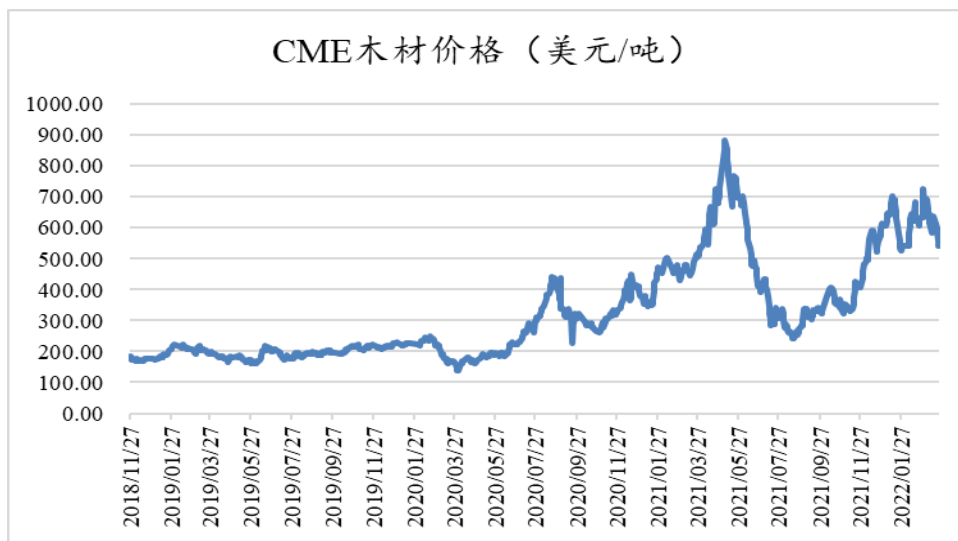


资料来源：浙商期货研究中心、Arauco



资料来源：浙商期货研究中心、卓创资讯

木材价格决定了纸浆价格的上限



资料来源：浙商期货研究中心、iFind



浙商期货
ZHESHANG FUTURES

免责声明

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

www.cnzsqh.com

THANK YOU

