

[2008.02.20]

进入 2008 年文化纸、白卡纸等继续看好

王峰

0755-82485666-6228

wangfeng@gtjas.com

本报告导读:

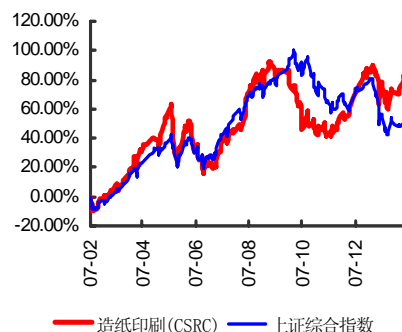
- 进入2008年国内主要纸种中，文化纸、白卡纸、铜版纸等销售价格仍在陆续上涨，且我们认为在08年中期之前价格仍有上涨潜力，毛利水平有改善的空间，行业指数将超越大盘，因此继续维持行业的“增持”评级。
- 2008年近前两个月，变化较大的是新闻纸与箱板纸，一方面进口废纸价格继续大幅上涨，而新闻纸与箱板纸价格虽有一定的上涨，但总体来看恐难以弥补成本的上升，毛利水平有下滑的可能。

投资要点:

- 2007 年全年国内机制纸及纸板生产量 7787 万吨，同比增长 18.07%；机制纸及纸板的销售产值 3539 亿元，同比增长 23.6%，纸浆销售产值 176 亿元，同比增长 19.5%。进口纸及纸板 402 万吨，同比下降 8.97%，进口额 36.1 亿美元，同比增长 0.09%；出口纸及纸板 476 万吨，同比增长 33.2%，出口金额 39.3 亿元，同比增长 32.0%。纸浆进口 847.2 万吨，同比增长 6.46%，进口金额 55.5 亿美元。
- 2008 年初以来，美国进口废纸的海运价格从 2 月 1 日起上涨，最大上涨幅度为 50-200 美元/集装箱，每吨废纸约 2-8 美元。
- 2 月 22 日国家环保局签署《关于加强上市公司环保监管工作的指导意见文件》，可以看作是 07 年 6 月节能减排政策的常规性措施，对污染性行业的融资、贷款、项目审批等进行严格审查，08 年将重点推进上市公司的环境信息披露。
- 据行业内部统计，由于节能减排力度的空前加大，2007 年由于排放不达标而被迫关闭的造纸企业达 2000 家左右，对 08 年造纸行业，特别是对文化纸价格继续上涨产生重要支撑。
- 08 年以来国际浆价继续上涨，特别是阔叶浆价格上涨幅度大于针叶浆，似乎有补涨的要求。
- 进入 08 年在成本推动下，国际纸业价格进一步回升，特别是美国新闻纸价格回升比较明显。目前美国东部新闻纸价格约 690-700 美元/吨，合人民币 5000 元/吨，与中国新闻纸价格基本持平。
- 进入 2008 年国内纸品价格都有一定程度的上升，但由于各纸种成本与市场供求不尽相同，其盈利能力甚至面临截然不同的境地。其中文化用纸、白卡纸、铜版纸等价格上涨幅度超过成本的上升，盈利能力有改善的趋势，而新闻纸、箱板纸由于成本的大幅上升，对产品盈利能力已构成一定的挤压。我们判断，新闻纸已经到了最坏的地步，但箱板纸还有进一步趋坏的可能。
- 继续看好太阳纸业、博汇纸业、晨鸣纸业、银鸽投资等。
请务必阅读正文之后的免责声明部分

行业及公司评级

造纸业	增持
太阳纸业	增持
博汇纸业	增持
银鸽投资	增持
岳阳纸业	增持
华泰股份	增持
晨鸣纸业	谨慎增持
景兴纸业	谨慎增持
美利纸业	谨慎增持
山鹰纸业	谨慎增持



时间段: 07 年 2 月 26 日至 08 年 2 月 20 日, 造纸印刷行业超越上证指数 26 个百分点。

相关报告

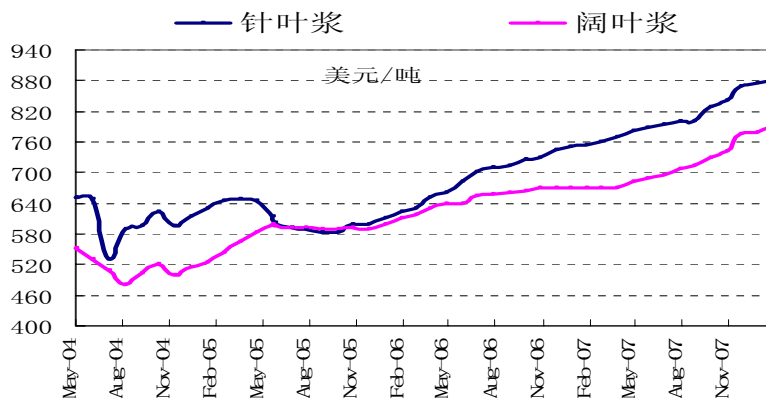
2008 年造纸行业策略报告:
公司研究报告
行业月度报告

原材料及产成品价格走势

图 1: 欧洲市场以美元标价的漂白针叶浆与阔叶浆价格指数

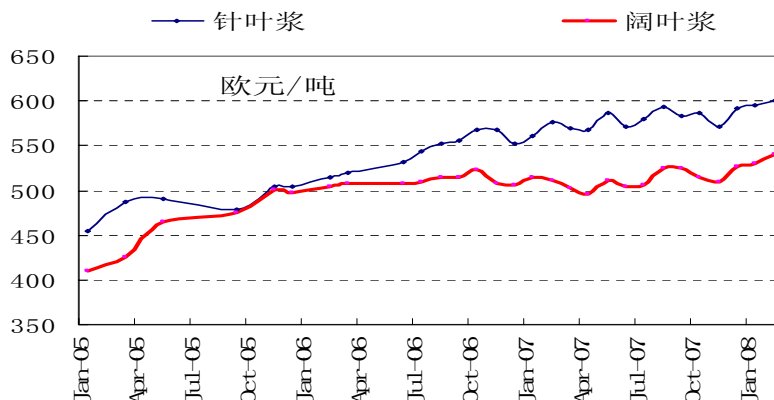
有关公司:

太阳纸业
晨鸣纸业
华泰股份
博汇纸业
岳阳纸业
美利纸业
福建南纸
银鸽投资
石岷纸业
景兴纸业



06年以来,无论针业浆还是阔叶浆,价格均呈现持续上扬的走势,且逐渐创出近10年多的新高。进入07年针业浆报价走势仍然坚挺,阔叶浆价格虽然年初以来连续数月企稳,但7月份以来又有小幅回升,截至07年12月份无论针叶浆还是阔叶浆均创年内新高。针叶浆07年全年上涨幅度约16%,阔叶浆07年全年上涨幅度约15.6%。06年以来国际浆价上涨的主要原因是各国对木材采伐量的限制以及能源等价格的上涨,表现为国际木材价格的上涨在一定程度上推高了制浆成本,表现为北美部分企业减产或关闭直接减少了木浆的供给。08年以来国际浆价继续上涨,特别是阔叶浆价格上涨幅度大于针叶浆,似乎有补涨的要求。

图 2: 欧洲市场以欧元标价的漂白针叶浆与阔叶浆价格指数



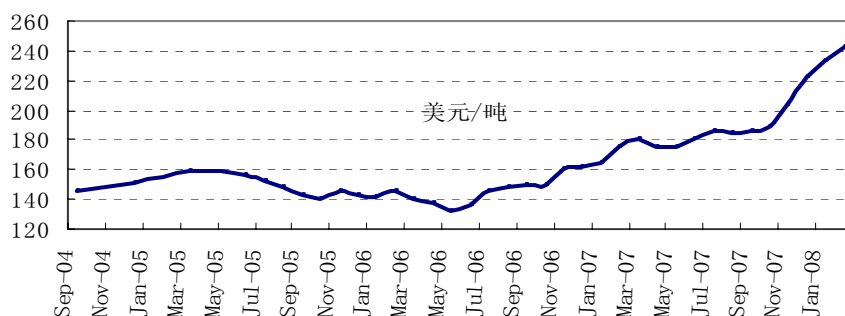
资料来源: 中国纸网 国泰君安证券

由于币值的影响，在欧洲市场以欧元标价的木浆价格可以更真实地反映木浆价格的走势。图中可以看出，针叶浆价格走势较为坚挺，而阔叶浆价格走势较为平缓或有所下滑。以欧元标价来看，针叶浆 07 年全年上涨 5.7%，阔叶浆全年上涨 2.3%。但 08 年近两个月木浆价格上涨较为明显。

图 3: 两年来进口美国 8 号废纸价格走势

有关公司:

- 太阳纸业
- 晨鸣纸业
- 华泰股份
- 博汇纸业
- 岳阳纸业
- 美利纸业
- 福建南纸
- 银鸽投资
- 石岷纸业
- 景兴纸业



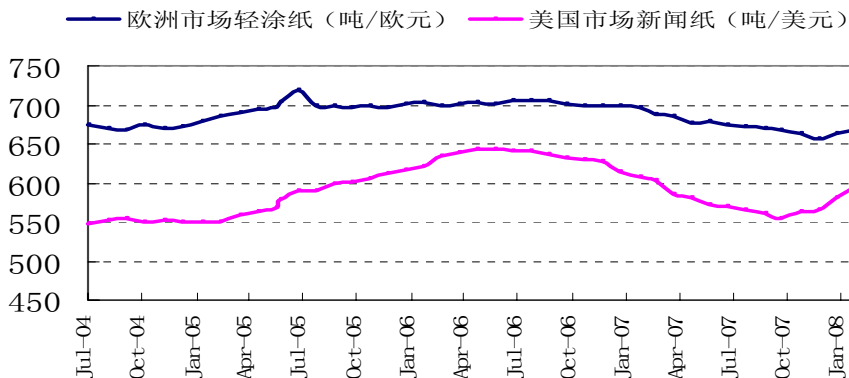
资料来源: 国泰君安

05 年国际废纸价格的走势与针叶浆的价格走势大体趋同，受木浆价格上涨的影响，05 年 11 月中下旬 8 号美废进口价格有所回升约 145 美元左右，但 12 月份基本稳定或略有下滑。06 年一季度废纸价格走势并没有随木浆价格一起上涨，反而有所下滑。06 年 5 月份 8 号废纸的进口价格下滑至 133 美元/吨，较年初的 142 美元/吨下降 6.3%。但进入 6 月份及 7 月份进口废纸价格已出现较强的回升，8、9 月份维持在 150 美元附近，10、11 月份缓慢上涨至 160 美元/吨，进入 07 年国际废纸贸易价格继续上涨，1 月份到 167 美元/吨，2 月份均价达到 175 美元/吨，3 月份报价甚至达到 185 美元以上。或许是前期涨幅太多、或许是国内纸业公司在美国收购废纸的纷争逐渐平息，4 月份国际废纸贸易报价开始下降。但 6、7 月份进口废纸价格又有所上涨，10 月份美国 8 号废纸报价已到 210 美元/吨左右，实际进口已在 203 美元/吨附近，12 月份报价已接近 230 美元/吨，实际进口价格已达 222 美元/吨。2007 年全年 8 号美废进口价格上涨约 37%。由于国内需求量较大，进口废纸价格在高位徘徊的可能性仍然较大。08 年以来在海运价格上涨的推动下，8 号废纸到岸价格已到达 243 美元/吨，不到两个月的时间上涨约 8%。

图 4: 美国市场新闻纸、欧洲市场轻涂纸价格指数

有关公司:

- 晨鸣纸业
- 华泰股份
- 博汇纸业
- 岳阳纸业
- 福建南纸
- 银鸽投资
- 石岷纸业
- 太阳纸业
- 景兴纸业



资料来源: 中国纸网 国泰君安

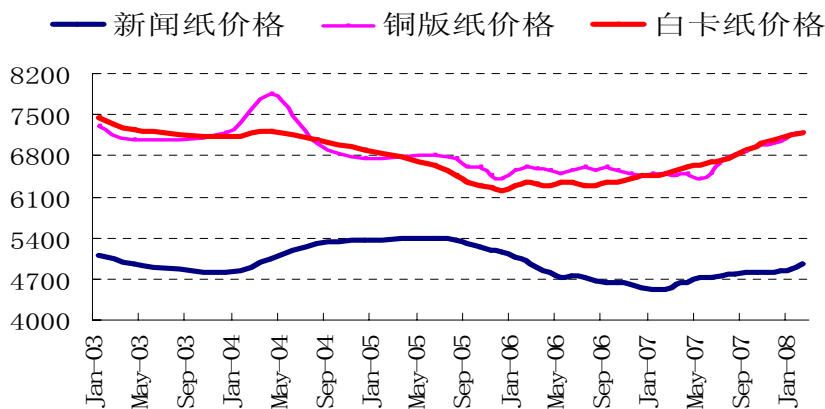
过去两年欧洲、美国市场两种主要纸品价格走势基本呈上升趋势,特别是美国市场新闻纸的价格走势在 05、06 年以来,美国新闻纸价格继续稳中有升,06 年中达到 700 美元/吨,但近期下降较大,到 07 年 10 月份仍维持在 640 美元/吨左右。欧洲、美国市场轻涂纸、新闻纸价格下降与我国出口量迅速增长有直接关系,不仅在国内替代了进口产品,大量出口也挤压了欧洲、美国的出口份额,使其国内供给增加影响了纸产品价格的走势。但 07 年 11 月份以来美国国内新闻纸价格已走稳且有显露回升的迹象。进入 08 年在成本推动下,国际纸业价格进一步回升,特别是美国新闻纸价格回升比较明显。目前美国东部新闻纸价格约 690-700 美元/吨,合 5000 元人民币,与中国新闻纸价格基本持平。

注: 图中美国新闻纸是以美元标价、欧洲轻涂纸是以欧元标价。

图 5: 国内纸业主要产品价格走势

有关公司:

- 晨鸣纸业
- 华泰股份
- 博汇纸业
- 岳阳纸业
- 福建南纸
- 银鸽投资
- 石岷纸业
- 太阳纸业
- 景兴纸业
- 美利纸业



国内主要纸产品价格从 05 年二季度以来缓慢下滑，新闻纸、铜版纸、白卡纸均有一定的下滑，原因有原材料降低所导致的成本下降的影响，但最重要的是市场供给的增加。从 05 年全年来看，主要产品新闻纸、白卡纸、铜版纸基本呈现下滑趋势，但白卡纸、铜版纸要缓和很多。06 年以来除新闻纸价格下滑较大外，铜版纸、白卡纸价格基本稳定，甚至有小幅的回升，铜版纸在 06 年 10 月份出口受美国反补贴立案调查，价格有小幅的回落。

07 年国内白卡纸延续 06 年下半年以来的缓慢上涨的态势，三季度上涨加速，目前均价约 7050 元/吨，07 年全年涨幅约 9.3%左右；

07 年初新闻纸价格受华泰、晨鸣两台 80 万吨生产线投产的影响，价格表现在低位徘徊，但由于上半年出口增长迅速，在 4 月份价格开始小幅上调，6、7、8 月份仍在平稳上涨，部分地区新闻纸的价格已接近 4900 元/吨。但受国际市场新闻纸价格走低以及国内山鹰纸业、广州造纸近 60 万吨新增产能的影响，07 年 4 季度以来价格走势低于预期，目前均价约 4830 元/吨，全年上涨幅度约 6%。

铜版纸价格受美国反政府补贴与反倾销双重影响的冲击，年初以来有所下降，但随着欧洲、中东市场的逐渐打开，铜版纸的价格已开始回升，三季度由于对美国取消制裁的预期，铜版纸价格迅速上升，目前市场平均价格在 7100 元/吨附近，较年初涨幅达 10%。

进入 2008 年国内纸品价格都有一定程度的上升，但由于各纸种成本与市场供求不尽相同，其盈利能力甚至面临截然不同的境地。其中文化用纸、白卡纸、铜版纸等价格上涨幅度超过成本的上升，盈利能力有改善的趋势，而新闻纸、箱板纸由于成本的大幅上升，对产品盈利能力已构成一定的挤压。我们判断，新闻纸已经到了最坏的地步，但箱板纸还有进一步变坏的可能。

注：图中价格主要根据各大纸厂报价估算

作者简介:

王峰: 复旦大学国际金融硕士, 96 年至今为君安证券、国泰君安证券行业部研究员, 主要从事轻工及造纸印刷行业的研究, 2007 年获《新财富》造纸印刷行业最佳分析师第一名, 2006 年获得最佳分析师第二名, 2003-2005 年连续三年获得最佳分析师第一名, 2004 年同时获得食品饮料行业第三名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100032

电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com