



日本地震压低木片价格，推高废纸价格

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
报告发布日期	2011 年 03 月 14 日

郑恺	轻工造纸行业高级分析师
	8621—63325888 × 6079
	zhengkai@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860209070189

事件：

3 月 11 日日本发生 9.0 级地震，主要影响其东北地区。同时，日本最大的造纸公司——日本制纸集团宣布，受地震影响，该集团位于宫城县的石卷工厂、岩沼工厂，福岛县勿来工厂、秋田县秋田工厂实行完全停产。

我们的观点：

我们分析认为此次日本强震将对国内造纸行业影响如下：**日本木浆进口量小，对全球供需影响不大，但其木片进口量大、废纸出口量大，预期对国际需求有较大冲击，可能导致短期木片价格下跌，废纸价格上涨。**其主要生产厂商，日本制纸有 4 个工厂宣布完全停产，影响约 200 万吨造纸产能，以文化纸为主，**短期可能小幅带动国内铜版纸出口。**

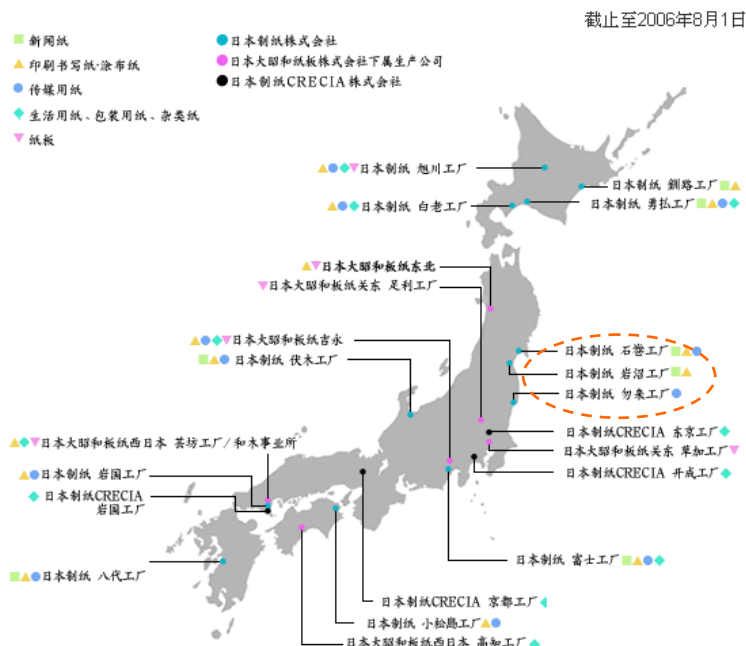
- 日本 2008 年 201 万吨木浆，占到全球木浆进口不到 5%，因此对商品浆供需没有大的影响，**预计木浆仍将按照原有趋势运行，针叶浆短期看涨，阔叶浆短期看平。**
- 日本 2008 年废纸净出口达到 343 万吨，占到全球废纸供应量的 6.5%，而我国从日本进口的废纸占到总量 15% 左右，因此**短期看将推高日废价格，对国内依靠日废生产的企业而言，可能受到的影响较大。**
- 日本进口木片对全球市场有决定性左右，2008 年进口达到 1435 万吨，占到全球木片需求的 33%，因此日本地震对木片市场将有负面冲击，预计木片价格将下行，**预期国内进口木片生产企业将受益，如岳阳纸业、太阳纸业和晨鸣纸业等。**
- 日本制纸宣布关停 4 家工厂，涉及产能超过 160 万吨，其中勿来工厂产能 11 万吨，岩沼工厂产能 63 万吨，石卷工厂 90 万吨，以涂布产能为主，由于国内主要涂布纸出口国就是日本，**因此短期看可能将小幅拉动国内涂布纸的出口，预期利好晨鸣纸业。**
- **我们继续维持行业看好评级，推荐岳阳纸业、晨鸣纸业和太阳纸业。**本次日本地震对于废纸生产企业将有一定压力，但对于进口木片生产的哦企业构成利好刺激，我们继续推荐行业中充分受益成本上涨的公司岳阳纸业，预计 2010，2011，2012 年 EPS 为 0.40，0.61 和 0.85 元，目标价为 18.3 元，维持公司买入评级。同时，我们也看好晨鸣纸业 2011 年约有 250 万吨新建产能投产达产，预计 2010，2011，2012 年盈利预测至 0.55，0.65 和 0.79 元，目标价 9.8 元，维持公司买入评级。太阳纸业进口东南亚木片生产木浆，也将受益于日本进口减少，成本中短期将稳定，预计 2010，2011、2012 年 EPS 0.72，0.88，1.02 元，目标价为 17.6 元，维持公司增持评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

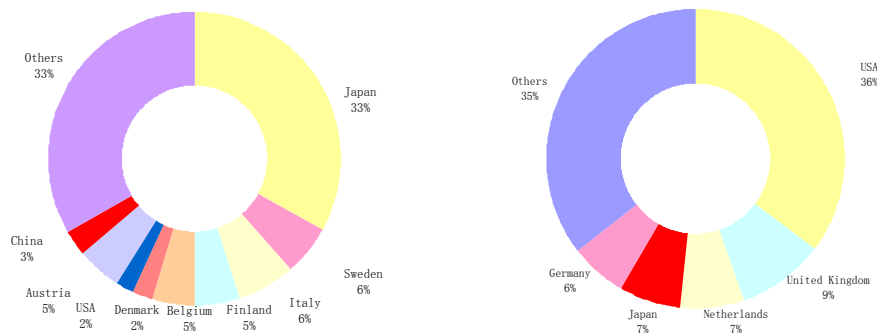
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：日本制纸公司东北四家工厂关闭，涉及产能接近 200 万吨



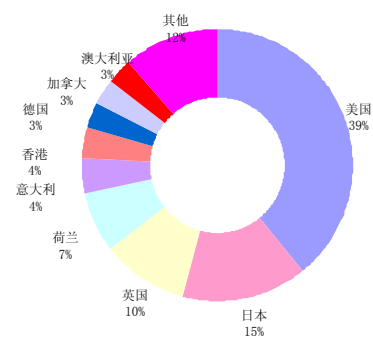
资料来源：东方证券研究所

图 2：日本木片进口占 33%，木片价格受压 日本废纸出口占比达到全球 7%，废纸价格走高

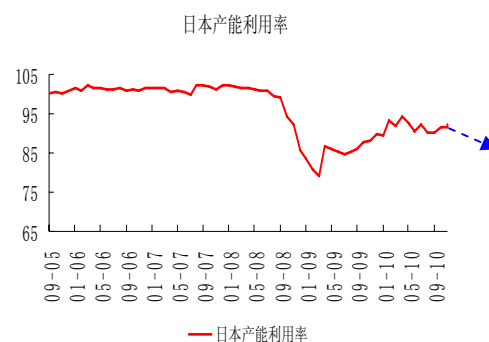


资料来源：东方证券研究所

图 3：我国从日本废纸进口占到 15%



日本造纸产能利用水平预计将下滑



资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn