

造纸行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

万友林

分析师 SAC 执业编号：S1130209030266
(8621)61038259
wanyl@gjzq.com.cn

日本地震可能加剧全球浆市紧张

事件

2011 年 3 月 11 日，日本东海岸附近海域发生了 8.9 级强烈地震，并引发海啸，日本东北部三县—宫城、岩手、福岛遭受严重破坏。

评论

此次地震对日本制浆造纸业可能产生较大的影响：日本当前纸及纸板产量在 3000 万吨左右，消耗木浆 1200 万吨左右，其制浆造纸业一体化程度较高，所用木浆大多依靠自产，年产木浆 1000 万吨左右，进口量不足 200 万吨，占总消费的比例不到 20%。据美国 RISI 林产品公司信息：日本共有 16 家纸浆与纸张工厂处于地震破坏较大的东北部沿海地区，这 16 家工厂木浆年产能为 565 万吨，占国内木浆消耗量的一半；纸和纸板产能 683 万吨，占国内消耗量的 20% 多。

可能加剧全球商品浆紧张状况：从受影响地区浆、纸产能对比来看，该地区在日本国内属于木浆输出地。我们估算受影响纸产能中约一半属于包装纸板，原料主要为废纸，消耗木浆的纸产能仅在 350 万吨左右，而受影响的木浆产能则 565 万吨。虽然目前不能确定具体受影响的公司以及受影响的程度，我们认为此次地震对日本制浆影响的程度要大于造纸，可能使得日本未来增加木浆进口量，这会进一步加大全球木浆供应紧张的状况。（我们看好未来两年的商品浆市场，详见 2011 年 2 月 21 日报告《未来两年浆价持续上涨》）

可能利好中国印刷纸出口：日本制纸下属的 Ishinomaki 和 Iwanuma 工厂受地震影响较大，这两大工厂主要生产铜版纸、胶版纸，总产能近 180 万吨，我们认为地震可能对日本纸张出口造成一定的影响。据统计，日本每年印刷纸出口大概在 70-80 万吨，出口区域主要集中在东南亚、北美及大洋洲的澳大利亚等国，从区域上看，与我国纸厂出口地区基本雷同，因此日本印刷纸出口的受阻，可能给我国工厂提供一定的机会。

投资建议

总体来看，我们认为此次地震可能增加日本进口木浆量，从而加剧全球木浆市场的紧张，对木浆价格的上涨具有一定的刺激因素。我们看好未来两年的商品浆，认为其价格将持续上涨，这主要是基于未来两年商品浆的供需对比判定（详见 2011 年 2 月 21 日报告《未来两年浆价持续上涨》），目前溶解浆的巨大盈利促使部分浆厂转产溶解浆，日本地震可能增加日本进口木浆量，我们更加坚定的看好未来浆价。投资标的，我们推荐自制浆比例较高的晨鸣纸业、岳阳纸业。

图表1: 受地震影响的工厂(万吨)

日本东北部制浆造纸厂					
地址	公司	工厂	城市	木浆产能	纸和纸板产能
Miyagi Pref.	Nippon Paper Industries Co., Ltd.	Ishinomaki Mill	Ishinomaki-shi	101	109
Miyagi Pref.	Nippon Paper Industries Co., Ltd.	Iwanuma Mill	Iwanuma-shi	96	65
Aomori Pref.	Mitsubishi Paper Mills Ltd.	Hachinohe Mill	Hachinohe-shi	59	91
Fukushima Pref.	Iwaki Daio Paper Corp.	Iwaki Mill	Iwaki-shi	0	46
Fukushima Pref.	Marusan Paper Mfg. Co., Ltd.	Honsha Mill	Haramachi-ku, Minami-soma-shi	0	33
Fukushima Pref.	Nippon Paper Industries Co., Ltd.	Nakoso Mill	Iwaki-shi	0	4
Hokkaido	Doh-Ei Paper Mfg. Co., Ltd.	Hokkaido Mill	Abuta-gun	0	3
Hokkaido	Nippon Paper Industries Co., Ltd.	Kushiro Mill	Kushiro-shi	63	45
Hokkaido	Nippon Paper Industries Co., Ltd.	Shiraoi Mill	Shiraoi-cho	33	40
Hokkaido	Oji Paper Co., Ltd.	Kushiro Mill	Kushiro-shi	26	11
Hokkaido	Oji Paperboard Co., Ltd.	Kushiro Mill	Kushiro-shi	0	49
Hokkaido Pref.	Nippon Paper Industries Co., Ltd.	Yufutsu Mill	Tomakomai-shi	30	29
Hokkaido Pref.	Oji Nepia Co.	Tomakomai Mill	Tomakomai-shi	0	7
Hokkaido Pref.	Oji Paper Co., Ltd.	Tomakomai Mill	Tomakomai-shi	158	141
Ibaraki Pref.	Hokuetsu Kishu Paper Co. Ltd.	Kanto Katsuta Mill	Hitachinaka-shi	0	10
合计				565	683

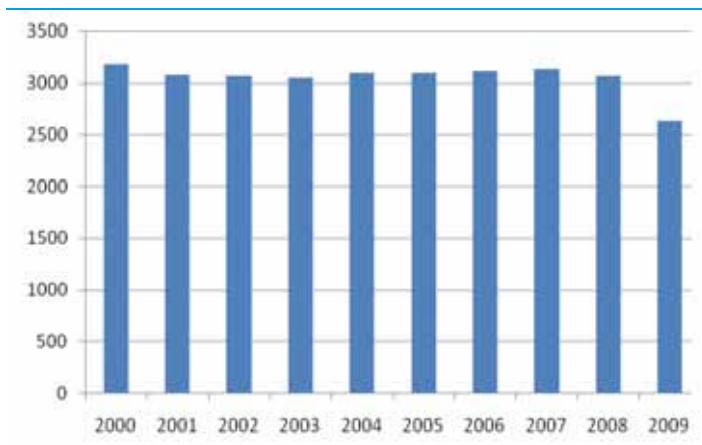
来源: 国金证券研究所

图表2: 地震中心位于日本东北部



来源: SOHU、国金证券研究所

图表3: 日本纸和纸板产量(万吨)



图表4：日本木浆产量（万吨）

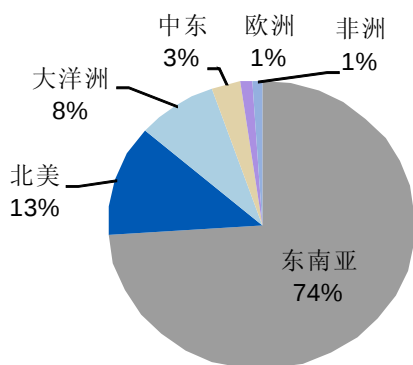


来源：国金证券研究所

图表5：日本木浆进口量（万吨）

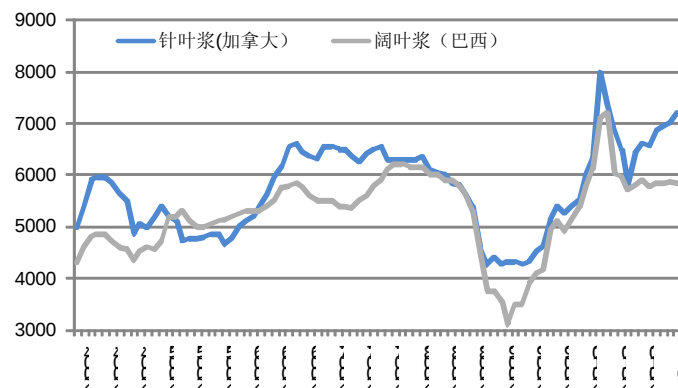


图表6：日本印刷纸出口区域



来源：国金证券研究所

图表7：中国市场木浆价格走势



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室