

造纸行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

周文波

联系人
(8621)61038290
zhouwb@gjzq.com.cn

万友林

分析师 SAC 执业编号：S1130511030016
(8621)61038259
wanyl@gjzq.com.cn

美“双反”取消，利好铜版纸及地板业

事件

据网站报道，美国联邦巡回上诉法院否决了美国商务部对非市场经济国家产品征收反倾销、反补贴的行为，认为该行为违反了美国法律，这意味着美国自 2006 年开始对中国商品发起的“双反”行动将告一段落。

评论

“双反”政策取消，轻工造纸板块主要涉及子行业包括铜版纸和地板业。

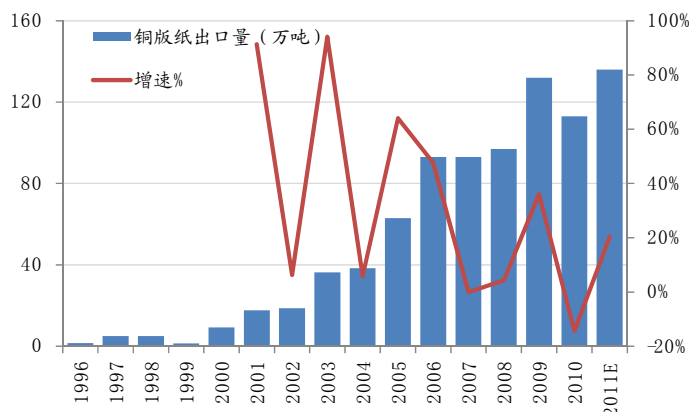
铜版纸“双反”前世今生：美国对中国商品征收反倾销、反补贴税始于铜版纸，2006 年 11 月 20 日，美国商务部对中国铜版纸发起“双反”调查，并于 2007 年 10 月 18 日宣布了终裁结果，决定对中国铜版纸征收 21.12%~99.65% 的反倾销税、7.40%~44.25% 的反补贴税。期间由于国内纸企的积极应诉以及我国商务部的努力，直到 2010 年 9 月 21 日，美商务部再次公布了终裁结果，判定强制应诉企业金东纸业和太阳纸业倾销税率分别为 7.6% 和 135.83%，晨鸣纸业平均税率 7.6%，中国其它企业的税率为 135.83%；在补贴裁决中，判定强制应诉企业金东纸业公司和太阳纸业公司的补贴税率分别为 17.64% 和 178.03%，中国其它企业的补贴税率为 17.64%。“双方”之前，中国对美国铜版纸年出口量近 30 万吨，之后开始减少，2010 年 9 月美国商务部公布终裁结果后，中国纸企基本退出美国市场，失去一重要的出口区域。

长期利好铜版纸等文化纸行业，但短期受益有限：“双反”政策后，中国纸企基本失去了美国市场的渠道，而且由于政策还存在反复的可能，近阶段美方经销商对合作的积极性可能不是很高。而且从绝对量看，即便对美出口能恢复到 30 万吨，对于国内铜版纸市场 200 万吨过剩产能来说，也是杯水车薪。因此我们认为“双反”政策的取消，短期内对国内纸企利好有限。但从长期来看，我们认为与美国纸企相比，我国企业仍具备较强的竞争力，铜版纸对美出口量将逐渐上升，有利于缓解国内供需失衡的情况。首先从成本看，2010 年美国铜版纸吨生产成本 956 美元，而我国铜版纸吨生产成本仅 770 美元，二者相差 186 美元；其次从价格看，当前美国市场铜版纸价格 7000-7500 元/吨，国内铜版纸价格 5800 元/吨，出口盈利性明显好于国内市场，对国内纸企的吸引力较高。国内 A 股拥有铜版纸业务的上市纸企有：太阳纸业、晨鸣纸业、华泰股份等。

供求失衡，铜版纸短期内难有实质改善：目前，国内铜版纸总产能 810 万吨，其中 2010-2011 年新增了 300 万吨产能（APP 金海 120 万吨、王子制纸 40 万吨、晨鸣纸业 80 万吨、华泰股份 60 万吨）。需求方面，我国铜版纸市场容量 470 万吨左右，近五年复合增速 8.3%，考虑到出口因素（2011 年预计铜版纸出口 135 万吨左右），铜版纸企业开工仅 82%，产能过剩 200 万吨左右。2011 年国内铜版纸市场受新增产能释放的影响，同时下游需求因经济下行而转弱，价格持续下跌。目前铜版纸均价 5600 元/吨，与二季度高点相比，下跌 1130 元，跌幅近 16.8%。我们认为虽然“双反”政策的取消，我国明年铜版纸出口将有所增加，仍不足以缓解过剩现状，国内铜版纸市场根本性改善仍需要 2 年左右时间。

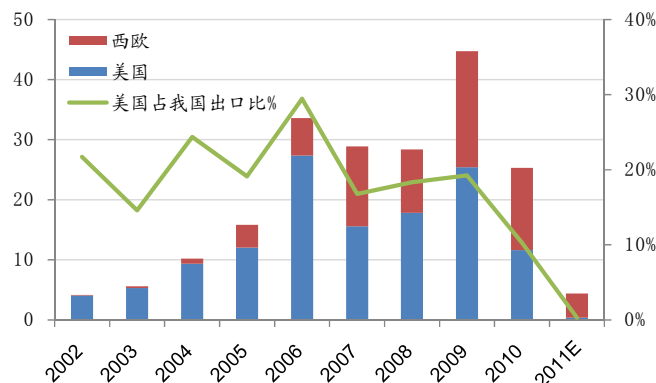
地板短期受益，长期仍需待房地产市场的改善：美国商务部于 2010 年 10 月就中国地板出口案展开调查，并于 2011 年 10 月做出调查终裁结果，对中国输美涉案产品征收 0-26.73% 的反补贴税率及 0-58.84% 的反倾销税率，其中，参加应诉的 78 家中国企业综合税率不超过 5%，而未参加应诉的其他企业综合税率高达 85.57%。据中国木材和木制品流通协会地板专业委员会介绍，地板“双反”涉案金额达 100 亿元，占我国地板总产值 10% 强，因此从绝对量看，对国内地板企业利好较大。但对于国内地板市场而言，主要问题是地产销量下滑所带来下游需求疲弱风险，而且国内地板行业整体产能过剩量较大，因此地板“双反”的取消对国内地板企业而言是雪中送炭，但仍不足以改变行业景气下行趋势。

图表1: 中国铜版纸出口

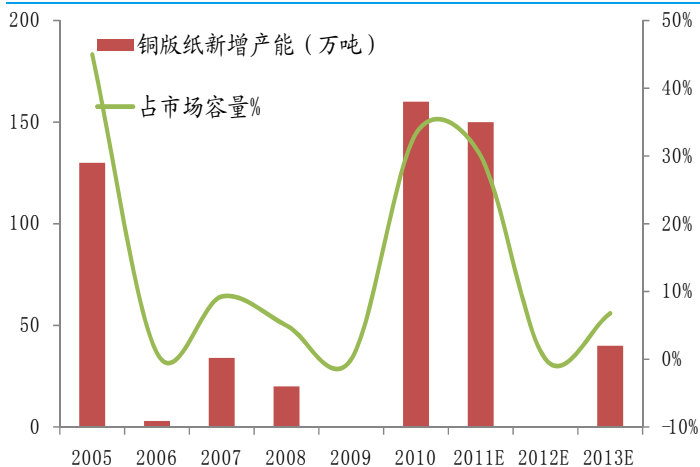


来源: 国金证券研究所

图表2: 中国铜版纸对美国出口量 (万吨)

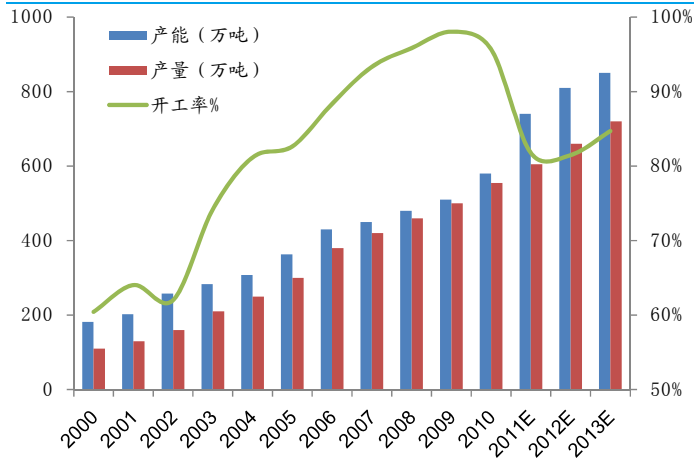


图表3: 铜版纸新增产能

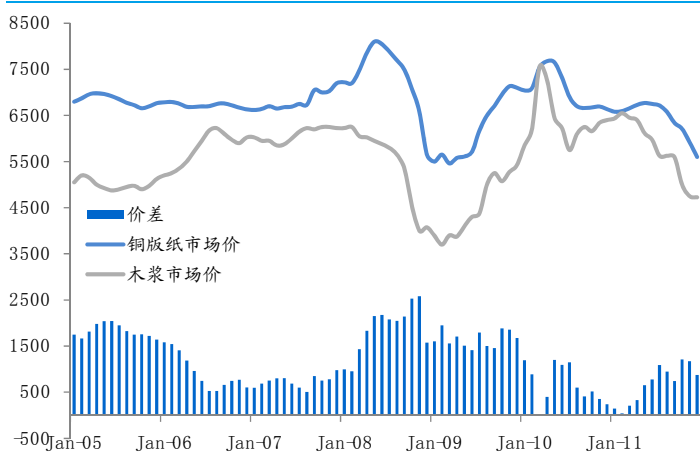


来源: 国金证券研究所

图表4: 铜版纸开工预测

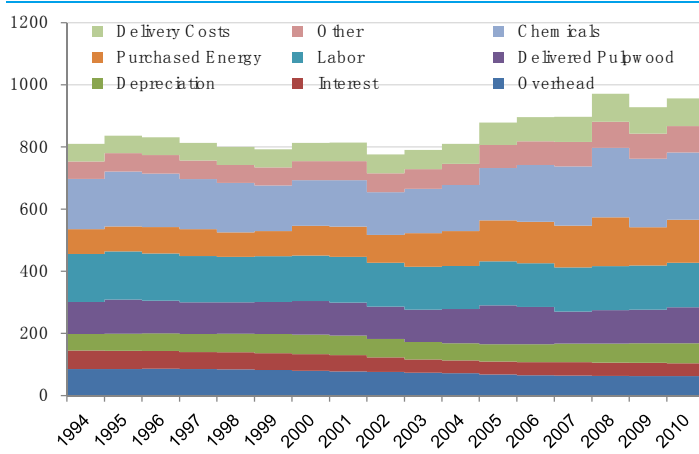


图表5: 铜版纸价格与盈利趋势 (元/吨)



来源: 国金证券研究所

图表6: 美国铜版纸生产成本 (NO.5; 美元/吨)



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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

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: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

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: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B