

造纸 III



雒雅梅

造纸行业研究员

021-38565935

华泰股份 (600308)

好转仍需时日

——调研信息速递

中性 (下调)

市场数据

报告日期	2009-2-16
收盘价(元)	9.50
52周最高/最低(元)	29.58/5.64
总股本(百万股)	548.65
流通股本(百万股)	370.42
总市值(百万元)	5212.13
流通市值(百万元)	3518.95
每股净资产(元)	6.90

股价走势



相关报告

投资要点

- **新闻纸行业总体形势依然严峻。**表现为行业的“量缩价跌”：价格方面，截止到 1 月份，新闻纸价格比最高点回落近 25%，仍然跌势未减；销量方面，目前市场销售情况略微好转，开工率约 85%，环比略有提高。高位废纸原料库存基本已消耗完毕，但产成品仍有月余存货积压。出口量同比亦大幅下滑。
- **文化纸及化工业务当前情况亦不十分乐观，**文化纸中新投产 20 万吨的 SC 纸市场开拓情况低于预期，致使合资公司业绩表现不尽如人意。化工业务当前毛利率也出现大幅下滑，并且受配套项目影响，部分计划自用产能也被迫转为外销，加大了公司的销售压力。
- **公司被迫加大市场销售力度以应对当前危机。**主要包括国内国外两方面，在国内主要是加大对地市级报业客户的开拓力度，而在国外重点则是抢占关闭产能退出的市场份额。
- **业绩预测：**我们预计公司 08-10 年的 EPS 分别为 0.62 元、0.54 元、0.70 元，对应 PE 分别为 16.5X、18.9X、14.6X，PB 为 1.5X，当前估值相对较高，下调评级至“中性”。
- **风险提示：**公司当前面临的主要风险仍然在于新闻纸行业的持续萎靡。

公司作为新闻纸行业龙头，其所受金融危机影响程度以及当前市场变化情况基本反映了新闻纸行业当前状况，对判断新闻纸行业未来走势具有指导意义。

从调研情况来看，我们认为当前新闻纸行业总体形势依然较为严峻，主要反映在价格和销量两方面：

价格方面：2年前新闻纸价格曾达到每吨5600元，冲顶后一路回跌，跌至2007年3月份的每吨4400元，此后价格一路上扬。2008年受需求和成本的大起大落影响，新闻纸价格先扬后抑。上半年涨势强劲，仅在3月份就上涨高达600元/吨，均价从4900元/吨上涨到5500元/吨，6月份价格再次上调300-500元/吨，涨至5800-6000元/吨。下半年新闻纸价格整体走弱，下跌速度加快。8月份部分主流厂商再次提价300元/吨，近8个月以来新闻纸4轮提价，涨幅累计三成。09年1月份，新闻纸价格仍延续下跌趋势，均价为5200元/吨，截止到1月份，新闻纸价格比最高点回落近25%。未来预计新闻纸的价格可能会呈现平稳的走势，跌幅不会太大。

销量方面：公司目前开工率水平约85%左右，环比虽略有提高，但相对08年平均水平，仍然下降了10个百分点，整体仍然较低，此外，据了解当前公司高位废纸原料库存基本已消耗完毕，但产成品仍有月余存货积压。从国外市场需求来看，最新数据显示，12月份国内新闻纸出口量仅2.1万吨，环比下降58%，形势较为严峻。主要是受产能过剩、需求萎缩及原材料成本回落三方面因素影响。

供给方面的压力主要来自于广州造纸20万吨产能的投产，使原本过剩的新闻纸行业供给情况更为严峻；需求方面的压力主要来自于销量的持续萎缩。原因主要有三点：一、奥运过后，市场需求恢复正常导致市场销量下降；二、受金融危机冲击，报业主动减版导致需求减少；三、由于报业广告多来自房地产，08年下半年房地产行业走弱使得报业广告需求大幅下滑。此外，政府推动新闻出版产业改制，逐步向股份制转变也短期内影响了新闻纸的需求量。

针对目前情况，公司采取的主要应对措施是加大市场的销售力度。包括国内国外两方面，在国内主要是加大对地市级报业客户的开拓力度，而在国外，重点则是抢占关闭产能退出的市场份额。

此外，从调研情况看，公司另外两块业务——文化纸以及化工业务当前情况也不十分乐观，文化纸中新投产20万度的SC纸市场开拓情况低于预期，致使合资公司业绩表现不尽如人意。化工业务当前毛利率也出现大幅下滑，并且受配套项目影响，部分计划自用产能也被迫转为外销，加大了公司的销售压力。

总体来看，公司当前处境较为艰难，未来转机可能主要依赖于行业面的基本好转。但由于我们判断下游需求短期之内难以出现根本性好转，在此情况下，我们预计公司未来仍将有一段艰难的时期需要咬紧牙关度过。

我们预计公司08-10年的EPS分别为0.62元、0.54元、0.70元，对应PE分别为16.5X、18.9X、14.6X，PB为1.5X，当前估值相对较高，下调评级至“中性”。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。