

博汇纸业 (600966)

当前股价: 7.27 元

携优势纸种积极扩张

投资要点:

- 公司目前拥有 20 万吨白卡纸产能, 其中 14 万吨是烟卡产能, 由于香烟市场需求增长一直比较稳定, 烟卡价格表现稳定, 使得公司白卡纸毛利率得到保证。公司计划新建的 35 万吨白卡纸项目已经开工建设, 项目预计 10 年 4 月份投产, 公司力争做到烟卡市场占有率第一的地位。
- 公司文化纸产能为 24 万吨, 基本都是书写纸, 收益于环保关停政策的实施以及环保标准的提高, 该产品属于 2009 年景气度仍然能够保持的品种, 我们预计公司书写纸 09 年盈利能力仍然较强。
- 公司目前总共有 20 万吨化机浆和 10 万吨草浆生产能力, 9.5 万吨化学浆项目已经投产。公司表示将继续提高自制木浆的规模, 减少对国际商品浆的依赖, 这对于提高公司的长期竞争力非常有利。
- 公司一直保持较快的成长性, 01 到 08 年主营业务收入和净利润的复合增长率为 31.8% 和 25.4%。公司是去年下半年金融危机影响下行业内首家开始实施限产的企业, 这使得公司 08 年存货跌价相对少一些。另外公司的期间费用率逐年下降, 目前处于行业内较低水平。
- 预测公司 09-11 年的 EPS 分别为 0.42、0.65、0.78 元。公司股价处于行业较低水平, 股票的合理价格为 8 元。鉴于公司文化纸及烟卡纸景气度较高, 而且公司 10 年业绩增长明确, 我们维持“推荐”评级。

研究员: 肖群

电 话: 025-84457777-497

E-mail: shawqun@hotmail.com

http://www.htsc.com.cn

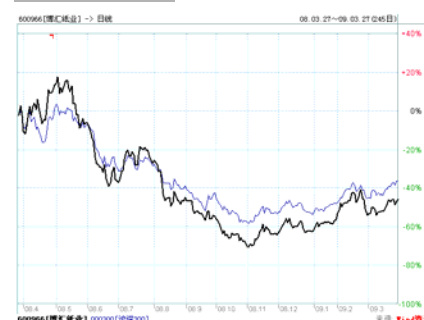
地 址: 南京市中山东路 90 号

投资评级

推荐

目标价: 8 元

股价走势图



相关研究

2008/08/27 公司研究报告: 子产品高景气 未来成长可期

2009/02/21 公司年报点评: 经济危机下凸现优势

公司基本资料

总股本(万)	50457.6
流通 A 股(万)	36951.97
52 周内股价区间(元)	3.9-24.55
总市值(亿)	36.68
总资产(亿)	44.05
每股净资产(元)	4.92

主要经营指标预测

	08A	09E	10E	11E
主营业务收入(亿)	33.11	32.77	43.41	48.27
+/-%	4.52	-1.01	32.45	11.20
净利润(亿)	2.54	2.10	3.27	3.95
+/-%	28.23	-17.38	56.17	20.79
EPS(元)	0.50	0.42	0.65	0.78
P/E	14.10	17.07	10.93	9.05

一、公司概况

公司主要从事白卡纸、书写纸、箱板纸、石膏护面纸、造纸木浆的生产和销售。公司拥有淄博大华纸业有限公司、山东博汇浆业有限公司、北京金达尔纸业有限公司等三家控股子公司。其中大华纸业主营业务为牛皮箱板纸的生产和销售，而公司拥有的浆业资产大部分都在博汇浆业子公司，包括年产 20 万吨化机浆工程、9.5 万吨化学木浆技改项目、年产 10 万吨文化纸用草浆生产线。

表 1: 控股子公司

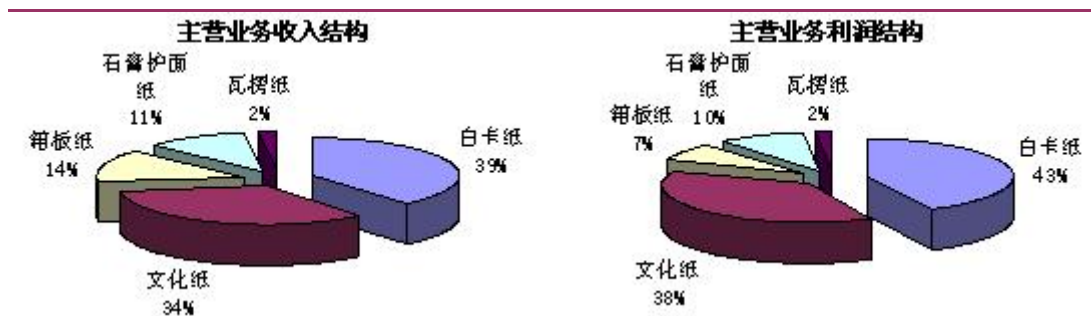
单位名称	注册资金（万元）	持股	合并报表
淄博大华纸业有限公司	9000	60%	是
山东博汇浆业有限公司	52770	75%	是
北京金达尔纸业有限公司	600	100%	是

资料来源：公司报告

公司产品有白卡纸、文化纸(主要是书写纸)、牛皮箱板纸、石膏护面纸、瓦楞纸等，涂布白卡纸主要用于香烟、化妆品、药品等高档产品的印刷包装，书写纸主要用作教材和图书杂志等的双色或单色印刷，牛皮箱板纸主要用作包装纸箱的生产，瓦楞纸主要用于包装纸箱间的缓冲部位。公司目前的生产能力为 75 万吨，其中文化纸 25 万吨，白卡纸 20 万吨（70%为烟卡），牛皮箱板纸 15 万吨，石膏护面纸 15 万吨，目前公司正在积极准备新增 35 万吨白卡纸项目，预计 2010 年 4 月投产，使得公司纸制品产能将达到 110 万吨。

从 2008 年公司主营业务收入和利润构成来看，白卡纸、文化纸、箱板纸、石膏护面纸分别占主营业务收入的 39%、34%、14%、11%，占主营业务利润比例分别为 43%、38%、7%、10%，白卡纸、文化纸的毛利率较高，箱板纸毛利率偏低。公司石膏护面纸设计产能为 15 万吨，2008 年共生产护面纸、板纸 11.48 万吨，销售 11.43 万吨，毛利率为 17.5%，已经成为公司新的利润增长点。

图 1: 2008 年公司收入与毛利结构



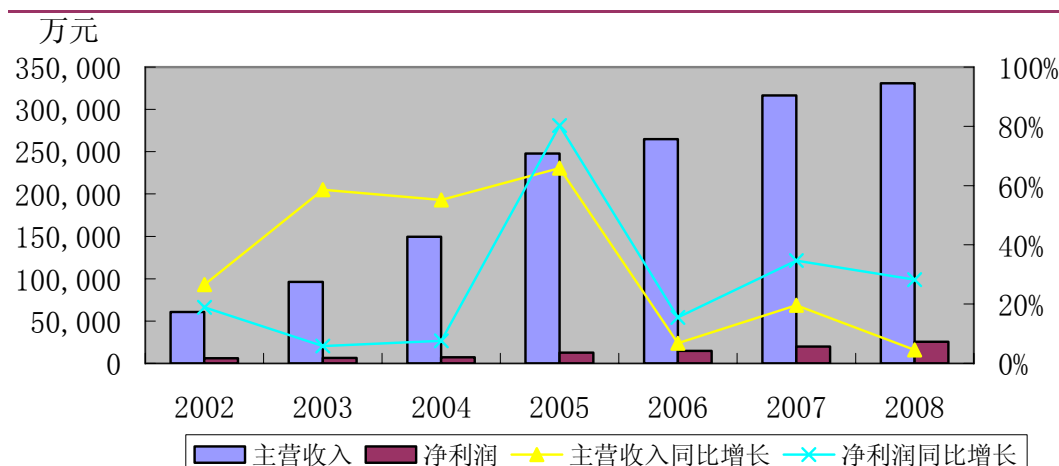
数据来源：公司公告

二、公司运营管理能力出色

2.1 公司具有较高的成长性

公司于 1996 年向山东淄博博汇实业总公司造纸厂定向增发注入纸类资产，并于 2004 年 6 月在上海证券交易所上市交易。无论纸的产量还是主营业务收入、净利润都保持较快速度的增长，2001 年到 2008 年主营业务收入和净利润的复合增长率为 31.8% 和 25.4%，公司未来计划继续提高白卡纸尤其是烟卡的产量，并扩大市场占有率，力争做到国内第一。

图 2: 公司主营收入和净利润



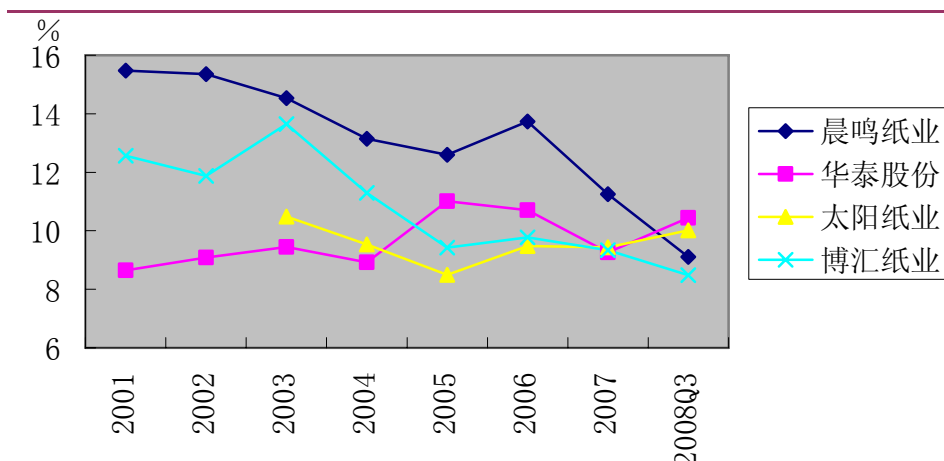
资料来源: 华泰证券研究所

2.2 好的管理使得公司期间费用率逐渐下降

在 08 年下半年严重经济危机的影响下，公司应对及时，8、9 月份开始便减少原材料采购，加大销售力度。公司是去年下半年金融危机影响下行业内首家开始实施限产的企业，于 10 月份将除了箱板纸外所有机台停产半个月，并安排检修一周，这使得公司 08 年存货跌价相对少一些，公司 08 年主营业务收入和净利润同比分别增长 4.5% 和 28.2% 便是很好的证明。另外公司的期间费用率逐年下降，目前处于行业内较低水平。

进入 1 月份，公司在原料价格处于低位时加大库存，随着下游经销商库存消耗完毕，下游需求开始缓慢恢复，目前公司所有纸机已经满负荷生产。公司在 09 年将继续围绕着降低成本、控制三项费用、一切为了效益的目标运行。目前公司总计为 5 万吨产品库存，已经回到正常水平，其中有 3-4 万吨为原料。

图 3: 造纸公司期间费用率情况



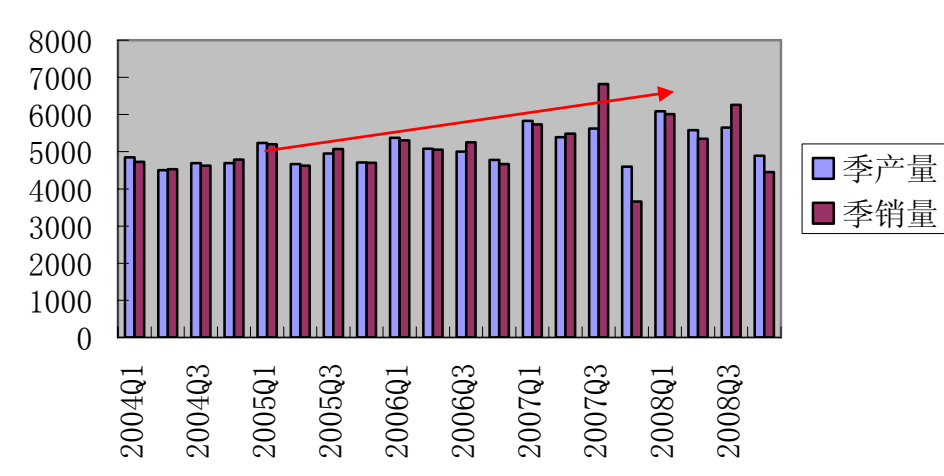
资料来源: 华泰证券研究所

三、继续做大做强白卡纸业务

3.1 白卡纸: 烟卡和社会卡表现迥异

白卡纸主要分为烟卡和社会卡, 前者用于卷烟的包装, 而后者主要用于化妆品、食品饮料和医药等产品的包装。由于我国香烟市场需求增长一直比较稳定以及香烟包装档次的提高, 国内对于烟卡需求保持在 120 万吨的水平, 其中约有 60 万吨依靠进口。因为烟卡生产技术含量高、质量要求高, 而且下游消费者习惯通过香烟的包装来辨别香烟真假, 所以国内烟厂对于烟卡的要求比较严苛。我国 2008 生产卷烟 2.22 亿箱, 销售卷烟 2.21 亿箱, 卷烟生产和消费均保持在年度增长 3~4% 的水平。

图 4: 我国卷烟生产消费情况 (单位: 万箱)



数据来源：Wind资讯

从需求来看，00~07年国内涂布白纸板消费年均增长率为20%，是所有纸品中增长最快的品种之一，我们认为白纸板和白卡纸的发展主要收益于国内产品开始注重产品包装以及包装高档化的趋势，下游食品、医药和化妆品等行业的快速发展较大幅度拉动了社会卡的消费量上升。但是经济增速下滑明显影响到了包装纸的消费，而且随着河南新亚20万吨白卡纸和美利浆纸30万吨的投放、以及08年3季度太阳纸业40万吨产能投放，白卡纸将面临较大的市场压力，尤其是社会卡价格下滑较大。

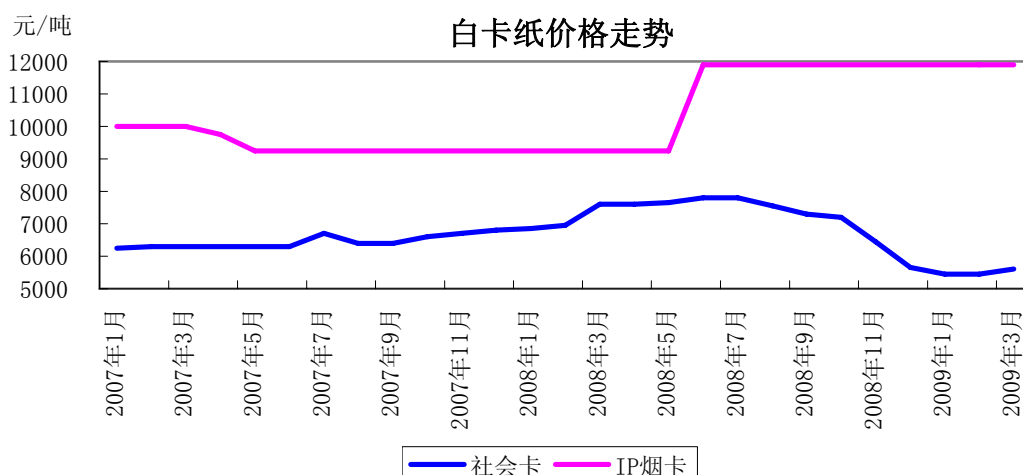
表2：白卡纸新增产能情况

公司名称	产能(万吨)	投产时间
河南新亚纸业	20	2007.7
中冶美利浆纸	30	2008.2
山东太阳纸业	40	2008.8
博汇纸业	35	2010
合计	125	

资料来源：华泰证券研究所

由于香烟市场需求增长一直比较稳定的缘故，烟卡价格表现稳定，例如国际纸业烟卡一直保持在11900元/吨的高位，丝毫不受经济危机影响，社会卡自去年9月份开始一路下跌，由最高位的7800元/吨下降到5450元/吨，目前价格出现一定回升，为5600元/吨。

图5：白卡纸价格走势

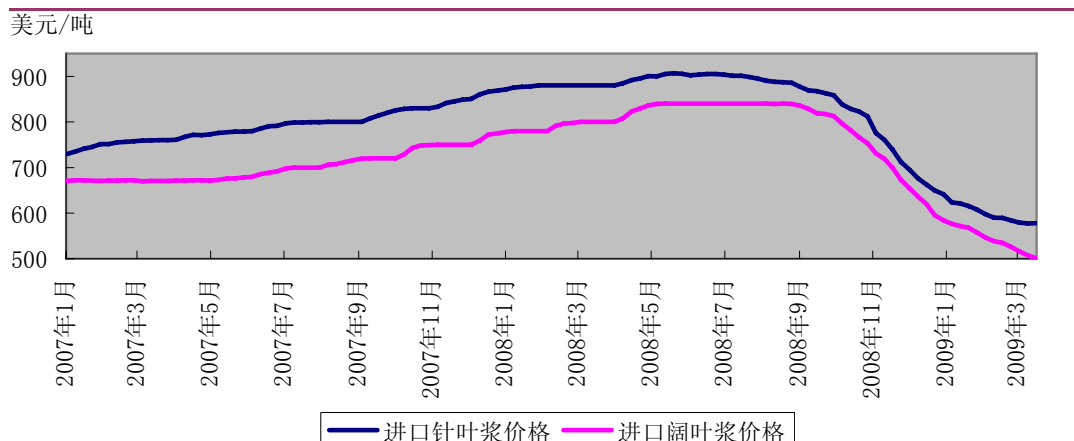


数据来源: Wind资讯

3.3 原料价格仍将维持低位

白卡纸的成本构成中木浆占70%左右,由于全球经济形势仍不明朗,纸品需求短期内很难回暖,对于原材料的需求也不强烈,全球纸浆发运量持续下滑,虽然在08年末全球纸浆减产量已经超过200万吨,不过目前纸浆生产商的减产努力还无法使市场达到供需平衡,因此生产商只能压低价格继续销售,进口木浆价格一直保持下跌态势,针叶浆价格从最高的900美元/吨下降到577美元/吨,阔叶浆价格由840美元/吨下降到501美元/吨,跌幅巨大。然而由于纸浆生产商纷纷在春季实施减产,当累计到一定程度以后,供求关系可望得到改善,另外由于目前木浆价格离成本线很近,有的高成本生产商开始亏本,因此我们预计其下跌幅度有限。

图6: 进口针叶浆和阔叶浆价格走势



数据来源: Wind资讯

3.4 公司白卡纸烟卡比例较高

目前国内上市公司中生产白卡纸的企业主要有晨鸣纸业、太阳纸业、博汇纸业。博汇纸业进入白卡纸行业较晚,公司生产涂布白卡纸的大部分设备都是从国外引进,其中稀释水流浆箱在国内为第一家涂布白卡纸生产线使用,涂布白卡纸靴式压榨是国际第二家使用该产品的企业。从原料配比、设备选型、工艺流程及生产工艺参数的确定上,项目都达到国际领先水平。

公司目前拥有20万吨白卡纸产能,其中14万吨是烟卡产能,与太阳纸业和珠海红塔仁恒并列国内烟卡市场三强,白卡纸的成本构成中主要

是木浆，吨纸消耗850公斤木浆，其中面、底层采用漂白硫酸盐针叶木浆和漂白硫酸盐阔叶木浆按不同比例配制，芯层采用化机浆，另外还需300~350公斤辅料。公司目前拥有自制化机浆20万吨，成本为3200~3300元/吨，自去年下半年开始木浆价格下跌较多，这就使得自产浆生产的白卡纸毛利率出现下滑。公司目前烟卡售价7000元/吨，而社会卡表现不行，1月初最低为4600元/吨，目前约为5000~5100元/吨，下降到05年的价格水平。社会卡成本为4700元/吨，烟卡成本约为5200元/吨，由于公司烟卡构成较高，使得公司白卡纸毛利率能够得到保证。

图7: 博汇纸业白卡纸毛利率变动情况



资料来源: Wind资讯

3.5 公司将继续做强烟卡市场

公司计划新建的产能为35万吨的白卡纸项目已经开工建设，项目预计10年4月份投产，当年能够生产25万吨。该35万吨新生产线运用了美卓最新研发技术，原料来自进口木浆和本地收购的木材加工化学浆，原材料配方等与进口烟卡相似，该项目设计主要用于烟卡，公司烟卡将以较高的性价比抢占进口烟卡市场。凭借公司丰富的卡纸生产经验，公司将继续开拓白卡纸市场，做大做强白卡纸，并力争达到烟卡市场占有率第一的地位。

项目总投资预计近20亿元，除了银行贷款外，考虑到资本市场融资环境的变化和项目实施周期等因素，公司拟放弃申请公开发行认股权和债券分离交易的可转换公司债券，打算公开发行可转换公司债券，拟发行总额不超过9.75亿元人民币的可转换公司债券，发行的可转债存续期限为5年，票面利率区间为：0.5%-3.0%。

四、公司文化纸景气度较高

4.1 文化纸:环保标准提高的直接受益者

公司主要产品为书写纸，是一种低档文化纸，多用于书刊的印刷。近年来，文化纸一直是平稳增长的纸种，基本保持与 GDP 等速的增长，供求一直处于基本平衡的状态。而且随着环保整治力度的加大，在节能减排淘汰落后产能中，文化纸是最受益的纸种，关停的 650 万吨产能中超过 40% 为低档文化纸，这使低档文化纸突然供不应求，而对未来低档文化纸发展的限制，将导致文化纸向中高档纸方向发展，也将影响中高档文化纸的供需状况。

2009 年 5 月 1 号起至 2011 年 6 月 30 号现有纸浆造纸企业需要按照新规定的水污染排放限值，而从 2008 年 8 月 1 号起，新建造纸企业已经按照规定执行水污染排放限值标准。新的标准相比原先标准有较大幅度的提高，比如本色草浆造纸企业化学需氧量 COD 排放值由原先 400mg/L 降低到 150mg/L，排水量由 100m³/吨降低到 60m³/吨。

目前国内还有很多中小企业污水排放达不到新标准的要求，随着限排日期的临近，这些企业需要进一步投入资金用于升级污水处理设备，不然将面临被淘汰的命运，而目前国内上市公司中多是行业龙头企业，这些企业早已经按照严格的排污标准执行，所以新标准不会影响到他们，反而中小企业的淘汰将会为龙头企业留下一定的拓展空间，尤其是中低档文化纸向来是节能减排工作控制的重点，将直接从中收益。

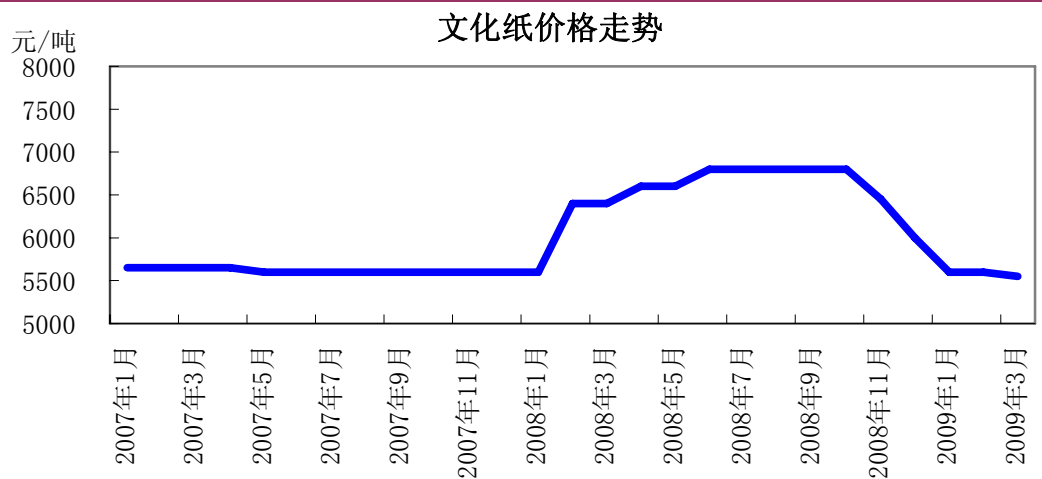
表 3: 造纸纸浆企业排放新旧标准对比

			悬浮物 (mg/L)	BOD (mg/L)	COD (mg/L)	排水量 (m ³ /吨)
原标准	木浆	本色	100	70	350	150
		漂白	100	70	400	220
	非木浆	本色	100	100	400	100
		漂白	100	100	450	300
	造纸	本色	100	60	100	60
		漂白	100	60	150	60
新标准	制浆企业	现有企业	70	50	200	80
		新建企业	50	20	100	50
	废纸纸浆和造纸企业	现有企业	50	30	120	20
		新建企业	30	20	90	40
	其他纸浆和造纸企业	现有企业	50	30	150	60
		新建企业	30	20	90	40
	造纸企业	现有企业	50	30	100	20
		新建企业	30	20	80	20

资料来源: 国家环境保护部

目前公司文化纸价格为 5550 元/吨，由于去年 4 季度开始下游经销商一直在消耗前期积累的库存，使得文化纸价格也开始走低，不过我们认为文化纸需求增长比较稳定，而且随着环保标准的提高以及下游库存的消化完毕，文化纸价格将会走强，目前公司文化纸价格已经在慢慢提升。

图8：公司文化纸价格走势



数据来源：Wind 资讯

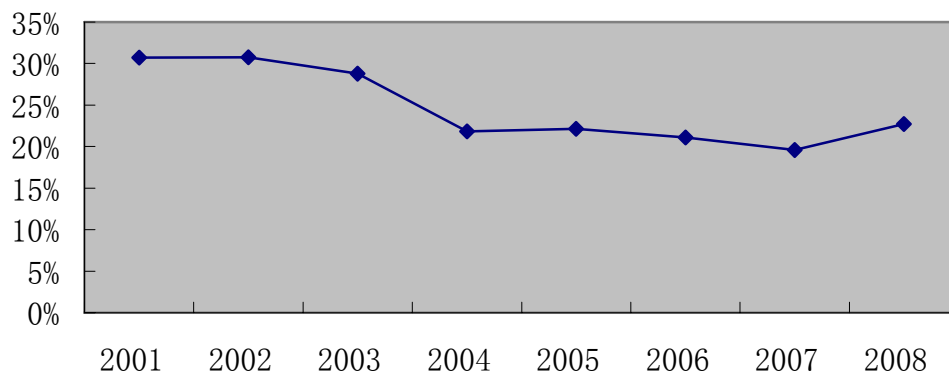
4.2 公司文化纸毛利水平较高

公司文化纸产能为 24 万吨，基本上都是书写纸，2008 年共生产文化纸 22.23 万吨。公司目前文化纸以麦草浆和针叶浆为主要原料，每吨书写纸约消耗 0.13 吨针叶浆和 1.6 吨麦草，耗蒸汽 3 吨。由于环保问题关停了大量中低档文化纸生产线，因市场需求的减少及对秸秆焚烧的限制，麦草和稻草价格随即走低，中低档文化纸的盈利能力从 07 年下半年开始增强，并在 08 年年中达到 24.84% 的高度，下半年开始文化纸价格出现一定下滑，全年毛利率为 23.08%。

公司文化纸目前售价为 5550 元/吨(含税)，而含税成本约为 4500 元/吨，目前毛利率水平为 19%。随着纸价的逐步走高，我们认为公司的毛利还会逐步上升，这将保证公司的盈利水平。另外 09 年公司计划按照市场状况改变文化纸的构成，今年计划生产 5-6 万吨的轻型纸，其售价较目前的书写纸高出 300 元/吨，这也能够提高公司文化纸的毛利率水平。

图 9：博汇纸业文化纸毛利率情况

公司文化纸毛利率情况



资料来源: Wind 资讯

五、石膏护面纸经营良好

5.1 石膏护面纸:市场潜力巨大

纸面石膏板具有简洁、经济的优点,而且能够满足建筑上的环保、轻质、防火、隔音、保温、抗震等需求,具有施工速度快、劳动强度低、装饰效果好的长处。因此纸面石膏板在西方工业发达国家普遍受到重视,并得到大量应用。近年来许多大型石膏板生产企业不断扩大生产规模,目前国内纸面石膏板的产量为 5 亿 m^2 ,据预计国内石膏板用量将以 30% 的年增长率增长,今后五年石膏板总用量将由现在的 9 亿 m^2 提高到 20 亿 m^2 。

纸面石膏护面纸是生产纸面石膏板的专用纸板,起到模型板的作用。按照一平方米纸面石膏板耗用 0.4 公斤护面纸计算,预计今后 5 年石膏护面纸的国内需求量将由现在的 36 万吨提高到 80 万吨,国内石膏护面纸的生产能力与实际需求量相差较大,石膏护面纸具有良好的发展前景。

5.2 石膏护面纸经营情况良好

公司 15 万吨石膏护面纸生产线于 07 年 8 月份投产,08 年共生产石膏护面纸、纸板 11.48 万吨,销售 11.43 万吨,毛利率为 17.5%,同比增加 1%,市场开拓情况较好。公司石膏护面纸下游客户主要有北京建材、拉法基,其需求跟经济发展趋势和建筑行业关联性强,目前房地产行业逐渐回暖有助于需求的提升。公司石膏护面纸目前售价为 3200 元/吨,全部以废纸为原料,目前生产成本为 2700 元/吨,未来废纸价格的颓势保证公司这块业务的利润。

5.3 箱板纸盈利水平一般

公司控股子公司大华纸业具有年产 15 万吨牛皮箱板纸的生产能力，牛皮箱板纸的主要原料是进口废纸，生产每吨牛皮箱板纸需耗用进口废纸 0.93 吨，本色浆 0.15 吨。公司需外购废纸 20 多万吨（包括石膏护面纸原料），原料构成中 80% 为美废，其余通过天津、青岛收购国废，其产品全部内销。

箱板纸产品市场并不乐观，随着国内箱板纸核心企业产能扩张的加速，箱板纸市场已经出现产能过剩局面。供给过剩将会压低产品价格，进而降低行业盈利水平。箱板纸属于工业包装用纸，与经济的发展相关性非常高，目前国内外的经济放缓，阻碍了箱板纸的基本面好转。公司箱板纸没有很大的空间，目前保持着产销平衡的态势，箱板纸目前价格为 3100 元/吨。

六、林浆项目提高公司长期竞争力

公司目前拥有自制化机浆 20 万吨和 10 万吨草浆生产能力，9.5 万吨化学浆项目也已经投产，仍然需要外购 10 万吨木浆。公司目前化机浆生产成本为 3200-3300 元/吨，由于经济危机影响造成国际木浆价格大幅下跌，而且我们预计今年价格将会维持在低位，这也造成公司白卡纸的毛利率水平低于去年水平，不过长期来看，林浆纸一体化仍然是我国造纸企业发展所必须经历的阶段，因为我国造纸原料过度依赖进口，只有自有林浆企业才能摆脱这种束缚，降低原料成本并提高盈利水平。公司表示将会储备“林-浆-纸”一体化项目，在适当的时机积极储备林业资源，在条件好的地区大量种植速生林，建设速生林合作基地，继续提高公司自制木浆的规模，减少对国际商品浆的依赖，这对于提高公司的长期竞争力非常有利。

七、盈利预测与投资建议

7.1 盈利预测假设条件

公司在 09 年没有新增项目，使得公司营业收入环比下降，新建的 35 万吨白卡纸项目将在 2010 年逐步投产，我们预测 2010、2011 年的实际产量分别为 20、25 万吨，公司在这两年开始继续实现收入和利润的高增长。

表 4：主要产品销售预测

		2008	2009	2010	2011
卡纸	产量(万吨)	21.00	23	40	45
	单价(元/吨)	6112	5300	5560	5800
	成本(万元)	4776	4274	4448	4640
	主营收入(万元)	128358	121900	222400	261000
	主营成本(万元)	100294	98312	177920	208800
	毛利率	21.9%	19.4%	20.0%	20.0%
文化纸	产量(万吨)	20.74	24	24	24
	单价(元/吨)	5365	4839	5000	5300
	成本(万元)	4147	3847	3950	4081
	主营收入(万元)	111270	116136	120000	127200
	主营成本(万元)	86000	92328	94800	97944
	毛利率	23%	20.5%	21.0%	23.0%
箱板纸	产量(万吨)	15.25	15	15	15
	单价(元/吨)	3144	3000	3000	3000
	成本(万元)	2831	2700	2700	2700
	主营收入(万元)	47954	45000	45000	45000
	主营成本(万元)	43175	40500	40500	40500
	毛利率	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
石膏护面纸	产量(万吨)	11.43	13	13	13
	单价(元/吨)	3264	3100	3200	3400
	成本(万元)	2693	2589	2640	2805
	主营收入(万元)	37310	40300	41600	44200
	主营成本(万元)	30786	33651	34320	36465
	毛利率	17.48%	16.5%	17.5%	17.5%
瓦楞纸	产量(万吨)	2.3	2.3	2.3	2.3
	单价(元/吨)	2683	1909	2200	2300
	成本(万元)	2238	1584	1826	1909
	主营收入(万元)	6172	4391	5060	5290
	主营成本(万元)	5148	3644	4200	4391
	毛利率	17%	17%	17%	17%
总收入(万元)		331063	327727	434060	482690
总成本(万元)		265403	268435	351740	388100
毛利率		19.83%	18.09%	18.97%	19.60%
主营利润(万元)		65660	59291	82320	94590

资料来源：华泰证券研究所

由于公司盈利受到未来国际纸浆价格走势以及美国废纸价格走势不确定性的影响，根据对公司成本的分拆和人民币汇率升值速度的假设，我们特意做了公司09年EPS对国际浆价以及美国废纸价格的敏感性分析。

我们对公司2009年的业绩预测，是建立在国际浆价600美元/吨以及美废价格130美元/吨的水平下，假如浆价和美废价格分别在590-610美元/吨和120-140美元/吨之间波动，则公司EPS波动范围为0.37-0.46元。

表 5: 敏感性分析假设条件

	2009
销售收入(万元)	327727
自产浆产量(万吨)	29.5
自产浆成本(元/吨)	3300
进口浆用量(万吨)	13
国际浆价(美元/吨)	600
美废用量(万吨)	27
美废价格(美元/吨)	130
汇率	6.83
其他成本(万元)	93837.95
三项费用(万元)	31466.1
税率与少数股东权益	26%
股份数量(万股)	50457.6

资料来源：华泰证券研究所

表6: 公司2009年EPS与国际浆价、废纸价格的敏感性分析

废纸/纸价	580	590	600	610	620
160	0.36	0.34	0.33	0.31	0.30
150	0.38	0.37	0.36	0.34	0.33
140	0.41	0.40	0.39	0.37	0.36
130	0.44	0.43	0.42	0.40	0.39
120	0.47	0.46	0.45	0.43	0.42
110	0.50	0.49	0.47	0.46	0.45

资料来源：华泰证券研究所

7.2 盈利预测与投资建议

公司 2009 - 2011 年盈利预测结果如下:

表 7: 博汇纸业盈利预测(单位: 万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	331067	327727	434060	482690
二、营业总成本	296430	299901	390605	430199
营业成本	265408	268435	351740	388100
营业税金及附加	1048	819	1085	1207

销售费用	12808	14092	19099	21238
管理费用	6990	6555	8681	9654
财务费用	8402	10000	10000	10000
资产减值损失	1774	0	0	0
三、其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
四、营业利润	34637	27825	43455	52491
加：营业外收入	305	0	0	0
减：营业外支出	229	0	0	0
五、利润总额	34714	27825	43455	52491
减：所得税	5835	5287	8256	9973
六、净利润	28879	22539	35199	42518
减：少数股东损益	3508	1578	2464	2976
归属于母公司所有者的净利润	25371	20961	32735	39542
七、每股收益(元)	0.50	0.42	0.65	0.78

资料来源：华泰证券研究所

我们预测博汇纸业 2009-2011 年的 EPS 分别为：0.42、0.65、0.78 元。目前主要造纸行业上市公司 09 年市盈率为 22.15 倍，股票的合理价格为 8 元，由于公司文化纸及烟卡纸景气度较高，而且公司 10 年业绩增长明确，我们维持“推荐”评级。

表 8：主要造纸行业上市公司估值情况（采用 3.27 估价）

公司	股价	EPS (元)			P/E			PB
		08E	09E	10E	08E	09E	10E	
晨鸣纸业	7.3	0.56	0.46	0.58	13.04	15.87	12.59	1.21
美利纸业	10.16	0.43	0.37	0.42	23.63	27.46	24.19	1.69
博汇纸业	7.27	0.5	0.42	0.65	14.54	17.31	11.18	1.48
华泰股份	9.88	0.63	0.58	0.78	15.68	17.03	12.67	1.44
岳阳纸业	7.65	0.21	0.19	0.34	36.43	40.26	22.50	1.70
太阳纸业	10.78	0.44	0.72	0.8	24.50	14.97	13.48	2.01
平均值					21.30	22.15	16.10	1.59

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 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;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。