



减持不改公司经营向好趋势

公司评级

买入 增持 中性 减持（维持）

郑 恺

造纸轻工行业高级分析师

目标价

16.51 元

63325888×6079

报告日期

2010 年 1 月 11 日

zhengkai@orientsec.com.cn

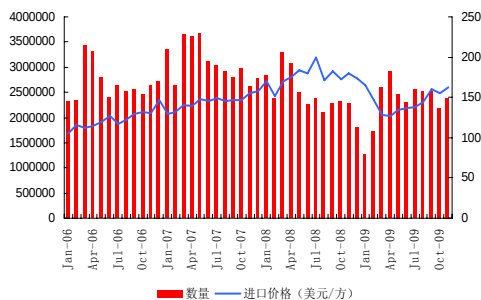
事件：

2010 年 1 月 8 日，威华股份的第二大股东 JD 公司公告自 2009 年 5 月 26 日至 2010 年 1 月 8 日期间，通过深圳证券交易所交易系统累计减持本公司无限售条件流通股 15,334,500 股，减持比例累计达到本公司总股本的 5%，成交均价为 10.5878 元/股。

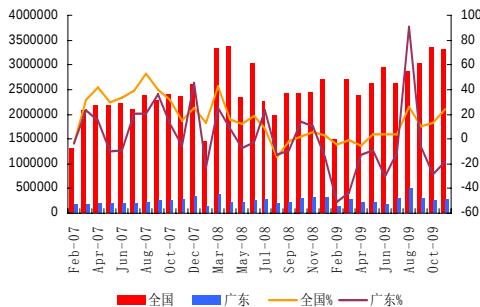
我们的观点：

- **JD 公司是财务投资人，类 PE 性质，持股成本约在 4.1 元，减持是收回投资的正常方式。**我们认为公司的第二大股东减持是收回投资的一种方式，属于正常的市场行为。**减持行为不会改变公司基本面，其负面影响仅存在于心理层面。**这类减持不改变我们对公司的价值判断和推荐逻辑；此外，在我们《木材价格上涨预期强烈》的报告中，我们已经提示 JD 公司的减持是风险因素，因此，此次减持行为在市场和之前的预期中。
- **林木价格上涨和中纤板回暖进行时。**我们看好公司主要逻辑在于看好公司所有的林地资源，木材上涨趋势中将重估公司林地资产，我们维持预计公司的林地资产价值在 8.61~10.33 元之间；此外，中纤板下游需求由于之前地产的成交活跃，导致中纤板行业经营触底反弹较为明显，行业下半年产能利用率回升迅速，销售价格也有所反弹，展望未来 1~2 季度，盈利趋好是一个可以预见的未来。
- **推荐的逻辑并没有发生改变，继续维持买入评级：**按照公司每日 500~900 万股的成交量，JD 的持股量不过 3250 万股，因此其减持行为仅能影响一时的股价表现，事实上，JD 公司历次减持从 2009 年 6 月开始，并没有改变公司的股价运行趋势，仅仅是一个心理上的扰动，我们继续看好林木价格上涨的趋势以及公司主要产品中纤板经营的触底反弹，推荐公司的逻辑没有发生改变，因此我们维持 16.51 元目标价和 2010 年 0.48 元的盈利预测。

图 1 国内进口木材价格继续上涨



中纤板行业产能利用率恢复，预计 12 月后更为明显



资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

郑 恺：造纸轻工行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 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；
- 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。
- 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。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、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