

王旭东 021-68407681
 wangxd@cmschina.com.cn

 濮冬燕 021-68407301
 pudy@cmschina.com.cn

2009年1月6日

公司纷纷下调08年业绩预期

造纸行业08年12月月报

原材料

造纸印刷

中性(下调)

上证指数 1937

行业规模

		占比%
股票家数(只)	34	2.2
总市值(亿元)	592	0.4
流通市值(亿元)	318	0.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.1	-28.5	-61.8
相对表现	-1.6	2.8	3.9



相关报告

- 1、《估值应已大部反应基本面之恶化-造纸行业 2009 年度投资策略》2008/12/04
- 2、《晨鸣纸业(000488)-增长速度有所放缓》2008/11/4
- 3、《太阳纸业(002078)-高档包装纸行业龙头公司仍保持增长》2008/11/4
- 4、《景兴纸业(002067)-增收未能增利》2008/09/01
- 5、《博汇纸业(600966)-文化纸、卡纸和自制浆带动利润增长》2008/08/29
- 6、《华泰股份(600308)-新闻纸需求放缓》2008/11/4

- **造纸行业经济效益指标如期恶化。**造纸行业 08 年销售毛利率由 1-8 月的 12.94%回落至 1-11 月的 12.48%，而同时销售费用率、财务费用率、管理费用率均有所增长，销售利润率恶化，由 6.20%降至 5.75%。企业为消化前期高成本的存货，业绩压力巨大。
- **国内纸及纸板单月产量同比持续回落。**08 年 1-11 月我国造纸工业主要产品产量为 7690 万吨(同比增长 10.6%)，纸张出口持续回落，为-10.7%，进口回落-11.1%，受经济下滑影响，国内纸及纸板单月产量持续同比回落，11 月份为-1.86%，行业情势严峻。
- **原材料价格大幅回落，成本压力有所减轻。**08 年 10-12 月以来，原材料价格大幅降低，北方漂白软木牛皮浆(NBSK)为-6%，阔叶浆为-6%，针叶浆为-28%，美废、日废甚至高达-61%、-55%。主要能源煤炭价格(如大同优混)从最高点回落了 30%，一定程度减轻了造纸公司的成本压力。
- **各纸种价格降幅较为显著。**近期各纸种的价格均有所回落，铜版纸、新闻纸、双胶纸、白板纸、白卡纸、牛卡纸、牛皮纸、书刊纸、箱板纸、瓦楞纸价格单月环比分别为：-11%、-8%、-12%、-6%、-17%、-9%、-9%、-6%、-4%、-11%，虽原材料价格回落，成本降低，但产品价格大跌，上市公司业绩增长速度放缓。
- **下调行业投资评级为“中性”。**目前处于年报披露期间，已有景兴、太阳、岳阳纸业公告下调业绩预期，预计将有更多公司下调 08 年业绩预期。造纸行业(板块)从 08 年 10 月下旬 1660 点开始大幅反弹，业绩下降不断成为现实，对行业(板块)的表现构成压力。
- **公司选择以长期需求成长性好的子行业为主。**
 - (1) 依次审慎推荐太阳纸业、晨鸣纸业，另外关注拟上市的金东纸业。
 - (2) 箱板纸 PB 估值已至 0.7 倍，箱板纸对 GDP 弹性系数大，经济好转时要注意箱板纸从极低 PB 估值处的反弹。

重点公司主要财务指标

	股价	07EPS	08EPS	09EPS	07PE	08PE	PB	评级
晨鸣纸业	5.57	0.6	0.76	0.80	9.3	7.3	0.9	审慎推荐-A
华泰股份	6.63	0.9	0.92	0.98	7.4	7.2	1.0	审慎推荐-A
太阳纸业	7.51	1.06	0.80	0.85	7.1	9.4	1.4	审慎推荐-A
博汇纸业	5.48	0.69	0.68	0.72	7.9	8.1	1.1	审慎推荐-A
景兴纸业	3.45	0.27	(0.51)	0.10	12.8		0.7	中性-B

资料来源：招商证券

正文目录

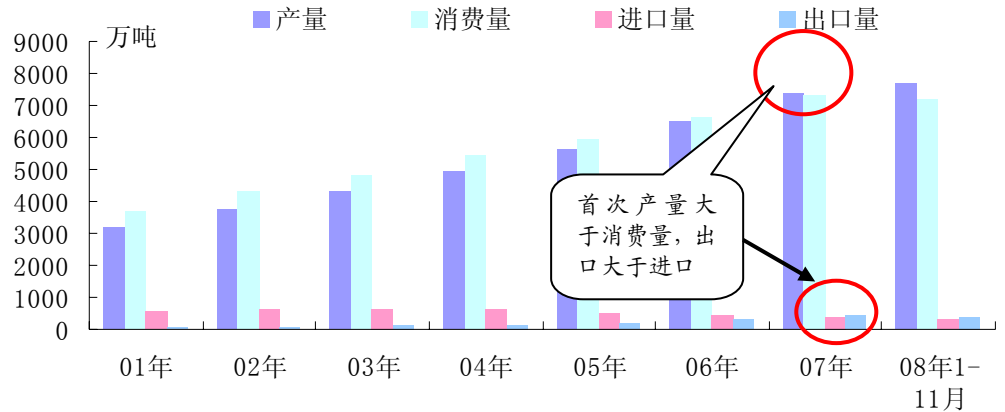
一、行业动态	3
二、公司动态	6
三、本月主题-上市公司纷纷下调 08 年业绩预期	7
附录、行业运行数据	8

图表目录

图 1: 我国机制纸及纸板产量及进出口情况	3
图 2: 造纸行业经济效益指标	3
图 3: 造纸行业市盈率	7
图 4: 造纸行业市净率	7
图 5: 美废、日废价格走势	8
图 6: 硬木牛皮浆(BHKP) 价格走势-欧洲市场	8
图 7: 北方漂白软木牛皮浆(NBSK)价格走势-美国市场	8
图 8: 北方漂白软木牛皮浆(NBSK)价格走势-欧洲市场	8
图 9: 针叶浆价格走势	8
图 10: 阔叶浆价格走势	8
图 11: 行业 06-08 年走势	9
图 12: 轻涂杂志纸(LWC)价格走势-欧洲市场	9
图 13: 涂布道林纸(Ctd WF)-欧洲市场	9
图 14: 牛卡纸价格走势-欧洲市场	9
图 15: 废纸挂面纸板 T2 价格走势-欧洲市场	9
图 16: 欧洲新闻纸价格走势	10
图 17: 美国新闻纸 30lb 价格走势	10
图 18: 新闻纸价格走势	10
图 19: 双胶纸价格走势	10
图 20: 铜版纸价格走势	10
图 21: 白卡纸价格走势	10
图 22: 箱板纸价格走势	11
图 23: 瓦楞纸价格走势	11
图 24: 白板纸价格走势	11
图 25: 轻涂纸价格走势	11
图 26: 牛卡纸价格走势	11
图 27: 牛皮纸价格走势	11
图 28: 书刊纸价格走势	12
图 29: 轻型纸价格走势	12
表 1-1: 行业新闻及点评	4
表 1-2: 行业新闻及点评	5
表 2: 公司动态及简评	6
表 3-1: 国际造纸行业估值情况	13
表 3-2: 国际造纸行业估值情况	14

一、行业动态

图1：我国机制纸及纸板产量及进出口情况

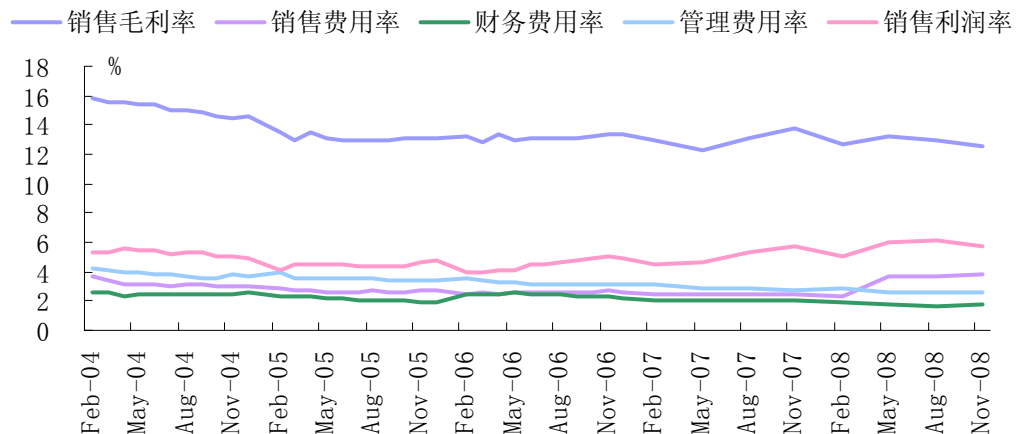


资料来源：中国纸网

注：08年1-11月消费量数据为预测数

08年1-11月我国造纸工业主要产品产量为7690万吨（同比增长10.6%），纸张出口持续回落，为-10.7%，进口回落-11.1%，受经济下滑影响，国内纸及纸板单月产量持续同比回落，11月份为-1.86%，行业形势严峻。

图2：造纸行业经济效益指标



资料来源：WIND

造纸行业2008年销售毛利率由1-8月的12.94%回落至1-11月的12.48%，而同时销售费用率、财务费用率、管理费用率均有所增长，销售利润率恶化，由6.20%降至5.75%。企业为消化前期高成本的存货，业绩压力巨大。

表 1-1: 行业新闻及点评

时间	信息来源	主要内容	简评
2008-12-31	中国纸网	APP 设奖激励广西林业高职人才	
2008-12-29	山西日报	山西忻府区打造亚洲第一煅烧高岭土项目	
2008-12-22	华西都市报	投资 3 亿宜宾建中国最大造纸机械基地	
2008-12-17	科印网	吉林拟 60 亿打造东北亚最大印刷产业基地	
2008-12-17	广西日报	斯道拉恩索北海林浆纸项目奠基 郭声琨马飏出席	
2008-12-15	经济参考报	日本王子制纸株式会社投资额 20 亿美元的江苏王子制纸公司南通工厂建设工作最近全面启动。	特殊时期，各公司战略布局
2008-12-12	北部湾新闻网	斯道拉恩索广西林浆纸项目环境影响报告获环境保护部批复通过，这个大型项目将在北海市开工建设。	
2008-12-12	中国纸网	美卓在中国的第三座服务中心破土动工	
2008-12-10	中国包装网	中国已成为大日本油墨化学工业公司(DIC)在全球重要的生产基地和发展战略的中心。	
2008-12-10	中国纸网	08 年 12 月 APP 广西金桂林浆纸一体化项目核心组成部分的单一化机浆生产线主体工程在广西竣工。	
2009-1-6	世界废料网	浙江废纸商看好年后行情	
2009-1-4	世界废料网	临近年关，废纸市场逐现萧条现象	
2009-1-4	世界废料网	山东废纸市场无交易	
2008-12-30	世界废料网	年关将近 废纸客户接单意愿偏低	
2008-12-29	世界废料网	临近年关 福建废纸成交困难	
2008-12-26	世界废料网	江苏废纸市场需求持续疲软	纸厂开工率下降，废纸价格走低。
2008-12-25	世界废料网	山东废纸市场交易平静	
2008-12-24	世界废料网	浙江废纸成交量明显下滑	
2008-12-16	世界废料网	浙江废纸进口量下跌 30-50%	
2008-12-12	世界废料网	江苏废纸到港货源明显减少	
2008-12-9	世界废料网	浙江废纸需求呆滞成交稀少	
2008-12-8	中新北部湾新闻网	受金融危机影响，北海印刷出现印量减少、产量下降、收入骤降、资金回笼慢的严重情况。	
2009-1-6	北方网	天津四大报纸元旦起调价，订阅每份 0.8 元零售 1 元	
2009-1-2	厦门日报	金融风暴拖累市场 牛年挂历台历“牛”不起来，今年的订单和销售量与往年比至少减了三四成。	造纸印刷企业举步维艰
2008-12-29	文汇报	联合限产保价存实力—浙江富阳造纸行业在政府部门指导下采取自救措施	
2008-12-8	萧山网	纸包装企业自救抱团过冬	
2009-1-5	中国新闻出版社	自 2008 年 11 月 1 日起，部分出版物和纸制文具的出口退税率将分别提至 13%和 11%。	
2008-12-25	中国新闻出版社	财政部、商务部下发了通知，规定在 2007 年度进口的部分设备可申请贴息资金。	出台各种政策支持企业度过难关
2008-12-24	中国新闻出版社	国务院常务会议审议并原则通过了《中华人民共和国增值税暂行条例》，印刷企业购买设备可抵扣增值税。	
2008-12-24	慧聪网	辽宁省取消印刷产品质量委托检验费等行政收费	

资料来源：招商证券整理

表 1-2: 行业新闻及点评

时间	信息来源	主要内容	简评
2009-1-6	岳阳网	治理环境污染 65 家洞庭湖区造纸企业整治到位。	各地严格实施国家不合格产能关停、整改政策。
		山西省 476 家没有按期完成治理任务的企业已被全部关停。	
2009-1-4	山西新闻网	陕西华阴五方造纸厂严重污染柳叶河	
2009-1-4	陕西日报	2008 年国家将淘汰造纸落后生产能力 106.5 万吨	
2009-1-4	工业和信息化部	重拳治污, 河北省将实行一般制浆造纸业全行业退出	
2009-1-4	河北日报	宁夏落实节能减排, 超额完成年度节能目标。万元 GDP	
		能耗下降 5%, 用水量下降 2.47%。	
2008-12-31	宁夏日报	2009 年湖北将重点推进污水处理设施建设	
2008-12-30	新华网	安徽今年关停十家造纸企业	
2008-12-29	安徽市场报	云南伦成纸业有限公司严重污染螳螂川 十万罚款赖一年	
2008-12-26	云南信息报	宜宾全面完成 08 年任务, 实现节能 38.6 万吨标准煤, 减排二氧化硫 2.8 万吨, 削减 COD680 吨。	
2008-12-29	宜宾新闻网	徽: 严重污染一企业法人被拘留 91 家企业被挂牌督办	
2008-12-26	中安在线	周生贤: 以减排为中心加大水污染防治力度	
2008-12-26	中国环境报	昆出台举报排污行为奖励暂行办法	
2008-12-25	云南新闻网	08 年中国 1.5 万家环境违法企业被立案查处	
2008-12-25	中国新闻网	广州望牛敦明年起禁止新建纸厂	
2008-12-24	南方日报	湖北“九小”企业关闭验收任务完成	
2008-12-23	长江网	金海浆各类污染排放水平低于国家标准	
2008-12-22	新华网	拉萨企业排污状况将被 24 小时监控	
2008-12-18	新华网	江西万载: 造纸污水“染红”梅溪河	
2008-12-18	人民网	广东全省关停 1398 家水污染严重企业	
2008-12-17	广州日报	浙江富阳将关停 50 条小造纸生产线	
2008-12-12	富阳日报	吉林梅河口投入五亿元治污染	
2008-12-12	吉林日报	福建省局出台扶持印刷业若干措施	
2008-12-10	中国新闻出版网	河北: 企业年底完不成污染监测安装将停产!	
2008-12-10	燕赵都市报	民丰特纸: 公布 8 号造纸机关停公告	
2008-12-10	上海证券报	宁夏关停八成造纸企业废水污染物减少	
2008-12-9	中国纸网	福建仓山超额完成减排任务关停超标纸厂	
2008-12-12	福州晚报	环保部严控两高一资项目环评审批	
2008-12-9	第一财经日报	运用价格和税收杠杆迫高能耗高污染产品退出市场	
2008-12-9	泰州新闻网		

资料来源: 招商证券整理

二、公司动态

表 2: 公司动态及简评

公司	内容	点评
博汇纸业	公司与山东建行牵头的银团签署了《银团贷款合同》	公司可加快公司 35 万吨/年高档包装纸板项目建设进度,提升产能和技术水平,提高公司的整体竞争力。
景兴纸业	预计 08 年公司归属于母公司的净利润亏损 2.05 -2.3 亿元。同比下滑 350%-380%。	第四季度公司产品销售价格环比下降 30%,而单位成本却大幅上升,造成大额经营性亏损。
太阳纸业	归属于母公司所有者的净利润比上年增长幅度小于 30%。	公司产品销售价格下降,公司需消化前期高价原材料库存,导致公司产品毛利率下滑。
山鹰纸业	公司被认定为高新技术企业	将享受 15%的所得税征收的优惠政策,有助于公司降低税负、提升业绩。
岳阳纸业	预计 08 年度累计净利润与上年同期相比增长 20-40%。	公司产品销售价格下降、消化前期高价原材料,公司盈利水平下滑。

资料来源:招商证券

三、本月主题-上市公司纷纷下调 08 年业绩预期

虽然说，提前调整至估值低位的造纸行业下跌风险已经大幅释放，已具有一定的投资价值，但目前处于年报披露期间，已有景兴、太阳、岳阳纸业公告下调业绩预期，预计将有更多公司下调 08 年业绩预期。造纸行业（板块）从 08 年 10 月下旬 1660 点开始大幅反弹，业绩下降不断成为现实，对行业（板块表现）构成上涨压力。

目前，建议标配造纸行业。造纸行业并不具备市场领涨或领跌特质，因为其半周期性，成为补涨补跌的行业。因此，虽然下跌空间已经受限，当前“估值洼地”效应尚不显著，可以标配该行业。待市场明显好转、造纸行业低 PE、PB 相对估值优势进一步强化时再超配。

图3：造纸行业市盈率



资料来源：招商证券

图4：造纸行业市净率



资料来源：招商证券

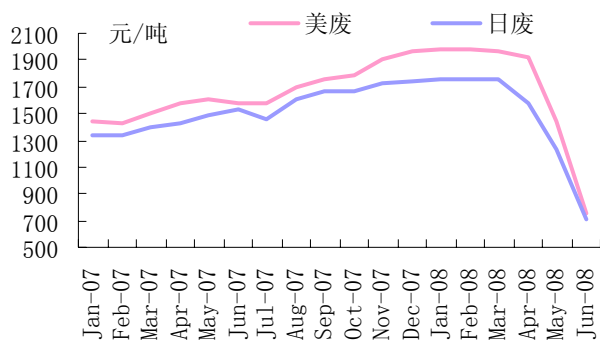
公司选择以长期需求成长性好的子行业为主：

- 1、依次审慎推荐太阳纸业、金东纸业（拟上市）、晨鸣纸业；
- 2、箱板纸 PB 估值已至 0.7 倍，箱板纸较大的对 GDP 弹性系数，经济好转时要注意箱板纸从极低 PB 估值后的反弹。

附录、行业运行数据

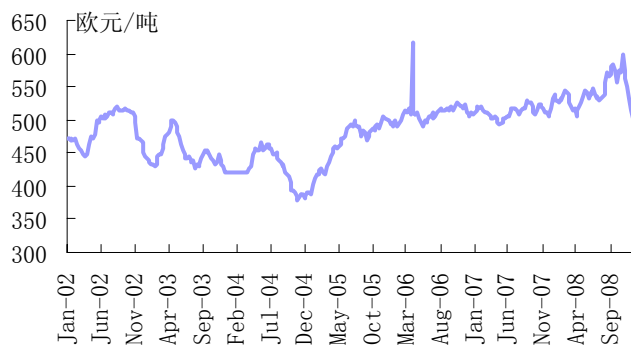
(一) 废纸、纸浆价格走势

图5: 美废、日废价格走势



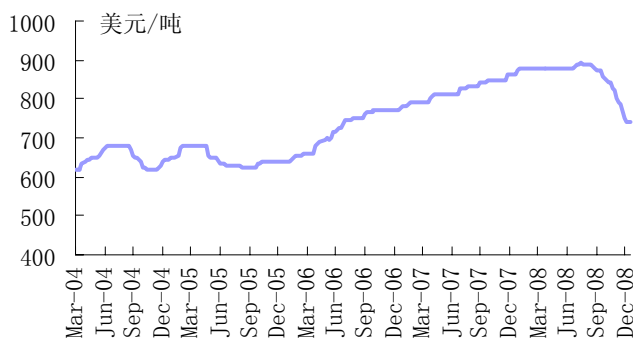
数据来源: 中国纸网

图6: 硬木牛皮浆(BHKP) 价格走势-欧洲市场



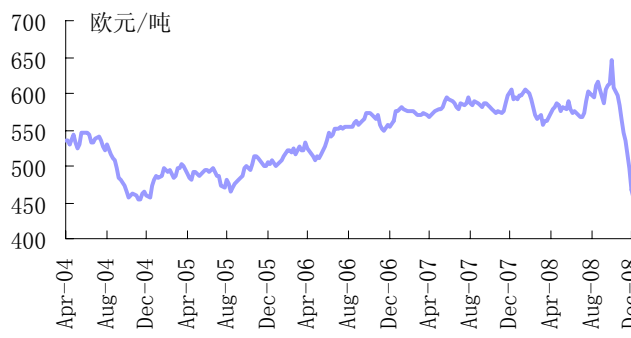
数据来源: 中国纸网

图7: 北方漂白软木牛皮浆(NBSK)价格走势-美国市场



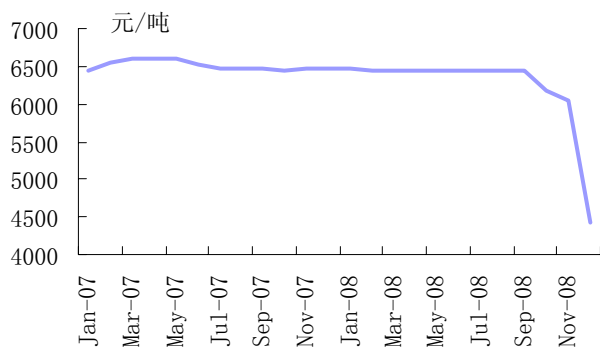
数据来源: 中国纸网

图8: 北方漂白软木牛皮浆(NBSK)价格走势-欧洲市场



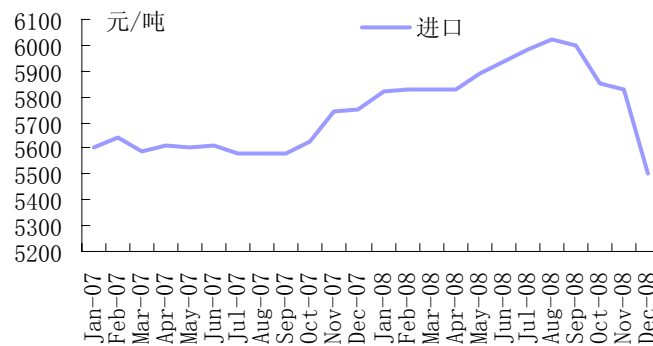
数据来源: 中国纸网

图9: 针叶浆价格走势



数据来源: 中国纸网

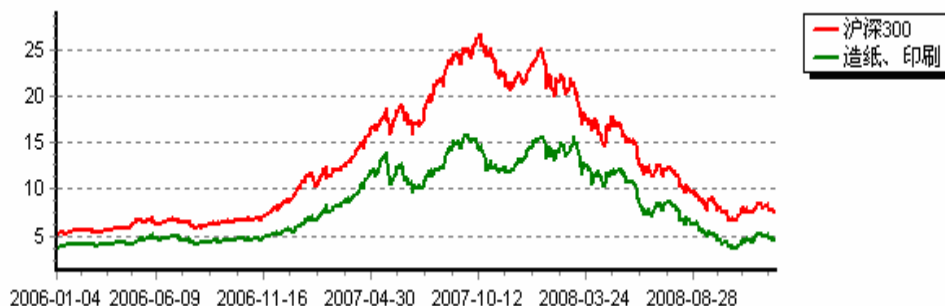
图10: 阔叶浆价格走势



数据来源: 中国纸网

(二) 造纸行业走势

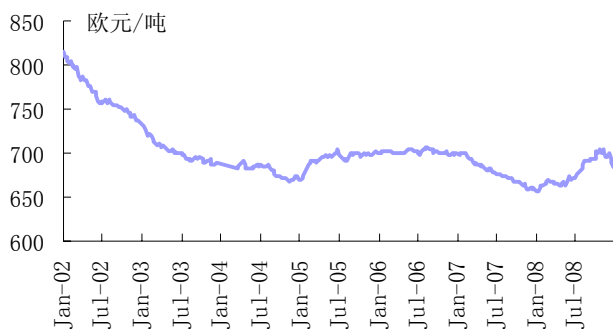
图11: 行业06-08年走势



资料来源: 招商证券

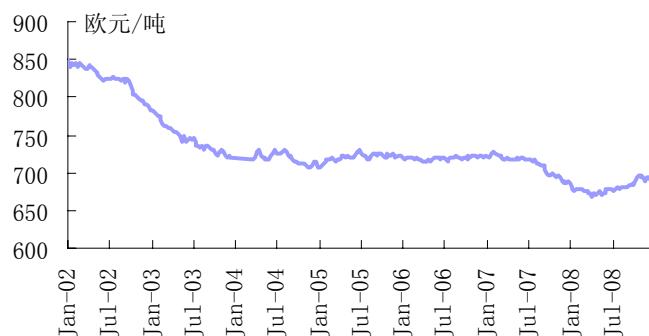
(三) 国际各纸种价格走势

图12: 轻涂杂志纸(LWC)价格走势-欧洲市场



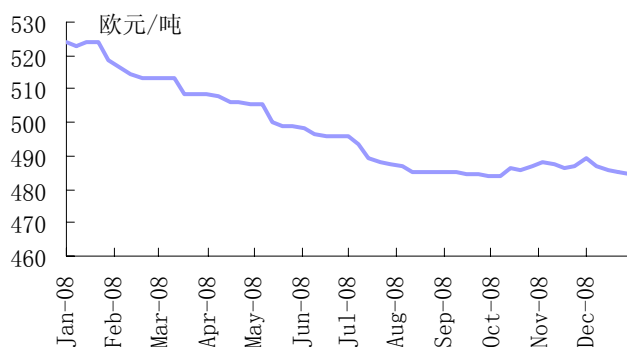
数据来源: 中国纸网

图13: 涂布道林纸(Ctd WF)-欧洲市场



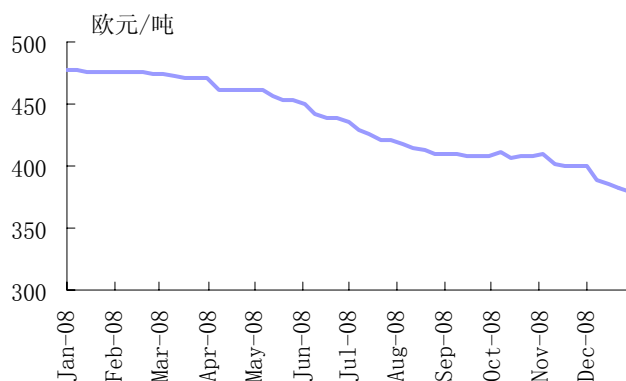
数据来源: 中国纸网

图14: 牛卡纸价格走势-欧洲市场



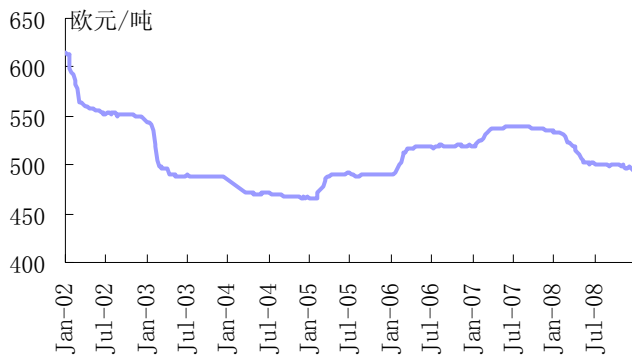
数据来源: 中国纸网

图15: 废纸挂面纸板T2价格走势-欧洲市场



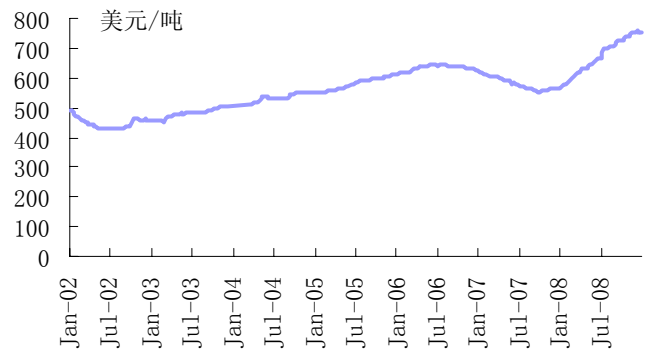
数据来源: 中国纸网

图16: 欧洲新闻纸价格走势



数据来源: 中国纸网

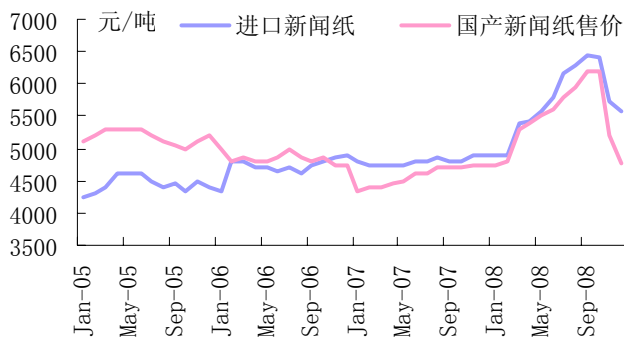
图17: 美国新闻纸30lb价格走势



数据源: 中国纸网

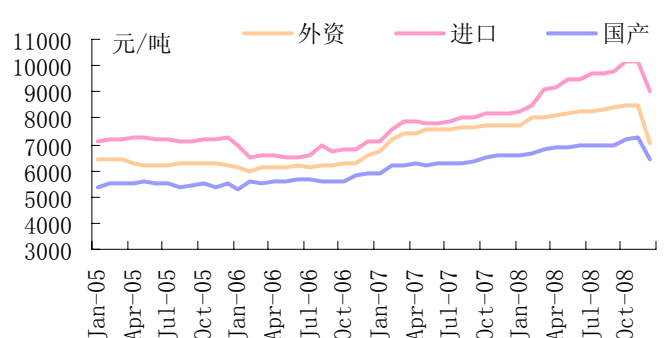
(四) 国内各纸种价格走势

图18: 新闻纸价格走势



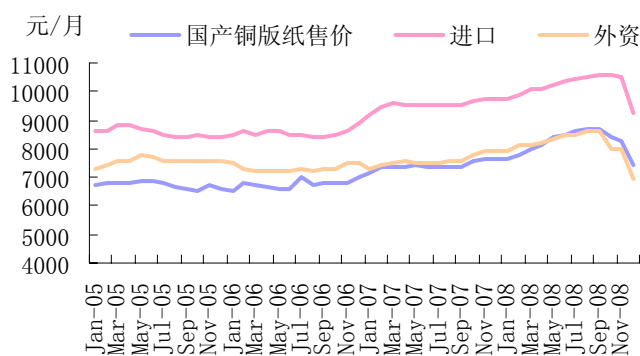
数据来源: 中国纸网

图19: 双胶纸价格走势



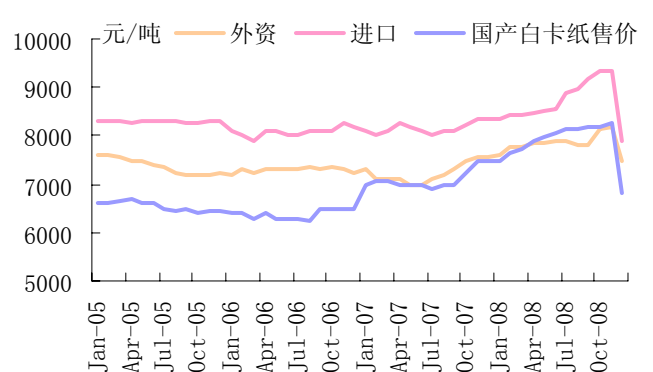
数据来源: 中国纸网

图20: 铜版纸价格走势



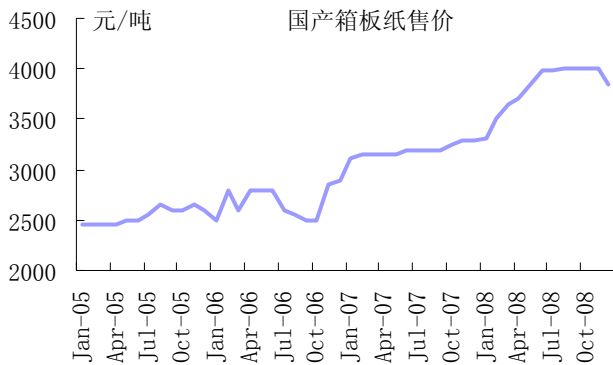
数据来源: 中国纸网

图21: 白卡纸价格走势



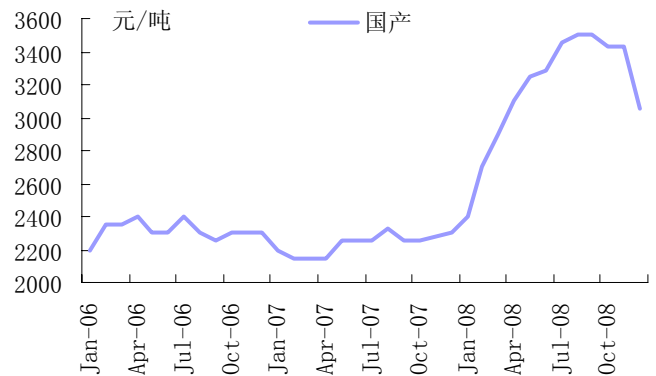
数据源: 中国纸网

图22: 箱板纸价格走势



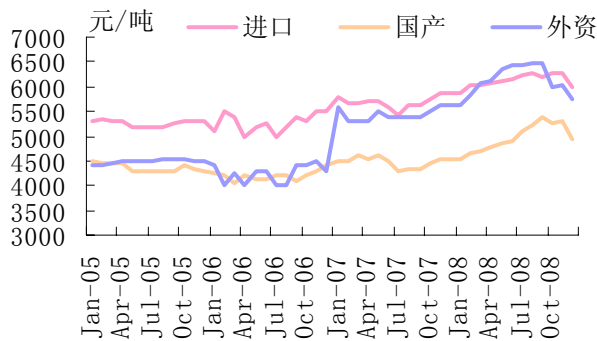
数据来源: 中国纸网

图23: 瓦楞纸价格走势



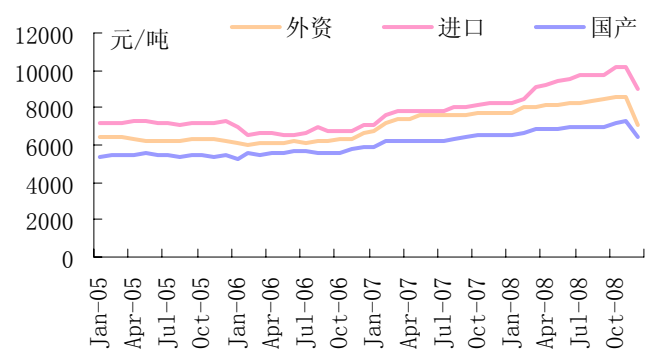
数据来源: 中国纸网

图24: 白板纸价格走势



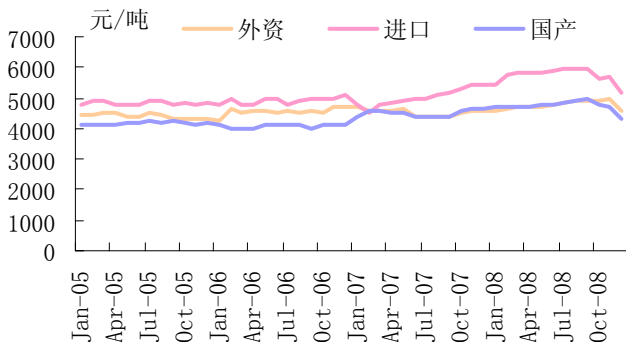
数据来源: 中国纸网

图25: 轻涂纸价格走势



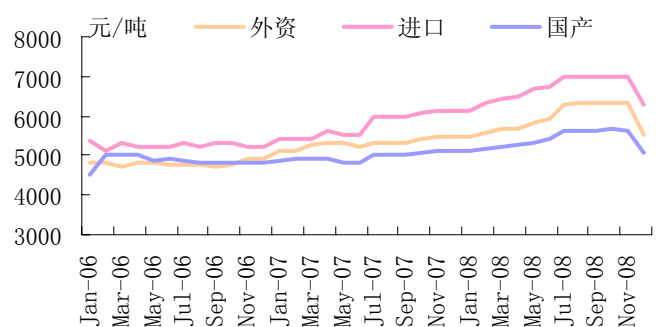
数据来源: 中国纸网

图26: 牛卡纸价格走势



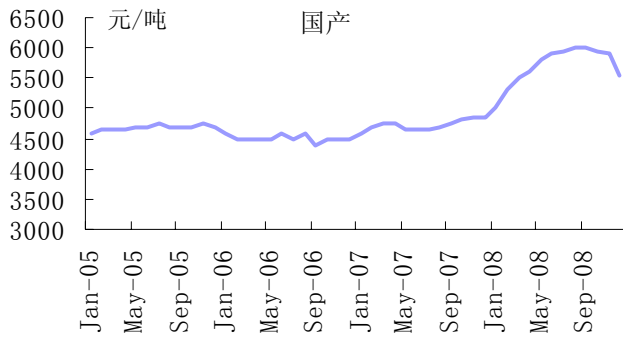
数据来源: 中国纸网

图27: 牛皮纸价格走势



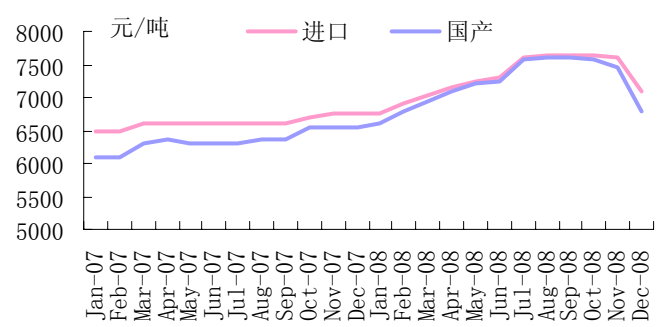
数据来源: 中国纸网

图28：书刊纸价格走势



数据来源：中国纸网

图29：轻型纸价格走势



数据来源：中国纸网

(四) 造纸行业估值比较

表 3-1: 国际造纸行业估值情况

市场	公司	最新价	08EPS	09EPS	08PE	09PE	PB	收入 (百万美元)
	全球平均				13.9	10.8	0.6	3611.8
	晨鸣纸业	5.57	0.76	0.8	7.3	7.0	0.9	1956
	华泰股份	6.63	0.92	0.98	7.2	6.8	1.0	789
	太阳纸业	7.51	0.8	0.85	9.4	8.8	1.4	667
中国	博汇纸业	5.48	0.68	0.72	8.1	7.6	1.1	416
	景兴纸业	3.45	-0.51	0.1		34.5	0.7	148
	岳阳纸业	5.54	0.24	0.26	23.1	21.3	1.2	388
	福建南纸	2.87	-	-			0.9	191
	中国平均水平	5.70	0.48	0.62	8.1	14.3	1.1	727
美国	INTL PAPER CO	12.0	2.03	1.07	5.9	11.2	0.6	22857
	WEYERHAEUSER CO	31.9					0.9	12353
	MEADWESTVACO COR	11.4	0.69	0.51	16.5	22.4	0.5	6875
	美国平均水平				11.2	16.8	0.7	14028.3
日本	OJI PAPER CO LTD	487	10.30		21.6	14.7	1.0	11587
	NIPPON PAPER GRO	3300			20.8	14.0	0.8	10644
	DAIO PAPER CORP	1043	17.80		23.0	14.6	1.1	4012
	日本平均水平				10.5	12.8	0.6	8747
澳大利亚	PAPERLINX LTD	0.0					0.0	6710
	GUNNS LIMITED	4.1	0.39	0.49	10.8	8.5	0.4	776
	DOMTAR CORP	4.2	0.6	0.6	10.6	10.7	0.3	5411.1
	ABITIBI BOWATER	328	4	15	76.3	22.0	0.5	5730
加拿大	WEST FRASER TIMB	256					0.7	3172
	CANFOR CORP	110					0.3	2871
	TEMBEC INC	231	3	11	76	22	1	3924
芬兰	STORA ENSO OYJ-R	3.0					0.2	18005
	UPM-KYMMENE OYJ	3.0					0.2	14358
法国	SEQUANA	10.0	1.32	1.45	6.4	5.8	1.1	5881
	EXACOMPTA CLAIRE	0.3					0.2	738
德国	CORDIER (ROBT)	0.4					0.1	156
荷兰	CROWN VAN GELDER	1.7					0.2	250
新西兰	TENON LTD	1.1					0.3	377
挪威	NORSKE SKOG	4.5	0.79	0.98	5.7	4.6	0.2	4897
	BYGGMAASA	83.0					0.3	358
英国	MONDI PLC	1.0					0.1	8594
波兰	GRAJEWO	0.2					0.9	607
	SWIECIE	39.8	3.27	3.46	12.2	11.5	1.8	597
葡萄牙	SONAE INDUS/NEW	1.7					0.4	2832
	SEMAPA	6.4	1.03	0.76	6.3	8.5	0.9	2177
西班牙	ENCE	2.6	0.23	0.20	11.5	13.1	0.6	873
	UNIPAPEL SA	9.5	0.65	0.70	14.7	13.7	0.8	289
	SVENSKA CELL-B	68.8	7.51	6.64	9.2	10.4	0.8	17198
瑞典	HOLMEN AB-B SHS	200.0	9.56	13.84		14.5	1.1	3062
	BILLERUD AB	24.0	4.19	3.26	5.7	7.4	0.4	1260
	发达国家平均水平				8.9	13.0	0.6	5947

资料来源: 招商证券整理, 更新日期2009年1月6日

表 3-2: 国际造纸行业估值情况

市场	公司	最新价	08EPS	09EPS	08PE	09PE	PB	收入 (百万美元)
香港	NINE DRAGONS PAP	2.7	0.33	0.37	7.1	6.5	0.8	1566
	LEE & MAN MANUFA	4.3	0.81	0.87	5.3	4.9	0.5	1154
	香港平均水平				6.2	5.7	0.7	1360.1
印度	BALLARPUR INDUS	19.8	5.00	5.60	4.2	3.7	0.8	750
	ORIENT PAPER	23.2	9.80	12.80	2.2	1.9	0.8	342
	印度平均水平				3.2	2.8	0.8	546.3
印度尼西亚	TJIWI KIMIA	720					0.1	1332
	BARITO PACIFIC	620					0.5	935
马来西亚	SAMLING GLOBAL L	0.4	0.01	0.02	4.4	3.5	0.4	545
	LINGUI DEV BHD	0.7	0.14	0.19	4.9	3.7	0.3	450
新加坡	NEW TOYO INTL	0.2					0.4	144
	HANSOL PAPER	8940	241	1461	37.2	6.1	0.7	1896
韩国	EN PAPER MFG CO	1850					0.2	587
	MOORIM PAPER CO	8860	190	1566	46.6	5.7	0.6	559
	HANKUK PAPER MFG	28550		4909		5.8	0.4	522
台湾	YUEN FOONG YU PA	7.2	0.53	0.26	13.5	27.6	0.5	1328
	LONG CHEN PAPER	6.1					0.4	302
	台湾平均水平				13.5	27.6	0.5	814.9
泰国	THAI CANE PAPER	11.0					0.8	149
	亚洲国家平均水平				6.5	8.8	0.5	804
南非	MONDI LTD	3440	0.40	0.35	6.7	7.7	0.5	8594
	SAPPI LTD	3861	0.71	0.88	5.8	4.6	0.9	5766
	南非平均水平		1	1	6	6	1	7180
阿根廷	CELULOSA ARGENT	1.4					0.3	308
	SUZANO PAPEL-PRA	12.5	0.76	1.72	16.3	7.3	0.9	2130
巴西	ARACRUZ	4.1		0.76		5.4	1.1	2125
	VOTORANTIM-PREF	19.3		1.89		10.2	0.8	1694
智利	CMPC	10735	934	830	11.5	12.9	0.7	3496
	MASISA SA	50	0.02	0.02	5.2	3.9	0.3	1044
	南美洲平均水平				11.0	7.9	0.7	1800

资料来源: 招商证券整理, 更新日期2009年1月6日

参考报告:

- 1、《估值应已大部反应基本面之恶化-造纸行业 2009 年度投资策略》2008/12/04
- 2、《晨鸣纸业 (000488) -增长速度有所放缓》2008/11/4
- 3、《太阳纸业 (002078) -高档包装纸行业龙头公司仍保持增长》2008/11/4
- 4、《景兴纸业 (002067) -增收未能增利》20080901
- 5、《博汇纸业 (600966) -文化纸、卡纸和自制浆带动利润增长》20080829
- 6、《华泰股份 (600308) -新闻纸需求放缓》2008/11/4
- 7、《造纸行业 11 月月报-目前估值已处历史最低水平》2008/12/9

分析师简介

王旭东，毕业于西安交通大学和东南大学电子工程系（硕士），七年证券从业经验，现为招商证券水务、造纸分析师。2007 年“21 世纪金牌分析师”公用事业第二名，2008 年“今日投资”公用事业最佳行业分析师，2008 年新财富公用事业第四名（团队）。

濮冬燕，经济学学士，06 年进入招商证券，现任公用事业、造纸印刷行业研究助理，具有 3 年证券从业经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。