

轻工业振兴规划利于行业复苏—造纸包装行业 2 月报 中性（维持）

造纸包装

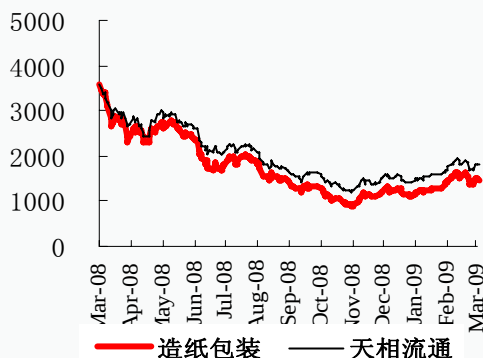
中性（维持）

报告日期：2009 年 3 月 9 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅（%）
天相行业指数	1482.63	1.13%
天相流通指数	2457.63	3.29%
上证指数	2193.01	0.54%

行业指数近一年走势图



相关报告：

《行业拐点，利润下滑——2009 年造纸包装行业投资策略》

2008 年 12 月 22 日

《造纸包装行业被低配——2008 年 4 季度基金重仓持有造纸包装股变化情况分析》

2009 年 2 月 1 日

《造纸包装：电话调研上市公司，市场恢复需求稳定》

2009 年 2 月 6 日

《造纸包装：行业或已度过最困难时期》

2009 年 2 月 13 日

天相消费品组

天相造纸包装组

服务热线：010-66045555

服务邮箱：service@txsec.com

本报告关注点：

- 造纸包装最新数据及其分析。

投资要点：

- **原材料价格维持较低水平。**FOX 浆纸价格指数，北方漂白软木牛皮浆 2 月底价格较上月平均下跌 5%，较去年同期平均下跌 34%，较 08 年中最高时下跌 36%；硬木牛皮浆 2 月底价格较上月平均下跌 7%，较去年同期平均下跌 34%，较 08 年中最高时下跌 37%；中国硬木牛皮浆 2 月底价格较上月平均下跌 7%。美废 8#2 月底价格较上月平均上涨 9%，较去年同期平均下跌 48%，较 08 年中最高时下跌 58%；美废 11#2 月底价格较上月平均上涨 8%，较去年同期平均下跌 55%，较 08 年上半年最高时下跌 57%。木浆价格下滑速度趋缓，废纸价格小幅回升，主要受造纸行业需求恢复影响，由于宏观经济依然存在较大不确定性，原材料价格短期很难大幅上涨。
- **纸品价格下跌渐止。**09 年 2 月铜版纸价格环比下降 2%，同比下降 18%，较奥运前后最高时下降 27%；新闻纸价格环比上涨 1%，同比下降 2%；较奥运前后最高时下降 24%；白卡纸价格与上月基本持平，同比下降 16%，较去年底最高时下降 22%；双胶纸价格环比下降 2%，同比下降 6%，较去年底最高时下降 13%；箱板纸价格环比上涨 1%，同比上涨 1%，较奥运前后最高时下降 11%。前期纸价的大幅下跌已基本触底，部分纸种价格小幅上升，受益目前造纸行业下游需求回暖，企业库存消化，生产销售稳定。
- **轻工业振兴规划出台。**2 月 19 日，《轻工业调整和振兴规划》出台，指出要重点推进装备自主化和关键技术产业化，加快造纸、塑料等行业的技术改造；建立产业退出机制，推进节能减排和环境保护；积极扩大城乡消费，增加国内有效供给；改善外贸服务，保持出口市场份额；加强自主品牌建设，支持优势品牌企业跨地区兼并重组，提高产业集中度等。延续了国家在去年颁布的《节能减排综合性工作方案》和《造纸产业发展政策》对于造纸行业的规划与布局。
- **维持行业“中性”评级。**虽然行业逐步回暖，但由于宏观经济依然存在较大不确定性，我们维持行业“中性”的投资评级，建议关注行业龙头的持续发展动力与受益于节能减排的文化纸。如行业绝对龙头晨鸣纸业（000488）和主产文化纸与白卡纸的博汇纸业（600966）。

正文目录

1.	行业数据跟踪	4
1.1	造纸行业资产投资状况	4
1.2	原材料量价分析	4
1.2.1	国内纸浆产量变化	4
1.2.2	纸浆、废纸进出口量价变化	5
1.2.3	木浆、废纸价格变化	7
1.3	机制纸及纸板量价分析	8
1.3.1	机制纸及纸板产量变化	8
1.3.2	纸及纸板进出口量值变化	9
1.3.3	各纸种价格变化	11
1.4	纸制品量价分析	12
1.4.1	纸制品产量变化	12
1.4.2	纸制品进出口量值变化	13
2.	2月重大事件跟踪	13
2.1	行业重大事件	13
2.2	上市公司重大事件	15
3.	行业及重点公司投资逻辑及评级	23

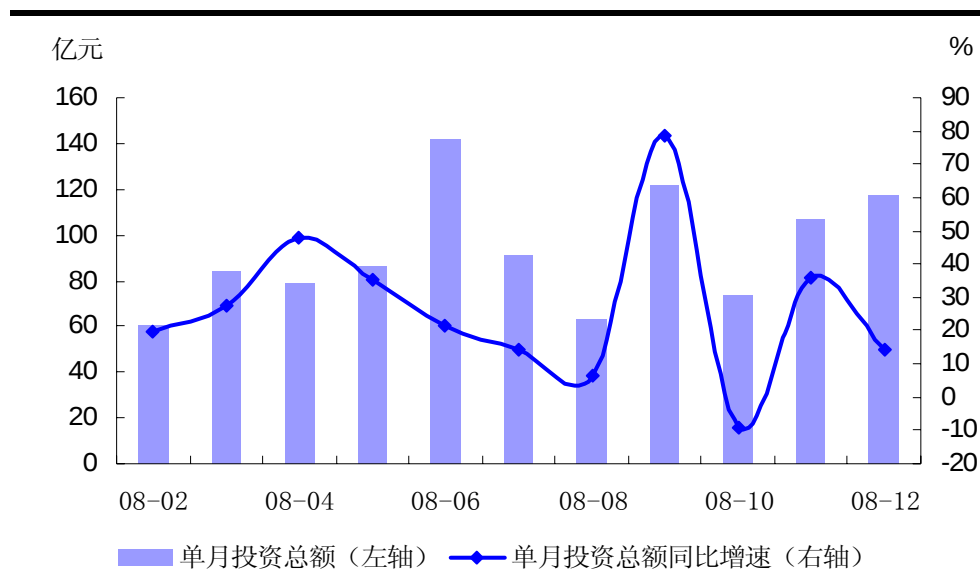
图表目录

图表 1	造纸及纸制品业投资总额.....	4
图表 2	国内纸浆产量变化.....	4
图表 3	纸浆出口量变化.....	5
图表 4	纸浆出口额变化.....	5
图表 5	纸浆、废纸进口量变化.....	6
图表 6	纸浆进口额变化.....	6
图表 7	FOEX 指数国际木浆价格变化	7
图表 8	FOEX 指数国产木浆价格变化	7
图表 9	美废价格变化.....	8
图表 10	机制纸及纸板产量变化.....	8
图表 11	新闻纸、书写印刷纸及箱板纸产量变化	9
图表 12	纸及纸板进出口量变化.....	9
图表 13	纸及纸板进出口额变化.....	10
图表 14	牛皮纸、瓦楞原纸及无机涂布纸板进口量变化	10
图表 15	牛皮纸、瓦楞原纸及无机涂布纸板进口额变化	11
图表 16	各种纸价格变化.....	11
图表 17	纸制品及纸箱产量变化.....	12
图表 18	本册产量变化.....	12
图表 19	纸制品进出口量变化.....	13
图表 20	纸制品进出口额变化.....	13
图表 21	重点公司盈利预测和投评级	24

1. 行业数据跟踪

1.1 造纸行业资产投资状况

图表 1 造纸及纸制品业投资总额

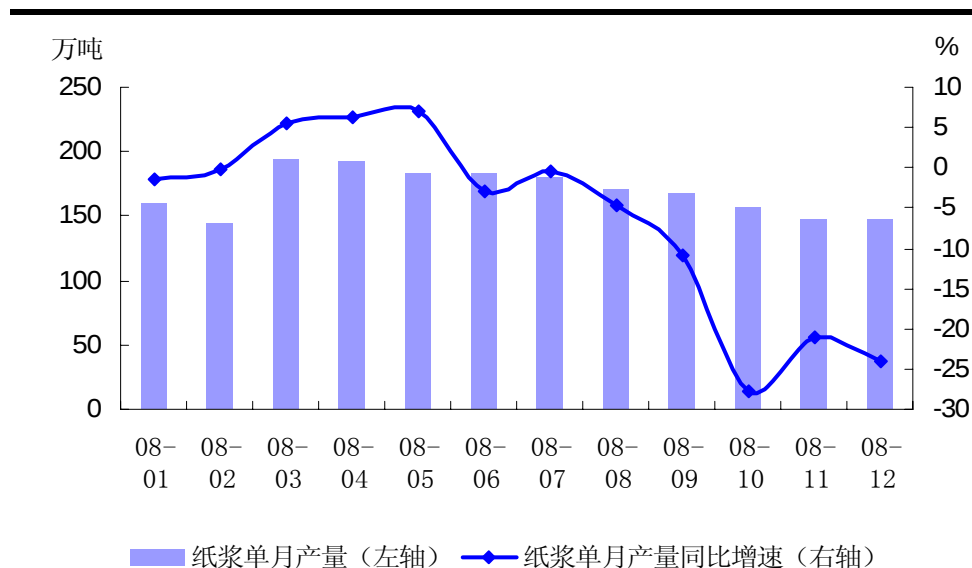


资料来源：中经数据 天相投顾整理

1.2 原材料量价分析

1.2.1 国内纸浆产量变化

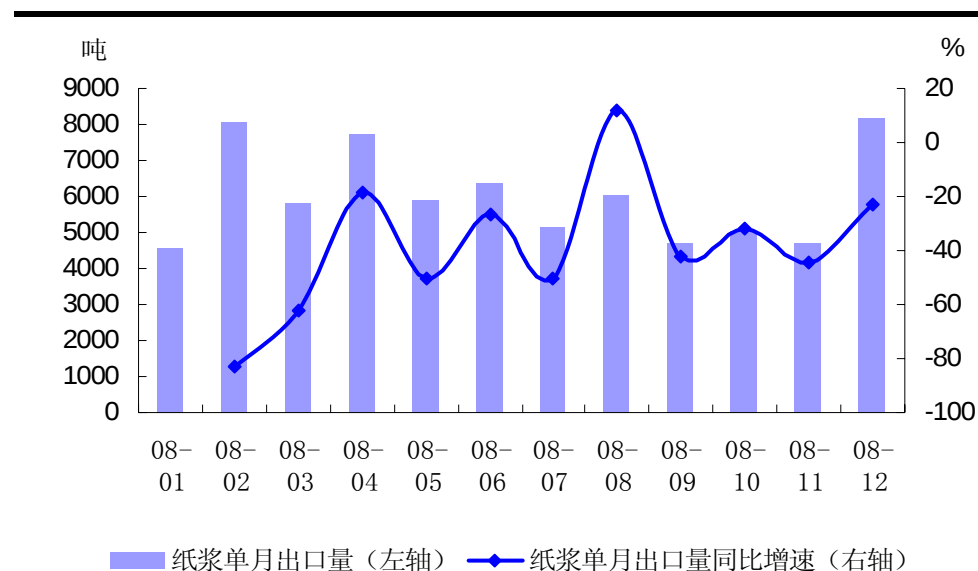
图表 2 国内纸浆产量变化



资料来源：中经数据 天相投顾整理

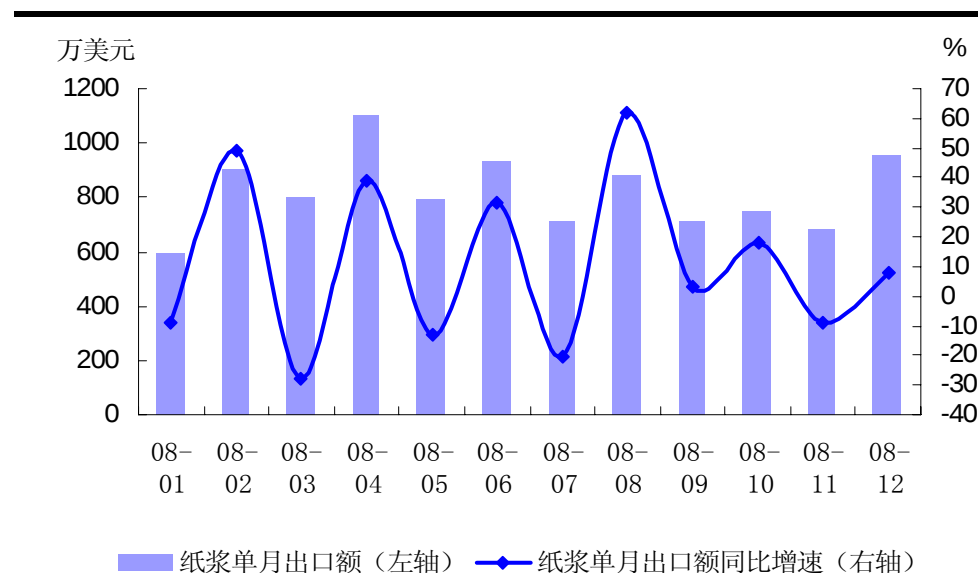
1.2.2 纸浆、废纸进出口量价变化

图表 3 纸浆出口量变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

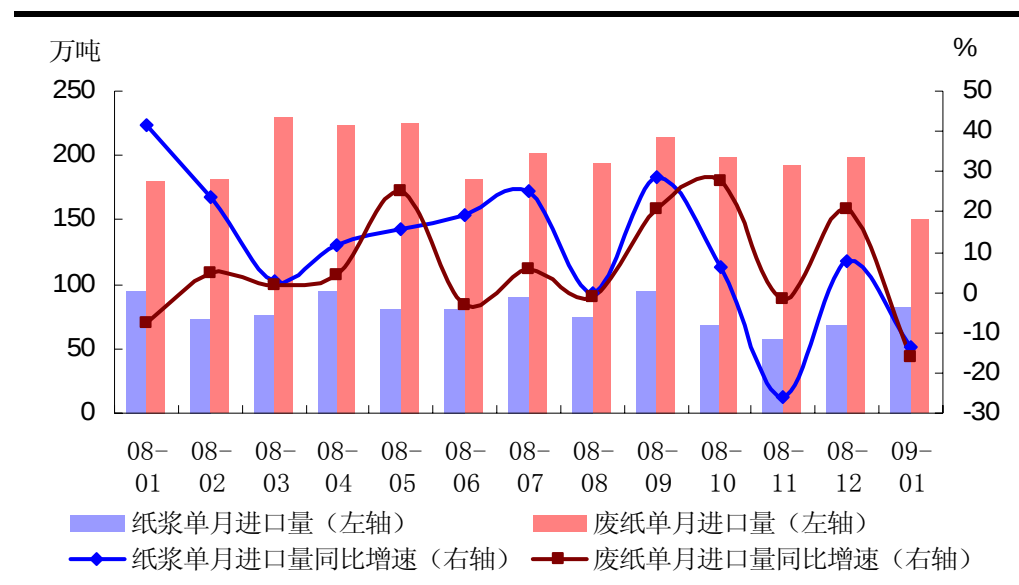
图表 4 纸浆出口额变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

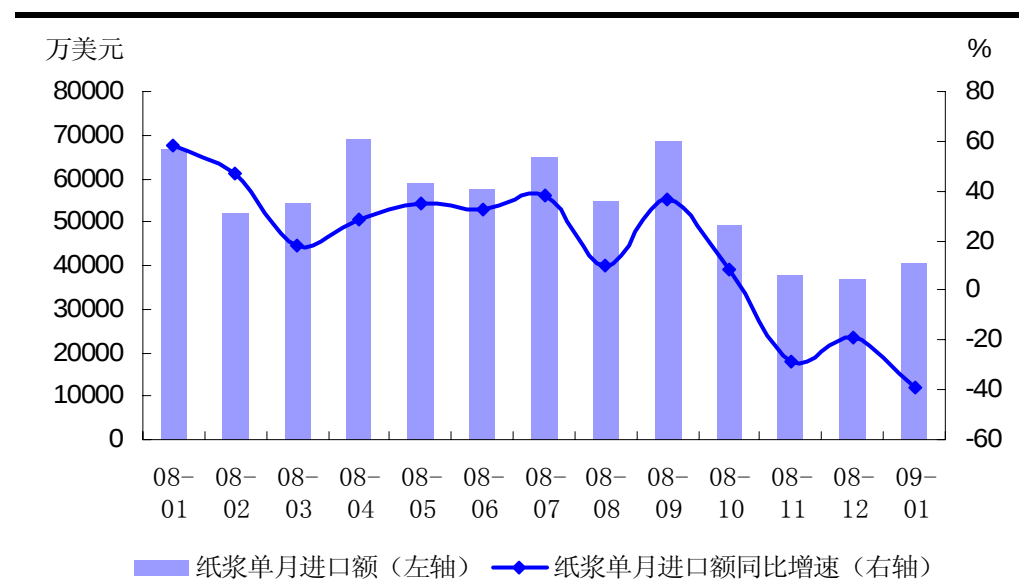


图表 5 纸浆、废纸进口量变化



资料来源：中经数据 天相投顾整理

图表 6 纸浆进口额变化

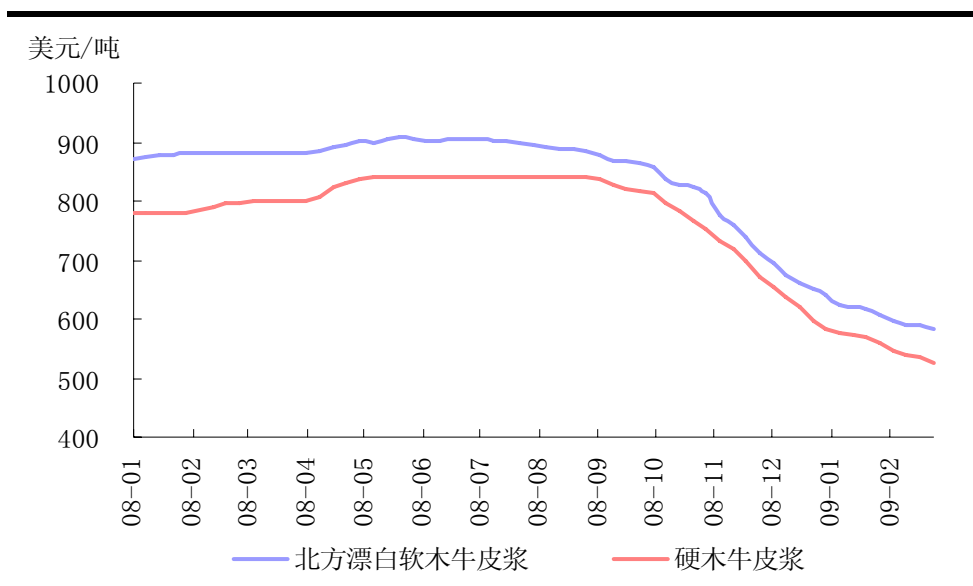


资料来源：中经数据 天相投顾整理



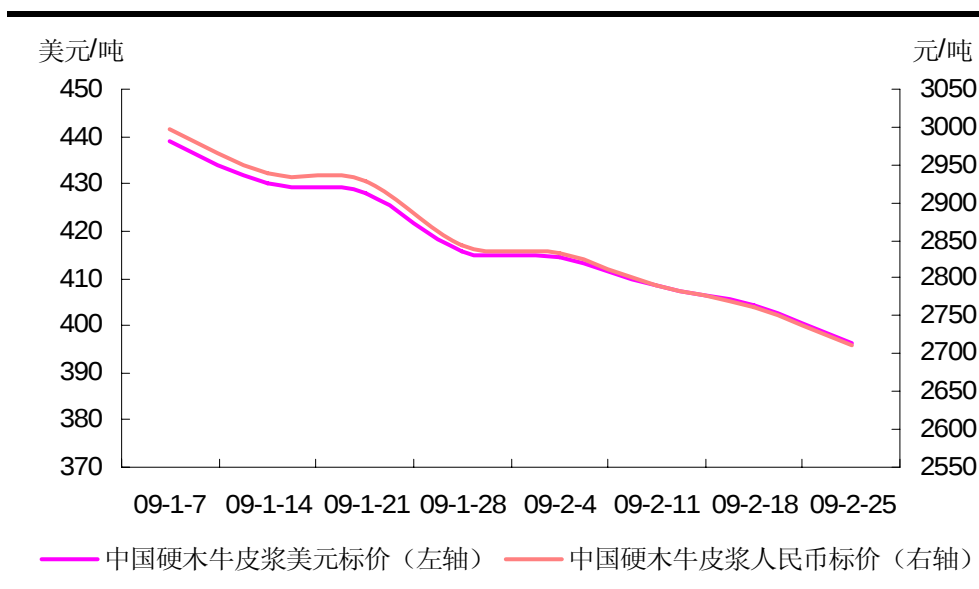
1.2.3 木浆、废纸价格变化

图表 7 FOEX 指数国际木浆价格变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

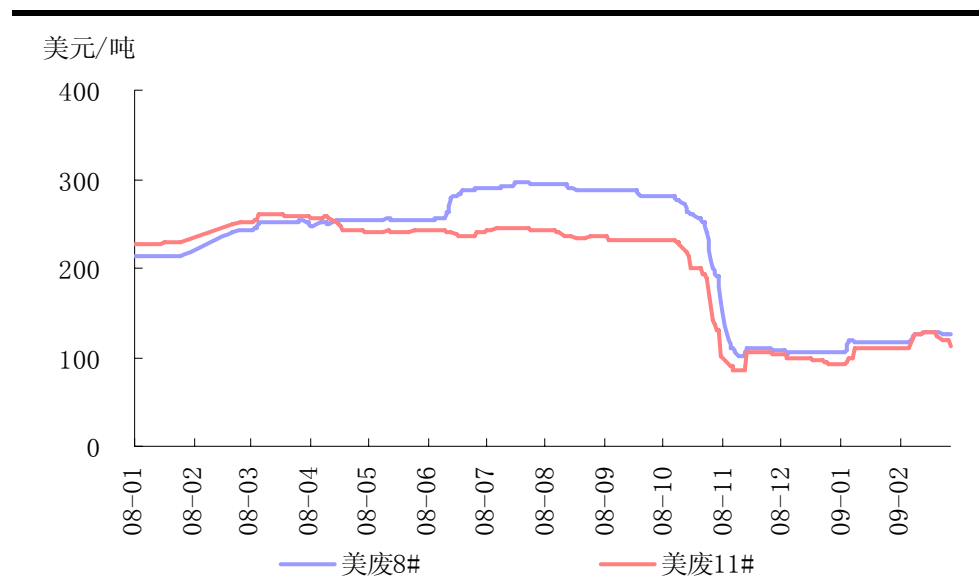
图表 8 FOEX 指数国产木浆价格变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

FOXE 浆纸价格指数，北方漂白软木牛皮浆（NBSK）2 月底价格较上月平均下跌 5%，较去年同期平均下跌 34%，较 08 年中最高时下跌 36%；硬木牛皮浆（BHKP）2 月底价格较上月平均下跌 7%，较去年同期平均下跌 34%，较 08 年中最高时下跌 37%；中国硬木牛皮浆(BHKP) 2 月底价格较上月平均下跌 7%。

图表 9 美废价格变化



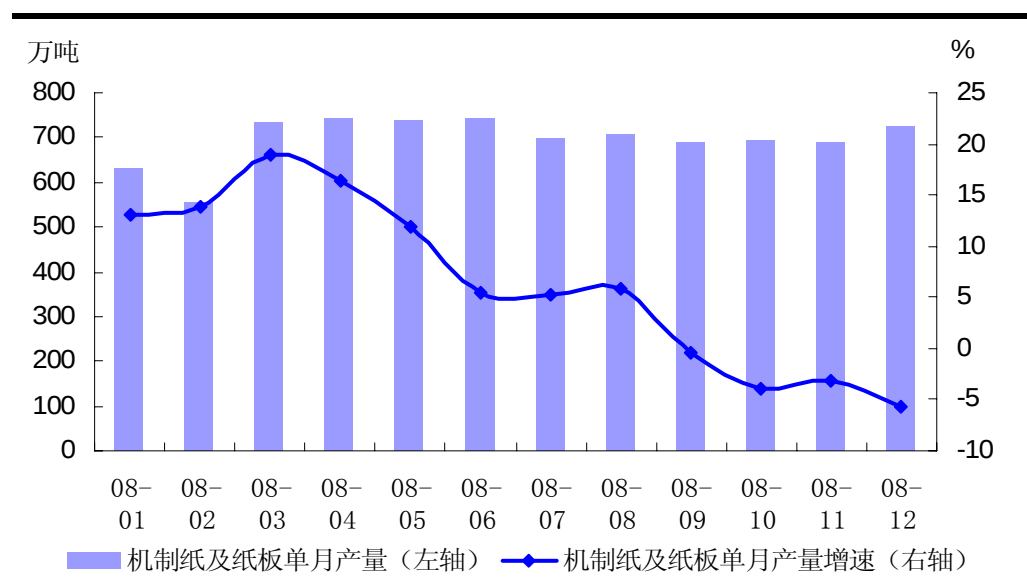
资料来源：中国再生资源交易网 天相投顾整理

美废 8#2 月底价格较上月平均上涨 9%，较去年同期平均下跌 48%，较 08 年中最高时下跌 58%；美废 11#2 月底价格较上月平均上涨 8%，较去年同期平均下跌 55%，较 08 年上半年最高时下跌 57%。木浆价格下滑速度趋缓，废纸价格小幅回升，主要受造纸行业需求恢复影响，由于宏观经济依然存在较大不确定性，原材料价格短期很难大幅上涨。

1.3 机制纸及纸板量价分析

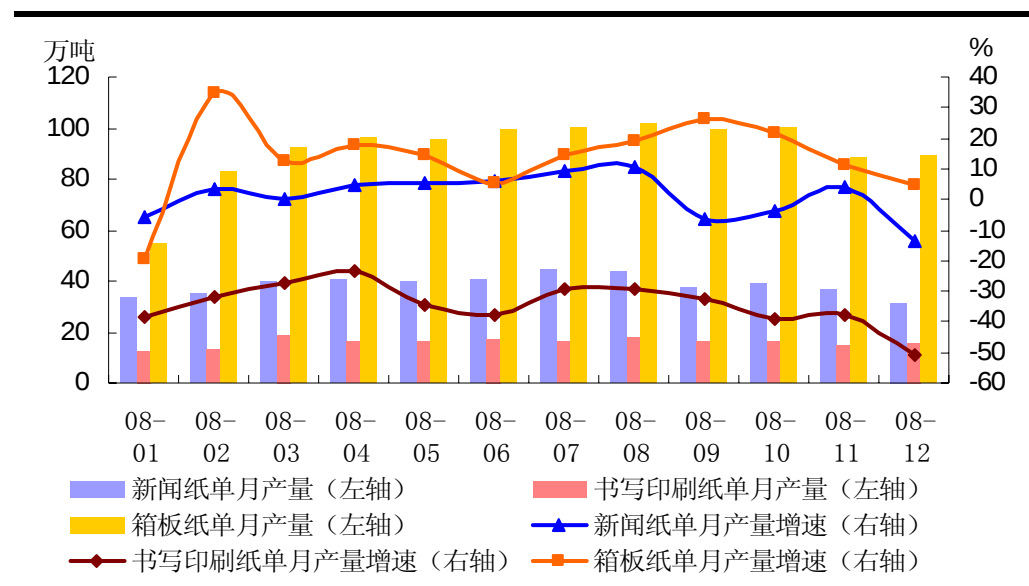
1.3.1 机制纸及纸板产量变化

图表 10 机制纸及纸板产量变化



资料来源：中经数据 天相投顾整理

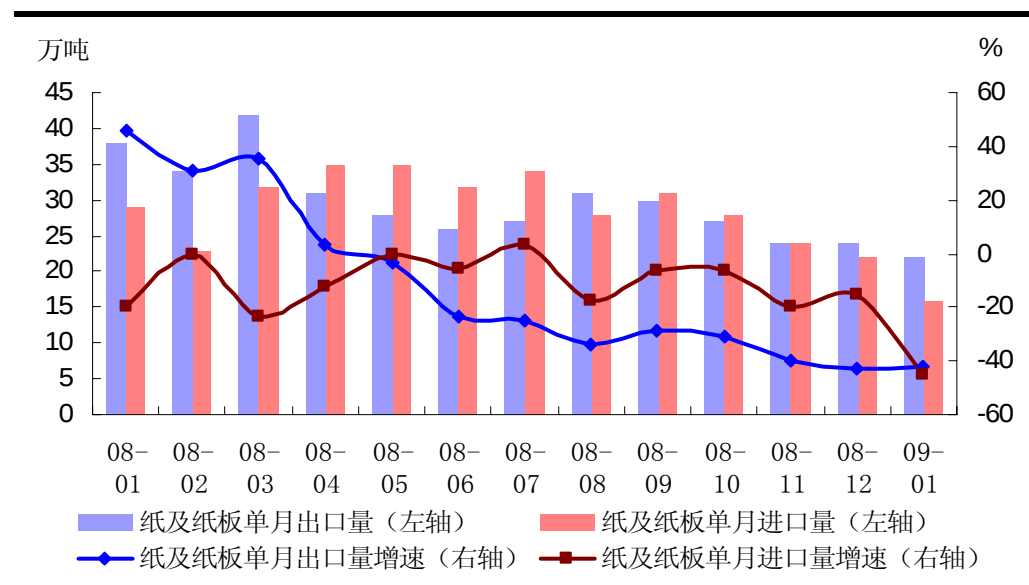
图表 11 新闻纸、书写印刷纸及箱板纸产量变化



资料来源：中经数据 中国纸网 天相投顾整理

1.3.2 纸及纸板进出口量值变化

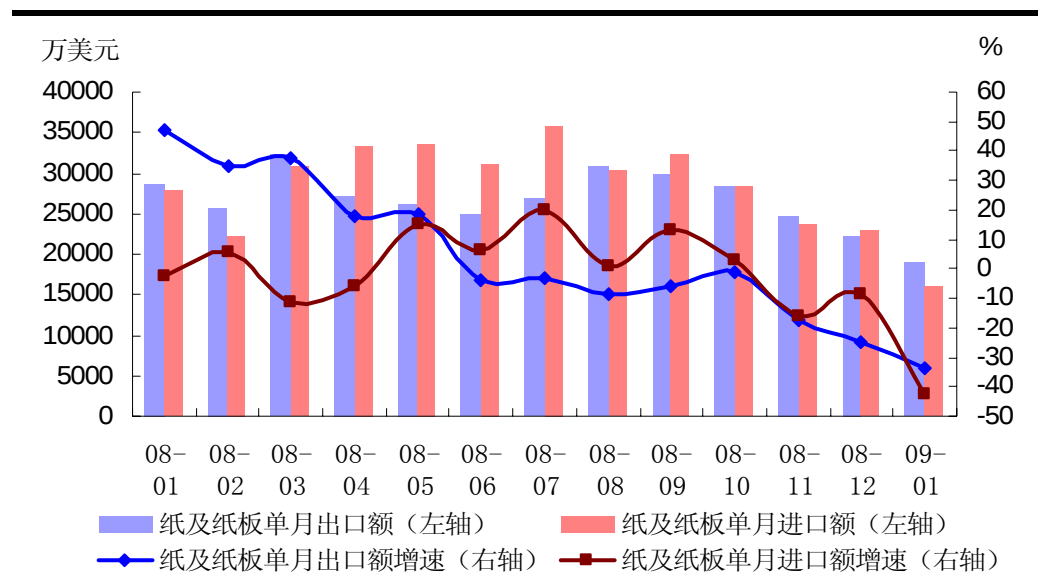
图表 12 纸及纸板进出口量变化



资料来源：中经数据 天相投顾整理

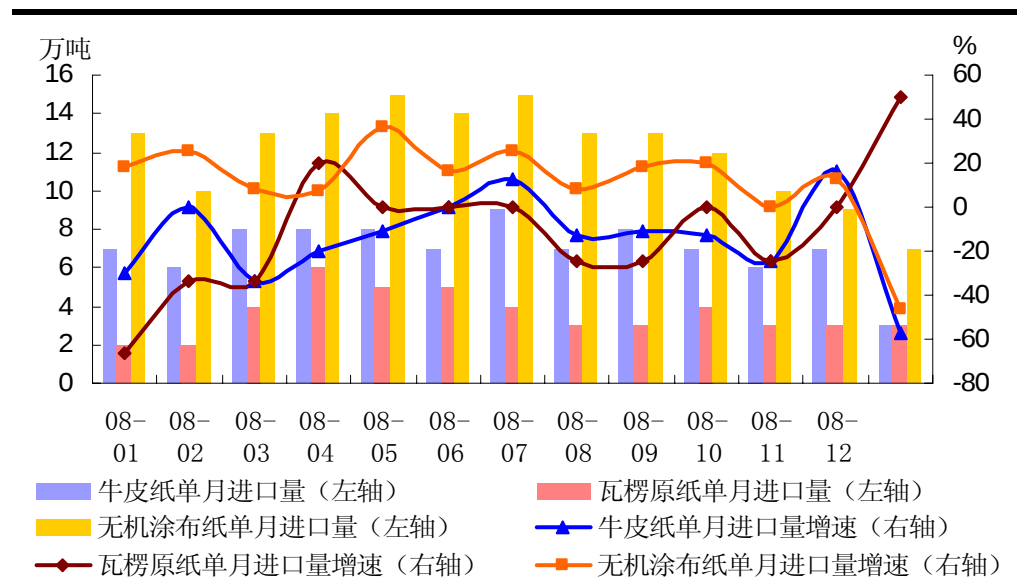


图表 13 纸及纸板进出口额变化



资料来源：中经数据 天相投顾整理

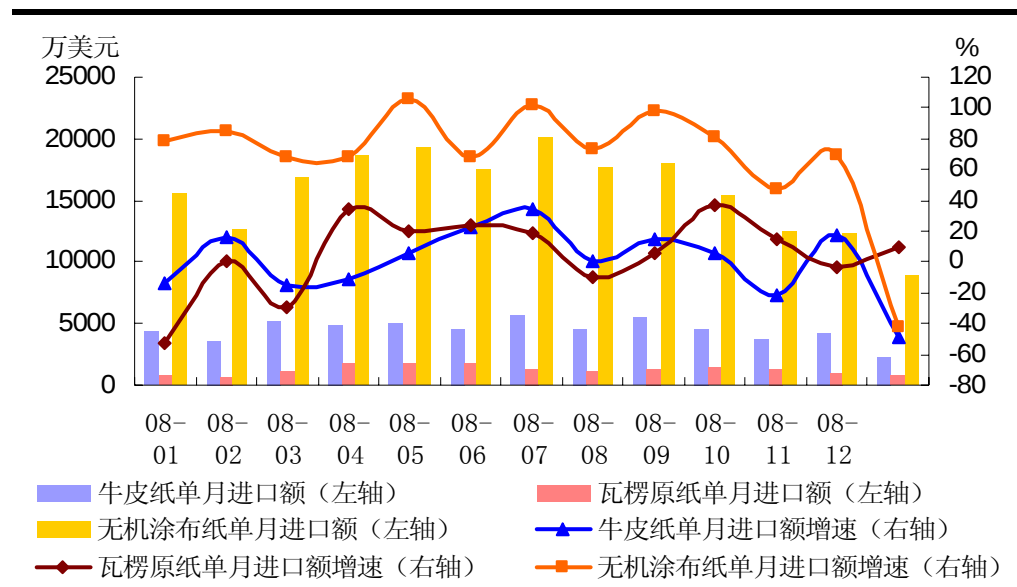
图表 14 牛皮纸、瓦楞原纸及无机涂布纸板进口量变化



资料来源：中经数据 天相投顾整理



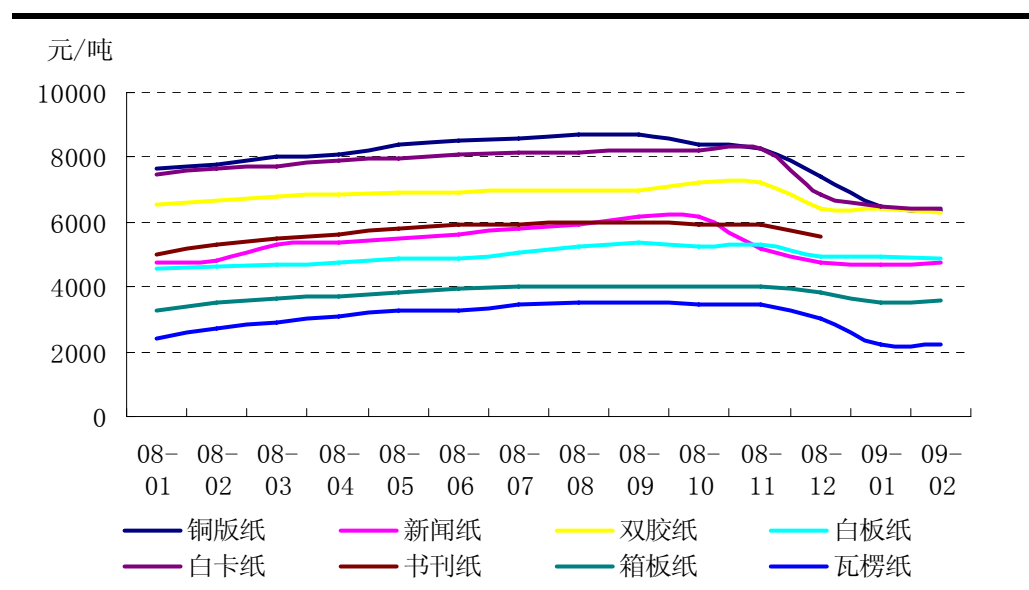
图表 15 牛皮纸、瓦楞原纸及无机涂布纸板进口额变化



资料来源：中经数据 天相投顾整理

1.3.3 各纸种价格变化

图表 16 各种纸价格变化



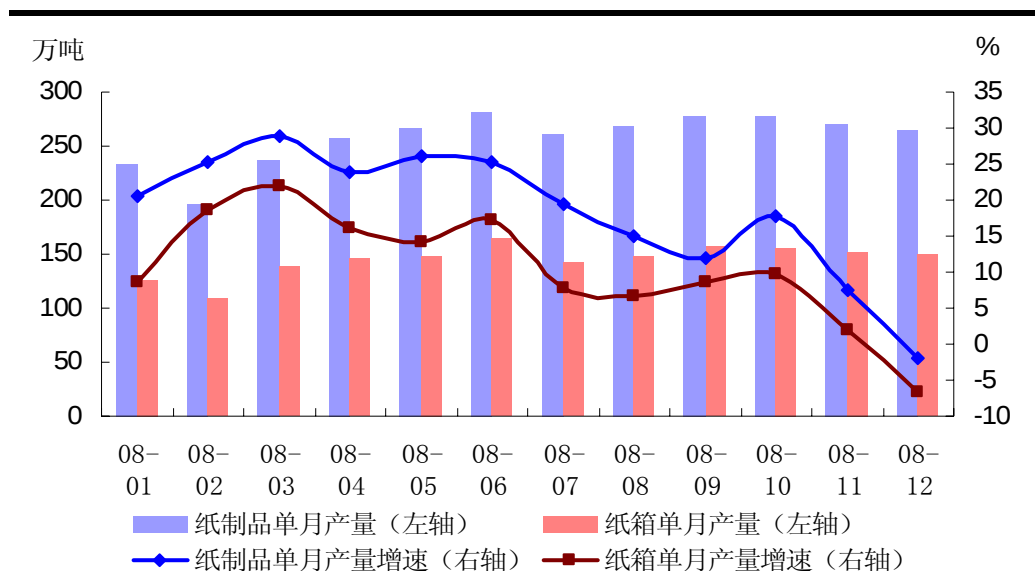
资料来源：中国纸网 天相投顾整理

09 年 2 月铜版纸价格环比下降 2%，同比下降 18%，较奥运前后最高时下降 27%；新闻纸价格环比上涨 1%，同比下降 2%；较奥运前后最高时下降 24%；白卡纸价格与上月基本持平，同比下降 16%，较去年底最高时下降 22%；双胶纸价格环比下降 2%，同比下降 6%，较去年底最高时下降 13%；箱板纸价格环比上涨 1%，同比上涨 1%，较奥运前后最高时下降 11%。前期纸价的大幅下跌已基本触底，部分纸种价格小幅上升，受益目前造纸行业下游需求回暖，企业库存消化，生产销售稳定。

1.4 纸制品量价分析

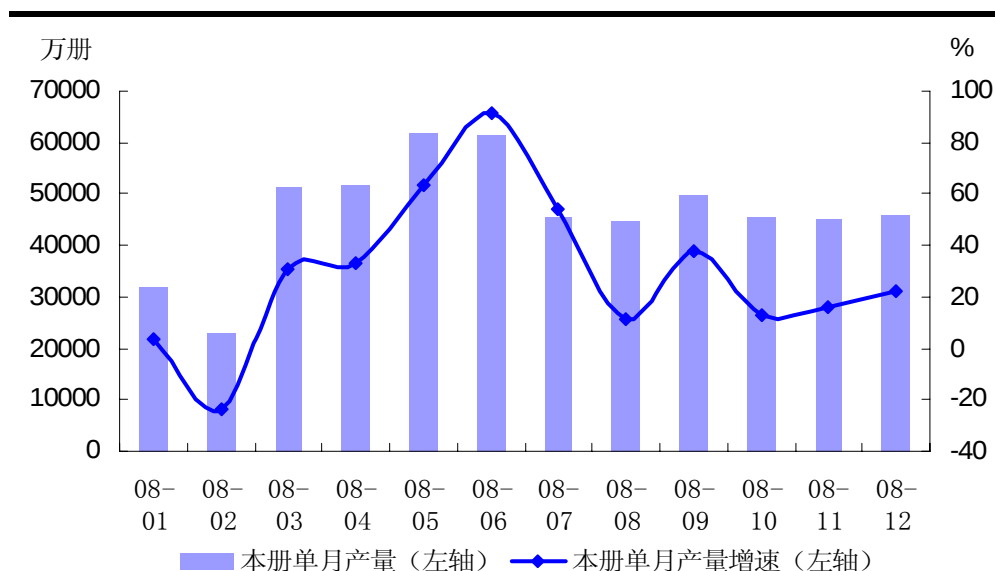
1.4.1 纸制品产量变化

图表 17 纸制品及纸箱产量变化



资料来源：中经数据 天相投顾整理

图表 18 本册产量变化

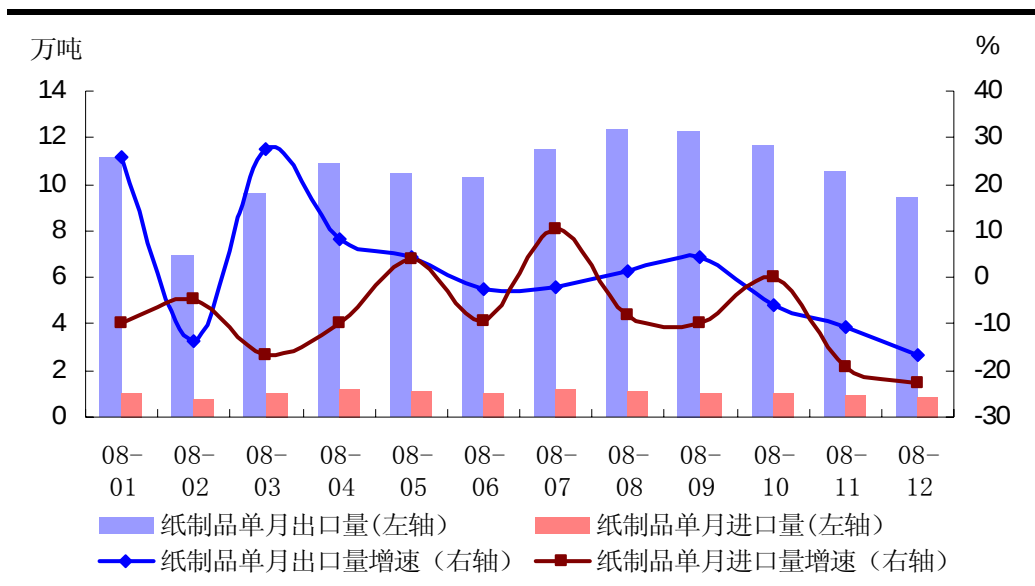


资料来源：中经数据 天相投顾整理



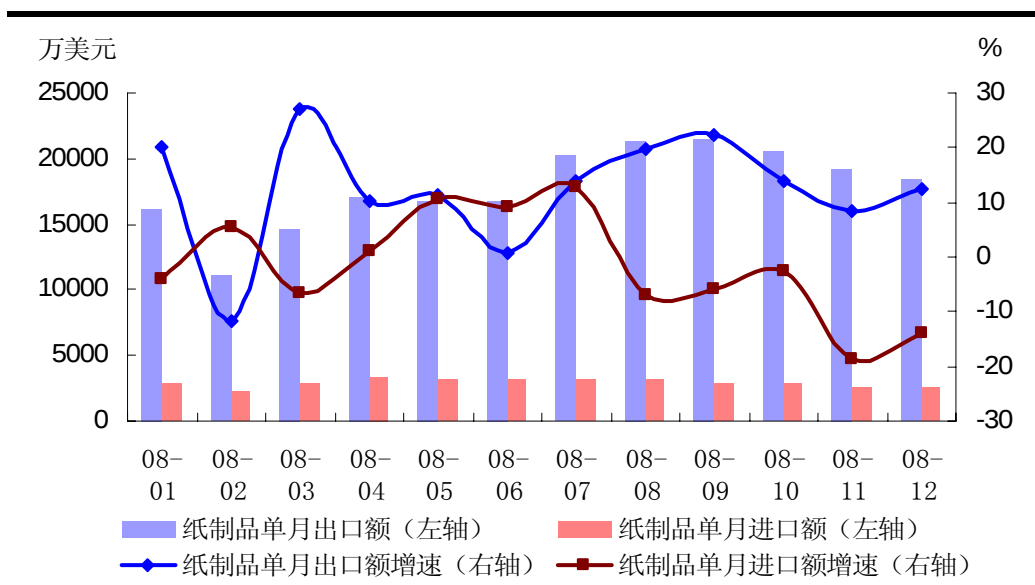
1.4.2 纸制品进出口量值变化

图表 19 纸制品进出口量变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

图表 20 纸制品进出口额变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

2. 2月重大事件跟踪

2.1 行业重大事件

1、08 年中国纸浆进口量稳步增长。海关总署 2 月 11 日消息，海关统计显示，



08 年中国进口纸浆 952.1 万吨，价值 67.1 亿美元，比 07 年同期（下同）分别增长 12.4% 和 20.9%。自美洲国家进口占六成以上。

2、据新华网报道，2 月 13 日报道，12 日中午 12 时左右，福建省沙县高砂镇发生森林火灾，根据福建省三明市森林防火指挥部获悉，截至当晚 21 时 50 分，火势蔓延到当地两个乡镇 8 个村，过火面积达 2000 多亩。截至当晚 23 时许，当地交通顺畅，火车、汽车已通，电力恢复正常。由于风力仍然比较大，形势严峻，火势仍在蔓延。现在重点是保证交通、油库和居民安全。目前，省市县镇各级干部和当地村民以及武警、消防、公安干警仍坚守在火灾现场，全力灭火。据三明市森林防火指挥部透露，目前正在组织集结力量于 13 日凌晨 4 时出发，全力扑灭余火。

点评：青山纸业、福建南纸、永安林业、ST 中福 4 家拥有林地的上市公司均在福建，其中青山纸业的办公地点就在福建沙县，而福建南纸与永安林业所处距沙县也不远。由于以上 4 家上市公司拥有林地，我们暂不能判断林地所在位置，但有较高风险被此次尚未扑灭的森林大火涉及，一旦受灾可能造成巨大损失，我们对以上 4 家公司严重提示风险。我们会持续跟踪此事件。

此外据国家林业局消息 2 月 11 日 16 时，湖南长沙县金井镇新沙村新屋组村民杨海斌因烧田埂引发森林火灾，到 12 日 5 时，火势得到完全控制，过火面积约 12 公顷。2 月 12 日贵州省毕节地区毕节市下午发生两起森林火灾，森林大火已造成当地村民 2 人死亡 2 人受伤，至 12 日 23 时彭家寨村的森林大火已被扑灭，当地消防官兵仍在紧急扑救付家沟村的森林大火，据悉由于当地气温较高，风力较大，大火扑救比较困难。由于我国近期不利气候影响，森林防火形势严峻，提示相关林业及拥有林地的造纸包装公司风险。

3、2 月 19 日，温家宝总理主持召开国务院常务会议审议并原则通过了《轻工业调整和振兴规划》。指出要重点推进装备自主化和关键技术产业化，加快造纸、塑料等行业的技术改造；建立产业退出机制，推进节能减排和环境保护；积极扩大城乡消费，增加国内有效供给；改善外贸服务，保持出口市场份额；加强自主品牌建设，支持优势品牌企业跨地区兼并重组，提高产业集中度等。

点评：此次轻工业振兴规划出台，明确提出了推进造纸业的技术改造，以及加强节能减排及环境保护；加强自主品牌建设，支持优势品牌企业跨地区兼并重组，提高产业集中度。延续了国家在去年颁布的《节能减排综合性工作方案》和《造纸产业发展政策》对于造纸行业的规划与布局，通过有效的推进节能减排，加强环境保护，一方面有利于淘汰落后产能，调节国内造纸行业供给过剩的现状，提高行业生产效率，另一方面有利于推进行业升级，保持行业的健康持续发展。

会议要求积极扩大城乡消费，增加国内有效供给。改善外贸服务，保持出口市场份额，提出对部分劳动密集型和技术含量高、节能环保的产品取消加工贸易限制。进一步提高部分轻工产品出口退税率。加大对中小轻工企业的财税和信贷支持。这将有利于遭到经济危机重创的造纸行业降低生产成本，开拓海外市场，缓解国内需求下降、供过于求的市场压力；加大对中小企业的财税和信贷支持，也有利于行业内中小企业度过难关。但我国造纸产品出口量很小，其中新闻纸与铜版纸出口量相对较大，主要生产新闻纸的企业有华泰股份和晨鸣纸业，主要生产铜版纸的企业包括太阳纸业和晨鸣纸业；版块内出口产品较多的是广博股份，主要生产相册本册等。

会议还提出要加强产业政策引导，推动产业转移，培育发展轻工业特色区域和



产业集群；加强企业管理，全面提高轻工产品质量等利于行业度过经济危机困境，持续健康发展的方针。

造纸行业经过去年年底的低谷，目前已基本走出最坏时期，下游需求正在逐步恢复，产品毛利率也有望继续提高，我们建议关注行业龙头企业以及产品具有优势的企业，如晨鸣纸业、华泰股份、博汇纸业、太阳纸业、岳阳纸业以及出口产品占比较高的广博股份。

4、2008 年度印刷企业年度核验工作经过各级新闻出版管理部门的共同努力已顺利完成。据统计，全国现有各类印刷企业 102043 家，其中，从事出版物印刷的企业 6427 家，从事包装装潢印刷品印刷的企业 43096 家，从事其他印刷品印刷的企业 49211 家，从事专项排版、制版、装订业务的企业 3263 家，从事数字印刷的企业 46 家。有外商投资印刷企业 2394 家，其中，中外合资经营印刷企业 945 家，中外合作经营印刷企业 218 家，外资印刷企业 1231 家；出版物印刷企业 155 家，包装装潢印刷品印刷企业 2126 家，其他印刷品印刷企业 113 家；投资总额 196.10 亿美元，注册资本 109.88 亿美元。2007 年印刷工业总产值超过 4600 多亿元人民币，占国内生产总值的 2.02%。印刷业基本保持了健康、稳步发展的态势，已成为国民经济的重要产业部门。

2.2 上市公司重大事件

◆ 珠海中富（000659）：董事长辞职 对公司将产生一定的负面影响

公司 2 月 27 日发布公告称，公司董事长陈斌因个人原因辞去董事长以及董事职务，根据《公司章程》规定，陈斌先生的辞呈自送达董事会之日起生效，董事长职责将由副董事长何志杰先生履行，直至产生继任董事长为止。

点评：公司主要是从事 PET 瓶、瓶胚及其配套产品的生产和销售，我们认为公司董事长的辞职，将对公司产生一定的负面效应。自 2008 年 7 月 28 日公司前任董事长管文浩辞职以来，公司主动辞职的高管还包括董事总经理黄朝晖、副总经理李耀章以及现任董事长陈斌，高管的持续变更将对公司经营战略的稳定性造成负面的冲击。

我们暂时维持对公司 2008-2010 年 EPS 分别为 0.07 元、0.09 元和 0.12 元的盈利预测，对应当前股价 4.77 元的动态 PE 为 73 倍、54 倍和 40 倍，考虑到公司不具备估值上的优势，以及公司管理层的不稳定性，我们维持对其“中性”的投资评级。

◆ 凯恩股份（002012）：公布 08 年业绩快报，经营业绩扭亏为盈

公司 2 月 24 日公布 2008 年度业绩快报，08 年实现营业总收入 38,499.68 万元，比上年增长 11.61%；实现营业利润 2,791.12 万元，比上年增长 226.75%；实现归属于母公司净利润 2,384.13 万元，比上年增长 244.83%；每股收益 0.12 元，符合我们此前预测。

评论：公司主营业务为电子材料、纸及纸制品的制造、加工、销售，作为国内唯一的电解电容器纸系列生产企业，在国内电解电容器纸行业处于相对垄断地位。2008 年度由于加强了市场开拓的力度，所以公司营业收入比上年增长幅度较大。而由于优化调整了公司的产品结构，主营业务收入有所增长，同时加强了内部管理和成本控制，公司主营业务利润增长幅度较大。此外公司 08 年收到转让参股子公司的



股权投资收益。我们维持对公司的盈利预测 08-10 年的每股收益分别为 0.12 元, 0.04 元和 0.04 元, 对应动态市盈率分别为 52 倍, 152 倍和 151 倍, 维持“中性”评级。

◆ **景兴纸业 (002067): 业绩快报显示 2008 年净利润同比减少 357%**

公司 2 月 27 日公布业绩快报, 2008 年 1-12 月实现营业收入 20.42 亿元, 同比增长 80.70%; 营业利润-2.55 亿元, 同比减少 388.16%; 归属母公司净利润-2.12 亿元, 同比减少 356.56%; 基本每股收益-0.54 元。

点评: 公司营业收入比去年同期增长, 主要是由于公司收购的浙江日纸纸业业有限公司进入公司合并报表及浙江景兴板纸有限公司全面投产后销量上升所致。

利润下降则受困于 08 年前三季度原材料价格持续居高不下, 使得公司的盈利空间受到大幅挤压。而第四季度起, 宏观经济增速出现下滑、出口快速下降, 造成与出口贸易和宏观经济具有高度相关性的工业包装用纸需求明显下滑, 尤其是 9 月份以来, 国内纸品特别是出口导向纸种需求的迅速萎缩, 使公司主导产品市场发生逆转, 产品价格短期由前三季度的 3600 元/吨 (含税) 的平均单价迅速下跌至 2600 元/吨 (含税), 造成公司在 2008 年度产生了大额经营性亏损。

而造纸原料及公司产品价格出现暴跌使得公司存货的账面成本与市场价格有较大的差价, 因此公司对 12 月末的存货计提了相应的减值准备。也使得营业利润和净利润与去年同期相比出现大幅下降。

我们维持公司 08—10 年 EPS: -0.54 元、0.00 元和 0.08 元, 由于今年利润大幅下降多受突发因素影响, 因此我们预计 09 年公司有望实现扭亏, 维持“中性”的投资评级。

◆ **太阳纸业 (002078): 业绩快报显示 2008 年净利润同比减少 42%**

公司 2 月 26 日公布业绩快报, 2008 年 1-12 月实现营业收入 57.62 亿元, 同比增长 13.35%; 营业利润 2868 万元, 同比减少 93.38%; 归属母公司净利润 2.22 亿元, 同比减少 41.86%; 基本每股收益 0.44 元。

点评: 公司归属母公司净利润大幅下降主要由于: 1、下半年度公司主要产品国内市场需求下降, 产销规模缩减, 各项费用成本上升, 致使公司经营业绩有较大幅度下降, 由于消化原有高价库存材料, 生产成本较高, 销售毛利率同比下降。2、受金融危机的影响, 市场需求急剧萎缩, 销售价格急剧下滑, 计提存货减值准备较大。3、合资、合作公司生产经营期内亏损, 投资收益同比大幅下降。

由于目前宏观经济依然存在较大不确定性, 因此我们下调公司 08—10 年 EPS 至 0.44 元、0.50 元和 0.59 元, 对应动态市盈率为 23 倍、21 倍和 17 倍, 维持“中性”的投资评级。

◆ **广博股份 (002103): 业绩快报显示 08 年归属于母公司净利润同比减少 13.34%**

公司 2 月 27 日公布 2008 年度业绩快报, 2008 年公司实现营业总收入 87146.37 万元, 比上年同期增长 4.78%; 实现营业利润 5682.48 万元, 比上年同期减少 34.88%; 实现归属于母公司净利润 6672.19 万元, 比上年同期减少 13.34%; 每股收益 0.31 元, 略低于我们此前预测的 0.33 元。

评论: 公司主营业务为纸塑制品、包装纸箱的制造、加工; 包装装潢印刷等。



2008 年度公司积极加大国内、国外市场的销售力度,使公司 2008 年营业收入同比增长 4.78%。但因公司面临着人民币升值、原材料价格上涨、劳动力成本上升以及欧美国家因金融危机的影响而导致的消费需求下降等不利因素的影响,公司营业利润、归属于母公司净利润与上年同期相比均有下降。我们略调低对公司 2008-2010 年每股收益分别为 0.31 元、0.26 元和 0.27 元,对应 2009 年 2 月 26 日收盘价 6.50 元,动态市盈率分别为 21 倍、25 倍和 24 倍,维持公司“中性”的投资评级。

◆ **东港股份 (002117): 获得高新技术企业认定**

2 月 5 日公告,东港安全印刷股份有限公司被有关部门认定为山东省 2008 年第一批高新技术企业,认定有效期三年。公司自获得高新技术企业认定后三年内(2008 年至 2010 年),享受按 15%的税率征收企业所得税的税收优惠政策。

评论:公司主营业务为出版物、包装装潢印刷品、其它类印刷品印刷等。此次公司获得高新技术企业认定后三年内(含 2008 年),公司所得税按 15%的比例征收,这将有助于降低公司税负,提高公司业绩,有利于减少金融危机对企业产生的影响。我们略调高对公司 08-10 年每股收益分别为 0.55 元、0.58 元和 0.60 元。对应动态市盈率分别为 18 倍、17 倍和 17 倍,维持公司“中性”的投资评级。

◆ **东港股份 (002117): 公布 08 年业绩快报,净利润同比增长 5.52%**

公司 2 月 24 日公布 2008 年度业绩快报,2008 年公司实现营业总收入 5.28 亿元,同比增长 12.56%;实现营业利润 7508.79 万元,同比增长 7.01%;实现归属于母公司净利润 5916.44 万元,同比增长 5.52%;每股收益 0.54 元,略低于我们此前预测的 0.55 元。

评论:公司主营业务为出版物、包装装潢印刷品、其它类印刷品印刷等。2008 年上半年主要原材料价格大幅上涨,下半年因受宏观经济形势影响导致产品市场萎缩。特别是在 2008 年第四季度,公司的主要客户群银行、保险、金融等行业,由于受国际金融危机的冲击,业务量萎缩,导致公司产品商业票据使用量减少,使公司第四季度业绩较去年同期下降,经营业绩增速放缓。我们略调低对公司 08-10 年每股收益分别为 0.54 元、0.57 元和 0.59 元,对应动态市盈率分别为 23 倍、21 倍和 21 倍,维持公司“中性”的投资评级。

◆ **劲嘉股份 (002191): 业绩快报显示 08 年归属于母公司净利润同比增长 30.83%**

公司 2 月 27 日公布 2008 年度业绩快报,2008 年公司实现营业总收入 192,957.90 万元,比上年同期增长 32.30%;实现营业利润 37,217.30 万元,比上年同期增长 55.71%;实现归属于母公司净利润 21,658.01 万元,比上年同期增长 30.83%;每股收益 0.51 元,略低于我们此前预测的 0.58 元。

评论:公司主营产品为烟标(烟盒),是细份行业的龙头企业之一。2008 年度随着国内烟草行业继续保持稳步增长,公司继续保持内涵式增长和外延式扩展。公司烟标业务继续稳定增长,市场占有率进一步提高,以及政府补贴收入增加导致 08 年度营业收入、营业利润及归属于母公司净利润均有大幅增长。但目前受全球金融危机影响,并且国内烟草行业的重组正在开展之中,烟标行业的整合也不断出现,烟标生产大型企业之间的竞争更加激烈。我们略调低对公司的盈利预测,2008-2010 年的每股收益分别为 0.51 元、0.60 元和 0.62 元,对应 2009 年 2 月 26 日收盘价 13.60 元,动态市盈率分别为 27 倍、23 倍和 22 倍,维持公司“中性”投资评级。



◆ **合兴包装 (002228): 业绩快报显示 2008 年净利润同比增长 46%**

公司 2 月 27 日公布业绩快报, 2008 年 1-12 月实现营业收入 6.38 亿元, 同比增长 37.46%; 营业利润 5809.48 万元, 同比增长 41.14%; 归属母公司净利润 5105.78 万元, 同比增长 45.50%; 基本每股收益 0.56 元。

点评: 公司摊薄受益 0.51 元, 基本符合我们此前预测的 0.52 元。营业收入、营业利润和净利润比上年同期大幅增加, 主要得益于公司对外投资的三个“标准化工厂”产能的释放。三个厂报告期内营业收入比上年同期增长了 63.11%, 同时利润总额和净利润额分别比上年同期相应大幅增加。

我们维持公司 08—10 年 EPS: 0.51 元、0.73 元和 0.93 元, 以 09 年 2 月 26 日收盘价 14.18 元计算, 对应 PE 为 28 倍、19 倍和 15 倍, 维持“增持”的投资评级。

◆ **鸿博股份 (002229): 被认定为高新技术企业**

2 月 9 日公告, 福建鸿博印刷股份有限公司被有关部门认定为福建省 2008 年第一批高新技术企业, 有效期三年。公司三年内 (含 2008 年) 享受按 15% 的税率征收企业所得税的税收优惠政策。

评论: 公司主营业务为出版物、包装装潢印刷品、其他印刷品印刷。此次公司获得高新技术企业认定后三年内 (含 2008 年), 公司所得税按 15% 的比例征收, 这将有助于降低公司税负, 提高公司业绩。我们略调高对公司 08-10 年每股收益分别为 0.47 元、0.45 元和 0.51 元。对应动态市盈率分别为 27 倍、28 倍和 24 倍, 维持公司“中性”的投资评级。

◆ **鸿博股份 (002229): 业绩快报显示 08 年归属于母公司净利润同比减少 14.07%**

公司 2 月 25 日公布 2008 年度业绩快报, 2008 年公司实现营业总收入 15,494.55 万元, 与上年同期基本持平; 实现营业利润 4,152.09 万元, 比上年同期减少 5.99%; 实现归属于母公司净利润 4,087.64 万元, 比上年同期减少 14.07%; 每股收益 0.56 元, 高于我们此前预测的 0.47 元。

评论: 公司主营业务为出版物、包装装潢印刷品、其他印刷品印刷。2008 年度因公司产品售价、产品结构发生变动等影响, 营业利润下降; 同时受宏观经济形势影响导致产品市场萎缩。我们略调高对公司 2008-2010 年每股收益分别为 0.56 元、0.54 元和 0.60 元, 对应动态市盈率分别为 25 倍、25 倍和 23 倍, 维持公司“中性”的投资评级。

◆ **安妮股份 (002235): 公布 08 年业绩快报, 净利润同比增长 19.65%**

公司 2 月 11 日公布 2008 年度业绩快报, 08 年实现营业总收入 48,965.77 万元, 比上年同期增长 21.69%; 实现营业利润 5,808.18 万元, 比上年同期增长 9.41%; 实现归属于母公司净利润 5,404.61 万元, 比上年同期增加 19.65%; 每股收益 0.60 元, 略高于我们此前预测的 0.57 元。

评论: 公司主营业务为生产、销售特种涂布商务信息用纸。公司净利润实现增长主要由于公司凭借完善的营销网络、完整的产品系列、一体化的生产体系、客户化的整体解决方案四大核心竞争优势, 保证了公司经营持续稳定发展。同时公司适时扩大产能, 进一步提高了公司部分原料自给率, 巩固了公司的核心竞争优势。我



们据此上调公司 08-10 年预测，每股收益分别为 0.60 元、0.62 元和 0.76 元，对应动态市盈率分别为 21 倍、21 倍和 17 倍，维持公司“中性”的投资评级。

◆ **安妮股份 (002235): 公司被认定为高新技术企业**

2 月 18 日公告，公司被有关部门认定为厦门市 2008 年第三批高新技术企业，认定有效期为 3 年。依照相关规定，公司自获得高新技术企业认定后三年内（含 2008 年），将享受所得税减按 15% 的税率征收的优惠政策。

评论：公司主营业务为生产、销售特种涂布商务信息用纸。此次公司获得高新技术企业认定后三年内（含 2008 年），公司所得税按 15% 的比例征收，这将有助于降低公司税负，提高公司业绩。由于在之前的盈利预测中，已经考虑到公司会被认定为高新技术企业，因此已假设了公司的所得税率为 15%，因此我们维持公司 08-10 年每股收益分别为 0.60 元、0.62 元和 0.76 元，对应动态市盈率分别为 22 倍、22 倍和 18 倍，维持公司“中性”的投资评级。

◆ **威华股份 (002240): 业绩快报显示 2008 年度净利润同比下降 58%**

公司 2 月 24 日公布业绩快报，2008 年 1-12 月实现营业收入 7.48 亿元，同比减少 0.54%；营业利润 1548.54 万元，同比减少 86.72%；归属母公司净利润 7150.68 万元，同比减少 57.64%；基本每股收益 0.25 元，摊薄每股收益 0.23 元。

点评：公司业绩大幅下降主要由于：受 2008 年下半年全球金融危机的影响，国内房地产、基础设施建设等木材消费市场紧缩，致使国内中纤板市场持续疲软、需求骤减，虽然由于有新产能投产，公司产销量同比有所增加，但中纤板销售价格较大幅度下降，而公司主要生产用原材料—木材、甲醇和尿素等价格则居高不下，导致产品毛利率大幅下降，虽然上述主要原材料价格在 2008 年第四季度略有回落，但仍然对公司全年的生产成本影响较大，影响了公司的盈利水平。

由于目前宏观经济依然存在较大不确定性，因此我们下调公司 08—10 年 EPS 至 0.23 元、0.23 元和 0.29 元，对应动态市盈率为 39 倍、40 倍和 32 倍，维持“中性”的投资评级。

◆ **通产丽星 (002243): 业绩快报显示公司 08 年净利润同比上涨 5.32%**

公司 2 月 20 日发布的业绩快报显示：公司营业收入为 5.74 亿元，同比增长 20.85%，营业利润为 4652 万元，同比增长 1.58%，净利润 4640 万元，同比增长 5.32%，摊薄每股收益 0.29 元。

点评：公司主要从事高档化妆品塑料包装的生产和销售，是我国化妆品塑料包装细分行业的龙头之一，公司此次发布的业绩快报中，收入与营业利润基本上符合我们先前分别为 5.71 亿与 4635 万的盈利预测，净利润水平则略高于先前我们的预期（4303 万），其原因主要可能是公司营业外收入的增加以及实际所得税率低于预测值。由于公司主要是向国际上著名的化妆品生产厂商，如宝洁、雅芳、欧莱雅、联合利华、雅诗兰黛等提供塑料包装，因此，公司虽然会受到经济增速放缓带来的一定影响，但是，我们认为所遭受的冲击相对而言不会是很大，因此，公司具备一定抵御经济周期下行的能力。我们将根据公司的业绩快报调整相应的盈利预测，鉴于公司目前股价处于合理区域，暂时维持对公司的“中性”评级，但是我们认为公司值得关注。



◆ **升达林业 (002259): 业绩快报显示 2008 年净利润同比减少 36%**

公司 2 月 27 日公布业绩快报, 2008 年 1-12 月实现营业收入 5.47 亿元, 同比增长 12.87%; 营业利润 2378.87 万元, 同比减少 44.33%; 归属母公司净利润 2318.51 万元, 同比减少 36.47%; 基本每股收益 0.13 元。

点评: 公司摊薄每股收益 0.11 元, 略低于我们此前预测的 0.12 元。公司净利润下降的主要原因是由于受全球金融危机及我国房地产市场调整的影响, 今年第四季度国内装饰装修及强化地板等市场疲软; 公司新投产的温江中高密度纤维板项目, 也因市场疲软, 今年第四季度销售不畅, 因此导致公司今年第四季度盈利明显下降。同时原材料价格上升, 借款增加导致财务费用增大以及汶川“5.12”地震捐赠支出也造成利润出现一定程度下降。

我们下调公司 08—10 年 EPS 至 0.11 元、0.10 元和 0.13 元, 以 09 年 2 月 26 日收盘价 6.69 元计算, 对应 PE 为 62 倍、65 倍和 51 倍, 维持“中性”的投资评级。

◆ **大东南 (002263): 2008 年利润总额同比下降 3 成**

公司 2 月 17 日发布的年报显示: 2008 年公司营业收入为 11.68 亿元, 同比下降 17.76%; 利润总额为 5435 万元, 同比下降 32.50%; 归属于上市公司股东的净利润为 4718 万元, 同比下降 13.33%, 摊薄每股收益为 0.19 元。

点评: 公司是我国塑料包装薄膜行业的龙头企业之一, 具备年产 12.7 万吨各类塑料包装薄膜的生产规模, 主导产品 BOPET 薄膜、BOPP 薄膜产品的产能在同行业排位中分别居第二位、第三位。公司今日发布的年报显示, 公司在第四季度受金融危机的冲击, 产品销售价格大幅下降, 从而使得公司在第四季度收入同比出现大幅下滑, 下滑幅度达到 36.63%, 利润总额仅为 60 万元, 同比下降约 98%, 第四季度盈利状况的恶化, 拖累了公司全年的业绩表现。我们将根据公司年报披露的信息和数据调整对其 09-10 年的盈利预测, 考虑到公司业绩增长受全球经济增速放缓影响较大, 我们暂时维持对公司“中性”的投资评级。

◆ **大东南 (002263): 以承债方式收购控股股东持有的宁波万象 75% 的股权**

2 月 17 日公告, 公司以承债方式收购控股股东浙江大东南集团持有的宁波万象 75% 的股权, 对应净资产评估价值为 3.32 亿元, 交易方案细节为: 大东南以持有的杭州高科 57.38% 的股权与持有的惠盛塑胶 75% 的股权折价 3.31 亿元, 用以偿还大东南集团所欠宁波万象的 3.31 亿元债务; 同时, 集团将所持宁波万象的 75% 股权转让与大东南。

点评: 该收购方案对于大东南而言, 相当于用杭州高科 14.34% 与惠盛塑胶 18.75% 的少数股东权益换取了宁波万象 75% 的权益。对比交易方案中所涉及到的 3 个子公司 08 年盈利情况, 如果 09 年宁波万象、杭州高科、惠盛塑胶三家公司盈利分别增长 10%, 则将增厚上市公司 09 年每股收益约 0.02 元。由于在方案中, 集团公司对宁波万象的未来业绩做出了相应的承诺, 其净利润在 09-11 年应分别达到 1506 万元、1728 万元和 2118 万元, 不足部分集团公司将以现金一次性补足, 因此, 在未来宏观经济充满不确定的情况下, 锁定了上市公司在 09-11 年的部分收益, 从这一层面上来说, 在一定程度上对大东南形成了直接的利好。

◆ **银鸽投资 (600069): 集团公司免除公司 2009 年度借款利息**



2月6日公告,公司日前接到控股股东漯河银鸽实业集团有限公司通知,决定免除公司2009年度借款利息,即自2009年1月1日至2009年12月31日期间,对公司的借款不计收利息。

点评:集团公司此前已免除公司08年向集团借款利息,为支持公司经营发展本次再度免除公司09年向集团借款利息,将有助于公司降低财务费用,提升盈利能力。08年由于受到金融危机影响,公司部分产品收入和利润下降,加之由于日元对人民币升值公司会随损失增加,使得08年归属母公司净利润同比预减50%-70%。但公司主营的文化纸受节能减排影响目前市场环境较好,且08年公司新投产一条特种纸生产线并增加四川银鸽控股比例,此均将提升公司09年盈利能力。我们调整公司08-10年EPS至0.18元,0.28元和0.40元,对应动态市盈率为25倍、16倍和11倍,维持“中性”评级。

◆ *ST 申龙 (600401): 重大资产重组事项暂无新的进展

公司2月26日发布公告称,截止目前,公司尚未收到债权银团关于重组方重组资格和重组条件论证结果的书面意见;也未收到重组方要求撤销、终止本次重大资产重组协议的相关通知。同时,本次重组相关的资产审计、评估工作还未正式开展。

点评:公司主要是从事新型包装材料、化工原料等的生产与销售,公司06、07两年已经连续亏损,08年预计也将发生重大亏损,因此存在暂停上市的风险。公司于08年11月26日发布过“拟通过资产置换暨以新增股份吸收合并陕西炼石”的公告,到目前为止,已有3个月时间,但重组进展依然未有新的进展,因此,鉴于公司重组事项存在重大不确定性,我们提醒投资者注意风险的控制。

◆ 冠豪高新 (600433): 关联企业挂牌转让

2月11日公告,公司接到实际控制人广东粤财投资控股有限公司的通知,广东粤财投资控股有限公司及其所属控股子公司飞龙国际投资有限公司拟于近日在南方联合产权交易中心公开挂牌转让其持有的湛江冠龙纸业有限公司100%股权。

评论:公司主营业务为生产、销售热敏传真纸及其原纸、无碳复写纸及其原纸等特种纸。湛江冠龙纸业有限公司为公司关联企业和主要原纸供应商,上述股权转让后,股权受让方承诺各种规格原纸供应的稳定性和延续性,公司有权优先以市场公允价格向湛江冠龙纸业有限公司采购原纸。但仍存在原材料供应的风险,敬请广大投资者注意投资风险。我们暂时维持公司08-10年的EPS为-0.01元、0.03元和0.03元,维持对公司“减持”的投资评级。

◆ 冠豪高新 (600433): 董事会审议通过非公开发行股票等议案

2月20日公告,广东冠豪高新技术股份有限公司第四届董事会第四次会议于2009年2月19日上午召开。会议审议通过《关于广东冠豪高新技术股份有限公司非公开发行股票方案的议案》等八项议案,议案尚需提交公司股东大会表决,并经中国证券监督管理委员会核准后方可实施。

评论:此次非公开发行股票的种类为人民币普通股(A股),股票面值为人民币1.00元/股,发行对象为中国物资开发投资总公司,发行数量为6,000万股,发行价格为4.60元/股,发行所募集资金预计约为27,600万元。此次发行完成后,中国物资开发投资总公司将成为公司的第一大股东,持股比例为27.27%,中国诚通集团将



成为公司的实际控制人，公司的控制权将发生变化。原第一大股东广东粤财投资有限公司及其关联方实际持股比例下降为 18.73%。公司的业务范围保持不变，且公司尚未有对业务和资产的整合计划。

公司是国家级重点高新技术企业，在国内特种纸领域居于行业龙头地位。公司主要生产和销售热敏传真纸及其原纸、无碳复写纸及其原纸等。2008 年由于原材料价格上涨，市场竞争激烈，导致公司盈利能力下降；此外，受全球经济危机的影响，国内外市场需求下降，公司 2008 年度全年业绩预计亏损。

此次公司拟采取非公开发行股票方式通过证券市场融资，可改善和提高企业的营运能力。以募集资金用于偿还银行贷款、补充流动资金，将改善目前财务状况，减少财务费用的支出，公司财务压力也将得到有效的缓解。而此次非公开发行对象中国物资投资总公司是中国诚通集团的纸业主要生产企业，发展纸业是其重要的战略方向。公司可依托中国物资投资总公司在纸业方面的竞争优势、强大的投融资能力，利用独有的信息、资源特殊优势，逐步扩大规模，并以此形成自身的核心竞争力，实现公司主业的跨越式发展。

由于此次议案尚需提交公司股东大会表决，并经中国证券监督管理委员会核准后方可实施。因此我们暂时维持公司 08-10 年的 EPS 为 -0.01 元、0.03 元和 0.03 元，维持对公司“减持”的投资评级。敬请广大投资者注意风险。

◆ 冠豪高新(600433)：公司被认定为高新技术企业，将享受 15%的优惠税率

2 月 25 日公告，公司被有关部门认定为高新技术企业，认定有效期三年。依照相关规定，公司自获得高新技术企业认定后三年内（含 2008 年），将享受国家规定的 15%企业所得税税率的优惠政策。

评论：公司主要生产和销售热敏传真纸及其原纸、无碳复写纸及其原纸等，在国内特种纸领域居于行业龙头地位。2008 年由于原材料价格上涨，市场竞争激烈，导致公司盈利能力下降；此外，受全球经济危机的影响，国内外市场需求下降，公司 2008 年度全年业绩预计亏损。此次公司获得高新技术企业认定后三年内（含 2008 年），公司所得税按 15%的比例征收，这将有助于降低公司税负，提高公司业绩。由于在之前的盈利预测中，已经考虑到公司会被认定为高新技术企业，因此已假设了公司的所得税率为 15%，因此我们维持公司 2008-2010 年的 EPS 为 -0.01 元、0.03 元和 0.03 元，维持对公司“减持”的投资评级。

◆ 界龙实业（600836）：公司股东权益变动

2 月 14 日公告，公司 2009 年 2 月 13 日接到股东上海界龙集团有限公司通知：该公司于 2008 年 11 月 3 日至 2009 年 2 月 12 日，通过上海证券交易所交易系统累计减持所持有的公司股份 20,410,000 股，占公司总股份的 6.51%。本次权益变动前，上海界龙集团有限公司持有公司股份 113,730,687 股，占公司股份总数的 36.27%。本次权益变动后，截至 2009 年 2 月 13 日，上海界龙集团有限公司持有本公司股份为 93,320,687 股，占公司总股份的 29.76%。

评论：上海界龙集团有限公司为界龙实业第一大股东，我们认为此次减持将会对公司股价造成一定影响，且不排除上海界龙集团有限公司存在继续减持的可能性。

我们认为上海界龙集团有限公司此次减持主要有三方面原因：1、界龙实业 08



年 11 月份股价涨幅为 51.8%，跑赢大盘，位于造纸包装行业涨幅排名第一，且近 3 个月以来，公司股价均处于高位，此时为减持股票获利的好时机；2、公司股票大涨主要受迪斯尼概念股影响，所受影响的是公司的房地产业务，非主营业务，且目前房地产行业因金融危机影响存在较大不确定性；3、公司 08 年第三季度营业利润出现了亏损，前 3 季度归属母公司净利润同比减少 46.99%，我们预计公司今年净利润会出现亏损的可能性。我们维持对公司的盈利预测为 08-10 年的每股收益分别为 0.01 元，-0.01 元和 0.01 元，维持“减持”评级。

◆ **博汇纸业（600966）：08 年归属母公司净利润增长 28%，上调评级至“增持”**

2 月 21 日公布年报，2008 年全年，公司实现营业收入 33.11 亿元，同比增长 4.52%；营业利润 3.46 亿元，同比增长 24.39%；归属母公司净利润 2.54 亿元，同比增长 28.23%；基本每股收益 0.50 元，基本符合我们前期预测的 0.49 元。分配预案每 10 股派发现金 0.80 元(含税)。

点评：08 年公司利润的增长主要受益于前三季度，国家推进节能减排，淘汰落后产能，奥运会刺激需求激增，市场需求旺盛，公司产品价格大幅提升，另有新投产的石膏护面纸形成新增利润增长点，促使公司归属母公司净利润同比增长 114.16%。然而第四季度，全球金融危机造成市场需求不足、产品销售困难，原材料库存增大，公司不得不适度减少产量，降价促销积压产品，导致第四季度亏损 443 万元，净利润增速也下降至 28%。其中由于原材料及产品价格下降，导致公司计提大量跌价准备全年资产减值损失 1774.31 万元，同比增加 211%。

根据我们的盈利预测，预计公司 09、10 年 EPS 为 0.60 元和 0.83 元；对应 PE 为 13 倍和 9 倍，具有估值优势。由于行业的回暖以及公司主要产品具优势，且未来有新产能投产，作为一家行业龙头企业，公司具长期稳定发展动力。我们上调公司投资评级至“增持”。但也提示关注宏观经济目前依然存的不确定性风险。

3. 行业及重点公司投资逻辑及评级

造纸行业经过去年年底的低谷，目前已基本走出最坏时期，下游需求正在逐步恢复，产品毛利率也有望继续提高，结合国家的轻工业振兴规划，我们建议关注行业龙头企业以及产品具有结构性优势的企业，如晨鸣纸业（000488）、美利纸业（000815）、永新股份（002014）、太阳纸业（002078）、劲嘉股份（002191）、合兴包装（002228）、银鸽投资（600069）、华泰股份（600308）、岳阳纸业（600963）以及博汇纸业（600966）。

但由于国际经济危机并未结束，宏观经济仍具有不确定性，造纸行业要想恢复到此前的高景气时期短期内难以实现，我们仍维持行业的“中性”评级。



图表 21 重点公司盈利预测和投评级（按 09 年 3 月 6 日收盘价）

股票代码	公司简称	每股收益（元）			市盈率			评级
		2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
000488	晨鸣纸业	0.59	0.60	0.68	12	11	10	增持
000815	美利纸业	0.26	0.39	0.59	40	26	17	中性
002014	永新股份	0.49	0.55	0.65	18	16	13	增持
002078	太阳纸业	0.44	0.50	0.59	23	20	17	中性
002191	劲嘉股份	0.58	0.64	0.66	26	23	23	中性
002228	合兴包装	0.51	0.73	0.93	31	21	17	增持
600069	银鸽投资	0.18	0.28	0.40	29	19	13	中性
600308	华泰股份	0.67	0.77	0.88	13	12	10	增持
600963	岳阳纸业	0.23	0.22	0.34	29	30	20	增持
600966	博汇纸业	0.50	0.60	0.83	13	11	8	增持

资料来源：天相投顾整理

注：永新股份、博汇纸业 08 年年报已公布

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华苑小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002