

造纸

雒雅梅

造纸行业研究员

Tel: 021-38565935

E-mail :
luoym@xyzq.com.cn



造纸

行业或将触底，重点公司环比向好

——造纸行业月报

造纸

中性 维持

重点公司

重点公司	08E	09E	评级
晨鸣纸业	0.58	0.49	推荐
太阳纸业	0.44	0.56	推荐
博汇纸业	0.50	0.44	推荐
华泰股份	0.62	0.54	中性
岳阳纸业	0.22	0.16	中性

投资要点

- **2月景气回顾：最坏的日子已经过去，市场呈现企稳迹象。**2月份除新闻纸外，大部分纸种价格稳中有升，开工率、销量、毛利率等前期敏感因素环比均出现明显改善，上市公司盈利状况也逐步好转，行业整体呈现企稳迹象。而另一方面，原材料价格再度走弱，为行业毛利率进一步回升提供可能。
- **后市展望：政策、市场双向利好促行业“底部”特征显现。**政策面上，近期国务院原则通过的《轻工业振兴规划》对提振行业信心起到了一定作用；市场面上，随着前期库存的逐步消化，维持正常生产经营需要将逐步加大采购量，促发市场需求短期呈现复苏迹象，同时毛利率也逐步企稳回升，在此情况下，上市公司单月业绩环比向好。
- **投资策略：弱势环境下布局优势纸种是明智之举。**行业景气的大幅回落使相关纸种和产业无一幸免。在此情况下，受益于政策面的“强势”调控和下游需求具备一定刚性的纸种的抗跌性突显。因此，我们看好典型代表性纸种文化纸（尤其是低档书写纸）和白卡中的烟卡。
- **推荐公司：博汇纸业、太阳纸业。**主要推荐理由：优势纸种文化纸和烟卡占比较大，带动公司未来业绩可能超预期。
- **风险因素：**原材料价格后期如果不能企稳，继续回调，将带动纸价再度下跌。

相关报告

《“地”利、“天”时、“人”和》——造纸行业深度研究报告

《云淡风轻》造纸行业09年度投资策略

目 录

本月观点	- 3 -
行业回顾与展望	- 3 -
主要纸种价格稳中有升，景气趋暖	- 3 -
原材料再度走弱，毛利率可望进一步回升	- 5 -
国际纸浆价格跌速放缓，底部特征显露	- 6 -
行业最坏的日子正在过去，上市公司一季度业绩环比好转	- 8 -
《轻工业振兴规划》提振行业信心，加快行业向好步伐	- 9 -
行业投资策略	- 10 -
行业估值和评级：维持行业“中性”评级	- 10 -
投资策略：布局优势纸种占比较大公司	- 11 -
重点公司信息更新	- 11 -
重点公司最新调研信息更新	- 11 -
重点公司盈利预测表	- 12 -
图 1：铜版纸价格走势	- 3 -
图 2：双胶纸价格走势	- 3 -
图 3：白卡纸价格走势	- 4 -
图 4：灰底白板纸价格走势	- 4 -
图 5：木浆价格走势	- 5 -
图 6：美废价格走势	- 6 -
图 7：欧洲木浆库存总量（吨）	- 7 -
图 8：欧洲针叶浆库存量和阔叶浆库存量	- 7 -
图 9：国际针叶浆 FOEX 指数	- 7 -
图 10：国际阔叶浆 Foex 指数	- 7 -
图 11：欧美市场废纸 Foex 指数	- 7 -
图 12：纸和纸板库存变动率（%）	- 8 -
图 13：行业产销率变化	- 8 -
图 14：行业销售收入增长（%）	- 8 -
图 15：行业利润总额增长	- 8 -
图 16：行业景气指数变化	- 9 -
图 17：纸和纸板月度产量变化（%）	- 9 -
图 18：纸浆进口量变化（%）	- 9 -
图 19：固定资产投资实际完成额及增长率	- 9 -
图 20：重点公司 PB 相对大盘折价率	- 10 -
图 21：重点公司 PB 相对行业溢价率	- 10 -
图 22：行业 PB 相对大盘折价率	- 10 -
图 23：重点公司 PE 相对大盘折价率	- 10 -

本月观点

2 月份行业前期高位库存已基本消化，而政策面近期出台的《轻工业振兴规划》又一定程度上提振了行业信心，在此情况下，厂商备货积极性大幅提高，需求呈现复苏迹象，销量明显好转，带动开工率稳步回升，除新闻纸价格外，其余主要纸种价格稳中有升，行业呈现出止跌企稳迹象。

但由于当前开工率总体仍处于相对低位，因此逐渐复苏的短期需求很可能会遭到产能充分释放的打压而使价格再度走低，更为重要的是，下游需求仍未看到明显改善，在此情况下，行业短期之内仍难以获得根本性好转。

但由于各子行业本身供需关系不同，因此未来走势或有分化。我们依然相对看好受益于国家强势政策的文化纸和下游需求具有一定刚性的白卡纸中的烟卡。相应的，这两类优势纸种占比较大的博汇纸业和太阳纸业存在超预期的可能。

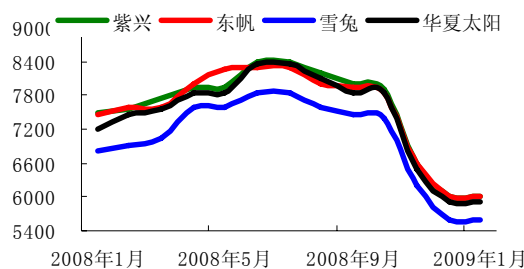
行业回顾与展望

主要纸种价格稳中有升，景气趋暖

文化纸表现最为坚挺。我们认为，除了短期受到新学期教材用纸需求回暖的刺激外，更为深层地，是由文化纸行业本身固有的特性所决定的：一、其下游主要是书本印刷等教育文化产业，需求本身具有一定刚性；二、淘汰落后产能导致的供需缺口依然存在；基于以上原因，我们判断文化纸仍将是下一阶段最具优势的纸种。

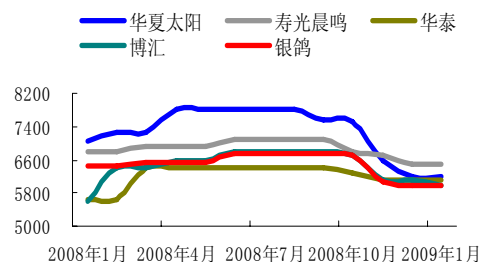
铜版纸稳中有升。2 月份为铜版纸的传统销售淡季，但由于节日效应，铜版纸市场需求在 1 月份有小幅回升，价格出现止跌企稳迹象，部分品牌甚至有小幅回升，紫兴、金东、太阳铜版纸价格上调 200 元/吨，但下游接受度仍有待观察。随着节日效应结束，市场成交量或将重回清淡局面，此外大盘经销商库存压力已有所缓解，但部分二盘经销商由于库存压力，后市不排除为了回笼资金而低价抛售，使市场价格再度受到打压。

图 1：铜版纸价格走势



资料来源：兴业证券研发中心

图 2：双胶纸价格走势图



资料来源：兴业证券研发中心

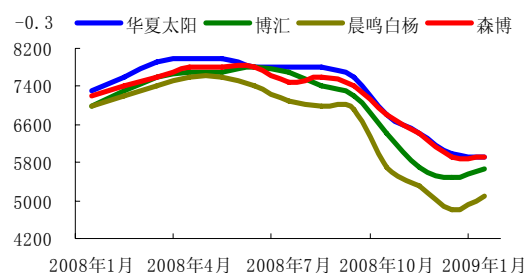
新闻纸跌势加剧。继 1 月份小幅回落 100 元/吨后，2 月份新闻纸市场重现跳水行情，以龙头华泰股份为例，2 月份每吨报价 4500 元，相比 1 月份 5400 元的报价下跌 900 元/吨，跌幅近 17%。我们认为主要是受到内外需减速的影响。由于新闻纸市场总体仍处于供过于求状态，加之外围市场需求不足，近期国际新闻纸巨头大幅停产、裁员、倒闭等负面消息屡有报出，导致国内新闻纸出口局面短期之内

难以好转，因此我们判断后市新闻纸价格仍将维持颓势，但基于厂商开工率已处于低位，经销商库存压力逐渐消化，因此下跌空间已经不大。

白卡纸价格企稳。本月低端社会卡价格稳中有升，高端烟卡价格基本持平，以博汇纸业为例，其社会卡品牌博汇本月上漲 200 元/吨，当前为 5600 元/吨，而烟卡品牌博旺报价 6000 元/吨，与上月持平，我们认为这可能主要得益于 12 月底几大厂商的联合提价行动。对于后市，我们仍然相对看好高端烟卡，认为其下游需求稳定，且国家正在大力推行的烟草行业变革也有助于烟卡行业向规范、有序地方向发展。而普通社会卡由于近期产能集中投放导致（08 年新增产能约 90 万吨，增幅 10%）行业实质已呈现供过于求态势，伴随内外需求的大幅下滑，行业仍面临严峻形势。

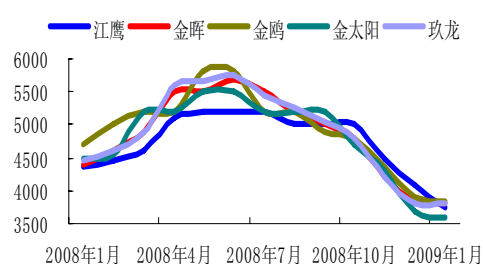
灰底白板纸呈现止跌迹象。2 月份价格基本与 1 月份持平，呈现止跌迹象。我们认为主要来自供给面压力的缓解。春节期间许多生产企业停机放假，华南三大白板纸厂商玖龙纸业、建晖纸业和华丰纸业停机 10-21 天不等；富阳地区白板纸厂商在春节期间也根据各自订单量安排放假时间。节后，虽然纸厂基本开工，但部分纸厂有意控制出货量以稳定价格。在此情况下，价格应声止跌。但下游需求依然未出现明显好转，因此我们对后市仍持谨慎态度。

图 3: 白卡纸价格走势



资料来源: 兴业证券研发中心

图 4: 灰底白板纸价格走势



资料来源: 兴业证券研发中心

箱板纸小幅上扬。2 月份箱板纸价格继续小幅上扬 100 元/吨，当前玖龙不同等级箱板纸价格基本稳定在 2600-2950 元/吨之间，我们认为这可能是前期市场恐慌下跌后产生的内在回稳要求。从基本面来看，近期投放的过剩产能短期之内仍难以消化，且下游需求大幅萎缩，未来仍将延续成本主导行情，在此情况下，行业洗牌或将加剧。

而此轮箱板纸所经历的动荡，根源也在于此。可以看到，箱板纸价格 2007 年基本保持稳定，进入 2008 年后，在原料废纸价格疯涨的推动下，截止到 8 月份，箱板纸累计涨幅已高达 21.52%。10 月之后废纸价格上演大跳水，箱板纸当月累计跌幅达 1000 元/吨左右，跌势惊人。主要是受经济危机导致的需求萎缩影响，纸厂库存普遍处于高位，为了回笼资金而低价抛售。进入 11 月份，几大纸厂开始联合限产保价，市场价格跌速放缓。当前主要厂商价格已累计上调 200 元/吨。但在总体需求减缓的情况下行业产能过剩情况依然严峻。

原材料再度走弱，毛利率可望进一步回升

● 木浆跌势未减，但再度下跌空间有限

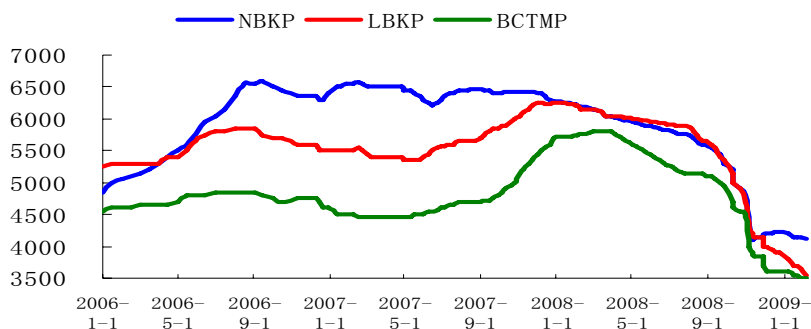
2 月份木浆价格再度走低，下游仍以观望态度为主，成交量萎靡不振。但由于国外浆厂的主动性减产和国内纸厂因积压库存消化而陆续增加采购量，我们判断木浆后市下跌空间已十分有限。具体来看：

针叶浆仍有下跌空间，但幅度不会太大。在经历 12 月份、1 月份的小幅反弹后，针叶浆价格 2 月份再度狂泻近 300 元/吨，当前进口针叶浆报价 4030 元/吨，跌幅近 7%。分析原因，我们认为大致有以下几点：一、进口浆货源地加拿大 1 月份 CANFOR 浆厂停产期结束，开始生产，供应量增加；二、节后国内运力恢复，主要主港陆续到货，低成本新货入市销售。三、大部分贸易商看空节后行情，急于尽快出货，加速了浆价下跌的步伐；四、北美地区近期遭遇强暴风雪天气，交通受阻，出口货船不能按期起航，货物积压，导致外盘针叶浆实际报价下调。后市我们判断，随着突发因素的逐步缓解，针叶浆跌势将放缓，但由于下游需求依旧低迷，因此短期之内也难以出现大幅反弹行情。

阔叶浆再度下探可能性较小，但可能会盘底较长时间。继 2 月份下探 100 元/吨之后，国内进口阔叶浆 2 月报价再度下探近 500 元/吨，当前报价 3450 元/吨，跌幅达 12%。由于价格持续走低，导致下游观望气氛浓重，市场成交清淡，对后市看法也存在较大分歧。但我们判断阔叶浆继续下探的可能性较小，主要原因是：（1）08 年四季度，在市场价格持续下跌的情况下，纸厂已消化库存为主，基本不再采购，截至目前，去库存化过程已基本结束，因此纸厂不得不适量采购以维持正常生产。（2）金融危机导致市场需求骤减，迫使众多生产企业大幅缩减产量，因此，市场供应紧张局面将逐步显现。但我们认为，供应量的减少至少在 2009 年一季度还不能与下游清淡的需求达成平衡，并且宏观经济还未出现明显好转迹象，下游需求短期之内仍难以恢复，因此我们判断阔叶浆虽然再度下探可能性较小，但盘底时间可能会较长。

本色浆市场冷淡局面短期之内难以打破。2 月份本色浆价格表现较弱，各主流品种价格延续下跌趋势，均价收于 3550 元/吨，下跌 50 元。本色浆市场低迷的根本原因是出口萎缩导致国内箱板纸市场恶化。目前包装纸，特别是牛卡、箱板纸、中低档瓦楞纸市场仍十分低迷，行业龙头玖龙、理文、景兴也在四季度采取了减产措施，当前开机率仅 50%，江浙一带的装饰纸厂也尚未进入旺季，因此下游纸厂对本色浆的需求仍显萎靡。后市来看，由于全球经济仍继续恶化，使得依赖出口经济的箱板纸市场难以出现根本好转，虽然 2 月份下游箱板纸继续提价 100 元/吨，但市场销售平淡，观望气氛浓重，致使本色浆市场供需格局没有显著变化，内需依然不足，后市清淡局面仍将难以打破，市场形势不容乐观。

图 5：木浆价格走势

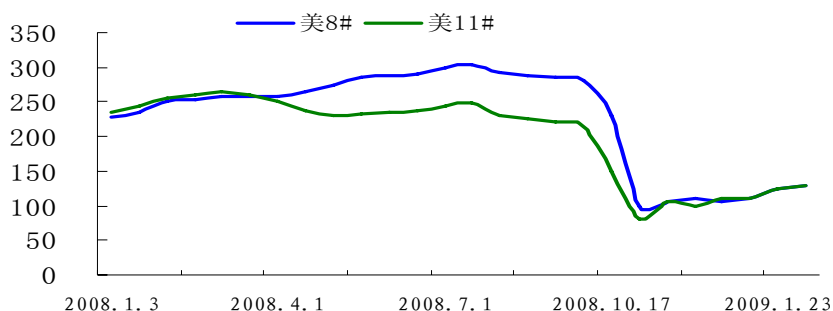


资料来源：兴业证券研发中心

● 废纸走势疲软，价格仍存在回调压力

从近期市场情况来看，继 1 月份大幅反弹 10% 之后，2 月份废纸上涨微显乏力。以美废为例，2 月份美废 8# 上涨 11 美元/吨，当前报价为 123 美元/吨，涨幅 9.3%，美废 11# 上涨 7 美元/吨，当前报价为 124 美元/吨，涨幅 6%。我们认为主要归因于前期价格从高位下跌 60%-70% 后，已经十分低廉，受低价刺激纸厂需求短期出现复苏迹象。

图 6: 美废价格走势



资料来源：兴业证券研发中心

后市来看，我们认为废纸仍存在回调压力，但下探空间不会太大。

需求面上，整体经济的不景气预计还将持续一段时间，对造纸行业的负面影响也在继续，箱板纸、新闻纸等废纸主要下游产品销售状况持续低迷，玖龙、理文等大型厂商纷纷推迟或取消新建项目，部分成品纸价格依然处于下滑通道。我们判断废纸需求短期之内仍难以恢复。近期废纸价格的短期上扬并不能根本性改变废纸市场的颓势。废纸价格回调压力较大。

供给面上，从中长期来看，全球金融危机导致欧美市场纸张消费量萎缩，相应减少了废纸供应量；同时四季度废纸价格大跌也致使国外废纸打包厂和供应商利润大减，国外打包厂回收积极性不高，废纸打包回收量持续减少，供应趋紧。短期来看，恶劣天气对废纸回收的影响等因素依然存在，经销商方面出货压力不大。因此下跌空间不会太大。

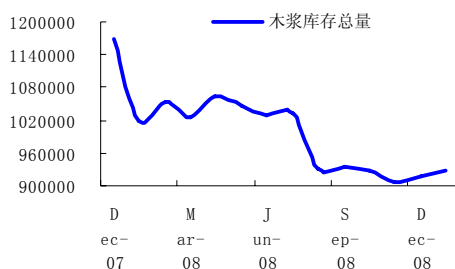
国际纸浆价格跌速放缓，底部特征显露

根据纸业联讯的统计数据，09 年 1 月份欧洲各国木浆库存数量环比已经出现了 2.37% 的下降，价格方面，2 月份北方漂白针叶浆价格为 605 美元/吨，阔叶浆价格为 550 美元/吨，均已跌至 05 年底水平，接近历史的最低点。

从联讯统计的 Foex 价格指数来看，2 月份美国市场针叶浆下跌 4.32%，阔叶浆下跌 5.6%，相比 1 月份跌速已明显放缓，底部特征逐渐显露，后期下跌空间已然有限，但要真正企稳回升可能仍需假以时日。

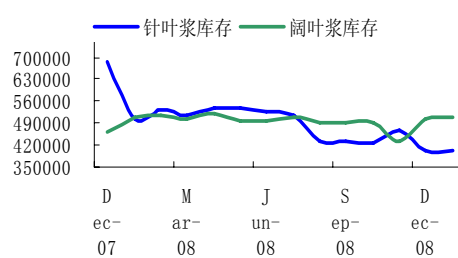
我们判断浆价已临近底部的最主要原因是当前浆价已跌至成本附近，几乎到了“跌无可跌”的地步。在此情况下，许多高成本浆厂已被迫削减产量以消化库存，并以此来缓解日趋紧张的现金流。

图 7: 欧洲木浆库存总量 (吨)



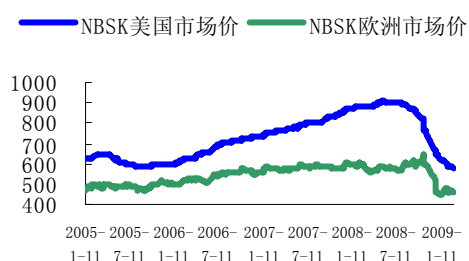
资料来源: 兴业证券研发中心

图 8: 欧洲针叶浆库存量和阔叶浆库存量



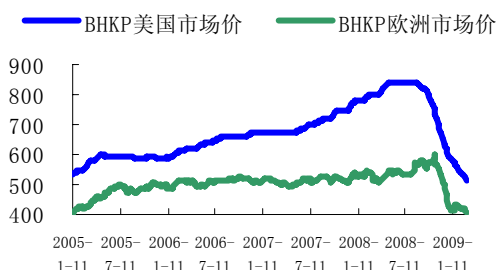
资料来源: 兴业证券研发中心

图 9: 国际针叶浆 FOEX 指数



资料来源: 兴业证券研发中心

图 10: 国际阔叶浆 Foex 指数



资料来源: 兴业证券研发中心

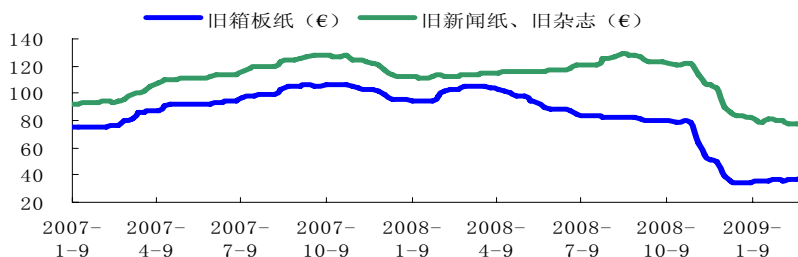
从废纸 Foex 指数来看, 2 月份欧洲市场旧箱板纸终于结束了长达 9 个月, 深幅达 67.8% 的连续下跌趋势, 开始掉头向上, 虽然均价仅小幅上扬了 2.58%, 但拐点迹象浓重。而旧新闻纸和旧杂志纸虽仍延续下跌趋势, 但相对 1 月份 11.2% 的跌幅, 本月仅下跌 2.62%, 跌速已明显放缓。

总体来看, 我们判断废纸价格也已到达底部区域, 后市有望企稳回升, 其中, 旧箱板纸价格有望展筑底盘整; 而旧报纸虽仍存在回调压力, 但下跌空间有限。主要理由如下:

供应面上, 随着前期价格持续下跌至历史低位, 废纸供应商利润大幅下滑, 回收积极性受到重创, 加之恶劣天气的影响, 导致废纸供应量大幅萎缩。

需求面上, 虽然近期国内箱板纸价格有小幅上扬, 但主要是受到前期低开工率的影响; 而另一方面, 新闻纸价格仍未止跌。总体来看, 废纸下游需求依然未出现明显转折迹象。

图 11: 欧美市场废纸 Foex 指数

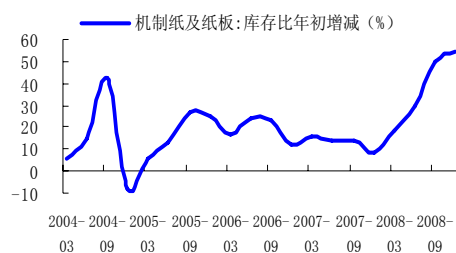


资料来源: 兴业证券研发中心

行业最坏的日子正在过去，上市公司一季度业绩环比向好

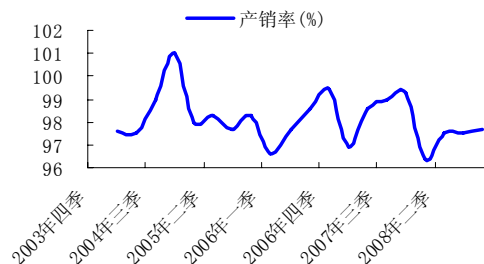
行业季度数据跟踪显示：四季度景气下滑至冰点。从我们跟踪的行业经济数据来看，三季度开始，行业库存骤然升高，四季度相比年初已经上升了 54.3%，至历史高点，但是产销率却环比变化不大，因此可以推断行业四季度升高的库存主要是来自于原材料。这跟我们从上市公司实地调研了解到的情况也是基本吻合的，而这也成为拖垮行业四季度业绩的元凶之一。可以看到，行业四季度收入、利润增速均大幅下滑，尤其是“含金量”最高的收入增速，已下滑至历史低点附近。

图 12：纸和纸板库存变动率（%）



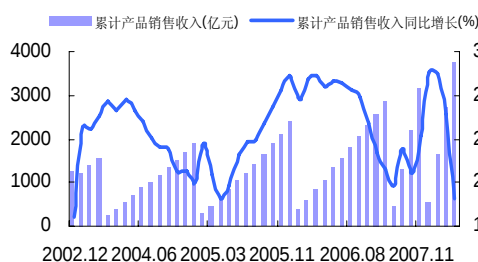
资料来源：兴业证券研发中心

图 13：行业产销率变化



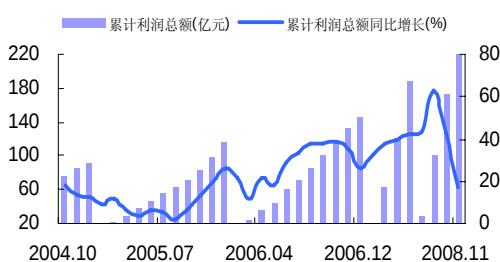
资料来源：兴业证券研发中心

图 14：行业销售收入增长（%）



资料来源：兴业证券研发中心

图 15：行业利润总额增长



资料来源：兴业证券研发中心

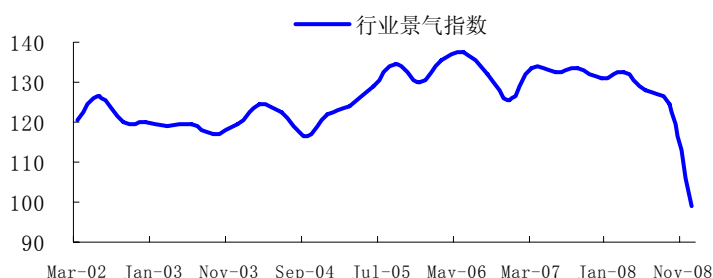
行业月度数据跟踪显示：一季度已明显出现好转

我们曾在 08 年四季度行业投资策略报告中提到过，行业景气指数其实是一个先行指标，一般先于行业收入、利润增速约 3 个月左右时间。按照这一规律，我们可以看到，四季度行业景气指数急转直下，创 02 年以来单季度最大降幅。据此，我们判断，行业整体一季度收入、利润或将延续下滑趋势，甚至可能出现负增长。

但是我们同时可以看到，行业产量、纸浆进口量等一些基础数据环比已出现了向好迹象。根据在手的纸浆进口数量来看，在 12 月份、1 月份已连续两个月环比出现正增长，尤其是一月份，虽然期间受到假日因素影响，但是当月纸浆进口数量环比仍然上升了 18.84%。这一现象至少说明当前行业高位库存已经得到了有效消化，厂商出于正常生产经营需要正适度增加原材料采购。

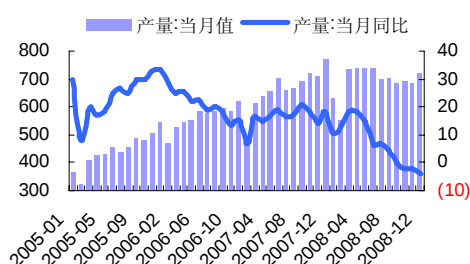
而我们跟踪的重点上市公司情况更要远好于行业整体。从我们近期实地调研情况来看，一季度情况已明显出现好转，博汇纸业、太阳纸业更有望扭亏为盈。

图 16: 行业景气指数变化



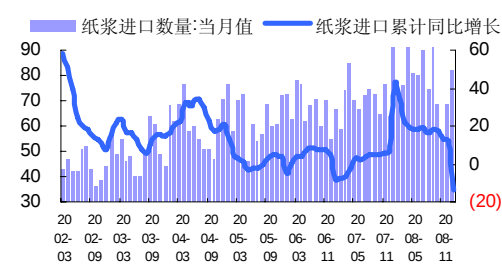
资料来源: 兴业证券研发中心

图 17: 纸和纸板月度产量变化 (%)



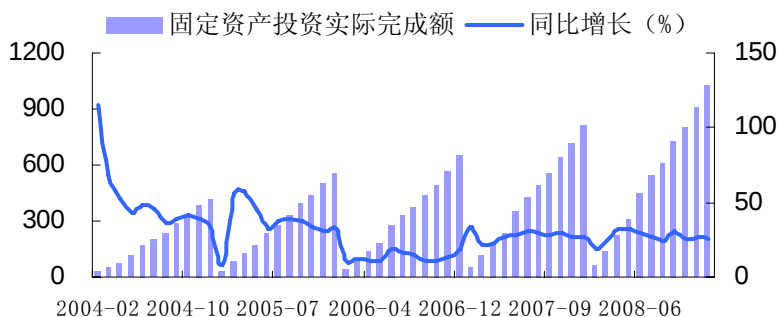
资料来源: 兴业证券研发中心

图 18: 纸浆进口量变化 (%)



资料来源: 兴业证券研发中心

图 19: 固定资产投资实际完成额及增长率



资料来源: 兴业证券研发中心

《轻工业振兴规划》提振行业信心, 加快行业向好步伐

最近《轻工业振兴规划》已获国务院原则通过, 受规划近期出台预期影响, 近期造纸板块股票经历了一轮不俗表现。

据了解, 产业振兴规划仍然以结构调整和产业升级为重点, 配套出台相关优惠措施, 如恢复纸品出口退税、恢复废纸加工贸易政策、对技术改造贴息、增加纸浆及纸张等产品的收储, 以及继续推进淘汰落后产能等。

我们认为,《振兴规划》是国家在不违背造纸十一五规划中制定的长期发展目标的前提下, 针对当前受金融危机影响而产生的行业内外需急剧下降所采取的短期应

急措施。

对《振兴》规划，我们的看法是，作为政府扶持行业的“信号”的意义可能要大于政策出台后对行业基本面的实际影响意义。在提振行业信心的同时，一定程度上有利于刺激行业需求，缓解供给压力，加快行业向好步伐。

行业投资策略

行业估值和评级：维持行业“中性”评级

我们选取重点跟踪的公司：晨鸣纸业、博汇纸业、太阳纸业、华泰股份、岳阳纸业，将这5家公司构建成一个板块，与行业、大盘进行估值比较，以此来判断行业当前的投资风险大小。如果重点公司板块相对行业或者大盘的折价率越高，说明投资的安全边际越高、风险越小；反之，溢价率越高，则风险越大。

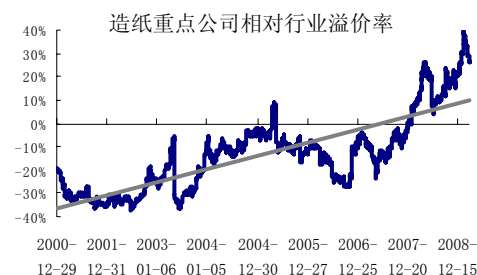
我们将重点比较PB指标。我们认为作为强周期性行业，用PB来衡量行业估值水平更具合理性。尤其是历史上，行业曾一度出现亏损，在这种情况下，PE的比较似乎完全失去意义。

图 20：重点公司 PB 相对大盘折价率



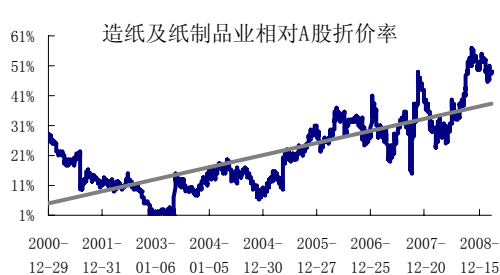
资料来源：兴业证券研发中心

图 21：重点公司 PB 相对行业溢价率



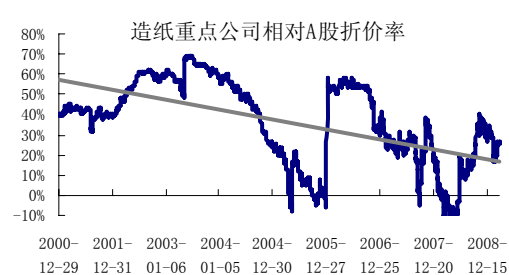
资料来源：兴业证券研发中心

图 22：行业 PB 相对大盘折价率



资料来源：兴业证券研发中心

图 23：重点公司 PE 相对大盘折价率



资料来源：兴业证券研发中心

通过图形对比，我们可以看出，重点公司在经过前期一轮上涨后，PB 相对大盘折价率已降至历史平均水平 30%左右，不具备明显优势，而相对行业溢价率虽近期有所回落，但仍然处于历史高点，估值偏高，因此不具备明显的估值优势。

而行业整体相对大盘折价率本轮创历史新高 50%以上，当前仍在这一高位震荡，因此当前行业整体相对大盘估值仍然偏低，我们认为，这可能与行业内一些业绩不佳的上市公司超跌有关，这为一些虽业绩不佳但估值偏低的“低价股”提供了一些炒作空间。

投资策略：布局优势纸种占比较大公司

根据上文对行业景气的分析，我们认为，行业在 09 年一季度仍将维持弱势格局，难以出现明显好转迹象。在此情况下，抗跌性较强的文化纸（尤其是低档书写纸）和白卡纸中的烟卡是我们看好的优势纸种，相应的，这两个纸种占比较大的博汇纸业和太阳纸业业绩存在超预期的可能，我们重点予以推荐。

重点公司信息更新

重点公司最新调研信息更新

根据近期我们对山东重点造纸公司的实地调研情况来看，最坏的日子已经过去，从季度来看，四季度情况最差，从月份来看，12 月份处境最为艰难，但 1 月份已明显好转。当前行业总体库存已降至相对低位，特别地，前期高位原材料库存的大幅消化带动毛利率企稳回升，盈利能力环比明显好转，同时开工率也显著回升，销量呈现出向好迹象。

但是各主要公司由于在对市场节奏把握准确性以及行业未来走势判断上存在差异，因此具体情况又不尽相同。根据调研情况，我们大致可以归纳如下：

博汇纸业当前盈利状况最好也最为明确。由于是业内最早采取减产措施的公司，所以库存积压较轻，因而 08 年末存货计提数量也最少，对业绩拖累不大，四季度略有亏损，一季度盈利已确定无疑，我们预计约可实现净利润 4000 万。公司当前最大的优势是纸种结构较好，占净利润 80% 以上的主导纸种文化纸和白卡纸（以烟卡为主）均是当前最为坚挺的纸种，也是我们最为看好的纸种。而其余两个纸种箱板纸和石膏护面纸实际情况也好于我们预期。

太阳纸业有望扭亏为盈。太阳纸业是业内最早采取降价促销的公司，当前库存较少，仅 5 天左右，高位原材料库存已基本消耗完毕，毛利率得到了有效改善，其余存货亦已于 08 年末全部计提跌价准备；此外对公司前期业务造成较大拖累的合营公司由于更换管理层以及白卡业务盈利改善，当前情况也明显好转。总体来看，公司 09 年可谓“轻装上阵”，更借机进行“逆势扩张”，我们认为其战略眼光和魄力非一般公司可及。根据调研情况，我们预计公司 1 月份实现盈利 1000 多万，合资公司盈利 600 多万，一季度有望扭亏为盈。总体来看，我们对公司依然比较看好，主要理由有两个：一是优秀的管理团队；二是随着老挝项目的逐渐明朗和深入，上游原材料控制力有望不断加强，进而可能成为公司业绩的一大亮点。

晨鸣纸业盈亏平衡值得期待。公司 11、12、1 月份连续 3 个月亏损，当前库存约在 45 天附近，虽然环比已显著降低，但相对主要竞争对手仍显偏高，因此“包袱”依然较重。但从开工情况来看，当前所有生产线亦已全部恢复运转，并且产销能够基本持平，说明市场情况已明显向好。分纸种来看，文化纸盈利情况最好，新闻纸、箱板纸仍旧亏损；而铜板、白卡 1 月份维持盈亏平衡。我们预计公司 1 月份亏损约 5000-6000 万，2 月份盈亏基本能够平衡，3 月份或将扭亏。整体来看，公司 1 季度盈亏平衡值得期待，但由于宏观经济整体依旧低迷，因此公司 2 季度盈利是否持续向好我们认为尚有待观察。

重点公司盈利预测表

表 1: 重点公司盈利预测表

简 称	股 价	EPS (元)			PE			PB	评级	变动
		2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E			
博汇纸业	6.42	0.5	0.44	0.52	12.8	14.6	12.3	1.3	推荐	维持
晨鸣纸业	6.47	0.58	0.49	0.64	11.2	13.2	10.1	1.1	推荐	维持
太阳纸业	9.36	0.44	0.56	0.72	21.3	16.7	13.0	1.8	推荐	维持
华泰股份	8.28	0.62	0.54	0.7	13.4	15.3	11.8	1.2	中性	下调
岳阳纸业	6.22	0.22	0.16	0.25	28.3	38.9	24.9	1.4	中性	维持

资料来源: 兴业证券研发中心

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: 021-68419393-1026

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-68419393-1034

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-68419393-1099

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-68419393-1030

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-68419393-1029

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-68419393-1030

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元璇

电话: 021-68419393-1028

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-68419393-1065

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。