

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

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

2009年3月23日

国内纸价波动区间收窄

造纸行业周报 (090316-090320)

原材料

造纸印刷

中性(维持)

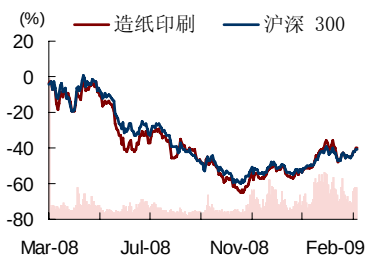
上证指数 2281

行业规模

		占比%
股票家数(只)	34	2.2
总市值(亿元)	799	0.5
流通市值(亿元)	508	0.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.3	12.1	-39.7
相对表现	-4.8	-2.7	0.9



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
- 7、《造纸行业 1 月月报-低 PB 成市场反弹热点》2009/2/11
- 8、《造纸行业周报(090309-090313)-国内浆价止跌回稳》2009/03/18

□ 国内市场基本稳定，欧美市场依旧低迷。随着国内经济的回稳，各纸种价格走势基本稳定，而成交量有所好转。欧美经济依然不明朗，价格依旧低迷。

●铜板纸：价格基本稳定(如：金东东帆5700-5800元/吨)。

●双胶纸：各品牌价格均略有回落(如：晨鸣由6000-6300元/吨降至5700-6000元/吨)。

●新闻纸：北美新闻纸市场依然不景气，而欧洲市场新闻纸价格则持续回稳。

●白板纸：价格波动区间收窄(如：玖龙3900-4000元/吨)。

●白卡纸：价格波动区间收窄(如：博汇5000-5200元/吨)。

●欧洲市场：本周包装用纸价格指数依然全线回落。挂面牛皮纸价格指数为444.04欧元，较上周下降5.9欧元。白挂面牛卡价格指数为662.71欧元，较上周下降3.34欧元。普通箱板纸(二级)价格指数为339.06欧元，较上周下降4.46欧元。普通箱板纸(三级)价格指数为292.78欧元，较上周下降6.13欧元。

再生瓦楞纸本周价格指数为280.01欧元，较上周下降4.6欧元。

□ 木浆市场：国内略有回升，国际市场依旧低迷。随着国内造纸企业开工率的回升，木浆价格暂时回稳，而国际经济环境仍然恶劣，欧洲市场，北方漂白软木牛皮浆(NBSK)为447.8，较上周下降8.55欧元，硬木牛皮浆(BHKP)为388.47，较上周下降12.78欧元，北美市场，北方漂白软木牛皮浆(NBSK)为660.23，较上周下降4.56美元。

□ 废纸市场：美废价格维持稳定，欧废、日废价格止跌回稳。随着新闻纸和包装用纸价格的企稳，企业开工率有所回升，美废价格维持稳定，欧废、日废价格止跌回稳。

重点公司主要财务指标

	股价	07EPS	08EPS	09EPS	07PE	08PE	PB	评级
晨鸣纸业	7.18	0.6	0.76	0.60	12.0	9.4	1.2	审慎推荐-A
华泰股份	9.09	0.9	0.92	0.74	10.1	9.9	1.3	审慎推荐-A
太阳纸业	10.43	1.06	0.46	0.60	9.8	22.7	1.9	审慎推荐-A
博汇纸业	7.1	0.69	0.68	0.54	10.3	10.4	1.4	审慎推荐-A
景兴纸业	4.45	0.27	-	0.05	16.5	-	0.9	中性-B

资料来源：招商证券

表 1: 造纸行业主要价格变动情况表

	名称 (单位)	最新价格	一周变动	一月变动	三月变动	六个月变动	一年变动
美废(美元)	3#	95	-2.1%	-5.0%	18.8%	-53.2%	-57.2%
	8#	97	-2.0%	-4.9%	18.3%	-62.0%	-58.4%
	13#A	125	4.2%	-2.3%	-	-	-53.2%
日废(美元)	3#	112	-5.1%	-13.8%	-2.6%	-51.7%	-54.8%
	8#	138	0.0%	-8.0%	10.4%	-51.2%	-46.5%
	11#	103	-2.8%	-10.4%	8.4%	-63.6%	-59.3%
欧废(美元)	UK OCC	83	0.0%	-2.4%	18.6%	-57.0%	-62.1%
(美元)	欧洲-北方漂白针叶浆	577.9	0.0%	-2.0%	-14.5%	-33.5%	-34.3%
(欧元)	欧洲-北方漂白针叶浆	447.8	-1.9%	-2.6%	-16.1%	-26.6%	-21.5%
(美元)	北美-北方漂白针叶浆	388.5	-3.2%	-6.9%	-22.7%	-33.2%	-25.1%
(美元)	北美-漂白阔叶牛皮浆	501.3	-1.3%	-6.3%	-21.2%	-39.5%	-37.3%
(欧元)	欧洲-漂白阔叶牛皮浆	660.2	-0.7%	-3.1%	-12.0%	-24.6%	-25.0%
铜版纸	东帆	5700	5.6%	-1.7%	1.8%	-27.8%	-27.8%
双胶纸	UPM	6400	0.0%	0.0%	0.0%	-24.7%	-17.9%
	新闻纸	4500	-	0.0%	-19.6%	-29.7%	-7.2%
(欧元)	铜版纸(€)	697.2	-0.4%	0.1%	1.1%	1.9%	3.4%
(欧元)	A-4 双胶纸(€)	823.0	-0.4%	-0.3%	-3.1%	-2.9%	-3.4%
(欧元)	轻涂纸(€)	692.3	-0.4%	-0.5%	0.4%	-0.2%	3.9%
(欧元)	欧洲市场新闻纸	514.1	0.0%	1.5%	3.6%	2.9%	-1.5%
(美元)	新闻纸(30 lb)	704.5	-0.4%	-2.0%	-6.1%	-2.8%	14.5%
(美元)	新闻纸(27 lb)	749.0	-0.4%	-2.1%	-6.3%	-3.4%	14.2%
白板(元)	玖龙	3900	0.0%	0.0%	2.6%	-22.0%	-18.8%
白卡(元)	酋长	5300	0.0%	0.0%	15.2%	-24.3%	-27.4%
	牛皮纸	444.0	-1.3%	-2.5%	-8.6%	-8.3%	-12.6%
(欧元)	挂面牛皮纸	662.7	-0.5%	-1.4%	-4.5%	-5.6%	-6.7%
(欧元)	白挂面牛卡	339.1	-1.3%	-3.4%	-12.0%	-17.0%	-28.0%
(欧元)	普通箱板纸(二级)	292.8	-2.1%	-5.2%	-16.4%	-23.2%	-35.9%
(欧元)	普通箱板纸(三级)	280.0	-1.6%	-4.3%	-17.0%	-24.3%	-36.5%
(欧元)	再生瓦楞纸	95	-2.1%	-5.0%	18.8%	-53.2%	-57.2%

资料来源: 招商证券

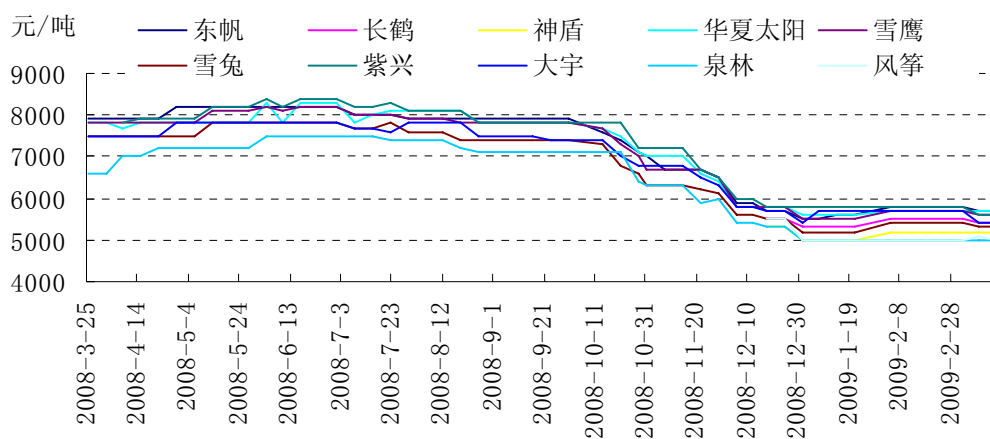
一、文化用纸

（一）国内市场

●铜板纸价格：价格保持稳定

铜板纸各品种与上周相比，价格保持稳定。主要品种东帆5700-5800元/吨，长鹤5400-5500元/吨，神盾5200元/吨，华夏太阳5700元/吨，雪鹰5600-5700元/吨，雪兔5300-5400元/吨，大字5400-5500元/吨，泉林5000-5100元/吨。

图1：国内铜板纸一年内价格走势

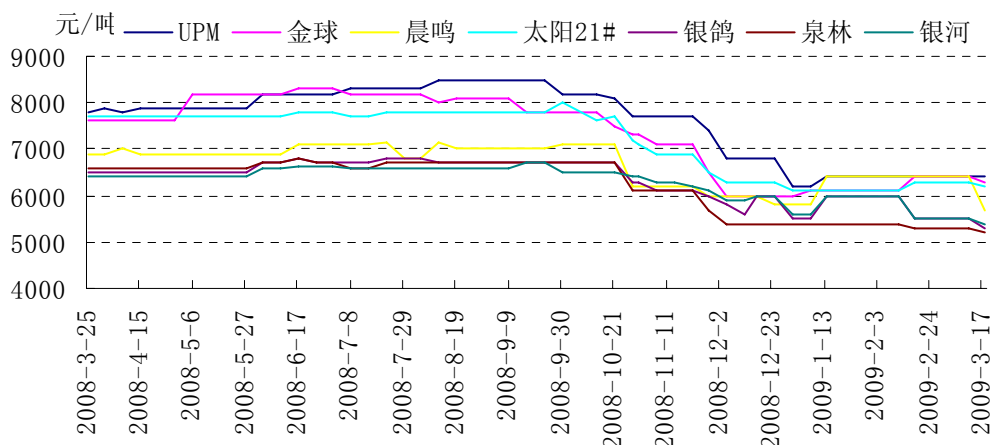


资料来源：纸业联讯

●双胶纸价格：各品牌价格均略有回落

双胶纸各品种价格与上周相比，各品牌价格均有所回落。主要品种UPM价格为6400-6500元/吨，金球由6400元/吨降至6300-6400元/吨，晨鸣由6000-6300元/吨降至5700-6000元/吨，太阳21#由6300-6400元/吨降至6200元/吨，银鸽由5500-5600元/吨降至5300-5400元/吨，泉林由5300-5400元/吨降至5200-5300元/吨，银河5500-5600元/吨降至5400元/吨。

图2：国内双胶纸一年内价格走势



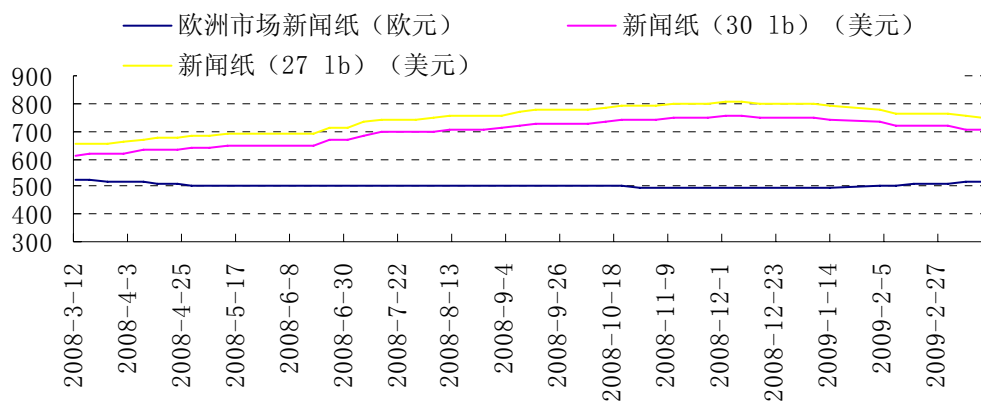
资料来源：纸业联讯

（二）国际市场

北美新闻纸市场依然不景气，本周新闻纸（30 lb）指数为704.48，较上周下降2.66美元，新闻纸（27 lb）指数为748.99，较上周下降2.86美元。

欧洲市场新闻纸价格持续回暖，本周价格指数为514.14，较上周上涨0.22美元。

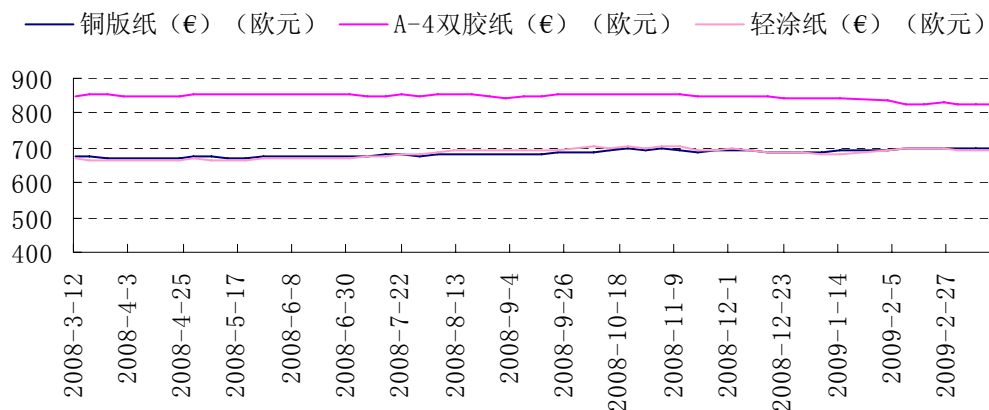
图3：国际新闻纸价格走势



资料来源：纸业联讯

本周铜版纸价格指数为697.18，较上周下降3.15欧元；双胶纸价格指数为823.01，较上周下降3.65欧元；轻涂纸指数为692.3，下降3.41欧元。

图4：国际文化纸价格走势



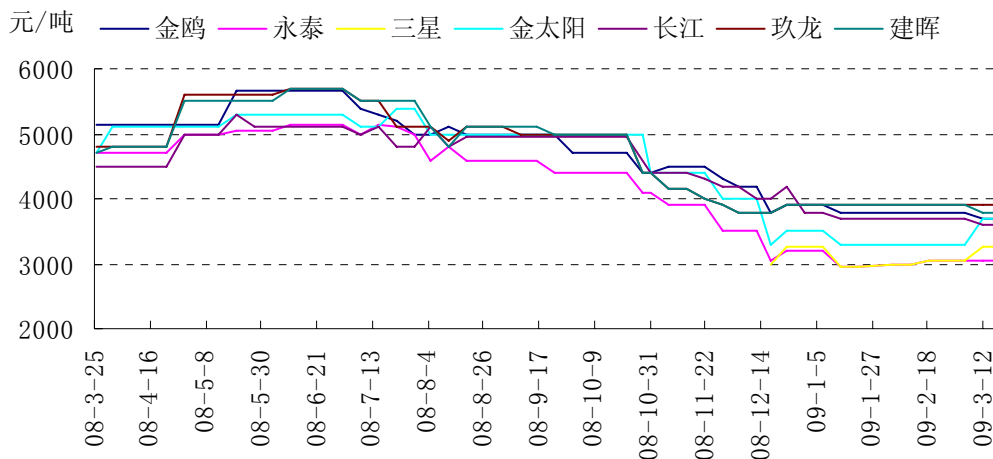
资料来源：纸业联讯

二、包装用纸

●白板纸价格：价格波动区间收窄

主要品种金鸥价格为3700-3800元/吨，永泰3050-3200元/吨，三星3250-3350元/吨，金太阳3700-3800元/吨，长江3600元/吨，玖龙3900-4000元/吨，建晖3800元/吨。

图5：国内白板纸价格走势

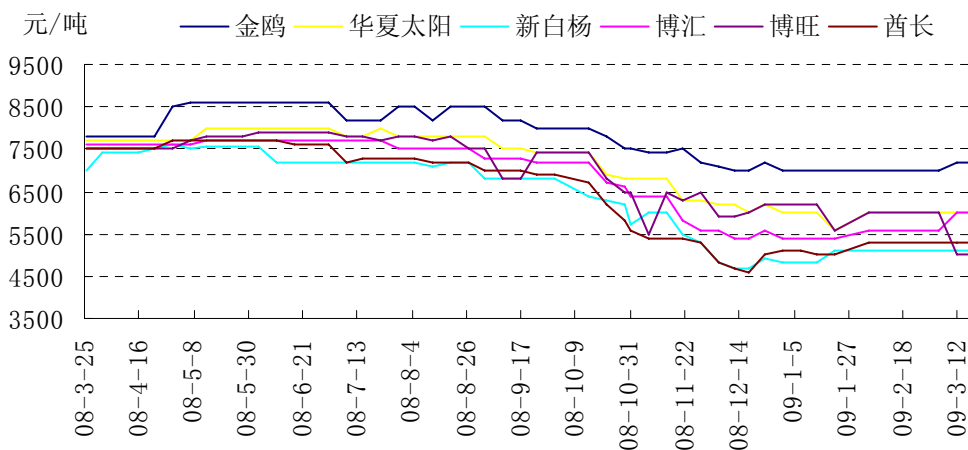


资料来源：纸业联讯

●白卡纸价格：价格波动区间收窄

白卡纸各品种价格较上周基本保持稳定。华夏太阳6000-6200元/吨，新白杨5100-5200元/吨，博旺6000-6200元/吨，酋长5300-5400元/吨，金鸥7200-7300元/吨，博汇5000-5200元/吨。

图6：国内白卡纸一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

挂面牛皮纸本周价格指数为444.04欧元，较上周下降5.9欧元。

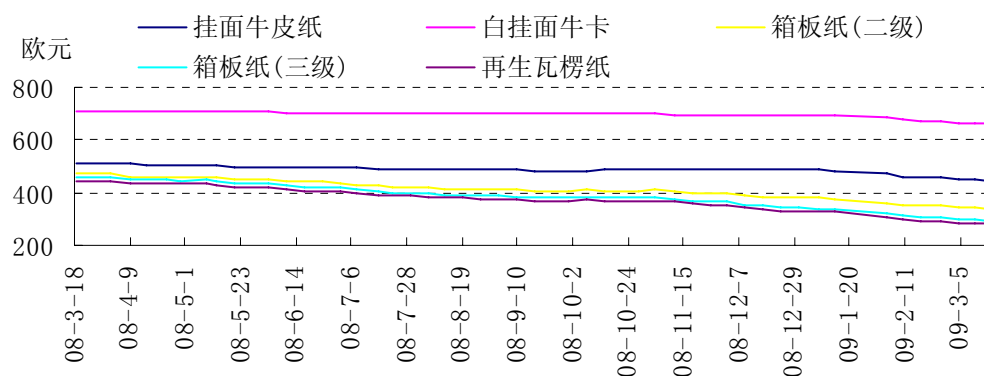
白挂面牛卡本周价格指数为662.71欧元，较上周下降3.34欧元。

普通箱板纸(二级)本周价格指数为339.06欧元，较上周下降4.46欧元。

普通箱板纸(三级)本周价格指数为292.78欧元，较上周下降6.13欧元。

再生瓦楞纸本周价格指数为280.01欧元，较上周下降4.6欧元。

图7：欧洲包装用纸价格走势



资料来源：纸业联讯

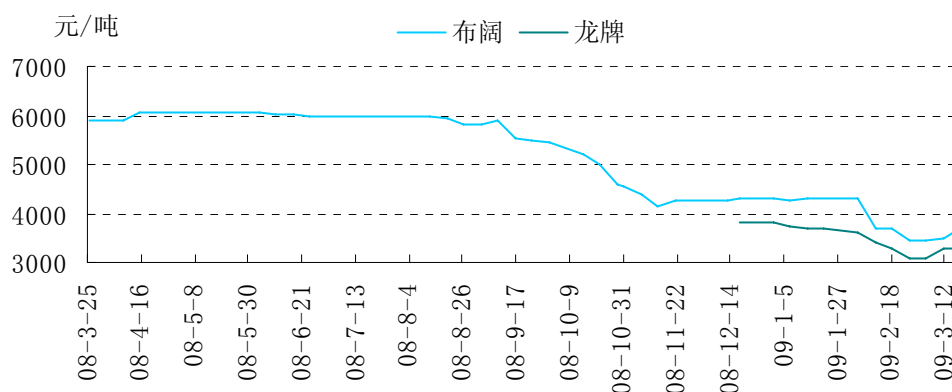
三、木浆

（一）国内市场

●阔叶浆价格：略有回升

阔叶浆经历了持续低迷后，本周价格终于略有回升，布阔由3500-3550元/吨升至3700元/吨，龙牌3300元/吨。

图8：阔叶浆价格走势

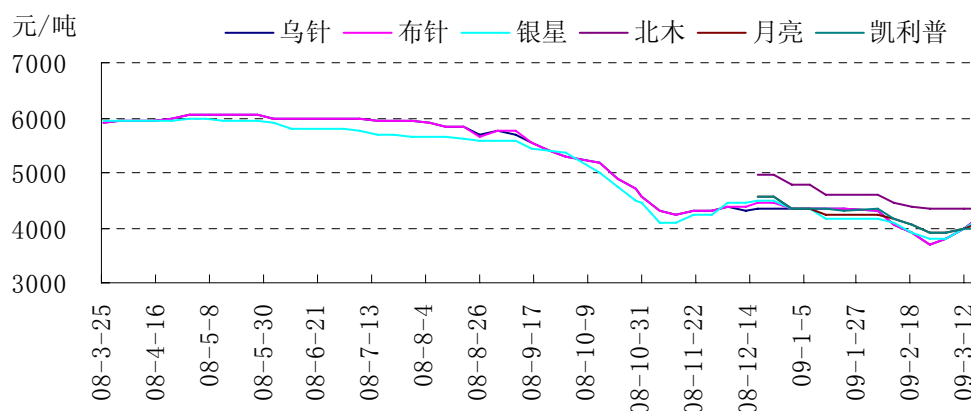


资料来源：纸业联讯

●针叶浆价格：略有回升

与前周相比乌针由4000元/吨升至4200元/吨，布针由4000升至4200元/吨，银星由4000-4050元/吨升至4150-4200元/吨，月亮由4000-4050元/吨升至4100-4150元/吨，北木4350-4400元/吨，凯利浦4000-4050元/吨。

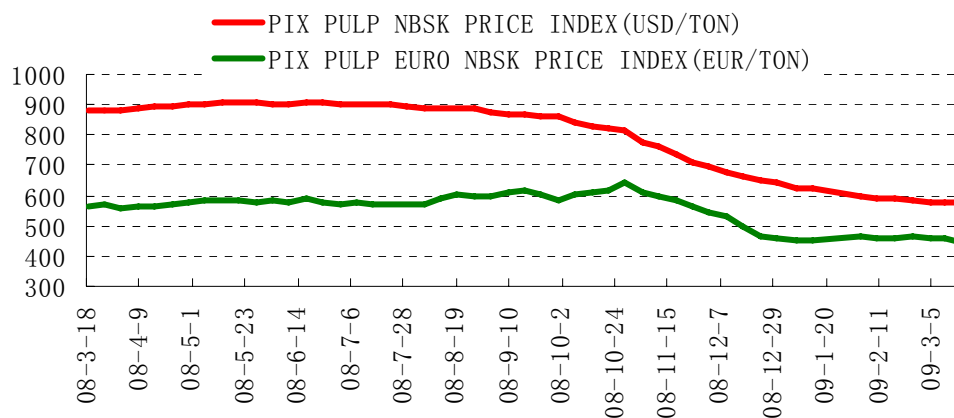
图9：针叶浆一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

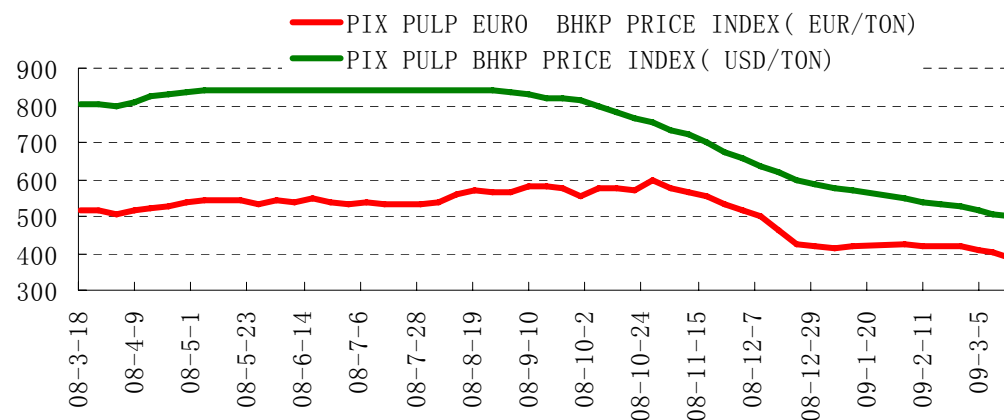
(二) 国际市场

图3: 欧洲市场-北方漂白软木牛皮浆 (NBSK) 一年内价格走势



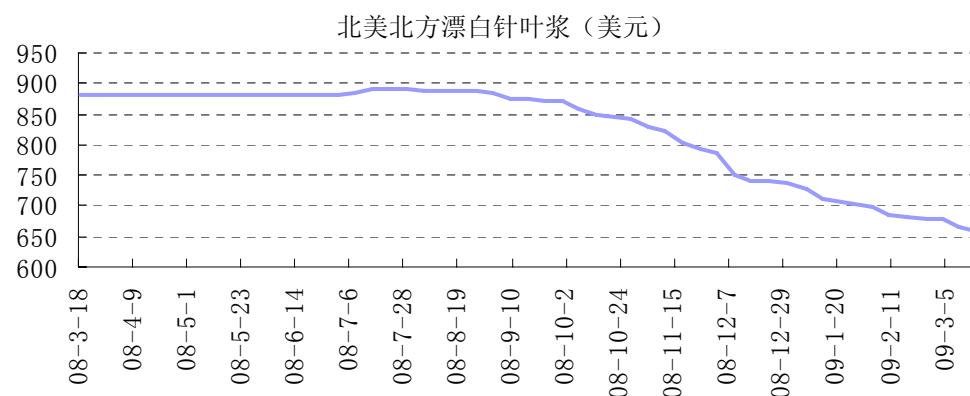
资料来源: 纸业联讯

图4: 欧洲市场-硬木牛皮浆 (BHKP) 一年内价格走势



资料来源: 纸业联讯

图5: 北美市场-北方漂白软木牛皮浆 (NBSK) 价格走势



资料来源: 纸业联讯

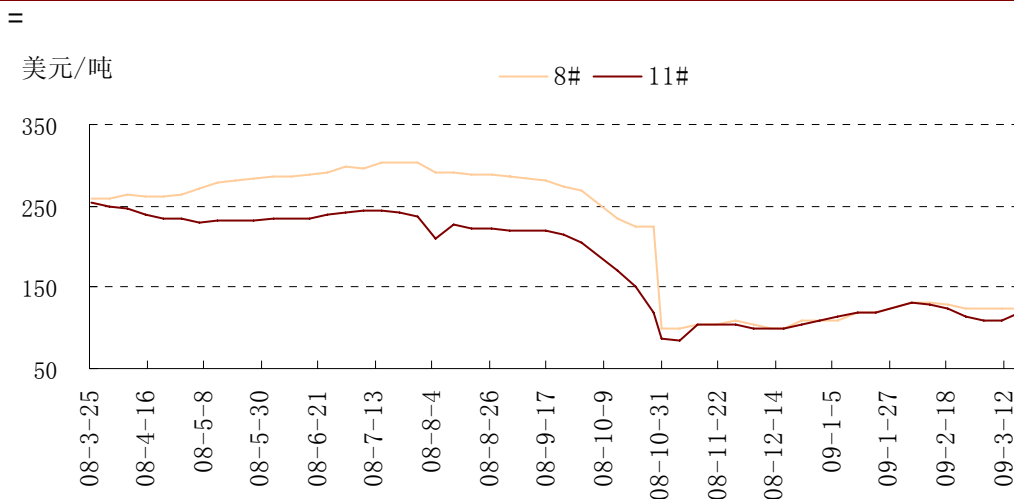
四、废纸

●美废价格：价格维持稳定

3月18日，美废8#价格由123-125美元/吨升至125-128美元/吨。

美废11#价格由115-120美元/吨升至120-125美元/吨。

图6：美废一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

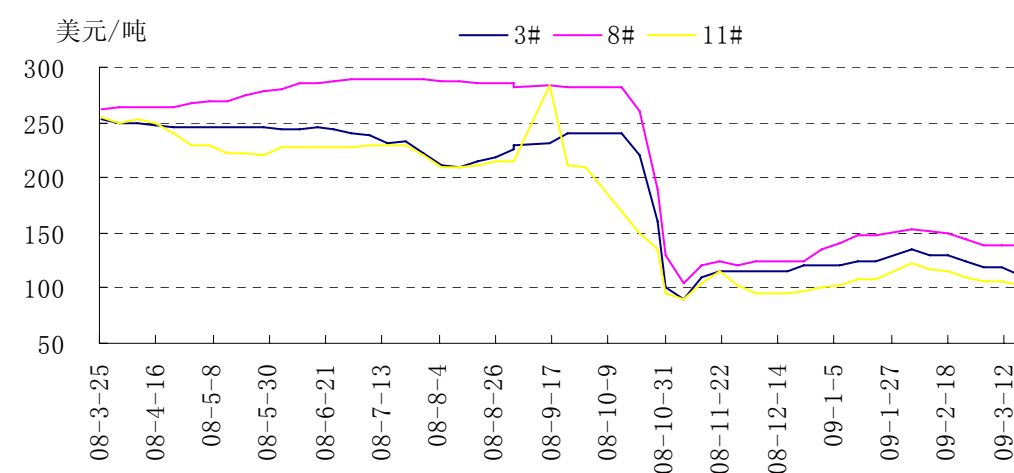
●日废价格：止跌回稳

3月18日，日废3#价格由115美元/吨降至112-115美元/吨。

日废8#价格为138-140美元/吨，较上周维持稳定。

日废11#价格为103-105美元/吨，较上周维持稳定。

图7：日废价格走势



资料来源：纸业联讯

● 欧废价格：略有回升

3月18日，欧废A2 SoftMixed（欧洲大陆）价格为83-85美元/吨，较上周保持持平。

欧废UKOCC（英国货源）价格由98美元/吨升至105-108美元/吨。

欧废A5（9505）（欧洲大陆）价格由90-92美元/吨升至95-98美元/吨。

欧废A5（9010）（欧洲大陆）价格由93-95美元/吨升至100-102美元/吨。

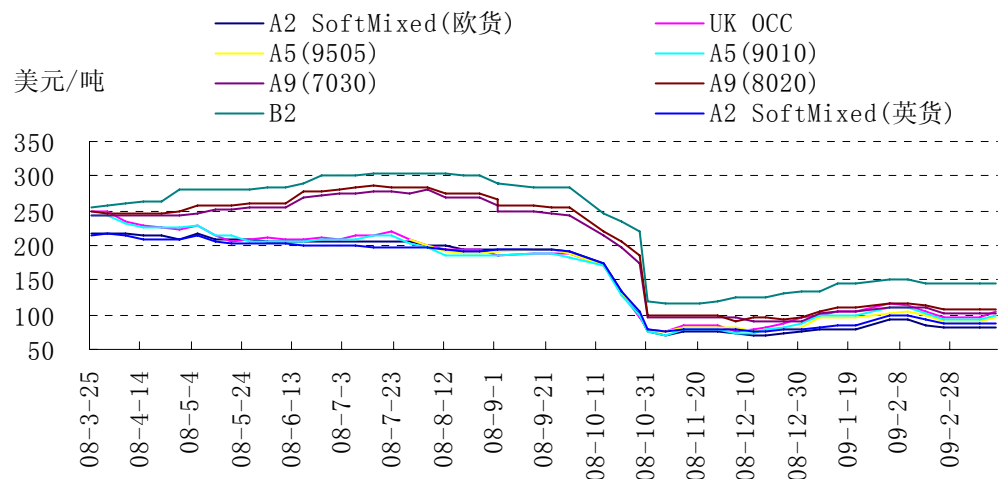
欧废A9（7030）（欧洲大陆）价格由103-105美元/吨升至103-105美元/吨。

欧废A9（8020）（英国货源）价格为108-110美元/吨，较上周保持持平。

欧废B2（英国货源）价格为145-150美元/吨，较上周保持持平。

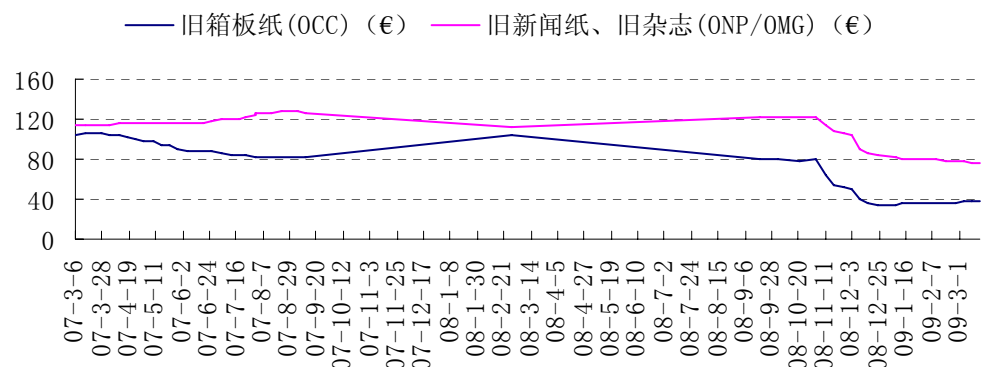
欧废A2 SoftMixed（英国货源）价格为88-90美元/吨，较上周保持持平。

图15：欧废一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

图16：欧美市场废纸价格指数



资料来源：纸业联讯

五、造纸行业估值比较

表 2：国际造纸行业估值情况

市场	公司	最新价	08EPS	09EPS	08PE	09PE	PB
中国	全球平均				16.0	10.1	0.7
	晨鸣纸业	6.60	0.76	0.60	8.7	11.0	1.1
	华泰股份	8.38	0.92	0.74	9.1	11.4	1.2
	太阳纸业	9.47	0.46	0.60	20.6	15.8	1.8
	博汇纸业	6.46	0.68	0.54	9.5	12.0	1.3
	景兴纸业	4.18	-	0.05	-	-	0.9
	岳阳纸业	6.41	0.23	0.26	27.9	24.7	1.4
	福建南纸	4.85	-	-	-	-	1.6
	晨鸣 B	3.9	0.76	0.60	5.11	6.47	0.6
	中国平均水平				15.1	15.0	1.3
香港	NINE DRAGONS PAP	2.5	0.22	0.29	10.2	7.8	0.7
	LEE & MAN MANUFA	4.0	0.68	0.84	5.9	4.7	0.5
	晨鸣 H	3.0	0.76	0.60	4.0	5.0	0.5
	香港平均水平				8.0	6.2	0.6
美国	INTL PAPER CO	6.2	0.17	0.58	35.5	10.6	0.6
	WEYERHAEUSER CO	23.8	-	-	-	-	1.1
	MEADWESTVACO COR	9.8	0.37	0.62	26.4	15.8	0.6
	美国平均水平				30.9	13.2	0.7
日本	OJI PAPER CO LTD	367	10.3	27	56.2	13.8	0.8
	NIPPON PAPER GRO	2235	47.5	161	47.0	13.9	0.6
	DAIO PAPER CORP	778	17.8	56	38.0	13.9	0.8
	日本平均水平				47.1	13.9	0.7
澳大利亚	PAPERLINX LTD	0.0	-	-	-	-	0.0
	GUNNS LIMITED	2.7	0.51	0.66	5.2	4.0	0.4
加拿大	ABITIBIBOWATER	224	4.3	14.9	52.1	15.0	0.4
	TEMBEC INC	224	4.3	14.9	52.1	15.0	0.4
芬兰	STORA ENSO OYJ-R	2.6	1.09	2.56	2.4	1.0	0.1
	UPM-KYMMENE OYJ	2.6	1.09	2.56	2.4	1.0	0.1
法国	SEQUANA	8.6	1.30	1.38	5.2	4.9	0.9
	EXACOMPTA CLAIRE	0.2	-	-	-	-	0.1
德国	CORDIER (ROBT)	0.3	-	-	-	-	0.0
荷兰	CROWN VAN GELDER	1.5	-	-	-	-	0.2
新西兰	TENON LTD	0.8	-	-	-	-	0.2
挪威	NORSKE SKOG	4.0	1.14	1.31	3.5	3.0	0.2
	BYGGMAASA	64.0	-	-	-	-	0.2
英国	MONDI PLC		-	-	-	-	
波兰	GRAJEWO	0.2	-	-	-	-	0.6
	SWIECIE	46.5	3.54	4.07	13.1	11.4	2.2
葡萄牙	SONAE INDUS/NEW	1.4	-	-	-	-	
	SEMAPA	5.9	0.52	0.66	11.4	9.0	
西班牙	ENCE	1.9	0.08	0.12	23.6	15.8	0.5
	UNIPAPEL SA	9.0	0.61	0.64	14.9	14.1	0.8
瑞典	SVENSKA CELL-B	64.3	5.87	6.81	10.9	9.4	0.7
	HOLMEN AB-B SHS	151.5	10.6	11.53	14.4	13.1	0.8
	BILLERUD AB	19.4	-	2.48	-	7.8	0.4
	发达国家平均水平				25	10	0.5

表 2: 国际造纸行业估值情况

市场	公司	最新价	08EPS	09EPS	08PE	09PE	PB
印度	BALLARPUR INDUS	14.5	5.00	5.60	3.3	2.7	0.6
	ORIENT PAPER	21.6	9.50	10.00	2.2	2.1	0.7
	印度平均水平				2.8	2.4	0.6
印度尼	TJIWI KIMIA	760	-	-	-	-	0.1
西亚	BARITO PACIFIC	530	-	-	-	-	0.4
马来西	SAMLING GLOBAL L	0.2	0.00	0.02	10.7	2.0	0.2
亚	LINGUI DEV BHD	0.5	0.07	0.16	7.1	3.2	0.2
新加坡	NEW TOYO INTL	0.1	-	-	-	-	0.4
韩国	HANSOL PAPER	8450	1076	1535	7.9	5.5	0.6
	EN PAPER MFG CO	2160	-	-	-	-	0.2
	MOORIM PAPER CO	7370	1435	1823	5.1	4.0	0.5
	HANKUK PAPER MFG	25300	4330	5036	5.8	5.0	0.4
台湾	YUEN FOONG YU PA	7.2	0.53	0.26	13.6	27.7	0.5
	LONG CHEN PAPER	6.4	-	-	-	-	0.4
	台湾平均水平				13.6	27.7	0.5
泰国	THAI CANE PAPER	10.0	-	-	-	-	0.7
	亚洲国家平均水平				6.1	8.1	0.5
南非	MONDI LTD	3050	0.21	0.22	11.5	10.9	1.1
	SAPPI LTD	2000	0.28	0.42	7.3	4.8	0.5
	南非平均水平				9	8	1
阿根廷	CELULOSA ARGENT	0.8	-	-	-	-	0.2
巴西	SUZANO PAPEL-PRA	9.8	-	1.63	-	6.0	0.7
	ARACRUZ	14.1	-	0.56	-	25.3	3.7
	VOTORANTIM-PREF	9.4	-	0.84	-	11.3	0.4
智利	CMPC	11232	578	1146	19.5	9.8	0.7
	MASISA SA	48	0.02	0.02	5.4	5.1	0.4
	南美洲平均水平				12.4	11.5	1.0

资料来源：招商证券整理，更新日期2009年3月16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》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
- 7、《造纸行业 1 月月报-低 PB 成市场反弹热点》2009/2/11
- 8、《造纸行业周报（090309-090313）-国内浆价止跌回稳》2009/03/18

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，现为招商证券造纸、水务分析师。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，现任造纸印刷、公用事业行业研究助理，具有 2 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

免责条款

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。