

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

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

2009年4月27日

浆价微升、纸价无波动

造纸行业周报 (090420-090424)

原材料

造纸印刷

中性(维持)

上证指数 2464

行业规模

		占比%
股票家数(只)	34	2.2
总市值(亿元)	891	0.5
流通市值(亿元)	575	0.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	8.2	53.6	-22.0
相对表现	1.9	12.2	2.9



相关报告

- 1、《造纸行业 2009 年二季度投资策略-成熟期投资看硬估值》2009/04/01
- 2、《晨鸣纸业(000488)-开工率是否继续产销率之后下降》2009/4/13
- 3、《太阳纸业(002078)-价格下降和存货损失致利润大幅下降》2009/4/23
- 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)-硬估值指标买入吸引力不足》2009/4/20
- 7、《造纸行业 09 年 3 月月报-“估值洼地”效应已不明显》2009/4/13
- 8、《造纸行业周报(090413-090417)-无波无澜的一周》2009/04/21

价格继续无波无澜。

- 铜板纸: 各品牌价格出现波动(如: 华夏太阳由5600-5700元/吨上涨为5600-5700元/吨, 雪鹰由5500-5600元/吨降为5400元/吨)。
- 双胶纸: 价格维稳(如: UPM价格6200-6300元/吨)。
- 新闻纸: 由于经济的下滑, 北美新闻纸市场仍处于低谷。本周新闻纸(30 lb)指数为669.93, 较上周下降3.91美元, 新闻纸(27 lb)指数为714.25, 较上周下降5.36美元。欧洲市场新闻纸价格小幅回升, 本周价格指数为517.11, 较上周上涨1.46美元。
- 白板纸: 部分品种小幅下挫(如: 玖龙由3700-3900元/吨降为3700-3800元/吨)。
- 白卡纸: 产品价格基本稳定(如: 博汇5000-5200元/吨)。
- 欧洲市场: 由于贸易的萎缩, 欧洲包装用纸价格指数低位运行。挂面牛皮纸本周价格指数为422.11欧元, 较上周下降1.02欧元。普通箱板纸(二级)本周价格指数为309.8欧元, 较上周下降1.91欧元。再生瓦楞纸本周价格指数为255.11欧元, 较上周下降0.75欧元。

- 木浆市场: 国内市场部分品牌价格走势出现分歧, 而国际市场需求仍在低位, 但由于成本问题, 本周浆价止跌微升。欧洲市场, 北方漂白软木牛皮浆(NBSK)为443.82, 较上周上涨7.96欧元, 硬木牛皮浆(BHKP)为370.23, 较上周上涨4.51欧元, 北美市场, 北方漂白软木牛皮浆(NBSK)为646.67, 较上周上涨2.89美元。

- 废纸市场: 低位运行。

重点公司主要财务指标

	股价	07EPS	08EPS	09EPS	07PE	08PE	PB	评级
晨鸣纸业	7.39	0.47	0.52	0.49	15.7	14.2	1.2	中性-A
华泰股份	10.18	0.90	0.66	0.58	11.3	15.3	1.5	中性-A
太阳纸业	10.94	0.76	0.46	0.42	14.4	24.0	2.1	审慎推荐-A
博汇纸业	7.36	0.39	0.50	0.54	18.8	14.7	1.5	审慎推荐-A
景兴纸业	4.77	0.21	-	0.07	22.7	-	1.1	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

		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
铜版纸	东帆	5500	0.0%	0.0%	-5.2%	-22.5%	-32.9%
双胶纸	UPM	6200	0.0%	0.0%	-3.1%	-19.5%	-21.5%
白板	玖龙	3700	0.0%	0.0%	-5.1%	-15.9%	-33.9%
白卡	酋长	5000	0.0%	0.0%	0.0%	-13.8%	-35.1%
(欧元)	铜版纸 (€)	700.2	0.3%	0.9%	1.3%	1.0%	4.4%
(欧元)	A-4 双胶纸 (€)	818.9	0.3%	0.4%	-1.8%	-4.2%	-3.7%
(欧元)	轻涂纸 (€)	697.0	-0.1%	0.7%	0.8%	-0.4%	5.3%
(欧元)	欧洲市场新闻纸	517.1	0.3%	0.8%	3.7%	3.8%	0.9%
(美元)	新闻纸 (30 lb)	669.9	-0.6%	-3.6%	-8.6%	-9.6%	6.0%
(美元)	新闻纸 (27 lb)	714.3	-0.7%	-3.8%	-8.3%	-9.6%	6.2%
(欧元)	挂面牛皮纸	422.1	-0.2%	-2.8%	-11.3%	-13.1%	-16.6%
(欧元)	白挂面牛卡	628.4	-0.4%	-2.7%	-8.4%	-10.3%	-11.4%
(欧元)	普通箱板纸(二级)	309.8	-0.6%	-5.5%	-13.8%	-24.0%	-32.9%
(欧元)	普通箱板纸(三级)	271.3	0.3%	-3.6%	-15.9%	-28.7%	-39.4%
(欧元)	再生瓦楞纸	255.1	-0.3%	-4.5%	-17.7%	-30.9%	-41.1%
(美元)	欧洲-北方漂白针叶浆	579.5	0.2%	0.1%	-6.7%	-30.1%	-35.3%
(欧元)	欧洲-北方漂白针叶浆	443.8	1.8%	3.8%	-2.2%	-27.3%	-21.8%
(美元)	北美-北方漂白针叶浆	370.2	1.2%	0.6%	-11.4%	-35.7%	-29.5%
(美元)	北美-漂白阔叶牛皮浆	483.5	-0.4%	-3.1%	-15.5%	-38.2%	-41.7%
(欧元)	欧洲-漂白阔叶牛皮浆	646.7	0.4%	-1.7%	-9.3%	-23.9%	-26.5%
美废 (美元)	8#	130	0.0%	2.4%	18.2%	-42.2%	-50.9%
	11#	132	0.0%	4.8%	16.8%	10.0%	-43.8%
	3#	110	0.0%	-3.5%	-8.3%	-31.3%	-55.1%
日废 (美元)	8#	135	0.0%	-2.2%	-3.6%	-28.9%	-49.4%
	11#	110	0.0%	1.9%	6.8%	-18.5%	-52.2%
欧废 (美元)	UK OCC	92	0.0%	8.2%	17.9%	-8.0%	-56.2%

资料来源: 招商证券

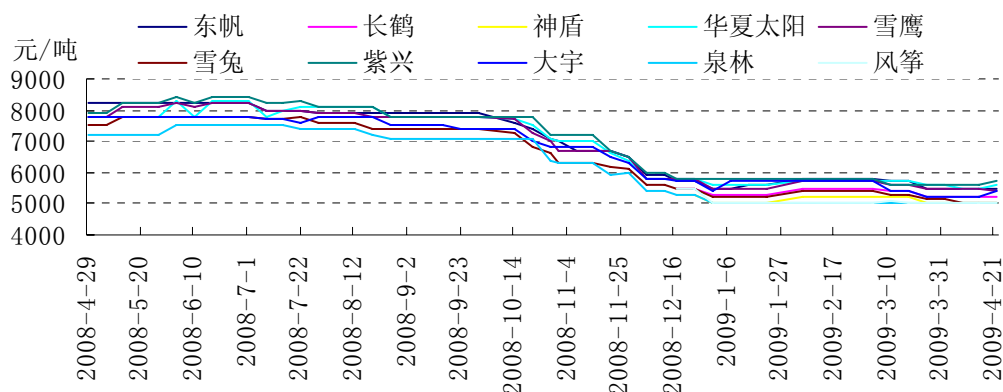
一、文化用纸

（一）国内市场

●铜板纸价格：各品牌价格出现波动

主要品种东帆5500-5600元/吨，长鹤5250-5400元/吨，神盾5050-5150元/吨，华夏太阳由500-5700元/吨上涨为5600-5700元/吨，雪鹰由5500-5600元/吨降为5400元/吨，雪兔5150-5200元/吨，大字由5200-5400元/吨上涨为5400元/吨，泉林5000-5100元/吨。

图1：国内铜板纸一年内价格走势

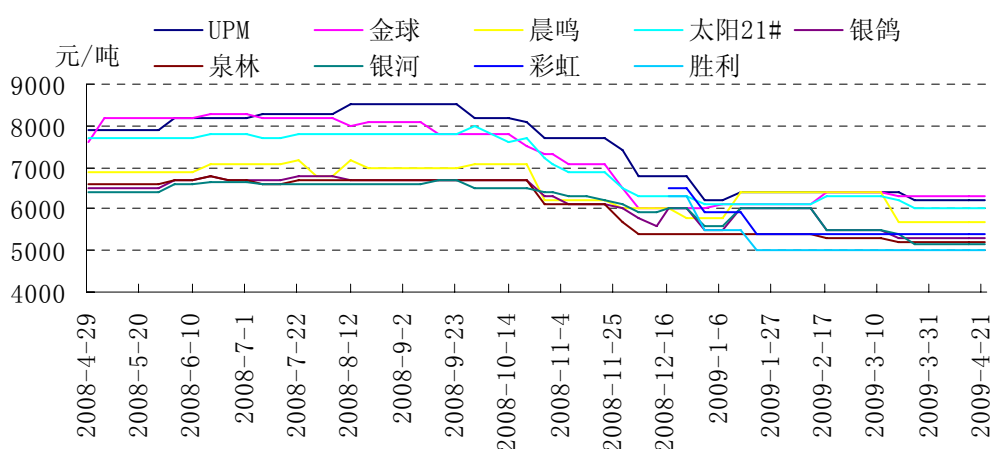


资料来源：纸业联讯

●双胶纸价格：价格维稳

主要品种UPM价格6200-6300元/吨，金球6300-6400元/吨，晨鸣5700-6000元/吨，太阳21# 6000-6200元/吨，银鸽5300-5400元/吨，泉林5200-5300元/吨，银河5150-5250元/吨。

图2：国内双胶纸一年内价格走势



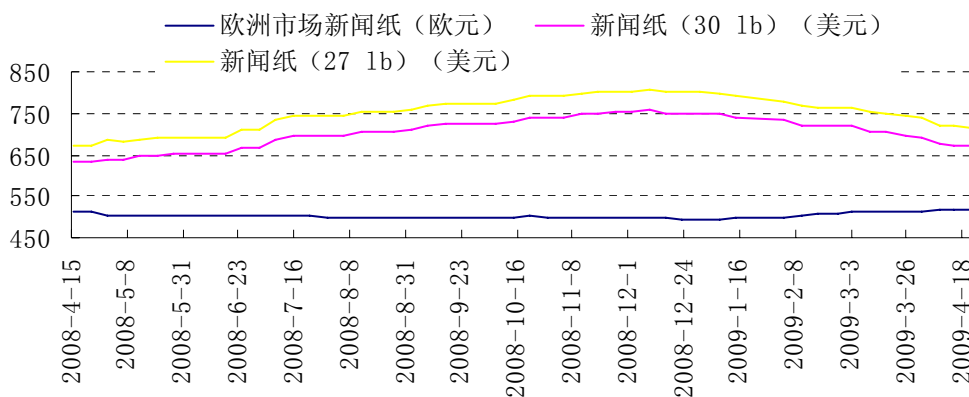
资料来源：纸业联讯

（二）国际市场

由于经济的下滑，北美新闻纸市场仍处于低谷。本周新闻纸（30 lb）指数为669.93，较上周下降3.91美元，新闻纸（27 lb）指数为714.25，较上周下降5.36美元。

欧洲市场新闻纸价格小幅回升，本周价格指数为517.11，较上周上涨1.46美元。

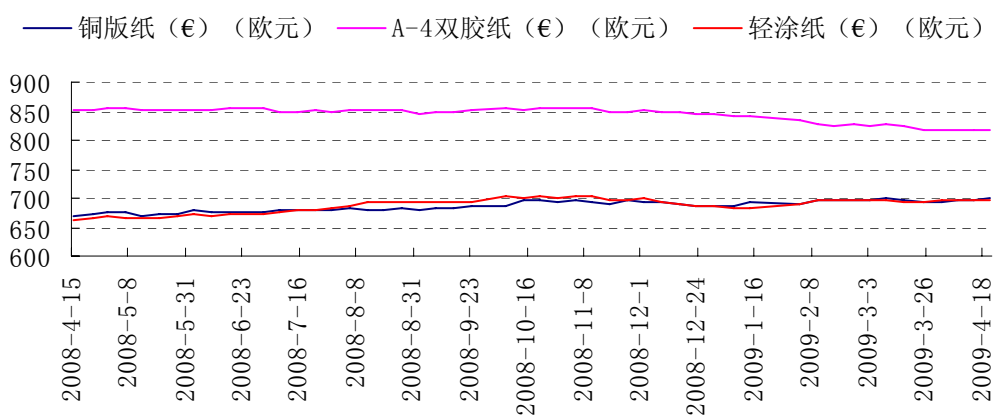
图3：国际新闻纸价格走势



资料来源：纸业联讯

受金融危机的影响，需求大幅下挫，其中双胶纸表现最佳。本周铜版纸价格指数为700.23，较上周上涨2.1欧元；双胶纸价格指数为818.94，较上周上涨2.59欧元；轻涂纸指数为696.95，下降0.38欧元。

图4：国际文化纸价格走势



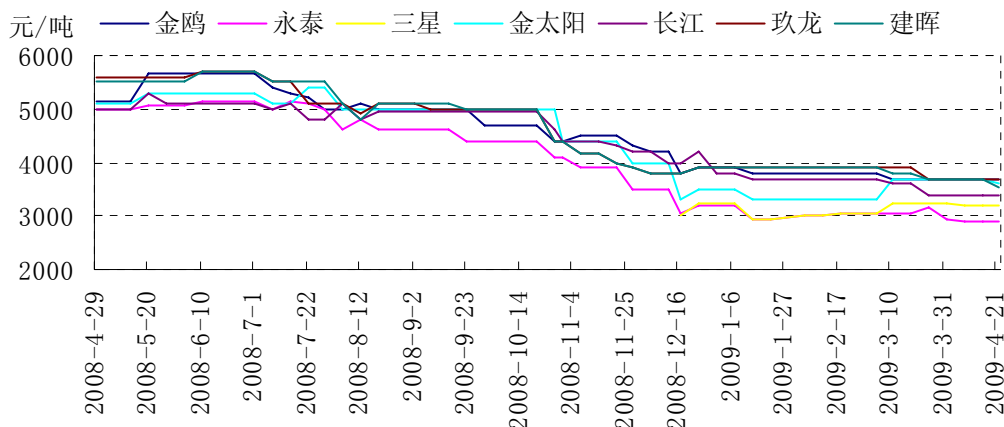
资料来源：纸业联讯

二、包装用纸

●白板纸价格：部分品种小幅下挫

主要品种金鸥价格为3700-3800元/吨，永泰2900-3100元/吨，三星3200-3300，金太阳由3700-3800元/吨降为3600-3800元/吨，长江3400-3600元/吨，玖龙由3700-3900元/吨降为3700-3800元/吨，建晖由3700-3800元/吨降为3550-3600元/吨。

图5：国内白板纸价格走势

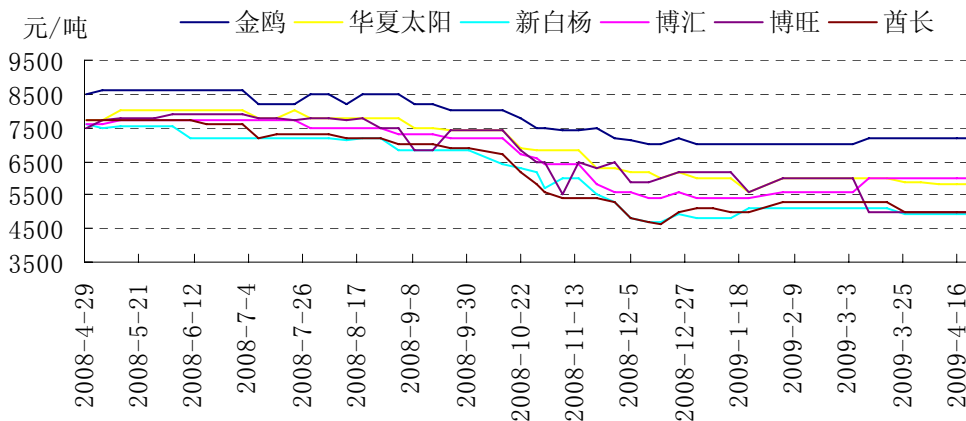


资料来源：纸业联讯

●白卡纸价格：产品价格基本稳定

白卡纸主要品种华夏太阳5800-6000元/吨，新白杨4900-5000元/吨，博旺6000-6200元/吨，酋长由5000-5250元/吨上涨为5000-5300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422.11欧元，较上周下降1.02欧元。

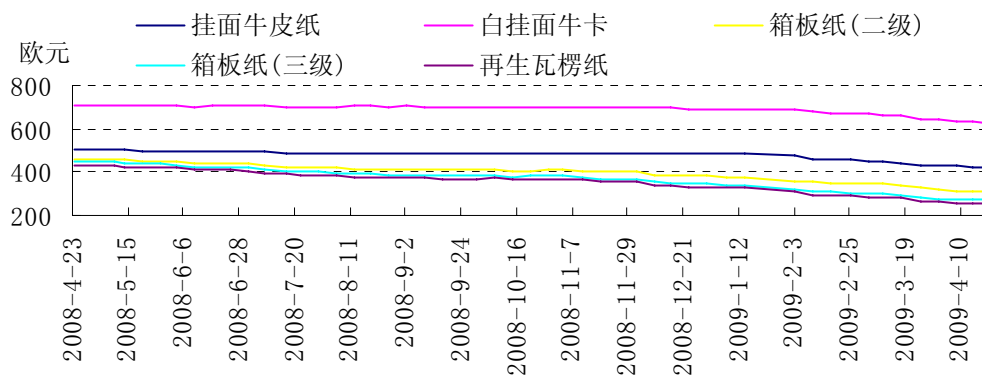
白挂面牛卡本周价格指数为628.36欧元，较上周下降2.59欧元。

普通箱板纸(二级)本周价格指数为309.8欧元，较上周下降1.91欧元。

普通箱板纸(三级)本周价格指数为271.34欧元，较上周上涨0.75欧元。

再生瓦楞纸本周价格指数为255.11欧元，较上周下降0.75欧元。

图7：欧洲包装用纸价格走势



资料来源：纸业联讯

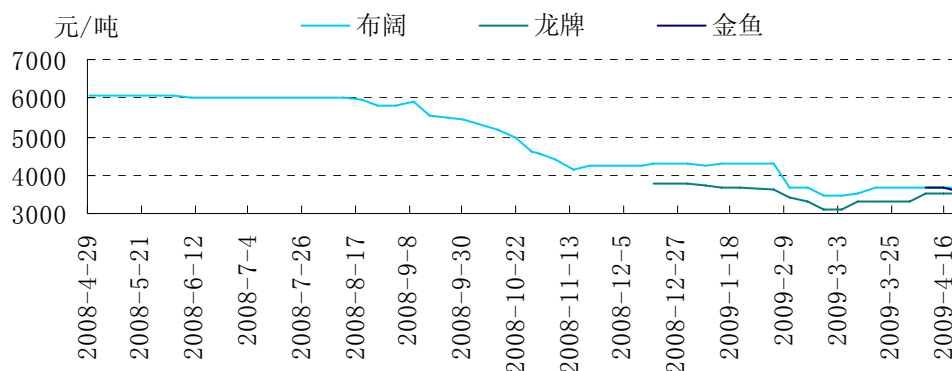
三、木浆

(一) 国内市场

● 阔叶浆价格：部分品牌价格走势出现分歧

阔叶浆经历了持续低迷后，本周部分品牌价格走势出现分歧，布阔3700元/吨，金鱼由3700元/吨降为3550元/吨，龙牌由3500-3550元/吨上涨为3550元/吨。

图8：阔叶浆价格走势

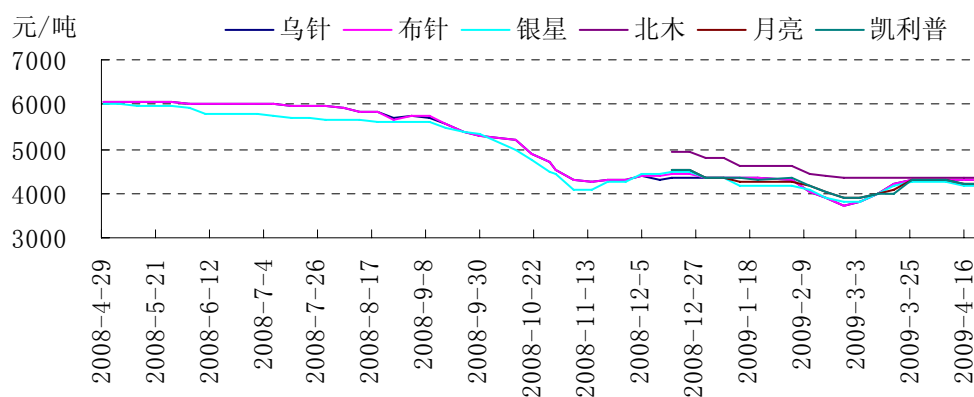


资料来源：纸业联讯

● 针叶浆价格：价格保持稳定

与前周相比乌针4300-4350元/吨，布针4300-4350元/吨，银星4150元/吨，月亮4200-4250元/吨，北木4350-4400元/吨，凯利浦4200-4250元/吨。

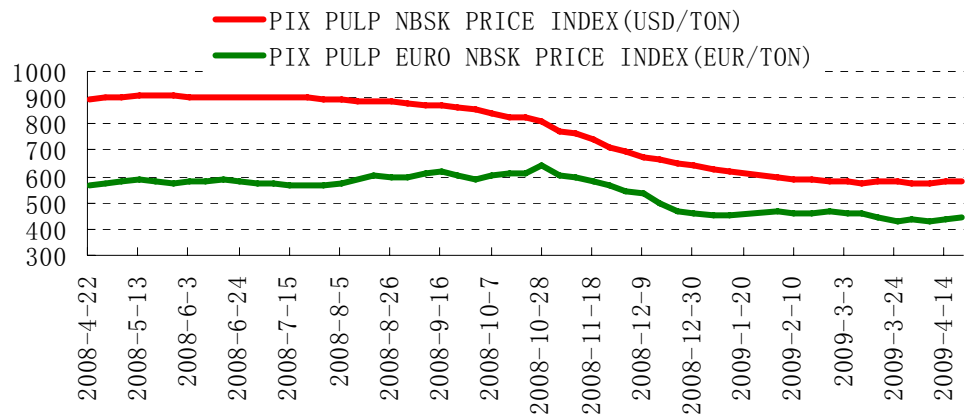
图9：针叶浆一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

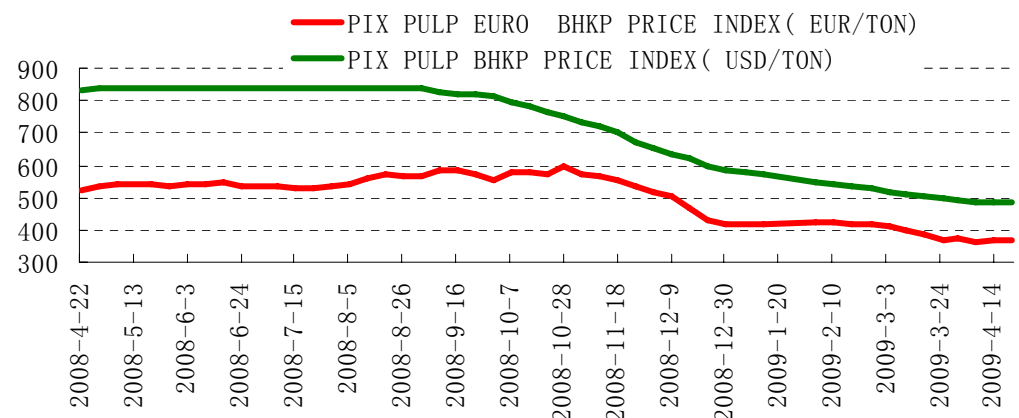
(二) 国际市场

图3: 欧洲市场-北方漂白软木牛皮浆 (NBSK) 一年内价格走势



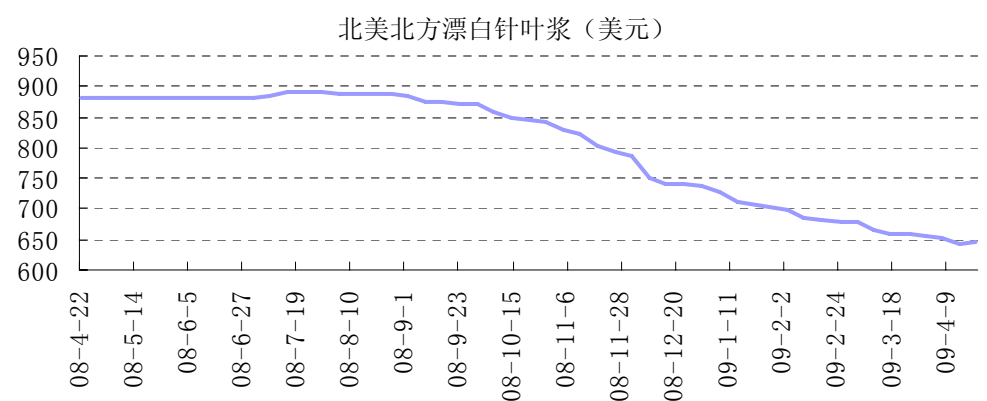
资料来源: 纸业联讯

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

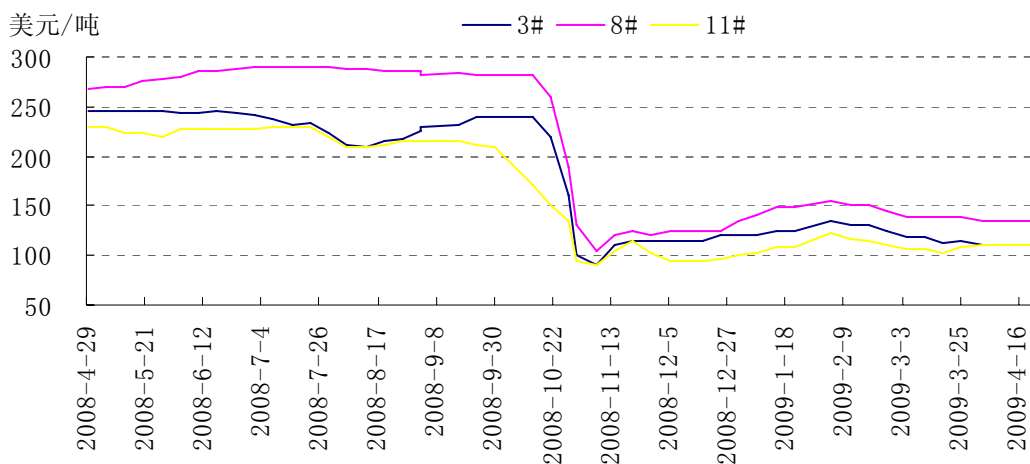
● 日废价格：低位运行

4月22日，日废3#价格110-112美元/吨。

日废8#价格135-138美元/吨。

日废11#价格110-111美元/吨。

图6：日废价格走势



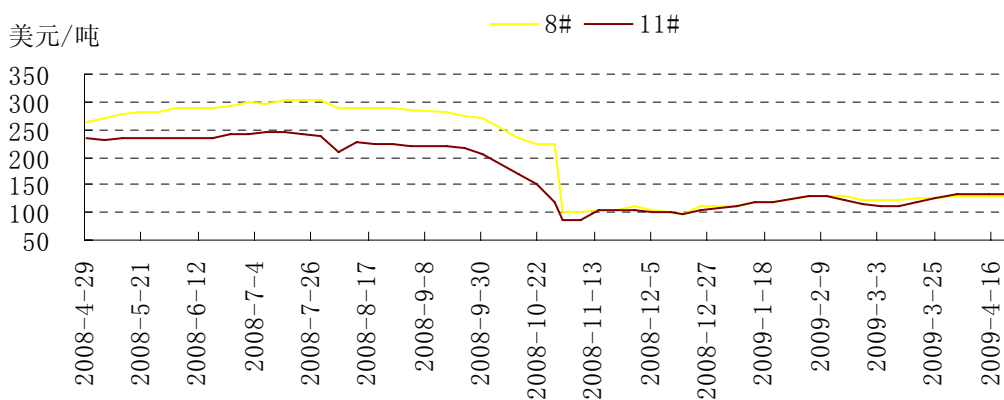
资料来源：纸业联讯

● 美废价格：低位运行

4月22日，美废8#价格130-132美元/吨。

美废11#价格132-138美元/吨。

图7：美废一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

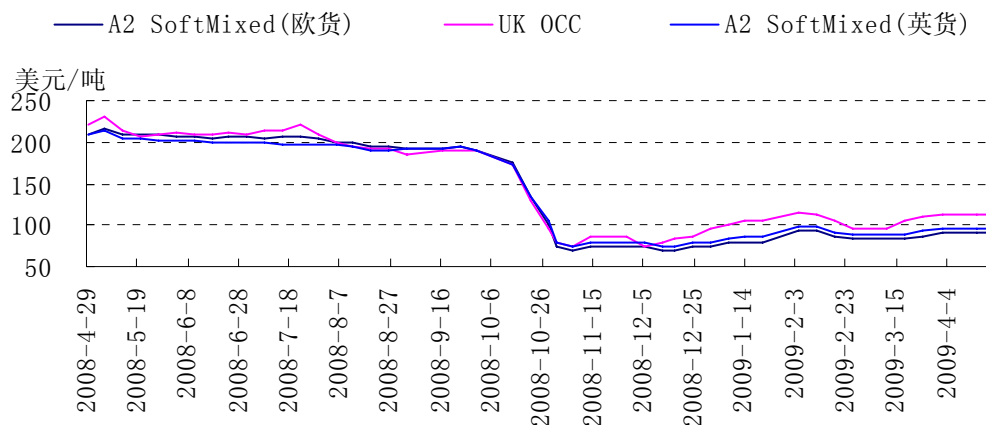
● 欧废价格：低位运行

4月22日，欧废A2 SoftMixed（欧洲大陆）价格92-95美元/吨。

欧废UKOCC（英国货源）价格113-115美元/吨。

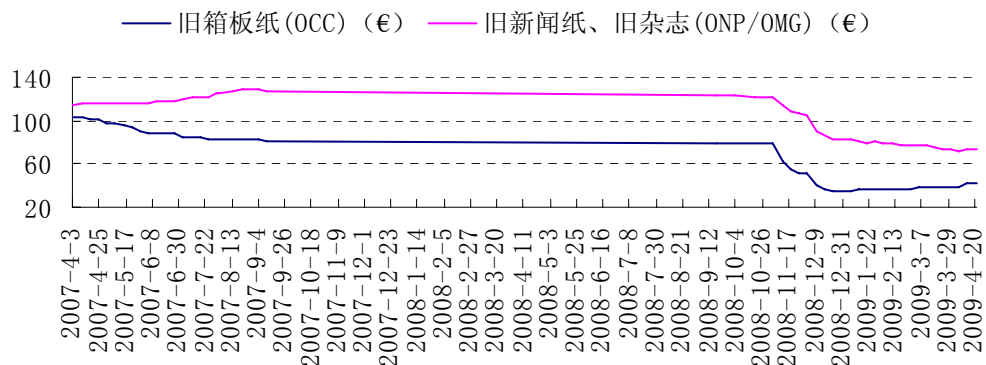
欧废A2 SoftMixed（英国货源）价格96-98美元/吨。

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				16.7	12.7	0.7
	晨鸣纸业	7.39	0.52	0.49	14.2	15.1	1.2
	华泰股份	10.18	0.66	0.58	15.3	17.4	1.5
	太阳纸业	10.94	0.46	0.42	24.0	26.0	2.1
	博汇纸业	7.36	0.50	0.54	14.7	13.6	1.5
	景兴纸业	4.77	-0.51	0.07			1.1
	岳阳纸业	6.86	0.21	0.26	32.0	26.4	1.5
	福建南纸	4.09	0.0	-			1.4
	晨鸣 B	3.9	0.52	0.49	7.40	7.88	0.6
	中国平均水平				20.0	19.7	1.5
香港	NINE DRAGONS PAP	3.4	0.25	0.28	12.2	10.8	1.0
	LEE & MAN MANUFA	5.4	0.68	0.84	8.0	6.4	0.7
	晨鸣 H	3.7	0.52	0.49	7.0	7.5	0.6
	香港平均水平				10.1	8.6	0.8
美国	INTL PAPER CO	10.9		0.28		38.4	1.1
	WEYERHAEUSER CO	37.6					1.7
	MEADWESTVACO COR	15.6	0.22	0.54		28.9	0.9
	美国平均水平					33.6	1.2
日本	OJI PAPER CO LTD	435	10.3	25	42.2	17.3	0.9
	NIPPON PAPER GRO	2890		146		19.8	0.7
	DAIO PAPER CORP	899	17.8	48		18.7	1.0
	日本平均水平				42.2	18.6	0.9
澳大利亚	PAPERLINX LTD	0.0					0.0
	GUNNS LIMITED	4.0	0.51	0.64	7.8	6.3	0.6
加拿大	ABITIBIBOWATER	265	4.3	14.9	61.6	17.8	0.4
	TEMBEC INC	265	4.3	14.9	61.6	17.8	0.4
芬兰	STORA ENSO OYJ-R	2.5	1.09	2.56	2.3	1.0	0.1
	UPM-KYMMENE OYJ	2.5	1.09	2.56	2.3	1.0	0.1
法国	SEQUANA	10.2	1.34	1.68	6.2	5.0	1.0
	EXACOMPTA CLAIRE	0.2					0.1
德国	CORDIER (ROBT)	0.5					0.1
荷兰	CROWN VAN GELDER	2.5					0.3
新西兰	TENON LTD	0.9					0.4
挪威	NORSKE SKOG	4.5	1.08	0.97	4.2	4.6	0.3
	BYGGMA ASA	67.0					0.2
英国	MONDI PLC						
波兰	GRAJEWO	0.1					0.4
	SWIECIE	53.4	3.85	4.82	13.9	11.1	2.5
葡萄牙	SONAE INDUS/NEW	2.0					0.7
	SEMAPA	6.4	0.54	0.56	11.8	11.5	0.9
西班牙	ENCE	2.6		0.06		43.3	0.6
	UNIPAPEL SA	9.1	0.61	0.64	15.1	14.3	0.8
瑞典	SVENSKA CELL-B	71.5	5.25	6.09	13.6	11.7	0.8
	HOLMEN AB-B SHS	177.5	9.3	10.60	19.0	16.7	1.0
	BILLERUD AB	33.3		2.28		14.6	0.7
	发达国家平均水平				22	17	1

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	17.1	4.40	5.40	3.9	3.2	0.7
	ORIENT PAPER	34.0	9.50	10.00	3.5	3.1	1.2
	印度平均水平				3.7	3.1	0.9
印度尼	TJIWI KIMIA	1050					0.2
西亚	BARITO PACIFIC	620					0.6
马来西	SAMLING GLOBAL L	0.3	0.00	0.01	14.4	3.1	0.3
亚	LINGUI DEV BHD	0.8	0.07	0.13	10.6	5.9	0.3
新加坡	NEW TOYO INTL	0.2					0.4
韩国	HANSOL PAPER	9020	1017	1551	8.9	5.8	0.7
	EN PAPER MFG CO	2300					0.2
	MOORIM PAPER CO	8130	1761	2077	4.6	3.9	0.5
	HANKUK PAPER MFG	34700	5412	7520	6.4	4.6	0.5
台湾	YUEN FOONG YU PA	10.6	0.26		40.8		0.8
	LONG CHEN PAPER	6.9					0.5
	台湾平均水平				40.8		0.6
泰国	THAI CANE PAPER	10.1					0.7
	亚洲国家平均水平				13.7	4.1	0.6
南非	MONDI LTD	2600	0.17	0.20	13.2	11.0	0.5
	SAPPI LTD	1880	0.25	0.35	8.6	6.1	0.6
	南非平均水平				11	9	0.5
阿根廷	CELULOSA ARGENT	0.8					0.2
巴西	SUZANO PAPEL-PRA	13.8	1.3	1.96	11.0	7.0	1.1
	ARACRUZ	14.9					
	VOTORANTIM-PREF	17.8		2.39		7.4	0.9
智利	CMPC	13350	534	1020	25.0	13.1	0.8
	MASISA SA	64	0.01	0.01	8.4	7.8	0.5
	南美洲平均水平				14.8	8.8	0.7

资料来源：招商证券整理，更新日期2009年4月27日

参考报告:

- 1、《造纸行业 2009 年二季度投资策略-成熟期投资看硬估值》2009/04/01
- 2、《晨鸣纸业(000488)-开工率是否继产销率之后下降》2009/4/13
- 3、《太阳纸业(002078)-价格下降和存货损失致利润大幅下降》2009/4/23
- 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)-硬估值指标买入吸引力不足》2009/4/20
- 7、《造纸行业 09 年 3 月月报-“估值洼地”效应已不明显》2009/4/13
- 8、《造纸行业周报(090413-090417)-无波无澜的一周》2009/04/21

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。