

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

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

2009年5月19日

市场整合中 价格弱平衡

造纸行业周报 (090511-090515)

原材料

造纸印刷

中性(维持)

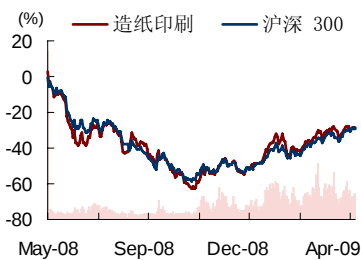
上证指数 2653

行业规模

		占比%
股票家数(只)	34	2.2
总市值(亿元)	925	0.5
流通市值(亿元)	614	0.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	1.9	53.3	-29.4
相对表现	-2.2	9.4	-0.2



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、《造纸行业 09 年 3 月月报-“估值洼地”效应已不明显》2009/4/13
- 3、《造纸行业周报(090427-090501)-白板纸和木浆价格微幅上涨》2009/05/13

□ 近期纸张价格较为平稳,但我们认为市场仍处整合中,纸张价格为弱平衡。

● 铜板纸: 价格维稳(如: 东帆5500-5600元/吨)。

● 双胶纸: 低位运行(如: UPM价格6200-6300元/吨)。

● 新闻纸: 由于经济的下滑,北美新闻纸市场需求依然疲软,开工率也下降到了72%。本周新闻纸(30 lb)指数为625.19,较上周下降39.57美元,跌幅为6%;新闻纸(27 lb)指数为655.43,较上周下降53.45美元,跌幅为7.5%。本周欧洲市场新闻纸指数为516.84,较上周上涨0.16欧元。

● 白板纸: 产品价格基本稳定(如: 玖龙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: 贸易额的下降促使包装纸需求下降,欧洲包装用纸价格指数本周均有所下挫。挂面牛皮纸本周价格指数为410.25欧元,较上周下降4.57欧元。普通箱板纸(二级)本周价格指数为294.88欧元,较上周下降6.72欧元。再生瓦楞纸本周价格指数为250.29欧元,较上周下降2.24欧元。

□ 木浆市场: 国内浆价平稳,而国际市场本周有所下挫。欧洲市场,北方漂白软木牛皮浆(NBSK)为435.41,较上周下跌3.23欧元,硬木牛皮浆(BHKP)为361.84,较上周下跌2.04欧元,北美市场,北方漂白软木牛皮浆(NBSK)为637.87,较上周下跌7.88美元。

□ 废纸市场: 废纸市场结束前两周的大幅波动,回归平静。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
晨鸣纸业	7.45	0.52	0.49	0.51	14.3	15.2	1.3	中性-A
华泰股份	10.17	0.66	0.58	0.61	15.3	17.4	1.5	中性-A
太阳纸业	12.34	0.46	0.42	0.48	27.1	29.4	2.3	审慎推荐-A
博汇纸业	8.05	0.50	0.44	0.49	16.0	18.3	1.7	中性-A
景兴纸业	5.71	(0.53)	0.07	0.10	-	81.6	1.3	中性-B

资料来源: 招商证券 更新日期5月18日收盘价

一周行业资讯

- 美国两家老报纸《塔克森市民报》和《安阿伯新闻报》宣布5月16日发行最后一期纸质报纸出版日期，加入从纸媒转向网络经营的报纸行列。
- 根据美国政府印务管理部门近日发布的统计数据显示，在09年第一季度，共有1112家印刷服务供应商从美国政府印刷局(Government Printing Office, 简称GPO)获得印刷业务，比2008年第四季度减少了151家。
- 王子造纸公司公布08财年转为净亏损63.2亿日圆，截至3月31日的08财年遭遇7年来首次净亏损
- 5月11日，上海茂林纸业有限公司收购重庆华森万元纸业有限公司，2011年左右，拟投资10亿元，在万州建设10万吨竹浆项目，实现林浆纸一体化。
- 截至4月28日，根据UTIPULP统计，3月份欧洲消费方库存下降10.4%，至76.9254万吨。比2月份的85.8539万吨减少8.9285万吨。比去年同期的102.6万吨减少了25.6688万吨，降幅为25%。
- 浆纸产品工会最新公布的统计数据显示，3月份全球纸浆库存下降至43天的供应量，比2月份减少4天，同比去年增加9天。
- 4月我国纸浆进口119万吨，环比增长10万吨至8.2%，同比增长27%，总金额529627千美元，均价445美元，与3月相比下跌18美元，同比负增长-17.7%。
- 据海关统计显示，2009年4月我国国内纸及纸板（未切成形）进口量为28万吨，1-4月累计为91万吨，同比为-22.9%。

一周重要公告

无

下周大事提醒

- 05月18日(002103)广博股份:2008年度利润分配实施公告
- 05月18日(002228)合兴包装:2008年度分红派息及资本公积金转增股本实施公告
- (002235)安妮股份5月18日限售上市流通,首次公开发行前限售条件的流通股:1990312股
- 05月18日(002078)太阳纸业股东大会

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%	-17.9%	-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%	-10.8%	-33.9%
白卡	酋长	5000	0.0%	0.0%	-5.7%	-7.4%	-35.1%
(欧元)	铜版纸 (€)	694.9	0.2%	-0.5%	-0.2%	0.8%	3.0%
(欧元)	A-4 双胶纸 (€)	812.1	-0.5%	-0.5%	-2.1%	-4.2%	-5.0%
(欧元)	轻涂纸 (€)	698.1	0.2%	0.1%	0.0%	0.4%	4.7%
(欧元)	欧洲市场新闻纸	516.8	0.0%	0.2%	1.9%	4.1%	2.6%
(美元)	新闻纸 (30 lb)	625.2	-6.0%	-7.2%	-13.0%	-16.7%	-2.2%
(美元)	新闻纸 (27 lb)	655.4	-7.5%	-8.9%	-14.3%	-18.1%	-3.7%
(欧元)	挂面牛皮纸	410.3	-1.1%	-3.0%	-10.0%	-15.7%	-18.0%
(欧元)	白挂面牛卡	617.4	-0.5%	-2.2%	-8.1%	-11.1%	-13.0%
(欧元)	普通箱板纸(二级)	294.9	-2.2%	-5.4%	-15.9%	-26.2%	-35.3%
(欧元)	普通箱板纸(三级)	266.2	-0.3%	-1.6%	-12.9%	-27.8%	-39.8%
(欧元)	再生瓦楞纸	250.3	-0.9%	-2.2%	-13.6%	-29.9%	-41.2%
(美元)	欧洲-北方漂白针叶浆	584.5	0.4%	1.0%	-0.8%	-24.6%	-35.4%
(欧元)	欧洲-北方漂白针叶浆	435.4	-0.7%	-0.1%	-5.3%	-28.4%	-25.6%
(美元)	北美-北方漂白针叶浆	361.8	-0.6%	-1.1%	-13.3%	-36.9%	-33.4%
(美元)	北美-漂白阔叶牛皮浆	485.8	0.6%	0.1%	-9.2%	-33.6%	-42.2%
(欧元)	欧洲-漂白阔叶牛皮浆	637.9	-1.2%	-0.9%	-6.4%	-23.1%	-27.5%
美废 (美	8#	132	0.0%	1.5%	3.1%	25.7%	-52.9%
元)	11#	140	0.0%	6.1%	13.8%	33.3%	-39.9%
	3#	93	0.0%	-15.5%	-28.5%	-15.5%	-62.2%
日废 (美	8#	120	0.0%	-11.1%	-20.0%	0.0%	-56.4%
元)	11#	113	0.0%	2.7%	-1.7%	7.6%	-49.3%
欧废 (美	UK OCC	103	0.0%	12.0%	21.2%	37.3%	-51.0%
元)							

资料来源: 招商证券

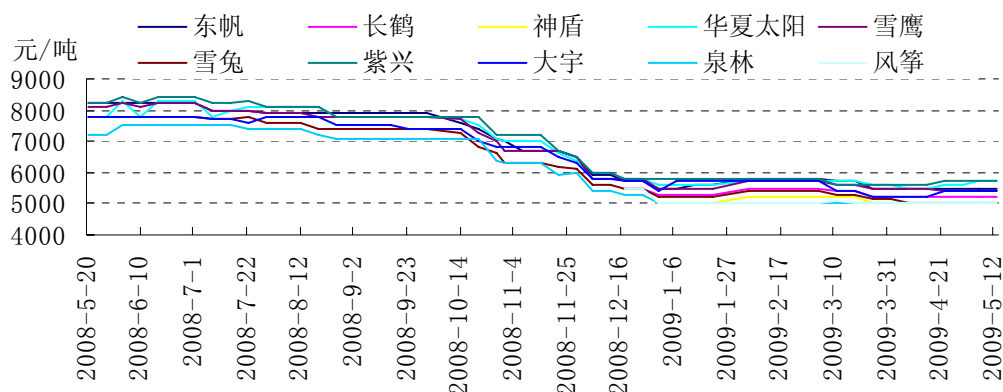
一、文化用纸

（一）国内市场

●铜板纸价格：价格维稳

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5600-5700元/吨，雪鹰5400元/吨，雪兔5150-5200元/吨，大字5400元/吨，泉林5000-5100元/吨。

图1：国内铜板纸一年内价格走势

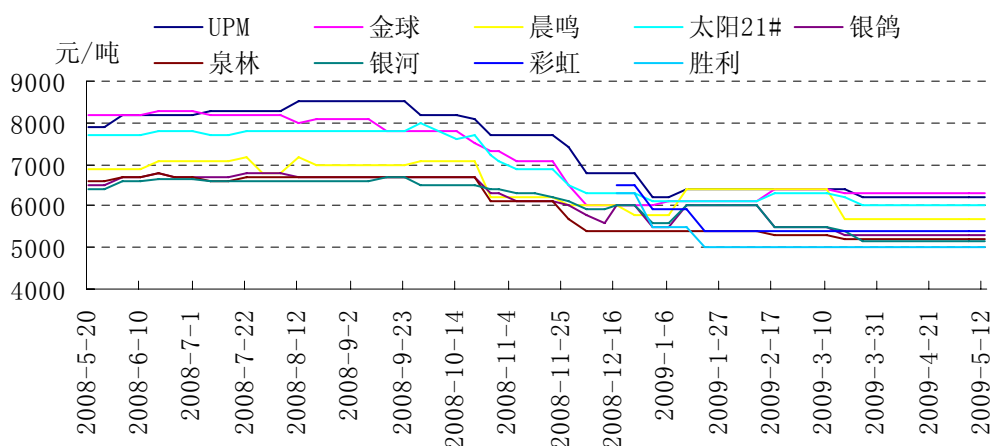


资料来源：纸业联讯

●双胶纸价格：低位运行

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



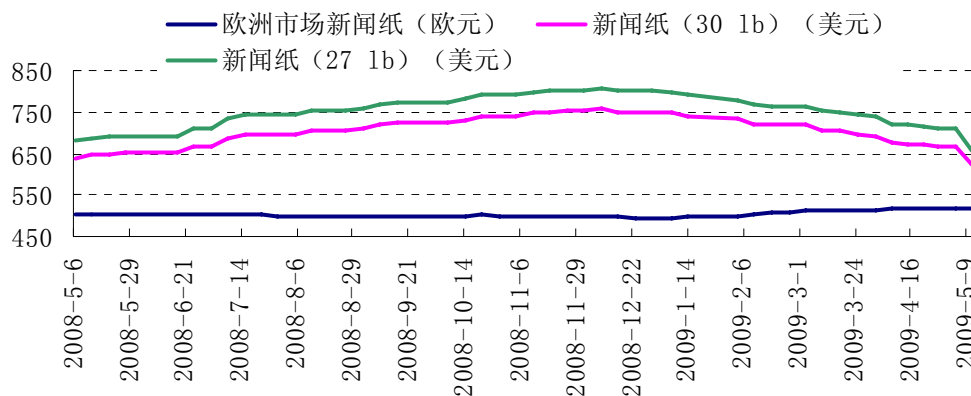
资料来源：纸业联讯

（二）国际市场

由于经济的下滑，北美新闻纸市场需求依然疲软，开工率也下降到了72%。本周新闻纸（30 lb）指数为625.19，较上周下降39.57美元，跌幅为6%；新闻纸（27 lb）指数为655.43，较上周下降53.45美元，跌幅为7.5%。

本周欧洲市场新闻纸指数为516.84，较上周上涨0.16欧元。

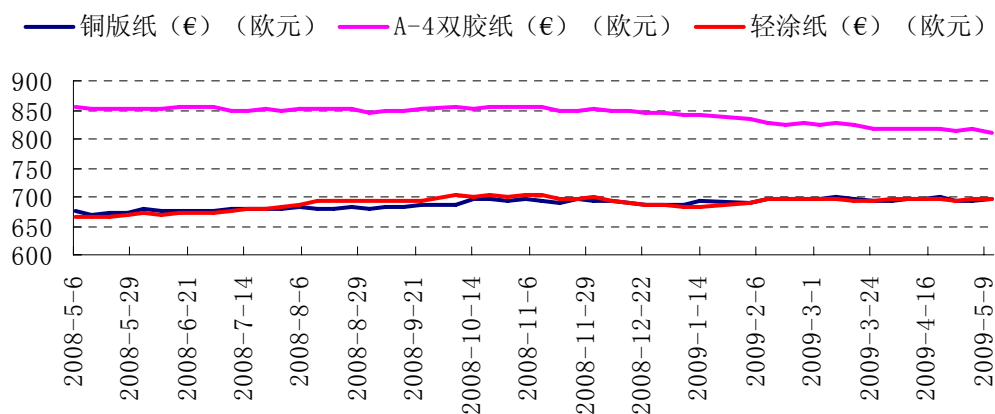
图3：国际新闻纸价格走势



资料来源：纸业联讯

由于库存的持续降低，本周轻涂纸价格有所起色，铜版纸价格指数为694.93，较上周上涨1.32欧元；双胶纸价格指数为812.05，较上周下跌4.2欧元；轻涂纸指数为698.06，上涨1.61欧元。

图4：国际文化纸价格走势



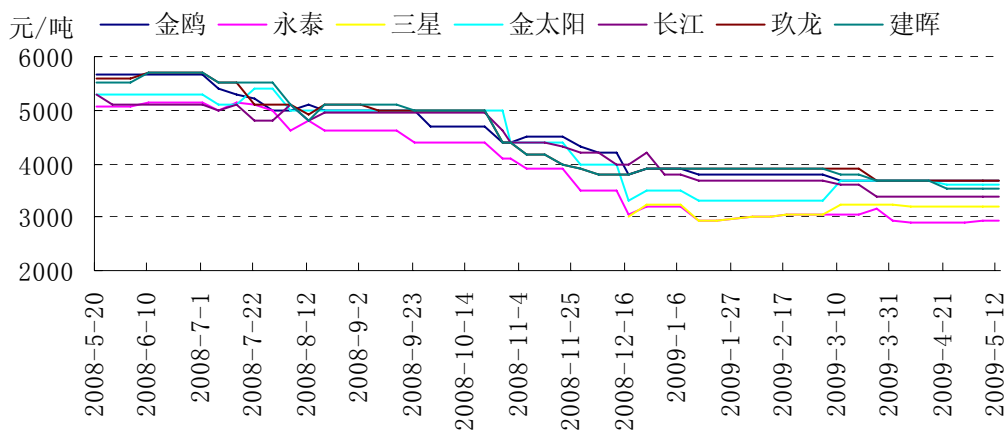
资料来源：纸业联讯

二、包装用纸

● 白板纸价格：产品价格基本稳定

主要品种金鸥价格为3700-3800元/吨，永泰2950-3150元/吨，三星3200-3300，金太阳3600-3800元/吨，长江3400-3600元/吨，玖龙3700-3800元/吨，建晖3550-3600元/吨。

图5：国内白板纸价格走势

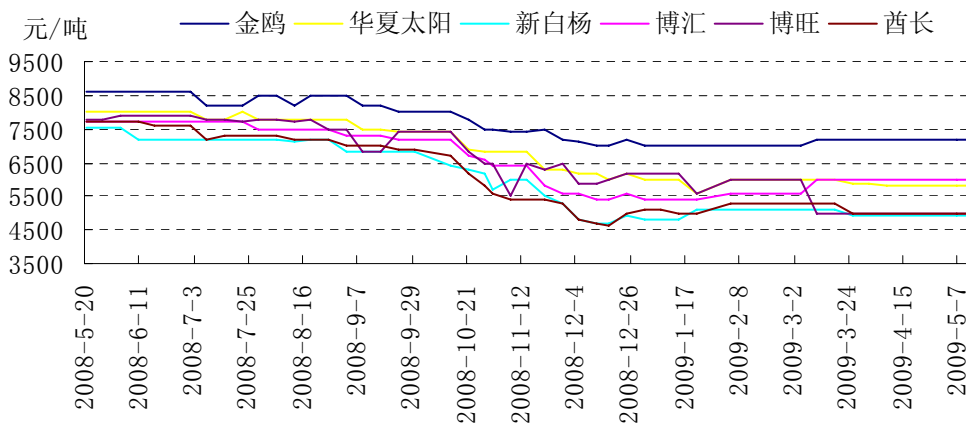


资料来源：纸业联讯

● 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410.25欧元，较上周下降4.57欧元。

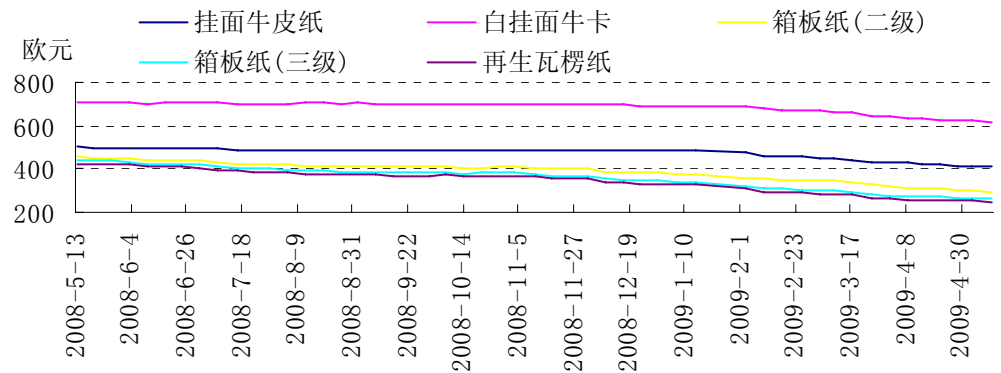
白挂面牛卡本周价格指数为617.37欧元，较上周下降3.32欧元。

普通箱板纸(二级)本周价格指数为294.88欧元，较上周下降6.72欧元。

普通箱板纸(三级)本周价格指数为266.18欧元，较上周下降0.69欧元。

再生瓦楞纸本周价格指数为250.29欧元，较上周下降2.24欧元。

图7：欧洲包装用纸价格走势



资料来源：纸业联讯

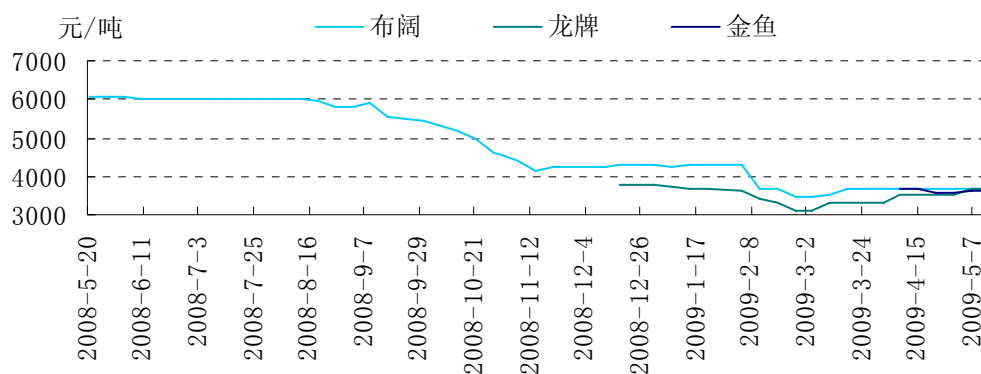
三、木浆

（一）国内市场

●阔叶浆价格：本周价格回归平静

本周布阔3700元/吨，金鱼3600-3650元/吨，龙牌3700元/吨。

图8：阔叶浆价格走势

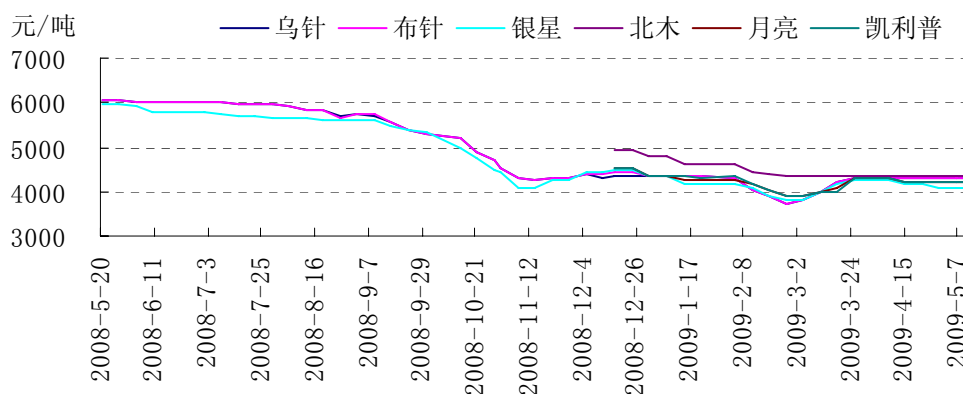


资料来源：纸业联讯

●针叶浆价格：低位运行

与前周相比乌针4300-4350元/吨，布针4300-4350元/吨，银星4100-4150，月亮4200-4250元/吨，北木4350-4400元/吨，凯利浦4200-4250元/吨。

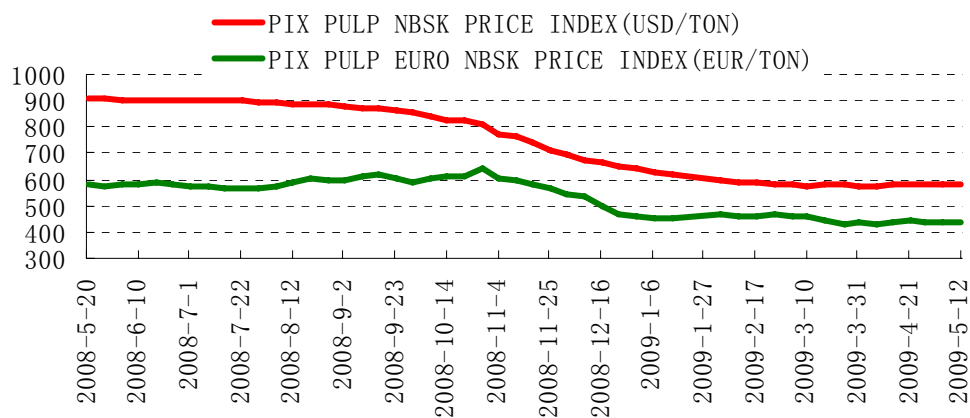
图9：针叶浆一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

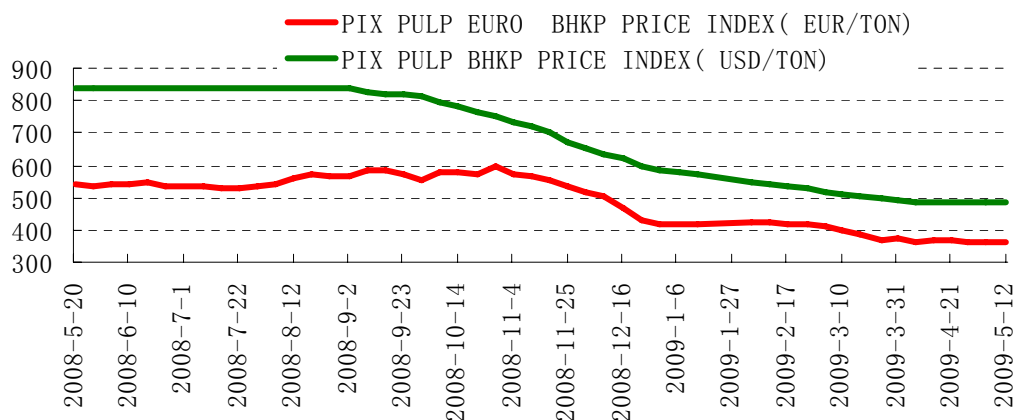
(二) 国际市场

图3: 欧洲市场-北方漂白软木牛皮浆 (NBSK) 一年内价格走势



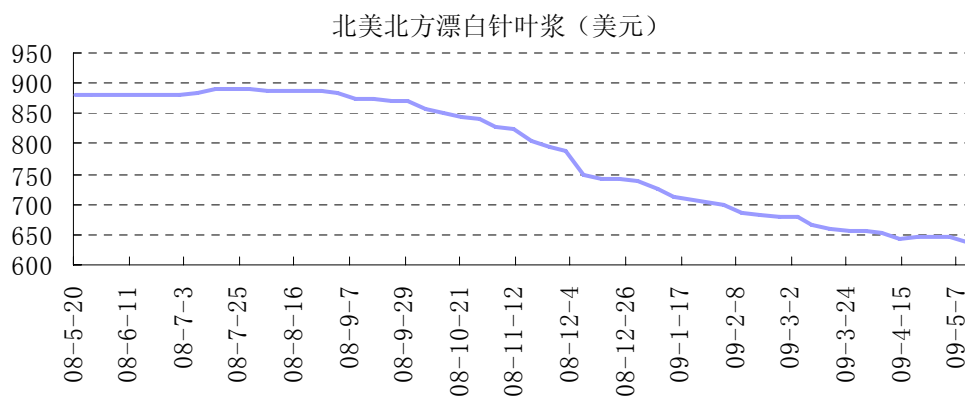
资料来源: 纸业联讯

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

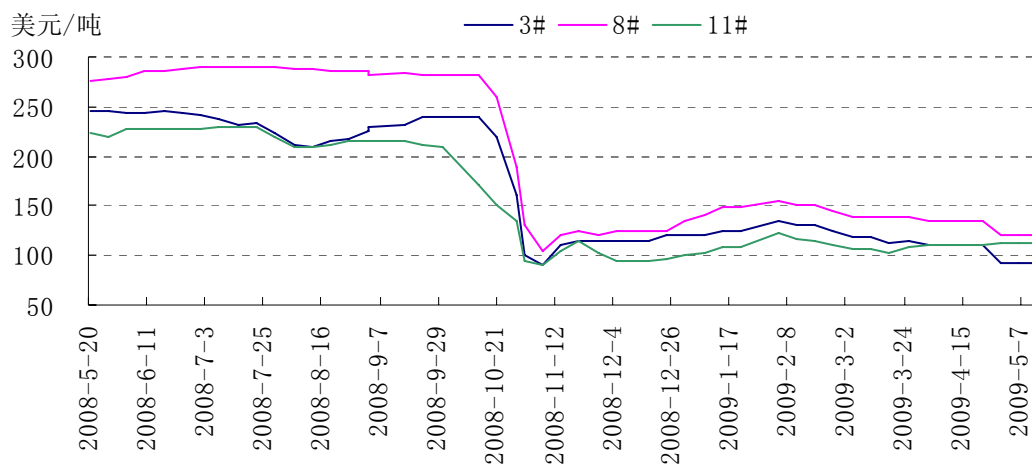
●日废价格：较为平静

5月13日，日废3#价格为93-95美元/吨。

日废8#价格为120-122美元/吨。

日废11#价格为113-115美元/吨。

图6：日废价格走势



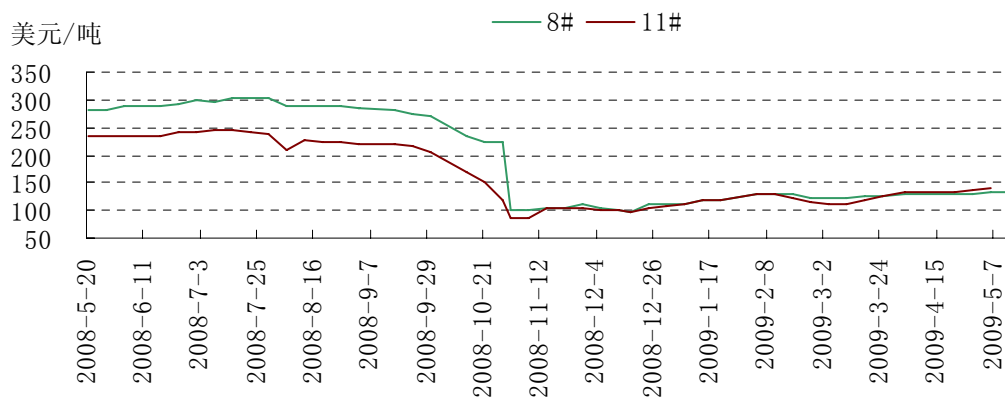
资料来源：纸业联讯

●美废价格：低位运行

5月13日，美废8#价格为132美元/吨。

美废11#价格为140-142美元/吨。

图7：美废一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

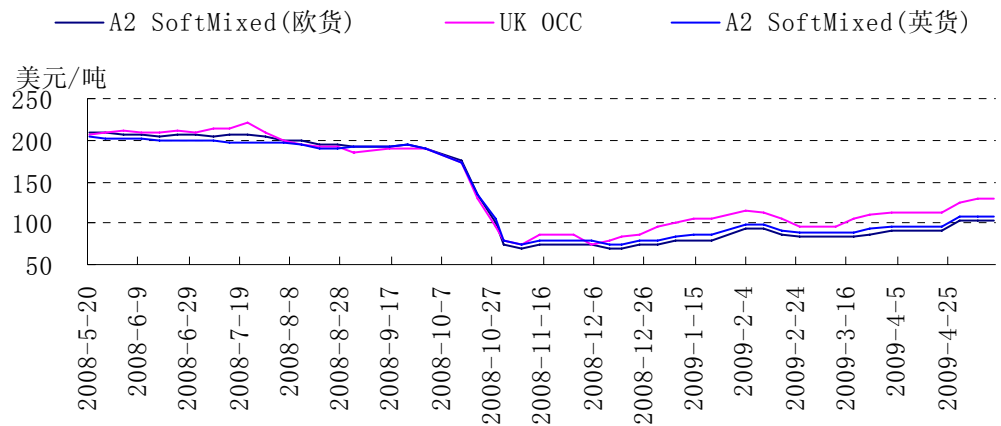
●欧废价格：本周回复平静

5月13日，欧废A2 SoftMixed（欧洲大陆）价格为103-105美元/吨。

欧废UKOCC（英国货源）价格为130-132美元/吨。

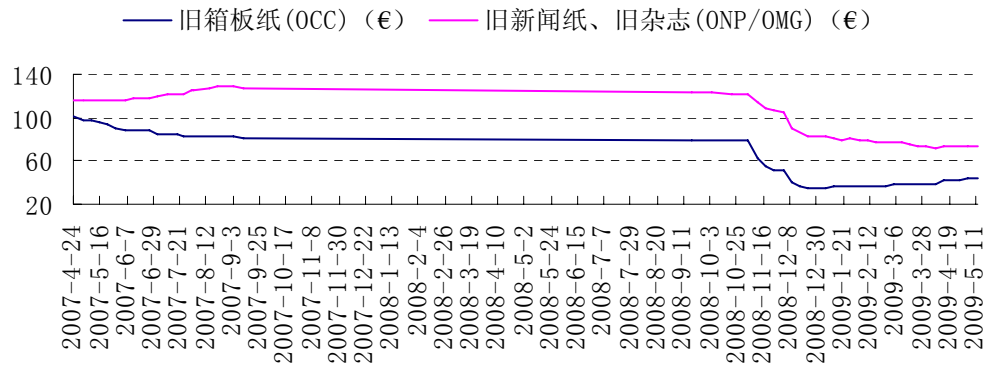
欧废A2 SoftMixed（英国货源）价格为108-110美元/吨。

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				19.7	14.2	0.9
	晨鸣纸业	7.45	0.52	0.49	14.3	15.2	1.3
	华泰股份	10.17	0.66	0.58	15.3	17.4	1.5
	太阳纸业	12.34	0.46	0.42	27.1	29.4	2.3
	博汇纸业	8.05	0.50	0.44	16.0	18.3	1.7
	景兴纸业	5.71		0.07			1.3
	岳阳纸业	7.36	0.21	0.26	34.4	28.3	1.6
	福建南纸	4.72					1.6
	晨鸣 B	3.9	0.52	0.49	7.54	8.02	0.7
	中国平均水平				21.4	21.7	1.6
香港	NINE DRAGONS PAP	5.3	0.26	0.31	18.1	15.3	1.5
	LEE & MAN MANUFA	8.5	0.66	0.83	13.0	10.2	1.1
	晨鸣 H	3.9	0.52	0.49	7.5	8.0	0.7
	香港平均水平				15.5	12.7	1.3
美国	INTL PAPER CO	12.5	0.13	0.42	95	29.6	1.3
	WEYERHAEUSER CO	31.5					1.5
	MEADWESTVACO COR	14.5	0.25	0.60	57.4	24.1	0.9
	美国平均水平					26.9	1.2
日本	OJI PAPER CO LTD	427	10.3	27	19.5	15.6	1.0
	NIPPON PAPER GRO	2735	143	150	19.1	18.3	0.8
	DAIO PAPER CORP	879	17.8	46	22.2	19.3	1.0
	日本平均水平				20.3	17.7	0.9
澳大利	PAPERLINX LTD						
亚	GUNNS LIMITED	5.2	0.48	0.50	10.8	10.4	0.8
加拿大	ABITIBI BOWATER	283	14.9	23.4	19.0	12.1	0.5
	TEMBEC INC	283	14.9	23.4	19.0	12.1	0.5
芬兰	STORA ENSO OYJ-R	3.1					0.2
	UPM-KYMMENE OYJ	3.1					0.2
法国	SEQUANA	12.4	1.36	1.67	7.7	6.3	1.3
	EXACOMPTA CLAIRE	0.3					0.2
德国	CORDIER (ROBT)	0.3					0.0
	CROWN VAN GELDER	2.7					0.3
新西兰	TENON LTD	1.7					0.7
挪威	NORSKE SKOG	4.8	1.19	0.97	4.1	5.0	0.3
	BYGGMA ASA	69.0					0.2
英国	MONDI PLC						
波兰	GRAJEWO	0.2					0.6
	SWIECIE	47.0	3.87	4.85	12.1	9.7	2.2
葡萄牙	SONAE INDUS/NEW	2.4					0.8
	SEMAPA	6.4	0.56	0.44	11.4	14.5	0.9
西班牙	ENCE	2.6		0.06		41.5	0.6
	UNIPAPEL SA	10.3	0.58	0.63	17.9	16.5	0.9
瑞典	SVENSKA CELL-B	85.3	5.93	7.08	14.4	12.0	0.9
	HOLMEN AB-B SHS	191.0	10.5	10.5	18.1	18.2	1.1
	BILLERUD AB	42.5		4.28		9.9	0.8
	发达国家平均水平				23	17	0.8

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	19.0	2.80	5.50	6.8	3.4	0.7
	ORIENT PAPER	37.0	9.50	10	3.7	3.3	1.3
	印度平均水平				5.2	3.4	1.0
印度尼	TJIWI KIMIA	1500					0.3
西亚	BARITO PACIFIC	1220					1.2
马来西	SAMLING GLOBAL L	0.5		0.02		4.3	0.5
亚	LINGUI DEV BHD	0.8		0.09		9.1	0.4
新加坡	NEW TOYO INTL	0.2					0.4
韩国	HANSOL PAPER	9590	978	1566	10.0	5.7	0.8
	EN PAPER MFG CO	2450					0.2
	MOORIM PAPER CO	8500	1847	2158	4.6	3.9	0.6
	HANKUK PAPER MFG	38500	5689	7847	6.8	4.9	0.6
台湾	YUEN FOONG YU PA	11.3	0.14	0.47	80.4	23.9	1.0
	LONG CHEN PAPER	8.0					0.5
	台湾平均水平					23.9	0.8
泰国	THAI CANE PAPER	10.0					0.7
	亚洲国家平均水平				16.8	8.6	0.7
南非	MONDI LTD	2982	0.14	0.18	18.0	14.0	0.6
	SAPPI LTD	2495	0.21	0.33	13.9	8.7	0.8
	南非平均水平				16	11	0.7
阿根廷	CELULOSA ARGENT	1.1					0.3
巴西	SUZANO PAPEL-PRA	15.2	1.4	1.86	10.7	8.2	1.2
	ARACRUZ	15.0					
	VOTORANTIM-PREF	21.5		1.30		16.6	0.7
智利	CMPC	14691	535	1020	27.5	14.4	0.9
	MASISA SA	68	0.01	0.01	24.3	11.1	0.6
	南美洲平均水平				20.8	12.6	0.7

资料来源：招商证券整理，更新日期2009年5月18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、《造纸行业 09 年 3 月月报-“估值洼地”效应已不明显》2009/4/13
- 3、《造纸行业周报（090427-090501）-白板纸和木浆价格微幅上涨》2009/05/13

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。