



包装用纸再现提价预期

—造纸行业周报（20090615-20090621）

推荐

维持评级

核心观点:

● 文化用纸：双胶纸、铜版纸价格短期均稳定

本周双胶纸价格继上周提价后保持稳定,预计全木浆双胶纸后期有望提价。除金东纸品小幅提价外,铜版纸出厂价整体平稳,而市场价则陆续上扬,说明提价已获市场认可,预计短期内将保持稳中略涨的态势。

● 包装用纸：纸厂仍有强烈提价意愿

白板纸价格本周稳定,当迫于成本的压力,部分白板纸厂仍在酝酿提价,后市白板纸仍有上涨预期。白卡纸由于纸厂库存低位,将酝酿新的提价。我们维持对社会卡市场售价将稳步提高的判断,主流品牌继续有望小涨,高档白卡仍以稳定为主。

● 木浆市场：国内市场价格小幅上涨；国际市场以美元计价浆价有望继续上涨，以欧元计价浆价基本保持稳定

本周国内针叶浆、阔叶浆的价格反弹强劲。国内木浆库存消耗情况良好,由于库存和汇率因素的影响,预计价格仍将小幅上涨。美国市场北方漂白软木牛皮浆（NBSK）和硬木牛皮浆（BHKP）由于美元贬值,其价格上涨,欧洲市场价格仍在低位徘徊。

● 废纸市场：短期内将维持稳定

美废价格本月结束反弹,价格保持稳定。日废价格也无明显变化。国内现货市场的价格和成交也依然保持稳定。废纸短期内将维持稳定,后市依然看涨。

分析师

叶云燕, CFA

✉: yeyunyan@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8028

戴卡娜

✉: daikana@chinastock.com.cn

☎: (8610) 8357 4030

相关研究

- 1.《毛利率将呈“V型”走势,盈利有望2010年企稳——2009年造纸业投资报告》2008.12.01
- 2.《行业简评:纸业链“再平衡”即将结束,盈利有望触底》2009.01.08
- 3.《行业步入“超调”后的恢复期,股价高度将取决于恢复的程度——造纸业动态报告》,2009.02.05
- 4.《产业链价格体系趋于稳定,关注事件性投资机会——2009年二季度造纸业投资报告》,2009.3.30

需要关注的重点公司

股票名称	股票代码	评级	股价 2009-6-19	合理价值 (元)	PE (X)				09-11EPS CAGR	ROE2008
					2008	2009E	2010E	2011E		
晨鸣纸业	000488.SZ	推荐	7.84	9.50-10.08	15.08	19.12	14.52	11.53	9.31%	11.7%
太阳纸业	002078.SZ	推荐	12.45	15.2-19.8	27.07	20.41	12.58	9.65	41.42%	14.55%
华泰股份	600308.SH	推荐	10.68	12.2-16.00	16.18	17.51	12.14	9.29	20.10%	12.6%
博汇纸业	600966.SH	推荐	7.76	8.40-10.8	15.52	18.48	12.93	9.82	16.06%	13.1%

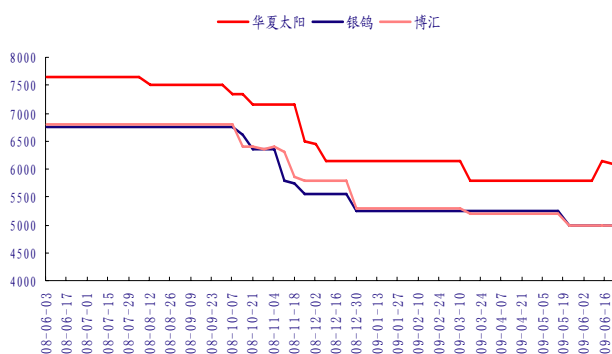
资料来源: 中国银河证券研究所

一、文化用纸

1、双胶纸：后市仍有提价可能

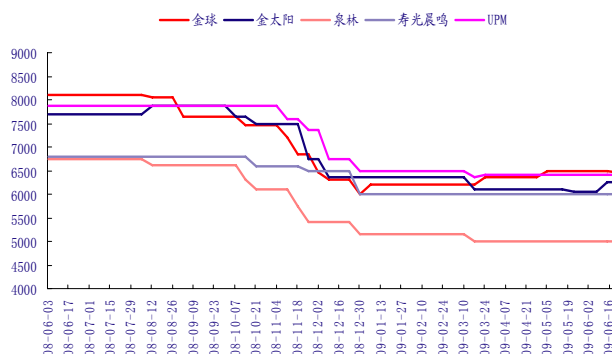
本周双胶纸市场整体保持稳定。继上周太阳纸业纸品提价和6月初其他纸品提价后，本周市场较为平静，各贸易商的出货价格也以稳定为主，各地区的主流纸品的售价也持平于前期。我们认为，受木浆原料上涨的影响，全木浆双胶纸后期不排除仍有小幅提价的可能性，而混浆双胶纸市场价格暂以平稳为主。

图 1：低档品牌双胶纸价格走势



资料来源：中国银河证券研究所整理

图 2：高档品牌双胶纸价格走势

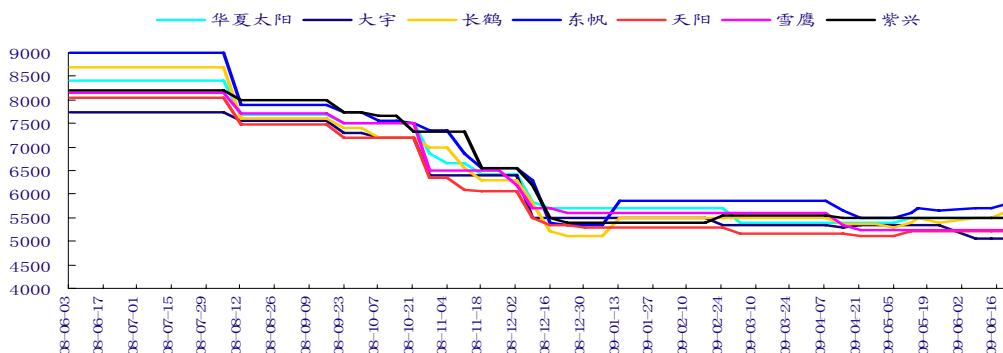


资料来源：中国银河证券研究所整理

2、铜版纸：短期内有望稳中略涨

本周铜版纸出厂价总体稳定。金东纸厂的长鹤和东帆纸品由于供应量较少，本周小幅提价100元/吨，其他品牌本周价格未变。本周各地铜版纸市场价则陆续上扬，成交较为活跃，说明提价已得到了市场的积极响应和认同。我们认为，由于纸厂淡季提价的意愿依然强烈，短期内铜版纸价格有望继续保持稳中略涨的走势。

图 3：各主要品牌铜版纸价格走势



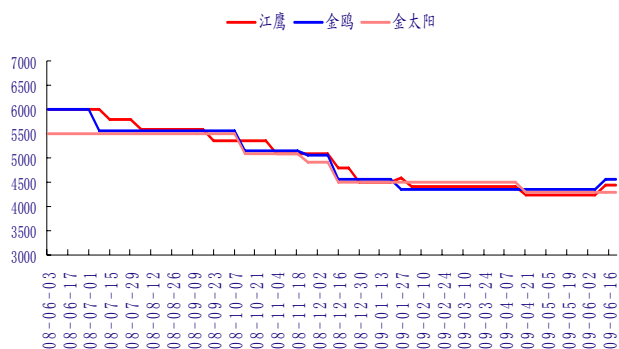
资料来源：中国银河证券研究所整理

二、包装用纸

1、白板纸：提价意愿强烈

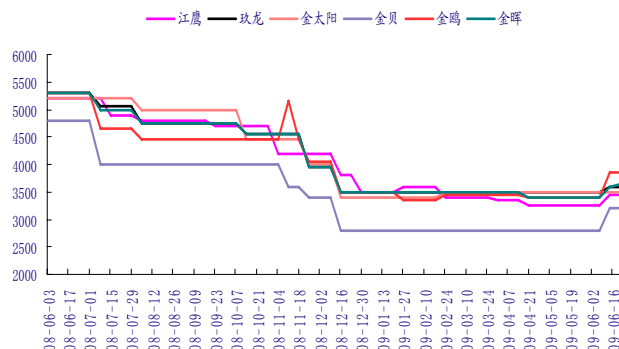
本周白板纸市场价格继前段时间大规模涨价后本周基本走稳,但白板纸厂商提价愿望依然强烈。除华南纸厂外,富阳白板纸厂迫于成本压力计划进行联合提价。计划于6月20日起A级250g灰底白出厂价继续上调150元/吨,其他克重、级别的纸品也有望根据纸厂实际情况顺势上涨。尽管前期各白板纸厂商已成功提价,市场价格也跟随上涨,目前部分纸厂仍在酝酿提价,预计白板纸价格后市有望继续上行。

图 4：白底白纸价格走势



资料来源：中国银河证券研究所整理

图 5：灰底白纸价格走势

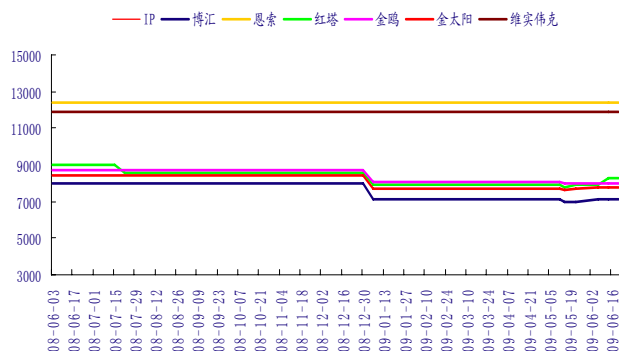


资料来源：中国银河证券研究所整理

2、白卡纸：纸厂库存有限，酝酿新提价计划

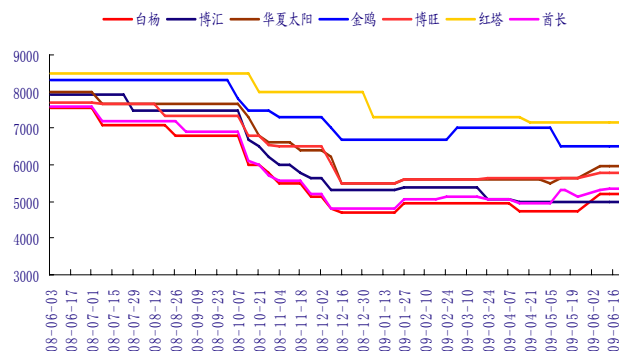
本周白卡纸价格稳定。从我们跟踪情况来看,白卡纸提价后的市场交易情况活跃。由于纸厂库存下降,我们认为未来几月白卡纸仍有提价的预期,主流品牌白卡纸价格后期有望继续小幅上涨,而高档白卡纸价格上涨难度较大,以平稳为主。

图 6：烟卡纸价格走势



资料来源：中国银河证券研究所整理

图 7：社卡纸价格走势



资料来源：中国银河证券研究所整理

三、木浆

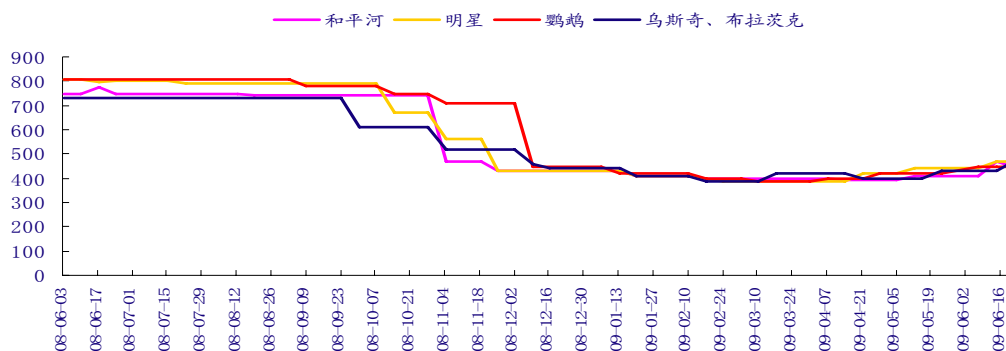
(一) 国内市场

1、阔叶浆价格：价格继续看涨

漂白阔叶浆中俄罗斯乌斯奇、布拉茨克价格 470-470 美元/吨，本周上涨 40 美元；和平河为 450-450 美元/吨，本周微降 20 美元/吨；智利明星、巴西鹦鹉本周价格未变。阔叶浆价格自 6 月以来各品种均有 20% 的涨幅。

促进浆价上涨的因素有：各地阔叶浆库存下降，国外浆厂的汇率升值，国产浆供应量持续维持低位，以及中间贸易商的惜售心态。其不利因素有：生活用纸、文化用纸等逐步进入生产淡季，传统的浆市淡季也将来临，以及纸厂现有库存充裕。但从目前情况看，上涨因素主导市场，因此我们认为阔叶浆价格有望继续上涨。

图 8：漂白阔叶浆价格走势

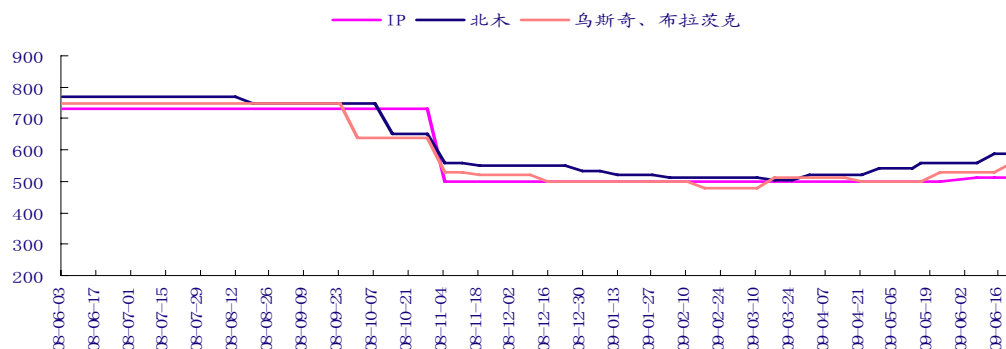


资料来源：中国银河证券研究所整理

2、针叶浆价格：持续小幅提价

漂白针叶浆方面，俄罗斯乌斯奇、布拉茨克 560-560 美元/吨，本周上涨 30 美元；美国 IP 为 510-510 美元/吨，加拿大北木 590-590 美元/吨，本周这两种浆价稳定。针叶浆价格 5 月至今价格都持续上涨，和阔叶浆上涨原因类似，针叶浆市场也会继续小幅上涨。

图 9：漂白针叶浆价格走势

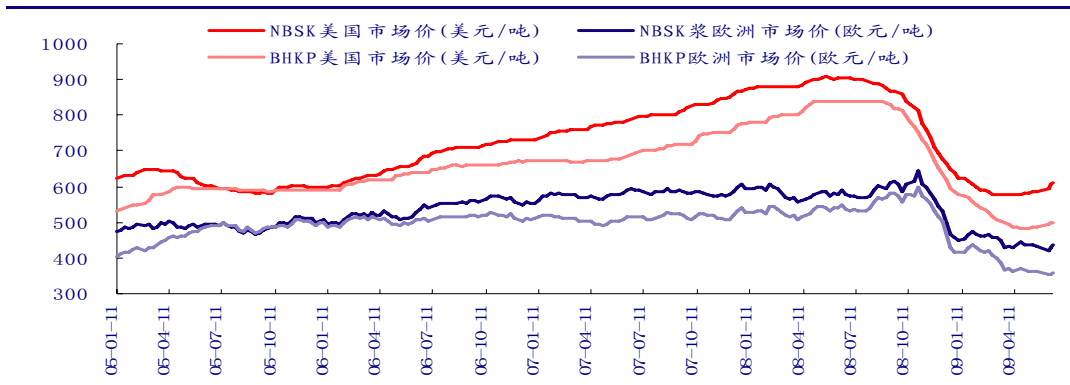


资料来源：中国银河证券研究所整理

(二) 国际市场

美国市场，北方漂白软木牛皮浆（NBSK）为 611.87 美元/吨，较上周小幅上涨 4.82 美元，硬牛皮浆（BHKP）为 499.54，上涨 0.74 美元；欧洲市场，NBSK 浆为 436.93 欧元/吨，较上周上涨 8.74 欧元，BHKP 为 356.71，上涨 4.87 欧元。五月以来，美国市场的木浆价格强劲反弹，价格每周略涨；欧洲市场浆价依然保持在低位运行，涨跌互现。浆价的上涨与汇率密切相关，由于世界主要产浆国如巴西、加拿大相对于美元汇率上升，因此以美元计价的降价持续上涨。我们认为，以美元计价的木浆价格有望继续小幅上扬。

图 10: NBSK 及 BHKP 价格走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究所

四、废纸

1、美废价格：保持稳定

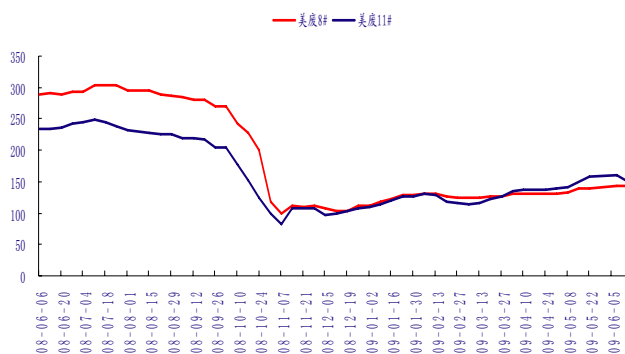
本周美废 8# 价格为 141 美元/吨，微幅下跌 2.5 美元。美废 11# 价格为 150 美元/吨，较上周下跌 1 美元。美废价格 6 月以来总体保持稳定，美废 11# 还有微幅下降。国内美废现货市场也以稳定为主。

刺激废纸价格上涨的因素有：国外打包场废纸供应量有限；当前价位已接近打包场的成本线，部分打包场暂停废纸的回收；海运费提升，进口废纸定舱紧张。导致其价格下降的因素有：进口货源通关难度加大；纸厂进口许可证中允许进口的废纸数量受限；成品纸行情持续低迷，纸厂开工率不足；纸厂资金困难。我们认为，当前造纸行业的景气度在持续回升，企业的盈利水平也在逐渐恢复，因此美废价格短期内维持稳定，后市有望小步上涨。

2、日废价格：保持稳定

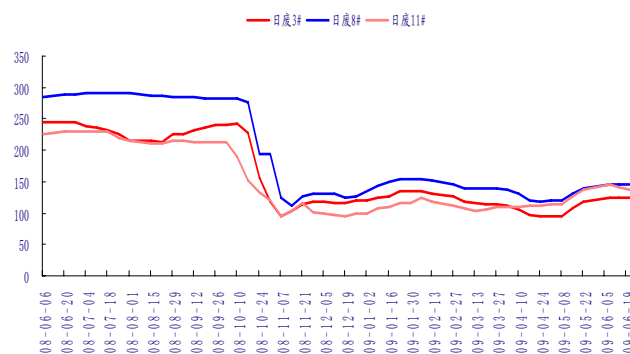
本周日废 3# 价格为 125 美元/吨，日废 8# 为 145 美元/吨，价格稳定不变。日废 11# 价格为 141 美元/吨，环比微幅下跌 3 美元。从国内日废现货市场看，各地现货市场价格和成交都相对稳定。和美废情况一样，我们预计日废价格短期内也将保持稳定，后市小幅看涨。

图 11: 美废价格走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究所

图 12: 日废价格走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究所

表 1: 重点公司盈利预测及估值比较

代码	简称	投资 评级	股价 2009-6-19	EPS					08 BVPS	PE				PB
				08A	09E	10E	11E	CAGR		08A	09E	10E	11E	
000488.SZ	晨鸣纸业	推 荐	7.84	0.52	0.41	0.54	0.68	9.31%	5.95	15.08	19.12	14.52	11.53	1.31
002078.SZ	太阳纸业	推 荐	12.45	0.46	0.61	0.99	1.29	41.42%	5.18	27.07	20.41	12.58	9.65	2.33
600308.SH	华泰股份	推 荐	10.68	0.66	0.61	0.88	1.15	20.10%	6.82	16.18	17.51	12.14	9.29	1.55
600966.SH	博汇纸业	推 荐	7.76	0.50	0.42	0.60	0.79	16.06%	4.92	15.52	18.48	12.93	9.82	1.62
600963.SH	岳阳纸业	谨慎推荐	8.05	0.21	0.17	0.26	0.43	26.40%	4.50	38.33	47.35	30.96	18.72	1.78
002067.SZ	景兴纸业	谨慎推荐	5.71	-0.53	0.06	0.19	0.30	—	4.30	-10.77	95.17	30.05	19.03	1.32
600069.SH	银鸽投资	谨慎推荐	7.29	0.08	0.22	0.40	0.54	91.04%	3.03	91.13	33.14	18.23	13.50	2.08

资料来源: 中国银河证券研究所



评级标准简介

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908