

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

濮冬燕 021-68407301
pudy@cmschina.com.cn

2009年6月23日

浆价温和反弹 纸价小幅上涨

造纸行业周报 (090615-090619)

原材料

造纸印刷

中性(维持)

上证指数 2896

行业规模

		占比%
股票家数(只)	34	2.2
总市值(亿元)	1001	0.5
流通市值(亿元)	646	0.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.9	43.8	21.0
相对表现	-2.6	-6.3	9.9



相关报告

- 1、《造纸行业 2009 年中期投资策略-景气于低位初企稳》2009/06/15
- 2、《造纸行业 09 年 5 月月报-已经走出“估值洼地”》2009/5/13
- 3、《造纸行业周报(090615-090619)-纸价先于浆价有所反弹》2009/6/16
- 4、《晨鸣纸业(000488)-开工率是否继产销率之后下降》2009/4/13
- 5、《太阳纸业(002078)-价格下降和存货损失致利润大》2009/4/23
- 6、《景兴纸业(002067)-产品毛利大幅下滑》2009/4/27
- 7、《博汇纸业(600966)-业绩复苏仍需一段时间》2009/4/30
- 8、《华泰股份(600308)-硬估值指标买入吸引力不足》2009/4/20

近期纸张价格小幅上涨。

- 铜板纸：部分品种小幅上涨（如：东帆由5600-5800元/吨上涨至5700-5800元/吨）。
- 双胶纸：太阳21# 继续上涨（如：太阳21# 由6100-6300元/吨升至6300元/吨）。
- 新闻纸：北美新闻纸依然处于下降趋势，本周新闻纸（30 lb）指数为550.19，较上周下降14.64美元，跌幅为2.6%；新闻纸（27 lb）指数为587.33，较上周下降11.48美元，跌幅为1.9%。欧洲市场新闻纸本周指数为519.13，较上周上涨1.04欧元。
- 白板纸：本周白板纸较为平稳（如：玖龙4000元/吨）。
- 白卡纸：主要品种华夏太阳由6000-6300元/吨升至6200-6300元/吨。
- 欧洲市场：挂面牛皮纸本周价格指数为398.56欧元，较上周下跌0.67欧元。普通箱板纸(二级)本周价格指数为282.64欧元，较上周下跌8.08欧元。再生瓦楞纸本周价格指数为242.21欧元，较上周下跌3.46欧元。

- 木浆市场：国内、国际浆价稳步上涨。本周部分品牌的阔叶浆、针叶浆价格有所上涨，针叶浆中，来自加拿大的北木上涨 3.4%，凯利浦上涨 1.1%，阔叶浆中，来自巴西的金鱼上涨 2.4%。

- 废纸市场：在经历了前期的上涨后，本期废纸价格有所回落。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
晨鸣纸业	8.08	0.52	0.49	0.51	15	16	1.4	审慎推荐-A
华泰股份	10.68	0.66	0.58	0.61	16	18	1.6	中性-A
太阳纸业	12.73	0.46	0.42	0.48	28	30	2.4	审慎推荐-A
博汇纸业	7.92	0.50	0.44	0.49	16	18	1.7	中性-A
景兴纸业	5.66	-	0.07	0.10	-	81	1.3	中性-B

资料来源：招商证券

一周行业资讯

- 华劲纸业建年产34万吨文化生活用纸项目
- 2008年12月北美商品浆的产量比2007年同期下降了29%，开机率为69%，与欧洲开机率87%和世界范围平均开机率85%相比，为最低纪录。
- 根据WRI的报告，在过去的6个月里，制浆用木材的成本在美国南部已经下降了约10%，而在美国西北部下降了20%。
- 日本制纸集团计划缩减产能88万吨
- 市场研究机构Freedonia集团在最近的工业研究报告“World Corrugated Boxes”中预测，全球对瓦楞纸箱的需求量将以每年3.4%的速度增加，到2013年达到2130亿m²。
- 由于木材及用作办公用纸和杂志纸的高档纸的需求量下滑，2009年第一季度欧洲最大的制浆造纸企业斯道拉恩索利润额下降，该公司宣布暂停其在巴西的扩产计划。
- 2009年杭州市“十大工程”重点项目-浙江绿成包装集团年产2亿平方米新型纸包装材料项目，经过2年的筹备于6月16日在杭州钱江经济开发区竣工投产。
- 据国家统计局最新数据，2009年5月我国纸及纸板产量798.45万吨，较去年同期增长7.7%；前5个月累计产量达3446.88万吨，增幅3%。
- 据国家统计局最新数据，2009年5月我国新闻纸产量39.19万吨，较去年同期下降9.1%；前5个月累计产量187.01万吨，下降10.3%。

一周重要公告

- 2009-06-17（000820）金城股份:业绩预告修正公告。
- 2009-06-16（600963）岳阳纸业股份有限公司澄清公告
- 2009-06-17（002105）信隆实业08年度权益分派方案为：以公司现有总股本268,000,000股为基数，向全体股东每10股派1.00元人民币现金。

下周大事提醒

- 2009-06-22 [002105]信隆实业分红股权登记
- 2009-06-25[002235]安妮股份召开临时股东大会

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	5700	1.8%	3.6%	0.0%	0.0%	-30.5%
	华夏太阳	5600	0.0%	6.7%	3.7%	1.8%	
	雪鹰	5300	1.9%	5.0%	1.9%	0.0%	
双胶纸	UPM	6200	0.0%	0.0%	-3.1%	-8.8%	-24.4%
	太阳 21#	5700	0.0%	0.0%	-10.9%	-5.0%	-19.7%
	晨鸣	6300	3.3%	5.0%	0.0%	0.0%	-19.2%
白板	玖龙	4000	0.0%	8.1%	8.1%	5.3%	-29.8%
	建晖	4000	0.0%	12.7%	8.1%	5.3%	-29.8%
	金鸥	4100	0.0%	10.8%	10.8%	7.9%	-27.4%
白卡	酋长	5500	2.8%	10.0%	10.0%	19.6%	-27.6%
	华夏太阳	6300	1.6%	8.6%	6.8%	5.0%	-21.3%
	博汇	6000	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	-22.1%
(欧元)	铜版纸 (€)	695.7	0.3%	0.4%	0.3%	1.5%	2.8%
(欧元)	A-4 双胶纸 (€)	808.0	0.0%	-0.8%	-1.1%	-4.4%	-5.2%
(欧元)	轻涂纸 (€)	697.9	0.3%	0.5%	0.4%	1.8%	4.3%
(欧元)	欧洲市场新闻纸	519.1	0.2%	0.3%	0.9%	4.8%	3.5%
(美元)	新闻纸 (30 lb)	550.2	-2.6%	-11.4%	-20.5%	-26.6%	-15.4%
(美元)	新闻纸 (27 lb)	587.3	-1.9%	-9.7%	-20.6%	-26.5%	-15.1%
(欧元)	挂面牛皮纸	398.6	-0.2%	-2.1%	-8.1%	-17.8%	-19.7%
(欧元)	白挂面牛卡	611.7	0.2%	-1.2%	-4.9%	-11.8%	-13.2%
(欧元)	普通箱板纸(二级)	282.6	-2.8%	-4.1%	-12.4%	-26.0%	-35.7%
(欧元)	普通箱板纸(三级)	252.6	-2.4%	-5.1%	-9.2%	-26.6%	-40.3%
(欧元)	再生瓦楞纸	242.2	-1.4%	-3.2%	-8.1%	-27.0%	-40.7%
针叶浆	乌针	4450	0.0%	0.0%	11.3%	2.3%	-25.8%
	布针	4450	0.0%	0.0%	11.3%	2.3%	-25.8%
阔叶浆	布阔	4200	0.0%	7.7%	20.0%	-2.3%	-30.0%
	金鱼	4200	2.4%	10.5%			
(美元)	欧洲-北方漂白针叶浆	611.9	0.8%	4.4%	5.6%	-9.5%	-32.4%
(欧元)	欧洲-北方漂白针叶浆	436.9	2.0%	0.7%	2.2%	-18.2%	-25.9%
(美元)	北美-北方漂白针叶浆	356.7	1.4%	-1.2%	-3.1%	-29.0%	-34.9%
(美元)	北美-漂白阔叶牛皮浆	499.5	0.1%	2.4%	0.1%	-21.5%	-40.5%
(欧元)	欧洲-漂白阔叶牛皮浆	654.9	0.7%	2.8%	-0.4%	-12.7%	-25.6%
美废 (美元)	8#	140	0.0%	1.4%	10.2%	42.9%	-52.1%
	11#	150	-6.3%	-3.2%	19.0%	53.1%	-37.5%
	3#	125	1.6%	19.0%	9.6%	8.7%	-48.6%
日废 (美元)	8#	145	0.0%	11.5%	5.1%	16.0%	-49.7%
	11#	138	-2.8%	10.4%	27.8%	45.3%	-39.5%
欧废 (美元)	UK OCC	120	0.0%	6.2%	41.2%	71.4%	-41.7%

资料来源: 招商证券

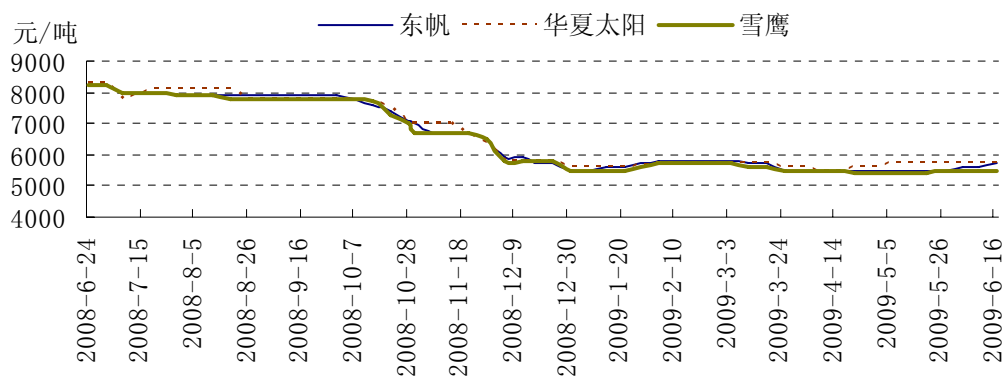
一、文化用纸

（一）国内市场

●铜板纸价格：部分品种小幅上涨

主要品种东帆由5600-5800元/吨上涨至5700-5800元/吨，神盾由5200-5350元/吨升至5300-5400元/吨，华夏太阳5750-5900元/吨，雪鹰5500元/吨。

图1：国内铜板纸一年内价格走势

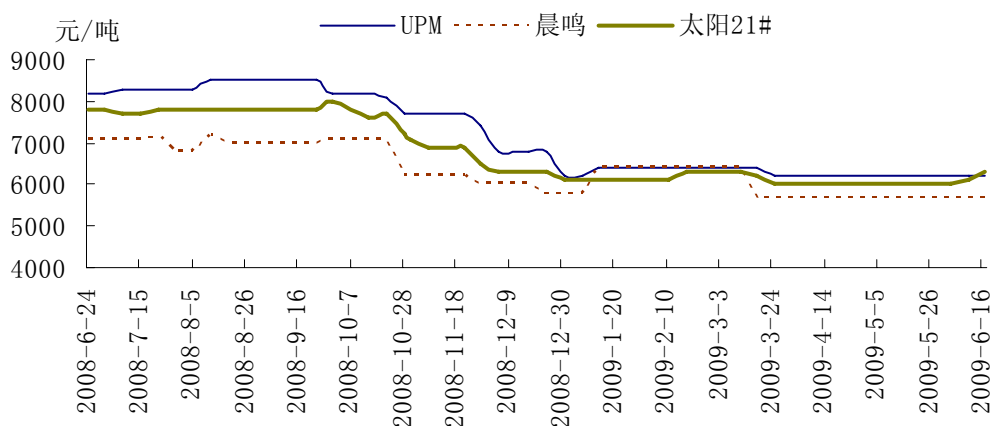


资料来源：纸业联讯

●双胶纸价格：太阳21# 继续上涨

主要品种UPM价格6200-6300元/吨，晨鸣5700-6000元/吨，太阳21# 由6100-6300元/吨升至6300元/吨。

图2：国内双胶纸一年内价格走势



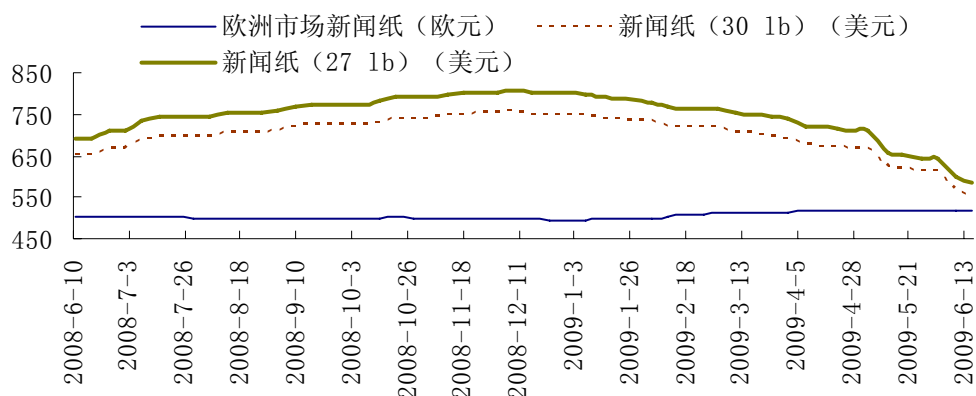
资料来源：纸业联讯

（二）国际市场

北美新闻纸依然处于下降趋势，本周新闻纸（30 lb）指数为550.19，较上周下降14.64美元，跌幅为2.6%；新闻纸（27 lb）指数为587.33，较上周下降11.48美元，跌幅为1.9%。

欧洲市场新闻纸本周指数为519.13，较上周上涨1.04欧元。

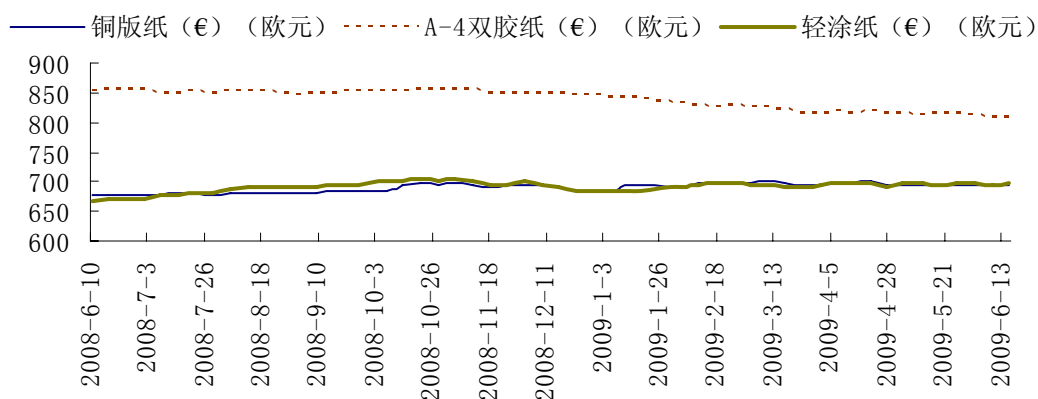
图3：国际新闻纸价格走势



资料来源：纸业联讯

四月为欧洲文化纸需求淡季，本周铜版纸价格指数为695，71，较上周上涨1.98欧元，本周双胶纸价格指数为807.99，较上周下跌3.84欧元；轻涂纸指数为697.87，上涨1.97欧元。

图4：国际文化纸价格走势



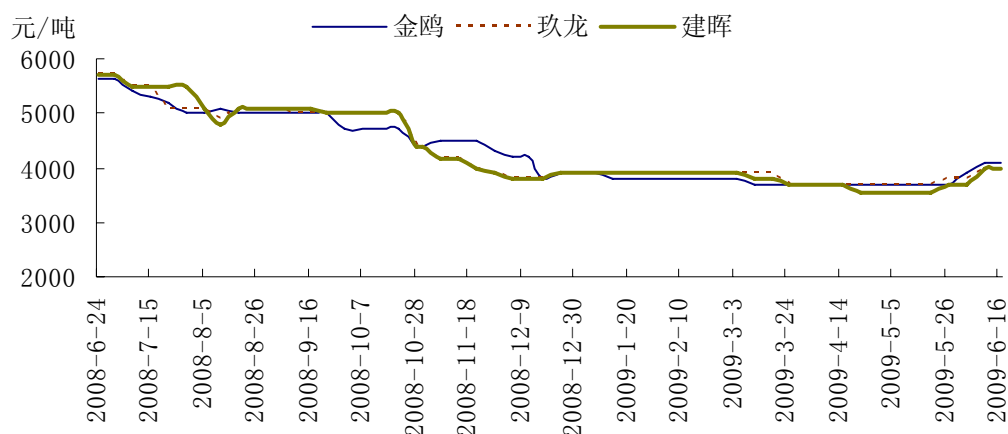
资料来源：纸业联讯

二、包装用纸

● 白板纸价格：本周白板纸较为平稳

主要品种金鸥4100-4250元/吨，玖龙4000元/吨，建晖4000元/吨。

图5：国内白板纸价格走势

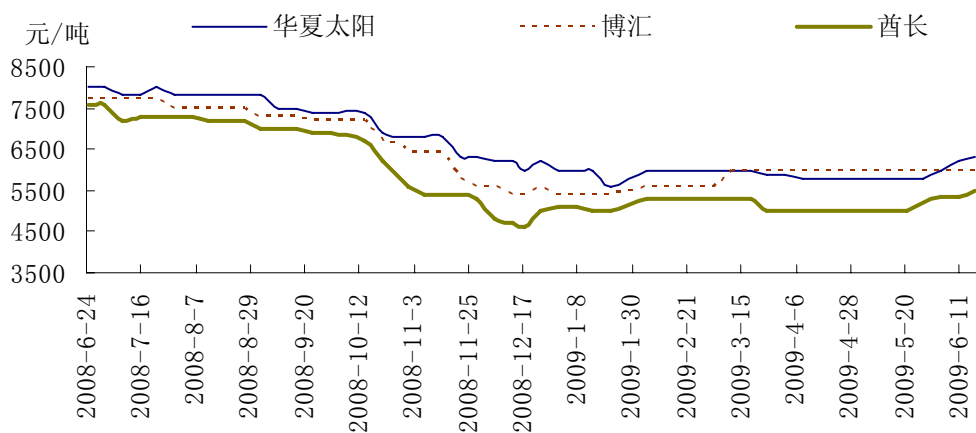


资料来源：纸业联讯

● 白卡纸价格：主要品种华夏太阳由6000-6300元/吨升至6200-6300元/吨

白卡纸主要品种华夏太阳由6200-6300元/吨升至6300元/吨，新白杨由5200-5350元/吨上涨至5300-5350元/吨，博汇5200元/吨，酋长由5350-5550元/吨上涨至5500-5600元/。

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398.56欧元，较上周下跌0.67欧元。

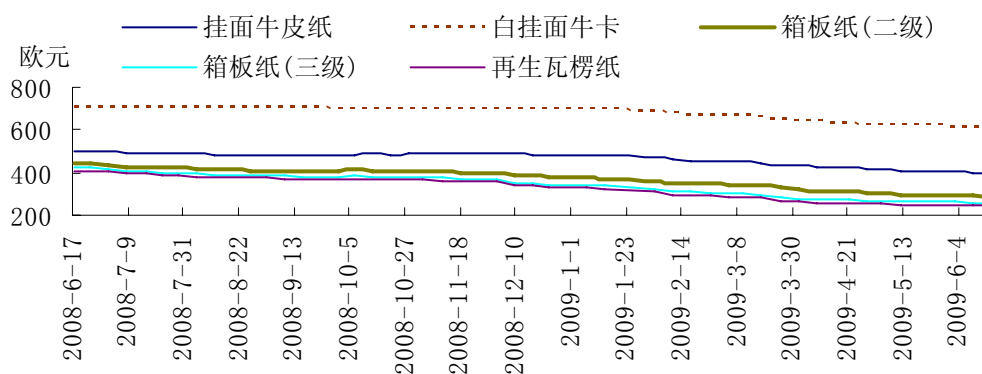
白挂面牛卡本周价格指数为611.70欧元，较上周上涨1.00欧元。

普通箱板纸(二级)本周价格指数为282.64欧元，较上周下跌8.08欧元。

普通箱板纸(三级)本周价格指数为252.61欧元，较上周下跌6.13欧元。

再生瓦楞纸本周价格指数为242.21欧元，较上周下跌3.46欧元。

图7：欧洲包装用纸价格走势



资料来源：纸业联讯

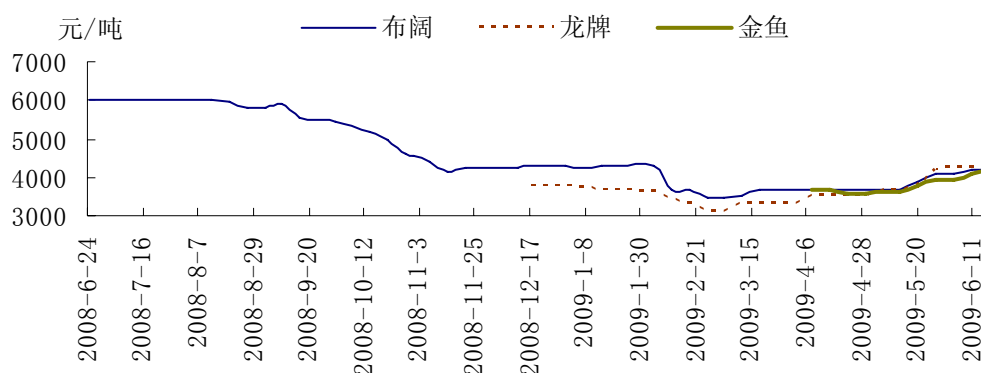
三、木浆

(一) 国内市场

●阔叶浆价格：部分品牌稳步上涨

本周布阔4200元/吨，金鱼由4100-4200元/吨上涨为4200-4250元/吨，龙牌4250元/吨。

图8：阔叶浆价格走势

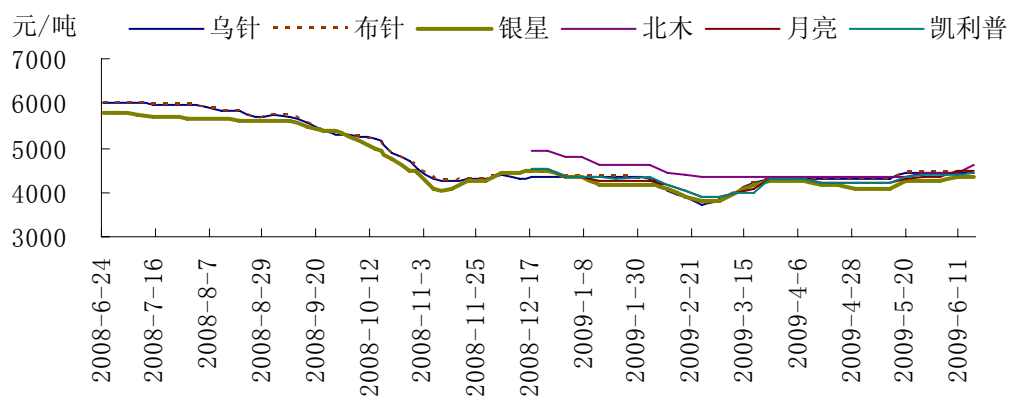


资料来源：纸业联讯

●针叶浆价格：部分品牌稳步上涨

与前周相比乌针4450-4500元/吨，布针4450-4500元/吨，银星4350-4400元/吨，北木由4450-4550元/吨上涨为4600元/吨，月亮4500-4550元/吨，凯利浦由4400元/吨上涨为4450元/吨。

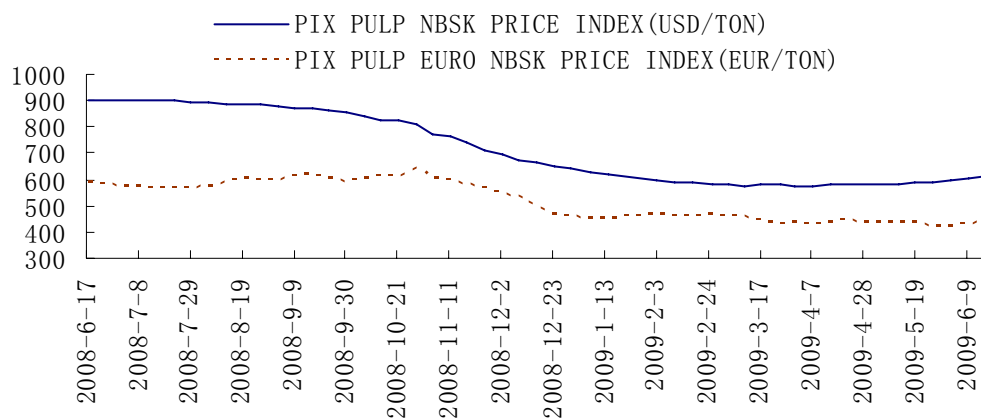
图9：针叶浆一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

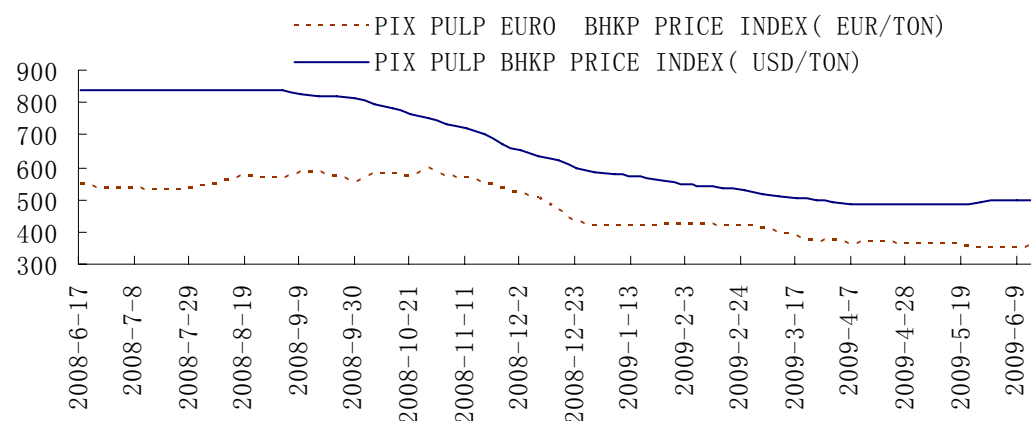
(二) 国际市场

图3: 欧洲市场-北方漂白软木牛皮浆 (NBSK) 一年内价格走势



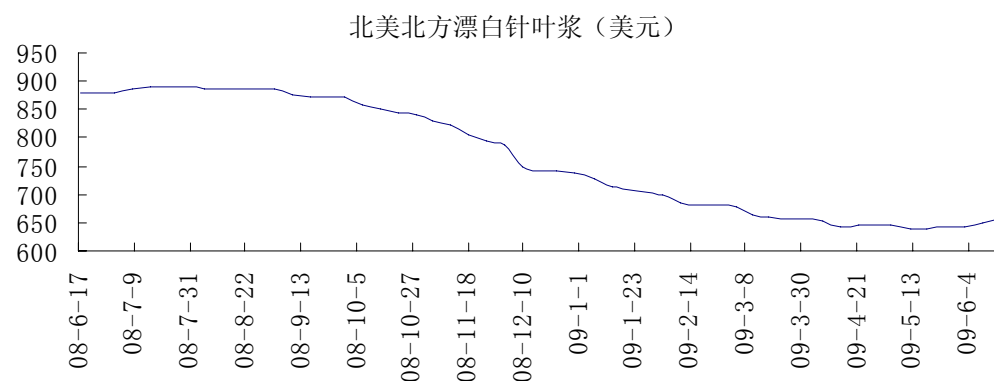
资料来源: 纸业联讯

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

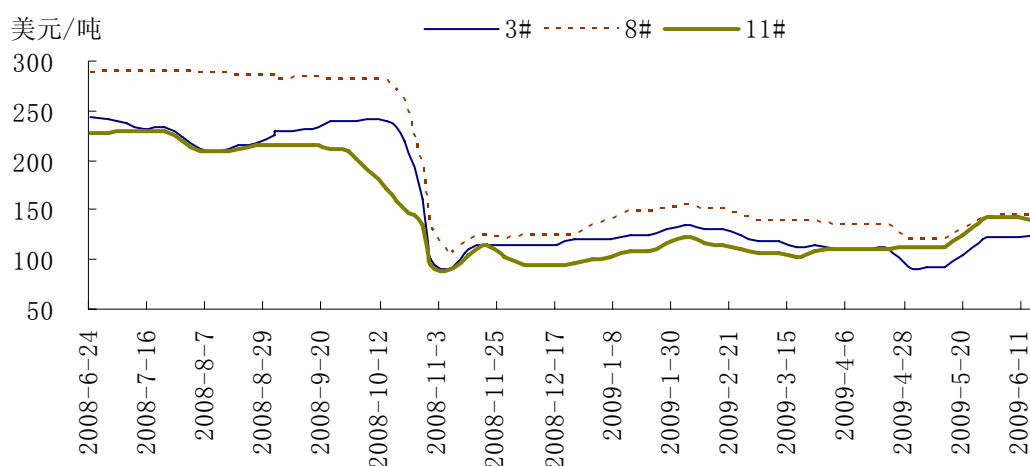
● 日废价格：本周价格有所回落

日废3#价格由123-125美元/吨上涨至125美元/吨。

日废8#价格由145-150美元/吨下降为145美元/吨。

日废11#价格由142-145美元/吨下降为138美元/吨。

图6：日废价格走势



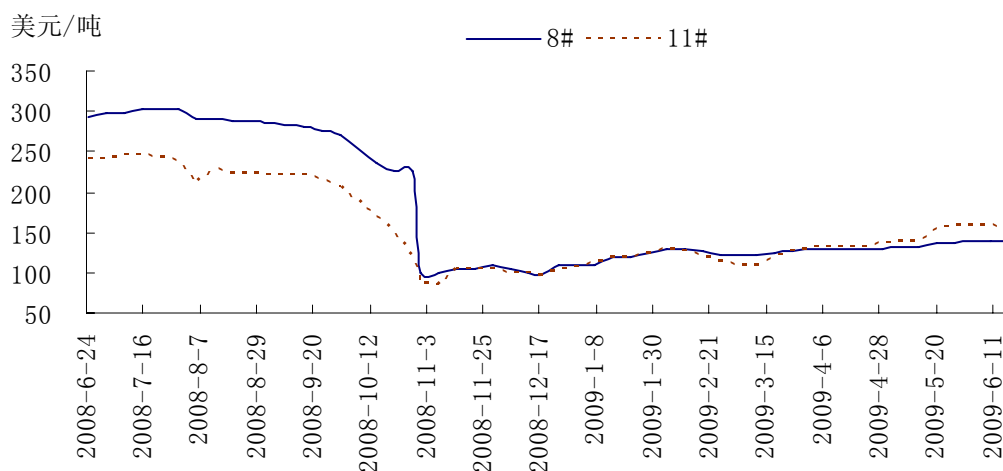
资料来源：纸业联讯

● 美废价格：本周价格有所下滑

美废8#140-142美元/吨。

美废11#价格由160美元/吨下降为150美元/吨。

图7：美废一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

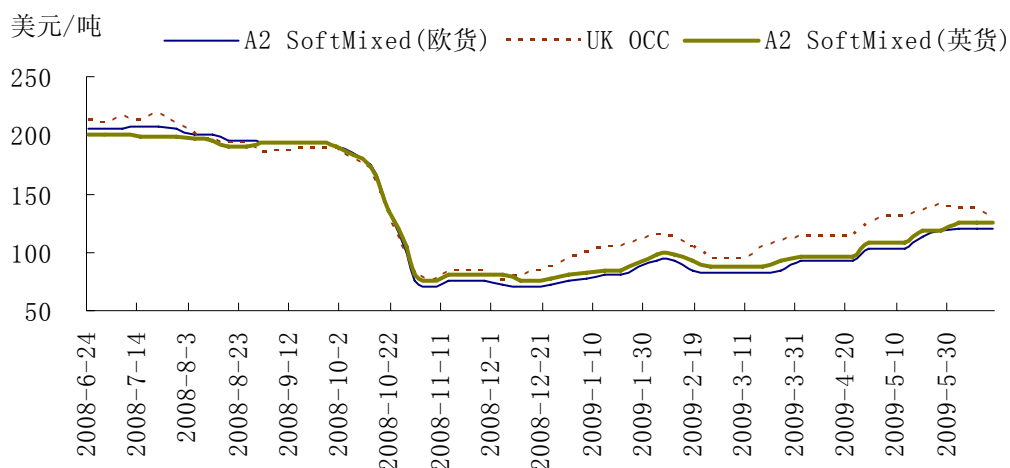
●欧废价格：部分品牌有所下降

欧废A2 SoftMixed（欧洲大陆）120-122美元/吨。

欧废UKOCC（英国货源）由138-140美元/吨下降为130-135美元/吨。

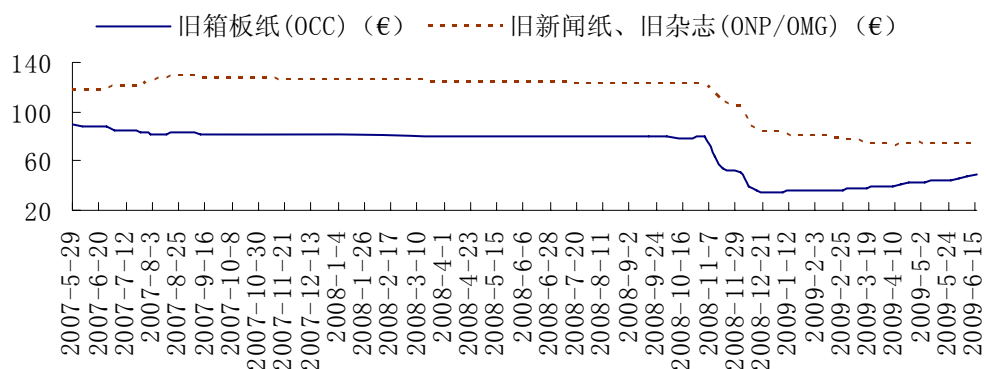
欧废A2 SoftMixed（英国货源）125-126美元/吨。

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				18.9	14.1	1.1
	晨鸣纸业	7.66	0.52	0.49	14.7	15.6	1.3
	华泰股份	10.85	0.66	0.58	16.3	18.6	1.6
	太阳纸业	12.56	0.46	0.42	27.5	29.9	2.4
	博汇纸业	7.84	0.50	0.44	15.6	17.8	1.6
	景兴纸业	5.61		0.07			1.3
	岳阳纸业	7.97	0.21	0.26	37.2	30.7	1.8
	福建南纸	4.38					1.5
	晨鸣 B	5.1	0.52	0.49	9.78	10.41	0.9
	中国平均水平				22.3	22.5	1.6
香港	NINE DRAGONS PAP	5.0	0.25	0.32	17.4	13.9	1.4
	LEE & MAN MANUFA	7.9	0.63	0.89	12.5	8.9	1.0
	晨鸣 H	6.0	0.52	0.49	11.5	12.2	1.0
	香港平均水平				14.9	11.4	1.2
美国	INTL PAPER CO	13.8	0.17	0.43	81	32.0	1.4
	WEYERHAEUSER CO	28.9					1.4
	MEADWESTVACO COR	15.6	0.25	0.60	61.8	26.0	1.0
	美国平均水平					29.0	1.3
日本	OJI PAPER CO LTD	405	10.3	25.8	17.7	15.7	1.0
	NIPPON PAPER GRO	2385	137.0	141.3	17.4	16.9	0.7
	DAIO PAPER CORP	831	17.8	45.5	21.0	18.2	0.9
	日本平均水平				18.7	16.9	0.9
澳大利亚	PAPERLINX LTD	0.0					0.0
	GUNNS LIMITED	4.9	0.48	0.5	10.0	9.7	0.7
加拿大	ABITIBIOWATER	280	14.9	23.4	18.8	12.0	0.8
	TEMBEC INC	280	14.9	23.4	18.8	12.0	0.8
芬兰	STORA ENSO OYJ-R	3.8					0.2
	UPM-KYMMENE OYJ	3.8					0.2
法国	SEQUANA	13.8	1.36	1.71	8.9	7.0	1.4
	EXACOMPTA CLAIRE	0.3					0.2
德国	CORDIER (ROBT)	0.1					0.0
荷兰	CROWN VAN GELDER	2.3					0.3
新西兰	TENON LTD	1.2					0.5
挪威	NORSKE SKOG	4.7	1.19	0.97	4.0	4.9	0.3
	BYGGMA ASA	75.0					0.2
英国	MONDI PLC						
波兰	GRAJEWO	0.1					
	SWIECIE	47.0	3.5	4.7	13.3	10.1	2.2
葡萄牙	SONAE INDUS/NEW	2.2					0.8
	SEMAPA	5.8	0.4	0.2	14.1	24.8	0.9
西班牙	ENCE	2.0		0.1		22.2	0.5
	UNIPAPEL SA	11.0	0.5	0.9	20.5	12.2	1.0
瑞典	SVENSKA CELL-B	79.3	5.9	6.8	13.4	11.6	0.8
	HOLMEN AB-B SHS	176.0	10.3	10.1	17.0	17.4	1.0
	BILLERUD AB	35.0		5.1		6.8	0.7
	发达国家平均水平				22	16	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	20.8	2.8	5.5	7.4	3.8	0.8
	ORIENT PAPER	50.8	9.50	13	5.1	4.3	1.7
	印度平均水平				6.3	4.0	1.3
印度尼西亚	TJIWI KIMIA	1770					0.4
	BARITO PACIFIC	1270					1.3
马来西亚	SAMLING GLOBAL L	0.5		0.0		8.5	0.5
	LINGUI DEV BHD	1.0		0.0		20.2	0.4
新加坡	NEW TOYO INTL	0.2					0.4
	HANSOL PAPER	8900	965	1558	9.3	5.3	0.7
韩国	EN PAPER MFG CO	3290					0.2
	MOORIM PAPER CO	8350	1847	2158	4.5	3.9	0.6
	HANKUK PAPER MFG	39950	7098	8909	5.6	4.5	0.6
	YUEN FOONG YU PA	9.7	0.14	0.47	69.0	20.6	0.9
台湾	LONG CHEN PAPER	7.6					0.5
	台湾平均水平					20.6	0.7
泰国	THAI CANE PAPER	11.9					0.9
	亚洲国家平均水平				15.3	9.6	0.7
南非	MONDI LTD	3244	0.14	0.2	20.0	18.8	0.6
	SAPPI LTD	2381	0.19	0.3	15.7	9.1	0.8
	南非平均水平				18	14	0.7
阿根廷	CELULOSA ARGENT	1.3					0.3
	SUZANO PAPEL-PRA	15.0	1.6	2.00	9.4	7.5	1.2
巴西	ARACRUZ	15.3					
	VOTORANTIM-PREF	20.7		1.30		16.0	0.6
智利	CMPC	14411	66	209	0.4	0.1	0.8
	MASISA SA	73	0.00	0.01	34.1	12.4	0.7
	南美洲平均水平				14.6	9.0	0.7

资料来源: 招商证券整理, 更新日期2009年6月22日

参考报告:

- 1、《造纸行业 2009 年中期投资策略-景气于低位初企稳》2009/06/15
- 2、《造纸行业 09 年 5 月月报-已经走出“估值洼地”》2009/5/13
- 3、《造纸行业周报 (090615-090619) -纸价先于浆价有所反弹》2009/6/16
- 4、《晨鸣纸业(000488)-开工率是否继产销率之后下降》2009/4/13
- 5、《太阳纸业(002078)-价格下降和存货损失致利润大》2009/4/23
- 6、《景兴纸业(002067)-产品毛利大幅下滑》2009/4/27
- 7、《博汇纸业(600966)-业绩复苏仍需一段时间》2009/4/30
- 8、《华泰股份(600308)-硬估值指标买入吸引力不足》2009/4/20

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

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。