

价格整体稳步向上

—造纸行业周报(20090720-20090726)

推荐

维持评级

核心观点:

- **文化用纸: 双胶纸、铜版纸提价预期愈发强烈**

本周双胶纸价格总体稳定,部分高端品牌消费上涨,市场交投也以稳定为主,后市高档双胶纸价格有望上扬。铜版纸本周各品牌售价又现整体上扬,华南地区领涨,预计高档铜版纸涨势将趋缓,低价位铜版纸价格有望加速上行。

- **包装用纸: 价格上涨趋势未变, 涨势可能放缓**

白板纸价格本周稳定,纸厂相对高成本和低库存将迫使下游客户接受白板纸厂商的提价计划。白卡纸上涨趋势仍未改变,但由于前期频频提价影响市价涨幅加大,后市上涨幅度将缩窄。

- **木浆市场: 国内市场价格依旧将小幅上涨; 国际市场浆价仍将强劲反弹, 且美国市场强于欧洲市场**

本周国内针叶浆、阔叶浆的价格稳定。受库存有限,现货商的惜售心理和针叶浆可售量缩减影响,木浆价格仍将小幅上涨。北方漂白软木牛皮浆(NBSK)和硬木牛皮浆(BHKP)仍将强劲反弹由于美元贬值的影响,美国市场反弹力度将强于欧洲市场。

- **废纸市场: 反弹依旧强劲**

美废、日废价格本周继续反弹。日废现货市场出现供应量短缺,贸易商看涨后市出现惜售心理。废纸短期反弹依旧将保持强势。

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 2009-7-24	合理价值 (元)	PE (X)				09-11EPS CAGR	ROE2008
					2008	2009E	2010E	2011E		
晨鸣纸业	000488.SZ	推荐	8.63	9.50-10.08	16.60	21.05	15.98	12.69	9.31%	11.7%
太阳纸业	002078.SZ	推荐	14.95	15.2-19.8	32.50	24.51	15.10	11.59	41.42%	14.55%
华泰股份	600308.SH	推荐	12.87	12.2-16.00	19.50	21.10	14.63	11.19	20.10%	12.6%
博汇纸业	600966.SH	推荐	9.00	8.40-10.8	18.00	21.43	15.00	11.39	16.06%	13.1%

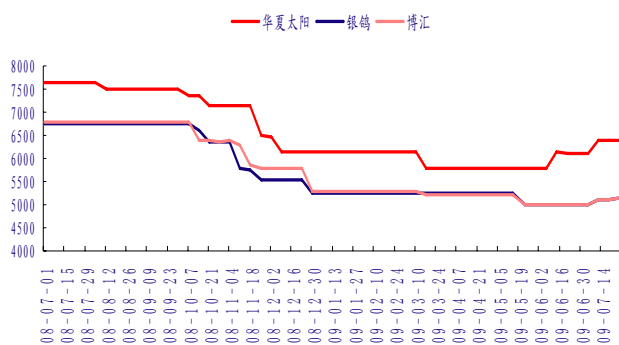
资料来源: 中国银河证券研究所

一、文化用纸

1、双胶纸：交投稳定，提价预期依存

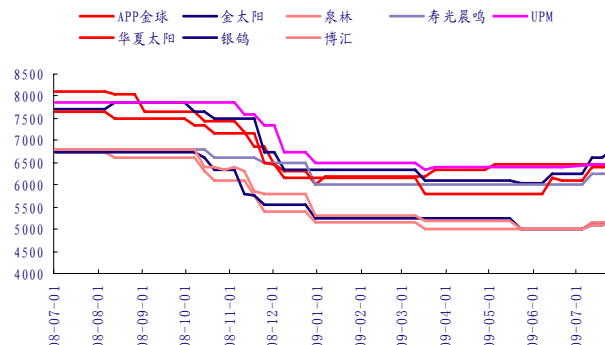
本周双胶纸市场成交依旧稳定。从我们对价格的跟踪数据来看，金太阳市场售价上涨 200 元至 6800 元/吨，金球也由于供应量短缺价格上涨明显高端上涨至 6800 元/吨，其他品牌本周未出现明显上涨。双胶纸买卖双方成交稳定态势仍然将持续，虽然部分双胶纸厂仍在酝酿提价，但市场实际执行趋缓。预计后期高档双胶纸价格仍有望上涨。

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



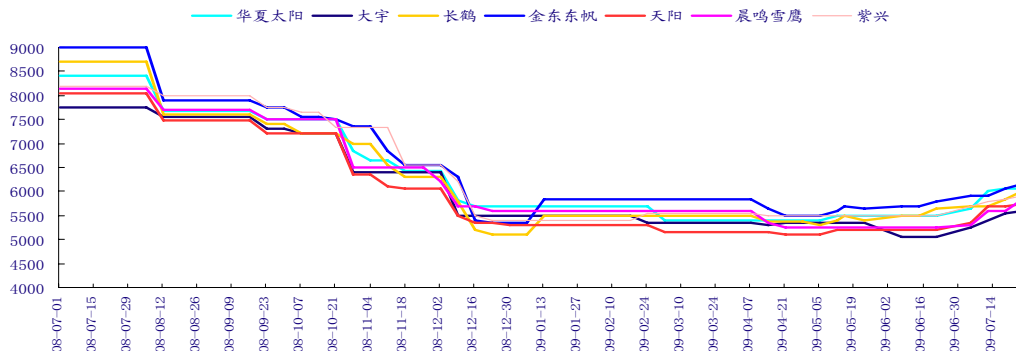
资料来源：中国银河证券研究所整理

2、铜版纸：短期价格可能整体上涨

本周铜版纸价格又现整体上涨。由于各铜版纸厂商的供应量普遍保持低位，市场售价便跟随纸厂的提价而上涨，本周各品牌铜版纸均有 50-150 元不等的涨幅，高档铜版纸上漲明显。分地区看来，华南广州地区领涨，华东、东北地区也由于货源有限上涨明显。

我们认为，近期铜版纸市场售价涨势明显，部分主流品牌的铜版纸价格已处于相对高位，未来涨势可能放缓，但低价位铜版纸价格仍有上涨空间，后市有望加速上行。

图 3：各主要品牌铜版纸价格走势



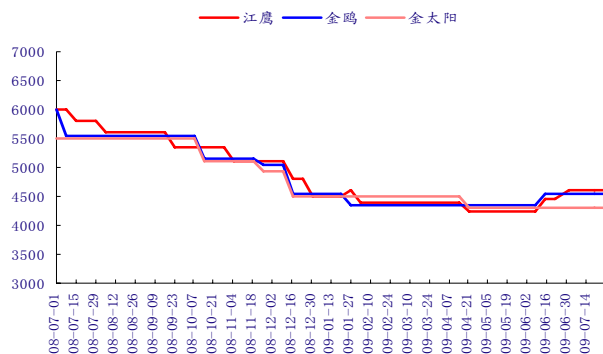
资料来源：中国银河证券研究所整理

二、包装用纸

1、白板纸：提价有望被接受

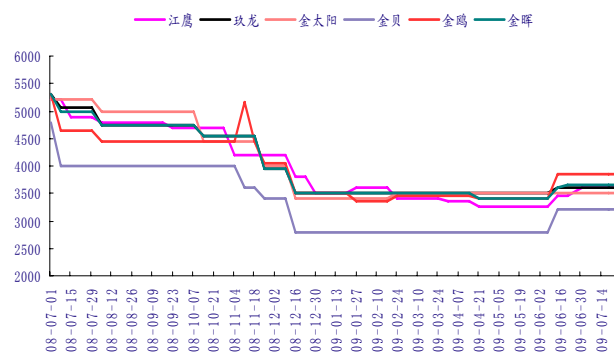
本周白板纸市场成交稳定，各品牌售价持平于上周。虽然纸厂纷纷公布提价计划，但市场传导较为缓慢，售价未现上涨。分地区来看，华南地区白板纸厂商议价能力更强，下月有望整体提价，但浙江富阳白板纸市场售价略显疲软。迫于成本压力、供应量偏紧的影响，后市白板纸价格上涨有望得到下游客户的接受。

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

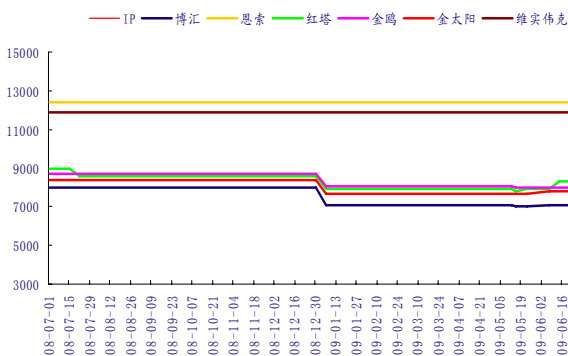


资料来源：中国银河证券研究所整理

2、白卡纸：上涨趋势未变

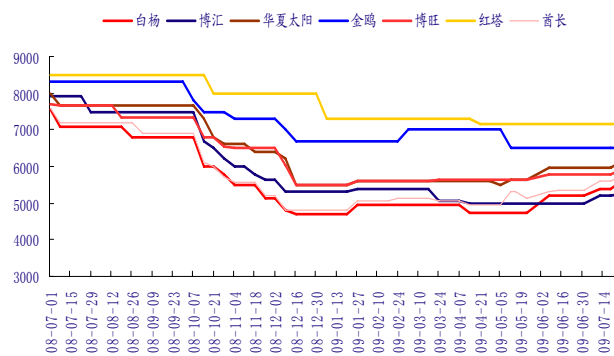
本周白卡纸价格继续攀升，多数品牌又出现 50-100 元不等的上涨。目前主流白卡纸市场价格上涨稍有放缓，相对于前期 200-300 元不等的提价幅度而言，提价幅度在逐渐缩窄。华南地区由于白卡纸供应量处于低位，价格较为强势，华中、华北地区市场涨势放缓。反弹以来白卡纸厂已多次提价，市场价格上涨明显，但价格仍未停止，白卡纸价格有望继续上涨，但涨势有所趋缓。

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

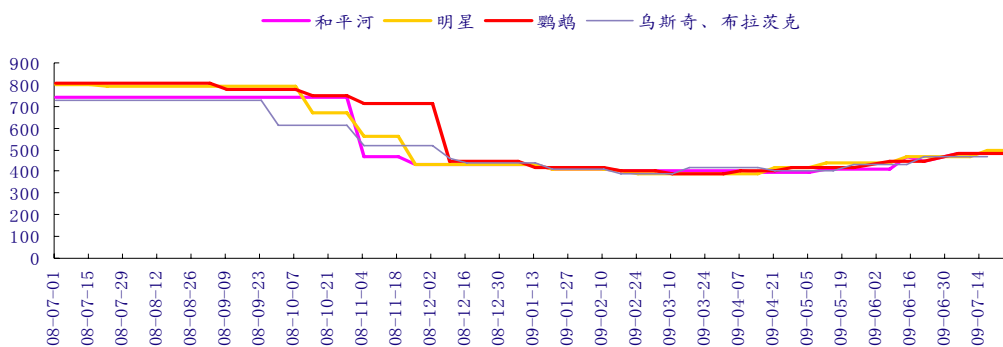
(一) 国内市场

1、阔叶浆价格：将继续上涨

漂白阔叶浆价格本周稳定，持平于上周。和平河报价 480 美元/吨，明显 500 美元/吨，鹦鹉 480 美元/吨，乌斯奇、布拉茨克 470 美元/吨。国内市场山东阔叶浆贸易商出现持货惜售心态，导致部分阔叶浆报价继续微幅上调。江浙沪地区的贸易商也对后市较为乐观，继续执行淡季提价计划。

上周我们已提出国内浆厂开工率回升，APP 海南开工率恢复至 100%，其开始供应给有长期合作协议的终端用户，亚太森博出厂报价也上调至 4300 元/吨。我们认为在各地阔叶浆库存有限，现货商集体提价心态和针叶浆可售量缩减三因素影响下，阔叶浆价格仍有望继续上涨。

图 8：漂白阔叶浆价格走势

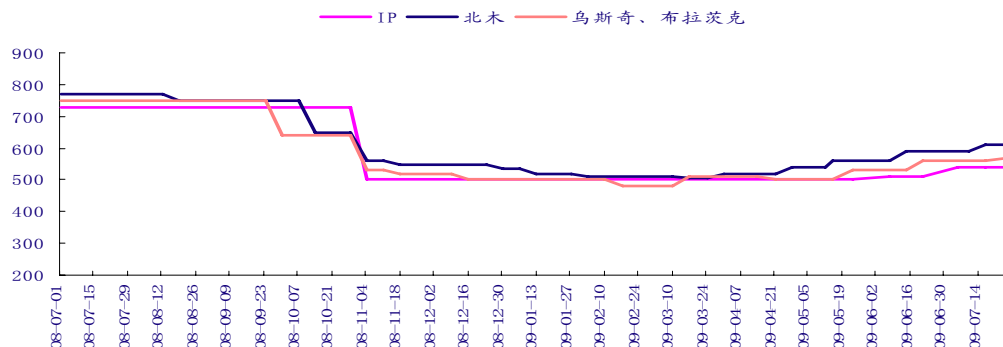


资料来源：中国银河证券研究所整理

2、针叶浆价格：将稳中略涨

漂白针叶浆价格本周基本稳定，仅乌斯奇、布拉茨克上涨 10 美元至 570 美元/吨。目前期货商均出现销售心理，各大浆厂涨价形势已明朗。依据 580 美元/吨的加针供应状况，凯利普、马牌等品牌纷纷宣布减量供应，市场也出现供不应求。

图 9：漂白针叶浆价格走势



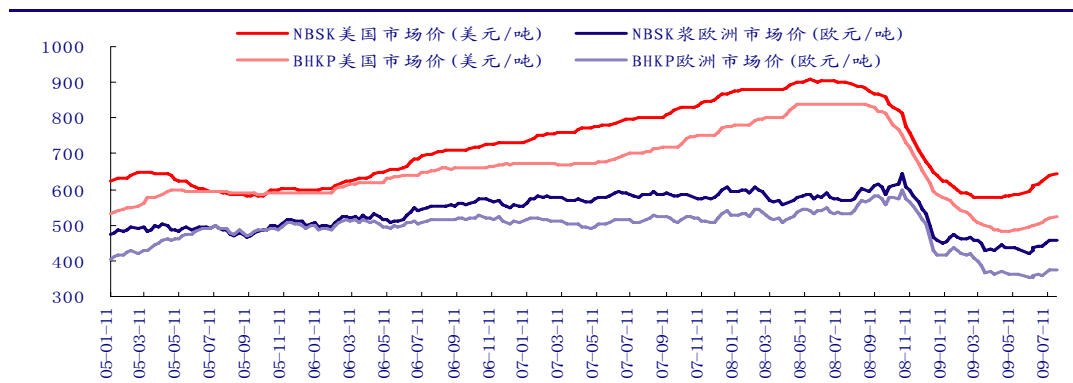
资料来源：中国银河证券研究所整理

(二) 国际市场

美国市场的浆价上涨势头依然强于欧洲市场。美国市场漂白软木牛皮浆（NBSK）较上周上涨 6.57 美元至 644.21 美元/吨；硬牛皮浆（BHKP）上涨 4.97 美元至 525.66 美元/吨。欧洲市场本周 NBSK 为 457.21 欧元/吨，微幅下跌 1.49 欧元；BHKP 为 373.07 欧元/吨，下跌 1.5 欧元。

鉴于国际商品浆库存水平逐月下降，美元汇率贬值等因素，国际木浆价格将继续强劲反弹，且美国市场反弹力度仍将强于欧洲市场。

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：小幅攀升

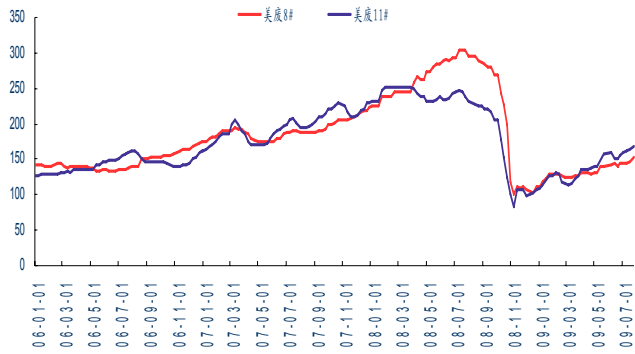
本周美废 8# 价格为 152.5 美元/吨，较上周上涨 5 美元。美废 11# 价格为 169 美元/吨，较上周上涨 5 美元。山东地区和江浙沪地区的美废价格都出现明显上周，尤其美废 8# 由于可售货源较少，上涨更为明显。

2、日废价格：依旧看涨

本周日废 3#、8#、11# 价格分别为 143、161、158.5 美元/吨，相对于上周分别上涨 8 美元、4 美元及 7 美元。7 月以来日废开始强劲反弹，反弹幅度超过美废。各地日废由于现货市场供应量稀缺，贸易商看涨后市出现惜售，价格仍将上涨。

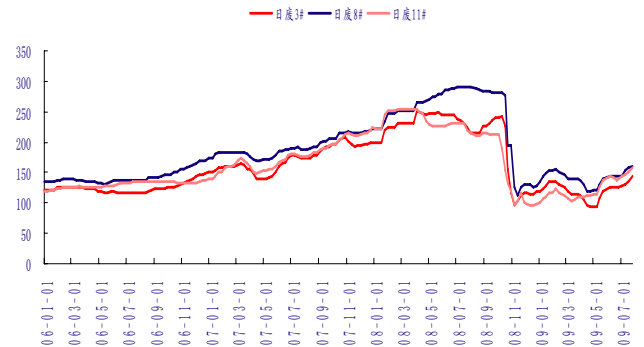
由于国外打包场废纸供应量有限；废纸出口中国价格对国外打包场缺乏吸引力，运量减少；海外运费提价，进口废纸定舱紧张；国外废纸回收淡季将继续支持美废和日废的反弹步伐。美废、日废价格短期内仍有望小步上涨。

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 2009-7-24	EPS					08 BVPS	PE				PB
				08A	09E	10E	11E	CAGR		08A	09E	10E	11E	
000488.SZ	晨鸣纸业	推 荐	8.63	0.52	0.41	0.54	0.68	9.31%	5.95	16.60	21.05	15.98	12.69	1.49
002078.SZ	太阳纸业	推 荐	14.95	0.46	0.61	0.99	1.29	41.42%	5.18	32.50	24.51	15.10	11.59	2.93
600308.SH	华泰股份	推 荐	12.87	0.66	0.61	0.88	1.15	20.10%	6.82	19.50	21.10	14.63	11.19	1.96
600966.SH	博汇纸业	推 荐	9.00	0.50	0.42	0.60	0.79	16.06%	4.92	18.00	21.43	15.00	11.39	1.92
600963.SH	岳阳纸业	谨慎推荐	9.37	0.21	0.17	0.31	0.43	26.40%	4.50	44.62	55.12	30.23	21.79	2.13
002067.SZ	景兴纸业	谨慎推荐	6.55	-0.53	0.06	0.19	0.30	—	4.30	-12.36	109.17	34.47	21.83	1.49
600069.SH	银鸽投资	谨慎推荐	8.22	0.08	0.22	0.40	0.54	91.04%	3.03	102.75	37.36	20.55	15.22	2.55

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