

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

濮冬燕 021-68407301
pudy@cmschina.com.cn

2009年7月27日

纸业回暖带动美废提价

造纸行业周报 (090720-090724)

原材料

造纸印刷

中性(维持)

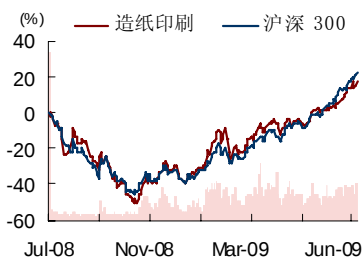
上证指数 3373

行业规模

		占比%
股票家数(只)	34	2.2
总市值(亿元)	1164	0.5
流通市值(亿元)	744	0.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	14.6	67.7	19.6
相对表现	-3.8	-12.0	-7.1



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、《造纸行业周报(090713-090717)-浆价持续盘升提示纸业回暖》2009/07/21
- 3、《晨鸣纸业(000488)-开工率是否继产销率之后下降》2009/4/13
- 4、《太阳纸业(002078)-价格下降和存货损失致利润大》2009/4/23
- 5、《景兴纸业(002067)-产品毛利大幅下滑》2009/4/27
- 6、《博汇纸业(600966)-业绩复苏仍需一段时间》2009/4/30
- 7、《华泰股份(600308)-硬估值指标买入吸引力不足》2009/4/20

□ 高档纸种重回上升通道。

- 铜板纸: 价格重回上升通道(如: 东帆由6100-6200元/吨上升为6200-6300元/吨)。
- 双胶纸: 本周双胶纸价格风平浪静(如: UPM价格6400元/吨)。
- 新闻纸: 本周新闻纸市场略有好转, 本周新闻纸(30 lb)指数为492.91, 较上周持平; 新闻纸(27 lb)指数为527.85, 较上周持平。欧洲市场新闻纸本周指数为518.44, 较上周上涨0.41欧元, 涨幅为0.08%。
- 白板纸: 价格基本保持稳定(玖龙4200-4300元/吨)。
- 白卡纸价格: 部分品种价格有所上涨。(如: 酋由长5850-5950元/吨上升为5900-6000元/吨)。
- 欧洲市场: 挂面牛皮纸本周价格指数为389.7欧元, 较上周上涨0.23欧元。普通箱板纸(二级)本周价格指数为272.97欧元, 较上周下跌0.33欧元。再生瓦楞纸本周价格指数为237.78欧元, 较上周下跌0.15欧元。

□ 木浆市场: 阔叶将价格稳定, 而针叶浆部分品牌价格有所上涨。其中银星、北木、月亮、, 凯利浦分别环比上涨 1.9%、3.3%、1.1%1.1%。

□ 废纸市场: 本周废纸价格涨势依然强劲。

日废3#、8#、11#涨幅分别为5.19%、2.56%、5.33%。

美废8#、11#涨幅分别为3.45%、3.07%。

欧废A2 SoftMixed(欧洲大陆)、欧废UKOCC(英国货源)、欧废A2 SoftMixed(英国货源)涨幅分别为1.50%、2.07%、2.94%。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
晨鸣纸业	8.81	0.52	0.41	0.52	17	21	1.5	审慎推荐-A
华泰股份	13.48	0.66	0.60	0.70	20	22	2.0	中性-A
太阳纸业	14.98	0.46	0.60	0.75	33	25	2.9	审慎推荐-A
博汇纸业	9.22	0.50	0.41	0.55	18	22	1.9	中性-A
景兴纸业	6.40	-	0.07	0.12	-	91	1.5	中性-B

资料来源: 招商证券 更新日期09年7月25日

一周行业资讯

- 国家统计局最新数据，2009年6月我国纸及纸板产量852.59万吨，环比5月增长6.78%，较去年同期增长15.7%；前6个月累计产量达4310.4万吨，较去年同期增长5.2%。
- 国家统计局最新数据，2009年6月我国新闻纸产量42.57万吨，环比5月增长8.62%，较去年同期下降1.4%；前6个月累计产量229.88万吨，下降8.6%。
- 欧洲木浆储备2009五月为12522.77万吨，环比增幅为-12.74%
- 09年6月，欧洲港口纸浆库存109万吨，环比下降12.9%，同比下降23 %。

一周重要公告

- 太阳纸业：控股股东股权转让的提示性公告。

下周大事提醒

- 2009-07-27[000488]晨鸣纸业召开临时股东大会
会议审议事项：
 - 1、关于建设高档低定量铜版纸项目的议案
 - 2、关于建设高档涂布白牛卡纸项目的议案
 - 3、关于新建晨鸣国际物流中心及配套铁路专用线项目的议案
- 2009-07-28[600308]华泰股份披露09中报

表 1: 造纸行业主要价格变动情况表

		7 月 22 日	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	6200	1.6%	4.2%	12.7%	10.7%	-21.5%
	华夏太阳	6100	1.7%	6.1%	16.2%	15.1%	
	雪鹰	5800	2.7%	5.5%	14.9%	16.0%	
双胶纸	UPM	6400	0.0%	0.0%	3.2%	0.0%	-22.9%
	太阳 21#	5700	0.0%	0.0%	0.0%	-10.9%	-16.2%
	晨鸣	6300	0.0%	0.0%	5.0%	3.3%	-19.2%
白板	玖龙	4200	0.0%	5.0%	13.5%	7.7%	-17.6%
	建晖	4100	0.0%	2.5%	15.5%	5.1%	-25.5%
	金鸥	4100	0.0%	0.0%	10.8%	7.9%	-18.0%
白卡	酋长	5900	0.9%	7.3%	18.0%	18.0%	-19.2%
	华夏太阳	6400	0.0%	1.6%	10.3%	14.3%	-17.9%
	博汇	6000	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	-23.1%
(欧元)	铜版纸 (€)	691.3	-0.3%	-1.1%	-0.3%	-0.8%	1.8%
(欧元)	A-4 双胶纸 (€)	804.9	-0.3%	-0.6%	-1.4%	-2.8%	-5.3%
(欧元)	轻涂纸 (€)	693.0	-0.2%	-0.7%	-0.5%	-0.4%	2.2%
(欧元)	欧洲市场新闻纸	518.4	0.1%	-0.2%	0.3%	3.5%	3.5%
(美元)	新闻纸 (30 lb)	492.9	0.0%	-8.8%	-25.9%	-31.5%	-29.2%
(美元)	新闻纸 (27 lb)	527.9	0.0%	-8.4%	-25.5%	-31.1%	-29.0%
(欧元)	挂面牛皮纸	389.7	0.1%	-2.2%	-6.1%	-15.4%	-20.2%
(欧元)	白挂面牛卡	607.1	-0.1%	-0.8%	-2.2%	-10.2%	-13.6%
(欧元)	普通箱板纸(二级)	273.0	-0.1%	-2.0%	-9.5%	-22.6%	-35.3%
(欧元)	普通箱板纸(三级)	248.3	-0.1%	-1.8%	-7.0%	-20.2%	-38.0%
(欧元)	再生瓦楞纸	237.8	-0.1%	-1.8%	-5.8%	-19.8%	-38.6%
针叶浆	乌针	4380	0.0%	-0.5%	1.9%	18.4%	-26.4%
	布针	4380	0.0%	-0.5%	1.9%	18.4%	-26.4%
阔叶浆	布阔	4150	0.0%	-1.2%	12.2%	20.3%	-30.8%
	金鱼	4200	0.0%	0.0%	13.5%		
(美元)	欧洲-北方漂白针叶浆	644.2	1.0%	5.0%	11.1%	3.7%	-28.3%
(欧元)	欧洲-北方漂白针叶浆	457.2	-0.3%	3.8%	4.3%	0.7%	-19.5%
(美元)	北美-北方漂白针叶浆	686.6	2.1%	5.6%	6.1%	-3.7%	-22.9%
(美元)	北美-漂白阔叶牛皮浆	373.1	-0.4%	3.4%	2.2%	-10.7%	-29.8%
(欧元)	欧洲-漂白阔叶牛皮浆	525.7	1.0%	4.5%	8.9%	-8.1%	-37.4%
美废 (美元)	8#	150	3.4%	3.4%	15.4%	25.0%	-50.5%
	11#	168	3.1%	8.4%	21.7%	40.0%	-29.4%
日废 (美元)	3#	142	5.2%	13.6%	52.7%	13.6%	-36.3%
	8#	160	2.6%	10.3%	33.3%	8.1%	-44.8%
欧废 (美元)	11#	158	5.3%	14.5%	39.8%	46.3%	-28.2%
	UK OCC	135	1.5%	10.7%	31.1%	68.8%	-34.1%

资料来源: 招商证券

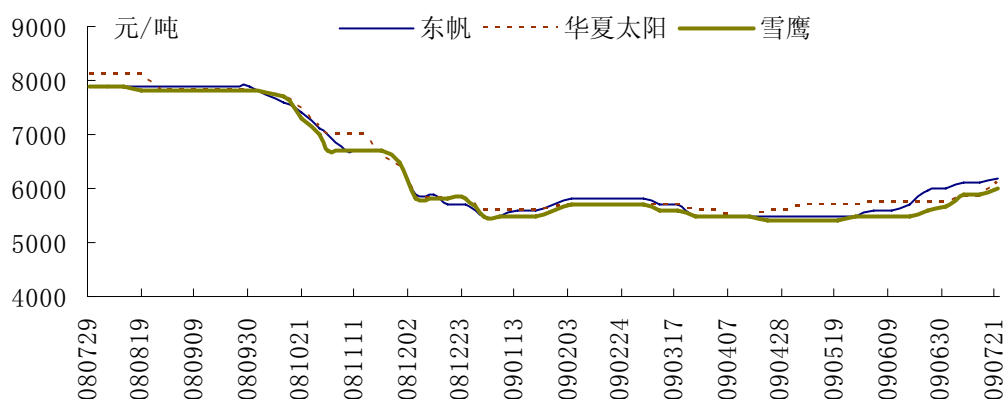
一、文化用纸

（一）国内市场

●铜板纸价格：价格重回上升通道

主要品种东帆由6100-6200元/吨上升为6200-6300元/吨，华夏太阳由6000-6100元/吨上升为6100-6300元/吨，雪鹰由5900-6000元/吨上升为6000-6100元/吨。

图1：国内铜板纸一年内价格走势

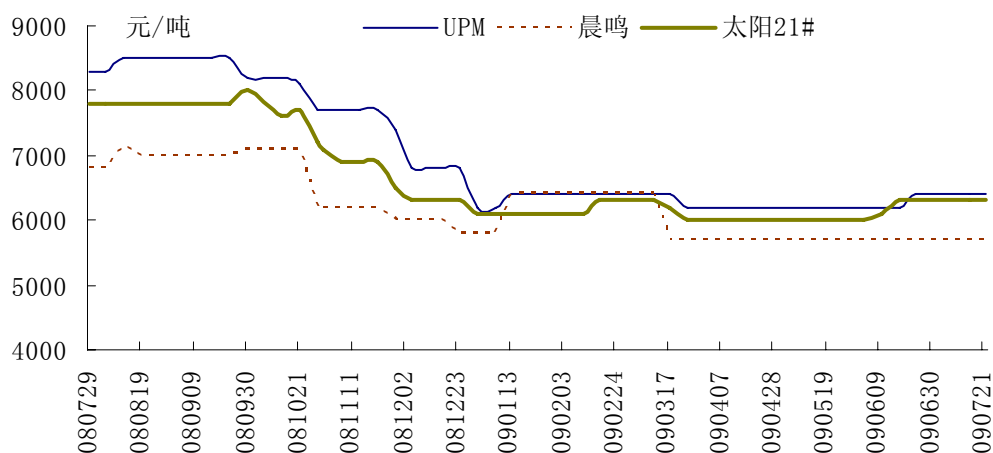


资料来源：纸业联讯

●双胶纸价格：本周双胶纸价格风平浪静

主要品种UPM价格6400元/吨，晨鸣5700-6000元/吨，太阳21# 6300元/吨，银鸽5350-5450元/吨，泉林5250-5350元/吨，银河5300-5400元/吨。

图2：国内双胶纸一年内价格走势



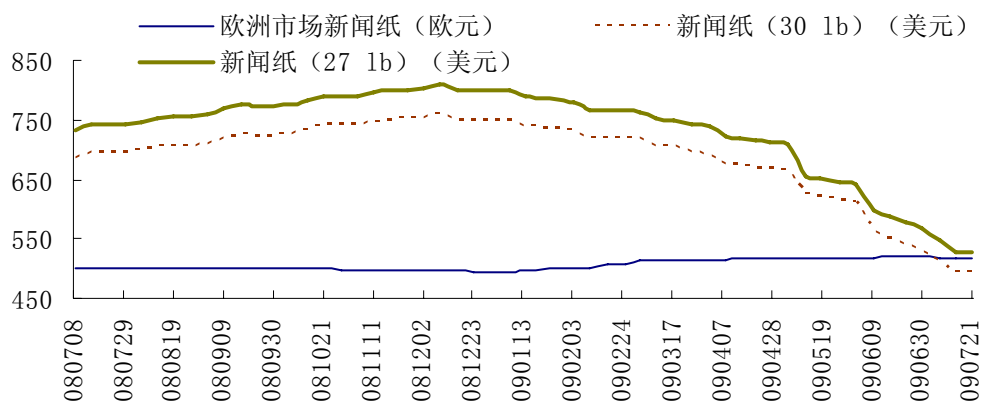
资料来源：纸业联讯

（二）国际市场

本周新闻纸市场略有好转，本周新闻纸（30 lb）指数为492.91，较上周持平；新闻纸（27 lb）指数为527.85，较上周持平。

欧洲市场新闻纸本周指数为518.44，较上周上涨0.41欧元，涨幅为0.08%。

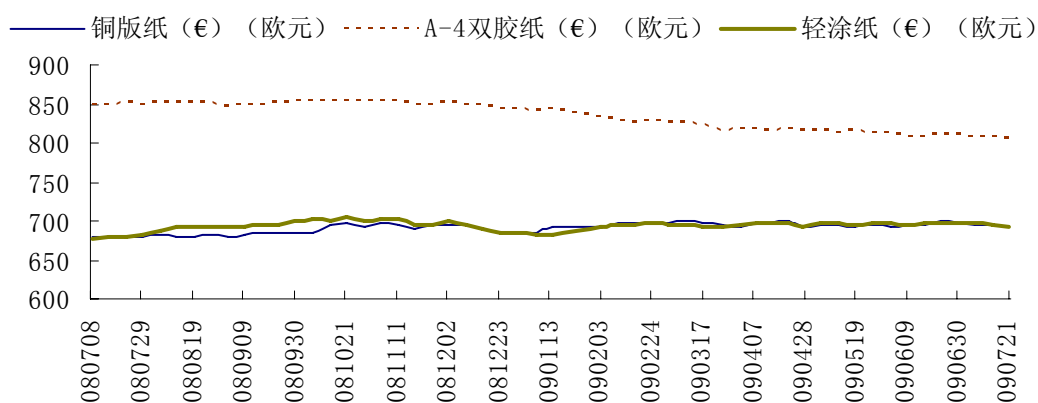
图3：国际新闻纸价格走势



资料来源：纸业联讯

本周铜版纸价格指数691.31，较上周下挫0.33%，本周双胶纸价格指数为804.87，较上周下挫0.32%；轻涂纸指数为692.96，较上周下挫0.16%。

图4：国际文化纸价格走势



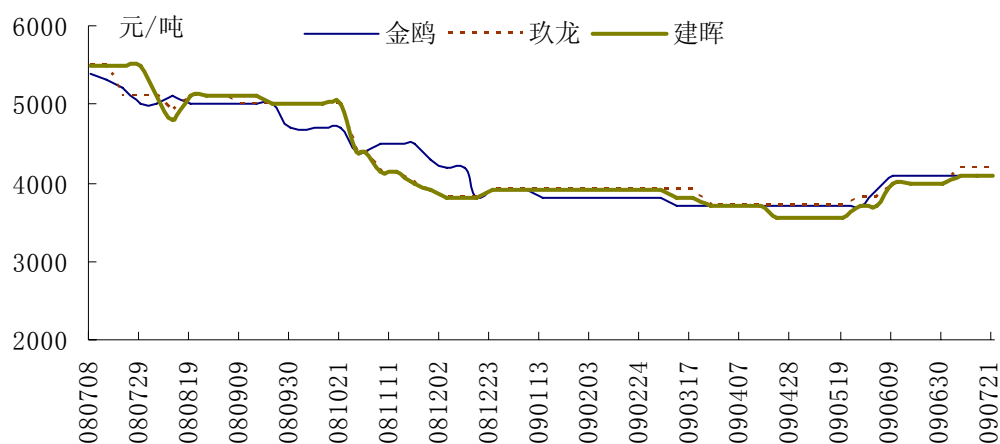
资料来源：纸业联讯

二、包装用纸

● 白板纸价格：价格基本保持稳定

主要品种金鸥4100-4250元/吨，玖龙4200-4300元/吨，建晖4100-4200元/吨。

图5：国内白板纸价格走势

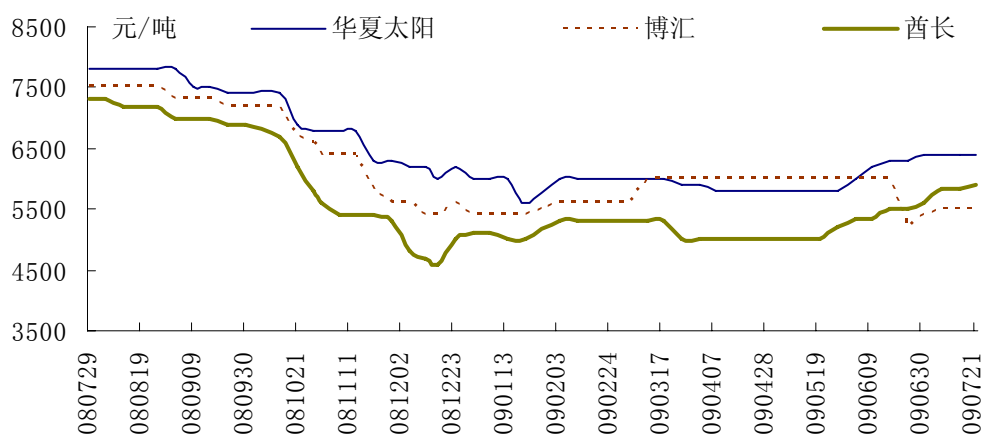


资料来源：纸业联讯

● 白卡纸价格：部分品种价格有所上涨。

白卡纸主要品种华夏太阳6400元/吨，新白杨由5550-5650元/吨上升为5600-5800元/吨，博汇5500-5600元/吨，酋长由5850-5950元/吨上升为5900-6000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389.7欧元，较上周上涨0.23欧元。

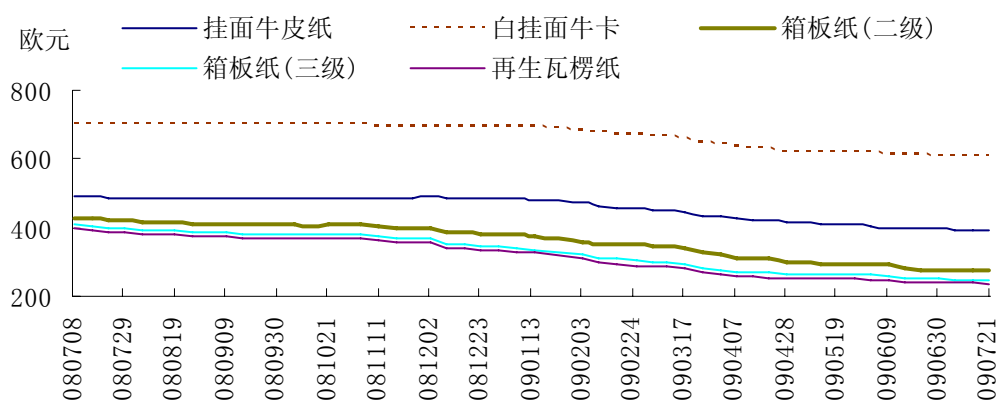
白挂面牛卡本周价格指数为607.07欧元，较上周下跌0.56欧元。

普通箱板纸(二级)本周价格指数为272.97欧元，较上周下跌0.33欧元。

普通箱板纸(三级)本周价格指数为248.26欧元，较上周下跌0.3欧元。

再生瓦楞纸本周价格指数为237.78欧元，较上周下跌0.15欧元。

图7：欧洲包装用纸价格走势



资料来源：纸业联讯

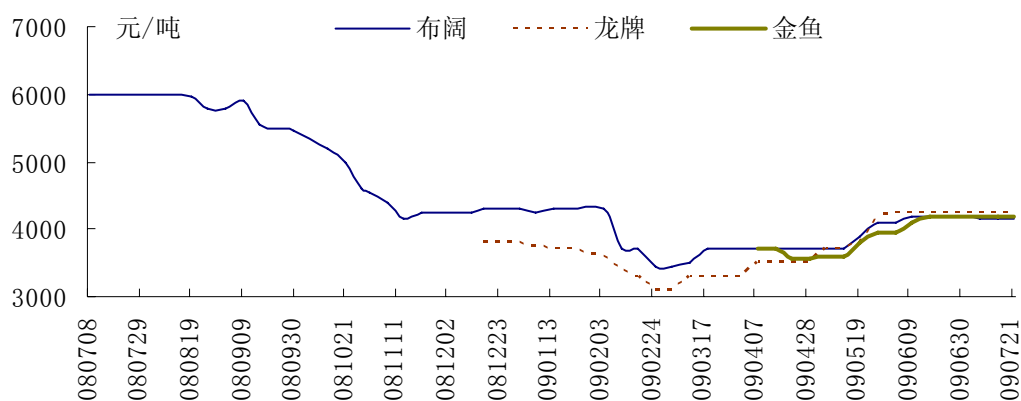
三、木浆

(一) 国内市场

●阔叶浆价格：本周价格较为平稳

本周布阔4150-4180元/吨，金鱼4200-4250元/吨，龙牌4250元/吨。

图8：阔叶浆价格走势

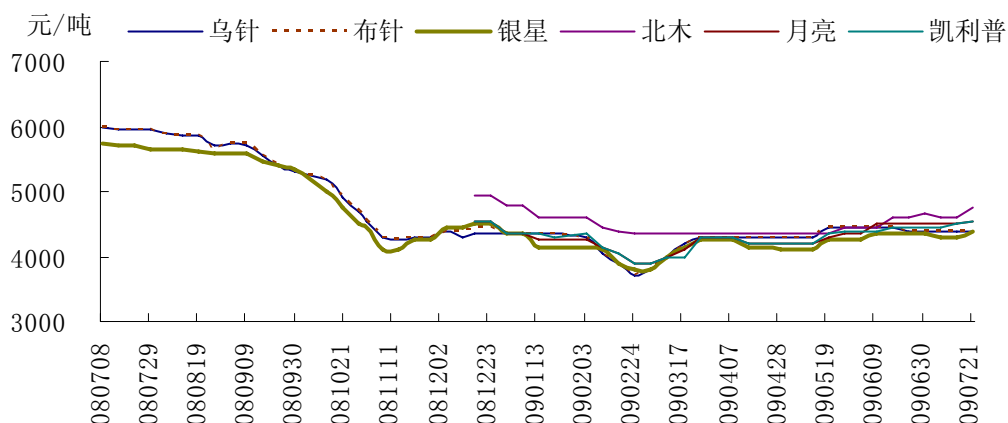


资料来源：纸业联讯

●针叶浆价格：部分品牌价格有所上涨

与前周相比乌针4380-4400元/吨，布针4380-4400元/吨，银星由4300-4350元/吨上升为4380-4400元/吨，北木由4600元/吨上升为4750-4800元/吨，月亮由4500-4550元/吨上升为4550-4600元/吨，凯利浦由4450元/吨上升为4550-4600元/吨。

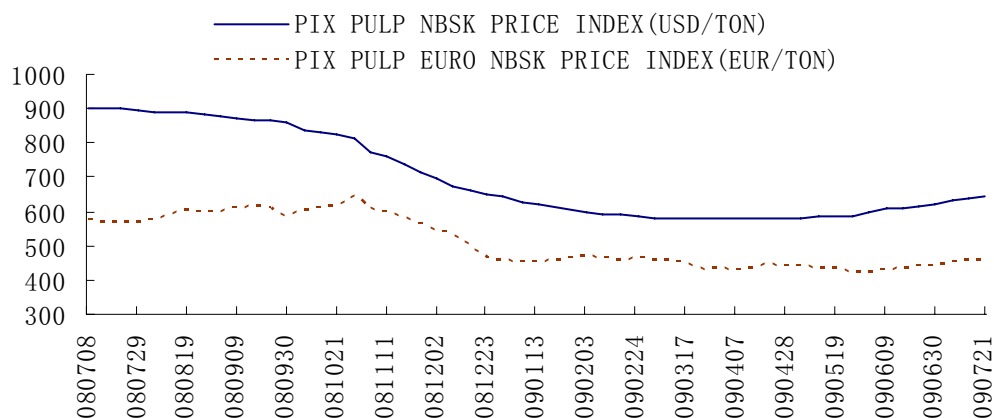
图9：针叶浆一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

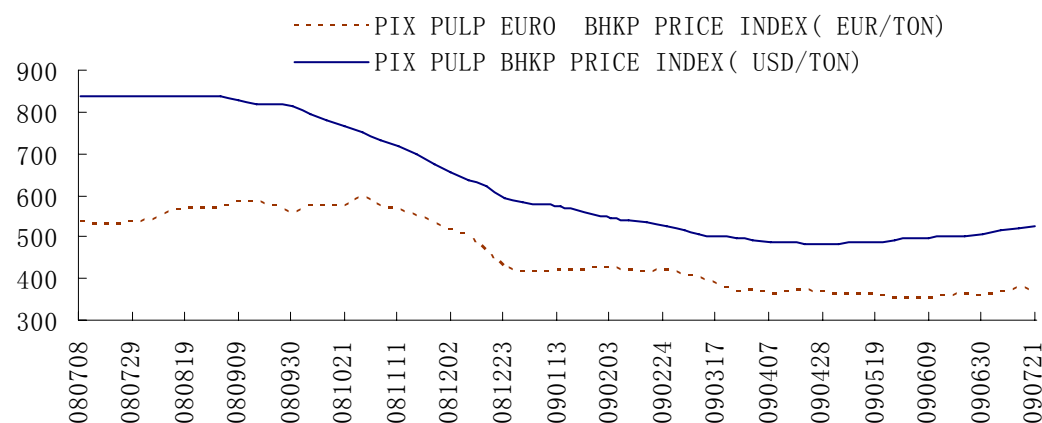
(二) 国际市场

图10: 欧洲市场-北方漂白软木牛皮浆 (NBSK) 一年内价格走势



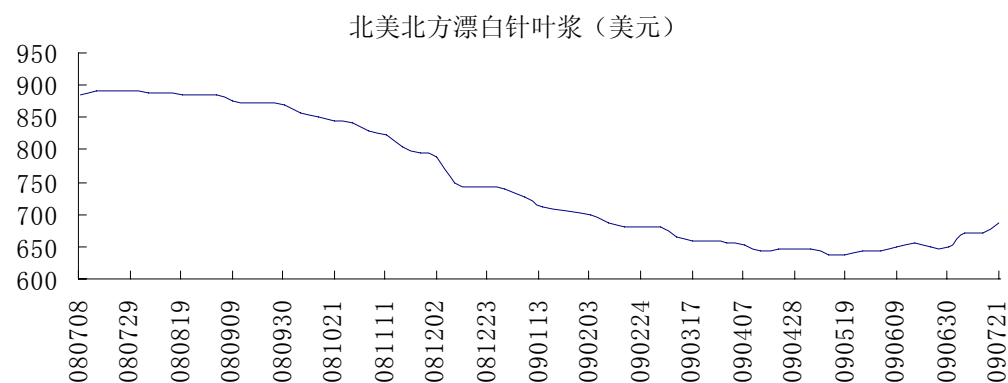
资料来源: 纸业联讯

图11: 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12: 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

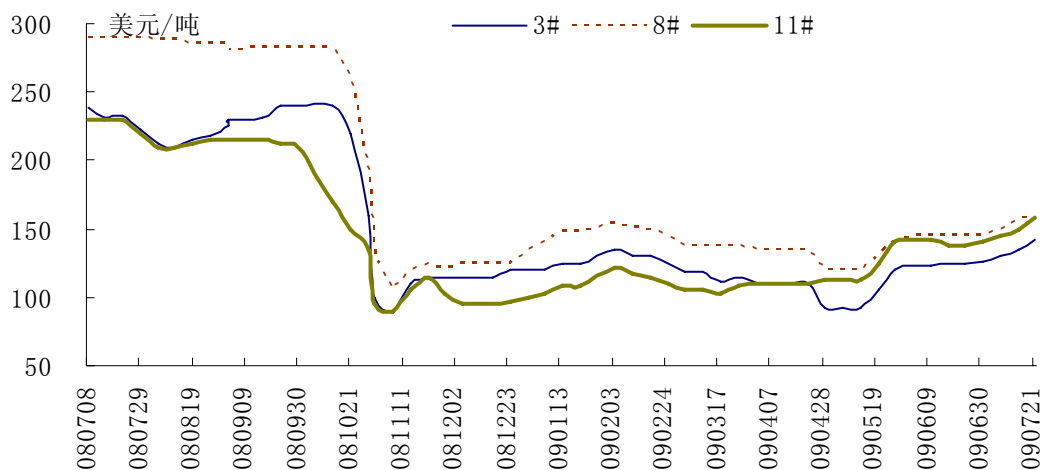
●日废价格：本周价格有所上涨

日废3#价格由135美元/吨上涨至142-144美元/吨，涨幅5.19%。

日废8#价格由156-158美元/吨上涨至160-162美元/吨，涨幅2.56%。

日废11#价格由150-153美元/吨上涨至158-159美元/吨，涨幅5.33%。

图13：日废价格走势



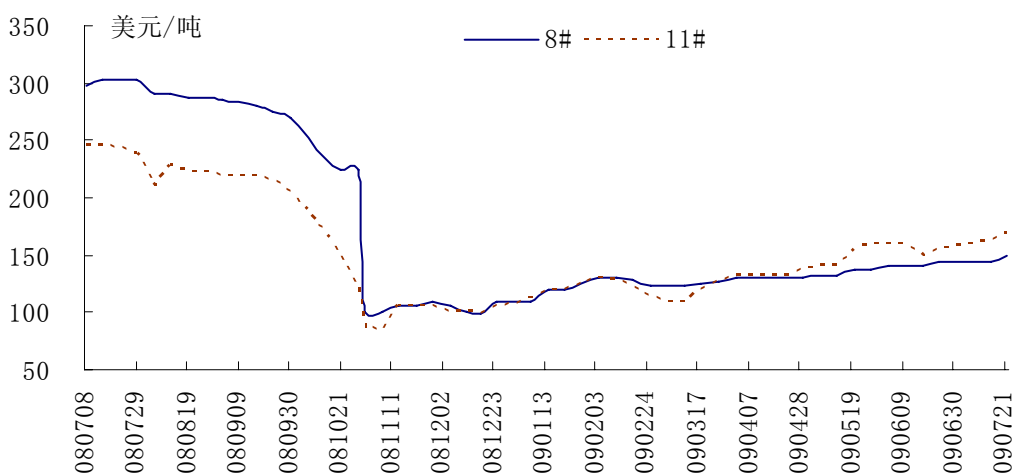
资料来源：纸业联讯

●美废价格：价格有所上涨

美废8#由145-150美元/吨上涨为150-155美元/吨，涨幅为3.45%。

美废11#价格由163-165美元/吨涨为168-170美元/吨，涨幅为3.07%。

图14：美废一年内价格走势



资料来源：纸业联讯

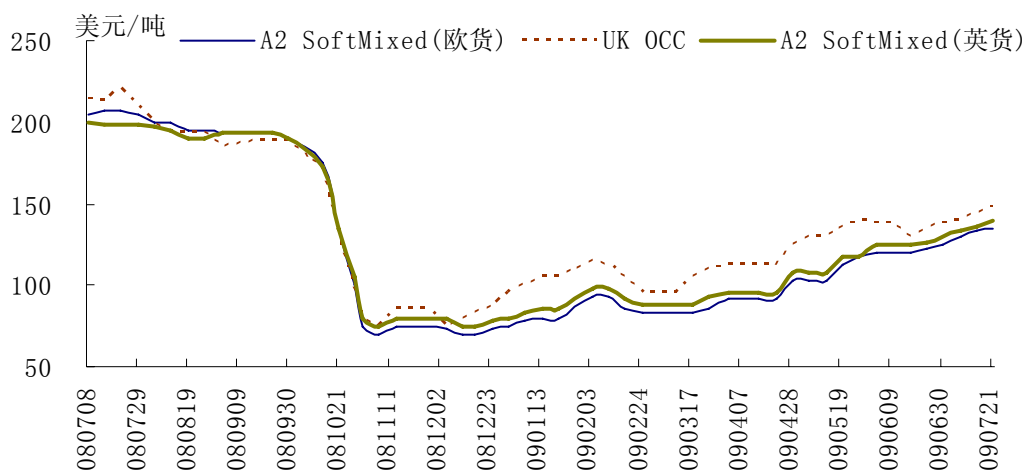
●欧废价格：本周各品种价格继续全线上涨

欧废A2 SoftMixed（欧洲大陆）由133-135美元/吨升至135-137美元/吨，涨幅为1.50%。

欧废UKOCC（英国货源）由145美元/吨升至148美元/吨，涨幅为2.07%。

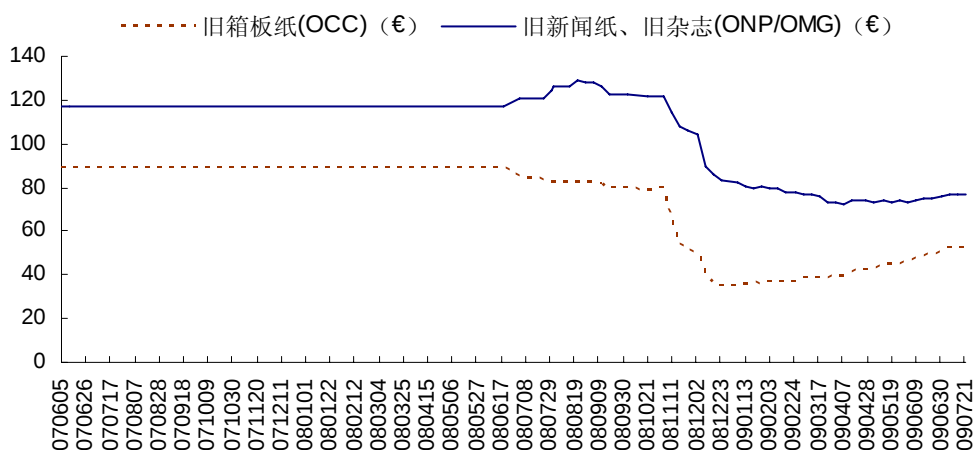
欧废A2 SoftMixed（英国货源）由136-138美元/吨升至140-142美元/吨，涨幅为2.94%。

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	10EPS	08PE	09PE	10PE	PB
中国	全球平均					21	21	16	1.0
	晨鸣纸业	8.81	0.52	0.41	0.52	17	21	17	1.5
	华泰股份	13.48	0.66	0.60	0.70	20	22	19	2.0
	太阳纸业	14.98	0.46	0.60	0.75	33	25	20	2.9
	博汇纸业	9.22	0.50	0.41	0.55	18	22	17	1.9
	景兴纸业	6.40		0.07	0.12				1.5
	岳阳纸业	9.63	0.21	0.19	0.38	45	51	25	2.1
	福建南纸	4.97	0.00						1.7
	晨鸣 B	4.78	0.52	0.41	0.52	9	12	9	0.8
	中国平均水平					27	28	20	1.9
香港	NINE DRAGONS PAP	6.09	0.06	0.29	0.34	24	22	19	2.0
	LEE & MAN MANUFA	8.93	0.16	0.94	1.13	44	12	10	1.6
	晨鸣 H	4.63	0.52	0.41	0.52	9	11	9	0.8
	香港平均水平					34	17	14	1.8
美国	INTL PAPER CO	16	2.7	0.1	0.5	10		35	1.7
	WEYERHAEUSER CO	31	3.6			8			1.5
	MEADWESTVACO COR	17	1.6	0.2	0.5	33	83	32	1.1
	美国平均水平					17	83	33	1.4
日本	OJI PAPER CO LTD	392	0.1	10			20	16	1.0
	NIPPON PAPER GRO	2370	46			52	21	19	0.7
	DAIO PAPER CORP	783	0.3	18			21	18	0.9
	日本平均水平					52	21	18	0.9
澳大利亚	PAPERLINX LTD	0	2.8						0.0
	GUNNS LIMITED	6	1.2	0.5	0.5	5	12	11	0.9
加拿大	ABITIBIBOWATER	271		15.1	23.8		18	11	0.7
	TEMBEC INC	271		15.1	23.8		18	11	0.7
芬兰	STORA ENSO OYJ-R	3	4.3			8			0.2
	UPM-KYMMENE OYJ	3	4.3			8			0.2
法国	SEQUANA	14	0.9	1.4	1.7	9	9	7	1.5
	EXACOMPTA CLAIRE	0							0.1
挪威	NORSKE SKOG	5	3.9	1.1	0.9	1	5	6	0.4
	BYGGMA ASA	75	17.3			15			0.2
波兰	GRAJEWO								
	SWIECIE	49	1.8	3.3	4.4	30	14	11	2.2
葡萄牙	SONAE INDUS/NEW	2	0.8			3			0.8
	SEMAPA	6	1.5	0.4	0.2	8	15	30	0.9
西班牙	ENCE	2	0.5		0.1	69		23	0.5
	UNIPAPEL SA	11	1.8	0.5	0.9	22	21	12	1.0
瑞典	SVENSKA CELL-B	86	1.5	5.8	6.8	12	15	13	0.9
	HOLMEN AB-B SHS	178	2.6	10.2	9.8	24	18	18	1.0
	BILLERUD AB	38	1.0		4.3			9	0.7
	发达国家平均水平					20	25	18	0.8

表 2: 国际造纸行业估值情况

市场	公司	最新价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	PB
印度	BALLARPUR INDUS	20	0.1	2.6	5.1	4	8	4	0.8
	ORIENT PAPER	51	0.3	12.9	13.2	6	5	5	1.9
	印度平均水平						6	4	1.4
印度尼西亚	TJIWI KIMIA	1740	0.01			6			0.4
	BARITO PACIFIC	1190	0.00						1.2
马来西亚	SAMLING GLOBAL L	1	0.00		0.01	27		11	0.6
	LINGUI DEV BHD	1	0.04		0.05			24	0.5
新加坡	NEW TOYO INTL	0	0.03			6			0.4
	HANSOL PAPER	9500		994.8	1571.9		10	6	0.8
韩国	EN PAPER MFG CO	4890		459.0			11		0.3
	MOORIM PAPER CO	8550	0.4	1847.3	2158.4		5	4	0.6
	HANKUK PAPER MFG	38900		9391.8	10616.2		4	4	0.6
	YUEN FOONG YU PA	10		0.0	0.5			22	0.9
台湾	LONG CHEN PAPER	8							0.5
	台湾平均水平							22	0.7
泰国	THAI CANE PAPER	12							0.9
	亚洲国家平均水平						7	10	0.8
南非	MONDI LTD	3590	1	0	0	15	24	18	0.7
	SAPPI LTD	2363	1	0	0			34	0.8
	南非平均水平					15	24	26	0.7
阿根廷	CELULOSA ARGENT	1	0						0.4
	SUZANO PAPEL-PRA	15	1	2	2	17	10	10	1.4
巴西	ARACRUZ	15	1	0	0	29			
	VOTORANTIM-PREF	23	2		1	11		33	1.2
智利	CMPC	14408	2	1	2	33	33	19	0.9
	MASISA SA	70	0	0	0	30	33	12	0.7
	南美洲平均水平					24	26	18	0.9

资料来源: 招商证券整理, 更新日期 2009 年 7 月 25 日

图 17: 造纸印刷行业历史PEBand

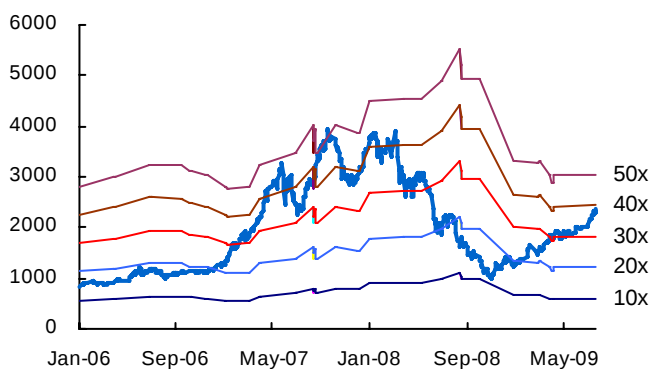
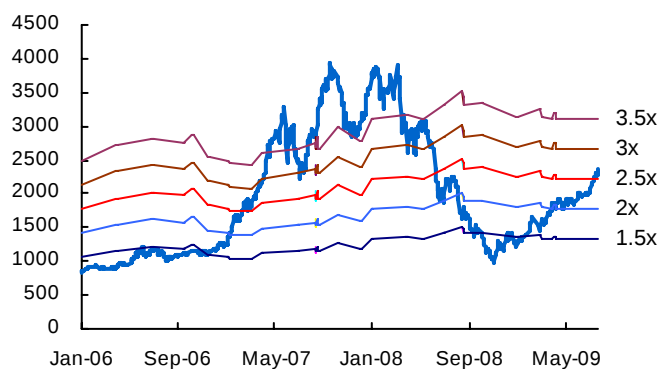


图 18: 造纸印刷行业历史PBBand



资料来源: 招商证券研发中心

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、《造纸行业周报（090713-090717）-浆价持续盘升提示纸业回暖》 2009/07/21
- 3、《晨鸣纸业(000488)-开工率是否继产销率之后下降》 2009/4/13
- 4、《太阳纸业(002078)-价格下降和存货损失致利润大》 2009/4/23
- 5、《景兴纸业(002067)-产品毛利大幅下滑》 2009/4/27
- 6、《博汇纸业(600966)-业绩复苏仍需一段时间》 2009/4/30
- 7、《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。

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。