

造纸包装行业处于复苏阶段——造纸包装行业 10 月报

造纸包装

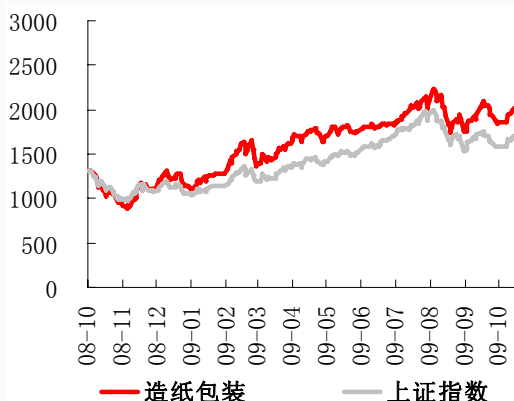
增持（维持）

报告日期：2009 年 11 月 11 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅（%）
天相行业指数	2180.89	17.80%
天相流通指数	3711.91	16.37%
上证指数	3178.61	14.36%

行业指数近一年走势图



相关报告：

《造纸包装：三季度行业利润降幅将进一步缩窄 需求逐步回暖》

2009 年 9 月 30 日

《造纸包装行业被低配——2009 年 3 季度基金重仓持有造纸包装股变化情况分析》

2009 年 11 月 2 日

《7-9 月单季度净利润创年内新高 —— 造纸包装行业 2009 年三季度报综述》

2009 年 11 月 4 日

天相造纸包装组

010-66045804 wangpy@txsec.com

服务热线：010-66045555

服务邮箱：service@txsec.com

本报告关注点：

- 造纸包装最新数据及其分析。

投资要点：

- **造纸行业数据明显恢复。**国际浆价的低位以及下游需求的恢复使得纸浆进口量大幅增长。而纸浆产量的恢复是验证行业下游需求恢复的最直观数据，同时也是目前的恢复阶段影响行业效益的最重要指标。我们认为行业目前仍处于恢复阶段，随着宏观经济预期将逐步转暖，下游行业需求将进一步恢复，因此我们看好行业持续恢复的前景。
- **造纸行业2009年三季度报简述。**根据天相二级行业划分，造纸包装行业40家上市公司前三季度营业收入为561.23亿元，同比下降9.72%，第一季度和上半年降幅分别为19.70%和15.49%；营业利润为29.62亿元，同比下降41.54%，第一季度与上半年降幅分别为95.54%和68.22%；归属母公司净利润为23.89亿元，同比下降40.29%，第一季度与上半年的降幅分别为91.80%和66.75%。40家上市公司第三季度业绩改善明显。
- **2009年3季度基金重仓持有造纸包装行业被低配。**基金对造纸包装行业公司的关注面依旧不大，与2009年2季度相比，基金重仓持有的造纸包装股仍为6家，行业继续被低配。板块内，基金重仓持股比较集中，岳阳纸业一家公司被持股数占了6家被重仓持有的公司被持股总数的76.50%。总而言之，造纸包装行业并不是基金建仓的重点行业。
- **维持行业“增持”评级。**目前造纸包装行业复苏正在进行中，未来行业效益有望进一步提升，我们维持造纸包装行业“增持”的投资评级。个股方面，在造纸企业中，我们看好博汇纸业、太阳纸业、恒丰纸业，维持上述公司的“增持”评级；包装公司中，维持对永新股份“买入”的投资评级，维持对合兴包装和劲嘉股份“增持”的评级。其中，永新股份、劲嘉股份和恒丰纸业属于稳健型个股，而太阳纸业、博汇纸业、合兴包装则属于偏进取型组合。

正文目录

1.	行业数据跟踪	4
1.1	造纸行业资产投资状况	4
1.2	原材料量价分析	4
1.2.1	国内纸浆产量变化	4
1.2.2	纸浆进口量价变化	5
1.2.3	木浆、废纸价格变化	6
1.3	机制纸及纸板量价分析	7
1.3.1	机制纸及纸板产量变化	7
1.3.2	纸及纸板进出口量值变化	8
1.3.3	各纸种价格变化	10
1.4	纸制品量价分析	11
1.4.1	纸制品产量变化	11
1.4.2	纸制品进出口量值变化	12
1.5	造纸行业 2009 年三季报简述	13
1.6	2009 年 3 季度基金重仓股中造纸包装股持有情况比较	13
2.	十月重大事件跟踪	13
2.1	上市公司重大事件	13
3.	行业及重点公司投资逻辑及评级	25

图表目录

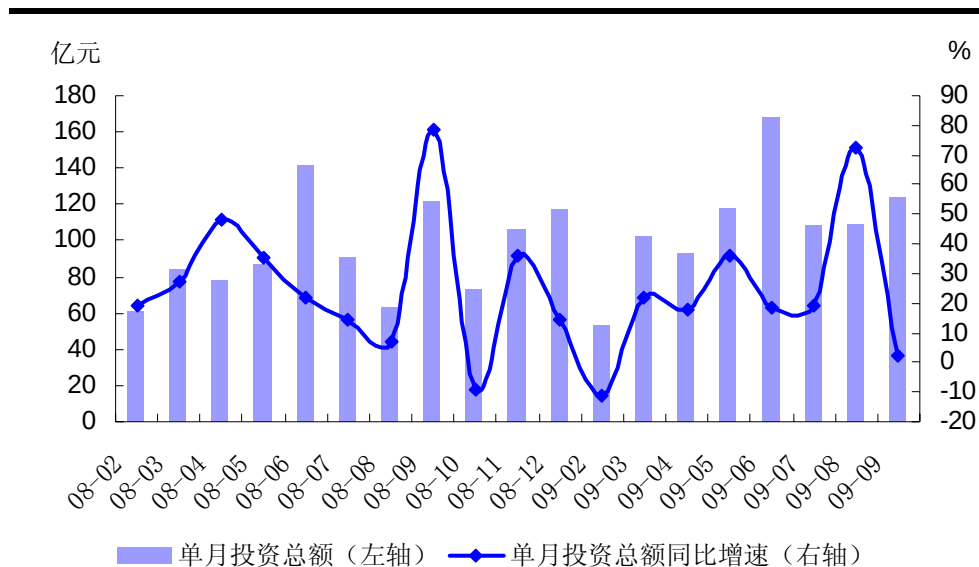
图表 1 造纸及纸制品业投资总额.....	4
图表 2 国内纸浆产量变化.....	4
图表 3 纸浆进口量变化.....	5
图表 4 纸浆进口额变化.....	5
图表 5 FOEX 指数国际木浆价格变化	6
图表 6 FOEX 指数国产木浆价格变化	6
图表 7 美废价格变化.....	7
图表 8 机制纸及纸板产量变化.....	7
图表 9 新闻纸产量变化.....	8
图表 10 纸及纸板进出口量变化.....	8
图表 11 纸及纸板进出口额变化	9
图表 12 牛皮纸、瓦楞原纸进口量变化.....	9
图表 13 牛皮纸、瓦楞原纸进口额变化.....	10
图表 14 各种纸价格变化.....	10
图表 15 纸制品及纸箱产量变化.....	11
图表 16 纸制品进出口量变化.....	12
图表 17 纸制品进出口额变化.....	12
图表 18 基金重仓股中造纸包装股持有情况比较	13
图表 19 重点公司盈利预测和投资评级（按 2009 年 11 月 10 日收盘价）	25



1. 行业数据跟踪

1.1 造纸行业资产投资状况

图表 1 造纸及纸制品业投资总额

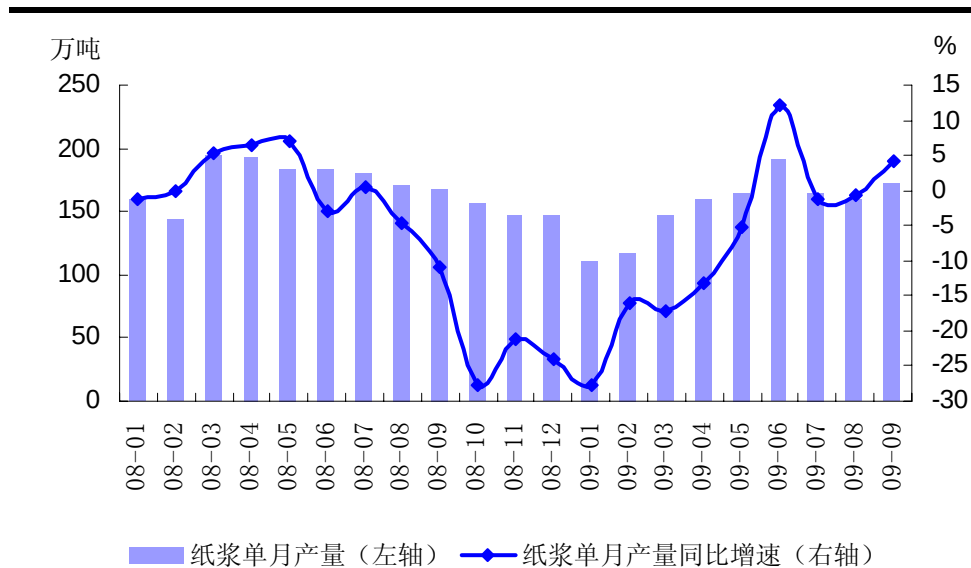


资料来源：中国纸网 天相投顾整理

1.2 原材料量价分析

1.2.1 国内纸浆产量变化

图表 2 国内纸浆产量变化

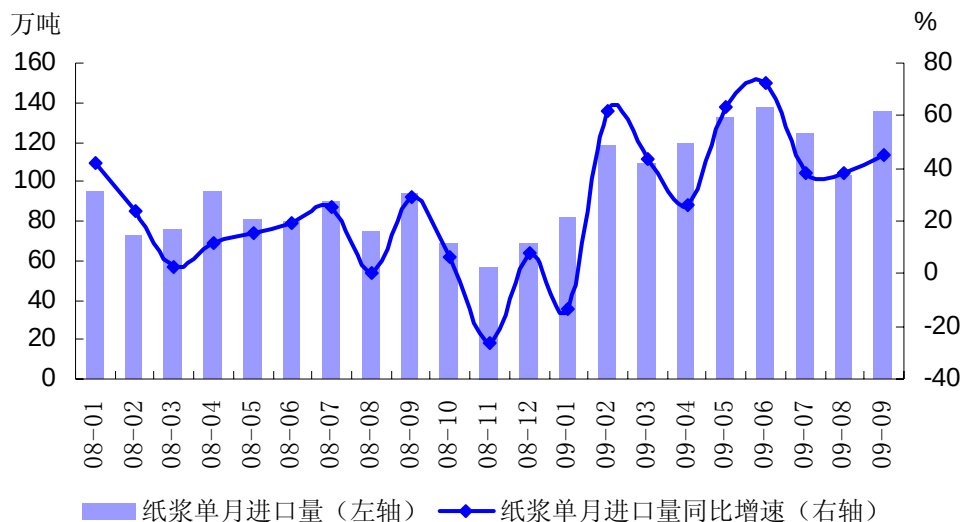


资料来源：中国纸网 天相投顾整理



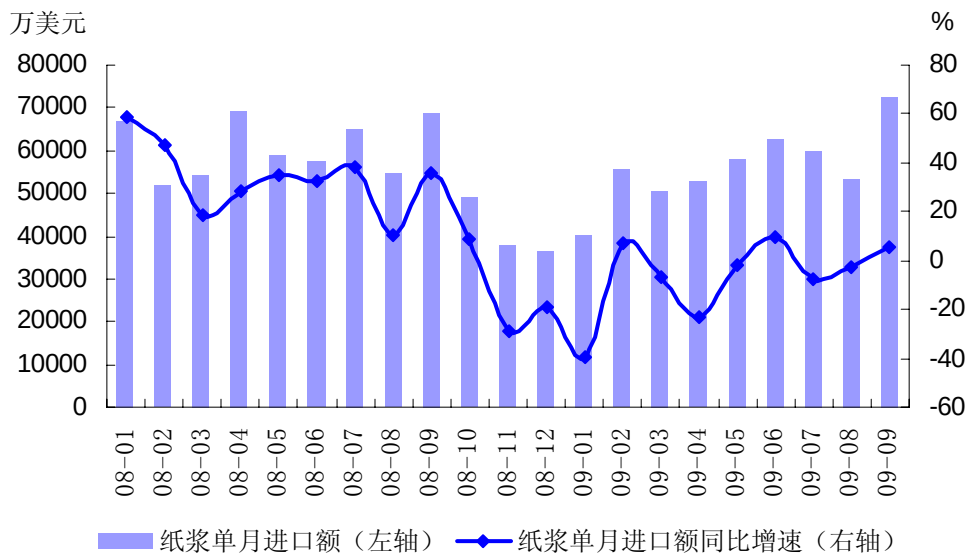
1.2.2 纸浆进口量价变化

图表 3 纸浆进口量变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

图表 4 纸浆进口额变化

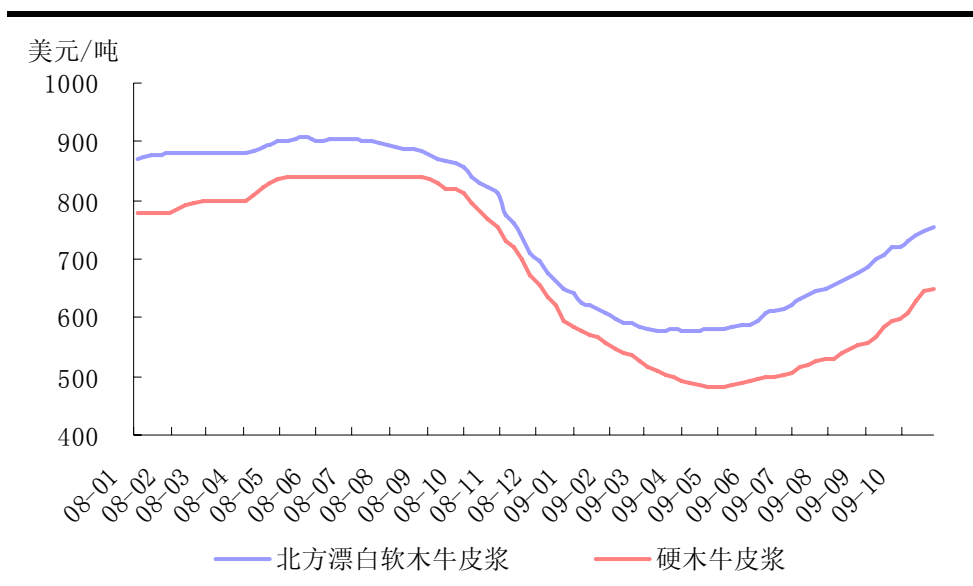


资料来源：中国纸网 天相投顾整理

国内 9 月纸浆产量较上月环比增长 7.55%，较去年同期增长 4.23%；纸浆 9 月进口量较上月环比增长 31.38%，较去年同期上涨 44.74%。国际浆价的低位以及下游需求的恢复使得纸浆进口量大幅增长。而纸浆产量的恢复是验证行业下游需求恢复的最直观数据，同时也是目前的恢复阶段影响行业效益的最重要指标。我们认为行业目前仍处于恢复阶段，随着宏观经济预期将逐步转暖，下游行业需求将进一步恢复，因此我们看好行业持续恢复的前景。

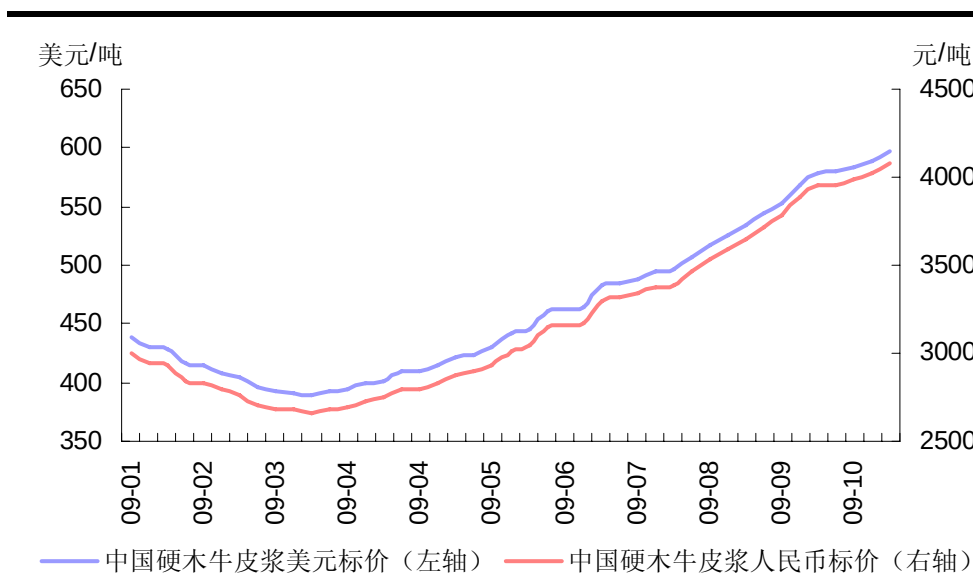
1.2.3 木浆、废纸价格变化

图表 5 FOEX 指数国际木浆价格变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

图表 6 FOEX 指数国产木浆价格变化

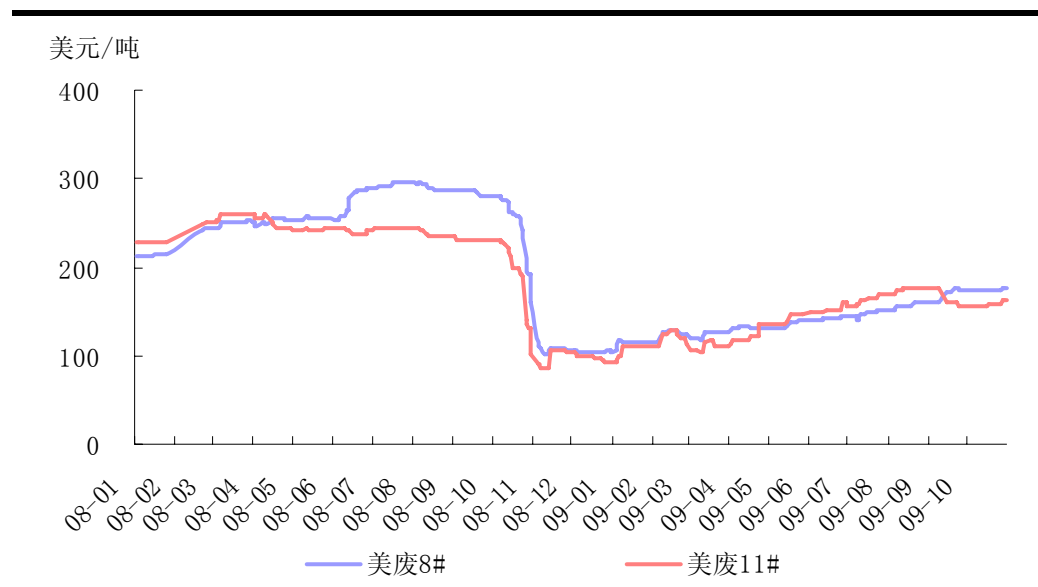


资料来源：中国纸网 天相投顾整理

FOXE 浆纸价格指数，北方漂白软木牛皮浆（NBSK）10 月底价格较上月平均上涨 6.57%，较去年同期平均下跌 9.49%；硬木牛皮浆（BHKP）10 月底价格较上月平均上涨 11.53%，较去年同期平均下跌 17.15%；中国硬木牛皮浆（BHKP）10 月底价格较上月平均上涨 7.54%。



图表 7 美废价格变化



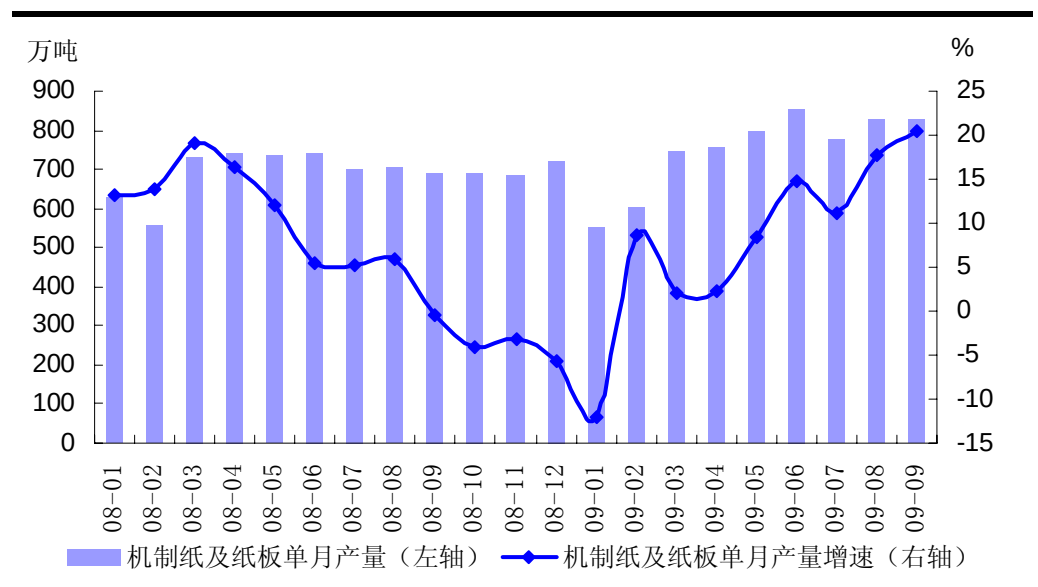
资料来源：中国再生资源交易网 天相投顾整理

美废 8#10 月底价格较上月平均上涨 4.52%，较去年同期平均下跌 27.89%；美废 11#10 月底价格较上月平均下降 1.49%，较去年同期平均下跌 14.41%。国际木浆及废纸价格受下游需求，尤其是中国市场需求恢复影响，价格企稳回升。我们预计未来随着宏观经济好转，下游需求的回升，木浆及废纸价格将进一步提高。

1.3 机制纸及纸板量价分析

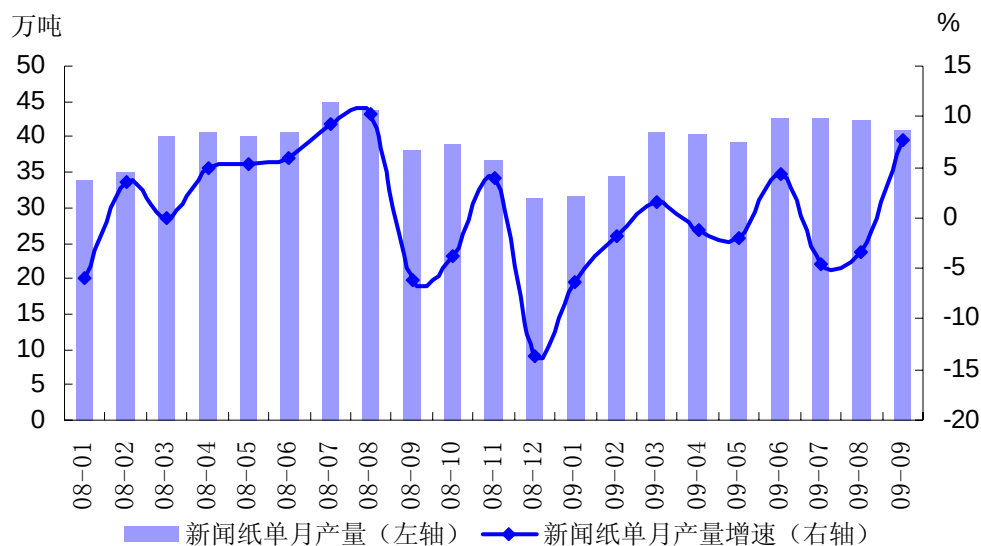
1.3.1 机制纸及纸板产量变化

图表 8 机制纸及纸板产量变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

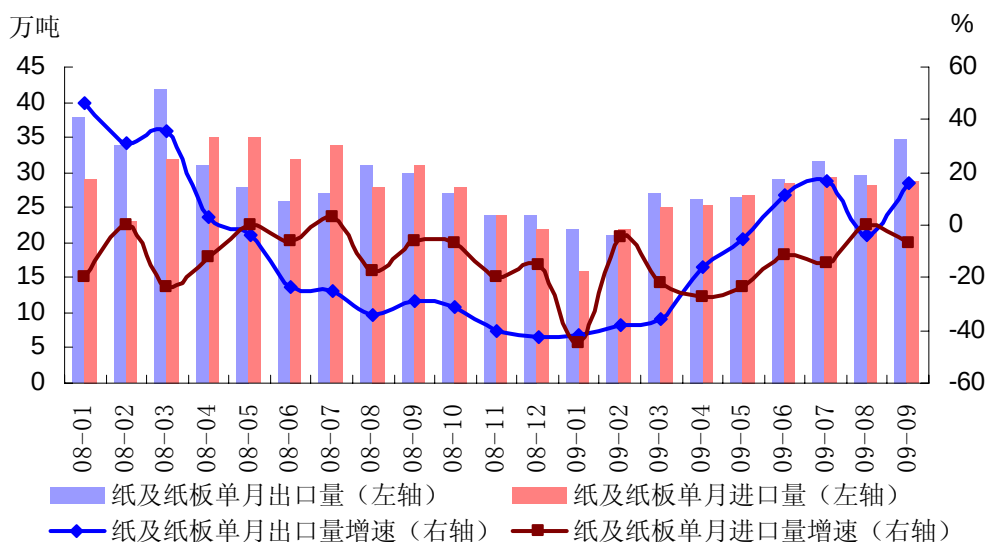
图表 9 新闻纸产量变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

1.3.2 纸及纸板进出口量值变化

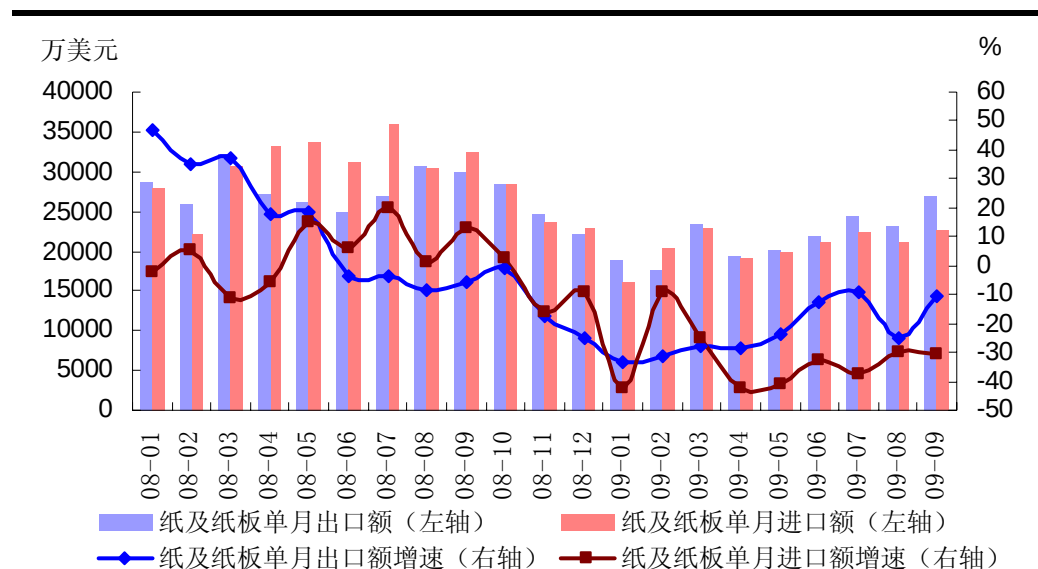
图表 10 纸及纸板进出口量变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

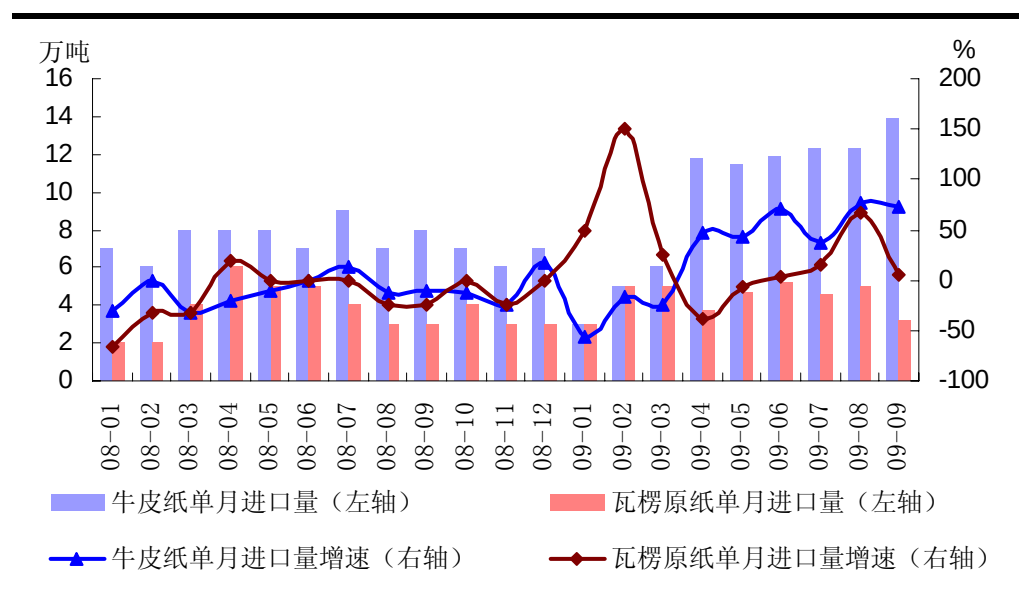


图表 11 纸及纸板进出口额变化



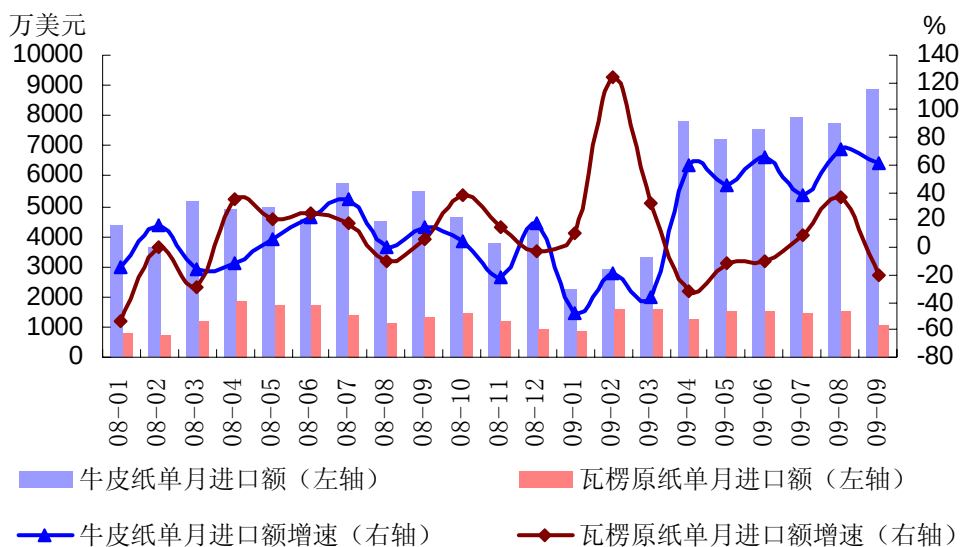
资料来源：中国纸网 天相投顾整理

图表 12 牛皮纸、瓦楞原纸进口量变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

图表 13 牛皮纸、瓦楞原纸进口额变化

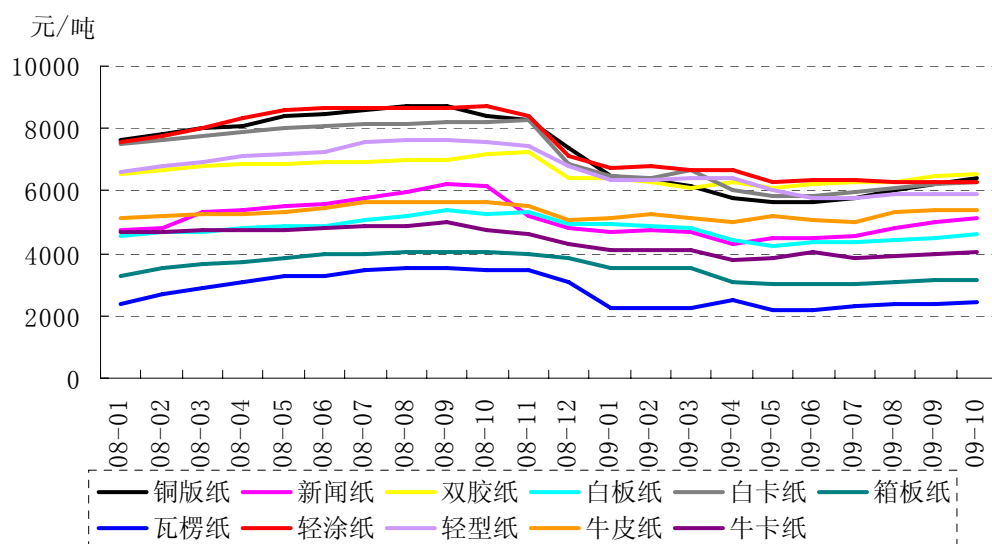


资料来源：中国纸网 天相投顾整理

2009年9月机制纸及纸板产量较上月环比下降0.22%，较去年同期上涨20.41%；纸及纸板9月进口量较上月环比上涨2.46%，较去年同期下跌7.20%。

1.3.3 各纸种价格变化

图表 14 各种纸价格变化



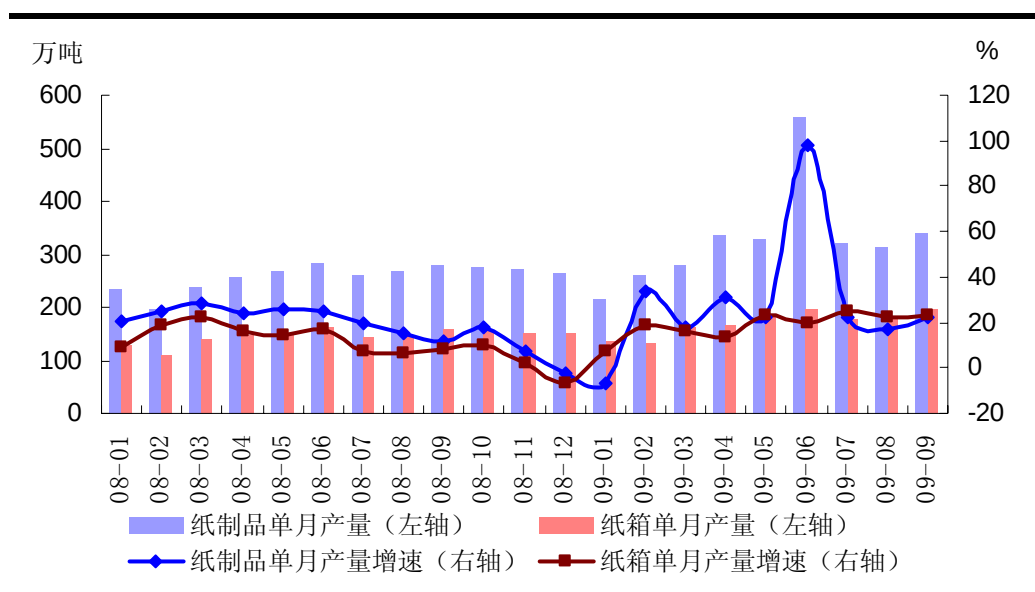
资料来源：中国纸网 天相投顾整理

2009年10月铜版纸价格环比上涨3.22%，同比下降23.57%；新闻纸价格环比上涨3.0%，同比下降16.67%；双胶纸价格环比上涨1.55%，同比下降9.03%；白板纸价格环比上涨2.22%，同比下降12.55%；白卡纸价格环比上涨1.78%，同比下降23.17%；箱板纸价格与上月持平，同比下降21.45%；瓦楞纸价格环比上涨2.08%，同比下降28.57%；轻涂纸价格与上月持平，同比下降27.39%；轻型纸价格与上月持平，同比下降22.16%；牛皮纸价格与上月持平，同比下降5.12%；牛卡纸价格环比上涨1.25%，同比下降14.74%。大部分纸种均有小幅提价，但整体纸价依然处于低位，但随着需求的回暖，产量的回升，原材料价格已经开始明显回升，预计随着各纸品产量的稳定回升，原材料价格将进一步上涨，为纸品涨价提供支持。

1.4 纸制品量价分析

1.4.1 纸制品产量变化

图表 15 纸制品及纸箱产量变化

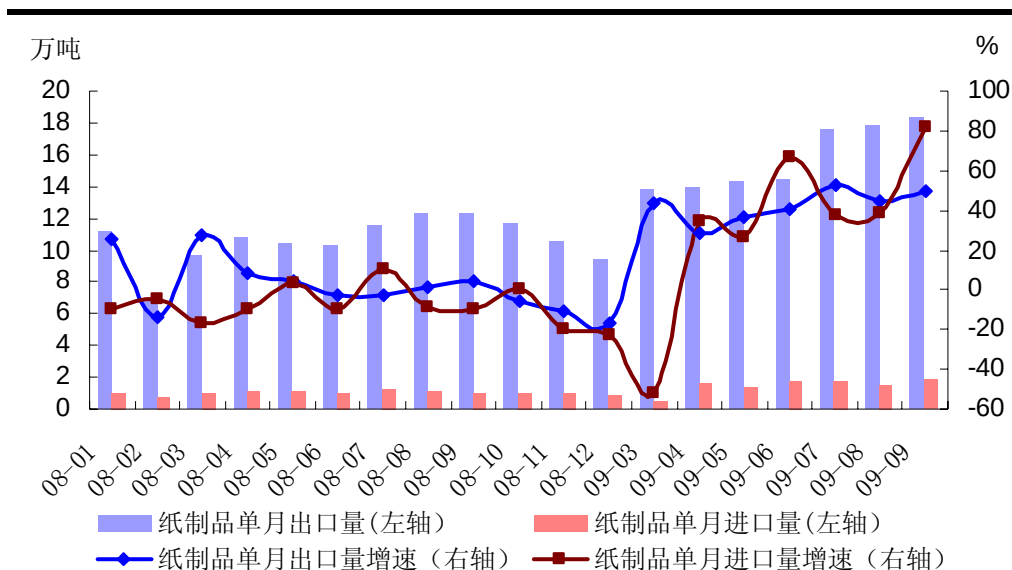


资料来源：中国纸网 天相投顾整理



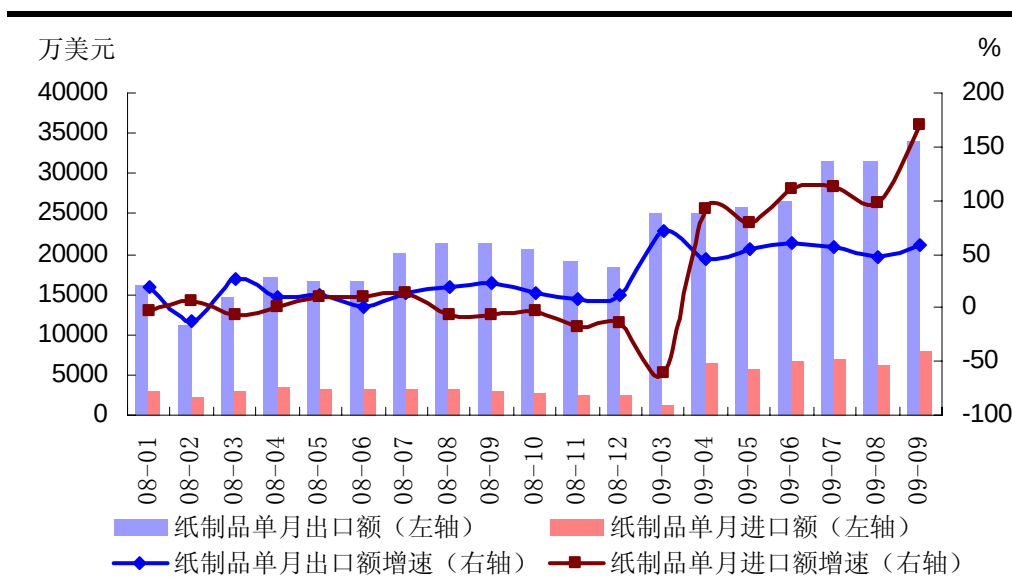
1.4.2 纸制品进出口量值变化

图表 16 纸制品进出口量变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

图表 17 纸制品进出口额变化



资料来源：中国纸网 天相投顾整理

2009 年 9 月纸制品产量环比增长 8.47%，同比增长 22.42%；9 月纸制品出口量环比增长 2.99%，同比增长 49.70%。纸制品行业受经济危机冲击较小，且随着宏观经济回暖，下游需求的恢复及国家一系列拉动内需政策的出台，纸制品产量及出口量快速回升。



1.5 造纸行业 2009 年三季度简述

从天相行业划分来看，造纸包装行业 40 家上市公司前三季度营业收入为 561.23 亿元，同比下降 9.72%，第一季度和上半年降幅分别为 19.70%和 15.49%；营业利润为 29.62 亿元，同比下降 41.54%，第一季度与上半年降幅分别为 95.54%和 68.22%；归属母公司净利润为 23.89 亿元，同比下降 40.29%，第一季度与上半年的降幅分别为 91.80%和 66.75%。

1.6 2009 年 3 季度基金重仓股中造纸包装股持有情况比较

图表 18 基金重仓股中造纸包装股持有情况比较

代码	名称	2009 年三季度				2009 年二季度			
		基金持有市值(元)	占流通股比例(%)	基金持股数(股)	持有该股基金数	基金持有市值(元)	占流通股比例(%)	基金持股数(股)	持有该股基金数
600963	岳阳纸业	807347444.4	18.73	94870440	8	474330997.3	11.89	60194289	2
600966	博汇纸业	62041636.8	2.02	7474896	2	52764841.62	1.84	6817163	1
000488	晨鸣纸业	725000	0.01	100000	1	202841823.8	3.26	26343094	2
600210	紫江企业	1368000	0.01	200000	1	0	0	0	0
600308	华泰股份	225285990.4	5.05	18711461	6	0	0	0	0
002235	安妮股份	31295027.8	6.55	2652121	1	0	0	0	0
000815	美利纸业	0	0	0	0	72541000	5.88	6748000	1
002240	威华股份	0	0	0	0	469916.04	0.04	49674	1
002259	升达林业	0	0	0	0	665903.35	0.15	84185	1

数据来源：各基金 2009 年 3 季度和 2009 年 2 季度报告，天相证券分析系统

2. 十月重大事件跟踪

2.1 上市公司重大事件

◆ 美利纸业（000815）：预计公司 2009 年 1-9 月份净利润同比下降 50%-100%

公司公布业绩预告，预计 2009 年 1-9 月份归属母公司净利润约 489 万元，同比下降 50%-100%，实现基本每股收益约 0.03 元。

评论：公司 2008 年 1-9 月份实现归属母公司净利润 5219 万元，按照此次业绩预告的 489 万元净利润的预测，较去年同期下降了 90.63%。2009 年 1-9 月份公司净利润大幅减少主要由于受到全球金融危机持续影响，市场需求持续低迷，公司生产经营受到较大影响，导致收入及净利润与去年同期相比大幅下滑。但公司 2009 年 7-9 月份净利润较去年同期下降了 59.17%，低于公司 2009 年 1-9 月份净利润的同比下降幅度，表明随着目前造纸包装行业逐步回暖，公司 2009 年下半年收入与利润均将较上半年有明显恢复。我们维持公司 2009、2010 年 EPS 为 0.28 元和 0.41 元的盈利预测，以 2009 年 10 月 9 日收盘价 8.61 元计算，对应 PE 为 31 倍和 21 倍，维持公司“中



性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ **冠豪高新（600433）：公司预计 2009 年 1-9 月份净利润同比增长约 986%**

公司公布业绩预告，预计 2009 年 1-9 月份归属母公司净利润约 889 万元，同比增长约 986%，公司去年同期实现归属于母公司净利润 81.80 万元。

评论：公司主营业务为生产、销售热敏传真纸及其原纸、无碳复写纸及其原纸等特种纸。2009 年 1-9 月份，原材料采购价格下降并趋于稳定，使公司生产成本有所下降；此外公司调整了销售结构，增加了高毛利产品市场份额，提高了整体盈利水平。我们上调公司 2009、2010、2011 年每股收益分别至 0.0725 元、0.0841 元和 0.1118 元，对应 2009 年 10 月 12 日收盘价 7.43 元，动态市盈率分别为 102 倍、88 倍和 66 倍，维持公司“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ **恒丰纸业（600356）：公司预计 2009 年 1-9 月份净利润同比增长 50%以上**

公司公布业绩预告，预计 2009 年 1-9 月份实现归属于母公司净利润比上年同期增长 50%以上，公司去年同期实现归属于母公司净利润 3955.54 万元。

评论：公司为国内卷烟配套用纸市场细分龙头之一。2009 年 1-9 月份，公司加强了对生产成本和各项费用的控制，使各项成本费用下降，盈利能力增强；同时公司调整产品销售结构，提高了整体盈利水平。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.47 元、0.56 元和 0.64 元；对应 2009 年 10 月 12 日收盘价 9.37 元，动态市盈率分别为 20 倍、17 倍和 15 倍，维持对公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ **界龙实业（600836）：公司预计 2009 年 1-9 月份净利润扭亏为盈**

公司公布业绩预告，预计公司 2009 年 1-9 月份实现归属于母公司净利润扭亏为盈，公司去年同期实现归属于母公司净利润 424.55 万元。

评论：公司主营业务为包装装潢，彩色印刷及特种印刷等。2009 年年初受国际金融危机波及实体经济的影响，公司加工印刷产品市场需求萎缩，业务订单出现较大下降，虽然公司第二季度经营情况有所好转，但仍不能弥补第一季度出现的亏损，为此公司 2009 年上半年度仍出现亏损。但随着目前宏观经济环境的回暖，公司第三季度经营情况进一步好转，同时公司下属房产公司部分楼盘实现销售，因此预计公司 2009 年 1-9 月份实现归属于母公司净利润扭亏为盈。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年的 EPS 分别为 0.02 元、0.06 元和 0.09 元，对应 2009 年 10 月 13 日收盘价 13.79 元，动态市盈率分别为 690 倍、230 倍和 153 倍，维持公司“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ **银鸽投资（600069）：公司拟利用自有资金进行财务投资**

河南银鸽实业投资股份有限公司第六届董事会第二十一次会议于 2009 年 10 月 14 日召开，会议审议通过了《关于认购漯河市商业银行股份有限公司新增股份的议



案》。

评论：公司拟以 1.00 元/股的价格认购漯河市商业银行股份有限公司新增股本 2600 万股。该次增资后，公司将共持有漯河商行 4560 万股，占其扩股后总股本的 19.50%。此项认购尚需得到银行监管部门的批准。

此次投资属于公司利用自有资金进行的财务投资，可提高资金使用效率，在一定程度上改善公司产业结构和收入结构，符合公司长远发展战略。此外，漯河商行的治理结构完善，其经营规模、业务结构、增长情况以及资产质量等主要经营指标均处于良好水平，预计可给公司带来较好的投资回报。

我们预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.10 元和 0.14 元和 0.23 元，对应 2009 年 10 月 14 日收盘价 8.77 元，动态市盈率分别为 88 倍和 63 倍和 38 倍。虽然 PE 偏高，但由于公司业绩有可能超预期，且若目前下游需求良好的募集资金项目在今年能够产生更多的收益，可使公司利润进一步恢复，因此我们仍维持公司“增持”评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 博汇纸业（600966）：公司第三季度净利润环比增长 49.56%

2009 三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 22.34 亿元，同比减少 18.52%；实现营业利润 1.87 亿元，同比减少 46.47%；实现归属于母公司净利润 1.33 亿元，同比减少 48.31%；基本每股收益 0.26 元。

评论：2009 年 1-9 月份，由于全球性金融危机的影响，国内外经济环境仍然比较严峻，尽管国家出台了各项政策刺激经济，市场需求较年初有所回升，产品价格有所提高，但相对于上年同期仍有较大差距，导致公司营业收入、净利润较去年同期相比均有所下降。但公司第三季度归属于母公司净利润环比增长 49.56%，而第二季度归属于母公司净利润环比增长 110.73%，表明随着目前造纸包装行业的回暖，公司生产经营情况正在逐步改善。

此外，公司新建项目 35 万吨白卡纸生产线目前正在建设之中，目前设备正在安装调试过程中，预计在今年底可以投入生产。公司方面计划将该新生产线全部用于生产烟卡，而现有的 25 万吨白卡生产线则用于生产社会卡。该项目达产以后，烟卡的生产力相当于由原来的 15 万吨增加到 35 万吨，社会卡则由 10 万吨增加到 25 万吨，可成为公司未来新增利润的增长点。

根据我们的盈利预测，预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.38 元、0.63 元和 0.75 元，对应 10 月 15 日收盘价 9.02 元，动态 PE 分别为 24 倍、14 倍和 12 倍；考虑到公司在造纸行业中业绩波动性较小，在费用控制方面具备一定的优势以及新建 35 万吨白卡项目投产后对公司业绩的贡献，我们维持对其“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ ST 石岷（600462）：控股股东第四次减持公司股份

延边石岷白麓纸业股份有限公司收到公司控股股东吉林石岷纸业有限责任公司的函，截止 2009 年 10 月 15 日下午收盘，吉林石岷纸业有限责任公司通过上海证券交易所挂牌交易系统及大宗交易系统第四次减持公司无限售流通股股份 513.91 万股



(占公司总股本的 1.25%)，四次共计减持公司股份 1849.01 万股。

评论：我们认为此次公司控股股东减持将会对公司股价造成一定影响，且不排除其存在继续减持的可能性，提示投资者注意风险。目前吉林石岘纸业有限责任公司仍持有公司的股份数合计余额 11636.19 万股，其中无限售条件流通股 2186.72 万股。

公司主营新闻纸、胶版浆、商品木浆、化工深加工等产品的生产和销售。受金融危机的影响，产品市场供大于求，公司产品销售数量下降，加上市场竞争异常激烈，公司产品降价。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年每股收益分别为 -0.58 元、-0.52 和 -0.44 元，维持公司“减持”的投资评级，公司股票 2009 年 10 月 16 日收盘价为 5.25 元。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 美利纸业 (000815)：受投资收益影响，公司 2009 年 1-9 月份净利润同比下降

2009 三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 7.05 亿元，同比减少 28.65%；实现营业利润 702.59 万元，同比减少 87.57%；实现归属于母公司净利润 488.98 万元，同比减少 90.63%；基本每股收益 0.03 元。

评论：2009 年 1-9 月份公司净利润大幅减少主要由于受到全球金融危机持续影响，市场需求持续低迷，公司生产经营受到较大影响，导致收入及净利润与去年同期相比大幅下滑。此外，由于公司对于去年获得大量投资收益的联营公司中冶美利浆纸公司控股比例下降至 16.63%，使得投资收益大幅减少；2009 年 1-9 月份投资收益比上年同期减少 99.64%，加速了净利润的下降。根据我们的盈利预测，预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.05 元、0.15 元和 0.23 元，对应 10 月 19 日收盘价 8.96 元，动态 PE 分别为 179 倍、60 倍和 39 倍；维持公司“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 安妮股份 (002235)：继续使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金

厦门安妮股份有限公司于 2009 年 10 月 19 日召开第一届董事会第二十二次会议，会议审议通过《关于继续使用部分闲置募集资金补充流动资金的议案》，并决定于 2009 年 11 月 5 日召开公司 2009 年第三次临时股东大会审议此项议案。

评论：公司拟再次使用部分闲置的募集资金暂时补充公司流动资金，总额不超过人民币 6500 万元，使用期限不超过 6 个月。公司将闲置募集资金暂时补充流动资金可以减少银行借款，降低公司财务费用，降低经营成本，提高募集资金使用的效率。另外根据募集资金项目实施的具体安排，此举没有影响募集资金投资项目的正常实施。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010 年每股收益分别为 0.58 元和 0.69 元，对应 2009 年 10 月 19 日收盘价 13.26 元，动态市盈率分别为 23 倍和 19 倍，维持公司“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 鸿博股份 (002229)：公司投资成都农商行获银监会批复

2009 年 6 月 29 日，福建鸿博印刷股份有限公司第一届董事会 2009 年第二次临时会议审议通过了《关于对外投资的议案》。公司拟作为成都农村商业银行股份有限



公司的发起人股东，出资 7000 万元，认购 5000 万股，占成都农商行股本总额 50 亿元的 1%。日前，公司发起人资格已通过中国银监会的审核。

评论：公司主营业务为出版物、包装装潢印刷品、其他印刷品印刷。金融票据的印制是公司近年来业务重点拓展领域，参与成都农商行的发起设立，能够与其形成一定的战略合作关系，有利于公司在金融票据印制领域的战略合作发展，同时也将优化公司现有的资产结构。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.41 元、0.48 元和 0.57 元；对应 2009 年 10 月 21 日收盘价 15.60 元，动态市盈率分别为 38 倍、33 倍和 27 倍，我们维持公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 金城股份 (000820)：因债务重组利得，净利润扭亏为盈

2009 三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 2.76 亿元，同比增长 31.11%；营业利润亏损 6450.49 万元；实现归属于母公司净利润 2436.29 万元；基本每股收益 0.08 元。同时公布业绩预告，预计公司 2009 年度净利润亏损 2000 万元，基本每股亏损 0.069 元。

评论：公司主营机制纸浆、机制纸及纸板生产及销售。2009 年 1-9 月份，公司受金融危机影响，纸张市场需求不旺，产品销售价格较 2008 年大幅下降，此外公司期间费用率远高于毛利率，导致营业利润亏损。但因公司与交通银行锦州分行等单位进行债务重组，获债务重组利得 5013.9 万元，获得政府补助 3239.1 万元，同时凌海市国家税务局对公司 1997 年 12 月 31 日前欠缴增值税 1838.43 万元予以豁免，增加了公司营业外收入，使得净利润扭亏为盈。但扣除非经常损益项目，公司仍亏损严重。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年每股收益分别为 -0.07 元、-0.24 元和 -0.18 元，由于金融危机导致下游需求减少，行业竞争更加激烈，公司未来仍有亏损可能，因此我们维持公司“减持”的投资评级，公司股票 2009 年 10 月 22 日收盘价为 4.88 元。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 鸿博股份 (002229)：经营业绩稳定增长，募投项目为新的利润增长点

2009 三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 1.23 亿元，同比增长 11.78%；实现营业利润 3543.02 万元，同比增长 16.05%；实现归属于母公司净利润 3479.40 万元，同比增长 25.69%；基本每股收益 0.26 元。同时公布业绩预告，预计 2009 年度归属于母公司所有者的净利润同比增长小于 30%。

评论：公司主营业务为出版物、包装装潢印刷品、其他印刷品印刷。2009 年 1-9 月份，公司进一步加大了市场的开拓力度，营业收入稳定增长。同时由于 2009 年上半年纸张等原材料价格处于历史低位，且公司加强了内部成本控制，有效地降低了经营成本。此外公司加大营销力度、增加管理人员，导致销售费用、管理费用增加，侵蚀了营业利润。而公司享受增值税的优惠政策，实行限额即征即退增值税；以及公司收到政府奖励，导致营业外收入同比增长 44%，加快了公司净利润的增速。

公司部分募投项目受到去年全球金融危机的影响而进展缓慢，但随着宏观经济的整体回暖，公司募投项目将稳步进展，预计于 2010 年 5 月底将全部投产，成为未来新的利润增长点。根据我们的盈利预测，预计公司 2009 年、2010 年及 2011 年 EPS



为 0.37 元、0.45 元和 0.52 元，对应 2009 年 10 月 22 日收盘价 16.26 元，动态市盈率分别为 44 倍、36 倍和 31 倍。随着宏观经济的整体回暖，公司主营票证印刷业务稳定增长，且公司募投项目预计于 2010 年 5 月底全部投产，成为未来新的利润增长点，我们维持公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 银鸽投资(600069)：公司净利润同比下降 69.31%

2009 年三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 16.48 亿元，同比减少 0.64%；实现营业利润 670.04 万元，同比减少 93.92%；实现归属于母公司净利润 2727.92 万元，同比减少 69.31%；实现基本每股收益 0.06 元。

评论：2009 年 1-9 月份，公司受全球经济危机影响，下游需求不足，营业收入有所下降；同时产品价格大幅下滑，导致公司综合毛利率同比大幅下降。公司较去年同期增加报表合并范围，四川银鸽竹浆纸业有限公司纳入合并报表范围及固定资产费用化的后续支出计入当期管理费用，导致管理费用增长，使得期间费用率提高。此外由于股票买卖损失导致公司投资收益减少。公司营业利润大幅下降。虽然公司控股子公司漯河银鸽再生资源有限公司确认 934.82 万元退税款计入营业外收入，但由于营业利润同比大幅下降，公司归属母公司净利润依然同比下降近 70%。

根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.06 元、0.10 元和 0.13 元，以 2009 年 10 月 22 日收盘价 8.94 元计算，对应 PE 为 149 倍、89 倍和 69 倍，公司业绩受金融危机影响较大，且目前估值偏高，我们下调公司至“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 景兴纸业(002067)：外部经营环境逐季好转 但恢复程度有限

2009 年三季报显示，公司 1-9 月实现营业收入 13.96 亿元，同比下降 13.34%；营业利润 322 万元，同比下降 92.45%；归属母公司净利润为 1647 万元，同比下降 47.08%；摊薄每股收益为 0.04 元；公司预计全年归属于母公司所有者的净利润为 2500-3500 万元，去年则为亏损 2.08 亿元。

点评：公司主要从事箱板纸、瓦楞纸等包装用纸以及瓦楞纸箱的生产与销售。报告期内，行业下游需求不旺，纸价处于较低的水平，导致公司营业收入同比下降了 13.34%；由于纸价整体的降幅要略大于原材料价格的降幅，使得公司的综合毛利率仅为 13.58%，同比下滑了 1.74 个百分点，收入与毛利率的同时下降，导致公司营业利润同比大幅下降了九成有余；归属母公司所有者的净利润下降幅度小于营业利润降幅则主要是因为今年少数股东权益为-1158 万元（去年同期则为 375 万元）。

子公司亏损，制约公司综合竞争实力的提升：拥有 45 万吨箱板纸生产能力的景兴板纸公司（持股 75%）自 2008 年生产线建成以来，一直未能全面达产，使得其未摆脱亏损的局面；此外，持股 51%的浙江日纸自 2007 年底收购以来，也是亏损至今，未能成功扭亏；主要子公司目前盈利能力较弱，给公司综合竞争实力的提升带来了一定的负面影响。

关注在建项目进展：受行业景气度下滑的影响，公司放缓了 20 万吨白面牛皮卡纸生产线的投资进展，预计此项目将在明年第二季度投入生产，由于白面牛皮卡纸



的预期盈利能力较高，该生产线投产后，有望形成公司新的利润来源。

预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.08 元、0.17 元和 0.29 元，10 月 22 日收盘价 6.00 元对应的动态 PE 分别为 78 倍、35 倍和 21 倍，考虑到公司目前不具备估值上的优势，我们维持对其“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 威华股份（002240）：第三季度收入快速增长 但净利润贡献有限

2009 年三季报显示，公司 1-9 月实现营业收入 5.76 亿元，同比小幅增长 0.52%；营业利润-3206 万元，去年同期则为 2165 万元；归属母公司净利润为-2192 万元，去年同期为 6051 万元；摊薄每股收益为-0.07 元；公司预计全年归属于母公司所有者的净利润同比下降幅度在 60%-80%之间。

点评：报告期内湖北、辽宁和河北三个募集资金投资项目陆续投产，公司产量和销量较去年同期分别增长了 15.11%和 9.72%，但由于中纤板价格较去年同期下降了 11.37%，使得公司销售收入同比仅小幅增加了 0.52%；由于原材料价格同比下降幅度小于产品价格的降幅，公司综合毛利率同比下降了 2.83 个百分点至 17.58%；报告期内财务费用的大幅增加，导致期间费用率上升到 23.95%（升幅达到 7.92 个百分点）；在毛利率下降和期间费用率上升的负面影响下，公司营业利润与归属母公司净利润均出现了亏损。

第三季度销售收入快速增长，但利润贡献有限：公司上半年实现销售收入 2.88 亿元，同比下降 22.65%；7-9 月实现销售收入 2.91 亿元，同比大幅增长了 42.98%；第三季度收入的快速增加主要是得益于湖北、辽宁和河北募投项目的投产；虽然第三季度收入实现了快速增长，但其单季度贡献的归属母公司净利润（695 万元）有限，因此在报告内，公司仍未扭转亏损的局面。

盈利预测与投资评级：预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.06 元、0.18 元和 0.26 元，10 月 23 日收盘价 9.29 元对应的动态 PE 分别为 147 倍、52 倍和 36 倍；考虑到公司目前不具备估值上的优势，我们维持对其“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 界龙实业（600836）：公司三季度净利润扭亏为盈

2009 三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 7.69 亿元，同比增长 43.20%；实现营业利润 1083.00 万元，同比增长 42.92%；实现归属于母公司净利润 88.33 万元，同比减少 78.57%；基本每股收益 0.003 元。

评论：公司主营业务为包装装潢，彩色印刷及特种印刷等。2009 年受国际金融危机波及实体经济的影响，公司加工印刷产品市场需求萎缩，业务订单出现较大下降，虽然公司第二季度经营情况有所好转，但仍不能弥补第一季度出现的亏损，为此公司 2009 年上半年度仍出现亏损。但随着目前宏观经济环境的回暖，公司第三季度经营情况进一步好转，同时公司下属房产公司部分楼盘实现销售，因此公司 2009 年 1-9 月份实现归属于母公司净利润扭亏为盈。但所得税率的提高导致净利润同比下降。

根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年的 EPS 分别为 0.02 元、



0.06 元和 0.08 元,对应 2009 年 10 月 23 日收盘价 15.11 元,动态市盈率分别为 756 倍、252 倍和 189 倍。上海 2010 年世博会的召开将给公司带来发展机遇,预计公司未来业绩将会随市场调整有所回升,出现业绩下滑可能性相对较小,我们维持公司“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 东港股份 (002117): 公司净利润稳定增长

2009 年三季报显示,2009 年 1-9 月份,公司实现营业总收入 4.24 亿元,同比增长 0.45%;实现营业利润 7066.41 万元,同比增长 5.85%;实现归属于母公司净利润 5935.19 万元,同比增长 19.93%;基本每股收益 0.54 元。同时公司预计 2009 年度归属于母公司所有者的净利润增长幅度小于 30%。

评论: 2009 年 1-9 月份,因受宏观经济形势影响,导致产品市场萎缩,产品销售额较去年同期相比基本持平,略有上涨。但公司加强了对生产成本和各项费用的控制,使各项成本费用下降,毛利率同比上升,盈利能力增强。此外公司收到政府奖励共 240 万元,导致营业外收入同比增长。而公司所得税率的调整,加快了净利润的增长。

根据我们的盈利预测,预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.65 元、0.71 元和 0.79 元;对应 2009 年 10 月 23 日收盘价 18.11 元,动态市盈率分别为 28 倍、26 倍和 23 倍。考虑到公司生产经营情况良好以及宏观经济环境的回暖,并且公司具有持续稳定发展的动力,我们维持对公司“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 太阳纸业 (002078): 公司全年净利润有望大幅增长

2009 年三季报显示,2009 年 1-9 月份,公司实现营业总收入 41.97 亿元,同比减少 10.31%;实现营业利润 4.05 亿元,同比减少 6.29%;实现归属于母公司净利润 3.21 亿元,同比减少 0.35%;基本每股收益 0.64 元。同时公司预计 2009 年度归属于母公司所有者的净利润同比增长幅度为 80%-120%。

评论: 受经济危机影响,公司主要产品市场低迷,产品价格有所下降,导致营业收入同比降低。同时产品价格的下降还导致了毛利率的降低,使得公司营业利润、净利润均有所下降。

由于造纸行业跟我国经济的发展关联度较强,随着宏观经济回暖,纸张的需求也会稳步上扬,从而拉动整个造纸行业的景气度,未来造纸行业盈利状况有望进一步提升。同时公司抓住年初材料价格较低的有利时机,订购了大量的原材料,降低了销售成本,有利于公司利润大幅提升。此外公司积极发展“林纸一体化”,新项目成为未来长期发展动力。

根据我们的盈利预测,我们预计公司 2009、2010 和 2011 年 EPS 为 0.82 元、0.90 元和 0.99 元,以 2009 年 10 月 23 日收盘价 16.25 元计算,对应 PE 为 20 倍、18 倍和 16 倍,由于去年第四季度,公司净利润大幅下滑,因此今年全年业绩可能超预期,实现较大幅度增长,我们维持公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组



◆ 凯恩股份 (002012): 毛利率提升, 2009 年度净利润预增 100%-150%

2009 年三季报显示, 2009 年 1-9 月份, 公司实现营业总收入 4.00 亿元, 同比增长 1.22%; 实现营业利润 4648.54 万元, 同比减少 55.69%; 实现归属于母公司净利润 3606.38 万元, 同比增长 45.99%; 基本每股收益 0.19 元。同时公司预计 2009 年度归属于母公司所有者的净利润同比增长幅度为 100%-150%。

评论: 2009 年 1-9 月份, 公司加强产品的渠道建设和市场的推广力度, 使公司产品销售保持稳定; 同时公司通过加强技术改造, 优化产品结构, 增强产品竞争力, 以及加强内部管理和成本控制使得公司产品的盈利能力得到增强, 综合毛利率同比增长了 8.32 个百分点, 故营业利润及净利润较去年同期增长幅度较大。而 2009 年上半年公司完成以现金收购凯恩集团控股的浙江凯恩电池有限公司 60%控股权, 随着宏观行业回暖, 预计该电池业务可为公司贡献更多收入与利润

公司作为国内唯一的电解电容器纸系列生产企业, 在国内电解电容器纸行业处于相对垄断地位。根据我们的盈利预测, 预计公司 2009、2010、2011 年的 EPS 分别为 0.28 元、0.32 元和 0.38 元, 对应 2009 年 10 月 26 日收盘价 9.14 元, 动态市盈率分别为 33 倍、29 倍和 24 倍, 随着宏观经济的整体回暖, 公司主营业务稳定增长; 而公司电池业务收益有所保障, 亦可成为未来新的利润增长点, 因此我们维持公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 岳阳纸业 (600963): 公司控股股东将被整合重组

岳阳纸业股份有限公司实际控制人湖南省人民政府国有资产监督管理委员会与中国冶金科工集团有限公司于 2009 年 10 月 26 日签订了《合作框架协议》, 双方就中冶集团整合重组湖南省国资委控股 81.39%的泰格集团达成一致意见。

评论: 《合作框架协议》的主要内容包括: 本次重组, 中冶集团将以中冶纸业集团有限责任公司净资产及 15 亿元左右的现金, 湖南省国资委将以泰格集团净资产进行重组。湖南国资委同意中冶集团绝对控股重组后的纸业集团公司; 在公司重组后的一年内, 中冶集团继续对新项目予以 5-10 亿元人民币的资本金, 力争在 3-5 年内, 做强做大新公司, 成为中国林纸企业的旗舰, 并实现新公司整体上市; 重组后的新公司名称确定为“中冶纸业集团有限公司”。

泰格集团为岳阳纸业股份有限公司的控股股东, 中冶集团是一家把纸业作为主营板块之一的中央企业。而公司“林浆纸一体化”的发展战略完全符合造纸行业发展的趋势和国家产业政策的要求, 有利于公司强化对上游原材料的控制力, 走循环经济发展模式。此次重组事项尚需相关有权部门审批。我们暂时维持对公司的盈利预测, 预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.16 元、0.21 元和 0.26 元, 以 2009 年 10 月 27 日收盘价 10.50 元计算, 对应 PE 为 66 倍、50 倍和 40 倍, 维持公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 恒丰纸业 (600356): 毛利率提升, 净利润大幅增长

2009 年三季报显示, 2009 年 1-9 月份, 公司实现营业总收入 8.16 亿元, 同比减少 1.25%; 实现营业利润 9464.14 万元, 同比增长 79.30%; 实现归属于母公司净利润



7223.45 万元，同比增长 82.62%；基本每股收益 0.37 元。

评论：2009 年 1-9 月份，随着国际金融危机向实体经济的转移，导致产品市场萎缩，产品销售额较去年同期相比基本持平，略有下降。但公司加强了对生产成本和各项费用的控制，使各项成本费用下降，公司产品的毛利率同比上升 5.19 个百分点，盈利能力增强，公司营业利润及净利润大幅增长。

公司为国内卷烟配套用纸市场细分龙头之一，其主营产品拥有较高的毛利率。且卷烟纸行业具有高壁垒、需求刚性、非周期性的突出特点。而公司多年来业绩保持着稳步的增长。此外，恒丰纸业生产产品质量达到国际一流水平，具备参与国际竞争的實力。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.51 元、0.57 元和 0.63 元；对应 2009 年 10 月 27 日收盘价 10.14 元，动态市盈率分别为 20 倍、18 倍和 16 倍，维持对公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 安妮股份(002235)：公司经营持续保持稳健发展态势

2009 年三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 4.22 亿元，同比增长 22.08%；实现营业利润 4959.82 万元，同比增长 21.36%；实现归属于母公司净利润 4285.69 万元，同比增长 19.31%；基本每股收益 0.29 元。同时公司预计 2009 年度归属于母公司所有者净利润同比增减变动幅度在 30%。

评论：2009 年 1-9 月份，公司通过不断加强多渠道营销网络建设，公司客户总数不断增加，提高了整体市场占有率，带动了销售收入增长。此外，公司继续发挥涂布、印刷、分切生产一体化的优势，提高生产效率及增强涂布自给能力；通过增强和原纸供应厂的紧密度和稳定性，获得规模化采购效应，获得有价格优势的原料供应。

公司凭借“完善的营销网络、完整的产品系列、一体化的生产体系、客户化的整体解决方案”四大核心竞争优势，公司经营持续保持了稳健的发展态势。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年每股收益分别为 0.40 元、0.45 元和 0.51 元，对应 2009 年 10 月 27 日收盘价 13.31 元，动态市盈率分别为 33 倍、30 倍和 26 倍，我们维持公司“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 永新股份(002014)：净利润平稳较快增长仍将持续

2009 年三季报显示，公司 1-9 月实现营业收入 8.01 亿元，同比下降 15.15%；营业利润 7404 万元，同比增长 15.23%；归属母公司净利润为 6001 万元，同比增长 29.94%；摊薄每股收益为 0.43 元；公司预计全年归属于母公司所有者的净利润增速将小于 30%。

点评：公司主要是从事塑料彩印包装材料的生产与销售，其下游客户主要集中在食品、洗涤用品、医药等行业。报告期内，受产品价格下降、三鹿奶粉订单“消失”所影响，公司销售收入同比下降了 15.15%；由于原材料价格下降幅度大于产品价格的降幅，公司综合毛利率同比提升了 3.30 个百分点至 19.72%；前三季度管理费用同比增长 11.73%，使得公司期间费用率达到了 9.73%；由于毛利率提升幅度大于期间费用率的升幅，公司的营业利润同比增加了 15.23%；归属母公司净利润增幅大于



营业利润增幅则主要是得益于实际所得税率的下降。

第三季度业绩简要分析：公司 7-9 月实现销售收入 2.69 亿元，由于去年 7-9 月是公司发展过程中销售收入最高的一个季度，因此，今年第三季度销售收入同比降幅达到了 21.95%；但从环比来看，公司第三季度收入较第二季度增长了 8.13%，这则表明了下游需求正处于逐渐的恢复过程之中。

股权激励为公司平稳较快增长提供保障：伴随着激励计划的逐步落实，公司未来的平稳较快增长将很值得期待。我们认为，公司在此次金融危机过程中的优异表现，与股权激励计划的实施具有较大的相关性。

盈利预测与投资评级：结合三季报，我们对公司的盈利预测做了小幅的调整（上调），预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.61 元、0.72 元和 0.86 元，对应 10 月 27 日收盘价 13.61 元的动态 PE 分别为 22 倍、19 倍和 16 倍，考虑到公司质地优良，并且具备估值上的优势，我们维持对其“买入”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 劲嘉股份(002191)：公司生产规模不断扩大，产业链日趋完整

2009 年三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 15.60 亿元，同比增长 14.53%；实现营业利润 3.52 亿元，同比增长 32.47%；实现归属于母公司净利润 2.26 亿元，同比增长 34.26%；基本每股收益 0.35 元。

评论：2009 年 1-9 月份，公司完成了增持湖州天外绿色包装有限公司 24.05% 的股权，进一步完善公司对全国烟标市场的战略布局，增强公司综合竞争实力，公司资产规模不断扩大，营业收入稳步增长。此外公司通过对主要原材料的集中统一采购、生产工艺的改进、设备技术改造及控制制造费用支出等措施，产品生产成本得到有效控制，使得毛利率同比上升 4.48 个百分点，使得营业利润与净利润的大幅增长。

公司主营产品为烟标（烟盒），是细分行业的龙头企业之一。其主营产品拥有较高的毛利率，且烟标印刷行业具有高壁垒、需求刚性、非周期性的突出特点。而公司的生产经营规模不断扩大，规模优势逐步得到体现。根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年每股收益分别为 0.50 元、0.62 元和 0.74 元，对应 2009 年 10 月 28 日收盘价 15.67 元，动态市盈率分别为 31 倍、25 倍和 21 倍，维持公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 冠豪高新(600433)：成本费用降低，净利润增长

2009 年三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业总收入 4.29 亿元，同比减少 13.68%；实现营业利润 889.59 万元，同比增长 551.88%；实现归属于母公司净利润 889.16 万元，同比增长 986.96%；基本每股收益 0.0556 元。

评论：公司主营业务为生产、销售热敏传真纸及其原纸、无碳复写纸及其原纸等特种纸。2009 年 1-9 月份，由于全球性金融危机持续蔓延，市场需求减少，公司经营业绩受到此不利影响，营业收入同比减少。但原材料采购价格下降并趋于稳定，使公司生产成本有所下降；此外公司调整了销售结构，增加了高毛利产品市场份额，



提高了整体盈利水平，使得营业利润及净利润大幅增长。

根据我们的盈利预测，预计公司 2009、2010、2011 年每股收益分别为 0.07 元、0.09 元和 0.12 元，对应 2009 年 10 月 28 日收盘价 7.41 元，动态市盈率分别为 106 倍、82 倍和 62 倍。由于目前造纸行业已经回暖，且明年起全国使用新版发票，强调统一防伪，统一印刷，将为公司带来新的发展契机。此外，公司计划非公开发行股票，募集资金用于偿还银行贷款、补充流动资金，若非公开发行股票成功，将改善目前财务状况，减少财务费用的支出，公司财务压力也将得到有效的缓解。我们维持公司“中性”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 晨鸣纸业(000488)：前三季度净利润同比下降 63.65%

2009 年三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业收入 107.96 亿元，同比减少 13%；实现营业利润 5.78 亿元，同比减少 64.03%；实现归属于母公司净利润 4.62 亿元，同比减少 63.65%；基本每股收益 0.22 元。

评论：受去年全球金融危机的影响，2009 年 1-9 月份，纸品的需求量萎缩，纸品价格下滑明显，公司产品毛利率同比降低了 4.03 个百分点，致使公司主营业务盈利能力与去年同期相比下降。

随着国内宏观经济的逐渐好转，造纸行业在第二季度开始回暖，大部分纸品价格回升，销售量提高。同时国家连续出台政策推进节能减排，鼓励并购重组，公司作为行业绝对龙头，符合发展具有国际竞争力的大型造纸造浆企业的发展规划，具备持续发展的动力。我们预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.36 元、0.43 元和 0.53 元的盈利预测，以 2009 年 10 月 29 日收盘价 7.39 元计算，对应 PE 为 21 倍、17 倍和 14 倍，维持公司“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

◆ 民丰特纸(600235)：成本费用减少，毛利率提升

2009 年三季报显示，2009 年 1-9 月份，公司实现营业收入 9.01 亿元，同比减少 0.70%；实现营业利润 1.00 亿元，同比增长 206.47%；实现归属于母公司净利润 6535.80 万元，同比增长 197.51%；基本每股收益 0.25 元。同时公司预计 2009 年度归属于母公司净利润同比增长 600%以上。

评论：2009 年 1-9 月份，随着国际金融危机向实体经济的转移，导致产品市场萎缩，产品销售额较去年同期相比基本持平，略有下降。但公司调整产品结构，提高了高附加值、有市场需求产品的生产和销售，相应减少低附加值产品生产及销售。而公司生产产品所需的原材料木浆和燃料原煤采购价格比去年同期相比均有较大幅度下降，相应增加了公司的盈利空间。同时公司加强了对生产成本和各项费用的控制，使各项成本费用下降。公司产品的毛利率同比上升 8.86 个百分点，盈利能力增强。此外，2009 年变更为全资子公司的浙江民丰波特贝纸业有限公司今年首度扭亏为盈。因此公司营业利润及净利润大幅增长。我们预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 0.34 元、0.44 元和 0.51 元；对应 2009 年 10 月 30 日收盘价 6.88 元，动态市盈率分别为 20 倍、16 倍和 13 倍，上调公司至“增持”的投资评级。

天相其他消费组 联系人 天相造纸包装组

3. 行业及重点公司投资逻辑及评级

我们认为目前造纸包装行业复苏正在进行中，未来行业效益有望进一步提升，我们维持造纸包装行业“增持”的投资评级。

个股方面（造纸包装行业细分为造纸和包装两个子行业），在造纸企业中，我们看好博汇纸业、太阳纸业、恒丰纸业，维持上述公司的“增持”评级；包装公司中，维持对永新股份“买入”的投资评级，维持对合兴包装和劲嘉股份“增持”的评级。其中，永新股份、劲嘉股份和恒丰纸业属于稳健型个股，而太阳纸业、博汇纸业、合兴包装则属于偏进取型组合。

图表 19 重点公司盈利预测和投资评级（按 2009 年 11 月 10 日收盘价）

股票代码	公司简称	每股收益（元）			市盈率			评级
		2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	
002078	太阳纸业	0.92	1.03	1.19	19	17	15	增持
600966	博汇纸业	0.38	0.63	0.75	26	15	13	增持
600356	恒丰纸业	0.51	0.57	0.63	22	19	17	增持
002014	永新股份	0.61	0.72	0.86	24	21	17	买入
002191	劲嘉股份	0.5	0.62	0.74	31	25	21	增持
002228	合兴包装	0.36	0.49	0.62	44	32	25	增持

数据来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华苑小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002