

造纸轻工行业

关注“量、价上升”的公司

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

朱嘉

孙国东

S0740510120017

S0740207010008

021-20315132

0531-68889511

zhujia@r.qlzq.com.cn

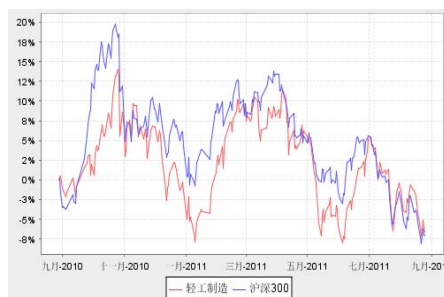
sungd@r.qlzq.com.cn

2011 年 9 月 12 日

基本状况

上市公司数	65
行业总市值(百万元)	126921.28
行业流通市值(百万元)	82243.99

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
嘉麟杰	股价(元)	12.77	12.77	12.77
	摊薄每股收益(元)	0.30	0.42	0.63
	总股本(亿股)	2.08	2.08	2.08
	总市值(亿元)	26.56	26.56	26.56
瑞贝卡	股价(元)	9.32	9.32	9.32
	摊薄每股收益(元)	0.23	0.39	0.57
	总股本(亿股)	7.86	7.86	7.86
	总市值(亿元)	73.26	73.26	73.26
东港股份	股价(元)	18.26	18.26	18.26
	摊薄每股收益(元)	0.63	0.69	0.90
	总股本(亿股)	1.24	1.24	1.24
	总市值(亿元)	22.64	22.64	22.64

备注: 重点公司排列顺序为: 本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

- 造纸行业, 上半年原材料价格上涨, 成本压力渐大, 同时由于供过于求, 特别是上半年国内造纸新增产能释放较多, 对纸价产生了较大的压制作用, 无法完全转嫁成本压力, 因此行业的盈利水平呈现明显下滑的趋势。
- 四季度, 随着消费旺季的到来, 以及落后产能淘汰的深入, 行业盈利能力有望触底回升。四季度一般均为各纸品的消费旺季, 主要的原因在于春节因素和出口因素。其中以包装纸为主要代表, 下游用纸行业大都在四季度开始为春节的大促销做准备, 广告(铜版纸)和产品包装用量有望大幅增加, 进而拉动国内包装纸品销量的上升。
- 轻工行业中多数行业与公司上半年经营情况较好, 我们在中期策略报告中所选出的行业与重点公司的业绩增长均有较好的表现, 显示我们中期报告中关注扩张模式及三重选择的方法是切实可行的。现在, 我们在前期扩张模式及三重选择框架的基础上, 进一步向投资者建议, 后期应在关注扩张模式之外, 需重点关注后期有望“量、价上升”的公司。
- “量”——我们指得是公司产品的销量, 销量能否大幅增长将是我们选择公司的一个重要标准, 而销量的大幅增长将主要依靠两个方面: 一是公司产能是否有大增长; 二是行业整体需求的增速能否满足公司销量的上升。“价”——我们所指得并不是单纯的价格上涨, 这里所提到的“价”上升指得是能提升公司盈利水平的价格上升, 而这种价格的上升所依靠的主要是公司品牌价值的提升, 或者是公司较强研发能力的体现。
- 投资策略: 给予轻工行业“买入”的投资评级和“超配”的投资建议。重点推荐的公司有嘉麟杰、东港股份、宁基股份、瑞贝卡、星辉车模和齐心文具。维持造纸行业“增持”的投资评级, 重点关注产品在四季度量、价有望上升的公司, 主要集中在包装纸类, 重点推荐晨鸣纸业、博汇纸业和太阳纸业。

内容目录

造纸篇：前三季度盈利下滑，四季度有望回升	4 -
原材料价格上涨，成本压力导致行业盈利能力下滑	4 -
需求增速弱于供给增速，压制盈利水平，期待落后产能淘汰改变现状	5 -
行业上半年财务情况分析	6 -
行业四季度盈利有望回升，但幅度目前难以确定	7 -
投资策略	8 -
轻工行业：关注增长模式及“量、价上升”的公司	9 -
多数行业保持较快增长	9 -
轻工重点公司增长依然远超行业水平	11 -
毛利率之外，我们关注 ROE 和经营性现金流的指标	12 -
投资策略：扩张模式外，需重点关注后期有望“量、价上升”的公司	13 -

图表目录

图表 1：欧洲木浆价格走势（单位：美元/吨）	4 -
图表 2：美国市场针叶浆价格（单位：美元/吨）	4 -
图表 3：国内浆价走势（单位：元/吨）	4 -
图表 4：美废价格走势（单位：美元/吨）	4 -
图表 5：双胶纸价格走势（单位：元/吨）	5 -
图表 6：铜版纸价格走势（单位：元/吨）	5 -
图表 7：白卡纸价格走势（单位：元/吨）	5 -
图表 8：行业毛利率走势	5 -
图表 9：销量增速低于供给增速	5 -
图表 10：GDP 拉动消费增长的效应趋于下降	5 -
图表 11：造纸行业历年淘汰产能情况	6 -
图表 12：淘汰产能中各纸种占比情况	6 -
图表 13：重点公司中期财务指标比较	6 -
图表 14：各纸品年内消费周期情况表	7 -
图表 15：我国造纸行业固定资产投资增长情况（单位：亿元）	8 -
图表 16：造纸行业估值表	8 -
图表 17：玩具行业收入快速增长	9 -
图表 18：玩具行业利润稳定增长	9 -
图表 19：文具制造行业收入快速增长	9 -
图表 20：文具制造行业利润稳定增长	9 -
图表 21：印刷行业收入快速增长	9 -

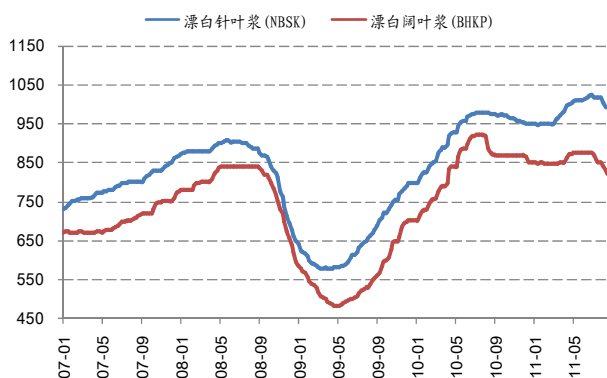
图表 22: 印刷行业利润稳定增长	- 9 -
图表 23: 家具制造行业收入快速增长	- 10 -
图表 24: 家具制造行业利润稳定增长	- 10 -
图表 25: 纸及纸板容器行业收入快速增长	- 10 -
图表 26: 纸及纸板容器行业利润稳定增长	- 10 -
图表 27: 轻工各行业当季毛利率走势	- 10 -
图表 28: 家具行业毛利率比较 (单位: %)	- 11 -
图表 29: 家具行业利润总额增速比较 (单位: %)	- 11 -
图表 30: 文具行业毛利率比较 (单位: %)	- 11 -
图表 31: 玩具行业毛利率比较 (单位: %)	- 11 -
图表 32: 纸包装行业毛利率比较 (单位: %)	- 11 -
图表 33: 重点公司 ROE 情况 (单位: %)	- 12 -
图表 34: 重点公司每股经营性现金流情况	- 12 -
图表 35: 重点公司综合比较	- 13 -
图表 36: 重点公司量价模式比较	- 14 -
图表 37: 轻工行业估值表	- 14 -

造纸篇：前三季度盈利下滑，四季度有望回升

原材料价格上涨，成本压力导致行业盈利能力下滑

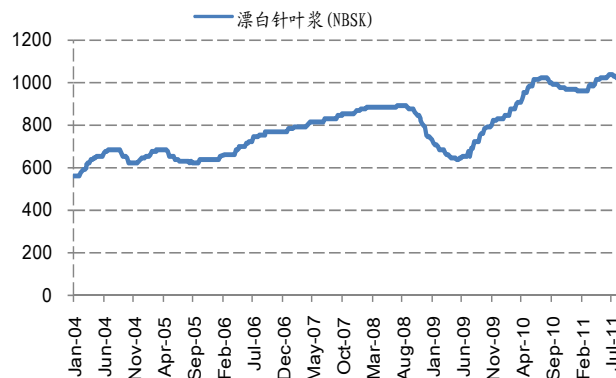
- 随着需求的逐步复苏，特别是中国需求的快速恢复及稳定增长，国际造纸原材料（木浆、废纸）的价格一直呈现上涨的态势，导致我国造纸行业成本压力呈现上升趋势。

图表 1：欧洲木浆价格走势（单位：美元/吨）



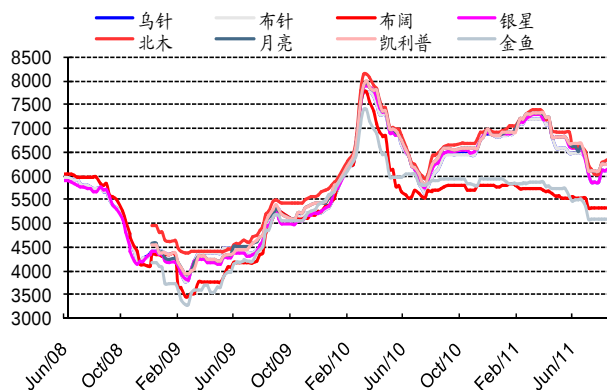
来源：齐鲁证券研究所

图表 2：美国市场针叶浆价格（单位：美元/吨）



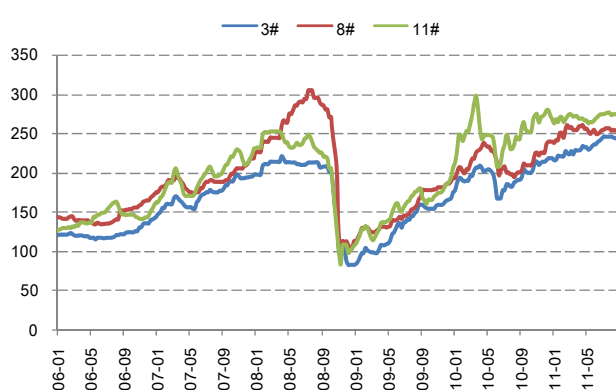
来源：齐鲁证券研究所

图表 3：国内浆价走势（单位：元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

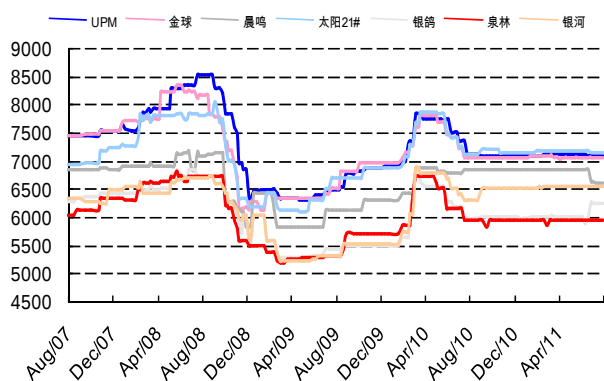
图表 4：美废价格走势（单位：美元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

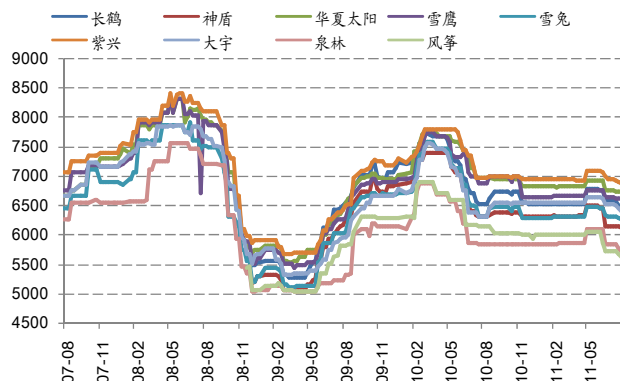
- 而由于国内造纸行业的供过于求，特别是上半年国内造纸新增产能释放较多，对纸价产生了较大的压制作用，无法完全转嫁成本压力，因此行业的盈利水平呈现明显下滑的趋势。

图表 5: 双胶纸价格走势 (单位: 元/吨)



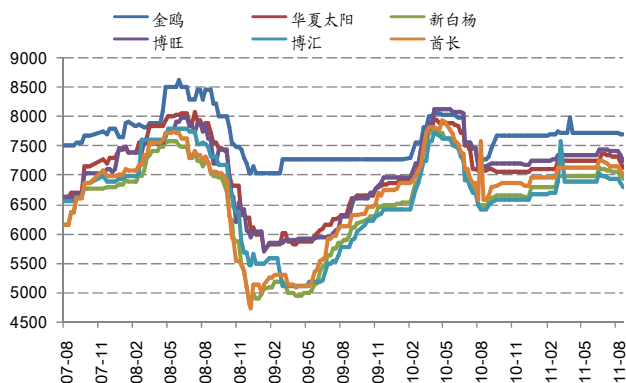
来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 铜版纸价格走势 (单位: 元/吨)



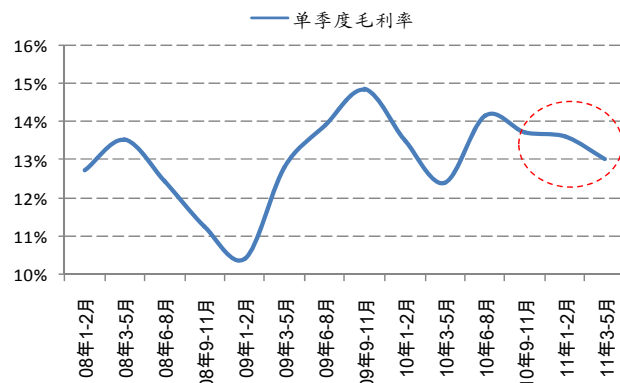
来源: 齐鲁证券研究所

图表 7: 白卡纸价格走势 (单位: 元/吨)



来源: 齐鲁证券研究所

图表 8: 行业毛利率走势

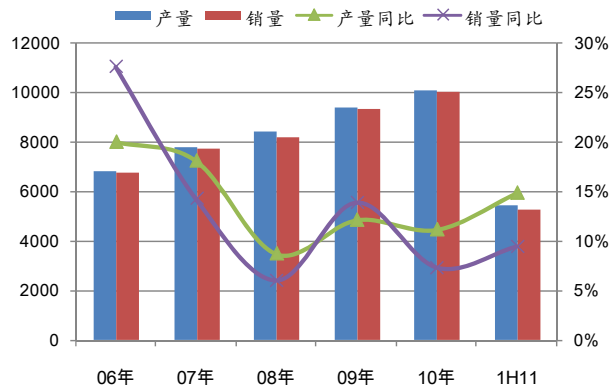


来源: 齐鲁证券研究所

需求增速弱于供给增速, 压制盈利水平的提升, 期待落后产能淘汰改变现状

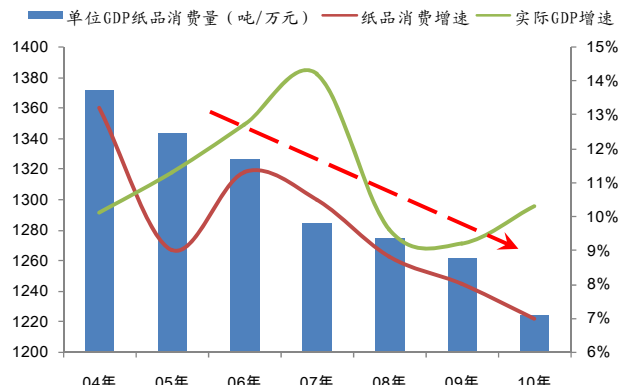
- 我国造纸行业已步入的成熟期, 随着消费基数的扩大, GDP 增长对纸品需求的拉动效应呈现明显下降的趋势, 单位 GDP 的纸品消费量亦呈现下降趋势。目前行业需求增速弱于供给增速, 供过于求的态势短期无法逆转。

图表 9: 销量增速低于供给增速



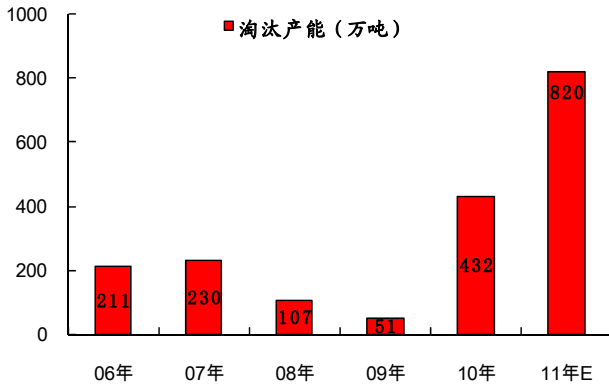
来源: 齐鲁证券研究所

图表 10: GDP 拉动消费增长的效应趋于下降

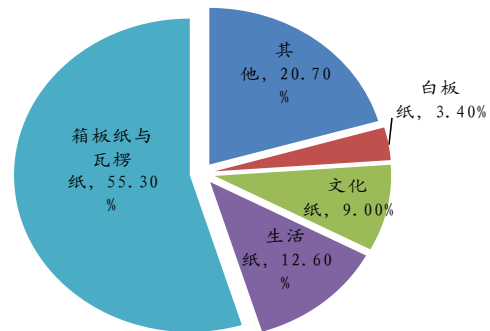


来源: 齐鲁证券研究所

- 而落后产能的淘汰,有望在一定时期内对行业供过于求的状况有所缓和。而这将有望直接提升行业的盈利水平,进而造纸行业上市公司的盈利水平亦将水涨船高,而整个板块的估值水平亦有望得到一定的修复。

图表 11: 造纸行业历年淘汰产能情况


来源: 齐鲁证券研究所

图表 12: 淘汰产能中各纸种占比情况


来源: 齐鲁证券研究所

行业上半年财务情况分析

- 我们上述的行业情况,在上市公司的财务分析指标中也可看出,多数重点公司的毛利率与 ROE 水平均出现下滑;而期间费用率方面大致保持了平稳的态势;而在经营性现金流与收入比这项指标中,只有少数公司出现了上升的趋势,多数公司经营性现金流为负或出现下滑趋势。

图表 13: 重点公司中期财务指标比较

	ROE		期间费用率		毛利率		经营活动产生的现金流量净额/营业收入	
	2010中期	2011中期	2010中期	2011中期	2010中期	2011中期	2010中期	2011中期
晨鸣纸业	4.57	3.51	12.04	11.92	21.77	17.21	14.55	8.27
美利纸业	-8.45	-6.72	16.94	17.38	15.78	9.19	-9.91	-10.22
银鸽投资	1.05	-3.41	10.84	10.42	12.19	5.64	2.1	-4.59
青山纸业	1.17	1.29	10.82	13.25	12.95	13.91	0.39	-1.14
福建南纸	0.14	-4.36	16.16	15.77	6.12	5.06	-5.78	-4.75
民丰特纸	4.46	0.83	12.5	12.65	20.39	15.46	10.62	1.43
华泰股份	0.34	1.2	10.77	10.68	11.69	12.55	2.55	13.03
恒丰纸业	4.07	4	17.17	12.76	29.53	23.43	3.71	-4.82
冠豪高新	2.14	3.54	11.98	14.23	16.52	21.68	-35.42	-6.92
山鹰纸业	2.81	1.68	11.71	10.98	15.69	12.31	-12.22	-8.32
岳阳林纸	2.77	3.11	14.81	16.06	19.25	19.6	27.32	-0.81
博汇纸业	3.24	4.12	11.28	11.47	17.92	17.96	2.34	8.94
凯恩股份	13.31	12.21	16.97	17.6	35.85	35.45	6.36	13.45
景兴纸业	3.46	4.84	11.2	8.99	16.45	15.21	-5.94	-10.9
太阳纸业	11	9.56	9.95	11.03	22.31	19.35	11.99	15.5

来源: 齐鲁证券研究所

行业四季度盈利有望回升，但幅度目前难以确定

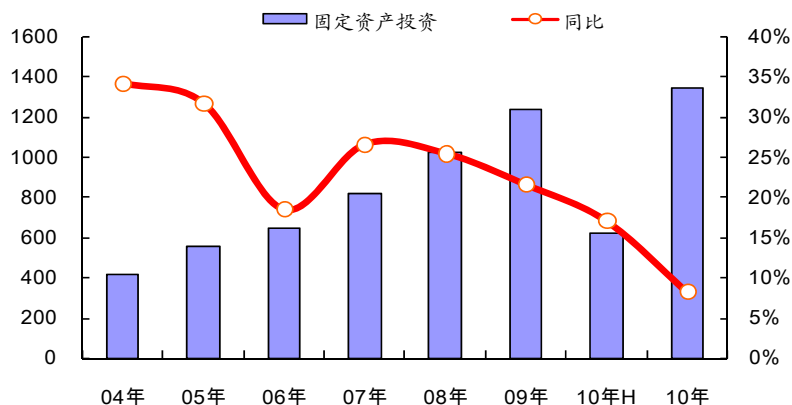
- 四季度一般均为各纸品的消费旺季，主要的原因在于春节因素和出口因素。铜版纸、包装纸方面，下游用纸行业大都在四季度开始为春节的大促销做准备，广告（铜版纸）和产品包装用量有望大幅增加，进而拉动国内包装纸品销量的上升。文化纸方面，由于四季度是学生春季教材备货期及开印期，其消费量较三季度将有所增长。而新闻纸方面，则并无非常明显的年内消费周期。

图表 14：各纸品年内消费周期情况表

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
纸种	平	平	旺季	旺季	趋淡	淡季	淡季	平	平	旺季	旺季	旺季
烟卡 (白卡)	春节期间印刷厂放假；年底薪资发放，经销商可用资金较紧。		因节日香烟消耗较大，3-5月产量趋大。烟包用量亦然。			从5月下旬至8月因雨季来临，天气潮湿不利于烟的贮藏。		从8月下旬烟包用纸开始启动。		从10月起至次年1月上旬，为备节日香烟供货，烟单铜全面启动，并进入采购、印刷旺季。		
社会卡 (白卡)	平	平	平	平	趋淡	淡季	淡季	淡季	趋旺	旺季	旺季	旺季
	春节期间印刷厂放假；年底薪资发放，经销商可用资金较紧。		年后经销商补库存，下游为五一节做准备		节后下游销量趋缓	下游产品销售平淡，且夏季用电高峰拉闸限电影响下游工厂生产			经销商及印厂为旺季开始备库存	从9月开始因下游商品销售量大增及年前促销，包装材料需求旺盛		
单面铜版 (酒标)	平	平	旺季	旺季	旺季	旺季	前旺后平	平	平	趋旺	旺	平
	春节期间印刷厂放假；年底薪资发放且忙于收款结帐，经销商印厂可用资金较紧。		5-9月为啤酒旺季，经销商均提前备货。				由于经销商提前备货，印刷厂均已开印，故7-9月酒标单铜市场需求一般。			接近年底春节，白酒消耗量增加，10-11月为白酒标的小高潮；碗盖单铜用量自11月至次年1月较大。		
单面铜版 (烟包)	平	平	旺季	旺季	趋淡	淡季	淡季	平	平	旺季	旺季	旺季
	春节期间印刷厂放假；年底薪资发放，经销商可用资金较紧。		因节日香烟消耗较大，3-5月产量趋大。烟包用量亦然。			从5月下旬至8月因雨季来临，天气潮湿不利于烟的贮藏。		从8月下旬烟包用纸开始启动。		从10月起至次年1月上旬，为备节日香烟供货，烟单铜全面启动，并进入采购、印刷旺季。		
挂历铜版	淡季	淡季	淡季	淡季	淡季	淡季	淡季	趋旺	旺季	旺季	旺季	趋淡
	2-4月份为挂历的择纸及选版期				开始打样、购买书号			基本订单	从8月上半月开始大量进货印		自11月下旬至12月为进补尾单阶段。	
双面铜版	旺季	淡季	旺季	旺季	平	平趋淡	淡季	平	旺季	旺季	旺季	旺季
	节日宣传促销单价格单用量较大。	春节	年后为保证印厂正常运转，大量进纸；春季展销会较多，宣传样册多。		5-7月因初夏农忙而使大部份印刷厂工人放假。			从9月开始因商品销售及年前促销大量印制广告及传单；春季教材封面备货及印刷。				
双胶纸	平	淡季	旺季	旺季	旺季	平	平	淡季	旺季	旺季	旺季	前旺后平
	节日期间，双胶用量较平常减少。		从3-5月为秋季学生教材备货、及开印期；复印纸、簿本、不干胶底纸等需求加大。				教材补扫尾期。		9-12月为学生春季教材备货及开印期；另接近年底，各类统计报表增多。信封信纸市场启动。			春季教材及报表印制扫尾期。
箱板纸	淡季	淡季	平	平	趋淡	淡季	淡季	淡季	趋旺	旺季	旺季	旺季
	出口淡季，年底薪资发放，经销商可用资金较紧。		年后经销商补库存，出口较1-2月上升		节后下游销量趋缓，出口平稳	出口平淡，下游产品销售平淡，且夏季用电高峰拉闸限电影响下游工厂生产			经销商及印厂为旺季开始备库存	从9月开始因下游商品销售量大增及年前促销，出口大幅增加，包装材料需求旺盛		

来源：齐鲁证券研究所

- 同时，行业 2010 年固定资产投资增速整体下降明显，由前期的 20% 以上的增速下滑至 8.2%，且主要是下半年投资增速放缓所致。根据 12 - 15 个月的建设周期来算，从今年下半年始，行业新增产能增速有望开始放缓，行业供过于求的态势有望有所缓和，行业利润率有望回升。

图表 15：我国造纸行业固定资产投资增长情况（单位：亿元）


来源：齐鲁证券研究所

投资策略

- 鉴于行业四季度盈利水平有望回升，人民币持续升值给板块带来了一定的交易性机会，同时整体估值偏低也使得板块具有了良好的安全边际，因此我们依然维持行业“增持”的投资评级，维持“标配”的建议。重点关注产品在四季度量、价有望上升的公司，主要集中在包装纸类，我们重点推荐晨鸣纸业、博汇纸业和太阳纸业。

图表 16：造纸行业估值表

	每股收益			收盘价	市盈率			评级
	10A	11E	12E		10A	11E	12E	
晨鸣纸业	0.56	0.59	0.75	6.10	10.89	10.34	8.13	买入
岳阳林纸	0.27	0.40	0.55	6.61	24.48	16.53	12.02	买入
太阳纸业	0.63	0.75	0.93	9.25	14.68	12.33	9.95	增持
博汇纸业	0.38	0.52	0.67	6.72	17.68	12.92	10.03	增持
中顺洁柔	0.68	0.65	0.80	24.01	35.31	54.32	67.90	增持
美利纸业	-0.37	0.05	0.06	7.32	-19.78	—	122.00	增持
银鸽投资	0.04	0.06	0.07	8.19	204.75	136.50	117.00	增持
华泰股份	0.08	0.13	0.17	4.83	60.38	37.15	28.41	持有
景兴纸业	0.32	0.37	0.43	6.71	20.97	18.14	15.60	持有

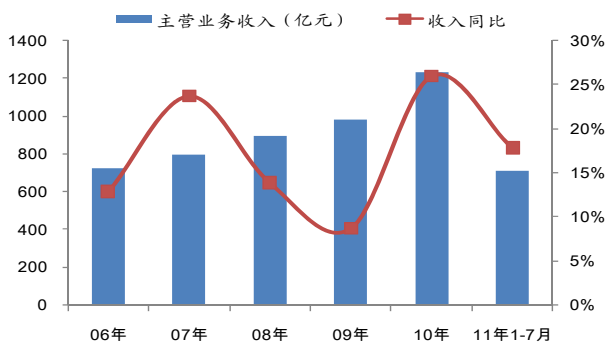
来源：齐鲁证券研究所

轻工行业：关注增长模式及“量、价上升”的公司

多数行业保持较快增长

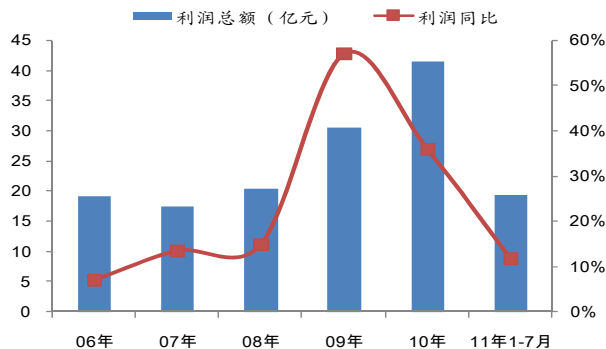
- 我们从多数行业上半年的经营数据中可以看到，轻工类主要行业的营业情况良好，整体保持了较快的增长，特别是我们中期策略报告中所通过三重方式筛选出的行业及公司，均保持了较快的增长。

图表 17：玩具行业收入快速增长



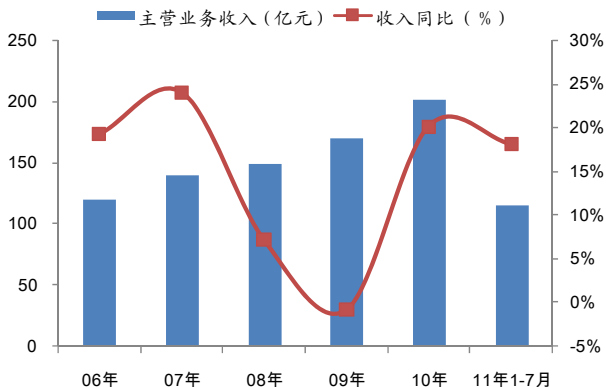
来源：齐鲁证券研究所

图表 18：玩具行业利润稳定增长



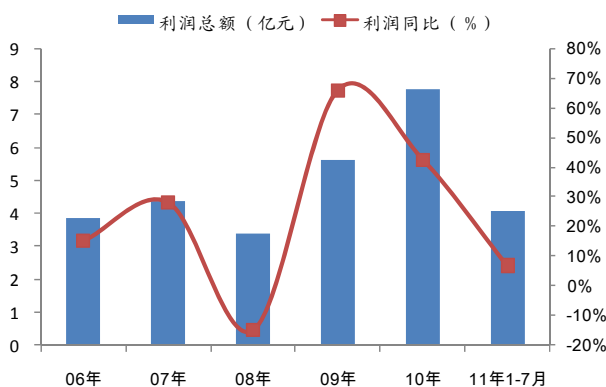
来源：齐鲁证券研究所

图表 19：文具制造行业收入快速增长



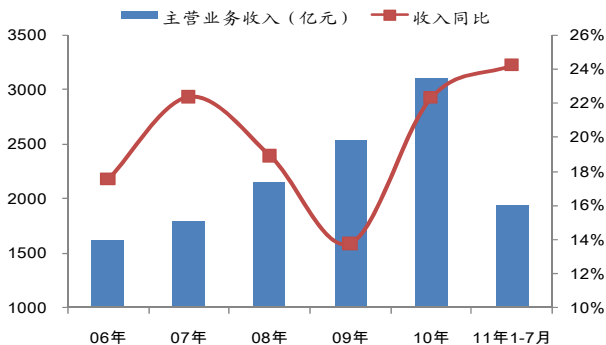
来源：齐鲁证券研究所

图表 20：文具制造行业利润稳定增长



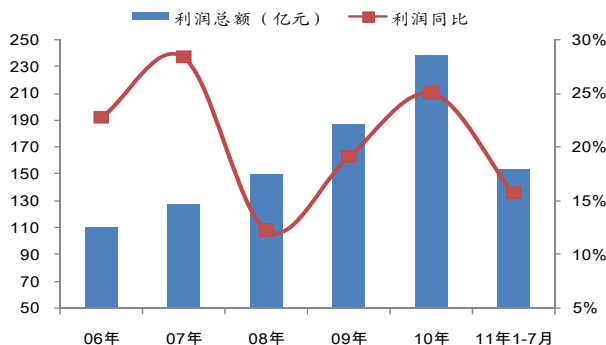
来源：齐鲁证券研究所

图表 21：印刷行业收入快速增长



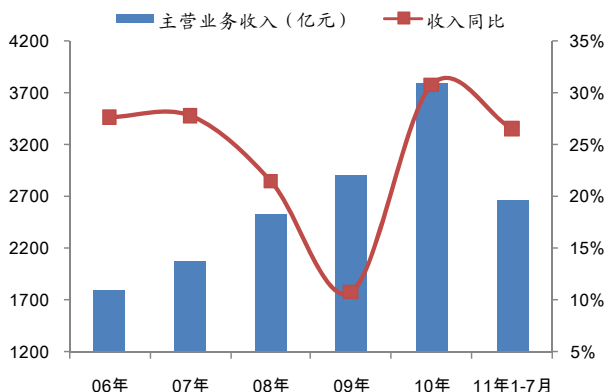
来源：齐鲁证券研究所

图表 22：印刷行业利润稳定增长



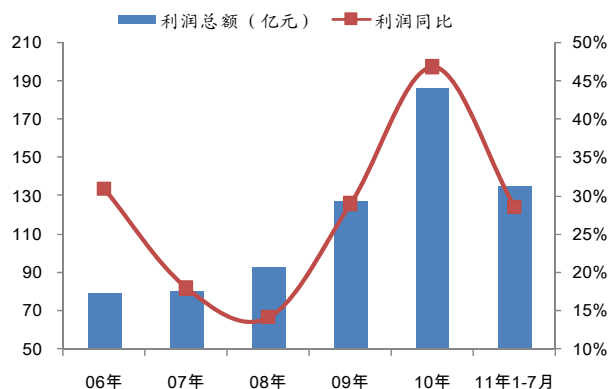
来源：齐鲁证券研究所

图表 23：家具制造行业收入快速增长



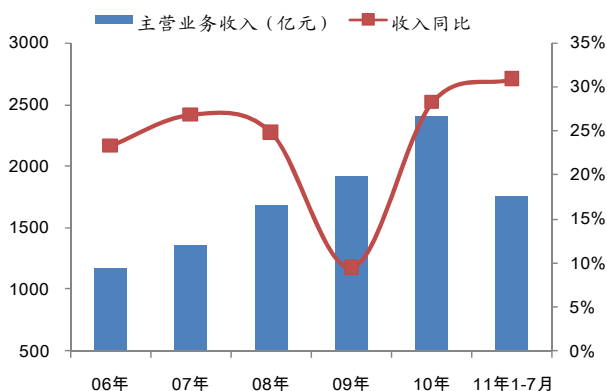
来源：齐鲁证券研究所

图表 24：家具制造行业利润稳定增长



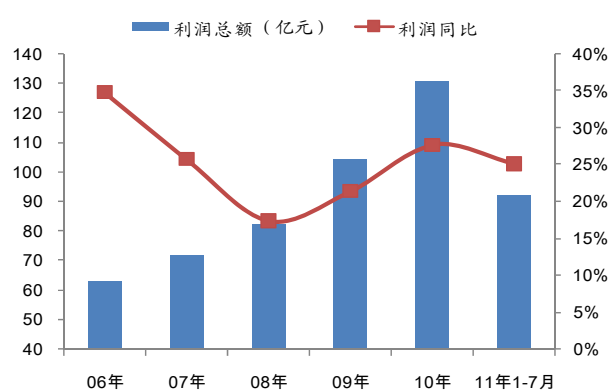
来源：齐鲁证券研究所

图表 25：纸及纸板容器行业收入快速增长



来源：齐鲁证券研究所

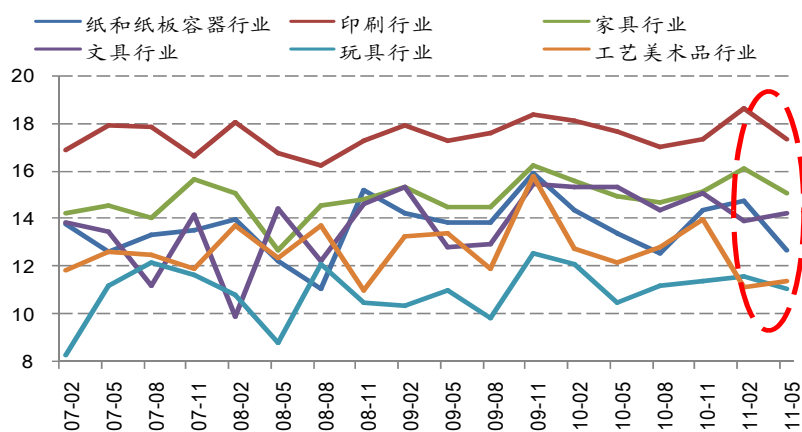
图表 26：纸及纸板容器行业利润稳定增长



来源：齐鲁证券研究所

- 但我们可以看到，由于原材料成本及人工成本的上升，轻工多数行业的整体毛利率在上半年呈现下滑的态势。

图表 27：轻工各行业当季毛利率走势

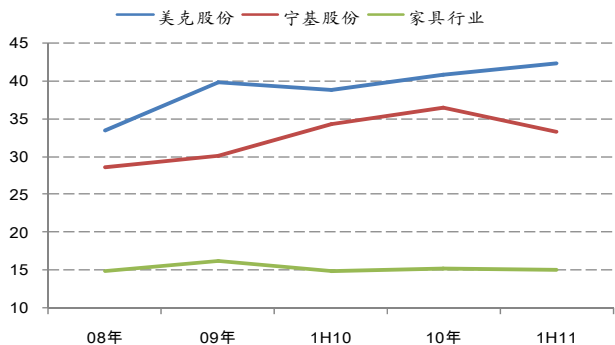


来源：齐鲁证券研究所

轻工重点公司增长依然远超行业水平

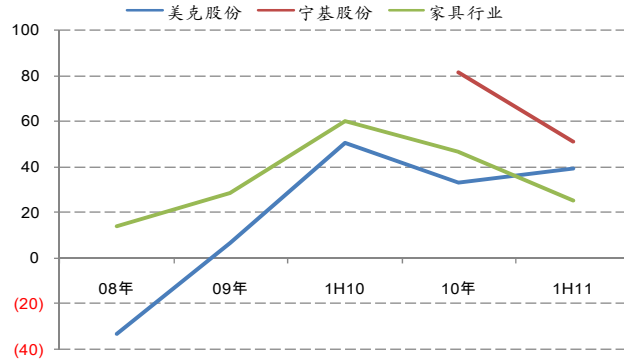
- 我们从重点公司的中报中可以看到，轻工类重点公司整体的经营情况、业绩增长及盈利能力依然远超行业水平。

图表 28：家具行业毛利率比较（单位：%）



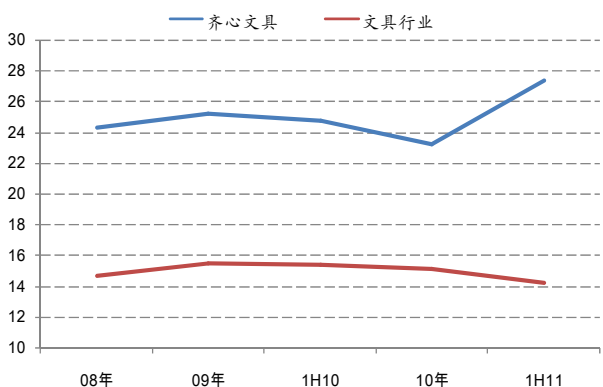
来源：齐鲁证券研究所

图表 29：家具行业利润总额增速比较（单位：%）



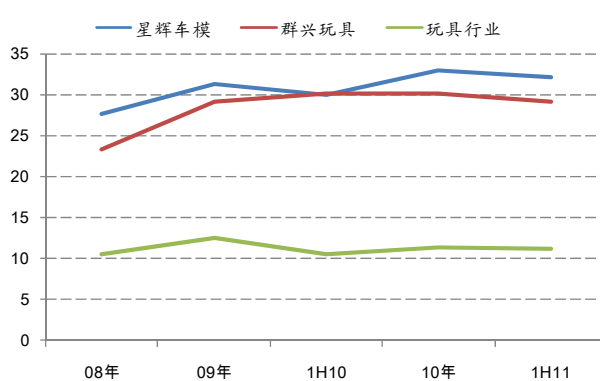
来源：齐鲁证券研究所

图表 30：文具行业毛利率比较（单位：%）



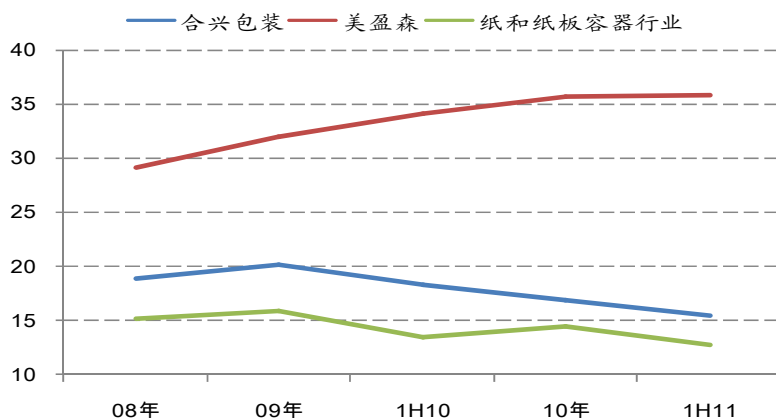
来源：齐鲁证券研究所

图表 31：玩具行业毛利率比较（单位：%）



来源：齐鲁证券研究所

图表 32：纸包装行业毛利率比较（单位：%）



来源：齐鲁证券研究所

毛利率之外，我们关注 ROE 和经营性现金流的指标

- 我们可以看到，在 ROE 方面，轻工的重点公司方面呈现了分化的态势。ROE 上升的公司普遍具有较强的定价权，能够较好的覆盖成本的上升，同时亦能够通过品牌的效应实施提价。
- 而 ROE 下降的公司则需要分情况看待，一类是由于成本上升，无法完全转移所致，其中以合兴包装、美盈森为代表；而另一类则是由于产能扩张，尚未产生收益导致 ROE 下降，其中以东港股份、上海绿新为代表。前一类公司，我们需要判断是拐点，而后一类公司后期则需看下游的需求增长。

图表 33：重点公司 ROE 情况（单位：%）

	08年	09年	1H10	10年	1H11
合兴包装	20.02	16.22	4.90	11.41	3.77
美盈森	45.08	14.86	4.87	9.02	4.73
美克股份	4.74	3.30	2.84	4.93	3.86
宁基股份	53.33	59.74	6.00	55.78	6.08
星辉车模	46.52	46.58	3.29	8.89	4.41
群兴玩具	66.99	37.65	26.45	36.19	9.79
齐心文具	21.60	17.13	2.75	5.26	3.69
瑞贝卡	18.96	9.65	6.19	10.73	6.04
通产丽星	15.20	13.52	8.75	17.36	8.76
东港股份	11.51	13.44	9.60	10.30	6.48
上海绿新	37.25	32.65	10.68	28.06	6.08
紫江企业	6.92	22.09	8.95	19.92	8.67
永新股份	11.40	15.50	7.28	16.90	8.24

来源：齐鲁证券研究所

- 我们可以看到，多数公司的经营性现金流均出现了明显的下滑，其主要原因为：成本上升，经营压力增大所致；此外一部分有出口业务的企业，由于远期结汇的因素导致了应收账款较多使得经营性现金流为负。

图表 34：重点公司每股经营性现金流情况

	08年	09年	1H10	10年	1H11
合兴包装	0.17	-0.13	-0.09	-0.03	-0.06
美盈森	1.01	1.04	0.40	0.74	0.32
美克股份	0.10	0.52	0.12	0.24	0.08
宁基股份	3.16	1.24	-	2.52	0.41
星辉车模	0.61	1.20	0.07	0.67	0.19
群兴玩具	-2.05	0.31	-	0.42	-0.60
齐心文具	0.69	1.02	-0.23	0.44	0.08
瑞贝卡	-0.24	-0.12	-0.06	-0.04	-0.07
通产丽星	0.16	0.41	0.12	0.31	0.01
东港股份	1.05	1.01	0.03	1.45	0.27
上海绿新	2.18	1.28	0.01	0.66	-0.17
紫江企业	0.55	0.85	0.23	0.73	0.28
永新股份	1.09	0.84	-0.01	0.89	0.14

来源：齐鲁证券研究所

投资策略：扩张模式外，需重点关注后期有望“量、价上升”的公司

- 我们在中期策略中提到了扩张模式是我们选择重点公司的一个非常重要的标准，而这个标准已开始被市场所逐步的验证。现在我们在此基础上增加另一个标准，那就是“量、价上升”的标准。
- “量”——我们指得是公司产品的销量，量的上升是公司业绩提升最为重要的一个方面，因此后期销量能否大幅增长将是我们选择公司的一个重要标准，而销量的大幅增长将主要依靠两个方面：一是公司产能是否有大增长；二是行业整体需求的增速能否满足公司销量的上升。
- 因此我们必须考察公司所处行业的背景情况。这我们在中期投资策略中已有大致的分析（可参考中期策略报告《轻工行业 2011 年下半年投资策略：挑战 VS 希望——造纸关注供给，轻工关注扩张模式》）。
- “价”——我们所指得并不是单纯的价格上涨，因为目前多数企业的价格上涨主要的原因是成本上升，其价格上涨无法真正提升公司的盈利，而仅仅是覆盖成本。我们这里所提到的“价”上升指得是能提升公司盈利水平的价格上升，而这种价格的上升所依靠的主要是公司品牌价值的提升，或者是公司较强研发能力的体现。
- 因此在这方面我们需要考察的是公司品牌的竞争力以及研发能力等核心竞争力的情况。这方面我们在中期报告中也有涉及。

图表 35：重点公司综合比较

公司	所处行业情况	品牌优势	渠道优势	业绩体现时间长短	业务扩张模式	是否影响估值
嘉麟杰	★★★	★	★☆	★★☆	跨三类	影响
瑞贝卡	★★★	★★★	★★★	★★☆	第二类	影响
星辉车模	★★☆	★★☆	★★	★★★	第一类	不影响
群兴玩具	★★☆	★★☆	★☆	★★★	第一类	不影响
美克股份	★★	★★★	★★★	★★	第二类	影响
宁基股份	★★☆	★★	★★☆	★★☆	第一类	不影响
通产丽星	★★☆	★★☆	★★	★★★	第一类	不影响
美盈森	★★	★★	★★	★★	第一类	不影响
合兴包装	★★	★★	★★	★★	第一类	不影响
东港股份	★★★（银行卡IC卡）	★	★★	★☆	第三类	影响
永新股份	★★☆	★★	★★	★★☆	第一类	不影响
齐心文具	★★	★★☆	★★☆	★★☆	第一类	不影响
上海绿新	★★	★★	★☆	★★	第一类	不影响

来源：齐鲁证券研究所

图表 36：重点公司量价模式比较

	量	价	综合评定
嘉麟杰	★★★	★★	基本符合量、价齐升模式
瑞贝卡	★★★	★★★	量、价齐升
美克股份	★★☆	★★★	基本符合量、价齐升模式
宁基股份	★★★	★★★	量、价齐升
东港股份	★★★	★★★	银行卡项目将大幅提升公司盈利能力
星辉车模	★★★	★☆☆	以量为主
群兴玩具	★★	★☆☆	以量为主，募投项目进展是关键
通产丽星	★★☆	★☆☆	以量为主
美盈森	★★★	★	基本靠量
合兴包装	★★★	★	基本靠量，不过盈利能力有望触底回升
永新股份	★★☆	★☆☆	以量为主
齐心文具	★★★	★☆☆	以量为主
上海绿新	★★★	★☆☆	以量为主

来源：齐鲁证券研究所

- 鉴于轻工行业多数公司基本面情况较好，以及其偏消费的属性，给予轻工行业“超配”的投资建议。重点推荐的公司有嘉麟杰、东港股份、宁基股份、瑞贝卡、星辉车模和齐心文具。

图表 37：轻工行业估值表

	每股收益			收盘价	市盈率			评级
	10A	11E	12E		10A	11E	12E	
东港股份	0.63	0.69	0.90	18.26	28.98	26.46	20.29	买入
嘉麟杰	0.30	0.42	0.63	12.77	42.57	30.40	20.27	买入
美克股份	0.18	0.35	0.55	13.45	74.72	38.43	24.45	买入
瑞贝卡	0.23	0.39	0.57	9.32	40.52	23.90	16.35	买入
齐心文具	0.27	0.37	0.60	14.48	53.63	39.14	24.13	增持
宁基股份	0.79	1.35	1.85	42.75	54.11	31.67	23.11	增持
通产丽星	0.37	0.52	0.68	13.67	36.95	26.29	20.10	增持
星辉车模	0.35	0.52	0.80	18.90	54.00	36.35	23.63	增持
美盈森	0.80	1.10	1.55	36.23	45.29	32.94	23.37	增持
合兴包装	0.22	0.23	0.36	8.37	38.05	36.39	23.25	增持
鸿博股份	0.36	0.45	0.61	13.61	37.81	30.24	22.31	增持
宜华木业	0.24	0.29	0.36	5.31	22.13	18.31	14.75	增持
浙江永强	1.04	1.40	1.80	26.05	25.05	18.61	14.47	增持
紫江企业	0.47	0.58	0.70	5.22	11.11	9.00	7.46	增持
浙江众成	0.43	0.61	0.79	20.40	47.44	33.44	25.82	增持
骅威股份	0.53	0.63	0.78	23.81	44.92	37.79	30.53	增持
上海绿新	0.78	0.95	1.35	28.13	36.06	29.61	20.84	增持

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308