

造纸轻工

重点关注后期原材料价格走势

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

朱嘉

孙国东

S0740210080009

S0740207010008

021-20315132

0531-68889511

zhujia@qlzq.com.cn

sungd@qlzq.com.cn

2011 年 11 月 13 日

基本状况

上市公司数	66
行业总市值(百万元)	128803.79
行业流通市值(百万元)	84402.09

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
上海绿新	股价(元)	17.30	17.30	17.30
	摊薄每股收益(元)	0.49	0.71	0.91
	总股本(亿股)	2.14	2.14	2.14
	总市值(亿元)	37.02	37.02	37.02
东港股份	股价(元)	19.06	19.06	19.06
	摊薄每股收益(元)	0.63	0.69	0.88
	总股本(亿股)	1.24	1.24	1.24
	总市值(亿元)	23.63	23.63	23.63
瑞贝卡	股价(元)	8.59	8.59	8.59
	摊薄每股收益(元)	0.23	0.37	0.55
	总股本(亿股)	7.86	7.86	7.86
	总市值(亿元)	67.52	67.52	67.52

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

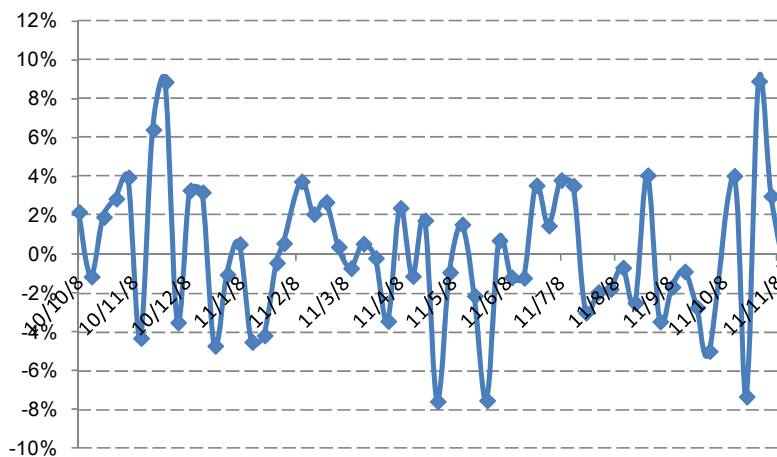
投资要点

- 本周造纸印刷板块走势超越大盘。板块本周下跌幅度为 0.58%，超越沪深 300 指数（本周下跌 2.49%）1.91 个百分点。我们认为，由于受到宏观经济下滑的影响，造纸行业四季度业绩回升幅度可能有限，因此我们依然维持“低配”的建议。而鉴于轻工行业多数公司基本面情况较好，其中，包装印刷板块稳定前行；消费板块增长较快；家用轻工板块分化严重，品牌、渠道是关键。轻工板块整体增长较快，因此给予轻工行业“超配”的投资建议。
- 经济增速下滑的背景下，安全性是后期的首选。根据齐鲁证券研究所宏观研究团队的观点，明年我国经济增速下滑是大概率事件，因此安全性将成为我们后期优先考虑的重要指标。安全性主要来自行业的周期性、行业目前所处的生命周期以及行业内重点公司反周期的行为等方面。
- 本周国际浆价中欧洲、国内浆价稳定，北美继续下滑。本周欧洲木浆的欧元标价回升，美元标价继续下滑；北美木浆价格继续大幅下滑。欧洲出现反差的原因在于汇率变动；国内浆价出现稳定的态势。
- 国际废纸价格回调明显趋缓。国际废纸价格经过前期快速大幅的回调后，本周美废、欧废浆价呈现继续稳定的趋势，虽然仍呈现回调趋势，但已明显趋缓。后期需重点关注废纸价格下调后在底部持续的时间。
- 需求继续低迷，纸价维持下跌趋势。受国内经济下滑影响，四季度可能呈现“旺季不旺”的情况，目前纸品整体需求不旺，纸厂库存较高，价格下行趋势短期难以改变。
- 我们给予造纸板块“增持”的投资评级，建议“低配”，给予轻工板块“增持”的投资评级，建议“超配”。轻工选股方面，我们的建议是**攻守并济**，既要考虑安全性，亦要保证一定的进攻性，重点推荐：安全性品种——上海绿新、东港股份和通产丽星；进攻性品种——瑞贝卡、嘉麟杰、美克股份和索菲亚。另外，我们建议开始关注由于原材料价格大幅下跌促使成本压力大减，盈利能力有望触底回升的公司——齐峰股份和中顺洁柔。

行业基本面情况短期依然不乐观

- 本周造纸印刷板块走势超越大盘。板块本周下跌幅度为 0.58%，超越沪深 300 指数（本周下跌 2.49%）1.91 个百分点。

图表 1：板块历周涨幅情况



来源：齐鲁证券研究所

- 我们认为，由于受到宏观经济下滑的影响，行业四季度业绩回升幅度可能有限，因此我们依然维持行业“增持”的投资评级，维持“低配”的建议。而鉴于轻工行业多数公司基本面情况较好，其中，包装印刷板块稳定前行；消费板块增长较快；家用轻工板块分化严重，品牌、渠道是关键。轻工板块整体增长较快，因此给予轻工行业“超配”的投资建议。

经济增速下滑的背景下，安全性是后期的首选

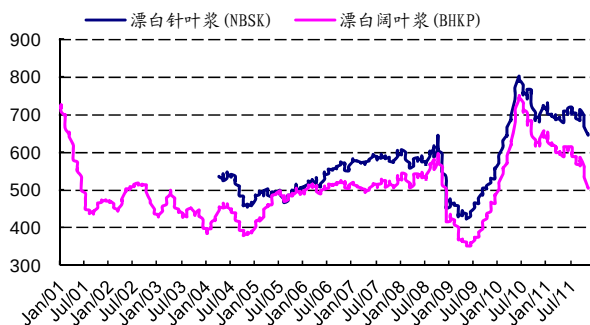
- 根据齐鲁证券研究所宏观研究团队的观点，明年我国经济增速下滑是大概率事件，因此安全性将成为我们后期优先考虑的重要指标。
- 安全性主要来自行业的周期性、行业目前所处的生命周期以及行业内重点公司反周期的行为等方面。
- 从轻工方面来看，多数行业后期均有望保持较好的发展，重点公司的开拓进取亦有望使得反周期行为取得良好的效果，后期业绩增长值得期待。特别是具有品牌和渠道先发优势的公司，后期发展速度有望加快。

本周国际、国内原材料价格继续大幅下滑

本周国际浆价中欧洲浆价稳定，北美继续下滑，国内浆价趋稳

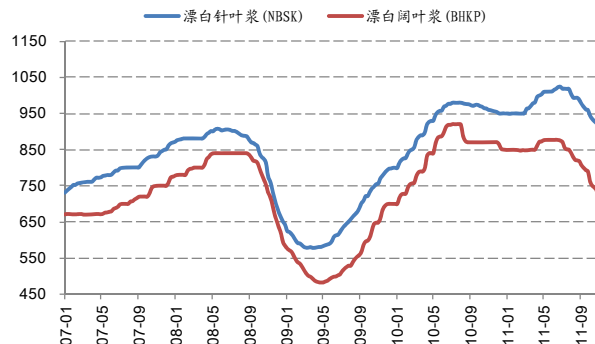
- 国际浆价中，本周欧洲木浆的欧元标价回升，美元标价继续下滑；而北美木浆价格继续大幅下滑。欧洲出现反差的原因在于汇率变动。

图表2：欧洲木浆欧元报价走势（单位：欧元/吨）



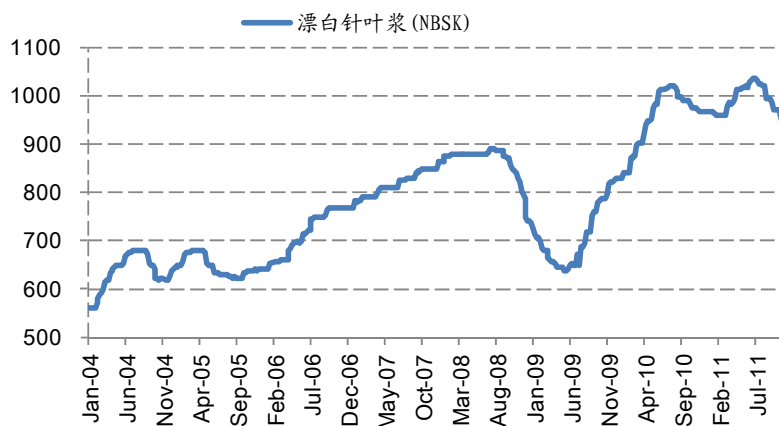
来源：齐鲁证券研究所

图表3：欧洲木浆价格走势（单位：美元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

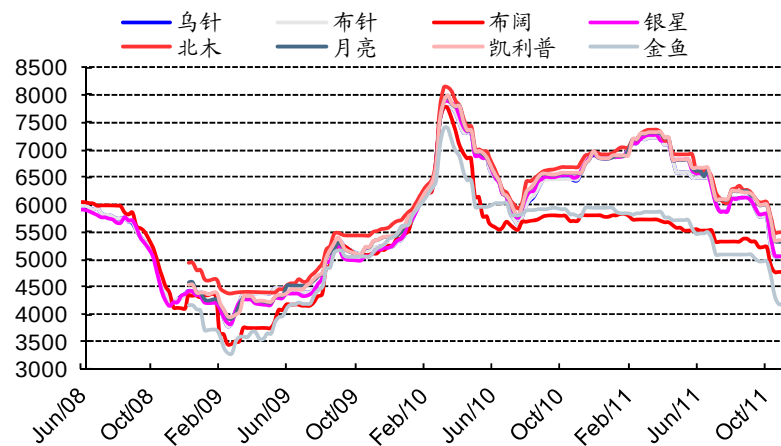
图表4：美国市场针叶浆价格（单位：美元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

- 本周，国内浆价出现稳定的态势，但受下游造纸厂库存较高的影响，需求依然不旺，去库存依然继续。

图表 5: 国内浆价走势 (单位: 元/吨)

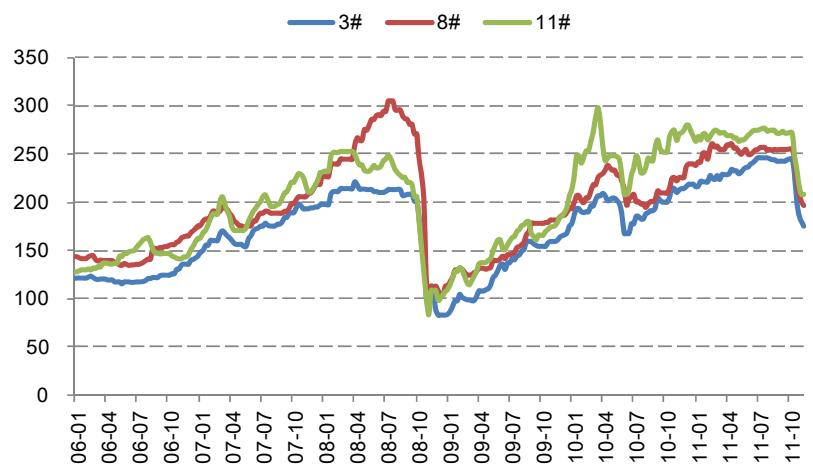


来源: 齐鲁证券研究所

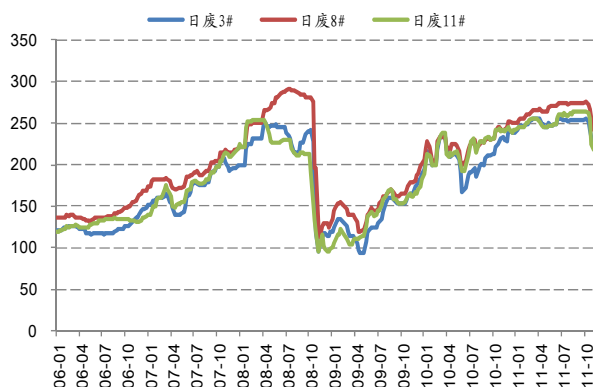
国际废纸价格回调明显趋缓

- 国际废纸价格经过前期快速大幅的回调后, 本周美废、欧废浆价呈现继续稳定的趋势, 虽然仍呈现回调趋势, 但已明显趋缓。

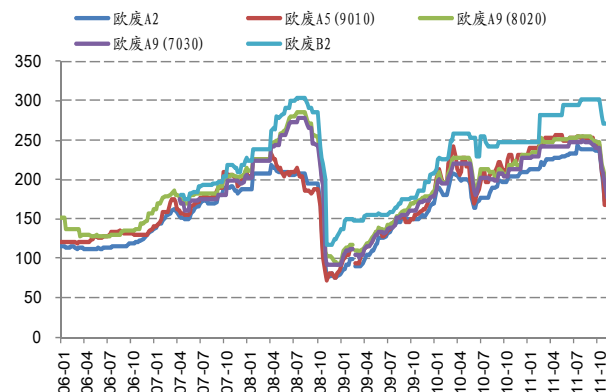
图表 6: 美废价格走势 (单位: 美元/吨)



来源: 齐鲁证券研究所

图表 7：日废价格走势（单位：美元/吨）


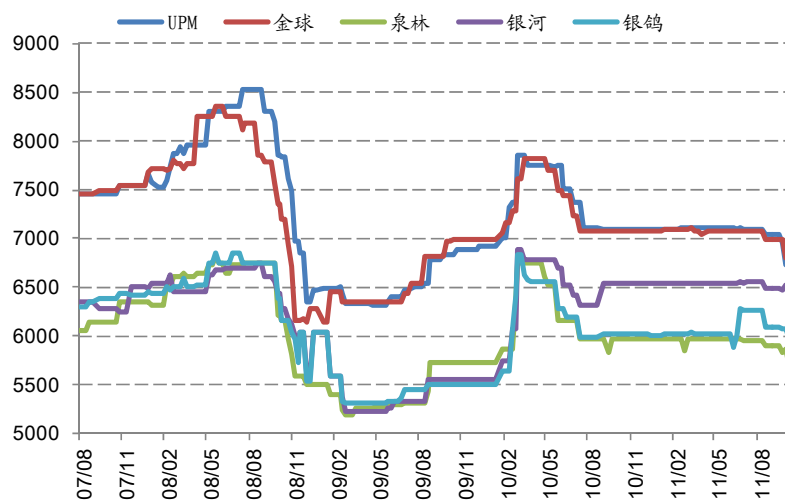
来源：齐鲁证券研究所

图表 8：欧废价格走势（单位：美元/吨）


来源：齐鲁证券研究所

需求继续低迷，本周铜版纸维持下跌趋势，其他纸种维稳

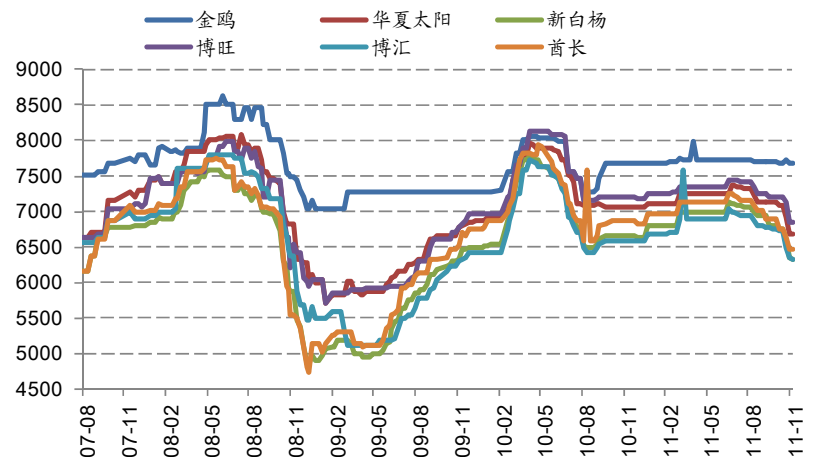
- 受国内经济下滑影响，目前纸品整体需求不旺的态势并无好转，纸厂库存较高，价格下行趋势短期难以改变。
- 双胶纸方面，需求不温不火，贸易商报价无大波动，成交价格小幅阴跌。

图表 9：双胶纸价格走势（单位：元/吨）


来源：齐鲁证券研究所

- 白卡纸方面，下游需求仍无好转，而适逢纸张订货会，各地经销商多持观望态度，暂未调价，待会后市场明朗再做调整。

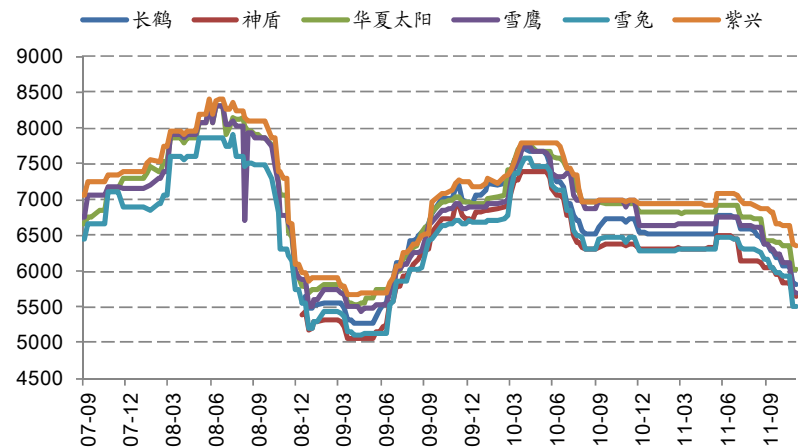
图表 10: 白卡纸价格走势 (单位: 元/吨)



来源: 齐鲁证券研究所

- 铜版纸方面, 铜版纸市场供应量过甚且市场产品差异度区分欠缺使得该市场竞争尤为激烈, 纸价持续下滑。

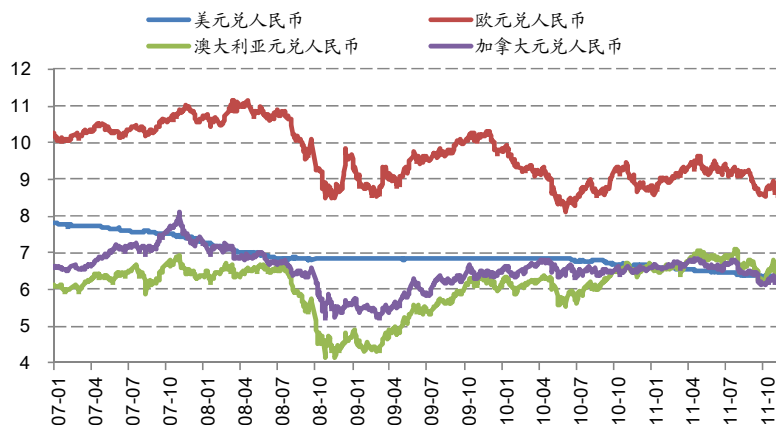
图表 11: 铜版纸价格走势 (单位: 元/吨)



来源: 齐鲁证券研究所

人民币汇率情况

- 人民币升值加速, 短期内会给板块带来交易性投资机会。

图表 12：人民币汇率情况


来源：齐鲁证券研究所

投资策略

- 我们给予造纸板块“增持”的投资评级，建议**低配**，给予轻工板块“增持”的投资评级，建议**超配**。
- 投资标的，在造纸板块，我们重点推荐晨鸣纸业、岳阳纸业和博汇纸业；在轻工板块，我们重点推荐上海绿新、嘉麟杰、瑞贝卡、宁基股份、通产丽星、星辉车模和东港股份。

图表 13：造纸板块重点公司估值

	每股收益			收盘价	市盈率			评级
	10A	11E	12E		10A	11E	12E	
晨鸣纸业	0.56	0.4	0.49	5.83	10.41	14.58	11.90	增持
博汇纸业	0.32	0.46	0.53	6.64	20.75	14.43	12.53	增持
太阳纸业	0.63	0.60	0.80	8.48	13.46	14.13	10.60	增持
银鸽投资	0.04	-0.15	0.05	7.91	197.75	-52.73	158.20	持有
华泰股份	0.08	0.14	0.18	4.53	56.63	32.36	25.17	持有
岳阳纸业	0.19	0.24	0.30	6.25	32.89	26.04	20.83	增持
景兴纸业	0.23	0.32	0.42	6.29	27.35	19.66	14.98	增持

来源：齐鲁证券研究所

图表 14：轻工板块重点公司估值

	每股收益			收盘价	市盈率			评级
	10A	11E	12E		10A	11E	12E	
嘉麟杰	0.30	0.42	0.58	10.55	35.17	25.12	18.19	买入
瑞贝卡	0.23	0.37	0.55	8.59	37.35	23.22	15.62	买入
上海绿新	0.49	0.71	0.91	17.30	35.31	24.37	19.01	买入
东港股份	0.63	0.69	0.88	19.06	30.25	27.62	21.66	买入
通产丽星	0.37	0.45	0.67	11.88	32.11	26.40	17.73	买入
索菲亚	0.79	1.25	1.70	42.66	54.00	34.13	25.09	买入
美克股份	0.18	0.35	0.52	11.30	62.78	32.29	21.73	增持
美盈森	0.8	0.96	1.45	27.41	34.26	28.55	18.90	增持
合兴包装	0.22	0.25	0.36	7.60	34.55	30.40	21.11	增持
星辉车模	0.35	0.52	0.80	17.85	51.00	34.33	22.31	增持
齐心文具	0.27	0.37	0.55	14.90	55.19	40.27	27.09	增持
紫江企业	0.47	0.49	0.58	5.19	11.04	10.59	8.95	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:13641659577
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:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308