

造纸轻工

废纸价格全面反弹，其他平稳

 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@r.qlzq.com.cn

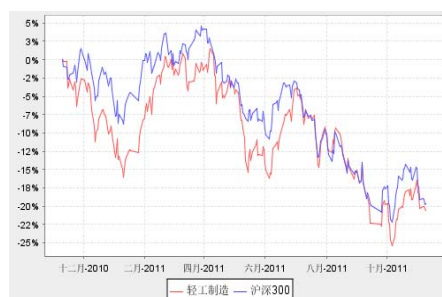
sungd@r.qlzq.com.cn

2012 年 1 月 8 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
东港股份	股价(元)	17.95	17.95	17.95
	摊薄每股收益(元)	0.63	0.69	0.88
	总股本(亿股)	1.26	1.26	1.26
	总市值(亿元)	22.62	22.62	22.62
上海绿新	股价(元)	13.50	13.50	13.50
	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)	28.89	28.89	28.89
瑞贝卡	股价(元)	6.09	6.09	6.09
	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)	47.88	47.88	47.88

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

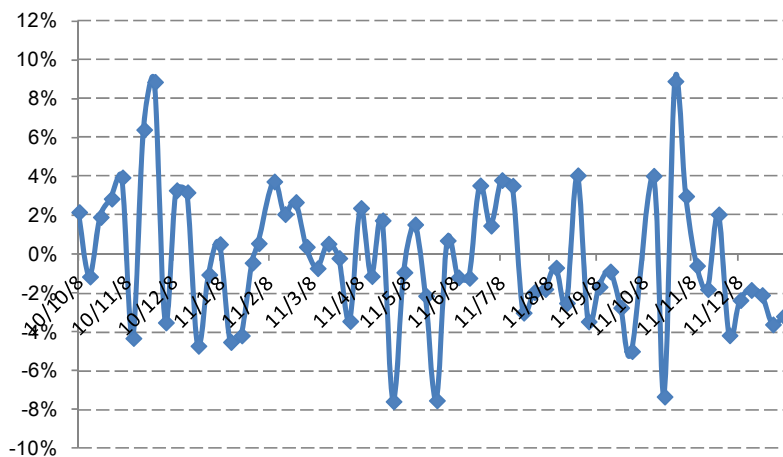
投资要点

- 本周造纸印刷板块走势落后大盘。板块本周下跌幅度为 3.18%，落后沪深 300 指数（本周下跌 2.35%）0.83 个百分点。我们认为，年关的临近，各经销商及终端用户更多的考虑回收流动性，节后一周的价格走势基本符合我们的预期，各纸品及原料价格维持不变，仅废纸价格出现明显回升。我们继续维持对造纸行业“低配”的投资建议，而鉴于轻工行业多数重点公司本周受估值较高的压力而出现一定幅度的回调，但鉴于多数公司回调后估值压力减小，且基本面并无明显恶化的迹象，因此维持轻工行业“超配”的投资建议。
- 本周国际浆价格出现小幅回升；国内浆价维稳。国际浆价中，欧洲针叶浆价格上涨 0.3%，而阔叶浆价格上涨 0.3%。前期，前期提价行为付诸实施，但成交清淡，能否维持仍需拭目以待。本周，国内浆价节前维稳。部分针叶浆贸易商试探提涨报价，但下游并无明显采购意向。
- 国际废纸价格经过前期快速大幅的回调后，本周美废价格出现明显回升，幅度在 1% - 2%，原因为供应商处可售货量有限，惜售为主。
- 需求低迷，纸价维持下跌趋势，价格下行趋势短期难以改变。双胶纸本周价格走势温和，但贸易商出货平淡，价格方面亦无大波动。新投产项目虽多未达产，但产能正陆续释放中，后期价格向上动力不足；白卡纸本周国内白卡市场表现较为平稳。因临近过年，经销商基本已在处理一些收尾工作，市场交投气氛冷清；铜版纸方面本周适逢元旦假期，纸厂及经销商出货平淡，各地区纸价亦维持节前水平。前期挂历印刷需求结束，而节日广告宣传单等用量亦进入尾声，后期贸易商出货量势必减少。同时，贸易商对于后期铜版纸市场信心不足，目前多数以处理库存为主，少量补货。
- 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”。选股方面，我们重点推荐：东港股份、上海绿新、嘉麟杰、瑞贝卡、索菲亚、星辉车模。

本周行业走势继续落后大盘

- 本周造纸印刷板块走势落后大盘。板块本周下跌幅度为 3.18%，落后沪深 300 指数（本周下跌 2.35%）0.83 个百分点。

图表 1：板块历周涨幅情况



来源：齐鲁证券研究所

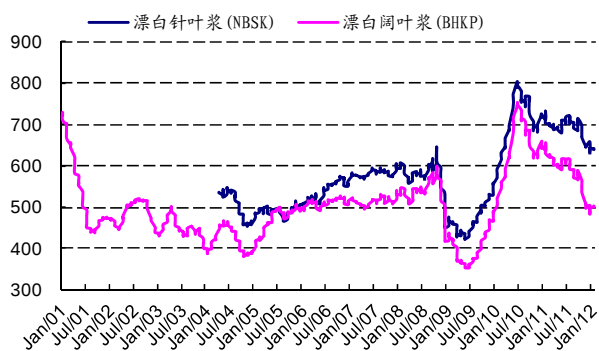
- 我们认为，年关的临近，各经销商及终端用户更多的考虑回收流动性，因此产品价格短期将维持低迷的状况，节后一周的价格走势基本符合我们的预期，各纸品及原料价格维持不变，仅废纸价格出现明显回升。我们继续维持对造纸行业“低配”的投资建议，而鉴于轻工行业多数重点公司本周受估值较高的压力而出现一定幅度的回调，但鉴于多数公司回调后估值压力减小，且基本面并无明显恶化的迹象，因此维持轻工行业“超配”的投资建议。

本周国际浆价格小幅反弹，废纸价格全面反弹

本周国际浆价格出现小幅回升；国内浆价维稳

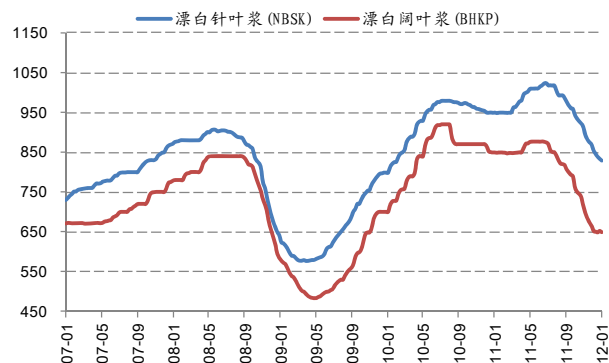
- 国际浆价中，欧洲针叶浆价格上涨 0.3%，而阔叶浆价格上涨 0.3%。前期，前期提价行为付诸实施，但成交清淡，能否维持仍需拭目以待。

图表 2：欧洲木浆欧元报价走势（单位：欧元/吨）



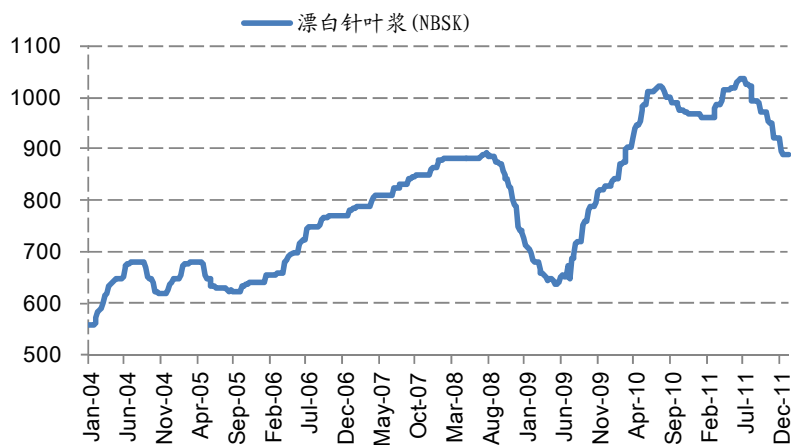
来源：齐鲁证券研究所

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

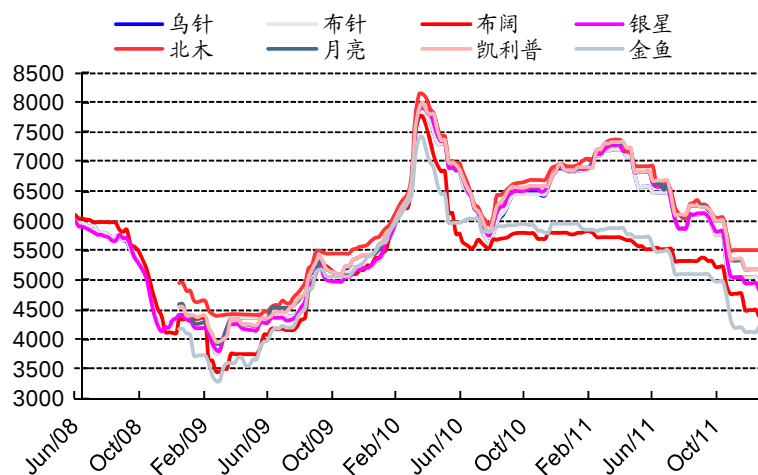
图表 4：美国市场针叶浆价格（单位：美元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

- 本周，国内浆价节前维稳。部分针叶浆贸易商试探提涨报价，但下游并无明显采购意向。

图表 5：国内浆价走势（单位：元/吨）

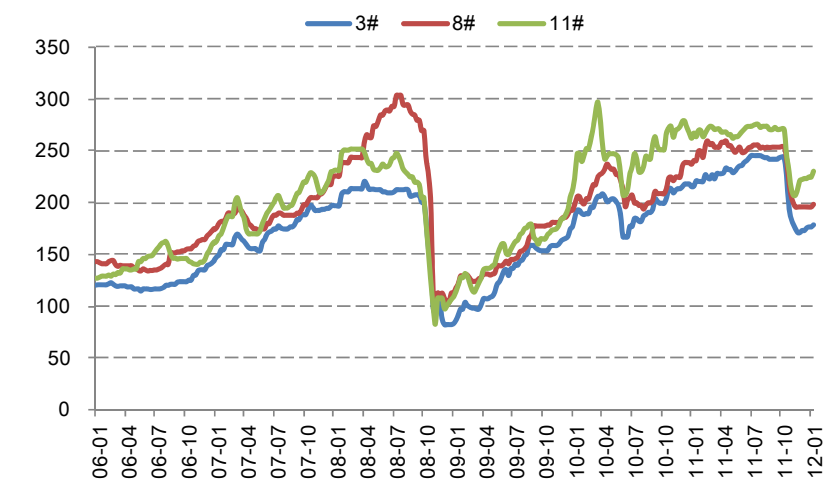


来源：齐鲁证券研究所

国际废纸价格出现明显回升

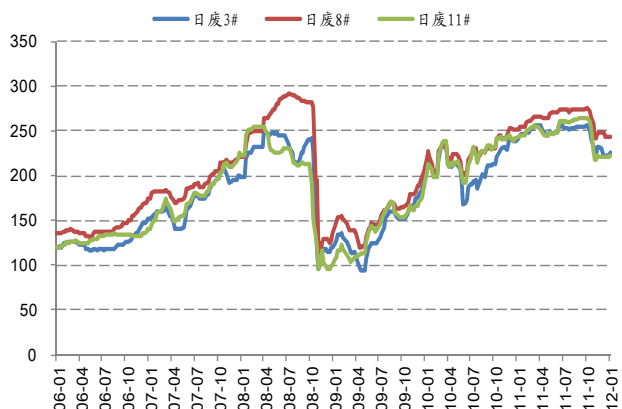
- 国际废纸价格经过前期快速大幅的回调后，本周美废价格出现明显回升，幅度在 1% - 2%，原因为供应商处可售货量有限，惜售为主。

图表 6：美废价格走势（单位：美元/吨）



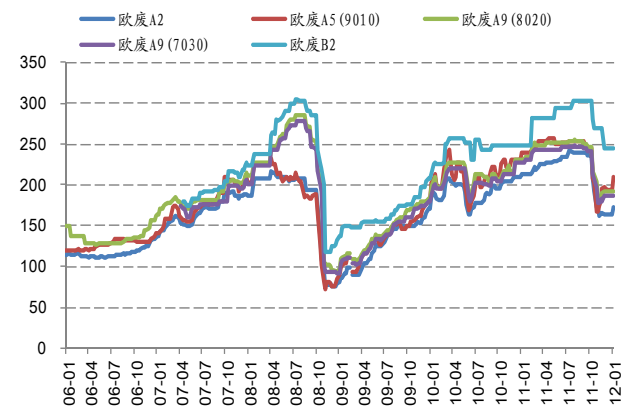
来源：齐鲁证券研究所

图表 7：日废价格走势（单位：美元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

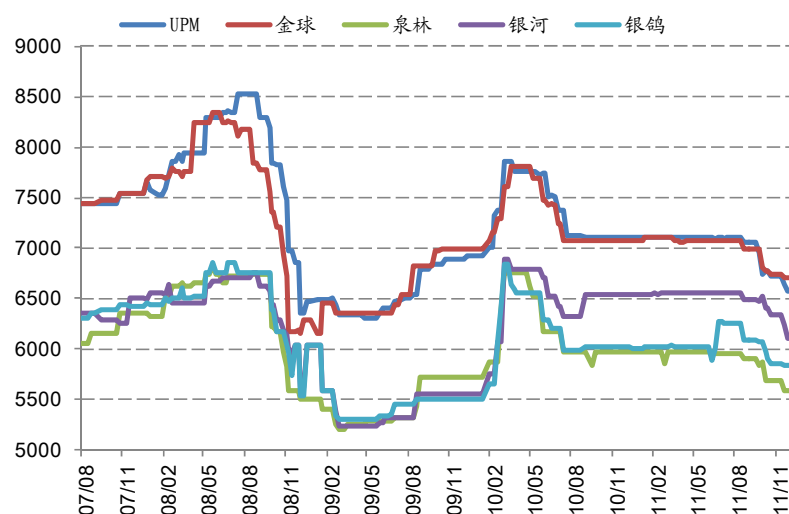
图表 8：欧废价格走势（单位：美元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

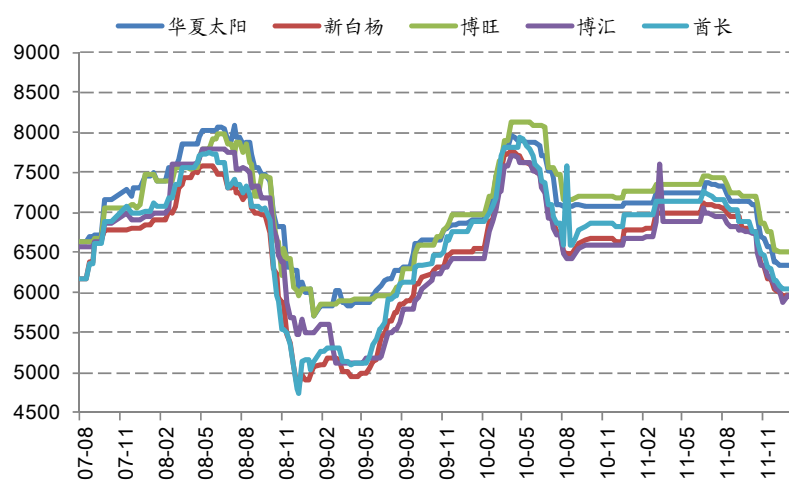
需求继续低迷，本周纸价继续下跌

- 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，价格走势温和，但贸易商出货平淡，价格方面亦无大波动。新投产项目虽多未达产，但产能正陆续释放中，后期价格向上动力不足。

图表 9：双胶纸价格走势（单位：元/吨）


来源：齐鲁证券研究所

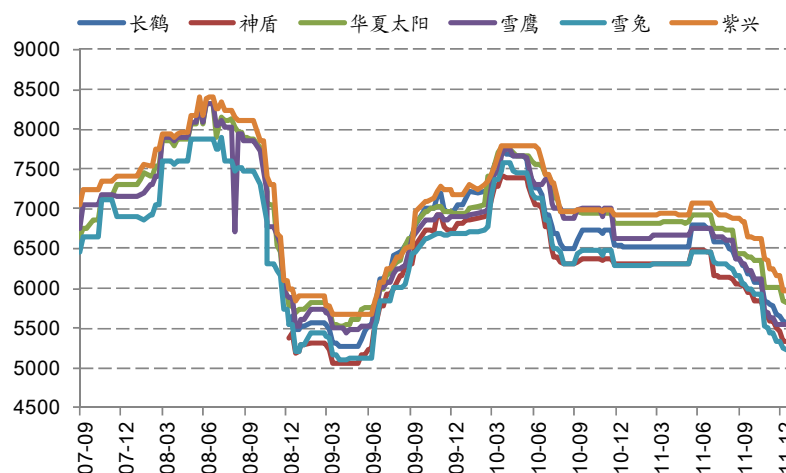
- 白卡纸方面，本周国内白卡市场表现较为平稳。因临近过年，经销商基本已在处理一些收尾工作，市场交投气氛冷清。

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，本周适逢元旦假期，纸厂及经销商出货平淡，各地区纸价亦维持节前水平。前期挂历印刷需求结束，而节日广告宣传单等用量亦进入尾声，后期贸易商出货量势必减少。同时，贸易商对于后期铜版纸市场信心不足，目前多数以处理库存为主，少量补货。

图表 11: 铜版纸价格走势 (单位: 元/吨)

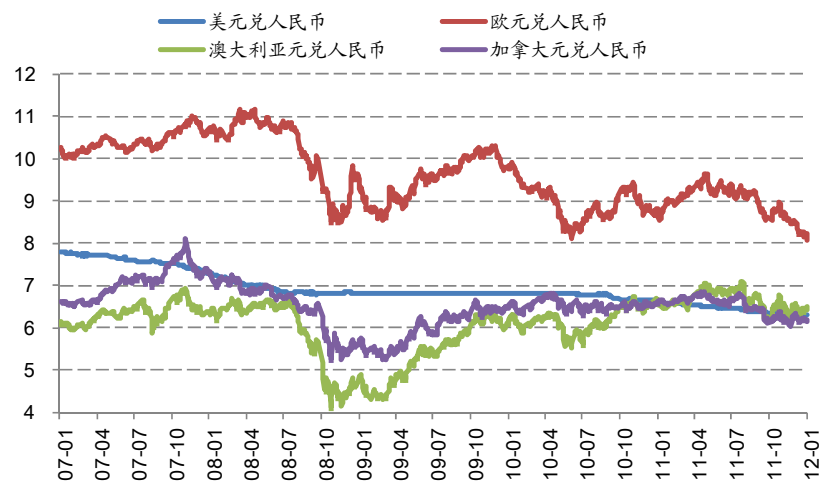


来源: 齐鲁证券研究所

人民币汇率情况

- 人民币单边升值预期改变, 需紧密跟踪情况。

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, 我们重点推荐中顺洁柔、齐峰股份; 在轻工板块, 我们重点推荐东港股份、上海绿新、嘉麟杰、瑞贝卡、索菲亚、星辉车模。

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	
中顺洁柔	0.88	0.58	0.91	21.29	24.19	36.71	23.40	增持
晨鸣纸业	0.56	0.36	0.43	4.57	8.16	12.69	10.63	增持
博汇纸业	0.32	0.41	0.49	5.08	15.88	12.39	10.37	增持
太阳纸业	0.63	0.58	0.68	8.12	12.89	14.00	11.94	增持
银鸽投资	0.04	-0.15	0.05	5.77	144.25	-38.47	115.40	持有
华泰股份	0.08	0.08	0.12	3.41	42.63	42.63	28.42	持有
岳阳林纸	0.19	0.21	0.27	4.51	23.74	21.48	16.70	增持
景兴纸业	0.23	0.30	0.38	5.00	21.74	16.67	13.16	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	
东港股份	0.63	0.69	0.88	17.95	28.49	26.01	20.40	买入
上海绿新	0.49	0.71	0.91	13.50	27.55	19.01	14.84	买入
瑞贝卡	0.23	0.37	0.50	6.09	26.48	16.46	12.18	买入
嘉麟杰	0.30	0.42	0.55	7.97	26.57	18.98	14.49	买入
浙江众成	0.43	0.67	0.85	16.48	38.33	24.60	19.39	买入
通产丽星	0.37	0.40	0.51	7.82	21.14	19.55	15.33	买入
索菲亚	0.79	1.25	1.70	34.43	43.58	27.54	20.25	买入
中顺洁柔	0.88	0.58	0.91	21.29	24.19	36.71	23.40	买入
美克股份	0.18	0.31	0.44	6.80	37.78	21.94	15.45	增持
美盈森	0.80	0.85	1.11	17.68	22.10	20.80	15.93	增持
合兴包装	0.22	0.25	0.36	5.20	23.64	20.80	14.44	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	10.50	38.89	28.38	19.09	增持
紫江企业	0.47	0.41	0.51	3.90	8.30	9.51	7.65	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