

# 造纸业 规范中迎来发展良机

为落实科学发展观,建设资源节约型、环境友好型社会,促进可持续发展,我国的节能减排工作可谓任重道远。作为曾经的污染大户,造纸行业加快整合,强化行业治理,有效减少污染物排放,加快造纸大国向造纸强国的转变势在必行。

## 强化环保,发展有序

《制浆造纸行业工业水污染物排放标准》于本月正式实施,《标准》增加了控制排放的污染物项目,提高了污染物排放控制要求,这显然将大大提高造纸企业的治污成本,同时设置了高行业进入壁垒。就行业现状来看,部分大型造纸企业现行排放标准就已经高于行业标准,并不需要显著追加新的环保设备,而中小纸厂则普遍缺乏符合新标准

的处理能力,为求生存未来不得不追加环保投资,但这最终会推高生产成本,甚至不乏可能因不堪成本压力而退出这个行业。结合此前八部委联合召开的环保专项行动会议,今后五年环保专项行动的重点已经明确,而随着2008年淘汰落后产能的加快落实,造纸行业的无序竞争将得到进一步规范,此前的行业景气也将得到进一步延长。

## 政策配套,整合提速

国家发改委此前发布的《造纸产业发展政策》提出,“十一五”期间,国家将适度控制纸及纸板项目的建设,到2010年,纸及纸板新增产能2650万吨,淘汰现有落后产能650万吨,有效产能达到9000万吨。《政策》表示,政府将支持国内企业通过兼并、联合、重组和扩建等形

式,发展10家左右100万吨至300万吨具有先进水平的制浆造纸企业,发展若干家年产300万吨以上跨地区、跨部门、跨所有制、具有国际竞争力的大型制浆造纸企业集团。显而易见,产业政策的出台将促成造纸行业的大规模整合,实力企业在全国范围内进行跨省地区收购兼并,向集团化、特色化、多元化方向发展的趋势已经形成。上市公司中,一批龙头企业通过直接融资得到快速发展,作为行业稳定发展的生力军,其资源、技术、环保等优势将更加明显。

## 景气高涨,关注龙头

《标准》的实施和节能减排工作的落实将明显改变造纸行业的供求状况,环保达标的上市公司将进入事业的上升期。有数据显示,各细分行业龙

头如博汇纸业、华泰股份、太阳纸业、晨鸣纸业等的排放标准均已达到甚至超过现行标准,在不增加环保成本的前提下,由于市场化的定价行为和价格的联动,相关企业将明显受益。

鉴于造纸行业整体处于近年来难得的景气周期,而主要公司半年报大幅增长可期,08年快速增长确定,未来步入健康运行轨道的造纸行业仍能维持较高速增长,优于整体工业增速,特别是以上市公司为主体的优势公司在行业整合中将充分受益。从产品来看,目前书刊纸价格维持强势,白卡纸保持了10%-15%左右的行业增速,铜版纸随着需求的增加,也在进一步回暖,另外新闻纸价格受益于奥运拉动而大幅提高,因此,相关纸品的龙头企业如太阳纸业、晨鸣纸业、华泰股份等可予中线关注。(恒泰证券 王飞)

## ■报告精选

### 纺织服装 谨慎看待利好带来的影响

纺织品服装出口退税上调2个百分点,对行业及上市公司业绩贡献不大,但反映出政府以财政政策促经济增长政策取向的积极转变。

如果静态分析,假设产品售价和企业三费不变,出口退税上升一个百分点,相当于出口产品营业利润率上升1个百分点。再假设按照08年纺织品服装出口增长10%,一般贸易占70%,人民币对美元6.8汇率推算,08年后5个月全行业增加税前利润73亿元;如果折算成年化数据,大致推算出口退税上调2个百分点,全行业利润总额上升14%,利润率提高约0.6个百分点,因此静态测算给一些企业

带来的好处要大打折扣。

从此项政策对上市公司的影响来分析,我们认为,纺织板块中出口比重较大的公司有十几家。基于对行业优胜劣汰的判断,我们认为其中科技水平领先,产品附加值高,出口竞争力强,盈利水平稳定的公司才属于“锦上添花”。至于该政策带来“雪中送炭”效果的企业,我们并不看好。出口企业中竞争力较强的公司有:鲁泰A、金飞达、孚日股份、山东如意等。由于市场对此项政策已有预期,一些公司的股价也反映了此项政策的利好,我们建议投资者对此题材保持谨慎。(国泰君安 李质仙)

### 电力行业 电煤限价电企盈利向好

由于电煤供应不足,以及丰水期四川水电出力受限,6月份发电量增速大幅度回落,预计迎峰度夏期间全国电力缺口将达1600万千瓦。我们认为,下半年电煤供应增加,水电出力逐渐恢复,8月份发电量增速不会继续下滑。同时,继6月19日对电煤出厂价作出最高限价后,7月24日国家发改委再次对中转港口动力煤价格做出最高限价。山西、山东、内蒙等产煤主力大省决定下半年增加电煤产量,我们

认为,下半年电煤成本将被有效锁定。由于此次上网电价平均上调1.7分/千瓦时,华东、南方电网区域电价上调幅度较大。我们认为下半年发电企业整体可实现盈亏平衡,但全年整个行业扭亏为盈难度较大,电价仍有进一步上调空间。操作上建议关注中报业绩增长的水电企业、电网企业,以及下半年能够扭亏为盈的火电企业。如长江电力、文山电力、华能国际、华电国际等。(上海证券 牛晶)

### 空调行业 龙头企业强者更强

08年上半年空调销量小幅增长,在经济紧缩、持续阴雨、灾害频发、人民币升值等一系列不利因素下,并没有出现下滑,总量仍然创出历史新高,其中内销无增长,外销增长9%。由于年初市场普遍比较乐观,有更高的预期,实际的数据表现出行业景气下滑。但从分品牌的数据看,格力、美的等龙头企业增速明显高于行业平均增速(5.5%),分别达到21.5%、13.7%,但海尔略低于行业主要是自有品牌出口大幅度下滑。尽管全行业出现停滞,几巨头

头都有两位数的增长,其中尤以格力增长更迅猛,强者更强的局面没有变化。格力的内销市场份额增加4.5个百分点,达到了30.6%,美的的内销市场份额增加2.5个百分点,达到了23.6%,格力的海尔前三位的市场份额从07年上半年的57.4%迅速增加到08年的65.7%,已经是高度集中了。品牌集中度越高,行业竞争就越理性,上下游的议价能力会更强,利润率增长可期。(中投证券 袁浩然)

### 汽车行业 双重压力带来考验

今年1-6月份汽车累计销量为518.2万辆,同比增长18.5%,相对07年同期增速降低4.8个百分点。6月单月汽车销售量为83.7万辆,环比增长0.2%,同比增长15.1%,同比增速下滑趋势明显。分类看,受计重收费政策推动,重型卡车需求依旧强烈,虽然下半年受欧III排放政策影响增速将有所回落,但仍保持较高水平。大型客车需求受城市公交系统发展、近郊出游需求和出口推动将继续保持较高增速。但油价提升对轿车消费产生结构性影响。油价上涨将改变轿车消费结构,1.6升及以下排量的低油耗车型销

量增速可能持续上升,低档车型销售中高档车型受油价提升影响更大。同时,钢材等原材料价格持续上涨影响,1-5月份汽车工业企业毛利率继续下滑,预计下半年仍将保持此趋势。客车、货车和零部件行业相对面临更大成本压力,而轿车企业尤其是高档轿车企业受冲击较小。操作上建议,维持对一汽轿车“跑赢大市”评级,预计其销售将继续保持高速增长。对需求较为旺盛的重卡和客车相关公司:中国重汽、潍柴动力、宇通客车和金龙汽车,将重点关注其毛利率走势。(上海证券 杨胜)

## ■港股直击

### 中国平安(2318.HK) 底部支撑显现 逢低买入

中国平安保险主要业务包括为内地居民提供人寿保险、财产保险、银行业务及其他金融服务,虽然现时中国平安保险的整体市占率仍然较中国人寿的市占率为低,不过,以整体的盈利能力计算,中国平安的盈利能力可以进一步得到改善。由于平安保险已减少投资在内地A股市场,而大幅度分散资金在其他行业及市场中,其中包括了买入富通银行的股权,以及收购了富

通成立了财富管理附属公司,令集团的投资更多元化,而且可以减低单一市场的投资风险,而理论上,集团的部署是对未来盈利及风险管理方面有利好的帮助。而股价由高位125元水平回落,形成下跌走势,不过,股价在跌至50元水平开始有支持,投资者亦可以在52元水平中线买入,目标价为60元,暂时以50元作为止损,跌穿先行离场。(新鸿基证券 沈振盈)

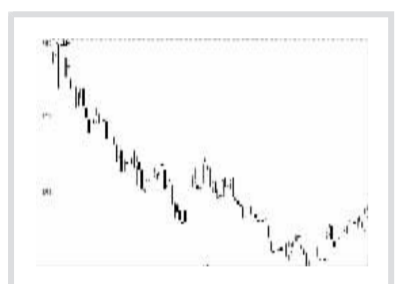
### 北京北辰实业(00588.HK) 下半年入账收入较多

公司中期盈利下跌56.2%主要原因:一是营运支出急升41%;二是去年同期获得确认递延所得税冲回1.41亿元人民币;三是公司持有51%股权的香山清琴项目入账,导致少数股东权益上升。公司同期营业额为14.9亿元人民币,较去年同期微升0.7%。毛利率由去年同期的40.6%,增加至44.7%。公司下半年计划入账销售面积达160,000平方米,其中大部分面积已完成销售,只待项目落成即可入

账。奥运媒体村为下半年的主要入账项目,项目的总销售面积达26.3万平方米,现时已售出约64.4%,估计年底前可售约80%-85%。预期公司下半年的入账毛利率可维持于35%以上。由于公司下半年的销售计划集中于北京市内的数个主要项目,因此我们认为北京的房价走势为公司下半年表现得最主要风险。公司的发展项目在地域上颇为集中,导致公司面对的地区性房价风险较大。(交银国际)

## ■大腕点股

### 华夏银行(600015) 核心竞争力提升 强势明显



公司在引入战略投资者德意志银行后积极开拓新兴业务,提升了公司的核心竞争力。公司已公告预计2008年上半年净利润与上年同期相比增长90%以上。因公司非公开发行获得批准,增发价格高于市价较多使该股获得较高安全边际,该股7月初见底以来依托5日均线震荡盘升,强势明显,可适当逢低关注。(世基投资)

## ■实力机构猎物

### 通化东宝(600867) 整理已近尾声 突破有望

公司是一家生产中、西成药和生物药品的大型制药企业,国家重点高新技术企业,现已成为世界上具有相当规模的人胰岛素生产基地之一。同时公司还自主开发了高科技、高附加值的三个国家级新药,为企业发展奠定基础。公司作为第一大股东持有41.50%股权的甘李药业有限公司成功开发重组甘精胰岛素注射液和赖脯胰

岛素注射液,获得国家生产批准文号。该股今年以来整体走势明显强于大盘,主力介入程度很深,4月底以来,该股整体上构筑了一个收敛三角形的整理形态,目前该整理形态已经接近尾声,均线系统发生粘合,该股近期有望展开突破行情,值得投资者密切关注。(宏源证券 杜伟平)

### 川投能源(600674) 新能源龙头 前景广阔

公司是新能源的龙头,在今年3月份收购了四川新光硅业科技有限责任公司38.9%的股份,而新光硅业的1260吨/年多晶硅项目是目前国家正式批准立项建设的中国最大的多晶硅生产项目。该项目已于2007年2月26日投产试车成功。由于多晶硅是太阳能电池的核心原料,需求量远大于供应量,公司,盈

利前景光明。业绩上看,公司的业绩实现了快速增长,其净利润同比增长了286.68%,而对业绩贡献最大的收益就来自于新光硅业。随着新光硅业日产量的逐步增加以及多晶硅平均价格的提高,未来公司的业绩将保持较快的增速,投资者可适当关注。(浙商证券 陈泳潮)

## ■机构掘金

### 岳阳纸业(600963) 林纸一体 股价触底逆势走强

公司募资投建的40万吨含机械浆印刷纸项目已经进入实质性建设阶段,这也是目前国内少数几个正在建设的文化纸项目,由此公司林浆纸一体化雏形初显。该股处于底部箱体整理中,近日股价触底逆势走强,上攻欲望强烈,可积极关注。(大富投资)



### 光明乳业(600597) 比价偏低 逢低可积极关注

公司是我国三大乳业巨头之一,其拥有的光明牌乳制品商标被国家商标局认定为中国驰名商标,全国市场占有率等综合指标位于国内前列。二级市场上,食品类消费类股因不受宏观调控影响,走势明显强于大盘。该股比价偏低,逢低可关注。(越声理财 向进)



### 中大股份(600704) 期货概念 上行空间有望打开

在期货业务方面,公司控股子公司浙江中大期货有限公司已经成为行业中的佼佼者。去年中期货完成代理交易额1.26万亿元,同比增长133.5%。该股上行趋势线对股价支撑作用明显,一旦有效上破60日均线,则有望打开上行空间,后市值得重点关注。(北京首证)



### 时代新材(600458) 南车上市 迎来发展新契机

中国南车A股将开始申购,南车唯一旗下子公司时代新材(600458),受到机构关注理所当然。该股经过大幅回调之后,走出震荡攀升格局,在60日线附近反复震荡,走势强于大盘,南车上市或许是在资本市场起飞的契机,可关注。(第一创业证券北京 姜宁)



### 浦东金桥(600639) 题材优势 期待拉升行情出现

作为国内唯一以“出口加工”命名的国家级开发区,公司的资产增值题材极为强大,由于公司在浦东川沙镇迪士尼预留地附近有约20万平方米的工业厂房,使其更具有迪士尼题材。该股近期价升量增,主力进场迹象明显,随着亚通股份的连续涨停,拉升行情值得期待。(广东百灵信)



### 沈阳机床(000410) 前景良好 资金进场迹象明显

公司是国内技术实力最强的机床企业之一,自主知识产权的背投玻璃壳数控转台压机已经投放市场。近期,增值税转型成为主要话题,如果成为现实,则对装备制造企业相当有利。二级市场上,该股近期成交量持续放大,资金进场迹象明显,后市可介入。(西南证券 罗粟)

