

受益棉价大涨 溶解浆产业迎来美好时代

□国都证券 汪立

由于2010年棉花价格持续大幅上涨,下游纺织行业成本压力骤增,通过提高棉花替代品使用比例来降低成本压力成为众多厂商的选择,市场首先想到的是化纤企业,此前市场就对此进行了炒作。由于溶解木浆可以生产粘胶纤维来替代其他纤维,造纸用化学木浆和溶解浆生产工艺基本相似,目前部分造纸公司将化学浆生产线转产溶解木浆,盈利能力大幅提升,从而受到市场的广泛关注。

棉花价格大幅上涨

2010年我国经济形势回升明显,国际经济形势好转,纺织行业生产出口形势看好,对棉花需求增长,且2010年棉花上市时间有所推迟,供需紧张推动棉花价格持续上涨。从全国328棉花价格指数来看,2010年棉花价格涨幅超过80%,2011年年初到当前涨幅达到10%。

作为可替代品,在棉花价格上涨后,企业会加大涤纶、粘胶纤维(溶解木浆可以用来生产粘胶纤维,使用比例来规避风险,涤纶短纤与棉花混纺可生产涤棉,棉布和涤棉性质接近,可以做衬衣、内衣等面料的衣服和家纺用品。作为生产粘胶纤维的主要原材料之一的溶解木浆价格也随之上涨。

国内粘胶纤维原材料主要包括棉浆粕和溶解木浆,由于棉浆粕产量增长空间有限,同时价格也与棉花价格密切

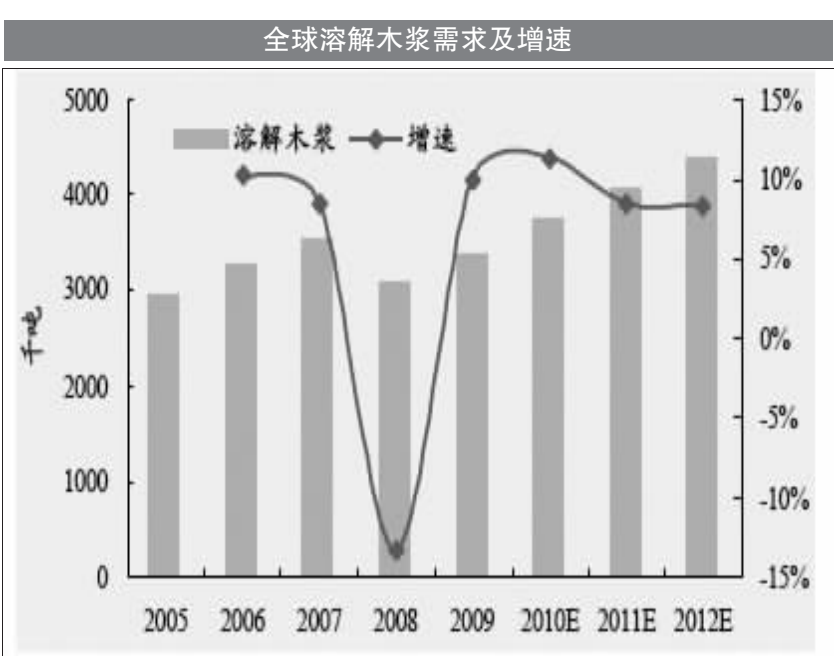
相关,所以粘胶纤维需求增长只能依靠溶解木浆产量增长来满足。到2012年生产粘胶纤维对溶解木浆需求量将达到279万吨,增量为56万吨,占全球整个溶解浆需求增量的85.6%,未来生产粘胶纤维所需的溶解木浆是溶解木浆需求增长的主要动力。

从近年的数据来看,溶解浆需求增长明显快于棉绒浆,棉绒浆需求一直维持在100万吨左右,后期粘胶短纤产能扩张后,原材料的缺口只能通过溶解木浆来弥补。棉绒浆主要在中国生产和使用,占比大约80%,用于生产纺织品粘胶纤维、粘胶长丝及硝酸纤维素,在国外由于棉绒浆价格较高,其用途限制在生产少量的特种产品。

溶解浆产业进入暴利时代

由于国内溶解木浆产能很小,对该行业的盈利状况也难通过上市公司来了解,但是目前H股市场有一家以溶解木浆和粘胶短纤为主要产品的公司赛得利。2010年上半年,从赛得利的溶解木浆盈利来看,当时销售价格为1361美元/吨,对应的毛利率为62%,目前国际市场价格已经达到2600美元/吨,据此估算毛利率已经接近80%。

从国际主要溶解浆生产企业成本来看,到2010年底生产成本基本上都在6000元/吨以下,当然中国厂家由于在化工品成本、人力成本等其他成本方面有所不同,但是据我们了解国内生产成本控制在8000元/吨以下是可能的。

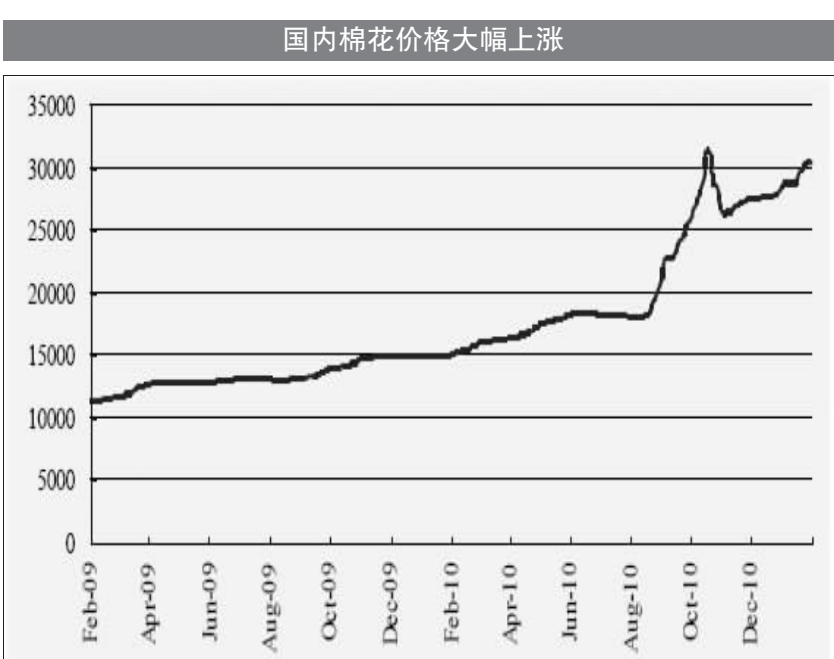


由于溶解木浆和化学浆的生产工艺基本相似,主要差距在于纤维素的纯度不同,溶解木浆纯度更高,对现有化学浆进行改造就可以生产溶解木浆,主要差距在蒸煮及脱木素环节,改造成本相对初期建设成本基本可以忽略。并且,如果未来溶解浆价格出现大幅下降,还可以转产化学浆,并且基本上没有转产成本,所以对于制浆企业来说风险很小。从改造时间来看,小生产线改造预计在半年左右,而大生产线预计在1年左右。

自给率高公司将获益

2010年预计全球溶解木浆的需求不到400万吨,国内需求应该在120万吨左右,2010年整个造纸行业木浆需求应该在2000万吨左右,进口溶解木浆近100万吨全部转化为国产,对整个木浆行业影响也只有5%左右,对于全球制浆行业来讲影响更小,因此我们认为溶解浆需求增长会对整个木浆市场产生一定影响,总体影响有限。

当然,由于新增了部分需求,可能在



一定程度上造成木浆的稀缺,从而导致木浆价格上涨,从这个思路来看,木浆自给率高以及近期木浆产能投放较多的公司将会受益,如太阳纸业、晨鸣纸业、岳阳纸业等,同时也只有已有化学浆产能的公司才有可能转产溶解木浆。

从当前来看,已经有溶解浆生产的公司主要有晨鸣纸业(产能4万吨)、福建南纸(产能5万吨)。福建南纸已经公告将设立全资子公司福建南纸生物质纤维有限公司,以此来生产9.6万吨溶解浆项目,预计在2012年投产;青山纸业

将投资超过1000万欧元购买一条新的溶解浆生产线,预计产能12万吨,将在2012年后投产。有转产条件的公司主要有岳阳纸业、太阳纸业、晨鸣纸业,因为他们都有化学浆生产线,并且溶解木浆的暴利也为这些公司转产提供了动力。

我们在年度策略中认为2011年是造纸行业相对平淡的一年,主要是行业毛利率提升空间有限,成本压力一直存在,盈利改善空间有限,因此我们推荐有新增产能的公司,木浆产能投产多的公司更值得关注。

■ 专家在线 | Online

问:买入上海机电(600835)获微利,后市如何操作?

民生证券 李继生:公司主营业务电梯将保持稳健增长态势,且2011年有望完成业务整合,抛开历史包袱、轻装上阵。从公司的历史发展轨迹来看,大约每5年是一个周期,目前公司已经走出上一个周期的最低谷,即将迎来新一轮增长,但剩余业务板块难以支撑整合后的快速增长。目前,公司在手现金充裕,我们认为有望向高端机电装备领域扩张,注入新鲜血液引领下一轮增长。公司将迎来经营拐点,业绩增速、业务整合扩张进度、新扩张业务领域及资产质量、扩张时点等有望超预期。从二级市场看,该股由于涨幅已较大,短期需要整固,建议高抛低吸波段操作。

问:西仪股份(002265)后市如何操作?

民生证券 李继生:公司主营其他工业品(军品)、发动机连杆产品和机泵零部件等产品。考虑公司下半年新增产能投产后将逐渐释放业绩以及其他工业品销量的逐渐回升预期,预计公司主营业务2011年将会有所好转,该股目前估值吸引力不大,短期反弹幅度也基本到位,建议考虑寻找机会换股。

问:以11.40元买入深国商(000056),后市是走是留?

民生证券 李继生:公司的主要业务是晶岛购物中心和2005年开始投入的林业业务。晶岛购物中心是集购物、休闲、娱乐、观光、旅游于一体的高档的、现代化的购物中心。公司2005年进入林业产业,目前公司在梅州、韶关、赣南等地拥有30万亩的租赁林地,其中10万亩已经种植速生林桉树。公司的晶

岛购物中心资产重估价值使公司净资产可达到23.5亿元,晶岛大厦的投入经营和桉树林的进入收获期使公司拥有业绩支撑。但考虑到公司股票近期连续炒作,股价已偏高,建议离场。

问:浙江龙盛(600352)现阶段能否买入?

民生证券 李继生:目前,公司在新材料领域(氯化丁基橡胶)、中间体业务中各有突破,未来发展方向略显端倪。公司的氯化丁基橡胶取得中试第一阶段成功,虽然离产业化距离还远,却体现公司在新材料领域不断探索和较强的研发能力,有助于公司拓展未来的发展空间。公司在中间体业务中摆脱了间苯二胺单一产品的风险,形成了良好的产品梯队。未来2-3年,公司传统业务的盈利占比将有所下降,代表高技术、高毛利的中间体业务的盈利占比将大幅提升。盈利结构的改变意味着公司的研发、资金等资源向新业务转移,有助于公司估值值的提升。该股的估值不高,且业绩仍有上升空间,可逢低买入。

问:以12.50元买入华峰超纤(002064),后市如何操作?

广州万隆 凌学文:公司是国内最大的氨纶纤维制造企业之一,主要经营氨纶产品的加工制造、销售、技术开发。公司近期发布业绩快报,受氨纶价格上涨推动,2010年公司实现营业收入、净利润分别为16.28亿元和3.31亿元,分别同比增长36.12%和208.36%。从该股走势上看,近期股价仍随大盘展开反弹,预计短期整理后仍有上涨潜力。

问:东湖高新(600133)后市如何操作?

广州万隆 凌学文:公司继续稳步

推进科技园区开发建设、环保脱硫BOOM项目运营、环保渣渣综合治理发电等主营业务,各项经营管理工作取得良好进展。近期公司公告称,因公司全资子公司义乌环保电力有限公司受煤炭价格大幅上涨导致公司2010年净利润同比下降逾50%。不过从走势上看,目前股价已经逐渐摆脱底部区域,预计后市仍有反弹潜力。

问:晋西车轴(600495)后市如何?

广州万隆 凌学文:公司是国内车轴制造业龙头,市场占有率超过三分之一,同时也是国内唯一一家具备车轴出口能力的企业,2010年公司产品出口量达到2万根左右。公司动车轴项目将在2012年得到大的发展,与太钢进行动车轴合作研发,目前已有时速250KM的动车轴项目试制样车在试验运行。该股作为高铁概念题材股,近期受到游资等机构资金的大力追捧,阶段涨幅较大,预计短期存在消化整理要求。

问:湖南投资(000548)后市如何操作?

广州万隆 凌学文:公司以投资建设并经营收费公路、桥梁、酒店经营以及土地开发为主业,其中,公路路桥收费经营集中了长沙市主要收费路桥,随着私家车拥有量的逐年增加,带动车流量的增加对公司路桥收费的增长带来积极影响。从走势上看,股价总体处于底部震荡阶段,预计后市存在一定的反弹潜力。(民生证券:李继生S0100210050002;广州万隆:凌学文A0580206010014)

实时解盘,网上答疑,请登录中证网(http://www.cs.com.cn)专家在线栏目

金隅股份3月1日登陆上交所

中银国际预测合理价值为14.30-15.84元

□本报记者 刘兴龙

今日,北京金隅股份有限公司A股股票将在上交所上市,证券代码“601992”,标志着公司成功吸收合并太行水泥。金隅股份是全国最大的建筑材料生产企业之一,是北京地区领先的房地产开发企业。公司的经营范围是建材制造、房地产开发和不动产经营产业。

2009年7月,金隅股份H股在香港

■ 窝轮点金 | Warrant

波段操作恒指认股证

□香港智远投资咨询

由于中东局势没有继续恶化,投资者对原油供应的担忧有所减轻,环球股市的投资气氛也出现回暖。昨日港股连续第二个交易日大幅上涨,全天涨幅超过300点,站稳23300点水平。

由于市场憧憬汇丰控股(00005.HK)业绩会有惊喜,其股价在短短两个交易日从底部拉近近4%,昨日收盘价重上90港元关口。收市后汇控财报出炉,2010年全年纯利131.59亿美元,同比增

■ 评级简报 | Report

广田股份(002482)

未来竞争优势明显

国海证券发表研究报告表示,公司为中国建筑装饰行业的龙头公司之一,为中国住宅精装修市场及商业综合体装饰市场的领跑者。公司将受益于建筑装饰行业的持续增长和行业结构调整。公司未来有望保持其优势,在住宅精装修和商业综合体、轨道交通等细分市场获得更大的发展。公司盈利能力基本平稳,三项费用率逐步下降,运营效率处于四家装饰公司中较好水平。预计2010年-2012年公司的每股收益分别为1.34元、2.27元和3.16元。成长性较好,给予长线买入的投资评级。

山东墨龙(002490)

发展前景看好

东海证券发表研究报告表示,公司是一个进入良性发展轨道的全产业链石油钻采设备提供商,未来发展前景看好。公司业绩快报显示,2010年营业收入为27.04亿元,同比增长30.27%,净利润为人民币2.76亿元,较上年增长2.92%;扣除非经营性损益后的净利润2.52亿元,同比增长14.68%。预计公司2011、2012年的每股收益为1.09元、1.44元,考虑到公司的成长性和产能增长情况,按照2011年给予30倍PE,给予买入评级。

联交所主板上市,此次采取首次公开发行A股同时换股吸收合并太行水泥的方式回归A股市场。根据合并方案,金隅股份本次发行4.1亿股A股股票,以1.2:1的比例全部用于对公司所持股份之外的太行水泥全部股份进行换股吸收合并。

中银国际发表研究报告表示,金隅股份是全国最大的建筑材料生产企业之一,其产业链纵向拓展到了房地

产开发以及物业投资与管理领域,在北京建立了强大的市场地位。依托纵向一体化的产业链结构,公司实现了板块间的协同发展。预计公司2009、2012年的净利润复合增长率将达到45%。预测金隅股份的合理价值为14.30-15.84元,对应公司2011年综合市盈率为15.5-17.2倍。金隅股份H股本周一小幅上涨1.17%,收盘价为10.38港元。

布期刚刚拉开序幕,优质蓝筹的业绩也会给大盘带来支撑。预计港股短期或先行回调至23000点附近,在此关口整固完后再度展开新一轮升势。投资者可以在22700-23400区间做波段。

恒指认股证方面,投资者可在22700-23400区间逢低留意恒指认购证28907,行使价23500点,今年8月到期;逢高则可留意恒指认沽证28708,行使价23000点,今年5月到期。提醒投资者,认股证投资风险巨大,可导致本金的全部亏损。

豫金刚石(300064)

光伏产业正式立项

华泰联合发表研究报告表示,公司正式立项光伏产业专用微米钻石线项目的研发与生产。光伏产业作为一个高速增长、生产技术工艺加速升级换代的新兴领域,必将成为金刚石工具的又一杀手级应用市场,为公司带来另一次腾飞机遇。基于对金刚石切割线项目进度预测,调整公司2011-2013年EPS分别至0.86、1.28、2.17元。维持“买入”投资评级。

上海佳豪(300008)

主营业务前景广阔

国海证券发表研究报告表示,公司2010年实现营业收入20,288.43万元,同比增长59.77%;归属于母公司净利润6,188.02万元,同比增长42.15%;2010年度EPS为0.722元,以上各项指标与之前的业绩预测基本相符。公司订单饱满,为2011年发展奠定了良好的基础。重申看好海洋工程设计和高端游艇消费业务的广阔前景,看好公司三大业务板块的协同效应。测算公司2011-2013年的每股收益分别为1.03、1.31和1.80元,以2011年2月28日收盘价计算,对应的PE值分别为37、29、21倍。目前估值水平依然较低,给予“买入”评级。

盛路通信(002446)

天线市场需求井喷

第一创业发表研究报告表示,四季度业绩逆转,营收增长35%,公司全年实现正增长。2011年1月通信设备出口同比增长66.4%,预示无线设备厂商迈向春天里。行业龙头优势确保公司畅享2011年天线市场需求井喷。公司是国内天线市场的行业龙头,室内覆盖天线市场份额国内第一,将近30%,行业的龙头优势地位使得公司畅享2011年天线市场需求井喷。高性能微波天线是公司长期持续高速增长的动力。测算公司2010-2012年EPS分别为:0.42(65.9X)、0.81(34.3X)、1.16(23.8X)元,看好公司中长期发展,维持强烈推荐。

万里扬(002434)

重卡变速器受追捧

瑞银证券发表研究报告表示,万里扬重卡变速器产品已经进入福田瑞沃重型工程车产品线,福田诸城和长沙厂的重型车总产能在7万辆左右,2010年总销量在5万辆左右,预计这5-7万辆重卡变速器订单未来将逐步交由万里扬承接。目前市场还远远没有意识到公司重卡变速器未来的增长前景,重申“买入”评级,目标价38.63元。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。