

年报前瞻，一季度坚持周期弹性

——轻工制造行业 2012 年年报前瞻

东方证券
ORIENT SECURITIES

投资要点

- 成本下行、有一定定价权的企业年报业绩预计较好。2012 年年报印证我们 2012 年年底《2012 年成本下滑，布局有定价权企业》策略观点，从我们覆盖的公司看，生活用纸、印刷包装、玩具文娱等有定价权的公司业绩预计均有较大幅度提振。
- 我们认为增长较快的公司为中顺洁柔，星辉车模、以及定制衣柜企业。我们预计中顺洁柔(002511, 增持) (+85%)，星辉车模(300043, 买入) (+25%)，定制衣柜企业增长超过 30%，同时，我们建议关注齐峰股份(002521, 未评级)、帝龙新材(002247, 未评级)、姚记扑克(002605, 未评级)、上海绿新(002565, 未评级)等受益成本下行的公司。
- 我们认为增长较慢的公司为太阳纸业，凯恩股份、合兴包装等公司。我们预计受到需求下行，定价权因竞争较大而缺失，增长乏力的企业有凯恩股份(002012, 买入) (-30%)，太阳纸业(002078, 买入) (-65%)、岳阳林纸(600963, 买入)和合兴包装(002228, 增持) (-20%) 等公司，同时，我们建议年报前规避景兴纸业(002067, 未评级)、博汇纸业(600966, 未评级)、紫江企业(600210, 未评级)等公司。

投资策略与建议：

- 一季度坚持周期弹性思维，三月开始关注成长和价值链。截至目前，市场表现仍是一季度提前版，因此我们预计结束时点上也会提前。从年报前瞻看，我们认为轻工制造的周期性板块中除了定制衣柜子行业外，其他公司年报预期均表现一般，因此我们认为 3 月开始需要规避年报风险，后期如果经济复苏展望较差，建议投资者回归成长链条（美盈森(002303, 增持)、中顺洁柔(002511, 增持)、星辉车模(300043, 买入)和定制衣柜行子业)和价值链条（东风股份(601515, 增持)、永新股份(002014, 买入)、奥瑞金(002701, 买入)）。最后，我们预测 2013 年存在预期差的公司为美盈森和东风股份。

风险提示

- 年报预期渐进，经济乍暖还寒，关注年报业绩不达预期的风险。
- 浆之走势，纸的未来。向上超预期的可能来自于浆价等大宗商品受国际需求影响而走高，将带动纸品库存向终端转移从而提振纸价，这一循环如确立，周期性行业盈利反弹将持续。

重点公司盈利预测及投资评级

	股价	2011	2012E	2013E	2014E	目标价	评级
美盈森	17.13	0.59	0.58	0.87	1.22	21.75	增持
中顺洁柔	20.33	0.39	0.69	0.92	1.22	20.70	增持
东风股份	14.01	0.98	1.09	1.25	1.39	18.61	增持
永新股份	10.04	0.45	0.58	0.73	0.93	12.76	买入
星辉车模	16.42	0.51	0.68	0.92	1.16	22.04	买入
奥瑞金	25.14	1.03	1.32	1.58	2.21	27.03	买入
合兴包装	4.39	0.21	0.23	0.38	0.49	6.29	增持
珠江钢琴	11.57	0.30	0.38	0.48	0.56	13.30	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

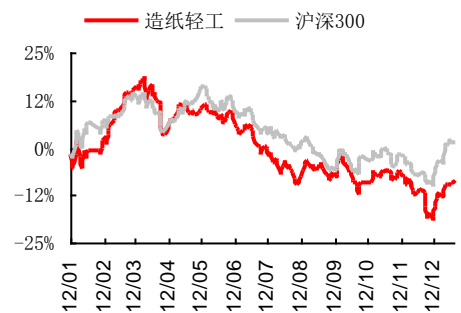
行业

造纸轻工

报告发布日期

2013 年 01 月 04 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

郑恺

021-63325888*6079

zhengkai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120016

相关报告

地产相关企业表现，再建议增加弹性 2012-12-24

继续建议关注造纸板块一季度表现：—— 2012-12-17

造纸轻工行业周报
(2012/12/10-2012/12/14)一季度建议配置造纸：——造纸轻工行业
周报 (2012/12/03-2012/12/07)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：成本下行公司业绩增长较快

	EPS 2011A	EPS 2012Q3	全年公司预计	东方证券预计 2012	%CH
纸类					
太阳纸业	0.50	0.15	-80%~ -60%	0.18	-65.0%
中顺洁柔	0.39	0.51	60%~90%	0.72	85.0%
凯恩股份	0.25	0.15	-40%~ -10%	0.20	-30.0%
文娱类					
星辉车模	0.51	0.49		0.64	25.0%
珠江钢琴	0.30	0.30	15%~25%	0.36	20.0%
印刷包装类					
永新股份	0.45	0.37	20%~40%	0.55	20.0%
上海绿新	0.40	0.35	20%~50%	0.52	30.0%
美盈森	0.59	0.38	-10%~10%	0.59	0.0%
合兴包装	0.21	0.12	-25%~5%	0.17	-20.0%
东风股份	0.98	0.75		1.08	10.0%
奥瑞金	1.03	1.07		1.30	25.0%

资料来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司授权的客户使用。本公司不会因接收人收到本研究报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本研究报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的研究报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本研究报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本研究报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本研究报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本研究报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本研究报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有研究报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本研究报告的全部或部分内容，不得将本研究报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司书面授权的引用、转发或刊载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn