

中顺洁柔（002511） 造纸轻工

—生活用纸的领导者

公司评级

合理估值区间：31.5-36 元

投资要点：

- **国内生活用纸空间巨大：**2007-2009年，我国生活用纸人均消费量分别为2.70 千克、2.95 千克和3.14 千克，2009 年世界人均生活用纸消费量已经达到4.1 千克。我国生活用纸人均消费量与欧美发达国家的差距更为明显；主要消费国的人均生活用纸年消费量普遍达到10-15千克。北美地区人均生活用纸年消费量在2004 年就已经达到了27 千克。
- **生活用纸消费有明显的区域性：**由于我国区域经济和消费能力不平衡；此外，生活用纸由于体积大、单价低，运输成本占总成本比重较高，行业较为经济的运输半径为500公里左右，加上我西北部地区幅员辽阔，制约了该区域生活用纸企业的发展，造成该区域生活用纸消费成本较高，人均消费量偏低。而京沪两地生活用纸2008年人均消费量为9千克左右，特别是面巾纸和手帕纸消费量的增长速度更高，
- **公司是国内行业的领导者：**公司是国内生活用纸消费品行业的领导者。公司自建立之初就十分重视品牌形象和品牌建设，多年来形成了较强的品牌优势。2005年9月，公司的“洁柔”品牌生活用纸被国家质量监督检验检疫总局中国名牌战略推进委员会评为“中国名牌产品”，是全国生活用纸产品中3 个获得该称号的产品之一。卓越的研发能力：公司拥有包括市场调研、技术工艺开发和产品开发在内的完备的产品研发体系，产品和工艺创新速度在行业中处于领先地位。公司是目前国内唯一同时能生产柔润系列和可湿水系列生活用纸产品的企业。
- **募投项目解决产能瓶颈，完善国内生产布局：**此次IPO 募投项目完成后，公司新建中山，金门，唐山生产基地，公司将新增产能17 万吨，实际总产能将达到35.6 万吨，将在目前基础上增长91.40%，有效缓解产能不足的局面。特别是唐山基地的建成，解决了公司在华北市场无生产基地，该地区产品不得不通过浙江、湖北等生产基地运至华北地区的难题。
- **盈利预测以及询价：**预计2010、2011、2012年每股收益0.90元，1.09元，1.75元；公司的合理估值区间在31.5-36元；对应2010、2011、2012年市盈率35-40x；28-33x；18-21x。建议询价区间：26.8-30.6元，挂挡26.8元40%，28.7元40%，30.6元20%。

2010 年 11 月 10 日

主要数据

发行量(万股)	4000
发行后总股本(万股)	16000
社会公众股占比	25%

联系方式

研究员：	付方宝
执业证书编	S0020210100001
研究员：	周家杏
执业证书编	S0020108071135
电 话：	021-51097188-1876
电 邮：	fufangbao@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn