

2009 年 02 月 20 日

**市场数据**

|           |         |
|-----------|---------|
| 行业优化平均市盈率 | 22.51   |
| 市场优化平均市盈率 | 20.60   |
| 国金造纸指数    | 982.04  |
| 沪深 300 指数 | 2298.41 |
| 上证指数      | 2227.13 |
| 深证成指      | 8213.90 |
| 中小板指数     | 3374.63 |


**相关报告**

- 1 《行业好转在发生,价格反弹 4 月份可能性大》, 2009.2.19
- 2 《低成本不改行业下滑趋势,09年纸业盈利下降 30%》, 2008.12.18
- 3 《2009 年国际木浆价格还有下降空间》, 2008.11.10

**万友林**

 (8621)61038259  
 wanyl@gjzq.com.cn

**联系人：赵莉**

 (8621)61038257  
 zhaoli@gjzq.com.cn  
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

# 造纸行业研究简报

——轻工业振兴规划对造纸业短期效果不大，志在长远

减持

**持有**

增持

**事件**

- 国务院总理温家宝 19 日主持召开国务院常务会议，审议并原则通过了轻工业产业调整振兴计划。计划认为振兴轻工业必须采取综合措施，扩大城乡需求，巩固开拓国际市场；加快自主创新，推动结构和产业升级，走绿色生态、质量安全和循环经济的新型发展道路。涉及造纸行业的我们认为有以下内容：
  - ◆ 推进装备自主化和关键技术产业化，加快造纸行业的技术改造，建立产业退出机制，推进节能减排和环境保护；
  - ◆ 支持优势企业跨地区兼并重组，提高产业集中度；
  - ◆ 在出口退税以及取消部分产品加工贸易的限制。

**点评**

- 出口退税以及加工贸易限制的取消我们认为对行业出口的拉动以及提高行业的经济效益作用并不大。
  - ◆ 利用我们并不具有优势的资源生产产品出口，同时造成大量的污染，这使得政府有关部门对造纸行业的出口并不完全支持，因此我们认为恢复出口退税的税率会较低。
  - ◆ 目前国外经济下滑，欧美造纸产能不断关闭反映了这些地区的需求下滑，这将削弱拉动出口政策的效果。
- 支持跨地区的重组兼并，由于目前主导造纸行业的企业是民营企业和合资企业，市场化程度较高，政策层面的支持在具体实施中可能并不能取得明显效果。
- 继续加强节能减排的执行，促进行业结构的调整是此次规划对造纸行业的重点，反映了政府对行业未来发展方向引导，有利于行业中长期的发展。
  - ◆ 我国造纸行业经过近十年的发展已经供过于求，污染问题不能忽视，在目前的经济环境下规划依然强调节能减排体现了淘汰落后产能的决心。
  - ◆ 装备自主化、加快技术改造，我们认为主要集中在制浆设备、治污设备以及 20 万吨的大型文化纸机的国产化上，这也是从装备上对治理污染的支持。
  - ◆ 节能减排在造纸行业的执行有利于行业先进生产力与落后生产力的分化，有利于行业结构的不断优化，是我国造纸行业和谐发展的根本。
- 整体而言，寻找结构调整和在一定程度上保持行业平稳之间的平衡是此次轻工产业调整振兴规划针对造纸行业的重点。我们认为此次振兴规划长期指明了我国打造现代造纸工业的目标，对行业短期效果不大，维持行业“持有”评级。

### 公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；  
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；  
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

### 行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；  
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；  
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，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“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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多种金融服务。我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。