

林业 II

我国林权制度改革点评

评级： 中性

前次：

分析师

分析师

孙国东

朱嘉

S0740207010008

S0740210080009

0531-81776391

021-68766564

sungd@qlzq.com.cn

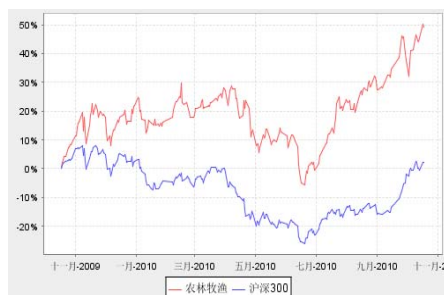
zhuja@qlzq.com.cn

2010 年 11 月 3 日

基本状况

上市公司数	5
行业总市值(百万元)	30035.71
行业流通市值(百万元)	15607.11

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2009A	2010E	2011E
永安林业	股价(元)	11.39	11.39	11.39
	摊薄每股收益(元)	-0.04	0.04	-
	总股本(亿股)	2.03	2.03	2.03
	总市值(亿元)	23.12	23.12	23.12
景谷林业	股价(元)	12.82	12.82	12.82
	摊薄每股收益(元)	-0.71	-0.50	-
	总股本(亿股)	1.30	1.30	1.30
	总市值(亿元)	16.67	16.67	16.67
吉林森工	股价(元)	10.59	10.59	10.59
	摊薄每股收益(元)	0.04	0.13	-
	总股本(亿股)	3.11	3.11	3.11
	总市值(亿元)	32.93	32.93	32.93

投资要点

事件：日前，林权改革国际研讨会在京召开，据新闻报道，我国国有林改革方针政策及新《森林法》有望于年底推出，我国的林权制度改革有望在“十二五”期间继续深化。

- 目前政府在林权改革上的近期目标是进一步优化集体林交易平台，加大金融支持力度；而远期目标是随着改革的深入，逐步实现部分国有林的可交易。我们得到最新的消息是国有林改革的政策方针预计将于今年底公布，届时将让部分国有林实现可交易。同时新《森林法》的形式对外发布。其将对森林的管理、保护、采伐及相关的法律责任做出规定。
- 我国林权改革的最终目的为：旨在更好地管理国内的森林资源，其第一步是森林资产资本化，随后是证券化乃至为森林资产发行期权。
- 在今年公布的 2010 年中央“一号文件”提到，国家于 2010 年积极推进林业改革，包括全面推进集体林权改革并启动国有林场改革。集体林权改革包括两个方面：“主体改革”和“配套改革”。主体改革以明晰产权为核心、以承包到户为主，把适宜家庭承包经营的林地的承包经营权落实到该集体经济组织的农户；对不宜实行家庭承包经营的林地，也要通过均股、均利等方式明晰产权，真正确立农民的经营主体地位。配套改革指的是进一步健全林业公共财政制度、金融支撑制度、采伐管理制度、林权流转制度和林业社会化服务体系、制定林权抵押贷款办法、扩大抵押贷款规模、进一步完善林业贷款中央财政贴息政策等。
- 而此次年底将颁布的国有林改革的政策主要针对的是目前尚未进入交易平台的国有林。森林资产共有四种林权，即林地所有权、林地使用权、林木所有权和林木使用权。与集体林一样，这部分国有林的后三种林权将允许在市场交易，后期有望首先在部分省份进行试点，初期阶段至多 20% 的能源林和用材林可交易。此外有消息称，林业上游的企业所得税可能不会取消。

- 目前，中国林地总面积达 44 亿亩，其中集体林 27 亿亩，其余 17 亿亩是国有林。集体林达 27.37 亿亩，其中所有权明晰的有 19.5 亿亩，14.7 亿亩的林权证已发给了林农。
- 从“十一五”集体林权制度改革的效果来看，林权制度改革明晰了林业的产权，极大地调动了农民造林育林护林积极性，促进森林面积和蓄积的“双增长”。从短期来看，随着林木所有权的明确以及林地流转可能性的增加，林地的资源价值有望获得提升，从而增加拥有林地资源企业价值。从长期来看，林地面积和蓄积的增长有利于缓解木材的供需矛盾，降低木材价格。
- 我们认为，随着国有林权改革的深入，可交易的林木资源增加，龙头的林业公司有望取得更多的林木资源，提升公司内在价值，因此最近可关注相关公司的交易性机会。我们之所以认为是交易性机会的原因在于，林权制度的改革仍将经历漫长而艰巨的过程，相关林业公司的业绩释放仍将等待较长时间，同时林业公司的业绩还将受到砍伐指标等一系列规章的限制。
- 此外，后期碳汇交易对林业公司业绩的促进将值得我们密切关注。森林碳汇功能在于创造了新的二氧化碳排放空间，其所产生的二氧化碳排放权能在碳交易市场中进行交易。目前碳汇交易越来越受到重视，国际碳市场的碳汇交易总体后期将呈现上升趋势。我们认为，碳交易将使得林企每年得以将固碳水平转换成现实的现金收入，进而提高其盈利能力。
- 风险提示：首先，我国林权制度改革之路仍然漫长，期间仍有较多的利益冲突亟待解决；其次，因为改革之路漫长，将导致相关林业公司的业绩释放仍将等待较长时间；再次，林权转让的配套法律法规仍待继续完善；第四，我国林木的盗伐事件屡禁不止，影响了林木市场的正常发展；第五，碳汇交易，特别是国际间的交易能否正常进行仍需观察。

图表 1：我国历年出台的林业政策

时间	政策名称	内容
2001年1月	《关于林业税收政策问题的通知》	对包括国有企事业单位在内的所有企事业单位种植林木、林木种子和苗木作物以及从事林木产品初加工取得的所得暂免征收企业所得税。
2003年6月	《关于加快林业发展的决定》	确立了林业在经济社会发展全局中的战略地位，明确了林业改革的方向和一系列政策措施。
2006年3月	《十一五规划纲要》	到2010年，把实现森林覆盖率达到20%，林业产业总产值达到12000亿元等作为“十一五”期间我国经济社会发展的重要奋斗目标。
2007年8月	《林业产业政策要点》	全面、系统地明确了在财政、金融、税收等方面扶持林业产业发展的系列政策，支持符合条件的重点龙头企业在国内资本市场上市。
2008年7月	《中共中央国务院关于全面推进集体林权制度改革的意见》	明确将促进传统林业向现代林业转变，确保农民平等享有集体林地承包经营权；用5年左右时间，基本完成明晰产权、承包到户的改革任务，林地的承包期为70年；放活经营权、落实处置权。同时完善林木采伐管理机制，规范林地、林木流转，推进林业投融资改革。
2009年5月	《中国人民银行、财政部、银监会、保监会、林业局关于做好集体林权制度改革与林业发展金融服务工作的指导意见》	核心在于建立金融配套措施支持林业的发展
2009年10月	《林业振兴计划2010-2012》	加大国家对林业产业振兴资金扶持力度；扩大林业信贷扶持政策；积极探索建立森林保险体系；建立和完善扶持林业产业发展的服务体系等。
2010年1月	2010年中央“一号文件”	于2010年积极推进林业改革，包括全面推进集体林权改革并启动国有林场改革

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：林业上市公司资源比较

企业名称	下游主营业务	原料林(万亩)	每股资源(亩/亿股)
大亚科技	中纤板、木地板	已完成种植76.5万亩，规划300万亩	14.49
威华股份	中纤板	完成种植面积66.18万亩	21.56
升达林业	中纤板、木地板	公司控制原料林22.93万亩，其中拥有林权证林地21.44万亩。另外，公司通过定向培育方式，营造原料林13.06万亩。	7.62
中福实业	中纤板	100万亩	17.27
永安林业	人造板	181万亩	89.16
吉林森工	人造板、木地板	450万亩	144.69
景谷林业	人造板、林化产品	51万亩	39.23
宜华木业	家具	150万亩	15.00
岳阳纸业	新闻纸、文化纸	97.3万亩	15.34
晨鸣纸业	综合性纸业龙头	共征原料林地245万亩，已办理林权证面积206万亩；后期有望达到470万亩	11.89
华泰股份	新闻纸、文化纸	规划300万亩，具体进展不明朗	
太阳纸业	文化纸、白卡纸	老挝10万公顷林地(约150万亩)	15.00
美利纸业	文化纸	共有林地30.45万亩，有林面积为17.28万亩(其中阔叶纯林总面积120362亩，灌木林总面积52500亩)	9.46
景兴纸业	包装纸	广西全州60万亩	15.31
青山纸业	包装纸	规划建造160万亩原料林，已建59.78万亩，其中已办理林权证面积55.63万亩	5.66
福建南纸	新闻纸	50万亩	6.93

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话:021-58303470

手机:13641659577

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话:021-58206173

手机:18621368050

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-81283786

手机:15806668226

传真:0531-81283791

邮编:250010

地址:山东济南经十路 17703

号华特广场 B501