

造纸行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

万友林

分析师 SAC 执业编号：S1130511030016

(8621)61038259

wanyl@gjzq.com.cn

又一次的纸业落后产能淘汰有何不同？

事件

2011 年 5 月 10 日，工信部分解下达 2011 年 18 个工业行业淘汰落后产能目标任务，其中造纸淘汰 744.5 万吨。

评论

此次淘汰量超预期：与其他行业淘汰量的对比，纸业是超预期的。745 万吨的量占纸业总产能的 7%左右，如果考虑一些子行业不会受到淘汰冲击（如铜版纸和白卡纸等），这个淘汰量可能占到整个受影响子行业总体的 10%左右。

此次淘汰是套组合拳：历次对于淘汰最困难的是执行，2010 年 400 多万吨的淘汰量最终被一些业内人士称为“注水的淘汰”就是一个例证。从历史上来看，水泥可能是唯一在淘汰方面做得好的传统过剩产业。此次纸业淘汰能否较好的执行，我们观察此次政策与以往相比还是有不同的，此次是个组合拳：2011 年 4 月 20 日，财政部、工业和信息化部、国家能源局联合印发了《淘汰落后产能中央财政奖励资金管理办法》，5 月 9 日出台了淘汰造纸行业落后产能中央财政奖励范围，这个补偿的实施有利于提高淘汰实施的可行性。

我们对于纸业未来落后产能淘汰看好：我们认为在国家经济转型的大背景下，传统的高耗能、高污染过剩行业淘汰是一个明确的方向。在这一背景下，也许我们不应该再把一次次淘汰看成是一个孤立的行为，我们将紧密跟踪未来的后续配套措施以及淘汰的进展。

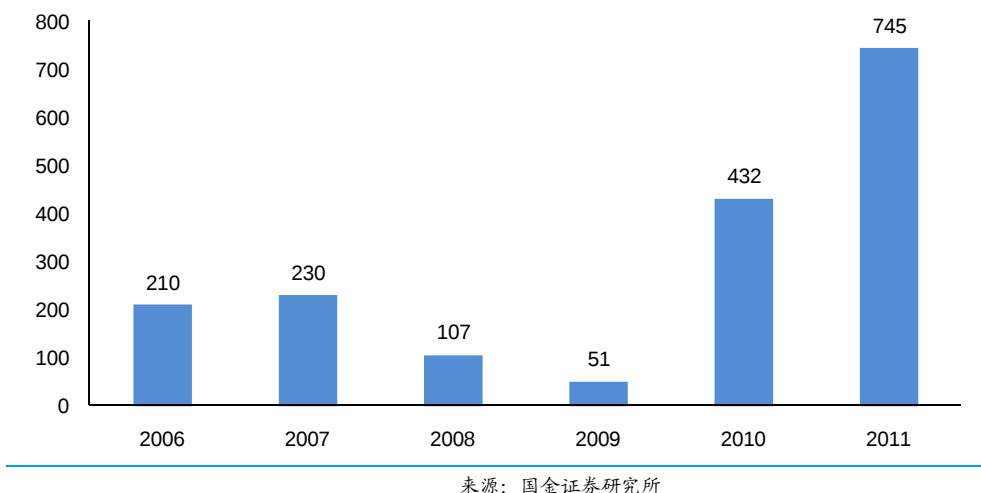
短期淘汰影响不会大，中期期待纸业超预期：就目前的纸业情况：需求较淡、资金面较紧，时间还在上半年，这个淘汰产能的事件预计短期难以引起纸品的价格波动，但是如果淘汰执行较好，下半年纸业很可能超预期，毕竟从行业产能释放来看明年本身就是个减速的时间，或许供给的逻辑也会发生在纸业。

投资建议

我们维持行业“增持”评级，在淘汰的预期下我们看好的投资组合为：晨鸣纸业、景兴纸业、岳阳纸业。

附录

图表1：历年纸业落后产能淘汰（万吨）



- 2011年4月20日，财政部、工业和信息化部、国家能源局联合印发了《淘汰落后产能中央财政奖励资金管理办法》
- 2011年5月9日，淘汰造纸行业落后产能中央财政奖励范围：
 - 2011年——单条年生产能力5000吨及以上的非木浆生产线；年生产能力5000吨及以上的化学木浆生产线；单条年生产能力5000吨及以上以废纸为原料的制浆生产线；
 - 2012年——单条年生产能力3.4万吨及以上的非木浆生产线；年生产能力1.7万吨及以上的化学木浆生产线；单条年生产能力1万吨及以上以废纸为原料的制浆生产线；
 - 2013年——单条年生产能力3.4万吨及以上的非木浆生产线；年生产能力1.7万吨及以上的化学木浆生产线；单条年生产能力1万吨及以上以废纸为原料的制浆生产线。
- 2011年5月10日工信部网站：根据各地经省级人民政府同意提出的2011年淘汰落后产能计划任务，结合产业升级要求和各地实际，经淘汰落后产能部际协调小组第二次会议审议通过，工业和信息化部已于近期将工业行业2011年淘汰落后产能目标任务分解下达到各地。18个工业行业淘汰落后产能目标任务为：炼铁2653万吨，炼钢2627万吨，焦炭1870万吨，铁合金185.7万吨，电石137.5万吨，电解铝60万吨，铜冶炼29.1万吨，铅冶炼58.5万吨，锌冶炼33.7万吨，水泥13355万吨，平板玻璃2600万重量箱，造纸744.5万吨，酒精42.7万吨，味精8.3万吨，柠檬酸1.45万吨，制革397万标张，印染17.3亿米，化纤34.97万吨。上述淘汰落后产能目标任务中，分地区看，河北、河南、山东、山西等省炼铁、炼钢、焦炭、平板玻璃、造纸行业淘汰落后产能任务较重；河北、山西、辽宁、浙江等省水泥行业淘汰落后任务较重；湖北、山东、浙江等省印染行业淘汰落后任务较重；湖南、内蒙古、贵州等省（区）铁合金行业淘汰落后产能任务较重