



证券研究报告·行业简评

控产能，调结构——简评“十二五”造纸行业规划

国家发改委、工信部、国家林业局 1 月 9 日联合发布《造纸工业发展“十二五”规划》(以下简称《规划》)。其中主要明确了以下几点:

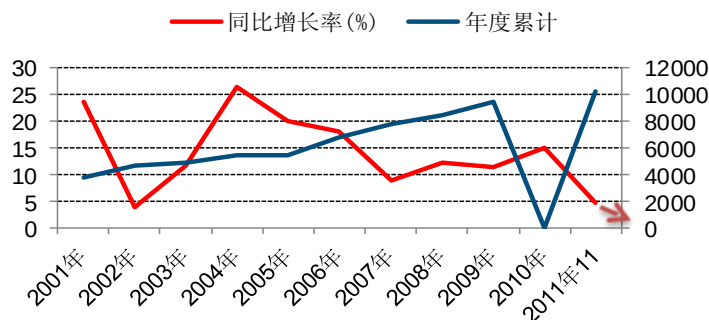
“十二五”期间将严格控制产能过剩纸种的重复建设。

《规划》预计,到 2015 年全国纸及纸板消费量将达 11470 万吨,比 2010 年每年增长 4.6%;纸及纸板总产能为 13000 万吨左右,总产量达到 11600 万吨,年均增长 4.6%。同比“十五”和“十一五”期间(如下图所示),造纸产能增速有了较大的下降,说明造纸产业将会从单纯的“扩产能”走向了“调结构”。

《规划》调整产业结构主要包含以下若干原则:

1、控制造纸总量规模。规划指出,将以满足国内需求为主,合理控制总量,严格控制产能过剩纸种的重复建设,引导市场有序竞争,并提出应加快现有企业整合,淘汰落后产能,防治污染,以促进产业升级。发改委要求,要着力加快解决重点流域和重点区域的造纸工业结构调整和污染问题。现有制浆造纸企业要进一步加大力度淘汰污染严重的落后工艺与设备,抓紧技术改造,淘汰年产 5.1 万吨以下的化学木浆生产线、单条年产 3.4 万吨非木浆生产线和单条年产 1 万吨及以下废纸浆生产线,以及窄幅、低车速、高消耗、低水平造纸机。禁止采用石灰法地池制浆(宣纸除外)、限制新上项目采用元素氯漂白工艺(现有企业逐步淘汰),禁止进口国外落后的二手制浆造纸设备。完善“三废”治理设施,严格控制污染物排放。对经限期治理仍不能达标的企业或生产线要依法整顿或关停。“十二五”期间,继续实行产业退出机制,调整和明确淘汰标准,量化淘汰指标,加大淘汰力度。新增日处理污水能力 300 万吨,淘汰纸及纸板落后产能 1000 万吨以上。

图 1 机制纸历年产量情况



数据来源:Wind 与中信建投研究发展部

造纸印刷

维持评级

增持

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010-85130972

执业证书编号: S1440510120012

发布日期: 2012 年 1 月 11 日

市场表现



相关研究报告

11.12.30	获 FSC—COC 认证 利好高毛利业务
11.12.08	冠豪高深度报告: 纸就是钱



2、发展行业龙头。根据《规划》提出的工业发展目标，到 2015 年，年产 100 万吨以上大型综合性制浆造纸企业集团达到 20 余家，其中若干企业的销售额进入全球纸业排名 100 强。通过加大企业重组力度，完善产业组织形式，逐步形成大型企业为龙头、中小企业协调发展的产业组织结构。

综合以上两方面因素，将会利好一些目前产能规模较大，已经具有规模经济，并且环境治理较好的上市公司，例如华泰股份(600308)、太阳纸业(002078) 以及岳阳林纸(600963)。

加快推进林纸一体化工程建设 提高原料中木纤维的比重

《规划》中反复强调的另一项重要任务则是加快推进林纸一体化工程建设，提高木纤维比重。在“十二五”期间，我国造纸原料中木浆比重将由 22.0%提高至 24.3%，木浆增量约为 700 万吨，其中国产木浆比重由 8.4%提高至 10.3%，木浆增量约为 400 万吨。所需木材纤维原料依靠国内外两种资源，国内逐步实现造纸工业用材以原料林基地供应为主。

在国内，加强原料林基地建设，大力推进林纸一体化，栽培优良树种，提高林地单产，提高企业可控制林业基地比重，提倡发展“公司+基地+合作组织”和适当发展“公司+基地+农户”等经营模式，提高基地供材能力。在利用国外纤维资源方面，将鼓励国内企业到境外进行林木资源开发或投资建设大型林纸一体化项目以及造纸原料林基地；同时鼓励企业从国外进口木材、木片，在国内适宜地区建设大型商品纸浆及木浆造纸。

这将利好在国外有项目储备林和制浆能力的上市公司，例如太阳纸业(002078)、岳阳林纸(600963)等。

在对“规划”进行整体解读的基础上，我们认为造纸行业随着需求端总量增速的减缓，大规模产能扩建期已经过去，随之而来将会是剧烈的产业整合。由于造纸产业具有资本密集型以及规模经济的特点，随着产业整合的深入，已经完成产能布局以及扩张的企业具有规模经济优势和议价能力，将会成为产业整合中的中坚力量。因此，我们关注现有产能较大的公司，如晨鸣纸业（000488）、太阳纸业（002078）、华泰股份（600308）以及岳阳林纸(600963)。重组需要更多的资源与政策支持，行业内整合将会利好央企背景的纸业企业，例如中纸系统下的冠豪高新(600433) 和岳阳林纸(600963)。

《新材料产业“十二五”重点产品目录》已对外公布，其中 252 条为“热敏磁票”，其主要性能指标为兼具磁记录性能及热敏显色性能，优异的耐化学性、耐高温性、耐沸水性，良好的印刷适应性。即以热敏纸为基材的动车车票（面兰背黑）。这使我们对特种纸的行业属性有了新的认识，特别是制造工艺更加复杂、更具科技含量的无碳复写纸、彩票用“三防”热敏纸，都可以归于新材料，而生产这类特种纸的厂家，如冠豪高新（600433）也应归类于新材料行业。

从全行业角度来看，造纸行业位于产业链的中端，上游的林浆原材料价格波动与下游的需求端的限制对造纸行业具有明显的抑制作用，因此我们提议关注有较丰富储备林资源以及制浆能力的企业和下游需求端增长确定的企业。我们维持对冠豪高新（600433）的买入评级，建议关注太阳纸业(002078)、岳阳林纸(600963)、恒丰纸业（600356）和民丰特纸（600235）。



分析师介绍

报告贡献人

研究服务

张朝晖：对外经济贸易大学工商管理硕士，绝对收益分析员，从业 12 年。专注于公司重组、兼并、收购、再融资前后及过程中的投资价值发现。

叶广辉 010-85156332 yeguanghai@csc.com.cn

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010