

## 造纸包装：节能减排、人民币升值促进行业景气发展

造纸包装行业

2008年3月6日

倪爽 010-66045549

[nis@txsec.com](mailto:nis@txsec.com)

施剑刚 021-58824282 转 811 [shijg@txsec.com](mailto:shijg@txsec.com)

### 事件描述：

3月5日，国务院总理温家宝在十一届全国人大一次会议上作政府工作报告时指出，今年是完成“十一五”节能减排约束性目标的关键一年，务必增强紧迫感，加大攻坚力度，力求取得更大成效。其中重点提到：落实电力、钢铁、水泥、煤炭、造纸等行业淘汰落后生产能力计划。建立淘汰落后产能退出机制，完善和落实关闭企业的配套政策措施。

### 评论：

- 1. 节能减排改善行业供求关系。**《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》提出了“十一五”期间单位国内生产总值能耗降低20%左右，主要污染物排放总量减少10%的约束性指标。07年6月和10月国家相继颁布《节能减排综合性工作方案》和《造纸产业发展政策》，指出到2010年，纸及纸板新增产能2650万吨，淘汰现有落后产能650万吨，有效产能达到9000万吨，实现造纸产业吨产品平均取水量由2005年103立方米降至80立方米、综合平均能耗（标煤）由2005年1.38吨降至1.10吨、污染物（COD）排放总量由2005年160万吨减到140万吨。今年2月国家发改委和环保总局联合发布《2007年应予淘汰落后造纸产能的企业名单》，淘汰落后产能450万吨，涉及25个省、市、自治区2018家企业。由此带来的产能减少将使2006年至2010年有效产能的年增长率仅为5.2%，而具体分析2006~2010年的年度关停目标分别为210.5万吨、230万吨、106.5万吨、50.7万吨和52.3万吨，综合国家统计局数据显示07年国内纸及纸板产量7787万吨，预计08年至10年产能增速不会超过2.5%。通过对过去20年纸及纸板消费量与GDP增长的关系的回归分析发现，两者有着高度的相关性，按2008年11%，2009年、2010年10%的GDP增速计算，未来三年我国纸及纸板需求量增速将超过8%，远远高于供给增速，加上出口的逐年增加，08年行业供求关系将大大改善，缓解竞争压力，提高产品议价能力，各纸种价格会普遍提升。
- 2. 人民币升值降低原材料进口成本。**我国造纸生产的原材料纸浆与废纸主要依靠进口，国际商品木浆的供求关系已经改善，国际浆价自02年连续上涨以来已逐步稳定，预计未来会有所回落，而近期人民币升值较快，使得造纸企业进口原材料成本下降。将利于我国造纸企业降低原材料成本，提高利润。
- 3. 主要纸种景气回升。**我们预计白卡纸、文化纸08年依然会供不应求；箱板纸供过于求，但高档产品市场良好；铜板纸受益于美国双反制裁的取消以及奥运会的召开，行情会有所好转；新闻纸受成本推动价格已回升，受奥运会影响，消费量会有所增加。
- 4. 投资建议：**1) 关注拥有强势纸种的公司，文化纸、白卡纸市场状况良好，供不应求，未来有较大提价空间，如太阳纸业与博汇纸业；2) 关注行业龙头企业，行业龙头企业将是新的造纸产业政策布局下最大的受益者，如晨鸣纸业、华泰股份；3) 关注有新增产能和新利润增长点公司，如景兴纸业、太阳纸业、华泰股份。

表 1: 重点公司盈利预测表 (根据 3 月 6 日收盘价)

代码	公司	每股收益 (元)				市盈率			评级
		2006A	2007E	2008E	2009E	2007E	2008E	2009E	
000488	晨鸣纸业	0.35	0.44	0.68	0.71	45	29	28	增持
000815	美利纸业	0.21	0.26	0.45	0.59	80	46	35	增持
002067	景兴纸业	0.25	0.27	0.68	1.12	60	24	15	增持
002078	太阳纸业	1.06	1.04	1.51	1.78	43	30	25	增持
600069	银鸽投资	0.35	0.43	0.50	0.96	44	37	20	增持
600308	华泰股份	0.83	0.91	1.40	1.79	33	21	17	增持
600963	岳阳纸业	0.20	0.32	0.54	1.44	72	43	16	增持
600966	博汇纸业	0.52	0.65	0.95	1.09	42	29	25	增持

注: 黄色为公司已公布 07 年年报

数据来源: 天相投资顾问有限公司

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

### 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

### 天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014