



造纸行业简评报告：双控政策加码短期影响有限 中长期看好行业供需与格局改善



事件：

2021年9月11日，国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，实行能源消费强度和总量双控。全国各省份纷纷出台一系列措施，加码高耗能企业限电限产。

2021年8月27日，国家发展改革委办公厅印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，根据能耗强度与总量控制情况，将全国各省市设置三级预警，一、二、三级预警分别表示形势十分严峻、比较严峻和进展总体顺利。晴雨表显示我国较多省份上半年降耗形势严峻，文件要求各地采取有力措施，确保完成全年能耗双控目标。

简评

双控政策加码，一、二级预警省份将加大限电、限产力度，但造纸行业整体开工率偏低背景下，短期影响有限。一、二级预警的江苏、广东、福建、浙江等省份面临较大的双控压力，这些省份造纸产能较为集中，根据卓创数据，白卡、箱板、瓦楞纸在双控一级预警省份产能占比为36%、41%、35%，二级预警省份产能占比41%、25%、27%。但由于木浆系纸价7月后保持低迷、废纸系库存高企，8-9月各品类开工率保持偏低水平，维持60%-80%，因此限产限电对于开工影响有限。

部分白卡纸企业9月已开始停机减产，同时社库/企库消化平稳，预计后续价格上行具有支撑。为响应国家双控政策，部分白卡纸头部企业自9

月开始停机限产，其中江苏博汇预计减产 11.7 万吨，太阳万国停机 7 天；晨鸣 10 月将减产 5 万吨，预计 9 月份减产影响单月供给约 20%。目前白卡纸社会库存、企业库存均处于正常水平，自 6 月高点逐步消化，如果 Q4 延续减产趋势，我们预计供给收缩叠加旺季补库，将为价格上行提供支撑。

中长期来看，能控常态化影响行业供需与格局，产品多元、生产灵活、能源利用高效的企业具备优势。我们判断为实现碳中和目标，双控政策将作为常态化政策，持续对于纸品供给产生压制，造成结构化影响：1) 中长期需求成长品类的供需矛盾将凸显，其中白卡纸、箱板纸等受消费升级、消费物流、限塑令催化，近三年消费量快速增长，复合增速 11%、5%，供需不均衡将支撑价格提升；2) 限电限产背景下，部分生产灵活、产品多元企业将产能分配至高毛利纸品，通过产品结构调整对冲减产的不利影响，以保障企业盈利；3) 生产结构调整将导致供给不足从高景气度、高毛利品类向其他品类传导，行业整体供给收缩，供需格局出现改变；4) 提升能源利用效率、降低单位能耗是政策的最终目标，我们判断头部企业在提高能源利用效率方面具备相对优势，行业格局有望继续优化。

投资建议：双控政策短期内导致部分品类供给收缩，长期将影响行业供需与格局变化，总体上需求增长空间大的白卡纸、箱板纸供需格局有望改善，以及产品多元布局、生产灵活、能源利用高效的企业将受益。我们推荐生产管理效率领先，产品布局多元、产能建设稳步推进的太阳纸业，重点关注双控政策直接影响的白卡纸供需格局改善、产能领先的博汇纸业、

晨鸣纸业，海外废纸浆布局、产能有序拓展的山鹰国际，特种纸多品类布局、林浆纸一体化布局的仙鹤股份，林业碳汇开发领先的岳阳林纸。

风险提示：产品提价不及预期、需求增长不及预期、产品进口超预期。

关键词：物流

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26876

