纸与林木产品专题报告：如何看待“双控”对造纸行业影响？

从能耗双控到限电限产

9月11日,国家发改委下发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》,“双控”政策加码，各地陆续出台限电限产等政策，其中“一、二级”，尤其“双一级”预警地区如江苏、广东等管控力度较大，此外浙江、安徽等地亦逐步加码有序用电。

现状：“双控”对造纸行业影响几何

双控政策加码后，造纸企业响应政策，陆续宣布停机限产计划。造纸目前未被列入“双高”行业名单，本轮造纸限产主要源于限电，跟2016-2018年由于环保政策等造成的供给侧改革的背景有所区别。分地区来看，长三角（江苏、浙江等）和珠三角（广东、福建等）受影响较大；分纸品来看，白卡纸受影响或较大，箱板瓦楞纸、文化纸等亦受一定影响；分纸企来看，中小纸厂受影响或更大，而大厂中在江苏、广东等地产能布局较多的企业限产影响预计较大。

展望：短期改善供需，中长期利好格局优化

短期来看，限电限产带来的纸厂停机确实会减少供给，或阶段性改善供需，当前各纸品各环节库存处于历史中枢水平或以下，进入旺季需求环比提升有望带来纸价和盈利的小幅修复，近期箱板瓦楞头部纸企亦有提价函发布，但考虑到下游需求一般，提价落地情况有待观察。长期来看，在碳中和等大背景下，能耗管控预计将成为长期政策，造纸供给尤其是新增

供给预计会持续受到一定压制，尤其是公告 2023 年及之后的新产能，产业链一体化布局完善，且能通过技术和清洁能源使用等提高能源利用效率的头部纸企具备相对优势，落后产能预计将进一步出清，带动格局继续优化以及行业盈利中枢上移。

投资建议

造纸行业在新产能投放和需求较为平淡的影响下，基本面阶段性承压，不过考虑到 9-12 月份旺季来临，产销量环比有望持续提升，各纸种盈利有望修复。同时，9 月份开始的限电限产有望助力供需结构改善，造纸需求相对刚性，对供给端更敏感，若限产能持续或将推动行业景气逐步上行，考虑到当前行业盈利已接近历史底部，产业对盈利修复的意愿较为一致。从中长期维度看，能耗管控若常态化将加速行业落后产能的去清，有助于集中度的进一步提升。木浆系推荐太阳纸业和博汇纸业，废纸系推荐山鹰国际，并关注玖龙纸业等其他龙头。

风险提示

1.行业新产能大幅增加；

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_27276