

造纸行业专题研究（一）

——“外废”新政下包装纸企的分化

联合评级 高鹏 高佳悦

“外废”新政落地后，加之海关 100%开箱检查，外废进口受制，进口量大幅下降，而国废由于短期供应不足，价格急速上行，加剧企业成本压力；由于外废配额有助于大幅降低国内包装纸企生产成本，获得大量外废配额的龙头纸企成本优势明显，且转嫁到下游能力较强，盈利能力有所支撑，信用水平较高，且随着落后产能不断淘汰，行业内集中度将进一步提升，包装纸企呈现两极分化趋势。

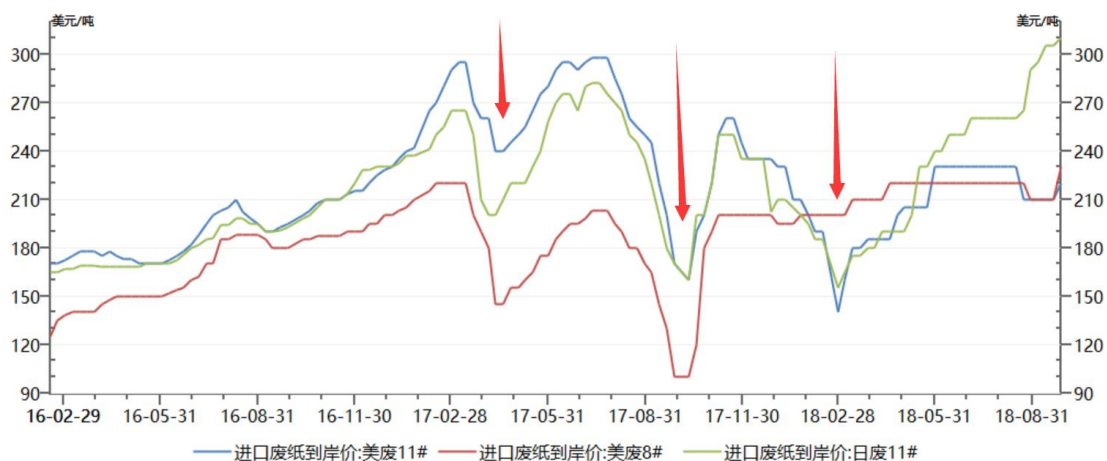
谈起造纸想必并不陌生，这个诞生于东汉末年的产物已经历经了几千年的岁月，如今依旧活跃在生活里的每个角落里。对于造纸，最重要的是原料。文化用纸主要纸种双铜纸、双胶纸的上游原材料主要为木浆，包括阔叶浆、针叶浆、化机浆等，新闻纸原料主要为废纸浆；而包装纸的原材料主要为废纸。

外废进口受制，价格震荡，整体供过于求

我国废纸需求量很大，但多年来我国废纸回收体系依旧未能建立完善的回收机制，导致我国废纸回收难度大，价格较高，且品质还很低，因此国内生产瓦楞包装纸的大部分企业都依赖进口外废。自 2016 年底造纸行业景气度持续上升，众多纸企走出低迷，但在 2018 年 1 月 11 日，《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准》正式发布，对外废进口标准进一步提高，要求自 2018 年 3 月 1 日起，进口废纸中掺杂物总重量不得超过进口废纸总重量的 0.5%，同时年产能小于 5 万吨的纸厂无外废进口资格。此含杂率标准近乎苛刻，也超过了美国大多数废品处理商的技术水准，足见环保部门的坚决态度。

自该标准执行至今，外废入关举步维艰，其价格呈现震荡波动趋势，谷点在 2017 年 9 月和 2018 年 2 月，均在政策颁布前后的节点上（2017 年一季度的谷点是受美元持续贬值后回调影响，进口废纸价格随后回调）。2018 年 3 月 1 日，随着国家对进口外废严格控制，国外回收废纸标准、技术水平和分拣成本亦随之升高，加之环保重压下，进口量也随之减少，直接推动外废价格走高。受中美贸易战影响，近期，商务部公布了经调整的《对美国输华商品加征关税商品清单二》，从 2018 年 8 月 23 日起，对废纸在内的固体废物美国输华商品加征 25%关税，这将加快外废进口量的萎缩，同时外废价格将进一步攀升，进一步推高包装纸企业生产成本。

图 1 2016 年至今进口废纸到岸价格



资料来源：Wind

根据海关总署的数据显示，2018年1~8月，我国累计进口外废993万吨，而去年同期则有1,959万吨，较上年同期大幅下降49.31%。

图2 近年来我国废纸进口数量



资料来源：Wind，联合评级整理

图3 我国废纸进口来源国



资料来源：Wind，联合评级整理

我国进口废纸中有近一半来自美国，2017 年，我国自美国进口废纸 1,169 万吨，占进口废纸总量（2,572 万吨）的 45.37%，同时我国作为美国第一大废纸出口国，占有所有美废出口额的近 56%。由于中国外废进口量的断崖式下跌和对外废进口标准的大幅提升，加之外废供应总量变化不大，外废短期内找不到中国以外的替代市场，导致了外废市场处于供过于求的状态。而在外废价格方面，从短期看，受处理成本提高和贸易战影响，外废价格有所上升；长期来看，如国内“外废”政策长期收紧，外废价格将上升至一定水平后维持相对稳定状态，持续大幅上涨可能性不大。

外废的“签证”——配额

我国从 2013 年全国海关的“绿篱行动”开始限制“洋垃圾”进口，2014 年底环保部、商务部等联合调整限制进口固废目录，并从 2015 年 1 月 1 日开始实行全品类废纸均需申报配额制度。但是在 2017 年 12 月，环保部出台《进口废纸环境保护管理规定》和《限制进口类可用作原料的固体废物环境保护管理规定》提出，在禁止洋垃圾入境且大幅减少固体废物进口的品种数量的前提下，进一步明确提出进口废纸企业的生产能力不低于 5 万吨/年，并于 2018 年 3 月正式实施。

上述一系列“限废”政策的实施，外废进口配额也持续下降，2017 年外废进口总配额为 2,946 万吨，较 2016 年的总配额（4,080 万吨）下降 27.79%；而 2018 年的前二十一批外废进口总额度为 1,572.49 万吨，为 2017 年全年的 53.38%。作为包装纸行业龙头的玖龙纸业、理文造纸和山鹰纸业（含联盛纸业）共获批外废进口额度 1,021.88 万吨，占比 64.98%，龙头纸企获得外废进口额度占比较高，生产成本优势明显。

表 1 主要包装纸企 2018 年至今和 2017 年全年废纸获批进口额度对比

序号	企业	2018 年前 21 批获批额度（万吨）	占比（%）	2017 年全年获批额度（万吨）	占比（%）
1	玖龙纸业	543.94	34.59%	847	28.75%
2	山鹰纸业	255.93	16.28%	422	14.32%
3	理文造纸	222.01	14.12%	398	13.51%
4	华泰纸业	90	5.72%	93	3.16%
5	广州造纸	75	4.77%	62	2.10%
6	东莞建辉	56.81	3.61%	100	3.39%
7	山东世纪阳光	30.82	1.96%	51	1.73%
8	景兴纸业	35.45	2.25%	48	1.63%

9	宁波亚洲	27.99	1.78%	36	1.22%
10	东莞金洲	21.84	1.39%	55	1.87%
11	荣成环保	29.4	1.87%	57	1.93%
12	其他	183.3	11.66%	777	26.37%
合计		1,572.49	--	2,946	--

资料来源：中国固废化学品管理网，联合评级整理

“闯关失败”导致外废退运率上升

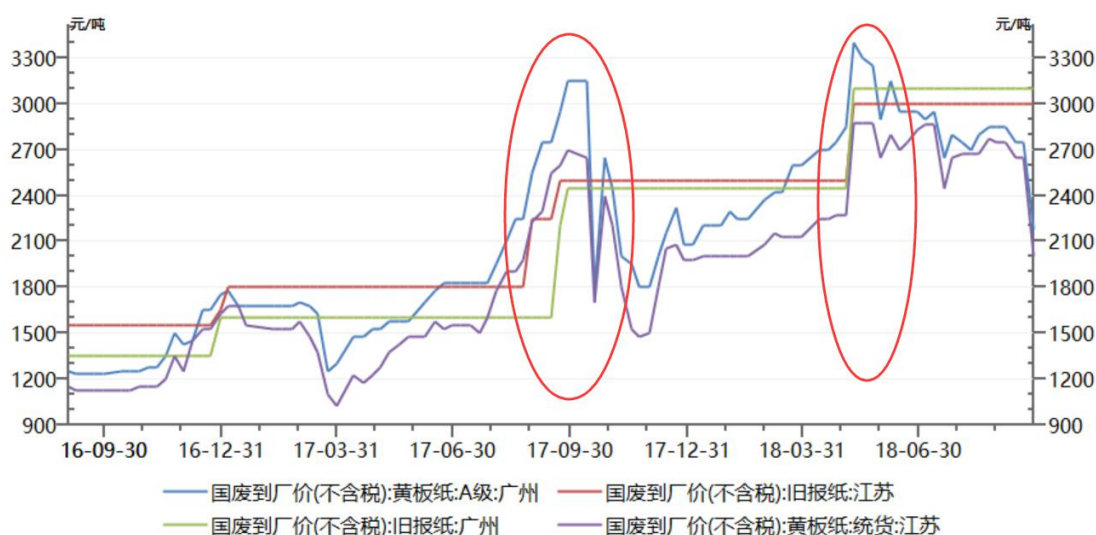
自含杂率新规实施之后，废纸退运事件频率也有所提高，各地海关加强对到港废纸的检查力度，并对不合格的废纸集装箱进行退运。2018年5月2日，中国海关总署发布紧急通知，要求自2018年5月4日起，对来自美国的废物原料实施100%开箱、100%掏箱检验检疫，并对疑似废纸中夹杂难以识别的特种纸等实行100%实验室检测分析。随后，中国检验认证集团（CCIC）北美分公司宣布暂停发放一个月的废料出口证书。

海关100%开箱检查的实施，提高了外废的不达标率和退运率，同时也降低了外废进口量。根据海关总署数据显示，2018年1~8月，我国废纸进口量为993万吨，较上年同期下降49.31%，反映了含杂率新规对废纸进口量的实际影响，且在海关新规的严检下，真正运到纸厂的外废数量少于原核定进口量。

固废市场火热，推高纸企生产成本

“限废令”压制了外废进口量，同时也使固废市场火热，推高了纸企生产成本。从固废价格走势来看，有两个急剧拉高的拐点分别为17年7月（限废令政策初步出台）和18年5月（海关总署100%开箱政策），如果和上图外废价格走势结合来看，这两个时间点有很大关联，在外废价格断崖式下跌后，固废因供应趋紧而价格急剧走高。整体看，“限废令”是造成固废价格上涨一个重要因素。

图4 近年来国内废纸到厂价格



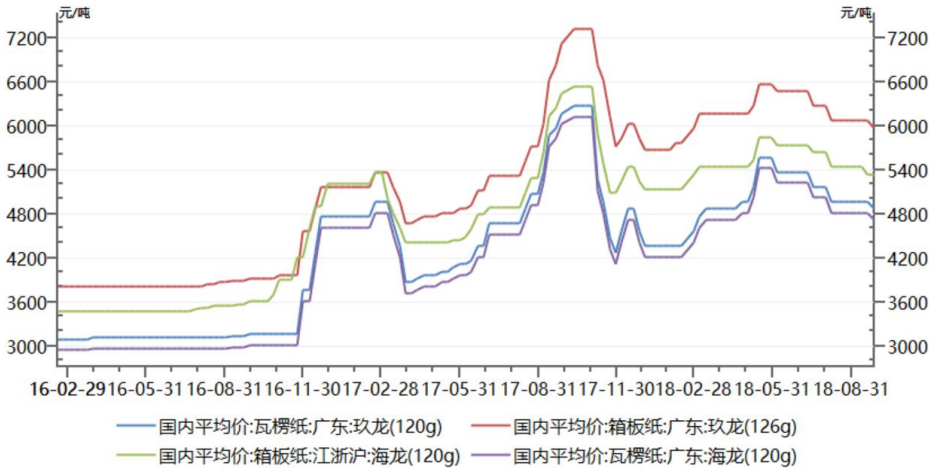
资料来源：Wind

随着固废价格整体走高，且持续维持在较高的位置上，外废和固废的价差也在不断波动中，2017年9月，美废11#价格在240美元/吨左右，当时固废价格2,400元/吨左右，2018年9月，美废11#价格下滑至210美元/吨左右，而固废价格在2,700元/吨左右，价差缩小至700-1,200元。对包装纸企来说，不采购固废，全部用外废早已不能满足生产需求；如购买

固废，则要承受固废价格上涨太快，以及固废含杂质多，质量不稳定带来的固废处理成本。包装纸企尤其是中小企业面临较大的成本控制压力。

一般来说，包装纸企生产成本主要由废纸成本和动力成本构成。废纸方面，包装纸（尤其箱板瓦楞纸）产出与废纸投入比约为 1:1.1，生产一吨包装纸，有外废进口配额的纸企美废投入约为 0.7 吨，固废投入约为 0.4 吨；而无外废进口配额的纸企全部用固废 1.1 吨，以目前最新价格计算，由于价差而导致的每吨纸浆成本差距为 590 元，吨毛利差约为 600 元。动力成本方面，一般来说，吨纸耗电在 1,500 度左右，有自备电厂的大型纸企电力成本为 0.3-0.4 元/kwh；而无自备电厂的中小纸企使用工业上网电的成本约为 0.75 元/kwh，有无自备电厂的纸企吨纸动力成本差异在 525-675 元。综上，在目前行业环境下，获得外废进口配额大、原材料成本结构中外废比重高且拥有自备电厂的大型龙头企业，盈利能力更强，具有更高的信用水平和更强的抗风险能力；相反，无自备电厂、且外废进口配额较少甚至没有的中小纸企成本控制压力巨大，处境困难，整体抗风险能力一般。

图 5 近年来包装纸国内平均价格



资料来源：Wind

原纸价格震荡上行

进入 2017 年，随着固废价格的攀升，原纸价格也随之呈震荡上行趋势。尤其是从 2017 年 6 月开始，由于“限废令”政策即将出台，固废短期供应量不足，且市场存在过度炒作等因素影响，原纸价格短期内出现快速上涨。之后由于供需不平衡，尤其下游需求没有达到预期，更无法完全消化一路推高的原纸库存，原纸价格出现回落，但较 2016 年同期原纸价格仍有较大幅度提升。

从市场供给角度来看，受成本端废纸价格上升和环保政策趋严影响，中小纸企的成本转嫁能力低于龙头纸企，其盈利压力有所加重，部分中小型纸企面临淘汰；其次，自 2018 年 6 月之后，受外废供应短缺以及原纸市场短期供应充足影响，大型纸企陆续安排对部分机台停机检修，时间在 4~13 天左右，并且一些大型纸企开始执行行业内固废质量新标准，原纸市场供应量有所下降，纸价也随之小幅向上波动。

从下游需求角度来看，原纸需求量总体较为平稳，2017 年，包装纸（包含箱板纸和瓦楞纸）消费量共 4,904 万吨，同比增长 5.80%。在部分落后产能出清后，龙头企业新建产能将在 2019-2020 年陆续投产，行业内集中度将进一步提升。随着四季度旺季来临，原纸需求量预计将呈小幅上升趋势，三季度积攒的库存将会快速消耗，需求量稳中有升将对原纸价格形成支撑。

综上，在“外废”新政下，包装纸企信用水平出现明显分化，中小包装纸企成本控制压力加重，盈利能力和抗风险能力大幅下降，整体信用水平较低；而龙头包装纸企在废纸成本和动力成本等方面拥有较强优势，抗风险能力更强，也呈现了更高的信用水平。