

## 纸业并购浪潮或将到来

20世纪90年代中后期以来,世界造纸业掀起了一场强劲的联合兼并重组浪潮。其中引人注目的是瑞典斯道拉公司和芬兰恩索公司联合组成跨国公司——斯道拉恩索,兼并后的联合公司纸及纸板总产量于2006年超过当时位居世界第一的美国国际纸业公司。进入21世纪,这股并购风潮越演越烈。2011年10月17日,国际纸业宣布收购印度Andhra Pradesh造纸厂75%的股份,从而实现了在印度的布局。这种情况的出现并非偶然,它反映了造纸业发展的总趋势。

全球造纸业长期低迷,利润率低下。1976—1996年,美国制浆造纸工业所获得的平均回报率已低于其资本的加权平均成本(Weighted Average Cost of Capital,简称WACC)。目前,造纸业的平均回报率依然低于WACC。1987—1995年,全球造纸业的总股票价值损失了约270亿美元。1995—1999年,造纸业的股票市值更缩水了40%以上。加上受电子媒体的冲击,印刷用纸和新闻纸的需求量日渐下降。在2008年金融危机后,全行业更是跌入谷底。2010年全球排名前10位的纸业公司平均净利润大多在2%~5%之间,有的甚至遭受亏损。长期的低利润使得行业采取兼并收购的手段以扩大对市场价格的控制力,寻求规模经济所带来的效益。

另一个原因是造纸业过于分散。由于纸业高度依赖林业资源、水资源,地域分散性比较强。我国造纸业前10名的造纸企业仅占全国产量的30%左右。集中度低造成了生产能力过剩、市场无序、竞争激烈、产品价格激烈波动与利润率低下的

局面。通过集中生产来解决产能和产品过剩、改善市场秩序、提高利润已是大势所趋。

在全球造纸业低迷的总体情况下,亚洲市场却显现出巨大的潜力。相关资料表明,纸品的需求量增长和经济增长呈现正相关。2009年中国已经替代美国成为世界第一大造纸国,随着经济的发展,我国造纸行业需求仍将扩大,每年均需进口近50亿美元的纸品,相关部门预测未来5年年均复合增长率可达8%~9%,另外一些亚洲发展中国家相对于发达国家,在环保指标上较为宽松,从而形成了较大的投资吸引力。

中国便利的投资条件、低廉的投资成本和广阔的市场前景吸引了一些造纸跨国集团的目光。2002年4月1日起实施的《外商投资产业指导目录》,把化学木浆、原料林基地建设和部分高档纸及纸板生产列入鼓励外商投资的产业目录后,直接引发外商大规模投资造纸业的热潮。亚洲知名造纸集团亚洲浆纸业股份有限公司、泰国顺和成集团等均已在我国大规模兴建人工林,为未来造纸做准备。美国国际纸业与太阳纸业投资4.8亿美元共同进行涂布白卡纸和无菌液态包装纸的生产;瑞银骏麒参股泰格林纸,瑞方出资额高达1.87亿美元;日本王子制纸投资160亿元来华生产铜版纸;芬兰斯道拉恩索与华泰纸业投资1亿美元成立印刷书写纸公司,与高峰浆纸在广西北海投资220亿元成立浆纸公司;芬兰芬欧汇川公司在中国投资总额已超过10亿美元;新加坡金鹰集团增资60亿美元拓展中国造纸业;芬兰美卓公司收购上海晨鸣纸业机

械公司……这些数据表明,中国已经成为全球纸业新的投资焦点。

而中国纸业本身也经历了结构调整,2007年以来国家颁布的一系列政策:“节能环保”政策、《造纸产业发展政策》以及《制浆造纸工业水污染物排放标准》(GB3544—2008)直接提高了造纸行业技术和资金门槛;促使大批落后产能被淘汰,并购事件也频频发生,加快了造纸业的结构调整。近两年值得关注的除中国诚通重组泰格林纸、中冶以并购形式整合青岛海王纸业外,还有厦门安妮纸业6500万元收购湖南中冶美隆纸业100%股权,以及黑龙江恒丰纸业990万元收购大宇制纸等。

可以看到,此番并购浪潮的新特点是从单纯的强企兼并弱企向强强联合转变,强强之间利用地域资源差异、市场资源差异等实现优势互补。另外也体现了从行业整合到产业链整合的转变。最初的整合多在行业内部进行,现在扩展到了产业链上下游企业的兼并重组,这样可以加快优化衔接、提高盈利能力、减少资源消耗。还有一个显著的特点就是从企业单纯融资到金融与产业对接的转变。随着我国造纸业的快速发展,国内外金融资本也看中了纸业的发展潜力,从而介入纸业领域的重组整合。

集团化、规模化、产业集中化是造纸行业发展的大势所趋,伴随着造纸业的结构调整和对新兴区域市场的追逐,在供应链进一步整合以及新经济跨行业发展趋势的引领下,造纸业的并购浪潮必然在未来10年内滔滔不息。■

摘编自“中纸网”