

# 包装用纸提价压力较大

——轻工制造行业周报（11.14-11.20）

2016年11月20日

看好/维持

轻工制造

周度报告

## 投资摘要:

**行情回顾:** 本周沪深300指数涨幅0.01%，轻工制造指数（中信）涨幅0.07%，跑输大盘0.07个百分点；其中造纸板块涨幅-0.24%；包装板块涨幅-1.45%；印刷板块涨幅1.36%，其他轻工板块涨幅0.4%。投资组合方面：本周我们的投资组合取得绝对收益为-0.76%，跑输行业基准0.69个百分点，跑输沪深300指数0.77个百分点。下周我们维持行业组合为山鹰纸业（50%）、喜临门（50%）。

**彩票行业:** 截至2016年9月，我国彩票销售额累计值为2897.38亿元，同比上升6.56%，其中福彩销售额为1513.4亿元，体彩销售额为1383.99亿元，同比增速分别为1.61%和12.56%。

### 包装行业:

- ◆ **塑料包装:** 本周LDPE市场价为13000元/吨，较上周价格下降0.76%；LLDPE市场价位10150元/吨，较上周价格下降1.46%；HDPE市场价为10650元/吨，与上周价格持平；PVC市场价位8030元/吨，较上周提高5.24%。
- ◆ **金属包装:** 截止到11月18日，上期所热轧卷板期货收盘价为3190元/吨，较上周价格下降8.65%；铝期货收盘价为13635元/吨，较上周价格下降3.33%；LME3个月铝期货收盘价为1695美元/吨，较上周价格下降3.12%；长江有色市场铝A00市场均价为14230元/吨，较上周价格下降6.99%。

**家具行业:** 2016年10月全国建材家居景气指数（BHI）为114.63，同比增加13.08，环比增加3.12。2016年10月，家具零售额当月同比增速11%，环比增加2.3个百分点，累计同比增速13.5%，环比减少0.4个百分点；2016年10月，商品房销售面积（住宅）累计同比增速27%，环比下降0.1个百分点。

**投资策略:** 2016年1-10月商品房住宅销售累计同比增长27%，回暖迹象明显，作为房地产行业的直接下游，家具行业景气度高位运行，考虑到家具行业与房地产行业存在一定的滞后期，建议关注家具龙头曲美家居和索菲亚；山鹰纸业股权激励计划中承诺业绩增速较高，财务费用控制可期，废纸收购渠道较为稀缺，强烈建议关注。

## 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

## 孙金琦

010-66554026

sun\_jq@dxzq.net.cn

## 细分行业

评级

动态

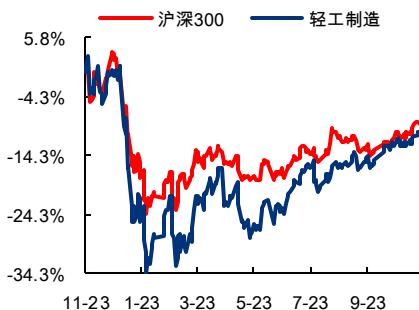
家具板块	看好	维持
文娱用品	看好	维持
包装印刷	中性	维持
造纸板块	看好	维持

## 行业基本资料

占比%

股票家数	76	2.56%
重点公司家数	-	-
行业市值	6930.17亿元	1.21%
流通市值	4968.98亿元	1.24%
行业平均市盈率	57.17	/
市场平均市盈率	22.12	/

## 行业指数走势图



资料来源: WIND

## 相关研究报告

- 1、《东兴轻工行业周度报告：关注家具板块次新股》2016-11-14
- 2、《东兴轻工行业周度报告：家具、造纸行业景气度高位运行》2016-11-07
- 3、《轻工制造行业报告：造纸、家具板块前三季度业绩增速较高，继续推荐》2016-10-31
- 4、《东兴轻工行业周度报告：关注三季报，看好绩优股》2016-10-24

## 目 录

1. 行情回顾.....	4
2. 彩票行业动态跟踪.....	5
2.1 核心观点：静待政策明晰.....	5
2.2 2016年1~9月福彩稳定，体彩销售额迅猛提升.....	5
3. 包装行业动态跟踪.....	6
3.1 核心观点.....	6
3.2 箱板纸提价迅猛，金属原材料价格大幅下降.....	6
3.3 包装行业下游发展持续分化.....	8
4. 家具行业动态跟踪.....	11
4.1 核心观点.....	11
4.2 胶合板、纤维板价格上涨.....	11
4.3 全国建材家居景气指数（BHI）10月环比增加.....	12
4.4 商品房销售1~10月持续回暖.....	12
5. 风险提示.....	13

## 表格目录

表 1: 包装行业原材料价格跟踪.....	8
-----------------------	---

## 插图目录

图 1:轻工造纸各板块周度涨幅.....	4
图 2:造纸板块个股周度涨跌幅.....	5
图 3:包装板块个股周度涨跌幅.....	5
图 4:印刷板块个股周度涨跌幅.....	5
图 5:其他轻工个股周度涨跌幅.....	5
图 6:彩票销售额累计值及同比增速.....	6
图 7:福彩销售额及其增速.....	6
图 8:体彩销售额及其增速.....	6
图 6:白卡纸出厂平均价（单位：元/吨）.....	7
图 7:瓦楞纸出厂平均价（单位：元/吨）.....	7
图 8:箱板纸出厂平均价（单位：元/吨）.....	7
图 9:白面牛卡纸出厂平均价（单位：元/吨）.....	7
图 10:HDPE、LLDPE、LDPE、PVC 出厂价（元/吨）.....	7
图 11:期货收盘价（活跃合约）：热轧卷板.....	8

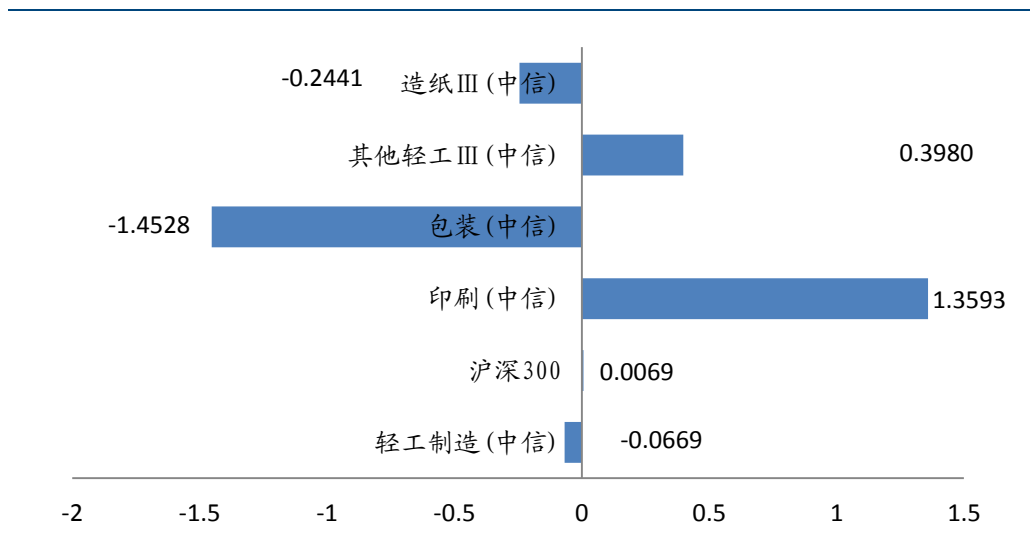
图 12:铝期货、现货价格跟踪.....	8
图 13:彩电、数字激光音、视盘机产量当月、累计同比.....	9
图 14:家用电冰箱、洗衣机产量当月同比、累计同比.....	9
图 15:组合音响、空调产量当月同比、累计同比.....	9
图 16:冷柜、家用电风扇产量当月同比、累计同比.....	9
图 17:糖果、乳制品产量当月同比、累计同比.....	10
图 18:白酒、啤酒产量当月同比、累计同比.....	10
图 19:碳酸饮料、液体乳产量当月同比、累计同比.....	10
图 20:方便面、卷烟产量当月同比、累计同比.....	10
图 21:日化用品零售额当月同比、累计同比.....	11
图 22:原药、中成药产量当月同比、累计同比.....	11
图 23:胶合板、纤维板期货收盘价.....	11
图 24:全国建材家居景气指数（BHI）.....	12
图 25:家具产销当月同比、累计同比.....	12
图 26:商品房（住宅）销售面积累计同比.....	12

## 1. 行情回顾

本周沪深 300 指数涨幅 0.01%，轻工制造指数（中信）涨幅 0.07%，跑输大盘 0.07 个百分点；其中造纸板块涨幅-0.24%；包装板块涨幅-1.45%；印刷板块涨幅 1.36%，其他轻工板块涨幅 0.4%。

投资组合方面：本周我们的投资组合取得绝对收益为-0.76%，跑输行业基准 0.69 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.77 个百分点。下周我们维持行业组合为山鹰纸业（50%）、喜临门（50%）。

图 1:轻工造纸各板块周度涨幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

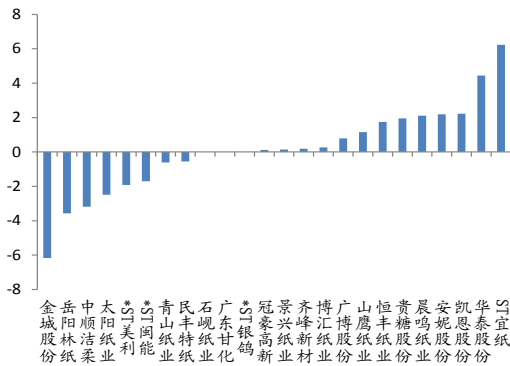
**造纸板块：**涨幅前三个股为 ST 宜纸（+6.23%）、华泰股份（+4.44%）、凯恩股份（+2.22%）。

**包装板块：**涨幅前三个股为新通联（+14.8%）、昇兴股份（+3.31%）、山东华鹏（+2.96%）。

**印刷板块：**涨幅前三个股为天津磁卡（+7.15%）、万顺股份（+3.51%）、鸿博股份（+2.09%）。

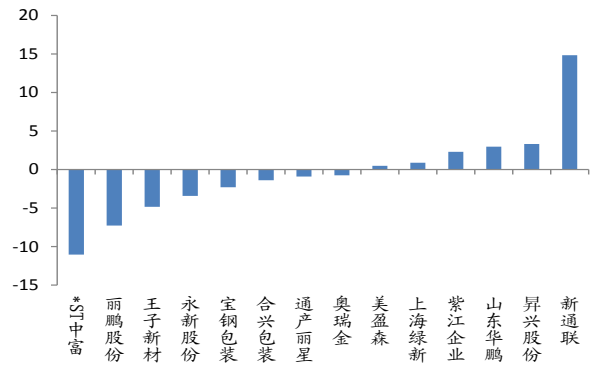
**其他轻工：**涨幅前三个股为金山开发（+25.9%）、文化长城（+8.42%）、群兴玩具（+8.29%）。

图 2:造纸板块个股周度涨跌幅



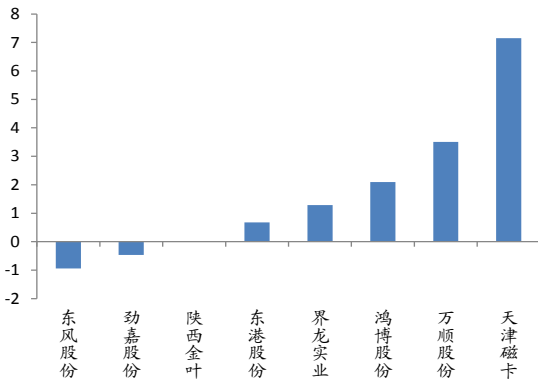
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3:包装板块个股周度涨跌幅



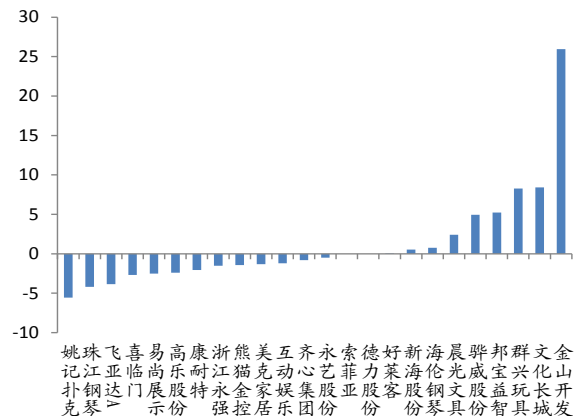
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4:印刷板块个股周度涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5:其他轻工个股周度涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2. 彩票行业动态跟踪

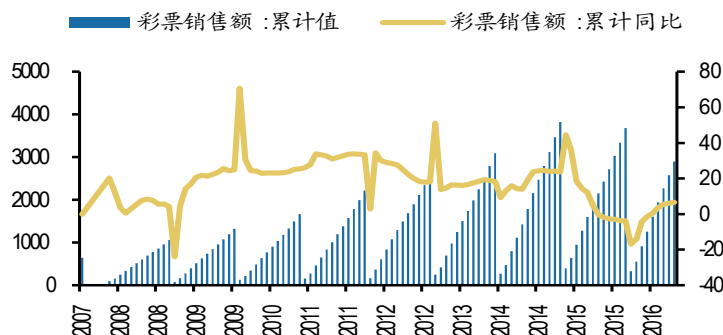
### 2.1 核心观点：静待政策明晰

目前我国互联网彩票政策尚未明晰,福彩中心和体育总局所招标的互联网彩票相关项目已临近结束日期,国家体育总局也已正式印发《体育彩票发展“十三五”规划》,此前一周彩票三大主管机构财政部、国家体育总局、民政部领导调动,为互联网彩票政策增添了不确定性,在此背景下我们认为彩票行业仍然是目前体育产业链中盈利模式较为明确的细分行业,建议静待政策明晰。

### 2.2 2016 年 1~9 月福彩稳定，体彩销售额迅猛提升

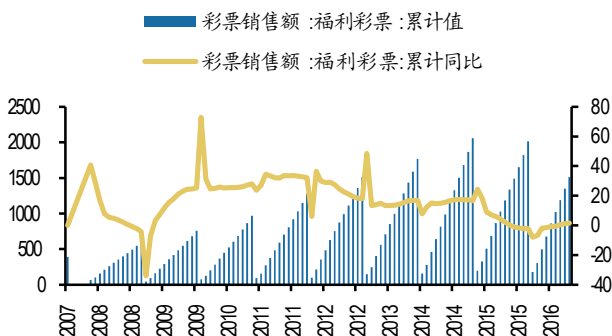
截至2016年9月，我国彩票销售额累计值为2897.38亿元，同比上升6.56%，其中福彩销售额为1513.4亿元，体彩销售额为1383.99亿元，同比增速分别为1.61%和12.56%。

图6:彩票销售额累计值及同比增速



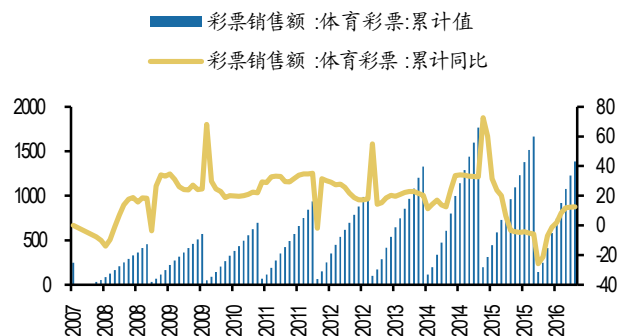
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7:福彩销售额及其增速



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8:体彩销售额及其增速



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 3. 包装行业动态跟踪

#### 3.1 核心观点

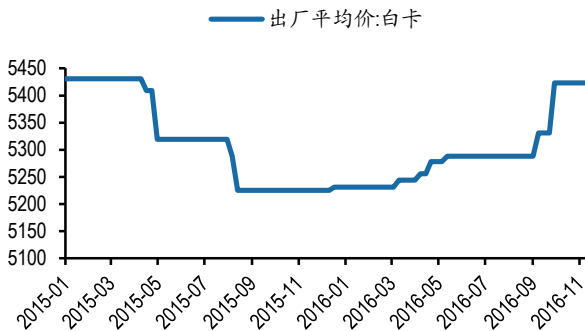
企业外延式的发展可以帮助纸包装企业实现全国性生产基地布局，在销售半径的桎梏下帮助企业拓展销售范围，建议关注拥有全国范围布局优势的包企。在当前箱板纸涨价的大趋势之下，有成本转移能力的包装企业将会脱颖而出，我们认为客户的资质越高、盈利能力越强，包装企业越容易转移自身的成本压力，建议关注客户资质较为优异的包装企业。

#### 3.2 箱板纸提价迅猛，金属原材料价格大幅下降

本周白卡纸出厂平均价为5423元/吨，与上周价格持平；瓦楞纸出厂平均价为2972元/吨，与上周持平；箱板纸华东地区出厂平均价为3415元/吨，较上周价格上涨6.22%。白

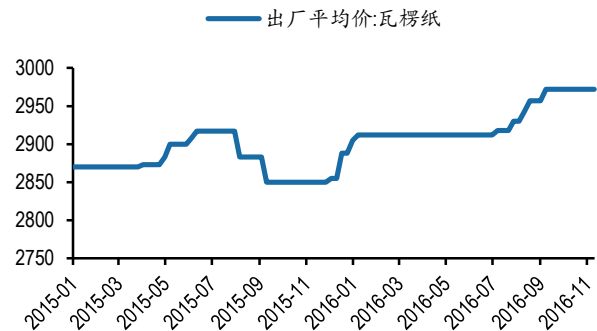
面牛卡纸华南地区出厂平均价为 3950 元/吨，与上周价格持平；华北地区为 3900 元/吨，较上周价格上涨 1.3%。

图 9:白卡纸出厂平均价（单位：元/吨）



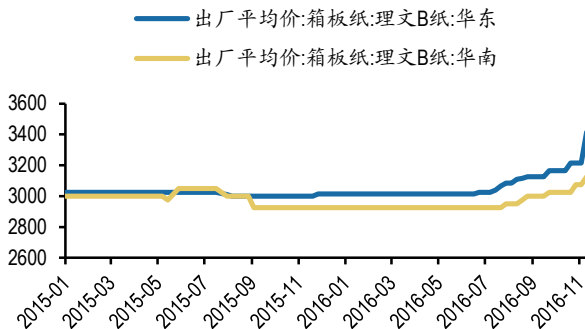
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10:瓦楞纸出厂平均价（单位：元/吨）



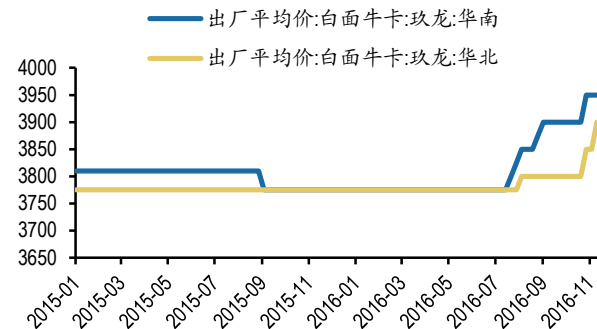
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 11:箱板纸出厂平均价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

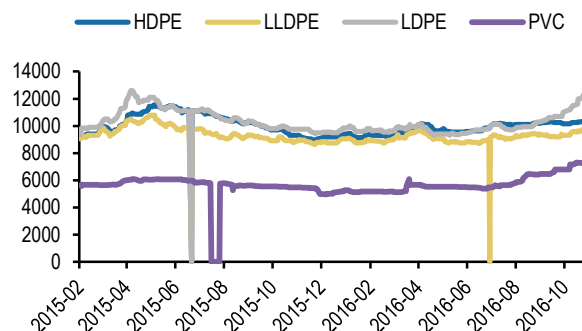
图 12:白面牛卡纸出厂平均价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

本周 LDPE 市场价为 13000 元/吨，较上周价格下降 0.76%；LLDPE 市场价位 10150 元/吨，较上周价格下降 1.46%；HDPE 市场价为 10650 元/吨，与上周价格持平；PVC 市场价位 8030 元/吨，较上周提高 5.24%。

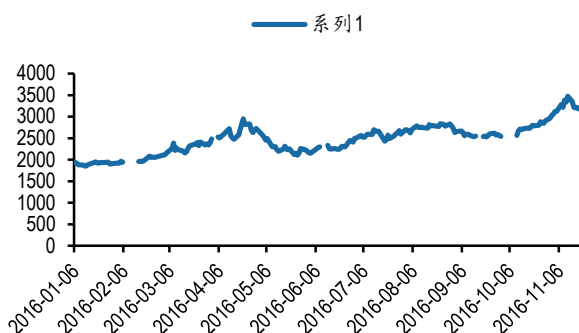
图 13:HDPE、LLDPE、LDPE、PVC 出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

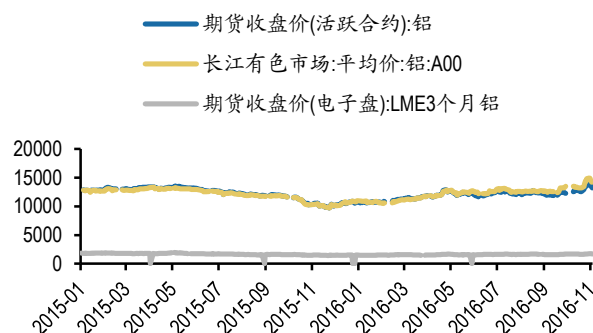
截止到 11 月 18 日，上期所热轧卷板期货收盘价为 3190 元/吨，较上周价格下降 8.65%；铝期货收盘价为 13635 元/吨，较上周价格下降 3.33%；LME3 个月铝期货收盘价为 1695 美元/吨，较上周价格下降 3.12%；长江有色市场铝 A00 市场均价为 14230 元/吨，较上周价格下降 6.99%。

图 14:期货收盘价（活跃合约）：热轧卷板



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 15:铝期货、现货价格跟踪



资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 1：包装行业原材料价格跟踪

产品	上周价格	本周价格	涨跌幅
白卡纸	5423	5423	0.00%
瓦楞纸	2972	2972	0.00%
箱板纸	3215	3415	6.22%
白面牛卡纸	3950	3950	0.00%
LDPE	13100	13000	-0.76%
LLDPE	10300	10150	-1.46%
HDPE	10650	10650	0.00%
PVC	7630	8030	5.24%
热轧卷板	3480	3179	-8.65%
上期所铝	14105	13635	-3.33%
A00 现货铝	15300	14230	-6.99%
LME 铝	1749.5	1695	-3.12%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 3.3 包装行业下游发展持续分化

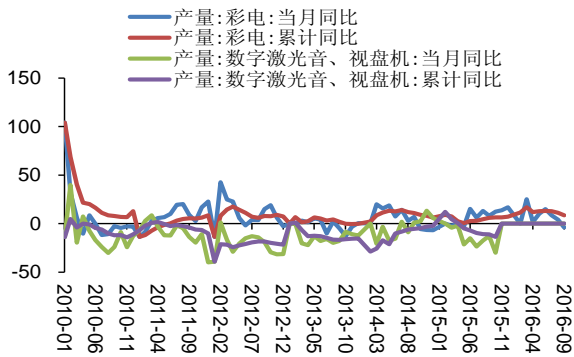
2016 年 9 月，彩电产量当月同比增速-3.9%，累计同比增速 8.5%；2015 年 10 月数字激光音、视盘机产量当月同比增速-29.92%，环比减少 17.32 个百分点，累计同比增速-13.58%，环比减少 2.55 个百分点。

2016 年 9 月，家用电冰箱产量当月同比增速 16.4%，累计同比增速 0.8%；2016 年 9 月，



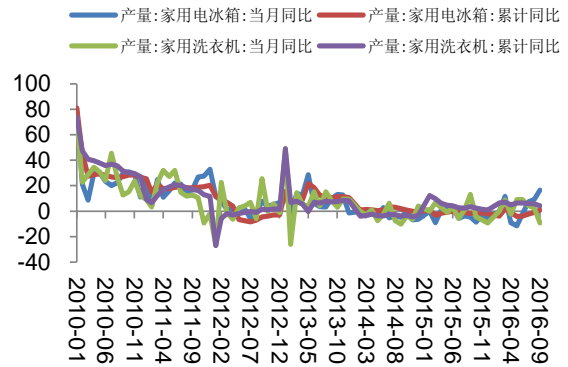
家用洗衣机产量当月同比增速-9.3%，累计同比增速 4.2%。

**图 16:彩电、数字激光音、视盘机产量当月、累计同比**



资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 17:家用电冰箱、洗衣机产量当月同比、累计同比**

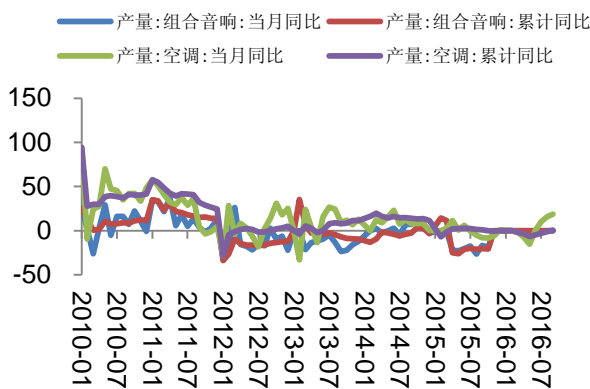


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2015 年 10 月，组合音响产量当月同比增速-18.91%，环比减少 2.32 个百分点，累计同比增速-20.58%，环比减少 0.13 个百分点；2016 年 9 月，空调产量当月同比增速 18.7%，累计同比增速 0.6%。

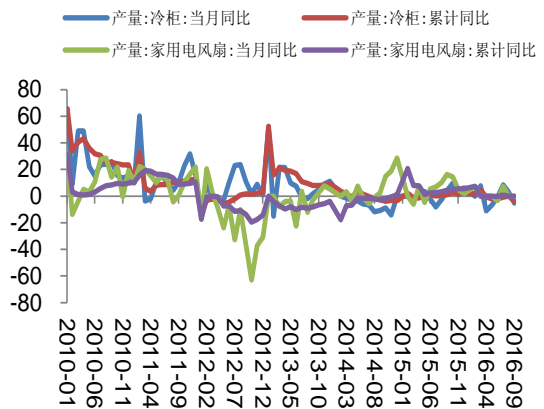
2016 年 9 月，冷柜产量当月同比增速-5.2%，累计同比增速-4%；2015 年 10 月，家用电风扇产量当月同比增速 14.49%，环比减少 1.81 个百分点，累计同比增速 4.77%，环比增加 0.36 个百分点。

**图 18:组合音响、空调产量当月同比、累计同比**



资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 19:冷柜、家用电风扇产量当月同比、累计同比**

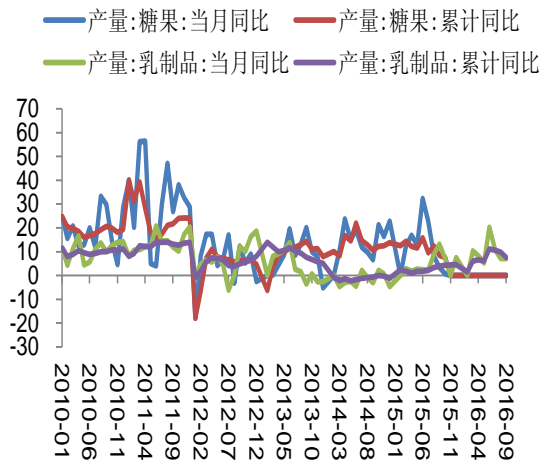


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2015 年 10 月，糖果产量当月同比增速 0.65%，环比减少 2.69 个百分点，累计同比增速 7.52%，环比减少 1 个百分点；2016 年 9 月，乳制品产量当月同比增速 7.1%，2016 年 9 月累计同比增速 7.5%。

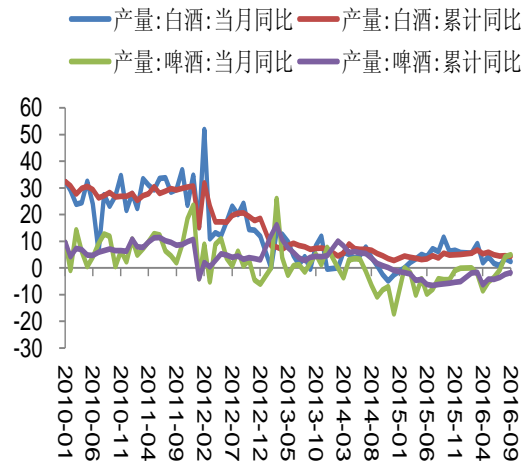
2016 年 9 月，白酒产量当月同比增速 2.4%，累计同比增速 4.3%；2016 年 9 月，啤酒产量当月同比增速 4.9%，累计同比增速-1.7%。

图 20:糖果、乳制品产量当月同比、累计同比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 21:白酒、啤酒产量当月同比、累计同比

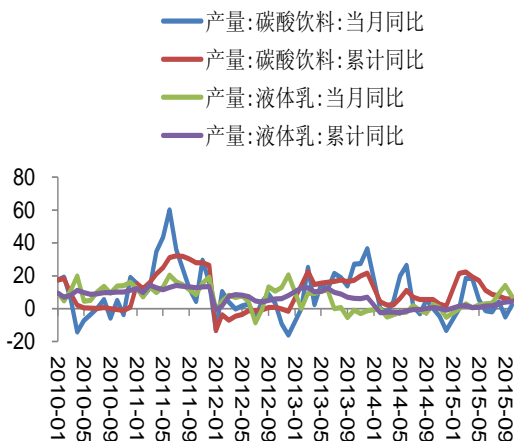


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2015年10月，碳酸饮料产量当月同比增速2.26%，环比增加7.31个百分点，累计同比增速5.82%，环比减少0.28个百分点；2015年10月，液体乳产量当月同比增速7.52%，环比减少6.6个百分点，累计同比增速4.32%，环比增加0.29个百分点。

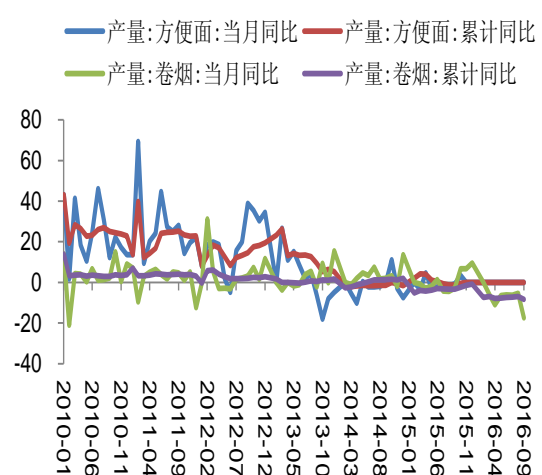
2015年10月，方便面产量当月同比增速3.43%，环比增加4.19个百分点，累计同比增速-0.57%，环比增加0.7个百分点；2016年9月，卷烟产量当月同比增速-17.5%，累计同比增速-8.4%。

图 22:碳酸饮料、液体乳产量当月同比、累计同比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 23:方便面、卷烟产量当月同比、累计同比



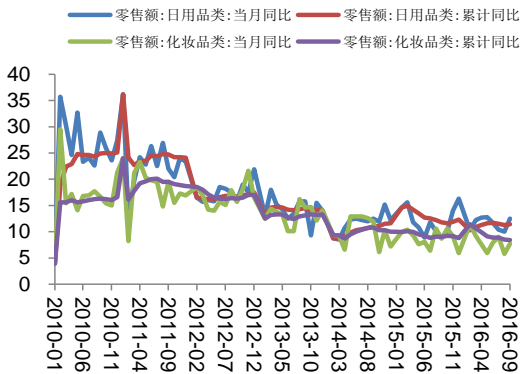
资料来源：Wind，东兴证券研究所

2016年9月，日用品零售额当月同比增速12.5%，累计同比增速11.4%；2016年8月，化妆品零售额当月同比增速7.7%，累计同比增速8.4%。

2016年9月，化学药品原药产量当月同比增速-0.7%，累计同比增速-2.2%；中成药产量

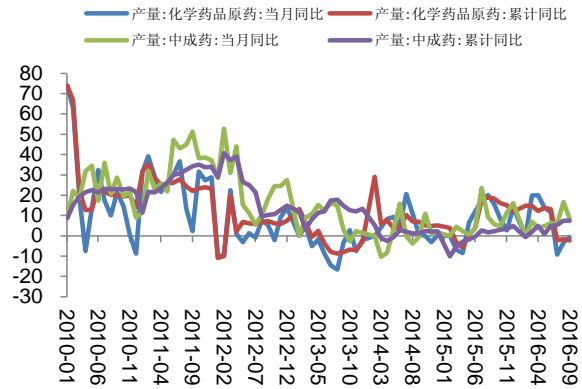
当月同比增速 8.5%，累计同比 7.5%。

图 24:日化用品零售额当月同比、累计同比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 25:原药、中成药产量当月同比、累计同比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 4. 家具行业动态跟踪

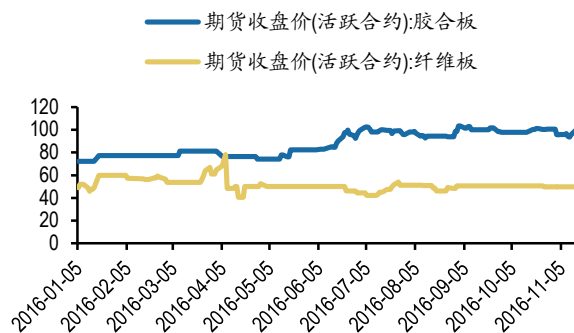
### 4.1 核心观点

2016 年 1~10 月我国商品房住宅销售面积累计同比增长 27%，2016 年住宅销售面积回暖已经确认，家具行业作为房地产行业的直接下游受益最大。虽然进入 10 月以来各地方政府调控房地产行业的政策较为密集，提高限购、限贷门槛，但是家具行业与房地产行业之间存在 1 年左右的滞后期，2016 年前三季度房地产市场的火爆是家具行业 2017 年销售额的保证。另外家具行业的蛋糕大小由房地产行业带动，但是在家具行业内部，定制家具的市场份额正逐步扩大，起步于 2012 年左右的定制家具子行业正逐渐替代其他打制家具成为新的消费主流，行业目前正处于成长期，建议关注定制家具龙头索菲亚以及柔性化生产线完成布局的曲美家居。

### 4.2 胶合板、纤维板价格上涨

截止 2016/11/18，本周胶合板期货收盘价为 107.8 元/张，较上周价格上涨 12.6%；纤维板期货收盘价为 55.25 元/张，较上周价格上涨 11.3%。

图 26:胶合板、纤维板期货收盘价

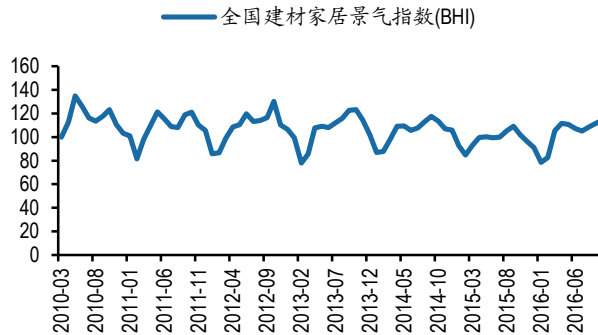


资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 4.3 全国建材家居景气指数（BHI）10月环比增加

2016年10月全国建材家居景气指数（BHI）为114.63，同比增加13.08，环比增加3.12。

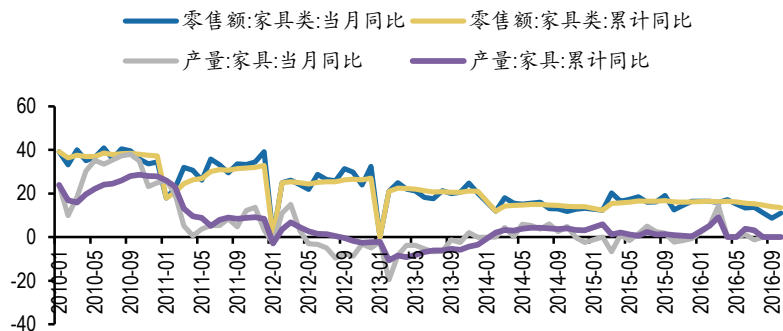
图 27:全国建材家居景气指数（BHI）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2016年10月，家具零售额当月同比增速11%，环比增加2.3个百分点，累计同比增速13.5%，环比减少0.4个百分点；2016年7月，家具产量当月同比增速-1.34%，环比减少2.53个百分点，累计同比增速3.11%，环比减少0.76个百分点。

图 28:家具产销当月同比、累计同比

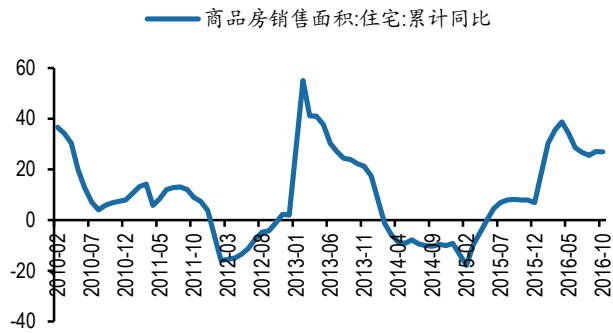


资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 4.4 商品房销售1~10月持续回暖

2016年10月，商品房销售面积（住宅）累计同比增速27%，环比下降0.1个百分点。

图 29:商品房（住宅）销售面积累计同比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 5. 风险提示

1. 定制家具行业渗透率不及预期的风险。
2. 造纸行业原材料价格波动的风险。

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 孙金琦

轻工造纸行业研究员，硕士研究生，2015年加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。