

建议继续关注家居细分领域龙头



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——轻工制造行业周报（20180527）

❖ 川财周观点

造纸板块：包装纸方面，本周国废小幅下跌，本周二海关总署发特急函，从5月22日至6月4日由美国出口到中国的废物原料装运前的检验工作暂由中国检验检疫集团加拿大公司承担，口岸检验检疫监管政策不变，与此同时，海关总署开展了打击“洋垃圾”的第三轮集中行动。我们认为，美废进口政策目前执行力度仍较为严格，国废价格中枢仍有望上行，龙头企业有望持续获益，相关标的有山鹰纸业。文化纸方面，本周浆价继续下跌，交易清淡。继续看好内生增长能力良好的龙头太阳纸业。家居板块：2017年定制家居行业受益于渗透率提升，板块维持高增长，目前龙头企业都在进行大家居布局，行业从密集开店、渗透率的提升，逐步转向产品品类、价格的竞争，大家居布局较早的龙头有望获益，相关标的是索菲亚、欧派家居、顾家家居、帝欧家居。

❖ 市场表现

相较上周五收盘价，轻工制造指数下跌0.85%，收于2813.02，板块指数周涨幅排名10/28，板块整体排名靠前。在各子板块中，包装印刷板块收于2659.74，上涨0.61%；家用轻工板块收于2800.32，下跌0.44%；造纸板块收于2677.16，下跌3.36%。

❖ 价格追踪

本周瓦楞纸市场均价为5154元/吨，较上周同期下滑10元/吨，跌幅为0.19%；箱板纸均价为5660元/吨，环比持平；A级250g灰底白板纸含税均价5134元/吨，环比上涨0.67%；250-400g白卡纸含税均价5989元/吨，环比下降3.02%；铜版纸市场6950元/吨，环比下跌1.41%；双胶纸市场均价为7417元/吨，环比持平。

❖ 公司公告

海鸥住工（002084）：公司与广东科筑住宅集成科技有限公司于2018年5月21日签署《战略合作协议》；曲美家居（603818）：公司拟收购挪威奥斯陆证券交易所上市公司Ekornes ASA至少55.57%已发行股份。

❖ 行业资讯

海关总署提前解禁美废（中国纸网）；国际纸业宣布将不再对收购SKG（Smurfit Kappa Group）集团提出报价，放弃收购（中国纸网）。

❖ 风险提示：宏观经济不达预期；原材料价格波动；公司经营管理风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 轻工制造
报告时间 | 2018/5/27

👤 分析师

杨欧雯
证书编号：S1100517070002
010-66495688
yangouwen@cczq.com

👤 联系人

林东岳
证书编号：S1100117070006
021-68595117
lindongyue@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、川财周观点.....	4
二、市场表现.....	5
三、数据跟踪.....	6
3.1 原材料价格.....	6
3.2 纸张价格.....	8
四、公司动态.....	9
4.1 股价表现.....	9
4.2 公司公告.....	10
五、行业资讯.....	10
风险提示.....	10

图表目录

图 1:	市场表现.....	5
图 2:	板块表现.....	6
图 3:	子板块表现.....	6
图 4:	国废:黄板纸(福建A级)(元/吨).....	7
图 5:	美废 8#到岸价(美元/吨).....	7
图 6:	纸浆价格(美元/吨).....	7
图 7:	瓦楞纸价格(元/吨).....	8
图 8:	箱板纸价格(元/吨).....	8
图 9:	白板纸价格(元/吨).....	8
图 10:	白卡纸价格(元/吨).....	8
图 11:	铜版纸价格(元/吨).....	9
图 12:	双胶纸价格(元/吨).....	9
表格 1:	轻工制造行业个股表现.....	9

一、川财周观点

本周轻工制造板块本周下跌 0.85%，板块整体表现靠前，行业排名 10/28。

造纸板块：包装纸方面，国废价格微跌。周二海关总署发布特急函，从 5 月 22 日至 6 月 4 日由美国出口到中国的废物原料装运前的检验工作暂由中国检验检疫集团加拿大公司承担，口岸检验检疫监管政策不变，同时海关总署开展了打击“洋垃圾”的第三轮集中行动，我们估计美废进口政策继续从严。

截至本周，环保部公布共计公布了 12 批废纸进口核准名单。目前 12 批总核定量为 1090.85 万吨，其中，玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业三家纸企分别获批额度为 361.09 万吨、168.04 万吨、156.17 万吨，总计获批额度 685.30 万吨，占已核定总量的 63%，废纸进口政策向龙头企业倾斜。中小纸企由于竞争力较弱，受限于成本提升而被逐步淘汰，造纸行业集中度有望继续提升，利好箱板瓦楞纸龙头山鹰纸业。

文化纸方面，本周浆价小幅回调，双胶纸和铜版纸价格继续小幅回调。预计浆价将继续维持高位，拥有木浆生产能力的企业有望获益，相关标的是太阳纸业。

2018 年 1 月，杭州富阳下发了《关于对春南区块企业实施限产限排的通知》，涉及 43 家造纸企业，供给端呈现阶段性收缩，建议短期继续关注白卡纸板块的反弹行情。我们看好白卡纸价格上行，供给端有 60 万吨产能收缩，需求端有望提升对白板纸的替代率。

长期来看，我们认为，环保督查使得造纸行业供给侧改革加速，淘汰落后产能成为推动行业发展的重要因素，随着供给持续挤出，板块整体景气度回升，龙头企业盈利改善持续时间有望延长，继续看好造纸龙头和消费品龙头，相关标的有山鹰纸业、博汇纸业、晨鸣纸业、中顺洁柔。

包装印刷板块：包装行业受原材料价格上涨和下游议价能力有限的双重影响，行业整体利润被压缩，基本面的改善仍然需要一定时日，部分企业进行了业务调整和新业务的探索，建议关注主题性投资机会，相关的标的有安妮股份、鸿博股份等。长期来看，龙头企业在原材料价格大幅上涨的背景下，由于具备较强的议价能力，盈利能力具有一定的稳定性。我们认为，拥有高端大客户资源和部分定价权，新品新客户资源较多的行业龙头存在投资机会，相关标的有裕同科技、美盈森。

家用轻工板块：在消费升级的背景下，三四线城市的市场空间仍然较大，存量房装修对家居的需求也在扩大，家居行业正在逐步摆脱地产销售对其发展的约束。2018 年年初，南京、郑州、兰州等二三线城市放松落户政策，一定程度上

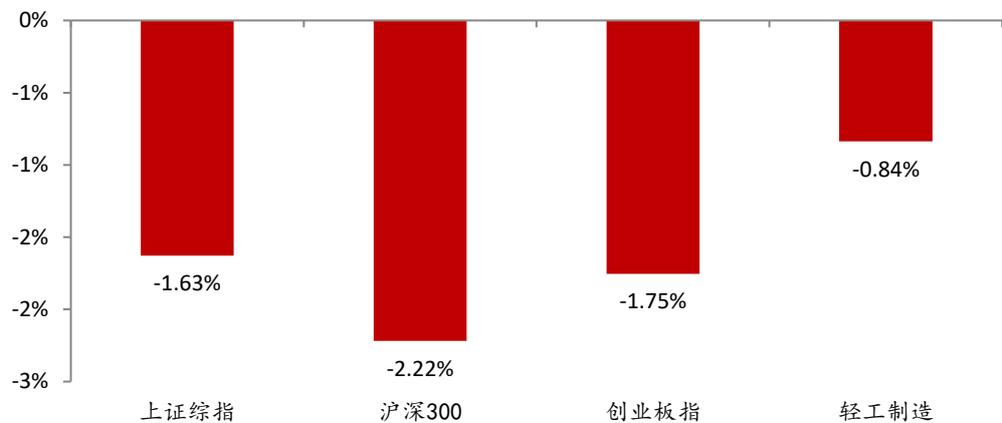
将带动家居需求。

家居行业龙头凭借渠道优势和品类扩大能力，行业渗透率快速提升，同时通过品牌溢价提升客单价，市场份额有望继续扩大。2017 年定制家居企业密集上市，行业经历了整体估值提升的过程。从 2017 年的业绩来看，增速普遍在 30% 到 40% 之间。目前龙头企业都开始大家居布局，行业从密集开店、渗透率的提升，逐步转向产品品类、价格的竞争。大家居布局较早的龙头有望获益，相关标的是索菲亚、欧派家居、顾家家居。

二、市场表现

相较上周五收盘价，上证综指下跌 1.63%，收于 3141.30；沪深 300 指数下跌 2.22%，收于 3816.50；创业板指数下跌 1.75%，收于 1804.55；轻工制造指数下跌 0.85%，收于 2813.02。

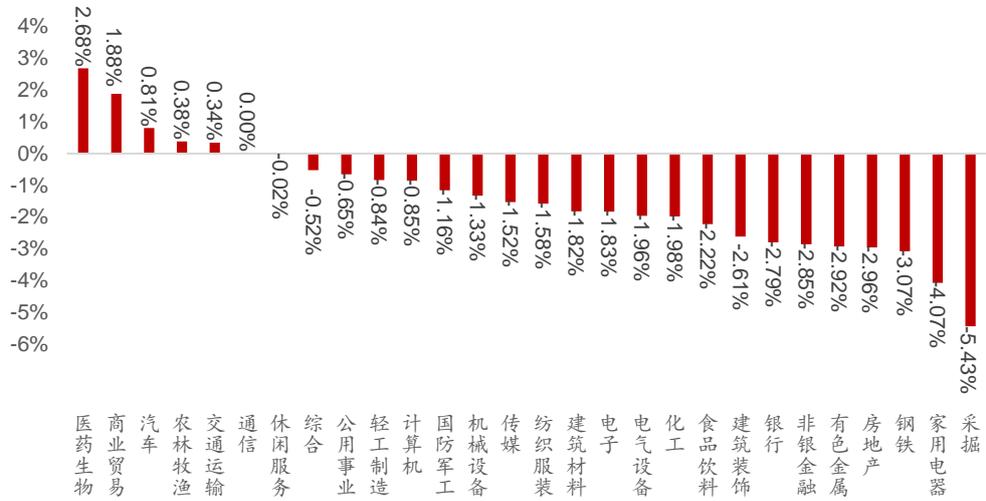
图 1：市场表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

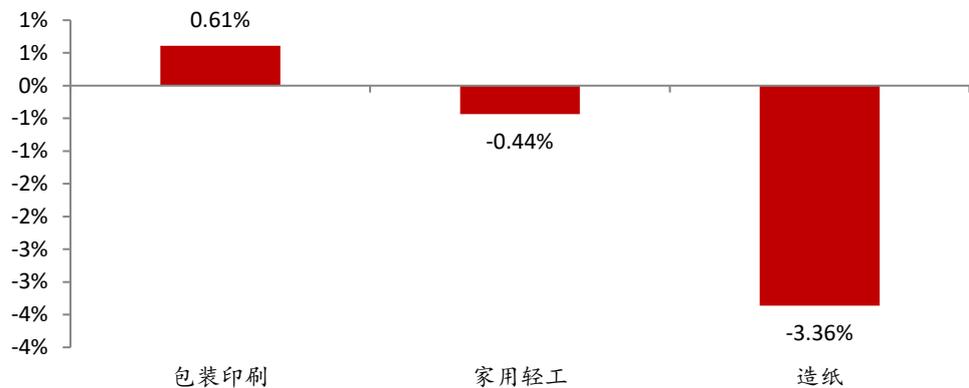
轻工制造板块指数周涨幅排名 10/28，板块整体排名靠前。在各子板块中，包装印刷板块收于 2659.74，上涨 0.61%；家用轻工板块收于 2800.32，下跌 0.44%；造纸板块收于 2677.16，下跌 3.36%。

图 2：板块表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 3：子板块表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

三、数据跟踪

3.1 原材料价格

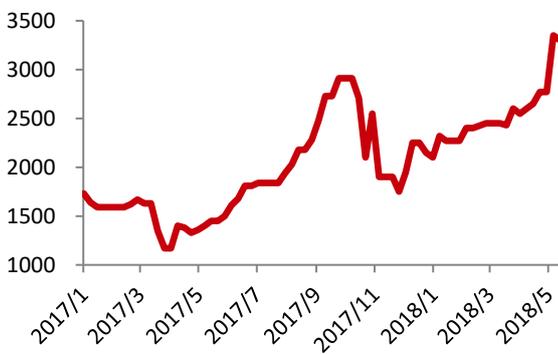
废旧黄板纸周均价为 3053 元/吨，环比下跌 0.18%；国废书页纸周均价为 2833 元/吨，环比持平；国废报纸周均价为 3175 元/吨，环比持平。美废 11#周均价为 180 美元/吨，环比持平。本周二海关总署再发特急函，从 5 月 22 日至 6 月

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

4 日由美国出口到中国的废物原料装运前的检验工作暂由中国检验认证集团加拿大公司承担，口岸检验检疫监管政策不变，这意味着海关总署在为美废进口政策松绑。同一天，海关总署开展了打击“洋垃圾”的第三轮集中行动，这也表明国家的外废进口政策依然趋紧，加大了市场的观望心态。

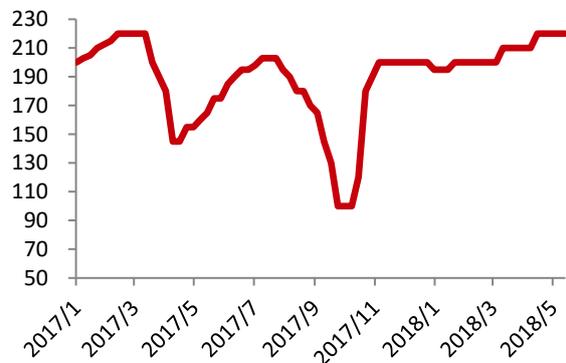
进口针叶浆周均价 6581 元/吨，环比下降 0.6%；进口阔叶浆周均价 5725 元/吨，环比下降 1.12%；进口本色浆周均价 6919 元/吨，环比下降 0.37%；进口化机浆周均价 4578 元/吨，环比下降 0.07%。

图 4: 国废: 黄板纸 (福建 A 级) (元/吨)



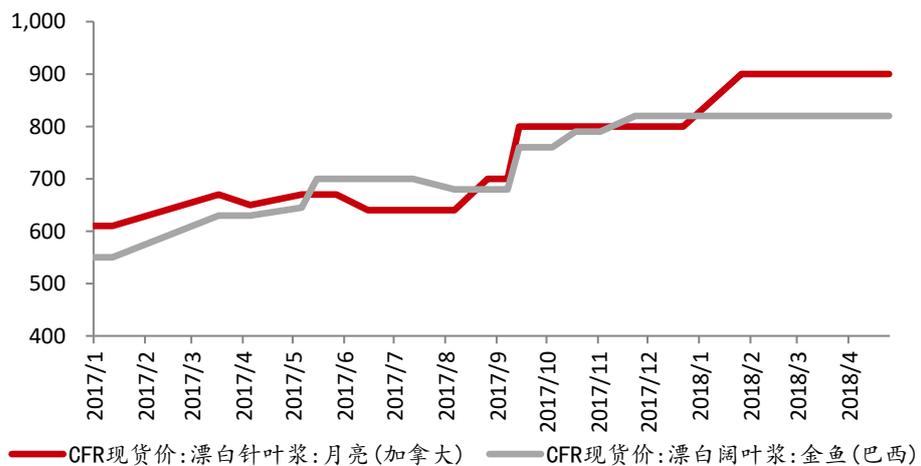
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 美废 8# 到岸价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 纸浆价格 (美元/吨)

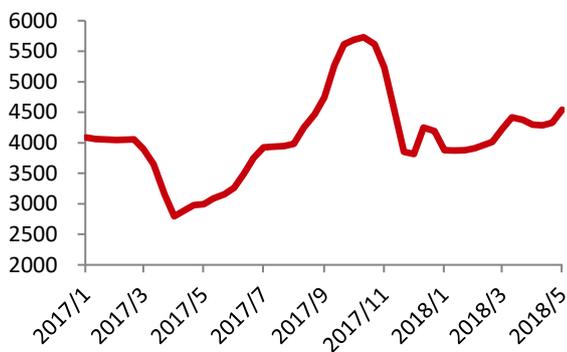


资料来源: Wind, 川财证券研究所

3.2 纸张价格

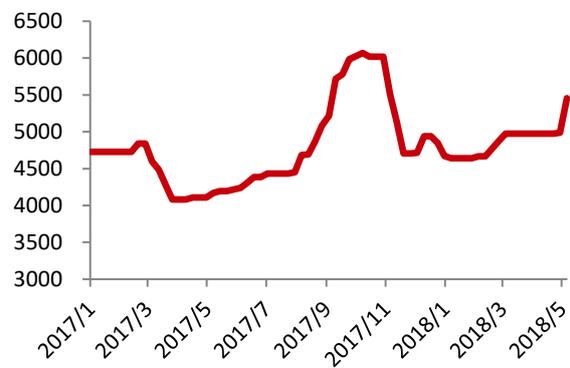
本周瓦楞纸市场均价为 5154 元/吨,较上周同期下滑 10 元/吨,跌幅为 0.19%;箱板纸均价为 5660 元/吨,环比持平;A 级 250g 灰底白板纸含税均价 5134 元/吨,环比上涨 0.67%;250-400g 白卡纸含税均价 5989 元/吨,环比下降 3.02%;铜版纸市场 6950 元/吨,环比下跌 1.41%;双胶纸市场均价为 7417 元/吨,环比持平。

图 7: 瓦楞纸价格 (元/吨)



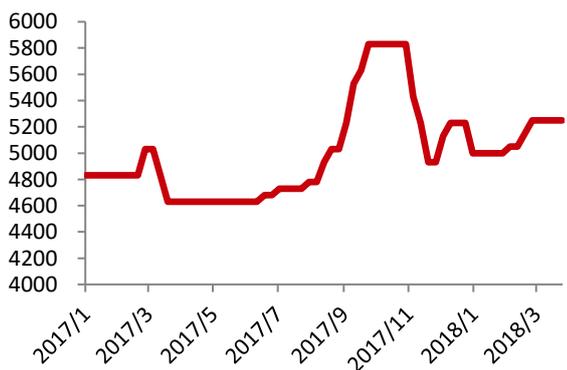
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 8: 箱板纸价格 (元/吨)



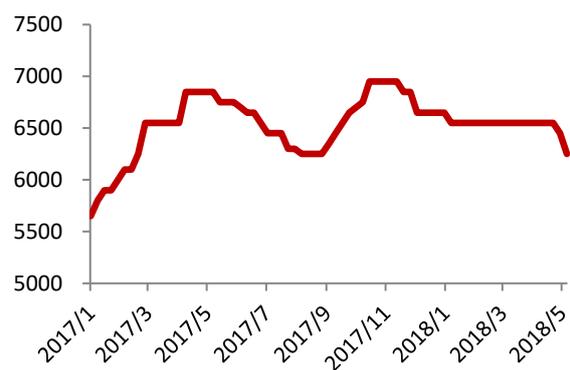
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 9: 白板纸价格 (元/吨)



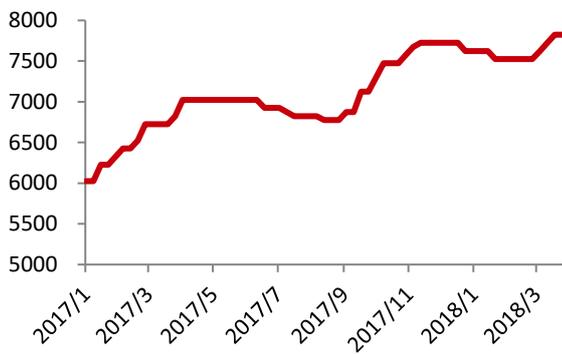
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 10: 白卡纸价格 (元/吨)



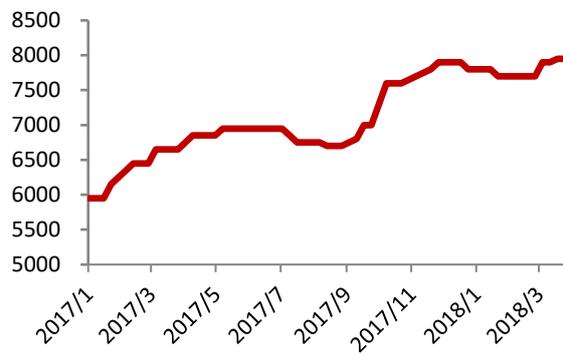
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11: 铜版纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12: 双胶纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、公司动态

4.1 股价表现

本周表现前五标的分别是易尚展示、凯恩股份、新宏泽、安妮股份、文化长城, 涨幅分别为 15.17%、10.97%、9.50%、7.97%、7.59%; 表现后五标的分别是山鹰纸业、金牌厨柜、浙江众成、太阳纸业、金一文化, 跌幅分别为 6.73%、6.98%、6.99%、9.33%、14.11%。

表格1. 轻工制造行业个股表现

排名	代码	简称	收盘价	周涨跌	周涨跌幅/%
前五 标的	002751.SZ	易尚展示	40.24	5.30	15.17%
	002012.SZ	凯恩股份	6.98	0.69	10.97%
	002836.SZ	新宏泽	20.40	1.77	9.50%
	002235.SZ	安妮股份	14.50	1.07	7.97%
	300089.SZ	文化长城	10.49	0.74	7.59%
后五 标的	600567.SH	山鹰纸业	4.16	-0.30	-6.73%
	603180.SH	金牌厨柜	122.92	-9.22	-6.98%
	002522.SZ	浙江众成	11.17	-0.84	-6.99%
	002078.SZ	太阳纸业	10.59	-1.09	-9.33%
	002721.SZ	金一文化	9.80	-1.61	-14.11%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

4.2 公司公告

海鸥住工 (002084): 公司与广东科筑住宅集成科技有限公司于 2018 年 5 月 21 日签署《战略合作协议》，双方在全国范围内的整体卫浴部品部件方面结成长期、全面的战略伙伴关系，实现资源共享、共同发展，并为以后在其他项目上的合作建立一个坚实的基础。

吉宏股份 (002803): 公司与自然人骆伟民签署《股份转让协议》，将所持有易点天下的 0.5% 股权转让给自然人骆伟民，交易价格不低于 14.5 元/股，成交金额不低于 2,900 万元。交易完成后，公司不再持有易点天下任何股权。

欧派家居 (603833): 公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 18 亿元 (含 18 亿元)，将用于清远生产基地 (二期) 建设项目、无锡生产基地 (二期) 建设项目、成都欧派智能家居建设项目建设。

浙江永强 (002489): 公司全资子公司永强 (香港) 有限公司出资 80 万美元与 Sean Carbonell 等合作在美国投资设立一家从事电商销售业务的公司，并授权永强 (香港) 有限公司执行董事办理该标的公司的投资设立事宜。

海鸥住工 (002084): 公司收到广州海关核发的《AEO 认证企业证书》，公司被认证为 AEO 高级认证企业，认证企业编号：AEOCN4423930571。

金一文化 (002721): 公司持有广东乐源 51% 股权，为了聚焦主营业务，提高管理效率，2018 年 2 月 23 日，公司与广东乐源股东乐六平签署了《关于转让广东乐源数字技术有限公司股权之意向书》，公司拟将持有的广东乐源 51% 股权以不低于人民币 108,000 万元的预估价格转让给乐六平，交易完毕后，公司将不再持有广东乐源股权。

曲美家居 (603818): 公司拟非公开发行募集资金总额预计不超过 25 亿元 (含 25 亿元)，扣除发行及相关费用后的募集资金净额拟要约收购挪威奥斯陆证券交易所上市公司 Ekornes ASA 至少 55.57% 已发行股份。

瑞贝卡 (600439): 公司拟投资 2000 万美元设立美国销售公司，进一步拓展新的销售渠道。本次拟投资设立的美国销售公司为公司全资子公司，公司为唯一出资人。

五、行业资讯

在连续两次强行收购失败之后，美国国际纸业宣布，将不再对收购 SKG (Smurfit Kappa Group) 集团提出报价。今年 3 月，国际纸业发起对 SKG 集

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

团的收购要约，但是遭到 SKG 拒绝，SKG 认为国际纸业的报价严重低估了公司的价值。虽然宣布不再主动报价，但是国际纸业同时还宣布，如果 SKG 集团的董事会主动提出被收购，那么国际纸业还将会为收购提出报价。（中国纸网）

海关总署宣布原本应于 6 月 4 日后解禁的美废，于 5 月 22 日提前解禁。从即日起至 2018 年 6 月 4 日止，自美国出口至中国的废物原料装运前检验工作暂由中国检验认证集团加拿大有限公司承担。对于加拿大公司在此期间签发的装运前检验证书，各口岸海关可凭此接受报关，口岸检验检疫监管政策不变。（中国纸网）

俄罗斯投资新闻网站 5 月 21 日报道，据俄罗斯联邦海关局宣布，2018 年 1-2 月俄罗斯木质纸浆出口量达 32.74 万吨，与 2017 年同期相比增长 8.6%。1-2 月俄罗斯木质纸浆出口值为 2.189 亿美元，同比增长 58%。2018 年 1-2 月俄罗斯新闻纸出口量 15.87 万吨，同比下降 12%，出口值 7470 万美元，同比下降 0.1%。（中国纸网）

风险提示

宏观经济不达预期

宏观经济增速较低，居民消费需求削弱

原材料价格大幅波动

木浆价格剧烈波动，影响造纸行业的供需

企业经营管理风险

企业在经营管理方面存在不可预期的风险

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001