

轻工制造

轻工行业周报

关注软体家居和工装业务受益公司

评级：增持（维持）

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qizq.com.cn

联系人：蒋正山

Email: jiangzs@r.qizq.com.cn

联系人：徐稚涵

Email: xuzh01@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	120
行业总市值(百万元)	984947.440
行业流通市值(百万元)	613276.701

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
顾家家居	73.00	1.99	2.55	3.37	4.40	30.7	28.6	21.7	16.6	0.88	买入
中顺洁柔	9.36	0.46	0.59	0.74	0.9	35.3	15.9	12.6	10.4	0.6	买入
尚品宅配	124.59	3.71	5.16	7.05	9.56	45.9	24.1	17.7	13.0	0.48	买入
帝王洁具	34.75	0.55	2.76	3.66	4.76	91.1	12.6	9.5	7.3	0.03	增持
喜临门	21.52	0.73	0.92	1.22	1.55	25.7	23.4	17.6	13.9	0.84	买入

备注：

投资要点

■ **家居：建议继续重点配置全屋定制与软体家居板块，行业增长格局清晰。软体家居方面：**建议积极配置软体家居板块，推荐顾家家居、喜临门、梦百合。(1) TDI 回调提供较大利润弹性。我们通过 TDI 等原材料进行敏感性分析认为，TDI 等原材料价格回调逻辑下，业绩弹性：梦百合>喜临门>顾家家居。(2) 行业格局佳、正处集中度攀升阶段。以床垫为例，国外 CR4 床垫市占率为 87%，国内床垫公司仅为 15%，显著受益消费升级，市占率有较大提升空间。**定制家居方面：**建议继续关注尚品宅配。我们认为，好的全屋定制公司需要满足三个条件：一是产品矩阵齐全，二是渠道体验佳带来的高转化率，三是协同性及一致性。从这几方面看未来，尚品宅配、索菲亚与欧派家居符合行业未来发展大趋势。而从中长期看，未来三年我们认为家居新零售有望成为继全屋定制后下一个风口，我们更看好服务属性更强的全屋定制与家居新零售能够结合更好的公司，继续关注尚品宅配。**工装业务方面：**2017 年销售面积 Top10 房企的市占率合计达到 15.4%，较 2015 年提升 4%，精装房政策叠加地产销售集中度提升，家具采购呈现集中采购趋势，我们看好工装业务发展迅速、与碧桂园等地产龙头合作良好的帝王洁具。另外，建议关注家居零售卖场经营龙头美凯龙，委管业务放量（商场新开 80 家，超市预期）叠加自营商场稳健发展，主业有望高速增长。

■ **造纸：限废政策持续发酵，木浆系龙头资源优势有望继续巩固。**海关总署 5 月 2 日发布 152 号署检函，规定自 5 月 4 日起对来自美国的废物原料实施 100% 掏箱检验检疫。此外，自 5 月 4 日起，对中国检验检疫集团北美有限公司实施 a 类风险预警措施，时间为一个月（2018 年 5 月 4 日到 6 月 4 日）。期间，该公司不再承担进口废物原料装运前检验工作，暂停其使用中国进口废物原料装运前检验信息管理系统。此举影响市场对废纸进口的预期，固废延续了今年持续上涨的势头，当前黄板纸均价已突破 3000 元/吨。我们认为，此次署检函的公布恰逢 5 月箱板瓦楞纸旺季时点，可望继续推高国废价格，并加速木浆纤维的替代效应，因此具备木浆资源禀赋优势的龙头企业优势有望进一步巩固，推荐木浆纤维替代龙头太阳纸业，公司二季度化学浆新增产能投产后期浆自给率有望进一步提升，同时企业独家制浆造纸技术-碱回收和白泥回用技术可大幅降低制浆造纸成本并巩固竞争优势。另外，从今年政策形势看，外废分配范围收窄，获得配额的企业由去年的 160 家降至 66 家，而配额分配有向龙头倾斜的趋势，前千家企业配额占比由 2017 年的 77% 增至 88%，利好龙头巩固成本优势。推荐箱板瓦楞纸龙头山鹰纸业，建议关注港股玖龙纸业。生活用纸推荐 A 股龙头标的中顺洁柔，2011-2016 年行业需求增速持续稳定在 6.6% 以上，而前四大品牌恒安/维达/洁柔/清风只占约 35% 的市场份额，CR15 约为 60%，行业集中度提升有较大空间。当前浆价高位运行有望加速行业集中度提升趋势。公司通过提价与产品结构调整良好地对冲了成本压力，同时通过三费的有效控制使净利率稳中有升，未来稳定每年 10 万吨的新增产能投放计划也彰显了管理层对未来发展的信心。

■ **其他：推荐晨光文具。**公司产品端已凸显出中国文创用品龙头优势，未来将具备一定的定价权。B 端业务继续放量：晨光科力普已进入爆发期，目前开始盈利，国内万亿办公用品市场待掘金，凸显 B 端业务潜力。另外，公司的九木杂物社是未来大文创时代下的精品产物，切合市场消费需求，目前坪效较高，18 年将开始扩张，潜力广阔，将为晨光文具提供新的利润增长点。

■ **本周核心组合：**尚品宅配、喜临门、帝王洁具、中顺洁柔、顾家家居。

■ **风险提示：**原材料价格上涨风险，地产景气程度下滑风险。

内容目录

板块回顾.....	- 4 -
行业跟踪.....	- 5 -
造纸板块.....	- 5 -
家具板块.....	- 7 -
行业关键新闻.....	- 12 -
重点公司公告.....	- 12 -
风险提示.....	- 13 -
原材料价格上涨风险.....	- 13 -
地产景气程度下滑风险.....	- 13 -

图表目录

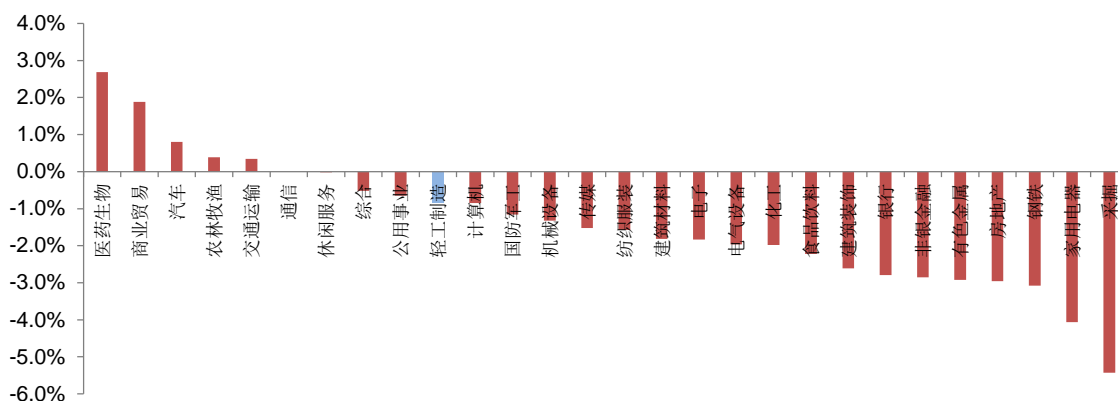
图表 1: 轻工板块涨跌幅行业排名.....	- 4 -
图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜.....	- 4 -
图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜.....	- 4 -
图表 4: 中泰轻工核心组合涨跌幅排行.....	- 5 -
图表 5: 溶解浆价格 (元/吨).....	- 5 -
图表 6: 国际废纸价格 (美元/吨).....	- 6 -
图表 7: 国内废纸价格 (元/吨).....	- 6 -
图表 8: 进口纸浆价格 (美元/吨).....	- 6 -
图表 9: 国内纸浆价格 (元/吨).....	- 6 -
图表 10: 印刷纸价格 (元/吨).....	- 6 -
图表 11: 白板纸价格 (元/吨).....	- 7 -
图表 12: 箱板纸价格 (元/吨).....	- 7 -
图表 13: 白面牛卡纸价格 (元/吨).....	- 7 -
图表 14: 瓦楞纸价格 (元/吨).....	- 7 -
图表 15: 白卡纸价格 (元/吨).....	- 7 -
图表 16: 全国家具零售额及同比 (亿元).....	- 8 -
图表 17: 胶合板及纤维板期货价格 (元/张).....	- 8 -
图表 18: 细木工板价格 (元/张).....	- 8 -
图表 19: 指接板价格 (元/张).....	- 8 -
图表 20: 刨花板价格 (元/张).....	- 9 -
图表 21: 中纤板价格 (元/张).....	- 9 -
图表 22: 杉木和松木价格 (元/张).....	- 9 -
图表 23: 房屋新开工面积累计值 (万方) 及同比.....	- 10 -
图表 24: 全国商品房销售面积累计值及同比 (万方).....	- 10 -

图表 25: 十大城市商品房月度成交面积 (万方)	- 10 -
图表 26: 十大城市商品房月度成交套数 (套)	- 10 -
图表 27: 30 大城市商品房月度成交套数 (套)	- 11 -
图表 28: 30 大中城市商品房月度成交面积同比.....	- 11 -
图表 29: 30 大中城市商品房月度成交套数环比.....	- 11 -
图表 30: 12 大城市二手房成交套数.....	- 11 -
图表 31: 12 大城市二手房成交套数同比.....	- 11 -
图表 32: 行业关键新闻.....	- 12 -

板块回顾

- 上周(2018年5月21日-2018年5月25日)轻工制造指数下跌0.84%，同期沪深300指数下跌2.22%。在28个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第10位；轻工二级子板块造纸、包装印刷、家用轻工指数周涨幅分别为-3.36%、0.61%、-0.44%。

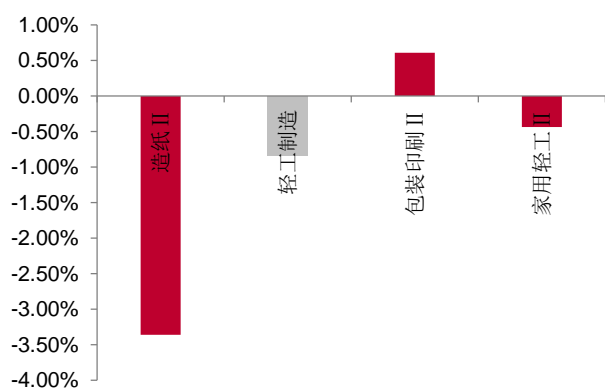
图表 1: 轻工板块涨跌幅行业排名



来源:wind、中泰证券研究所

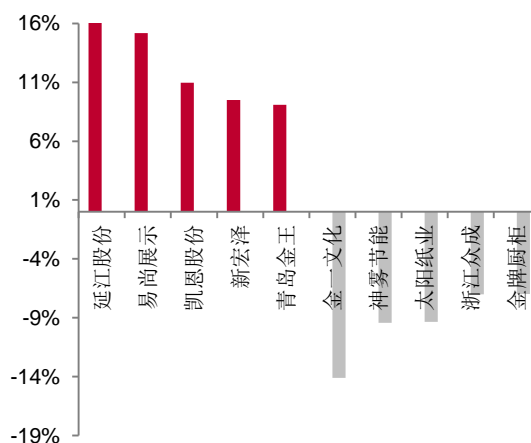
- 个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：延江股份（37.43%↑）、易尚展示（15.17%↑）、凯恩股份（10.97%↑）、新宏泽（9.50%↑）、青岛金王（9.10%↑）；跌幅居前的个股分别为金一文化（14.11%↓）、神雾节能（9.43%↓）、太阳纸业（9.33%↓）、浙江众成（6.99%↓）、金牌厨柜（6.98%↓）。

图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜



来源: wind、中泰证券研究所

图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜

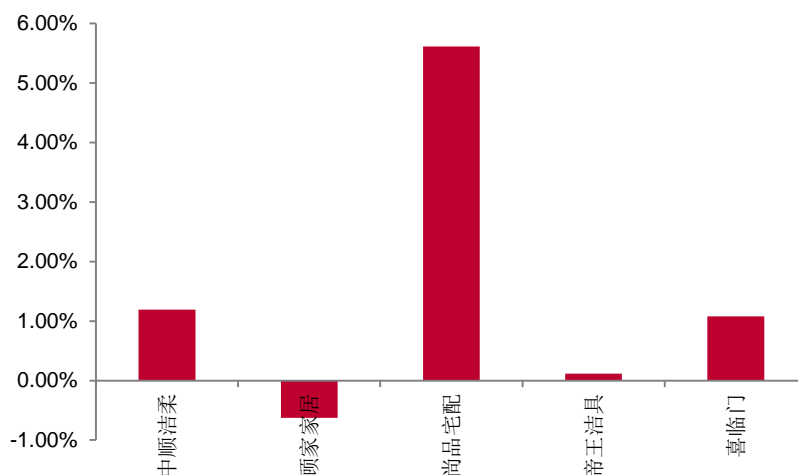


来源: wind、中泰证券研究所

- 本周中泰轻工核心组合：尚品宅配、喜临门、帝王洁具、中顺洁柔、顾

家家居。

图表 4: 中泰轻工核心组合涨跌幅排行



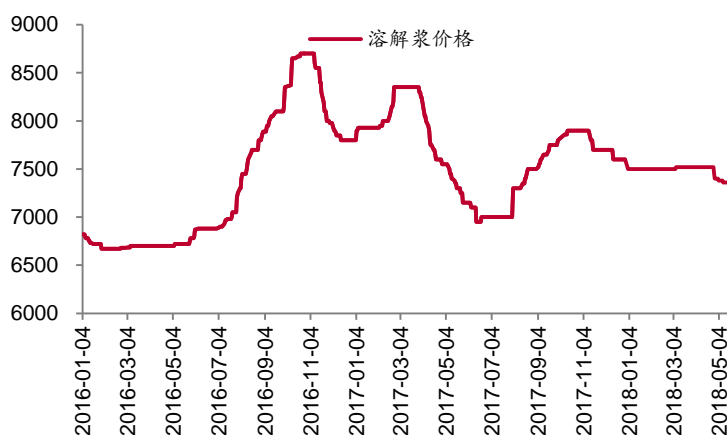
来源: wind、中泰证券研究所

行业跟踪

造纸板块

- 造纸上游数据方面, 2018年5月21日-5月25日, 溶解浆价格为7360元/吨, 环比持平。国内废纸中废黄板纸和废铜板纸价格继续上扬。
- 其中美废均价257美元/吨, 环比上涨3.7%; 欧废均价214美元/吨, 环比上涨8.9%; 日废均价207美元/吨, 环比上涨0.8%; 国内废书本纸价格2558元/吨, 环比持平; 旧报纸价格2608元/吨, 环比持平; 废铜板纸价格为2633元/吨, 环比上涨2.1%; 废黄板纸价格3078元/吨, 环比上涨2.1%。

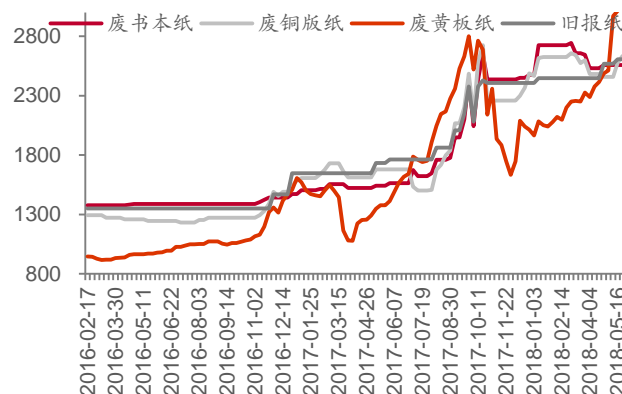
图表 5: 溶解浆价格 (元/吨)



来源: wind、中泰证券研究所

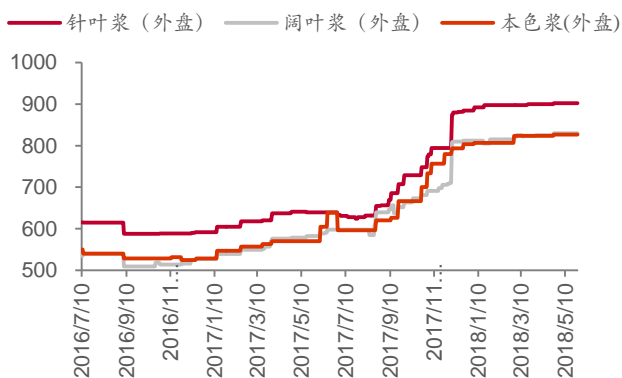
图表 6: 国际废纸价格 (美元/吨)


来源: 百川资讯、中泰证券研究所

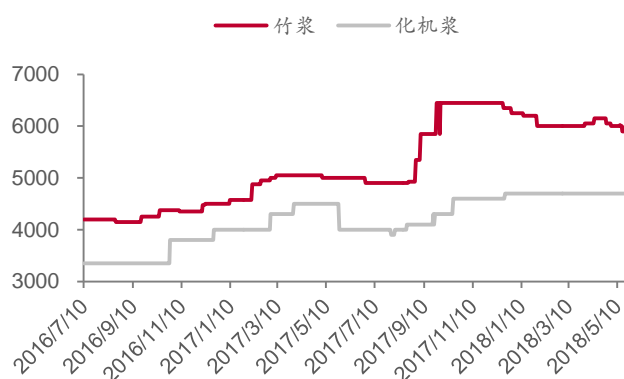
图表 7: 国内废纸价格 (元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

- 进口纸浆方面, 针叶浆价格为 902 美元/吨, 阔叶浆价格为 830 美元/吨, 本色浆价格为 827 美元/吨, 环比均持平。国内纸浆方面, 竹浆均价 6000 元/吨, 环比上涨 1%; 化机浆均价 4700 元/吨, 环比持平。

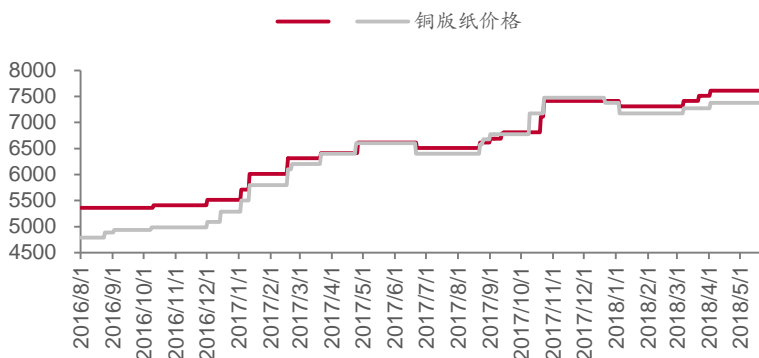
图表 8: 进口纸浆价格 (美元/吨)


来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 9: 国内纸浆价格 (元/吨)


来源: 百川资讯、中泰证券研究所

- 关键纸种数据方面, 本周, 铜版纸价格 7375 元/吨, 双胶纸价格 7613 元/吨, 均环比持平。

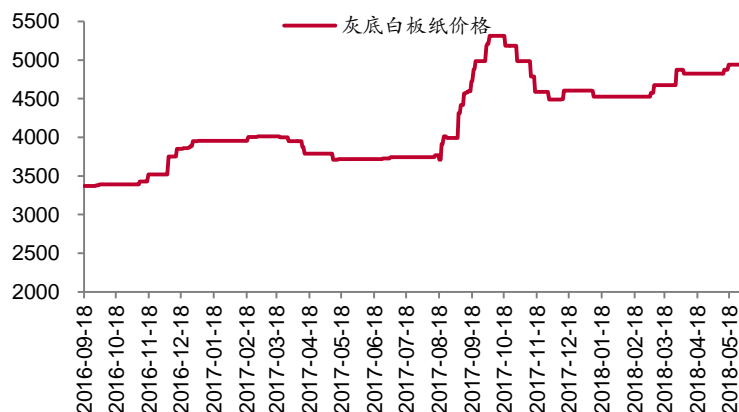
图表 10: 印刷纸价格 (元/吨)


来源: 百川资讯、中泰证券研究所

- 包装纸部分, 白板纸均价 4940 元/吨, 环比持平; 箱板纸均价 5489 元/吨, 环比持平; 瓦楞纸均价 4739 元/吨, 环比上涨 1.1%; 白面牛卡纸均

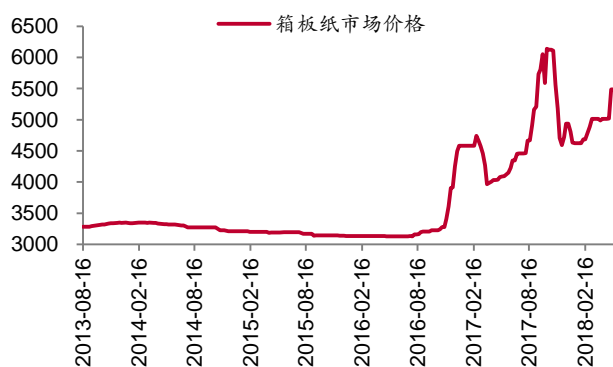
价 5873 元/吨，环比持平；白卡纸均价 6265 元/吨，环比持平。

图表 11: 白板纸价格 (元/吨)



来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 12: 箱板纸价格 (元/吨)



来源: wind、中泰证券研究所

图表 13: 白面牛卡纸价格 (元/吨)



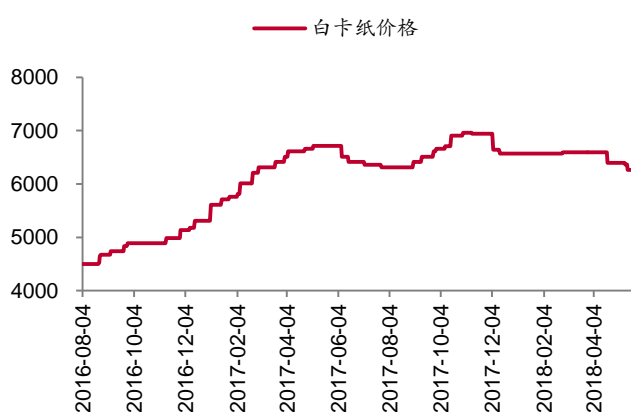
来源: wind、中泰证券研究所

图表 14: 瓦楞纸价格 (元/吨)



来源: 百川资讯、中泰证券研究所

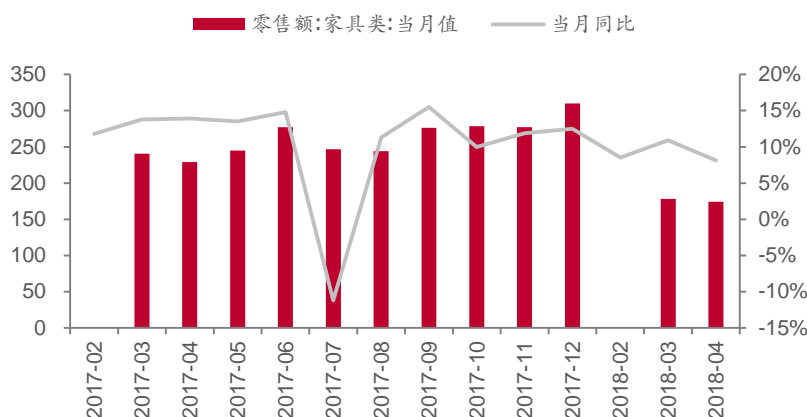
图表 15: 白卡纸价格 (元/吨)



来源: 百川资讯、中泰证券研究所

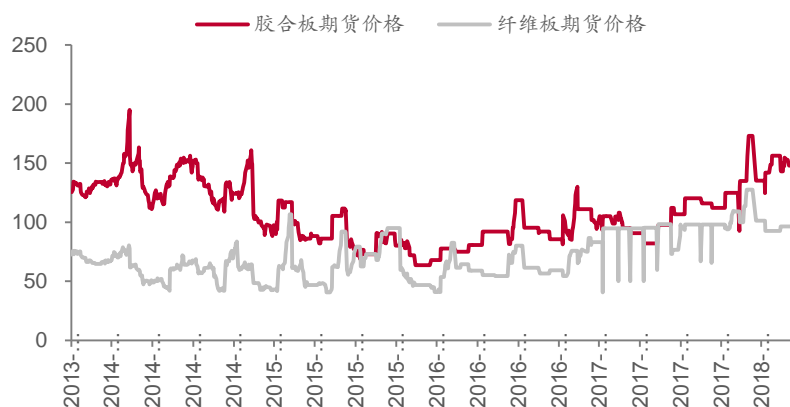
家具板块

- 2018 年 4 月，全国家具零售额 174 亿元，同比增长 8.1%。

图表 16: 全国家具零售额及同比 (亿元)


来源: wind、中泰证券研究所

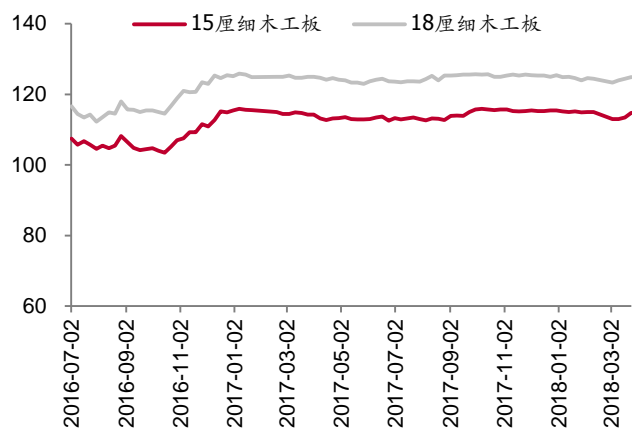
- 原材料价格方面,本周,胶合板期货收盘价为 134 元/张,环比下跌 4.2%; 纤维板期货收盘价为 97 元/张,环比持平。

图表 17: 胶合板及纤维板期货价格 (元/张)


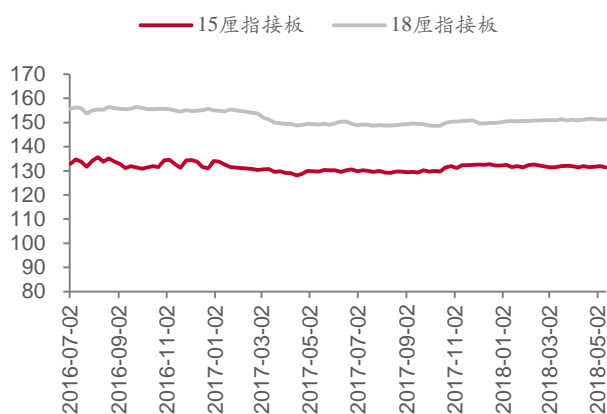
来源: wind、中泰证券研究所

- 主要板材现货价格中,上周,15 厘和 18 厘细木工板价格分别为 114 元/张 (环比持平) 和 123 元/张 (环比下跌 0.7%); 15 厘和 18 厘指接板价格分别为 131 元/张 (环比持平) 和 152 元/张 (环比上涨 0.3%)。16 厘和 18 厘刨花板价格分别为 72 元/张 (环比下跌 0.1%)、81 元/张 (环比持平); 15 厘中纤板和 18 厘中纤板价格分别为 82 元/张 (环比下跌 0.1%)、86 元/张 (环比持平)。

图表 18: 细木工板价格 (元/张)
图表 19: 指接板价格 (元/张)

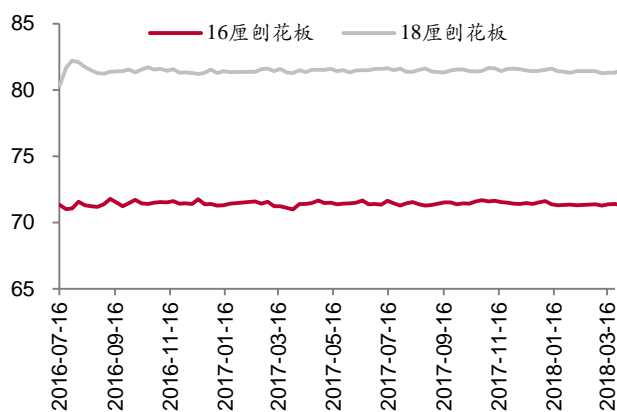


来源: wind、中泰证券研究所



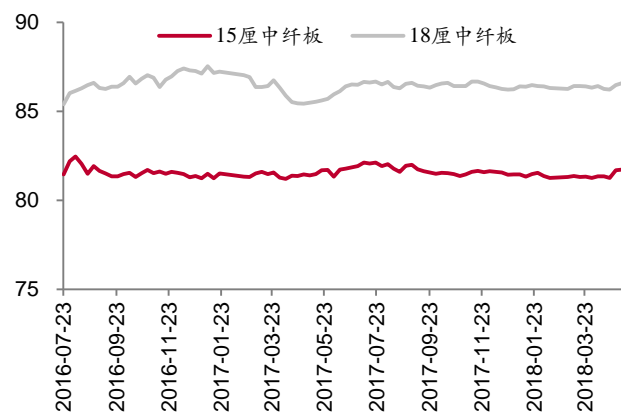
来源: wind、中泰证券研究所

图表 20: 刨花板价格 (元/张)



来源: wind、中泰证券研究所

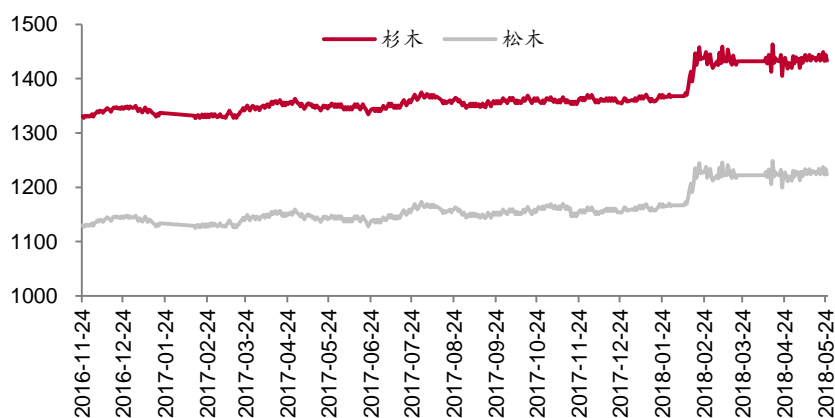
图表 21: 中纤板价格 (元/张)



来源: wind、中泰证券研究所

- 本周,木材中杉木价格为 1431 元/立方米;松木价格为 1224 元/立方米,均环比下跌 0.4%。

图表 22: 杉木和松木价格 (元/张)



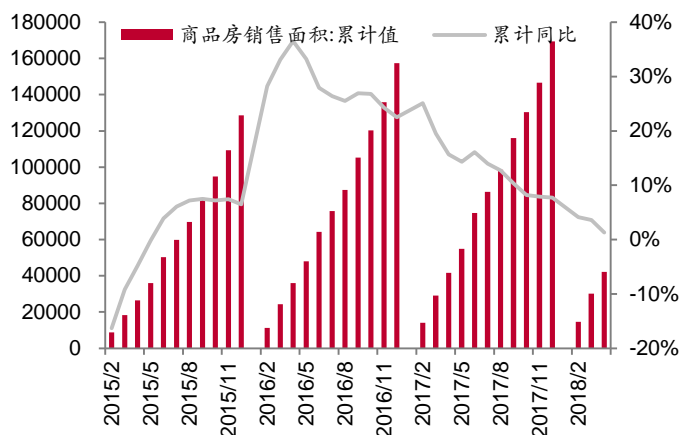
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

- 地产相关影响数据方面,2018 年 4 月,全国房屋新开工累计面积 51,779

万方，同比上涨 7.3%。商品房成交面积累计值达到 42,192 万方，同比上涨 1.3%。

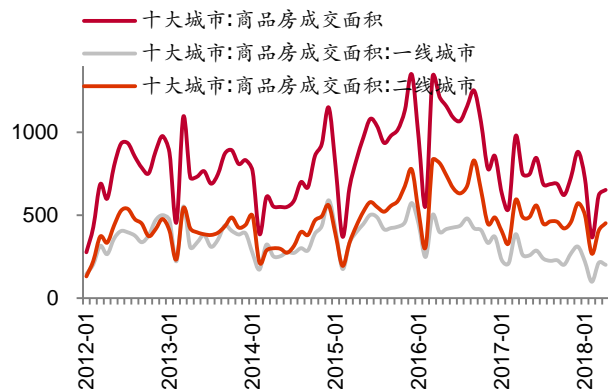
图表 23: 房屋新开工面积累计值 (万方) 及同比


来源: wind、中泰证券研究所

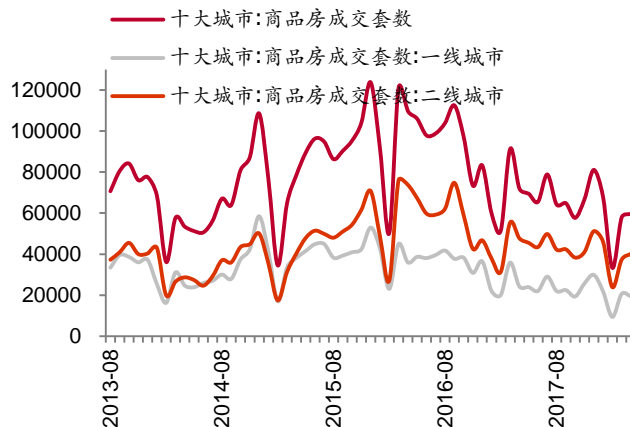
图表 24: 全国商品房销售面积累计值及同比 (万方)


来源: wind、中泰证券研究所

- 4 月，十大城市商品房成交面积 652.23 万方，成交 6 万套。其中一线城市成交面积 200.59 万方，成交 1.9 万套；杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门等二线城市成交面积 451.64 万方，成交 4 万套。

图表 25: 十大城市商品房月度成交面积 (万方)


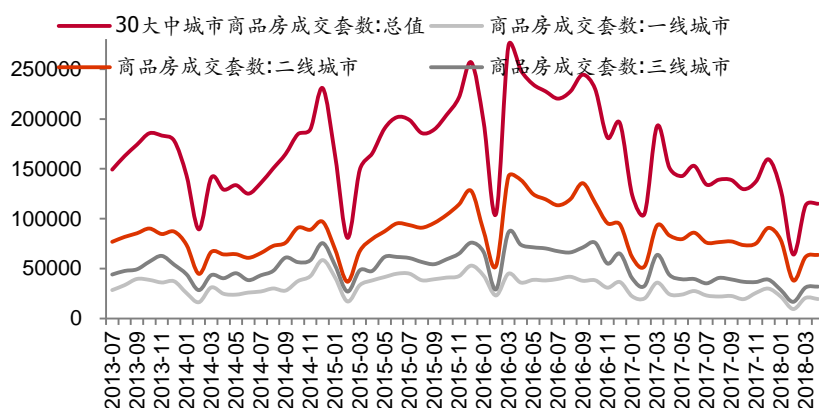
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 26: 十大城市商品房月度成交套数 (套)


来源: wind、中泰证券研究所

- 30 大中城市 4 月商品房总体成交 11.5 万套，其中一线城市商品房成交 1.9 万套，二线城市成交 6.4 万套，三线城市成交 3.2 万套。

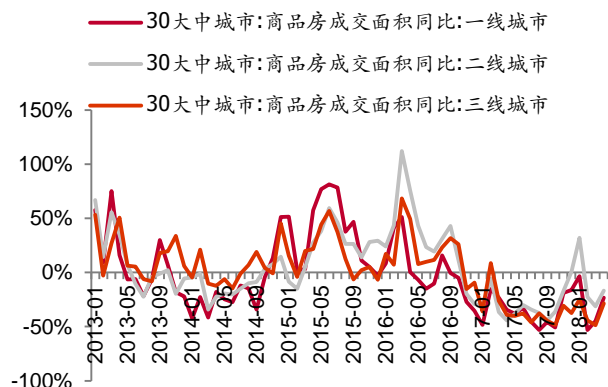
图表 27: 30 大城市商品房月度成交套数 (套)



来源: wind、中泰证券研究所

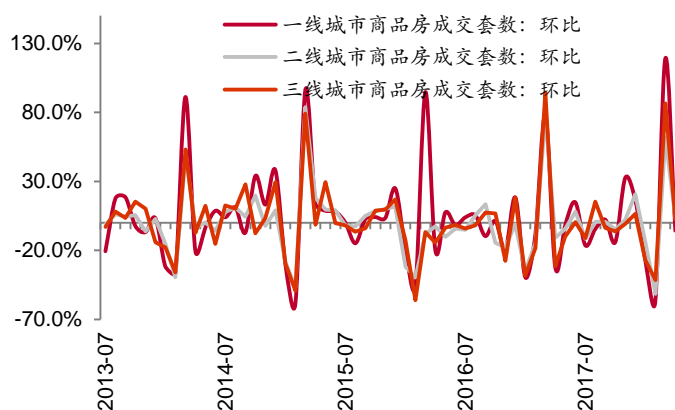
- 分区域看, 2018 年 4 月, 一线四大城市商品房成交 1.9 万套, 环比下滑 5.7%, 同比下滑 19.9%。天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春等二线城市商品房成交 6.4 万套, 环比增加 3.2%, 同比下滑 23.4%。无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴等三线城市商品房成交 3.2 万套, 环比增加 2.7%, 同比下滑 27%。

图表 28: 30 大中城市商品房月度成交面积同比



来源: wind、中泰证券研究所

图表 29: 30 大中城市商品房月度成交套数环比



来源: wind、中泰证券研究所

- 二手房成交方面, 4 月, 12 大城市二手房合计成交 6 万套, 同比下降 29%, 其中北京、深圳两地二手房合计成交 2 万套, 同比下跌 12%。分区域看, 苏州同比上涨 21%, 青岛同比上涨 4%。其余城市均同比下滑, 大连和厦门分别同比下跌 84%、64%, 无锡同比下跌 45%。

图表 30: 12 大城市二手房成交套数

图表 31: 12 大城市二手房成交套数同比



来源: wind、中泰证券研究所



来源: wind、中泰证券研究所

行业关键新闻

图表 32: 行业关键新闻

行业	日期	行业新闻
造纸	2018年5月25日	据《日本经济新闻》报道称,伴随网购消费的迅速扩大,用于包装和配送的瓦楞纸需求不断增加,到2022年,预计需求将比2016年增长20%左右。其中,中国是全球最大的瓦楞纸需求国,到2022年中国市场需求将同比增长22%,达到7200万吨,占全球需求的四分之一。
	2018年5月25日	5月23日,中国海关公布2018年4月份废纸进口数据,进口数量119万吨,同比下滑47.5%;1-4月份累计进口数量512万吨,同比下滑49%。其中,1月份实际进口124万吨,同比下滑44%;2月份实际进口127万吨,同比下滑48%;3月份实际进口142万吨,同比下滑54.2%。迄今为止,废纸进口许可共发放12批次,共有66家企业获批2018年度废纸进口许可,累计批准1081万吨,相比2017年下滑61%。
家居	2018年5月25日	5月24日下午,中国智能家居产业联盟CSHIA2018年理事会议在长丰县举办,200余家联盟成员企业代表出席本次会议。会上,鸿路集团等五家企业现场签订投资合作协议,累计投资总额26.04亿。其中,合肥德懋家居有限公司投资的实木家具全屋定制生产项目投资2.8亿元;安徽饰尚生活智能家居有限公司投资打造的全屋定制智能家居生产项目投资1.58亿元。合肥将打造智能家居产品制造智能化工厂、智能家居、研发基地。
	2018年5月25日	2018年5月18日,亿欧在北京举办了GIIS 2018中国家居家装产业创新峰会。亿欧家居认为,2018年作为新时代的重要时间点,接下来5-10年,中国家居家装产业创新格局还会产生较大变化和新的不确定性,2020年之后,一批百亿级的企业将出现,行业品牌集中度越来越高,全屋定制新的排位赛将会全面打响,21世纪的下一个10年,是中国家居产业最值得期待的10年。

来源:中国纸网、中国纸业网、泛家居网、中泰证券研究所

重点公司公告

- **【太阳纸业】**公司于5月21日召开了2017年年度股东大会,大会审议通过了《公司2017年度董事会工作报告》、《公司2017年年度报告全文及其摘要》以及《公司2017年度利润分配预案》等议案。
- **【欧派家居】**公司发布《关于公开发行可转换公司债券预案的公告》,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),

具体募集资金数额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定,按面值发行,每张面值为人民币 100 元,期限为自发行之日起 6 年。

- **【好莱客】**公司关于获得政府补助的进展公告。2018 年 5 月 23 日,公司“信息系统升级技术改造项目”收到区级奖补资金人民币 344.86 万元,此前,公司已收到省级奖补资金人民币 1,263.15 万元、市级奖补资金人民币 473.14 万元。截止目前,公司“信息系统升级技术改造项目”获得 2017 年省级、市级、区级奖补资金人民币 2,081.15 万元,已全部到账。

风险提示

原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

地产景气程度下滑风险

- 房地产市场是家用轻工板块的上游市场,地产景气程度直接影响到家用轻工板块各公司的需求,其景气程度下滑可能削弱板块盈利能力。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。