

轻工制造

继续看好烟标行业盈利回暖，造纸行业仍处底部，持续看好

造纸：造纸行业仍处底部，持续看好。近日各大木浆系造纸企业受成本压力影响，纷纷开出提价函，我们认为后期提价落实可能性大，市场静候佳音。近期草根调研得知，个别木浆系龙头纸企由于现金流情况欠佳，对于预付款订单采取一定折扣政策，导致短期行业提价进程受阻。我们认为这只是短期现象，目前依然维持前期行业“三低”格局判断，基本面继续向下的空间不大。目前龙头纸企面临汇率、自备电厂补征款项、木浆价格高位等多方位成本上升压力，纸价只有上涨这一条路可以走。当前股价已经在一定程度上体现了行业预期，主要上市公司三季度公开指引预期并不高，市场情绪以及预期已经降至冰点。我们依然建议市场继续关注纸价上涨落实情况，悲观时期，我们仍保持乐观。重点推荐：太阳纸业、晨鸣纸业、华泰股份。

包装：市场恐对“短中细爆”等新型烟种未来对行业营收利润拉动产生低估。新型烟种改变的是广大烟民的抽烟习惯，由传统烟种转向短中细爆，将加大烟民对于烟支数量的需求，与此同时，新品种烟种对应新品种烟标将出现重新定价机会，行业毛利率也将出现提升。未来趋势下，行业量价齐升格局已现。重点推荐：劲嘉股份、东风股份、万顺股份。

家居：行业集中度有望进一步提升。今年下半年以来，一批传统中小型家居企业接连退出市场，而这些企业均具有产品无差异化、营销意识不足等特点。目前，各大家具龙头企业纷纷紧跟消费升级趋势，进行全品类布局，打造大家居模式，但同时依旧以公司本身明星产品为核心，如索菲亚衣柜、欧派橱柜、尚品全屋定制等，明星产品不仅是公司产品力的体现，而且也是公司引流的重要方式之一。除此之外，各大上市公司的营销渠道也更加多样化，除传统的广告投放外，线上营销方式也越加丰富，各大品牌日层出不穷；另一方面，在尚品首先享受购物中心渠道红利之后，欧派、索菲亚也开始进军购物中心，以宣传公司品牌形象为主。我们认为，随着各大定制家具企业上市，家具行业竞争愈加激烈，如果不能跟上行业潮流不断创新，中小企业淘汰将成为必然趋势，行业集中度将会进一步提升。重点推荐标的：索菲亚、尚品宅配、欧派家居、好莱客。

风险提示：原材料价格出现大量波动，宏观经济增长不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁琼

执业证书编号：S0680513050001

邮箱：dingqiong@gszq.com

相关研究

- 1、《轻工制造：造纸静候提价落实，烟卡提价对烟标成本几无影响》2018-09-02
- 2、《轻工制造：木浆价格继续上抬，四季度纸张价格弹性有望强于2017年同期》2018-08-26
- 3、《轻工制造：“三低”格局下继续强推木浆系造纸龙头，烟标行业触底回暖》2018-08-19

建议关注组合

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603008	喜临门	0.72	0.94	1.26	1.65	25.70	14.96	11.23	8.57
603816	顾家家居	1.92	2.45	3.20	4.04	30.70	18.43	14.13	11.18
603833	欧派家居	3.09	4.05	5.16	6.47	38.19	21.80	17.12	13.65
002303	美盈森	0.23	0.29	0.38	0.47	31.01	18.66	14.39	11.54
002831	裕同科技	2.33	2.42	3.04	3.72	23.99	19.11	15.21	12.41
002228	合兴包装	0.13	0.43	0.33	0.41	32.52	15.40	20.15	16.24
600308	华泰股份	0.58	0.68	0.75	0.88	10.88	6.78	6.15	5.27
002078	太阳纸业	0.78	1.04	1.23	1.40	11.89	7.05	5.92	5.24

资料来源：Wind 一致预期，贝格数据，国盛证券研究所



内容目录

一、周度观点	3
1.1 造纸：造纸行业近期由于龙头纸企协同性欠佳，短期提价进程受阻。	3
1.2 包装：继续看好烟标行业盈利回暖	3
1.3 家居：行业集中度有望进一步提升	3
二、轻工造纸行业周数据	4
2.1 各纸种价格变化情况	4
2.2 原材料价格变化情况	5
三、轻工家居行业周数据	6
风险提示	7

图表目录

图表 1：铜版纸价格变化趋势（元/吨）	4
图表 2：双胶纸价格变化趋势（元/吨）	4
图表 3：白卡纸价格变化趋势（元/吨）	4
图表 4：白板纸价格变化趋势（元/吨）	4
图表 5：箱板纸价格变化趋势（元/吨）	5
图表 6：瓦楞纸价格变化趋势（元/吨）	5
图表 7：木浆价格变化趋势（元/吨）	5
图表 8：国废价格变化趋势（元/吨）	5
图表 9：国际进口浆价格变化趋势（美元/吨）	5
图表 10：美废价格变化趋势（美元/吨）	5
图表 11：家具零售额（亿元）及同比增速（%）	6
图表 12：建材家居卖场销售额（亿元）及同比增速（%）	6
图表 13：商品房销售面积（万平方米）及同比增速（%）	6
图表 14：住宅销售面积（万平方米）及同比增速（%）	6
图表 15：板材价格变化趋势	7
图表 16：五金材料价格变化趋势	7

一、周度观点

1.1 造纸：造纸行业近期由于龙头纸企协同性欠佳，短期提价进程受阻。

近期草根调研得知，个别木浆系龙头纸企由于现金流情况欠佳，对于预付款订单采取一定折扣政策，导致短期行业提价进程受阻。

我们认为这只是短期现象，目前依然维持前期行业“三低”格局判断，基本面继续向下的空间不大。目前龙头纸企面临汇率、自备电厂补征款项、木浆价格高位等多方位成本上升压力，纸价只有上涨这一条路可以走。

当前股价已经在一定程度上体现了行业预期，主要上市公司三季度公开指引预期并不高，市场情绪以及预期已经降至冰点。我们依然建议市场继续关注纸价上涨落实情况，悲观时期，我们仍保持乐观。**重点推荐：太阳纸业、晨鸣纸业、华泰股份。**

1.2 包装：继续看好烟标行业盈利回暖

我们两周前深度报告强推烟标行业龙头公司劲嘉股份，是基于对以下几点判断：

- 1、2017年卷烟销量出现拐点，同比上升1.82%至4697.3万箱。行业开始触底。
- 2、2018年1-6月，烟草行业卷烟产量同比增长4.52%至2350.7万箱，烟草行业工业总产值同比增长11.68%。产量加速上升，结构优化，向高端产品升级趋势明显。
- 3、2018年1-6月，劲嘉股份实现细支烟销售24.22万大箱，同比增长16.79%，爆珠烟销售1.52万大箱，同比增长700%，新型烟种包装基数虽然不大，但增速较快，且趋势还在不断演进。
- 4、我们前期调研转移纸公司，发现今年烟卡涨价很难转嫁到烟标环节，烟标企业成本上涨的不利因素被消除或弱化。
- 5、烟草税是国之重税，控烟背后的红线是烟草税收不能下滑，因此烟草高端化趋势必然成型。我们判断，未来通过产品高端化的变相提价将是烟民为抽烟行为付出更高支出。烟民基数稳步减少的同时，单位烟民的支出将提升。

市场恐对“短中细爆”等新型烟种未来对行业营收利润拉动产生低估。新型烟种改变的是广大烟民的抽烟习惯，由传统烟种转向短中细爆，将加大烟民对于烟支数量的需求，与此同时，新品种烟种对应新品种烟标将出现重新定价机会，行业毛利率也将出现提升。未来趋势下，行业量价齐升格局已现。**重点推荐：劲嘉股份、东风股份、万顺股份。**

1.3 家居：行业集中度有望进一步提升

今年下半年以来，一批传统中小型家居企业接连退出市场，包括好来屋厨柜、诚丰家具、重庆家博士、博亮木门、沈阳天河木业等，而这些企业均具有产品无差异化、营销意识不足等特点。

目前，各大家具龙头企业纷纷紧跟消费升级趋势，进行全品类布局，打造大家居模式，但同时依旧以公司本身明星产品为核心，如索菲亚衣柜、欧派橱柜、尚品全屋定制等，明星产品不仅是公司产品力的体现，而且也是公司引流的重要方式之一。

除此之外，各大上市公司的营销渠道也更加多样化，除传统的广告投放外，线上营销方式也越加丰富，各大品牌日层出不穷；另一方面，在尚品首先享受购物中心渠道红利之后，欧派、索菲亚也开始进军购物中心，以宣传公司品牌形象为主。

我们认为，随着各大定制家具企业上市，家具行业竞争愈加激烈，如果不能跟上行业潮流不断创新，中小企业淘汰将成为必然趋势，行业集中度将会进一步提升。

重点推荐标的：索菲亚、尚品宅配、欧派家居、好莱客。

二、轻工造纸行业周数据

2.1 各纸种价格变化情况

图表 1: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨)



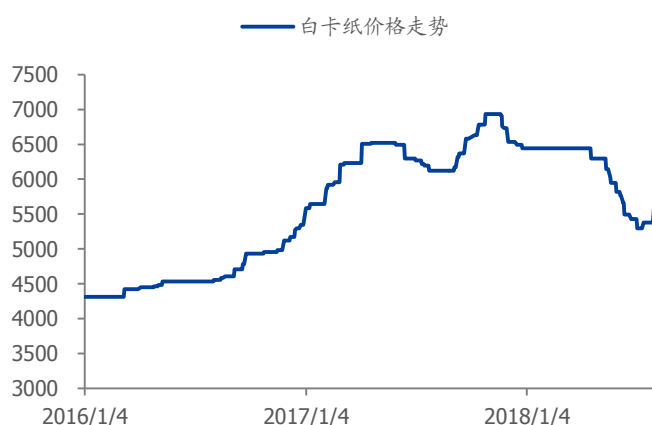
资料来源：纸业联讯、国盛证券研究所

图表 2: 双胶纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源：纸业联讯、国盛证券研究所

图表 3: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源：纸业联讯、国盛证券研究所

图表 4: 白板纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源：纸业联讯、国盛证券研究所

图表 5: 箱板纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 6: 瓦楞纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

2.2 原材料价格变化情况

图表 7: 木浆价格变化趋势 (元/吨)



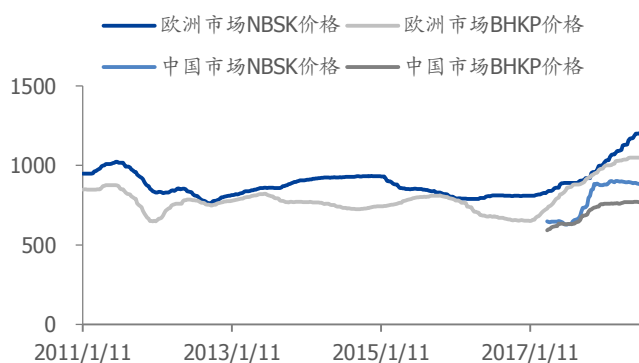
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 8: 国废价格变化趋势 (元/吨)



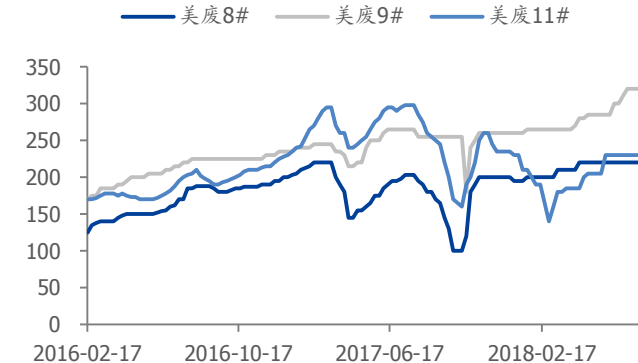
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 9: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)



资料来源: Bloomberg、国盛证券研究所

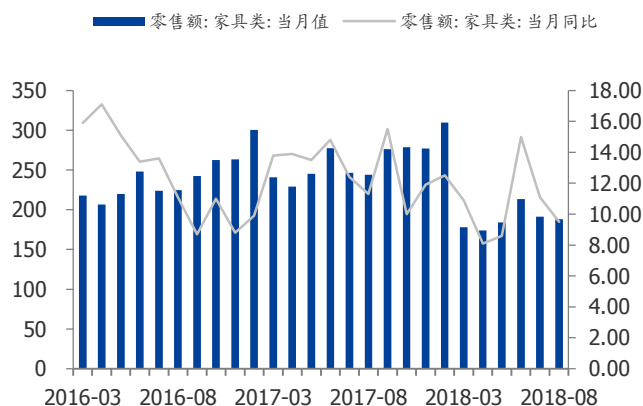
图表 10: 美废价格变化趋势 (美元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

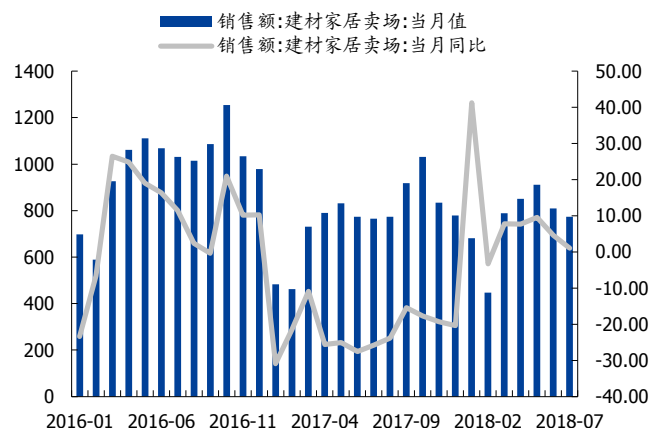
三、轻工家居行业周数据

图表 11: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 12: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 13: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



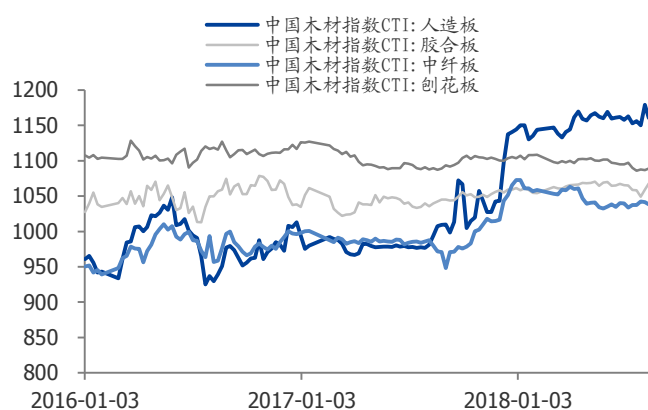
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 14: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



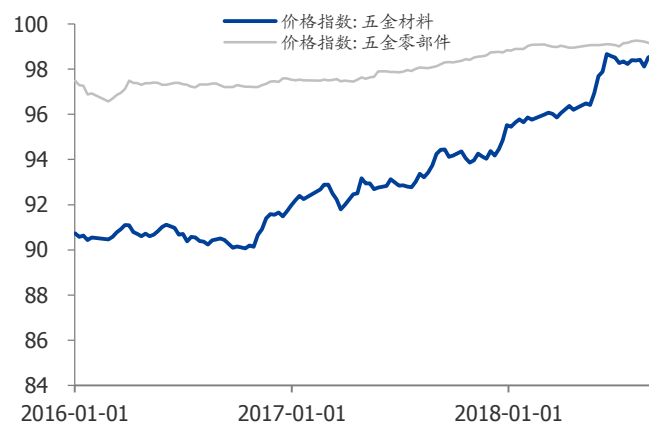
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 15: 板材价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 16: 五金材料价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

风险提示

原材料价格出现大量波动，宏观经济增长不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com