

2018-9-22

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

纸与林木产品行业

挑战亦是机遇，轻工龙头竞争优势凸显

报告要点

■ 本周观点

在经济周期与地产周期的共同作用下，轻工多个细分领域短期或面临业绩增速的调整，既是挑战亦是机遇，龙头通过战略调整，竞争优势在不断扩大。

包装：去年至今，纸包装行业在高价原料的推动下出现加速整合的趋势，推动营收和利润高增。基于对箱板瓦楞纸价下半年维持高位的判断，行业整合大概率将延续，助力龙头继续高增。借鉴国际经验，纸包行业的高速整合期，龙头的 PE 水平可阶段性提升至 25X 左右，近期继续重点推荐。

造纸：目前行业主要矛盾是产业链利润向原料环节集中，龙头因其高原料自给率可在维持利润同时整合行业，这一趋势正在如期兑现。其负面影响在于纸品提价，叠加经济波动对消费品需求的影响，现阶段旺季提价不及预期，龙头吨盈利从高位有所回调，但仍处于较好的水平。我们认为当前股价已 price in 行业基本面变化，从资源禀赋优势及业绩弹性角度，可逐步配置造纸龙头太阳纸业。

家居：从前期调研情况看，地产周期/精装房等大环境的影响仍在延续，家居龙头及时做出战略调整：以品类红利带动渠道红利、布局精装/整装业务以及加大前端截流力度，营收增长并不差，且竞争优势在扩大。行业市占率提升的主逻辑依然清晰，板块调整后，中期配置价值愈加凸显。短期增速波动或压制估值，中线建议左侧逐步布局估值相对合理的一线龙头，以及低估值的反转型公司。

消费轻工：中顺洁柔中长期管理/渠道持续改善，中报后股价波动不改成长预期，可逐步战略配置。晨光文具在精品文创/大办公/新零售等业务稳健向上，中报略超预期，作为品牌龙头料持续享受估值溢价。

■ 行业跟踪

家具：8月建材家居卖场销售额/家具零售额同增 3.59%/9.50%。造纸：国废黄板纸周均价 2868 元/吨，环降 2.52%；针叶/阔叶/化机浆周均价 6790/6103/4840 元/吨，环降 0.94%/0.99%/0.45%；瓦楞/箱板/白卡/铜版/双胶周均价 4472/5073/5633/6800/6983 元/吨，环比变动-0.93%/-0.39%/0%/0%/0%。

■ 行业要闻

9月19日，固废中心公布2018年第20批进口废纸额度，共8家企业获得36.30万吨的额度，其中山鹰纸业获批15万吨（占比41.38%）。

风险提示：

1. 房地产行业增速低预期；
2. 原材料价格大幅波动。

分析师 鄢鹏

☎ (8621) 61118723

✉ yanpeng1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110003

分析师 蔡方羿

☎ (8621) 61118723

✉ caify@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516060001

联系人 徐皓亮

☎ (8621) 61118723

✉ xuhl2@cjsc.com.cn

联系人 米雁翔

☎ (8621) 61118723

✉ miyx@cjsc.com.cn

相关研究

《轻工行业 2018 中报总结：景气波动格局分化，龙头求索引破局》2018-9-1

《造纸渐近旺季，提价函如期发布》2018-8-25

《析海外鉴中国，新型烟草破局可期》2018-8-24

目录

本周观点.....	3
板块表现.....	5
行业跟踪.....	5
家具行业	5
造纸行业	7
行业要闻.....	9
造纸行业	9
包装行业	9
公告回顾.....	9

图表目录

图 1: 家具板块主要企业 2018 年 PE-ROE 分位	4
图 2: 造纸板块主要企业 2018 年 PE-ROE 分位	4
图 3: 造纸板块主要企业 2018 年 PB-ROE 分位	4
图 4: 包装板块主要企业 2018 年 PE-ROE 分位	4
图 5: 文娱用品板块主要企业 2018 年 PE-ROE 分位	4
图 6: SW 轻工制造各板块表现情况	5
图 7: 8 月家具零售额同比增长 9.50%.....	5
图 8: 8 月建材家居卖场销售额同比增长 3.59%	5
图 9: 1-8 月商品房销售面积累计同比增长 4.00%.....	6
图 10: 8 月商品房销售面积当月同比增长 2.43%	6
图 11: 上周 30 大中城市商品房成交面积环比上升 6.69%.....	6
图 12: 8 月板材价格指数情况	6
图 13: 本周 TDI 价格环比下降 5.95%	6
图 14: 国废黄板纸价格情况	7
图 15: 美废 13#价格情况	7
图 16: 针叶浆价格情况.....	7
图 17: 阔叶浆价格情况.....	7
图 18: 箱板纸价格情况.....	8
图 19: 瓦楞纸价格情况.....	8
图 20: 白卡纸价格情况.....	8
图 21: 文化纸价格情况.....	8
表 1: 重点上市公司盈利预测与估值	3
表 2: 原材料价格一周变动一览	7
表 3: 各纸品价格一周变动一览	8

本周观点

在经济周期与地产周期的共同作用下，轻工多个细分领域短期或面临业绩增速的调整，既是挑战亦是机遇，龙头通过战略调整，竞争优势还在不断扩大，从中期维度看集中度还能再上台阶，现阶段推荐业绩稳定性较强的包装龙头，以及可逐步战略配置家居和造纸龙头。

包装：去年至今，纸包装行业在高价原料的推动下出现加速整合的趋势，推动营收和利润高增。基于对箱板瓦楞纸价下半年维持高位的判断，行业整合大概率将延续，助力龙头继续高增。借鉴国际经验，纸包行业的高速整合期，龙头的 PE 水平可阶段性提升至 25X 左右。近期继续重点推荐，当前时点关注顺序为劲嘉股份（携手小米系米物科技积极发展新型烟草）、合兴包装和裕同科技。

造纸：今年以来，造纸产业的主要矛盾是产业链利润向原料环节集中，单纯造纸环节的利润在下降，而国内纸企拥有原料自给的壁垒较高，因而龙头纸企可在维持自身利润的情况下整合行业，这一趋势正在如期兑现。不过，其负面影响在于纸品提价，叠加经济波动对消费品需求的影响，现阶段的旺季提价不及预期，使得龙头吨盈利从高位有所回调，但仍处于较好的水平。我们认为，当前股价已 price in 行业的基本面变化，从资源禀赋优势及业绩弹性的角度，可逐步配置造纸龙头太阳纸业。

家居：从 7-8 月份产业调研的情况来看，地产周期、精装房等大环境的影响仍在延续。不过，同时可见家居龙头及时做出了战略调整：以品类红利带动渠道红利、布局精装/整装业务，以及加大前端截流力度，营收增长并不差，且开始与后面的企业拉开差距。从根本上看，家居行业市占率提升的主逻辑依然清晰，甚至可能出现加速集中的趋势，板块股价调整后，中期配置价值愈加凸显。只是短期上，增速波动对估值有一定压制，中线维度建议左侧逐步布局估值相对合理的一线家居品牌（顾家家居/索菲亚/欧派家居/尚品宅配），以及低估值的反转型公司。

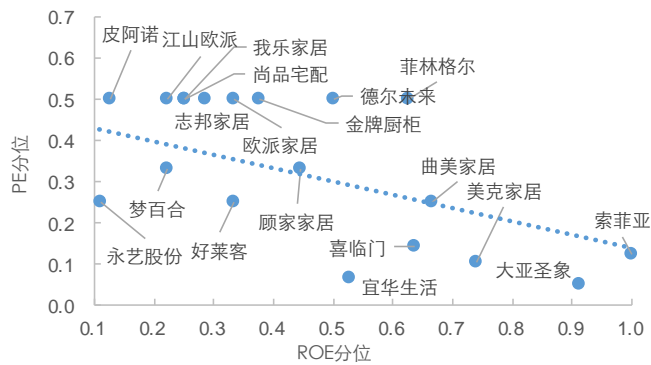
消费轻工：内销为主的轻工日用消费龙头配置价值凸显。中顺洁柔中长期管理、渠道持续改善，中报后股价波动不改成长预期，可逐步战略配置。晨光文具在精品文创生活、大办公一体化和新零售等业务稳健向上，中报略超预期，作为品牌龙头持续享受估值溢价。

表 1：重点上市公司盈利预测与估值

标的	代码	当前股价(元)	EPS			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
索菲亚	002572.SZ	22.30	0.98	1.28	1.66	23	17	13
中顺洁柔	002511.SZ	8.10	0.27	0.35	0.43	30	23	19
顾家家居	603816.SH	50.27	1.92	2.45	3.06	26	21	16
美克家居	600337.SH	4.59	0.21	0.28	0.38	22	16	12

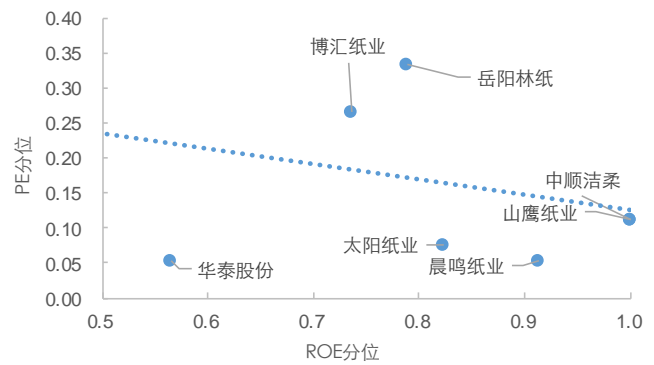
资料来源：Wind，长江证券研究所 注：最新股价为 2018 年 9 月 21 日收盘价

图 1：家具板块主要企业 2018 年 PE-ROE 分位



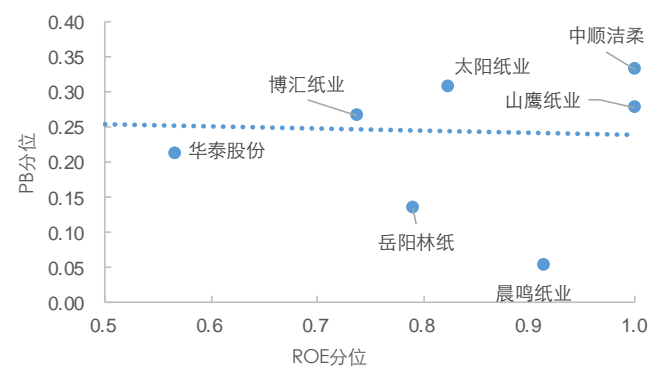
资料来源：Wind，长江证券研究所 注：索菲亚数据为长江证券研究所预测值，其余为 Wind 一致预期

图 2：造纸板块主要企业 2018 年 PE-ROE 分位



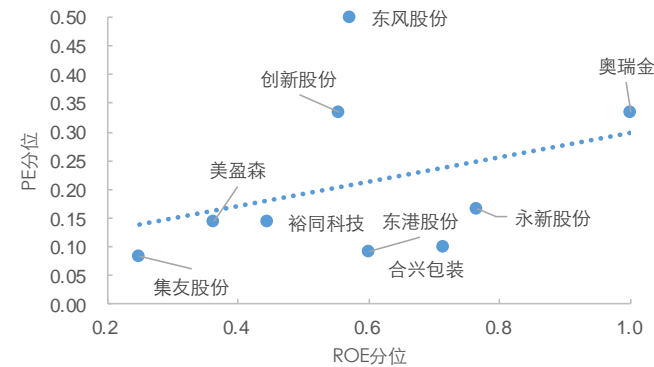
资料来源：Wind，长江证券研究所 注：中顺洁柔、太阳纸业数据为长江证券研究所预测值，其余为 Wind 一致预期

图 3：造纸板块主要企业 2018 年 PB-ROE 分位



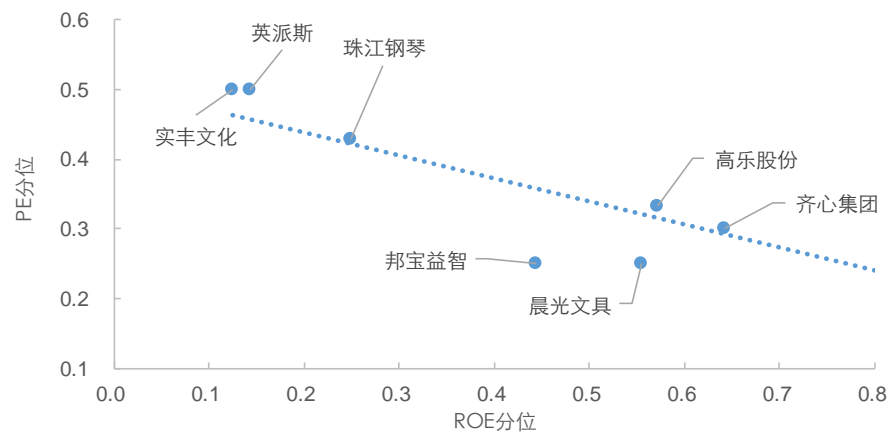
资料来源：Wind，长江证券研究所 注：中顺洁柔、太阳纸业数据为长江证券研究所预测值，其余为 Wind 一致预期

图 4：包装板块主要企业 2018 年 PE-ROE 分位



资料来源：Wind，长江证券研究所

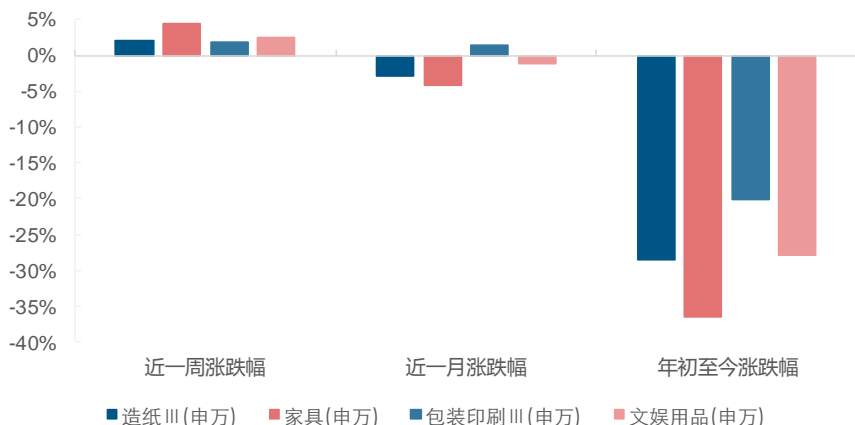
图 5：文娱用品板块主要企业 2018 年 PE-ROE 分位



资料来源：Wind，长江证券研究所

板块表现

图 6: SW 轻工制造各板块表现情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

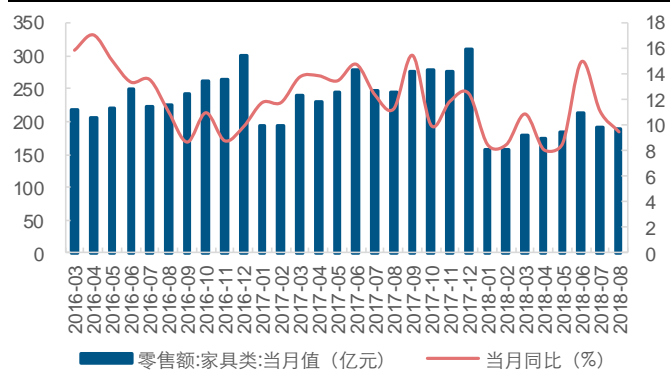
板块本周跑输大盘 2.73pct: SW 轻工 (2.46%) / 沪深 300 (5.19%) / 中小板 (3.90%) / 创业板 (3.26%); **涨跌幅前五:** 鸿博股份 (18.51%)、升达林业 (15.54%)、梦百合 (12.86%)、顾家家居 (11.22%) 合兴包装 (10.11%); **涨跌幅后五:** 王子新材 (-4.98%)、通产丽星 (-7.06%)、亚振家居 (-7.29%)、双星新材 (-8.37%)、珠海中富 (-12.90%)。

行业跟踪

家具行业

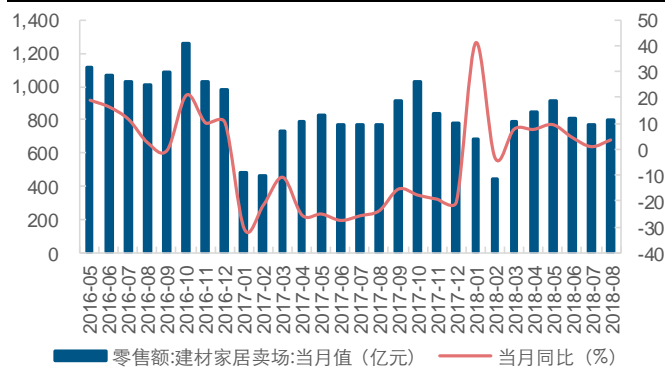
2018 年 1-8 月商品房销售面积累计同比增长 4.00%，上周 30 大中城市商品房成交面积环比上升 6.69%；8 月家具零售额同比增长 9.50%，8 月建材家居卖场销售额同比增长 3.59%；上游板材价格小幅波动，8 月中纤板/刨花板指数环比变化-0.11%/-0.53%，本周 TDI 价格环比下降 5.95%。

图 7: 8 月家具零售额同比增长 9.50%



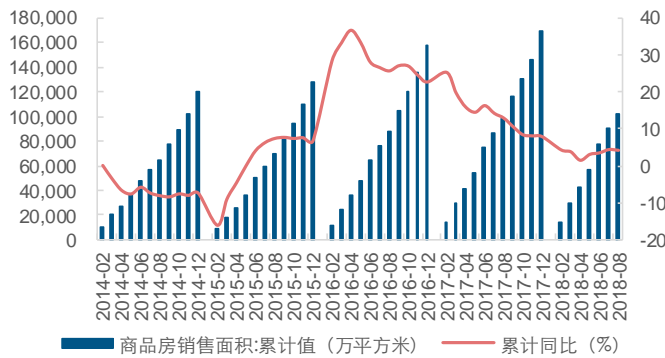
资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

图 8: 8 月建材家居卖场销售额同比增长 3.59%



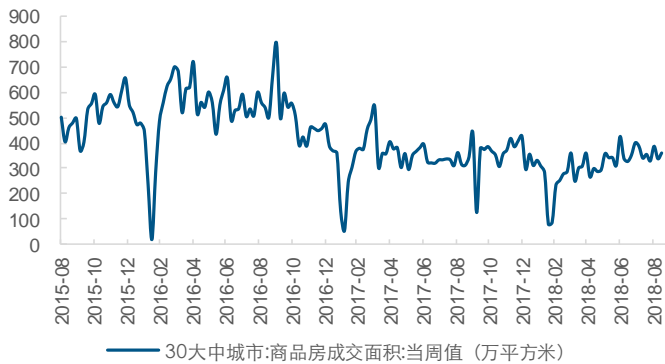
资料来源: 商务部, 长江证券研究所

图 9：1-8 月商品房销售面积累计同比增长 4.00%



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 11：上周 30 大中城市商品房成交面积环比上升 6.69%



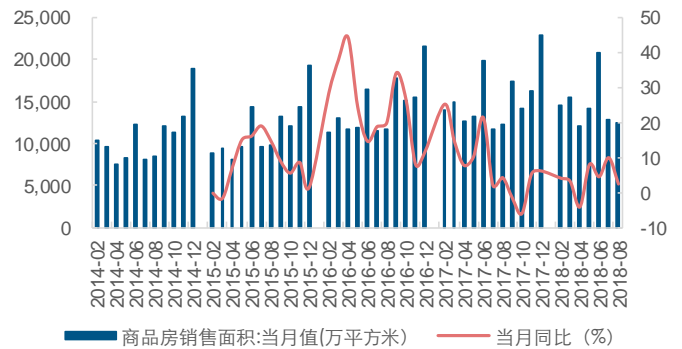
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：本周 TDI 价格环比下降 5.95%



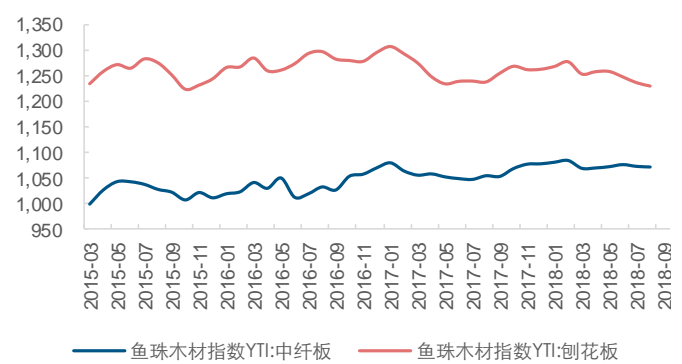
资料来源：隆众化工，长江证券研究所

图 10：8 月商品房销售面积当月同比增长 2.43%



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 12：8 月板材价格指数情况



资料来源：中国木材价格指数网，长江证券研究所

造纸行业

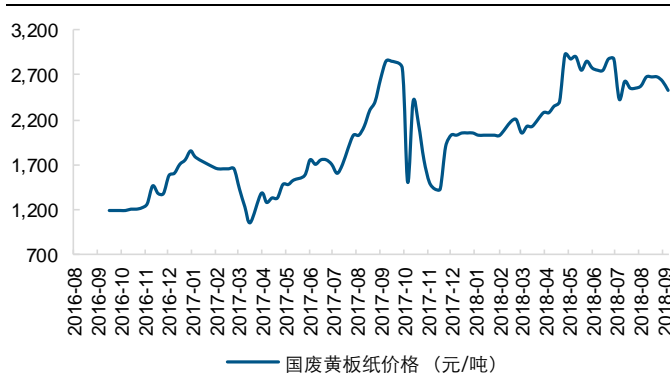
表 2：原材料价格一周变动一览

产品	本周价格	环比
国废黄板纸	2868元/吨	-2.52%
美废13#	300美元/吨	持平
进口针叶浆	6790元/吨	-0.94%
进口阔叶浆	6103元/吨	-0.99%
进口化机浆	4840元/吨	-0.45%

资料来源：卓创资讯，纸业联讯，长江证券研究所

废纸：周内国废黄板纸均价 2868 元/吨，环比下降 74 元/吨（ $\downarrow 2.52\%$ ）；伴随中国对美废加征 25%，内外废价差虽大幅收窄，但外废价格仍将低于国废。

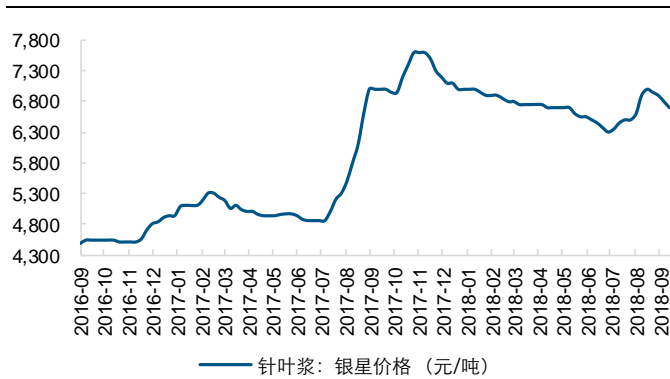
图 14：国废黄板纸价格情况



资料来源：纸业联讯，长江证券研究所

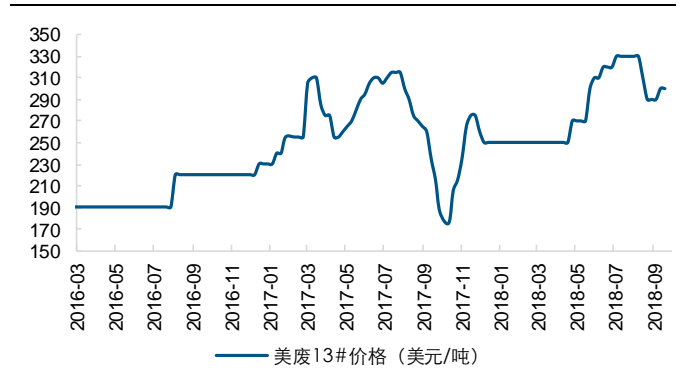
木浆：内盘浆价，针叶浆周均价 6790 元/吨，环比下降 64 元/吨（ $\downarrow 0.94\%$ ）；阔叶浆周均价 6103 元/吨，环比下降 61 元/吨（ $\downarrow 0.99\%$ ）；化机浆周均价 4840 元/吨，环比下降 22 元/吨（ $\downarrow 0.45\%$ ）。

图 16：针叶浆价格情况



资料来源：纸业联讯，长江证券研究所

图 15：美废 13#价格情况



资料来源：纸业联讯，长江证券研究所

图 17：阔叶浆价格情况



资料来源：纸业联讯，长江证券研究所

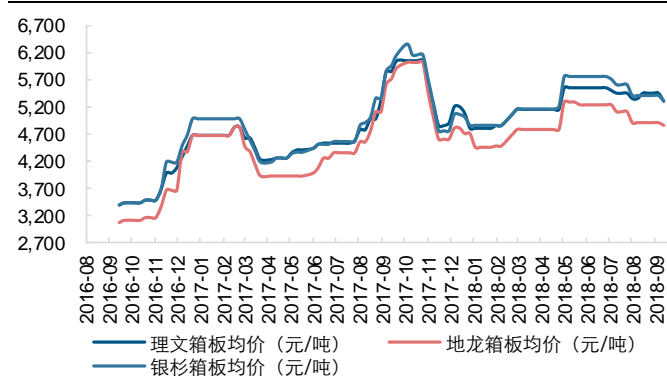
表 3：各纸品价格一周变动一览

分类	产品	本周价格 (元/吨)	环比
废纸系	瓦楞纸	4472	-0.93%
	箱板纸	5073	-0.39%
木浆系	白卡纸	5633	持平
	铜版纸	6800	持平
	双胶纸	6983	持平

资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

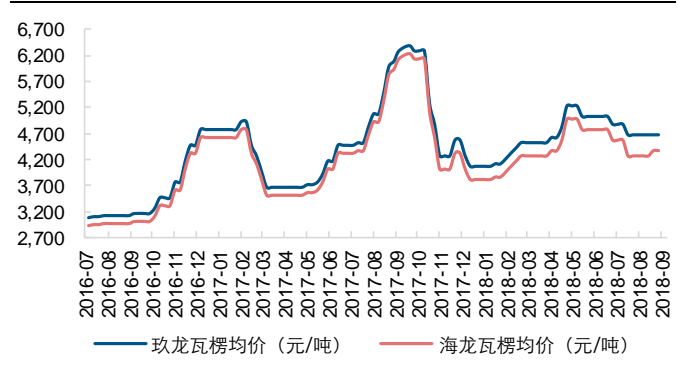
废纸系纸品：本周瓦楞纸均价 4472 元/吨，环比下降 42 元/吨（↓0.93%）；箱板纸均价 5073 元/吨，环比下降 20 元/吨（↓0.39%）。周内纸价延续下跌趋势，主因下游用纸需求偏淡，叠加原材料价格下行。目前，行业库存高企，中小企业盈利承压，行业停机检修增加；下一轮箱板瓦楞纸需求旺季预计在十月初（双十一&圣诞节需求），或带来用纸需求的边际改善。

图 18：箱板纸价格情况



资料来源：纸业联讯，长江证券研究所

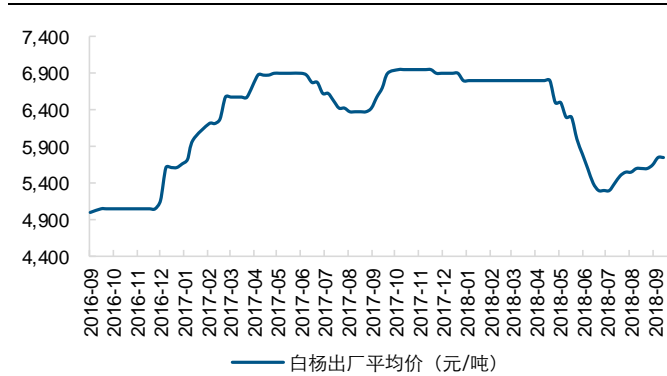
图 19：瓦楞纸价格情况



资料来源：纸业联讯，长江证券研究所

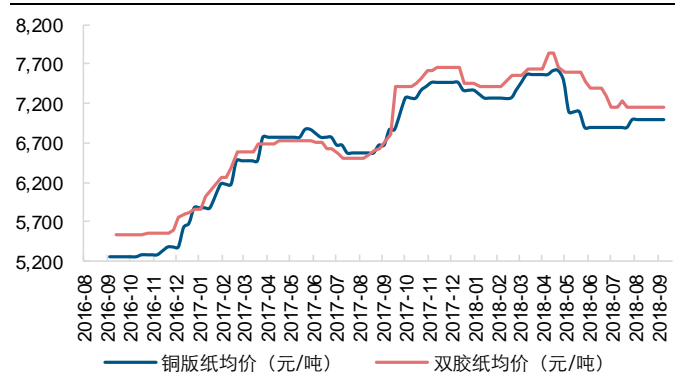
木浆系纸品：**白卡纸：**本周白卡纸 5633 元/吨，环比持平，周内市场稳定，部分经销商低价抛货以回笼资金；**铜版纸：**本周铜版纸价格 6800 元/吨，环比持平，市场需求未见明显反弹，纸价持稳，库存处于正常水平，纸企正常开工；**双胶纸：**本周双胶纸均价 6983 元/吨，环比持平，周内纸价稳定，部分纸企小幅上调纸价，目前出版社需求环比向好，但考虑整体纸市不及去年同期，下游以刚需采购为主，目前行业库存稳定，仅少数纸企停机。

图 20：白卡纸价格情况



资料来源：纸业联讯，长江证券研究所

图 21：文化纸价格情况



资料来源：纸业联讯，长江证券研究所

行业要闻

造纸行业

9月19日，固废中心公布2018年第20批进口废纸额度，山鹰纸业、景兴纸业等8家企业获批，核定进口总量约为36.30万吨，其中山鹰纸业获批15万吨（占比41.38%）。

（资料来源：固废中心）

包装行业

近日，江苏省泰州市集中开工15个产业项目，其中包装项目共有三个，总投资均过亿元，生产的产品分别为瓦楞纸板、降解内包装材料、纸质模塑包装。（资料来源：中国包装网）

公告回顾

【顾家家居】 奋华投资以现金增资15亿元获得公司控股股东顾家集团20%的股权，本次增资事项为满足公司经营所需的融资安排，顾江生先生或其指定方在投资款到位后的5年内回购本次增资涉及的股份；顾家集团于9月17日将其所持410万股（占公司总股本0.96%）补充质押，本次股票质押后顾家集团累计质押股份1.06亿股（占公司总股本24.83%）。

【美克家居】 控股股东美克集团分别于9月19日/21日将其持有的公司2312/2845万股股票（占公司总股本1.30%/1.60%）进行了质押式回购交易，购回交易日分别为2019年9月18日/20日；公司拟以自有房地产为公司2.5亿元贷款提供抵押担保；公司拟以自有设备/资产作为租赁物，向兴业金融租赁采取售后回租融资租赁方式融资，金额不超过5亿元。

【喜临门】 公司控股股东华易投资已将其质押给海通资管1210万股股票（占公司总股本3.06%）解除质押；公司修订可转换公司债券预案，将募集资金总额由不超过9.95亿元减少至不超过8.95亿元（减少补充流动资金1亿元）；控股股东华易投资将其持有的公司435万股A股股票（占公司总股本1.14%）用于对可交换公司债券追加担保。

【顺灏股份/东风股份】 9月20日顺灏股份与东风股份签订协议，共同对顺灏股份控股子公司上海绿馨增资1.1亿元（注册资本由1亿元增加至1.5亿元），其中顺灏股份/东风股份将分别以自有资金/自有或自筹资金增资6600/4400万元（3000/2000万元进入注册资本），增资后顺灏股份/东风股份仍分别持有上海绿馨60%/40%股份，增资目的为共同推进新型烟草制品业务。

【晨鸣纸业】 公司为拓展金融产业布局，以自有资金认购道一泉资管新增注册资本1200万元（占道一泉资管增资扩股后注册资本20%），5日内实缴400万元。

【好莱客】 公司于9月19日以20.16-21.15元/股的价格回购股份14.52万股（占公司目前总股本0.0453%），总金额303.37万元（不含交易费用）。

【帝欧家居】 公司控股股东陈伟先生于9月14日将其持有的377万股限售流通股（占公司总股本0.98%）办理了股份质押式回购交易。

【东港股份】公司与北京蚂蚁云金融签订《蚂蚁区块链合作伙伴框架协议》，共同拓展区块链市场；公司中标“中国福利彩票发行管理中心即开型福利彩票销售展示柜租赁项目”，中标总价 2196.90 万元。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。