

推荐 (维持)

行业盈利预期分化，精选价值成长

2018年10月10日

轻工制造行业2018年三季度报前瞻

上证指数 2726

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	59	1.7
总市值 (亿元)	3066	0.7
流通市值 (亿元)	2223	0.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.9	-22.7	-35.9
相对表现	-3.3	-8.1	-20.6



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《招商证券·消费的方向—9月大消费组电话会议行业观点》2018-09-13
- 2、《行业盈利符合预期，抓住机遇坚定做多—轻工制造行业2018年中报总结》2018-09-02
- 3、《招商证券·消费的方向—8月大消费组电话会议行业观点》2018-08-14

李宏鹏

lihongpeng@cmschina.com.cn
 S1090515090001

濮冬燕

pudy@cmschina.com.cn
 S1090511040031

郑恺

021-68407559
 zhengkai1@cmschina.com.cn
 S1090514040003

轻工子行业中，预计18年三季度造纸公司高增长略缓，家居行业定制板块增长预期未明显改善，成品家居相对较好；印刷包装行业盈利拐点基本明晰。四季度持续推荐拐点上行的包装龙头企业，同时随着多个子行业进入低速增长期，我们认为在不景气的时代抓住机会是成长的关键，持续推荐具备长期发展潜力的公司。

- **预计造纸行业盈利高增速略缓。**造纸行业经历了2年多的业绩复苏，进入到2018年下半年，三季度受宏观经济预期偏弱以及消费淡季的影响，纸价基本进入高位波动伴随小幅回调的阶段。在纸价滞涨的背景下，我们持续推荐具备内需相对稳健的文化纸、成本战略领先、以及目前估值安全边际显现的太阳纸业。预计太阳纸业(0.69, 30%)，山鹰纸业(0.50, 60%)，岳阳林纸(0.32, 130%)，中顺洁柔(0.24, 25%)。
- **定制家居增长预期尚未明显改善，成品家居相对较好。**定制家居行业经历了过去多年的高速增长，今年受地产下行、竞争格局变化、渠道变革等影响，预计三季度整体增长尚未明显改善。相对而言，品牌力更强、竞争格局更优的成品家居增速较好。但我们认为，任何一个行业的增速放缓，必将进一步突显龙头企业实力，加速市场份额集中。在不景气的时代抓住机会是成长的关键，持续推荐具备长期发展潜力的欧派家居、尚品宅配、索菲亚、顾家家居等。预计欧派家居(2.88, 28%)，尚品宅配(收入25%~30%)，索菲亚(0.78, 25%)，志邦股份(1.23, 27%)，好莱客(0.91, 30%)，顾家家居(1.81, 25%)，曲美家居(0.18, -50%)，好太太(0.46, 35%)。
- **印刷包装拐点明晰，文娱行业盈利分化。**进入三季度，随着纸价同比高位压力显著缓解，包装行业盈利拐点基本明晰，成本压力预期减轻，龙头企业产能释放助推增长，建议布局新客户落地、盈利模式有变化的裕同科技、奥瑞金、合兴包装等，关注劲嘉股份。预计奥瑞金(0.31, 10%)，裕同科技(1.45, -5%)，合兴包装(0.41, 360%)，劲嘉股份(0.36, 25%)。文娱企业推荐执行力强，子行业成长较快的企业，如晨光文具、永艺股份等，预计晨光文具(0.67, 27%)。

□ **风险因素：**需求下行导致纸价下跌超预期、家居行业地产下行风险。

重点公司主要财务指标

	股价	17EPS	18EPS	19EPS	18PE	19PE	PB	评级
太阳纸业	7.25	0.78	0.98	1.20	7.4	6.0	1.7	强烈推荐-A
中顺洁柔	8.17	0.27	0.34	0.42	24.0	19.5	3.2	强烈推荐-A
欧派家居	90.55	3.09	4.04	5.14	22.4	17.6	6.0	强烈推荐-A
尚品宅配	86.14	1.91	2.63	3.47	32.8	24.8	6.6	强烈推荐-A
索菲亚	20.71	0.98	1.25	1.59	16.5	13.0	4.3	强烈推荐-A
顾家家居	45.00	1.92	2.43	3.03	18.5	14.9	4.7	强烈推荐-A
裕同科技	48.22	2.33	2.36	2.87	20.4	16.8	3.8	强烈推荐-A
合兴包装	6.35	0.13	0.43	0.33	14.8	19.1	3.1	强烈推荐-A
晨光文具	30.00	0.69	0.87	1.08	34.3	27.8	9.1	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

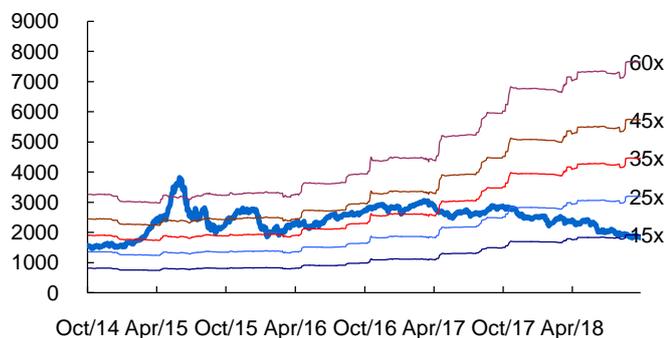
表 1: 2018 年三季报盈利预期

	股价	EPS 2017-Q3	EPS 2018-Q3	%CH	三季报公司预期	EPS 2018E	EPS 2019E	PE 2018
纸类								
太阳纸业	7.25	0.53	0.69	30%	20%~40%	0.98	1.20	7.4
中顺洁柔	8.17	0.19	0.24	25%	15%~30%	0.34	0.42	24.0
晨鸣纸业	6.18	0.99	0.89	-10%		1.60	1.86	3.9
岳阳林纸	4.63	0.14	0.32	130%		0.43	0.57	10.8
齐峰新材	5.73	0.26	0.05	-80%	-40%~-70%			
山鹰纸业	3.64	0.31	0.50	60%		0.65	0.77	5.6
文具类								
晨光文具	30.00	0.53	0.67	27%		0.87	1.08	34.5
齐心集团	10.80	0.15	0.21	40%	30%~80%			
姚记扑克	6.84	0.13	0.20	50%	30%~80%	0.31	0.37	22.1
康旗股份	5.98	0.27	0.28	5%				
海伦钢琴	8.50	0.12	0.18	50%		0.25	0.31	34.0
印刷包装类								
奥瑞金	5.31	0.28	0.31	10%	0%~30%	0.34	0.38	15.6
裕同科技	48.22	1.53	1.45	-5%	-15%~5%	2.36	2.87	20.4
东港股份	14.17	0.46	0.60	30%	10%~50%	1.05		13.5
东风股份	7.82	0.47	0.47	0%		0.64	0.69	12.2
永新股份	5.95	0.27	0.31	15%	0%~10%			
顺灏股份	4.43	0.05	0.07	30%	20%~50%	0.20	0.22	22.2
劲嘉股份	7.64	0.29	0.36	25%	20%~30%	0.47	0.55	16.3
合兴包装	6.35	0.09	0.41	360%	320%~370%	0.43	0.33	14.8
盛通股份	9.70	0.16	0.26	65%	50%~80%	0.43	0.62	22.6
通产丽星	6.81	0.09	0.10	15%	15.86%~59.31%			
家居类								
欧派家居	90.55	2.25	2.88	28%		4.04	5.14	22.4
索菲亚	20.71	0.62	0.78	25%	20%~40%	1.25	1.59	16.6
尚品宅配	86.14	1.04		25%~30%*		2.63	3.47	32.8
曲美家居	7.47	0.35	0.18	-50%		0.67	0.85	11.1
好莱客	20.45	0.70	0.91	30%		1.53	1.94	13.4
顾家家居	45.00	1.45	1.81	25%		2.43	3.03	18.5
梦百合	17.29	0.60	0.42	-30%		0.74	0.94	23.4
金牌厨柜	55.80	1.34	1.74	30%		3.35	4.23	16.7
皮阿诺	16.41	0.45	0.63	40%	20%~50%			
我乐家居	9.13	0.18	0.26	45%		0.49	0.64	18.6
美克家居	4.63	0.15	0.20	35%		0.28	0.36	16.5
喜临门	12.76	0.52	0.52			0.94	1.28	13.6
江山欧派	22.58	1.10	1.27	15%				
菲林格尔	15.64	0.53	0.61	15%		0.80	0.92	19.6
浙江永强	2.79	0.08	-0.04	-150%				
哈尔斯	5.28	0.26	0.22	-15%	0%~30%	0.41	0.56	12.9
海鸥住工	4.19	0.13	0.10	-20%	-25%~25%			
惠达卫浴	9.04	0.48	0.53	10%		0.67	0.78	13.5
志邦家居	29.63	0.97	1.23	27%		1.98	2.49	15.0
好太太	15.75	0.34	0.46	35%		0.73	0.95	21.6
顶固集创	31.19	0.37	0.44	20%	11.02%~31.09%			

*注: 尚品因直营部分占比较高, 盈利估算困难, 我们预计收入增速 25%~30%

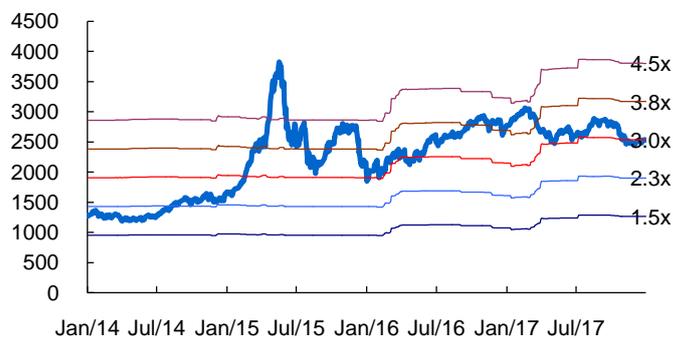
资料来源: Wind、招商证券

图 1：造纸印刷行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：造纸印刷行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

- 1、《招商证券•消费的方向—9月大消费组电话会议行业观点》2018-09-13
- 2、《行业盈利符合预期，抓住机遇坚定做多—轻工制造行业 2018 年中报总结》2018-09-02
- 3、《招商证券•消费的方向—8月大消费组电话会议行业观点》2018-08-14

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

郑恺，毕业于同济大学计算机科学与技术专业和复旦大学经济学（硕士），10年证券从业经验，现为招商证券造纸轻工首席行业分析师。2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业分别获得第4、第2、第3名；金融界“慧眼”评选轻工制造行业白金分析师。

濮冬燕，经济学硕士，2009年至今任造纸轻工行业分析师，2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业分别获得第4、第2、第3名。

李宏鹏，经济学硕士，5年证券从业经验，招商证券造纸轻工行业分析师。2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业分别获得第4、第2、第3名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。