

## 轻工制造

报告原因：行业点评

## 轻工行业三季度报前瞻

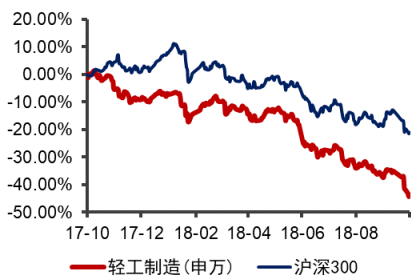
家居持续放缓，造纸旺季低于预期，文娱消费稳健有亮点 看好

## 维持评级

2018年10月19日

行业研究/行业点评

### 轻工制造板块近一年市场表现



分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

地址：

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 投资要点：

- **家居：地产下行、竞争加剧，预计三季度延续增长放缓态势。**受到地产后周期、高房价对可选消费挤出效应的影响，叠加 17 年以来家居企业集中上市带来的行业供给扩张，家居行业增长缺乏动力的同时，企业间竞争大幅加剧。考虑到 17 年 9 月以来地产销售的个位数增长，再结合已披露三季度预告的情况，我们预计三季度业绩将维持下降，但是依然长期看好家居龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业，大浪淘沙沉者为金。
- **造纸包装：下游需求增长放缓，旺季低于预期。**三季度造纸下游行业需求增长放缓，文化纸、包装纸价格出现回调，9 月份的旺季价格不及去年，走势相对较弱。造纸行业营收、利润增速均出现下滑。另一方面，由于纸价的高位回落，纸包装企业成本压力有所下降，建议关注业绩优秀的瓦楞纸包装龙头(三季度业绩预告同比增长 320%-370%，PSCP 业务持续高速增长)。
- **文娱珠宝及其他：增长稳健，细分领域有亮点。**文娱珠宝行业需求相对稳定，受到宏观经济和贸易战影响较小。其中，钢琴销量持续提升、产品高端化的海伦钢琴三季度业绩预告净利润同比增长 26%~55%，建议关注深耕渠道、办公直销+新零售高速增长的龙头企业晨光文具。
- **投资建议：**我们认为四季度仍应以业绩为王，精选个股。建议关注全屋定制+整装领跑行业的尚品宅配，与喜临门强强联手、协同发力的软体龙头顾家家居，以及成长稳健、多点发力的文具龙头晨光文具。
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；原材料价格波动风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期等。



表 1 上市公司 2018 三季度业绩预告摘要

细分板块	证券代码	证券简称	业绩预告摘要	净利润同比 (%)
			[报告期] 今年三季报	[报告期] 今年中报
家居	002240.SZ	威华股份	净利润约 13600 万元~14500 万元,增长 634.62%~683.23%	450.24
	002489.SZ	浙江永强	净利润约-12000 万元~-6000 万元	-107.81
	002572.SZ	索菲亚	净利润约 69086.80 万元~80601.26 万元,增长 20%~40%	25.14
	002631.SZ	德尔未来	净利润约 10642.99 万元~16903.58 万元,增长 -15.00%~35.00%	-26.27
	002853.SZ	皮阿诺	净利润约 8382.9 万元~10478.63 万元,增长 20.00%~50.00%	38.86
	300616.SZ	尚品宅配	净利润约 28445 万元~29844 万元,增长 38.24%~45.04%	87.46
	603389.SH	亚振家居	累计净利润可能为亏损	-183.19
造纸	002067.SZ	景兴纸业	净利润约 33000 万元~40000 万元,下降 18.42%~32.69%	3.25
	002078.SZ	太阳纸业	净利润约 164912 万元~192398 万元,增长 20.00%~40.00%	39.85
	002235.SZ	安妮股份	净利润约 6500 万元~7500 万元,增长 36.22%~57.180%	33.67
	002511.SZ	中顺洁柔	净利润约 28359.46 万元~32058.52 万元,增长 15.00%~30.00%	27.73
	002521.SZ	齐峰新材	净利润约 3871.97 万元~7743.94 万元,下降 40.00%~70.00%	-55.05
	600103.SH	青山纸业	预测年初至下一报告期期末的累计净利润仍为盈利,且与 上年同期相比将有较大幅度增长	76.41
	600567.SH	山鹰纸业	净利润约 230000 万元左右,增长 61%左右	105.63
	600793.SH	宜宾纸业	利润比去年同期有大幅度增长	65.06
	600963.SH	岳阳林纸	净利润与上年同期相比将会有大幅度增长	263.27
	603165.SH	荣晟环保	净利润约 14000 万元~15000 万元	-33.14
包装印刷	002014.SZ	永新股份	净利润约 13564.36 万元~14920.80 万元,增长 0.00%~10.00%	9.90
	002117.SZ	东港股份	净利润约 18289.95 万元~24940.85 万元,增长 10.00%~50.00%	18.00
	002191.SZ	劲嘉股份	净利润约 52250.38 万元~56604.57 万元,增长 20.00%~30.00%	21.43
	002228.SZ	合兴包装	净利润约 43290.11 万元~48443.69 万元,增长 320.00%~370.00%	390.92
	002229.SZ	鸿博股份	净利润约-700 万元~-400 万元	67.70
	002243.SZ	通产丽星	净利润约 4000 万元~5500 万元,增长 15.86%~59.31%	9.41
	002303.SZ	美盈森	净利润约 27268.1 万元~32225.93 万元,增长 10.00%~30.00%	19.64
	002522.SZ	浙江众成	净利润约 3296.82 万元~6593.64 万元,下降 0%~50%	-72.55
	002585.SZ	双星新材	净利润约 25500 万元~26800 万元,增长 100%~110%	71.13
	002599.SZ	盛通股份	净利润约 7680 万元~9216 万元,增长 50.00%~80.00%	66.85



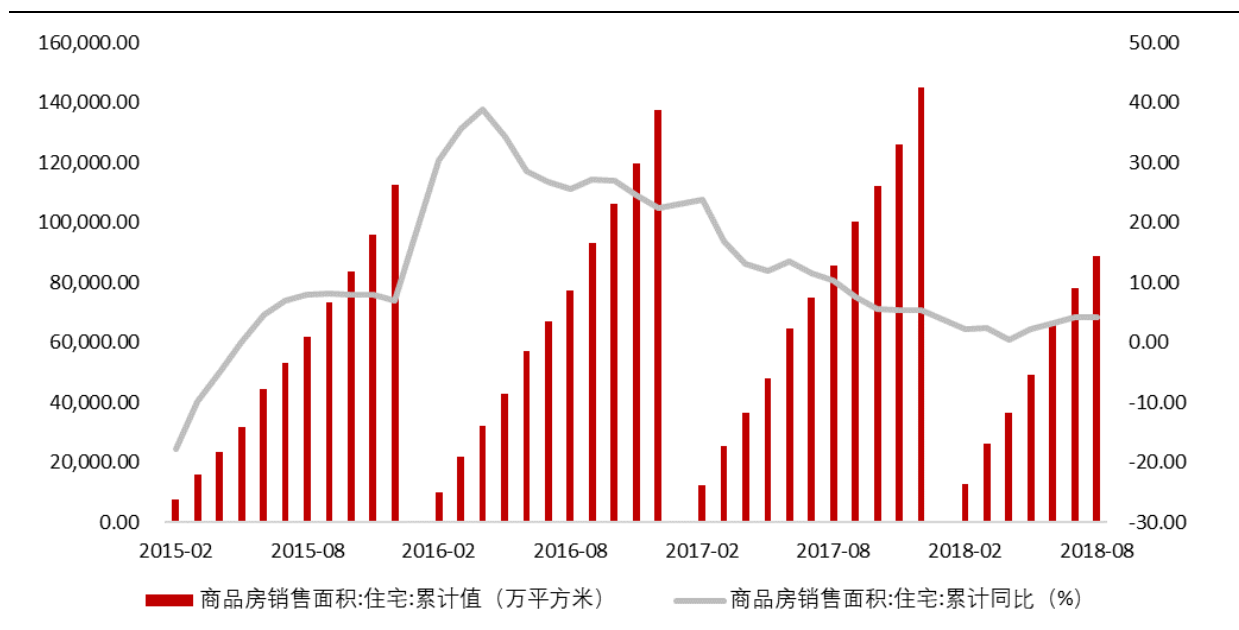
	002701.SZ	奥瑞金	净利润约 65206.23 万元~84768.10 万元,增长 0%~30%	10.32
	002735.SZ	王子新材	净利润约 3094.36 万元~4332.1 万元,增长 0.00%~40.00%	-24.30
	002752.SZ	昇兴股份	净利润约 3864.53 万元~7026.42 万元,下降 0%~45%	-47.66
	002803.SZ	吉宏股份	净利润约 11900.16 万元~12667.91 万元,增长 210.00%~230.00%	343.96
	002812.SZ	恩捷股份	净利润约 42898.94 万元~48005.95 万元,增长 320.00%~370.00%	-35.67
	002831.SZ	裕同科技	净利润约 51942.44 万元~64164.19 万元,增长 -15.00%~5.00%	-10.69
	002836.SZ	新宏泽	净利润约 2008.80 万元~2869.71 万元,下降 0%~30%	-27.96
	002846.SZ	英联股份	净利润约 2321.37 万元~3392.77 万元,下降 5.00%~35.00%	-40.64
	300501.SZ	海顺新材	净利润约 4965 万元~5910 万元,变动幅度为:5%~25%	8.00
	601968.SH	宝钢包装	净利润约 2580 万元~3150 万元	192.41
珠宝首饰	002356.SZ	赫美集团	净利润约-24207.83 万元~-19806.4 万元	-253.83
	002574.SZ	明牌珠宝	净利润约 8000 万元~9500 万元,增长-2.75%~15.49%	9.08
	002731.SZ	萃华珠宝	净利润约 3000 万元~4200 万元,下降 8.93%~34.95%	-2.69
	002867.SZ	周大生	净利润约 49911.22 万元~58229.75 万元,增长 20.00%~40.00%	33.92
	200168.SZ	舜喆 B	净利润约-750 万元左右,变动幅度为:36.1538%左右	13.35
文娛用品	002605.SZ	姚记扑克	净利润约 6672.68 万元~9239.09 万元,增长 30.00%~80.00%	71.38
	002678.SZ	珠江钢琴	净利润约 12814.92 万元~16659.40 万元,增长 0.00%~30.00%	6.92
	002862.SZ	实丰文化	净利润约 2344.94 万元~3014.92 万元,下降 10.00%~30.00%	-18.57
	002899.SZ	英派斯	净利润约 3000 万元~5000 万元,下降 17.52%~50.51%	-55.73
	300329.SZ	海伦钢琴	净利润约 3901.92 万元~4799.98 万元,变动幅度 为:26%~55%	50.98
	300651.SZ	金陵体育	净利润约 2448.97 万元~3061.22 万元,增长 20.00%~50.00%	45.06
其他家用轻工	002084.SZ	海鸥住工	净利润约 3224.01 万元~6448.02 万元,下降 0%~50%	-1.60
	002615.SZ	哈尔斯	净利润约 7430.47 万元~10614.95 万元,下降 0%~30%	-37.43
	002798.SZ	帝欧家居	净利润约 25375.75 万元~26961.74 万元,增长 700.00%~750.00%	543.70
其他轻工制造	002751.SZ	易尚展示	净利润约 5500 万元~6500 万元,增长 79.20%~111.78%	353.77

数据来源: Wind、山西证券研究所

## 1. 家居：地产压力传导+行业竞争加剧，预计三季度延续放缓态势

受到地产后周期、高房价对可选消费挤出效应的影响，叠加 17 年以来家居企业集中上市带来的行业供给扩张，家居行业增长缺乏动力的同时，企业间竞争大幅加剧。考虑到 17 年 9 月以来地产销售的个位数增长，再结合已披露三季报预告的情况，我们预计三季度增速将继续下降，但是依然长期看好家居龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业，大浪淘沙沉者为金。

图 1：2017 年 9 月以来商品房销售维持个位数增长

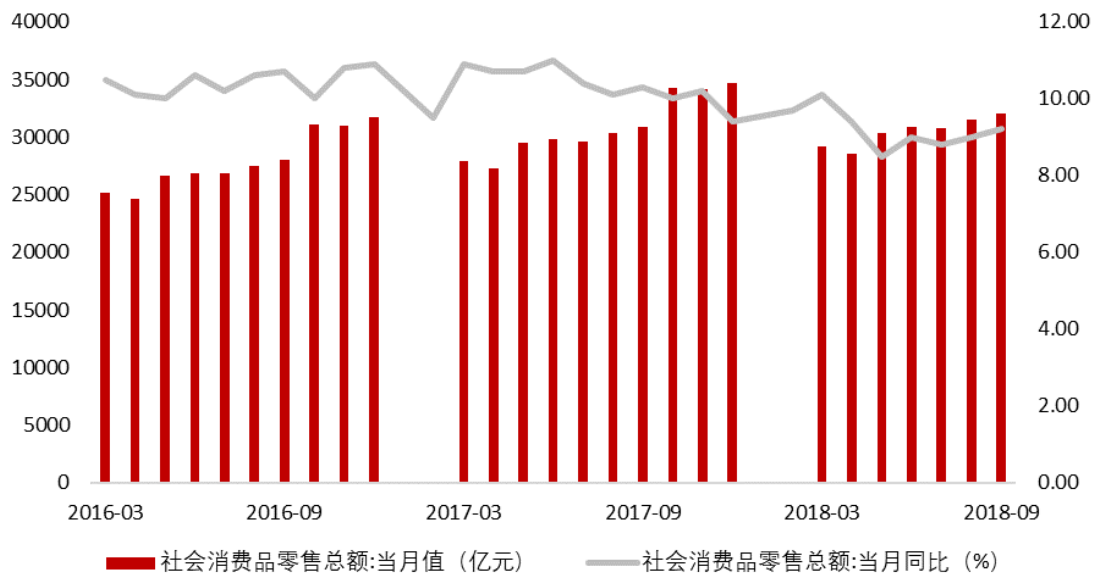


数据来源：山西证券研究所、wind

## 2. 造纸包装：下游需求增长放缓，旺季低于预期

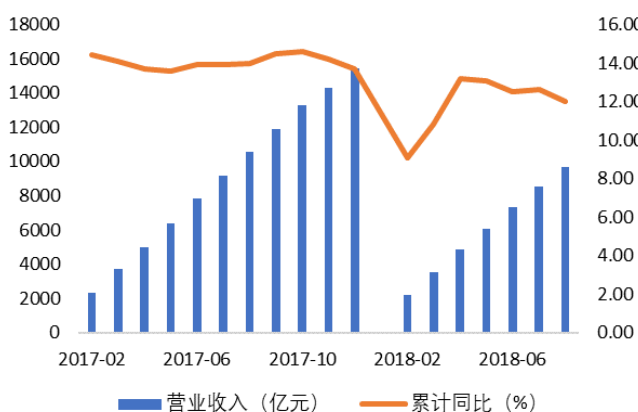
造纸旺季低于预期，三季度下游行业需求增长放缓，文化纸、包装纸价格出现回调，造纸行业营收、利润增速均出现下滑。受益于供给侧改革和环保政策趋严等有利因素，加之废纸进口管控，各类纸品价格去年普遍上涨，今年 5 月达到顶峰后回调，9 月份的旺季价格不及去年，走势相对较弱。

图 2：社会消费品零售总额增长放缓



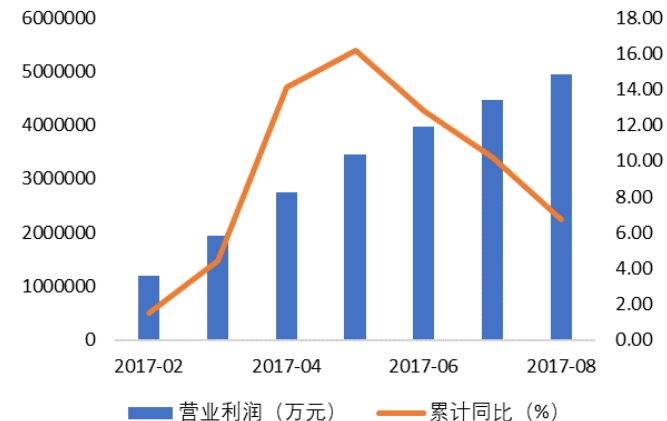
数据来源: 山西证券研究所、wind

图 3: 造纸及纸制品业营业收入及同比增速



数据来源: 山西证券研究所、wind

图 4: 造纸及纸制品业营业利润及同比增速



数据来源: 山西证券研究所、wind

**风险提示:** 宏观经济增长不及预期; 地产调控政策风险; 新店经营不及预期; 市场推广不达预期; 原材料价格波动风险等。

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。