

轻工制造

行业分析

2018年三季度总结：整体业绩增速放缓，关注细分行业龙头

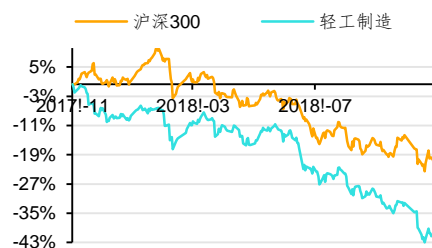
投资要点

- ◆ **行业整体情况：**受房地产调控、原材料价格上涨、行业竞争加剧以及下游需求不振等多因素的影响，2018年前三季度轻工制造行业业绩增速有所放缓，前三季度实现营业收入3,563.65亿元，同比增长17.95%；实现归母净利润262.24亿元，同比增长8.60%；毛利率、净利率分别为23.16%、7.59%，同比均略有下滑；销售费用率略有上升，管理费用率下降较为明显。
- ◆ **造纸行业：**造纸行业2018年前三季度受下游需求不旺影响，业绩增速放缓。前三季度实现营业收入1,105.84亿元，同比增长18.80%；实现归母净利润99.57亿元，同比增长17.86%。Q3单季度造纸行业实现营业收入为376.62亿元，同比增长8.91%，环比下降3.46%；实现归母净利润28.00亿元，同比下降12.56%，环比下降31.36%。
- ◆ **包装印刷行业：**2018年前三季度包装印刷行业实现营业收入658.35亿元，同比增长17.07%；归母净利润增速低于营收增速，前三季度实现归母净利润57.15亿元，同比增长7.92%。Q3单季度实现营收240.68亿元，同比增长13.23%，环比增长10.22%；实现归母净利润19.15亿元，同比增长4.53%，环比下降8.86%。前三季度包装印刷行业毛利率、净利率均略有下滑，毛利率、净利率分别为23.29%、9.18%，分别同比下降1.19pct、0.53pct。各大企业纷纷加大对管理费用的调控，管理费用率下降较为明显，前三季度包装印刷行业销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为4.48%、5.35%、1.32%，分别同比上升0.04pct、下降2.55pct、下降0.41pct。
- ◆ **家用轻工行业：**受地产调控、中美贸易摩擦、行业竞争加剧等影响，家用轻工行业从Q2开始业绩增速下滑，Q3单季度营收环比仍略有下滑，但公司加大对费用的管控，2018年前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为8.84%、4.06%、1.30%，同比分别上升了0.77pct、下降了0.76pct、下降了0.21pct，利润端环比有所好转。2018年前三季度家用轻工行业实现营业收入1,793.52亿元，同比增长17.74%；实现归母净利润104.95亿元，同比上升1.17%；Q3单季度家用轻工行业实现营业收入为586.90亿元，同比增长7.20%，环比下降1.62%；实现归母净利润40.90亿元，同比下降1.49%，环比上升13.24%。
- ◆ **投资建议：**整体来看，受房地产调控、原材料价格上涨、行业竞争加剧以及下游需求不振等多因素的影响，轻工制造行业Q3单季度整体业绩表现较弱。从细分行业来看，造纸行业Q3单季度受下游需求不旺影响，业绩增速有所下降。结合此前国家统计局公布的1-9月规模以上工业企业纸及纸板累计产量以及纸浆制造、造纸和纸制品制造出厂价格指数来看，短期造纸行业或进入回调期；长期来看，未来随着外废管控的不断趋严、中美贸易摩擦等影响，我们认为造纸厂核心竞争力在于原材料的获取，建议关注布局上游木浆资源的太阳纸业。包装印刷

投资评级

同步大市-B 维持

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.05	-12.41	-19.80
绝对收益	-12.34	-20.92	-40.89

分析师

叶中正

 SAC 执业证书编号：S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsec.cn
 0755-83224377

报告联系人

杨维维

 yangweiwei@huajinsec.cn
 0755-83231652

相关报告

- 轻工制造：9月纸业量价下滑，关注细分行业龙头 2018-10-29
- 轻工制造：第22批废纸核定量201.2821万吨，全国建材家居“金九”表现平稳 2018-10-22
- 轻工制造：持续关注包装龙头企业，把握优质家居企业回调后机会 2018-10-15
- 轻工制造：瓦楞纸等纸种进口税率下降，关注包装龙头 2018-10-08
- 轻工制造：第20批进口废纸核定总量增加，8月全国建材家居市场表现整体平稳 2018-09-25

行业旺季不旺，下游需求较不景气，Q3 单季度营收增速同比下降，并且受上游包装原纸价格波动影响，成本端承压，归母净利润增速同比增速慢于营收增速。四季度成品纸价格或下降，包装印刷行业成本压力或降低，建议关注业绩确定性较强的劲嘉股份以及布局广泛，四季度毛利率或改善的包装龙头裕同科技。家用轻工板块，受地产调控、中美贸易摩擦、行业竞争加剧的影响，Q3 单季度营收环比仍略有下滑，但各公司积极采取应多项措施，加大对管理费用的管控，利润端环比有所好转，四季度或受十一国庆促销提振影响表现或将好转。建议关注定制家居龙头欧派家居、定制家居领先企业尚品宅配、成品家具龙头顾家家居以及文具用品龙头晨光文具。

◆ **风险提示：** 房地产调控风险；市场竞争加剧风险；原材料价格上涨风险。

内容目录

一、Q3 单季度业绩增速延续放缓，净利率略有下降	5
(一) Q3 单季度业绩增速延续放缓，加大费用管控	5
(二) 2018Q3 毛利率、净利率略有下降，管理费用率下降	5
二、造纸：下游需求不旺，业绩增速下滑	6
(一) 下游需求不旺，业绩增速下滑	6
(二) 毛利率、净利率同比下降	7
(三) 造纸行业上市公司前三季度业绩表现	8
三、包装印刷：利润端承压，Q3 单季度归母净利润环比下降	9
(一) Q3 单季度归母净利润环比下降	9
(二) 毛利率、净利率略有下降，加大费用管控	10
(三) 包装印刷行业上市公司前三季度业绩表现	11
四、家用轻工：Q3 利润端环比有所好转，管理费用率下降明显	12
(一) 家用轻工：Q3 利润端环比有所好转	12
(二) 销售费用率提升，管理费用率下降明显	13
(三) 家用轻工行业上市公司前三季度业绩表现	14
五、投资建议	16
六、风险提示	17

图表目录

图 1：2015 年-2018Q1-3 轻工制造行业营业收入及增速	5
图 2：2015 年-2018Q1-Q3 轻工制造行业归母净利润及增速	5
图 3：2017Q1-2018Q3 轻工制造行业分季度营业收入及增速	5
图 4：2017Q1-2018Q3 轻工制造行业分季度归母净利润及增速	5
图 5：2015 年-2018Q1-Q3 轻工制造行业毛利率、净利率变动	6
图 6：2017Q1-2018Q3 轻工制造行业单季度毛利率、净利率变动	6
图 7：2015 年-2018Q1-Q3 轻工制造行业期间费用率变动	6
图 8：2017Q1-2018Q3 轻工制造行业单季度期间费用率变动	6
图 9：2015 年-2018Q1-Q3 造纸行业营业收入及增速	7
图 10：2015 年-2018Q1-Q3 造纸行业归母净利润及增速	7
图 11：2017Q1-2018Q3 造纸行业单季度营业收入及增速	7
图 12：2017Q1-2018Q3 造纸行业单季度归母净利润及增速	7
图 13：2015 年-2018Q1-Q3 造纸行业毛利率、净利率变动	8
图 14：2017Q1-2018Q3 造纸行业单季度毛利率、净利率变动	8
图 15：2015 年-2018Q1-Q3 造纸行业期间费用率变动	8
图 16：2017Q1-2018Q3 造纸行业单季度期间费用率变动	8
图 17：2015 年-2018Q1-Q3 包装印刷行业营业收入及增速	10
图 18：2015 年-2018Q1-Q3 包装印刷行业归母净利润及增速	10
图 19：2017Q1-2018Q3 包装印刷行业单季度营业收入及增速	10
图 20：2017Q1-2018Q3 包装印刷行业单季度归母净利润及增速	10
图 21：2015 年-2018Q1-Q3 包装印刷行业毛利率、净利率变动	11
图 22：2017Q1-2018Q3 包装印刷行业单季度毛利率、净利率变动	11
图 23：2015 年-2018Q1-Q3 包装印刷行业期间费用率变动	11

图 24: 2017Q1-2018Q3 包装印刷行业单季度期间费用率变动.....	11
图 25: 2015 年-2018Q1-Q3 家用轻工行业营业收入及增速.....	13
图 26: 2015 年-2018Q1-Q3 家用轻工行业归母净利润及增速.....	13
图 27: 2017Q1-2018Q3 家用轻工行业单季度营业收入及增速.....	13
图 28: 2017Q1-2018Q3 家用轻工行业单季度归母净利润及增速.....	13
图 33: 2015 年-2018Q1-3 家用轻工行业毛利率、净利率.....	14
图 34: 2017Q1-2018Q3 家用轻工行业单季度毛利率、净利率.....	14
图 37: 2015 年-2018Q1-3 家用轻工行业期间费用率.....	14
图 38: 2017Q1-2018Q3 家用轻工行业单季度期间费用率.....	14
表 1: 2018 年前三季度造纸行业业绩表现.....	9
表 2: 2018 年前三季度包装印刷行业业绩表现.....	11
表 3: 2018 年前三季度家用轻工行业业绩表现.....	15

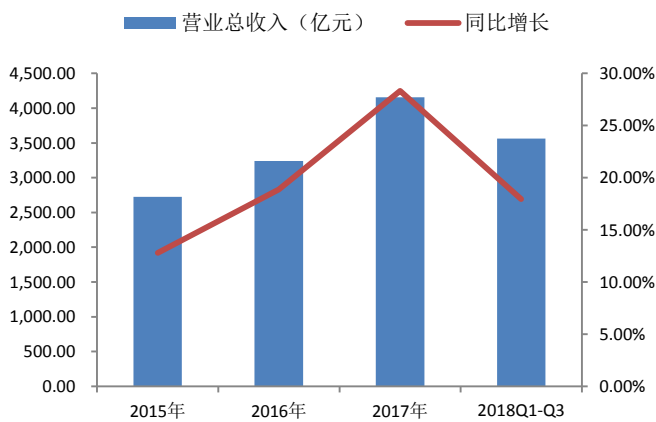
一、Q3 单季度业绩增速延续放缓，净利率略有下降

（一）Q3 单季度业绩增速延续放缓，加大费用管控

按申万一级行业分类,截至昨日,轻工制造行业上市公司已经全部发布 2018 年三季度报告,我们就此总结并分析 2018 年前三季度以及第三季度轻工制造行业整体表现。

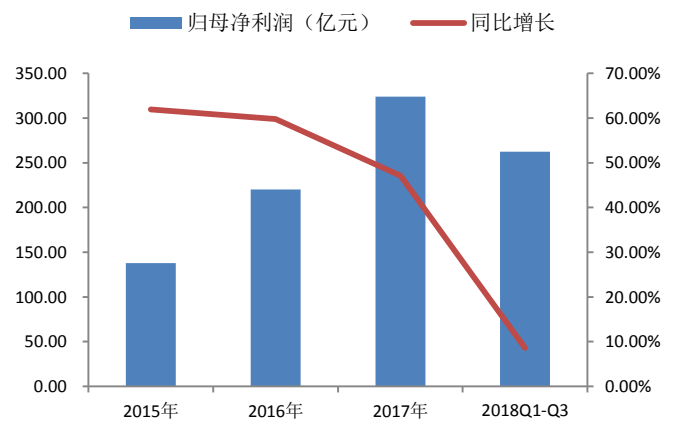
受房地产调控、原材料价格上涨、行业竞争加剧以及下游需求不振等多因素的影响,2018 年前三季度轻工制造行业业绩增速有所放缓,前三季度实现营业收入 3,563.65 亿元,同比增长 17.95%; 实现归母净利润 262.24 亿元,同比增长 8.60%。

图 1: 2015 年-2018Q1-3 轻工制造行业营业收入及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

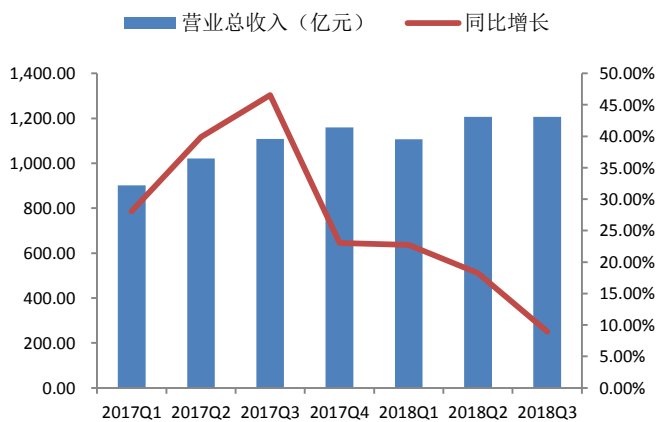
图 2: 2015 年-2018Q1-3 轻工制造行业归母净利润及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

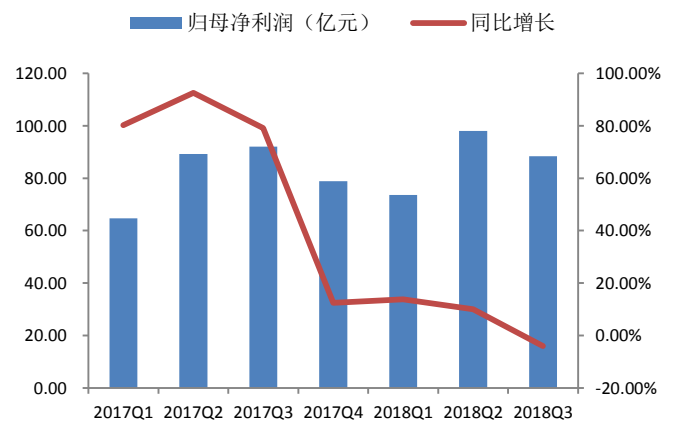
分季度来看,2018 年 Q3 单季度轻工制造行业实现营业收入 1,206.78 亿元,同比增长 8.92%, 环比下降 0.02%; 实现归母净利润 88.42 亿元,同比下降 3.99%, 环比下降 9.87%。2018 年 Q3 单季度整体表现相对较弱。

图 3: 2017Q1-2018Q3 轻工制造行业分季度营业收入及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 2017Q1-2018Q3 轻工制造行业分季度归母净利润及增速

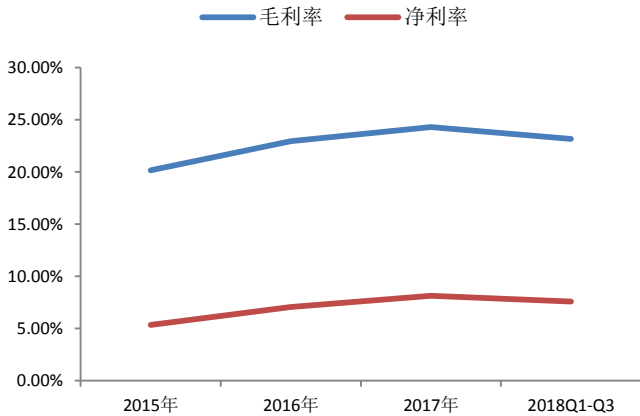


资料来源: Wind, 华金证券研究所

（二）2018Q3 毛利率、净利率略有下降，管理费用率下降

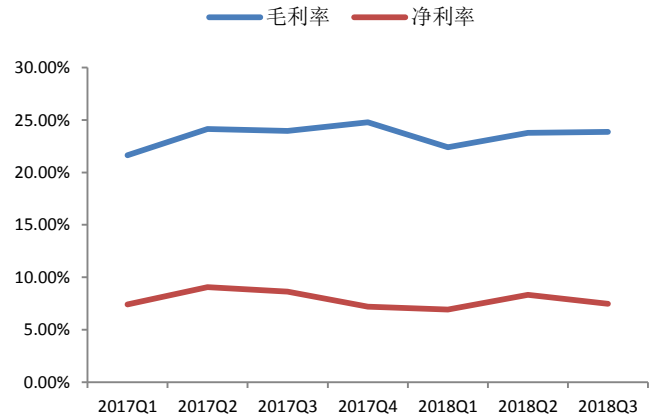
从毛利率和净利率来看，2018年前三季度毛利率、净利率分别为23.16%、7.59%，较去年同期均略有下滑，分别同比下降0.45pct、0.71pct。分季度来看，2018Q3单季度毛利率和净利率分别为23.88%、7.47%，较去年同期均略有下滑，分别同比下降0.08pct、1.17pct。

图 5：2015 年-2018Q1-Q3 轻工制造行业毛利率、净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

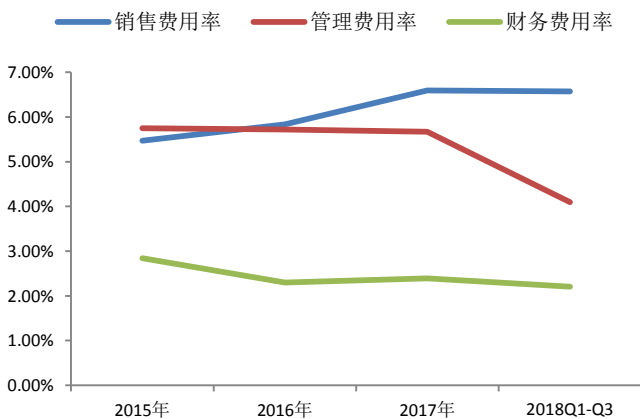
图 6：2017Q1-2018Q3 轻工制造行业单季度毛利率、净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

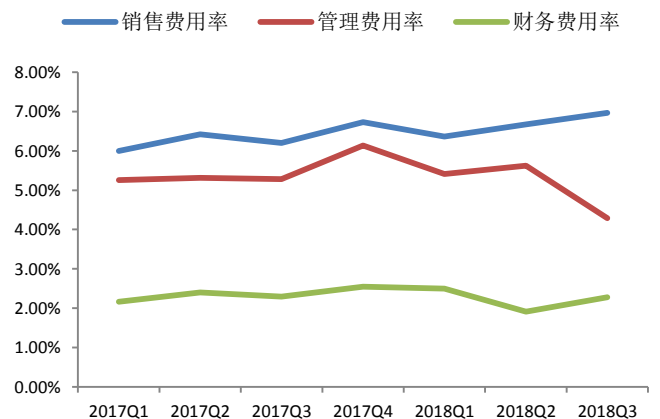
期间费用率方面，2018年前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为6.57%、4.10%、2.20%，同比分别上升0.21pct、下降1.28pct以及下降0.11pct。分季度看，2018Q3销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为6.97%、4.29%、2.28%，同比分别上升0.77pct、下降0.99pct以及下降0.01pct。

图 7：2015 年-2018Q1-Q3 轻工制造行业期间费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：2017Q1-2018Q3 轻工制造行业单季度期间费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、造纸：下游需求不旺，业绩增速下滑

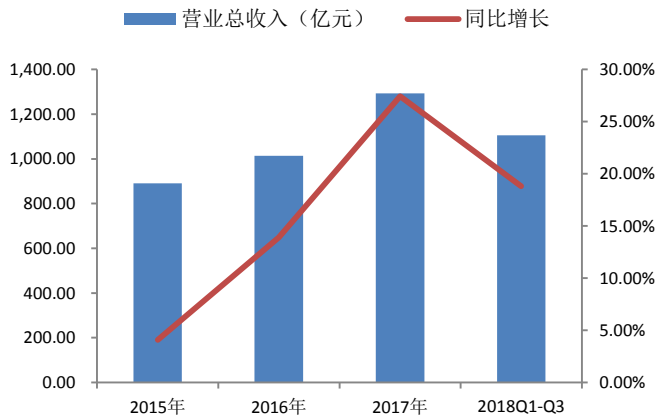
(一) 下游需求不旺，业绩增速下滑

造纸行业2018年前三季度实现营业收入1,105.84亿元，同比增长18.80%；实现归母净利润99.57亿元，同比增长17.86%。分季度看，2018Q3造纸行业实现营业收入为376.62亿元，

同比增长 8.91%，环比下降 3.46%；实现归母净利润 28.00 亿元，同比下降 12.56%，环比下降 31.36%。

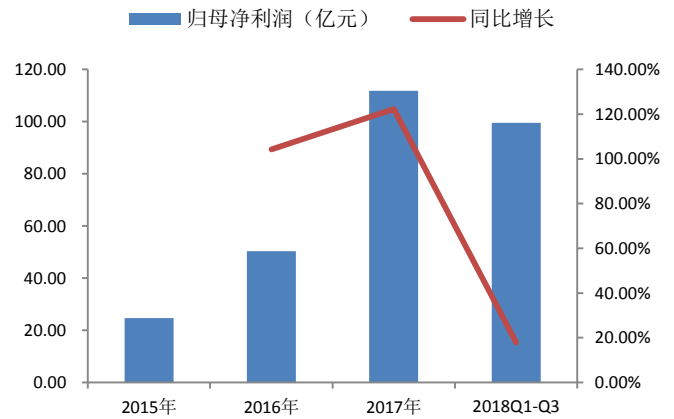
造纸行业前三季度整体保持良好成长，但受下游需求不旺影响，6 月份以来造纸企业多次停机停产，成品纸产量下滑，价格也有所下降，整体前三季度特别是 Q3 单季度业绩增速有所下降。

图 9：2015 年-2018Q1-Q3 造纸行业营业收入及增速



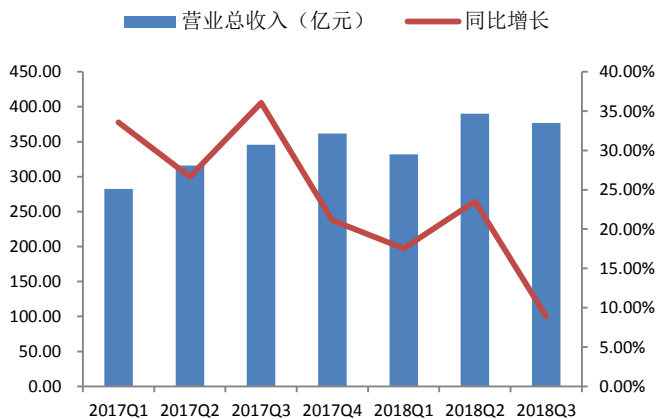
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：2015 年-2018Q1-Q3 造纸行业归母净利润及增速



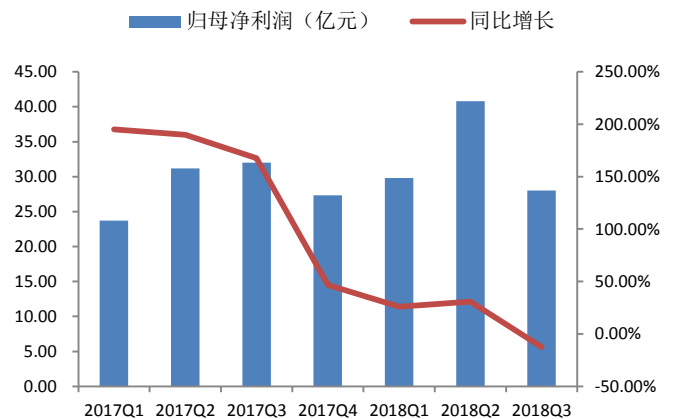
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 11：2017Q1-2018Q3 造纸行业单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：2017Q1-2018Q3 造纸行业单季度归母净利润及增速

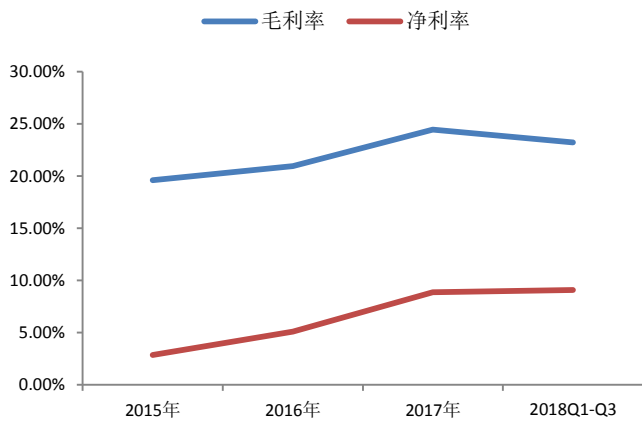


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）毛利率、净利率同比下降

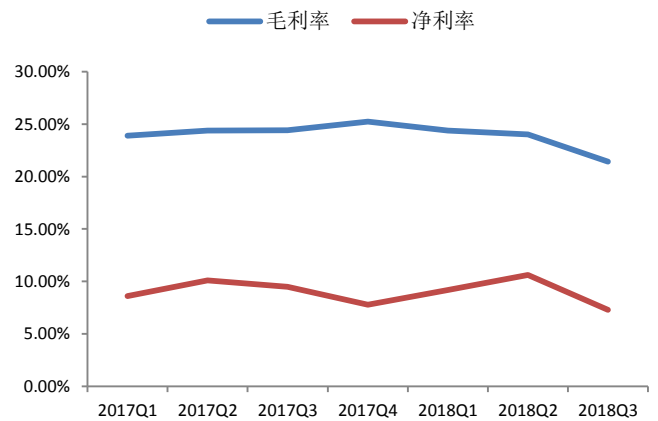
2015 年以来造纸行业毛利率、净利率呈现不断攀升态势，但 2018 年前三季度毛利率、净利率分别为 23.24%、9.07%，同比分别下降 0.91pct、0.23pct，已出现下降趋势。分季度来看，受外废管控影响，国废价格上升，并且由于下游需求不振等影响，2018Q3 毛利率、净利率分别为 21.42%、7.28%，同比分别下降 3.00pct、2.21pct。

图 13: 2015 年-2018Q1-Q3 造纸行业毛利率、净利率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: 2017Q1-2018Q3 造纸行业单季度毛利率、净利率变动

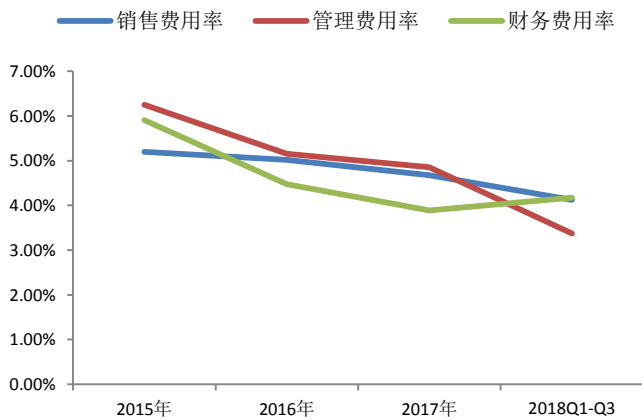


资料来源: Wind, 华金证券研究所

造纸行业销售、管理费用率自 2015 年以来一直呈下降趋势, 2018 年前三季度销售费用率、管理费用率分别为 4.12%、3.37%, 分别同比下降了 0.60pct、1.35 pct。财务费用率由于汇兑影响, 前三季度略有上升, 前三季度财务费用率为 4.18%, 同比上升了 0.22 pct。

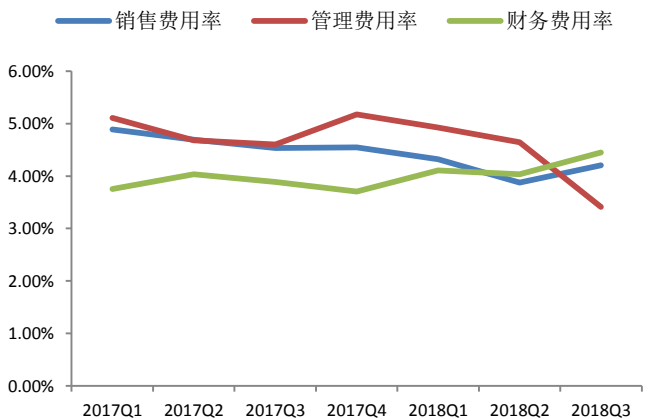
分季度看, 2018Q3 销售费用率、管理费用率同比下降, 财务费用率较去年同期上涨, 2018Q2 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.20%、3.41%、4.45%, 分别同比下降 0.33 pct、下降 1.19pct、上升 0.57pct。

图 15: 2015 年-2018Q1-Q3 造纸行业期间费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 2017Q1-2018Q3 造纸行业单季度期间费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(三) 造纸行业上市公司前三季度业绩表现

从具体上市公司来看, 各公司业绩表现各异, 其中排名靠前的晨鸣纸业营收 23.49 亿元/+7.13%、归母净利润 2.48 亿元/-8.50%; 山鹰纸业营收 17.94 亿元/+44.85%、归母净利润 2.32 亿元/+61.94%; 太阳纸业营收 16.11 亿元/+17.54%、归母净利润 1.80 亿元/+31.09%; 华泰股份营收 11.13 亿元/+12.46%、归母净利润 6.50 亿元/34.55%。

表 1：2018 年前三季度造纸行业业绩表现

证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	营业总收入 同比增长 (%)	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增长 (%)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)
000488.SZ	晨鸣纸业	2,349,276.88	7.13	248,115.78	-8.50	32.89	10.71
600567.SH	山鹰纸业	1,793,786.21	44.85	231,711.54	61.94	22.19	12.90
002078.SZ	太阳纸业	1,610,985.53	17.54	180,158.53	31.09	25.60	11.21
600308.SH	华泰股份	1,112,998.01	12.46	64,971.23	34.55	16.28	5.90
600966.SH	博汇纸业	641,239.51	1.15	50,944.43	-16.51	20.28	7.95
600963.SH	岳阳林纸	500,197.76	23.37	34,102.87	70.69	22.83	6.82
002067.SZ	景兴纸业	442,801.91	13.20	35,846.37	-26.89	14.08	8.56
002511.SZ	中顺洁柔	408,098.38	21.74	31,280.91	26.85	35.28	7.67
603733.SH	仙鹤股份	291,888.27	42.85	25,022.21	-9.65	18.49	8.59
002521.SZ	齐峰新材	284,585.20	10.61	5,291.50	-59.00	11.79	1.86
600103.SH	青山纸业	225,971.20	13.96	17,225.98	70.84	20.94	8.56
600069.SH	银鸽投资	215,142.76	1.45	1,447.78	-10.90	8.31	0.33
600433.SH	冠豪高新	183,649.86	31.65	8,716.58	125.74	20.24	4.67
603165.SH	荣晟环保	155,993.30	4.66	14,075.80	-49.81	14.03	9.02
600356.SH	恒丰纸业	114,862.76	8.75	5,480.30	-27.00	22.39	4.63
600235.SH	民丰特纸	114,668.84	-4.38	1,889.96	18.78	15.55	1.57
600793.SH	宜宾纸业	104,000.66	37.60	21,017.43	108.82	16.47	20.21
002012.SZ	凯恩股份	83,031.05	15.32	1,851.81	-23.25	22.43	3.25
000815.SZ	美利云	77,982.51	29.09	3,297.32	811.92	14.54	4.28
002235.SZ	安妮股份	47,056.43	7.66	6,690.68	5.86	28.74	14.08
603429.SH	集友股份	28,852.37	79.16	7,552.80	6.89	48.29	26.78

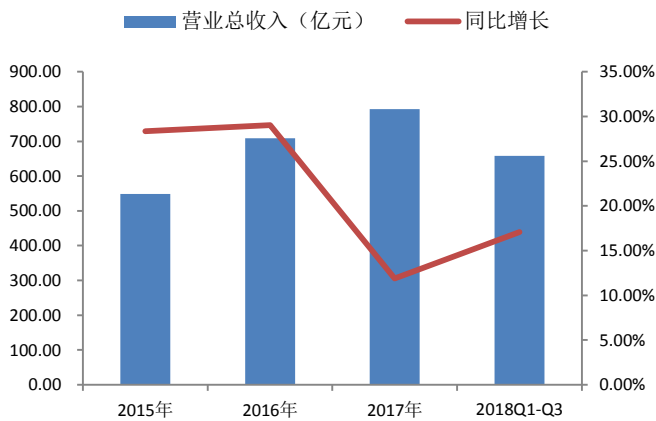
资料来源：Wind，华金证券研究所

三、包装印刷：利润端承压，Q3 单季度归母净利润环比下降

(一) Q3 单季度归母净利润环比下降

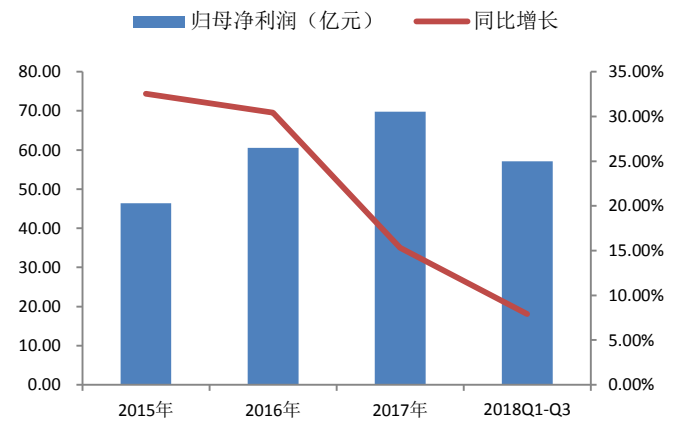
2018 年前三季度包装印刷行业实现营业收入 **658.35** 亿元，同比增长 **17.07%**；由于成本端承压，归母净利润增速低于营收增速，前三季度实现归母净利润 **57.15** 亿元，同比增长 **7.92%**。

图 17: 2015 年-2018Q1-Q3 包装印刷行业营业收入及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

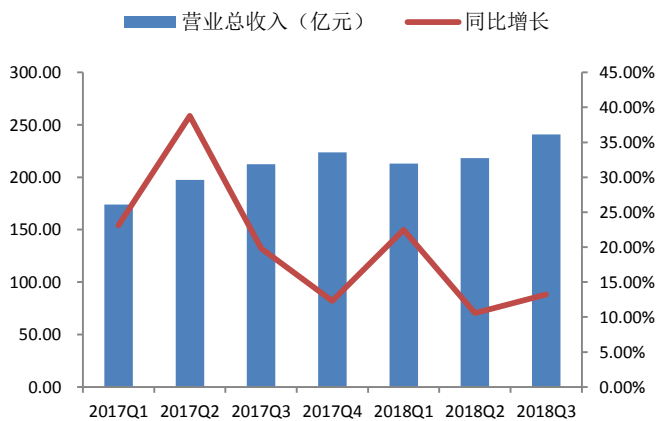
图 18: 2015 年-2018Q1-Q3 包装印刷行业归母净利润及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

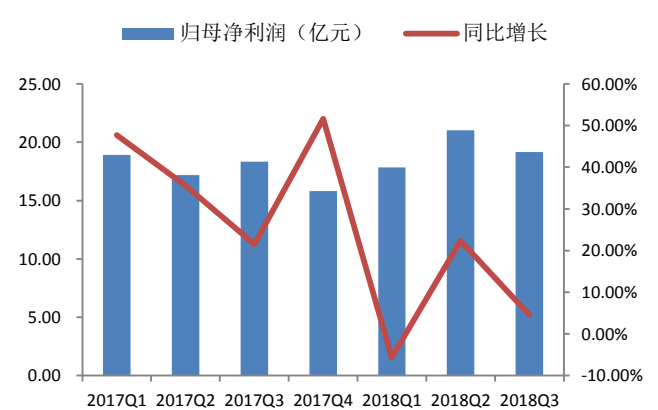
分季度看, Q3 单季度是传统旺季, 2018Q3 包装印刷行业营收增速环比有所上升, 但较去年同期增速有所下降。归母净利润方面, 受上游包装纸价格波动影响, 归母净利润环比有所下降, 较去年同期增速也出现较大幅度的下降。2018Q3 实现营收 240.68 亿元, 同比增长 13.23%, 环比增长 10.22%; 实现归母净利润 19.15 亿元, 同比增长 4.53%, 环比下降 8.86%。

图 19: 2017Q1-2018Q3 包装印刷行业单季度营业收入及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 20: 2017Q1-2018Q3 包装印刷行业单季度归母净利润及增速

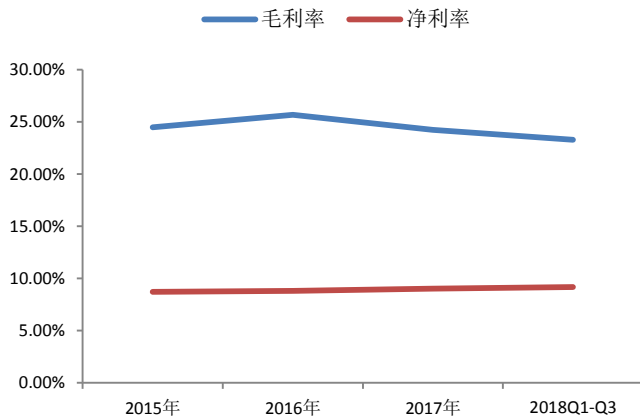


资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 毛利率、净利率略有下降, 加大费用管控

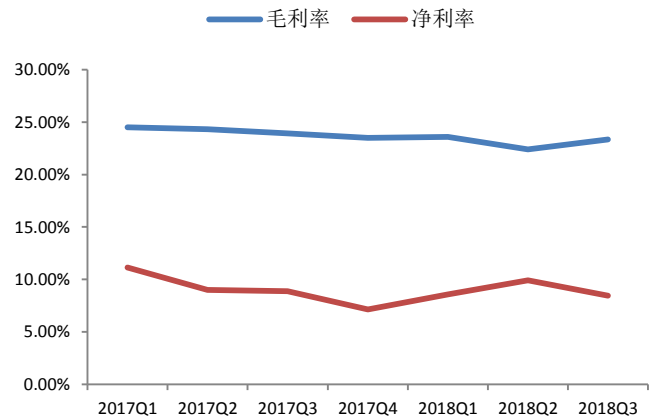
前三季度包装印刷行业毛利率、净利率均略有下滑, 毛利率、净利率分别为 23.29%、9.18%, 分别同比下降 1.19 pct、0.53pct, 其中 2018Q3 单季度毛利率、净利率分别为 23.34%、8.44%, 毛利率环比略有好转, 但净利率则环比下降。

图 21: 2015 年-2018Q1-Q3 包装印刷行业毛利率、净利率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

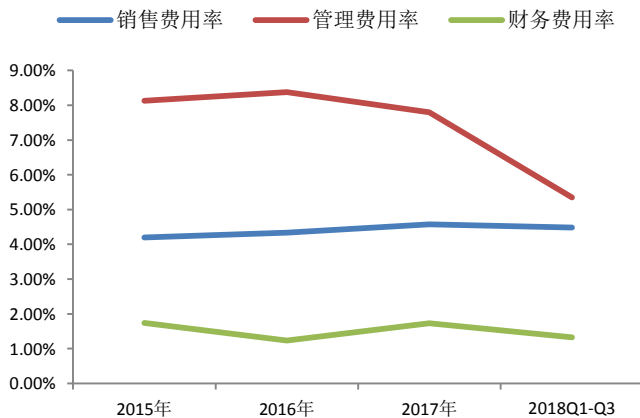
图 22: 2017Q1-2018Q3 包装印刷行业单季度毛利率、净利率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

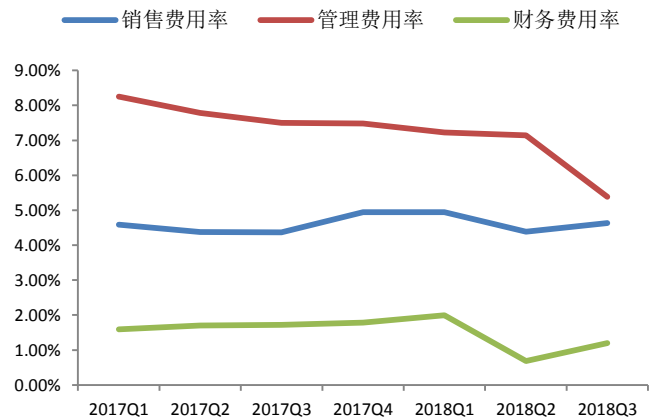
2018 年前三季度, 在原材料价格上涨的情况下, 公司加大对期间费用率的管控, 期间费用率延续下降态势, 其中管理费用率下降较为明显。前三季度包装印刷行业销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.48%、5.35%、1.32%, 分别同比上升 0.04 pct、下降 2.55 pct、下降 0.41pct;2018 年 Q3 单季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.63%、5.38%、1.20%, 分别同比上升 0.27pct、下降 2.12pct、下降 0.52%。

图 23: 2015 年-2018Q1-Q3 包装印刷行业期间费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 24: 2017Q1-2018Q3 包装印刷行业单季度期间费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(三) 包装印刷行业上市公司前三季度业绩表现

前三季度包装龙头合兴包装业绩表现亮眼, 合兴包装营收 81.11 亿元/+89.54%、归母净利润 4.82 亿元/+367.97%。其他规模靠前的紫江企业营收 71.77 亿元/+7.33%、归母净利润 3.91 亿元/-41.57%; 奥瑞金营收 62.50 亿元/+12.96%、归母净利润 7.02 亿元/+7.68%; 裕同科技营收 54.55 亿元/+20.57%、归母净利润 5.43 亿元/-11.22%。

表 2: 2018 年前三季度包装印刷行业业绩表现

证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	营业总收入 同比增长 (%)	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增长 (%)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)
002228.SZ	合兴包装	811,171.51	89.54	48,234.62	367.97	12.05	6.45

证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	营业总收入 同比增长 (%)	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增长 (%)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)
600210.SH	紫江企业	717,679.54	7.33	39,100.79	-41.57	19.08	5.74
002701.SZ	奥瑞金	624,992.47	12.96	70,212.18	7.68	26.99	11.20
002831.SZ	裕同科技	545,465.47	20.57	54,255.00	-11.22	27.21	10.41
601968.SH	宝钢包装	381,081.22	9.60	2,866.44	243.66	10.95	0.97
300057.SZ	万顺股份	306,165.85	37.12	7,147.94	2.71	12.72	3.19
002585.SZ	双星新材	282,619.95	36.80	26,172.80	105.21	17.93	9.26
002191.SZ	劲嘉股份	237,684.62	13.21	54,550.11	25.28	43.88	25.70
601515.SH	东风股份	234,018.71	10.20	49,167.75	-4.91	38.67	21.38
002303.SZ	美盈森	232,860.17	16.15	29,313.96	18.25	32.22	12.49
600076.SH	康欣新材	188,340.15	47.25	36,150.36	3.98	30.79	19.17
002014.SZ	永新股份	165,961.03	15.62	14,918.43	9.98	21.61	9.22
002812.SZ	恩捷股份	162,184.23	2.76	32,266.28	9.74	42.09	28.44
002803.SZ	吉宏股份	161,828.87	131.93	13,135.07	242.17	39.87	8.82
002752.SZ	昇兴股份	151,534.95	2.05	3,877.20	-44.82	14.44	2.62
002565.SZ	顺灏股份	145,505.00	10.13	6,377.56	69.90	25.72	5.09
000659.SZ	珠海中富	137,782.83	2.37	2,400.71	-42.26	20.17	1.62
002599.SZ	盛通股份	136,779.71	45.56	7,228.95	41.19	18.11	5.35
002117.SZ	东港股份	116,527.54	11.65	19,571.36	17.71	39.84	16.79
600836.SH	界龙实业	102,683.13	6.83	467.20	149.40	18.70	0.02
002243.SZ	通产丽星	101,865.60	11.62	5,429.28	57.26	21.79	6.01
002787.SZ	华源控股	99,508.78	13.25	5,514.14	-28.13	19.19	5.56
002522.SZ	浙江众成	77,763.86	67.61	3,736.69	-43.33	17.52	0.16
000812.SZ	陕西金叶	66,866.00	30.18	2,500.57	244.86	33.12	3.87
002735.SZ	王子新材	57,190.62	37.92	3,140.98	1.51	23.52	5.89
002846.SZ	英联股份	51,087.05	67.98	2,475.61	-30.68	17.03	4.97
002229.SZ	鸿博股份	49,441.42	5.67	-534.44	52.95	20.32	-0.12
603022.SH	新通联	49,043.69	14.35	3,184.40	52.88	20.91	6.49
603607.SH	京华激光	40,308.74	0.09	6,512.70	1.77	31.68	16.16
002799.SZ	环球印务	36,553.05	12.70	1,610.40	4.19	20.20	4.43
300501.SZ	海顺新材	35,633.65	32.61	5,180.86	9.57	32.97	14.35
603058.SH	永吉股份	31,291.47	41.00	8,987.55	54.63	39.99	28.73
603499.SH	翔港科技	27,139.01	12.49	3,810.07	4.55	22.64	14.04
002836.SZ	新宏泽	16,977.91	3.09	2,500.03	-12.88	34.90	14.73

资料来源: Wind, 华金证券研究所

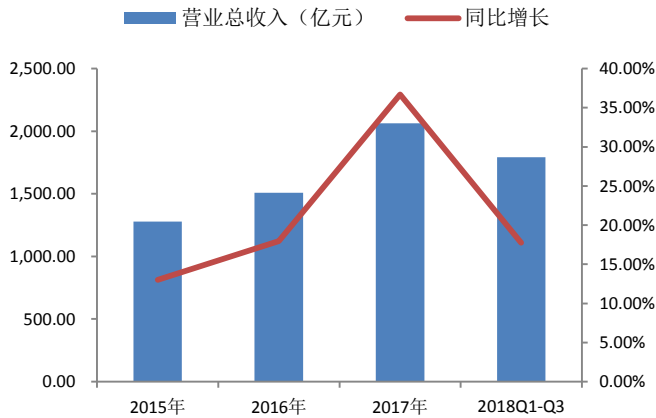
四、家用轻工：Q3 利润端环比有所好转，管理费用率下降明显

(一) 家用轻工：Q3 利润端环比有所好转

受地产调控、中美贸易摩擦、行业竞争加剧等影响，家用轻工行业从 Q2 开始业绩增速下滑，Q3 单季度营收环比仍略有下滑，但公司加大对费用的管控，利润端环比有所好转。

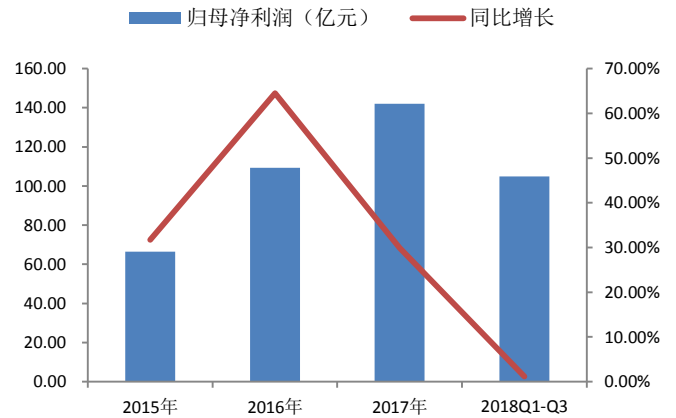
2018 年前三季度家用轻工行业实现营业收入 1,793.52 亿元，同比增长 17.74%；实现归母净利润 104.95 亿元，同比上升 1.17%；2018 年 Q3 单季度家用轻工行业实现营业收入为 586.90 亿元，同比增长 7.20%，环比下降 1.62%；实现归母净利润 40.90 亿元，同比下降 1.49%，环比上升 13.24%。

图 25：2015 年-2018Q1-Q3 家用轻工行业营业收入及增速



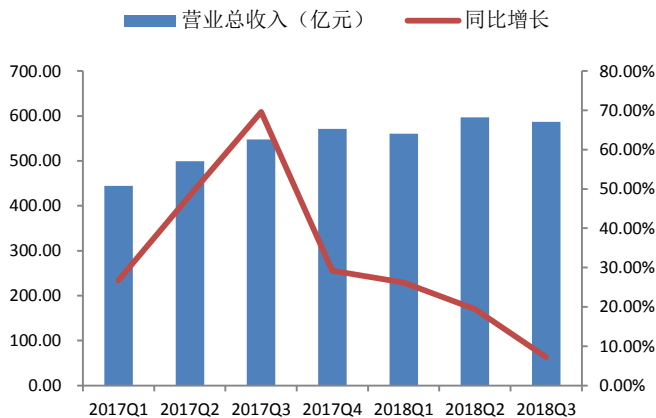
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 26：2015 年-2018Q1-Q3 家用轻工行业归母净利润及增速



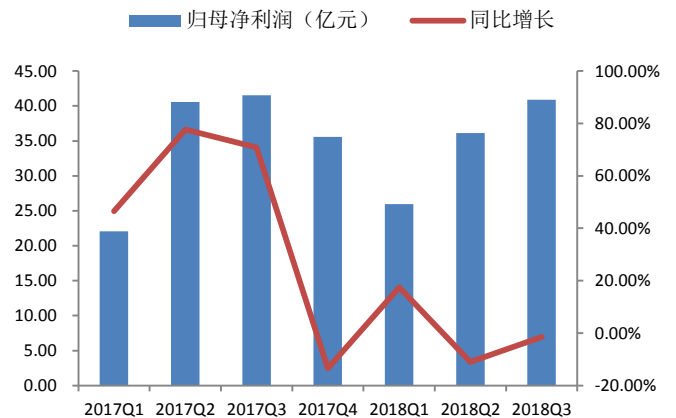
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 27：2017Q1-2018Q3 家用轻工行业单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 28：2017Q1-2018Q3 家用轻工行业单季度归母净利润及增速

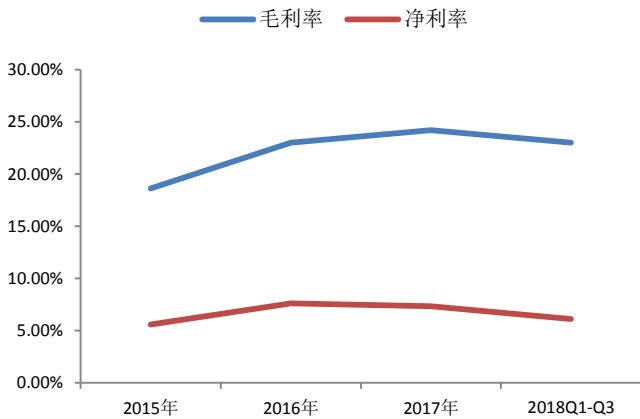


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）销售费用率提升，管理费用率下降明显

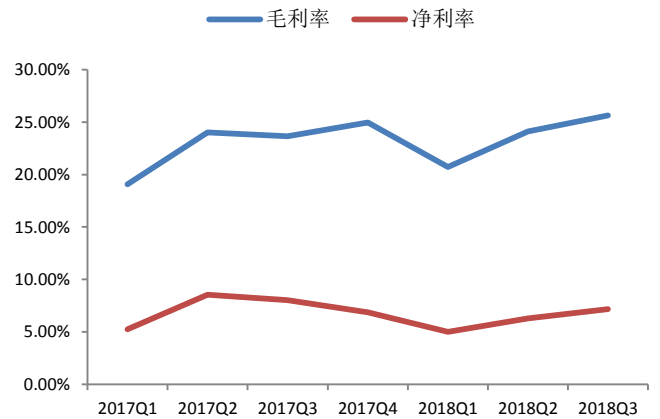
2018 年前三季度毛利率、净利率老看，仍呈现下滑趋势，但从 2018 年 Q3 单季度来看，Q3 单季度毛利率、净利率环比略有提升。2018 年前三季度毛利率、净利率分别为 23.02%、6.10%，同比分别上升了 0.10pct、下降了 1.09pct；2018 年 Q3 单季度毛利率、净利率分别为 25.63%、7.18%，同比分别上升了 1.98pct、下降了 0.84pct，环比分别上升了 1.53pct、0.91pct。

图 29: 2015 年-2018Q1-3 家用轻工行业毛利率、净利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

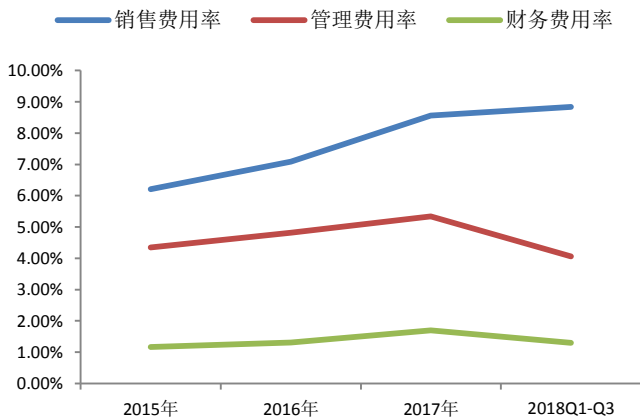
图 30: 2017Q1-2018Q3 家用轻工行业单季度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

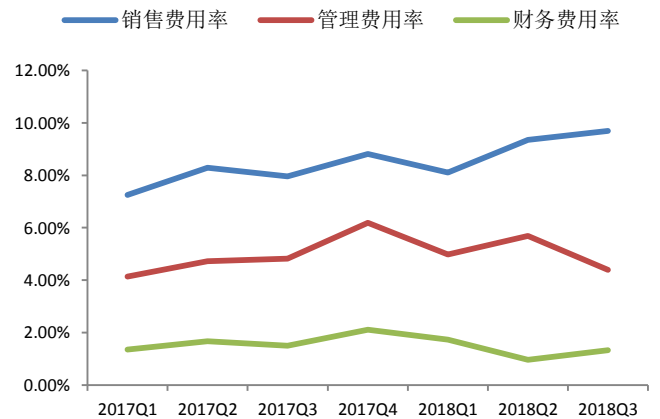
期间费用率方面, 由于竞争加剧, 并且国庆、中秋节假日等主要集中在三季度、四季度, 各大厂商纷纷参与促销, 销售费用率同比环比均有提升; 管理费用率方面, 由于下游需求不旺, 公司积极进行管理成本的管控以提升净利率, 管理费用率下降较为明显; 财务费用率占比较低, 波动主要受汇兑等影响, 总体波动幅度不大。2018 年前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 8.84%、4.06%、1.30%, 同比分别上升了 0.77pct、下降了 0.76pct、下降了 0.21pct; Q3 单季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.70%、4.39%、1.32%, 同比分别上升了 1.73pct、下降了 0.43pct、下降了 0.18pct, 环比分别上升了 0.35pct、下降了 1.29pct、上升了 0.36pct。

图 31: 2015 年-2018Q1-3 家用轻工行业期间费用率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 32: 2017Q1-2018Q3 家用轻工行业单季度期间费用率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(三) 家用轻工行业上市公司前三季度业绩表现

从上市公司来看, 规模靠前的公司 2018 年前三季度业绩表现: 老凤祥营收 365.05 亿元/+10.73%、归母净利润 9.88 亿元/+10.14%; 金一文化营收 109.77 亿元/+15.92%、归母净利润 0.11 亿元/-87.20%; 金洲慈航营收 103.32 亿元/+45.10%、归母净利润-1.68 亿元/-123.12%; 欧派家居营收 81.97 亿元/+18.74%、归母净利润 12.00 亿元/+27.07%; 顾家家居营收 63.93 亿元

+31.87%、归母净利润 7.86 亿元/+26.70%；晨光文具营收 61.24 亿元/+36.29%、归母净利润 6.25 亿元/+27.31%。

表 3：2018 年前三季度家用轻工行业业绩表现

证券代码	证券简称	营业总收入(万元)	营业总收入 同比增长 (%)	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增长 (%)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)
600612.SH	老凤祥	3,650,485.26	10.73	98,780.13	10.14	7.99	3.54
002721.SZ	金一文化	1,097,676.84	15.92	1,053.10	-87.20	7.23	-0.13
000587.SZ	金洲慈航	1,033,183.06	45.10	-16,841.46	-123.12	3.52	-1.70
603833.SH	欧派家居	819,692.28	18.74	120,021.29	27.07	37.88	14.64
603816.SH	顾家家居	639,296.06	31.87	78,554.06	26.70	35.72	12.75
603899.SH	晨光文具	612,359.26	36.29	62,471.75	27.31	25.46	10.30
600978.SH	宜华生活	560,754.74	1.59	52,912.56	-24.73	33.86	9.41
600891.SH	秋林集团	527,317.55	3.35	5,553.43	-47.48	5.58	1.06
000910.SZ	大亚圣象	510,989.11	5.83	44,203.26	21.70	35.90	9.28
002572.SZ	索菲亚	510,587.29	20.11	69,179.50	20.16	37.88	13.45
300616.SZ	尚品宅配	463,827.30	29.24	29,277.26	42.28	43.56	6.31
600337.SH	美克家居	400,579.70	36.50	33,703.05	30.37	57.04	8.25
002867.SZ	周大生	354,148.54	30.57	59,472.33	42.99	34.45	16.79
002574.SZ	明牌珠宝	342,289.59	12.20	8,500.03	3.33	8.31	2.50
002798.SZ	帝欧家居	316,875.25	777.11	27,114.16	754.81	34.54	8.46
603008.SH	喜临门	296,423.65	44.78	15,939.86	-22.01	31.43	5.92
002301.SZ	齐心集团	275,270.51	24.91	14,001.25	43.60	18.17	5.15
002489.SZ	浙江永强	262,783.11	-13.85	-11,219.18	-166.91	15.77	-3.39
000026.SZ	飞亚达 A	256,468.81	3.60	16,266.11	19.12	42.21	6.34
600086.SH	东方金钰	245,971.26	-64.47	-7,098.72	-128.32	20.42	-2.89
002345.SZ	潮宏基	241,765.95	5.58	22,773.75	-1.71	38.94	9.51
603385.SH	惠达卫浴	216,074.62	4.55	20,019.61	12.62	28.07	10.08
603313.SH	梦百合	210,437.06	26.84	11,042.05	-23.84	30.10	5.55
002240.SZ	威华股份	192,538.98	30.54	12,506.65	575.56	11.67	6.11
002731.SZ	萃华珠宝	190,791.19	-2.06	3,089.29	-33.01	9.16	1.48
603801.SH	志邦家居	173,402.06	16.79	20,347.10	31.51	37.31	11.73
603600.SH	永艺股份	169,613.74	30.07	7,390.61	-17.53	15.17	4.45
603818.SH	曲美家居	168,952.45	17.94	9,505.46	-45.40	40.17	5.90
603661.SH	恒林股份	168,208.54	18.00	12,807.44	-21.70	18.14	7.77
002356.SZ	赫美集团	158,911.26	-15.83	-24,958.79	-318.10	53.89	-17.83
002084.SZ	海鸥住工	157,602.82	4.07	3,476.16	-46.09	18.96	2.25
002678.SZ	珠江钢琴	155,183.45	16.16	14,287.29	11.49	30.27	9.06
603898.SH	好莱客	151,814.10	21.29	30,658.68	37.30	40.37	20.19
002740.SZ	爱迪尔	150,449.49	0.58	3,949.81	-35.12	14.94	3.51
600439.SH	瑞贝卡	146,457.39	-0.17	18,463.00	17.57	32.10	12.61
600135.SH	乐凯胶片	141,908.82	-0.28	2,630.18	-62.17	14.02	2.16
002615.SZ	哈尔斯	133,001.29	35.45	8,194.35	-22.80	30.19	5.83
002631.SZ	德尔未来	127,431.81	13.68	12,664.30	1.14	33.14	9.57
603180.SH	金牌厨柜	112,992.46	16.83	11,915.93	31.53	38.82	10.55
601996.SH	丰林集团	109,039.99	13.44	10,999.01	-10.93	22.69	10.22

证券代码	证券简称	营业总收入(万元)	营业总收入同比增长(%)	归母净利润(万元)	归母净利润同比增长(%)	销售毛利率(%)	销售净利率(%)
603848.SH	好太太	90,201.90	18.16	18,620.92	35.10	41.47	20.64
603208.SH	江山欧派	86,126.36	25.76	10,787.92	21.22	34.19	12.37
002853.SZ	皮阿诺	77,701.25	40.21	10,193.03	45.91	35.41	12.95
300089.SZ	文化长城	76,915.09	107.31	13,672.96	173.81	48.66	18.08
603326.SH	我乐家居	74,568.31	26.03	6,688.23	65.30	37.01	8.97
002790.SZ	瑞尔特	70,059.06	4.60	11,281.40	-7.10	28.44	16.10
300729.SZ	乐歌股份	68,218.63	28.26	4,314.33	-1.97	42.58	6.32
002348.SZ	高乐股份	66,520.04	45.22	4,011.26	-3.13	29.56	7.79
603709.SH	中源家居	63,043.67	8.13	4,876.31	-13.62	25.53	7.73
603226.SH	菲林格尔	62,610.49	5.45	7,795.71	27.00	31.21	12.45
300703.SZ	创源文化	61,104.81	20.69	6,445.73	63.06	30.92	10.47
000663.SZ	永安林业	59,983.02	-29.66	-6,992.91	-338.12	17.55	-11.46
603021.SH	山东华鹏	59,827.24	7.31	403.32	-88.31	22.86	0.30
002899.SZ	英派斯	59,495.60	5.38	4,578.80	-24.46	31.55	7.70
002571.SZ	德力股份	56,889.86	-2.19	-4,194.43	-249.48	18.49	-7.43
300749.SZ	顶固集创	54,600.86	5.30	5,147.51	21.59	37.93	9.43
603059.SH	倍加洁	53,928.99	12.44	7,712.68	19.13	25.37	14.30
002605.SZ	姚记扑克	53,226.84	28.59	7,683.73	49.70	44.89	22.14
603268.SH	松发股份	42,629.07	10.19	3,614.08	12.50	38.53	11.79
300640.SZ	德艺文创	42,110.84	19.02	2,786.61	-5.11	16.40	6.62
300329.SZ	海伦钢琴	38,516.84	15.22	4,150.26	34.02	29.03	10.87
603838.SH	四通股份	35,585.58	4.25	5,330.81	49.77	30.45	14.98
002862.SZ	实丰文化	30,743.93	-9.19	2,608.99	-22.12	24.20	8.49
603389.SH	亚振家居	29,227.79	-22.23	-2,093.29	-149.97	57.82	-7.95
300651.SZ	金陵体育	25,689.92	29.50	2,701.50	32.37	39.97	10.52
603398.SH	邦宝益智	25,357.05	8.45	3,092.57	-33.21	33.78	12.20
600539.SH	*ST狮头	5,941.29	0.89	881.59	125.61	24.60	18.15
002575.SZ	群兴玩具	1,351.54	-74.94	593.64	139.04	16.23	43.92

资料来源: Wind, 华金证券研究所

五、投资建议

整体来看,受房地产调控、原材料价格上涨、行业竞争加剧以及下游需求不振等多因素的影响,轻工制造行业 Q3 单季度整体业绩表现较弱,环比有所下降,使得前三季度营业收入、归母净利润增速同比放缓;毛利率 Q3 单季度环比虽略有提升,但同比下降;净利率环比同比均有所下降。

从细分子行业来看,造纸行业 Q3 单季度下游需求不旺影响,多家造纸企业停机停产, Q3 单季度业绩增速有所下降。结合此前国家统计局公布的 1-9 月规模以上工业企业纸及纸板累计产量以及纸浆制造、造纸和纸制品制造出厂价格指数来看,短期造纸行业或进入回调期;长期来看,未来随着外废管控的不断趋严、中美贸易摩擦等影响,我们认为造纸厂核心竞争力在于原材料的获取,建议关注布局上游木浆资源的太阳纸业。

包装印刷行业受宏观经济、中美贸易摩擦的影响，包装印刷旺季不旺，下游需求较不景气，Q3 单季度营收增速同比下降，并且受上游包装原纸价格波动影响，成本端承压，归母净利润增速同比增速慢于营收增速。四季度成品纸价格或下降，包装印刷行业成本压力或降低，建议关注业绩确定性较强的劲嘉股份以及布局广泛，四季度毛利率或改善的包装龙头裕同科技。

家用轻工板块，受地产调控、中美贸易摩擦、行业竞争加剧的影响，Q3 单季度营收环比仍略有下滑，但各公司积极采取应多项措施，加大对管理费用的管控，利润端环比有所好转，四季度或受十一国庆促销提振，表现或将好转。建议关注定制家居龙头欧派家居、定制家居领先企业尚品宅配、成品家具龙头顾家家居以及文具用品龙头晨光文具。

六、风险提示

房地产调控风险；市场竞争加剧风险；原材料价格上涨风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com