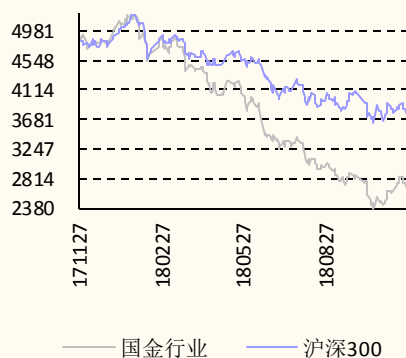


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	2646.22
沪深300指数	3143.48
上证指数	2579.48
深证成指	7636.70
中小板综指	7786.40



## 相关报告

- 1.《轻工制造行业策略周报-互联网与包装融合,开启高速成长之路》,2018.11.18
- 2.《轻工制造行业策略周报-定制家居能开多少店?开在哪里?》,2018.11.11
- 3.《轻工制造行业策略周报-对定制家居企业估值应更看重营收增长》,2018.11.4
- 5.《轻工制造行业策略周报-床垫有望头部整合,家居集中度提升现端倪》,2018.10.21

## 揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003  
(8621)60935563

jie\_li@gjzq.com.cn

## 袁艺博

联系人  
yuanyibo@gjzq.com.cn

## 头部定制家居企业存在以价换量的可能

## 行情回顾

- 上周,轻工制造行业跑输大盘 2.68pct: SW 轻工制造 (-6.19%) VS 沪深300 (-3.51%) / 中小板指数 (-5.64%) / 创业板 (-6.74%); 个股周涨幅前五分别为: 包装印刷—环球印务 (11.81%)、新宏泽 (10.59%)、珠海中富 (5.90%)、陕西金叶 (2.65%) 和纳尔股份 (-0.52%); 家用轻工—东方金钰 (17.00%)、青岛金王 (8.78%)、齐心集团 (7.53%)、山东华鹏 (5.92%)、和四通股份 (4.38%); 造纸—广东甘化 (7.27%)、凯恩股份 (-3.17%)、齐峰新材 (-4.84%)、银鸽投资 (-5.00%) 和山鹰纸业 (-5.37%)。

## 本周观点

- **家用轻工板块:** 在当前竞争格局之下,定制家居企业若想保持营收增长,需要进一步扩展市场份额。从这个目标来看,定价相对偏高的头部定制家居企业可通过降价得以实现。回顾今年“双11”,索菲亚和欧派家居在推出特价优惠套餐后,“双11”当天在天猫的成交额分别达到 8.1/6.5 亿元,较 2017 年分别增长 48%/56%,远超全平台成交额增速。由此可见,头部定制家居企业的确存在下调价格从而获得销量增长的可能。我们认为,在地产大周期向下的背景下,头部定制家居企业的价格下调可能已经渐行渐近,在这个过程中伴随头部企业市场份额扩大的,则是小品牌的持续出清。
- **造纸板块:** 第 24 批外废新核准企业仅一家、总核准量为 14.00 万吨,外废进口量再次回落至较低水平。从市场环境看,原纸价格与国废价格走势呈现不同的趋势。原纸方面,玖龙、理文、山鹰等巨头在 11 月上旬发布涨价函,而上周华东、华南又有纸厂发布涨价函,各纸品类呈现齐涨的局面。而国废方面,由于纸厂开始停机检修保价,同时头部纸企纷纷布局海外制浆产能,市场上对于国废的需求持续疲软,导致国废收购价格不断遭到下调。在当前的时点看,纸企静待新年行情的情绪逐渐升温,再加上年前的环保压力不减,停机减少生产、压低国废收购价、稳定原纸价格应该是各纸厂到年底前的主旋律。短期来看后市依旧易跌难涨,行业集中度仍在提升。
- **包装板块:** 环保包装的理念与规定逐渐深入,因此在今年“双11”期间,即便包裹量激增,但是有相当一部分包装转成了包装袋,纸箱的使用量反而受到了压制。而在“双11”之后,市场对于物流纸箱的需求进一步减弱。根据 2019 年 1 月 1 日起实施的《中华人民共和国电子商务法》规定,快递物流服务提供者应当按照规定使用环保包装材料,实现包装的减量化与再利用。此规定的实施会进一步提高纸箱的使用率,减少下游对于纸箱的采购量,具有稳定客户的头部企业会较少受到影响。

## 投资建议

- 定制家居头部企业可依靠降价拓展市场份额,从而保持营收增长;年前包装纸价缺少持续上涨动力,生活用纸更具备抗跌能力。建议关注:索菲亚、欧派家居、中顺洁柔、合兴包装、吉宏股份。

## 风险提示

- 宏观经济波动风险,原材料成本上涨风险,新产能无法及时消化的风险,大客户流失的风险。

## 内容目录

上周回顾 .....	5
本周观点 .....	5
本周提示 .....	7
附录一、2017年6月1日起轻工制造上市公司增持计划 .....	8
附录二、2017年8月1日起轻工制造上市公司员工和/或经销商持股计划 ..	10
附录三、上周大宗交易 .....	11
附录四、上周重要公告回顾 .....	12
附录五、年初至今行业个股累计表现 .....	13
附录六、本周行业要闻 .....	14
附录七、各子行业月度运行情况 .....	15
附录八、塑料和金属包装原材料价格监测 .....	22
附录九、纸品高频数据监测 .....	22
附录十、能源数据监测 .....	26
风险因素 .....	27

## 图表目录

图表 1: 轻工制造各子行业指数表现 .....	5
图表 2: 重点公司盈利预测、估值及评级 .....	7
图表 3: 2017年6月1日起轻工制造上市公司增持计划 .....	8
图表 4: 2017年8月1日以来轻工制造上市公司员工和/或经销商持股计划 ..	10
图表 5: 上周轻工制造上市公司大宗交易 .....	11
图表 6: 年初至今行业个股累计表现 (%) .....	14
图表 7: 家具出口金额 (2015-2018Ytd) .....	15
图表 8: 限额以上家具国内零售额 (2015-2018Ytd) .....	15
图表 9: 玩具出口金额 (2015-2018Ytd) .....	16
图表 10: 限额以上文具国内零售额 (2015-2018Ytd) .....	16
图表 11: 销售收入累计值 (2015-2018Ytd) .....	16
图表 12: 利润总额累计值 (2015-2018Ytd) .....	16
图表 13: 累计毛利率/期间费用率 (2015-2018Ytd) .....	17
图表 14: 单月毛利率/期间费用率 (2015-2018 Ytd) .....	17
图表 15: 销售收入累计值 (2015-2018Ytd) .....	17
图表 16: 利润总额累计值 (2015-2018Ytd) .....	17
图表 17: 全国商品房销售面积 .....	18
图表 18: 全国商品房销售额 .....	18
图表 19: 40大中城市商品房销售面积 .....	18
图表 20: 40大中城市商品房销售额 .....	18

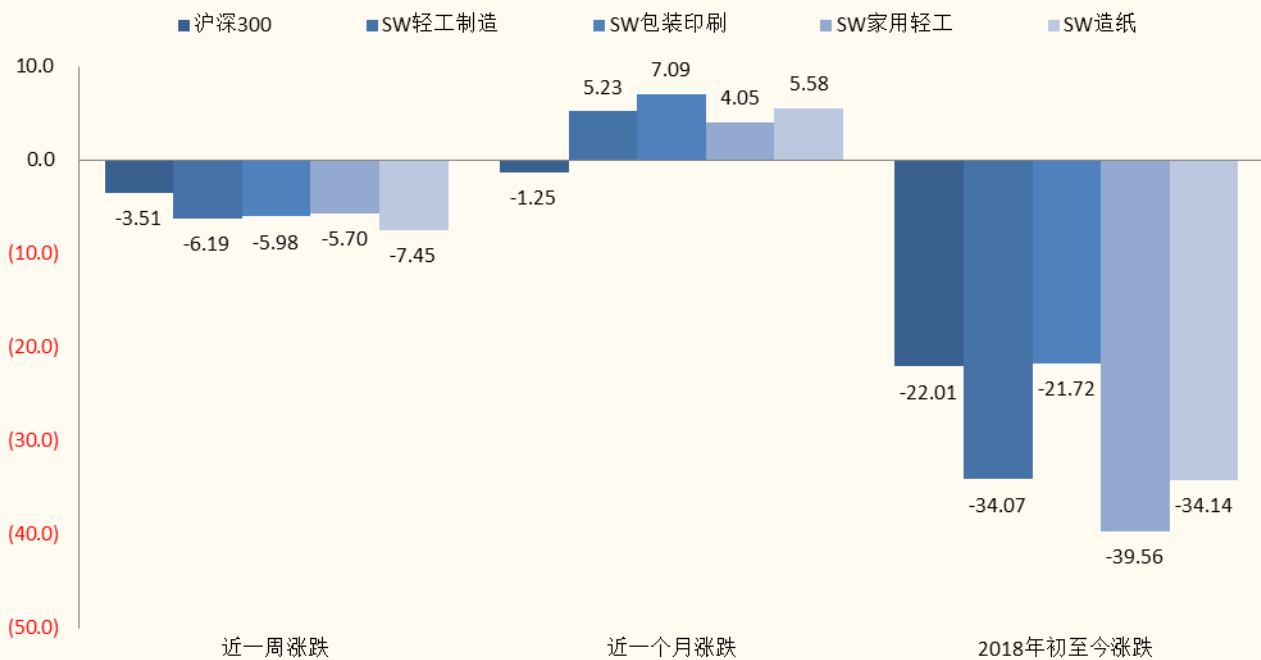
图表 21: 纸业固定资产投资月累计值 (2015-2018Ytd) 单位: RMB mn	18
图表 22: 机制纸与纸板产量 (2014-2018Ytd)	19
图表 23: 纸浆产量 (2014-2018Ytd) 单位: 万吨	19
图表 24: 纸及纸板进口数量 (2014-2018Ytd)	19
图表 25: 纸及纸板进口金额 (2014-2018Ytd)	19
图表 26: 纸及纸板出口数量 (2014-2018Ytd)	19
图表 27: 纸及纸板出口金额 (2014-2018Ytd)	19
图表 28: 木浆进口数量 单位: 万吨	20
图表 29: 漂针木浆进口数量 单位: 万吨	20
图表 30: 漂阔木浆进口数量及增速 单位: 万吨	20
图表 31: 全球木浆出运量 单位: 万吨	20
图表 32: 全球木浆港口库存 单位: 万吨	20
图表 33: 全球木浆库存天数 单位: 天	20
图表 34: 废纸进口数量 单位: 万吨	21
图表 35: 废纸进口金额 单位: USD bn	21
图表 36: 纸产品销售收入累计值 (2014-2018Ytd)	21
图表 37: 纸产品利润累计值 (2014-2018Ytd)	21
图表 38: 累计毛利率/期间费用率 (2014-2015Ytd)	22
图表 39: 单月毛利率、期间费用率 (2014-2015)	22
图表 40: 聚乙烯均价 单位: 元/吨	22
图表 41: 0.25mm 镀锡板卷价格 单位: 元/吨	22
图表 42: 铝板均价 单位: 元/吨	22
图表 43: 分纸种主要品牌价格上周变动 (单位: 元/吨)	23
图表 44: 白板纸价格走势 (2016-2018Ytd)	23
图表 45: 白卡纸价格走势 (2016-2018Ytd)	23
图表 46: 铜版纸价格走势 (2016-2018Ytd)	23
图表 47: 双胶纸价格走势 (2016-2018Ytd)	23
图表 48: 箱板纸价格走势 (2016-2018Ytd)	24
图表 49: 瓦楞纸价格走势 (2016-2018Ytd)	24
图表 50: 白面牛卡价格走势 (2016-2018Ytd)	24
图表 51: 轻涂白面牛卡价格走势 (2016-2018Ytd) 单位: ¥/t	24
图表 52: 进口纸浆及废纸价格上周变动 (单位: 元/吨)	24
图表 53: 进口木浆分标号价格 (2016-2018Ytd)	25
图表 54: 美废分标号价格 (2016-2018Ytd)	25
图表 55: 欧废分标号价格 (2016-2018Ytd)	25
图表 56: 日废分标号价格 (2016-2018Ytd)	25
图表 57: 国内废纸价格上周变动 (单位: 元/吨)	25
图表 58: 黄板纸分标号价格 (2016-2018Ytd)	26
图表 59: 废书本纸价格走势 (2016-2018Ytd)	26

图表 60: 废铜版纸价格走势 (2016-2018Ytd) .....	26
图表 61: 旧报纸价格走势 (2016-2018Ytd) .....	26
图表 62: 秦皇岛 Q5500 现货成交均价 .....	26
图表 63: OPEC 一揽子原油价格 单位: 美元/桶.....	26

## 上周回顾

- 上周，轻工制造行业跑输大盘 2.68pct：SW 轻工制造 (-6.19%) VS 沪深 300 (-3.51%) / 中小板指数 (-5.64%) / 创业板 (-6.74%)；个股周涨幅前五分别为：包装印刷—环球印务 (11.81%)、新宏泽 (10.59%)、珠海中富 (5.90%)、陕西金叶 (2.65%) 和纳尔股份 (-0.52%)；家用轻工—东方金钰 (17.00%)、青岛金王 (8.78%)、齐心集团 (7.53%)、山东华鹏 (5.92%)、和四通股份 (4.38%)；造纸—广东甘化 (7.27%)、凯恩股份 (-3.17%)、齐峰新材 (-4.84%)、银鸽投资 (-5.00%) 和山鹰纸业 (-5.37%)。

图表 1：轻工制造各子行业指数表现



来源：Wind，国金证券研究所

## 本周观点

- **家用轻工板块：**受大盘影响，上周家用轻工板块整体下跌 5.70%。重点关注的个股方面，金牌厨柜携高送转行情的余热收涨 3.11%；另外三季度业绩改善、营收增速回升的索菲亚，与凭借独特原创设计提涨客单价、利润高速增长的我乐家居也跑赢了整个板块。在当前竞争格局之下，定制家居企业若想保持营收增长，需要进一步扩展市场份额。从这个目标来看，定价相对偏高的头部定制家居企业可通过降价得以实现。回顾今年“双 11”，索菲亚和欧派家居在推出特价优惠套餐后，“双 11”当天在天猫的成交额分别达到 8.1/6.5 亿元，较 2017 年分别增长 48%/56%，远超全平台成交额增速。由此可见，头部定制家居企业的确存在下调价格从而获得销量增长的可能。我们认为，在地产大周期向下的背景下，头部定制家居企业的价格下调可能已经渐行渐近，在这个过程中伴随头部企业市场份额扩大的，则是小品牌的持续出清。基于此我们建议关注具有成本优势、业绩转好的定制家居龙头**索菲亚**，以及同样具备渠道优势的定制家居龙头**欧派家居**。
- **造纸板块：**第 24 批外废新核准企业仅一家，总核准量为 14.00 万吨，外废进口量再次回落至较低水平。从市场环境看，原纸价格与国废价格走势呈现两极分化的趋势。原纸方面，玖龙、理文、山鹰等巨头在 11 月上旬发布涨价函，而上周华东、华南又有纸厂发布涨价函，包装纸、文化纸、生活用纸呈现齐涨的局面。而国废方面，由于纸厂开始停机检修保价，同时头部纸企纷纷布局海外制浆产能，市场上对于国废的需求持续疲软，导致国

- 度收购价格不断遭到下调。在当前的时点看，纸企静待新年行情的情绪逐渐升温，再加上年前的环保压力不减，停机减少生产、压低国废收购价、稳定原纸价格应该是各纸厂到年底前的主旋律。短期来看后市依旧易跌难涨，行业集中度仍在提升。建议关注市场需求稳定，走高档化、差异化产品策略的**中顺洁柔**，以及产能释放确定，木浆自给率稳健提升的**太阳纸业**。
- **包装板块**：环保包装的理念与规定逐渐深入，因此在今年“双 11”期间，即便包裹量激增，但是有相当一部分包装转成了包装袋，纸箱的使用量反而受到了压制。而在“双 11”之后，市场对于物流纸箱的需求进一步减弱。根据 2019 年 1 月 1 日起实施的《中华人民共和国电子商务法》规定，快递物流服务提供者应当按照规定使用环保包装材料，实现包装的减量化与再利用。此规定的实施会进一步提高纸箱的使用率，减少下游对于纸箱的采购量。拥有稳定下游客户的龙头包装企业受此影响较小，因此我们建议关注下游客户丰富的包装龙头企业**合兴包装**，以及展示包装与互利网业务协同发展的**吉宏股份**。
  - **推荐组合**：1) 家用轻工板块推荐**顾家家居**、**欧派家居**、**索菲亚**、**尚品宅配**、**金牌厨柜**、**我乐家居**、**好莱客**和**志邦家居**。2) 造纸板块推荐**太阳纸业**和**中顺洁柔**。3) 包装印刷板块推荐**吉宏股份**和**合兴包装**。
  - **吉宏股份**：快消品包装传统业务通过新产能投放和行业内并购快速成长；凭借突出的创意设计能力，实现精准营销业务和包装印刷业务的融合发展；基于精准营销能力，开拓东南亚等小语种国家以及台湾和香港地区跨境电商业务。现价 31.63 元/股，市值 36.69 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 17 倍。
  - **顾家家居**：公司是在 A 股上市的软体家具龙头企业，具备卓越内部管理能力和突出产品力优势。近期公司与意大利 NATUZZI 沙发合作，进一步完善高端产品布局；布局华中生产基地，并宣布收购定制家居品牌班尔奇，加速“精品宜家”模式的落地，以及一站式采购能力的不断提升。伴随未来行业集中度的逐步提升，公司作为软体家具龙头企业，未来百亿营收规模可期。现价 47.06 元/股，市值 202.68 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 17 倍。
  - **中顺洁柔**：公司是 A 股生活用纸龙头企业，目前在全国拥有 7 大生产基地，产能正逐步释放。公司持续进行渠道升级，与恒安国际的渠道差距正逐步缩小。同时，公司不断优化产品结构，推广高端系列产品，盈利能力向恒安国际看齐。公司推出员工持股计划，助力长远发展。现价 7.90 元/股，市值 101.65 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 13 倍。
  - **太阳纸业**：国内最大民营上市造纸企业；新建产能，包括 50 万吨半化学浆、80 万吨文化纸和 30 万吨化学浆产能将在 2018 年释放；生物质新材料制造技术领先，规模优势大，浆纸业务协同发展。短期建议关注粘胶短纤从新年开始的连续提价或将传到至太阳纸业的主导产品之一溶解浆；生活用纸业务全渠道布局，O2O 推广品牌全国扩张；纸尿裤行业空间巨大，公司拥有领先技术，未来发展前景大好。现价 6.17 元/股，市值 159.96 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 6 倍。
  - **合兴包装**：龙头包装企业，具备较高上下游议价能力及一体化经营优势；国际纸业业务将纳入表内，业务规模大幅突破；加速推进 IPS 与 PSCP 融合协作，带动产业优化升级。现价 4.63 元/股，市值 54.15 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 27 倍。
  - **尚品宅配**：公司独特的 C2B+O2O 模式，成就线上具备极强引流能力；加盟店加速扩张，收入质量逐步赶超直营；整装云蓄势待发，探索整装领域，培育全新增长点；全国性产能布局奠定长期增长基础。现价 67.50 元/股，市值 134.11 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 26 倍。
  - **欧派家居**：国内整体橱柜行业绝对龙头企业，上市后大力推进“三马一车”战略，双品牌双增长极模式已经确立；大力推进信息化建设和终端渠道升级，控费增效成果逐步显现，配合“一站式”服务能力提升，整体扩收增利空间广阔。现价 82.43 元/股，市值 346.44 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 21 倍。

- **索菲亚**：订单数、客单价同步提高；推进“大家居”战略，满足客户“全屋定制”需求；线下渠道扩张及下沉、线上多维度推进 O2O；“员工+经销商”持股计划（员工 28.6 元、杠杆 0/1/3 倍，经销商 29.6 元，杠杆 2 倍）彰显中长期发展信心。现价 18.71 元/股，市值 172.77 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 14 倍。
- **金牌厨柜**：高品质产品、服务与立体式品牌宣传相得益彰，铸就公司高端品牌形象；产品融合制造工艺与设计时尚，全条码管理结合高度柔性制造力保生产效率；直营转经销激活经营效率，大宗业务与电子商务齐飞，渠道扩张大步向前。现价 68.01 元/股，市值 45.91 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 19 倍。
- **好莱客**：做强衣柜主业，延伸橱柜、木门业务；倡导原态设计，多维度推进全屋原态定制；线下渗透速度加快，O2O 模式交互效应加强；新增产能逐步释放，营销改革已见效；股权激励管理和技术骨干，彰显长期业绩增长信心。现价 17.51 元/股，市值 56.08 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 12 倍。
- **我乐家居**：品牌精准卡位 35-45 岁具备较强消费能力人群，产品设计品质突出且受客户认可；2017 年内爆款产品引流成效明显，全屋定制业务订单转化率较高收入增长极快；2018 年费用率有望下降，产能释放后整体规模效应逐步显现；看好营收和盈利的双向增长，且在定制家居板块估值优势较为明显。现价 9.89 元/股，市值 22.35 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 13 倍。
- **志邦家居**：整体橱柜行业领先品牌，橱衣双线协同发展稳步推进。IPO 项目将打破产能瓶颈，有效支撑长期业绩成长。现价 26.48 元/股，市值 42.37 亿元，对应 2018 年 PE 分别为 13 倍。

图表 2：重点公司盈利预测、估值及评级

行业	公司	股价 (元/股)	EPS (元)				PE (X)				PB (X)	评级
			17	18E	19E	20E	17	18E	19E	20E		
包装造纸 II	吉宏股份	31.63	0.69	1.81	2.67	3.47	46	17	12	9	8	买入
家用轻工	尚品宅配	67.50	3.71	2.64	3.67	5.16	18	26	18	13	16	增持
家用轻工	我乐家居	9.89	0.52	0.75	1.11	1.65	19	13	9	6	7	买入
家用轻工	金牌厨柜	68.01	2.78	3.49	4.81	6.38	24	19	14	11	16	买入
家用轻工	志邦家居	26.48	1.46	2.05	2.74	3.82	18	13	10	7	6	买入
家用轻工	顾家家居	47.06	1.97	2.75	3.73	4.21	24	17	13	11	6	买入
家用轻工	好莱客	17.51	1.06	1.43	1.95	2.62	17	12	9	7	5	买入
家用轻工	索菲亚	18.71	0.97	1.32	1.85	2.58	19	14	10	7	4	买入
家用轻工	欧派家居	82.43	3.02	4.02	5.15	7.32	27	21	16	11	12	买入
造纸 II	太阳纸业	6.17	0.59	0.98	1.02	1.46	10	6	6	4	2	买入
造纸 II	中顺洁柔	7.90	0.46	0.61	0.77	-	17	13	10	-	4	买入
包装造纸 II	合兴包装	4.63	0.11	0.17	0.25	0.34	42	27	19	14	3	买入

来源：Wind，国金证券研究所预测注：EPS 按各年末总股本计算；股价为 2018 年 11 月 23 日收盘价

### 本周提示

- **顾家家居**：股东大会召开
- **晨鸣纸业**：股东大会召开
- **邦宝益智**：股东大会召开
- **海顺新材**：股东大会召开
- **凯恩股份**：股东大会召开
- **皮阿诺**：股东大会召开
- **博汇纸业**：股东大会召开
- **惠达卫浴**：股东大会召开
- **康旗股份**：股东大会召开
- **广博股份**：股东大会召开

### 附录

## 附录一、2017年6月1日起轻工制造上市公司增持计划

图表 3：2017年6月1日起轻工制造上市公司增持计划

		公告日期	增持价格(元/股)	增持股数(万股)	增持股数占总股本比例(%)	现价
002571.SZ	德力股份	2017/6/10	7.8	10.00	0.025	5.05
603313.SH	梦百合	2017/6/21	29.34	42.27	0.176125	19.74
603313.SH	梦百合	2017/6/22	30.78	49.5	0.20625	19.74
603313.SH	梦百合	2017/7/3	31.91	194.98	0.81	19.74
603313.SH	梦百合	2017/7/6	32.64	31.1	0.31	19.74
603313.SH	梦百合	2017/7/12	33.11	108.46	0.45	19.74
002235.SZ	安妮股份	2017/7/12	11.90	3.35	0.0081	5.88
002235.SZ	安妮股份	2017/7/12	11.79	3.4	0.0082	5.88
002235.SZ	安妮股份	2017/7/12	11.78	3.39	0.01	5.88
002235.SZ	安妮股份	2017/7/17	11.69	3.42	0.01	5.88
002235.SZ	安妮股份	2017/7/17	11.46	3.48	0.01	5.88
002235.SZ	安妮股份	2017/7/18	11.20	3.56	0.01	5.88
002235.SZ	安妮股份	2017/7/18	11.35	3.99	0.01	5.88
002235.SZ	安妮股份	2017/7/18	11.27	4.00	0.01	5.88
600978.SH	宜华生活	2017/8/28	9.62	1637.00	1.10	4.42
002240.SZ	威华股份	2017/7/26	16.10	566.50	1.15	8.39
601996.SH	丰林集团	2017/9/2	5.21	2.00	0.00	3.01
600978.SH	宜华生活	2017/9/5	10.14	1760.00	1.19	4.42
600978.SH	宜华生活	2017/9/7	10.16	1665.00	1.12	4.42
002240.SZ	威华股份	2017/9/9	17.27	512.51	1.04	8.39
000812.SZ	陕西金叶	2017/9/14	8.76	447.00	1.00	3.87
600235.SH	民丰特纸	2017/10/9	9.32	20	0.57	7.65
603313.SH	梦百合	2017/10/27	32.16	140.08	0.59	19.74
002522.SZ	浙江众成	2017/11/3	15.09	905.77	1.00	4.74
002522.SZ	浙江众成	2017/11/8	14.60	54.26	0.06	4.74
603313.SH	梦百合	2017/11/6	27.75	59.11	0.25	19.74
603313.SH	梦百合	2017/11/7	28.08	6.75	0.03	19.74
002348.SZ	高乐股份	2017/11/7	6.74	473.17	0.5	3.29
000488.SZ	晨鸣纸业	2017/11/7	13.49	6.16	0.003	5.94
000812.SZ	陕西金叶	2017/11/9	8.33	447.29	1	3.87
603313.SH	梦百合	2017/11/17	28.83	25.92	0.11%	19.74
002014.SZ	永新股份	2017/11/29	11.92	337.55	1.01	5.66
002348.SZ	高乐股份	2017/12/1	6.33	33.1	0.04	3.29
000026.SZ	飞亚达 A	2017/12/16	10.76	44.104	0.1	7.47
600356.SH	恒丰纸业	2017/12/25	8.20	109.71	0.37	5.85
600963.SH	岳阳林纸	2017/12/26	6.60	2.00	0.00	4.16
603313.SH	梦百合	2017/12/26	27.97	73.31	0.31	19.74
002303.SZ	美盈森	2017/12/29	6.74	22.38	0.01	5.00
600966.SH	博汇纸业	2017/12/30	4.63	3951.94	2.96	3.33
603268.SH	松发股份	2018/1/6	28.26	106.15	1.19	15.35
603313.SH	梦百合	2018/1/13	27.64	98.61	0.41	19.74
002615.SZ	哈尔斯	2018/1/16	10.40	486.65	1.19	5.34
002301.SZ	齐心集团	2018/1/27	17.25	115.94	0.27	8.43
600356.SH	恒丰纸业	2018/2/6	8.20	298.5	1.00	5.85
002787.SZ	华源控股	2018/2/7	9.06	70.00	0.24	7.08
002356.SZ	赫美集团	2018/2/9	26.83	31.25	0.10	8.92



		公告日期	增持价格 (元/股)	增持股数 (万股)	增持股数占总股本比例 (%)	现价
600163.SH	中闽能源	2018/2/10	4.33	1001.00	1.00	3.23
002831.SZ	裕同科技	2018/2/10	50.43	3.07	0.01	44.41
603313.SH	梦百合	2018/2/10	22.17	14.67	0.06	19.74
002489.SZ	浙江永强	2018/2/12	4.24	16.50	0.0076	2.97
300729.SZ	乐歌股份	2018/3/3	25.88	15.00	0.17	24.41
600439.SH	瑞贝卡	2018/3/13	5.50	398.94	0.35	2.90
002511.SZ	中顺洁柔	2018/3/14	15.39	16.24	0.0214	7.90
002511.SZ	中顺洁柔	2018/3/15	15.36	26.07	0.0344	7.90
300729.SZ	乐歌股份	2018/4/26	28.30	11.20	0.13	24.41
002012.SZ	凯恩股份	2018/5/3	6.26	79.91	0.17	4.88
603385.SH	惠达卫浴	2018/5/3	14.76	292.21	1.0284	8.60
002511.SZ	中顺洁柔	2018/5/3	14.30	7.00	0.0092	7.90
002014.SZ	永新股份	2018/4/28	11.98	365.05	1.09	5.66
002521.SZ	齐峰新材	2018/5/10	7.64	120.00	0.24	5.70
002511.SZ	中顺洁柔	2018/5/10	14.52	13.79	0.0182	7.90
002521.SZ	齐峰新材	2018/5/11	7.73	30.00	0.06	5.70
300729.SZ	乐歌股份	2018/5/11	30.47	10.00	0.12	24.41
300729.SZ	乐歌股份	2018/5/14	30.14	1.59	0.02	24.41
300729.SZ	乐歌股份	2018/5/15	29.55	0.90	0.01	24.41
300729.SZ	乐歌股份	2018/5/16	30.92	16.65	0.19	24.41
002103.SZ	广博股份	2018/5/17	6.82	147.00	0.27	4.39
600210.SH	紫江企业	2018/5/31	4.06	50.00	0.033	4.21
002521.SZ	齐峰新材	2018/5/31	6.85	86.57	0.175	5.70
002521.SZ	齐峰新材	2018/6/5	6.82	30.00	0.06	5.70
300089.SZ	文化长城	2018/6/6	9.92	201.98	0.4123	5.67
600076.SH	康欣新材	2018/6/9	6.53	30.73	0.03	4.32
002229.SZ	鸿博股份	2018/6/14	10.59	50.00	0.099	6.71
002229.SZ	鸿博股份	2018/6/15	10.82	50.00	0.099	6.71
002229.SZ	鸿博股份	2018/6/19	10.01	393.00	0.78	6.71
002575.SZ	群兴玩具	2018/6/15	4.22	11.53	0.02	7.45
002511.SZ	中顺洁柔	2018/6/19	9.26	11.49	0.009	7.90
300057.SZ	万顺股份	2018/6/19	6.36	142.63	0.32	6.39
002489.SZ	浙江永强	2018/6/19	4.06	829.32	0.38	2.97
002615.SZ	哈尔斯	2018/6/19	5.95	45.90	0.11	5.34
002575.SZ	群兴玩具	2018/6/19	3.96	12.20	0.02	7.45
300057.SZ	万顺股份	2018/6/20	6.09	127.00	0.29	6.39
002345.SZ	潮宏基	2018/6/20	8.38	50.00	0.055	4.92
002575.SZ	群兴玩具	2018/6/20	3.88	13.00	0.02	7.45
002511.SZ	中顺洁柔	2018/6/20	9.26	11.49	0.0089	7.90
300057.SZ	万顺股份	2018/6/21	6.06	60.00	0.14	6.39
002345.SZ	潮宏基	2018/6/21	7.76	60.00	0.066	4.92
002575.SZ	群兴玩具	2018/6/21	3.79	14.00	0.03	7.45
601996.SH	丰林集团	2018/6/21	3.52	224.75	0.23	3.01
002615.SZ	哈尔斯	2018/6/21	6.04	10.50	0.03	5.34
002615.SZ	哈尔斯	2018/6/22	6.13	6.23	0.01	5.34
002575.SZ	群兴玩具	2018/6/22	3.78	15.32	0.02	7.45
300089.SZ	文化长城	2018/6/22	6.55	0.07	0.00	5.67
300057.SZ	万顺股份	2018/6/22	6.06	60.00	0.14	6.39
002345.SZ	潮宏基	2018/6/22	7.76	60.00	0.07	4.92

		公告日期	增持价格 (元/股)	增持股数 (万股)	增持股数占总股本比例 (%)	现价
002345.SZ	潮宏基	2018/6/22	7.99	8.00	0.01	4.92
002803.SZ	吉宏股份	2018/6/22	30.60	2.30	0.02	31.63
002489.SZ	浙江永强	2018/6/25	3.64	0.42	0.00	2.97
002489.SZ	浙江永强	2018/6/26	3.67	62.03	0.03	2.97
601996.SH	丰林集团	2018/6/26	3.54	91.01	0.09	3.01
002575.SZ	群兴玩具	2018/6/26	3.76	16.00	0.03	7.45
601996.SH	丰林集团	2018/6/26	3.60	178.85	0.19	3.01
002345.SZ	潮宏基	2018/6/27	7.72	5.00	0.01	4.92
002489.SZ	浙江永强	2018/6/27	3.60	30.00	0.01	2.97
601996.SH	丰林集团	2018/6/28	3.60	35.63	0.04	3.01
601996.SH	丰林集团	2018/6/28	3.58	170.00	0.18	3.01
002345.SZ	潮宏基	2018/6/28	7.77	5.00	0.01	4.92
600978.SH	宜华生活	2018/6/28	6.71	149.74	0.10	4.42
002615.SZ	哈尔斯	2018/6/29	6.10	5.90	0.01	5.34
002489.SZ	浙江永强	2018/6/29	3.65	147.18	0.07	2.97
002489.SZ	浙江永强	2018/7/2	3.64	20.00	0.01	2.97
002489.SZ	浙江永强	2018/7/3	3.58	92.53	0.04	2.97
002615.SZ	哈尔斯	2018/7/3	6.14	6.22	0.02	5.34
603898.SH	好莱客	2018/7/3	25.66	3.36	0.01	17.51
002489.SZ	浙江永强	2018/7/4	3.53	70.54	0.03	2.97
603898.SH	好莱客	2018/7/4	25.55	12.12	0.04	17.51
600439.SH	瑞贝卡	2018/7/4	5.54	715.00	0.63	2.90
603898.SH	好莱客	2018/7/4	25.16	6.28	0.02	17.51
000910.SZ	大亚圣象	2018/7/5	15.51	200.00	0.36	11.00
002511.SZ	中顺洁柔	2018/7/6	8.82	5.00	0.00	7.90
002615.SZ	哈尔斯	2018/7/6	5.96	66.25	0.16	5.34
002615.SZ	哈尔斯	2018/7/7	6.02	18.60	0.05	5.34
600978.SH	宜华生活	2018/7/7	6.85	627.24	0.42	4.42
002831.SZ	裕同科技	2018/7/18	54.49	1.00	0.00	44.41
600439.SH	瑞贝卡	2018/8/3	3.32	1149.16	1.02	2.90
002787.SZ	华源控股	2018/8/7	9.70	200.00	0.65	7.08
002511.SZ	中顺洁柔	2018/8/11	7.99	25.00	0.02	7.90
000488.SZ	晨鸣纸业	2018/9/3	6.66	10.00	0.00	5.94
002511.SZ	中顺洁柔	2018/9/11	7.66	30.00	0.02	7.90
002718.SZ	友邦吊顶	2018/9/13	26.60	57.29	0.65	29.84
002718.SZ	友邦吊顶	2018/9/28	27.00	53.79	0.61	29.84

来源: Wind, 国金证券研究所

**附录二、2017年8月1日起轻工制造上市公司员工和/或经销商持股计划**
**图表 4: 2017年8月1日以来轻工制造上市公司员工和/或经销商持股计划**

		公告日期	持股价格 (元/股)	增持股数 (万股)	增持股数占总股本比例 (%)	现价
002735.SZ	王子新材	2017/8/1	18.42	423.31	5.29	22.85
603326.SH	我乐家居	2017/8/2	12.15	160.00	0.01	9.89
002014.SZ	永新股份	2017/8/7	12.21	819.00	2.44	5.66
002235.SZ	安妮股份	2017/8/14	12.37	375.00	0.91	5.88
002846.SZ	英联股份	2017/8/21	14.46	200.00	1.67	10.84
603398.SH	邦宝益智	2017/8/22	11.07	160.00	0.76	11.02
603226.SH	菲林格尔	2017/8/23	15.40	392.25	4.53	15.78

		公告日期	持股价格(元/股)	增持股数(万股)	增持股数占总股本比例(%)	现价
300651.SZ	金陵体育	2017/8/25	25.00	76.00	1.004	46.00
300057.SZ	万顺股份	2017/8/25	10.31	2327.84	5.29	6.39
002798.SZ	帝王洁具	2017/8/31	21.33	390.15	4.52	13.62
300616.SZ	尚品宅配	2017/9/5	67.19	239.00	2.21	67.50
002235.SZ	安妮股份	2017/9/6	7.70	224.00	0.54	5.88
000910.SZ	大亚圣象	2017/9/7	11.56	2462.00	4.64	11.00
603326.SH	我乐家居	2017/9/9	12.15	124.17	0.78	9.89
002078.SZ	太阳纸业	2017/9/11	4.65	5677.00	2.24	6.17
603816.SH	顾家家居	2017/9/13	26.70	1593.10	3.86	47.06
603268.SH	松发股份	2017/9/15	16.35	138.40	1.573	15.35
002572.SZ	索菲亚	2017/9/19	34.18	1846.85	2	18.71
600337.SH	美克家居	2017/9/26	6.16	4753.40	2.63	4.21
002721.SZ	金一文化	2017/9/26	14.18	805.93	1.24	6.28
002718.SZ	友邦吊顶	2017/9/28	55.03	53.79	0.6183	29.84
002599.SZ	盛通股份	2017/9/28	14.29	619.51	1.91	9.66
300057.SZ	万顺股份	2017/9/30	12.03	919.92	2.09	6.39
002511.SZ	中顺洁柔	2017/9/30	13.65	1477.12	1.95	7.90
300057.SZ	万顺股份	2017/11/24	11.53	918.09	2.09	6.39
002511.SZ	中顺洁柔	2017/11/28	14.89	64.51	0.09	7.90
600963.SH	岳阳林纸	2017/12/2	7.04	7.52	0.01	4.16
002572.SZ	索菲亚	2017/12/20	30.90	595.19	0.64	18.71
002511.SZ	中顺洁柔	2017/12/21	14.62	123.68	0.16	7.90
600966.SH	博汇纸业	2017/12/22	5.87	3004.93	2.25	3.33
600966.SH	博汇纸业	2018/1/9	5.91	4789.07	3.58	3.33
002240.SZ	威华股份	2018/1/13	14.58	1962.43	3.67	8.39
603326.SH	我乐家居	2018/2/15	9.53	18.56	0.12	9.89
603818.SH	曲美家居	2018/2/22	6.76	763	1.58	7.07
002191.SZ	劲嘉股份	2018/3/3	8.58	19.00	0.0127	7.15
603008.SH	喜临门	2018/3/7	8.82	60	0.1522	10.40
603058.SH	永吉股份	2018/3/10	6.47	195	0.46	10.28
603499.SH	翔港科技	2018/3/10	12.64	132.04	1.61	21.79
002511.SZ	中顺洁柔	2018/3/15	15.40	16.24	0.0214	7.90
002831.SZ	裕同科技	2018/3/19	50.22	400.00	1.00	44.41
002229.SZ	鸿博股份	2018/3/29	19.53	150.50	0.34	6.71
002117.SZ	东港股份	2018/4/16	26.42	962.38	2.65	14.07
002831.SZ	裕同科技	2018/4/28	45.75	430.00	1.07	44.41
002511.SZ	中顺洁柔	2018/5/2	14.3	7.00	0.0092	7.90
002867.SZ	周大生	2018/7/10	24.95	595.23	1.23	30.20
600356.SH	恒丰纸业	2018/9/7	6.12	815.39	2.73	5.85
002572.SZ	索菲亚	2018/9/27	28.24	3023.34	3.27	18.71

来源: Wind, 国金证券研究所

### 附录三、上周大宗交易

**图表 5: 上周轻工制造上市公司大宗交易**

名称	成交日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价(元/股)	成交量(万股)	占总股本(%)
太阳纸业	2018-11-23	6.17	(4.43)	6.17	105.58	0.04
太阳纸业	2018-11-23	6.17	(4.43)	6.17	44.90	0.02

来源: Wind, 国金证券研究所

**附录四、上周重要公告回顾**

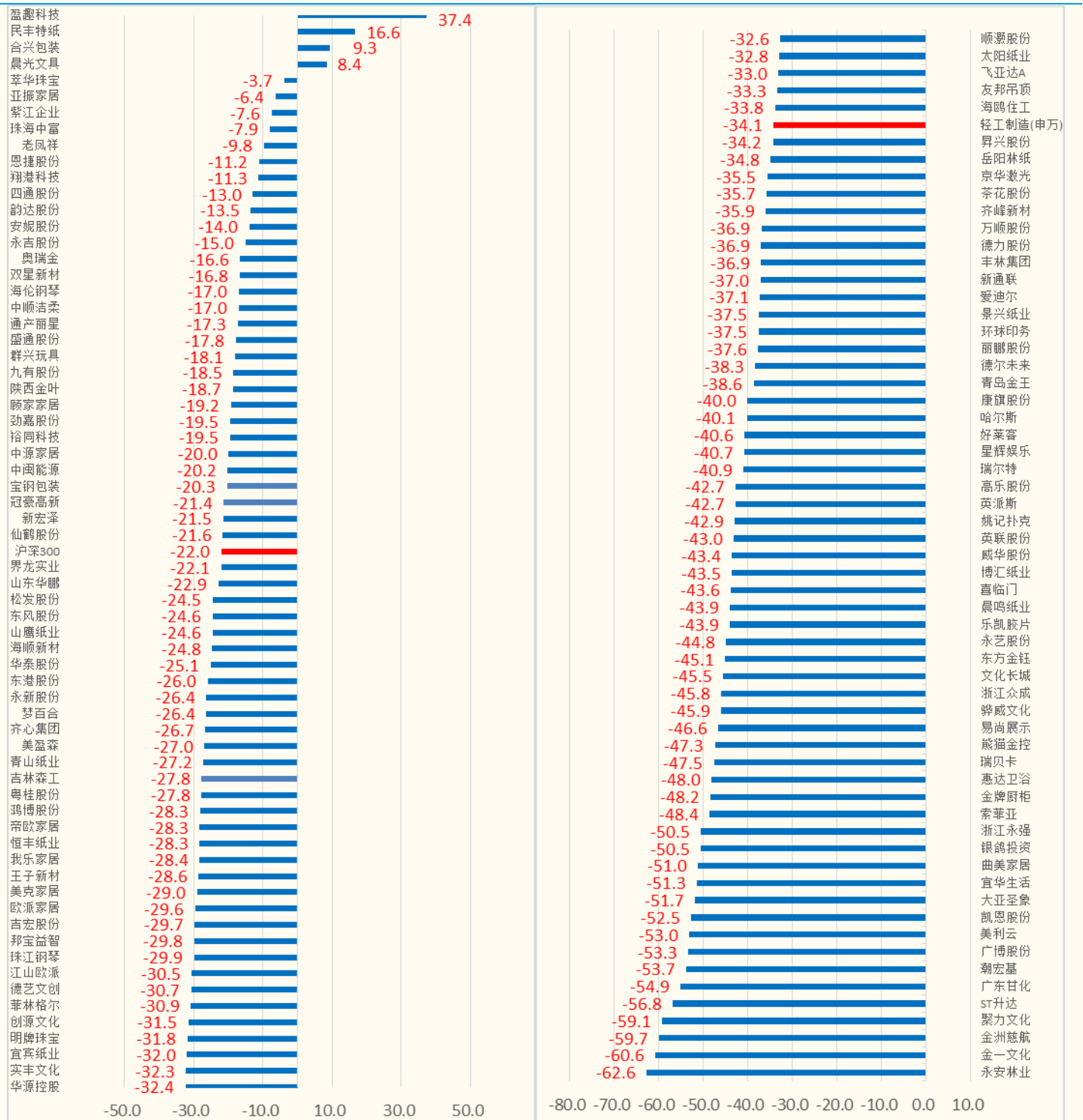
- **皮阿诺：**控股股东部分股份补充质押：公司控股股东、实际控制人马礼斌先生将其持有的公司股份 450 万股补充质押给招商证券股份有限公司，占其所持股份的 5.61%。
- **山鹰纸业：**公开发行可转换公司债券：本次发行 23 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 2300 万张（230 万手），按面值发行。发行日期为 2018 年 11 月 21 日。原股东共优先配售山鹰转债 32.37 万手，共计 3.24 亿元，占本次发行总量的 14.08%。本次最终确定的网上向一般社会公众投资者发行数量为 38.73 万手，即 3.87 亿元，占本次发行总量的 16.84%，网上中签率为 0.50%。
- **吉宏股份：**持股 5%以上股东股份减持计划时间过半的进展：公司持股 5%以上股东霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业（有限合伙）计划以集中竞价、大宗交易或者其他合法方式减持公司股份数量不超过 734 万股（占公司股本比例的 6.33%）。截止 2018 年 11 月 21 日，金润悦本次减持计划的减持时间已经过半，金润悦累计减持股份 279.21 万股，实际减持股份数量未超过计划减持股份数量，减持计划尚未实施完毕。
- **梦百合：**权益变动：2017 年 6 月 21 日至 2018 年 11 月 19 日，倪张根先生通过二级市场集中竞价交易的方式累计增持梦百合股份 1199.17 万股，占公司股份总数的 5%。本次权益变动完成后，倪张根先生持有公司股份 1.54 亿股，占公司股份总数的 64.01%。  
  
可转换公司债券上市：公司于 2018 年 11 月 8 日公开发行了 510 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 5.1 亿元。该可转换公司债券于 2018 年 11 月 26 日起在上海证券交易所上市交易。
- **志邦家居：**回购股份：公司将集中竞价交易方式回购公司股份。公司本次回购股份种类为公司发行的人民币普通股(A股)，资金来源为自有资金。本次回购价格不超过 35 元/股，回购资金总额不低于 4000 万元且不超过 7000 万元，在回购价格不超过 35 元/股的前提下，预计回购股份不超过 200 万股，占公司目前已发行总股本的比例为 1.25%，具体回购股份的数量及金额以回购期满时实际回购数量及金额为准。本次回购股份的实施期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。公司本次回购股份拟用于后期实施股权激励、员工持股计划或上市公司为维护公司价值及股东权益所必需，具体用途将提请股东大会授权董事会依据有关法律法规决定。
- **太阳纸业：**公司控股股东增持计划进展：公司控股股东太阳控股拟自其增持计划披露之日起至 2018 年 12 月 31 日期间增持公司股份，增持金额不低于 5000 万元人民币。截至 2018 年 11 月 20 日，太阳控股通过深圳证券交易所交易系统集中竞价方式增持 160 万股公司股份，增持金额合计 1089.63 万元。
- **盈趣科技：**控股子公司在马来西亚购买房产的进展：近日，公司控股子公司马来西亚盈趣已和交易对方 Charming Empire Sdn. Bhd. 签订了《Charming Empire Sdn. Bhd.与 Intretech (Malaysia) Sdn. Bhd.之买卖协议》，将以 2980 万林吉特（约为 4961.87 万元人民币）在马来西亚购置自有房产。
- **美克家居：**为控股子公司提供担保：美克国际家居用品股份有限公司为控股子公司天津美克 5000 万元人民币贷款提供担保，自合同签订之日起一年内有效。截至公告披露日，公司及控股子公司对外担保总额为人民币 23.34 亿元，美元 4652.87 万元，担保的总额按照各借款主体记账汇率或央行中间价折算为人民币 26.42 亿元，占上市公司最近一期经审计的归属于母公司所有者权益的 53.57%，无对外逾期担保。
- **群兴玩具：**媒体报道澄清：2018 年 11 月 15 日，本公司关注到部分媒体报道“群兴玩具设立群兴彩虹蜗牛幼儿园并购基金”、“收购 40-50 家直营幼儿园”等内容。经公司核查，上述媒体报道描述与公司实际情况不符。截至本公告披露日，公司没有在学前教育领域投入任何资金、没有出资设立任

何幼儿园并购基金、没有出资收购任何幼儿园，所以国家学前教育政策变化不会对公司产生任何影响。鉴于公司控股权即将发生变更、国家学前教育政策变化且公司尚未出资设立基金、尚未收购幼儿园，公司决定终止设立幼儿园并购基金和幼儿园收购。

- **友邦吊顶：**部分董事、高管增持公司股份：公司董事、高级管理人员王吴良先生、吴伟江先生、骆旭平先生分别通过深圳证券交易所证券交易系统采用集中竞价交易的方式增持公司股份 13.66 万股，5.11 万股，3.5 万股。
- **陕西金叶：**控股子公司在泰国设立全资子公司：公司控股子公司陕西金瑞辉煌实业有限公司于泰国佛历 2561 年 11 月 19 日（公历 2018 年 11 月 19 日）在泰国投资设立了全资子公司 KING RISING CO.,LTD.，注册资本 100 万泰铢，金瑞辉煌直接持有金瑞（泰国）有限公司 99.998% 的股权，由赵天骄先生、沈靖轩先生分别代其持有金瑞（泰国）有限公司 0.001% 的股权，即金瑞辉煌合计持有金瑞（泰国）有限公司 100% 的股权，金瑞（泰国）有限公司系金瑞辉煌之全资子公司，纳入本公司合并报表。
- **帝欧家具：**公司董事减持股份计划实施完成：公司董事吴朝容女士于 2018 年 11 月 16 日减持公司股份 17 万股，减持均价 15.44 元/股，占公司股本的 0.04%，本次减持计划实施完成。

#### 附录五、年初至今行业个股累计表现

图表 6: 年初至今行业个股累计表现 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

### 附录六、本周行业要闻

- **亚马逊推出其第三个自营家具品牌——Ravenna Home:** 亚马逊已宣布推出其第三个自营家具品牌——Ravenna Home, 亚马逊将其描述为“经典简约风”和“超值价格”。这个新品牌目前已经推出了 60 款产品。自 2015 年以来, 亚马逊的家具类销售额增长了两倍以上。并且在 2017 年, 家具

类为亚马逊带来了大约 40 亿美元的收入。亚马逊家具总经理 Veenu Taneja 表示亚马逊正在扩大其家具产品品类，包括增加更多 Ashley Furniture 沙发和 Jonathan Adler 家居装饰品。(来源：微信公众号：家具微新闻)

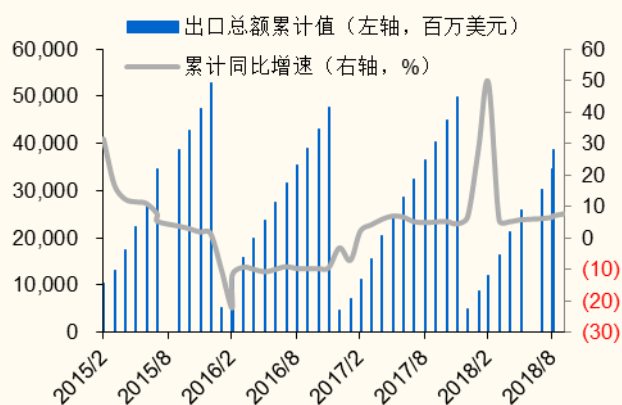
- **2018 第二十四批进口废纸名单公示：**环保部公示 2018 年第二十四批固体废物原料进口许可证获批名单。此批名单一共公示 2 家废纸加工利用企业，其中仅 1 家为新获进口许可，东莞建晖纸业有限公司，废纸核定进口总量为 13.9995 万吨。此外山鹰国际控股股份公司 15700 吨为第 497 号变更。(来源：微信公众号：废纸信息网)
- **荣晟纸业年产 3 亿平方米智能包装材料项目正式启动：**荣晟环保年产 3 亿平方米新型智能包装材料建设项目拟采用智能化制造技术，拟引进国内外高端智能制造设备，打造“智能工厂”，实现技术升级。此外，本项目依托 ERP 平台构建市场、供应商、客户等基础数据库，实现工业化与信息化深度融合，实现“现代化智能工厂”建设。项目位于平湖经济技术开发区，紧临全资子公司——嘉兴荣晟包装有限公司厂区东侧，用地面积约 33,333 平方米 (50 余亩)。目前，土地出让事宜正在积极办理中。项目建设期为二年，计划第三年投产，达到设计能力的 80%，第四年达产。(来源：微信公众号：中纸在线)
- **废纸价格继续下跌：**根据 11 月 19 日-21 日全国 59 家纸厂最新废纸报价信息，包括世纪阳光纸业、隆亨纸业、理文纸业等在内的 50 家纸厂下调收购价，降幅 20-100 元/吨；仅有包括森林纸业、旭丰纸业等在内的 7 家纸厂小幅上调价格 30-50 元/吨。(来源：微信公众号：中纸在线)

附录七、各子行业月度运行情况

- **10 月家具出口增速下降，玩具出口增速下降。**2018 年 10 月家具/玩具出口 44.43/30.14 亿美元，同比增 13.16%/31.36%，环比变动 11.44%/16.75%。2018 年前 10 个月限额以上家具零售额/文化办公用品销售额累计 1820.00/2533.60 亿元，累计同比增长 10.10%/4.60%。

图表 7：家具出口金额 (2015-2018Ytd)

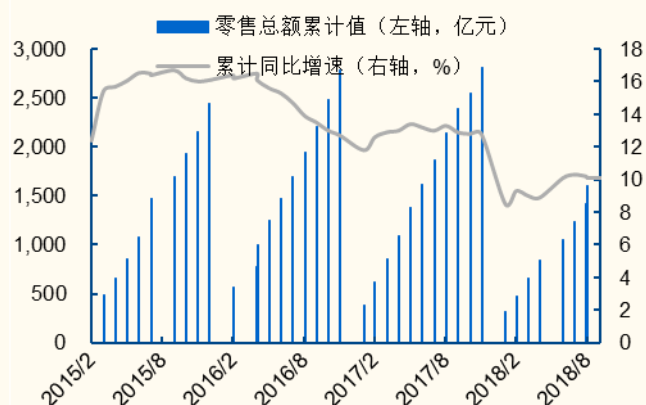
单位：USD mn



来源：Wind, 国金证券研究所

图表 8：限额以上家具国内零售额 (2015-2018Ytd)

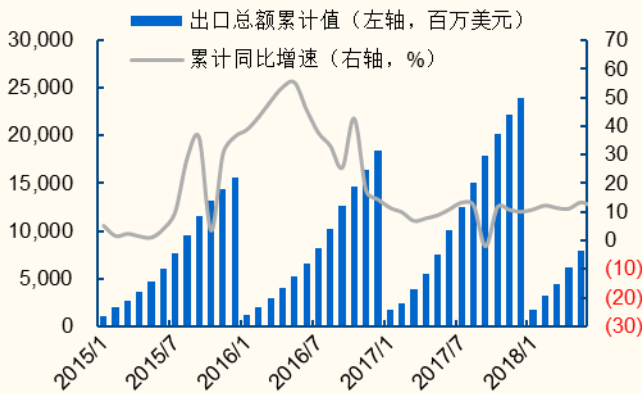
单位：亿元



来源：Wind, 国金证券研究所

图表 9：玩具出口金额 (2015-2018Ytd)

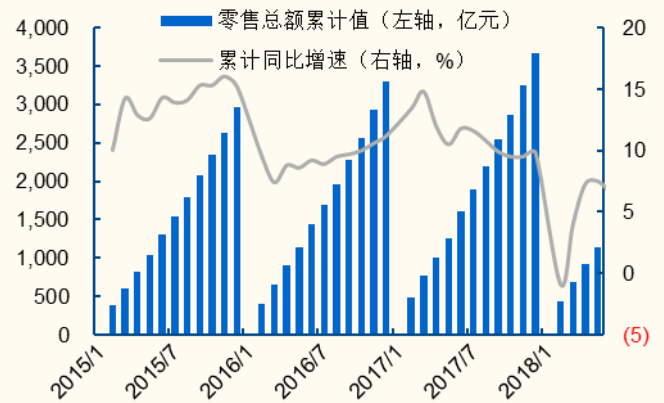
单位：USD mn



来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：限额以上文具国内零售额 (2015-2018Ytd)

单位：亿元

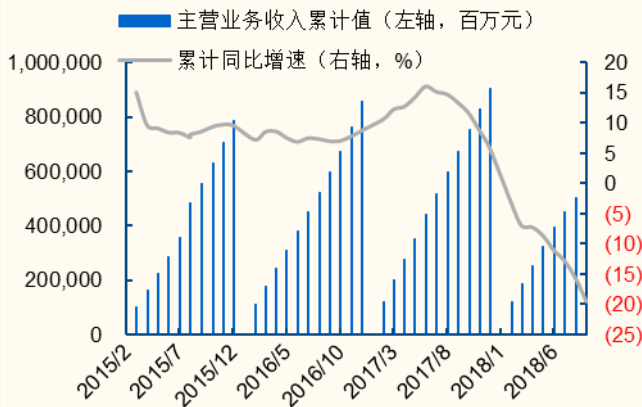


来源：Wind，国金证券研究所

- 2018年9月家具行业收入增速继续放缓。家具行业2018年前9月实现约5430.10亿元销售收入，同比增速为-19.53%，增速较2018年前8月下降3.88%；行业利润总额达304.8亿元。行业毛利率为15.21%，较2018年前8月下降0.13%。

图表 11：销售收入累计值 (2015-2018Ytd)

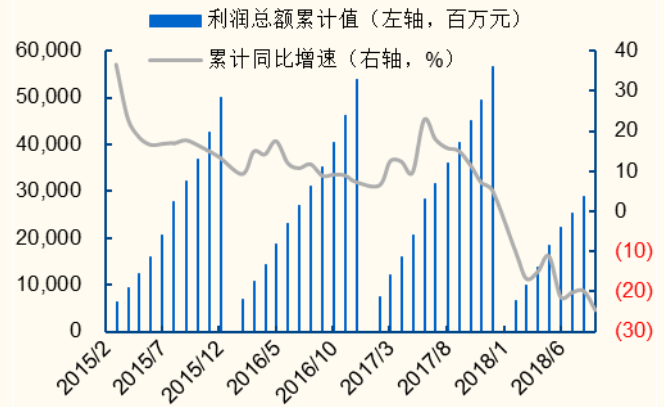
单位：RMB mn



来源：Wind，国金证券研究所

图表 12：利润总额累计值 (2015-2018Ytd)

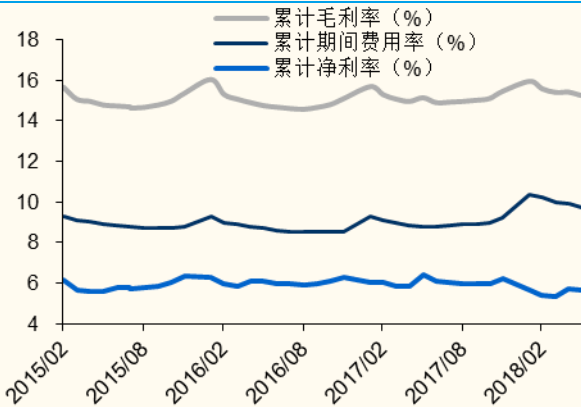
单位：RMB mn



来源：Wind，国金证券研究所

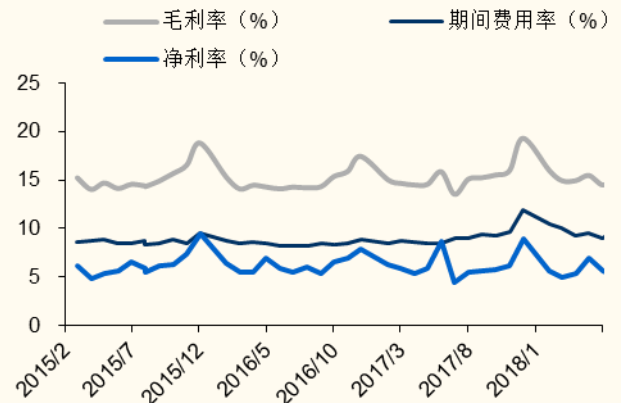


图表 13: 累计毛利率/期间费用率 (2015-2018Ytd)  
单位: %



来源: Wind, 国金证券研究所

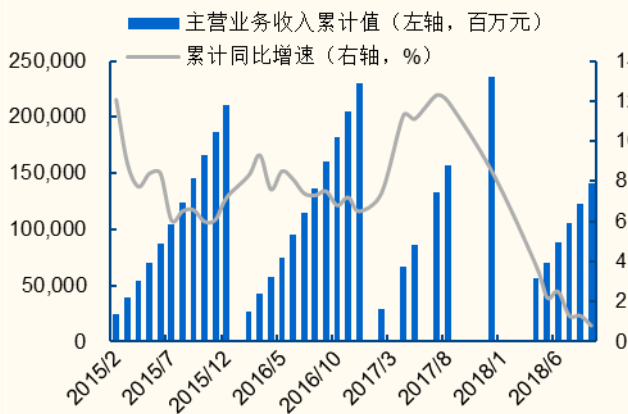
图表 14: 单月毛利率/期间费用率 (2015-2018 Ytd)  
单位: %



来源: Wind, 国金证券研究所

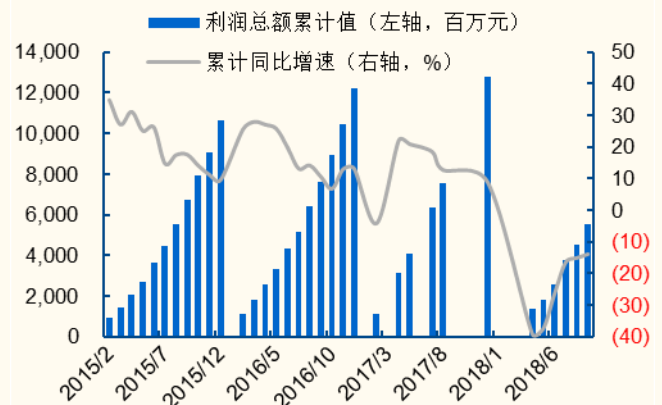
- 2018 年前 9 月玩具行业收入小幅增长。玩具行业 2018 年 1-9 月实现约 1413.7 亿元销售收入, 累计同比增长 0.8%; 行业利润总额达 55.3 亿元, 累计同比减少 13.9%。

图表 15: 销售收入累计值 (2015-2018Ytd)  
单位: RMB mn



来源: Wind, 国金证券研究所

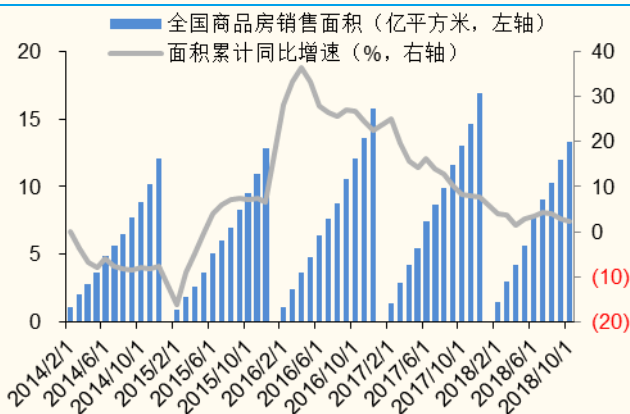
图表 16: 利润总额累计值 (2015-2018Ytd)  
单位: RMB mn



来源: Wind, 国金证券研究所

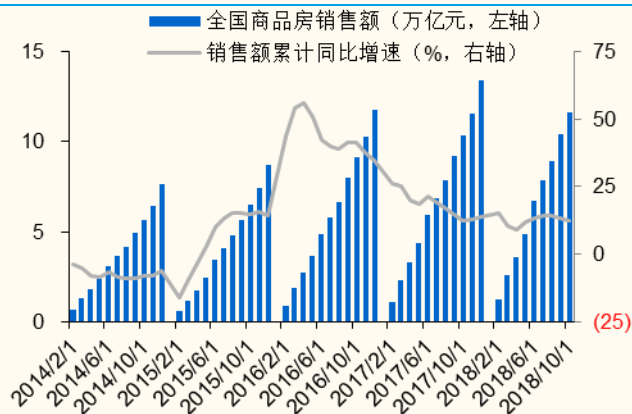
- 2018 年 10 月全国商品房销售增速放缓。2018 年 1-10 月全国商品房销售面积和销售额同比上升, 分别同比增加 2.20%, 12.50%。2018 年前 10 月 40 大中城市商品房销售额同比增加 10.10%, 40 大中城市商品房销售面积同比减少 0.10%。

图表 17: 全国商品房销售面积



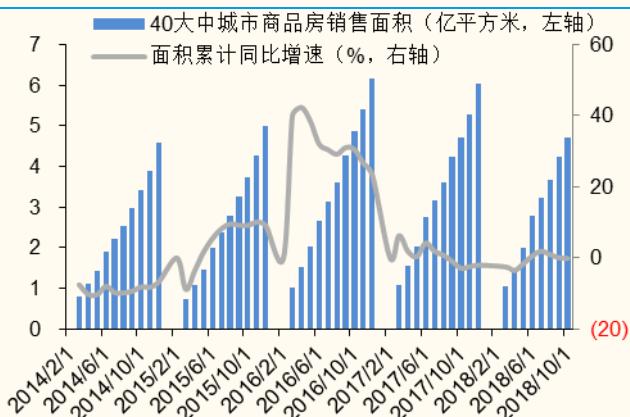
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 18: 全国商品房销售额



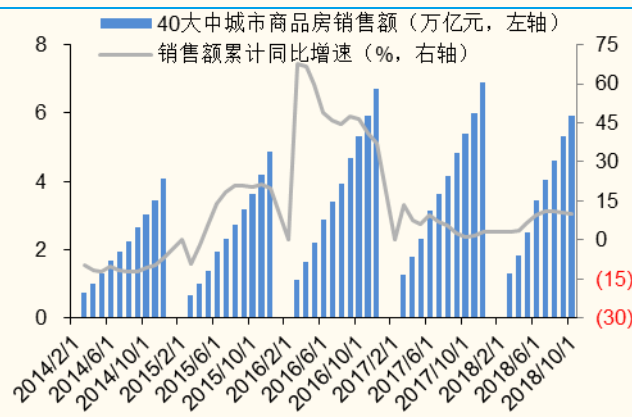
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 19: 40 大中城市商品房销售面积



来源: Wind, 国金证券研究所

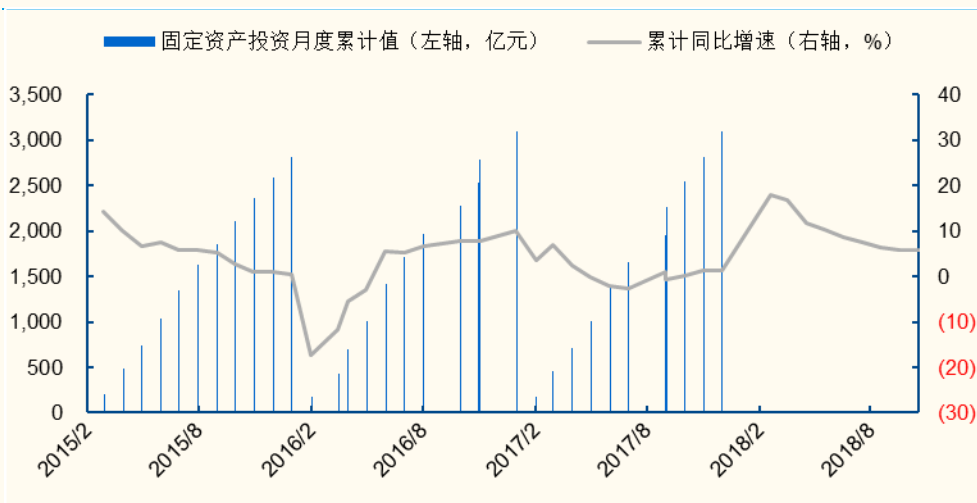
图表 20: 40 大中城市商品房销售额



来源: Wind, 国金证券研究所

- 2017 年 12 月造纸行业资产投资增速收窄。2017 年前 12 个月累计 FAI 为 3090.96 亿元，同比上涨 1.20%，较 2016 年前 12 月增速下降 8.7%，增速环比下降 0.20%。

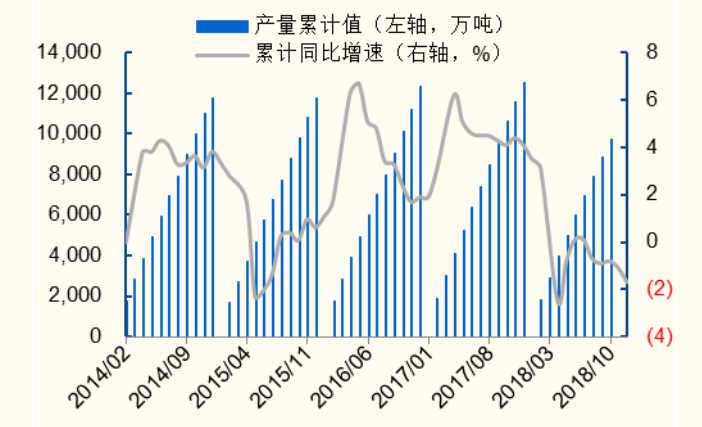
图表 21: 纸业固定资产投资月累计值 (2015-2018Ytd) 单位: RMB mn



来源: wind, 国金证券研究所

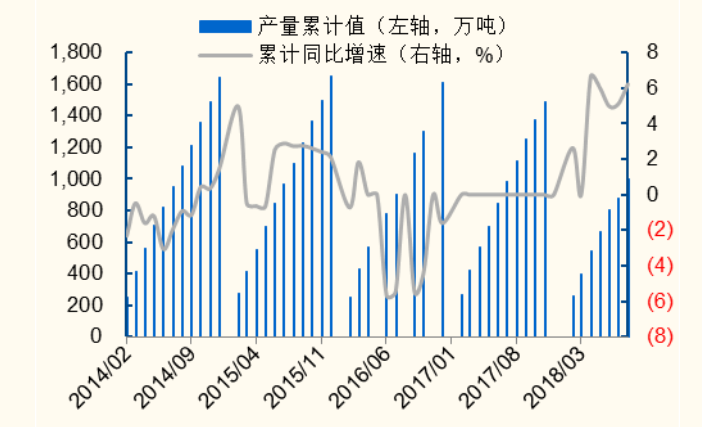
- 2018 年前 10 月机制纸与纸板产量微降，2018 年前 8 月纸浆产量同比增加。2018 年前 10 个月机制纸与纸板累计产量为 9735.30 万吨，同比下降 1.70%。2018 年前 8 个月纸浆全年累计产量为 998 万吨，同比增加 6.23%。

图表 22: 机制纸与纸板产量 (2014-2018Ytd)  
单位: 万吨



来源: wind, 国金证券研究所

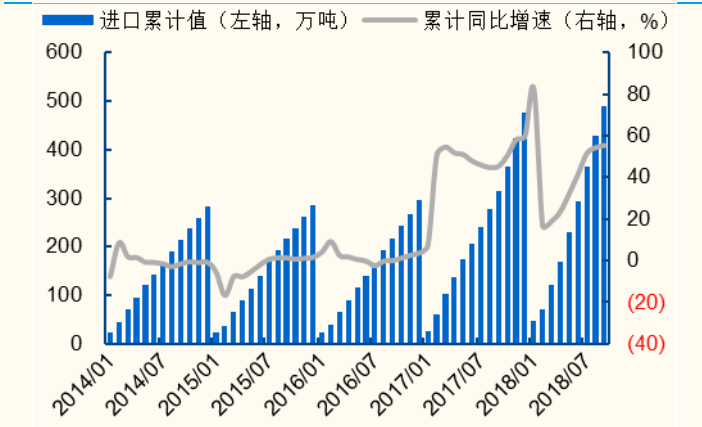
图表 23: 纸浆产量 (2014-2018Ytd) 单位: 万吨



来源: wind, 国金证券研究所

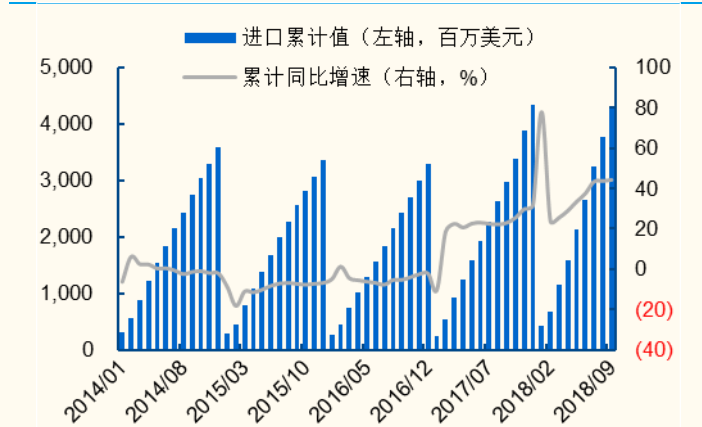
- 2018年9月纸及纸板进出口数量上升。纸及纸板2018年前9个月累计进口数量490万吨, 同比上升55.40%; 累计进口金额42.89亿美元, 同比增长44.20%。2018年前9个月累计出口数量431万吨, 同比下滑14.40%, 较上月累计增速上升0.20%; 累计出口金额52.41亿美元, 同比下滑7.90%, 增速同比降低11.70%。

图表 24: 纸及纸板进口数量 (2014-2018Ytd)  
单位: 万吨



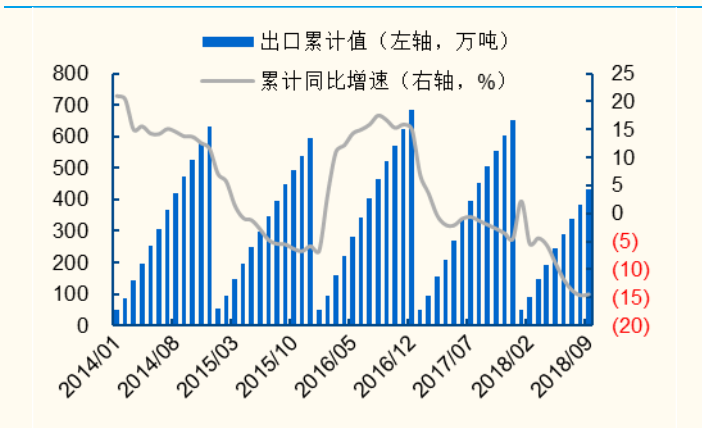
来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 纸及纸板进口金额 (2014-2018Ytd)  
单位: USD mn



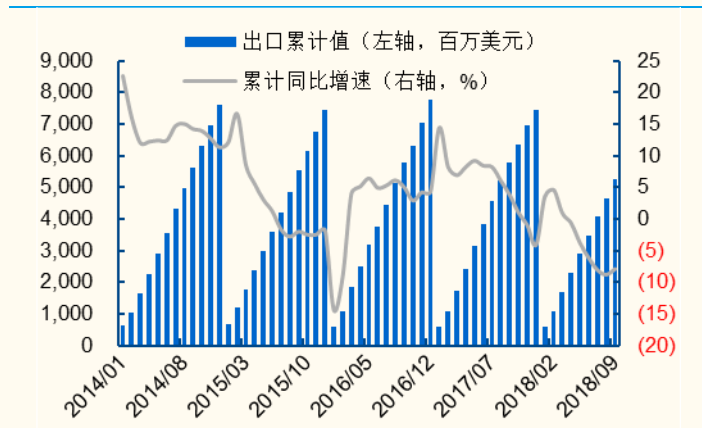
来源: wind, 国金证券研究所

图表 26: 纸及纸板出口数量 (2014-2018Ytd)  
单位: 万吨



敬请参阅最后一页特别声明

图表 27: 纸及纸板出口金额 (2014-2018Ytd)  
单位: USD mn

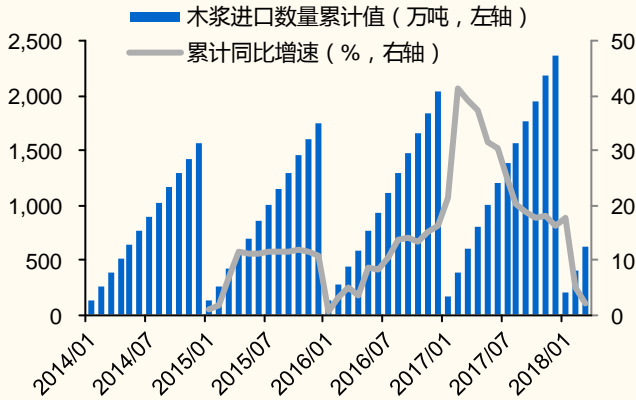


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

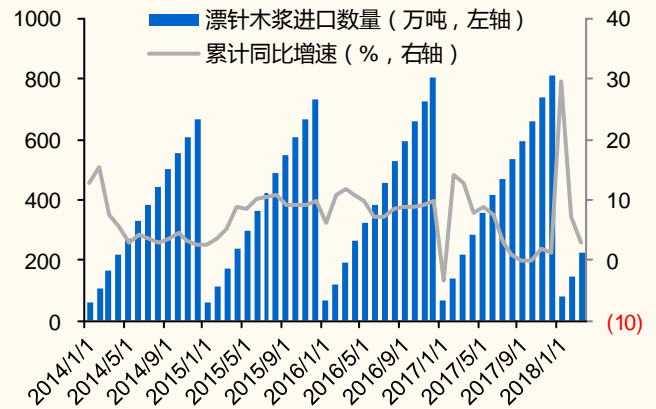
- **2018年3月木浆进口数量略有增长。**2018年3月木浆进口数量为214.8万吨, 同比增加2.06%, 其中漂针木浆累计同比增加2.95%, 漂阔木浆累计同比增加2.41%。从全球来看, **2018年8月全球木浆港口库存上涨。****2018年9月全球木浆出运量上升, 全球木浆库存天数下降。**2018年前9月全球木浆累计出运量为3827.70万吨, 同比上升2.00%, 2018年8月全球木浆港口库存为128.50万吨。2018年9月全球木浆库存天数为37天。

图表 28: 木浆进口数量 单位: 万吨



来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: 漂针木浆进口数量 单位: 万吨



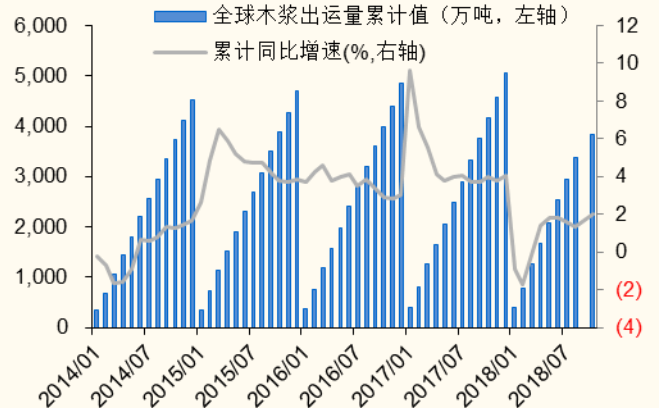
来源: wind, 国金证券研究所

图表 30: 漂阔木浆进口数量及增速 单位: 万吨



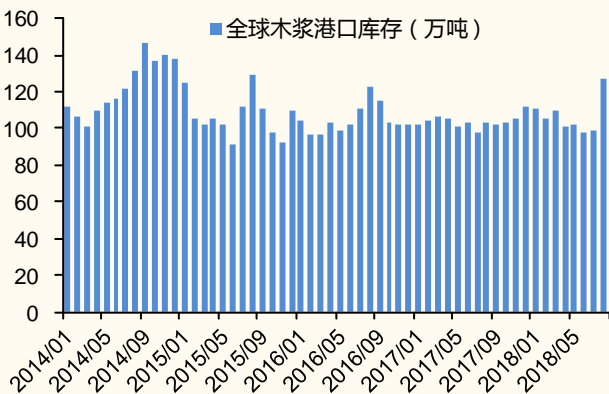
来源: wind, 国金证券研究所

图表 31: 全球木浆出运量 单位: 万吨



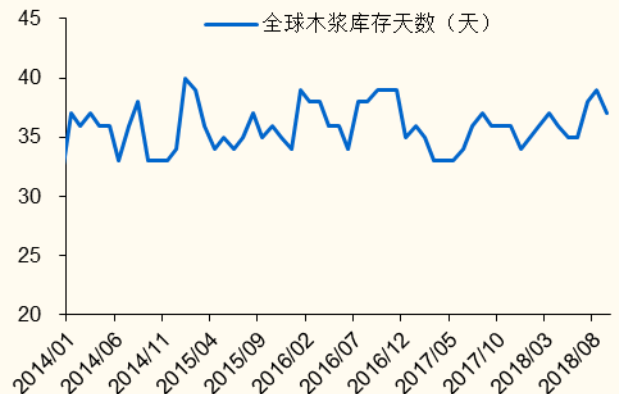
来源: wind, 国金证券研究所

图表 32: 全球木浆港口库存 单位: 万吨



来源: wind, 国金证券研究所

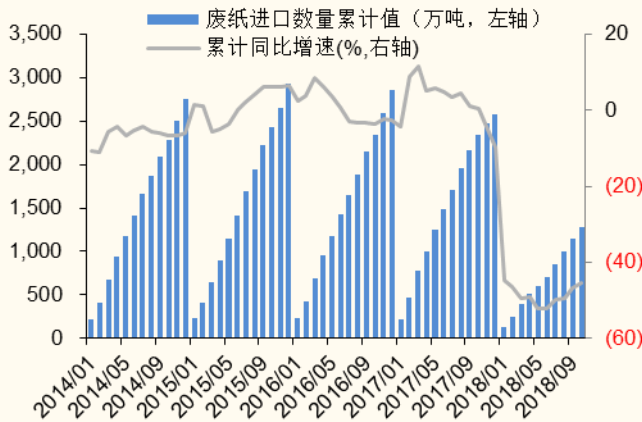
图表 33: 全球木浆库存天数 单位: 天



来源: wind, 国金证券研究所

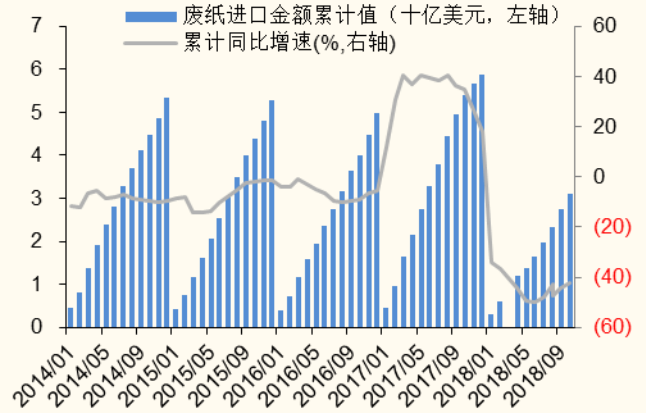
- 2018 年前 10 个月废纸进口数量同比下降，废纸进口金额同比下降。2018 年前 10 个月废纸进口数量为 1283 万吨，同比下降 45.30%，2018 年前 10 个月废纸进口金额为 30.98 亿美元，同比下降 42.50%。

图表 34：废纸进口数量 单位：万吨



来源：wind，国金证券研究所

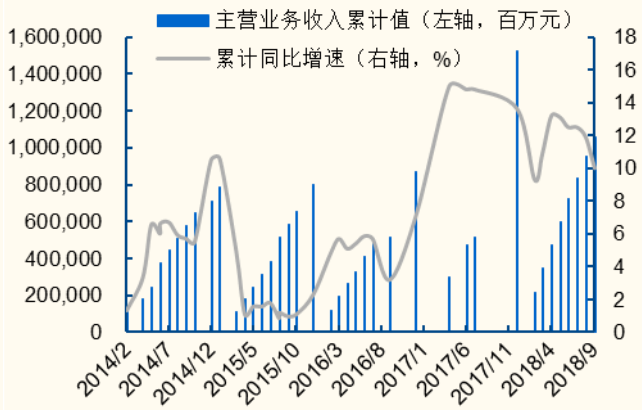
图表 35：废纸进口金额 单位：USD bn



来源：wind，国金证券研究所

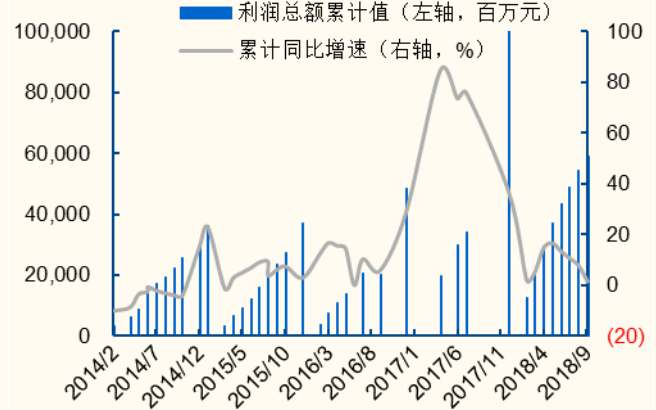
- 2018 年 9 月造纸行业利润持续增长。造纸行业 2018 年前 9 个月实现 1057.76 亿元销售收入，同比增速为 10.00%；实现利润总额 590.60 亿元，同比增长 1.5%。

图表 36：纸产品销售收入累计值 (2014-2018Ytd)  
单位：RMB mn



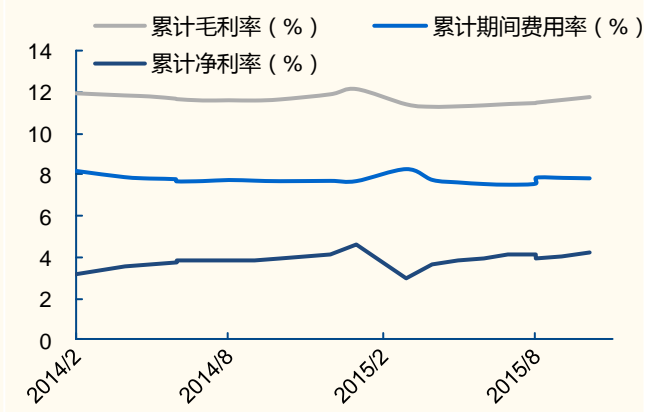
来源：Wind，国金证券研究所

图表 37：纸产品利润累计值 (2014-2018Ytd)  
单位：RMB mn



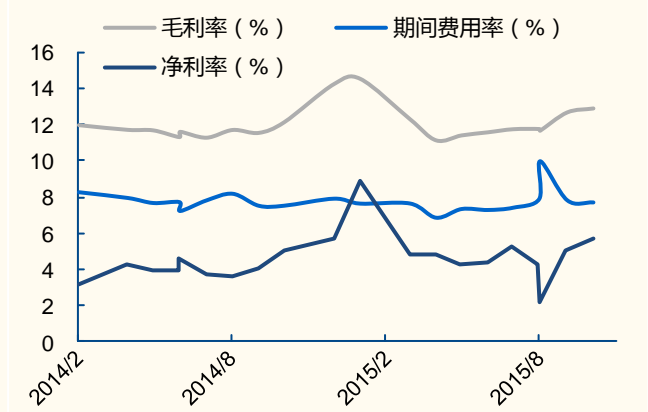
来源：Wind，国金证券研究所

图表 38: 累计毛利率/期间费用率 (2014-2015Ytd)  
单位: %



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 39: 单月毛利率、期间费用率 (2014-2015)  
单位: %

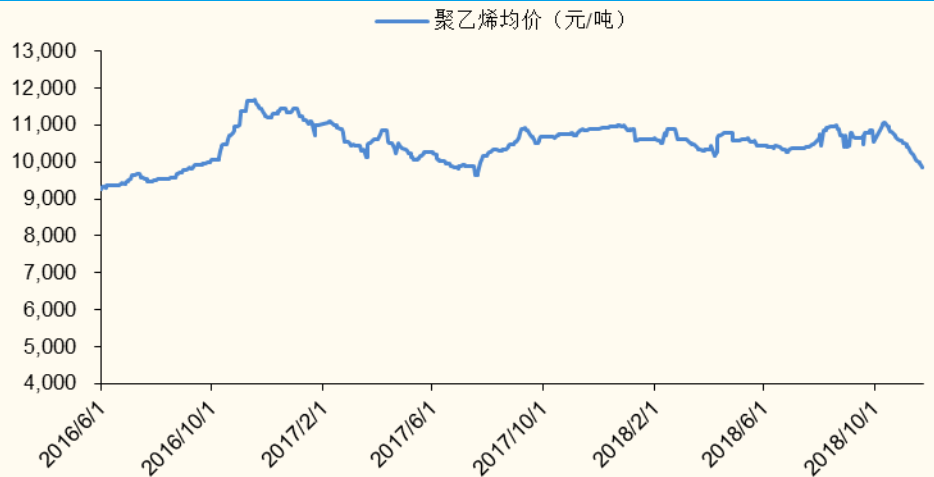


来源: Wind, 国金证券研究所

附录八、塑料和金属包装原材料价格监测

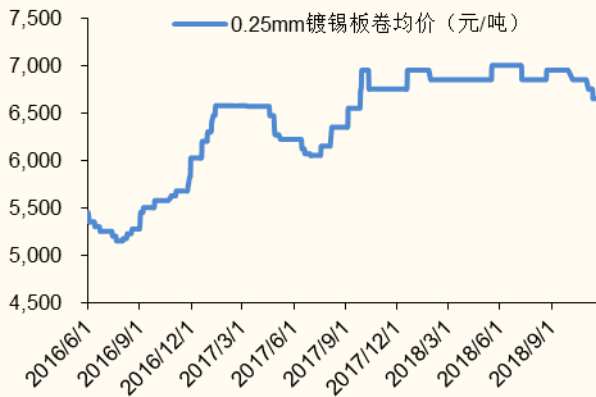
■ 上周聚乙烯均价下降 203.95 元/吨, 镀锡板均价下降 20 元/吨。

图表 40: 聚乙烯均价 单位: 元/吨



来源: wind, 国金证券研究所

图表 41: 0.25mm 镀锡板卷价格 单位: 元/吨



来源: wind, 国金证券研究所

图表 42: 铝板均价 单位: 元/吨



来源: wind, 国金证券研究所

附录九、纸品高频数据监测

■ 成品纸价格略有下调。自上周以来，国内浆纸系纸品与废纸系纸品价格均出现下降趋势。

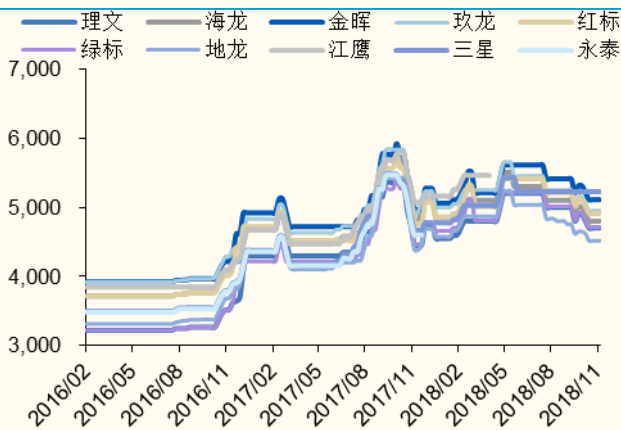
图表 43：分纸种主要品牌价格上周变动（单位：元/吨）

纸品	周环比 增长率	月环比 增长率	年同比 增长率
白板纸	0.00%	(1.78%)	4.05%
白卡纸	(1.35%)	(4.35%)	(20.42%)
铜版纸	(1.45%)	(4.91%)	(13.52%)
双胶纸	(1.50%)	(4.48%)	(11.71%)
箱板纸	0.28%	(2.14%)	(6.50%)
瓦楞纸	0.00%	(4.28%)	(0.19%)
白面牛卡	0.00%	0.00%	1.02%
轻涂白面牛卡	0.00%	0.00%	0.07%

来源：纸业联讯，国金证券研究所

图表 44：白板纸价格走势（2016-2018Ytd）

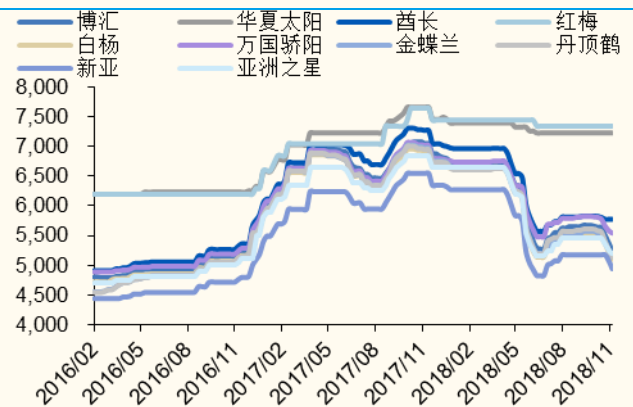
单位：¥/t



来源：纸业联讯，国金证券研究所

图表 45：白卡纸价格走势（2016-2018Ytd）

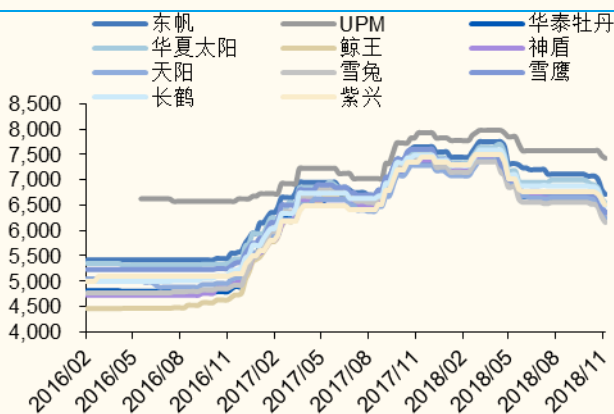
单位：¥/t



来源：纸业联讯，国金证券研究所

图表 46：铜版纸价格走势（2016-2018Ytd）

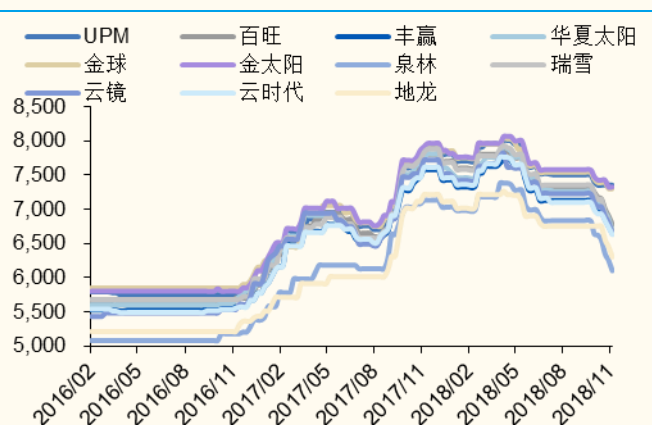
单位：¥/t



来源：纸业联讯，国金证券研究所

图表 47：双胶纸价格走势（2016-2018Ytd）

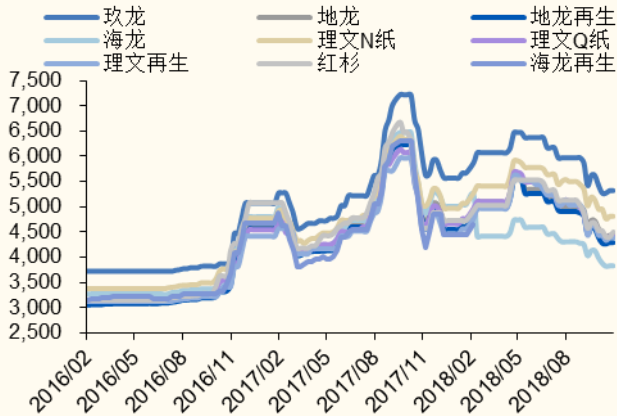
单位：¥/t



来源：纸业联讯，国金证券研究所

图表 48: 箱板纸价格走势 (2016-2018Ytd)

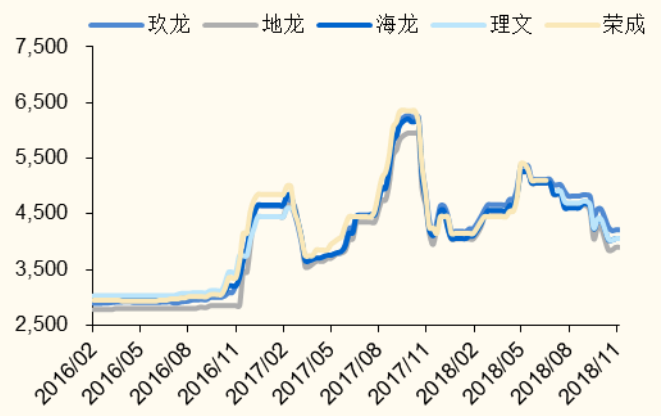
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 49: 瓦楞纸价格走势 (2016-2018Ytd)

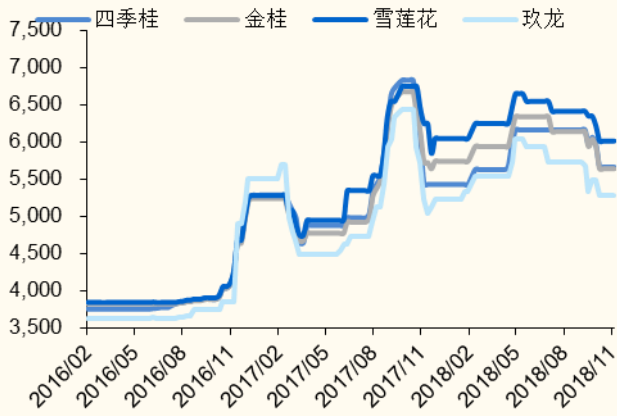
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 50: 白面牛卡价格走势 (2016-2018Ytd)

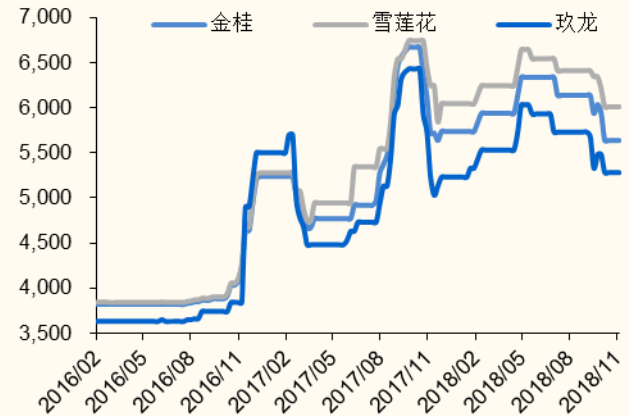
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 51: 轻涂白面牛卡价格走势 (2016-2018Ytd)

单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

■ 木浆价格基本保持稳定。上周美废、日废、欧废价格环比变动-0.01%/3.56%/-4.27%，价格月度环比变动-0.01%/-0.39%/-18.63%。

图表 52: 进口纸浆及废纸价格上周变动 (单位: 元/吨)

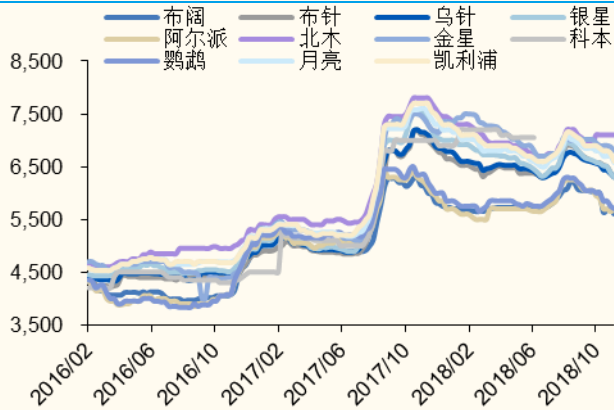
品牌	周环比增长率	月环比增长率	年同比增长率
木浆	(1.01%)	(3.53%)	(11.80%)
美废	(0.01%)	(0.01%)	7.93%
日废	3.56%	(0.39%)	30.02%
欧废	(4.27%)	(18.63%)	(6.60%)

来源: 纸业联讯, 国金证券研究所



图表 53: 进口木浆分标号价格 (2016-2018Ytd)

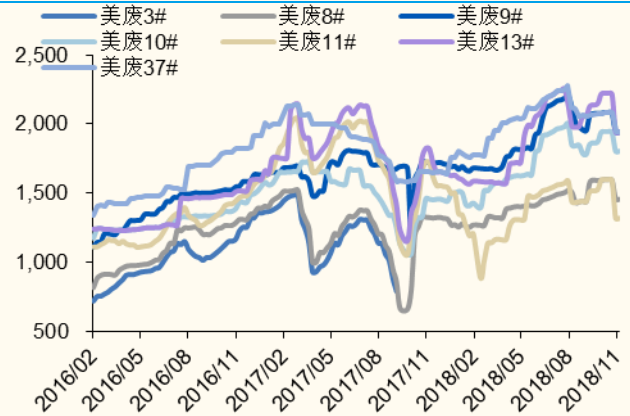
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 54: 美废分标号价格 (2016-2018Ytd)

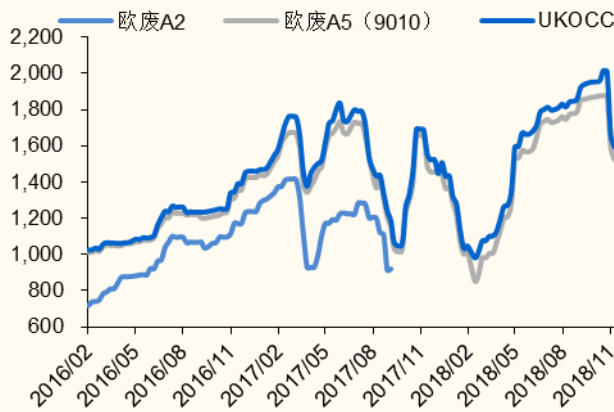
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 55: 欧废分标号价格 (2016-2018Ytd)

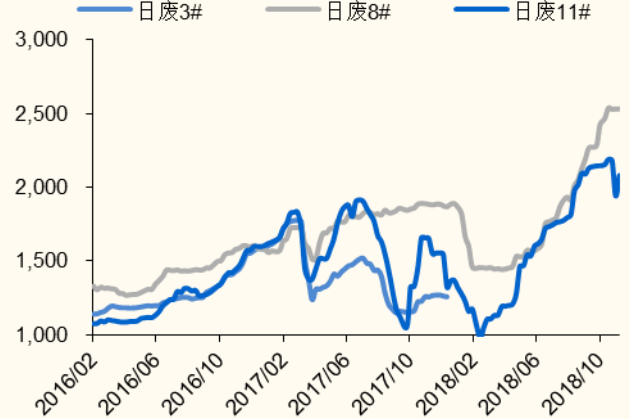
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 56: 日废分标号价格 (2016-2018Ytd)

单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

- 国内废纸价格有所调整。上周黄板纸、废书本纸、废铜版纸和旧报纸价格环比变动 -1.97%/-1.73%/-1.57%/0.00%，月度价格同比变动 -6.44%/-0.69%/-2.09%/-0.41%。

图表 57: 国内废纸价格上周变动 (单位: 元/吨)

品类	周环比 增长率 (%)	月环比 增长率 (%)	年同比 增长率 (%)
黄板纸	(1.97)	(6.44)	6.33
废书本纸	(1.73)	(0.69)	2.14
废铜版纸	(1.57)	(2.09)	3.08
旧报纸	0.00	(0.41)	4.08

来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 58: 黄板纸分标号价格 (2016-2018Ytd)

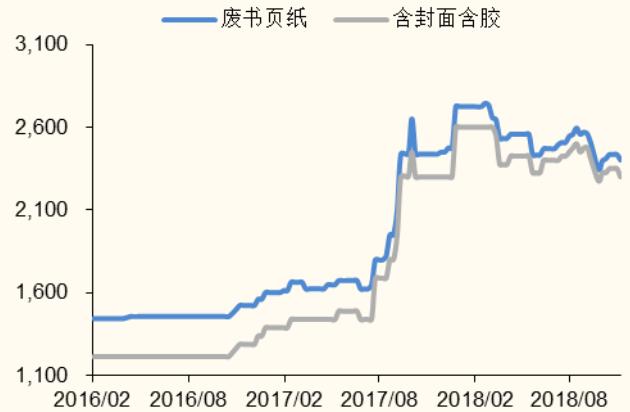
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 59: 废书本纸价格走势 (2016-2018Ytd)

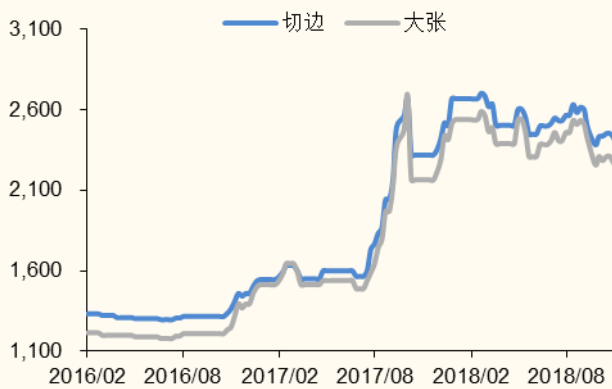
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 60: 废铜版纸价格走势 (2016-2018Ytd)

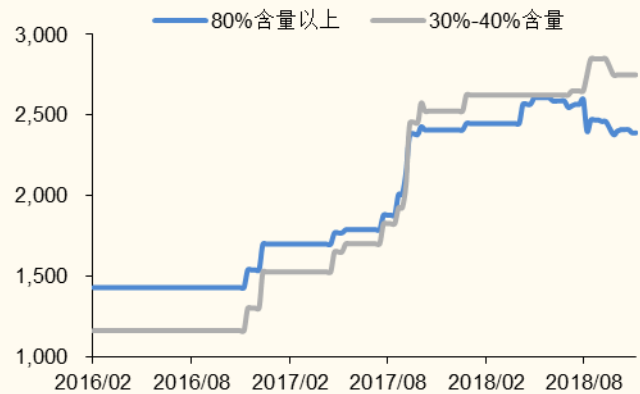
单位: ¥/t



来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

图表 61: 旧报纸价格走势 (2016-2018Ytd)

单位: ¥/t

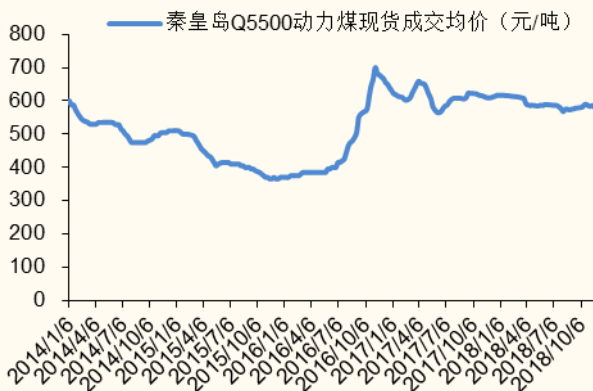


来源: 纸业联讯, 国金证券研究所

附录十、能源数据监测

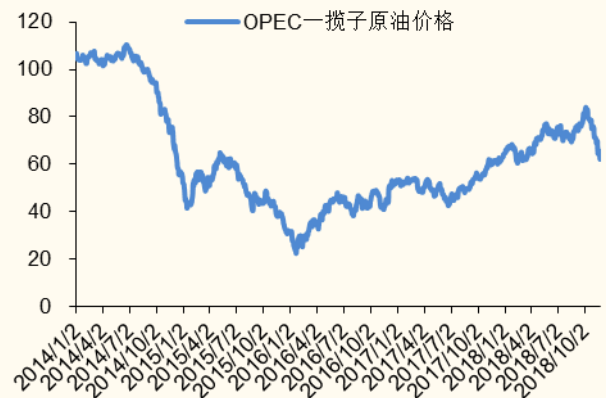
- 动力煤价格略有下降, 原油价格处于历史高位。截至 2018 年 11 月 19 日, 秦皇岛 Q5500 动力煤现货成交均价为 581 元/吨, 相较上周下降 5 元/吨。截至 2018 年 11 月 22 日, 原油价格小幅下降, OPEC 一揽子原油价格为 62.08 美元/桶。

图表 62: 秦皇岛 Q5500 现货成交均价



来源: wind, 国金证券研究所

图表 63: OPEC 一揽子原油价格 单位: 美元/桶



来源: wind, 国金证券研究所

## 风险因素

### ■ 宏观经济波动风险

轻工制造行业作为中游制造行业，在宏观经济大幅波动甚至疲软的情况下，将使得下游消费品行业的增长受到限制，并直接影响行业内相关企业的下游订单增长，拖累企业营业收入增长。

### ■ 原材料成本上涨风险

对于制造企业而言，成本的管控决定了其盈利空间。而如果原材料价格大幅波动，将导致企业生产经营成本骤增，但轻工行业内多数细分板块集中度较低，企业通过涨价向下游传递成本压力相对较难。因此，原材料价格大幅波动，将确定对企业的盈利空间造成挤压。

### ■ 新产能无法及时消化的风险

在轻工行业内，大部分企业上市和再融资，多为了实现对现有产能的升级和扩充。但如果企业终端销售能力不强，渠道布局不完备，将可能在新增产能释放后，造成产品滞销，影响企业整体经营效率，加大现金流压力。

### ■ 大客户流失的风险

在轻工行业中，存在较多配套型企业，而该部分企业的销售渠道基本为对公业务。如果下游大客户出现业绩大幅波动，终止配套合作，且企业对大客户依存度较高，而新客户又无法替代大客户地位，那么将对企业收入和业绩的增长产生极大冲击。

**公司投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,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,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。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH