

轻工制造

轻工行业周报

若贸易摩擦缓和利好软体家居及出口型公司

评级：增持（维持）

分析师：蒋正山

执业证书编号：S0740518070009

Email: jiangzs@r.qlzq.com.cn

分析师：徐稚涵

执业证书编号：S0740518060001

电话：021-20315133

Email: xuzh01@r.qlzq.com.cn

研究助理：郭美鑫

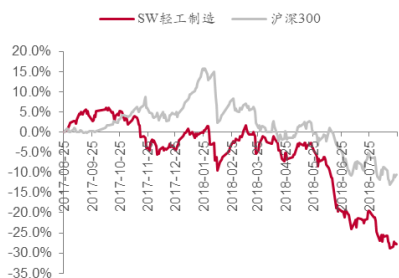
Email: guomx@r.qlzq.com.cn

研究助理：徐偲

Email: xucai@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	120
行业总市值(百万元)	722803
行业流通市值(百万元)	469516

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
盈趣科技	47.03	2.15	1.88	2.4	3.14	21.9	25.0	19.6	15.0	0.18	买入
欧派家居	80	3.09	3.92	4.64	5.38	25.9	20.4	17.2	14.9	0.6	买入
梦百合	19.98	0.65	0.79	1.27	1.77	30.7	25.3	15.7	11.3	0.8	买入
晨光文具	24.7	0.69	0.88	1.1	1.36	35.8	28.1	22.5	18.2	1.2	买入
裕同科技	43.16	2.33	2.3	3.11	4.03	18.5	18.8	13.9	10.7	-	买入

备注：

投资要点

- **本周核心组合：**盈趣科技、欧派家居、梦百合、晨光文具、裕同科技
- **G20 期间中美两国领导人会晤后双方同意暂不追加关税，开启 90 天谈判。**2019 年 1 月 1 日，2000 亿美元产品清单仍将以 10% 的税率加征，而非提升至 25%，若 90 天内不能达成协议，对华 10% 的关税将提高至 25%。从当下时点来看，该谈判显著利好软体板块梦百合（对美贸易额占收入比重 45%）、顾家家居（对美贸易额占收入比重 20%）、喜临门（对美贸易额占收入比重 5%）、敏华控股（对美贸易额占收入比重 38%）等公司，同时建议关注轻工其他板块出口型公司。
- **核心黑马标的：盈趣科技。**公司前期估值下滑主要系日本市场渗透率提升遭遇阶段性瓶颈及 18 年渠道去库存所致。当前利空因素已经逐步消化。后续我们认为标的有望获得较大的弹性空间。核心逻辑包括：1) 伴随 11 月 15 日 IQOS3/IQOS3 multi 登陆日本市场，一方面会催生产品更新换代需求（上一波 IQOS 设备销售高峰在 2017Q2-Q4，产品单价不高，新品上市有望催生终端销量提升），另一方面，明年年初 IQOS 新一代产品将在全渠道销售，铺库存需求有望大幅提升 Q1 出货量。因此，我们认为盈趣科技 18Q4/19Q1 业绩向好确定性较高。2) 根据公司口径，向美国 FDA 提交的 PMTA（预售烟草许可申请）认证申请可能于今年年底前获得答复。我们判断 PMTA 获批可能性较高，若 FDA 放行 IQOS 进入美国市场，盈趣科技 IQOS2.4 产品产能有望重新爬坡。同时基于对未来业绩增速提升的预期，公司有望获得估值提升空间。
- **家居板块：**关注上游 TDI 价格下降及人民币贬值业绩弹性释放的软体家居黑马梦百合，中长期建议布局行业格局好，以及商业模式符合未来趋势的标的。
- **软体家居：**行业格局佳，关注梦百合业绩弹性释放，顾家家居中长期推荐。（1）叠加人民币汇率贬值等利好因素，贸易关税加征的不利影响得到一定对冲。伴随 TDI 价格震荡回落，公司毛利率修复通道已开启，人民币贬值+TDI 价格回落提供较大业绩弹性。（2）反倾销措施落地具有双面性，不同企业最终反倾销关税不同，梦百合机遇大于调整。梦百合出口产品在对美出口同行中定价较高，具备一定利润，反倾销政策实施将在行业层面促进中小企业出清，同时微观层面梦百合通过海外产能扩张有望规避部分影响。目前公司稳步推进塞尔维亚工厂扩产及美国工厂建设计划，预计达产后对美产品将实现海外生产。（3）软体家居受精装房影响小，更多还是依赖零售渠道，未来拓品类/拓渠道逻辑较为顺畅，预计顾家家居未来 3 年将新增 1000 家门店，同时在布艺、功能沙发、床垫领域拓展加速；中长期是大家居龙头，做“中国版”的宜家。
- **定制家居：**我们看好：1) 产品矩阵全，具备家居新零售属性的企业。一站式、定制化、多品类，服务属性和零售属性增强将降低地产周期因素的影响。长期推荐擅长服务与数据分析的定制家居新零售领导者尚品宅配。公司北京 C 店开张，当天还与网易严选、苏宁易购等签署合作协议（腾讯家居网），共同发展 C 店大家居业务。另外关注传统渠道龙头欧派家居；2) 具备高成交率的企业。客流量相对稳定情况下，高成交率将帮助企业实现有效率地营收增长，推荐传统渠道优秀的欧派家居以及新渠道发展优异的尚品宅配。建议继续关注底部推荐的志邦股份。公司木门扩张较快，大家居事业线开始整合，未来是二线橱柜像一线全屋定制进击的白马龙头。
- **精装房政策稳步推进，地产企业集中采购趋势明显。**推荐工装业务占比高，客户结构好的帝欧家居，建议关注大亚圣象。欧神诺：公司长期与

碧桂园、万科、恒大等房地产企业深度合作，公司有望持续受益地产集中度提升。另外，帝王洁具主营的瓷砖业务市场空间较大，且依然处于发展早期，帝王洁具与欧神诺合并为**帝欧家居**后，资本+产业+客户+营销网络协同推动双方强者恒强。

- **包装板块：关注龙头裕同科技新发展。**上游原材料价格大幅上涨一度导致公司毛利率持续下行，但我们判断上游纸价上涨利空有望逐步平滑，公司毛利率拐点渐现。今年公司优势业务消费电子包装发展平稳，烟标、酒包、化妆品包等非消费电子业务进展较大，预计明年新业务迎来放量年，发展势头超预期，叠加消费类电子明年复苏的利好因素，当下包装龙头裕同科技迎来较好布局点。同时，去年由于汇兑及部分新品未形成规模效应毛利也受到较大影响，预计后期盈利能力也将回暖。
- **造纸：包装纸格局待明朗，文化纸关注龙头资源优势。**1) **包装纸方面：**近期国废黄板纸价格持续回调，市场价格已低于去年同期价格。另一方面，高标准美废价格环比小幅上升，叠加美元走强，**国废外废价差逐步收窄，削弱坐拥外废配额的龙头企业红利。**国废价格下调导致对纸价支撑减弱，企业盈利能力处于相对低位。我们认为，**国家环保政策趋严导致外废配额锐减，叠加三四季度新增产能集中投产，有望支撑国废价格旺季回升。**但长期来看，**包装纸格局在较大程度上依赖于政策的走向以及龙头纸企面临外废配额下降的应对策略，格局有待明朗。**2) **文化纸方面：**白卡纸、双胶纸、铜版纸市场价格近期相对平稳。成本端，外盘报价稳中有升，我们判断**四季度全球木浆市场格局以稳为主。**此外，国内龙头企业太阳纸业、晨鸣纸业正通过不同策略尝试提升对制浆造纸成本的掌控能力。我们认为未来木浆系纸企的资源禀赋优势将对盈利能力起到更加重要的作用。长期来看，木浆自给率高的企业有望依托成本控制能力增强抗周期下行风险能力。此外，伴随大盘下行及纸业淡季影响，龙头企业估值下行明显。我们认为，**当前龙头企业估值水平具备较高安全边际，长期布局窗口或已开启，建议积极关注。**
- **消费升级板块：建议关注晨光文具、中顺洁柔。****晨光文具：**科力普目前经营情况较好，上半年费用已计提较多，下半年毛利率有望继续改善。中国文创用品龙头优势，B端业务继续放量，九木杂物社提供新的利润增长点。**中顺洁柔：**2016年行业前四大品牌只占约35%的市场份额，行业集中度提升有较大空间。浆价高位运行有望加速行业集中度提升趋势。公司通过提价与产品结构调整良好地对冲了成本压力，持续看好公司未来盈利能力。
- **本周核心组合：**盈趣科技、欧派家居、梦百合、晨光文具、裕同科技
- **风险提示：**原材料价格上涨风险，地产景气程度下滑风险。

内容目录

专题统计: 若贸易摩擦缓和, 利好软体家居及出口型公司	- 5 -
板块回顾	- 7 -
行业数据跟踪	- 8 -
造纸板块	- 8 -
家具板块	- 13 -
重点公司公告	- 15 -
风险提示	- 15 -
原材料价格上涨风险	- 15 -
地产景气程度下滑风险	- 16 -

图表目录

图表 1: 包装印刷版块公司海外收入&对美业务情况	- 5 -
图表 2: 造纸版块公司海外收入&对美业务情况	- 5 -
图表 3: 家用轻工版块公司海外收入&对美业务情况	- 6 -
图表 4: 轻工板块涨跌幅行业排名	- 7 -
图表 5: 轻工二级子板块涨幅榜	- 7 -
图表 6: 轻工行业个股涨跌幅榜	- 7 -
图表 7: 中泰轻工核心组合涨跌幅排行	- 8 -
图表 8: 本周造纸关键数据一览	- 8 -
图表 9: 铜板纸价格 (元/吨)	- 9 -
图表 10: 铜板纸吨盈利 (元/吨)	- 9 -
图表 11: 白卡纸价格 (元/吨)	- 10 -
图表 12: 白卡纸吨盈利 (元/吨)	- 10 -
图表 13: 双胶纸价格 (元/吨)	- 10 -
图表 14: 双胶纸吨盈利 (元/吨)	- 10 -
图表 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)	- 10 -
图表 16: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨)	- 10 -
图表 17: 箱板纸价格 (元/吨)	- 10 -
图表 18: 箱板纸吨盈利 (元/吨)	- 10 -
图表 19: 废黄板纸价格 (元/吨)	- 11 -
图表 20: 美废 11# (元/吨)	- 11 -
图表 21: 美废 13# 价格 (元/吨)	- 11 -
图表 22: 内外废价差 (元/吨)	- 11 -

图表 23: 针叶浆价格 (元/吨)	- 11 -
图表 24: 阔叶浆价格 (元/吨)	- 11 -
图表 25: 青岛港木浆库存量 (万吨)	- 12 -
图表 26: 瓦楞箱板纸库存天数.....	- 12 -
图表 27: 白板纸库存天数.....	- 12 -
图表 28: 白卡纸库存天数.....	- 12 -
图表 29: 废纸库存天数.....	- 12 -
图表 30: TDI 价格 (元/吨)	- 13 -
图表 31: 18 厘细木工板价格 (元/张)	- 13 -
图表 32: 18 厘指接板价格 (元/张)	- 13 -
图表 33: 18 厘刨花板价格 (元/张)	- 13 -
图表 34: 18 厘中纤板价格 (元/张)	- 13 -
图表 35: 家具零售额 (亿元) 及同比.....	- 14 -
图表 36: 住宅新开工面积 (万方) 及同比	- 14 -
图表 37: 全国商品住宅竣工面积 (万方) 及同比	- 14 -
图表 38: 全国商品住宅销售面积 (万方) 及同比	- 14 -
图表 39: 12 大城市二手房成交套数 (套)	- 14 -

专题统计：若贸易摩擦缓和，利好软体家居及出口型公司

- 北京时间12月2日凌晨，G20期间中美两国领导人会晤后双方同意暂不追加关税，开启90天谈判。2019年1月1日，2000亿美元产品清单仍将以10%的税率加征，而非提升至25%，若90天内不能达成协议，对华10%的关税将提高至25%。从当下时点来看，该谈判显著利好软体板块梦百合（对美贸易额占收入比重45%）、顾家家居（对美贸易额占收入比重20%）、喜临门（对美贸易额占收入比重5%）、敏华控股（对美贸易额占收入比重38%）等公司，同时建议关注轻工其他板块出口型公司。

图表 1：包装印刷版块公司海外收入&对美业务情况

代码	简称	2017年			对美业务情况	主要业务
		营业收入 (亿元)	海外收入 (亿元)	海外收入 占比		
002831.SZ	裕同科技	69.48	46.3	66.6%		消费类电子产品纸包装等
002522.SZ	浙江众成	6.35	3.56	56.1%		POF收缩膜、热滑膜等
300057.SZ	万顺股份	32.13	11.27	35.1%		高档包装材料、铝箔包装、转移纸
002303.SZ	美盈森	28.57	8.58	30.0%		轻重型环保包装、电子标签等
002846.SZ	英联股份	4.58	1.36	29.7%		罐头易开盖等金属包装
002243.SZ	通产丽星	12.24	3.21	26.2%	美洲营收1.09亿元，占比8.9%	高档化妆品塑料包装
002803.SZ	吉宏股份	11.33	2.26	20.0%		彩色包装纸盒、塑料软包装
601968.SH	宝钢包装	45.46	7.65	16.8%		饮料、食品等快速消费品金属包装
002585.SZ	双星新材	30.23	4.7	15.5%		聚酯薄膜、镀铝膜等
300501.SZ	海顺新材	3.76	0.48	12.8%		直接接触药品的高阻隔包装材料
002735.SZ	王子新材	5.98	0.74	12.4%		塑料包装膜、塑料托盘等
002565.SZ	顺灏股份	19.49	2.14	11.0%		真空镀铝纸、白卡纸、复膜纸
002014.SZ	永新股份	20.08	1.54	7.7%		真空镀铝膜、塑胶彩印软包装材料
600836.SH	界龙实业	13.34	0.96	7.2%		印刷包装和房地产开发
000659.SZ	珠海中富	16.15	0.73	4.5%		食品饮料容器包装等
603022.SH	新通联	5.99	0.26	4.3%		重型包装、轻型包装
603499.SH	翔港科技	3.39	0.14	4.1%		彩盒、标签等相关包装印刷产品
002799.SZ	环球印务	4.38	0.13	3.0%		医药纸盒和瓦楞纸箱
002701.SZ	奥瑞金	73.42	0.82	1.1%		金属制罐、底盖、易拉盖制造
002599.SZ	盛通股份	14.03	0.11	0.8%		全彩出版物综合印刷
002812.SZ	创新股份	12.20	0.08	0.7%		BOPP薄膜、无菌包装、烟标等

来源:wind、中泰证券研究所

图表 2：造纸版块公司海外收入&对美业务情况

代码	简称	2017年			主要业务
		营业收入 (亿元)	海外收入 (亿元)	海外收入占 比	
600356.SH	恒丰纸业	14.44	2.14	14.8%	卷烟配套系列用纸
000488.SZ	晨鸣纸业	298.52	39.31	13.2%	机制纸
600103.SH	青山纸业	26.56	2.81	10.6%	箱板瓦楞纸等包装纸
002521.SZ	齐峰新材	35.73	1.96	5.5%	装饰原纸
600966.SH	博汇纸业	89.55	4.88	5.4%	白卡纸
002012.SZ	凯恩股份	10.28	0.53	5.2%	工业配套用纸等
603733.SH	仙鹤股份	30.47	1.55	5.1%	商务交流防伪用纸、烟草用纸等
600433.SH	冠豪高新	20.60	1.03	5.0%	热敏纸
002078.SZ	太阳纸业	188.94	7.38	3.9%	文化纸、铜版纸
600567.SH	山鹰纸业	174.70	6.01	3.4%	箱纸板、等包装纸
600235.SH	民丰特纸	16.10	0.4	2.5%	工业配套用纸、卷烟用纸
002511.SZ	中顺洁柔	46.38	1	2.2%	生活用纸
002235.SZ	安妮股份	6.58	0.05	0.8%	数字版权服务、商务信息纸品
600308.SH	华泰股份	136.59	0.53	0.4%	机制纸

来源:wind、中泰证券研究所

图表 3: 家用轻工板块公司海外收入&对美业务情况

细分板块	代码	简称	2017年			对美业务情况	主要业务
			营业收入 (亿元)	海外收入 (亿元)	海外收入 占比		
家具	603709.SH	中源家居	7.85	7.82	99.7%		功能沙发
	603661.SH	恒林股份	18.96	16.72	88.2%		办公椅、按摩椅等
	002489.SZ	浙江永强	45.36	39.46	87.0%	北美洲营收21.15亿元, 占比46.6%	户外休闲家具、太阳伞、帐篷等
	300729.SZ	乐歌股份	7.48	6.12	81.8%		升降桌、升降台、等人体力学产品
	603313.SH	梦百合	23.39	19.12	81.8%	对美出口营收占总收入比重约45%	记忆棉床垫、枕头等
	603600.SH	永艺股份	18.41	14.02	76.2%		办公椅、按摩椅等
	600978.SH	宜华生活	80.22	59.41	74.1%		木家具、木地板等产品
	1999.HK	敏华控股	103.65	44.17	42.6%	北美洲营收35.9亿元, 占比34.6%	功能沙发为主的软体家具
	603816.SH	顾家家居	66.65	22.33	33.5%	17年出口结构: 功能沙发6亿, 休闲12/13亿, 餐椅配套1/2亿, 床垫品类占比较小。对美出口营收约12亿, 占比约18%。	沙发、软床等软体家具
	603008.SH	喜临门	31.87	6.82	21.4%	对美出口营收1.5-2亿之间, 占比约6%, 净利率4-6个点, 以渠道商客户为主。	床垫等软体家具
	600337.SH	美克家居	41.79	7.52	18.0%		中高档家具
	000910.SZ	大亚圣象	70.48	10.74	15.2%		各类地板、人造板
	000663.SZ	永安林业	12.40	1.3	10.5%		林木经营、人造板
	603208.SH	江山欧派	10.10	0.63	6.2%		木门
	603833.SH	欧派家居	97.10	3	3.1%		定制家具
	603180.SH	金牌厨柜	14.42	0.44	3.1%		定制家具
	603801.SH	志邦股份	21.57	0.61	2.8%		定制家具
	002572.SZ	索菲亚	61.61	0.3	0.5%		定制家具
300616.SZ	尚品宅配	53.23	0.13	0.2%		定制家具	
603818.SH	曲美家居	20.97	0.05	0.2%		中高档家具	
其他家用轻工	603838.SH	四通股份	4.21	4.12	97.8%	美洲营收0.42亿元, 占比10%	家居生活陶瓷
	300640.SZ	德艺文创	4.71	4.6	97.7%	美洲营收0.97亿元, 占比20.6%	装饰品、休闲日用品、小家具
	600439.SH	瑞贝卡	19.47	16.07	82.6%	北美洲营收5.46亿元, 占比28%	工艺发条、化纤发、女装假发
	603268.SH	松发股份	5.68	4.41	77.6%		日用陶瓷
	002084.SZ	海鸥住工	20.71	15.62	75.4%		水暖器材及五金件
	002615.SZ	哈尔斯	14.39	9.48	65.9%		不锈钢真空保温器皿等
	002790.SZ	瑞尔特	9.17	3.88	42.3%		冲水组件、盖板等卫浴产品
	300061.SZ	康旗股份	19.87	7.06	35.5%	美洲营收2.39亿元, 占比12%	树脂眼镜镜片等
	603385.SH	惠达卫浴	27.48	8.19	29.8%		卫生陶瓷、洁具、整体浴室等
	600599.SH	熊猫金控	3.43	0.85	24.8%		理财产品、鞭炮烟花
	002571.SZ	德力股份	7.96	1.14	14.3%		日用玻璃器皿
	600135.SH	乐凯胶片	18.51	2.4	13.0%		彩色感光材料和照相化学材料
	603021.SH	山东华鹏	7.85	0.41	5.2%		玻璃器皿和玻璃瓶罐
	002102.SZ	冠福股份	97.36	4.9	5.0%		大宗贸易、医药中间体
002798.SZ	帝欧家居	5.34	0.08	1.5%		亚克力卫生洁具、瓷砖	
珠宝首饰	600612.SH	老凤祥	398.10	5.71	1.4%		珠宝首饰
	002721.SZ	金一文化	153.20	1.63	1.1%		贵金属工艺品
	002345.SZ	潮宏基	30.86	0.08	0.3%	无美洲业务	高档时尚珠宝首饰
文娱用品	002862.SZ	实丰文化	4.37	3.8	87.0%	北美洲营收1.63亿元, 占比37.3%	玩具、玩具贸易
	002348.SZ	高乐股份	6.61	4.56	69.0%	美国营收1.29亿元, 占比19.5%	电子电动塑胶玩具
	603398.SH	邦宝益智	3.31	0.84	25.4%		益智教玩具、婴幼儿玩具
	002575.SZ	群兴玩具	0.54	0.09	16.7%		电子电动玩具
	002678.SZ	珠江钢琴	17.90	2.16	12.1%		乐器制造
	002301.SZ	齐心集团	31.82	3.8	11.9%		文具及办公用品、办公设备
	300329.SZ	海伦钢琴	4.70	0.48	10.2%		钢琴制造、乐器制品
	300651.SZ	金陵体育	3.36	0.06	1.8%		体育、健身器材、体育场馆座椅等
002605.SZ	姚记扑克	6.63	0.05	0.8%		扑克牌设计生产	
其他轻工	002751.SZ	易尚展示	7.32	0.82	11.2%		整体展示项目、展示道具

备注:

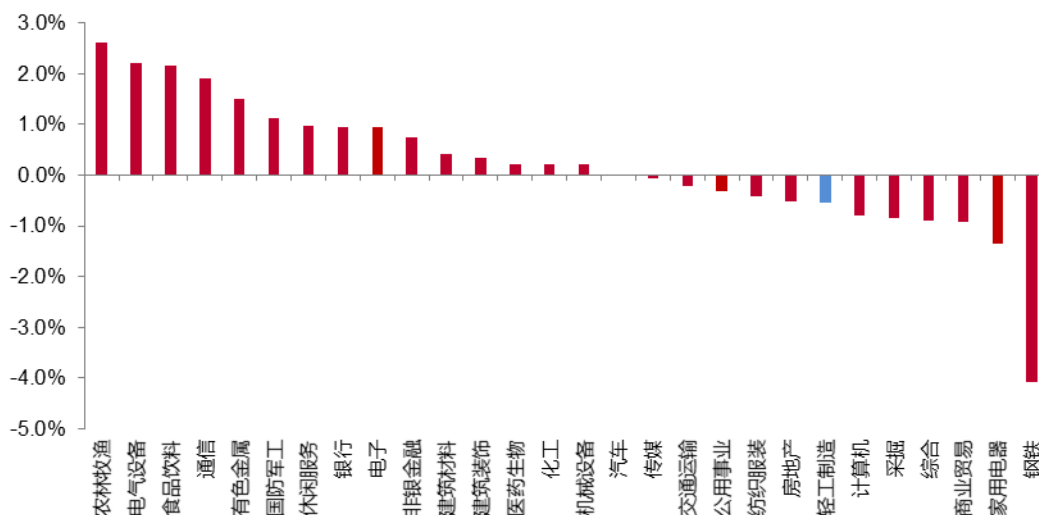
- 1, 海外收入不包含港澳台收入
- 2, 对美业务情况均为2017年数据, 占比均为占总营收比重
- 3, 港股数据单位为港币

来源:wind、中泰证券研究所

板块回顾

- 上周(2018年11月26日-2018年11月30日)轻工制造指数下跌0.55%，同期沪深300指数上涨0.93%。在28个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第22位；轻工二级子板块造纸、包装印刷、家用轻工指数周涨幅分别为-0.07%、-0.04%、-1.19%。

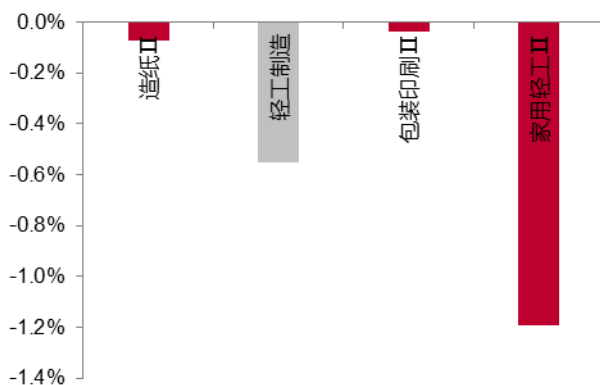
图表 4: 轻工板块涨跌幅行业排名



来源:wind、中泰证券研究所

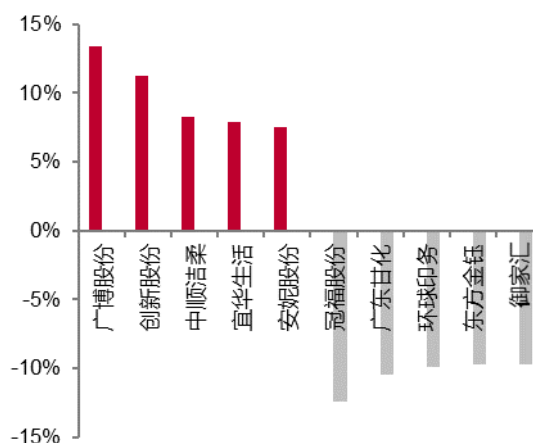
- 个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：广博股份（13.44%↑）、创新股份（11.24%↑）、中顺洁柔（8.23%↑）、宜华生活（7.92%↑）、安妮股份（7.48%↑）；跌幅居前的个股分别为冠福股份（12.45%↓）、广东甘化（10.43%↓）、环球印务（9.91%↓）、东方金钰（9.74%↓）、御家汇（9.69%↓）。

图表 5: 轻工二级子板块涨幅榜



来源: wind、中泰证券研究所

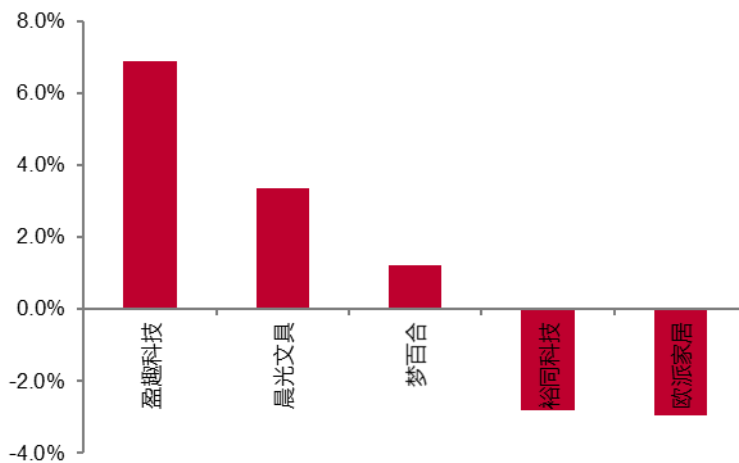
图表 6: 轻工行业个股涨跌幅榜



来源: wind、中泰证券研究所

- 本周中泰轻工核心组合：盈趣科技、欧派家居、梦百合、晨光文具、裕同科技。

图表 7：中泰轻工核心组合涨跌幅排行



来源：wind、中泰证券研究所

行业数据跟踪

造纸板块

图表 8：本周造纸关键数据一览

关键纸种价格				
纸种	本周价格(元/吨)	环比	同比	年初至今涨跌幅
铜版纸	6268	-1.7%	-16.1%	-14.3%
白卡纸	5154	-1.0%	-25.8%	-21.6%
双胶纸	6443	-0.9%	-13.1%	-12.7%
瓦楞纸	3581	-0.1%	-16.1%	-7.6%
箱板纸	4369	-0.1%	-4.8%	-5.7%

原材料价格				
原材料	本周价格(元/吨)	环比	同比	年初至今涨跌幅
国废黄板纸	1980	7.1%	21.1%	0.7%
美废11#	190	0.0%	-22.4%	-17.4%
美废13#	280	0.0%	7.7%	12.0%
国废与外废价差	348	59.5%	-1217.3%	39.2%
针叶浆外盘	870	-1.8%	9.5%	-1.9%
阔叶浆外盘	811	-1.7%	14.6%	-0.1%
化机浆	4700	0.0%	2.2%	0.0%

注：外盘浆价单位为美元/吨

吨纸盈利				
纸种	周吨盈利(元/吨)	环比	月吨盈利(元/吨)	去年月同期(元/吨)
双铜纸	193	-24.9%	292	675
白卡纸	-409	17.2%	-222	372
双胶纸	271	11.6%	286	398
瓦楞纸	325	27.5%	224	822
箱板纸	308	-40.1%	171	981

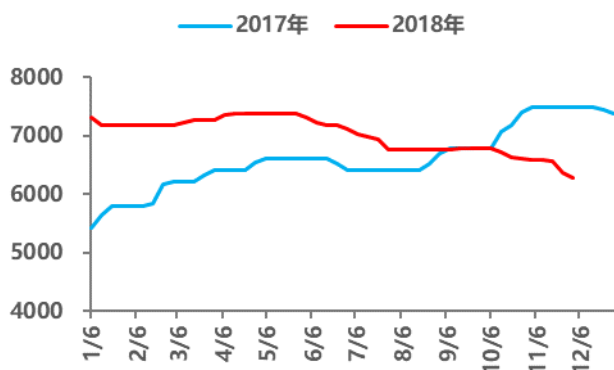
开工率				
纸种	本月开工率(%)	环比变化	去年同期开工率(%)	同比变化
白卡纸	88.0	-5.0	94.0	-6.0
箱板纸	65.0	-5.3	76.5	-11.5
瓦楞纸	53.8	-6.3	76.5	-22.7
白板纸	71.0	-12.0	84.0	-13.0
生活用纸	70.8	-2.0	62.2	8.6

库存				
	本月库存	环比变化	去年同期库存	同比变化
箱板瓦楞纸库存天数	18	-2	21	-3
白板纸库存天数	19	-9	30	-11
白卡纸库存天数	23	2	29	-6
废纸库存天数	9	1	10	-1
木浆库存量(万吨)	85	22	36	49

进出口				
	进口量(万吨)	同比	累计值(万吨)	累计同比
废纸进口总量	160.0	-23%	1153.0	-47%
木浆进口量	214.8	-3%	623.9	2%
阔叶浆进口量	73.3	-5%	222.2	3%
针叶浆进口量	95.7	0%	275.5	2%

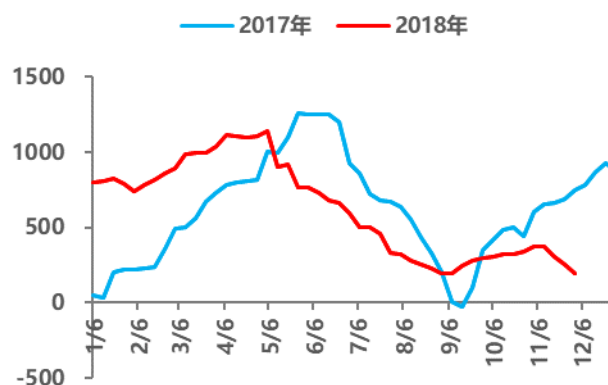
来源：中泰证券研究所

图表 9: 铜板纸价格(元/吨)

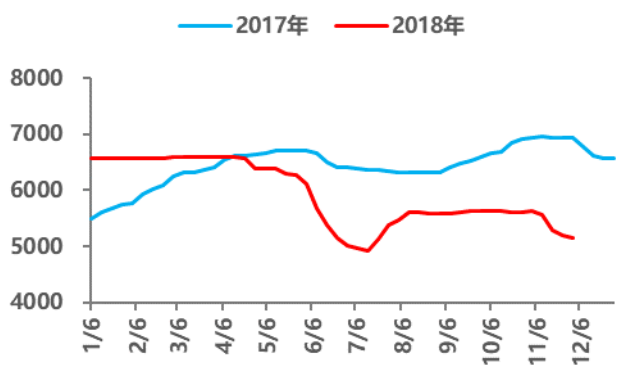


来源：百川资讯、中泰证券研究所

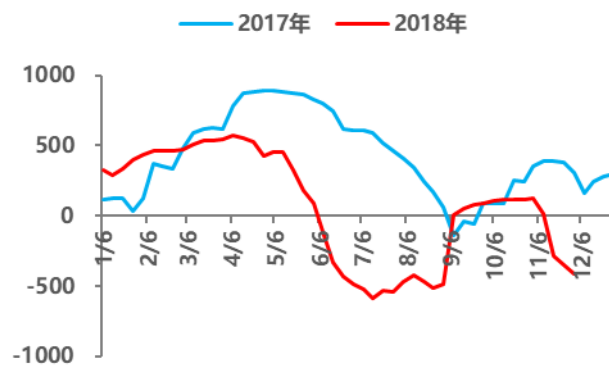
图表 10: 铜板纸吨盈利(元/吨)



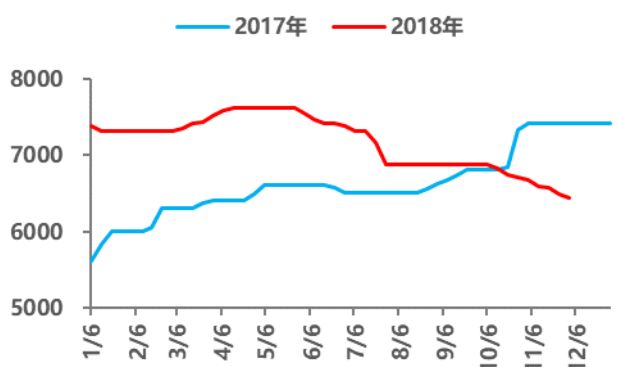
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 11: 白卡纸价格 (元/吨)


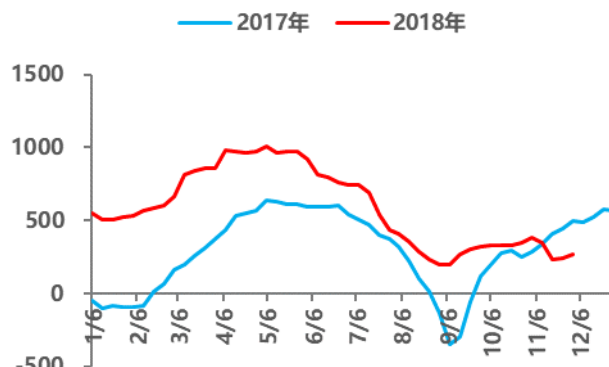
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 12: 白卡纸吨盈利 (元/吨)


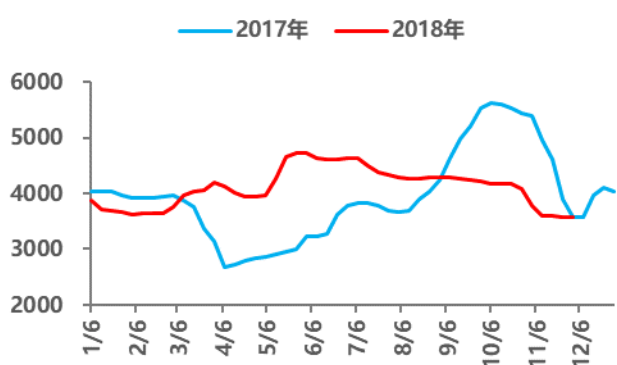
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 13: 双胶纸价格 (元/吨)


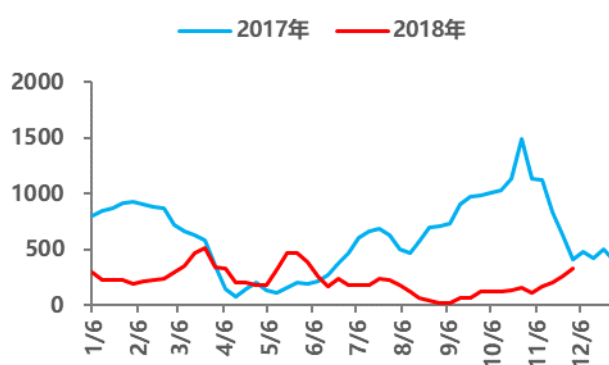
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 14: 双胶纸吨盈利 (元/吨)


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)


来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 16: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨)


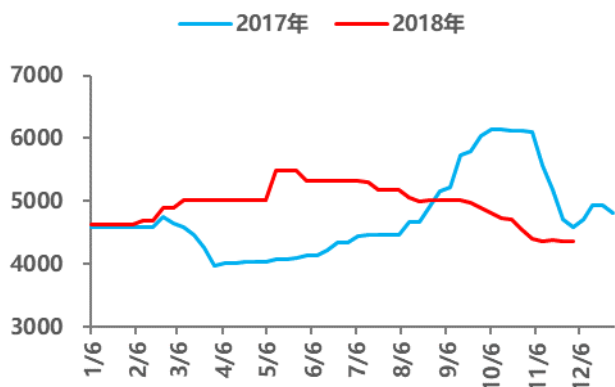
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 17: 箱板纸价格 (元/吨)

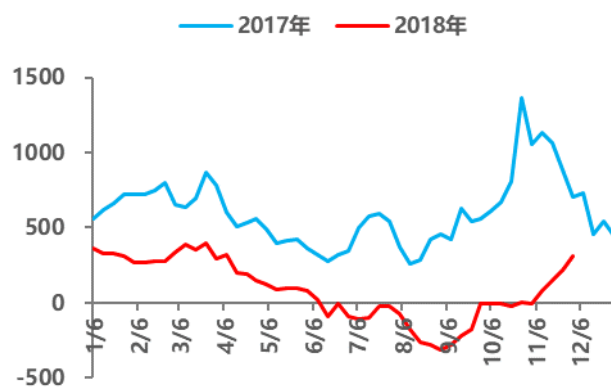

来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 18: 箱板纸吨盈利 (元/吨)


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

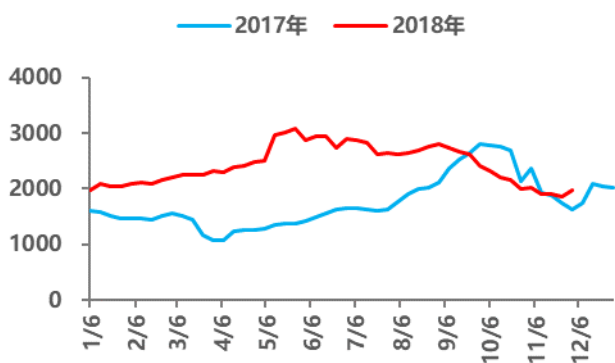


来源: wind、中泰证券研究所



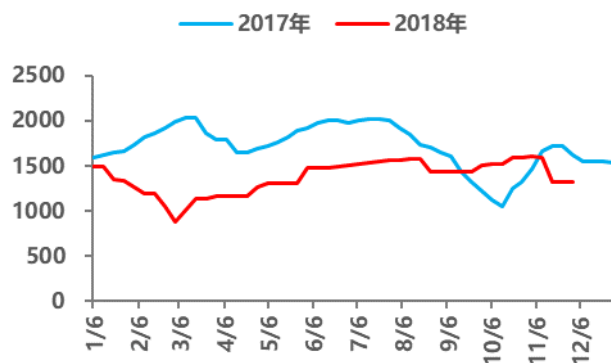
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 19: 废黄板纸价格 (元/吨)



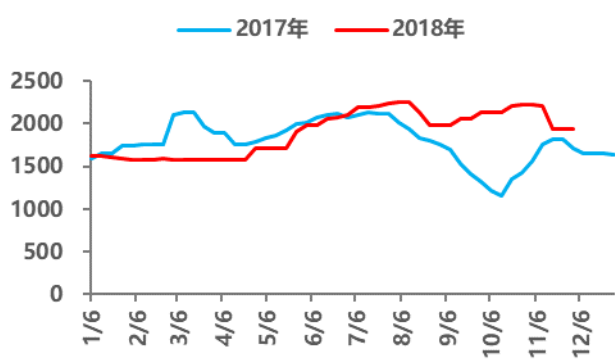
来源: wind、中泰证券研究所

图表 20: 美废 11# (元/吨)



来源: wind、中泰证券研究所

图表 21: 美废 13# 价格 (元/吨)



来源: wind、中泰证券研究所

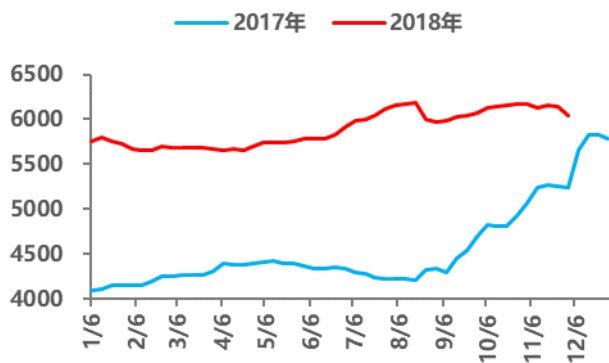
图表 22: 内外废价差 (元/吨)



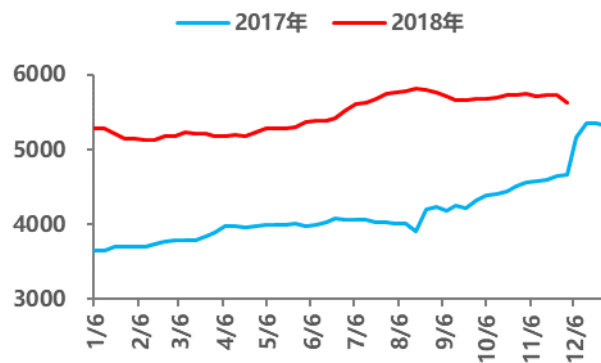
来源: wind、中泰证券研究所

图表 23: 针叶浆价格 (元/吨)

图表 24: 阔叶浆价格 (元/吨)

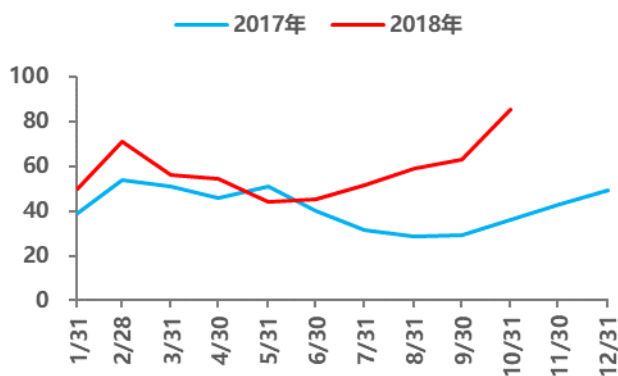


来源：百川资讯、中泰证券研究所



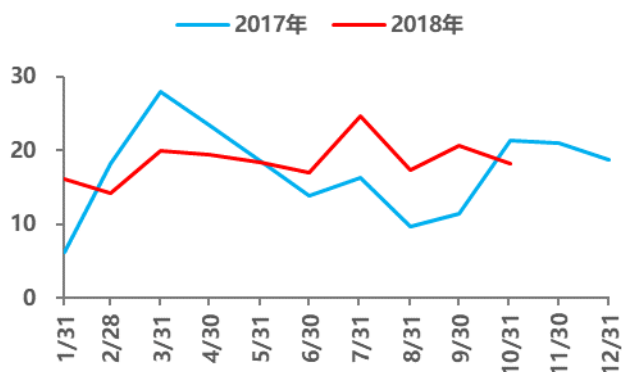
来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 25: 青岛港木浆库存量 (万吨)



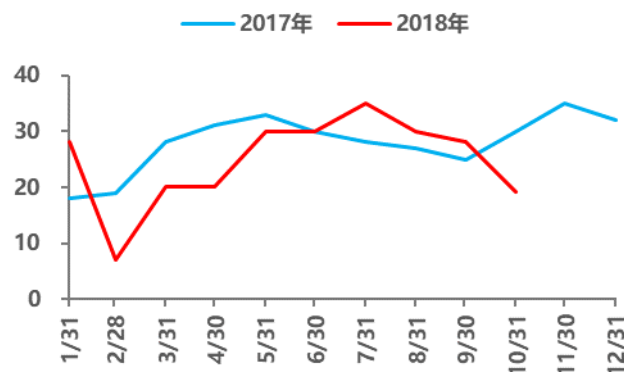
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 26: 瓦楞箱板纸库存天数



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

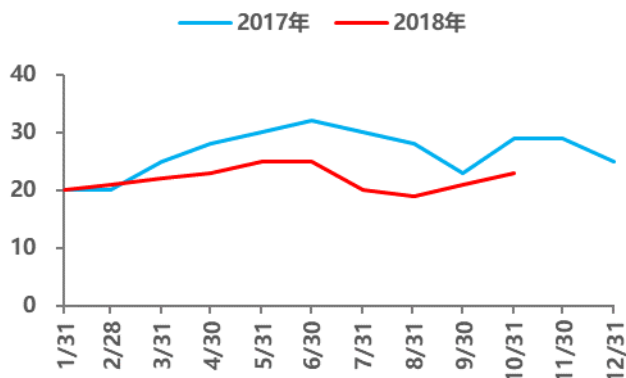
图表 27: 白板纸库存天数



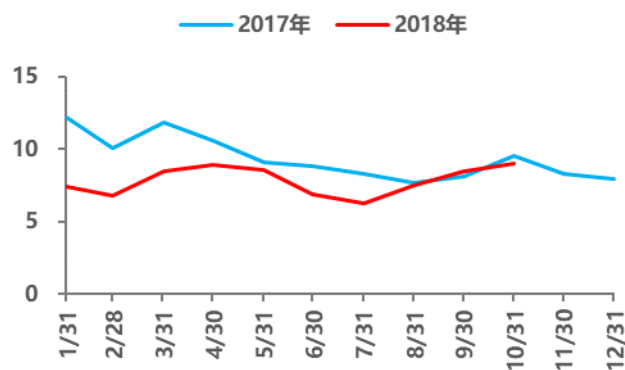
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 28: 白卡纸库存天数

图表 29: 废纸库存天数



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

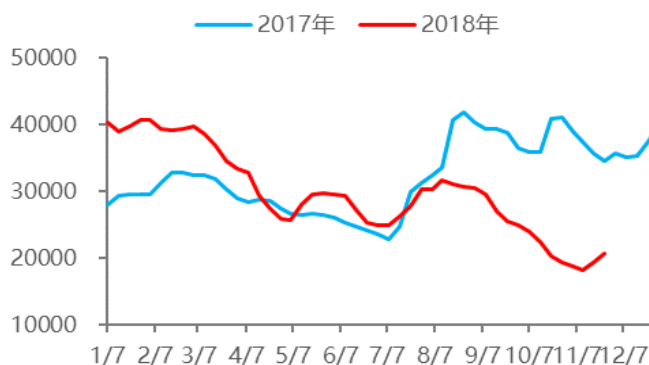


来源：卓创资讯、中泰证券研究所

家具板块

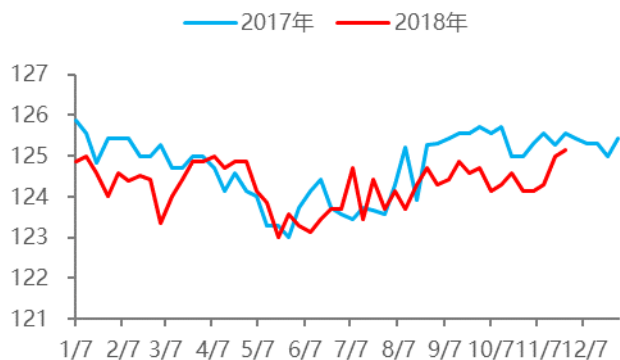
- 1, 原材料价格: TDI 本周均价 20697.62 元/吨, 环比 7.4%, 年初至今 -48.6%。

图表 30: TDI 价格 (元/吨)



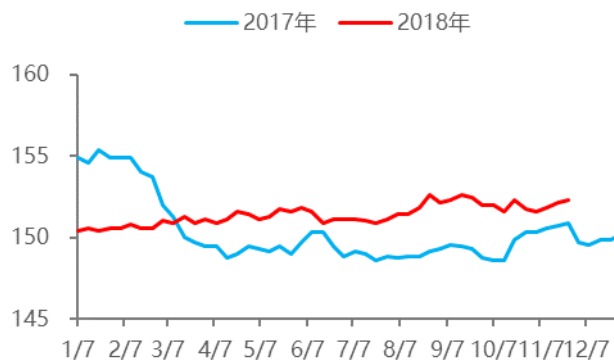
来源：wind、中泰证券研究所

图表 31: 18 厘细木工板价格 (元/张)



来源：wind、中泰证券研究所

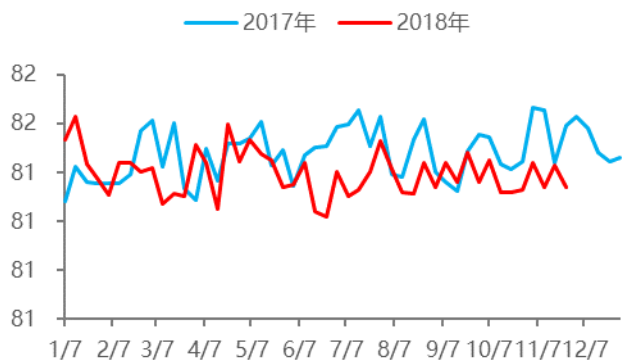
图表 32: 18 厘指接板价格 (元/张)



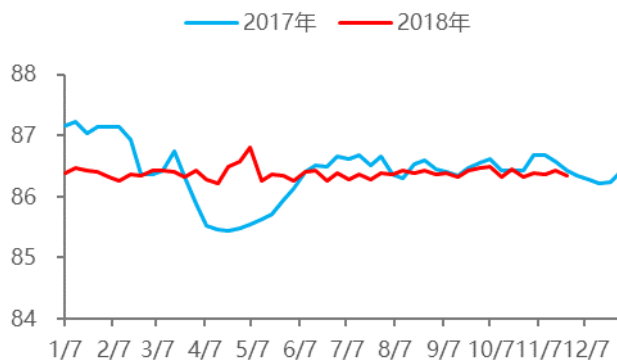
来源：wind、中泰证券研究所

图表 33: 18 厘刨花板价格 (元/张)

图表 34: 18 厘中纤板价格 (元/张)



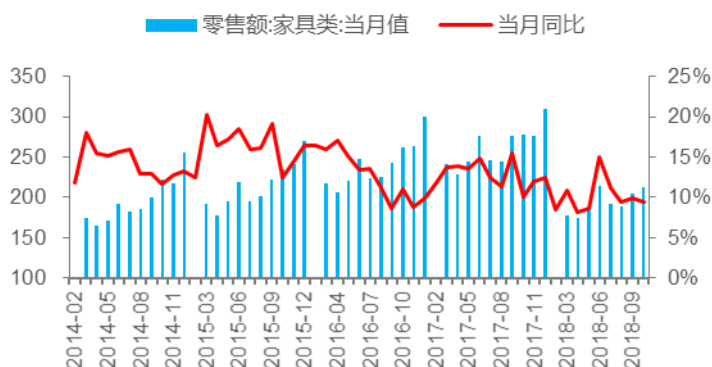
来源: wind、中泰证券研究所



来源: wind、中泰证券研究所

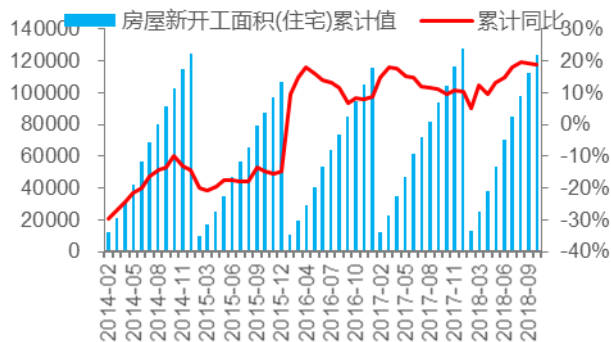
- **10月,家具零售额213.2亿元,同比+9.5%。2,上游地产数据:10月,全国房屋住宅新开工累计面积12.39亿方,同比+19.0%;商品住宅竣工累计面积4.07亿方,同比-12.6%;商品住宅销售累计面积11.54亿方,同比+2.8%;12大城市二手房合计成交4.5万套,环比-16.9%、同比-15%。**

图表 35: 家具零售额(亿元)及同比



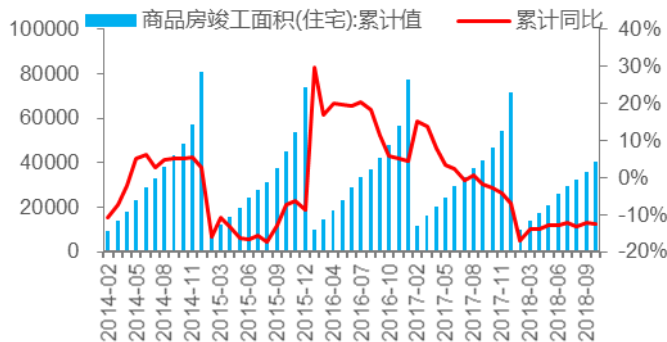
来源: wind、中泰证券研究所

图表 36: 住宅新开工面积(万方)及同比



来源: wind、中泰证券研究所

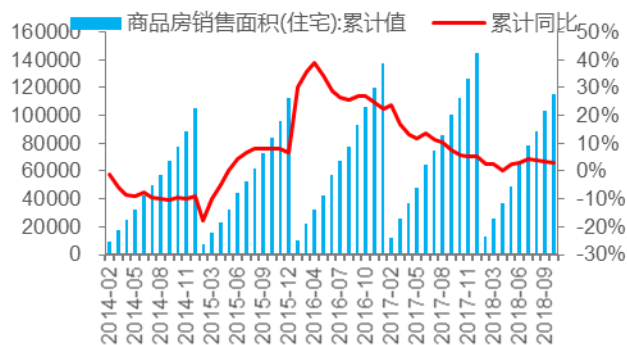
图表 37: 全国商品住宅竣工面积(万方)及同比



来源: wind、中泰证券研究所

图表 38: 全国商品住宅销售面积(万方)及同比

图表 39: 12大城市二手房成交套数(套)



来源: wind、中泰证券研究所



来源: wind、中泰证券研究所

重点公司公告

- **【山鹰纸业】**于 11 月 26 日发布《公开发行可转换公司债券发行结果公告》，称本次发行 23 亿元山鹰转债，每张面值为人民币 100 元，共计 23,000,000 张（2,300,000 手）。本次公开发行的可转换公司债券将向发行人在股权登记日（2018 年 11 月 20 日，T-1 日）收市后登记在册的原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和网上向社会公众投资者通过上交所交易系统发售相结合的方式进行。若认购不足 23 亿元的部分则由保荐机构（主承销商）余额包销。
- **【晨鸣纸业】**于 11 月 30 日发布《第八届董事会第三十三次临时会议决议公告》，审议通过了关于公司全资子公司寿光美伦开展融资租赁业务的议案以及关于下属公司为寿光美伦开展融资租赁业务办理资产抵押的议案。寿光美伦拟与中铁建金融租赁有限公司开展融资租赁业务，融资金额不超过人民币 10 亿元（含），融资期限不超过 4 年（含），以拓宽公司融资渠道，优化公司债务结构。
- **【梦百合】**于 11 月 30 日发布《非公开发行股票预案》，称本次非公开发行股票的数量合计不超过 4,800 万股（含 4,800 万股），采用现金认购方式；定价基准日为发行期首日，价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%。同日，发布《17 年度审计报告》，显示其财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允地反映了合并及母公司财务状况、经营成果和现金流量。

风险提示

原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

地产景气程度下滑风险

- 房地产市场是家用轻工板块的上游市场，地产景气程度直接影响到家用轻工板块各公司的需求，其景气程度下滑可能削弱板块盈利能力。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。