

轻工制造行业周报（20181217-20181223）

数据详拆解析地产与家具行业关联度，持续推荐周大生、中顺洁柔、劲嘉股份

推荐（维持）

- ❖ **房地产调控放松预期渐起，商品房销售面积周期性明晰：**地产销售受政策影响明显，近期随着菏泽、广州等地房地产调控放松到来，市场对于房地产放松预期渐起，我们观察到历史上地产调控放松政策往往发生于商品房销售面积同比增速转负之后，政策放松后6个月左右商品房销售面积同比增速转正。结构上，我国商品房销售面积中以住宅为主。近几年我国住宅用商品房面积占总商品房销售面积比例为87%左右，商业营业用房面积占比7%左右，办公楼面积占比2%左右。
- ❖ **家具行业销售紧跟商品房交房面积：**家具和厨电作为房地产后周期行业，其消费很大程度上受到房地产行业的影响，由于我国商品房销售分为现房和期房，我们以二者为数据基础进行加工，拟合出商品房交房面积，家具行业主营业务收入和油烟机内销量的同比增速均与交房面积增速呈现强关联性。
- ❖ **估值方面，地产销售表现正增长时，厨电与家具龙头估值中枢上移。**对比厨电龙头老板电器与家具龙头索菲亚PE-TTM数据，两者估值走势具有强一致性。当地产销售面积同比增速为正时，两者估值中枢较地产销售同比下滑时期有明显提升，2012年11月与2015年6月分别为两个估值中枢上移分界点，2014年2月和2017年12月分别为估值中枢下移分界点。**地产销售增速为正时，龙头个股能够获得超额收益。**在地产销售增速为负时，老板电器与索菲亚难以获得持续超额收益，但是当地产销售面积增速为正时，老板电器与索菲亚均能获得较为确定的超额收益。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**美克家居：公司为控股股东美克集团6000万元人民币贷款提供担保，担保期限自合同签订之日起一年内有效，公司已累计为美克集团提供担保7.16亿元人民币。珠海中富：公司拟向大连亿海以11,834万元出售全资子公司100%股权。2018年，全国BHEI（中国城镇建材家居市场饱和度预警指数）值达到160.98（位于红灯区），全国建材家居卖场已由2016年的饱和状态（BHEI值为133.96，位于黄灯区）进入当前的过饱和状态，对全国而言，建材家居卖场整体过剩情况仍在加剧。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）本周原材料木浆价格内盘有小幅下跌，外盘持平；废纸价格基本持平；生活用纸价格有所下跌，其他纸类与上周持平；木浆：国内纸浆库存青岛港11月900千吨，较10月上涨50千吨；保定港11月75.64千吨，较10月下跌14.26千吨；常熟港11月540千吨，较10月上涨70千吨。（2）家具行业：原材料价格基本持平；（3）印刷包装业：原材料价格基本持平。
- ❖ **限售股解禁提醒：**永安林业（2018.12.24解禁3187.74万股）、金一文化（2018.12.24解禁5526.32万股）、华源控股（2018.12.31解禁17624.14万股）、帝欧家居（2019.1.22解禁10952.5万股）、海顺新材（2019.2.4解禁6482.7股）。
- ❖ **风险提示：**宏观经济下行导致需求不振，造纸及家居行业格局重大改变。

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658
邮箱：guoqinglong@hcyjs.com
执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831
邮箱：chenmeng1@hcyjs.com
执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	124	3.49
总市值(亿元)	6,552.86	1.33
流通市值(亿元)	4,340.92	1.23

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.41	-15.97	-30.42
相对表现	-0.65	0.09	-5.14



相关研究报告

《【华创轻工周报29期】中顺洁柔：纸浆期货上市暴跌，利润对木浆价格的弹性凸显》

2018-12-02

《【华创轻工周报30期】持续提示轻工细分领域投资机会，本周详解按摩椅行业，推荐周大生、中顺洁柔、劲嘉股份》

2018-12-09

《轻工制造行业周报（20181210-20181216）：11月份纸产业链库存解析，再次提示木浆高港口库存及价格短期下跌趋势》

2018-12-16

目录

一、本周研究重点：回溯地产与家具行业关联度，提示 2019 年后周期龙头投资机会	4
二、本周板块整体强于大盘，其它轻工制造涨幅最大.....	5
三、行业基本数据	6
（一）造纸行业数据	6
（二）家具行业数据	9
（三）印刷包装行业数据	9
四、公司重要公告及行业新闻.....	10
（一）公司公告	10
（二）解禁限售股份情况	11
五、风险提示	11

图表目录

图表 1: 本周市场涨跌幅.....	5
图表 2: 年初至今市场涨跌幅.....	5
图表 3: 轻工行业本周涨幅榜前五名	5
图表 4: 轻工行业本周跌幅榜前五名	5
图表 5: 双铜纸价格及毛利空间测算	6
图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算	6
图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算	6
图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算	6
图表 9: 瓦楞纸标杆价格.....	7
图表 10: 白板纸标杆价格.....	7
图表 11: 生活用纸标杆价格.....	7
图表 12: 新闻纸标杆价格.....	7
图表 13: 针叶浆市场价、国际价.....	7
图表 14: 阔叶浆市场价、国际价.....	7
图表 15: 本色浆市场价、国际价.....	8
图表 16: 化机浆市场价、国际价.....	8
图表 17: 废纸价格.....	8
图表 18: 动力煤价格.....	8
图表 19: 溶解浆价格.....	8
图表 20: 人造板价格.....	9
图表 21: 商品房销售面积.....	9
图表 22: 铝价格.....	9
图表 23: 镀锡薄板价格.....	9
图表 24: 解禁限售情况.....	11

一、本周研究重点：回溯地产与家具行业关联度，提示 2019 年后周期龙头投资机会

房地产调控放松预期渐起，商品房销售面积周期性明晰：地产销售受政策影响明显，近期随着菏泽、广州等地房地产调控放松到来，市场对于房地产放松预期渐起，我们观察到历史上地产调控放松政策往往发生于商品房销售面积同比增速转负之后，政策放松后 6 个月左右商品房销售面积同比增速转正。结构上，我国商品房销售面积中以住宅为主。近几年我国住宅用商品房面积占总商品房销售面积比例为 87% 左右，商业营业用房面积占比 7% 左右，办公楼面积占比 2% 左右。

家具行业销售紧跟商品房交房面积：家具和厨电作为房地产后周期行业，其消费很大程度受到房地产行业的影响，由于我国商品房销售分为现房和期房，我们以这两者为数据基础进行加工，拟合出商品房交房面积，家具行业主营业务收入和油烟机内销量的同比增速均与交房面积呈现强关联性。

估值方面，地产销售表现正增长时，厨电与家具龙头估值中枢上移。对比厨电龙头老板电器与家具龙头索菲亚 PE-TTM 数据，两者估值走势具有强一致性。当地产销售面积同比增速为正时，两者估值中枢较地产销售同比下滑时期有明显提升，2012 年 11 月与 2015 年 6 月分别为两个估值中枢上移分界点，2014 年 2 月和 2017 年 12 月分别为估值中枢下移分界点。

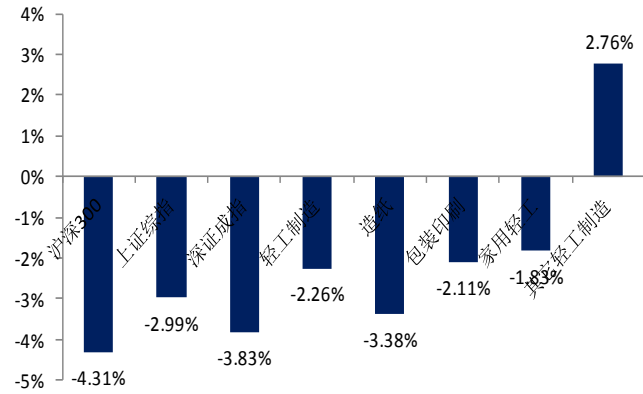
地产销售增速为正时，龙头个股能够获得超额收益。在地产销售增速为负时，老板电器与索菲亚难以获得持续超额收益，但是当地产销售面积增速为正时，老板电器与索菲亚均能获得较为确定的超额收益。

投资策略：行业寒冬下，密切关注地产回暖时点。我们认为在地产下行和行业竞争加剧的双重压力下，后周期行业面临寒冬。在地产放松预期下，我们认为家具行业估值与商品房销售面积增速转正时点相关，家具行业营业收入转暖与商品房交房时点相关，建议密切关注地产行业动态把握行业回暖时点，积极布局龙头企业，建议关注 2019 年优质后周期标的欧派家居、欧普照明、尚品宅配、索菲亚投资机会。

二、本周板块整体强于大盘，其它轻工制造涨幅最大

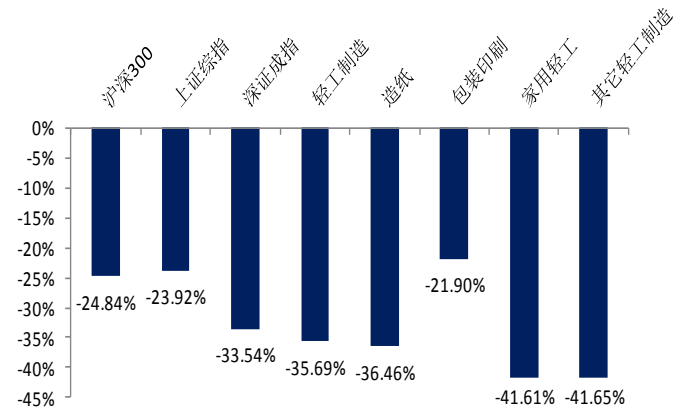
本周轻工制造行业指数下跌 2.26%，上证综指下跌 2.99%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，其它轻工制造板块表现最好，上涨 2.76%，造纸表现最差，下跌 3.38%。年初至今，轻工制造行业下跌 35.69%，上证综指下跌 23.92%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，包装印刷跌幅最小，下跌 21.90%，造纸跌幅最大，下跌 41.65%。

图表 1: 本周市场涨跌幅



资料来源: Wind, 华创证券

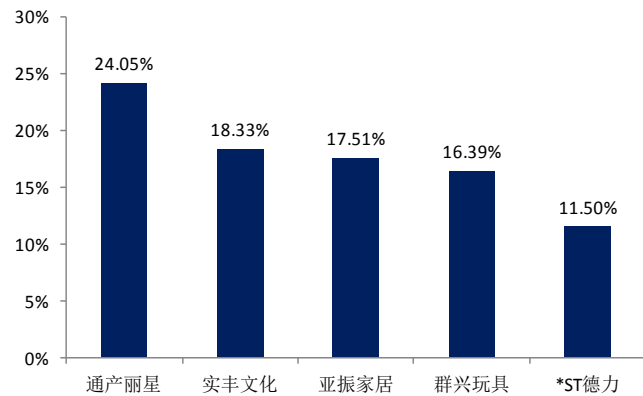
图表 2: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: Wind, 华创证券

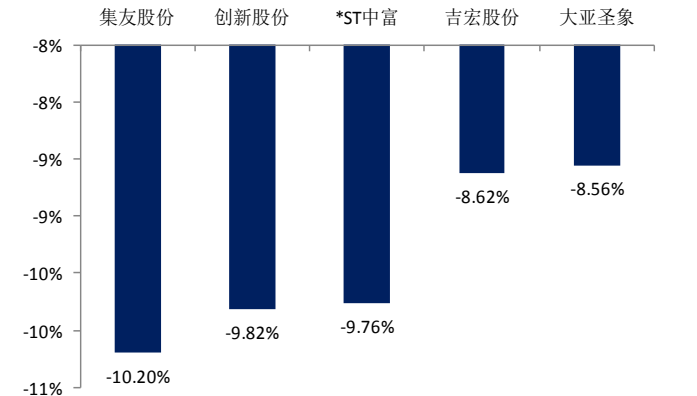
上周轻工制造行业涨幅前五为通产丽星 (24.05%)、实丰文化 (18.33%)、亚振家居 (17.51%)、群兴玩具 (16.39%)、*ST 德力 (11.5%)；跌幅前五为集友股份 (-10.2%)、创新股份 (-9.82%)、*ST 中富 (-9.76%)、吉宏股份 (-8.62%)、大亚圣象 (-8.56%)。

图表 3: 轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4: 轻工行业本周跌幅榜前五名



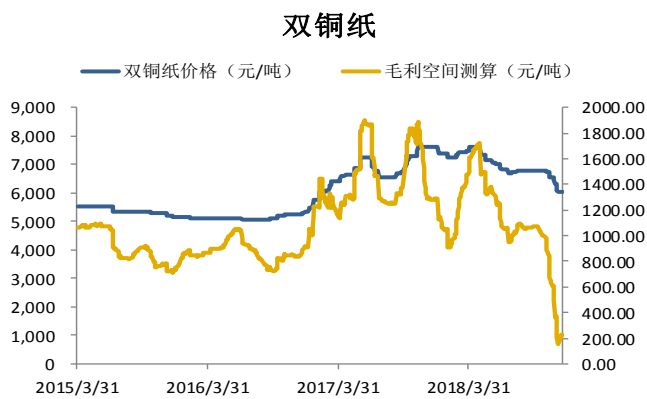
资料来源: Wind, 华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

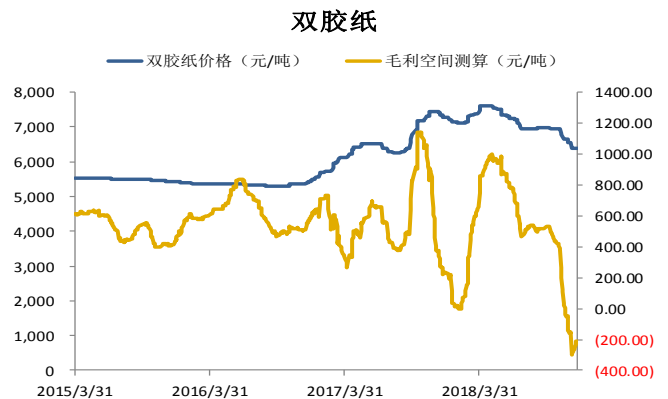
木浆: 本周针叶浆内盘 5733 元/吨, 较上周下跌 69 元/吨; 外盘 826 美元/吨, 较上周持平; 阔叶浆内盘 5218 元/吨, 较上周上涨 59 元/吨; 外盘 738 美元/吨, 较上周持平; 化机浆 4692 元/吨, 较上周下跌 8 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 50 元/吨, 阔叶浆为 142 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 250 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 198 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2207 元/吨, 较上周下跌 4 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 6033 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 226 元/吨, 同比上涨 38 元/吨。双胶纸标杆价格 6383 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-208 元/吨, 较上周上涨 46 元/吨。白卡纸标杆价格 5127 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-849 元/吨, 较上周上涨 29 元/吨。箱板纸标杆价格 4527 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 263 元/吨, 较上周上涨 7 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3790 元/吨, 较上周持平; 白板纸标杆价格 4300 元/吨, 较上周持平; 生活用纸标杆价格 7960 元/吨, 较上周下跌 160 元/吨; 新闻纸标杆价格 6300 元/吨, 较上周持平。

图表 5: 双铜纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算



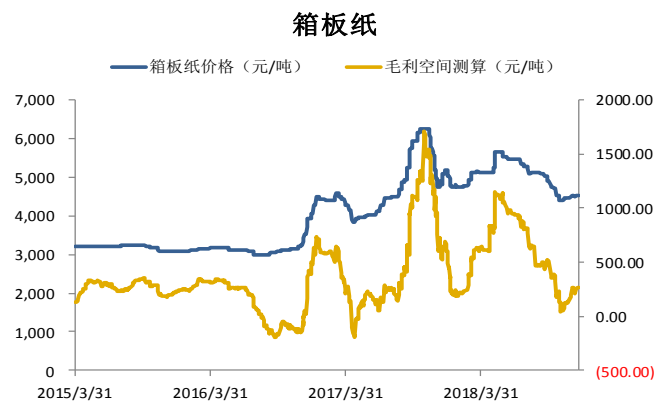
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算



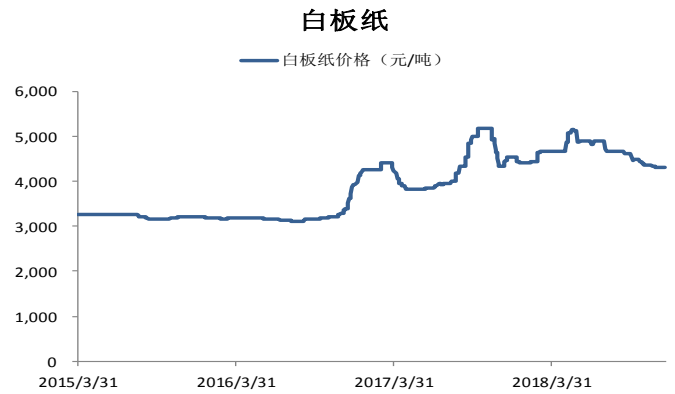
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 9: 瓦楞纸标杆价格



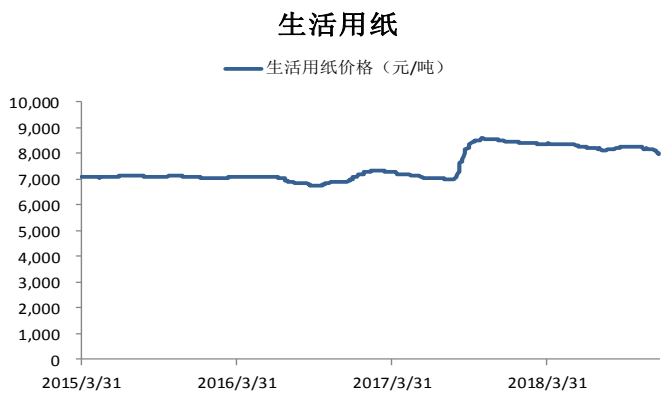
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 白板纸标杆价格



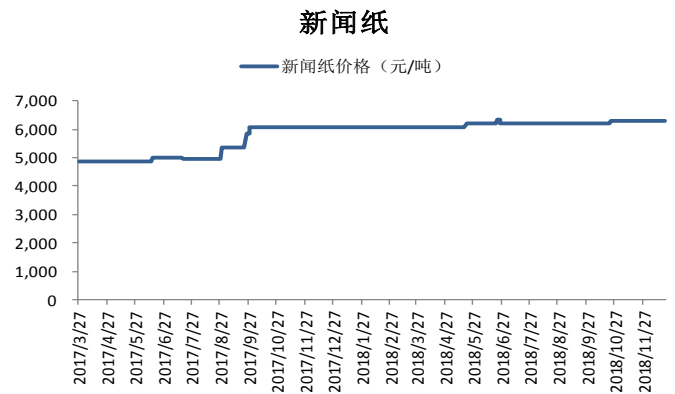
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



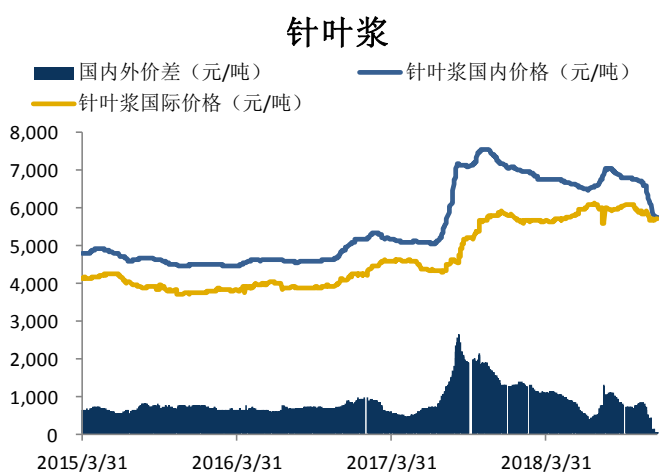
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



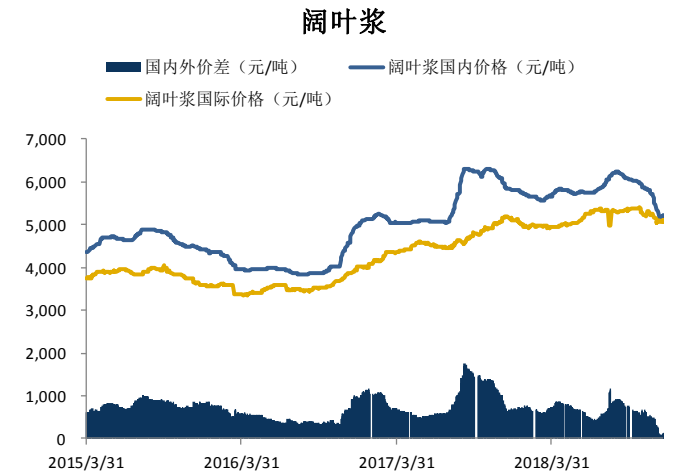
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



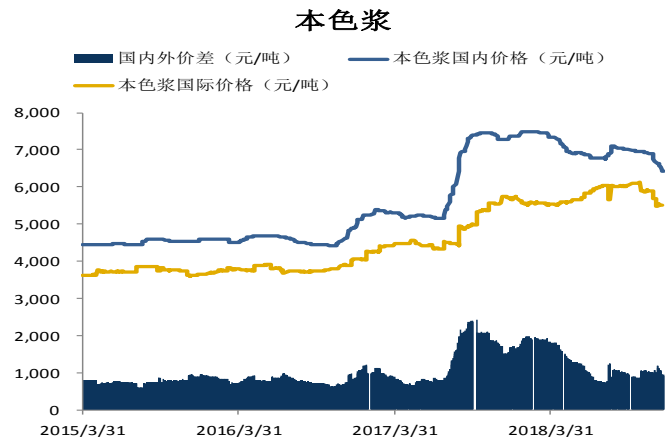
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



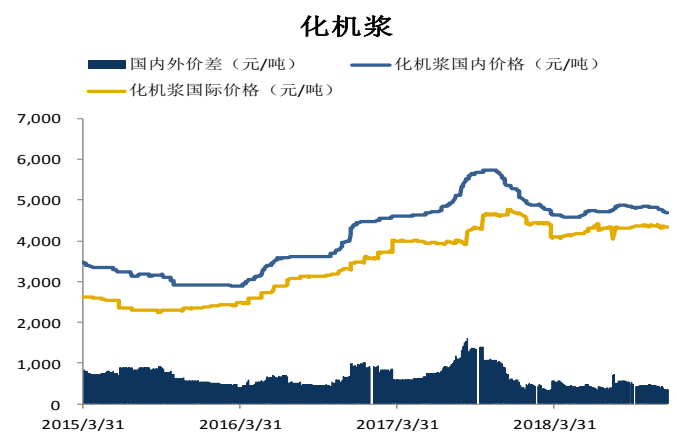
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



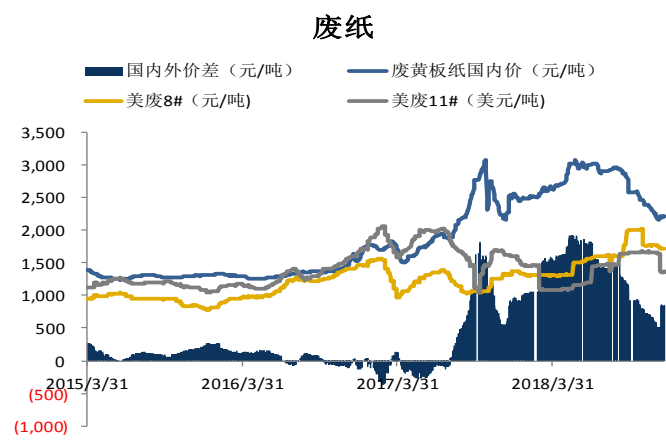
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 化机浆市场价、国际价



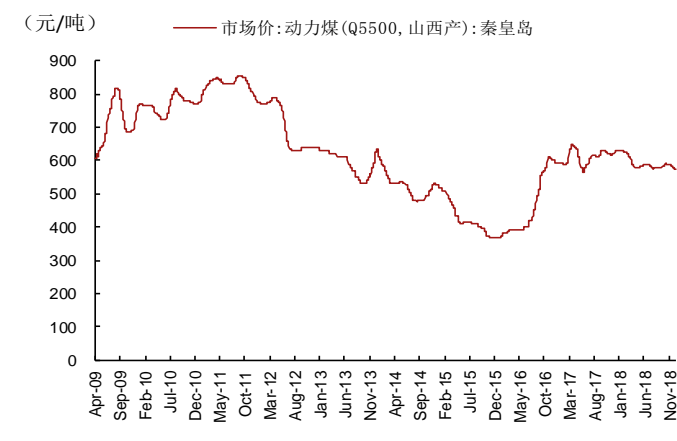
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 废纸价格



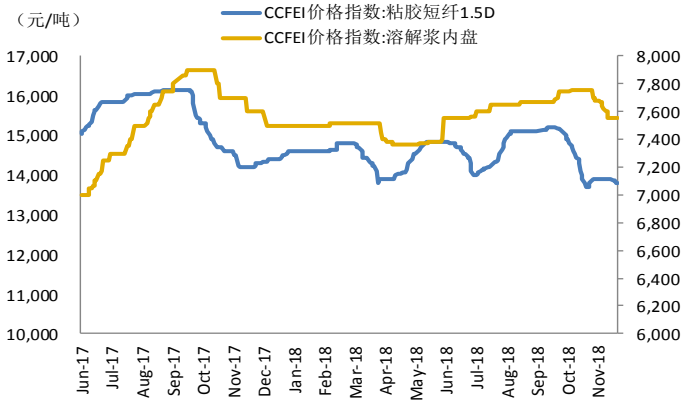
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 19: 溶解浆价格

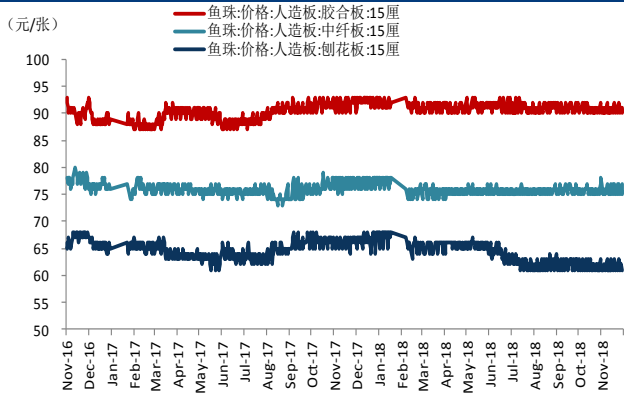


资料来源: 卓创资讯, 华创证券

(二) 家具行业数据

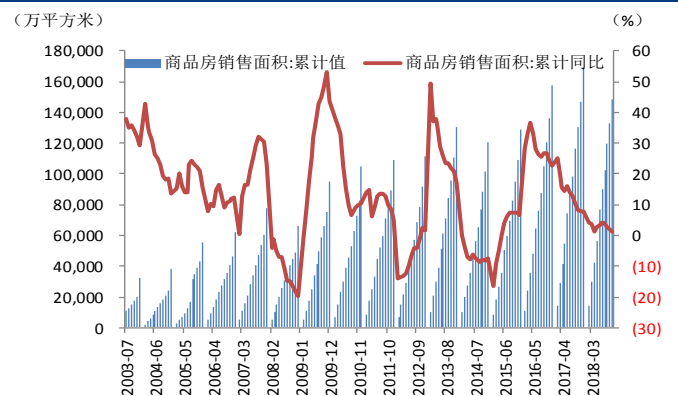
胶合板 (15 厘米) 本周价格 91 元/张, 较上周上涨 1 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 77 元/张, 较上周上涨 2 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 61 元/张, 较上周持平。

图表 20: 人造板价格



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21: 商品房销售面积

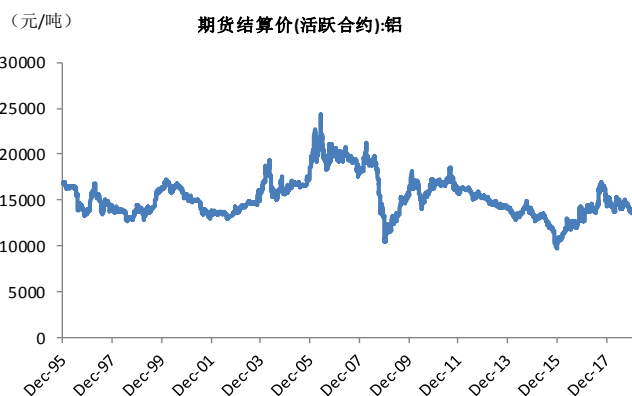


资料来源: Wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

铝本周价格 13710 元/张, 较上周上涨 65 元/吨; 镀锡薄板本周价格 9300 元/张, 较上周下跌 100 元/吨。

图表 22: 铝价格



资料来源: Wind, 华创证券

图表 23: 镀锡薄板价格



资料来源: Wind, 华创证券

四、公司重要公告及行业新闻

（一）公司公告

（1）索菲亚：公司拟公开发行可转换公司债券总额不超过人民币 10 亿元，扣除发行费用后，募集资金拟投资于华中生产基地（一期）投资及扩产技改项目（3 亿）、股份回购项目（不超过 5 亿）和补充流动资金项目（2 亿）。

（2）梦百合：公司拟向 64 名激励对象授予 200 万股限制性股票，约占激励计划签署时公司股本的 0.83%，其中首次授予 170 万股、预留 30 万股，授予价格为 9.55 元/股，业绩考核目标为 19/20/21 年营收不低于 36 亿元/45 亿元/55 亿元，且同期净利润不低于 3.6 亿元/5 亿元/8 亿元。

（3）中顺洁柔：公司发布 2018 年股票期权、限制性股票激励计划，共计向 4772 名对象授予 4481.6 万份股票期权及限制性股票。其中股票期权行权价格为每份 8.67 元，限制性股票授予价格为 4.33 元。公司业绩考核以 17 年为基数，19-21 年收入增长不低于 41.6%、67.1%、94%。

（4）美克家居：公司控股股东美克集团拟于近日将其用于非公开发行 15 年可交债的剩余 7426.4 万股质押股票办理解除质押登记及债券质押专户注销等手续。完成后，美克集团持有的本公司股份已质押 5.06 亿股，占公司总股本的 28.49%。

（5）晨鸣纸业：公司拟通过全资子公司上海晨鸣以 9.58 亿元收购新黄浦置业转让上海鑫昺所持的鸿泰地产 25% 的股权以及对鸿泰地产 4815.8 万元债权，交易完成后，上海晨鸣将持有鸿泰地产 100% 股权。

（二）行业新闻

1. 18 年底至 19 年 1 月 31 日，东莞市将对涉 VOCs 排放及涉颗粒物排放共 905 家企业实施差别化错峰生产，其中造纸业被要求从 12 月 18 日起分时段错峰生产，最长将停限产至 19 年 1 月 31 日，污染严重企业将面临强制停产检修。

2. 美国商务部发布一项初步决定，将向包括 DeccaFurniture 在内的 8 家中国家具制造商针对 2017 年出口至美国的木制卧室家具追缴高达 216% 的关税。

3. 全国规模以上建材家居卖场 11 月销售额为 842.6 亿元，环比下降 13.16%，同比上涨 1.04%；2018 年 1-11 月累计销售额为 8742.3 亿元，同比上涨 4.14%。

4. 生态环境部部长李干杰表示，2019 年将前面开启新一轮督察，并计划再花 4 年时间开展第二轮中央环保督察，其中前 3 年为常规的全面督查行动，最后 1 年“回头看”。

5. 固废中心公布的 2019 年第一批建议批准的限制进口类申请明细表显示，共获废纸核准总量为 503.5180 万吨。

（二）解禁限售股份情况

图表 24：解禁限售情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
					总股本	流通A股	占比(%)	总股本	流通A股	占比(%)	
000663.SZ	永安林业	2018-12-24	3,187.74	-52.11	34,098.87	22,285.37	65.36	34,098.87	25,473.11	74.70	定向增发机构配售股份
002721.SZ	金一文化	2018-12-24	5,526.32	-47.52	83,471.82	53,191.41	63.72	83,471.82	58,717.73	70.34	定向增发机构配售股份
603600.SH	永艺股份	2018-12-24	107.50		30,268.76	25,000.00	82.59	30,268.76	25,107.50	82.95	股权激励限售股份
002787.SZ	华源控股	2019-01-02	17,624.14		30,645.97	10,232.36	33.39	30,645.97	27,856.50	90.90	首发原股东限售股份
002798.SZ	帝欧家居	2019-01-22	10,952.50	-24.47	38,542.53	9,768.22	25.34	38,542.53	20,720.72	53.76	定向增发机构配售股份
300501.SZ	海顺新材	2019-02-11	6,482.70		10,088.82	3,606.12	35.74	10,088.82	10,088.82	100.00	首发原股东限售股份
601996.SH	丰林集团	2019-02-18	610.80		114,948.08	94,498.40	82.21	114,948.08	95,109.20	82.74	股权激励限售股份
603898.SH	好莱客	2019-02-18	20,676.60		32,011.53	10,859.48	33.92	32,011.53	31,536.08	98.51	首发原股东限售股份
002599.SZ	盛通股份	2019-02-20	904.79	-27.62	32,468.34	19,134.50	58.93	32,468.34	20,039.29	61.72	定向增发机构配售股份
603058.SH	永吉股份	2019-03-05	195.00		42,351.00	22,806.60	53.85	42,351.00	23,001.60	54.31	股权激励限售股份
002790.SZ	瑞尔特	2019-03-08	19,200.00		25,600.00	6,400.00	25.00	25,600.00	25,600.00	100.00	首发原股东限售股份

资料来源：公司公告，华创证券

五、风险提示

宏观经济下行导致需求不振，造纸及家居行业格局重大改变

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiaoyin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500