

投资评级：优于大市(维持评级)

证券分析师

王浩洁

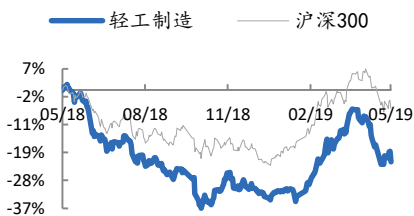
 资格编号：S0120518110001
电话：021-68761616
邮箱：wangtt@tebon.com.cn

联系人

虞晓文

 电话：021-68761616-6013
邮箱：yuxw@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

《轻工制造行业 2018 年&2019 年 Q1 综述》

《晨光文具：整合创意价值和服务优势的文具文创龙头》

《大亚圣象：低估的品牌木地板和人造板龙头》

家具社零数据回落，地产数据向好

——轻工行业周报（5.13-5.19）

投资要点：

- **本周家用轻工板块相对最优。**本周 SW 轻工制造行业指数下跌 2.09%（总市值加权平均），跑输上证综指 0.15 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 16 位。子板块均下跌，家用轻工板块相对最优，其他轻工制造排名靠后。
- **其他轻工板块：1-4 月文化办公用品社零数据同比增长 3.70%。**本周晨光文具股价再创历史新高，主营业务受经济周期影响小，传统核心业务深耕四大赛道稳定增长，B 端办公直销业务放量增长，新零售业务模式迈向成熟。具体推荐理由见首次覆盖报告《晨光文具：整合创意价值和服务优势的文具文创龙头》。
- **包装板块：原材料价格低位运行为包装企业带来利润弹性。**行业格局持续向好，龙头订单增长较快，行业整合加速。今年原纸价格低位运行对纸包装企业盈利产生利好。建议关注烟标业务稳健增长、彩盒包装等新业务拓展顺利、积极布局新型烟草业务的烟标龙头劲嘉股份，产品结构不断优化、持续高分红、业绩稳健具有强防御属性的塑料软包装龙头永新股份和传统纸箱包装业务加速行业整合、创新业务 PSCP 和 IPS 稳步推进与传统业务产生协同的纸包装龙头合兴包装。
- **家居板块：4 月家具社零数据回落。**2019 年 1-4 月家具社零数据同比增长 4.8%，环比回落 0.2 个百分点，同比回落 4.2 个百分点。单 4 月份家具社零数据同比增长 4.2%，环比回落 8.6 个百分点，继 3 月家具销售明显好转后，4 月销售增速明显放缓。另一方面，地产数据向好。1-4 月全国房地产开发投资同比增长 11.9%，增速环比增加 0.1 个百分点。此外 1-4 月商品房销售面积、房屋新开工面积和房屋施工面积均有回暖，住房竣工面积累计降幅继续收窄。建议关注业绩稳定超预期、整装业务探索初现成果以及多品类协同发展的定制家具龙头欧派家居和尚品宅配，推荐工装业务高增长且估值处于历史低位的木地板和人造板龙头大亚圣象，推荐理由见首次覆盖报告《大亚圣象：低估的品牌木地板和人造板龙头》。
- **造纸板块：主要白卡纸企业再发涨价函，包装纸价格和废纸收购价格下调。**受宏观经济波动以及贸易争端等影响，包装纸需求低迷。本周废纸收购价格有所下调，玖龙和理文也下调了部分箱板瓦楞纸的价格。与此相对，晨鸣纸业、博汇纸业以及太阳纸业再发涨价函，自 5 月 26 日起，统一上调旗下所有工厂生产的白卡纸以及铜版纸出货价格。本周上期所纸浆期货价格持续下跌，叠加人民币汇率贬值致使内外盘部分木浆品种价格倒挂，同时木浆的港口库存处于高位，浆价承压，但成本支撑，现货市场报价暂稳。建议关注生活用纸龙头中顺洁柔和文化纸龙头太阳纸业。
- **风险提示：**地产竣工回暖不及预期，宏观经济低迷导致整体需求不及预期。

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS (元)			P/E			投资评级	
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	上期	本期
603899	晨光文具	0.88	1.07	1.28	45.18	36.97	30.97	增持	增持
000910	大亚圣象	1.31	1.42	1.52	8.89	8.20	7.66	买入	买入

资料来源：Wind，德邦研究所

目 录

1. 行业新闻汇总	3
1.1 主要白卡纸企业再发涨价函，提涨 200 元/吨	3
1.2 巴西一季度纸浆产量下降 7.1%.....	3
1.3 玖龙纸业针对部分箱板瓦楞纸客户降价 50-200 元/吨.....	3
1.4 全球最大消费品包装集团即将诞生.....	3
1.5 2019 年 1-4 月轻工行业社零数据情况	3
2. 重点公告汇总	4
2.1 美凯龙：阿里巴巴逾 43 亿全额认购红星控股发行的可交换债	4
2.2 顾家家居：拟逾 10 亿投建定制智能家居制造项目.....	4
2.3 美盈森：签订工业大麻产业发展合作协议.....	4
2.4 其他公告	4

1. 行业新闻汇总

1.1 主要白卡纸企业再发涨价函，提涨 200 元/吨

纸业联讯 2019 年 5 月 17 日消息：今日 APP 工业用纸事业部发布涨价函，自 6 月 1 日起，宁波中华/宁波亚洲浆纸/广西金桂生产的所有产品接单价格调涨 200 元/吨。晨鸣纸业、博汇纸业以及太阳纸业，自 5 月 26 日起，三家旗下所有工厂生产的白卡以及铜版卡出货价格统一上调 200 元/吨。此轮涨价原因纸厂仍表示为受原材料价格上涨影响，导致成本增加。

在此之前以上金光纸业、晨鸣纸业、博汇纸业以及太阳纸业已发布过三次提价通知，分别为 2 月 25 日提价 200 元/吨，3 月 26 日提价 200 元/吨以及 4 月 26 日提价 200 元/吨。（来源：[纸业联讯](#)）

1.2 巴西一季度纸浆产量下降 7.1%

巴西林木产业协会发布的统计数据显示该国一季度纸浆产量同比去年下降 7.1% 至 490 万吨。巴西纸浆出口（其中大部分是漂白桉木浆）一季度降至 380 万吨，跌幅达 2.4%。

仅在 3 月，巴西纸浆出口就减少了 13.3%，降至 120 万吨，而同期纸浆产量为 170 万吨，微跌 0.6%。3 月，巴西的纸浆表观消费量飙升 61.5% 至 59.9 万吨，但是相关人士将这一增长主要归因于库存。（来源：[纸业联讯](#)）

1.3 玖龙纸业针对部分箱板瓦楞纸客户降价 50-200 元/吨

5 月 16 日，东莞玖龙和泉州玖龙宣布针对部分客户降低价格 50-200 元/吨。其中，泉州玖龙瓦楞纸价格下调 100 元/吨，部分牛卡产品下调 50 元/吨。东莞玖龙方面，部分牛卡和再生箱板纸产品价格下调 150-200 元/吨，瓦楞纸则降价 100-150 元/吨，白面牛卡、涂布牛卡、白板价格不变。（来源：[纸业联讯](#)）

1.4 全球最大消费品包装集团即将诞生

据悉，全球顶尖消费品软包装公司安姆科发起了以 67 亿美元收购竞争对手毕玛时的收购协议，强强联合之后，新安姆科将成为全球最大的消费品包装制造商。据了解，此次收购已经获得欧盟、巴西及中国的反垄断审批，近期也通过了美国政府的审批，而纽交所更是以毕玛时股价大涨 11% 来回应这一并购案。新安姆科将在 2019 年 5 月 15 日起合并运营。

安姆科和毕玛时一直高度重视中国市场的拓展，过去十年中，陆续收购了位于广东中山天彩包装，江门新利达薄膜公司，江苏申隆包装，申恒薄膜，河北奇特包装，东莞奇妙包装，佛山新长盛包装以及成都青洋宝珀包装公司。此次收购完成后，安姆科集团在中国的工厂将达 12 处，覆盖所有市场，就近服务客户。（来源：[塑膜网](#)）

1.5 2019 年 1-4 月轻工行业社零数据情况

1-4 月份我国社会消费品零售总额实现 128376 亿元，累计增长 8%，增速较一季度放缓 0.3 个百分点。其中，4 月份同比增长 7.2%，增速环比放缓 1.5 个百分点。4 月份

消费品市场增速放缓主要是受“五一”假期移动影响。据测算，如果剔除假日移动因素，4月份增速与3月份基本持平。（来源：[中华全国商业信息](#)）

涉及轻工行业的主要社零数据如下：

表 1 2019 年 1-4 月轻工行业涉及累计社零增速汇总（%）

家居板块				
	19 年 1-4 月增速	同比	环比	18 年全年增速
家具	4.80	-4.20	-0.20	10.14
包装下游子行业				
粮油、食品	10.30	0.60	-0.30	10.20
日用品	15.30	3.10	-0.80	13.70
烟酒	5.40	-3.90	-0.50	7.40
化妆品	10.00	-5.90	-0.90	9.60
消费轻工板块				
金银珠宝	2.20	-5.30	-0.40	7.40
文化办公用品	3.70	-3.60	-0.10	3.00

资料来源：Wind 德邦研究所

2. 重点公告汇总

2.1 美凯龙：阿里巴巴逾 43 亿全额认购红星控股发行的可交换债

美凯龙发布公告，公司控股股东红星控股成功发行可交换债券，以 43.594 亿元被阿里巴巴全额认购。

2.2 顾家家居：拟逾 10 亿投建定制智能家居制造项目

公司与杭州大江东产业集聚区管委会签署《顾家定制智能家居制造项目投资协议书》，拟 10.07 亿元投建顾家定制智能家居制造项目。该项目一期预计 2020 年年底竣工，2021 年一季度投产，预计在 2026 年底前达纲，达纲时预计实现产能 1000 万方定制家居产品，实现营业收入 20 亿元。

2.3 美盈森：签订工业大麻产业发展合作协议

美盈森、文山壮族苗族自治州人民政府及云南古耕农业科技开发有限公司于 2019 年 5 月 16 日完成了《工业大麻产业发展合作协议》的签署程序。美盈森与古耕农业公司拟设立合资公司于文山州投资实施美盈森集团工业大麻产业发展项目。项目总投资约 5 亿元人民币。

2.4 其他公告

【山鹰纸业】

“山鹰转债”开始转股，转股价 3.34 元/股，总规模 23 亿元。

【劲嘉股份】

全资子公司珠海中丰获得高新技术认证，2018年-2020年享受15%所得税率。

【中顺洁柔】

控股子公司江门中顺纸业有限公司（公司直接持有88.25%的股份，通过全资孙公司中顺国际纸业有限公司持有11.75%的股份，公司实际拥有其100%的股东权益）收到由广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》（续发），发证时间为2018年11月28日，有效期三年。

截至目前，公司之控股子公司江门中顺、全资子公司中顺洁柔（四川）纸业有限公司、中顺洁柔（云浮）纸业有限公司三家企业均已获得了高新技术企业认证，享受按照15%的税率缴纳企业所得税的优惠政策。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。