

轻工制造

轻工行业周报

内需把握稳健龙头，外贸关注海外产能爬坡

评级：增持（维持）

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
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
帝欧家居	20.98	0.99	1.43	1.77	2.22	21.19	14.67	11.85	9.45	0.33	买入
欧派家居	114.1	3.74	4.65	5.57	6.52	30.51	24.54	20.48	17.50	1.04	买入
中顺洁柔	10.48	0.31	0.43	0.52	0.63	33.81	24.37	20.15	16.63	0.64	买入
晨光文具	41.93	0.88	1.1	1.38	1.64	47.65	38.12	30.38	25.57	1.30	买入
合兴包装	5.38	0.2	0.31	0.35	0.42	26.90	17.35	15.37	12.81	0.33	买入

备注：

投资要点

- 上周调研 4 家江浙出口导向型企业，整体关税加征下，生产端工序复杂对供应链配套要求较高的行业进行产能转移可能性较低，倾向以议价协商形式消化关税影响，短期盈利情况有不同程度冲击。
- 本周核心组合：中顺洁柔、晨光文具、欧派家居、帝欧家居、合兴包装
- 家居：竣工周期修复带动 β 向好，整装渠道红利和精装房渗透率提升形成超额收益。1、行业层面受益于竣工面积修复及一二线城市二手房成交回暖带来的整体估值修复。2、个股层面看好整装渠道红利和精装房渗透率提升形成超额收益。定制行业格局加速洗牌，渠道竞争从开店抢占市场转为存量市场精耕细作，中长期看，龙头企业依靠渠道优势形成的范围经济差异将推动行业马太效应持续体现。寻找超超额收益遵循 2 条主线：（1）整装红利释放，我们测算二手和存量房翻新市场带来的家居流量规模是未来 5 年增速最高的细分市场，中长期整装业务合作壁垒将加深龙头企业护城河，体现其成长性。建议关注全品类+客单价提升+整装渠道红利标的白马【欧派家居】、黑马【志邦家居】。（2）精装房渗透率持续提升，兼具成长性与确定性，建议关注客户优势+规模效应持续凸显的【帝欧家居】。
- 成品板块：关注海外产能建设，外部冲击对龙头影响短空长多。近期美国商务部披露对华床垫反倾销初裁，裁定反倾销税率在 38.56% 至 1731.75% 之间。龙头企业海外产能建设提速，短期产能爬坡和订单过渡对利润形成影响，中长期看短期外部冲击利于行业格局优化。建议关注公司治理优异，渠道效率优化稳步推进，当前估值具备吸引力的软体龙头【顾家家居】。
- 造纸板块：文化纸吨盈好转，关注生活用纸成本释放机会。当下时点，文化纸主要纸种提价效果逐步显现，叠加浆价下行对成本压力的释放，铜版纸、双胶纸、白卡纸吨盈呈现回暖迹象。关注二季度文化纸企业业绩好转可能性。此外，木浆当前港口库存处于高位，青岛港木浆库存水平较去年同期近乎翻倍，港口总库存水平为 20 年来最高，表明浆价利空因素持续，关注生活用纸板块成本下行导致的盈利改善逻辑。推荐生活用纸龙头【中顺洁柔】，建议关注文化纸龙头【太阳纸业】。
- 包装板块：把握包装行业集中度提升带来的 α 效应及产业链再整合机遇。中长期看，包装行业集中度提升大势所趋。细分市场上，高端包装龙头企业如裕同科技，烟标包装龙头企业如劲嘉股份，持续拓展大包装业务，有望为中长期业绩打造新增长点。箱板瓦楞包装方面，我们推荐龙头【合兴包装】，关注公司全国化生产基地布局

带来的核心客户粘性，及 PSCP 平台放量后通过轻资产扩张模式带来的龙头整合之路。

- **消费升级：关注高 β 行业的龙头标的。**1) 推荐长逻辑清晰，业绩有确定性的白马标的【**晨光文具**】。从历史表现看，公司业绩增长兼具高速性和可持续性。公司传统业务增速稳健，新业务尚处于高成长期，其中晨光科力普 2018 年贡献公司总营收增长的 61%。行业端，文具市场当前处于份额向龙头集中的时代。考虑 B 端业务，行业有万亿级潜在市场，龙头企业有望在行业变革大潮中最大程度实现红利兑现。2) 建议关注人体工学领军企业【**捷昌驱动**】，人体工学产品目前处于高速增长阶段，有望在行业高 β 时代享受增长红利。当下时点，行业内竞争对手不多，且产品客户壁垒较高，利于企业快速提升市场份额。ODM 模式下，公司在取得高毛利率的同时可以有效控制费用开支，利好盈利能力提升。3) 建议关注国产化妆品龙头【**珀莱雅**】，有望享受新经济时代必选消费格局变化下行业增长红利。公司管理团队优秀，未来业绩确定性良好，可能在竞争中脱颖而出。
- **新型烟草：关注新型烟草产业链变革机遇。**FDA 放行 IQOS 进入美国市场，有望引发新型烟草产业链变革，IQOS 产业链将直接受益，短期体现在美国市场对业绩增量的贡献上，中长期有望通过刺激 IQOS 在欧洲与中东的推广实现业绩兑现。重点推荐 IQOS 产业链核心标的【**盈趣科技**】。中长期建议关注烟油式电子烟龙头【**亿纬锂能**】。国内市场上，IQOS 获批在美销售有望催化中烟加速新型烟草政策与产品落地。产业链标的有望通过集中度提升和产业集群附加值提升两条主线逐步实现业绩兑现。推荐【**集友股份**】、【**劲嘉股份**】。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨风险、宏观经济波动风险、地产景气度下滑风险、行业政策变化风险。

内容目录

板块回顾.....	- 5 -
行业数据跟踪.....	- 6 -
造纸板块.....	- 6 -
家具板块.....	- 11 -
重点公司公告.....	- 13 -
风险提示.....	- 14 -
原材料价格上涨风险.....	- 14 -
地产景气程度下滑风险.....	- 14 -

图表目录

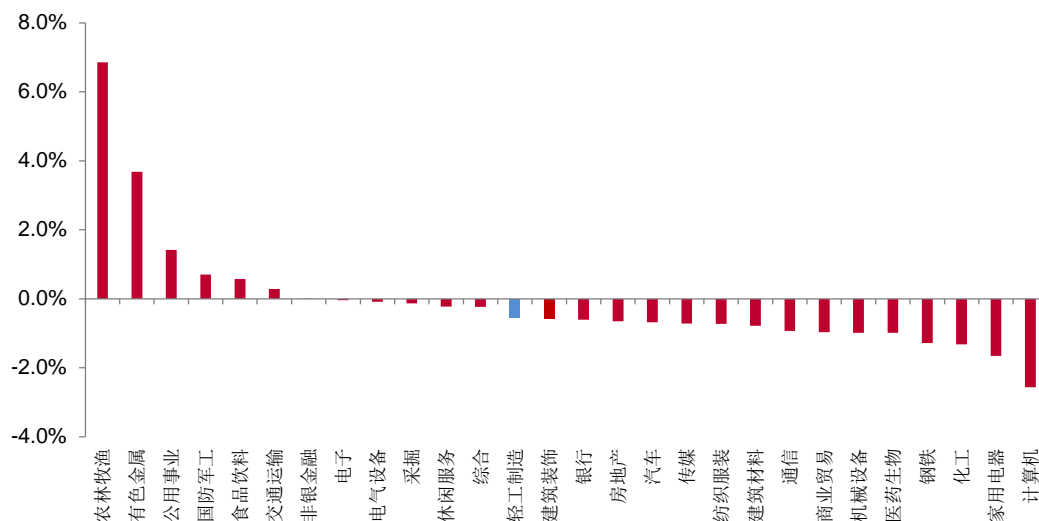
图表 1: 轻工板块涨跌幅行业排名.....	- 5 -
图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜.....	- 6 -
图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜.....	- 6 -
图表 4: 中泰轻工核心组合涨跌幅排行.....	- 6 -
图表 5: 本周造纸关键数据一览.....	- 7 -
图表 6: 铜板纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 7: 铜板纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 8: 白卡纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 9: 白卡纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 10: 双胶纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 11: 双胶纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 12: 瓦楞纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 13: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨).....	- 9 -
图表 14: 箱板纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 15: 箱板纸吨盈利 (元/吨).....	- 9 -
图表 16: 废黄板纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 17: 美废 11# (元/吨).....	- 9 -
图表 18: 美废 13# 价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 19: 内外废价差 (元/吨).....	- 10 -
图表 20: 针叶浆价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 21: 阔叶浆价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 22: 青岛港木浆库存量 (万吨).....	- 10 -
图表 23: 瓦楞箱板纸库存天数.....	- 11 -

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

板块回顾

- 上周（2019年5月28日-2019年6月1日）轻工制造指数下跌0.55%，同期沪深300指数下跌0.20%。在28个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第13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-1.15%、-1.90%、0.58%。

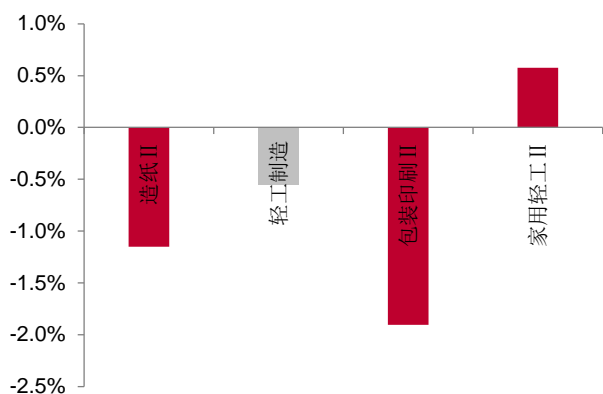
图表 1：轻工板块涨跌幅行业排名



来源:wind、中泰证券研究所

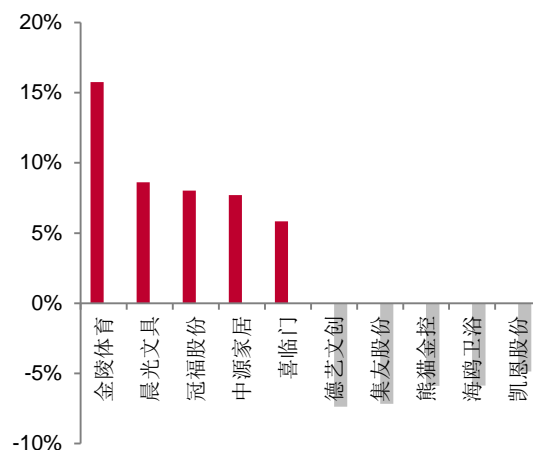
- 个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：金陵体育（15.76%↑）、晨光文具（8.63%↑）、冠福股份（8.02%↑）、中源家居（7.71%↑）、喜临门（5.83%↑）；跌幅居前的个股分别为德艺文创（7.36%↓）、集友股份（7.16%↓）、熊猫金控（5.88%↓）、海鸥卫浴（5.86%↓）、凯恩股份（4.87%↓）。

图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜



来源: wind、中泰证券研究所

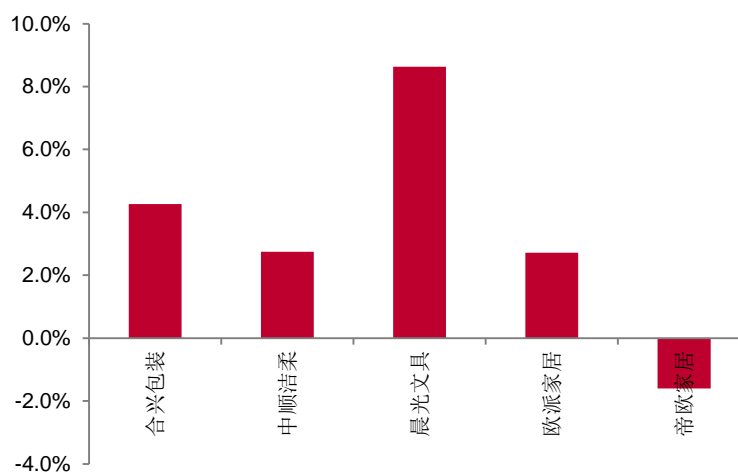
图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜



来源: wind、中泰证券研究所

- 本周中泰轻工核心组合: 欧派家居、帝欧家居、晨光文具、中顺洁柔、合兴包装。

图表 4: 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 5: 本周造纸关键数据一览

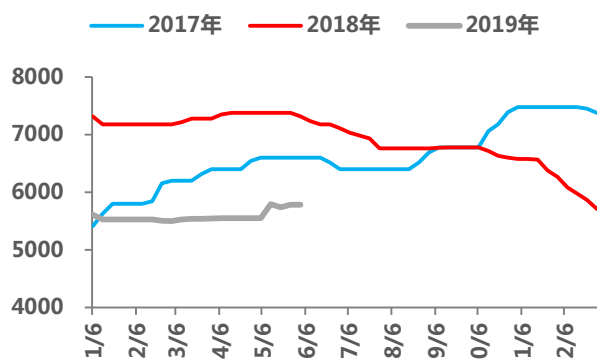
关键纸种价格				
纸种	本周价格(元/吨)	环比	同比	年初至今涨跌幅
铜版纸	5738	0.0%	-21.6%	2.3%
白卡纸	5138	0.5%	-15.9%	5.2%
双胶纸	6175	0.0%	-18.3%	0.9%
瓦楞纸	3188	-1.9%	-21.6%	-10.6%
箱板纸	4043	-4.0%	-24.1%	-8.4%
原材料价格				
原材料	本周价格(元/吨)	环比	同比	年初至今涨跌幅
国废黄板纸	2143	-6.1%	-28.8%	-4.2%
美废11#	134	0.0%	-41.7%	-29.5%
美废13#	159	0.0%	-48.7%	-36.4%
国废与外废价差	1,132	-10.9%	-11.5%	352.9%
针叶浆外盘	686	-3.8%	-23.9%	-17.0%
阔叶浆外盘	723	-1.5%	-13.6%	-6.1%
化机浆	4350	0.0%	-7.4%	-7.4%

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	318	10.8%	-114	1107
白卡纸	546	13.8%	76	511
双胶纸	585	6.0%	190	973
瓦楞纸	371	68.6%	249	215
箱板纸	73	269.8%	22	204
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	0.0	-89.0	86.0	-86.0
箱板纸	0.0	-72.0	76.1	-76.1
瓦楞纸	0.0	-69.0	73.0	-73.0
白板纸	0.0	-88.0	94.0	-94.0
生活用纸	0.0	-65.0	60.7	-60.7
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	14	-2	19	-5
白板纸库存天数	21	1	20	1
白卡纸库存天数	22	-2	23	-1
废纸库存天数	7	0	9	-2
木浆库存量(万吨)	107	-5	55	53
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	76.0	-40%	216.0	-14%
木浆进口量	158.9	-22%	386.3	-6%
阔叶浆进口量	48.8	-26%	116.3	-22%
针叶浆进口量	71.1	-30%	179.4	0%

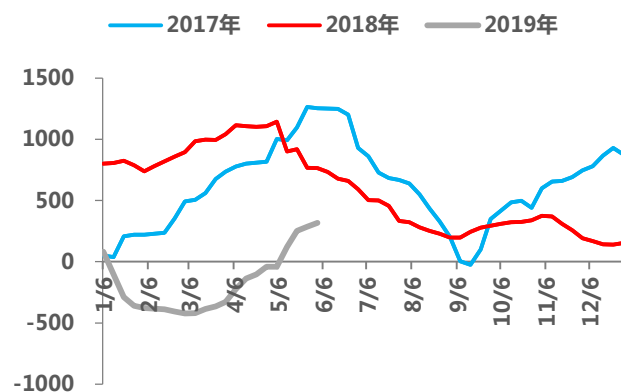
来源: 中泰证券研究所

图表 6: 铜板纸价格 (元/吨)



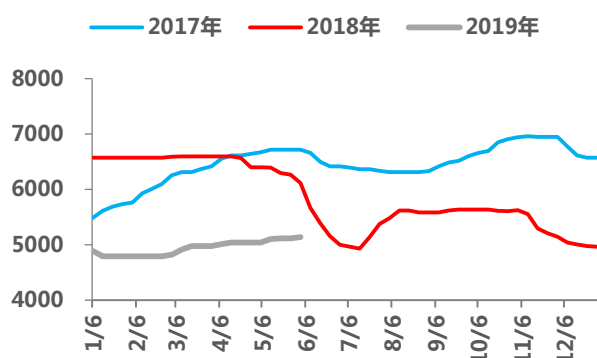
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 7: 铜板纸吨盈利 (元/吨)



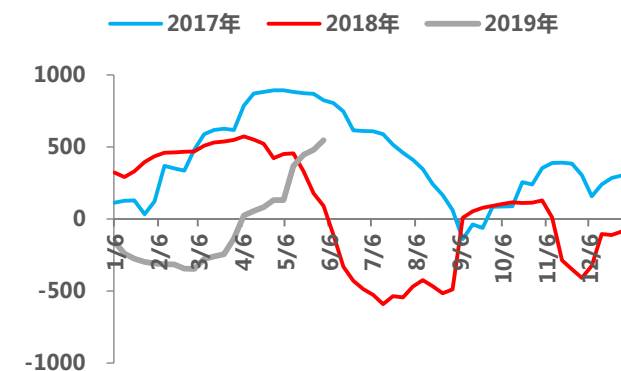
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 8: 白卡纸价格 (元/吨)



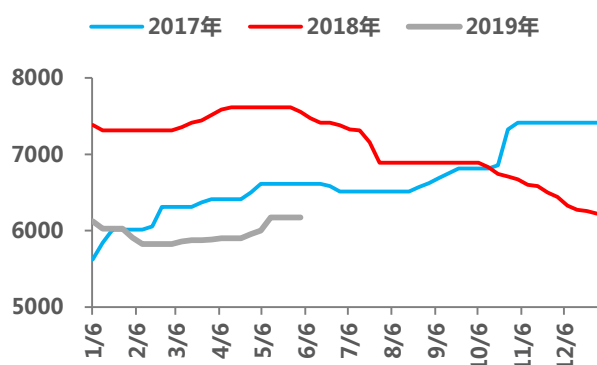
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 9: 白卡纸吨盈利 (元/吨)



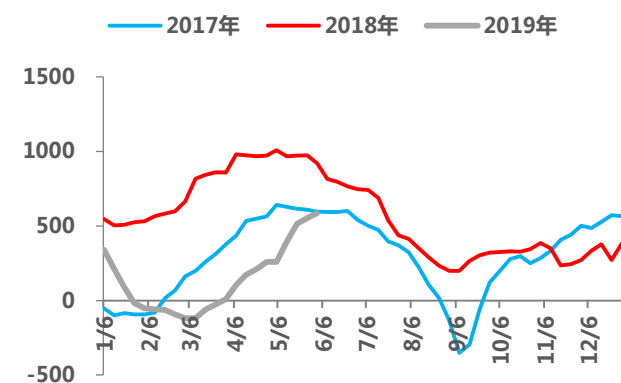
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 10: 双胶纸价格 (元/吨)



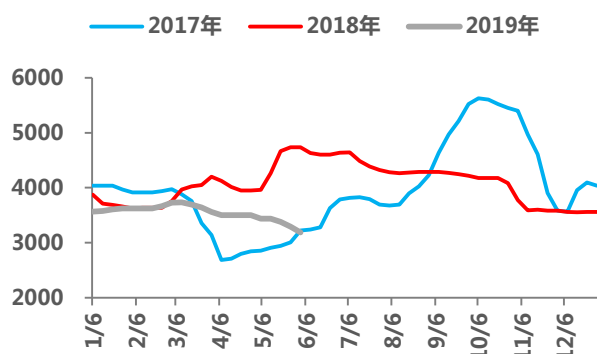
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 11: 双胶纸吨盈利 (元/吨)



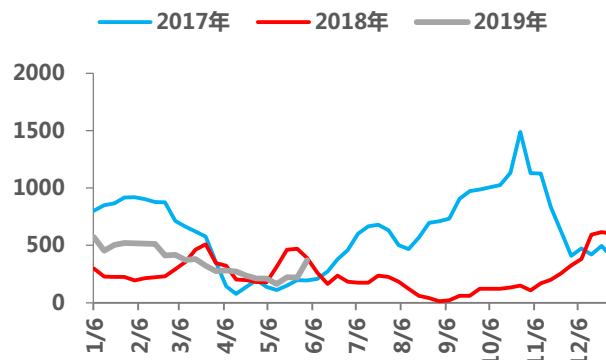
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 12: 瓦楞纸价格 (元/吨)



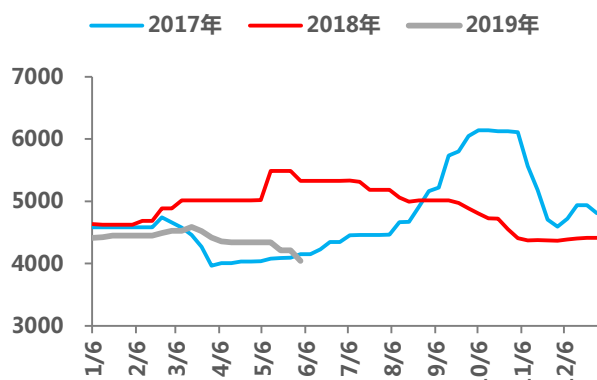
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 13: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨)



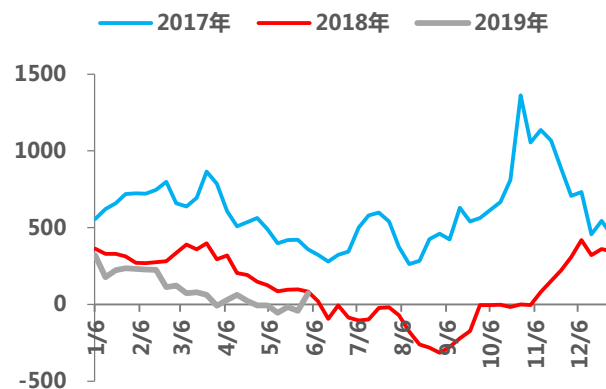
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 14: 箱板纸价格 (元/吨)



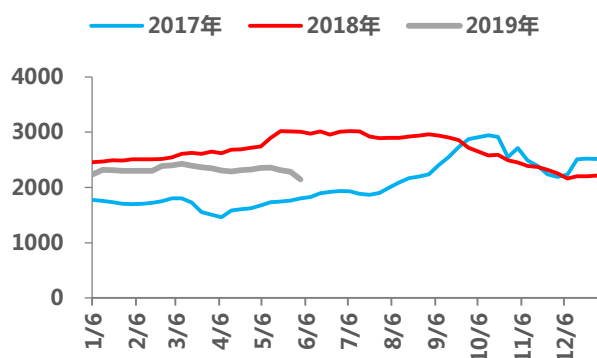
来源: wind、中泰证券研究所

图表 15: 箱板纸吨盈利 (元/吨)



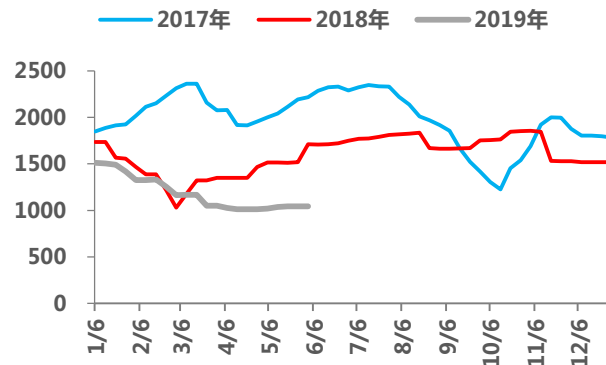
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 16: 废黄板纸价格 (元/吨)



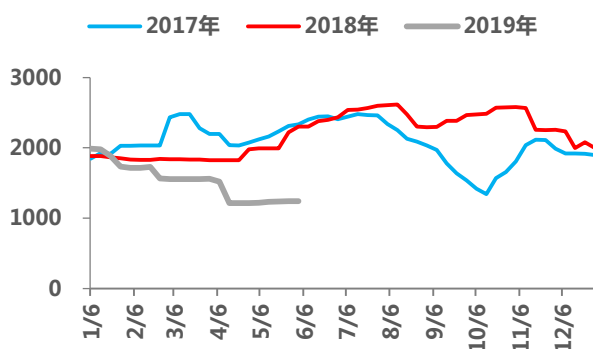
来源: wind、中泰证券研究所

图表 17: 美废 11# (元/吨)



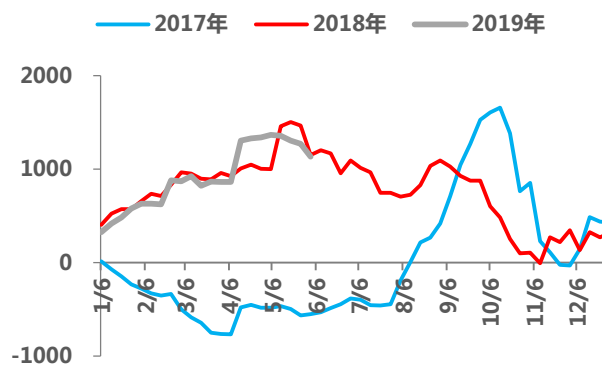
来源: wind、中泰证券研究所

图表 18: 美废 13# 价格 (元/吨)



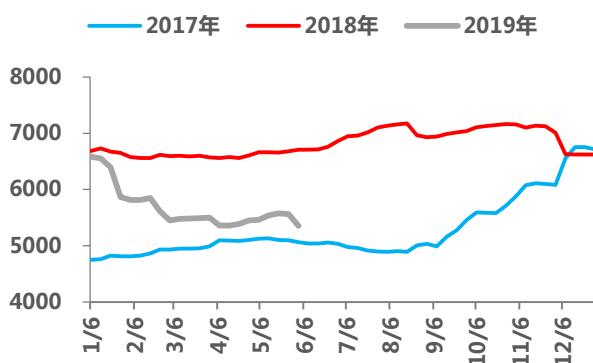
来源: wind、中泰证券研究所

图表 19: 内外废价差 (元/吨)



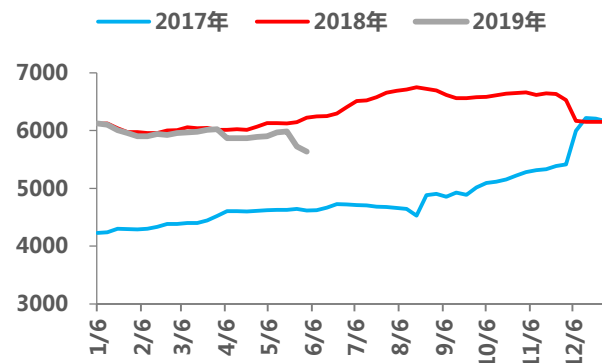
来源: wind、中泰证券研究所

图表 20: 针叶浆价格 (元/吨)



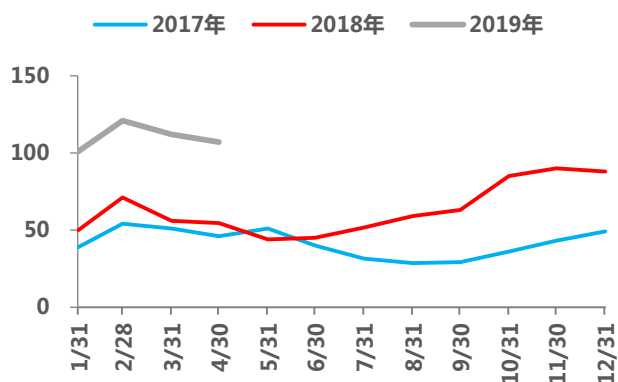
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 21: 阔叶浆价格 (元/吨)



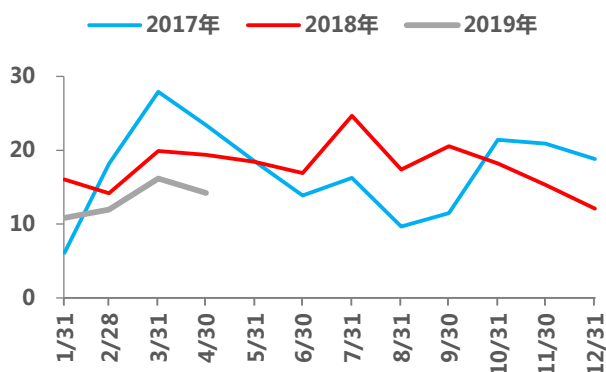
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 22: 青岛港木浆库存量 (万吨)



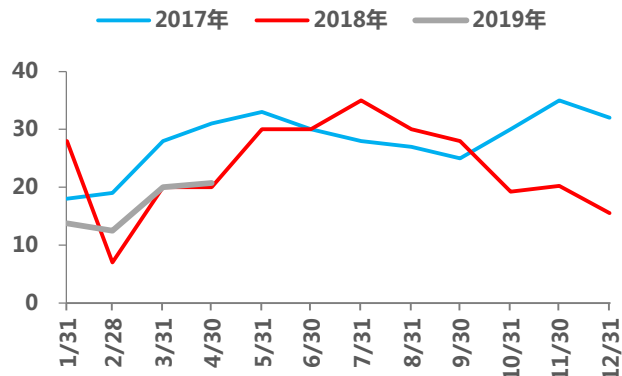
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 23: 瓦楞箱板纸库存天数



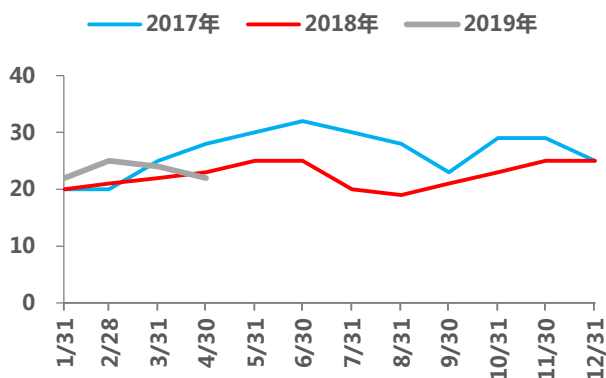
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 24: 白板纸库存天数



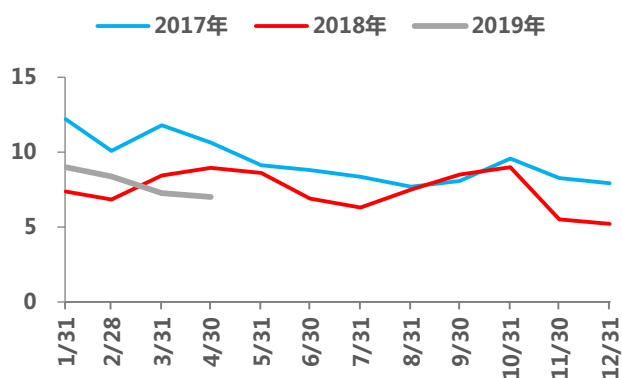
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 25: 白卡纸库存天数



来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 26: 废纸库存天数

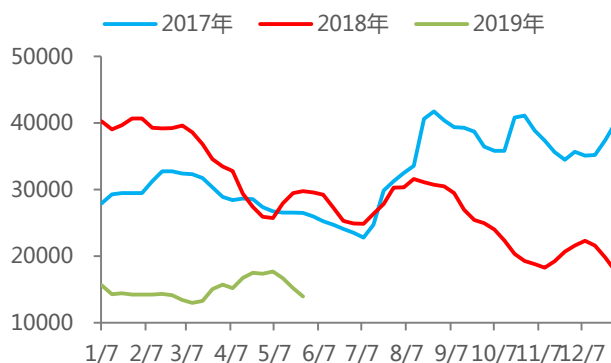


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

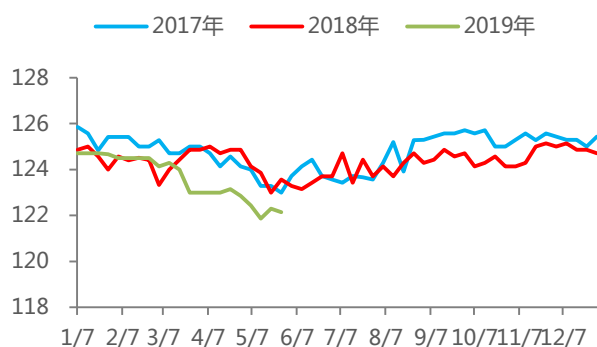
家具板块

- 1, 原材料价格: TDI 本周均价 13950.00 元/吨, 环比-8.2%, 年初至今-10.9%。

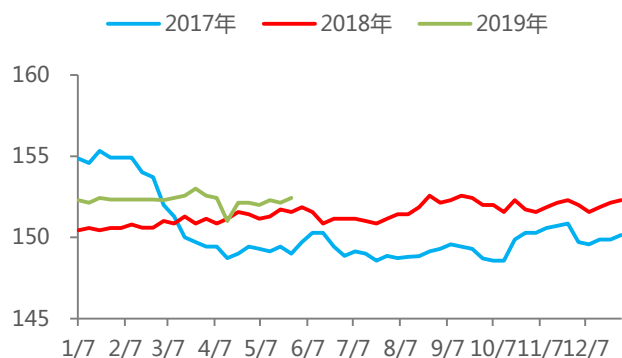
图表 27: TDI 价格 (元/吨)



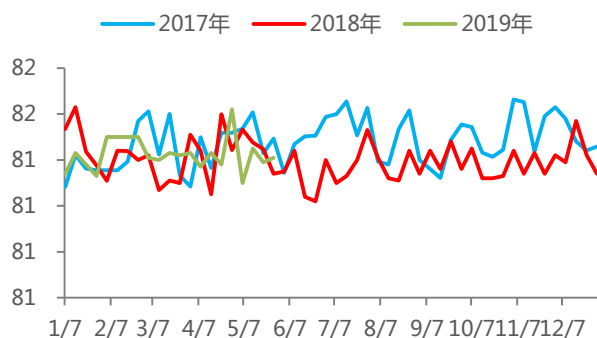
来源: wind、中泰证券研究所

图表 28: 18 厘细木工板价格 (元/张)


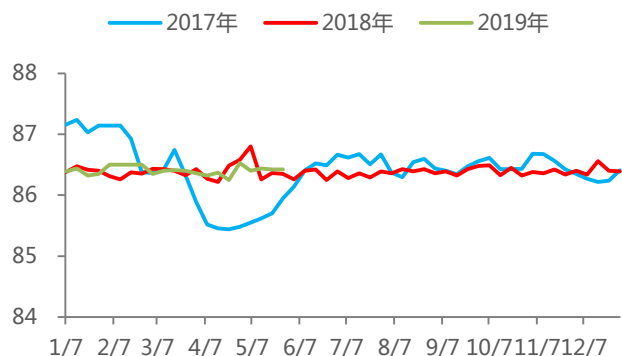
来源: wind、中泰证券研究所

图表 29: 18 厘指接板价格 (元/张)


来源: wind、中泰证券研究所

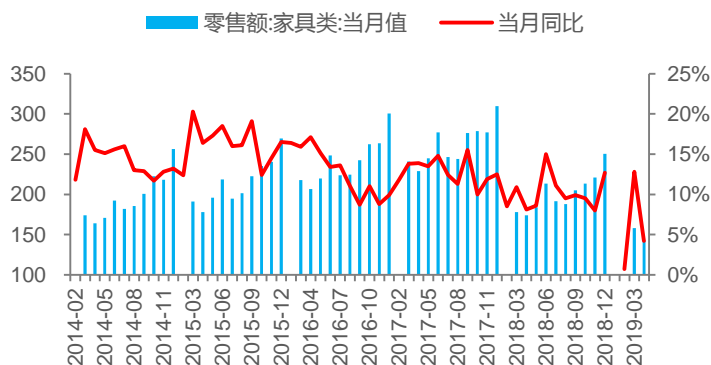
图表 30: 18 厘刨花板价格 (元/张)


来源: wind、中泰证券研究所

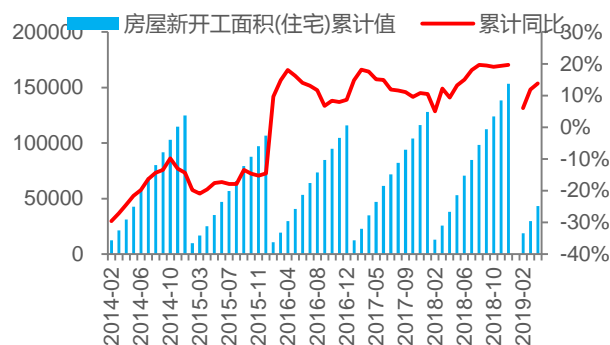
图表 31: 18 厘中纤板价格 (元/张)


来源: wind、中泰证券研究所

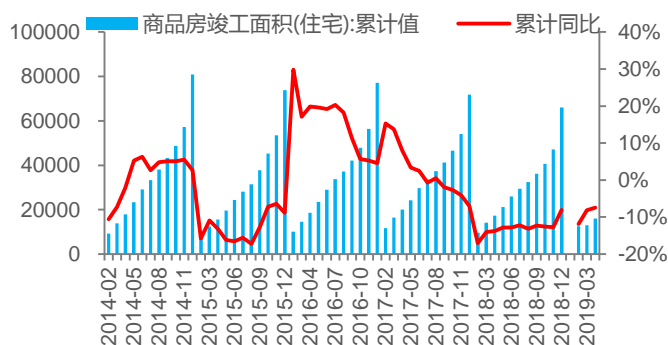
- 4 月, 家具零售额同比+4.2%, 零售额为 142.6 亿元。2, 上游地产数据:**
 4 月, 全国房屋住宅新开工累计面积 4.33 亿方, 同比+13.8%; 商品住宅竣工累计面积 1.60 亿方, 同比-7.5%; 商品住宅销售累计面积 3.7 亿方, 同比+0.4%; **2019 年 4 月, 12 大城市二手房合计成交 8.01 万套, 环比 26.1%、同比 32%。**

图表 32: 家具零售额 (亿元) 及同比


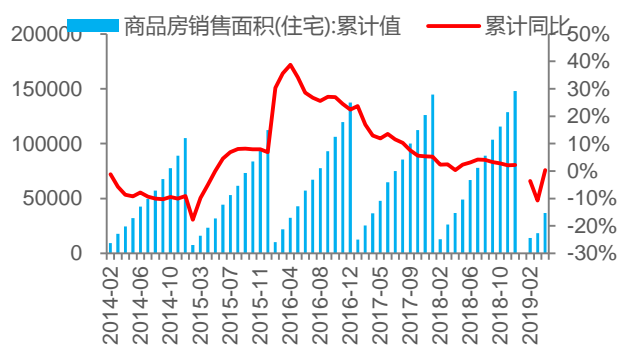
来源: wind、中泰证券研究所

图表 33: 住宅新开工面积 (万方) 及同比


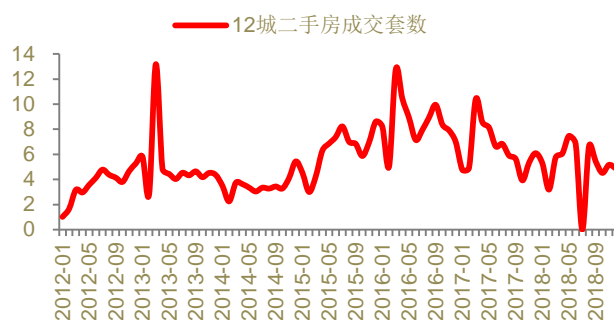
来源: wind、中泰证券研究所

图表 34: 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 35: 全国商品住宅销售面积 (万方) 及同比


来源: wind、中泰证券研究所

图表 36: 12 大城市二手房成交套数 (套)


来源: wind、中泰证券研究所

重点公司公告

- **【尚品宅配】**公司 2018 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本 1.99 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 6 元人民币现金 (含税; 扣税后, 通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 5.4 元; 持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收。
- **【顾家家居】**本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 4.3 亿股为基数, 每股派发现金红利 1.00 元 (含税), 以资本公积金向全体股东每股转增 0.40 股, 共计派发现金红利 4.3 亿元, 转增 1.72 亿股, 本次分配后总股本为 6.02 亿股。
- **【永艺股份】**永艺家具股份有限公司于 2019 年 4 月 24 日召开的第三届董事会第十次会议、2019 年 5 月 15 日召开的 2018 年年度股东大会, 审议通过了《关于使用暂时闲置的募集资金购买保本型理财产品和结构

性存款的议案》，同意公司在保障募集资金投资项目的进度和确保资金安全的前提下，使用不超过人民币 3 亿元非公开发行股票闲置募集资金购买保本型理财产品和结构性存款。

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。