

投资评级：优于大市(维持评级)

证券分析师

王焜焜

资格编号：S0120518110001

电话：021-68761616

邮箱：wanggt@Tebon.com.cn

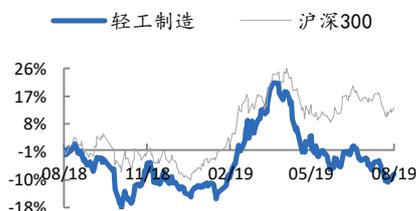
联系人

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》

《欧派家居：树大根深地位稳固，整装风口激流勇进》

《永新股份：业绩稳健持续高分红的塑料软包装龙头》

《尚品宅配：独立创新，全屋定制和整装的前行者》

7 月竣工环比改善，推荐家居板块

——轻工行业周报（8.12-8.18）

投资要点：

- **本周家用轻工板块相对最优。**本周 SW 轻工制造上涨 2.77%（总市值加权平均），超出上证综指涨幅 1pct，在申万 28 个一级行业中排名第 7 位。子板块全部上涨，其他轻工制造板块相对最优，造纸造板板块涨幅较弱。
- **7 月地产数据：投资放缓、土地购置面积下滑、开工减弱，销售转正，施工略升，竣工回暖。**1-7 月，全国房地产开发住宅投资 53466 亿元，增长 15.1%，增速环比回落 0.7pct。1-7 月，房地产开发企业土地购置面积 9761 万平方米，同比下降 29.4%，降幅环比扩大 1.9pct。房屋新开工面积 12.57 亿平方米，增长 9.5%，增速环比回落 0.6pct。其中，住宅新开工面积 9.28 亿平方米，增长 9.6%。1-7 月，商品房销售面积 8.88 亿平方米，同比下降 1.3%，降幅环比收窄 0.5pct。其中，住宅销售面积下降 0.4%，环比上升 0.6pct。1-7 月，施工面积 79.42 亿平方米，同比增长 9.0%，增速环比加快 0.2pct。其中，住宅施工面积 55.41 亿平方米，增长 10.4%。房屋竣工面积 3.73 亿平方米，下降 11.3%，降幅收窄 1.4pct。其中，住宅竣工面积 2.64 亿平方米，下降 10.5%，环比上升 1.2pct。
- **下半年竣工复苏有望带来家居企业业绩筑底，中期来看房地产市场不会出现断崖式下滑，推荐有望通过品类扩张和渠道多元化抢占更多市场份额的家居龙头。**7 月地产竣工数据显示出一定程度的回暖，结合今年以来平板玻璃和电梯的产销数据明显好转，下半年竣工复苏是大概率事件。无论是从合同约束的角度，还是从新开工-销售-施工-竣工的历史周期来看，这一轮竣工见底小周期的时滞已经远超之前几轮小周期。竣工复苏叠加去年下半年家居公司业绩增长基数较低，下半年家居公司业绩有望筑底。从中长期来看，政策层面抑制房地产投机性需求的打压力度十分坚定，但是未来十年无论是城镇化率持续提升带来的新增人口住房需求，还是人均居住面积提升和旧房拆迁改造带来的改善性需求，两者合计带来的住房需求仍然能维持房地产市场不会出现断崖式的下滑。在地产需求平稳波动的背景下，优先推荐那些具备横向的品类扩张能力和纵向渠道拓展能力的大家居企业。目前国内家居市场龙头集中度仍然很低，相比发达国家的成熟市场，家居龙头的市占率提升空间仍然较大。推荐欧派家居、尚品宅配，建议关注顾家家居、敏华控股和索菲亚。
- **其他板块：短期建议关注原材料价格下行带来利润弹性的标的，中长期关注行业竞争格局改善和集中度提升的标的。**1) 木浆价格从去年四季度开始回落，目前浆价已处于 2017 年之前的水平，大幅低于去年同期浆价。下游需求疲软，全球范围内库存高企，浆价短期难以打开上行局面。预计下半年浆纸系纸厂盈利能力将持续改善，建议关注生活用纸龙头中顺洁柔和文化纸行业龙头太阳纸业。2) 中长期来看，办公用品直销市场仍处于政策红利期，行业空间广阔，集中度低，推荐晨光文具。3) 据食品饮料行业的线上销售数据显示，6 月份啤酒销售量同比增长 16.24%，销售均价同比提升 9.74%，啤酒行业整体呈现量价齐升的态势。下游行业复苏，有望为两片罐企业提价提供更大的操作空间，关注行业竞争格局向好和集中度提升趋势，建议关注奥瑞金、中粮包装等。4) 永新股份当前股息率已至 5.19%，近期油价持续下行且下半年是公司销售旺季，公司内生增长稳健，下游快消品行业需求稳定增长，客户集中度不高，继续推荐。
- **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。

目 录

1. 行业新闻汇总.....	3
1.1 2019年上半年中国生活用纸和卫生用品进出口情况.....	3
1.2 2018年中国造纸行业发展现状与趋势分析-包装纸行业集中度较低.....	3
1.3 2019年第11批废纸进口许可证公示,核准数量约26.5万吨.....	3
1.4 1-8月,超过7家卫浴企业、80家家居企业、292家房地产企业宣布破产....	3
2. 重点公告汇总.....	3
2.1 已披露中报业绩公告.....	3
2.2 奥瑞金:控股股东上海原龙减持2473万股.....	4
2.3 合兴包装:公开发行可转换公司债券发行公告.....	4

1. 行业新闻汇总

1.1 2019 年上半年中国生活用纸和卫生用品进出口情况

根据海关统计数据，2019 年上半年，中国生活用纸和卫生用品的进口量出现明显下滑。这反映出中国国内生活用纸和纸尿裤等卫生用品的产能不断增长，已经在很大程度上满足了国内消费者的需求，也使得进口量不断缩减。

出口业务表现则较为稳定，受中美贸易摩擦的影响，生活用纸出口量有所降低，但出口额和平均价格有较大增长。卫生用品的出口量和出口额都保持了平稳增长。。
 (来源：[中国造纸杂志社](#))

1.2 2018 年中国造纸行业发展现状与趋势分析-包装纸行业集中度较低

从行业整体的产销量数据来看，经过 2010 年以来的环保政策去产能之后，造纸行业的 CR5 到 2018 年大概为 30% 左右，而美国造纸行业在经历环保立法去产能及行业并购之后，CR10 已经达到了 90% 左右。由此预计中国包装纸行业集中度还有很大的提升空间。(来源：[北京国际浆纸交易中心](#))

1.3 2019 年第 11 批废纸进口许可证公示，核准数量约 26.5 万吨

8 月 14 日，2019 年第 11 批废纸进口许可证公示，获准进口企业数目 12 家，核准数量 265,320 吨。

截至目前，2019 年度废纸进口许可证获批总额度约为 1,019 万吨，获批企业总数为 78 家，多数纸厂获批额度约占其 2018 年获准进口量的 51%。

根据海关数据统计，2019 年 1-6 月份我国累计进口废纸总量约 542 万吨，与去年同期相比减少约 23.6%。

本批次新增获批造纸企业江苏环隆亨纸业有限公司，获准额度 1,570 吨，该企业在 2018 和 2017 年均有获得废纸进口资质，获准额度分别为 4,657 和 14,000 吨。。
 (来源：[纸业联讯](#))

1.4 1-8 月，超过 7 家卫浴企业、80 家家居企业、292 家房地产企业宣布破产

据人民法院公告网最新数据显示，2019 年以来，已有超过 7 家卫浴企业发布了破产公告。而阿里司法拍卖平台显示，2019 年以来，卫浴企业在阿里司法拍卖平台进行拍卖的金额已超过 1 亿元。此外，因为经营困境，今年还有多个企业因为债务问题，被法院列入失信被执行人名单，其中不乏知名的卫浴企业。

据人民法院公告网最新数据，截至 2019 年 8 月 11 日，已有 7 家卫浴企业发布破产公告，其中浙江 2 家，广东、湖南、河南、上海、新疆各 1 家。(来源：[大家居头条](#))

2. 重点公告汇总

2.1 已披露中报业绩公告

表 1 2019 年已披露中报业绩

公司	营业总收入(YOY) (2019H) %	归属母公司股东的净利润(YOY) (2019H)%	归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益 (YOY)(2019H)%
晨鸣纸业	-14.16	-71.43	-80.29

中顺洁柔	22.67	37.59	41.95
欧派家居		15.04	
顾家家居	23.74	15.79	9.99
梦百合	23.17	294.77	149.09
劲嘉股份		22.86	
永新股份	9.88	16.14	16.84
玖龙纸业	18.27	-47.81	-50.51
江山欧派	52.01	41.18	45.17
惠达卫浴	6.97	20.51	23.15
帝欧家居	30.13	48.18	33.33
齐心集团	57.94	26.43	50.55
顺灏股份	-3.25	30.10	109.28
喜临门	10.75	24.63	29.20
齐峰新材	-9.80	7.89	-9.22
茶花股份	1.35	-8.55	-10.57
集友股份	57.75	40.78	49.28

资料来源: Wind, 德邦研究所

2.2 奥瑞金: 控股股东上海原龙减持 2473 万股

公司控股股东上海原龙投资控股(集团)有限公司在深圳证券交易所通过大宗交易方式减持 2472.61 万股, 股份减少 1.05%, 权益变动后持股比例为 43.41%。

截至本公告日, 控股股东上海原龙在深圳证券交易所通过大宗交易方式完成 2472.61 万股的减持, 权益变动前上海原龙持股 44.46%, 权益变动后持股比例为 43.41%。

公告显示, 本次减持均价为 4.37 元/股, 套现约 1.08 亿元。

2.3 合兴包装: 公开发行可转换公司债券发行公告

本次发行人民币 5.96 亿元可转债, 每张面值为人民币 100 元, 共 595.75 万张, 按面值发行。

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。