

前 11 月家具业主营业务收入同增 5.7%，国内木浆价格明显下跌

—轻工制造周报 20190102

轻工制造周报

2019 年 1 月 2 日

报告摘要：

● 上周行情回顾

上周沪深300指数下跌0.62%，轻工制造板块指数下跌1.44%，跑输大盘0.82pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第15名。子板块中，文娱用品板块表现较好，上周上涨1.56%。

个股中，上周涨幅居前5名的是群兴玩具(+7.40%)、梦百合(+6.60%)、晨光文具(+5.88%)、通产丽星(+5.50%)、盛通股份(+4.37%)；跌幅居前5名的是松发股份(-13.83%)、升达林业(-13.26%)、广博股份(-12.90%)、吉宏股份(-10.23%)、永吉股份(-10.11%)。

● 重点数据跟踪

12月28日，国内木浆价格为5363元/吨，较前一周下跌6.37%。国废价格为2050元/吨，持平前一周。12月26日，美废到岸均价为244美元/吨，较前一周下跌0.7%；日废到岸均价为278美元/吨，较前一周下跌4.3%；欧废到岸均价为200美元/吨，持平前一周。白板纸价格为4450元/吨，持平前一周；白卡纸价格为5000元/吨，较前一周下跌1.96%。箱板纸价格为4500元/吨，持平前一周；瓦楞纸价格为4005元/吨，持平前一周。铜版纸价格为5500元/吨，较前一周下跌2.65%；双胶纸价格为6050元/吨，较前一周下跌0.82%。

● 上周要闻及重要公告

行业新闻：1、1-11月家具主营业务收入同比增长5.7%；2、2018前三季度我国生活用纸进口量同比上升74.2%；3、2019年第2批外废进口额度共发放43.2万吨。
重要公告：1、志邦家居：首次通过集中竞价交易以均价24.98元/股回购10万股公司股份；2、美克家居：美克集团解除质押公司股份4669万股、累计回购公司股份5549.74万股；3、顾家家居：顾家集团及其全资子公司以均价46.88元/股累计增持公司股份215.27万股；4、中顺洁柔：监事李佑全通过集中竞价交易以均价8.25元/股减持公司股份0.5万股；5、太阳纸业：拟公开发行10亿元A股可转债；6、欧派家居：拟调减可转债发行规模至14.95亿元、年产50万套烟机灶具项目拟延期至2019年12月；7、山鹰纸业：创享激励基金合伙人第一期持股计划股票购买已完成，累计通过集中竞价交易以均价3.68元/股买入公司股份7261.47万股；8、好莱客：好莱客门窗对外投资4000万元设立控股子公司瀚隆门窗。

● 本周观点

上周生态环境部发布19年第2批外废额度，此次共批复43.2万吨，其中玖龙纸业获批6.18万吨，福建省联盛纸业获批13.2万吨，联盛龙海获批15.4万吨。截至目前，2019年总核定量已达546.7万吨，其中玖龙、理文、山鹰分别获批143.9万吨、64.8万吨、78.7万吨，合计占比为53%。上周国内木浆价格维持跌势，12月28日价格为5363元/吨，较前一周下跌6.37%，较去年同期下跌1200元/吨，同比下跌18.28%。关注终端需求韧性较强、受益浆价下跌的生活用纸行业。

我们的推荐组合为**欧派家居、顾家家居、中顺洁柔、晨光文具**。

● 风险提示

原材料价格上涨，房地产销售增速下行。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：聂贻哲

执业证号：S0100117110075

电话：010-85127729

邮箱：nieyizhe@mszq.com

相关研究

- 1.民生轻工周报 20181224：国内木浆价格有所反弹，国废价格继续下跌
- 2.民生轻工周报 20181217：前11月家具商品零售额同增9.8%，19年第1批外废批复504万吨
- 3.民生轻工周报 20181210：第26批外废进口额度共发放5000吨，国内木浆价格明显下跌
- 4.民生轻工周报 20181203：木浆期现齐跌、TDI维持低位，关注成本端改善标的顾家家居、中顺洁柔

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 12月28日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603833	欧派家居	79.72	3.21	4.02	5.21	25	20	15	推荐
603816	顾家家居	45.00	1.96	2.46	3.12	23	18	14	推荐
603899	晨光文具	30.25	0.69	0.88	1.11	44	34	27	推荐
002511	中顺洁柔	8.52	0.46	0.36	0.45	19	24	19	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

目录

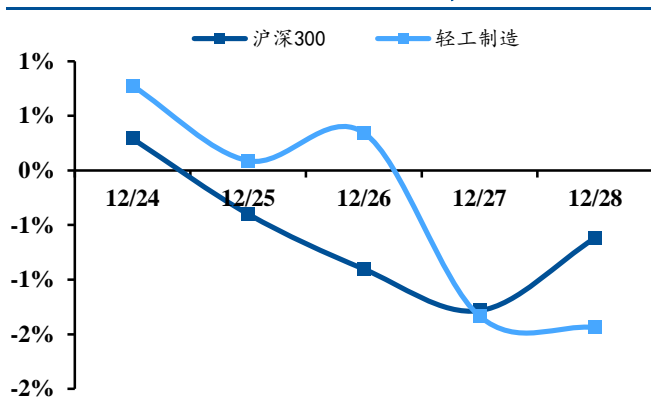
一、上周行情回顾	4
(一) 上周轻工板块指数下跌 1.44%，跑输大盘 0.82PCT	4
(二) 群星玩具、梦百合、晨光文具表现最佳	4
二、重点数据跟踪	5
(一) 造纸 (12.21-12.28)：木浆价格明显下跌，文化纸价继续下行	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积环比上升	8
三、上周要闻及重要公告	9
(一) 行业重要新闻	9
(二) 上市公司重要公告	10
四、本周观点	12
五、风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

一、上周行情回顾

(一) 上周轻工板块指数下跌 1.44%，跑输大盘 0.82pct

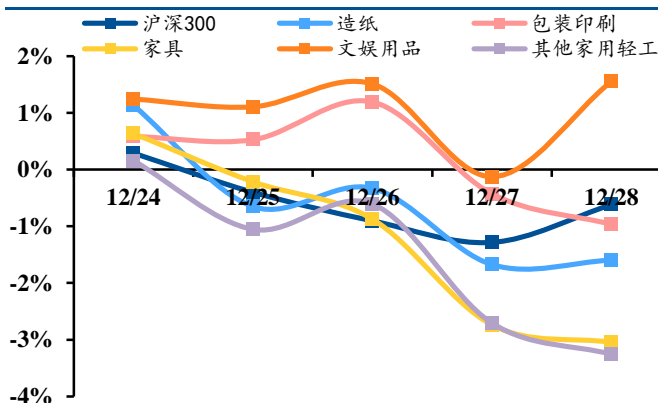
上周沪深 300 指数下跌 0.62%，轻工制造板块指数下跌 1.44%，跑输大盘 0.82pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 15 名。子板块中，文娱用品表现较好，上周上涨 1.56%。

图 1：上周轻工制造板块指数下跌 1.44%，跑输大盘



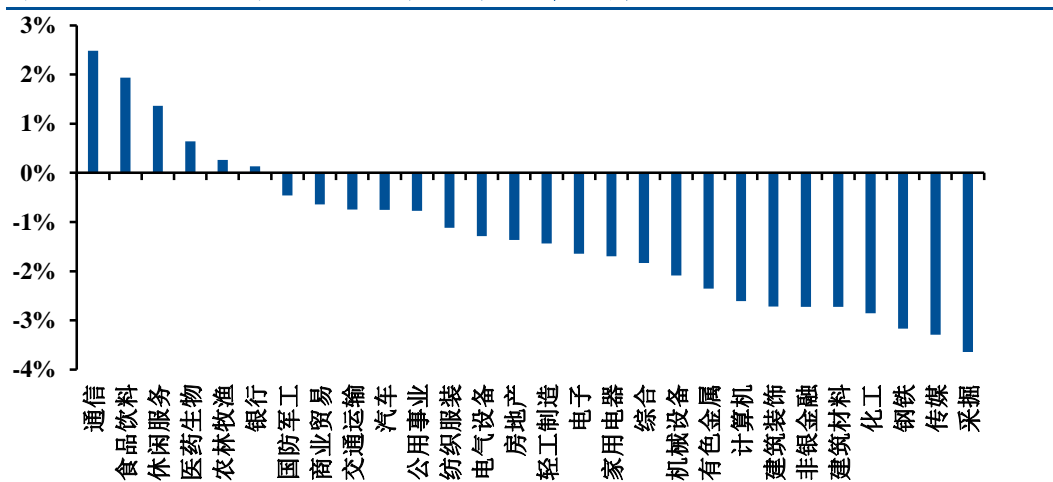
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：文娱用品板块表现较好



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：轻工制造板块上周涨跌幅在 28 个一级子行业中位列第 15 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 群星玩具、梦百合、晨光文具表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是群兴玩具 (+7.40%)、梦百合 (+6.60%)、晨光文具 (+5.88%)、通产丽星 (+5.50%)、盛通股份 (+4.37%)；跌幅居前 5 名的是松发股份 (-13.83%)、升达林业 (-13.26%)、广博股份 (-12.90%)、吉宏股份 (-10.23%)、永吉股份 (-10.11%)。

表 1: 上市公司个股上周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅 (%)	公司代码	公司名称	本周涨跌幅 (%)
002575.SZ	群兴玩具	7.40%	603268.SH	松发股份	-13.83%
603313.SH	梦百合	6.60%	002259.SZ	升达林业	-13.26%
603899.SH	晨光文具	5.88%	002103.SZ	广博股份	-12.90%
002243.SZ	通产丽星	5.50%	002803.SZ	吉宏股份	-10.23%
002599.SZ	盛通股份	4.37%	603058.SH	永吉股份	-10.11%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、重点数据跟踪

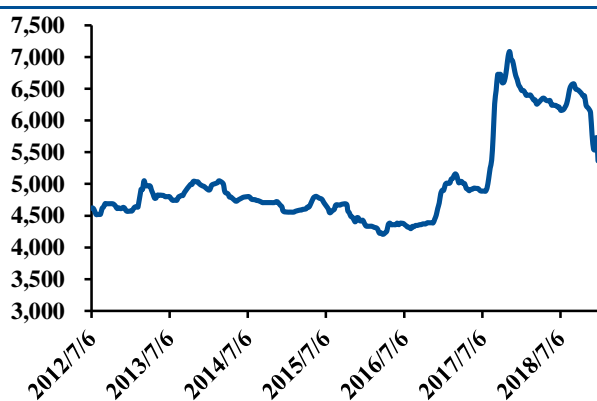
(一) 造纸 (12.21-12.28): 木浆价格明显下跌, 文化纸价继续下行

1、原材料: 木浆价格明显下跌, 国废价格企稳

Wind 数据显示, 12 月 28 日, 国内木浆价格为 5363 元/吨, 较前一周下跌 6.37%, 较去年同期下跌 1200 元/吨, 同比下跌 18.28%; 年初至今平均价为 6260 元/吨, 同比上涨 658 元/吨, 涨幅为 11.74%。

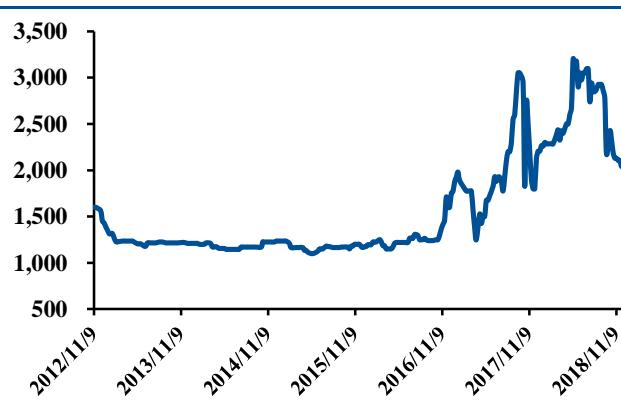
国废价格为 2050 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 215 元/吨, 同比下跌 9.49%; 年初至今平均价为 2562 元/吨, 同比上涨 553 元/吨, 涨幅为 27.53%。

图 4: 国内木浆价格近期明显下滑 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 国废价格自 1 月开始下跌 (元/吨)

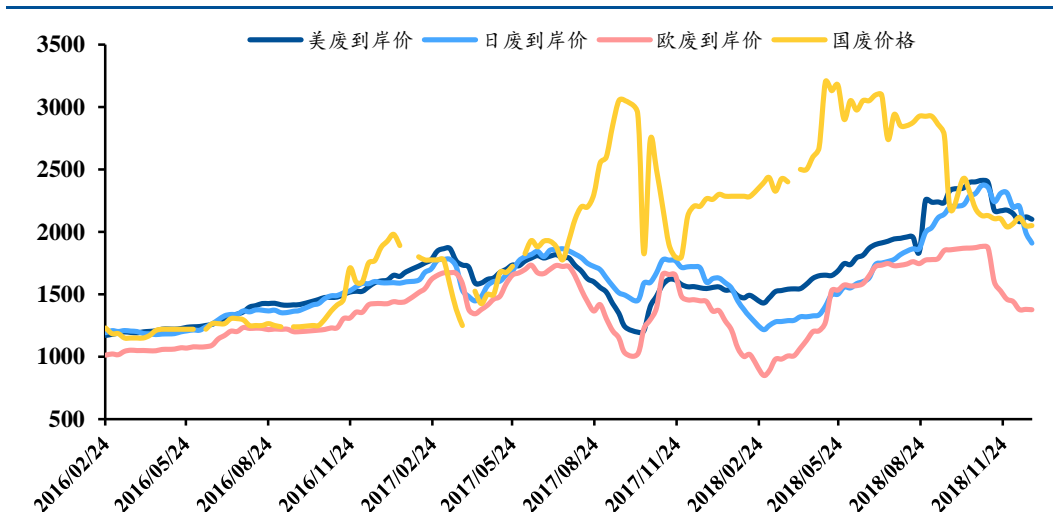


资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 国内木浆价格取自 wind 数据华北地区木浆均价, 为含税、现金、自提价。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格, 为不含税、现金、到厂价。

Wind 数据显示, 12 月 26 日, 美废到岸均价为 244 美元/吨, 较前一周下跌 0.7%; 日废到岸均价为 278 美元/吨, 较前一周下跌 4.3%; 欧废到岸均价为 200 美元/吨, 持平前一周。

图 6：近期国废价格有较大幅度回落（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

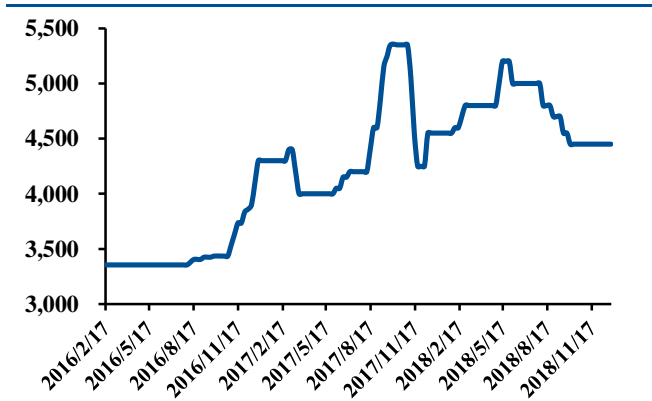
注：外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率，中美废自 8 月 23 日开始征收 25% 关税。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格，为不含税价。

2、包装纸：年中以来纸价在下行区间

12 月 26 日，白板纸价格为 4450 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 100 元/吨，同比下跌 2.20%；年初至今平均价为 4725 元/吨，同比上涨 175 元/吨，涨幅为 3.86%。

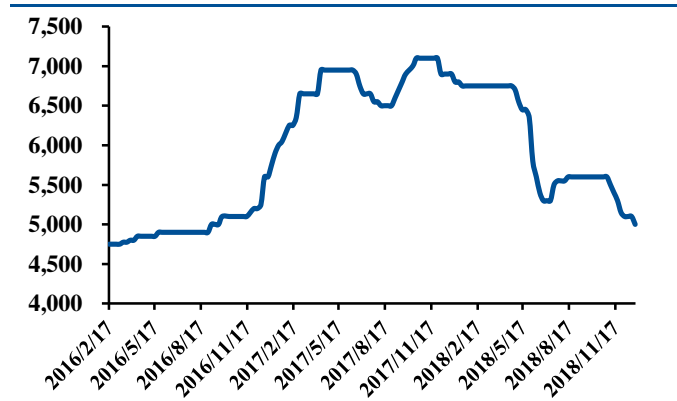
白卡纸价格为 5000 元/吨，较前一周下跌 1.96%，较去年同期下跌 1800 元/吨，同比下跌 26.47%；年初至今平均价为 5967 元/吨，同比下跌 833 元/吨，跌幅为 12.25%。

图 7：白板价格自 18 年 5 月开始下行（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：白卡价格自 18 年 4 月下行，近期持平（元/吨）



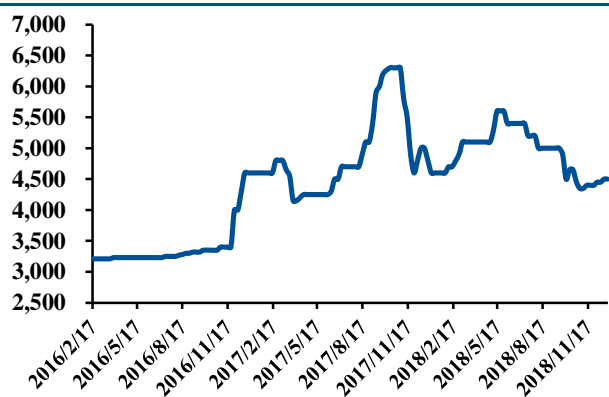
资料来源：Wind，民生证券研究院

注：白板纸价格取自江浙地区太仓玖龙（250g）平均价，为含税价。白卡纸价格取自北京地区博汇白卡平均价，为含税价。

12 月 26 日，箱板纸价格为 4500 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 100 元/吨，同比下跌 2.17%；年初至今平均价为 4926 元/吨，同比上涨 326 元/吨，涨幅为 7.10%。

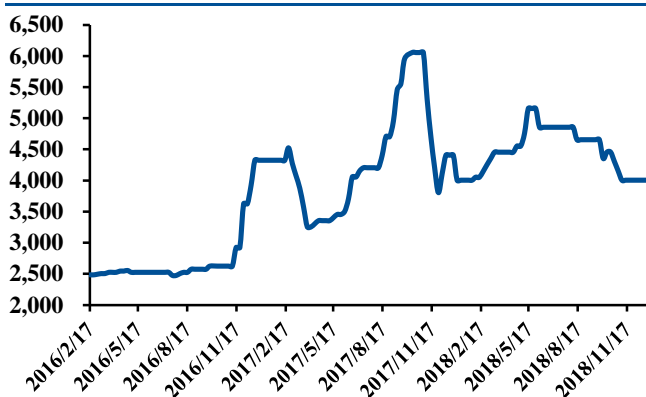
瓦楞纸价格为 4005 元/吨，持平前一周，持平去年同期；年初至今平均价为 4465 元/吨，同比上涨 460 元/吨，涨幅为 11.48%。

图 9：年中以来箱板纸价持续下跌，近期有所回弹（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：年中以来瓦楞纸价持续下跌，近期持平（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

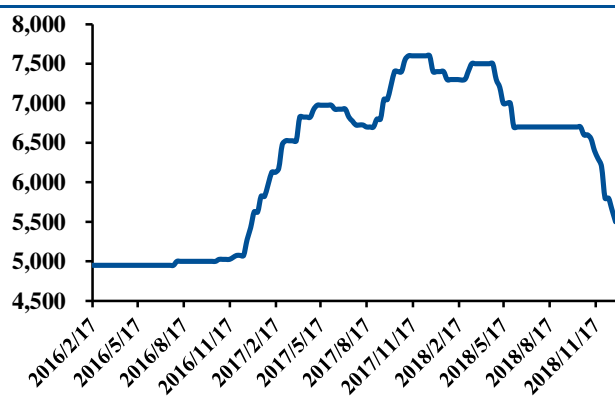
注：箱板纸价格取自广东地区地龙 120g 平均价，为含税价。瓦楞纸价格取自天津地区玖龙 120g 平均价，为含税价。

3、文化纸：近期铜版、双胶纸价继续下跌

12 月 26 日，铜版纸价格为 5500 元/吨，较前一周下跌 2.65%，较去年同期下跌 1900 元/吨，同比下跌 25.68%；年初至今平均价为 6856 元/吨，同比上涨 4 元/吨，涨幅为 0.05%。

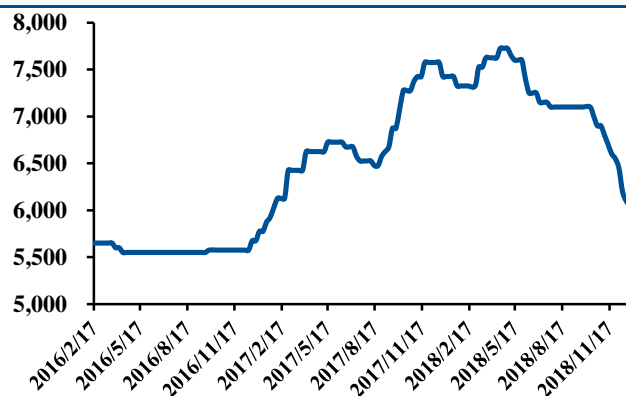
双胶纸价格为 6050 元/吨，较前一周下跌 0.82%，较去年同期下跌 1375 元/吨，同比下跌 18.52%；年初至今平均价为 7181 元/吨，同比上涨 464 元/吨，涨幅为 6.90%。

图 11：年中以来铜版纸价格明显下跌（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：年中以来双胶纸价格明显下跌（元/吨）



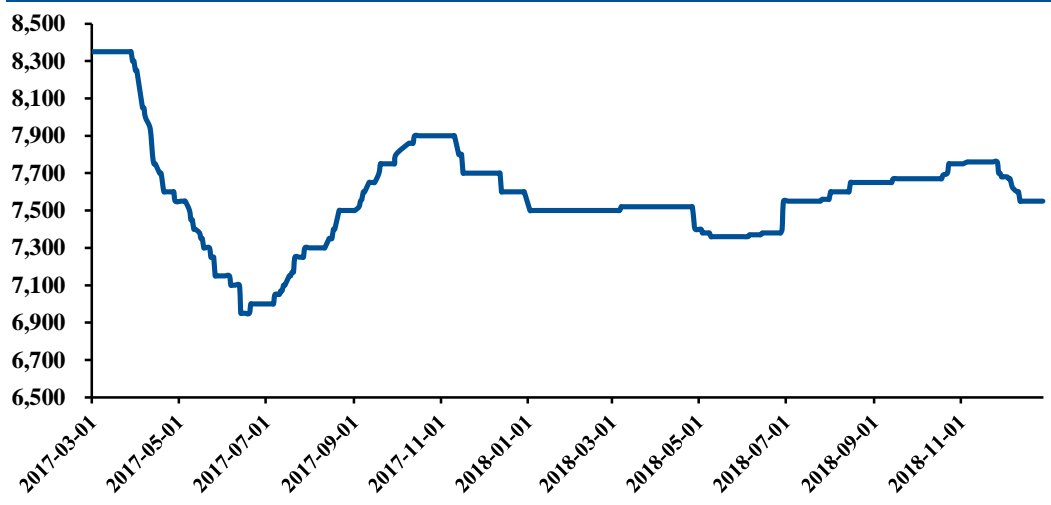
资料来源：Wind，民生证券研究院

注：铜版纸价格取自北京地区雪兔 105g 平均价，为含税价。双胶纸价格取自北京地区云时代 70g-100g 平均价，为含税价。

4、溶解浆：近期价格有所下跌

12 月 28 日，溶解浆内盘价格为 7550 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 50 元/吨，同比下跌 0.66%；年初至今平均价为 7555 元/吨，同比下跌 104 元/吨，跌幅为 1.36%。

图 13：11 月以来溶解浆价格有所下跌（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积环比上升

家具行业具有地产后周期特征，家具消费需求一定程度上受商品房销售情况影响。12 月 16 日至 23 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数为 39702 套，环比上升 12.2%；销售面积为 435.6 万平方米，环比上升 16.8%。

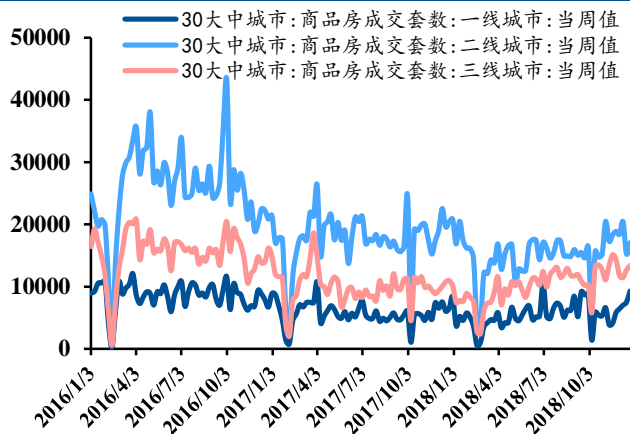
图 14：16 年 3 月份以来 30 个大中城市周商品房销售套数及面积整体下行（套，万平方米）



资料来源：Wind，民生证券研究院

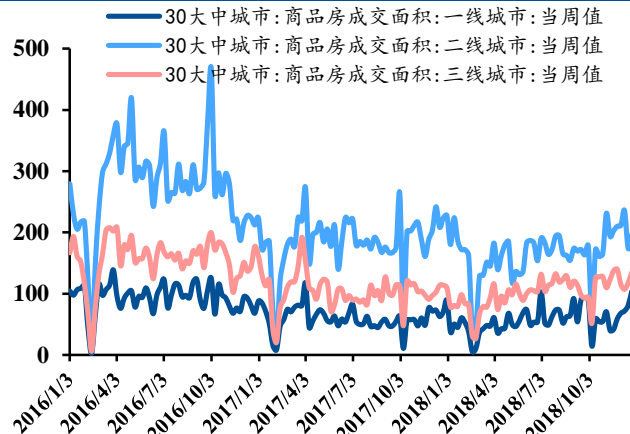
12 月 16 日至 23 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数中一线城市成交 9276 套，环比上升 24.0%；二线城市成交 17041 套，环比上升 24.0%；三线城市成交 13385 套，环比上升 5.8%。销售面积中一线城市成交 104.3 万平米，环比上升 29.0%；二线城市成交 196.3 万平米，环比上升 12.8%；三线城市成交 135.0 万平米，环比上升 14.5%。

图 15: 12 月 16 日至 23 日一、三线城市成交套数环比上升(套)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 12 月 16 日至 23 日一、三线城市成交面积环比上升(万平)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 前文涉及的一、二、三线样本来自三十个大中城市; 一线城市包括北京、上海、广州、深圳, 二线城市包括天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、厦门、长沙、哈尔滨、长春, 三线城市包括无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。

三、上周要闻及重要公告

(一) 行业重要新闻

1、1-11 月家具主营业务收入同比增长 5.7%

1-11 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 61168.8 亿元, 同比增长 11.8%, 增速比 1-10 月份放缓 1.8 个百分点。11 月份, 规模以上工业企业实现利润总额 5947.5 亿元, 同比下降 1.8%, 10 月份为同比增长 3.6%。

1-11 月份, 规模以上工业企业实现主营业务收入 94.4 万亿元, 同比增长 9.1%; 发生主营业务成本 79.5 万亿元, 增长 8.8%; 主营业务收入利润率为 6.48%, 同比提高 0.16 个百分点。其中, 家具制造业实现主营业务收入 6607.8 亿元, 同比增长 5.7%, 实现利润总额 376.8 亿元, 同比增长 5.5%; 造纸和纸制品业实现主营业务收入 12815.4 亿元, 同比增长 9.4%, 实现利润总额 710.3 亿元, 同比下降 7.9%; 印刷和记录媒介复制业实现主营业务收入 6040.9 亿元, 同比增长 5.0%, 实现利润总额 384.2 亿元, 同比增长 2.0%; 文教、工美、体育和娱乐用品制造业实现主营业务收入 12620.9 亿元, 同比增长 4.8%, 实现利润总额 637.1 亿元, 同比增长 2.8%。(来源: 国家统计局)

2、2018 前三季度我国生活用纸进口量同比上升 74.2%

根据海关统计数据, 2018 年前三季度我国生活用纸总进口量为 4.08 万吨, 同比增长 74.18%; 总进口额 6005 万美元, 同比增长 44.17%; 进口均价为 1472 美元/吨, 同比下降 17.23%。进口产品仍以原纸为主, 占总进口量的 79.98%, 原纸进口量同比增长 108.89%, 进口均价同比下降 17.98%。前三季度生活用纸总出口量 56.18 万吨, 同比上涨 0.25%。出口额同比增长 12.17%, 出口均价为 2616 美元/吨, 同比增长 11.89%。出口产品仍以成品

为主，占总出口量的 73.00%。

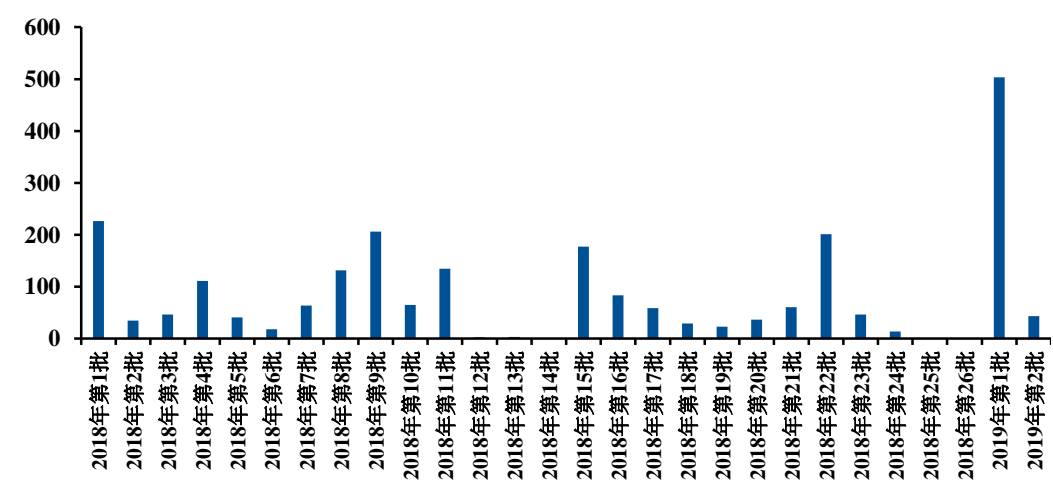
2018 年前三季度我国吸收性卫生用品总进口量 16.42 万吨，同比减少 15.57%；进口均价同比增长 8.53%。进口产品以婴儿纸尿裤为主，占总进口量的 91.96%，总进口额的 87.06%。其中，日本进口的婴儿纸尿裤数量、金额占比分别为 96.18%、96.06%。卫生巾/卫生护垫和止血塞类产品的进口量为 7270.88 吨，同比增长 12.95%，进口均价为 1.51 万美元/吨，涨幅 19.70%；其中，从日本进口的数量和金额占比分别为 42.83%和 34.29%。前三季度吸收性卫生用品总出口量 54.40 万吨，同比增长 13.99%，总出口额同比增长 13.70%；出口均价为 2898.21 美元/吨，同比降低 0.26%，明显低于 6025.71 美元/吨的进口均价。出口产品占比最大的为婴儿纸尿裤，占总出口量 34.02%。按出口量和金额统计，婴儿纸尿裤出口国家主要为俄罗斯。

2018 年前三季度我国湿巾产品进口额比上年同期增长 3.88%（2017 年同期增长率为 2.45%），进口量减少 27.36%，进口湿巾的平均价格上升 43%，已超过 2000 美元/吨。湿巾出口量、出口额分别增长 21.97%、16.41%（2017 年同期增长率分别为 13.39%和 16.47%），出口湿巾均价回落 4.56%。（来源：中国纸业网）

3、2019 年第 2 批外废进口额度共发放 43.2 万吨

12 月 29 日，生态环境部固体废物与化学品管理技术中心公示 2019 年第 2 批限制进口类产品明细，此次共批复 43.2 万吨，其中玖龙纸业获批 6.18 万吨，福建省联盛纸业获批 13.2 万吨，联盛龙海获批 15.4 万吨。截至目前，2019 年总核定量已达 546.7 万吨，其中玖龙、理文、山鹰分别获批 143.9 万吨、64.8 万吨、78.7 万吨，合计占比为 53%。（来源：生态环境部）

图 17：2019 年第 2 批外废进口额度共发放 43.2 万吨



资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）上市公司重要公告

1、志邦家居：首次通过集中竞价交易以均价 24.98 元/股回购 10 万股公司股份

12月24日，公司发布公告称公司首次以集中竞价方式实施回购股份，回购股份数量10万股，占公司总股本的0.06%，最高成交价为25.15元/股，最低成交价为24.83元/股，成交总金额为249.87万元（不含交易费用），成交均价为24.98元/股。公司本月5日发布的回购报告中显示，公司拟回购公司股份的总金额为4000万元至7000万元。

2、美克家居：美克集团解除质押公司股份4669万股、累计回购公司股份5549.74万股

12月24日，公司发布公告称，控股股东美克集团与海通证券质押式回购交易的4669万股公司股份已于本公告披露日购回并解除质押，本次解除质押股份占公司总股本17.75亿股的2.63%，全部为无限售流通股。截至本公告披露日，美克集团共持有公司股份6.54亿股，已质押4.59亿股（占公司总股本的25.86%，占其持有公司股份的70.20%），其中3846.15万股为限售流通股，其余为无限售流通股。

12月25日，公司发布公告称，截至本公告披露日，公司本次累计已回购股份数量为5549.74万股，占公司目前总股本的比例为3.13%。成交均价为4.48元/股，成交的最高价为5.61元/股，成交的最低价为3.84元/股，累计支付的总金额为2.49亿元人民币。此前公司公布的拟回购资金总额为2亿元至5亿元，目前回购时间已过半。

3、顾家家居：顾家集团及其全资子公司以均价46.88元/股累计增持公司股份215.27万股

12月24日，公司发布公告称截止本公告日，顾家集团及其全资子公司累计增持公司股份215.27万股，占公司总股本的0.50%，增持金额为1.01亿元，成交均价为46.88元/股。本次增持计划前增持主体持有公司A股股票2.10亿股，占公司总股本48.81%；截止本公告日，增持主体持有公司A股股票2.12亿股，占公司总股本49.31%。此前公布的本次增持股份金额为人民币2亿元至4亿元，目前增持计划实施期限已过半。

4、中顺洁柔：董事、董秘兼副总经理周启超及监事李佑全通过集中竞价交易累计减持公司股份31.19万股

12月25日，公司发布公告称，监事李佑全于2018年9月28日通过集中竞价交易以均价8.25元/股减持公司股份0.5万股。本次减持实施后，监事李佑全的持股数量自9.928万股降至9.428万股，持股比例从0.0077%降至0.0073%。

12月28日，公司发布公告称，董事、董秘兼副总经理周启超及监事李佑全于2018年12月26日至28日通过集中竞价交易减持公司股份30.69万股。本次减持实施后，董事、董秘兼副总经理周启超的持股数量自117.97万股降至88.48万股，其中除1股无限售条件股外均为有限售条件股份，持股比例从0.0917%降至0.0688%。监事李佑全的持股数量自9.43万股降至8.23万股，持股比例从0.0073%降至0.0064%。在此前公布的减持计划中，上述两人拟通过集中竞价或者大宗交易的方式合计减持公司股份不超过31.97万股，占公司总股本的0.0248%，目前减持计划实施期限已过半。

5、太阳纸业：拟公开发行10亿元A股可转债

12月26日,公司发布公告称本次公开发行A股可转换公司债券拟募集资金总额不超过人民币10亿元(含10亿元)。募集资金扣除发行费用后,拟将7亿元用于A股股份回购项目,3亿元用于补充公司流动资金。其中,拟回购价格不高于董事会通过回购股份决议前三十个交易日股票平均收盘价的150%,假设以15元/股的价格按最高限额回购,则可回购股份不少于4666.67万股,占公司目前总股本的1.80%。

6、欧派家居:拟调减可转债发行规模至14.95亿元、年产50万套烟机灶具项目拟延期至2019年12月

12月28日,公司发布公告称本次公司可转债发行规模拟由15亿元调减至14.95亿元,其中拟用于无锡生产基地(二期)建设项目的募集资金调减500万元。

同日,公司发布公告称将原计划于2018年12月建设完成的“年产50万套抽油烟机、50万套燃气灶生产车间”项目的完成日期延长至2019年12月31日。

7、山鹰纸业:创享激励基金合伙人第一期持股计划股票购买已完成,累计通过集中竞价交易以均价3.68元/股买入公司股份7261.47万股

12月28日,公司发布公告称,公司创享激励基金合伙人第一期持股计划已完成全部股票购买,累计通过二级市场交易系统买入公司股份7261.47万股,占公司已发行总股本的1.59%,成交金额合计为人民币2.67亿元,成交均价约为3.68元/股。

8、好莱客:好莱客门窗对外投资4000万元设立控股子公司瀚隆门窗

12月28日,公司发布公告称,好莱客门窗公司已与浙江雷拓公司合资设立控股子公司瀚隆门窗公司,其主营业务为金属门窗加工制造。瀚隆门窗公司注册资本6667万元,其中好莱客门窗公司以自有资金出资人民币4000万元,占注册资本的59.997%;浙江雷拓公司以实物作价出资2667万元,占注册资本的40.003%。

四、本周观点

1、欧派家居:品类布局完善,渠道拓展与信息化建设助力公司成长

品类布局最为完善,多品类多点开花。公司是国内定制家居领军企业,旗下有橱柜、衣柜、卫浴、木门、壁纸等品类,在行业中品类布局较为完善。上半年橱柜贡献收入25.20亿元,同比增长15%,继续稳健表现;衣柜实现收入16.61亿元,同比增长35%,依旧保持较快增速;木门、卫浴分别同比增长51%、58%,未来有望成为新的业绩增长点。

经销商渠道拓展与信息化建设持续推进,夯实增长基础。渠道方面,公司持续推进门店建设。截至6月底公司拥有欧派橱柜门店2208家(净增58家)、欧派衣柜2015家(净增143家)、欧铂丽975家(净增136家)、卫浴403家(净减40家)、木门739家(净增105家)、墙饰371家(净减2家)。此外,公司积极推进整装、shopping mall新零售、工程渠道,渠道体系得到进一步完善。信息化方面,公司全新规划综合橱、衣、木、卫四大定制品类的统一订单3D设计平台、订单拆单管理平台、订单销售管理平台、订单运营

管理平台、订单制造执行管理平台及订单物流管理平台，有望进一步提升经营效率，夯实增长基础。

整装大家居有望再添增长动力。公司积极推进整装大家居，要求所有地级以上城市经销商拓展整装渠道，总部也在产品、价格上做出调整，以便于当地经销商和家装公司合作。此外，公司和全国性及区域性的整装公司如生活家、靓家居达成战略框架协议，以整装大家居的形式切入。目前整装大家居已在 20 多个城市开始试点，取得良好效果，整装大家居有望再添公司发展动力。

公司是定制家具行业的领军企业，我们看好大家居对全品类的整合以及整装大家居对业绩的推动，预计公司 2018、2019、2020 年能够实现基本每股收益 4.02 元、5.21 元、6.56 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 20X、15X、12X。**维持公司“推荐”评级。**

2、顾家家居：品类扩张效果显著，对外资本运作加强竞争力

品类扩张顺利，配套产品、软床和床垫快速增长成为公司的重要业绩增长点。2018H1 沙发实现收入 21.44 亿元，同比增长 17.5%；配套产品收入 6.23 亿元，同比增长 32.7%；床类产品收入 5.27 亿元，同比增长 22.4%；餐椅收入 1.46 亿元，同比增长 25.8%。公司产品类延伸效果显著，多品类发力助力公司成长。

加强对外资本运作，提升公司竞争力。（1）2 月 26 日，公司公告称其拟以自有资金 1.98 亿元投资居然之家 0.5447% 的股权，加强 C 端渠道布局。（2）2 月 28 日全资子公司顾家投资以 4156.5 万欧元收购德国软体家具企业 Rolf Benz 99.92% 股权，进一步提升公司竞争力。（3）3 月 22 日公司以 6500 万欧元收购意大利软体家具企业 Natuzzi 51% 股权，公司通过与 Natuzzi 建立合资公司，有望增加高端及中高端两个品牌系列（Natuzzi Italia 和 Natuzzi Editions），进一步丰富产品矩阵。（4）3 月 26 日顾家投资以 7727.63 万澳元收购澳大利亚零售家具企业 Nick Scali 13.63% 股权，扩大公司在澳洲的销售渠道。公司对外扩张加速，在丰富产品线的同时也逐步完善国际化布局，公司竞争力得到提升。（5）10 月 15 日，公司公告拟收购喜临门不低于 23% 股权，强强联手提升市占率，有望发挥渠道、品牌、供应链等方面的协同效应，进一步增强软体业务竞争优势。

产能布局逐步完善，夯实增长基础。公司华东二基地（嘉兴）于 17 年 9 月开工建设，预计 18 年底前竣工、2021 年底前达纲，达纲时将拥有 60 万标准套软体家具产能，预计实现年营业收入 28.80 亿元。华中（黄冈）基地已经完成项目论证与选址，计划于今年 7 月底前开工建设，预计在 2019 年年底竣工并投产，在 2022 年实现规划目标，届时华中基地将拥有年产 60 万标准套软体及 400 万方定制家居产能，有望实现年营业收入约 30 亿元。随着华东、华中、华北三地产能布局逐步完善，公司业务得到进一步巩固与增强。

我们看好公司在沙发、寝具、定制家具等业务领域的持续布局，同时门店优化、产能扩张和大宗业务有望助力公司成长，预计公司 2018、2019、2020 年能够实现基本每股收益 2.46 元、3.12 元、3.87 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 18X、14X、12X。**维持公司“推荐”评级。**

3、晨光文具：产能投放带来业绩确定性，自有浆凸显成本端优势

传统业务稳健发展，前三季度较去年同期增长 16%。一方面，公司持续拓展经销渠道，目前已有“晨光系”零售终端超过 7.6 万家；另一方面，公司推动终端门店升级提升单店运营质量，提升精品文创占比改善产品结构，同时对新品提价，盈利能力有望稳中有升。

新业务渐入佳境，前三季度晨光科力普、晨光科技、晨光生活馆新业务保持同比增长 113% 的高增速。科力普方面，公司加强客户挖掘，政府、央企、金融企业等领域客户采购项目持续落地。此外，公司新设武汉、广州、成都双流分公司，正式进军华西和华中市场，配合成都华西仓和武汉华中仓已建成并正式运营，上述地区的经营效率有望进一步提升。晨光生活馆（含九木杂物社）方面，公司进一步拓展精品文创业务，截至 6 月底公司拥有约 200 家零售大店，实现营收 1.18 亿元，同比增长 39%。晨光科技业务也在稳步推进中，截至 6 月底线上渠道淘系、京东及其他平台有效授权店铺超过 1000 家，线上分销渠道进一步得到拓展。

我们认为公司传统核心业务具备品牌和渠道护城河，看好科力普平台及生活馆模式的发展潜力，预计 2018、2019、2020 年实现基本每股收益 0.88、1.11、1.38 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 34X、27X、22X。维持公司“推荐”评级。

4、中顺洁柔：浆价下跌带来成本端改善，产品结构优化、渠道建设助力公司成长

行业层面：国内年人均用纸量为 5.6kg，对比发达国家 10-20kg 的水平仍有较大提升空间。此外，木浆价格高企迫使中小产能因成本端压力退出，行业竞争格局持续改善。

公司层面：（1）渠道：持续推进渠道下沉，目前已拥有经销商 2000 余家，覆盖全国 1100 余个区县市，但对比恒安 3000 家的规模仍有提升空间；（2）产品：不断优化产品结构，公司毛利率明显改善。（3）产能：2017 年底公司产能规模达到 65 万吨，未来还将新建北孝感 20 万吨、河北唐山 5 万吨、四川彭州 5 万吨产能，全国产能布局得到进一步完善。（4）成本：需求方面，18 年前十月国内纸及纸板产量同比下跌 1.7% 反映终端需求减弱。成品纸下游旺季不旺，后市整体需求或将依旧偏疲软。库存方面，目前港口库存压力大，青岛港、常熟港、保定库存均处在历年高位，同比去年翻倍增长。综合来看，木浆价格向上动力不足，四季度或将维持震荡下行趋势，公司成本端压力有望缓解。

产品结构优化、产能释放、渠道不断下沉有望驱动公司成长，预计公司 2018、2019、2020 年实现基本每股收益 0.36、0.45、0.56 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 24X、19X、15X。维持公司“推荐”评级。

五、风险提示

原材料价格上涨；房地产销售增速下行。

插图目录

图 1: 上周轻工制造板块指数下跌 1.44%, 跑输大盘.....	4
图 2: 文娱用品板块表现较好.....	4
图 3: 轻工制造板块上周涨跌幅在 28 个一级子行业中位列第 15 名.....	4
图 4: 国内木浆价格近期明显下滑 (元/吨)	5
图 5: 国废价格自 1 月开始下跌 (元/吨)	5
图 6: 近期国废价格有较大幅度回落 (元/吨)	6
图 7: 白板价格自 18 年 5 月开始下行 (元/吨)	6
图 8: 白卡价格自 18 年 4 月下行, 近期持平 (元/吨)	6
图 9: 年中以来箱板纸价持续下跌, 近期有所回弹 (元/吨)	7
图 10: 年中以来瓦楞纸价持续下跌, 近期持平 (元/吨)	7
图 11: 年中以来铜版纸价格明显下跌 (元/吨)	7
图 12: 年中以来双胶纸价格明显下跌 (元/吨)	7
图 13: 11 月以来溶解浆价格有所下跌 (元/吨)	8
图 14: 16 年 3 月份以来 30 个大中城市周商品房销售套数及面积整体下行 (套, 万平方米)	8
图 15: 12 月 16 日至 23 日一、三线城市成交套数环比上升 (套)	9
图 16: 12 月 16 日至 23 日一、三线城市成交面积环比上升 (万平)	9
图 17: 2019 年第 2 批外废进口额度共发放 43.2 万吨.....	10

表格目录

表 1: 上市公司个股上周市场表现.....	5
------------------------	---

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。