

# 轻工制造

## 二片罐提价在即，奥瑞金迎盈利拐点

**造纸：**废纸方面：本周国废黄板纸价格整体上涨。主要由以下几个方面影响：1、山东新产能投放前大量备货；2、南方雨雪天气持续；3、部分纸厂提前开展春节备货计划；4、少量打包站出货心态转向惜售。

**纸浆方面：**目前处于年前纸厂传统原料备货期，加之中美贸易磋商悬而未决，市场资金判断预期良好，期货价格上涨带动木浆现货报涨，其中针叶浆、阔叶浆报盘上涨 50-100 元/吨，下游纸厂消耗前期原料库存为主，成交量不及往年。下游纸厂年前原料备货或在下周结束，规模纸厂本周基本完成备货，预计下周浆市起伏有限。

**成品纸方面：**临近春节，成品纸厂备货需求增加，本周交投尚可，包装纸价维稳。并伴有理文等大型纸厂箱板纸提价 100-200 元/吨，但考虑节前纸厂开工率下降，后续涨价落实情况有待观察。

**包装：**奥瑞金主营三大产品为三片饮料罐、三片食品罐、二片饮料罐，为红牛、东鹏等客户的核心或唯一核心供应商，在三片罐市场产量占比 23%左右，市占率第一。核心产品三片饮料罐客户市场定位均为中高端，加之共生型生产布局带来的突出服务能力取得客户给予的溢价，公司 2017 年销售毛利率 27.59%，同期行业平均毛利率 17.43%。截至 2018Q3，公司营业总收入 62.50 亿元，同比提升 12.96%，归母净利润 7.02 亿元，同比提升 7.68%。并购波尔亚太，承接波尔核心客户。波尔亚太是百威中国最大的供货商，同时是青岛啤酒罐第二大供应商，整合完成后，公司将成为百威中国、青岛啤酒以及燕京啤酒金属包装最大的供应商。当前二片罐行业经营环境回归良性通道，金属包装行业的固定资产投资增幅大幅下降，中小产能加速出清，二片罐盈利能力自 2016 年筑底后迎来拐点。而市场需求在啤酒罐化率提升、纤维罐等新产品快速增长等因素下仍处于增长阶段，二片罐价格自 2016 年触底后回暖，龙头横向并购带来议价权提升，产业定价体系重铸，盈利能力迎来拐点。

**风险提示：**原材料价格出现大量波动，宏观经济增长不及预期。

### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				P E			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002078.SZ	太阳纸业		0.78	0.95	1.11	1.25	7.7	6.3	5.4	4.8
600308.SH	华泰股份		0.58	0.72	0.8	0.88	7.9	6.4	5.7	5.2
002228.SZ	合兴包装		0.13	0.46	0.35	0.43	34.7	9.8	12.9	10.5
002831.SZ	裕同科技		2.33	2.34	2.99	3.74	18.0	18.0	14.1	11.2
002303.SZ	美盈森		0.23	0.28	0.37	0.44	20.1	16.5	12.5	10.5
603008.SH	喜临门		0.72	0.92	1.23	1.61	13.4	10.5	7.9	6.0
603833.SH	欧派家居	增持	3.09	4.05	5.15	6.55	27.0	20.6	16.2	12.7
603816.SH	顾家家居	增持	1.92	2.52	3.31	4.14	23.6	18.0	13.7	10.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所，除欧派家居、顾家家居其余数据均来自 Wind 一致预期

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

### 相关研究

- 《轻工制造：造纸行业信心有待提升，关注后周期中定制家居的α》2019-01-07
- 《轻工制造：年末各纸价格持平，太阳纸业发债回购展信心》2019-01-02
- 《轻工制造：从木片供应变化看木浆供给短缺》2018-12-24



## 内容目录

一、周度观点 .....	3
1.1 造纸：春节临近开工率下降，需求有限交投尚可 .....	3
1.2 包装：二片罐提价在即，奥瑞金迎盈利拐点 .....	3
二、轻工造纸行业周数据 .....	4
2.1 各纸种价格变化情况 .....	4
2.2 原材料价格变化情况 .....	5
三、轻工家居行业周数据 .....	6
风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨) .....	4
图表 2: 双胶纸价格变化趋势 (元/吨) .....	4
图表 3: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨) .....	4
图表 4: 白板纸价格变化趋势 (元/吨) .....	4
图表 5: 箱板纸价格变化趋势 (元/吨) .....	4
图表 6: 瓦楞纸价格变化趋势 (元/吨) .....	4
图表 7: 木浆价格变化趋势 (元/吨) .....	5
图表 8: 国废价格变化趋势 (元/吨) .....	5
图表 9: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨) .....	5
图表 10: 美废价格变化趋势 (美元/吨) .....	5
图表 11: 期货结算价(连续):纸浆 (单位: 元/吨) .....	6
图表 12: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手) .....	6
图表 13: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%) .....	6
图表 14: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%) .....	6
图表 15: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%) .....	7
图表 16: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%) .....	7
图表 17: 板材价格变化趋势 .....	7
图表 18: 五金材料价格变化趋势 .....	7

## 一、周度观点

### 1.1 造纸：春节临近开工率下降，需求有限交投尚可

**木浆系：**木浆现货价格本周上涨 30 元/吨至 5325 元/吨；

铜版纸本周持平在 5733.33 元/吨，双胶纸本周下跌 83.33 元/吨至 6,233.33 元/吨；白卡纸本周下跌 52.09 元/吨至 4974.58 元/吨，白板纸本周持平在 4300 元/吨。

**废纸系：**国废价格本周上涨 93.84 元/吨至 2340.72 元/吨；箱板纸本周持平在 4543.33 元/吨，瓦楞纸本周上涨 12.50 元至 3820 元/吨。

**纸浆期货：**本周五主力合约结算价为 5290 元/吨，较上周五上涨 2.52%；持仓量为 16.196 万手，较上周五下跌 2.15%。

废纸方面：本周国废黄板纸价格整体上涨。主要由以下几个方面影响：1、山东新产能投放前大量备货；2、南方雨雪天气持续；3、部分纸厂提前开展春节备货计划；4、少量打包站出货心态转向惜售。

纸浆方面：目前处于年前纸厂传统原料备货期，加之中美贸易磋商悬而未决，市场资金判断预期良好，期货价格上涨带动木浆现货报涨，其中针叶浆、阔叶浆报盘上涨 50-100 元/吨，下游纸厂消耗前期原料库存为主，成交量不及往年。下游纸厂年前原料备货或在下周结束，规模纸厂本周基本完成备货，预计下周浆市起伏有限。

成品纸方面：临近春节，成品纸厂备货需求增加，本周交投尚可，包装纸价维稳。并伴有理文等大型纸厂箱板纸提价 100-200 元/吨，但考虑节前纸厂开工率下降，后续涨价落实情况有待观察。

### 1.2 包装：二片罐提价在即，奥瑞金迎盈利拐点

**金属包装龙头企业，盈利能力领跑行业。**公司主营三大产品为三片饮料罐、三片食品罐、二片饮料罐，为红牛、东鹏等客户的核心或唯一核心供应商，在三片罐市场产量占比 23% 左右，市占率第一。核心产品三片饮料罐客户市场定位均为中高端，加之共生型生产布局带来的突出服务能力取得客户给予的溢价，公司 2017 年销售毛利率 27.59%，同期行业平均毛利率 17.43%。截至 2018Q3，公司营业总收入 62.50 亿元，同比提升 12.96%，归母净利润 7.02 亿元，同比提升 7.68%。

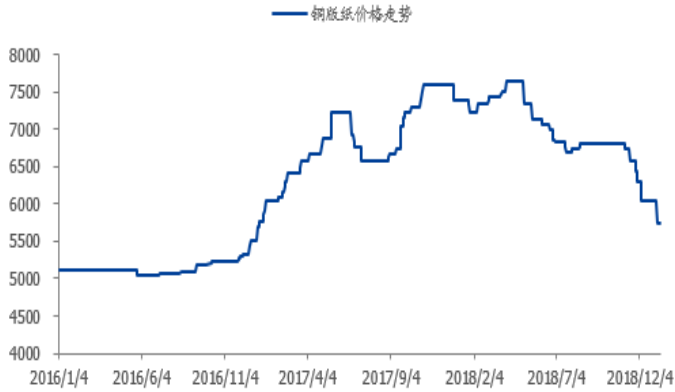
**并购波尔亚太承接核心客户，二片罐销售放量在即。**波尔亚太是百威中国最大的供货商，同时是青岛啤酒罐第二大供应商，整合完成后，公司将成为百威中国、青岛啤酒以及燕京啤酒金属包装最大的供应商，对红牛销售额占比将降至 45% 左右，大客户依赖减弱，在二片罐市场市占率再登第一，占据约 20% 市场份额。中国啤酒行业产品结构升级的趋势拉动啤酒罐化率加速提升，根据 Euromonitor 数据，由 2010 年的 18% 提升至 2017 年的 25%，对比美国日本超过 60% 的罐化率，中国啤酒罐化率提升空间较大，国内二片罐销售放量正在进行时。

**产业整合重筑定价体系，盈利能力步入上行通道。**当前二片罐行业经营环境回归良性通道，金属包装行业的固定资产投资增幅大幅下降，中小产能加速出清，二片罐盈利能力自 2016 年筑底后迎来拐点。而市场需求在啤酒罐化率提升、纤体罐等新产品快速增长等因素下仍处于增长阶段，二片罐价格自 2016 年触底后回暖，龙头横向并购带来议价权提升，产业定价体系重铸，盈利能力迎来拐点。

## 二、轻工造纸行业周数据

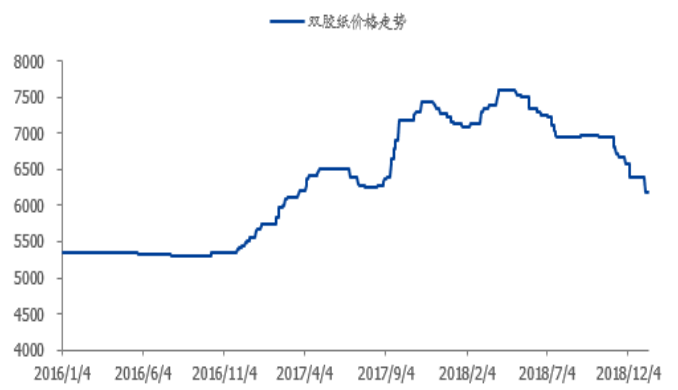
### 2.1 各纸种价格变化情况

图表 1: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨)



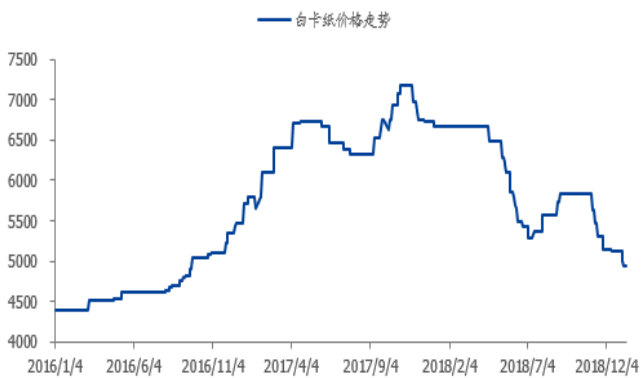
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 2: 双胶纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 3: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 4: 白板纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 5: 箱板纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 6: 瓦楞纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

## 2.2 原材料价格变化情况

图表 7: 木浆价格变化趋势 (元/吨)



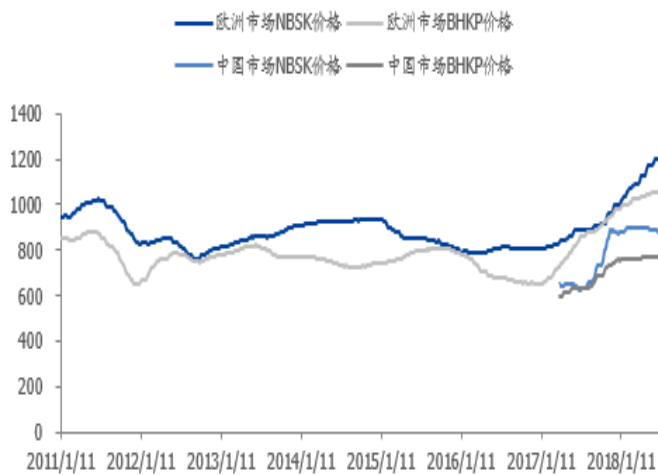
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 8: 国废价格变化趋势 (元/吨)



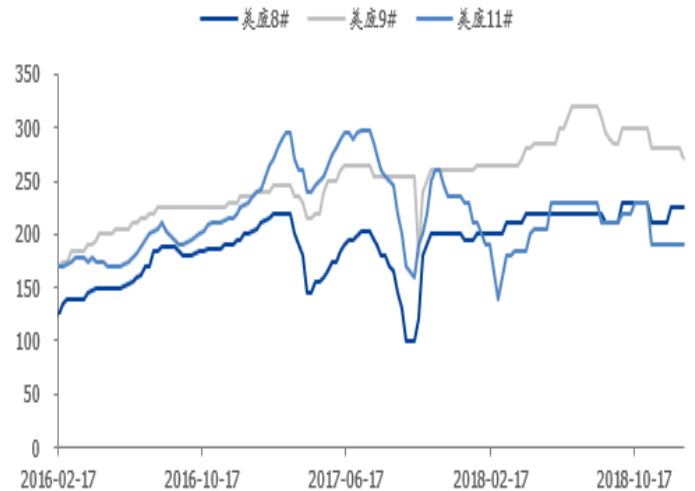
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 9: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)



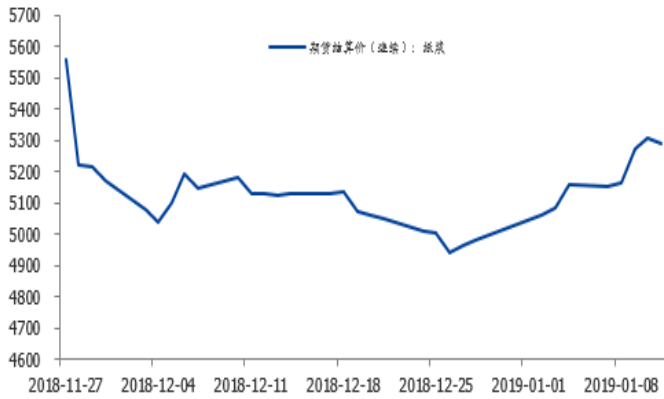
资料来源: Bloomberg、国盛证券研究所

图表 10: 美废价格变化趋势 (美元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 11: 期货结算价(连续):纸浆(单位: 元/吨)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

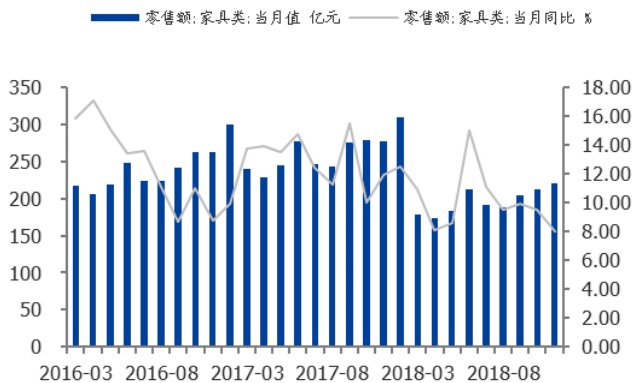
图表 12: 期货持仓量:纸浆(单位: 手)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

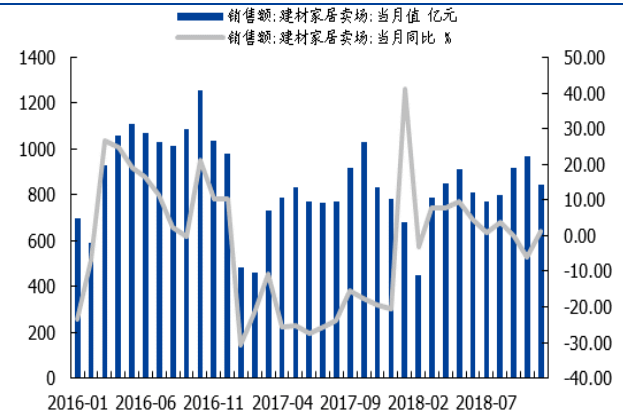
### 三、轻工家居行业周数据

图表 13: 家具零售额(亿元)及同比增速(%)



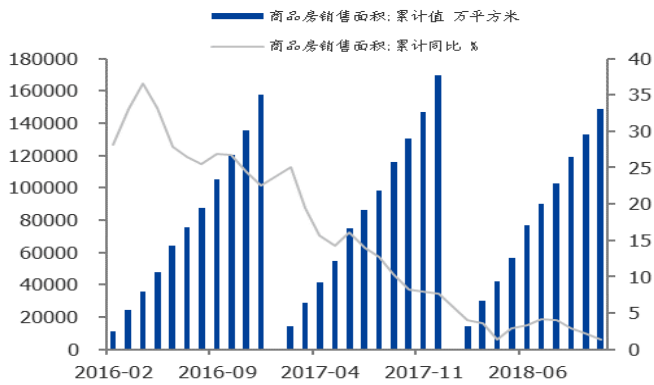
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 14: 建材家居卖场销售额(亿元)及同比增速(%)



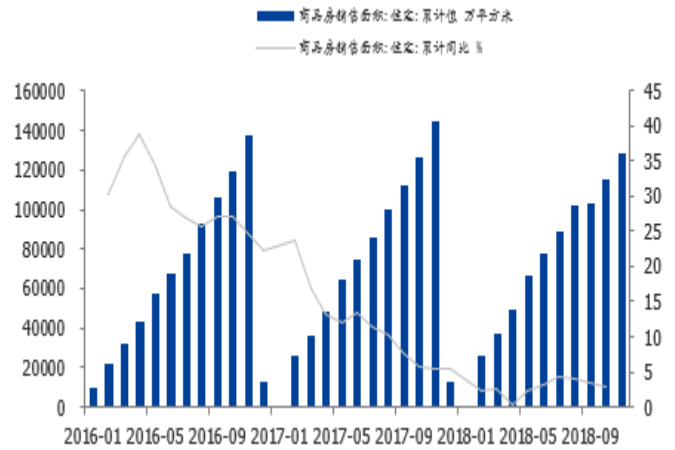
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 15: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



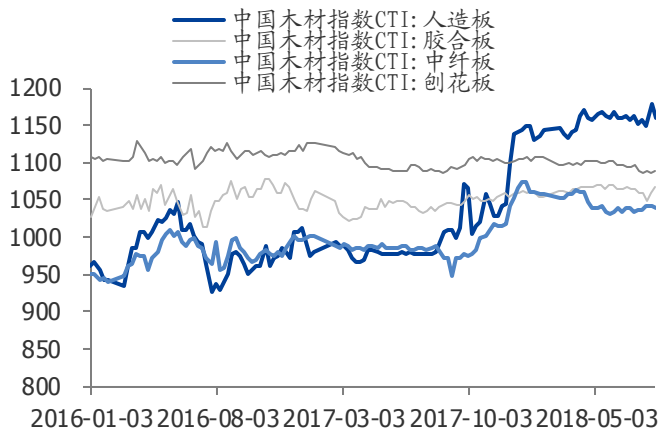
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 16: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



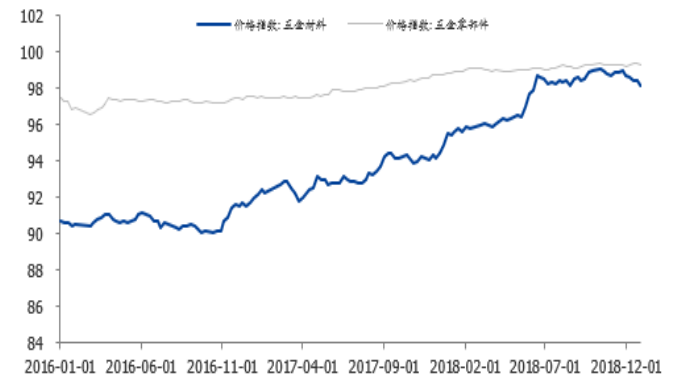
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 17: 板材价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 18: 五金材料价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

## 风险提示

原材料价格出现大量波动, 宏观经济增长不及预期, 备案审批风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com