

轻工制造

等待纸张提价落实，地产政策放松带动家居板块估值修复

造纸：节前涨价函频发，持续关注年后纸价反弹机会。

阔叶浆：1月25日金鱼/鸚鵡山东区报价已达5600元/吨，价格一路高歌，两者较1月2日涨幅均高达6.67%，而鸚鵡金鱼稳价控供之后，市面上其他品牌阔叶浆的低价货物量已缺少，并难以维持市场需求，而被鸚鵡金鱼阔叶浆货物占据主流，并带动其他品牌价格上涨，未来其他阔叶浆价格有望逐步回归。

针叶浆：2月份涨价函范围持续扩大，覆盖至白卡、文化、包装等纸种，且涨价函频发，呈现淡季喊涨现象，并受阔叶浆价格上涨等方面刺激，近期各针叶浆品种回升至5700元/吨，我们建议关注近期纸厂涨价函动向，且年后将会持续当前反弹行情。

家具：当前PE属历史底部，地产松动有望带动行业估值修复。家具是房地产后周期行业，房屋的销售才能带来家装的需求，回顾家具行业08年-近期的PE指标，家具行业PE最高值达80.65，最低可达16.64，政策导向性强。当前属于近期房地产紧缩调控政策底部，最低PE值达16.64，1月25日行业PE值为18.41，主要系地产政策有边际松动迹象，有带动家具行业估值修复迹象，而07年-现在行业平均PE值为38.73，故我们判断随房地产政策转向宽松，家具行业PE值必将逐步回归。

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。

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

- 1、《轻工制造：造纸基本面悄然迎来三击复苏》
2019-01-20
- 2、《轻工制造：造纸龙头回归主业，利好造纸板块》
2019-01-17
- 3、《轻工制造：二片罐提价在即，奥瑞金迎盈利拐点》
2019-01-13

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	7.8	6.4	5.5	4.9
600308.SH	华泰股份		0.58	0.72	0.80	0.88	7.5	6.1	5.5	5.0
002228.SZ	合兴包装		0.13	0.46	0.35	0.43	35.7	10.1	13.3	10.8
002831.SZ	裕同科技		2.33	2.34	2.99	3.74	18.6	18.6	14.5	11.6
002303.SZ	美盈森		0.23	0.28	0.37	0.44	19.6	16.1	12.2	10.3
603008.SH	喜临门		0.72	0.92	1.23	1.61	12.8	10.0	7.5	5.7
603833.SH	欧派家居	增持	3.09	4.05	5.15	6.55	29.4	22.5	17.7	13.9
603816.SH	顾家家居	增持	1.92	2.52	3.31	4.14	25.9	19.8	15.0	12.0

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



内容目录

一、周度观点	3
1.1 造纸：节前涨价函频发，持续关注年后纸价反弹机会	3
1.2 家具：当前 PE 属历史底部，地产松动有望带动行业估值修复	4
二、轻工造纸行业周数据	5
2.1 各纸种价格变化情况	5
2.2 原材料价格变化情况	6
三、轻工家居行业周数据	7
风险提示	9

图表目录

图表 1: 阔叶浆价格 (元/吨)	3
图表 2: 针叶浆价格 (元/吨)	3
图表 3: 废纸进口量统计 (单位: 万吨)	4
图表 4: 商品房销售面积:累计值 (单位: 万平方米)	4
图表 5: 商品房销售额:累计值 (单位: 亿元)	4
图表 6: PE 指标	5
图表 7: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 8: 双胶纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 9: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 10: 白板纸价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 11: 箱板纸价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 12: 瓦楞纸价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 13: 木浆价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 14: 国废价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 15: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)	7
图表 16: 美废价格变化趋势 (美元/吨)	7
图表 17: 期货结算价(连续):纸浆 (单位: 元/吨)	7
图表 18: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手)	7
图表 19: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%)	8
图表 20: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)	8
图表 21: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)	8
图表 22: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)	8
图表 23: 板材价格变化趋势	8
图表 24: 五金材料价格变化趋势	8

一、周度观点

1.1 造纸：节前涨价函频发，持续关注年后纸价反弹机会

木浆系：木浆现货价格本周上涨 83.50 元/吨至 5,492.05 元/吨；铜版纸本周维持在 5,533.33 元/吨，双胶纸本周下跌 33 元/吨至 6,016.67 元/吨；白卡纸本周持平在 4,943.33 元/吨，白板纸本周维持在 4,337.50 元/吨。

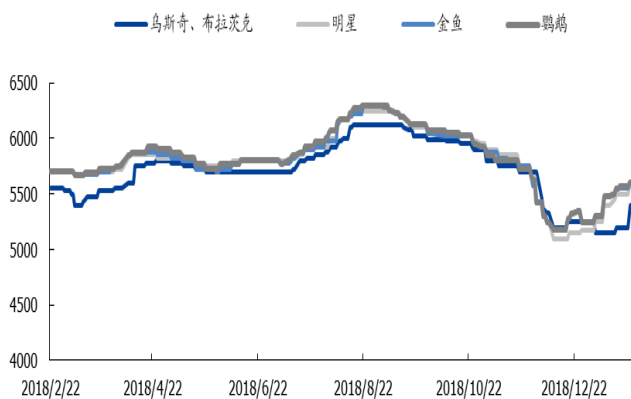
废纸系：国废价格本周下跌 0.41 元/吨至 2,302.41 元/吨；箱板纸本周维持至 4,576.67 元/吨，瓦楞纸本周维持至 3,857.50 元/吨。

纸浆期货：本周五主力合约结算价为 5,406 元/吨，较上周五上涨 1.12%；持仓量为 15.056 万手，较上周五下跌 7.78%。

自金鱼和鸚鵡两家企业合并后，加之当前行业受纸浆价格大跌后的洗礼，国内市场基本不支持浆价大幅下跌，阔叶浆贸易商挺价，1月25日金鱼/鸚鵡山东区报价已达 5600 元/吨，价格一路高歌，两者较 1 月 2 日涨幅均高达 6.67%，而鸚鵡金鱼稳价控供之后，市面上其他品牌阔叶浆的低价货物量已缺少，并难以维持市场需求，而被鸚鵡金鱼阔叶浆货物占据主流，并带动其他品牌价格上涨，1 月 25 日乌斯奇、布拉茨克，明星价格分别为 5400/5600 元/吨，较 1 月 2 日上涨 2.86%/8.21%，未来其他阔叶浆价格有望逐步回归。

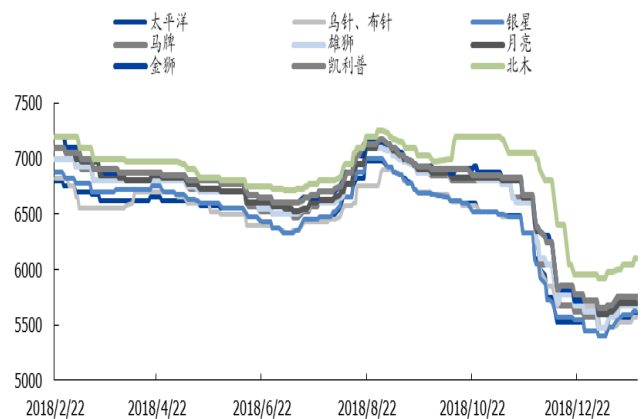
1 月中下旬，纸浆期货以从低点 4916 元/吨反弹至近期高点 5530 元/吨，本周五夜盘收于 5386 元/吨。纸浆期货经历前期暴跌后的期价回升缩小了当前期限价差，加之 2 月份涨价函范围持续扩大，覆盖至白卡、文化、包装等纸种，且涨价函频发，呈现淡季喊涨现象，并受阔叶浆价格上涨等方面刺激，近期各针叶浆品种回升至 5700 元/吨，我们建议关注近期纸厂涨价函动向，且年后将会持续当前反弹行情。

图表 1: 阔叶浆价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯、国盛证券研究所

图表 2: 针叶浆价格 (元/吨)



资料来源：纸业联讯、国盛证券研究所

废纸进口额度方面，2019 年第三批进口废纸名单中共有 4 家企业，总核定量为 6.042 万吨，而 2018 年第三批进口废纸额度为 46.6301 万吨，呈现数量级减少。截止目前，2019 年的批次中共 71 家企业获批，总核定量达 552.7100 万吨，2018 年 1-3 批次共获批 307.6265 万吨，相较提升 79.67%。

图表3: 废纸进口量统计(单位: 万吨)

批次	2018-2019 年度第一至第三批核定废纸进口量	
	2018 年	2019 年
第一批	226.5673	503.518
第二批	34.4291	43.15
第三批	46.6301	6.042
合计	307.6265	552.71

资料来源: 中国固废化学品管理网, 国盛证券研究所

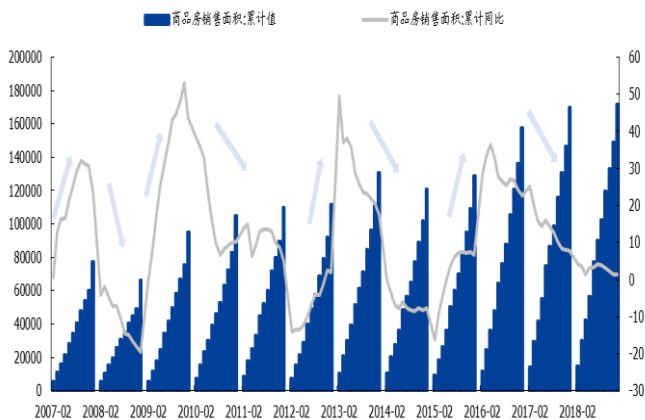
1.2 家具: 当前 PE 属历史底部, 地产松动有望带动行业估值修复

18 年 12 月商品房累计销售面积/额分别为 171654 万平方米/149973 亿元, 同比增加 1.30%/12.20%。团队复盘过去几年房地产行业情况, 呈现出平均 4 年左右的周期规律, 分别为:

- 1、05-09 (老国八条、新国八条、国六条等政策调控, 后降首付比例和房地产开发项目最低资金比例, 减税等), 第一轮政策放松后行业 PE 从最低的 15.63 迅速回升至平均水平;
- 2、09-12 (四万亿及一揽子刺激政策, 国四条出台等), 第二轮放松后行业 PE 从底部 25 缓慢回升至平均水平;
- 3、13-16 年初 (房地产库存积压, 限购、限贷政策放松, 首付比例降低叠加减税等), 受益于地产调控力度降低, 定制家具渠道红利扩大, 家具企业门店迅速提升拓增量等利好行业 PE 值达高点 80.65;
- 4、16-近期 (各地因城施策, 限购、限贷、限价、限售等大政方针纷纷出台), 近期地产政策有边际松动现象, 带动家具行业估值修复。

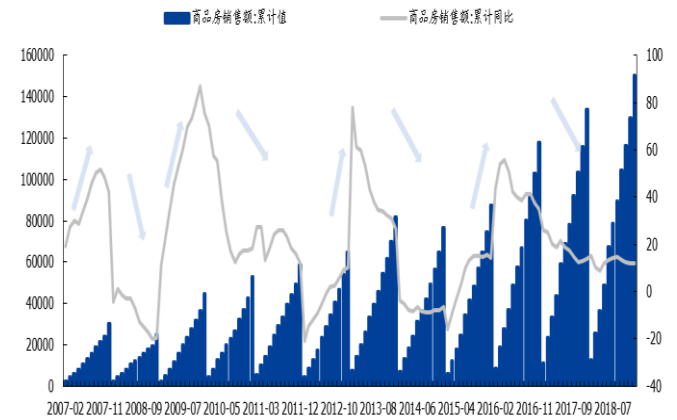
家具是房地产后周期行业, 房屋的销售才能带来家装的需求, 回顾家具行业 08 年-近期的 PE 指标, 家具行业 PE 最高值达 80.65, 最低可达 16.64, 政策导向性强。当前属于近期房地产紧缩调控政策底部, 最低 PE 值达 16.64, 1 月 25 日行业 PE 值为 18.41, 主要系地产政策有边际松动迹象, 有带动家具行业估值修复迹象, 而 07 年-现在行业平均 PE 值为 38.73, 故我们判断随房地产政策转向宽松, 家具行业 PE 值必将逐步回归。

图表4: 商品房销售面积:累计值(单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 商品房销售额:累计值(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: PE 指标

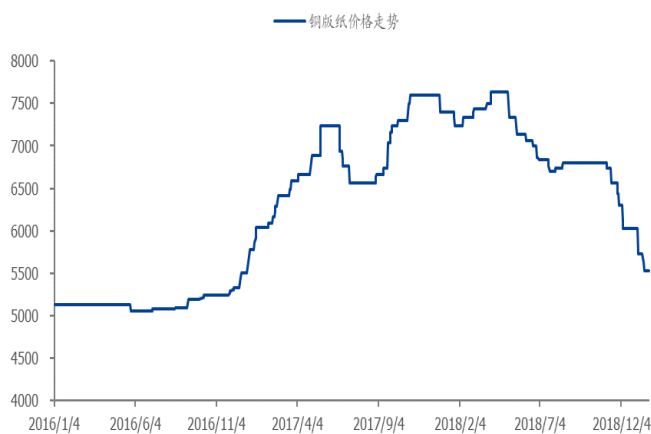


资料来源: wind, 国盛证券研究所

二、轻工造纸行业周数据

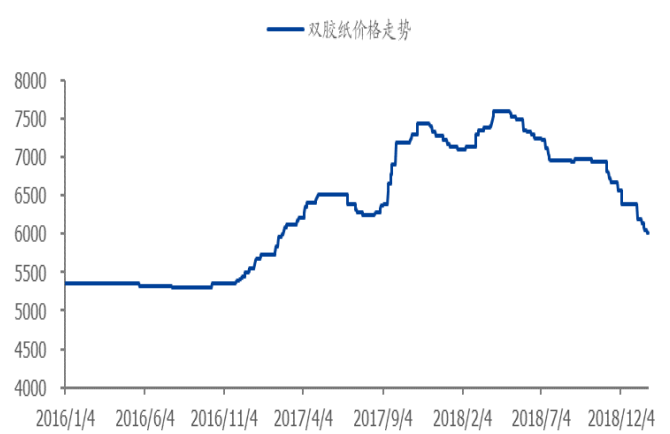
2.1 各纸种价格变化情况

图表 7: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨)



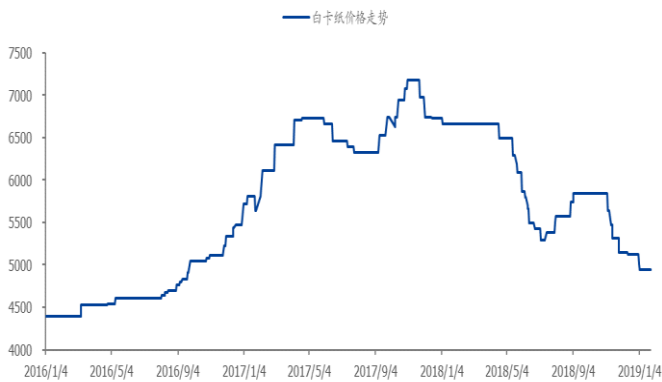
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 8: 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 9: 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 10: 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 11: 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 12: 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 13: 木浆价格变化趋势 (元/吨)



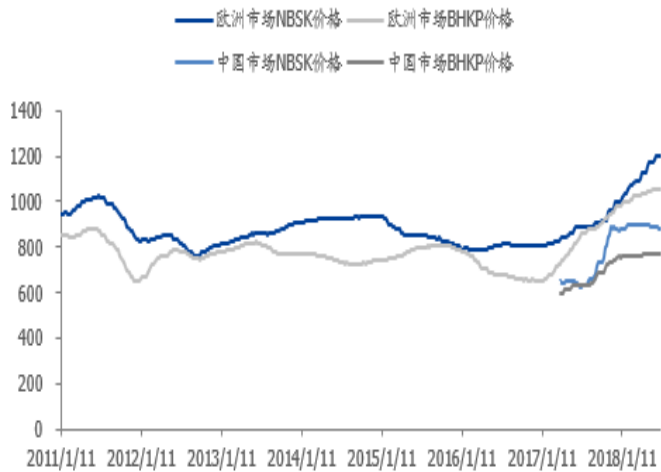
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 14: 国废价格变化趋势 (元/吨)



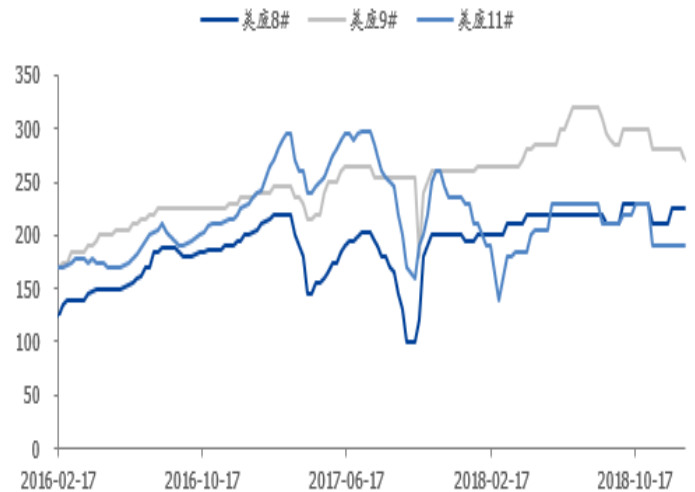
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 15: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)



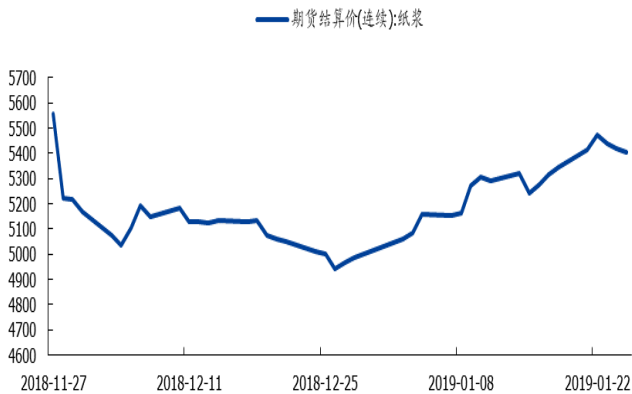
资料来源: Bloomberg、国盛证券研究所

图表 16: 美废价格变化趋势 (美元/吨)



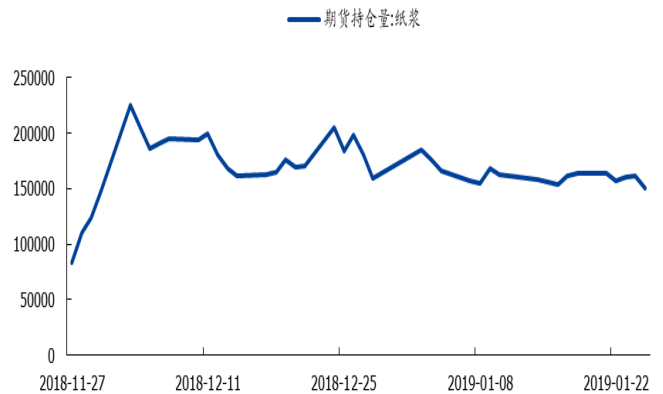
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 17: 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

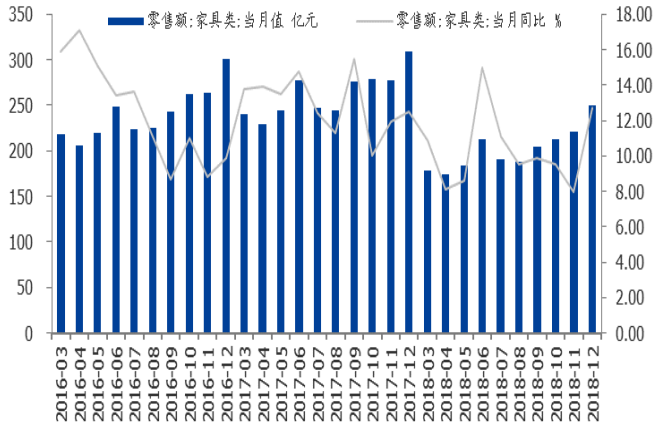
图表 18: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

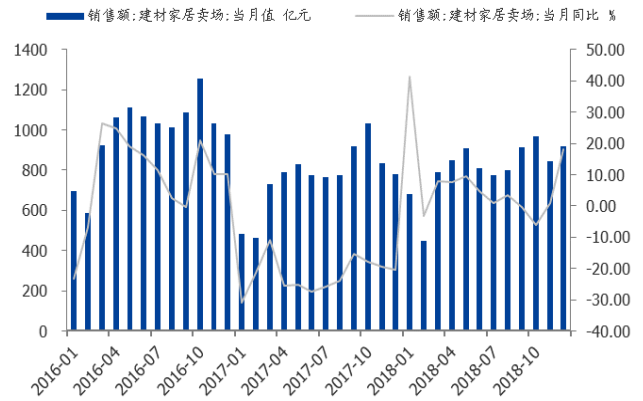
三、轻工家居行业周数据

图表 19: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%)



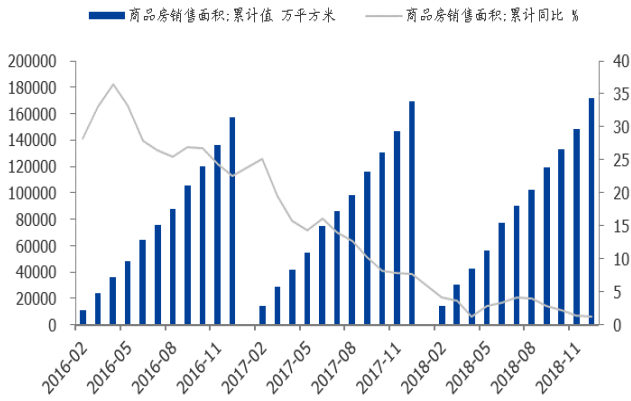
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 20: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)



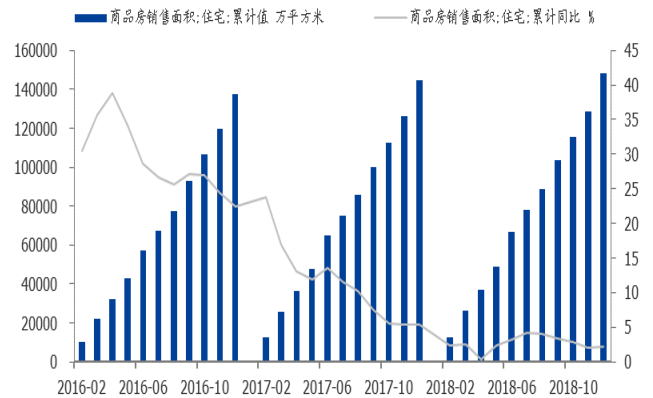
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 21: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



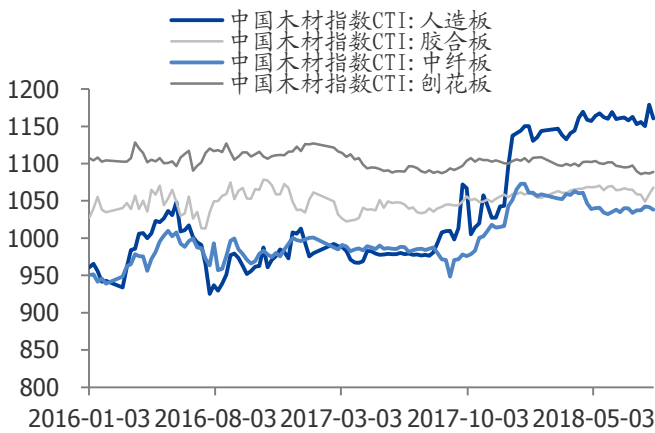
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 22: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



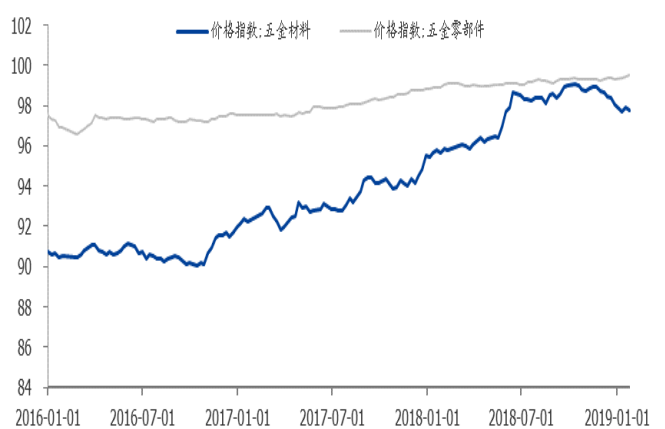
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 23: 板材价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 24: 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中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