

18年12月住宅竣工面积同比增长6.1%，关注家具反弹行情

—轻工制造周报 20190128

轻工制造周报

2019年1月28日

报告摘要：

● 上周行情回顾

上周沪深300指数上涨0.51%，轻工制造板块指数上涨0.47%，跑输大盘0.04pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第7名。子板块中，家具和包装印刷板块表现较好，上周分别上涨2.58%、2.36%。

个股中，上周涨幅居前5名的是顺灏股份(+60.91%)、新宏泽(+12.54%)、裕同科技(+12.54%)、美克家居(+11.84%)、帝王洁具(+10.86%)；跌幅居前5名的是通产丽星(-19.95%)、冠福股份(-16.39%)、群兴玩具(-10.36%)、四通股份(-9.90%)、实丰文化(-9.50%)。

● 重点数据跟踪

1月25日，国内木浆价格为5463元/吨，持平前一周。国废价格为2210元/吨，较前一周下跌0.5%。1月23日，美废到岸均价为226美元/吨，较前一周下跌5.5%；日废到岸均价为225美元/吨，较前一周下跌3.2%；欧废到岸均价为180美元/吨，持平前一周。白板纸价格为4500元/吨，较前一周上涨1.12%；白卡纸价格为4900元/吨，持平前一周。箱板纸价格为4550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，持平前一周；双胶纸价格为6050元/吨，持平前一周。1月25日，溶解浆价格为7350元/吨，持平前一周。

● 上周要闻及重要公告

行业新闻：1、18年12月住宅竣工面积同比增长6.1%；2、12月家具类限额以上单位商品零售总额同比增长12.7%。

重要公告：1、美克家居：控股股东美克集团质押500万股公司股票、拟出资3亿元参与投资太仓昆池氢能产业基金；2、晨鸣纸业：拟出资1亿元设立全资子公司上海晨鸣浆纸销售公司；3、金牌厨柜：已按均价55.80元/股累计回购公司股份67.63万股；4、梦百合：控股股东倪张根解除质押公司股份588.2万股；5、欧派家居：预计2018年度归母净利润将增加1.95至3.25亿元，同比增长15%至25%；6、顾家家居：已完成喜临门股份增持计划共790.55万股、已获政府补助1.18亿元。

● 本周观点

上周统计局发布12月房地产数据，2018年住宅新开工面积15.3亿平方米，同比增长19.7%，增速为历史高位。住宅销售面积为14.8亿平米，同比增长2.2%。住宅待售面积为2.5亿平米，同比下降16.8%，库存持续去化。住宅竣工面积为6.6亿平米，同比下降8.1%；其中单12月同比增长6.1%，单月增速环比提升19.7pct，其中单月增速首次由负转正。竣工数据边际改善催化家具板块反弹，上周上涨2.58%明显跑赢沪深300。一方面，家具板块估值由17年的约40倍调整至目前的约18倍，在此过程中，地产悲观预期逐步兑现，已反映至家具企业估值与业绩中，另一方面，住宅竣工到家具消费有约1季度的延迟，传导至家具企业业绩端改善也会有相应时滞，估值修复叠加业绩改善，我们建议重视此轮家具板块反弹行情，推荐**欧派家居、顾家家居**。

本周我们的推荐组合是**欧派家居、顾家家居、中顺洁柔、晨光文具**。

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 20190121：前三批废纸进口额度批复553万吨，外废价格明显下跌
- 2.民生轻工周报 20190114：木浆、国废价格明显反弹；关注估值逐步调整到位的一线家具企业
- 3.民生轻工周报 20190107：木浆价格小幅下跌，关注业绩确定性较强的个股
- 4.民生轻工周报 20190102：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

● 风险提示

原材料价格上涨，房地产销售增速下行。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 1月25日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603833	欧派家居	90.95	3.21	3.86	4.73	28	24	19	推荐
603816	顾家家居	49.80	1.96	2.46	3.12	25	20	16	推荐
603899	晨光文具	30.42	0.69	0.88	1.11	44	35	27	推荐
002511	中顺洁柔	7.81	0.46	0.36	0.45	17	22	17	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

目录

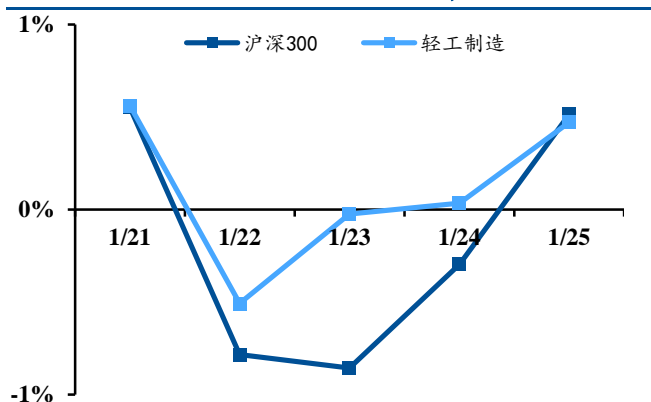
一、上周行情回顾	4
(一) 上周轻工板块指数上涨 0.47%，跑输大盘 0.04PCT	4
(二) 顺灏股份、新宏泽、裕同科技表现最佳	4
二、重点数据跟踪	5
(一) 造纸 (1.18-1.25)：木浆、废纸价格表现平稳	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售面积环比上升	8
三、上周要闻及重要公告	9
(一) 行业重要新闻	9
(二) 上市公司重要公告	10
四、本周观点	11
五、风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

一、上周行情回顾

(一) 上周轻工板块指数上涨 0.47%，跑输大盘 0.04pct

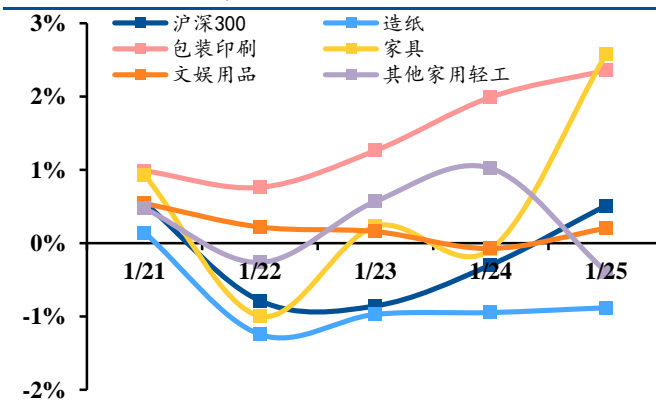
上周沪深 300 指数上涨 0.51%，轻工制造板块指数上涨 0.47%，跑输大盘 0.04pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 7 名。子板块中，家具和包装印刷板块表现较好，上周分别上涨 2.58%、2.36%。

图 1：上周轻工制造板块指数上涨 0.47%，跑输大盘



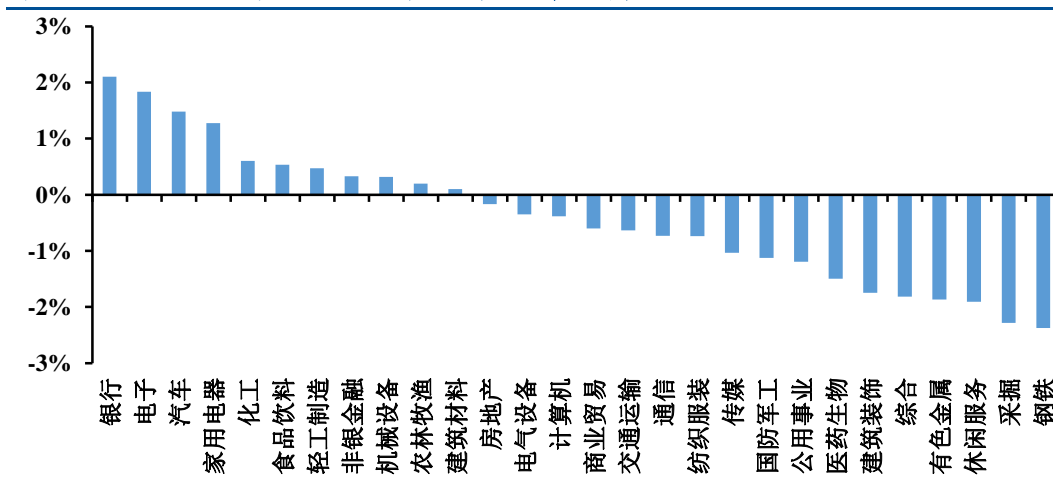
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：家具和包装印刷板块表现较好



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 7 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 顺灏股份、新宏泽、裕同科技表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是顺灏股份 (+60.91%)、新宏泽 (+12.54%)、裕同科技 (+12.54%)、美克家居 (+11.84%)、帝王洁具 (+10.86%)；跌幅居前 5 名的是通产丽星 (-19.95%)、冠福股份 (-16.39%)、群兴玩具 (-10.36%)、四通股份 (-9.90%)、实丰文化 (-9.50%)。

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 (%)
002565.SZ	顺灏股份	60.91%	002243.SZ	通产丽星	-19.95%
002836.SZ	新宏泽	12.54%	002102.SZ	冠福股份	-16.39%
002831.SZ	裕同科技	12.54%	002575.SZ	群兴玩具	-10.36%
600337.SH	美克家居	11.84%	603838.SH	四通股份	-9.90%
002798.SZ	帝王洁具	10.86%	002862.SZ	实丰文化	-9.50%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、重点数据跟踪

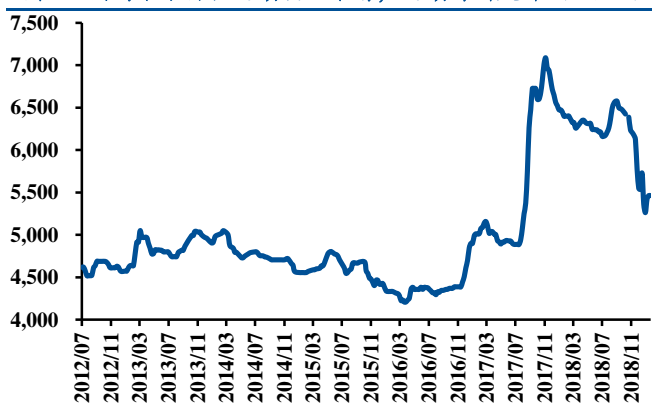
(一) 造纸 (1.18-1.25): 木浆、废纸价格表现平稳

1、原材料: 木浆、废纸价格表现平稳

Wind 数据显示, 1 月 25 日, 国内木浆价格为 5463 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 937 元/吨, 同比下跌 14.6%; 年初至今平均价为 5404 元/吨, 同比下跌 1047 元/吨, 跌幅为 16.2%。

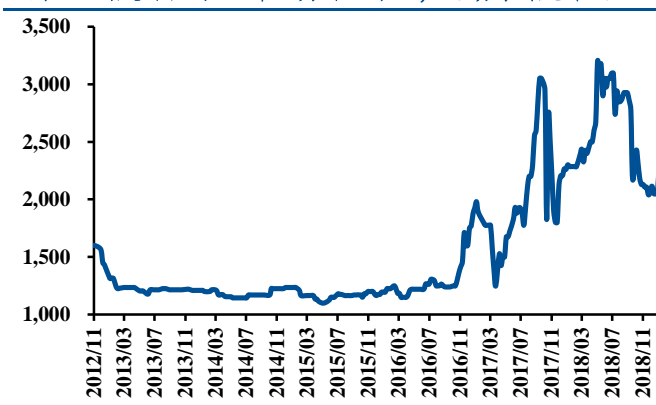
国废价格为 2210 元/吨, 较前一周下跌 0.5%, 较去年同期下跌 75 元/吨, 同比下跌 3.3%; 年初至今平均价为 2178 元/吨, 同比下跌 106 元/吨, 跌幅为 4.6%。

图 4: 国内木浆价格近期明显下滑, 近期有所反弹 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 国废价格自 18 年 5 月开始下跌, 近期有所反弹 (元/吨)

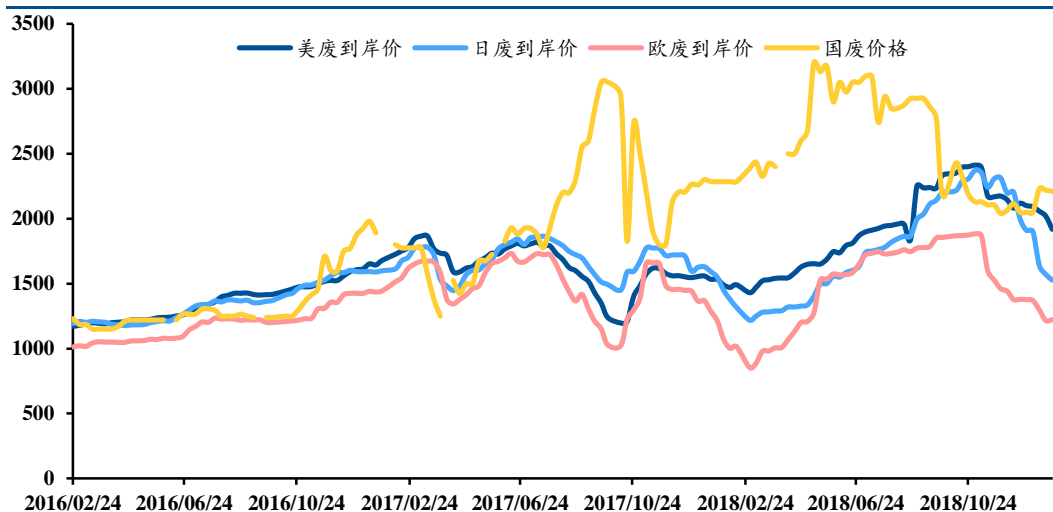


资料来源: Wind, 民生证券研究院

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, 1 月 23 日, 美废到岸均价为 226 美元/吨, 较前一周下跌 5.5%; 日废到岸均价为 225 美元/吨, 较前一周下跌 3.2%; 欧废到岸均价为 180 美元/吨, 持平前一周。

图 6: 近期外废价格明显回落 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

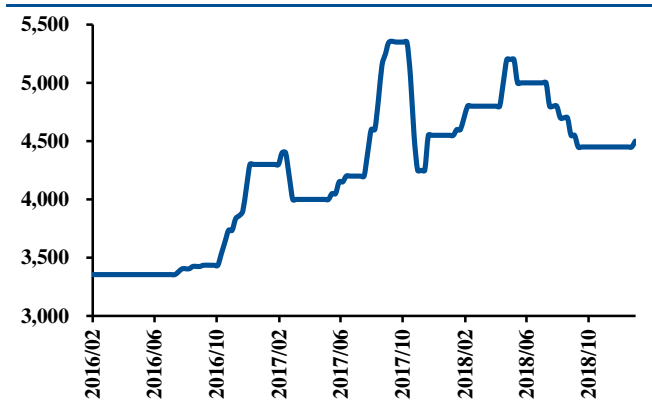
注: 外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率, 中美废自 2018 年 8 月 23 日开始征收 25% 关税, 美废 11# 本周暂未更新。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格, 为不含税价。

2、包装纸: 18 年中以来纸价在下行区间

1 月 23 日, 白板纸价格为 4500 元/吨, 较前一周上涨 1.12%, 较去年同期下跌 50 元/吨, 同比下跌 1.1%; 年初至今平均价为 4463 元/吨, 同比下跌 88 元/吨, 跌幅为 1.92%。

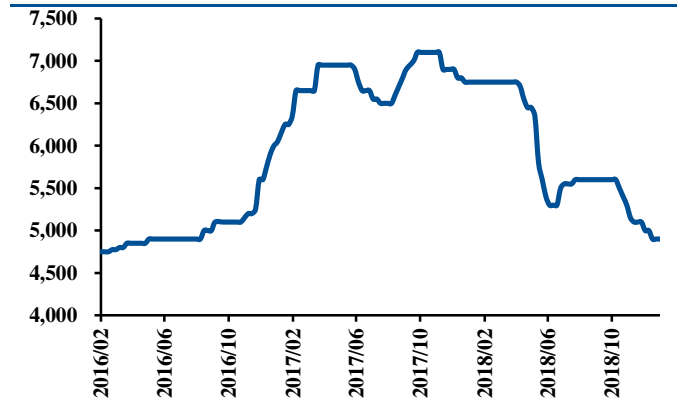
白卡纸价格为 4900 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 1850 元/吨, 同比下跌 27.4%; 年初至今平均价为 4925 元/吨, 同比下跌 1850 元/吨, 跌幅为 27.3%。

图 7: 白板价格自 18 年 5 月开始下行, 近期持平 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 白卡价格自 18 年 4 月开始下行 (元/吨)



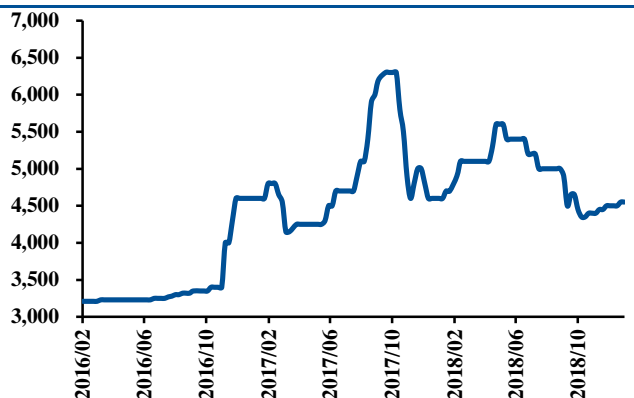
资料来源: Wind, 民生证券研究院

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。

1 月 23 日, 箱板纸价格为 4550 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 50 元/吨, 同比下跌 1.1%; 年初至今平均价为 4525 元/吨, 同比下跌 75 元/吨, 跌幅为 1.6%。

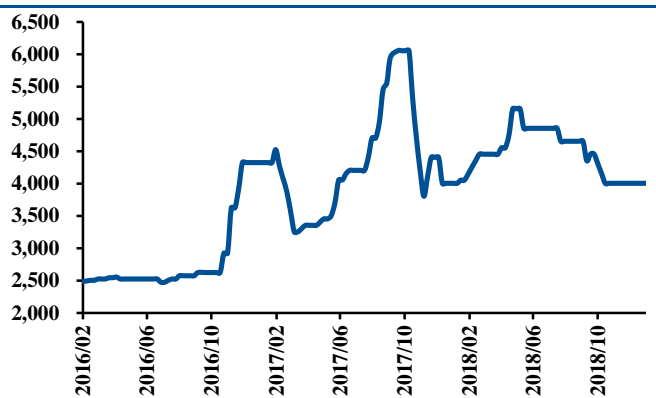
瓦楞纸价格为 4005 元/吨, 持平前一周, 持平去年同期; 年初至今平均价为 4005 元/吨, 持平去年同期。

图 9：18 年年中以来箱板纸价持续下跌，近期回弹（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：18 年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

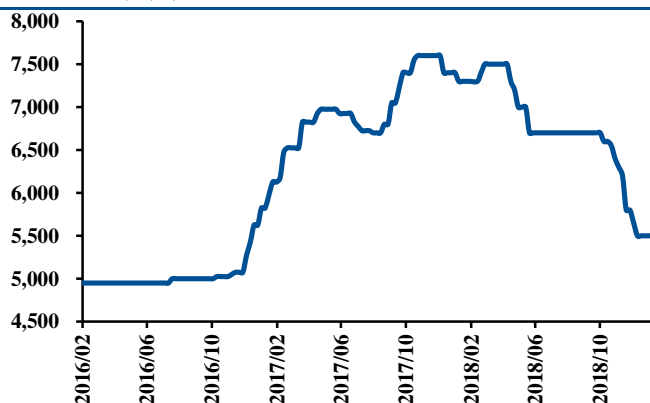
注：箱板纸价格取自广东地区地龙 120g 均价，为含税价。瓦楞纸价格取自天津地区玖龙 120g 均价，为含税价。

3、文化纸：18 年年中以来铜版、双胶纸价持续下跌

1 月 23 日，铜版纸价格为 5500 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1800 元/吨，同比下跌 24.7%；年初至今平均价为 5500 元/吨，同比下跌 1875 元/吨，跌幅为 25.4%。

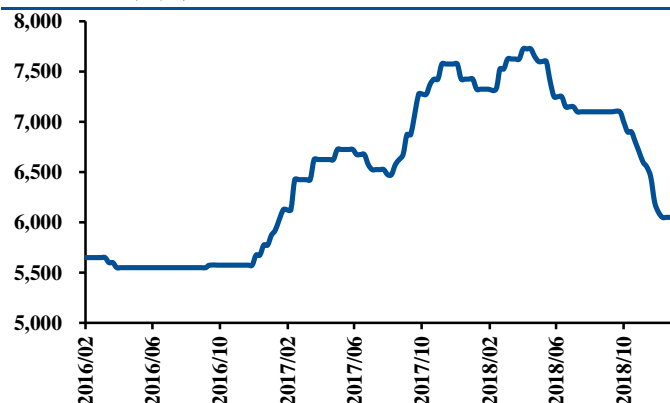
双胶纸价格为 6050 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1275 元/吨，同比下跌 17.4%；年初至今平均价为 6050 元/吨，同比下跌 1350 元/吨，跌幅为 18.2%。

图 11：18 年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 12：18 年年中以来双胶纸价格明显下跌（元/吨）



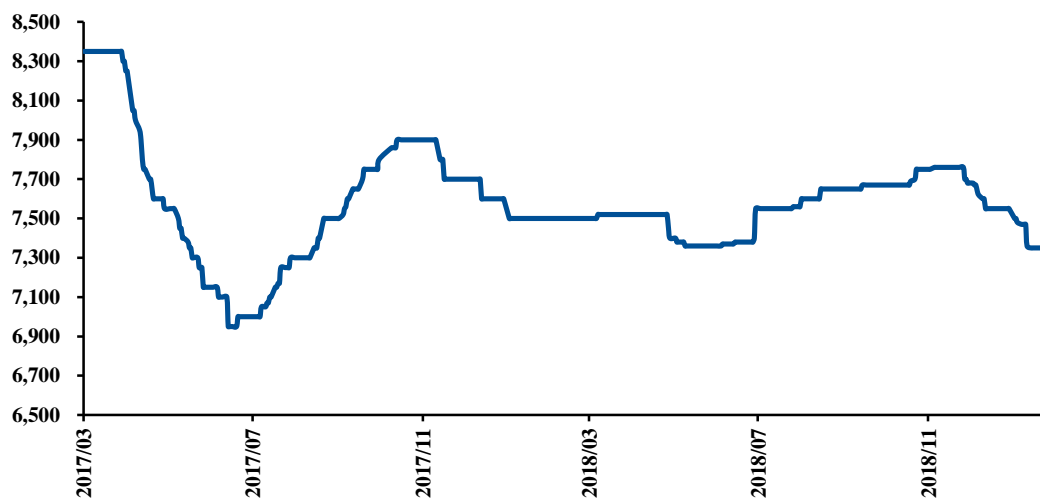
资料来源：Wind，民生证券研究院

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

4、溶解浆：近期价格有所下跌

1 月 25 日，溶解浆内盘价格为 7350 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 150 元/吨，同比下跌 2.0%；年初至今平均价为 7401 元/吨，同比下跌 99 元/吨，跌幅为 1.3%。

图 13：2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌（元/吨）

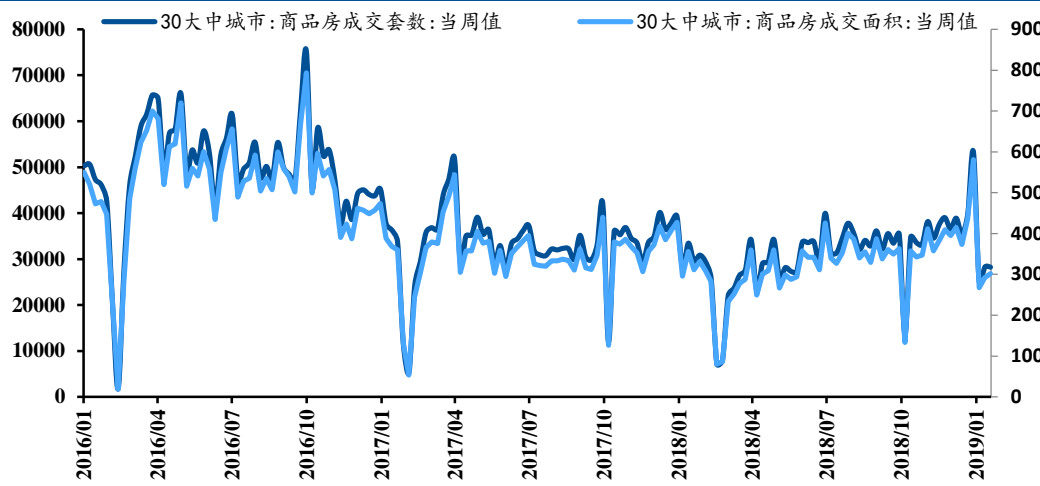


资料来源：Wind，民生证券研究院

（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。1 月 13 日至 20 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数为 28235 套，环比下降 0.1%；销售面积为 302 万平方米，环比上升 3.5%。

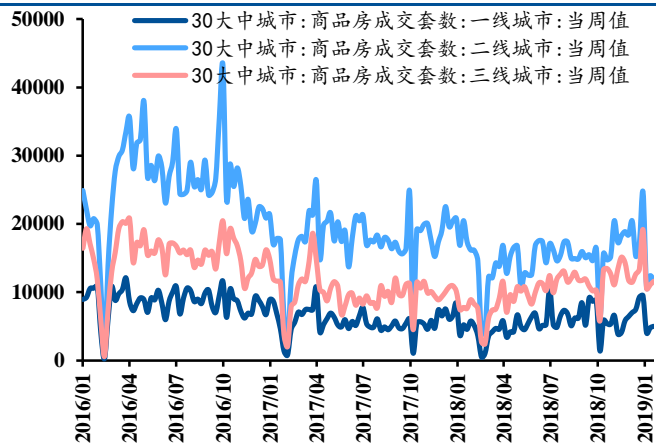
图 14：16 年 3 月份以来 30 个大中城市周商品房销售套数及面积整体下行（套，左轴；万平方米）



资料来源：Wind，民生证券研究院

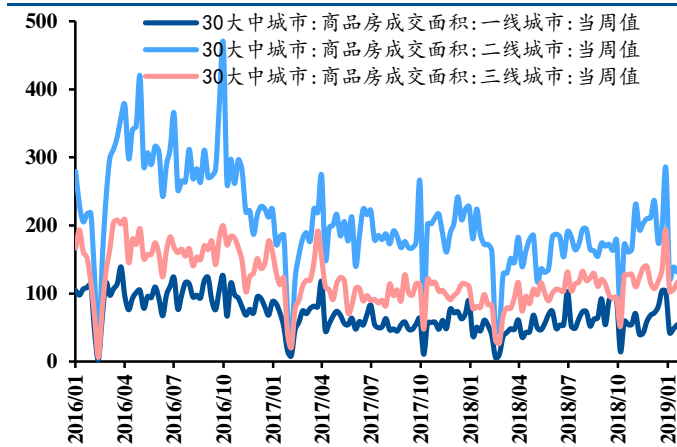
1 月 13 日至 20 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数中一线城市成交 5006 套，环比上升 4.8%；二线城市成交 11631 套，环比下降 6.2%；三线城市成交 11598 套，环比上升 4.7%。销售面积中一线城市成交 54.1 万平米，环比上升 13.2%；二线城市成交 131.4 万平米，环比下降 5.3%；三线城市成交 116.5 万平米，环比上升 10.5%。

图 15: 1 月 13 日至 20 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: 1 月 13 日至 20 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: 前文涉及的一线、二线、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、18 年 12 月住宅竣工面积同比增长 6.1%

2018 年, 商品房销售面积 171654 万平方米, 比上年增长 1.3%, 增速比 1-11 月份回落 0.1 个百分点, 比上年回落 6.4 个百分点。其中, 住宅销售面积增长 2.2%, 办公楼销售面积下降 8.3%, 商业营业用房销售面积下降 6.8%。商品房销售额 149973 亿元, 增长 12.2%, 比 1-11 月份提高 0.1 个百分点, 比上年回落 1.5 个百分点。其中, 住宅销售额增长 14.7%, 办公楼销售额下降 2.6%, 商业营业用房销售额增长 0.7%。

2018 年, 房地产开发企业房屋施工面积 822300 万平方米, 比上年增长 5.2%, 增速比 1-11 月份提高 0.5 个百分点, 比上年提高 2.2 个百分点。其中, 住宅施工面积 569987 万平方米, 增长 6.3%。房屋新开工面积 209342 万平方米, 增长 17.2%, 比 1-11 月份提高 0.4 个百分点, 比上年提高 10.2 个百分点。其中, 住宅新开工面积 153353 万平方米, 增长 19.7%。房屋竣工面积 93550 万平方米, 下降 7.8%, 降幅比 1-11 月份收窄 4.5 个百分点, 比上年扩大 3.4 个百分点。其中, 住宅竣工面积 66016 万平方米, 下降 8.1%。12 月住宅竣工面积为 18838 万平方米, 同比增长 6.1%。(来源: 国家统计局)

2、家具类限额以上单位商品 12 月零售总额同比增长 12.7%

2018 年 1-12 月, 社会消费品零售总额 380987 亿元, 比上年增长 9.0% (扣除价格因素实际增长 6.9%, 以下除特殊说明外均为名义增长), 增速比 1-11 月略低 0.1 个百分点。其中, 限额以上单位消费品零售额 145311 亿元, 增长 5.7%。2018 年 12 月份, 社会消费品零售总额 35893 亿元, 同比名义增长 8.2%, 增速比 11 月份提高 0.1 个百分点。其中,

限额以上单位消费品零售额 15084 亿元，增长 2.4%。

限额以上单位商品零售中，文化办公用品类 12 月零售总额为 386 亿元，同比下跌 4.0%；1-12 月为 3264 亿元，同比增长 3.0%。家具类 12 月零售总额为 251 亿元，同比增长 12.7%；1-12 月为 2250 亿元，同比增长 10.1%。（来源：国家统计局）

（二）上市公司重要公告

1、美克家居：控股股东美克集团质押 500 万股公司股票、拟出资 3 亿元参与投资太仓昆池氢能产业基金

1 月 21 日，公司发布公告称控股股东美克集团已于 1 月 18 日完成 2016 年非公开发行可交换债券剩余质押股票解除质押的相关工作，本次解除质押的股票数量为 3626.74 万股，占公司总股本 17.75 亿股的 2.04%，全部为无限售流通股。并于同日将其持有的 1.38 亿股公司股票自其证券账户划入为“美克集团 2019 年非公开发行可交换公司债券（第一期）”开立的担保及信托专户，占本公司总股本的 7.75%，全部为无限售流通股。1 月 21 日，美克集团将其持有的 500 万股公司股票与中海信托办理完成质押登记，占本公司总股本的 0.28%，全部为无限售流通股。截至公告披露日，美克集团共持有公司股份 6.54 亿股，其中已办理质押/担保及信托登记 6.03 亿股（占公司总股本的 33.97%，占美克集团持有公司股份的 92.23%），其中 3846.15 万股为限售流通股，其余为无限售流通股。

1 月 23 日，公司发布公告称，公司拟与上海娄江、通联金控合作投资太仓昆池投资中心（有限合伙），公司拟作为有限合伙人使用 3 亿元自有资金认缴太仓昆池份额，上海娄江作为普通合伙人拟出资 1 亿元，通联金控作为有限合伙人拟出资 1 亿元。太仓昆池作为上海娄江设立的氢能产业基金的投资载体，拟投资于与氢能产业链相关的项目，包括但不限于氢燃料电池整车项目，控制系统/核心组件/辅件研发制造等项目，储氢、加氢、制氢及运氢项目，检测装备项目等。

2、晨鸣纸业：拟出资 1 亿元设立全资子公司上海晨鸣浆纸销售公司

1 月 21 日，公司发布公告称拟以自有资金出资 1 亿元，在上海虹口区设立上海晨鸣浆纸销售有限公司，持股 100%。经营范围拟为销售机制纸、纸版、造纸原料及辅料、造纸机械。

3、金牌厨柜：已按均价 55.80 元/股累计回购公司股份 67.63 万股

1 月 23 日，公司发布公告称，截至公告披露日，公司已累计回购公司股份数量为 67.63 万股，占公司总股本的比例为 1%，成交的最高价为 64.38 元/股，成交的最低价为 46.55 元/股，支付的资金总额为 3773.79 万元（不含印花税、交易佣金），交易均价为 55.80 元/股。此前公司公布的本次回购资金总额为不低于 4000 万元且不超过 5400 万元，目前回购期限已过半。

4、梦百合：控股股东倪张根解除质押公司股份 588.2 万股

1月23日，公司发布公告称，控股股东倪张根已于1月22日将此前质押给广发证券的588.20万股公司股份全部解除质押，占公司总股本的2.45%。截至本公告日，倪张根先生持有公司股份1.54亿股，占公司总股本的64.23%，本次解质后剩余被质押股数为9415.00万股，占其持股总数的61.07%，占公司总股本的39.23%。

5、欧派家居：预计 2018 年度归母净利润将增加 1.95 至 3.25 亿元，同比增长 15%至 25%

1月25日，公司发布公告称，公司2018年年度实现归母净利润预计增加1.95亿元到3.25亿元，同比增长15%到25%。公司2018年年度实现归母扣非净利润预计增加2.39亿元到3.59亿元，同比增长20%到30%。预计2018年年度实现营业收入与上年同期（法定披露数据）相比，将增加14.57亿元到24.28亿元，比上年同期增长15%到25%。

6、顾家家居：已完成喜临门股份增持计划共 790.55 万股、已获政府补助 1.18 亿元

1月25日，公司发布公告称，截止本公告日，增持主体顾江生、李东来、许晔华、许永海、宁波顾家投资、嘉汇通共增持喜临门A股股份790.55万股，占喜临门总股本的2.00%，增持总金额7985.21万元，增持均价为10.1元/股，本次增持计划已实施完毕。本次增持计划前增持主体持有喜临门A股股票1121.34万股，占喜临门总股本的2.84%；截止本公告日，增持主体持有喜临门A股股票1911.89万股，占喜临门总股本的4.84%。此前公司披露的本次增持计划规模为不低于人民币3000万元，不超过人民币8000万元。

同日，公司发布公告称，自2018年8月截至本公告日，公司及其下属公司累计收到政府补助资金人民币1.18亿元（未经审计）。其中宁波顾家获政府支持产业扶持金9675万元，黄冈顾家获政府补助1000万元。本次公告的政府补助预计对公司2018年度的损益影响金额为人民币2145.53万元，对公司2019年度的损益影响金额为人民币9675.00万元，

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 3.86 元、4.73 元、5.77 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 24X、19X、16X。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 年年底前竣工并投产，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 20X、16X、13X。维持公司“推荐”评级。

3、晨光文具：传统业务稳健发展，科力普等新业务渐入佳境

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 35X、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 22X、17X、14X。**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上涨 0.47%, 跑输大盘.....	4
图 2: 家具和包装印刷板块表现较好.....	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 7 名.....	4
图 4: 国内木浆价格近期明显下滑, 近期有所反弹 (元/吨).....	5
图 5: 国废价格自 18 年 5 月开始下跌, 近期有所反弹 (元/吨).....	5
图 6: 近期外废价格明显回落 (元/吨).....	6
图 7: 白板价格自 18 年 5 月开始下行, 近期持平 (元/吨).....	6
图 8: 白卡价格自 18 年 4 月开始下行 (元/吨).....	6
图 9: 18 年年中以来箱板纸价持续下跌, 近期回弹 (元/吨).....	7
图 10: 18 年年中以来瓦楞纸价持续下跌, 近期持平 (元/吨).....	7
图 11: 18 年年中以来铜版纸价格明显下跌 (元/吨).....	7
图 12: 18 年年中以来双胶纸价格明显下跌 (元/吨).....	7
图 13: 2018 年 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, 左轴; 万平方米).....	8
图 15: 1 月 13 日至 20 日一、三线城市成交套数环比上升 (套).....	9
图 16: 1 月 13 日至 20 日一、三线城市成交面积环比上升 (万平).....	9

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。