

国内木浆价格持续反弹，国废价格明显上涨

—轻工制造周报 20190218

轻工制造周报

2019年2月18日

报告摘要：

● 上周行情回顾

上周沪深300指数上涨2.81%，轻工制造板块指数上涨5.54%，跑赢大盘2.72pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第10名。子板块中，包装印刷和其他家用轻工板块表现较好，上周分别上涨7.51%、6.57%。个股中，上周涨幅居前5名的是高乐股份(+19.87%)、通产丽星(+19.21%)、凯恩股份(+17.90%)、海顺新材(+17.35%)、荣晟环保(+17.24%)；跌幅居前5名的是晨光文具(-3.14%)、顾家家居(-1.66%)、金牌厨柜(-1.15%)、金陵体育(-0.72%)、中顺洁柔(-0.25%)。

● 重点数据跟踪

2月13日，国内木浆价格为5525元/吨，较前一周上涨1.1%。国废价格为2325元/吨，较前一周上涨5.2%。2月13日，美废到岸均价为217美元/吨，持平前一周；日废到岸均价为215美元/吨，持平前一周；欧废到岸均价为170美元/吨，持平前一周。白板纸价格为4500元/吨，持平前一周；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。铜版纸价格未更新；双胶纸价格为5800元/吨，持平前一周。2月15日，溶解浆价格为7250元/吨，持平前一周。

● 上周要闻及重要公告

行业新闻：1、国家发改委和商务部联合发布《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》鼓励外商投资包装印刷业；2、日本丸红拟在越南投资120亿日元（约人民币7.37亿）建设年产能35万吨瓦楞纸厂；3、2018年巴西国内纸浆产量预计突破2100万吨，较上年增长7.5%。

重要公告：1、金牌厨柜：已按均价55.80元/股累计回购公司股票67.63万股；2、索菲亚：控股股东江淦钧、柯建生先生合计补充质押公司股份1000万股；3、志邦家居：已通过集中竞价交易以均价24.12元/股累计回购公司股票106.66万股、尚志有限已通过集中竞价交易以均价33.81元/股完成公司股票减持计划共39.17万股；4、梦百合：控股股东倪张根已通过集中竞价交易以均价约21.87元/股完成公司股票增持计划共236.05万股；5、帝欧家居：2018年度实现归母净利润3.82亿元，同比增长601%；6、中顺洁柔：公司董事、副总经理刘金锋通过集中竞价交易以均价约8.30元/股减持公司股票32.20万股。

● 本周观点

今年初以来北上资金流入总计约930亿元，其中上周流入约263亿元，北上资金流入速度加快。1月12日中国证监会副主席方星海称今年外资有望流入A股达6000亿元，其中MSCI提升纳入比例可为A股带来3500亿元，推荐MSCI成分股**欧派家居、顾家家居、晨光文具**。造纸方面，今年以来国内浆价持续反弹，从年初约5263元/吨上升至5525元/吨，但目前成品纸价格稳定，下游需求仍未见回暖迹象，且港口库存由于春节影响进一步走高，预计浆价持续反弹存在压力。推荐终端需求韧性较强、产品结构不断改善的**中顺洁柔**。

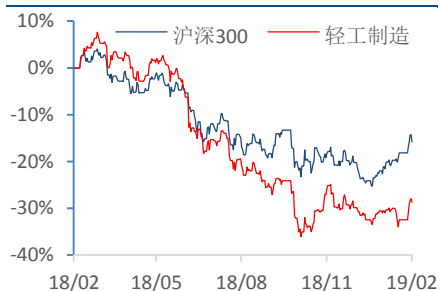
● 风险提示

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 20190211:18年家具制造业营收同增4.3%，外废价格明显下跌
- 2.民生轻工周报 20190128:18年12月住宅竣工面积同比增长6.1%，关注家具反弹行情
- 3.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
- 4.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

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2月15日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603833	欧派家居	90.96	3.21	3.86	4.73	28	24	19	推荐
603816	顾家家居	51.43	1.96	2.46	3.12	26	21	16	推荐
603899	晨光文具	29.93	0.69	0.88	1.11	43	34	27	推荐
002511	中顺洁柔	7.91	0.46	0.36	0.45	17	22	18	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

目录

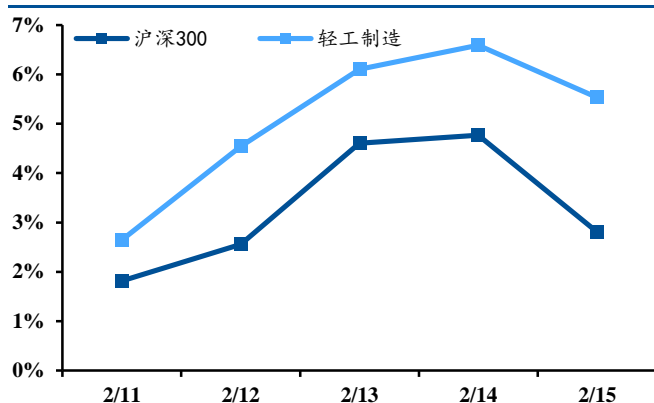
一、上周行情回顾	4
(一) 上周轻工板块指数上涨 5.54%，跑赢大盘 2.72PCT	4
(二) 高乐股份、通产丽星、凯恩股份表现最佳	4
二、重点数据跟踪	5
(一) 造纸 (2.11-2.18)：木浆价格小幅上涨，国废价格明显回升	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积环比下降	8
三、上周要闻及重要公告	9
(一) 行业重要新闻	9
(二) 上市公司重要公告	10
四、本周观点	12
五、风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

一、上周行情回顾

(一) 上周轻工板块指数上涨 5.54%，跑赢大盘 2.72pct

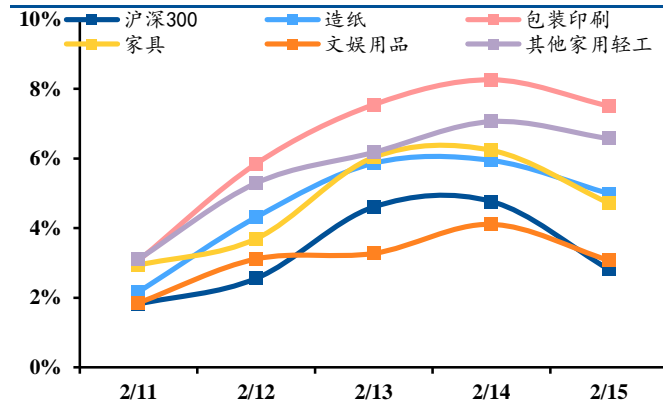
上周沪深 300 指数上涨 2.81%，轻工制造板块指数上涨 5.54%，跑赢大盘 2.72pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 10 名。子板块中，包装印刷和其他家用轻工板块表现较好，上周分别上涨 7.51%、6.57%。

图 1：上周轻工制造板块指数上涨 5.54%，跑赢大盘



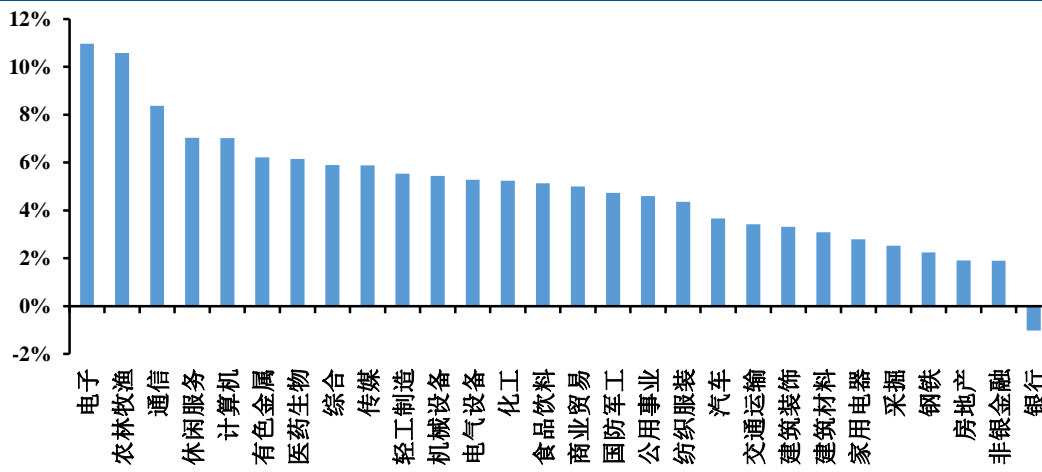
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：包装印刷和其他家用轻工板块表现较好



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 10 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 高乐股份、通产丽星、凯恩股份表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是高乐股份 (+19.87%)、通产丽星 (+19.21%)、凯恩股份 (+17.90%)、海顺新材 (+17.35%)、荣晟环保 (+17.24%)；跌幅居前 5 名的是晨光文具 (-3.14%)、顾家家居 (-1.66%)、金牌厨柜 (-1.15%)、金陵体育 (-0.72%)、中顺洁柔 (-0.25%)。

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 (%)
002348.SZ	高乐股份	19.87%	603899.SH	晨光文具	-3.14%
002243.SZ	通产丽星	19.21%	603816.SH	顾家家居	-1.66%
002012.SZ	凯恩股份	17.90%	603180.SH	金牌厨柜	-1.15%
300501.SZ	海顺新材	17.35%	300651.SZ	金陵体育	-0.72%
603165.SH	荣晟环保	17.24%	002511.SZ	中顺洁柔	-0.25%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、重点数据跟踪

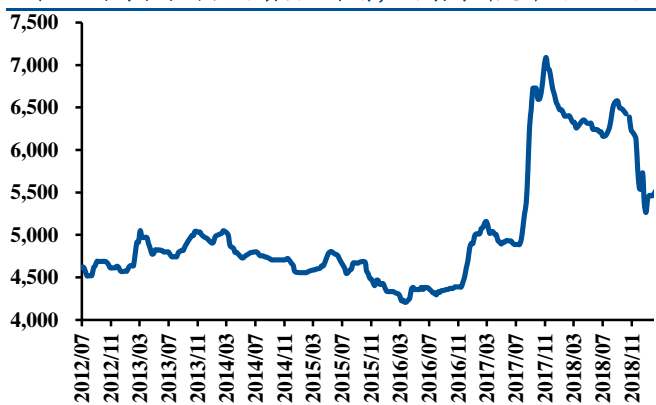
(一) 造纸 (2.11-2.18): 木浆价格小幅上涨, 国废价格明显回升

1、原材料: 木浆价格小幅上涨, 国废价格大幅回升

Wind 数据显示, 2 月 15 日, 国内木浆价格为 5525 元/吨, 较前一周上涨 1.1%, 较去年同期下跌 875 元/吨, 同比下跌 13.7%; 年初至今平均价为 5434 元/吨, 同比下跌 1000 元/吨, 跌幅为 15.5%。

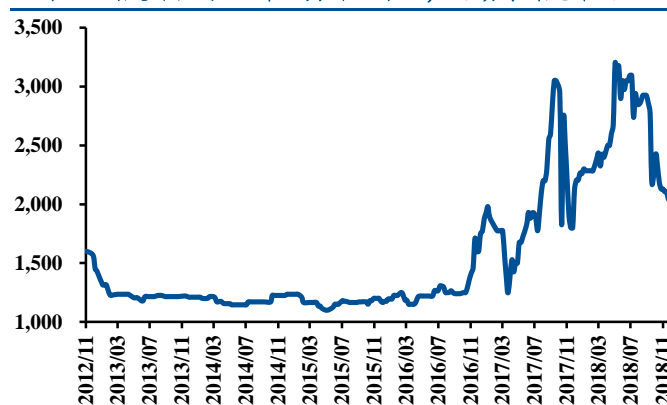
国废价格为 2325 元/吨, 较前一周上涨 5.2%, 较去年同期上涨 40 元/吨, 同比上涨 1.8%; 年初至今平均价为 2208 元/吨, 同比下跌 76 元/吨, 跌幅为 3.3%。

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)

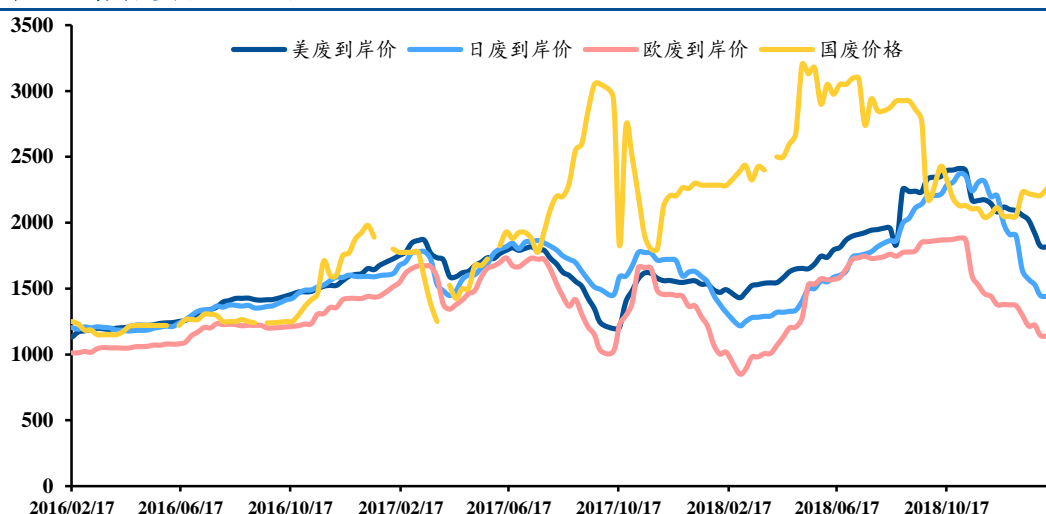


资料来源: Wind, 民生证券研究院

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, 2 月 13 日, 美废到岸均价为 217 美元/吨, 持平前一周; 日废到岸均价为 215 美元/吨, 持平前一周; 欧废到岸均价为 170 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

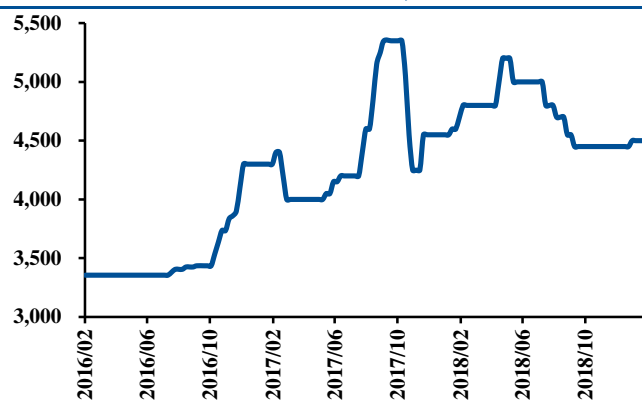
注: 外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率, 中美废自 2018 年 8 月 23 日开始征收 25% 关税。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格, 为不含税价。

2、包装纸: 18 年中以来纸价在下行区间

2 月 13 日, 白板纸价格为 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 4475 元/吨, 同比下跌 83 元/吨, 跌幅为 1.83%。

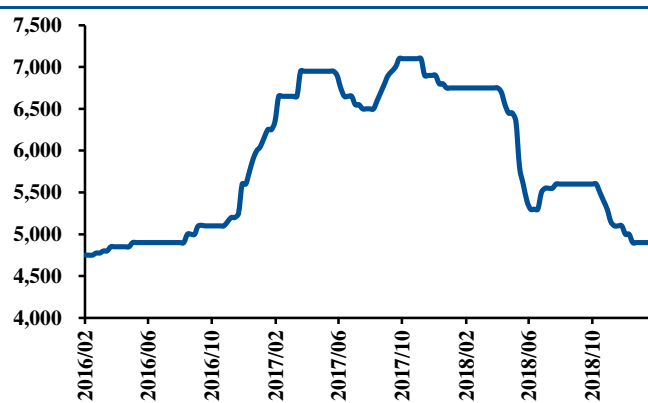
白卡纸价格为 4900 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 1850 元/吨, 同比下跌 27.4%; 年初至今平均价为 4917 元/吨, 同比下跌 1850 元/吨, 跌幅为 27.3%。

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)



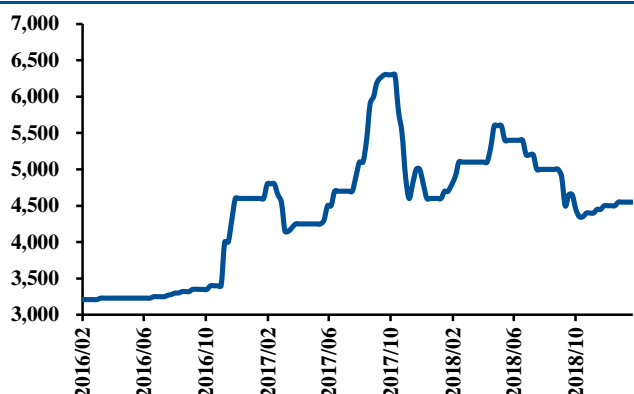
资料来源: Wind, 民生证券研究院

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。

2 月 13 日, 箱板纸价格为 4550 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 150 元/吨, 同比下跌 3.2%; 年初至今平均价为 4533 元/吨, 同比下跌 83 元/吨, 跌幅为 1.8%。

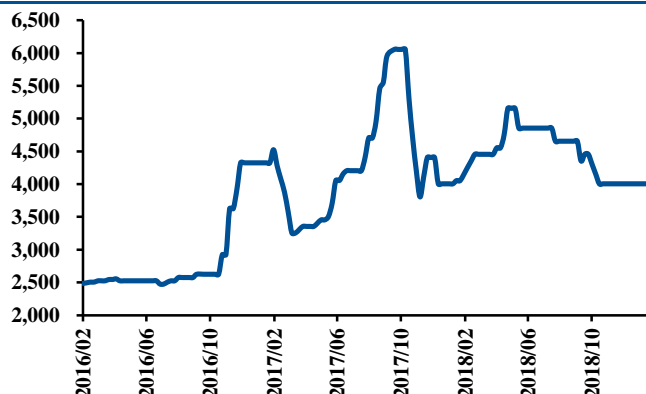
瓦楞纸价格为 4005 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 50 元/吨, 同比下跌 1.2%; 年初至今平均价为 4005 元/吨, 同比下跌 8 元/吨, 跌幅为 0.2%。

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

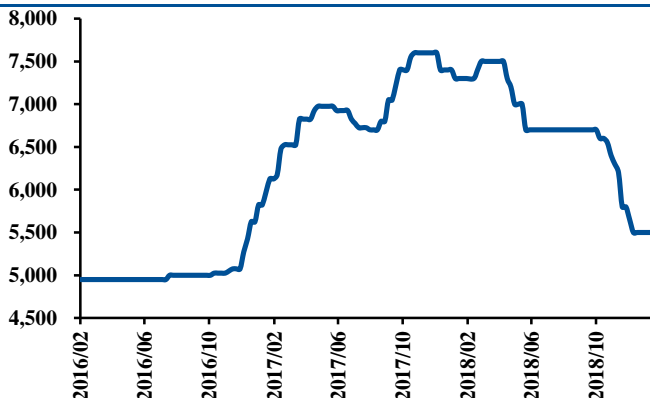
注: 箱板纸价格取自广东地区地龙 120g 均价, 为含税价。瓦楞纸价格取自天津地区玖龙 120g 均价, 为含税价。

3、文化纸: 18 年年中以来铜版、双胶纸价持续下跌

1 月 30 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 1860 元/吨, 跌幅为 25.3%。

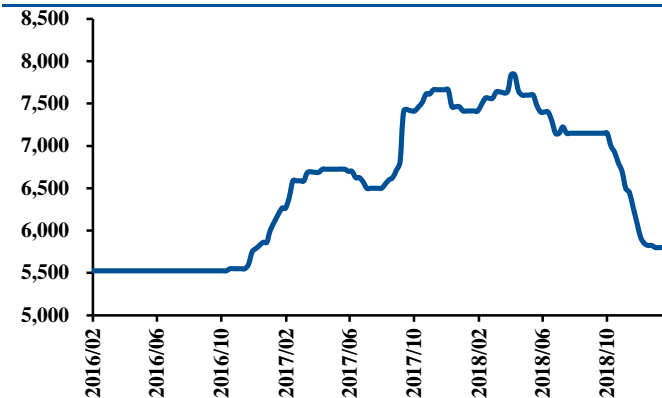
2 月 15 日, 双胶纸价格为 5800 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 1613 元/吨, 同比下跌 21.76%; 年初至今平均价为 5808 元/吨, 同比下跌 1619 元/吨, 跌幅为 21.80%。

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)



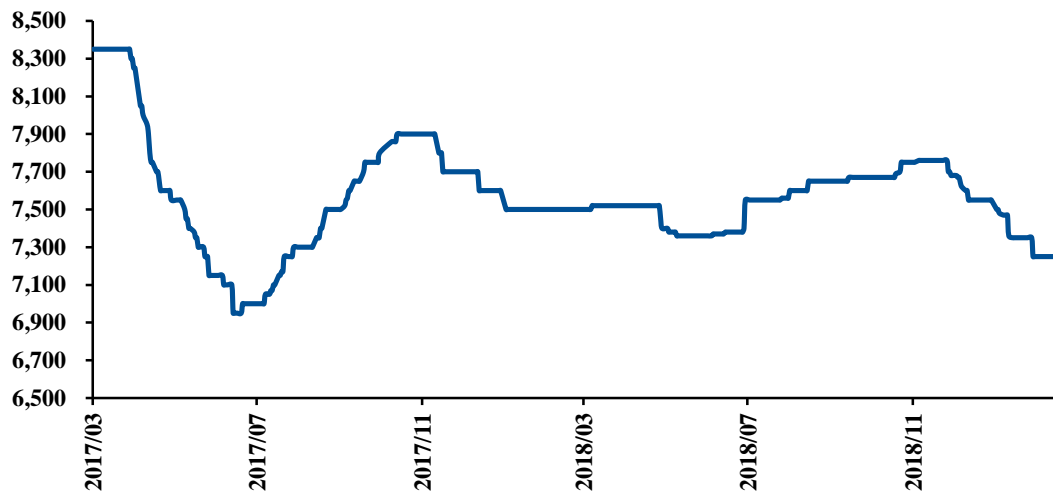
资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 铜版纸价格取自北京地区雪兔 105g 均价, 为含税价。双胶纸价格取自华北地区云镜出厂均价, 为含税价。

4、溶解浆: 近期价格有所下跌

2 月 15 日, 溶解浆内盘价格为 7250 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 250 元/吨, 同比下跌 3.3%; 年初至今平均价为 7351 元/吨, 同比下跌 149 元/吨, 跌幅为 2.0%。

图 13: 2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌 (元/吨)

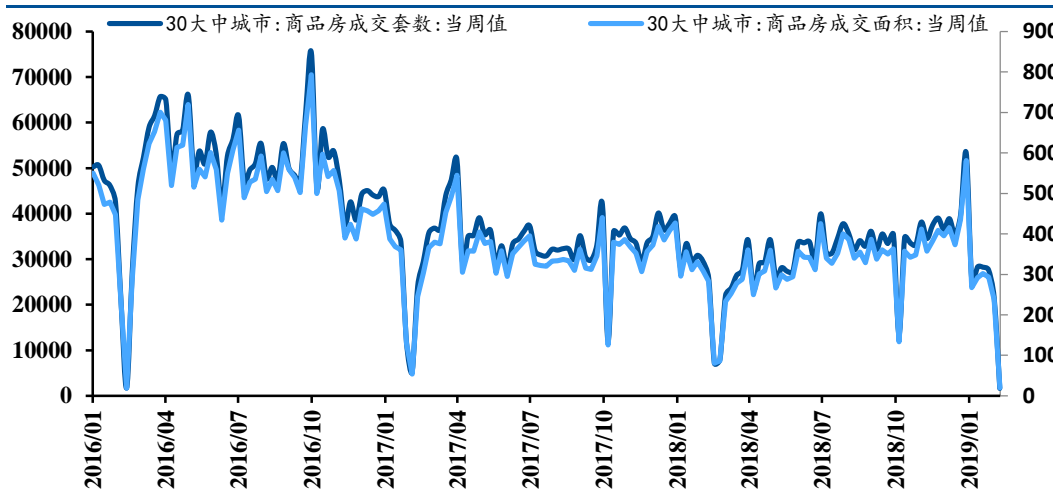


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 家具: 30 个大中城市商品房销售套数及面积环比下降

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。2 月 3 日至 10 日, 全国 30 个大中城市商品房销售套数为 1618 套, 环比下降 92.5%; 销售面积为 19.9 万平方米, 环比下降 91.6%。

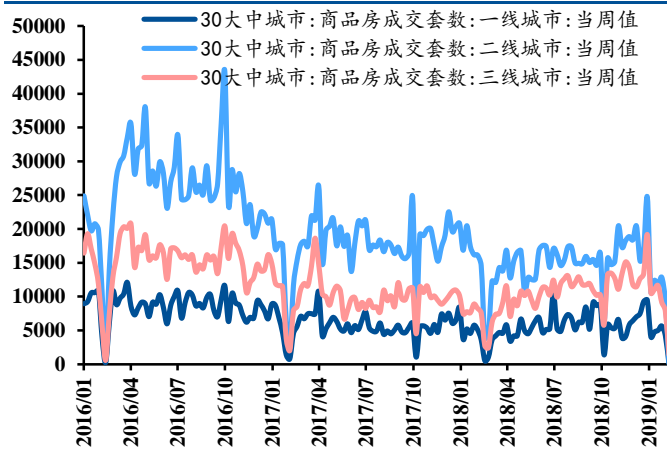
图 14: 16 年 3 月份以来 30 个大中城市周商品房销售套数及面积整体下行 (套, 左轴; 万平方米)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

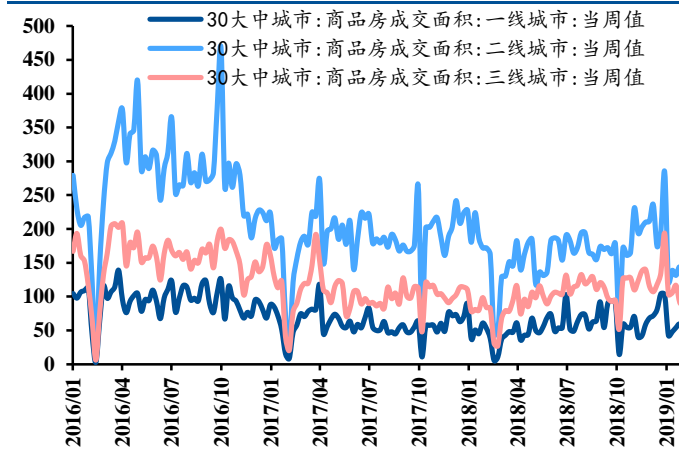
2 月 3 日至 10 日, 全国 30 个大中城市商品房销售套数中一线城市成交 31 套, 环比下降 99.3%; 二线城市成交 194 套, 环比下降 97.9%; 三线城市成交 1393 套, 环比下降 82.3%。销售面积中一线城市成交 0.4 万平方米, 环比下降 99.1%; 二线城市成交 2.4 万平方米, 环比下降 97.8%; 三线城市成交 17.0 万平方米, 环比下降 79.8%。

图 15：2 月 3 日至 10 日一、三线城市成交套数环比下降（套）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 16：2 月 3 日至 10 日一、三线城市成交面积环比下降（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、国家发改委和商务部联合发布《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》鼓励外商投资包装印刷业

2月1日，国家发展改革委和商务部联合发布《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》。其中，鼓励外商投资的包装印刷专用设备主要包括以下5类：（1）楞高0.75毫米及以下的轻型瓦楞纸板及纸箱设备制造；（2）单张纸多色胶印机（幅宽 ≥ 750 毫米，印刷速度：单面多色 ≥ 16000 张/小时，双面多色 ≥ 13000 张/小时）制造；（3）单幅单纸路卷筒纸平版印刷机印刷速度大于75000对开张/小时（787 \times 880毫米）、双幅单纸路卷筒纸平版印刷机印刷速度大于170000对开张/小时（787 \times 880毫米）、商业卷筒纸平版印刷机印刷速度大于50000对开张/小时（787 \times 880毫米）制造；（4）多色宽幅柔性版印刷机（印刷宽度 ≥ 1300 毫米，印刷速度 ≥ 350 米/秒），喷墨数字印刷机（出版用：印刷速度 ≥ 150 米/分，分辨率 ≥ 600 dpi；包装用：印刷速度 ≥ 30 米/分，分辨率 ≥ 1000 dpi；可变数据用：印刷速度 ≥ 100 米/分，分辨率 ≥ 300 dpi）制造；（5）计算机墨色预调、墨色遥控、水墨速度跟踪、印品质量自动检测和跟踪系统、无轴传动技术、速度在75000张/小时的高速自动接纸机、给纸机和可以自动遥控调节的高速折页机、自动套印系统、冷却装置、加硅系统、调偏装置等制造。鼓励外商投资的包装印刷产业品类主要包括以下4类：（1）生物可降解塑料及其制品的开发、生产与应用；（2）塑料软包装新技术、新产品（高阻隔、多功能膜及原料）开发与生产；（3）用于包装各类粮油食品、果蔬、饮料、日化产品等内容物的金属包装制品（应为完整品，容器壁厚小于0.3毫米）的制造及加工（包括制品的内外壁印涂加工）；（4）与快递服务相关科技装备及绿色包装研发应用。鼓励外商投资包装印刷用耗材，主

要为水性油墨、电子束固化紫外光固化等低挥发性油墨、环保型有机溶剂。鼓励外商投资山西省、安徽省、江西省、湖北省、云南省等地区“包装装潢印刷品印刷”，鼓励外商投资河南省“数字化包装装潢印刷品印刷”。（来源：中国纸业网）

2、日本丸红拟在越南投资 120 亿日元（约人民币 7.37 亿）建设年产能 35 万吨瓦楞纸厂

《日本经济新闻》2019 年 1 月 29 日报道称，日本丸红公司拟投资约 120 亿日元（约合人民币 7.37 亿）在越南胡志明市近郊的工业园区建设瓦楞纸板厂，工厂将运用日本国内造纸子公司的技术，生产被称为“挂面纸板(linerboard)”的瓦楞纸板，年产能预计为 35 万吨，计划在 2020 年内实现投产，预计实现全年超过 200 亿日元的销售额。

目前，中国纸企景兴纸业、理文造纸和浙江新胜大集团均已有计划在马来西亚新建项目。2019 年 1 月 24 日，景兴纸业发布公告称，拟在马来西亚的西马东海岸雪兰莪州投资 20.5 亿，建设 80 万吨废纸浆板及 60 万吨包装原纸生产基地项目。2018 年 10 月份，理文造纸宣布拟在马来西亚雪兰莪州的雪邦县（Sepang）投资 51 亿港元建设公司第二个海外生产基地，该新制浆造纸厂的计划年产能 70 万吨包装纸和 55 万吨纸浆。2018 年 10 月，浙江新胜大集团与马来西亚森那美（Sime Darby）集团达成协议，拟在马来西亚吉打州建设绿色环保造纸园项目，该项目计划新建年产 210 万吨的高档包装纸产业园，一期拟筹建三条涂布白板纸生产线，合计年产 70 万吨，首期工程预计在 2020 年 6 月正式投入生产。（来源：中国纸业网）

3、2018 年巴西国内纸浆产量预计突破 2100 万吨，较上年增长 7.5%

巴西木材协会(Iba)近日发布调查报告称，2018 年巴西国内纸浆产量预计突破 2100 万吨，较上年增长 7.5%，达到历史最高。2018 年 1-11 月，巴西国内纸浆产量达 1930 万吨，比上年同期增长 9.6%，月均产量达到 170 万吨，同期巴西纸浆出口总计 1323 万吨，实现历史最高，比上年同期增长 9.7%，FOB 出口额达 75 亿美元。其中，对中国出口 31 亿美元，占出口总额的 42%，比上年同期增长 42.1%。2018 年前 11 个月的纸浆平均价格为 818 美元/吨，同比增长 25%。12 月纸浆平均价格跌至 642.89 美元/吨。

2018 年 1 月，巴西造纸业居第 2 位的巴西金鱼纸业（Suzano Papel），通过 278 亿雷亚尔的股票交换与业内居首位的巴西鸚鵡纸业（Fibria）合并，成为目前全球市值最大的短纤纸浆制造商。新的 Suzano Papel 纸业年产纸浆将达 1100 万吨，成品纸 140 万吨，新公司在巴西拥有 11 个生产厂，直接和间接从业人员总数达到 3.7 万人。智利 Arauco 公司的新纸浆工厂预计将在 2021 年之前投产，届时该公司的纸浆年产能将从 127 万吨提升至 210 万吨。（来源：生活用纸杂志）

（二）上市公司重要公告

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

2 月 11 日，公司发布公告称，截至 2019 年 1 月 31 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,成交均价为 55.80 元/股,支付的资金总额为 3773.79 万元(不含印花税、交易佣金)。此前,公司公布的本次拟回购资金总额为 4000 万元至 5000 万元,目前回购期限仅剩余一个月。

2、索菲亚:控股股东江淦钧、柯建生先生合计补充质押公司股份 1000 万股

2 月 11 日,公司发布公告称,控股股东江淦钧、柯建生先生分别将其持有的 500 万股公司股票进行补充质押,质权人为瑞元资本管理有限公司,本次补充质押占其所持股份比例分别为 2.67%、2.82%。截止至本公告披露日,江淦钧、柯建生先生分别持有本公司股份 1.87 亿股、1.77 亿股,占公司股份总数的 20.26%、19.18%,累计质押股份数均为 3000 万股,占其所持公司股份的比例为 16.04%、16.94%,均占公司总股本的 3.25%。

3、志邦家居:已通过集中竞价交易以均价 24.12 元/股累计回购公司股票 106.66 万股、尚志有限已通过集中竞价交易以均价 33.81 元/股完成公司股票减持计划共 39.17 万股

2 月 11 日,公司发布公告称,截至 2019 年 1 月 31 日,公司通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份数量为 106.66 万股,占公司总股本的 0.67%,其中最高成交价为 25.17 元/股,最低成交价为 22.58 元/股,成交均价为 24.12 元/股,成交总金额为 2572.23 万元(不含交易费用)。此前,公司公布的本次拟回购资金总额为 4000 万元至 7000 万元,目前回购期限尚未到半。

同日,公司发布公告称,截至本公告日,持股 5%以上股东尚志有限通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 39.17 万股,占公司总股本的 0.24%,其中最高成交价为 34.3 元/股,最低成交价为 30.5 元/股,成交均价为 33.81 元/股,成交总金额为 1324.32 万元。减持计划实施前,尚志有限持有本公司股份数量为 1199.9999 万股,持股比例为 7.5%,减持计划实施后,尚志有限持有本公司股份数量为 1160.8299 万股,持股比例为 7.26%。此前尚志有限称拟通过集中竞价或大宗交易或两者相结合的方式减持其所持本公司无限售条件流通股不超过 320 万股(含),占公司总股本的 2%,占其持有的无限售条件流通股总数的 26.67%,目前减持时间区间届满。

4、梦百合:控股股东倪张根已通过集中竞价交易以均价约 21.87 元/股完成公司股票增持计划共 236.05 万股

2 月 12 日,公司发布公告称,截至 2019 年 2 月 8 日,控股股东倪张根先生通过集中竞价交易累计增持公司股份 236.05 万股,占公司总股本的 0.98%,累计增持金额为 5163.43 万元,成交均价约为 21.87 元/股。本次增持计划实施前,倪张根先生持有公司股份 1.52 亿股,占公司股份总数的 63.25%。本次增持计划实施后,倪张根先生共计持有公司 1.54 亿股,占公司股份总数的 64.23%。此前控股股东倪张根先生称,拟自 2018 年 2 月 9 日起至 2019 年 2 月 8 日期间,通过集中竞价交易增持公司股份 5000 万元至 1 亿元,目前本次增持计划实施期限届满,已达到增持计划最低增持金额。

5、帝欧家居：2018 年度实现归母净利润 3.82 亿元，同比增长 601%

2 月 13 日，公司发布公告称，2018 年度公司实现营业总收入 43.08 亿元，较上年同期增长 707.31%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.82 亿元，较上年同期增长 601.46%。公司经营业绩同比大幅增长的主要原因在于合并欧神诺财务数据。

6、中顺洁柔：公司董事、副总经理刘金锋通过集中竞价交易以均价约 8.30 元/股减持公司股票 32.20 万股

2 月 15 日，公司发布公告称，截至公告披露日，公司董事、副总经理刘金锋先生已通过集中竞价交易累计减持公司股票 32.20 万股，占公司股份总数的 0.025%，累计减持金额约为 267.11 万元，成交均价约为 8.30 元/股。本次减持计划实施前，刘金锋先生持有公司股份 231.20 万股，占公司股份总数的 0.1797%，本次减持计划实施后，刘金锋先生共计持有公司 199.00 万股，占公司股份总数的 0.1547%，其中 173.40 万股为有限售条件股份，占公司股份总数的 0.1348%。此前，刘金锋先生称拟自 2019 年 1 月 5 日起 15 个交易日后 6 个月内，通过集中竞价或者大宗交易的方式减持公司股份不超过 57.80 万股，占公司总股本的 0.0449%，目前累计减持数量已超过预披露减持计划数量的一半。

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 21X、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 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 22X、18X、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 5.54%, 跑赢大盘.....	4
图 2: 包装印刷和其他家用轻工板块表现较好.....	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 10 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: 2 月 3 日至 10 日一、三线城市成交套数环比下降 (套).....	9
图 16: 2 月 3 日至 10 日一、三线城市成交面积环比下降 (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。