

轻工制造

 轻工行业周报
 本周建议关注造纸春季躁动

评级：增持（维持）

分析师：蒋正山

执业证书编号：S0740518070009

Email: jiangzs@r.qlzq.com.cn

分析师：徐稚涵

执业证书编号：S0740518060001

电话：021-20315133

Email: xuzh01@r.qlzq.com.cn

研究助理：郭美鑫

Email: guomx@r.qlzq.com.cn

研究助理：徐偲

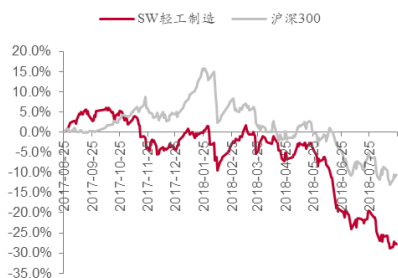
Email: xucai@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数 120

行业总市值(百万元) 722803

行业流通市值(百万元) 469516

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
盈趣科技	58.53	2.15	1.88	2.4	3.14	27.2	31.1	24.4	18.6	0.18	买入
裕同科技	51.6	2.33	2.3	3.11	4.03	22.1	22.4	16.6	12.8	-	买入
太阳纸业	7.41	0.78	0.95	1.1	1.23	9.5	7.8	6.7	6.0	-	增持
晨光文具	30.96	0.69	0.88	1.1	1.36	44.9	35.2	28.1	22.8	1.2	买入
欧派家居	91.36	2.54	4.05	5.35	6.71	36.0	22.6	17.1	13.6	-	买入

备注：

投资要点

- **本周核心组合：**盈趣科技、裕同科技、太阳纸业、晨光文具、欧派家居
- **随着市场情绪好转，造纸板块本周反弹较多，建议积极关注春季行情躁动。**基本上，包装纸纸价和吨盈利基本企稳，国废价格本周上涨7.9%，但外废价格大幅下跌，内外废价差重新拉升，利好龙头巩固成本优势。文化纸方面，外盘木浆价格基本稳定，针叶浆现货价微跌，铜版/双胶/白卡价格继续下行，吨盈均处负值区间，建议关注后市文化纸提价可能性和实际落地情况。从全年情况看，造纸行业格局依旧待明朗，但应积极关注估值修复可能性。**建议关注造纸行业龙头太阳纸业，公司成本优势业内领先，产能持续扩张有望巩固行业龙头优势地位。**
- **定制家居：厨柜：零售稳健、大宗起量，龙头价值回归。**渠道端：一二线城市依靠改店需求，三四线城市新开店未来或将放缓。业务端：大宗业务继续抢占市场，是今年乃至未来几年快速发展的业务。长期看，橱柜品牌属性加强利好龙头，坚信价值回归。**衣柜及全屋定制：渠道变革，接受洗礼。**行业增速仍较快，但竞争格局在恶化：传统渠道变化加剧，竞争激烈；整装市场是未来行业的新红利和必须抢下的份额。我们认为2019仍是行业的洗牌调整年，增速由之前的高速增长转为稳健增长，预计会出现“L”型调整，进入新的稳健增长期。短期来看：12月份房屋竣工面积累计同比增长-7.8%，增速环比提升4.5pct，表明12月竣工面积有显著回暖，促进市场关注度提升。**推荐标的：欧派家居。**
- **软体板块：成本红利持续释放，2019是行业整合年。**需求端：2019年零售环境相对定制板块更温和，零售市场不受精装房政策挤压，存量市场需求贡献占比更大，未来拓品类/拓渠道逻辑较为顺畅。成本端：2019年成本红利释放可持续。同时，我们认为2019年仍是行业整合年，内销行业景气度下滑背景下龙头渠道、供应链优势凸显、外销贸易摩擦与反倾销将为行业加速整合提供新契机。**4) 工装板块：需求转移下的新兵家必争地。**家居市场零售份额向工程渠道转移，政策驱动下的高增长市场。我们认为2019年工装市场需求端客户集中将进一步带动供给端份额集中，建议关注客户结构优异，具备客户粘性的工装家居企业。
- **包装板块：纸价下跌，中游崛起。**包装板块具备一定的逆周期防御属性：1) 包装上游造纸是周期性行业，而包装行业盈利能力与造纸呈现反向关系。2) 行业下游偏消费，使其具备一定的刚性。从细分子行业看，纸包装是包装行业最大的子行业，产业信息网数据显示其拥有三千亿市场规模，当前行业格局极为分散，对标发达国家，市场率具备提升空间。从

产业链附加值看，彩盒包装是唯一可以集研发/设计/精密制造于一体的细分领域，有望创造较高附加值。上游造纸业红利边际下行，包装行业成本压力有望逐步释放。

- **文娱用品：必选消费，关注龙头。**1) 文具市场需求相对刚性，受经济影响小；2) 2C 业务：量价齐升，高周转强渠道带来公司盈利能力稳定高 ROE；3) 2B 业务：潜在市场空间高达万亿（来源：中商情报网），规模化和客户结构提升有望带来公司的业绩弹性。
- **IQOS 产业链 2019 年展望：**奥驰亚与菲莫国际相继召开年报投资者交流会。奥驰亚集团管理层对 IQOS 进入美国市场后的表现表示乐观，并在 2019 年业绩指引中考虑了 IQOS 的贡献。同时认为公司已做好前期渠道准备工作，并对 FDA 放行持乐观态度。菲莫国际四季度业绩表明 IQOS 烟弹出货量较三季度环比增长 41%，其中欧盟/东欧市场高速放量，表明 IQOS 全球推广成效初显。截至 2018 年，IQOS 全球用户数达到 960 万人，较 2017 年增加 270 万人。我们认为，用户基数在 2019 年继续提升以及 IQOS3 代设备铺库存需求有望带动产业链触底反弹。**推荐标的：盈趣科技。建议关注：亿纬锂能、集友股份、劲嘉股份。**
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨风险、宏观经济波动风险、地产景气度下滑风险、行业政策变化风险。

内容目录

板块回顾.....	- 5 -
行业数据跟踪.....	- 6 -
造纸板块.....	- 6 -
家具板块.....	- 11 -
重点公司公告.....	- 13 -
风险提示.....	- 14 -
原材料价格上涨风险.....	- 14 -
地产景气程度下滑风险.....	- 14 -

图表目录

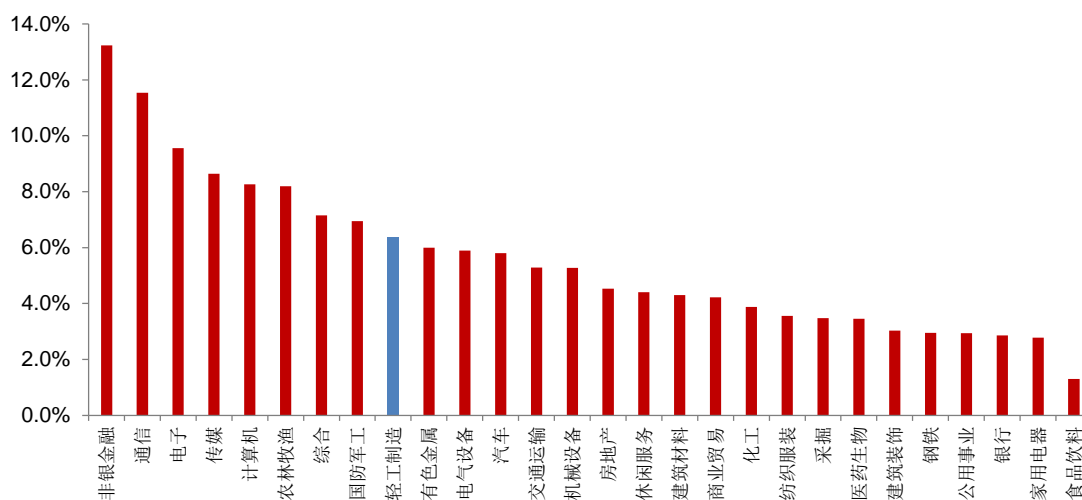
图表 1: 轻工板块涨跌幅行业排名.....	- 5 -
图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜.....	- 5 -
图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜.....	- 5 -
图表 4: 中泰轻工核心组合涨跌幅排行.....	- 6 -
图表 5: 本周造纸关键数据一览.....	- 6 -
图表 6: 铜板纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 7: 铜板纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 8: 白卡纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 9: 白卡纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 10: 双胶纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 11: 双胶纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 12: 瓦楞纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 13: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨).....	- 9 -
图表 14: 箱板纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 15: 箱板纸吨盈利 (元/吨).....	- 9 -
图表 16: 废黄板纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 17: 美废 11# (元/吨).....	- 9 -
图表 18: 美废 13# 价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 19: 内外废价差 (元/吨).....	- 10 -
图表 20: 针叶浆价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 21: 阔叶浆价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 22: 青岛港木浆库存量 (万吨).....	- 10 -
图表 23: 瓦楞箱板纸库存天数.....	- 11 -

图表 24: 白板纸库存天数.....	- 11 -
图表 25: 白卡纸库存天数.....	- 11 -
图表 26: 废纸库存天数.....	- 11 -
图表 27: TDI 价格 (元/吨)	- 11 -
图表 28: 18 厘细木工板价格 (元/张)	- 12 -
图表 29: 18 厘指接板价格 (元/张)	- 12 -
图表 30: 18 厘刨花板价格 (元/张)	- 12 -
图表 31: 18 厘中纤板价格 (元/张)	- 12 -
图表 32: 家具零售额 (亿元) 及同比.....	- 12 -
图表 33: 住宅新开工面积 (万方) 及同比.....	- 13 -
图表 34: 全国商品住宅竣工面积 (万方) 及同比.....	- 13 -
图表 35: 全国商品住宅销售面积 (万方) 及同比.....	- 13 -
图表 36: 12 大城市二手房成交套数 (套)	- 13 -

板块回顾

- 上周(2019年2月18日-2019年2月22日)轻工制造指数上涨6.36%，同期沪深300指数上涨5.43%。在28个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第9位；轻工二级子板块造纸、包装印刷、家用轻工指数周涨幅分别为5.43%、8.39%、5.44%。

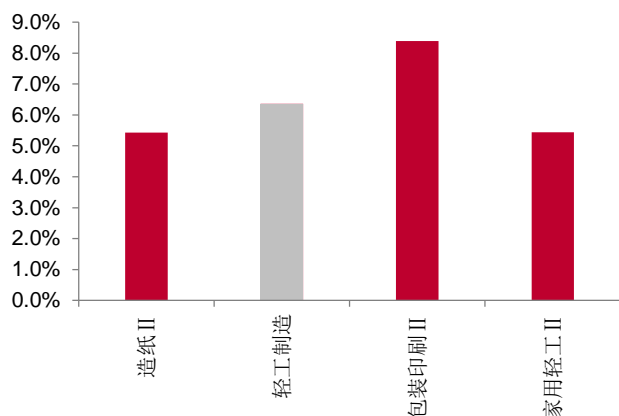
图表 1: 轻工板块涨跌幅行业排名



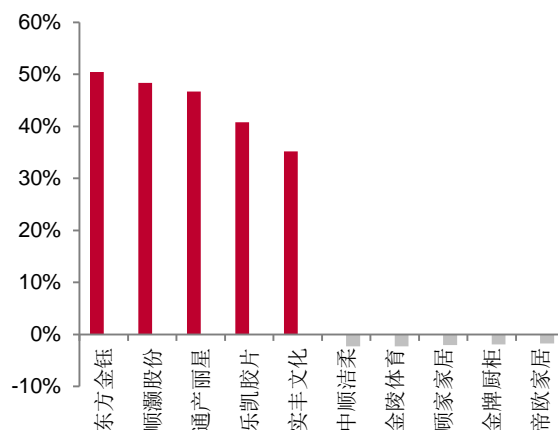
来源:wind、中泰证券研究所

- 个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：东方金钰（50.46%↑）、顺灏股份（48.38%↑）、通产丽星（46.70%↑）、乐凯胶片（40.79%↑）、实丰文化（35.21%↑）；跌幅居前的个股分别为太阳纸业（2.28%↓）、金陵体育（2.27%↓）、顾家家居（2.06%↓）、金牌厨柜（1.93%↓）、帝欧家居（1.72%↓）。

图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜



图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜

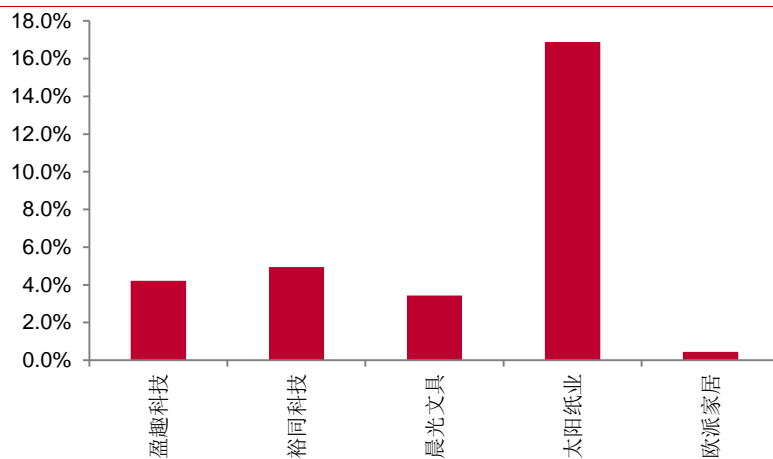


来源：wind、中泰证券研究所

来源：wind、中泰证券研究所

- 本周中泰轻工核心组合：盈趣科技、裕同科技、太阳纸业、晨光文具、欧派家居。

图表 4：中泰轻工核心组合涨跌幅排行



来源：wind、中泰证券研究所

行业数据跟踪

造纸板块

图表 5：本周造纸关键数据一览

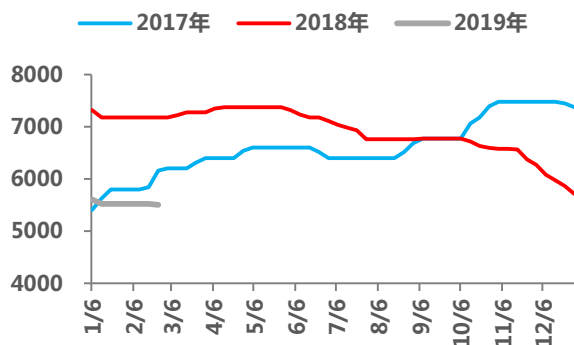
关键纸种价格				
纸种	本周价格(元/吨)	环比	同比	年初至今涨跌幅
铜版纸	5507	-0.3%	-23.2%	-24.7%
白卡纸	4789	0.0%	-27.1%	-27.1%
双胶纸	5825	0.0%	-20.3%	-21.1%
瓦楞纸	3666	1.1%	-23.2%	-5.4%
箱板纸	4491	0.9%	-8.1%	-3.0%
原材料价格				
原材料	本周价格(元/吨)	环比	同比	年初至今涨跌幅
国废黄板纸	2095	7.9%	-2.5%	6.6%
美废11#	160	-5.9%	-3.0%	-30.4%
美废13#	200	-9.1%	-20.0%	-20.0%
国废与外废价差	881	41.3%	6.0%	252.3%
针叶浆外盘	718	-3.7%	-20.1%	-19.1%
阔叶浆外盘	757	0.0%	-7.2%	-6.8%
化机浆	4500	0.0%	-4.3%	-4.3%

注：外盘浆价单位为美元/吨

吨纸盈利				
纸种	周吨盈利(元/吨)	环比	月吨盈利(元/吨)	去年月同期(元/吨)
双铜纸	-406	4.5%	-396	809
白卡纸	-344	8.9%	-328	461
双胶纸	-93	47.7%	-76	577
瓦楞纸	412	-19.3%	467	227
箱板纸	112	50.2%	174	291
开工率				
纸种	本月开工率(%)	环比变化	去年同期开工率(%)	同比变化
白卡纸	78.0	-6.0	77.0	1.0
箱板纸	64.6	0.0	70.6	-6.0
瓦楞纸	56.0	0.0	70.6	-14.6
白板纸	70.0	-11.0	87.0	-17.0
生活用纸	60.4	-2.9	66.2	-5.8
库存				
	本月库存	环比变化	去年同期库存	同比变化
箱板瓦楞纸库存天数	11	-1	16	-5
白板纸库存天数	14	-2	28	-14
白卡纸库存天数	22	-1	20	2
废纸库存天数	5	0	7	-2
木浆库存量(万吨)	101	13	50	51
进出口				
	进口量(万吨)	同比	累计值(万吨)	累计同比
废纸进口总量	237.0	149%	1703.0	-34%
木浆进口量	176.7	-9%	2480.4	5%
阔叶浆进口量	53.5	-28%	795.0	-2%
针叶浆进口量	76.8	-5%	1128.4	8%

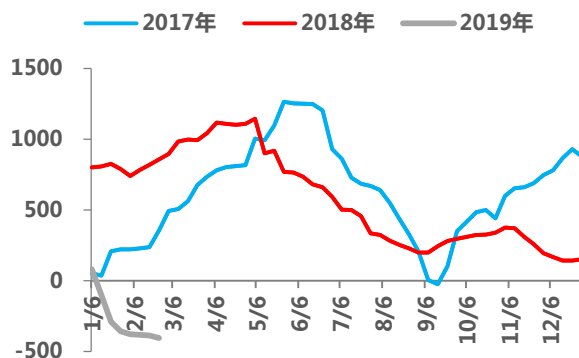
来源：中泰证券研究所

图表 6: 铜板纸价格 (元/吨)



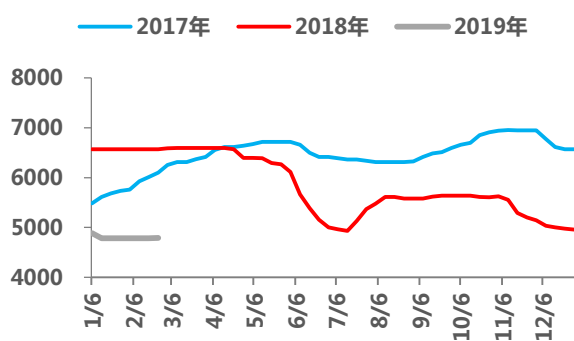
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 7: 铜板纸吨盈利 (元/吨)



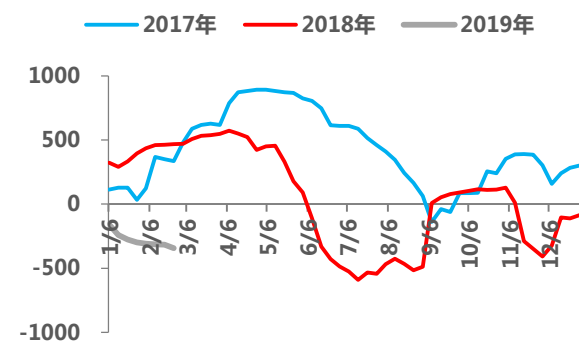
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 8: 白卡纸价格 (元/吨)



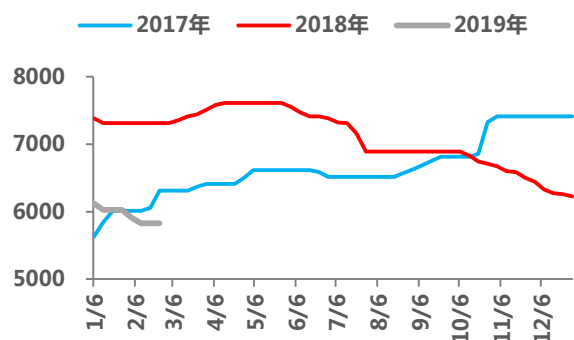
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 9: 白卡纸吨盈利 (元/吨)



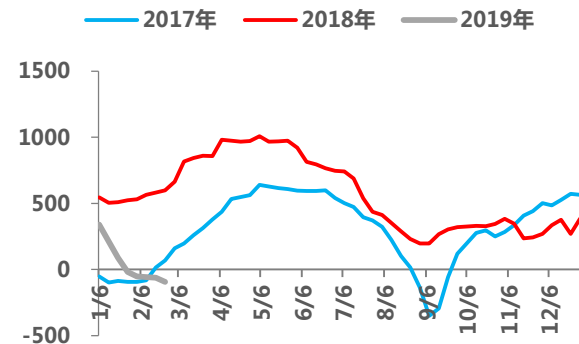
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 10: 双胶纸价格 (元/吨)



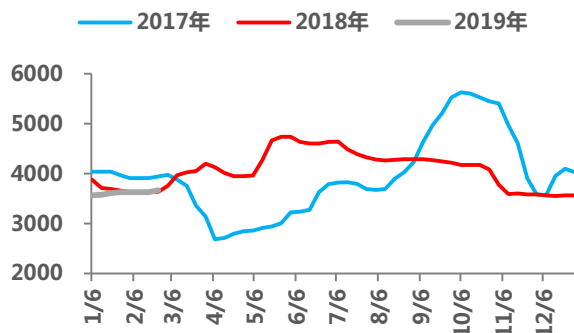
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 11: 双胶纸吨盈利 (元/吨)



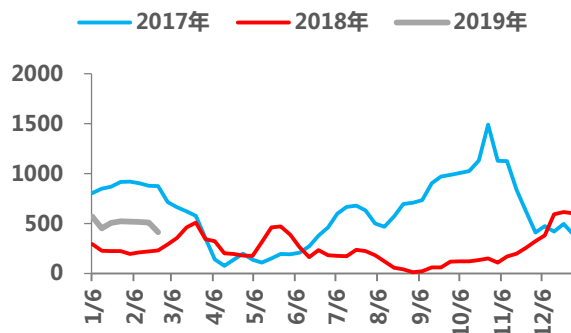
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 12: 瓦楞纸价格 (元/吨)



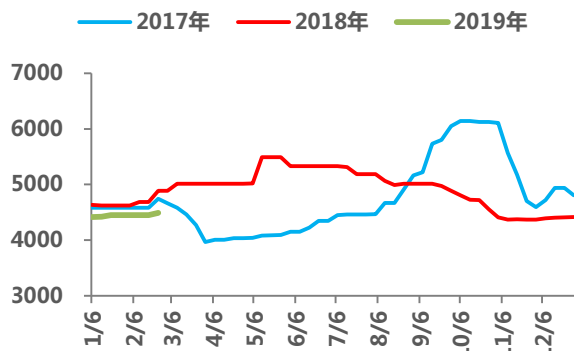
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 13: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨)



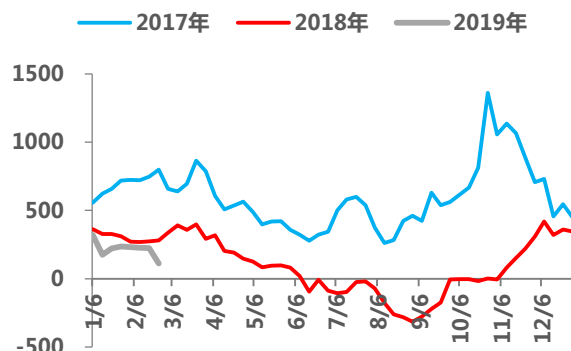
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 14: 箱板纸价格 (元/吨)



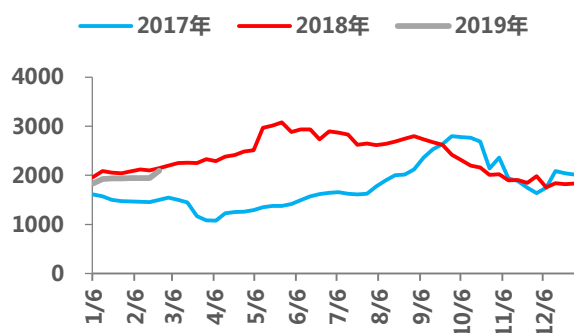
来源: wind、中泰证券研究所

图表 15: 箱板纸吨盈利 (元/吨)



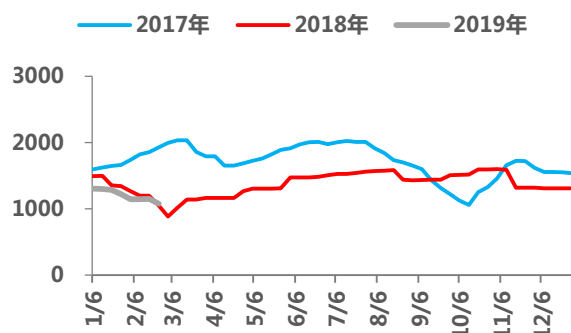
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 16: 废黄板纸价格 (元/吨)



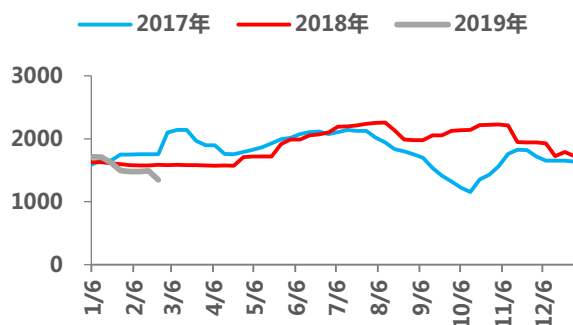
来源: wind、中泰证券研究所

图表 17: 美废 11# (元/吨)



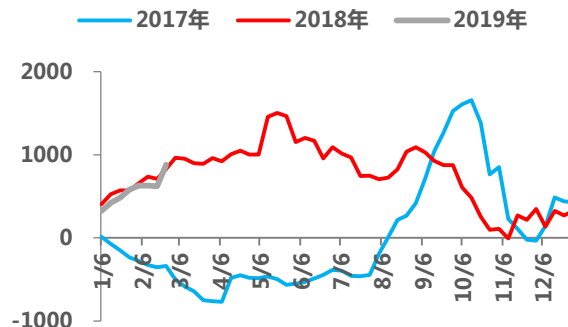
来源: wind、中泰证券研究所

图表 18: 美废 13# 价格 (元/吨)



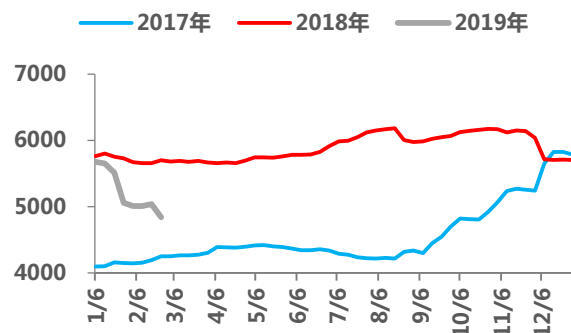
来源: wind、中泰证券研究所

图表 19: 内外废价差 (元/吨)



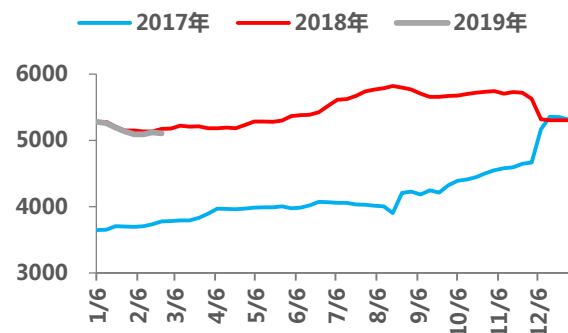
来源: wind、中泰证券研究所

图表 20: 针叶浆价格 (元/吨)



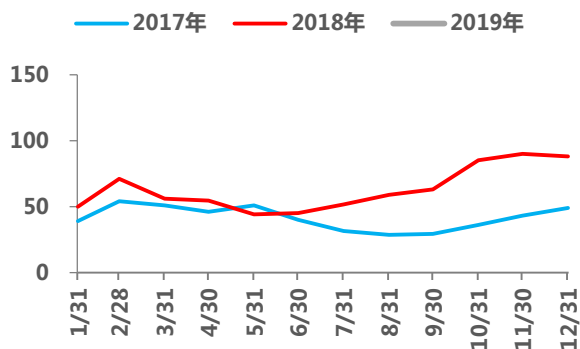
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 21: 阔叶浆价格 (元/吨)



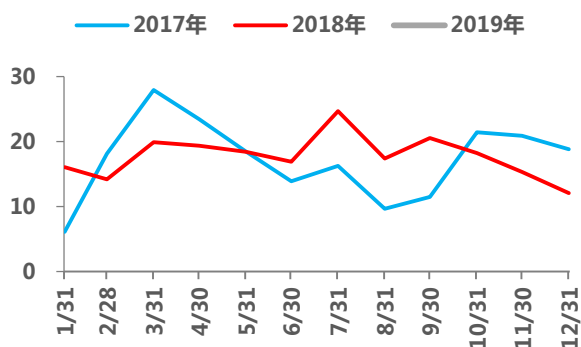
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 22: 青岛港木浆库存量 (万吨)



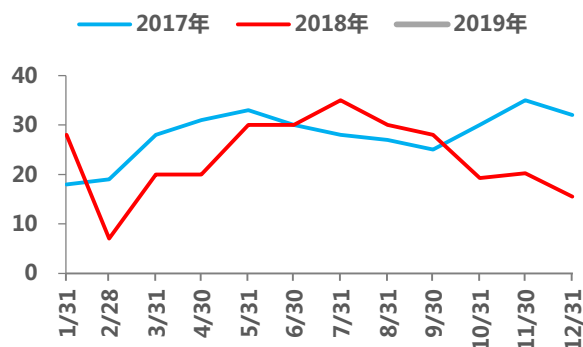
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 23: 瓦楞箱板纸库存天数



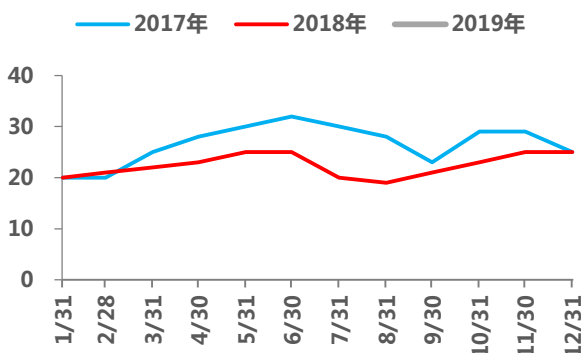
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 24: 白板纸库存天数



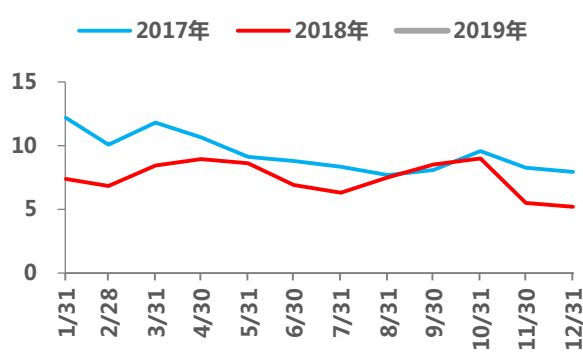
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 25: 白卡纸库存天数



来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 26: 废纸库存天数

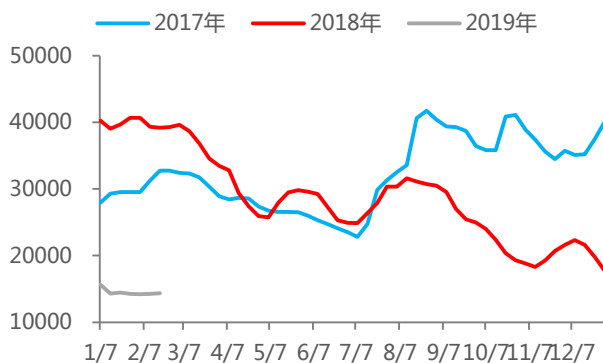


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

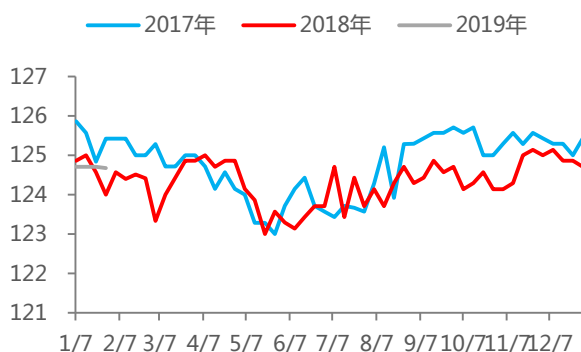
家具板块

- 1, 原材料价格: TDI 本周均价 14352.38 元/吨, 环比 0.6%, 年初至今 -8.4%。

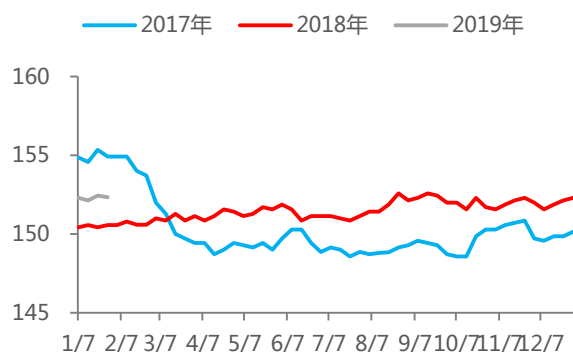
图表 27: TDI 价格 (元/吨)



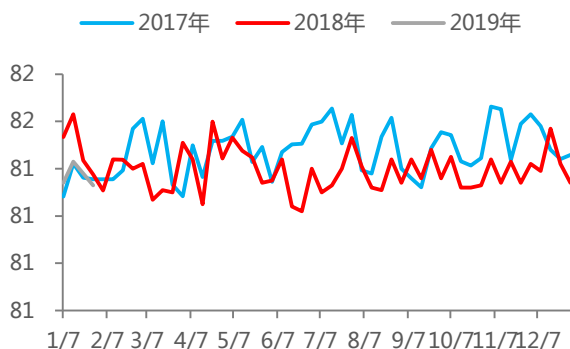
来源: wind、中泰证券研究所

图表 28: 18 厘细木工板价格 (元/张)


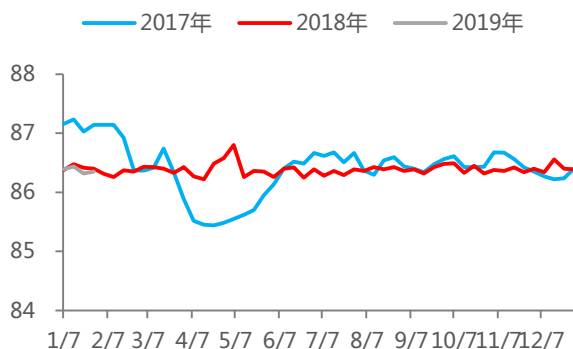
来源: wind、中泰证券研究所

图表 29: 18 厘指接板价格 (元/张)


来源: wind、中泰证券研究所

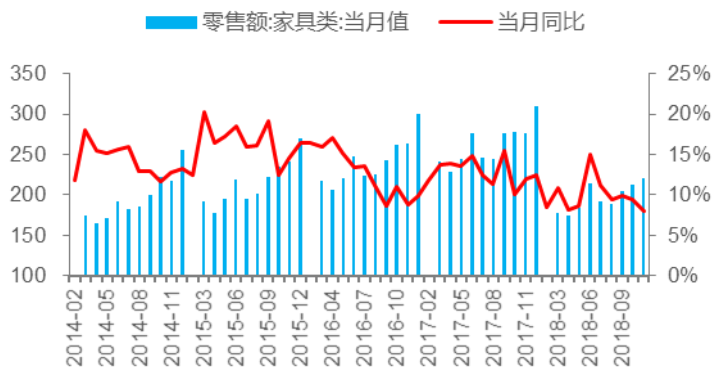
图表 30: 18 厘刨花板价格 (元/张)


来源: wind、中泰证券研究所

图表 31: 18 厘中纤板价格 (元/张)


来源: wind、中泰证券研究所

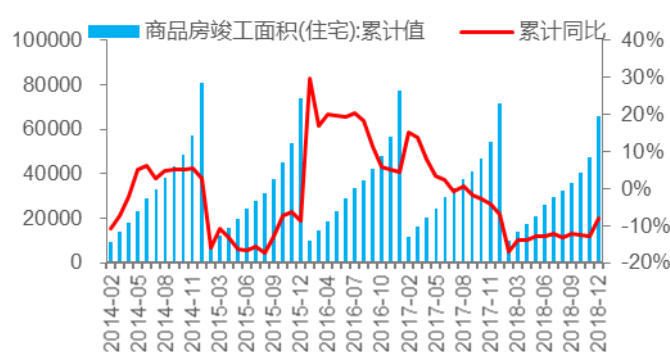
- 12 月, 家具零售额 251 亿元, 同比+12.7%。** 2, 上游地产数据: 12 月, 全国房屋住宅新开工累计面积 15.34 亿方, 同比+19.7%; 商品住宅竣工累计面积 6.60 亿方, 同比-8.1%; 商品住宅销售累计面积 14.79 亿方, 同比+2.2%; **2019 年 1 月**, 12 大城市二手房合计成交 5.0 万套, 环比-3.5%、同比-4%。

图表 32: 家具零售额 (亿元) 及同比


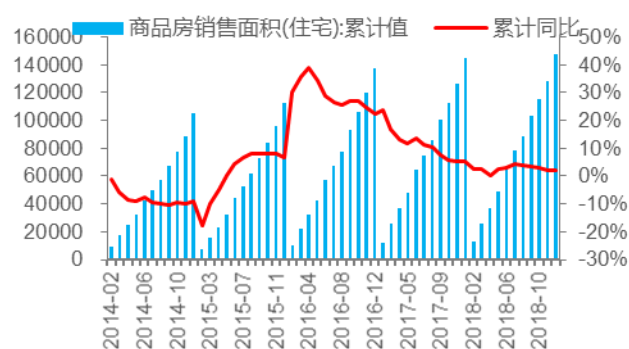
来源: wind、中泰证券研究所

图表 33: 住宅新开工面积 (万方) 及同比


来源: wind、中泰证券研究所

图表 34: 全国商品住宅竣工面积 (万方) 及同比


来源: wind、中泰证券研究所

图表 35: 全国商品住宅销售面积 (万方) 及同比


来源: wind、中泰证券研究所

图表 36: 12 大城市二手房成交套数 (套)


来源: wind、中泰证券研究所

重点公司公告

- **【顾家家居】**于 2019 年 2 月 23 日披露了关于股东及其全资子公司增持公司股份的完成公告。截止公告日, 增持主体通过上海证券交易所交易系统增持公司股份 4,227,323 股, 占公司总股本的 0.98%, 增持金额 20,260.13 万元。本次增持计划前增持主体持有公司 A 股股票 210,210,000 股, 占公司总股本 48.86%; 本次增持计划结束后, 增持主体持有公司 A 股股票 214,437,323 股, 占公司总股本 49.84%。
- **【梦百合】**于 2 月 22 日披露了第一期限制性股票激励计划授予结果公告。根据梦百合家居科技股份有限公司《第一期限制性股票激励计划》以及公司 2019 年第一次临时股东大会的授权, 公司于 2019 年 1 月 10 日召开了第二届董事会第四十次会议, 决定向激励对象首次授予限制性股票。日前, 公司收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司通知, 中登公司已于 2019 年 2 月 20 日完成对公司激励计划首次授予权益的审核与登记。
- **【喜临门】**于 2 月 21 日披露了关于公司董事增持股份进展暨增持计划

延期的公告。截止公告披露日，周伟成先生通过上交所系统以集中竞价方式累计增持公司股份 305000 股，占公司总股本的 0.08%，增持金额共计人民币 4800395 元。本次增持计划因故不能如期完成，为继续完成本次增持计划，拟将履行期限延长 6 个月，除此之外原增持计划其他内容不变。

风险提示

原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

地产景气程度下滑风险

- 房地产市场是家用轻工板块的上游市场，地产景气程度直接影响到家用轻工板块各公司的需求，其景气程度下滑可能削弱板块盈利能力。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。