

轻工制造行业周报 (20190218-20190222)

紧盯地产链优质标的，看好 19 年下半年终端交房，渠道管理能力是核心选股标准

推荐 (维持)

❖ **紧盯地产链优质标的，看好 19 年下半年终端交房，渠道管理能力是核心选股标准，持续推荐“双欧”组合：欧派家居、欧普照明：**我们基于 2019 年 H2 交房向好逻辑推荐龙头家居股，我们认为 19 年 Q1 行业经营承压已经被市场充分预期，我们看好 19 年下半年交房回暖带来的家居行业回暖，我们对逻辑进行三层数据验证：分别基于商品房销售数据推导、为地产商提供 to B 产品的调研支持、家居行业经销商的反馈。(1) 数据详解预判 19 年 H2 为交房旺季：我们将商品房销售拆分为现房和期房，17 年 9 月份之后期房销售面积同比持续增长 10% 以上呈现跟现房分化的趋势，2019 年 H2 为这批高销售期房集中交房期。历史上家具行业主营业务收入和油烟机内销量的同比增速均与交房面积同比增速呈现强关联性。(2) 瓷砖等跟交房关联度高的家居制品企业订单旺盛：专注瓷砖等制品 to B 的企业反馈碧桂园、万科等头部地产商预订单旺盛，微观看 2019 年为地产商的交房旺季。(3) 家居企业经销商微观看好 19 年 H2 各地市场：我们与上海、山东、河北等的家居经销商进行了沟通，当地市场的集中交房期在 19 年 H2，经销商营销计划也将在 19 年 H2 开展。**投资策略：**在地产放松预期下，我们认为家具行业估值与商品房销售面积增速转正时点相关，家具行业营业收入转暖与商品房交房时点相关，建议关注渠道管理优秀的优质标的欧派家居、欧普照明。

❖ **公司重要公告及行业动态：**浙江永强：公司实现营业总收入 43.87 亿元，同比下降 3.29%，实现归属于上市公司股东的净利润-1.08 亿元，同比下降 238.63%；净利润为-0.47 亿元，同比下降 196.87%。英联股份：发布 2018 年度业绩快报，本报告期公司实现营业收入 819 百万元，较上年同期增长 78.85%；归属于上市公司股东的净利润 42 百万元，较上年同期下降 7.38%。与三季报披露预计不存在差异。周大生：发布 2018 年度业绩快报，报告期公司实现营业收入 48.7 亿元，较上年同期增长 27.97%，实现营业利润 10.26 亿元，较上年同期增长 30.67%，实现利润总额 10.59 亿元，较上年同期增长 34%，实现归属于上市公司股东的净利润 8.06 亿元，较上年同期增长 36.16%。景兴纸业：2018 年度业绩预告修正，根据权益法核算的长期股权投资经过初步测算，预计公司在第四季度将需要按照持股比例确认投资亏损约为 1,702 万元至 1,884 万元，即预计减少公司第四季度净利润 1,702 万元至 1,884 万元，对公司第四季度的业绩产生较大的影响。

❖ **行业及上游重要原料数据：**(1) 本周原材料木浆价格内盘、外盘较上周上涨；美废 8 号和美废 11 号价格较上周分别下跌和持平，国废黄板纸价格上涨；机制纸价格较上周上涨或持平；木浆：国内纸浆库存青岛港 1 月 1010 千吨，较 18 年 12 月上涨 130 千吨；保定港 1 月 70.06 千吨，较 18 年 12 月下跌 8.06 千吨；常熟港 1 月 590 千吨，较 18 年 12 月上涨 90 千吨。(2) 家具行业：原材料价格基本持平；(3) 印刷包装业：铝本周价格小幅下跌；镀锡薄板本周价格小幅下跌。

❖ **限售股解禁提醒：**秋林集团 (2019.2.26 解禁 18.70 万股)、永吉股份 (2019.3.5 解禁 195.00 万股)、瑞尔特 (2019.3.8 解禁 19,200.00 万股)、易尚展示 (2019.3.25 解禁 398.67 万股)、永新股份 (2019.4.15 解禁 1,497.90 万股)、美利云 (2019.4.22 解禁 37,846.30 万股)、昇兴股份 (2019.4.22 解禁 57,349.86 万股)、永艺股份 (2019.4.22 解禁 5,000 万股)、顺灏股份 (2019.5.9 解禁 2,163.66 万股)、金陵体育 (2019.5.9 解禁 147 万股)。

❖ **风险提示：**宏观经济下行导致需求不振，造纸及家居行业格局重大

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658
邮箱：guoqinglong@hcyjs.com
执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831
邮箱：chenmeng1@hcyjs.com
执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	124	3.46
总市值(亿元)	6,544.74	1.27
流通市值(亿元)	4,305.29	1.16

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.26	-9.54	-25.2
相对表现	-7.75	-5.12	-9.76



相关研究报告

《聚焦轻工 18 年年报前瞻：预计 Q4 行业增长普遍降速，优选竞争优势明晰龙头企业》

2019-01-21

《轻工制造行业周报 (20190114-20190118)：聚焦轻工 18 年年报前瞻，持续关注各细分领域龙头企业》

2019-01-21

《轻工制造行业周报 (20190121-20190125)：2018 年四季度末基金配置轻工制造行业比例处低位，持续关注各细分领域龙头企业》

2019-01-27

目录

一、紧盯地产链优质标的，看好 19 年下半年终端交房，渠道管理能力是核心选股标准，持续推荐“双欧”组合： 欧派家居、欧普照明.....	4
二、本周大盘整体平稳，轻工行业小幅跑输大盘.....	5
三、行业基本数据	6
（一）造纸行业数据.....	6
（二）家具行业数据.....	9
（三）印刷包装行业数据.....	9
四、公司重要公告及行业新闻.....	10
（一）公司公告.....	10
（二）行业新闻.....	10
（三）解禁限售股份情况.....	10
五、风险提示	10

图表目录

图表 1: 本周市场涨跌幅.....	5
图表 2: 年初至今市场涨跌幅.....	5
图表 3: 轻工行业本周涨幅榜前五名	5
图表 4: 轻工行业本周跌幅榜前五名	5
图表 5: 双铜纸价格及毛利空间测算	6
图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算	6
图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算	6
图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算	6
图表 9: 瓦楞纸标杆价格.....	7
图表 10: 白板纸标杆价格.....	7
图表 11: 生活用纸标杆价格.....	7
图表 12: 新闻纸标杆价格.....	7
图表 13: 针叶浆市场价、国际价.....	7
图表 14: 阔叶浆市场价、国际价.....	7
图表 15: 本色浆市场价、国际价.....	8
图表 16: 化机浆市场价、国际价.....	8
图表 17: 废纸价格.....	8
图表 18: 动力煤价格.....	8
图表 19: 溶解浆价格.....	8
图表 20: 人造板价格.....	9
图表 21: 商品房销售面积.....	9
图表 22: 铝价格.....	9
图表 23: 镀锡薄板价格.....	9
图表 24: 解禁限售情况.....	10

一、紧盯地产链优质标的，看好 19 年下半年终端交房，渠道管理能力是核心选股标准，持续推荐“双欧”组合：欧派家居、欧普照明

我们基于 2019 年 H2 交房向好逻辑推荐龙头家居股，我们认为 19 年 Q1 行业经营承压已经被市场充分预期，我们看好 19 年下半年交房回暖带来的家居行业回暖，我们对逻辑进行三层数据验证：分别基于商品房销售数据推导、为地产商提供 to B 产品企业的调研支持、家居行业经销商的反馈。

（1）数据详解预判 19 年 H2 为交房旺季：我们将商品房销售拆分为现房和期房，17 年 9 月份之后期房销售面积同比持续增长 10% 以上呈现跟现房分化的趋势，2019 年 H2 为这批高销售期房集中交房期。历史上家具行业主营业务收入和油烟机内销量的同比增速均与交房面积同比增速呈现强关联性。

（2）瓷砖等跟交房关联度高的家居制品企业订单旺盛：专注瓷砖等制品 to B 的企业反馈碧桂园、万科等头部地产商预订单旺盛，微观看 2019 年为地产商的交房旺季。

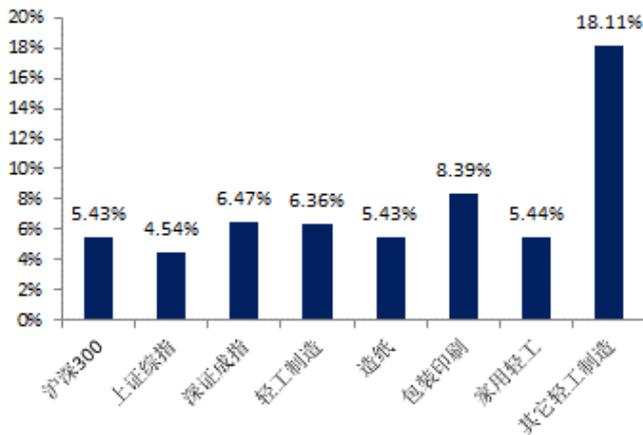
（3）家居企业经销商微观看好 19 年 H2 各地市场：我们与上海、山东、河北等的家居经销商进行了沟通，当地市场的集中交房期在 19 年 H2，经销商营销计划也将在 19 年 H2 开展。

投资策略：在地产放松预期下，我们认为家具行业估值与商品房销售面积增速转正时点相关，家具行业营业收入转暖与商品房交房时点相关，建议关注渠道管理优秀的优质标的欧派家居、欧普照明。

二、本周大盘整体平稳，轻工行业小幅跑输大盘

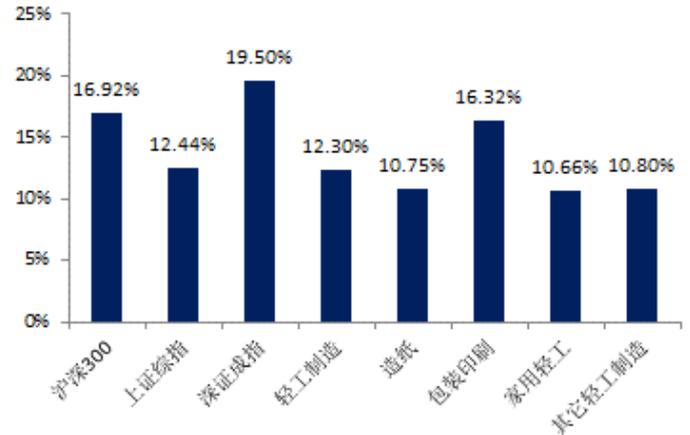
本周轻工制造行业指数上涨 6.36%，上证综指上涨 4.54%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，其他轻工制造板块表现最好，上涨 18.11%，造纸表现最差，上涨 5.43%。年初至今，轻工制造行业上涨 12.3%，上证综指上涨 12.44%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 16.32%，造纸涨幅最小，上涨 10.66%。

图表 1：本周市场涨跌幅



资料来源：wind，华创证券

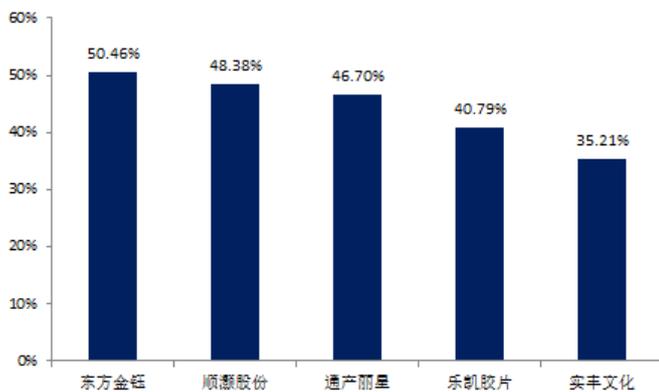
图表 2：年初至今市场涨跌幅



资料来源：wind，华创证券

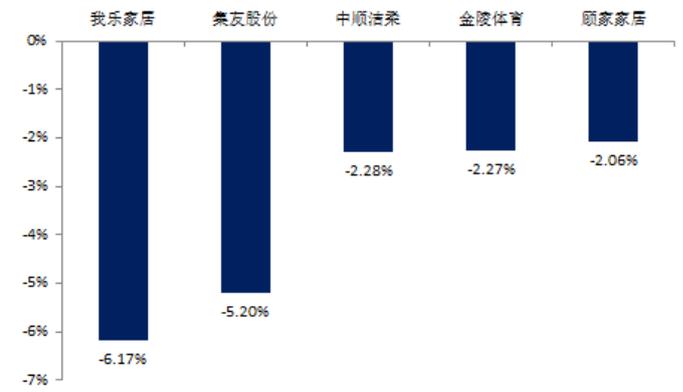
上周轻工制造行业涨幅前五为东方金钰 (50.46%)、顺灏股份 (48.38%)、通产丽星 (46.70%)、乐凯胶片 (40.79%)、实丰文化 (35.21%)；跌幅前五为我乐家居 (-6.17%)、集友股份 (-5.20%)、中顺洁柔 (-2.28%)、金陵体育 (-2.27%)、顾家家居 (-2.06%)。

图表 3：轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源：wind，华创证券

图表 4：轻工行业本周跌幅榜前五名



资料来源：wind，华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

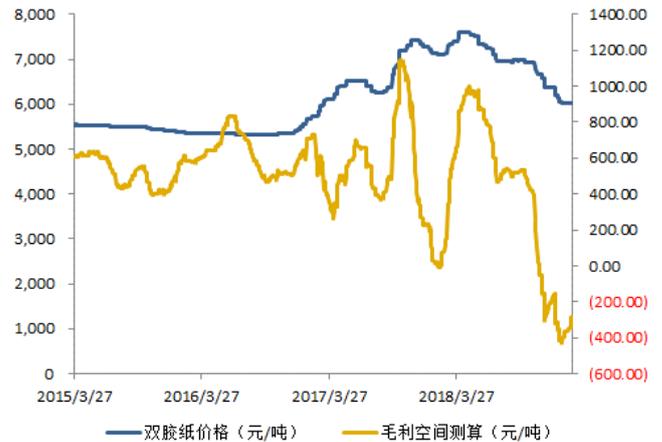
木浆: 本周针叶浆内盘 5784 元/吨, 较上周上涨 36 元/吨; 外盘 707 美元/吨, 较上周上涨 17 美元/吨; 阔叶浆内盘 5611 元/吨, 较上周上涨 66 元/吨; 外盘 700 美元/吨, 较上周上涨 22 美元/吨; 化机浆 4261 元/吨, 较上周上涨 13 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 1036 元/吨, 阔叶浆为 911 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 180 美元/吨, 较上周下跌 10 美元/吨; 美废 11 号 164 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2393 元/吨, 较上周上涨 85 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5567 元/吨, 较上周上涨 34 元/吨; 毛利空间 8 元/吨, 同比上涨 63 元/吨。双胶纸标杆价格 6033 元/吨, 较上周上涨 16 元/吨; 毛利空间-285 元/吨, 较上周上涨 59 元/吨。白卡纸标杆价格 4943 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-887 元/吨, 较上周上涨 25 元/吨。箱板纸标杆价格 4627 元/吨, 较上周上涨 50 元/吨; 毛利空间 453 元/吨, 较上周下跌 9 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3920 元/吨, 较上周上涨 62 元/吨; 白板纸标杆价格 4338 元/吨, 较上周上涨 50 元/吨; 生活用纸标杆价格 8000 元/吨, 较上周上涨 100 元/吨; 新闻纸标杆价格 6100 元/吨, 较上周持平。

图表 5: 双铜纸价格及毛利空间测算



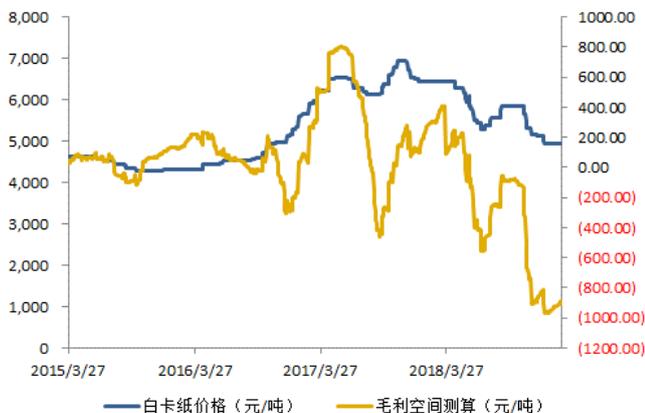
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算



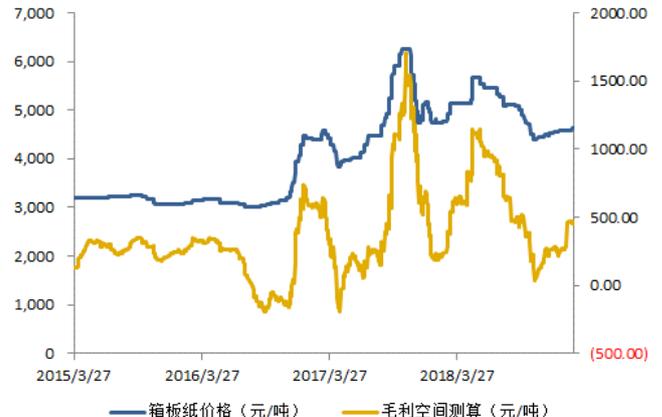
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算



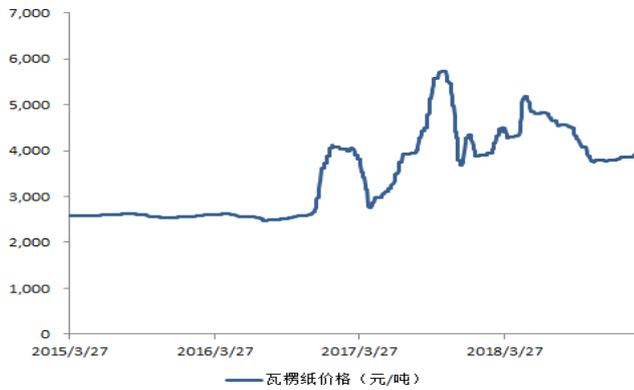
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算



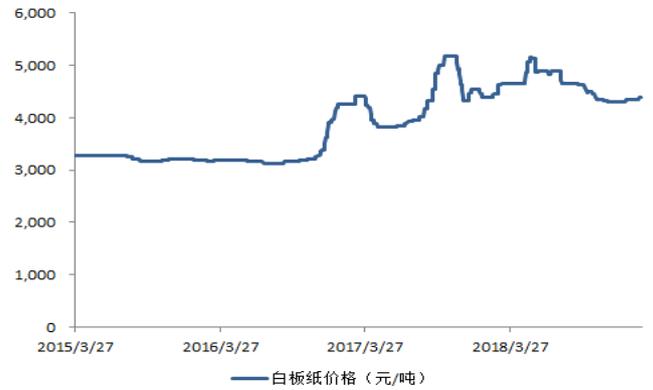
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 9: 瓦楞纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 白板纸标杆价格



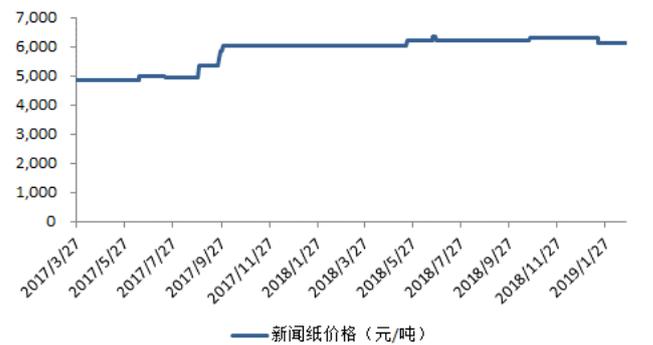
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



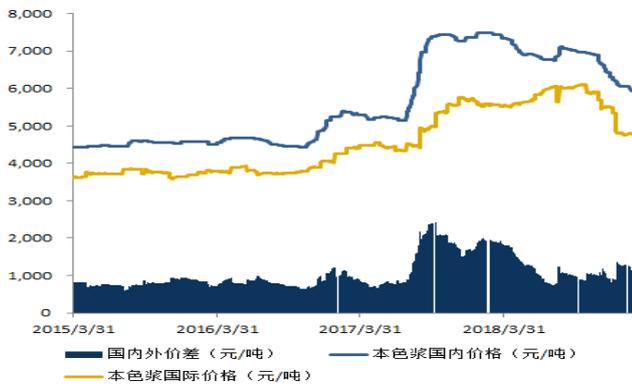
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



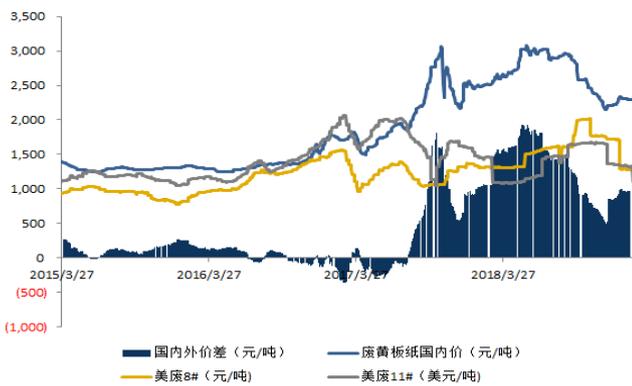
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 化机浆市场价、国际价



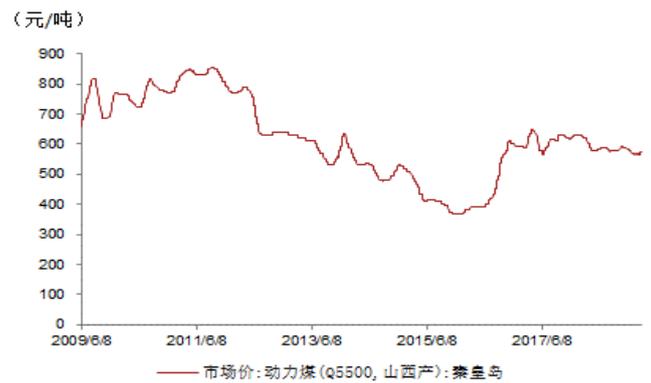
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 废纸价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 19: 溶解浆价格

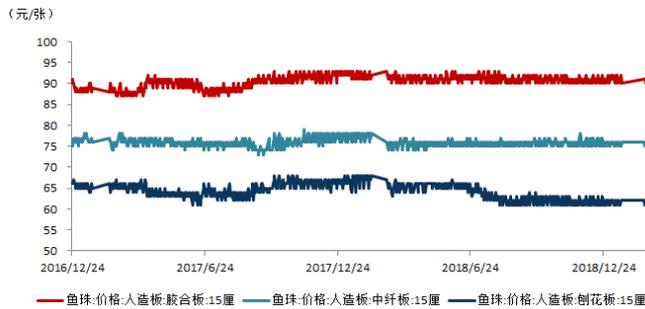


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

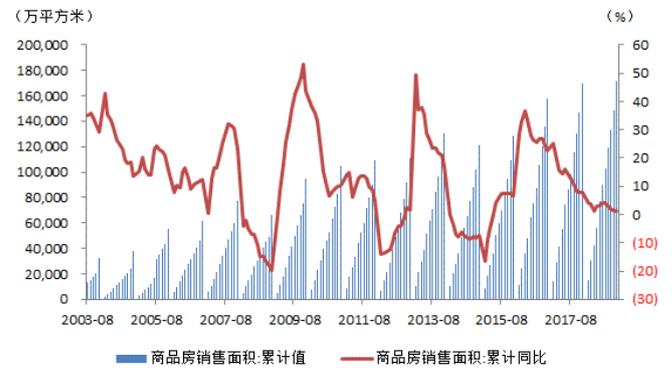
胶合板 (15 厘米) 本周价格 91 元/张, 较上周持平; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 75 元/张, 较上周持平; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 62 元/张, 较上周上涨 1 元/张。

图表 20: 人造板价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 21: 商品房销售面积



资料来源: wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

铝本周价格 13610 元/张, 较上周上涨 160 元/吨; 镀锡薄板本周价格 8800 元/张, 较上周持平。

图表 22: 铝价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 23: 镀锡薄板价格



资料来源: wind, 华创证券

四、公司重要公告及行业新闻

(一) 公司公告

(1) 浙江永强: 公司实现营业总收入 43.87 亿元, 同比下降 3.29%, 实现归属于上市公司股东的净利润-1.08 亿元, 同比下降 238.63%; 净利润为-0.47 亿元, 同比下降 196.87%。

(2) 英联股份: 发布 2018 年度业绩快报, 本报告期公司实现营业收入 819 百万元, 较上年同期增长 78.85%; 归属于上市公司股东的净利润 42 百万元, 较上年同期下降 7.38%。与三季报披露预计不存在差异。

(3) 景兴纸业: 2018 年度业绩预告修正, 根据权益法核算的长期股权投资经过初步测算, 预计公司在第四季度将需要按照持股比例确认投资亏损约为 1,702 万元至 1,884 万元, 即预计减少公司第四季度净利润 1,702 万元至 1,884 万元, 对公司第四季度的业绩产生较大的影响。

(4) 周大生: 发布 2018 年度业绩快报, 报告期公司实现营业收入 48.7 亿元, 较上年同期增长 27.97%, 实现营业利润 10.26 亿元, 较上年同期增长 30.67%, 实现利润总额 10.59 亿元, 较上年同期增长 34%, 实现归属于上市公司股东的净利润 8.06 亿元, 较上年同期增长 36.16%。

(5) 万顺股份: 公司发行的“万顺转债”累计有 308 万张转换成公司已发行的 A 股股票, 转股股数累计为 4,764 万股, 占公司可转债开始转股前公司已发行股份总数 440 百万股的 10.84%。

(二) 行业新闻

- 1、2 月 11 日至今, 15 家纸厂发布涨价函暴涨 200 元/吨, 款到发货; 5 家纸板厂发涨价函涨 0.14 元/平。(中国纸网)
- 2、定制家具由于存在非标和重服务等属性, 销售渠道互联网渗透率仍较低。2016 年国内家居行业零售渠道的互联网渗透率仅为 7.21%, 按照交易额计算 2017 年渗透率为 5.5%, 未来五年渗透率有望快速达到 38.1%, 维持较高速增长。(正点财经)
- 3、全国建材家居市场开年遇冷, 1 月份全国建材家居景气指数 (BHI) 为 73.99, 环比下降 19.74 点, 同比下降 5.83 点。全国规模以上建材家居卖场 1 月销售额为 617.0 亿元, 环比下降 32.88%, 同比下降 9.46%。(人民网)

(三) 解禁限售股份情况

图表 24: 解禁限售情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
					总股本	流通A股	占比(%)	总股本	流通A股	占比(%)	
600891.SH	秋林集团	2019-02-26	18.70		61,758.58	38,405.51	62.19	61,758.58	38,424.21	62.22	股权分置限售股份
603058.SH	永吉股份	2019-03-05	195.00		42,381.00	22,806.60	53.81	42,381.00	23,001.60	54.27	股权激励限售股份
002790.SZ	瑞尔特	2019-03-08	19,200.00		25,600.00	6,400.00	25.00	25,600.00	25,600.00	100.00	首发原股东限售股份
002751.SZ	易尚展示	2019-03-25	398.67	-36.76	15,460.06	8,744.88	56.56	15,460.06	9,143.55	59.14	定向增发机构配售股份
002014.SZ	永新股份	2019-04-15	1,497.90	-20.52	50,361.67	48,618.46	96.54	50,361.67	50,116.37	99.51	定向增发机构配售股份
000815.SZ	美利云	2019-04-22	37,846.30	51.17	69,526.30	31,680.00	45.57	69,526.30	69,526.30	100.00	定向增发机构配售股份
002752.SZ	昇兴股份	2019-04-22	57,349.86		83,318.05	17,023.95	20.43	83,318.05	74,373.81	89.26	首发原股东限售股份
603600.SH	永艺股份	2019-04-22	5,000.00	-19.24	30,268.76	25,107.50	82.95	30,268.76	30,107.50	99.47	定向增发机构配售股份
002565.SZ	顺颖股份	2019-05-09	2,163.66	38.99	70,910.46	68,483.70	96.58	70,910.46	70,647.36	99.63	定向增发机构配售股份
300651.SZ	金陵体育	2019-05-09	147.00		7,573.34	2,487.04	32.84	7,573.34	2,634.04	34.78	首发原股东限售股份

资料来源: 公司公告, 华创证券

五、风险提示

宏观经济下行导致需求不振, 造纸及家居行业格局重大改变。

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiaoyin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500