

第4批外废配额不足万吨，国内木浆及国废价格持续反弹

—轻工制造周报 20190225

轻工制造周报

2019年2月25日

报告摘要:

● 上周行情回顾

上周沪深300指数上涨5.43%，轻工制造板块指数上涨6.36%，跑赢大盘0.93pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第9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8.39%、7.27%。个股中，上周涨幅居前5名的是顺灏股份(+48.38%)、通产丽星(+46.70%)、乐凯胶片(+40.79%)、实丰文化(+35.21%)、熊猫金控(+30.88%)；跌幅居前5名的是我乐家居(-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%)。

● 重点数据跟踪

2月20日，国内木浆价格为5613元/吨，较前一周上涨1.6%。国废价格为2360元/吨，较前一周上涨1.5%。2月20日，美废到岸均价为205美元/吨，较前一周下跌5.4%；日废到岸均价为210美元/吨，较前一周下跌2.3%；欧废到岸均价为150美元/吨，较前一周下跌11.8%。白板纸价格为4550元/吨，较前一周上涨1.1%；白卡纸价格为4900元/吨，持平前一周。箱板纸价格为4600元/吨，较前一周上涨1.1%；瓦楞纸价格为4055元/吨，较前一周上涨1.2%。铜版纸价格为5500元/吨，持平前一周；双胶纸价格为6150元/吨，较前一周上涨1.7%。2月22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、2018年日本纸与纸板国内销量总计2605.2万吨，同比下降2.0%；2、19年第4批外废进口额度共发放9720吨。

重要公告: 1、志邦家居：尚志有限拟减持不超过640万股公司股票；2、中顺洁柔：公司董事、副总经理刘金锋已通过集中竞价交易以均价8.14元/股完成公司股票减持计划共57.799万股；3、喜临门：公司董事周伟成增持公司股份计划实施截止日期延长至2019年8月21日；4、梦百合：控股股东倪张根解除质押公司股份500万股、已完成第一限制性股票激励计划共169.5万股；5、曲美家居：公司经销商已通过私募产品按均价6.756元/股完成公司股份增持计划共1767.08万股；6、顾家家居：控股股东顾家集团及其全资子公司已通过集中竞价交易以均价47.93元/股完成公司股份增持计划共422.73万股。

● 本周观点

家具: 定制家具行业竞争趋向激烈，看好一线企业强者恒强提升市占率，推荐欧派家居。TDI价格持续下行、贸易摩擦趋缓利好出口占比较高的软体家具企业，推荐顾家家居。

造纸: 上周原材料木浆、废纸分别较前一周上涨1.6%、1.5%，保持上行趋势。一方面节后开工对需求端有所拉动，另一方面，19年第4批外废批复不足万吨进一步推升国废价格。受春节复工以及原材料上涨影响，近期纸企普发涨价函，终端纸价出现一定程度上涨。推荐生活用纸领军企业中顺洁柔。

推荐组合: 欧派家居、顾家家居、晨光文具、中顺洁柔。

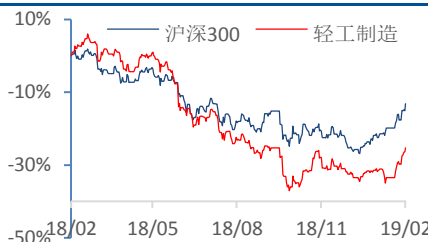
● 风险提示

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 20190218: 国内木浆价格持续反弹，国废价格明显上涨
2. 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
3. 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
4. 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

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2月22日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603833	欧派家居	91.36	3.21	3.86	4.73	28	24	19	推荐
603816	顾家家居	50.37	1.96	2.46	3.12	26	20	16	推荐
603899	晨光文具	30.96	0.69	0.88	1.11	45	35	28	推荐
002511	中顺洁柔	7.73	0.46	0.36	0.45	17	21	17	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

目录

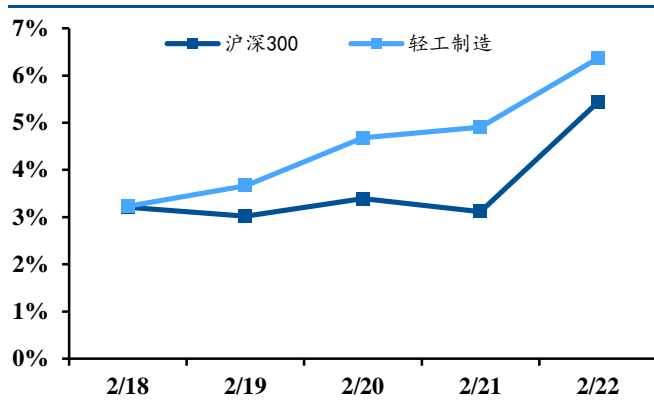
一、上周行情回顾	4
(一) 上周轻工板块指数上涨 6.36%，跑赢大盘 0.93PCT	4
(二) 顺灏股份、通产丽星、乐凯胶片表现最佳	4
二、重点数据跟踪	5
(一) 造纸 (2.18-2.25)：国内木浆及国废价格持续反弹	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积环比上升	8
三、上周要闻及重要公告	9
(一) 行业重要新闻	9
(二) 上市公司重要公告	10
四、本周观点	12
五、风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

一、上周行情回顾

(一) 上周轻工板块指数上涨 6.36%，跑赢大盘 0.93pct

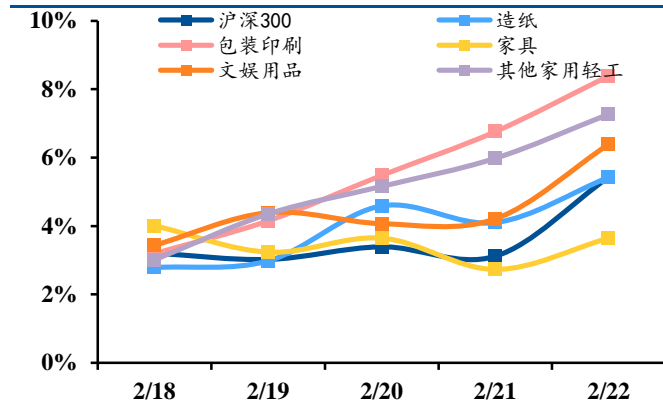
上周沪深 300 指数上涨 5.43%，轻工制造板块指数上涨 6.36%，跑赢大盘 0.93pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 9 名。子板块中，包装印刷和其他家用轻工板块表现较好，上周分别上涨 8.39%、7.27%。

图 1：上周轻工制造板块指数上涨 6.36%，跑赢大盘



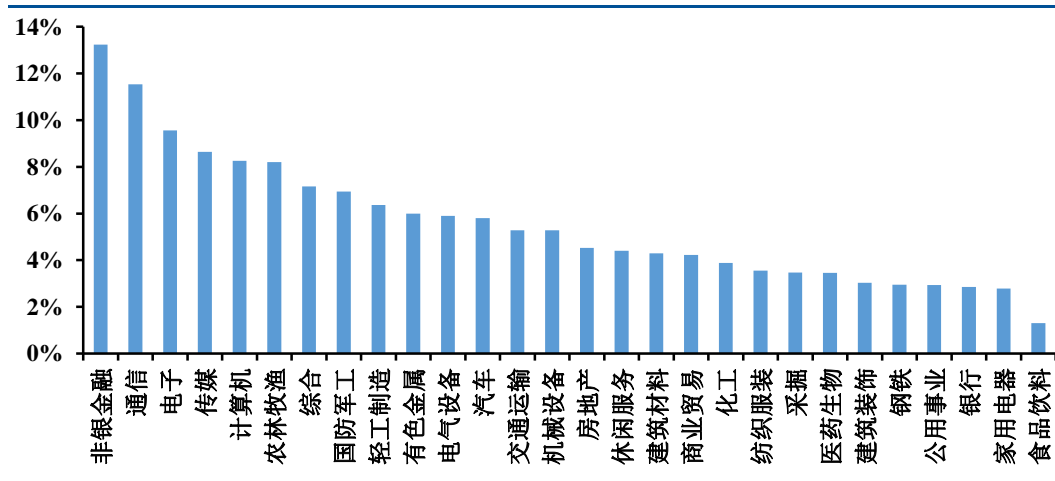
资料来源：Wind，民生证券研究院

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 9 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 顺灏股份、通产丽星、乐凯胶片表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是顺灏股份 (+48.38%)、通产丽星 (+46.70%)、乐凯胶片 (+40.79%)、实丰文化 (+35.21%)、熊猫金控 (+30.88%)；跌幅居前 5 名的是我乐家居 (-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%)。

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	48.38%	603326.SH	我乐家居	-6.17%
002243.SZ	通产丽星	46.70%	603429.SH	集友股份	-5.20%
600135.SH	乐凯胶片	40.79%	002511.SZ	中顺洁柔	-2.28%
002862.SZ	实丰文化	35.21%	300651.SZ	金陵体育	-2.27%
600599.SH	熊猫金控	30.88%	603816.SH	顾家家居	-2.06%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、重点数据跟踪

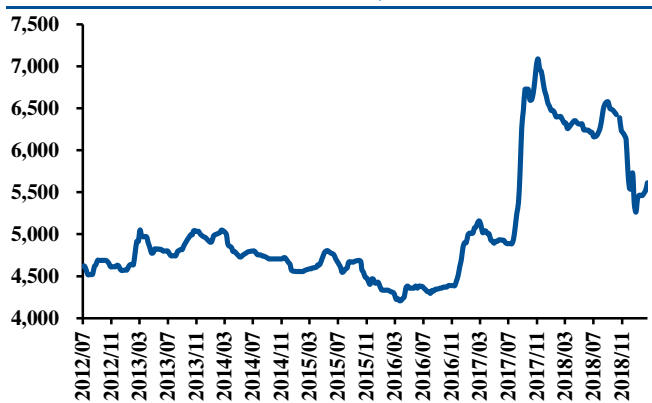
(一) 造纸 (2.18-2.25): 国内木浆及国废价格持续反弹

1、原材料: 国内木浆及国废价格持续反弹, 外废价格明显下跌

Wind 数据显示, 2 月 22 日, 国内木浆价格为 5613 元/吨, 较前一周上涨 1.6%, 较去年同期下跌 787 元/吨, 同比下跌 12.3%; 年初至今平均价为 5459 元/吨, 同比下跌 969 元/吨, 跌幅为 15.1%。

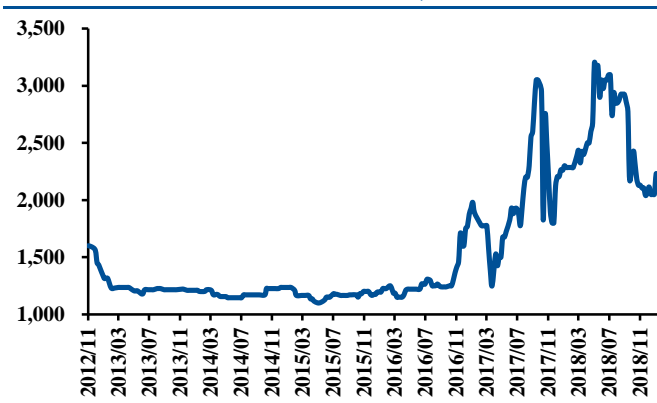
国废价格为 2360 元/吨, 较前一周上涨 1.5%, 较去年同期下跌 25 元/吨, 同比下跌 1.0%; 年初至今平均价为 2229 元/吨, 同比下跌 67 元/吨, 跌幅为 2.9%。

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)

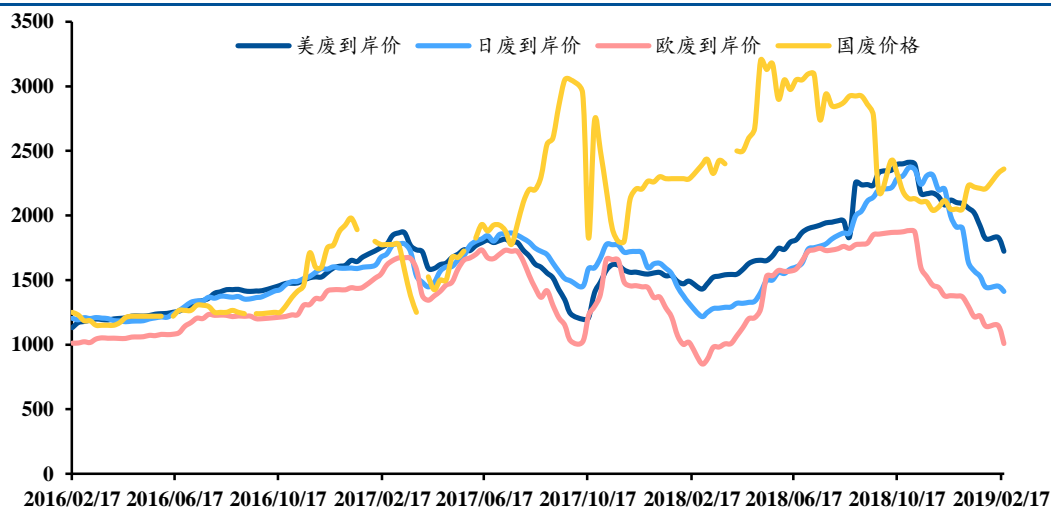


资料来源: Wind, 民生证券研究院

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 20 日, 美废到岸均价为 205 美元/吨, 较前一周下跌 5.4%; 日废到岸均价为 210 美元/吨, 较前一周下跌 2.3%; 欧废到岸均价为 150 美元/吨, 较前一周下跌 11.8%。

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

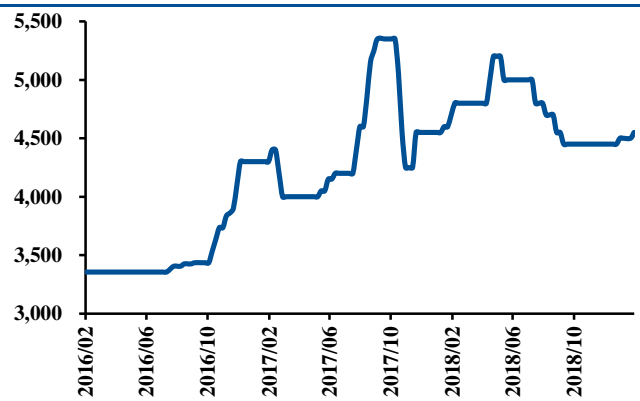
注：外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率，中美废自 2018 年 8 月 23 日开始征收 25% 关税。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格，为不含税价。

2、包装纸：18 年中以来纸价在下行区间

2 月 20 日，白板纸价格为 4550 元/吨，较前一周上涨 1.1%，较去年同期下跌 50 元/吨，同比下跌 1.1%；年初至今平均价为 4486 元/吨，同比下跌 79 元/吨，跌幅为 1.7%。

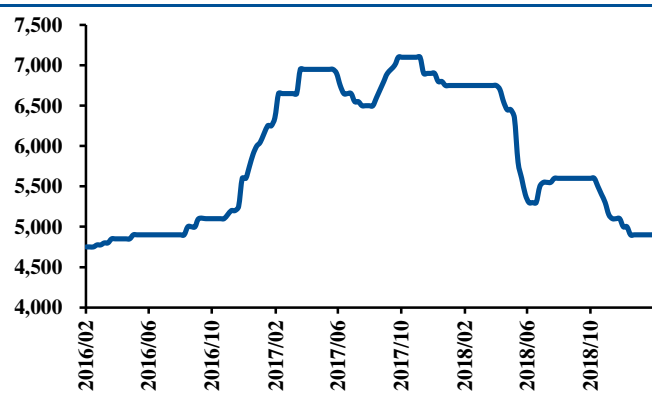
白卡纸价格为 4900 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1850 元/吨，同比下跌 27.4%；年初至今平均价为 4914 元/吨，同比下跌 1850 元/吨，跌幅为 27.3%。

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）



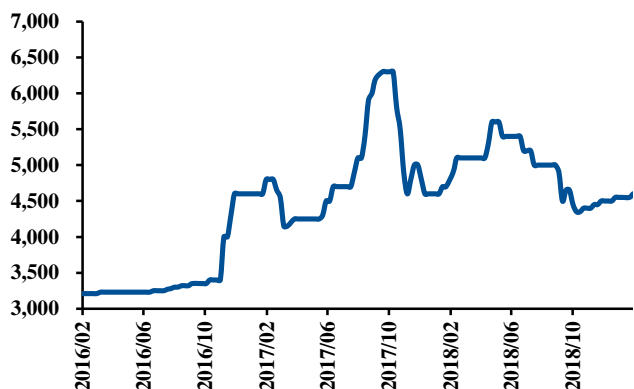
资料来源：Wind，民生证券研究院

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 20 日，箱板纸价格为 4600 元/吨，较前一周上涨 1.1%，较去年同期下跌 100 元/吨，同比下跌 2.1%；年初至今平均价为 4543 元/吨，同比下跌 86 元/吨，跌幅为 1.9%。

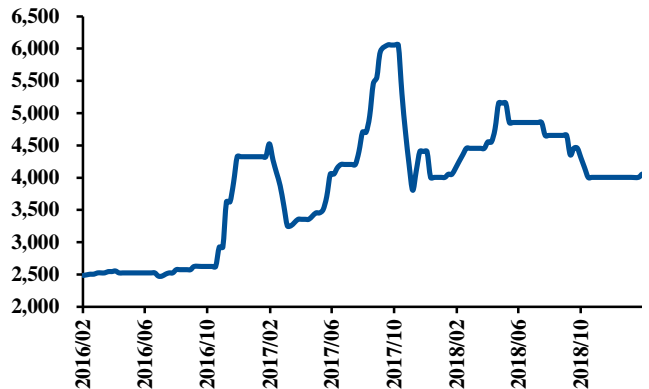
瓦楞纸价格为 4055 元/吨，较前一周上涨 1.2%，持平去年同期；年初至今平均价为 4012 元/吨，同比下跌 7 元/吨，跌幅为 0.2%。

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

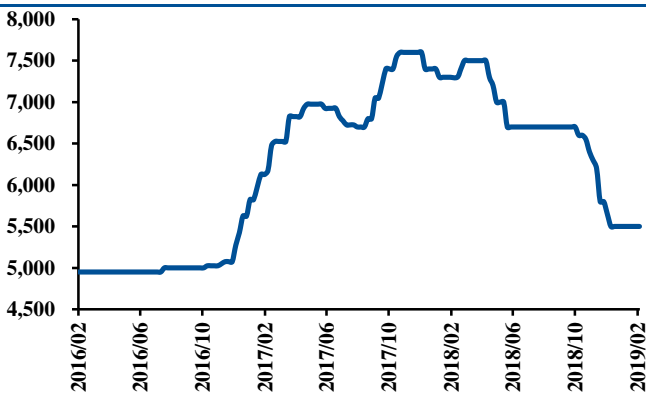
注：箱板纸价格取自广东地区地龙 120g 均价，为含税价。瓦楞纸价格取自天津地区玖龙 120g 均价，为含税价。

3、文化纸：18 年年中以来铜版、双胶纸价持续下跌

2 月 20 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 1843 元/吨，跌幅为 25.1%。

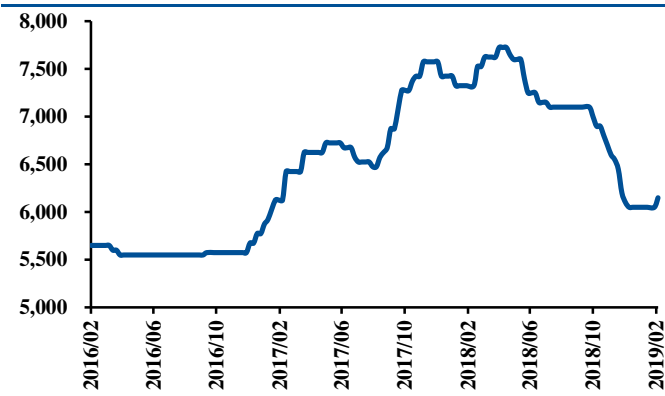
双胶纸价格为 6150 元/吨，较前一周上涨 1.7%，较去年同期下跌 1175 元/吨，同比下跌 16.0%；年初至今平均价为 6064 元/吨，同比下跌 1304 元/吨，跌幅为 17.7%。

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）



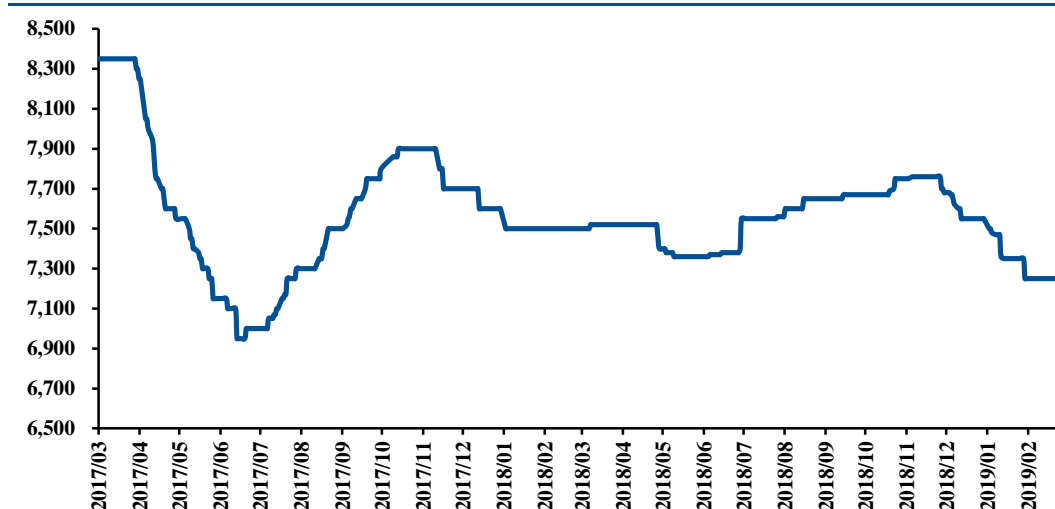
资料来源：Wind，民生证券研究院

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 70-100g 均价，为含税价。

4、溶解浆：近期价格有所下跌

2 月 22 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 7335 元/吨，同比下跌 165 元/吨，跌幅为 2.2%。

图 13：2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌（元/吨）

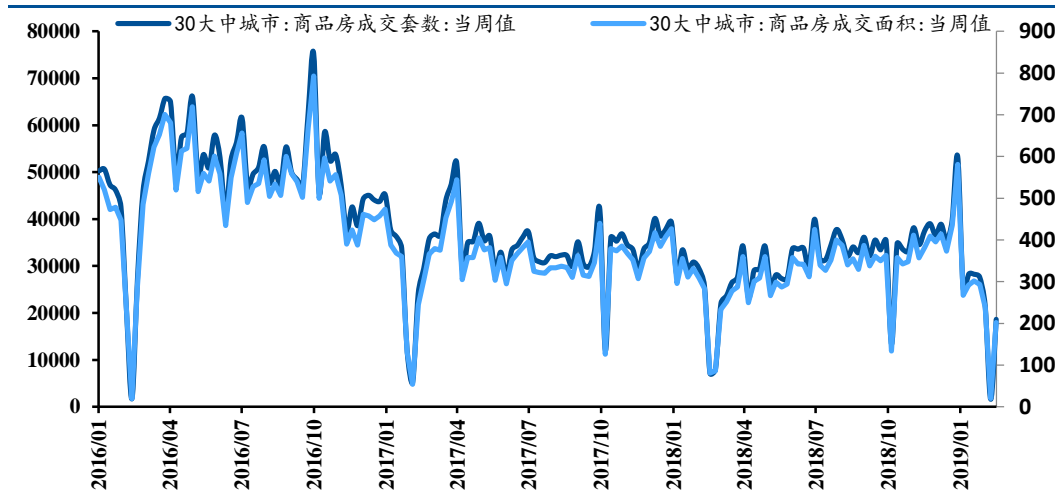


资料来源：Wind，民生证券研究院

（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。2 月 10 日至 17 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数为 18632 套，环比上升 1051.5%；销售面积为 201.9 万平方米，环比上升 917.0%。

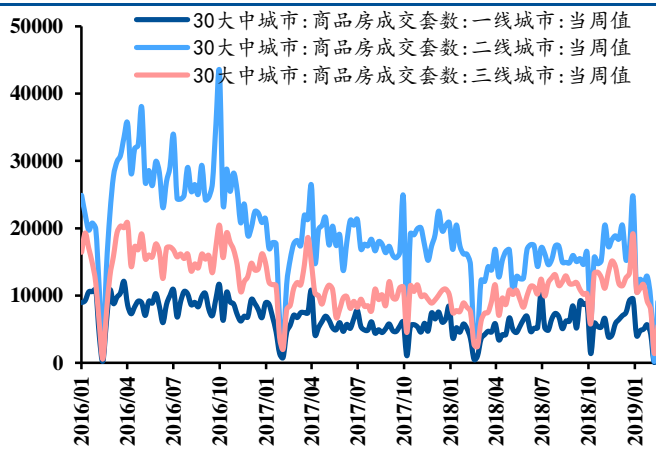
图 14：16 年 3 月份以来 30 个大中城市周商品房销售套数及面积整体下行（套，左轴；万平方米）



资料来源：Wind，民生证券研究院

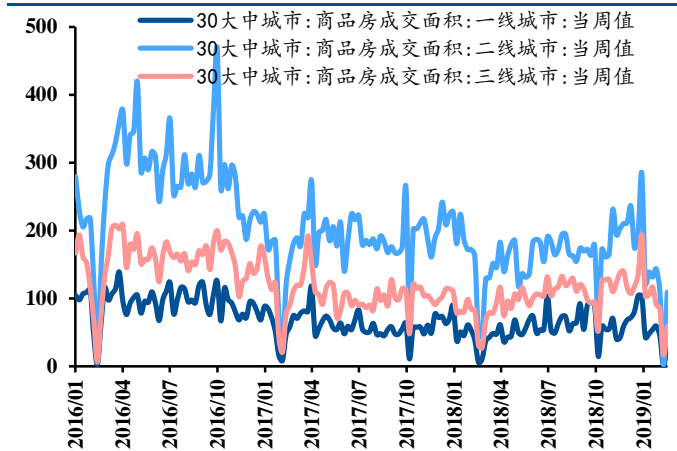
2 月 10 日至 17 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数中一线城市成交 4063 套，环比上升 13006.5%；二线城市成交 9087 套，环比上升 4584.0%；三线城市成交 5482 套，环比上升 293.5%。销售面积中一线城市成交 34.3 万平米，环比上升 8188.3%；二线城市成交 109 万平米，环比上升 4381.9%；三线城市成交 58.7 万平米，环比上升 244.9%。

图 15: 2 月 10 日至 17 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: 2 月 10 日至 17 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

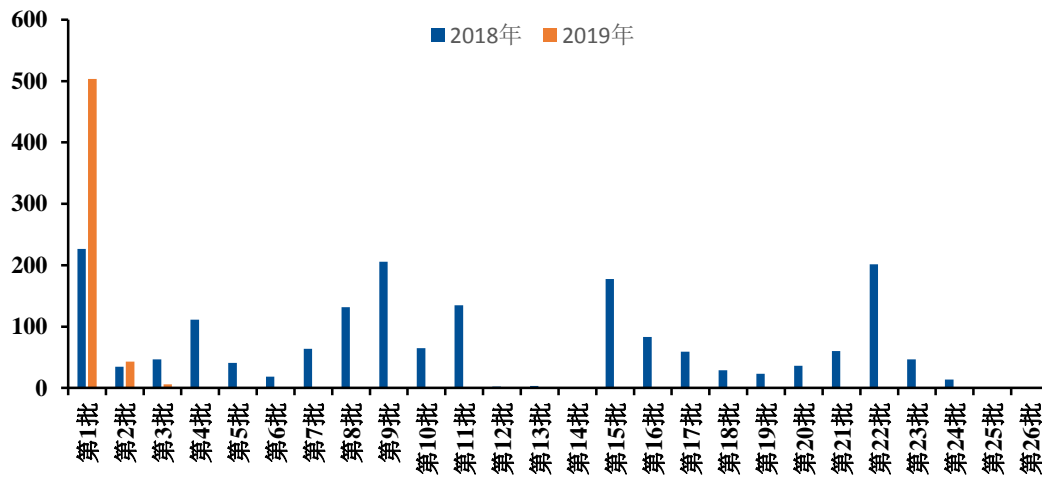
1、2018 年日本纸与纸板国内销量总计 2605.2 万吨, 同比下降 2.0%

日本造纸联合会近日公布的统计数据显示, 2018 年日本纸与纸板国内销量总计 2605.2 万吨, 同比下降 2.0%, 连续 5 年呈下降趋势。其中, 纸板销量为 1204.3 万吨, 同比增长 1.3%, 连续 3 年保持增长; 纸销量为 1400.9 万吨, 同比下降 4.7%, 连续 5 年呈下降趋势。

2018 年 12 月, 日本纸与纸板国内销量为 201.7 万吨, 同比下降 0.7%, 已连续下降 2 个月。其中, 纸销量为 112.9 万吨, 同比下降 0.7%, 已连续下降 19 个月; 纸板销量为 97.8 万吨, 同比下降 0.7%, 时隔 3 个月出现下降。生活用纸当月销量 15.9 万吨, 同比下降 1.6%, 时隔 3 个月出现下降。(来源: 中国纸业网)

2、19 年第 4 批外废进口额度共发放 9720 吨

2 月 19 日, 生态环境部固体废物与化学品管理技术中心公示 19 年第 4 批限制进口类产品明细, 此次仅江苏富星纸业获批 9720 吨, 19 年以来配额数量持续下降。截至目前, 19 年共发放配额 553.7 万吨, 其中玖龙、理文、山鹰分别获批 143.9 万吨、64.8 万吨、78.7 万吨, 合计占比为 52%。(来源: 生态环境部)

图 17：19 年第 4 批外废配额共发放 9720 吨


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）上市公司重要公告

1、志邦家居：尚志有限拟减持不超过 640 万股公司股票

2月18日，公司发布公告称，尚志有限拟自2019年3月11日起至2019年9月7日期间内，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640万股（含），其中拟通过集中竞价或大宗交易方式减持的数量均不超过320万股，合计占公司总股本的4%，占其持有的无限售条件流通股总数的55.13%，减持价格按市场价格确定。此前，尚志有限在2018年8月13日至2019年2月7日期间共减持公司股票39.17万股，占公司总股本的0.24%，减持价格区间为30.50-34.30元/股。目前，尚志有限持有本公司无限售条件流通股1160.83万股（均为IPO前取得股份），占公司股份总数的7.26%。

2、中顺洁柔：公司董事、副总经理刘金锋已通过集中竞价交易以均价 8.14 元/股完成公司股票减持计划共 57.799 万股

2月18日，公司发布公告称，公司董事、副总经理刘金锋先生于2019年2月15日通过集中竞价方式减持公司股份25.599万股，占公司总股本的0.0199%，减持均价为7.945元/股，减持金额为203.38万元。本次股份减持计划前，刘金锋先生持有公司股份231.20万股，占公司总股本的0.1797%，其中57.799万股为无限售条件股，173.40万股为有限售条件股。本次股份减持计划实施后，刘金锋先生持有公司股份173.40万股，均为有限售条件股，占公司总股本的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57.7989万股，占公司总股本的0.0449%，目前本次股份减持计划已实施完毕。

3、喜临门：公司董事周伟成增持公司股份计划实施截止日期延长至 2019 年 8 月 21 日

2月20日，公司发布公告称，公司董事周伟成先生计划自2018年8月22日起6个月内通过集中竞价交易增持公司股份，拟累计增持股份金额为5000万元至1亿元。截止

本公告披露日，周伟成先生通过集中竞价方式累计增持公司股份 30.5 万股，占公司总股本的 0.08%，增持金额为 480.04 万元。本次增持计划因故不能如期完成，拟将增持计划实施的截止日期由 2019 年 2 月 21 日延长至 2019 年 8 月 21 日，除此之外原增持计划其他内容不变。本次增持计划公告前，周伟成先生持有公司股份 1265.87 万股，占公司总股本的 3.21%；截止本公告披露日，周伟成先生持有公司股份 1296.37 万股，占公司总股本的 3.28%。

4、梦百合：控股股东倪张根解除质押公司股份 500 万股、已完成第一期限限制性股票激励计划共 169.5 万股

2 月 20 日，公司发布公告称，控股股东倪张根先生已于 2019 年 2 月 19 日解除其质押给广发证券的 2300 万股有限售条件公司股份中的 500 万股，占公司总股本的 2.08%。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 8915 万股，占其持股总数的 57.83%，占公司总股本的 37.15%。

2 月 21 日，公司发布公告称，公司已收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中登公司”）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。公司限制性股票首次授予日为 2019 年 1 月 10 日，授予数量为 169.50 万股，授予人数为 63 人，授予价格为 9.55 元/股。原限制性股票激励计划中的 1 名激励对象因个人原因自愿放弃认购公司拟向其授予的限制性股票 0.50 万股。控股股东倪张根先生持有本公司股份 1.54 亿股，激励计划首次授予登记完成前其持有股份占公司总股本的 64.23%，首次授予登记完成后其持有股份占公司总股本的 63.78%。公司有限售条件流通股自 1.58 亿股增加至 1.59 亿股，占公司总股本比例自 65.69% 升至 65.93%。

5、曲美家居：公司经销商已通过私募产品按均价 6.756 元/股完成公司股份增持计划共 1767.08 万股

2 月 22 日，公司发布公告称，截至公告披露日，本次经销商增持计划对应资管产品“民生证券曲美家居 1 号集合资产管理计划”通过集中竞价交易增持公司股份 1767.08 万股，占公司总股本的 3.60%，成交均价 6.756 元/股，增持金额为 1.19 亿元，已超过本次增持计划的下限。至此，本次增持计划实施期限届满，并已按本次增持计划完成购买。本次经销商增持计划所买入的股票自本公告披露之日起锁定 12 个月。

6、顾家家居：控股股东顾家集团及其全资子公司已通过集中竞价交易以均价 47.93 元/股完成公司股份增持计划共 422.73 万股

2 月 22 日，公司发布公告称，截至本公告日，控股股东顾家集团及其全资子公司通过集中竞价交易增持公司股份 422.73 万股，占公司总股本的 0.98%，增持金额为 2.03 亿元，成交均价为 47.93 元/股。本次增持计划前，增持主体持有公司 A 股股票 2.10 亿股，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 2.14 亿股，占公司总股本 49.84%。此前公布的本次拟增持股份金额为 2 亿元至 4 亿元，至此，本次增持计划实施期限届满，并已按本次增持计划完成购买。

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、28X、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21X、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 6.36%, 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 9 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 10 日至 17 日一、三线城市成交套数环比上升 (套).....	9
图 16: 2 月 10 日至 17 日一、三线城市成交面积环比上升 (万平).....	9
图 17: 19 年第 4 批外废配额共发放 9720 吨.....	10

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。