

轻工制造

文化纸涨价行情将起，关注轻工板块入摩情况

造纸：文化纸迎传统旺季，后期涨价动力充足。3月份进口木浆外盘报涨，但国内主要地区港口库存再创新高，较去年2月下旬增加60%左右，国内木浆现货市场高价成交存压力，预计下周进口木浆现货价格维持区间震荡整理为主。文化纸方面，传统旺季3月即将来临，关注后期订单及涨价情况。铜板双胶纸价自18年5月开始持续下跌，目前已处历史低位，并且库存较低。开学及开工因素影响下，3月份为文化印刷纸传统旺季，预计铜板双胶纸订单将增加。包装纸方面，订单增长放缓，叠加19年新增产能，预计后市纸价上升动力不足。箱板瓦楞纸自18年12月开始缓慢抬升，截止本周箱板纸/瓦楞纸价格涨幅分别为3.4%/1.3%。从供求角度看，包装、白卡纸供过于求将持续相当一段时间，从周期性看，会对纸张价格形成较大压力。

包装：新型烟草市场继续提额，各公司加速布局卡位新赛道。菲莫国际2018年新型烟草方面全年共出货414亿支，同比增加14.1%，18年加热不燃烧产品市场份额1.6%，同比增加0.8pct，份额逐年上升，而传统烟草则下降0.4pct至26.8%，其重心有往新型烟草移动趋势。**劲嘉股份：**与云南、上海、河南、广西等中烟公司合作，并与国外知名厂商和云南中烟协同开发新型烟草产品，且加入小米生态产业链，专注研发新型烟草制品；**顺灏股份：**与东风股份合资设立上海绿馨电子科技有限公司，后退出MOX Edge产品，配套IQOS打入日本市场，并于18年收购SINO-JK100%股权，重点研究、生产新型烟草的烟弹产品。

家具：地产后周期寻找强消费属性标的，看好软体家居品类。在地产景气度较弱的背景下，我们认为消费属性强、行业集中度低、免疫精装房政策影响、产品渗透率有较大提升空间的软体家居板块有望在后周期中体现相对优势。**推荐关注：梦百合。**1) 行业：床垫、记忆棉产品渗透率远低于美国，但处于高速增长阶段。2) 产品：消费升级背景下的产物，家居消费主力群体年轻化记忆棉床垫奠定消费土壤。3) 渠道：渠道红利仍在，线上销售蓄势待发。我们认为电商渠道将成为公司核心盈利来源之一。4) 成本：重要原材料价格高位回落，成本端直接受益。

多家轻工上市公司入摩，龙头公司价值发现提速。本次轻工行业除欧派家居在原油大盘A股标的中，新增索菲亚、晨光文具、奥瑞金、太阳纸业和山鹰纸业。本次多家轻工上市公司入摩，将加速外资进入A股节奏，且为龙头企业长期价值挖掘提供动力。

风险提示：原材料价格出现大量波动，宏观经济增长不及预期。

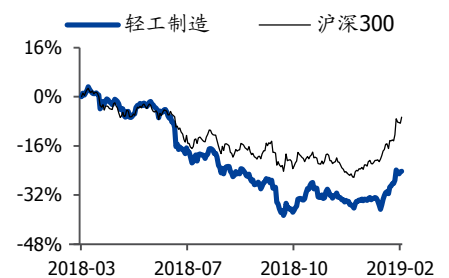
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002078	太阳纸业		0.78	0.95	1.11	1.25	9.2	7.5	6.4	5.7
600308	华泰股份		0.58	0.72	0.80	0.88	8.5	6.9	6.2	5.6
002228	合兴包装		0.13	0.46	0.35	0.43	41.3	11.7	15.3	12.5
002831	裕同科技		2.33	2.34	2.99	3.74	21.6	18.8	14.2	11.9
002303	美盈森		0.23	0.28	0.37	0.44	22.8	18.8	14.2	11.9
603833	欧派家居	增持	3.09	3.61	4.11	5.27	30.77	26.34	23.13	18.04
603816	顾家家居	增持	1.92	2.52	3.31	4.14	28.32	21.58	16.43	13.14

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所，除欧派家居、顾家家居其余数据均来自Wind一致预期

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 《轻工制造：看好包装龙头管理输出整合模式，文化纸迎旺季补库行情》2019-02-24
- 《轻工制造：浆价坚挺利好文化纸企业，马口铁铝价下行奥瑞金受益》2019-02-17
- 《轻工制造：轻工板块18年业绩分化，包装板块增长较为稳健》2019-02-11



内容目录

一、周度观点	3
1.1 造纸：外盘浆价坚挺，关注后期文化纸涨价行情	3
1.2 包装：新型烟草市场继续提额，各公司加速布局卡位新赛道	3
1.3 家居：地产后周期寻找强消费属性标的，看好软体家居品类	4
1.4 多家轻工上市公司入摩，龙头公司价值发现提速	4
二、轻工造纸行业周数据	5
2.1 各纸种价格变化情况	5
2.2 原材料价格变化情况	6
三、轻工家居行业周数据	7
风险提示	8

图表目录

图表 1: 新入选 MSCI 指数情况	4
图表 2: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 3: 双胶纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 4: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 5: 白板纸价格变化趋势 (元/吨)	5
图表 6: 箱板纸价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 7: 瓦楞纸价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 8: 木浆价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 9: 国废价格变化趋势 (元/吨)	6
图表 10: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)	6
图表 11: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)	6
图表 12: 期货结算价(连续):纸浆 (单位: 元/吨)	7
图表 13: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手)	7
图表 14: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%)	7
图表 15: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)	7
图表 16: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)	7
图表 17: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)	7
图表 18: 板材价格变化趋势	8
图表 19: 五金材料价格变化趋势	8

一、周度观点

1.1 造纸：外盘浆价坚挺，关注后期文化纸涨价行情

木浆系：木浆现货价格本周上涨 40 元/吨至 5,652.5 元/吨；铜版纸本周持平在 5,566.67 元/吨；双胶纸本周上涨 17 元/吨至 6,033.33 元/吨；白卡纸本周上涨 100 元/吨至 5,043.33 元/吨，白板纸本周上涨 25 元/吨至在 4,412.50 元/吨。

废纸系：国废价格本周下跌 26 元/吨至 2,395.19 元/吨；箱板纸本周上涨 33 元至 4,660 元/吨，瓦楞纸本周上涨 12.50 元/吨至 3,932.50 元/吨。

纸浆期货：本周五主力合约结算价为 5,574 元/吨，较上周五下跌 0.92%；持仓量为 17.11 万手，较上周五下跌 23.14%。

纸浆方面，外盘报价坚挺，国内成交订单有限。3 月份进口木浆外盘报涨，但国内主要地区港口库存再创新高，较去年 2 月下旬增加 60%左右，国内木浆现货市场高价成交存压力，价格走势出现细微差异，其中山东、江浙沪地区前期虚高盘面窄幅下调，而广东地区因前期跟涨不足，进而补涨报盘 50-100 元/吨。主要地区纸浆库存偏高位整理，而由于 3 月份针叶浆外盘报涨，业者低价惜售，预计下周进口木浆现货价格维持区间震荡整理为主。

文化纸方面，传统旺季 3 月即将来临，关注后期订单及涨价情况。铜板双胶纸价自 18 年 5 月开始持续下跌，目前已处历史低位，并且库存较低。开学及开工因素影响下，3 月份为文化印刷纸传统旺季，预计铜板双胶纸订单将增加。周内部分纸厂陆续发布双胶纸涨价函，计划月底及下月初上调双胶纸价格 200 元/吨，厂家多看涨后市，协同性较高。下游经销商及印刷厂库存水平不高，部分业者对后市持看涨态度。需求回暖叠加成本端浆价上涨支撑，补库需求存在，后市铜板双胶纸涨价动力较为充足。看好**太阳纸业**。

包装纸方面，订单增长放缓，叠加 19 年新增产能，预计后市纸价上升动力不足。箱板瓦楞纸自 18 年 12 月开始缓慢抬升，截止本周箱板纸/瓦楞纸价格涨幅分别为 3.4%/1.3%。但根据卓创统计，本周箱板瓦楞纸箱新增订单有限，虽玖龙发布涨价函，但中小纸厂跟涨积极性减退。预计后市需求仍有限，叠加 19 年将新增 500 万吨包装纸产能，19 年 1 月山东博汇 75 万吨箱板纸、重庆玖龙 55 万吨包装纸产能相继投产。19 年还将陆续投产 407 万吨包装纸产能，包括玖龙系的泉州/永新/沈阳/东莞 35/50/60/60 万吨箱板纸、山鹰河北 127 万吨箱板纸、江苏博汇 75 万吨白卡纸。从供求角度看，包装、白卡纸供过于求将持续相当一段时间，从周期性看，会对纸张价格形成较大压力。

1.2 包装：新型烟草市场继续提额，各公司加速布局卡位新赛道

菲莫国际 2018 年传统烟草业务表现不佳，全年共出货 7403 亿支，同比下跌 2.8%，独亚洲地区出货量增加，而新型烟草方面全年共出货 414 亿支，同比增加 14.1%，单 Q4 加热不燃烧烟弹出货 122 亿支，同比下跌 22.6%；市场份额方面，菲莫国际 18 年加热不燃烧产品市场份额 1.6%，同比增加 0.8pct，份额逐年上升，而传统烟草则下降 0.4pct 至 26.8%，其重心有往新型烟草移动趋势。

国内蒸汽电子烟和加热不燃烧烟草制品 12 年-17 年市场份额从 8.53 亿元增长至 39.99 亿元，复合增速高达 36.2%，增长势头强劲，未来利润可观。国内众多烟标公司纷纷转向加热不燃烧烟草制品，希望能顺应此种趋势卡位新型烟草市场，其中劲嘉股份与云南、上海、河南、广西等中烟公司合作，并与国外知名厂商和云南中烟协同开发新型烟草产

品，且加入小米生态产业链，专注研发新型烟草制品；顺灏股份与东风股份合资设立上海绿馨电子科技有限公司，后退出 MOX Edge 产品，配套 IQOS 打入日本市场，并于 18 年收购 SINO-JK100% 股权，重点研究、生产新型烟草的烟弹产品。

1.3 家居：地产后周期寻找强消费属性标的，看好软体家居品类

地产后周期中，住房销售数据增速放缓在一定程度上对家居销售带来影响。2018 年全年商品房销售面积累计同比增速为 1.3%，12 月单月商品房销售面积同比增速为 0.92%。2018 年房屋竣工面积累计同比下降 7.8%，12 月单月同比增长 5.76%。在地产景气度较弱的背景下，我们认为消费属性强、行业集中度低、免疫精装房政策影响、产品渗透率有较大提升空间的软体家居板块有望在后周期中体现相对优势。**推荐关注：梦百合。1) 行业：**床垫、记忆棉产品渗透率远低于美国，但处于高速增长阶段。截至 2017 年中国床垫消费总额为 95 亿美元，渗透率仍不足 50%，记忆棉床垫占比仅 3%；发达国家床垫渗透率达 85%，美国记忆棉床垫占床垫市场份额为 38.7%。根据 ISPA 数据显示，中国床垫消费总额 CAGR 为 11.7%，2017 年总额为 95 亿美元，同比增长 15.9%，同期美国床垫消费总额为 88 亿美元，同比增长 6.5%。**2) 产品：**消费升级背景下的产物，家居消费主力群体年轻化为记忆棉床垫奠定消费土壤。援引速途研究院数据，25-30 岁区间家居消费者占最大比重，消费理念新、对新产品接受度高、对健康关注度高。记忆棉床垫逐步替代传统弹簧床垫趋势明显。对标美国市场情况，2017 年美国记忆棉床垫增速为 12%，同期弹簧床垫增速仅为 3%。公司产品力突出，多年高研发投入确立技术壁垒，自主研发的非温感记忆棉制备技术解决了记忆棉产品对外界温度敏感，易储热遇冷变硬的弱点。**3) 渠道：**当前线下门店少，渠道红利仍在，线上销售蓄势待发。当前公司门店数量仅 200 余家，远低于同行水平。3 年千店计划发力内销市场值得期待。记忆棉床垫以易折叠、可标准化的特点，成为最适合线上销售的家居产品。公司电商渠道销售额 2013-2015 年 CAGR 为 200%，2015 年电商渠道销售总额为 4566.76 万元，随着产品逐步被市场认知普及，电商渠道高增速有望延续，我们认为该渠道将成为公司核心盈利来源之一。**4) 成本：**重要原材料价格高位回落，成本端直接受益。TDI 与 MDI 占公司原材料总成本 28% 左右，价格回落释放公司盈利能力。

1.4 多家轻工上市公司入摩，龙头公司价值发现提速

本周五 MSCI 宣布将中国大盘 A 股纳入因子提升至 20%，并将在 5 月、8 月和 11 月逐步落实，同时中国中盘 A 股亦纳入 MSCI 中国指数，并且同意将深圳证券交易所创业板市场加入符合 MSCI 指数条件的证券交易市场名单。本次轻工行业除欧派家居在原油大盘 A 股标的中，新增索菲亚、晨光文具、奥瑞金、太阳纸业和山鹰纸业。本次多家轻工上市公司入摩，将加速外资进入 A 股节奏，且为龙头企业长期价值挖掘提供动力。

图表 1：新入选 MSCI 指数情况

	代码	简称	三级行业	市值 (亿元)	PE
MSCI 新兴指数情况	603833.SH	欧派家居	家具	399.5	25.7
	603899.SH	晨光文具	文娱用品	291.8	38.0
	002078.SZ	太阳纸业	造纸 III	185.0	8.3
	600567.SH	山鹰纸业	造纸 III	169.6	5.8
	002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 III	123.9	17.3
	002572.SZ	索菲亚	家具	172.7	18.0

资料来源：Wind, MSCI 官网, 国盛证券研究所

二、轻工造纸行业周数据

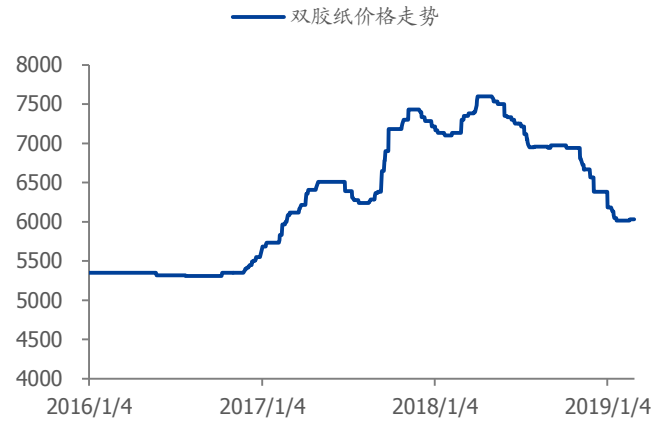
2.1 各纸种价格变化情况

图表 2: 铜版纸价格变化趋势 (元/吨)



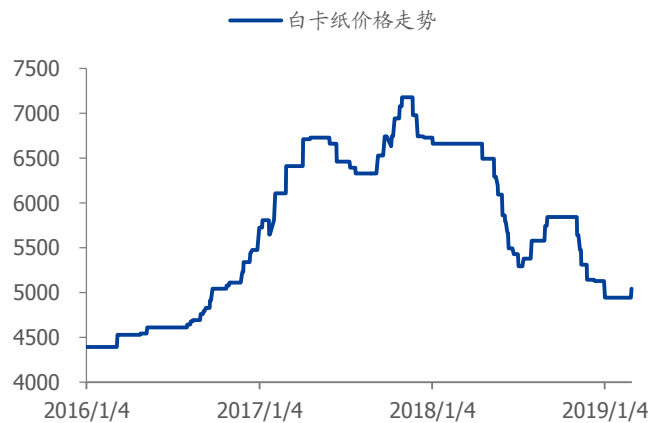
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 3: 双胶纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 4: 白卡纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 5: 白板纸价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表6: 箱板纸价格变化趋势(元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表7: 瓦楞纸价格变化趋势(元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

2.2 原材料价格变化情况

图表8: 木浆价格变化趋势(元/吨)



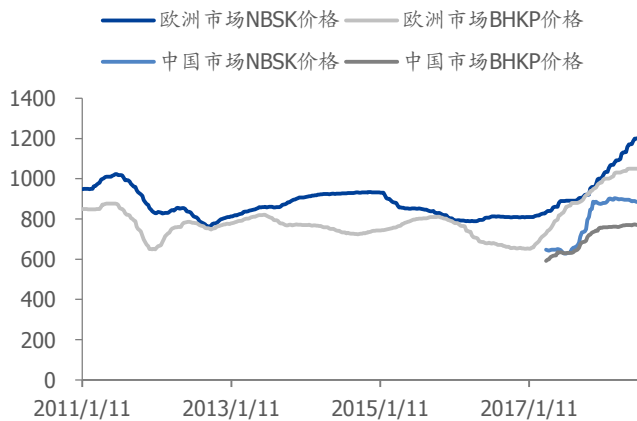
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表9: 国废价格变化趋势(元/吨)



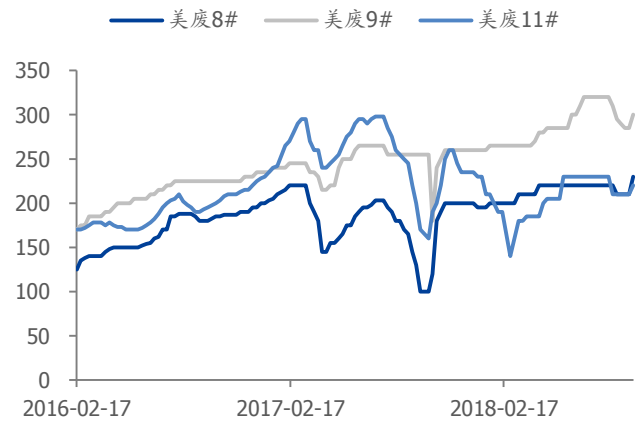
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表10: 国际进口浆价格变化趋势(美元/吨)



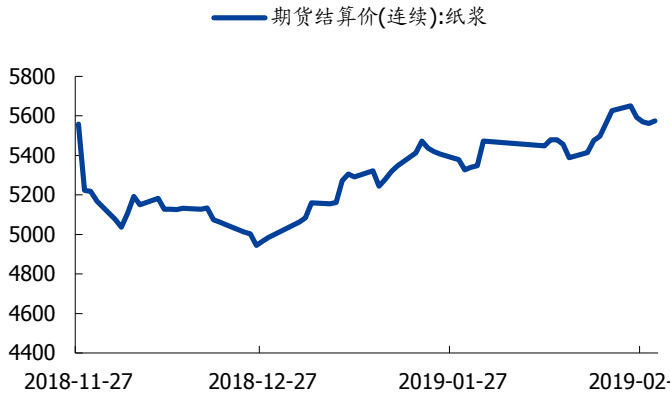
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表11: 国际进口浆价格变化趋势(美元/吨)



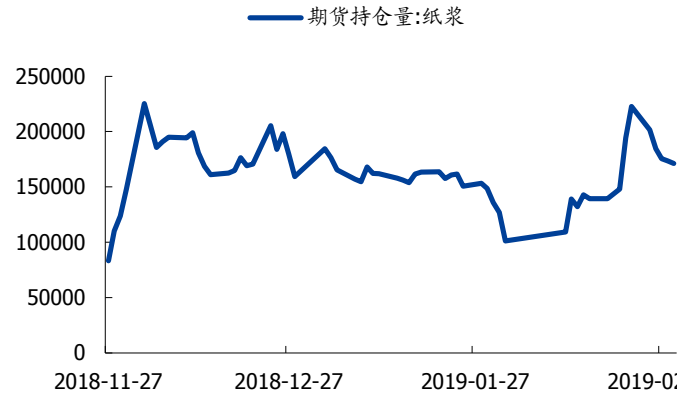
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 12: 期货结算价(连续):纸浆 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

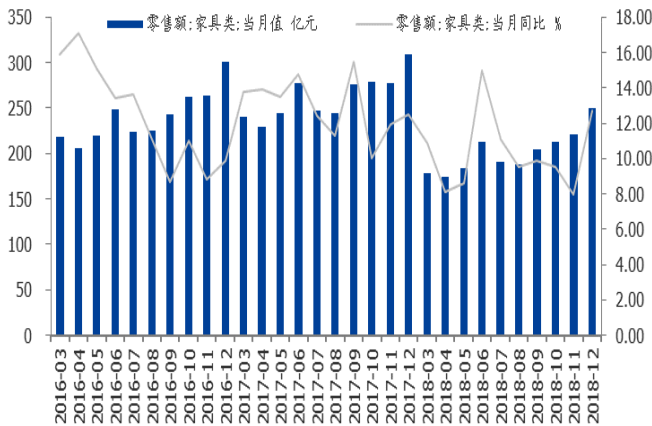
图表 13: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

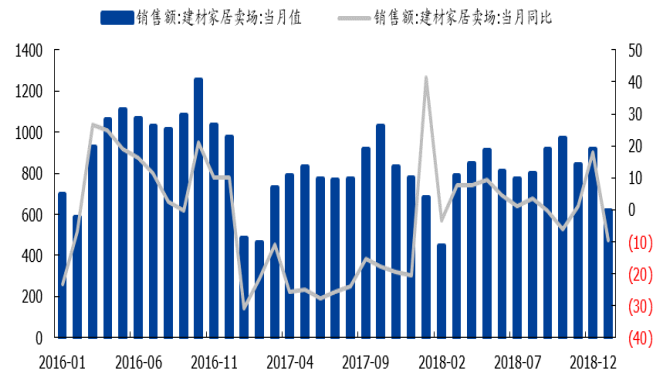
三、轻工家居行业周数据

图表 14: 家具零售额 (亿元) 及同比增速 (%)



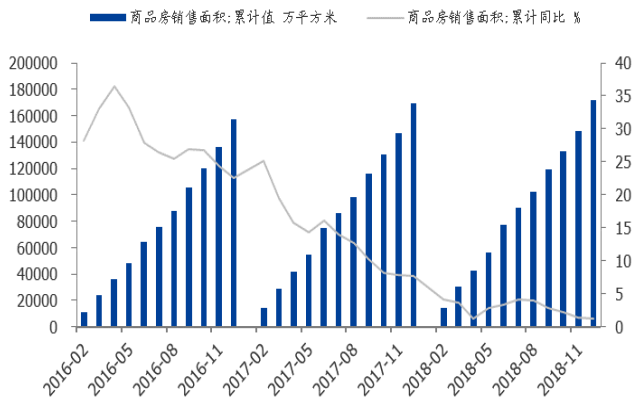
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 15: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)



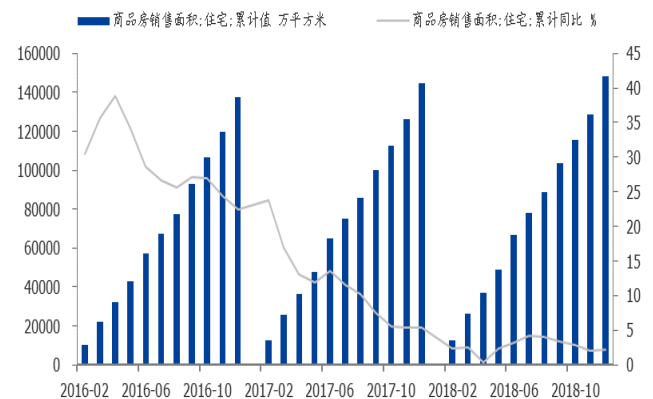
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 16: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



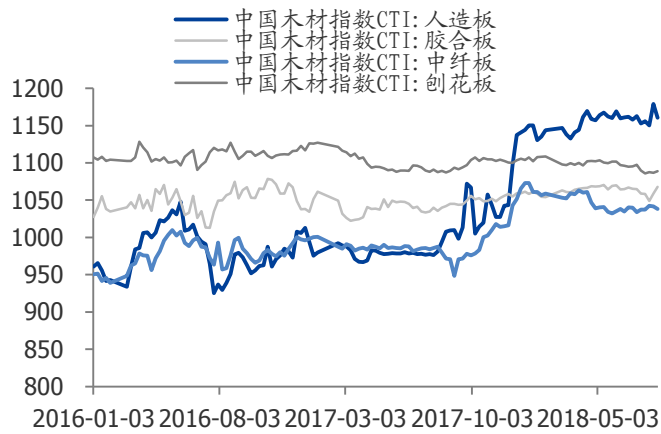
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 17: 住宅销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



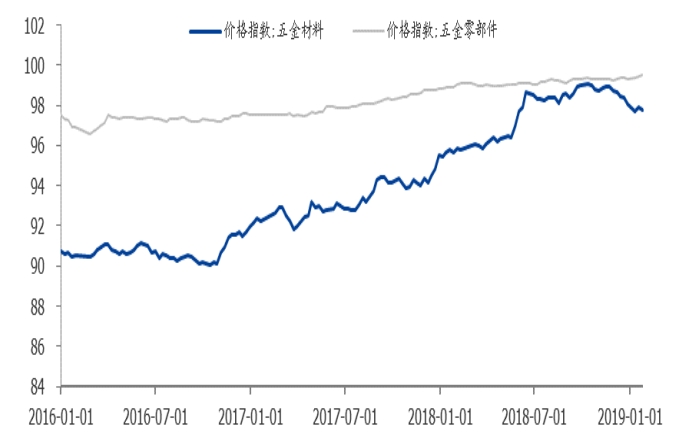
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 18: 板材价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 19: 五金材料价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

风险提示

原材料价格出现大量波动，宏观经济增长不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com