



寻找一季报高增长标的

投资要点

- 上周行业主要数据回顾:** 出口:家具出口(以人民币计)1月同比增长**12.09%**,较上月增幅**9.67pp**,1-12月同比增长**13.80%**;造纸原材料:美废13#上周均价为**190.00**美元/吨(+0美元/吨);漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价**680**美元/吨(-130美元/吨);漂白阔叶浆-巴西鸚鵡上周均价**780**元/吨(+0美元/吨);化机浆-佳维上周均价**550**美元/吨(+0美元/吨);原纸:灰底白板纸上周市场均价**4412.50**元/吨(+25元/吨);白卡纸上周市场均价**4963.33**元/吨(+20元/吨);瓦楞纸上周市场均价**3932.50**元/吨(+25元/吨);铜版纸上周市场均价**5566.67**元/吨(+13.34元/吨);双胶纸上周市场均价**6033.33**元/吨(+6.66元/吨);**房地产及家具:**1-12月商品房销售面积累计增长**1.3%**,家具零售累计同比增长**10.13%**;**金银珠宝:**12月金银珠宝当月同比增长**2.3%**,1-12月同比增长**7.45%**。
- 复盘情况:** 上周上证指数收**2994.01**(+189.7),周涨幅**6.77%**。**轻工制造:** 上周轻工制造板块涨幅**4.10%**,跑输大盘**2.67pp**。上周包装印刷板块涨幅**2.35%**,跑输大盘**4.42pp**;家用轻工板块涨幅**4.18%**,跑输大盘**2.58pp**;造纸以及珠宝首饰子板块涨幅分别为**6.13%**、**1.65%**。
- 本周主要观点和重点关注个股:** 目前临近年报和一季报披露期,本月重点关注一季报高增长标的。家具方面,地产下行期,叠加行业竞争加剧,龙头纷纷采取措施应对行业变迁,整装+新零售转型成为主要选择方向,但目前尚在探索期,成效不明显,整体业务还未见改善,短期对定制板块仍偏谨慎。由于18Q1基数相对较高,我们认为家具行业整体难超预期。就个股而言,可关注软体家具梦百合(603313)和顾家家居(603816),均具有成本下行业绩反弹+贸易战缓和,风险偏好回升的特性。造纸方面,近期原材料废纸和木浆价格回升带动纸价反弹,我们认为这主要是两大原因:1)Q4超跌后纸厂和经销商大幅去库存,节后库存已处中低位,原材料波动能较快传导至中下游,盼涨情绪较浓;2)部分纸种集中度较高,能形成联合挺价举措,反之促进原材料进一步看涨。但我们认为,节后涨价情绪面因素更强,目前需求端未见好转,补库到位后价格或以盘整为主,原材料维持高位,纸价回落概率小,但大幅上涨概率也小。包装方面,受益于18年整年纸价回落走势,19年包装有望迎来业绩大幅反弹,是增长确定性和增速最快的板块,重点推荐成本弹性较大的裕同科技(002831)。
- 风险提示:** 家具企业受地产限购影响营收下滑的风险;各类纸品价格出现大幅波动的风险。

西南证券研究发展中心

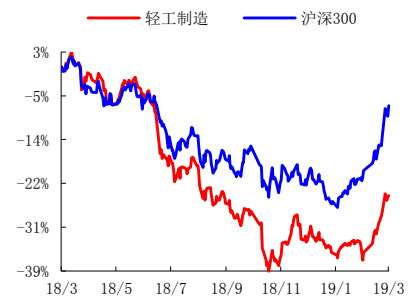
分析师:蔡欣

执业证号:S1250517080002

电话:023-67511807

邮箱:cxin@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源:聚源数据

基础数据

股票家数	125
行业总市值(亿元)	7,542.56
流通市值(亿元)	7,367.59
行业市盈率TTM	20.59
沪深300市盈率TTM	12.4

相关研究

- 轻工行业周报(1.7-1.13):备货期促造纸原料价格小幅反弹,目前需求尚未真正回暖(2019-01-14)
- 轻工行业2019年投资策略:聚焦分化、拥抱变化(2018-11-18)
- 轻工行业三季报总结:软体、包装盈利能力逐步修复,关注业绩反弹标的(2018-11-05)
- 轻工行业周报(10.15-10.21):包装业绩向好,利润拐点渐近(2018-10-22)
- 轻工行业周报(10.8-10.14):家具、造纸较平淡,包装业绩逐步复苏(2018-10-15)
- 轻工行业周报(9.3-9.9):行业景气度短期承压,看好家居工程业务和包装板块(2018-09-10)

目 录

1 行业主要数据回顾	1
2 行业资讯	1
3 复盘情况	2
4 本周主要观点	3
5 推荐标的	4
6 上周组合回顾	4
7 风险提示	4

图 目 录

图 1: 轻工制造行业涨跌幅前十的公司 (%)	3
-------------------------------	---

表 目 录

表 1: 轻工制造板块回顾	2
表 2: 组合回顾	4

1 行业主要数据回顾

出口: 家具出口 (以人民币计) 1 月同比增长 12.09%; 1-12 月累计同比增长 13.80%;

软饮料: 2018 年 12 月软饮料生产累计同比增长 6.9%;

卷烟: 2018 年 12 月卷烟生产累计同比下降-0.4%;

造纸原材料: 美废 13# 上周均价为 190.00 美元/吨 (+0 美元/吨); 漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价 680 美元/吨 (-130 美元/吨); 漂白阔叶浆-巴西鸚鵡上周均价 780 元/吨 (+0 美元/吨); 化机浆-佳维上周均价 550 美元/吨 (+0 美元/吨);

原纸: 灰底白板纸上周市场均价 4412.50 元/吨 (+25 元/吨); 白卡纸上周市场均价 4963.33 元/吨 (+20 元/吨); 瓦楞纸上周市场均价 3932.50 元/吨 (+25 元/吨); 铜版纸上周市场均价 5566.67 元/吨 (+13.34 元/吨); 双胶纸上周市场均价 6033.33 元/吨 (+6.66 元/吨);

房地产及家具: 上周 (2 月 25 日-3 月 1 日) 30 大中城市商品房成交套数 29844 套, 环比变动+11.62%; 其中一、二、三线城市上周分别成交 6340/13051/10453 套, 环比变动+23.78%/-4.03%/+30.40%。上周 30 大中城市商品房成交面积 310.88 万平方米, 环比变动+6.80%; 其中一、二、三线城市上周分别成交 63.16/148.51/99.21 万平方米, 环比变动+21.6%/-6.09%/+22.47%。1-12 月商品房销售面积累计增长 1.3%, 家具零售累计同比增长 10.13%;

金银珠宝: 12 月金银珠宝当月同比增长 2.3%, 较上月下降 3.3pp; 累计同比增长 7.45%;

2 行业资讯

【宏观】 2018 年中国 GDP 规模达 90 万亿元, 相当于 13.6 万亿美元, 为世界第二大经济体。美国 2018 年 GDP 为 20.5 万亿美元, 中国 GDP 约相当于美国的 66%, 中美差距正在快速缩小。2018 年中国 GDP 实际增速 6.6%, 低于 1978-2008 年高速增长期的平均增速 9.8%, 但仍远高于美国 2018 年增速 2.9%。据 IMF 估计, 2018 年全球 GDP 总量达 84.8 万亿美元, 其中, 中国和美国占全球 GDP 比重分别为 16.1% 和 24.2%, 第三大经济体日本占全球 GDP 比重仅 5.9%, 中美主导全球。

香港万得通讯社报道, 周五 (3 月 1 日), 在岸人民币兑美元 16:30 收盘报 6.7078, 较上一交易日跌 210 个基点, 为 2 月 11 日以来最大跌幅, 本周累计上涨 108 个基点。人民币兑美元中间价调贬 56 个基点, 报 6.6957, 调降幅度创 2 月 14 日以来最大。

【造纸】 《中国造纸工业可持续发展白皮书》指出, 2017 年中国造纸工业 (造纸及纸制品业的统称) 总资产达 1.46 万亿元, 主营业务收入达 1.48 万亿元, 利润 1016 亿元; 纸张消费总量达 10879 万吨, 约占全球四分之一。

春节过后, 纸厂陆续开工复产, 故补库现象明显, 废旧黄板纸行情整体呈现上升。行情回暖加之撞上两大造纸大厂事故, 接下来将大概率出现缺纸潮, 抢纸潮, 预计废纸价格仍有上涨趋势。受此影响, 节后原纸涨价函已频现, 上调幅度普遍在 100-200 元/吨。

【地产】据融 360 大数据研究院监测的数据显示，在其监测的 35 个城市中，1 月首套房贷款平均利率为 5.66%，相当于基准利率的 1.155 倍，较上月下降 2 个 BP（基点）。二套房贷款平均利率为 6.02%，较上月回落 2 个 BP，二套房贷利率已连续 3 个月回落。

去年，在房地产调控政策依然从紧的背景下，全国商品房成交量增速略有回落，但销售规模再创新高。与此同时，房企间的规模化竞争日趋白热化。第三方监测机构数据显示，2018 年共计 31 家房企跨过千亿门槛，156 家房企跻身百亿军团，较 2017 年增加 12 家，市场份额超 75%，行业集中度加速提升。

【家居】2017 年建设部曾发布《建筑业十三五规划》，提出到 2020 年新开工全装修成品住宅面积达到 30%。2017 年商品房住宅销售面积约 14.48 亿平方米，按每套房屋 100 平方米估算，房屋套数约 1448 万套。根据奥维云网及全装联数据显示，2017 年全装修市场规模约 217 万套，全装修市占率约达 15%。我们预期若《住宅项目规范》正式实施后，城镇内所有新建商品房将必须采取全装修，促使全装修渗透率将快速提升至接近 70-100%（农村商品房占比未知）。

截止至 2 月 15 日 17 时，38 家上市家居企业发布了其 2018 年业绩预告。经新浪家居统计发现，共计 27 家业绩预计同比增长，比例达 71.05%，8 家预计同比下降，3 家企业预计亏损，均为家具制造企业。

3 复盘情况

上周上证指数收 2994.01 (+189.78)，周涨幅 6.77%。上周轻工制造板块涨幅 4.10%，跑输大盘 2.67pp。

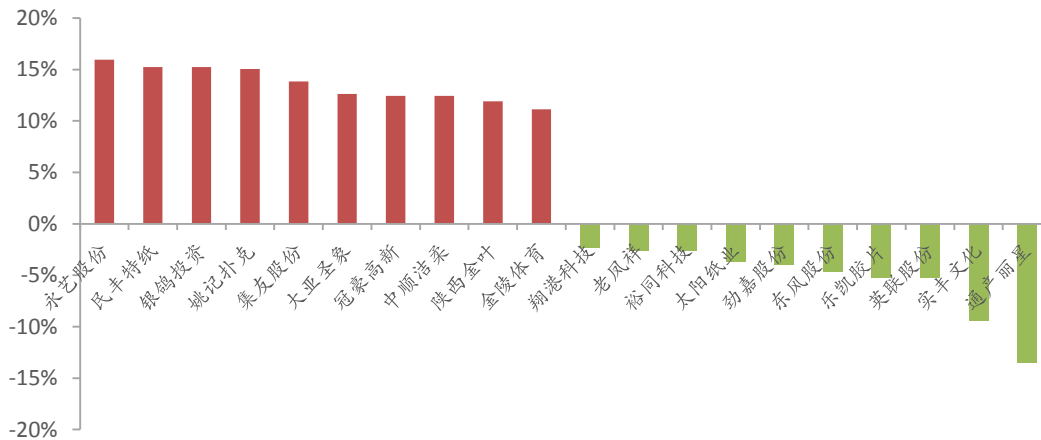
上周包装印刷板块涨幅 2.35%，跑输大盘 4.42pp；家用轻工板块涨幅 4.18%，跑输大盘 2.58pp；造纸以及珠宝首饰子板块涨幅分别为 6.13%、1.65%。

表 1：轻工制造板块回顾

子板块	前一周涨幅%	上周涨幅%	本月涨幅%	本年涨幅%
SW 造纸 II	5.43%	6.13%	-0.95%	17.54%
SW 珠宝首饰	8.12%	1.65%	0.45%	4.79%
SW 家用轻工	5.44%	4.18%	0.70%	15.29%
SW 包装印刷 II	8.39%	2.35%	0.74%	19.05%
SW 轻工制造	6.36%	4.10%	0.32%	16.91%
上证综指	4.54%	6.77%	1.80%	20.05%

数据来源：Wind，西南证券整理

1

图 1：轻工制造行业涨跌幅前十的公司 (%)


数据来源：Wind、西南证券整理

4 本周主要观点

家具方面，地产下行期，叠加行业竞争加剧，龙头纷纷采取措施应对行业变迁，整装+新零售转型成为主要选择方向，但目前尚在探索期，成效不明显，整体业务还未见改善，短期对定制板块仍偏谨慎。由于 18Q1 基数相对较高，我们认为家具行业整体难超预期。就个股而言，可关注软体家具梦百合（603313）和顾家家居（603816），均具有成本下行业绩反弹+贸易战缓和、风险偏好回升的特性。梦百合（603313）：公司核心原材料 TDI 价格从 18Q1 近 4w/吨（最高点）降至当前 1.3w/吨，成本下滑促利润大幅反弹，18Q1 为季度增长的基数最低点，预期 19Q1 将大幅回升；梦百合出口占比 80%，且以美国地区为主，贸易战的制约消除，公司收入将维持较快增长，估值压制因素将缓和。顾家家居（603816）：软体板块受精装影响小，竞争相对定制缓和，外销维持较快增长。

造纸方面，近期原材料废纸和木浆价格回升带动纸价反弹，我们认为这主要是两大原因：1) Q4 超跌后纸厂和经销商大幅去库存，节后库存已处中低位，原材料波动能较快传导至中下游，盼涨情绪较浓；2) 部分纸种集中度高，能形成联合挺价举措，反之促进原材料进一步看涨。但我们认为，节后涨价情绪面因素更强，目前需求端未见好转，补库到位后价格或以盘整为主，原材料维持高位，纸价回落概率小，但大幅上涨概率也小。浆价已过 18Q4 高点，生活用纸的成本压力有所缓解，从中长期持续推荐中顺洁柔（002511）。

包装方面，受益于 18 年整年纸价回落走势，19 年包装有望迎来业绩大幅反弹，是增长确定性和增速最快的板块，重点推荐成本弹性较大的裕同科技（002831）：公司核心原材料白卡纸、白板纸和瓦楞纸价格在 18Q1 达到高位，此后纸价一路回落，跌幅在 20% 以上，18Q1 为季度增长的基数低点，19Q1 业绩有望明显反弹。

其他，建议关注保温杯龙头哈尔斯（002615）：从 17 年末开始，哈尔斯为帮核心大客户消化库存，对订单采取进料加工出口模式，导致毛利率出现明显下滑。18 年下半年开始，低价订单已经做完，毛利率呈回升态势，叠加原材料不锈钢价格回落，预计业绩弹性在 Q1 有所体现。

5 推荐标的

裕同科技 (002831)：1) 公司在深化与消费电子龙头合作的基础上积极拓展新领域的合作机会，业务已拓展至高档烟酒、大健康、化妆品、食品和奢侈品等领域，客户资源进一步扩充；2) 今年公司主要原材料白卡纸和箱板瓦楞纸价格企稳，毛利率压力同比去年大幅减弱；3) 海外收入占比 60% 以上，人民币贬值对公司业绩有一定利好。

梦百合 (603313)：1) 公司核心原材料 TDI 价格从 18Q1 近 4w/吨 (最高点) 降至当前 1.3w/吨，成本下滑促利润大幅反弹，18Q1 为季度增长的基数最低点，预期 19Q1 将大幅回升；2) 梦百合出口占比 80%，且以美国地区为主，贸易战的制约消除，公司收入将维持较快增长，估值加压因素将缓和。

6 上周组合回顾

轻工制造板块上周涨幅 4.1%。上周组合中的个股，中顺洁柔跌涨 12.42%，帝欧家居涨 7.18%。组合单周收益 9.8%，跑赢行业 5.7pp。

表 2：组合回顾

公司名称	占比	20 日涨跌幅	周涨跌幅	市值	收盘价 (元, 3/1)
中顺洁柔	50%	11.27%	12.42%	112 亿	8.69
帝欧家居	50%	19.32%	7.18%	66.18 亿	17.17

数据来源：西南证券整理

7 风险提示

家具企业受地产限购影响终端销售下滑的风险；各类纸品价格出现大幅波动的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn