

轻工制造

报告原因：定期报告

2019年3月3日

行业周报（20190225—20190303）

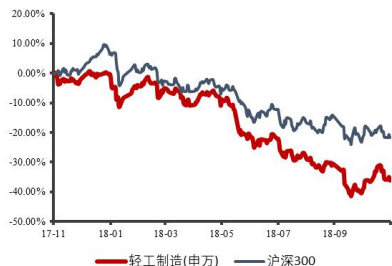
业绩快报陆续发布，看好家具龙头厚积薄发

维持评级

中性

行业研究/定期报告

轻工行业近一年市场表现



市场基本状况

上市公司数	124
行业总市值(亿元)	7870.12
流通 A 股市值(亿元)	3092.30

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

投资要点

- 截至 3 月 3 日，家具板块共有 10 家上市公司披露 2018 年度业绩快报。
- 营收增速普遍承压下行。其中，除去帝欧家居因并表欧神诺业绩实现翻倍增长之外，其他上市公司营收、归母净利润增速同比去年均有所回落。
- 净利润增速环比下滑相对较快，主要是受到前期费用开支加大的拖累。上市公司加大渠道开拓创新、信息化建设和整装布局力度（如尚品宅配、欧派家居），也有部分公司下调出厂价格、加大经销商补贴和促销让利力度（如索菲亚）。我们看好龙头“过冬”实力及创新转型执行力，静待前期费用投入产生规模效益。
- 投资建议：**预计 19 年家具行业的压力仍将持续，行业加速洗牌，核心竞争力突出、资本金充足的龙头有望在行业洗牌中拉大与竞争对手的差距。我们看好家具龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。**建议关注**全屋定制+整装领跑行业的尚品宅配，与喜临门强强联手、协同发力的软体龙头顾家家居，以及大家居+信息化厚积薄发的欧派家居。

市场回顾

- 本周，上证综指上涨 6.77%，报收 2994.01 点，轻工制造指数上涨 4.01%，在申万 27 个一级行业中排名第 23。
- 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：造纸（6.07%）、文娱用品（5.17%）、家具（4.87%）、其他轻工制造（4.12%）、包装印刷（2.56%）、珠宝首饰（0.86%）。

行业动态

- 再次修订！北京禁止新建木材加工、家具制造厂
- 碧桂园投资 23 亿建立智能家居产业园，年产值预计达 50 亿
- 原纸价格涨势再起 各大纸企纷纷提价保利

风险提示

- 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险等。



目录

1. 本周主要观点及投资建议.....	4
2. 行情回顾.....	5
3. 行业重点数据跟踪.....	7
3.1 家具.....	7
3.2 包装.....	8
3.3 文娱及其他.....	8
4. 行业动态及重要公告.....	9
4.1 行业要闻.....	9
4.2 上市公司重要公告.....	10
5. 风险提示.....	11



图表目录

图 1：申万一级行业指数涨跌幅排名.....	5
图 2：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）.....	5
图 3：主要板材价格指数走势.....	7
图 4：TDI 价格走势.....	7
图 5：十大城市商品房成交套数.....	7
图 6：30 大中城市商品房成交套数.....	7
图 7：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）.....	8
图 8：箱板纸国内平均价走势（元/吨）.....	8
图 9：包装下游行业零售额及增速.....	8
图 10：卷烟当月产量及同比增速.....	8
图 11：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	9
图 12：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额.....	9
表 1：家具板块上市公司业绩快报汇总（截至 3.3）.....	4
表 2：轻工制造行业个股涨跌幅排名.....	6

1. 本周主要观点及投资建议

截至3月3日，家具板块共有10家上市公司披露2018年度业绩快报。

2018年营收增速普遍承压下行。其中，除去帝欧家居因并表欧神诺业绩实现翻倍增长之外，其他上市公司营收、归母净利润增速同比去年均有所回落。此外，从单季度业绩来看，家具龙头营收增速逐渐下行，主要受到地产后周期、高房价对可选消费挤出效应的影响，叠加17年以来家居企业集中上市带来的行业供给扩张，家具行业增长动力下降的同时，企业间竞争也比往年激烈。以定制家具板块为例，根据尚品宅配业绩快报测算，公司2018Q1-Q4营收增速分别为38.76%/30.63%/22.71%/15.71%；归母净利润增速分别为29.19%/39.15%/21.01%/9.97%。

净利润增速环比下滑相对较快，主要是受到前期费用开支加大的拖累。上市公司加大渠道开拓创新、信息化建设和整装布局力度（如尚品宅配、欧派家居），也有部分公司下调出厂价格、加大经销商补贴和促销让利力度（如索菲亚）。其中，尚品宅配、索菲亚归母净利润增速相对2017年下降30.79%、21.28%，浙江永强、海鸥住工、江山欧派和乐歌股份四家公司也出现净利润增速大幅回落的现象。

“逆水行舟，不进则退”，家具龙头企业有意识、有资本、有实力在竞争压力下加大投入、加快转型升级，企业间分化、行业洗牌或将加速。我们看好龙头“过冬”实力及创新转型执行力，静待前期费用投入产生规模效益。

表 1：家具板块上市公司业绩快报汇总（截至 3.3）

证券代码	证券简称	2018 营业收入 (亿元)	2018 归母净利润 (亿元)	2018 营收同比 (%)	2018 归母净利润同比 (%)	营收增速相对 2017 变化 (%)	归母净利润增速相对 2017 变化 (%)
002572.SZ	索菲亚	73.11	9.59	18.66	5.77	-17.36	-30.79
300616.SZ	尚品宅配	66.45	4.84	24.83	27.46	-7.40	-21.28
002489.SZ	浙江永强	43.87	-1.08	-3.29	-238.63	-22.91	-267.01
002798.SZ	帝欧家居	43.08	3.82	707.31	601.46	682.46	593.77
002084.SZ	海鸥住工	22.25	0.42	7.44	-54.38	-8.46	-62.60
002631.SZ	德尔未来	17.68	1.03	10.49	20.33	-30.93	75.50
603208.SH	江山欧派	12.83	1.55	27.05	12.97	-4.69	-12.79
002853.SZ	皮阿诺	11.10	1.42	34.34	37.95	3.23	20.31
300729.SZ	乐歌股份	9.45	0.58	26.40	-7.18	-26.89	-11.75
300749.SZ	顶固集创	8.31	0.77	2.86	3.61	-8.55	-80.25

数据来源：Wind、山西证券研究所

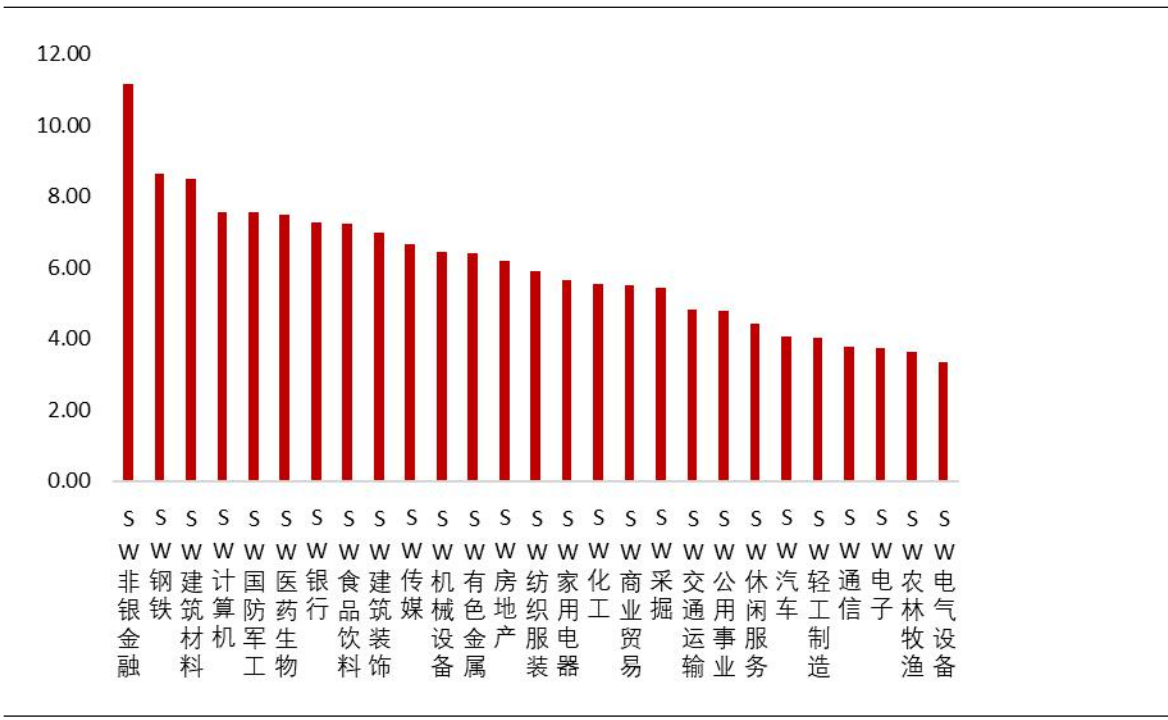
投资建议：预计 19 年家具行业的压力仍将持续，行业加速洗牌，核心竞争力突出、资本金充足的龙头有望在行业洗牌中拉大与竞争对手的差距。我们看好家具龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。**建议关注**全屋定制+整装领跑行业的尚品宅配，与喜临门强强联手、协同发力的软体龙头顾家家居，以及大家居+信息化厚积薄发的欧派家居。

2. 行情回顾

本周，上证综指上涨 6.77%，报收 2994.01 点，轻工制造指数上涨 4.01%，在申万 27 个一级行业中排名第 23。

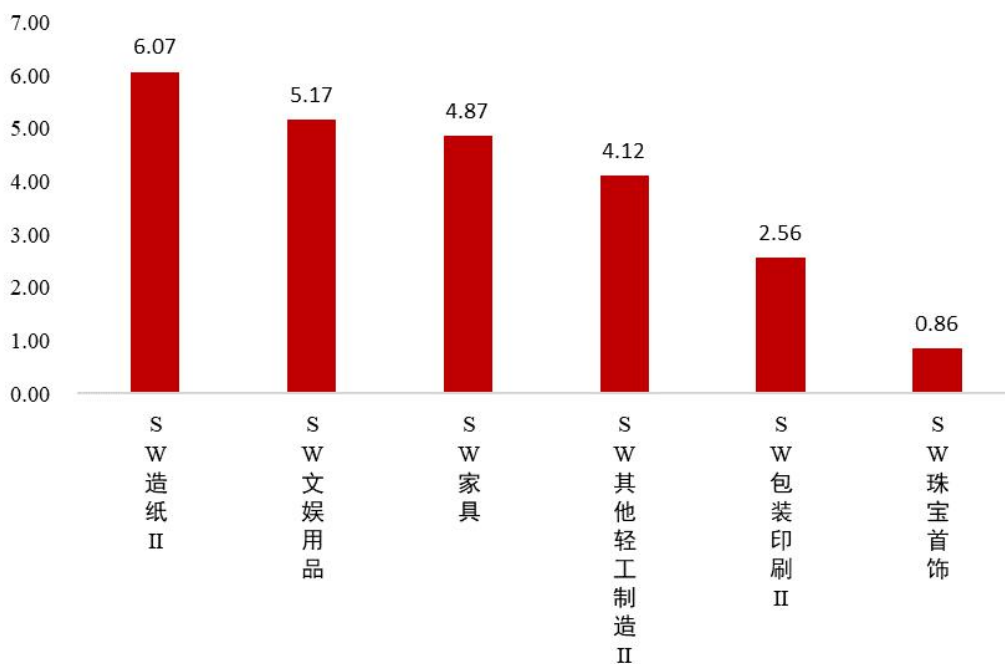
分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：造纸（6.07%）、文娱用品（5.17%）、家具（4.87%）、其他轻工制造（4.12%）、包装印刷（2.56%）、珠宝首饰（0.86%）。

图 1：申万一级行业指数涨跌幅排名



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 2：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

个股涨幅前五名分别为：舜喆 B、永艺股份、恩捷股份、民丰特纸、银鸽投资；跌幅前五名分别为：通产丽星、实丰文化、英联股份、乐凯胶片、东风股份。

表 2：轻工制造行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十名			一周跌幅前十名		
证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业
舜喆 B	15.9664	珠宝首饰	通产丽星	-13.5074	包装印刷III
永艺股份	15.9367	家具	实丰文化	-9.4104	文娱用品
恩捷股份	15.6863	包装印刷III	英联股份	-5.2298	包装印刷III
民丰特纸	15.2439	造纸III	乐凯胶片	-5.1860	其他家用轻工
银鸽投资	15.2318	造纸III	东风股份	-4.6122	包装印刷III
姚记扑克	15.0452	文娱用品	劲嘉股份	-3.9960	包装印刷III
集友股份	13.8400	造纸III	太阳纸业	-3.6437	造纸III
大亚圣象	12.6263	家具	裕同科技	-2.6357	包装印刷III
冠豪高新	12.4339	造纸III	老凤祥	-2.5848	珠宝首饰
中顺洁柔	12.4191	造纸III	翔港科技	-2.3029	包装印刷III

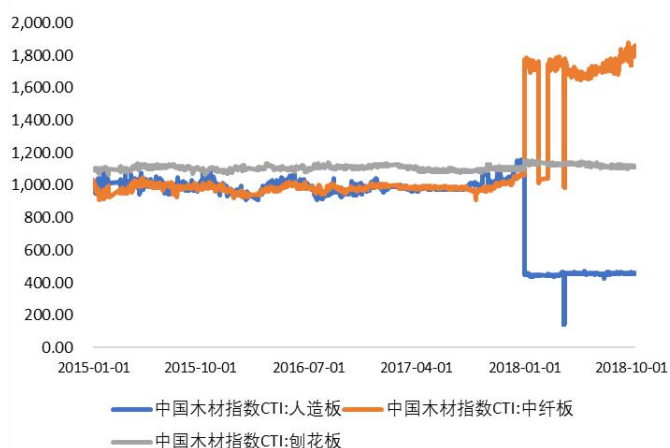
数据来源：Wind、山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

3.1 家具

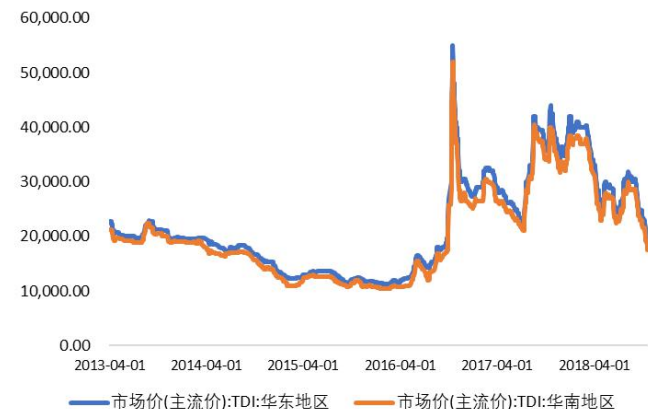
原材料：CIT 刨花板指数 1109.59，本周涨跌幅+1.87%，人造板密度板指数 1131.18，本周涨跌幅-2.26。软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13800 元/吨，本周涨跌-100，纯 MDI 现货价 21400 元/吨，本周涨跌+100。

图 3：主要板材价格指数走势



数据来源：山西证券研究所、wind

图 4：TDI 价格走势



数据来源：山西证券研究所、wind

房地产数据跟踪：统计局数据显示，2018 年 1-12 月全国住宅商品房销售面积 14.79 亿平方米，累计同比增长 2.2%，增速比前 11 个月提升 0.1pct。12 月单月商品房销售面积 1.92 亿平方米，同比增长 2.5%，增速比 11 月加快 6.2pct。

图 5：十大城市商品房成交套数

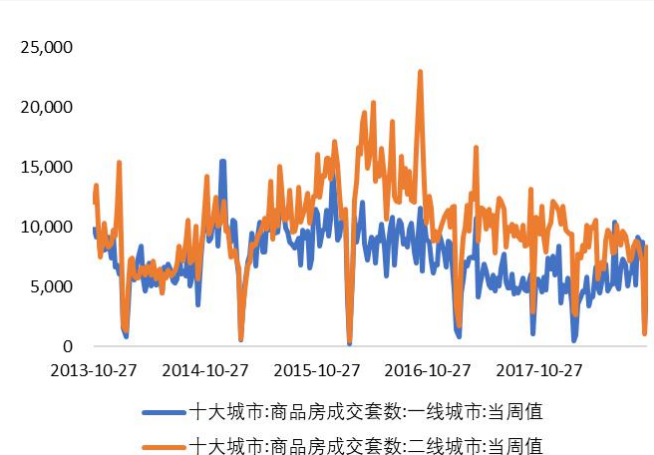
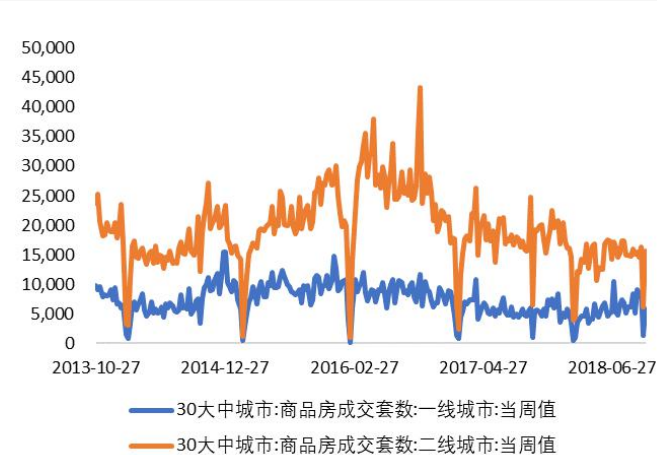


图 6：30 大中城市商品房成交套数



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

3.2 包装

瓦楞纸：目前市场价 3858 元/吨，本周变化 0 元/吨。

箱板纸：目前市场价格 4577 元/吨，本周变化 0 元/吨。

图 7：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）

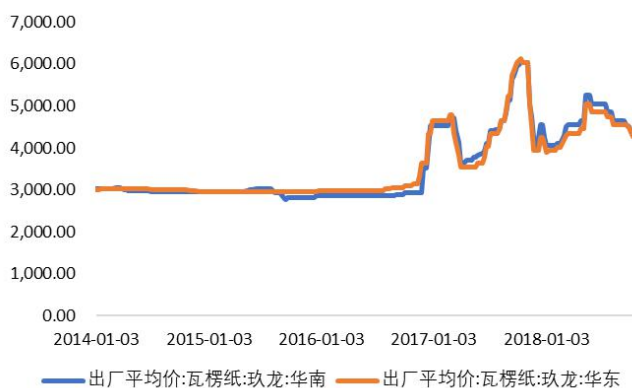
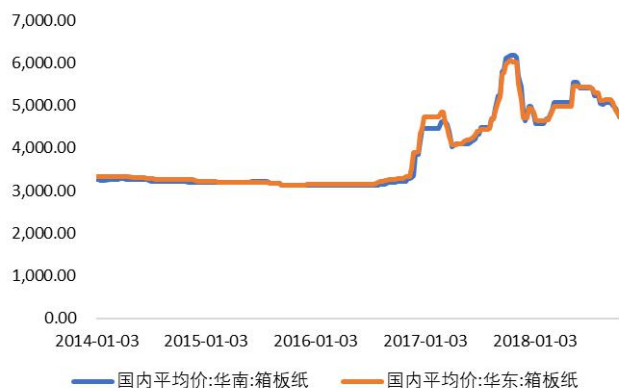


图 8：箱板纸国内均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

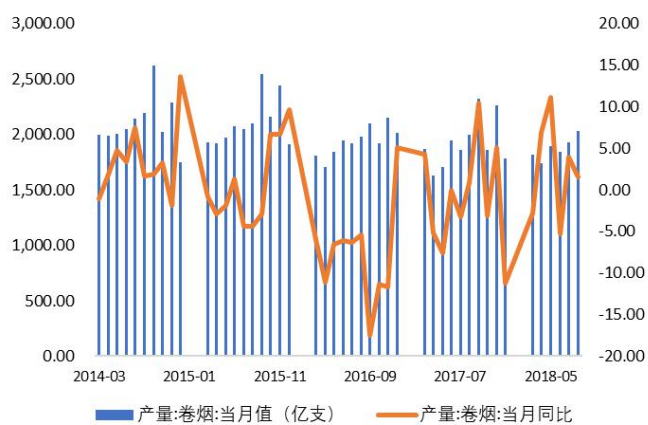
数据来源：山西证券研究所、wind

下游行业需求：2018 年 12 月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为 1982.80 亿元，同比增加 10.50%。2018 年 1-12 月卷烟累计产量为 23356.20 亿支，累计同比增加-0.40%，其中 11 月产量为 1344.70 亿支，同比下降 24.70%。

图 9：包装下游行业零售额及增速



图 10：卷烟当月产量及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

2018 年 1-12 月，文教、工美、体育和娱乐用品主营业务收入为 13315.90 亿元，同比上升 5.00%，文

教体育用品制造业利润总额为 710.90 亿元，同比上升 7.10%。

图 11：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入



数据来源：山西证券研究所、wind

图 12：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额



数据来源：山西证券研究所、wind

4. 行业动态及重要公告

4.1 行业要闻

➤ 再次修订！北京禁止新建木材加工、家具制造厂

2 月 25 日，据中国青年报消息，北京制定实施了全国首个以治理“大城市病”为目标的新增产业禁限目录并两次修订完善，规定禁止新建木材加工、家具制造、纺织业等易造成污染的产业，截至 2018 年底，累计不予办理新设立和变更登记业务 2.16 万件。（亿欧家居网）

➤ 双胶纸、静电复印纸接力涨价 普涨 200 元/吨

继铜版纸厂商集体发布涨价函后，双胶纸、静电复印纸等文化纸厂商也在本周陆续发出涨价通知函，涨价幅度均在 200 元/吨。从行业基本面来看，目前属文化用纸消费旺季，上游木浆价格企稳回升，虽然国内三大港口的木浆库存再创新高，但是供应商仍没有降价的意愿，智利 Arauco 公司 2019 年 3 月份报价，针叶浆银星涨 30 美元/吨至 710 美元/吨，本色浆金星持稳于 710 美元/吨，阔叶浆明星涨 30 美元/吨至 680 美元/吨。加拿大 Catelyst 针叶浆狮牌 3 月外盘提涨 30 美金/吨。另外，全球最大的阔叶浆生产企业巴西 Suzano 已经决定将减少对亚洲地区的市场供给，以维持市场价格。（中国纸网）

➤ 碧桂园投资 23 亿建立智能家居产业园，年产值预计达 50 亿

2 月 26 日消息，碧桂园·现代筑美绿色智能家居产业园在河南信阳举办开工仪式，总投资 23 亿元，全部建成后预计实现年产值约 50 亿元。据介绍，项目通过引进国际先进的自动化、智能化生产设备，拟建设橱柜、卫浴柜、木门、地板等家居生产线和家居整体配套服务研究中心，将传统的生产模式，转变为自动

化、标准化、信息化的智能生产线，对于家居生产模式的转型升级具有重要意义。（亿欧家居网）

➤ 原纸价格涨势再起 各大纸企纷纷提价保利

近日，山鹰、晨鸣、博汇纸业等各大纸企纷纷上调废纸回收价格，同时宣布原纸价格全线上调，涨价幅度达 200 元/吨。成本不断上涨挤压利润空间、产能严重过剩需求断崖式下跌，纸企纷纷涨价，原纸价格全线上调，陆续会有更多厂家跟涨，纸板厂被动提价。未来纸企或许会把业务延伸到下游纸板厂，完善产业链以提高利润。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【太阳纸业】2018 年度业绩快报：本报告期，公司营业总收入 216.51 亿元，较上年同期增长 14.59%；营业利润 2.66 亿元，较上年同期下降 9.67%；利润总额 2.70 亿元，较上年同期下降 8.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.23 亿元，较上年同期增长 10.37%。

【合兴包装】2018 年度业绩快报：报告期内，公司实现营业收入 121.66 亿元，同比增长 39.07%，营业利润 3.56 亿元，同比增长 32.15%，利润总额 3.57 亿元，同比增长 31.89%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，同比增长 55.76%。

【奥瑞金】2018 年度业绩快报：本报告期，公司营业总收入 81.75 亿元，同比增长 11.35%，营业利润 1.02 亿元，同比增长 2.68%，利润总额 1.03 亿元，同比增长 4.07%，实现归属于上市公司股东的净利润 7,155.34 万元，同比增长 1.66%。

【中顺洁柔】2018 年度业绩快报：报告期内，公司实现营业收入 56.79 亿元，同比增长 22.43%，营业利润 5.00 亿元，同比增长 20.70%，利润总额 5.06 亿元，同比增长 20.20%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.04 亿元，同比增长 15.87%。

成品家具、软体家具

【乐歌股份】2018 年度业绩快报：报告期公司实现营业总收入 94.52 亿元，较上年同期增长 26.40%；营业利润为 5,562.76 万元，较上年同期下降 8.26%；利润总额为 6,766.27 万元，较上年同期下降 5.49%；归属于上市公司股东的净利润 5,831.56 万元，较上年同期下降 7.18%；基本每股收益 0.67 元，较上年同期下降 29.47%。

定制家具

【索菲亚】2018 年度业绩快报：报告期内，公司实现营业收入 73.11 亿元，同比增长 18.66%，营业利润 12.34 亿元，同比增长 4.44%，利润总额 12.31 亿元，同比增长 4.19%，实现归属于上市公司股东的净利润 9.59 亿元，同比增长 5.77%。



【尚品宅配】2018 年度业绩快报：报告期内，公司实现营业收入 66.45 亿元，同比增长 24.83%，营业利润 5.82 亿元，同比增长 26.20%，归属于上市公司股东的净利润 5.84 亿元，同比增长 27.66%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.84 亿元，同比增长 27.46%。

文娱用品及其他

【珠江钢琴】2018 年度业绩快报：2018 年，公司实现营业总收入 19.7 亿元，比上年同期增加 10.20%；实现利润总额 2.0 亿元，比上年同期增加 7.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.76 亿元，比上年同期增加 7.30%。

5.风险提示

宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；整装业务拓展不及预期；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险等。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。