

# 国内木浆价格微跌，关注减税对行业的影响

—轻工制造周报 20190311

轻工制造周报

2019年3月11日

## 报告摘要：

### ● 上周行情回顾

上周沪深300指数下跌2.46%，轻工制造板块指数上涨2.82%，跑赢大盘5.28pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第7名。子板块中，包装印刷和家具板块表现较好，上周分别上涨4.41%、3.38%。个股中，上周涨幅居前5名的是恒丰纸业(+31.09%)、新通联(+28.73%)、实丰文化(+27.91%)、顺灏股份(+27.72%)、界龙实业(+25.18%)；跌幅居前5名的是高乐股份(-7.28%)、中顺洁柔(-7.02%)、邦宝益智(-6.70%)、梦百合(-6.60%)、熊猫金控(-6.51%)。

### ● 重点数据跟踪

3月8日，国内木浆价格为5633元/吨，较前一周下跌0.2%。国废价格为2225元/吨，较前一周上涨0.5%。3月6日，美废到岸均价为202美元/吨，持平前一周；日废到岸均价为215美元/吨，持平前一周；欧废到岸均价为150美元/吨，持平前一周。白板纸价格为4550元/吨，持平前一周；白卡纸价格为5000元/吨，较前一周上涨2.0%。箱板纸价格为4650元/吨，持平前一周；瓦楞纸价格为4105元/吨，持平前一周。铜版纸价格为5500元/吨，持平前一周；双胶纸价格为6250元/吨，持平前一周。3月8日，溶解浆价格为7180元/吨，较前一周下跌0.3%。

2月24日至3月3日，全国30个大中城市的商品房销售套数为29207套，环比上升5.2%；销售面积为304.3万平方米，环比上升1.8%。

### ● 上周要闻及重要公告

**行业新闻：**1、政府工作报告指出制造业税率拟降至13%；2、玖龙纸业美国 Fairmont 工厂已向中国出口再生浆。

**重要公告：**1、山鹰纸业：全资子公司联盛纸业获高新技术企业认证；2、志邦家居：已通过集中竞价方式以均价 24.25 元/股累计回购公司股份 116.66 万股、2018 年公司实现归母净利润 2.73 亿元，同比增加 16.51%；3、索菲亚：2018 年公司实现营收 73.11 亿元，同比增加 18.66%、索菲亚建筑公司受让广州鼎兴建筑公司 70% 股权，标的公司承诺未来 3 年实现 9 千万扣非净利润；4、美克家居：控股股东美克投资集团解除质押公司股份 1.16 亿股、以均价 4.46 元/股累计回购公司股份 7899.61 万股等。

### ● 本周观点

3月5日，政府工作报告中提到将实施更大规模的减税，将制造业等行业现行16%的增值税税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%，保持6%一档的税率不变。为此我们采用17年年报数据，测算减税对轻工行业利润端的影响，其中定制家具板块中索菲亚、欧派家居净利率提升约1.14pct、0.99pct，成品家具板块中曲美家居、顾家家居提升1.11pct、0.55pct，造纸板块中太阳纸业、中顺洁柔、晨鸣纸业提升0.53pct、0.42pct、0.38pct，包装板块中劲嘉股份、奥瑞金提升0.66pct、0.48pct，文娱用品板块中晨光文具提升0.76pct。

本周推荐标的是欧派家居、顾家家居、中顺洁柔、晨光文具。

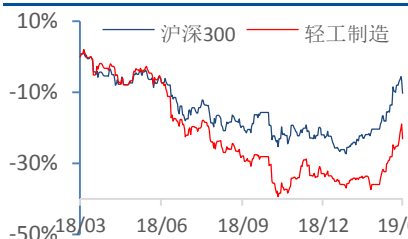
### ● 风险提示

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：聂昶哲

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 20190304：国内木浆价格持续反弹，国废价格明显回落
- 2.民生轻工周报 20190225：第4批外废配额不足万吨，国内木浆及国废价格持续反弹
- 3.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
- 4.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
- 5.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

**盈利预测与财务指标**

代码	重点公司	现价 3月8日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603833	欧派家居	100.57	3.21	3.86	4.73	31	26	21	推荐
603816	顾家家居	53.00	1.96	2.46	3.12	27	22	17	推荐
603899	晨光文具	30.54	0.69	0.88	1.11	44	35	28	推荐
002511	中顺洁柔	8.08	0.46	0.32	0.40	18	25	20	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

## 目录

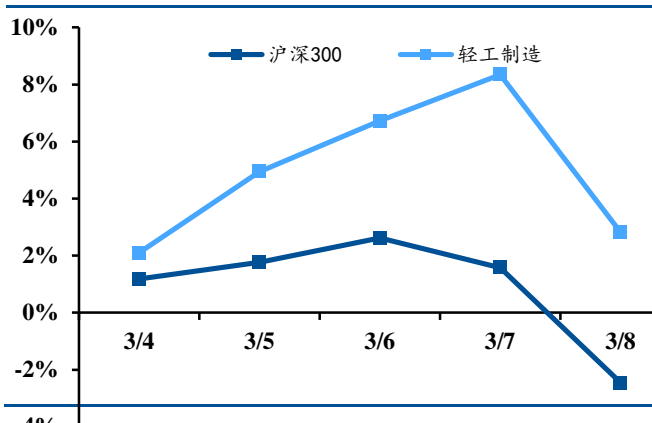
一、上周行情回顾 .....	4
(一) 上周轻工板块指数上 2.82%，跑赢大盘 5.28PCT .....	4
(二) 恒丰纸业、新通联表现最佳 .....	4
二、重点数据跟踪 .....	5
(一) 造纸 (3.1-3.8)：国内木浆价格微跌，国废价格小幅上涨 .....	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售套数环比上升 .....	8
三、上周要闻及重要公告 .....	9
(一) 行业重要新闻 .....	9
(二) 上市公司重要公告 .....	10
四、本周观点 .....	12
五、风险提示 .....	14
插图目录 .....	15
表格目录 .....	15

## 一、上周行情回顾

### (一) 上周轻工板块指数上 2.82%，跑赢大盘 5.28pct

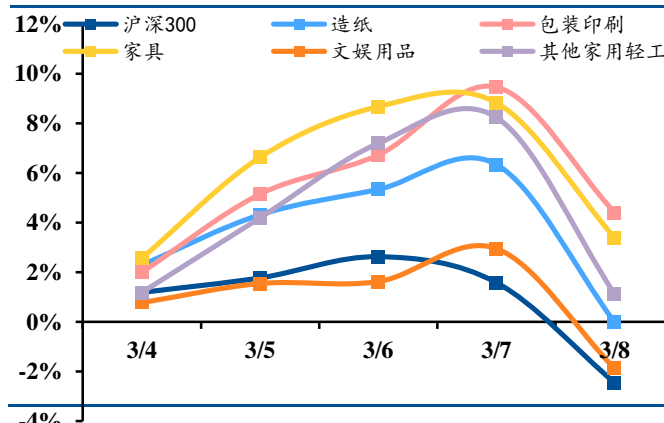
上周沪深 300 指数下跌 2.46%，轻工制造板块指数上涨 2.82%，跑赢大盘 5.28pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 7 名。子板块中，包装印刷和家具板块表现较好，上周分别上涨 4.41%、3.38%。

图 1：上周轻工制造板块指数上涨 2.82%，跑赢大盘



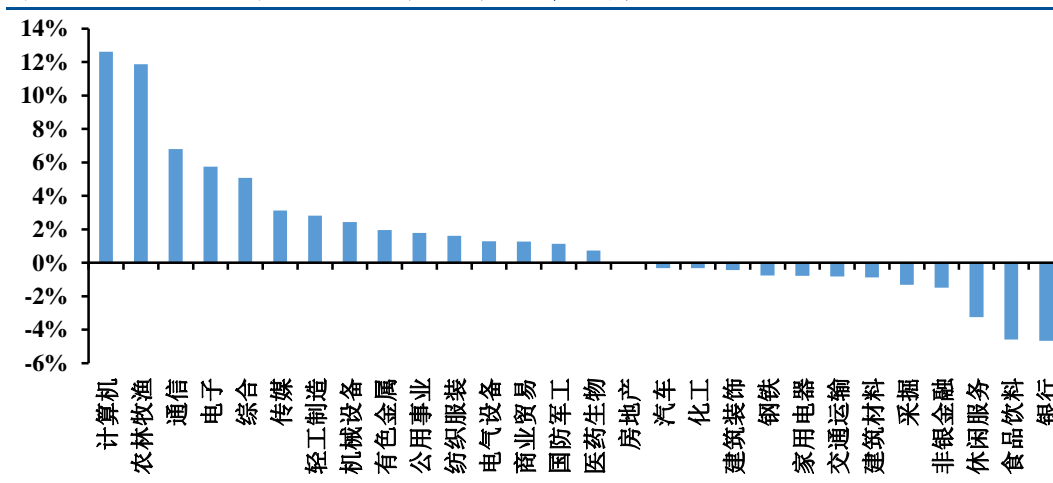
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：包装印刷和家具板块表现较好



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 7 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

### (二) 恒丰纸业、新通联表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是恒丰纸业 (+31.09%)、新通联 (+28.73%)、实丰文化 (+27.91%)、顺灏股份 (+27.72%)、界龙实业 (+25.18%)；跌幅居前 5 名的是高乐股份 (-7.28%)、中顺洁柔 (-7.02%)、邦宝益智 (-6.70%)、梦百合 (-6.60%)、熊猫金控 (-6.51%)。

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 (%)
600356.SH	恒丰纸业	31.09%	002348.SZ	高乐股份	-7.28%
603022.SH	新通联	28.73%	002511.SZ	中顺洁柔	-7.02%
002862.SZ	实丰文化	27.91%	603398.SH	邦宝益智	-6.70%
002565.SZ	顺灏股份	27.72%	603313.SH	梦百合	-6.60%
600836.SH	界龙实业	25.18%	600599.SH	熊猫金控	-6.51%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 二、重点数据跟踪

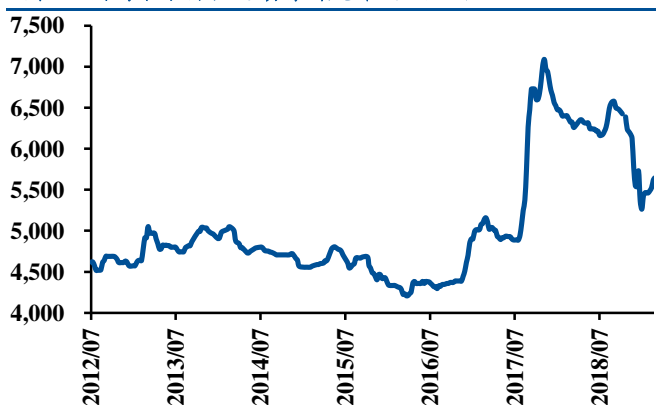
### (一) 造纸 (3.1-3.8): 国内木浆价格微跌, 国废价格小幅上涨

#### 1、原材料: 国内木浆价格微跌, 国废价格小幅上涨

Wind 数据显示, 3 月 8 日, 国内木浆价格为 5633 元/吨, 较前一周下跌 0.2%, 较去年同期下跌 692 元/吨, 同比下跌 10.9%; 年初至今平均价为 5499 元/吨, 同比下跌 906 元/吨, 跌幅为 14.1%。

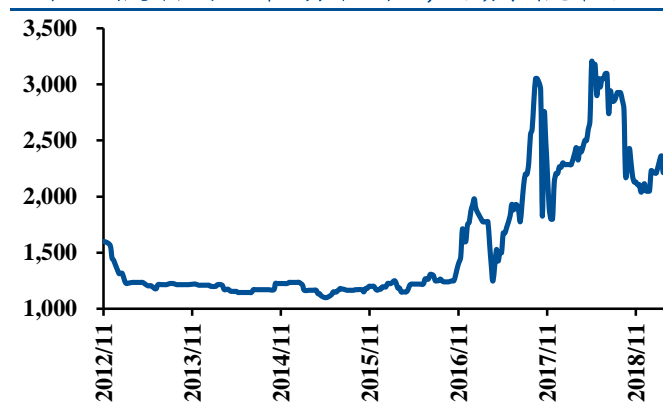
国废价格为 2225 元/吨, 较前一周上涨 0.5%, 较去年同期下跌 100 元/吨, 同比下跌 4.3%; 年初至今平均价为 2227 元/吨, 同比下跌 86 元/吨, 跌幅为 3.7%。

图 4: 国内木浆价格近期有所反弹 (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)

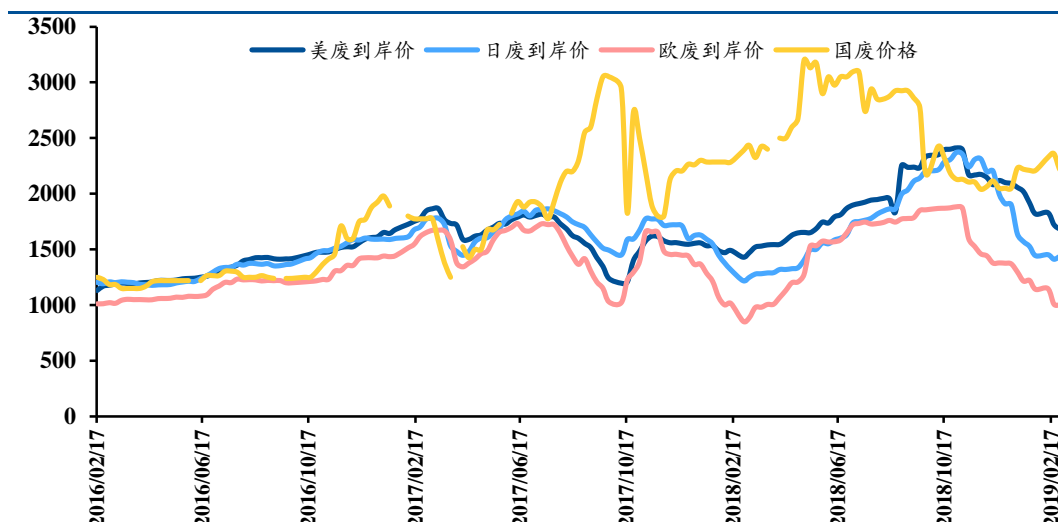


资料来源: Wind, 民生证券研究院

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, 3 月 6 日, 美废到岸均价为 202 美元/吨, 持平前一周; 日废到岸均价为 215 美元/吨, 持平前一周; 欧废到岸均价为 150 美元/吨, 持平前一周。

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

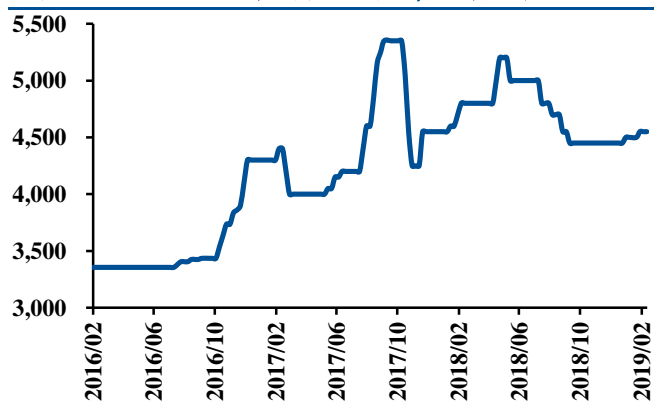
注：外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率，中美废自 2018 年 8 月 23 日开始征收 25% 关税。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格，为不含税价。

## 2、包装纸：18 年中以来纸价在下行区间

3 月 6 日，白板纸价格为 4550 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 250 元/吨，同比下跌 5.2%；年初至今平均价为 4500 元/吨，同比下跌 117 元/吨，跌幅为 2.5%。

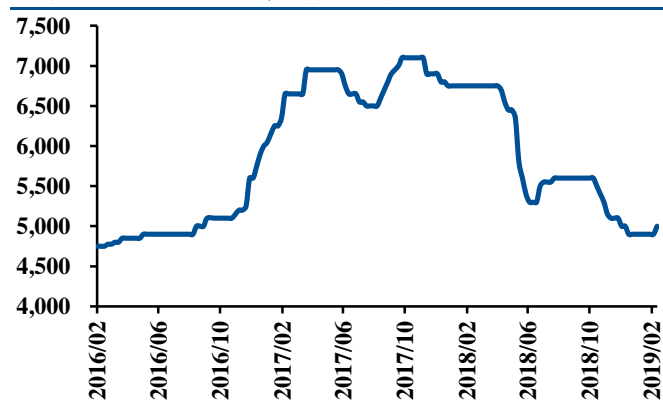
白卡纸价格为 5000 元/吨，较前一周上涨 2.0%，较去年同期下跌 1750 元/吨，同比下跌 25.9%；年初至今平均价为 4922 元/吨，同比下跌 1839 元/吨，跌幅为 27.2%。

图 7：白板价格自 18 年 5 月开始下行，近期反弹（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）

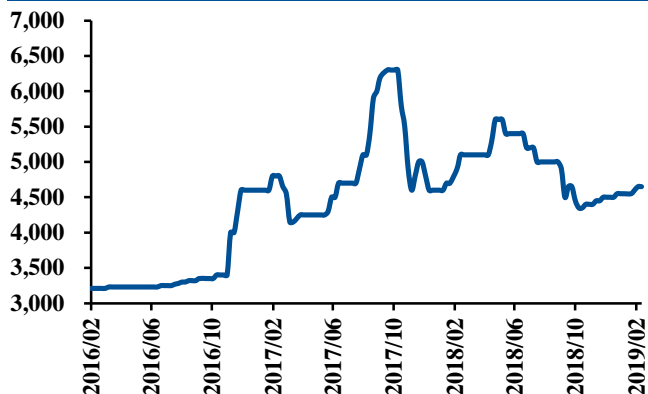


资料来源：Wind，民生证券研究院

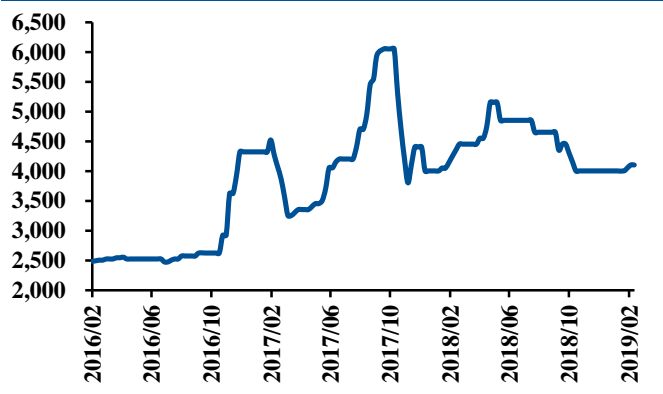
注：白板纸价格取自江浙地区太仓玖龙（250g）平均价，为含税价。白卡纸价格取自北京地区博汇白卡平均价，为含税价。

3 月 6 日，箱板纸价格为 4650 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 450 元/吨，同比下跌 8.8%；年初至今平均价为 4567 元/吨，同比下跌 144 元/吨，跌幅为 3.1%。

瓦楞纸价格为 4105 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 250 元/吨，同比下跌 5.7%；年初至今平均价为 4033 元/吨，同比下跌 50 元/吨，跌幅为 1.2%。

**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）**


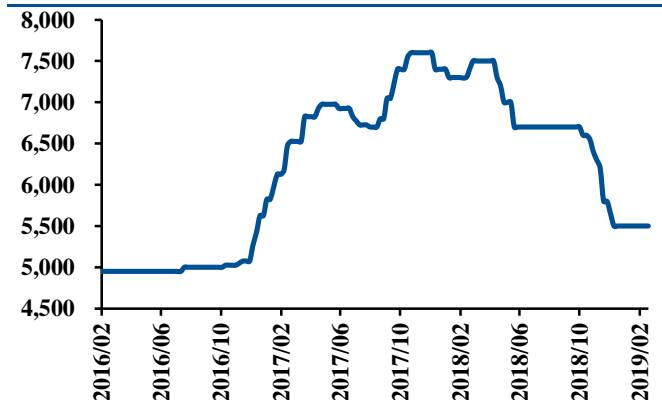
资料来源：Wind，民生证券研究院

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。

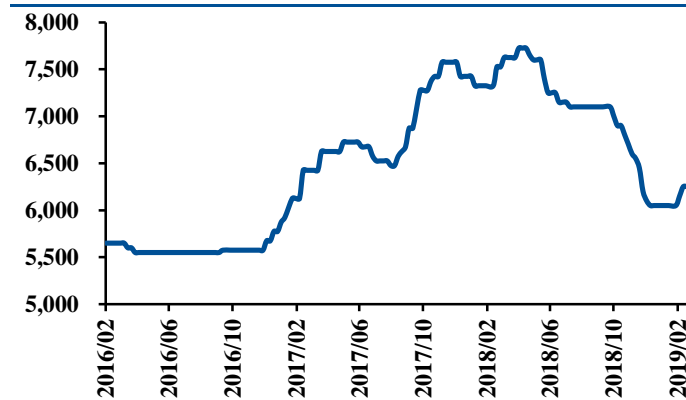
### 3、文化纸：18 年年中以来铜版、双胶纸价明显下跌

3 月 6 日，铜版纸价格为 5500 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1900 元/吨，同比下跌 25.7%；年初至今平均价为 5500 元/吨，同比下跌 1844 元/吨，跌幅为 25.1%。

双胶纸价格为 6250 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1275 元/吨，同比下跌 16.9%；年初至今平均价为 6106 元/吨，同比下跌 1275 元/吨，跌幅为 17.3%。

**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 年年中以来双胶价格明显下跌，近期反弹（元/吨）**


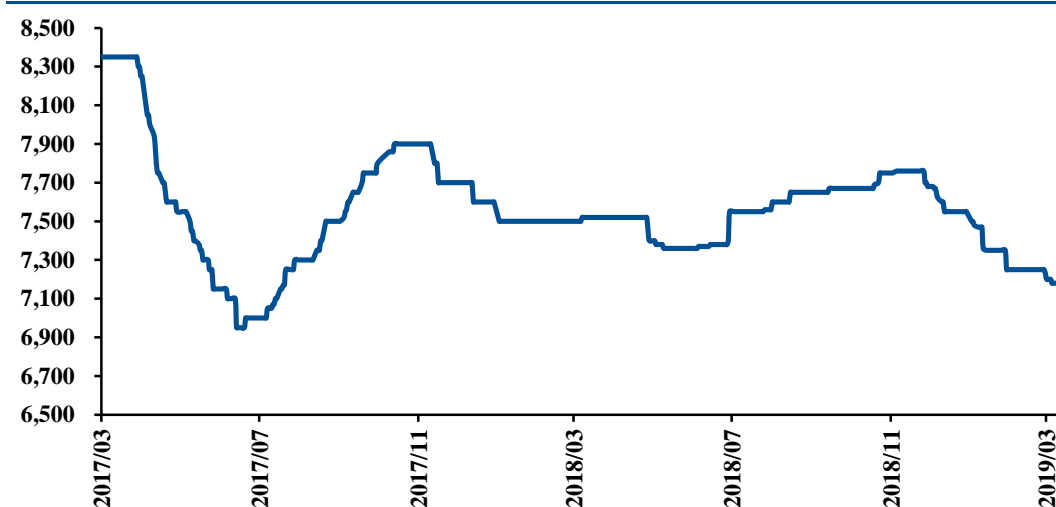
资料来源：Wind，民生证券研究院

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

3 月 8 日，溶解浆内盘价格为 7180 元/吨，较前一周下跌 0.3%，较去年同期下跌 340 元/吨，同比下跌 4.5%；年初至今平均价为 7306 元/吨，同比下跌 195 元/吨，跌幅为 2.6%。

图 13：2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌（元/吨）

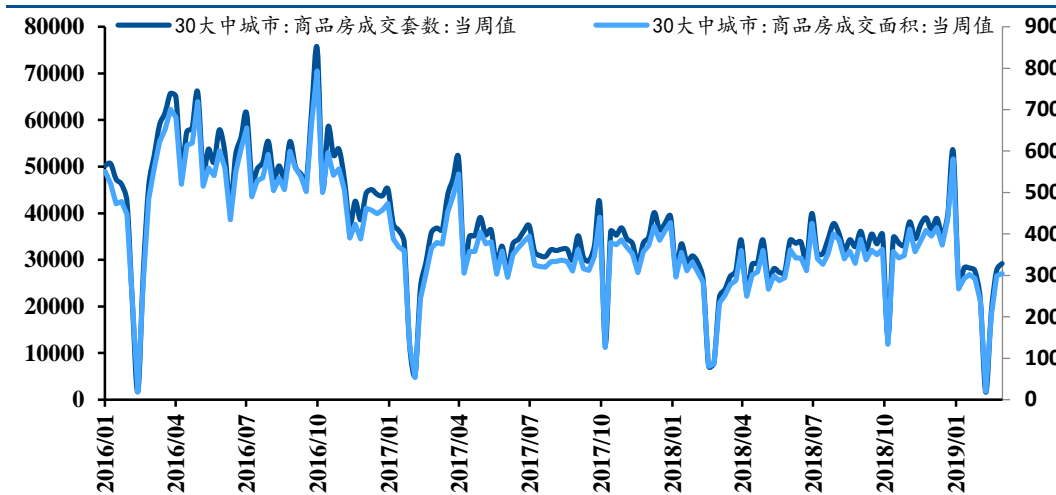


资料来源：Wind，民生证券研究院

## （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 24 日至 3 月 3 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数为 29207 套，环比上升 5.2%；销售面积为 304.3 万平方米，环比上升 1.8%。

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）

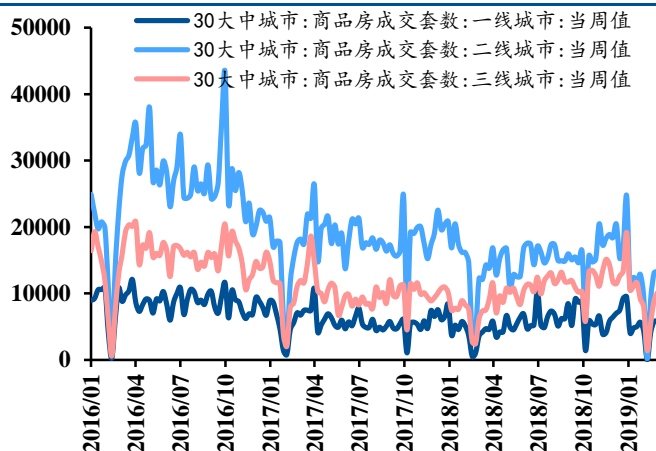


资料来源：Wind，民生证券研究院

2 月 24 日至 3 月 3 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数中一线城市成交 5773 套，环比上升 0.3%；二线城市成交 13260 套，环比上升 1.4%；三线城市成交 10174 套，环比上升 14.0%。销售面积中一线城市成交 57.6 万平米，环比下降 1.0%；二线城市成交 150.3 万平米，环比下降 0.4%；三线城市成交 96.5 万平米，环比上升 7.3%。

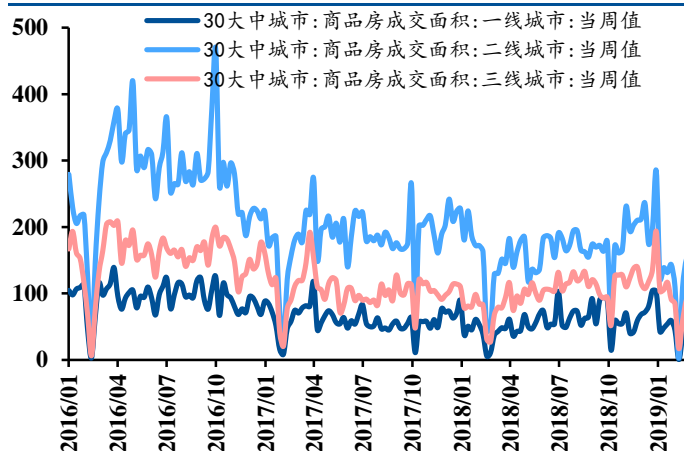


图 15: 2 月 24 日至 3 月 3 日三线城市成交套数环比上升(套)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 2 月 24 日至 3 月 3 日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、政府工作报告指出制造业税率拟降至 13%

3 月 5 日, 国务院总理李克强在政府工作报告中指出, 将深化增值税改革, 将制造业等现行 16% 的税率降至 13%, 将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率将至 9%, 实现主要行业税负明显降低; 保持 6% 一档的税率不变, 但将通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施, 实现税负减免, 推进税率三档并两档、税制简化工作的实施。此外还将落实 2019 年初出台的小微企业普惠性减税政策。(来源: 中华人民共和国中央人民政府)

##### 2、玖龙纸业美国 Fairmont 工厂已向中国出口再生浆

3 月 1 日消息, ND Paper 公司 Fairmont 浆厂的再生浆产品已经开始销往中国。ND Paper 是玖龙纸业位于美国的子公司, 于去年收购了西弗吉尼亚州年产 21.8 万吨再生浆的 Fairmont 工厂和其他三家美国工厂: 位于威斯康辛州的 Biron 工厂, 以及缅因州的 Rumford 工厂和 Old Town 浆厂。ND Paper 将投资 3 亿美元, 用于 Biron 和 Rumford 两家工厂的升级、改造和增产。其中, Biron 工厂的 PM 25 将改造生产箱板瓦楞纸, 同时工厂还将新建两条废纸浆线, 日产能合计 1,900 吨。此外, Rumford 工厂将新建一条日产 1,200 吨的废纸浆线, 该工厂的文化纸机 PM 15 将增产 20%。2 月底, Old Town 浆厂重新启动了 5 号锅炉, 浆线原来的年产能能为漂白阔叶浆 15.5 万吨, 技改后预计实现年产能为本色浆 27.5 万吨。(来源: 中国纸业网)

## (二) 上市公司重要公告

### 1、山鹰纸业：全资子公司联盛纸业获高新技术企业认证

3月4日，公司发布公告称，山鹰国际控股股份公司全资子公司联盛纸业收到福建省科学技术厅、福建省财政厅和国家税务总局福建省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR201835000293，发证时间2018年11月30日），认定公司全资子公司联盛纸业为高新技术企业，有效期三年。联盛纸业自获得高新技术企业认定后连续三年（2018年-2020年）可享受高新技术企业的税收优惠政策，按15%的税率缴纳企业所得税。2018年公司暂按15%的企业所得税税率进行纳税申报及预缴，因此本次被认定为高新技术企业不影响公司2018年度相关财务数据。

### 2、志邦家居：已通过集中竞价方式以均价24.25元/股累计回购公司股份116.66万股、2018年公司实现归母净利润2.73亿元，同比增加16.51%

3月4日，公司发布公告称，截至2019年2月28日，公司已通过集中竞价方式累计回购股份116.66万股，占公司总股本的0.73%，其中最高成交价为25.78元/股，最低成交价为22.58元/股，成交均价为24.25元/股，成交总金额为2828.54万元（不含交易费用）。此前，公司公布的本次拟回购资金总额为4000万元至7000万元，目前回购期限尚未到半。

3月5日，公司发布2018年度业绩快报。报告期内，公司实现收入24.33亿元，同比增长12.8%；实现归母净利润2.73亿元，同比增长16.51%；实现基本每股收益1.71元。

### 3、索菲亚：2018年公司实现营收73.11亿元，同比增加18.66%、索菲亚建筑公司受让广州鼎兴建筑公司70%股权，标的公司承诺未来3年实现9千万扣非净利润

3月4日，公司发布2018年年度报告。报告期内，公司实现收入73.11亿元，同比增长18.66%；实现归母净利润9.59亿元，同比增长5.77%；实现基本每股收益1.04元。

同日，公司发布公告称，公司董事会批准全资子公司索菲亚建筑公司受让梁颖先生持有的广州鼎兴建筑公司70%股权，对应梁颖先生已认缴但未实缴的2100万元出资额，该部分未实缴出资额由索菲亚建筑公司以自有资金2100万元负责实缴。经双方协商同意，索菲亚建筑公司无需就上述的股权转让向梁颖先生支付任何转让价款。标的公司的主要产品为星级酒店、甲级写字楼、精装交楼标准商品房及公寓精装修。梁颖先生承诺标的公司在2019年至2021年期间分别实现营业额1亿、3亿、5亿，合计9亿元；承诺分别实现扣非净利润1千万、3千万、5千万，合计9千万。

### 4、美克家居：控股股东美克投资集团解除质押公司股份1.16亿股、以均价4.46元/股累计回购公司股份7899.61万股

3月5日，公司发布公告称，控股股东美克投资集团与上海海通证券资产管理有限公司质押式回购交易的1.16亿股公司股份已于2019年3月4日提前购回并解除质押，本次解除质押股份占公司总股本17.75亿股的6.52%，占美克集团持有公司股份的17.71%，以上股份全部为无限售流通股。截至2019年3月4日，美克集团共持有公司股份6.54亿股，

美克集团持有的本公司股份已办理质押/担保及信托登记 4.21 亿股（占公司总股本的 23.73%，占美克集团持有公司股份的 64.42%），其中 3846.15 万股为限售流通股，其余为无限售流通股。

3 月 7 日，公司发布公告称，截至 2019 年 3 月 7 日，公司本次累计已回购股份数量为 7899.61 万股，占公司目前总股本的比例为 4.45%。成交均价为 4.46 元/股，成交的最高价为 5.61 元/股，成交的最低价为 3.84 元/股，累计支付的总金额为 3.53 亿元人民币。

#### **5、好莱客：控股股东及实际控制人沈汉标解除质押公司股份 105 万股**

3 月 5 日，公司发布公告称，广发证券股份有限公司已将控股股东及实际控制人之一沈汉标先生质押的公司无限售流通股 105 万股股票予以解除质押，占公司目前总股本比例的 0.33%，质押解除日期为 2019 年 3 月 4 日，相关质押解除手续已办理完毕。截至本公告日，沈汉标先生持有公司股票 1.27 亿股，占公司目前总股本比例为 40.44%。本次解除质押后，沈汉标先生持有的公司股份均无质押。

#### **6、劲嘉股份：已通过集中竞价方式以均价 7.69 元/股完成股份回购共 2996.39 万股**

3 月 5 日，公司发布公告称，截至 2019 年 3 月 5 日，本次回购股份实施期限届满，回购方案实施完毕，公司累计回购股份 2996.39 万股，占公司目前总股本的 2.0045%，最高成交价为 8.74 元/股，最低成交价为 6.46 元/股，成交均价为 7.69 元/股，成交金额为 2.30 亿元（含交易费用）。本次回购股份注销完毕后，公司总股本将由 14.94 亿股变动为 14.65 亿股，其中本次股本变动前后有限售条件流通股数均为 1.93 亿股，占总股本的比例自 12.88% 提升至 13.15%，无限售条件流通股数自 13.02 亿股降低至 12.72 亿股，占总股本的比例自 87.12% 降低至 86.85%。

#### **7、裕同科技：已通过集中竞价方式以均价 41.05 元/股完成股份回购共 243.62 万股**

3 月 5 日，公司发布公告称，截止 2019 年 02 月 28 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份 243.62 万股，占公司总股本的 0.61%，最高成交价为 44.01 元/股，最低成交价为 38.98 元/股，成交均价为 41.05 元/股，成交总金额为 1.00 亿元（前述成交价格取自营业部下发的交割单数据，成交总金额不含交易费用）。此前，公司公布的拟回购资金总额为 5000 万元（含）至 20,000 万元（含）。至此，本次股份回购已实施完毕。

#### **8、中顺洁柔：已完成股票期权和限制性股票激励计划股票期权的首次授予登记共 1373.45 万份、限制性股票的首次授予登记共 1967.55 万股**

3 月 6 日，公司发布公告称，公司完成了 2018 年股票期权与限制性股票激励计划中股票期权的首次授予登记工作。授予对象包括财务总监董晔、中层管理人员以及核心技术（业务）人员共 3118 人，授予数量共 1373.45 万份，授予价格为 8.67 元/份，其中董晔获授 5 万份，占股票期权总数的比例 0.31%。本计划授予的股票期权，在行权期的 3 个会计年度中，分年度进行绩效考核并行权，以达到绩效考核目标作为激励对象的行权条件。绩效考核均以 2017 年营业收入为基数，三年的营业收入增长率分别需要达到 41.60%、67.09%、

94.03%。

3月7日，公司发布公告称，公司完成了2018年股票期权与限制性股票激励计划中限制性股票的首次授予登记工作。授予对象包括财务总监董晔、中层管理人员以及核心技术（业务）人员共569人，授予数量共1967.55万股，授予价格为4.33元/股，其中董晔获授15万股，占股票期权总数的比例0.65%。本次计划授予的限制性股票的绩效考核与股票期权的相同。

#### 9、晨鸣纸业：拟与晨鸣（青岛）资产管理有限公司等公司合作发起设立潍坊晨鸣新旧动能转换股权投资基金

3月6日，公司发布公告称，公司与晨鸣资管、恒新资本、潍坊金控、寿光金投共同合作发起设立潍坊晨鸣新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）。全体合伙人认缴出资总额为人民币10亿元，均以货币方式出资。其中公司作为有限合伙人出资人民币7.9亿元，占比79.00%；恒新资本作为潍坊市新旧动能转换引导基金管理公司，行使引导基金出资人职责，作为有限合伙人出资人民币1.00亿元，占比10.00%；潍坊金控、寿光金投作为有限合伙人出资人民币5000万元，占比5.00%；晨鸣资管作为普通合伙人出资人民币1000万元，占比1.00%。本合伙企业重点投资于造纸新材料领域，全部投资于子基金。本合伙企业及子基金投资于潍坊市内的资金比例不低于各自认缴出资总额的40%。

## 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 26X、21X、17X。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 22X、17X、14X。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 0.32、0.40、0.48 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 25X、20X、17X。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 2.82%, 跑赢大盘.....	4
图 2: 包装印刷和家具板块表现较好.....	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 7 名.....	4
图 4: 国内木浆价格近期有所反弹 (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).....	5
图 7: 白板价格自 18 年 5 月开始下行, 近期反弹 (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 年年中以来双胶价格明显下跌, 近期反弹 (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 24 日至 3 月 3 日三线城市成交套数环比上升 (套).....	9
图 16: 2 月 24 日至 3 月 3 日三线城市成交面积环比上升 (万平).....	9

## 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。