

## 轻工制造

### 双胶纸价格稳中看涨，烟标行业去库存拐点已现

**造纸：**进口木浆现货充足，双胶纸价格稳中探涨。本周进口木浆现货市场供应量平稳，纸浆库存仍偏高位，场内成交偏刚需，部分商家回笼资金，进口木浆价格混乱下行。文化纸方面，双胶纸厂陆续发函，前期涨价的中小规模纸厂暂时维持观望，以巩固价格，预计市场稳中探涨。包装纸方面，瓦楞纸厂优惠不断，市场看空情绪浓重，市场以弱势运行为主，不排除纸价继续下滑可能。

**包装：**烟标行业去库存拐点已现，看好烟标龙头企业。自2015年开始，烟标行业去库存行动持续推进至现在，行业去库存已接近尾声，拐点已现。卷烟销量结构得到优化，中高端烟标需求有望增加。**新型烟订单增厚利润：**截止19年2月，卷烟累计产量已达4969亿支，同比增加8.2%，且较18年全年增速高出8.6pct，短中细爆等新型烟销量提升，加之细支烟销售单价分别高于重点品牌和所有卷烟单价29%/39%，公司顺应市场新趋势，加速提高该方面配套烟标订单占比，我们预计未来毛利率等业绩指标具有较大空间。

**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。

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：315点名电子烟，客观看待新型烟草行业》2019-03-19
- 《轻工制造：客观看待315点名电子烟，双胶纸提价较为顺畅》2019-03-17
- 《轻工制造：波动中关注业绩确定性，聚焦家居终端调研情况》2019-03-10

#### 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	9.5	7.8	6.7	5.9
600308	华泰股份		0.58	0.72	0.80	0.88	9.1	7.3	6.6	6.0
002228	合兴包装		0.13	0.46	0.35	0.43	43.2	12.2	16.1	13.1
002831	裕同科技		2.33	2.34	2.99	3.74	25.3	25.2	19.7	15.7
002303	美盈森		0.23	0.28	0.37	0.44	23.7	19.5	14.7	12.4
603833	欧派家居	增持	3.09	3.61	4.11	5.27	34.92	29.89	26.25	20.47
603816	顾家家居	增持	1.92	2.52	3.31	4.14	29.94	22.81	17.37	13.89

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



## 内容目录

一、周度观点 .....	3
1.1 造纸：进口木浆现货充足，双胶纸价格稳中探涨 .....	3
1.2 包装：烟标行业去库存拐点已现，看好烟标龙头企业 .....	3
二、轻工造纸行业周数据 .....	3
2.1 各纸种价格变化情况 .....	3
2.2 原材料价格变化情况 .....	4
三、轻工家居行业周数据 .....	5
风险提示 .....	7

## 图表目录

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

## 一、周度观点

### 1.1 造纸：进口木浆现货充足，双胶纸价格稳中探涨

**木浆系：**木浆现货价格本周下跌 40 元/吨至 5,542.5 元/吨；铜版纸本周维持在 5,583.33 元/吨；双胶纸本周维持在 6083.33 元/吨；白卡纸本周维持在 5,043.33 元/吨，白板纸本周在 4,337.50 元/吨。

**废纸系：**国废价格本周下跌 16 元/吨至 2,352 元/吨；箱板纸本周下跌 117 元/吨至 4,427 元/吨，瓦楞纸本周下跌 100 元/吨至 3,695 元/吨。

**纸浆期货：**本周五主力合约结算价为 5,326 元/吨，较上周五下跌 1.41%；持仓量为 15.42 万手，较上周五下跌 1.08%。

**纸浆方面，市场库存充足，进口浆价混乱下行。**本周进口木浆现货市场供应量平稳，纸浆库存仍偏高位，场内成交偏刚需，部分商家回笼资金，进口木浆价格混乱下行，其中针叶浆、阔叶浆下滑 50-100 元/吨，本色浆和化机浆价格弱稳运行。下游原纸市场涨价落实情况一般，纸厂原料采买谨慎。

**文化纸方面，双胶纸厂陆续发函，预计市场稳中探涨。**本周双胶纸市场涨价函齐飞，规模纸厂陆续发布涨价函。前期涨价的中小规模纸厂暂时维持观望，以巩固价格。下游经销商针对此次提涨，观望气氛浓厚，大量备货意愿低。预计短期内纸厂重点推进已发布涨价函，下周双胶纸市场稳中探涨。

**包装纸方面，瓦楞纸厂优惠不断，下滑态势明显。**本周瓦楞纸市场承现疲软下滑态势，由于下游刚需不振，市场供应压力趋增。为此周内各纸企优惠政策不断公布。目前市场看空情绪仍存，短期供需矛盾仍难有缓解，预计下周瓦楞纸市场仍以弱势运行为主，不排除纸价继续下滑可能。

### 1.2 包装：烟标行业去库存拐点已现，看好烟标龙头企业

**烟标去库存尾声，卷烟产销提量。**自 2015 年开始，烟标行业去库存行动持续推进至现在，2016-2017 年工商业库存持续下降，且 2018 年 8 月卷烟低至 425 万吨，低于近七年平均值，行业去库存已接近尾声，拐点已现。**卷烟销量结构得到优化。**根据烟草在线数据，2018 年 9 月一至五类烟销量占比分别为 24.63%、17.17%、42.35%、12.88%、2.96%，卷烟结构得到优化，中高端烟标需求有望增加。

**劲嘉股份：**19Q1 实现归母净利润 2.55~2.77 亿元，同比增加 20%~30%，业绩稳健符合预期。

**新型烟订单增厚利润：**截止 19 年 2 月，卷烟累计产量已达 4969 亿支，同比增加 8.2%，且较 18 年全年增速高出 8.6pct，短中细爆等新型烟销量提升，加之细支烟销售单价分别高于重点品牌和所有卷烟单价 29%/39%，公司顺应市场新趋势，加速提高该方面配套烟标订单占比，我们预计未来毛利率等业绩指标具有较大空间。

## 二、轻工造纸行业周数据

### 2.1 各纸种价格变化情况

图表 1: 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 2: 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 3: 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 4: 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 5: 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 6: 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 7: 木浆价格变化趋势 (元/吨)



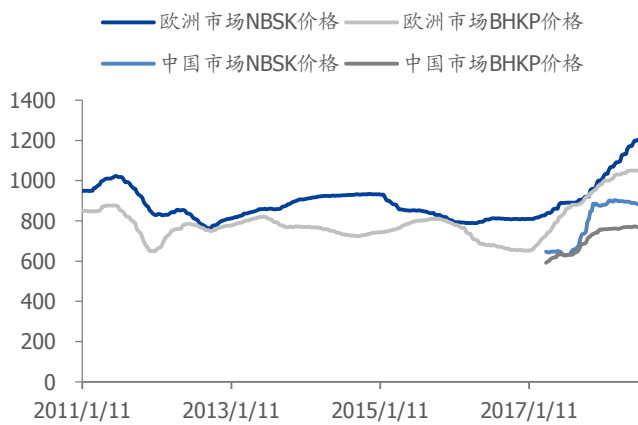
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 8: 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 9: 国际进口浆价格变化趋势 (美元/吨)



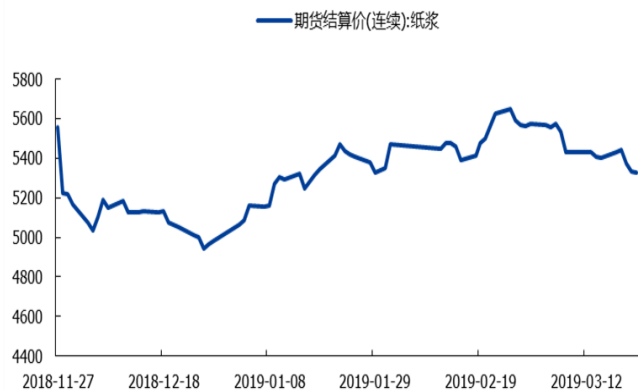
资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 10: 美废价格变化趋势 (美元/吨)



资料来源: 纸业联讯、国盛证券研究所

图表 11: 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

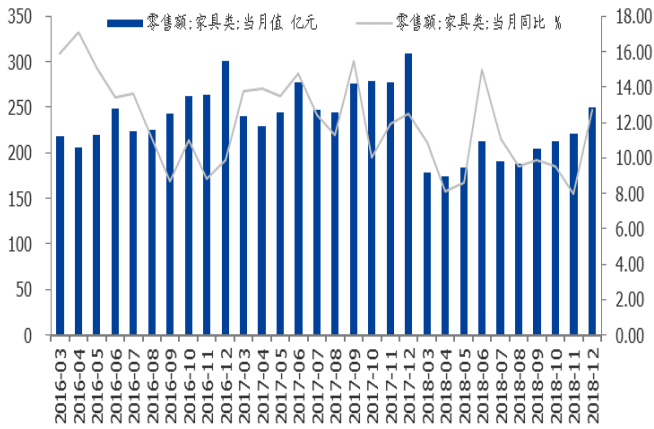
图表 12: 期货持仓量:纸浆 (单位: 手)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

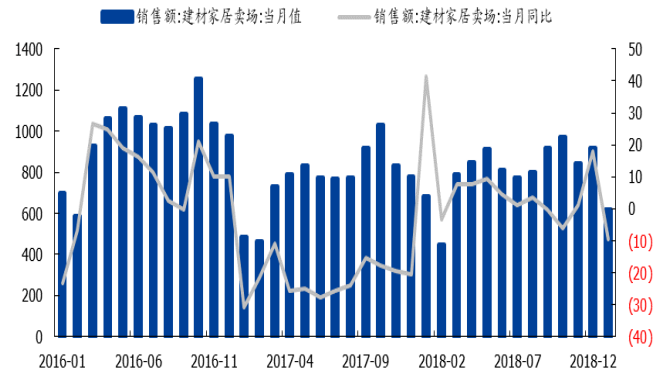
### 三、轻工家居行业周数据

图表 13: 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 14: 建材家居卖场销售额 (亿元) 及同比增速 (%)



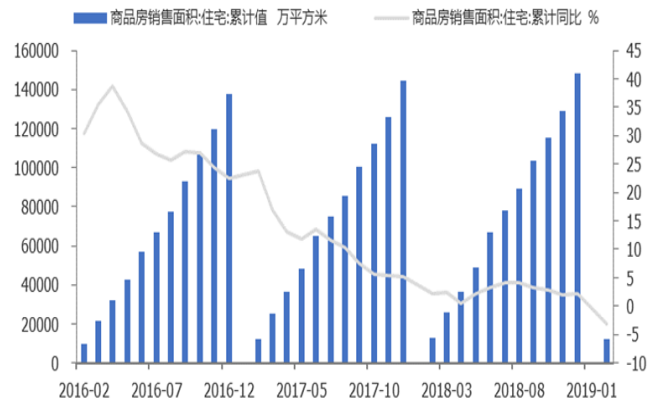
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 15: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)



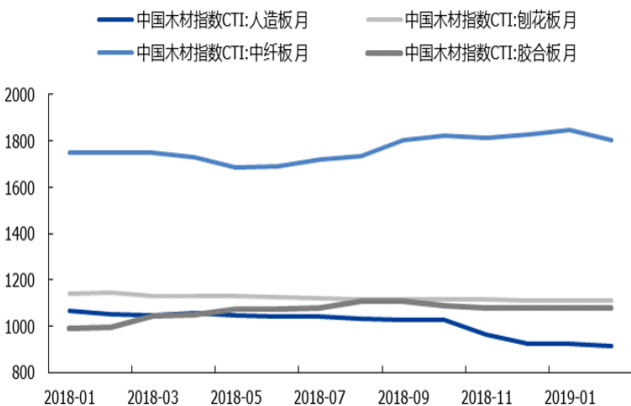
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 16: 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 17: 板材价格变化趋势



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 18: 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