

1-2 月家具制造业营收同增 2.8%，地产数据回暖利好家具板块

—轻工制造周报 20190401

轻工制造周报

2019 年 4 月 1 日

报告摘要：

● 上周行情回顾

上周沪深300指数上涨1.01%，轻工制造板块指数上涨1.83%，跑赢大盘0.83pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第4名。子板块中，家具、包装印刷板块表现较好，上周分别上涨6.64%、2.59%。个股中，上周涨幅居前5名的是顺灏股份(+36.73%)、志邦家居(+28.60%)、劲嘉股份(+16.98%)、金陵体育(+16.70%)、索菲亚(+14.66%)；跌幅居前5名的是新通联(-15.30%)、实丰文化(-14.51%)、民丰特纸(-13.45%)、紫江企业(-10.47%)、群兴玩具(-9.74%)。

● 重点数据跟踪

3月29日，国内木浆价格为5573元/吨，较前一周下跌0.2%。国废价格为2368元/吨，持平前一周。3月20日，美废到岸均价为199美元/吨，较前一周下跌1.2%；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4350元/吨，较前一周下跌2.2%；白卡纸价格为5000元/吨，持平前一周。箱板纸价格为4500元/吨，较前一周下跌1.1%；瓦楞纸价格为3905元/吨，较前一周下跌1.3%。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22日，溶解浆内盘价格为7100元/吨，较前一周下跌1.1%。

● 上周要闻及重要公告

行业新闻：1、1-2月家具制造业营收、利润分别同比增长2.8%、-1.3%

重要公告：1、晨鸣纸业：股东晨鸣控股净质押股票1353万股、2018年公司实现归母净利润25.10亿元，同比减少33.41%、拟开展不超过4亿元融资租赁业务；2、帝欧家居：股东吴志雄净解除质押股票280万股、控股子公司欧神诺2018年实现扣非归母净利润3.39亿元，实现业绩承诺目标；3、晨光文具：2018年公司实现收入85.35亿元，同比增长34.26%、已签订协议计划收购上海安硕56%股权；4、尚品宅配：获高新技术企业认定；5、美克家居：2018年公司实现收入52.61亿元，同比增长25.88%、美克集团质押1.02亿股公司股票；6、金牌厨柜：2018年公司实现归母净利润2.10亿元，同比增长26.05%、拟调整升级“研发中心建设项目”、拟发行3.92亿元可转债投资于厦门同安/江苏厂房建设、控股股东建潘集团解除质押45万股；7、好太太：2018年公司实现归母净利润2.61亿元，同比增长26.60%；8、梦百合：2018年公司实现归母净利润1.86亿元，同比增长19.39%等。

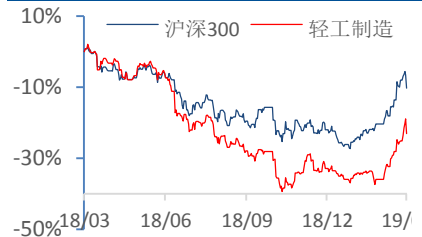
● 本周观点

(1) 地产销售持续回暖利好家具板块。1-2月30大中城市商品房成交套数同比下降7%，一、二、三线增速分别为14%、-28%、25%；3月明显改善，截止3月30日，30大中城市商品房成交套数同比增长24%，一、二、三线增速分别为64%、2%、37%。地产销售回暖有望缓解家具板块估值压力，同时带来后周期家具板块需求改善，行业基本面有望改善。**(2) 315大促情况好于预期。**从此次315促销情况来看，促销力度大于去年同期，销售情况超出预期，但对利润端的影响仍在企业可控范围内。同时由于去年地产及高基数影响，预计企业Q1业绩仍有一定压力。315促销订单将在Q2逐步落地，看好企业Q2业绩改善。本周继续推荐**欧派家居、顾家家居、中顺洁柔、晨光文具。**

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：聂贻哲

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 20190325：国内木浆价格微降，美废价格持续下跌
- 2.民生轻工周报 20190318：1-2月住宅竣工面积同比下降7.8%，同期家具零售额同比增长0.7%
- 3.民生轻工周报 20190311：国内木浆价格微跌，关注减税对行业的影响
- 4.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
- 5.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

● 风险提示

原材料价格上涨，房地产销售增速下行。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 3月29日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603833	欧派家居	121.4	3.21	3.86	4.73	38	31	26	推荐
603816	顾家家居	59.10	1.96	2.46	3.12	30	24	19	推荐
603899	晨光文具	37.00	0.69	0.88	1.11	54	42	33	推荐
002511	中顺洁柔	9.48	0.46	0.32	0.40	21	30	24	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

目录

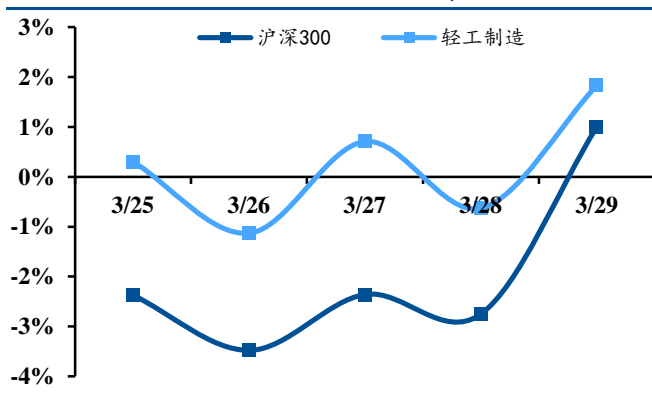
一、上周行情回顾	4
(一) 上周轻工板块指数上涨 1.83%，跑赢大盘 0.83PCT	4
(二) 顺灏控股、志邦家居和劲嘉股份表现最佳	4
二、重点数据跟踪	5
(一) 造纸 (3.22-3.29)：木浆国庆价格齐跌	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积环比上升	8
三、上周要闻及重要公告	9
(一) 行业重要新闻	9
(二) 上市公司重要公告	9
四、本周观点	12
五、风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

一、上周行情回顾

(一) 上周轻工板块指数上涨 1.83%，跑赢大盘 0.83pct

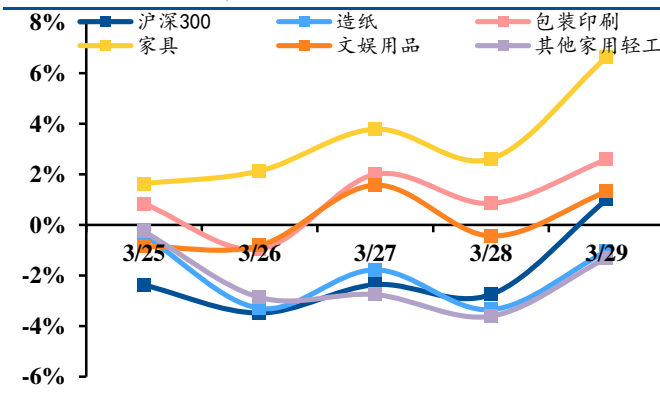
上周沪深 300 指数上涨 1.01%，轻工制造板块指数上涨 1.83%，跑赢大盘 0.83pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 4 名。子板块中，家具、包装印刷板块表现较好，上周分别上涨 6.64%、2.59%。

图 1：上周轻工制造板块指数上涨 1.83%，跑赢大盘



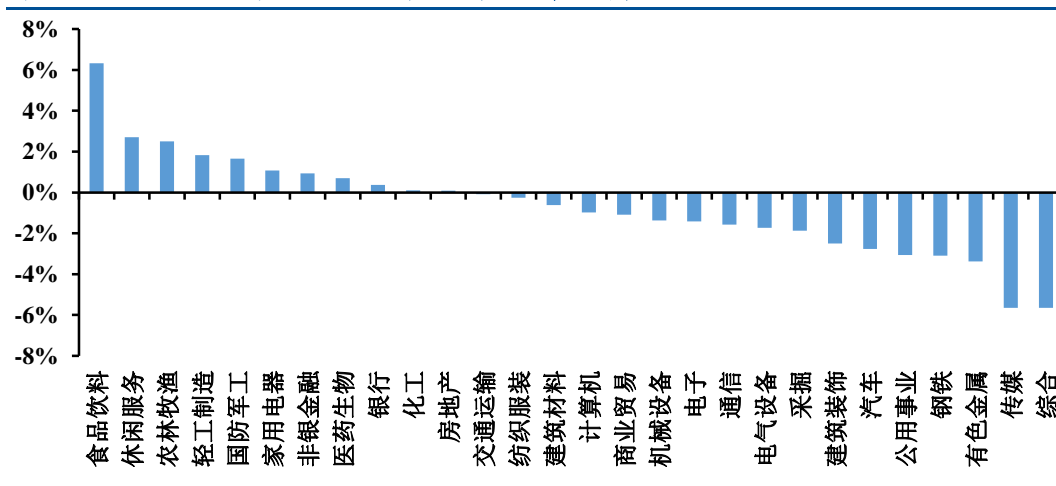
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：家具、包装印刷板块表现较好



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 4 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 顺灏控股、志邦家居和劲嘉股份表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是顺灏股份 (+36.73%)、志邦股份 (+28.60%)、劲嘉股份 (+16.98%)、金陵体育 (+16.70%)、索菲亚 (+14.66%)；跌幅居前 5 名的是新通联 (-15.30%)、实丰文化 (-14.51%)、民丰特纸 (-13.45%)、紫江企业 (-10.47%)、群兴玩具 (-9.74%)。

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 (%)
002565.SZ	顺灏股份	36.73%	603022.SH	新通联	-15.30%
603801.SH	志邦股份	28.60%	002862.SZ	实丰文化	-14.51%
002191.SZ	劲嘉股份	16.98%	600235.SH	民丰特纸	-13.45%
300651.SZ	金陵体育	16.70%	600210.SH	紫江企业	-10.47%
002572.SZ	索菲亚	14.66%	002575.SZ	群兴玩具	-9.74%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、重点数据跟踪

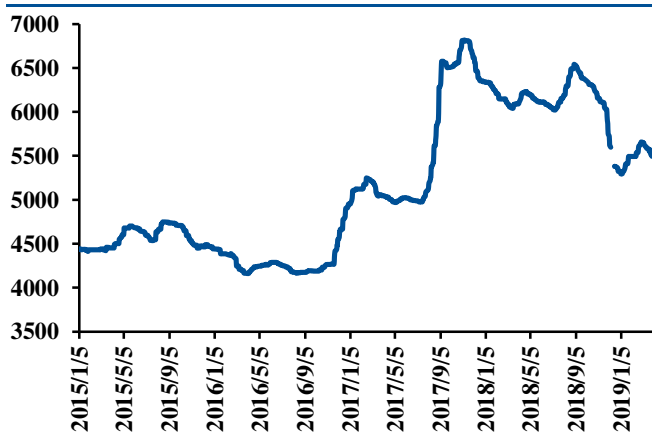
(一) 造纸 (3.22-3.29): 木浆国废价格齐跌

1、原材料: 木浆国废价格齐跌

Wind 数据显示, 3 月 29 日, 国内木浆价格为 5495 元/吨, 较前一周下跌 1.4%, 较去年同期下跌 595 元/吨, 同比下跌 9.8%; 年初至今平均价为 5507 元/吨, 同比下跌 680 元/吨, 跌幅为 11.0%。

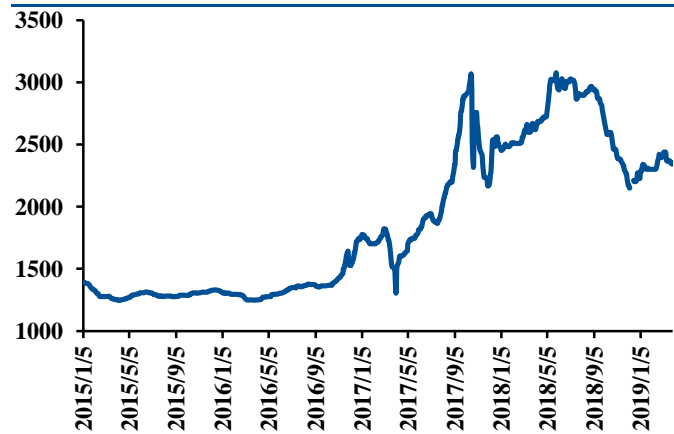
国废价格为 2343 元/吨, 较前一周下跌 1.1%, 较去年同期下跌 284 元/吨, 同比下跌 10.8%; 年初至今平均价为 2347 元/吨, 同比下跌 194 元/吨, 跌幅为 7.6%。

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)

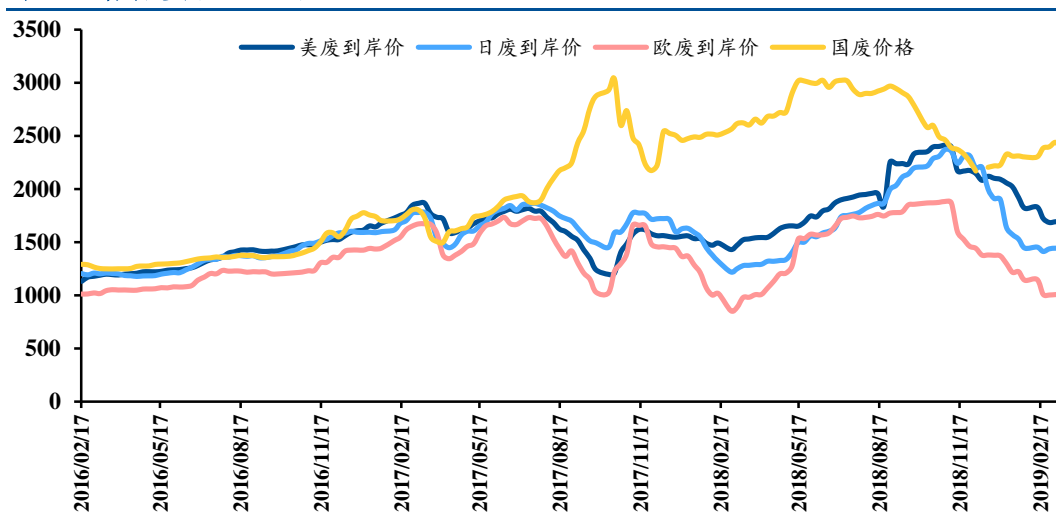


资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 国内木浆价格取自 wind 数据华北地区木浆平均价, 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 20 日, 美废到岸均价为 199 美元/吨, 较前一周下跌 1.2%; 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

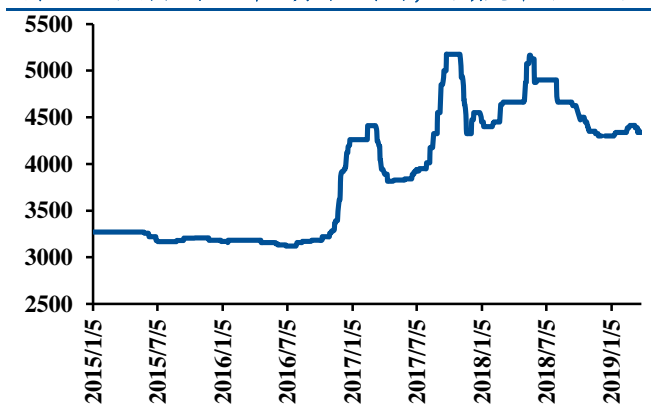
注：外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率，中美废自 2018 年 8 月 23 日开始征收 25% 关税。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格，为不含税价。

2、包装纸：18 年中以来纸价在下行区间

3 月 29 日，白板纸价格为 4338 元/吨，较前一周下跌 0.6%，较去年同期下跌 325 元/吨，同比下跌 7.0%；年初至今平均价为 4356 元/吨，同比下跌 168 元/吨，跌幅为 3.7%。

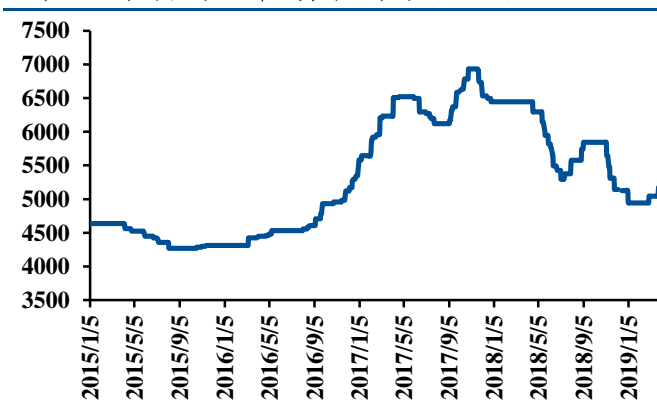
白卡纸价格为 5177 元/吨，较前一周上涨 2.6%，较去年同期下跌 1268 元/吨，同比下跌 19.7%；年初至今平均价为 4993 元/吨，同比下跌 1452 元/吨，跌幅为 22.5%。

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）



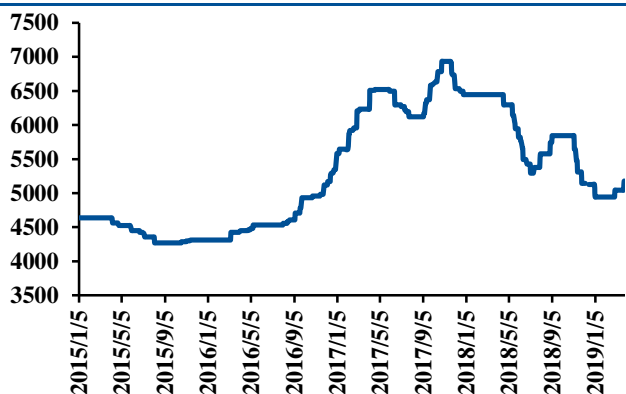
资料来源：Wind，民生证券研究院

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 29 日，箱板纸价格为 4427 元/吨，较前一周下跌 2.6%，较去年同期下跌 700 元/吨，同比下跌 13.7%；年初至今平均价为 4576 元/吨，同比下跌 327 元/吨，跌幅为 6.7%。

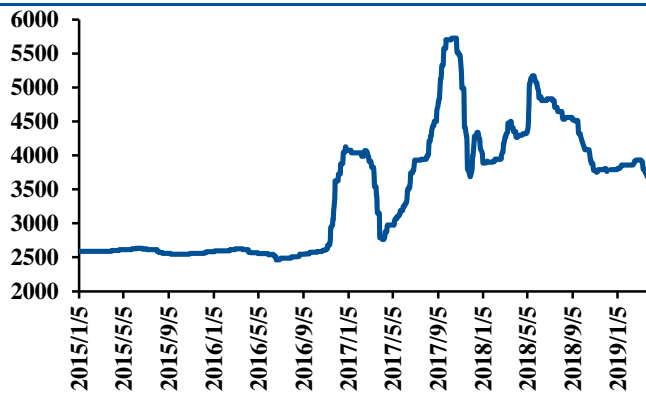
瓦楞纸价格为 3670 元/吨，较前一周下跌 2.3%，较去年同期下跌 680 元/吨，同比下跌 15.6%；年初至今平均价为 3845 元/吨，同比下跌 255 元/吨，跌幅为 6.2%。

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

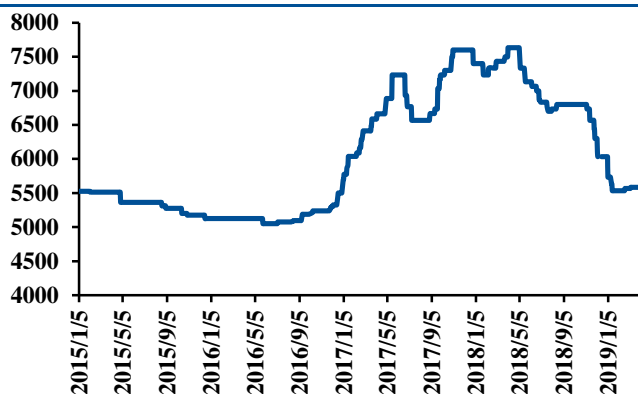
注: 箱板纸价格取自广东地区地龙 120g 均价, 为含税价。瓦楞纸价格取自天津地区玖龙 120g 均价, 为含税价。

3、文化纸: 18 年年中以来铜版、双胶纸价明显下跌

3 月 29 日, 铜版纸价格为 5583 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 1917 元/吨, 同比下跌 25.6%; 年初至今平均价为 5596 元/吨, 同比下跌 1779 元/吨, 跌幅为 24.1%。

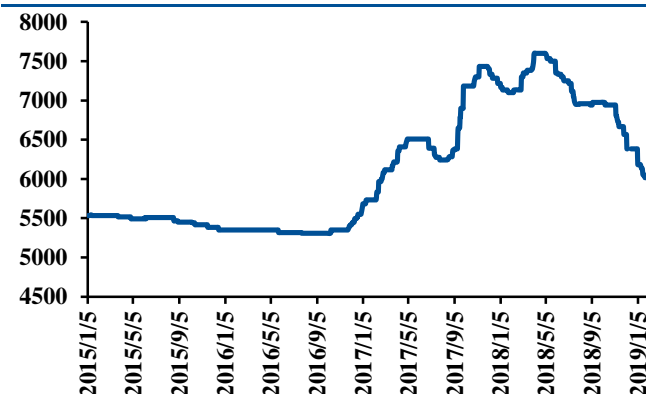
双胶纸价格为 6083 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 1317 元/吨, 同比下跌 17.8%; 年初至今平均价为 6077 元/吨, 同比下跌 1143 元/吨, 跌幅为 15.8%。

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 年年中以来双胶纸价格明显下跌, 近期反弹 (元/吨)



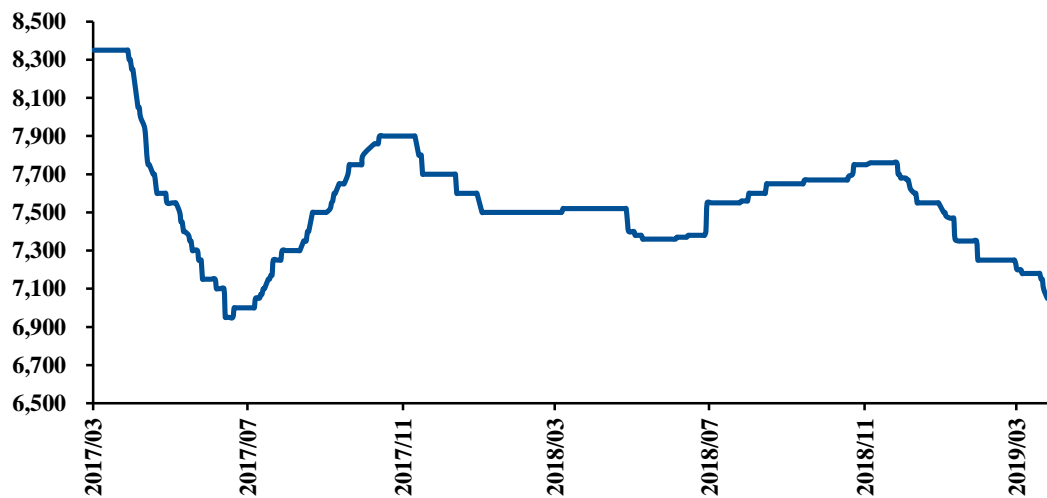
资料来源: Wind, 民生证券研究院

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 29 日, 溶解浆内盘价格为 7050 元/吨, 较前一周下跌 0.7%, 较去年同期下跌 470 元/吨, 同比下跌 6.3%; 年初至今平均价为 7260 元/吨, 同比下跌 246 元/吨, 跌幅为 3.3%。

图 13：2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌（元/吨）

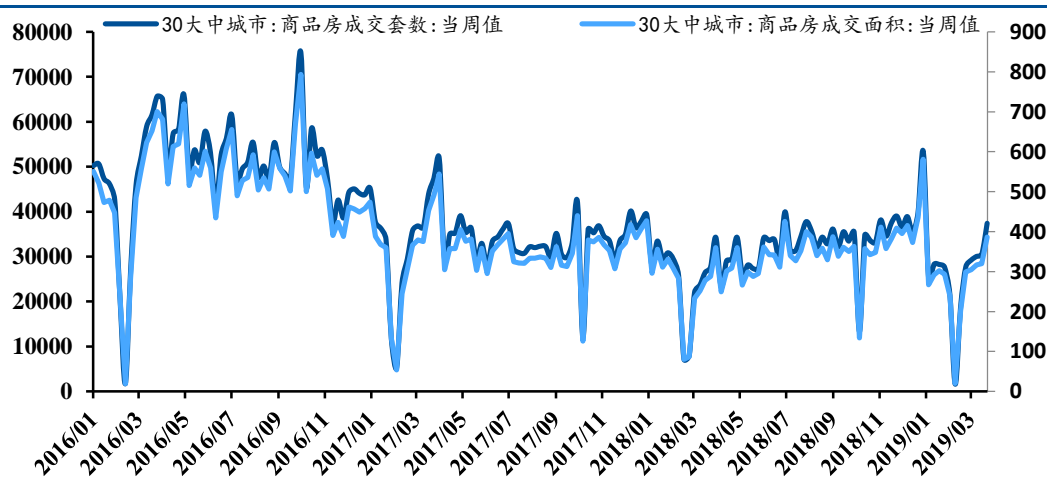


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积环比上升

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。3 月 17 日至 24 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数为 37406 套，环比上升 22.4%；销售面积为 386.4 万平方米，环比上升 20.9%。

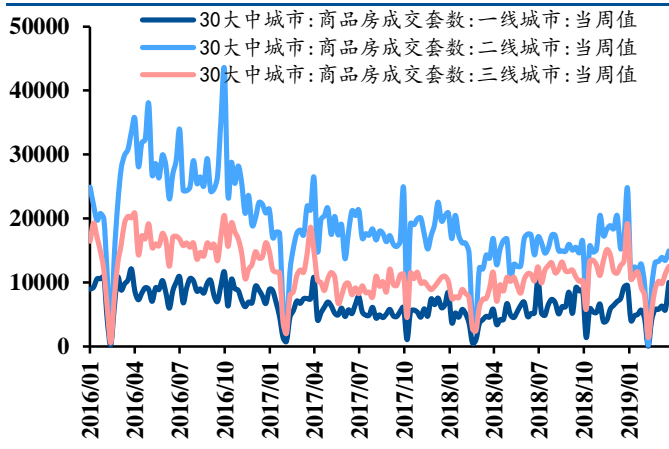
图 14：16 年 3 月份以来 30 个大中城市周商品房销售套数及面积整体下行（套，左轴；万平方米）



资料来源：Wind，民生证券研究院

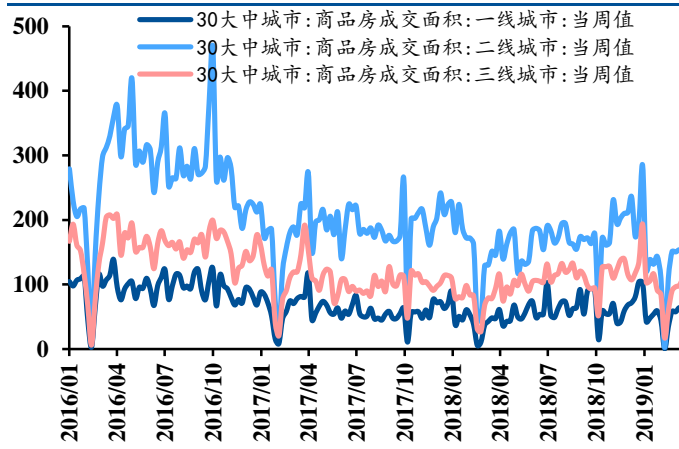
3 月 17 日至 24 日，全国 30 个大中城市商品房销售套数中一线城市成交 9998 套，环比上升 75.2%；二线城市成交 14917 套，环比上升 10.9%；三线城市成交 12491 套，环比上升 9.7%。销售面积中一线城市成交 99.4 万平米，环比上升 69.6%；二线城市成交 167.5 万平米，环比上升 11.2%；三线城市成交 119.5 万平米，环比上升 8.2%。

图 15: 3 月 17 日至 24 日一、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: 3 月 17 日至 24 日一、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、1-2 月家具制造业营收/利润同比增长 2.8%/-1.3%

1-2 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 7080.1 亿元, 同比下降 14.0%; 其中, 国有控股企业实现利润总额 2223.7 亿元, 同比下降 24.2%; 股份制企业实现利润总额 4936.9 亿元, 下降 13.5%; 外商及港澳台商投资企业实现利润总额 1773.7 亿元, 下降 14.5%; 私营企业实现利润总额 1889.5 亿元, 下降 5.8%。

1-2 月份, 在 41 个工业大类行业中, 20 个行业利润总额同比增加, 1 个行业持平, 20 个行业减少; 其中, 家具制造业实现营收/利润分别为 969.1 亿元/45.7 亿元, 分别同比增长 2.8%/-1.3%; 造纸和纸制品业实现营收/利润分别为 1953.1 亿元/74.0 亿元, 分别同比增长 1.5%/-27.7%; 印刷和记录媒介复制业实现营收/利润分别为 900.7 亿元/45.5 亿元, 分别同比增长 4.8%/12.6%; 文教、工美、体育和娱乐用品制造业实现营收/利润分别为 1911.5 亿元/89.2 亿元, 分别同比增长 4.4%/16.0%。(来源: 国家统计局)

(二) 上市公司重要公告

1、晨鸣纸业: 股东晨鸣控股净质押股票 1353 万股、2018 年公司实现归母净利润 25.10 亿元, 同比减少 33.41%、拟开展不超过 4 亿元融资租赁业务

3 月 25 日, 公司发布公告称, 股东晨鸣控股于 2019 年 3 月 20 日为融资将其持有的 4590 万股(占其所持股份 5.68%)质押给上海光大证券资产管理有限公司。民生加银资产管理有限公司已于公告披露日将股东晨鸣控股质押的 3237 万股股票予以解除质押, 占公司目前总股本比例的 4.00%。截至公告披露日, 晨鸣控股合计持有本公司股份数量为 8.08

亿股，占公司总股本的 27.83%。其所持有上市公司股份累计被质押的数量为 3.15 亿股 A 股，占其持有本公司股份的 38.94%，占公司总股本的 10.84%。

3 月 29 日，公司发布 2018 年年度报告。报告期内，公司实现收入 288.76 亿元，同比减少 2.02%；实现归母净利润 25.10 亿元，同比减少 33.41%；实现基本每股收益 0.51 元。

同日，公司发布公告称，公司拟通过河北租赁、立根租赁、上海租赁开展融资租赁业务，融资金额不超过人民币 4 亿元（含 4 亿元），融资期限不超过 3 年（含 3 年）。标的物为公司及子公司造纸机相关生产线。

2、帝欧家居：股东吴志雄净解除质押股票 280 万股、控股子公司欧神诺 2018 年实现扣非归母净利润 3.39 亿元，实现业绩承诺目标

3 月 25 日，公司发布公告称，股东吴志雄于 2019 年 3 月 13 日至 20 日期间为融资将其持有的 610 万股质押给华西证券，占其所持股份 10.58%，质押到至办理解除质押登记之日止。在 3 月 18 日至 22 日期间解除质押 890 万股股票，占其所持股份的 15.43%。截至本公告日，公司控股股东、实际控制人之一吴志雄先生持有公司股份 5767.44 万股，占公司股份总数的 14.96%，累计质押股份 3937.48 万股，占其所持公司股份的 68.27%，占公司股份总数的 10.22%。吴志雄与刘进、陈伟为一致行动人，三人共同为公司控股股东、实际控制人，对公司进行共同控制。截至本公告日，刘进、陈伟、吴志雄合计持有公司股份 1.75 亿股，占公司股份总数的 45.34%，累计质押股份 1.37 亿股，占其合计所持公司股份总数的 78.36%，占公司股份总数的 35.52%。

3 月 29 日，公司发布公告称，控股子公司欧神诺 2018 年度实现扣非归母净利润 3.39 亿元，完成率 176.69%；2017-2018 年累计实现扣非归母净利润 5.49 亿元，完成率 154.59%。此前披露的欧神诺 2018 年承诺实现扣非归母净利润/累计扣非归母净利润分别为 1.92 亿元/3.55 亿元。

3、晨光文具：2018 年公司实现收入 85.35 亿元，同比增长 34.26%、已签订协议计划收购上海安硕 56%股权

3 月 25 日，公司发布 2018 年年度报告。报告期内，公司实现收入 85.35 亿元，同比增长 34.26%；实现归母净利润 8.07 亿元，同比增长 27.25%；实现基本每股收益 0.88 元。

同日，公司发布公告称，公司已签订《股份转让协议》计划收购安硕文教用品（上海）股份有限公司 56% 股权，合计转让价格为人民币 1.93 亿元。交易对方未做出业绩承诺。上海安硕在木杆铅笔行业具有较强竞争优势，预计在收购后能够与晨光文具产生协同效应。

4、尚品宅配：获高新技术企业认定

3 月 27 日，公司发布公告称，全资子公司广州新居网家居科技有限公司收到全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室发布的复函，公司被列入高新技术企业名单。按照国家有关规定，新居网自通过高新技术企业认定后，将连续三年（从 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日）享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，即按 15% 的税率征收企业所得税。

5、美克家居：2018 年公司实现收入 52.61 亿元，同比增长 25.88%、美克集团质押 1.02 亿股公司股票

3月27日，公司发布2018年年度报告。报告期内，公司实现收入52.61亿元，同比增长25.88%；实现归母净利润4.51亿元，同比增长23.50%；实现基本每股收益0.25元。

同日，公司发布公告称，股东美克集团将其持有的公司无限售流通股1.02亿股（占公司总股本的5.74%）与海通证券进行股票质押式回购交易。截至公告披露日，美克集团共持有公司股份6.54亿股，已办理质押/担保及信托登记5.18亿股（占公司总股本的29.18%，占美克集团持有公司股份的79.23%），其中3846.15万股为限售流通股，其余为无限售流通股。

6、金牌厨柜：2018 年公司实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 26.05%、拟调整升级“研发中心建设项目”、拟发行 3.92 亿元可转债投资于厦门同安/江苏厂房建设、控股股东建潘集团解除质押 45 万股

3月27日，公司发布2018年年度报告。报告期内，公司实现收入17.02亿元，同比增长18.01%；实现归母净利润2.10亿元，同比增长26.05%；实现基本每股收益3.14元。

同日，公司发布公告称，本次拟调整的募投项目为“研发中心建设项目”，该项目包括产品研发厂房、打样车间、多功能服务中心各1栋。拟将多功能服务中心规划由三层改为四层，同时新增上述研发中心建设项目之形象提升和功能拓展工程（公司首次公开发行股票募投项目仅含研发中心建设项目的基础建设）。调整后项目达到预定可使用状态的时间由2018年12月31日延迟至2019年12月31日。

同日，公司发布公告称，本次公开发行总额不超过人民币3.92亿元（含3.92亿元）可转换公司债券，用于投资以下项目：厦门金牌厨柜股份有限公司同安四期项目1#、2#、4#、5#厂房建设项目拟投入募集资金2.92亿元；江苏金牌厨柜有限公司二期工程项目3#、5#厂房建设项目拟投入募集资金1亿元。

同日，公司发布公告称，2019年3月22日，建潘集团将其质押给兴业证券股份有限公司厦门分公司的部分限售流通股合计45万股（占公司股份总数的0.66%）办理了解除质押手续。截至本公告日，建潘集团共计持有公司限售流通股2915.05万股，占本公司总股本的43.19%；累计质押股份总数为700万股，占其持有公司股份总数的24.01%，占公司总股本的10.37%。

7、好太太：2018 年公司实现归母净利润 2.61 亿元，同比增长 26.60%

3月28日，公司发布2018年年度报告。报告期内，公司实现收入13.10亿元，同比增长17.75%；实现归母净利润2.61亿元，同比增长26.60%；实现基本每股收益0.65元。

8、梦百合：2018 年公司实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 19.39%

3月28日，公司发布2018年年度报告。报告期内，公司实现收入30.49亿元，同比增长30.39%；实现归母净利润1.86亿元，同比增长19.39%；实现基本每股收益0.78元。

9、索菲亚：控股股东江淦钧质押股票 1560 万股

3月29日，公司发布公告称，公司控股股东江淦钧先生将其所持有的本公司1560万股股份（占其所持股份的8.34%）质押给招商银行。截止至公告日，江淦钧先生共持有本公司股份1.87亿股，占公司股份总数的20.26%，累计质押股份数为7060万股，占其所持公司股份的比例为37.74%，占公司总股本的7.65%；柯建生先生共持有本公司股份1.77亿股，占公司股份总数的19.18%，累计质押股份数为5500万股，占其所持公司股份的比例为31.05%，占公司总股本的5.96%。除此之外，公司不存在持有、控制本公司5%以上股份股东持有本公司的股份处于质押、冻结状态的情况。

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31X、26X、21X。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%。公司产品类延伸效果显著，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24X、19X、15X。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42X、33X、27X。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 30X、24X、20X。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 1.83%, 跑赢大盘.....	4
图 2: 家具、包装印刷板块表现较好.....	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 4 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).....	6
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: 3 月 17 日至 24 日一、三线城市成交套数环比上升 (套).....	9
图 16: 3 月 17 日至 24 日一、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。