

## 轻工制造

 轻工行业周报  
 关注造纸补涨行情，推荐轻工新成长

**评级：增持（维持）**

分析师：蒋正山

执业证书编号：S0740518070009

Email: jiangzs@r.qlzq.com.cn

分析师：徐稚涵

执业证书编号：S0740518060001

电话：021-20315133

Email: xuzh01@r.qlzq.com.cn

研究助理：郭美鑫

Email: guomx@r.qlzq.com.cn

研究助理：徐偲

Email: xucai@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	120
行业总市值(百万元)	722803
行业流通市值(百万元)	469516

**行业-市场走势对比**

**相关报告**
**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
合兴包装	6.15	0.12	0.20	0.31	0.40	35.33	21.48	17.87	14.12	-	买入
捷昌驱动	68.00	1.74	2.01	2.58	3.17		36.02	28.06	22.80	-	未评级
珀莱雅	69.41	1.00	1.36	1.79	2.36	28.61	44.89	34.04	25.92	-	未评级
志邦家居	39.21	1.46	1.9	2.29	2.71	26.9	20.6	17.1	14.5		买入
帝欧家居	23.9	0.24	0.95	1.26	1.67	99.6	25.2	19.0	14.3	-	买入
欧派家居	121.4	3.21	3.87	4.63	5.54	38.19	27.85	23.29	19.47	-	买入

备注：

**投资要点**

- **本周核心组合：合兴包装、捷昌驱动、珀莱雅、志邦家居、欧派家居、帝欧家居**
- **造纸板块：关注板块补涨行情。**供给端，1) 由于2018Q3起造纸行业需求不振，导致各主要纸种吨盈持续低位运行，铜版纸、双胶纸、白卡纸甚至在2019年2-3月间处于负盈利水平。行业格局可能导致开工率降低，供给逐步下行。2) 3月晨鸣纸业80万吨文化纸产线停产后，行业供给有望进一步收缩，刺激供需格局向好。3) 3.21响水爆炸后，盐城市决定彻底关闭响水化工园区，整治力度超预期。我们认为受事件影响环保政策可能趋严，并导致供给超预期收缩。**需求端**，增值税减税政策落地后，有望带动下游需求逐步恢复，且市场预期4月份降准有望继续推行，带动产业链需求重新好转。**成本方面**，美联储3月21日决议停止加息后，人民币有望逐步形成升值趋势。由于包装纸原材料约1/3，文化纸原材料约2/3依赖进口，人民币升值趋势下，企业成本压力有望逐步释放。**估值方面**，当前造纸板块总体估值水平仅13.8X，远低于近五年平均水平33.6X，建议关注板块潜在估值修复机会。**推荐化工与造纸共振的高弹性标的华泰股份，建议关注山鹰纸业、太阳纸业。**
- **包装板块：把握包装行业集中度提升带来的α效应及产业链再整合机遇。**行业端：当前行业CR2不足3%，对标美国、澳洲高集中度格局，龙头市占率极具提升空间。但当下时点，行业痛点在于兼并收购模式难改重资产格局，导致企业在扩张过程中，资产回报率可能逐步承压。互联网模式下。我们认为行业格局有望逐步改善，依托互联网平台模式，企业有望实现线上流量红利的变现，以及对包装产业集群的价值重新整合，并以此迎来集中度提升的机遇和ROE增长的空间。推荐PSCP平台有望逐步放量，轻资产扩张模式可期的箱板瓦楞包装龙头**合兴包装**。此外，推荐烟标/新型烟草黑马标的**集友股份**。
- **家居：把握家居白银两年。**1、β发生较大变化：（1）地产竣工修复，2019有望迎交房大年：地产企业资金面边际宽松，住宅竣工面积从12月起跌幅开始收窄，销售与竣工的背离有望扭转，2019或是地产竣工交付大年。（2）一二线城市房屋销售边际向好。一二线城市二手房成交回暖以及部分一二线城市棚改加速，推动行业格局向好。2、寻找公司层面α：行业格局开始逐步改变，从单品-多品-大家居-整装路径下，公司差异逐步被拉开，寻找超越行业的超额收益遵循2条主线：（1）整装红利释放，增量客户群叠加客单价提升，推荐白马欧派家居和黑马志邦家居。（2）

精装房渗透率持续提升，确定性更高，推荐帝欧家居。315 订单奠定了今年行业大方向和竞争格局，看好行业  $\beta$  端受益于竣工面积修复及一二线城市二手房成交回暖带来的整体行业估值修复。同时看好全品类+客单价提升+整装渠道红利标的白马【欧派家居】、黑马【志邦家居】以及精装房受益下的【帝欧家居】。预计今年整个家居板块有望实现预期修复-业绩兑现两波行情。

3、软体板块：推荐成本红利持续释放、有望兑现高成长的梦百合，受益行业整合、渠道供应链优势凸显的顾家家居。

- **消费升级：关注高  $\beta$  行业龙头标的。** 推荐文具**晨光文具**。1) 文具市场需求相对刚性，受经济影响小；2) 2C 业务：量价齐升，高周转强渠道带来公司盈利能力稳定高 ROE；3) 2B 业务：潜在市场空间高达万亿（来源：中商情报网），规模化和客户结构提升有望带来公司的业绩弹性。建议关注人体工学领军企业**捷昌驱动**，有望在行业高  $\beta$  时代享受增长红利；国产化妆品龙头**珀莱雅**，有望享受新经济时代必选消费品格局变化下行业增长红利。公司管理团队优秀，未来业绩确定性良好，可能在竞争中脱颖而出。
- **IQOS 产业链 2019 年展望：**奥驰亚与菲莫国际相继召开年报投资者交流会。奥驰亚集团管理层对 IQOS 进入美国市场后的表现表示乐观，并在 2019 年业绩指引中考虑了 IQOS 的贡献。同时认为公司已做好前期渠道准备工作，并对 FDA 放行持乐观态度。菲莫国际四季度业绩表明 IQOS 烟弹出货量较三季度环比增长 41%，其中欧盟/东欧市场高速放量，表明 IQOS 全球推广成效初显。截至 2018 年，IQOS 全球用户数达到 960 万人，较 2017 年增加 270 万人。我们认为，用户基数在 2019 年继续提升以及 IQOS3 代设备铺库存需求有望带动产业链触底反弹。**推荐标的：盈趣科技。建议关注：亿纬锂能、集友股份。**
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨风险、宏观经济波动风险、地产景气度下滑风险、行业政策变化风险。

## 内容目录

板块回顾.....	- 5 -
行业数据跟踪.....	- 6 -
造纸板块.....	- 6 -
家具板块.....	- 11 -
重点公司公告.....	- 13 -
风险提示.....	- 14 -
原材料价格上涨风险.....	- 14 -
地产景气程度下滑风险.....	- 14 -

## 图表目录

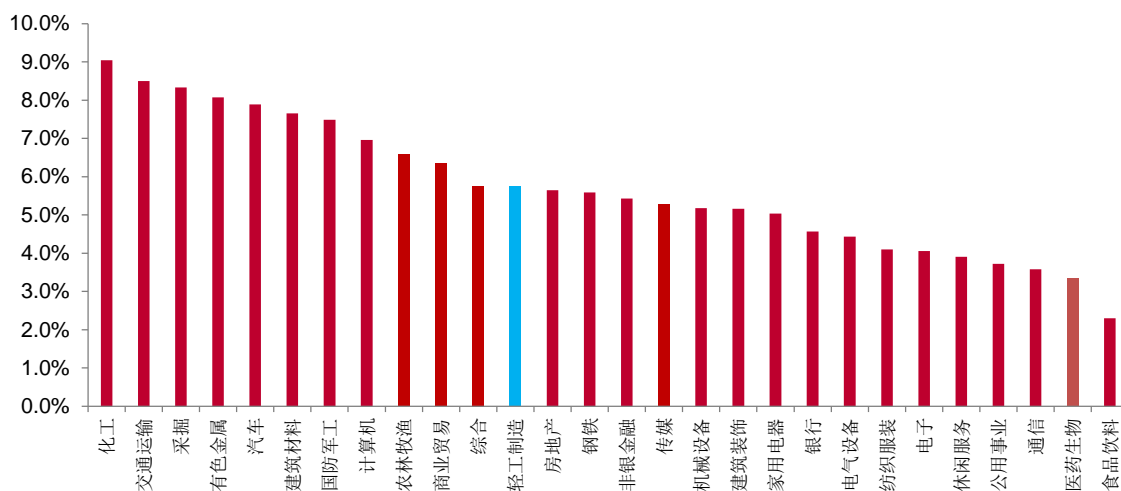
图表 1: 轻工板块涨跌幅行业排名.....	- 5 -
图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜.....	- 6 -
图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜.....	- 6 -
图表 4: 中泰轻工核心组合涨跌幅排行.....	- 6 -
图表 5: 本周造纸关键数据一览.....	- 7 -
图表 6: 铜板纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 7: 铜板纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 8: 白卡纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 9: 白卡纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 10: 双胶纸价格 (元/吨).....	- 8 -
图表 11: 双胶纸吨盈利 (元/吨).....	- 8 -
图表 12: 瓦楞纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 13: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨).....	- 9 -
图表 14: 箱板纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 15: 箱板纸吨盈利 (元/吨).....	- 9 -
图表 16: 废黄板纸价格 (元/吨).....	- 9 -
图表 17: 美废 11# (元/吨).....	- 9 -
图表 18: 美废 13#价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 19: 内外废价差 (元/吨).....	- 10 -
图表 20: 针叶浆价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 21: 阔叶浆价格 (元/吨).....	- 10 -
图表 22: 青岛港木浆库存量 (万吨).....	- 10 -
图表 23: 瓦楞箱板纸库存天数.....	- 11 -
图表 24: 白板纸库存天数.....	- 11 -
图表 25: 白卡纸库存天数.....	- 11 -

图表 26: 废纸库存天数 .....	- 11 -
图表 27: TDI 价格 (元/吨) .....	- 11 -
图表 28: 18 厘细木工板价格 (元/张) .....	- 12 -
图表 29: 18 厘指接板价格 (元/张) .....	- 12 -
图表 30: 18 厘刨花板价格 (元/张) .....	- 12 -
图表 31: 18 厘中纤板价格 (元/张) .....	- 12 -
图表 32: 家具零售额 (亿元) 及同比 .....	- 12 -
图表 33: 住宅新开工面积 (万方) 及同比 .....	- 13 -
图表 34: 全国商品住宅竣工面积 (万方) 及同比 .....	- 13 -
图表 35: 全国商品住宅销售面积 (万方) 及同比 .....	- 13 -
图表 36: 12 大城市二手房成交套数 (套) .....	- 13 -

## 板块回顾

- 上周（2019年4月1日-2019年4月5日）轻工制造指数上涨 5.75%，同期沪深 300 指数上涨 4.90%。在 28 个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第 12 位；轻工二级子板块造纸、包装印刷、家用轻工指数周涨幅分别为 7.48%、6.28%、4.55%。

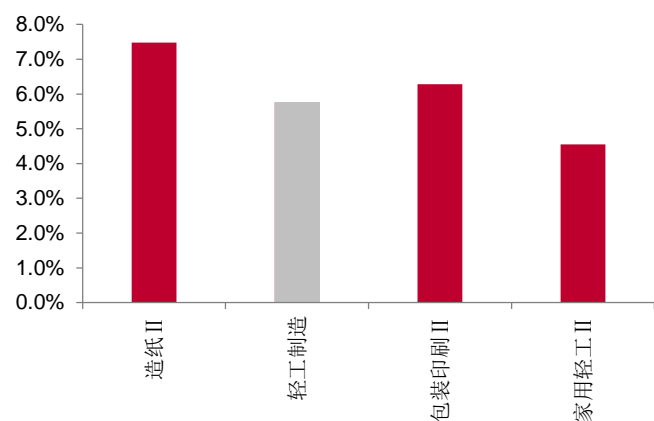
图表 1: 轻工板块涨跌幅行业排名



来源:wind、中泰证券研究所

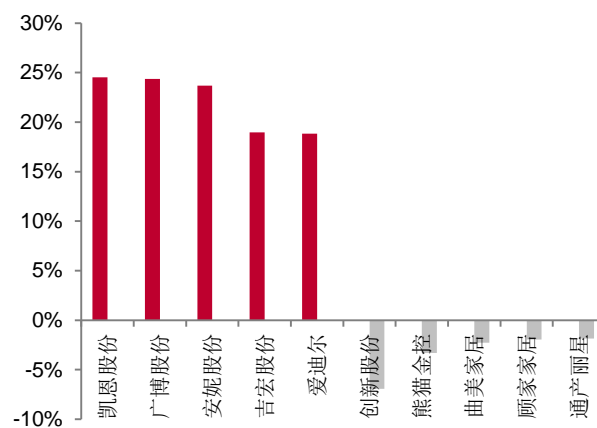
- 个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：凯恩股份（24.52%↑）、广博股份（24.35%↑）、安妮股份（23.70%↑）、吉宏股份（18.97%↑）、爱迪尔（18.83%↑）；跌幅居前的个股分别为创新股份（6.92%↓）、熊猫金控（3.32%↓）、曲美家居（2.27%↓）、顾家家居（1.95%↓）、通产丽星（1.84%↓）。

图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜



来源: wind、中泰证券研究所

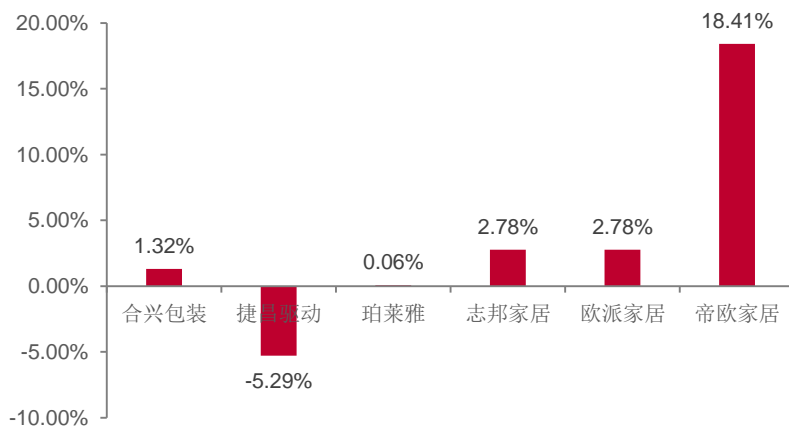
图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜



来源: wind、中泰证券研究所

- 本周中泰轻工核心组合: 合兴包装、捷昌驱动、珀莱雅、志邦家居、欧派家居、帝欧家居

图表 4: 中泰轻工核心组合涨跌幅排行



源: wind、中泰证券研究所

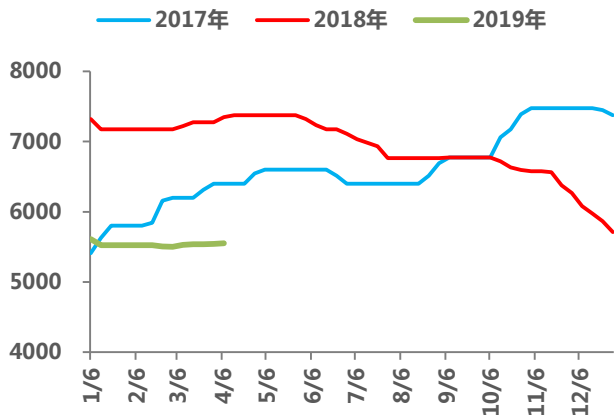
## 行业数据跟踪

### 造纸板块

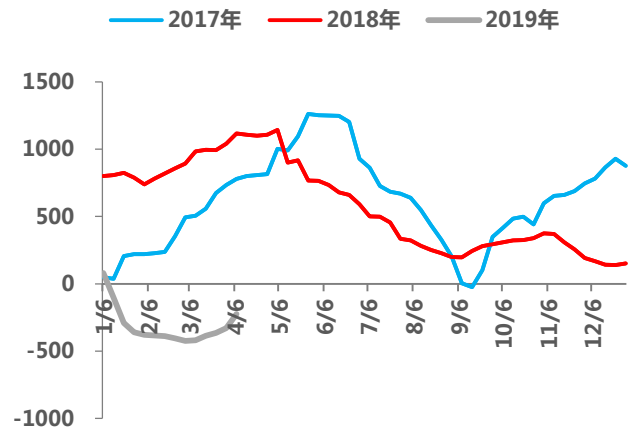
图表 5: 本周造纸关键数据一览

关键纸种价格				
纸种	本周价格 (元/吨)	环比	同比	年初至今涨跌幅
铜版纸	5550	0.1%	-24.5%	-1.1%
白卡纸	5011	0.7%	-24.0%	2.6%
双胶纸	5900	0.2%	-22.2%	-3.6%
瓦楞纸	3503	-1.7%	-24.5%	-1.7%
箱板纸	4409	0.0%	-12.1%	-0.1%
原材料价格				
原材料	本周价格 (元/吨)	环比	同比	年初至今涨跌幅
国废黄板纸	1990	0.0%	-13.1%	8.4%
美废11#	135	0.0%	-27.0%	-28.9%
美废13#	200	0.0%	-20.0%	-20.0%
国废与外废价差	865	0.0%	-6.3%	245.9%
针叶浆外盘	706	0.0%	-21.5%	-14.7%
阔叶浆外盘	773	0.0%	-6.3%	0.4%
化机浆	4500	0.0%	-4.3%	-4.3%
注: 外盘浆价单位为美元/吨				
吨纸盈利				
纸种	周吨盈利 (元/吨)	环比	月吨盈利 (元/吨)	去年月同期 (元/吨)
双铜纸	-223	-32.3%	-223	1107
白卡纸	25	-118.5%	25	511
双胶纸	103	887.7%	103	973
瓦楞纸	281	2.5%	281	215
箱板纸	28	431.4%	28	204
开工率				
纸种	本月开工率 (%)	环比变化	去年同期开工率 (%)	同比变化
白卡纸	85.0	7.0	89.0	-4.0
箱板纸	57.6	-6.6	52.8	4.8
瓦楞纸	48.7	-10.2	52.8	-4.1
白板纸	49.0	-21.0	18.0	31.0
生活用纸	55.1	-5.4	58.5	-3.5
库存				
	本月库存	环比变化	去年同期库存	同比变化
箱板瓦楞纸库存天数	12	1	14	-2
白板纸库存天数	13	-1	7	6
白卡纸库存天数	25	3	21	4
废纸库存天数	8	-1	7	2
木浆库存量 (万吨)	121	20	71	50
进出口				
	进口量 (万吨)	同比	累计值 (万吨)	累计同比
废纸进口总量	76.0	-40%	216.0	-14%
木浆进口量	158.9	-22%	386.3	-6%
阔叶浆进口量	48.8	-26%	116.3	-22%
针叶浆进口量	71.1	-30%	179.4	0%

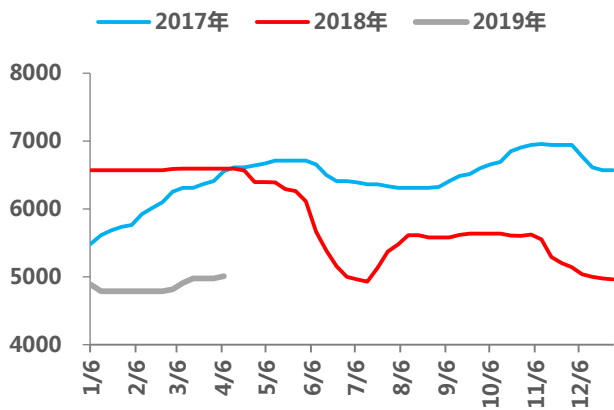
来源: 中泰证券研究所

**图表 6: 铜板纸价格 (元/吨)**


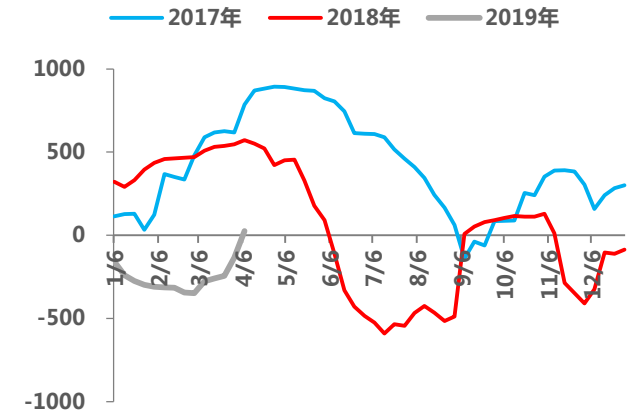
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

**图表 7: 铜板纸吨盈利 (元/吨)**


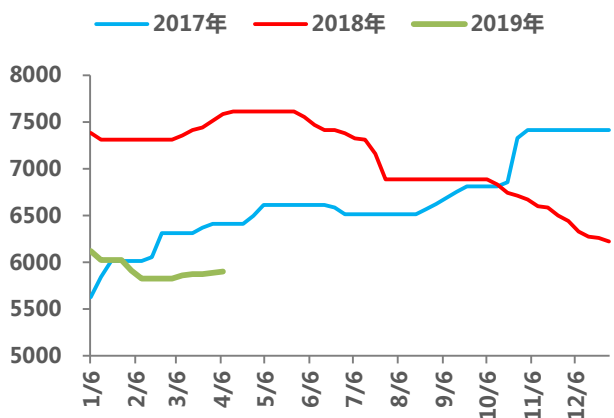
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 8: 白卡纸价格 (元/吨)**


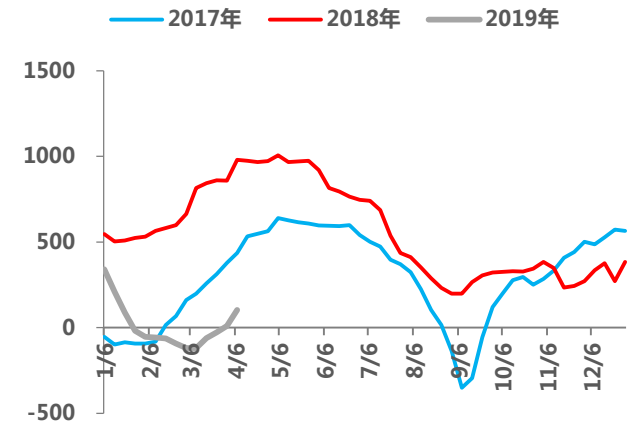
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

**图表 9: 白卡纸吨盈利 (元/吨)**


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

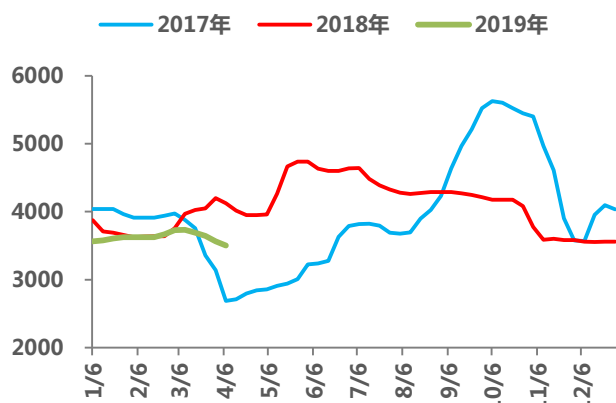
**图表 10: 双胶纸价格 (元/吨)**


来源: 百川资讯、中泰证券研究所

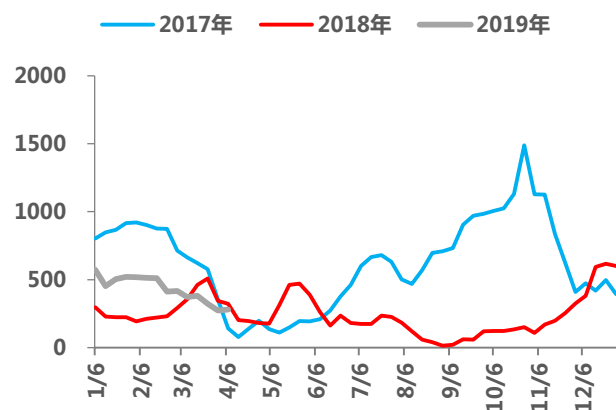
**图表 11: 双胶纸吨盈利 (元/吨)**


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

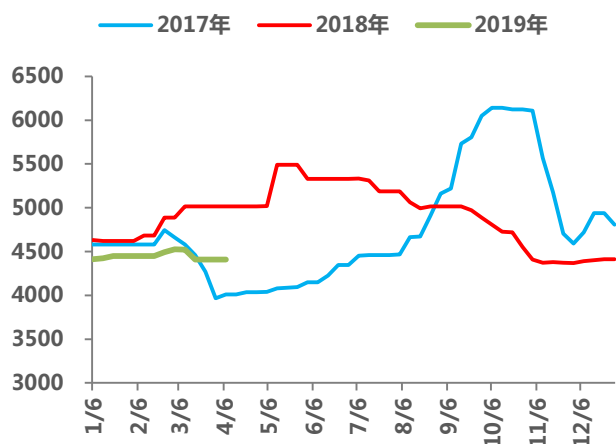


**图表 12: 瓦楞纸价格 (元/吨)**


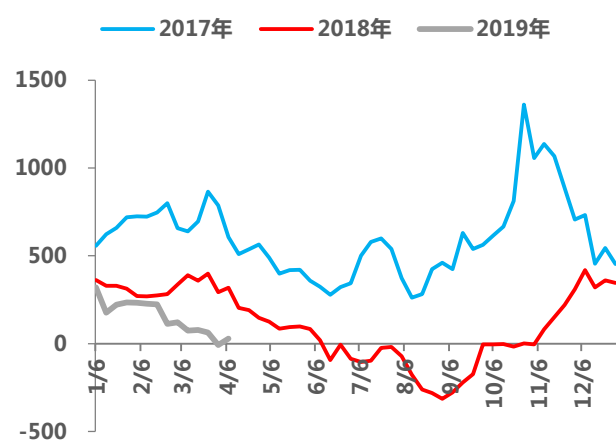
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

**图表 13: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨)**


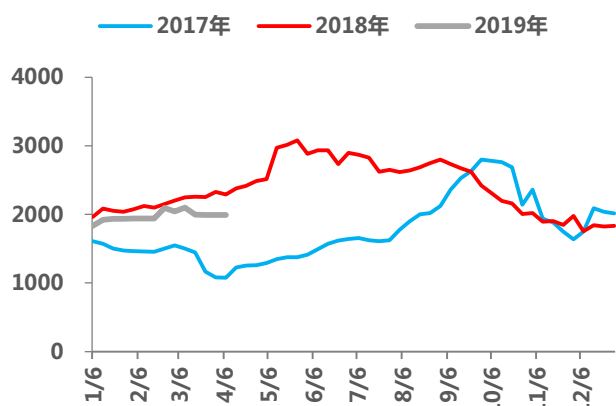
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 14: 箱板纸价格 (元/吨)**


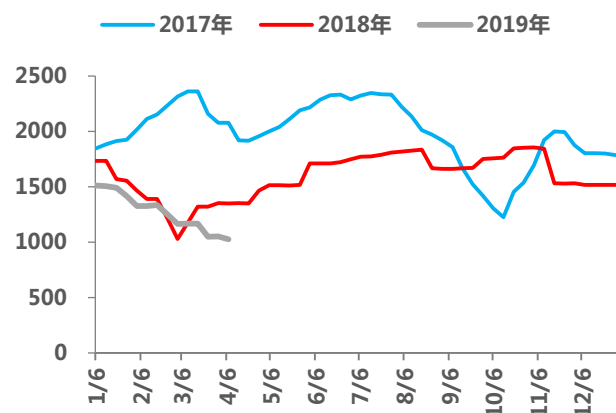
来源: wind、中泰证券研究所

**图表 15: 箱板纸吨盈利 (元/吨)**


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

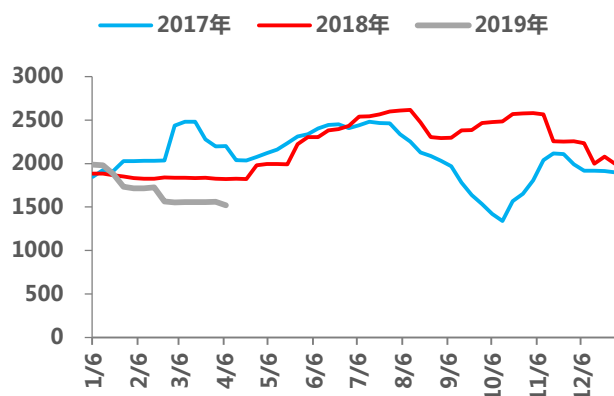
**图表 16: 废黄板纸价格 (元/吨)**


来源: wind、中泰证券研究所

**图表 17: 美废 11# (元/吨)**


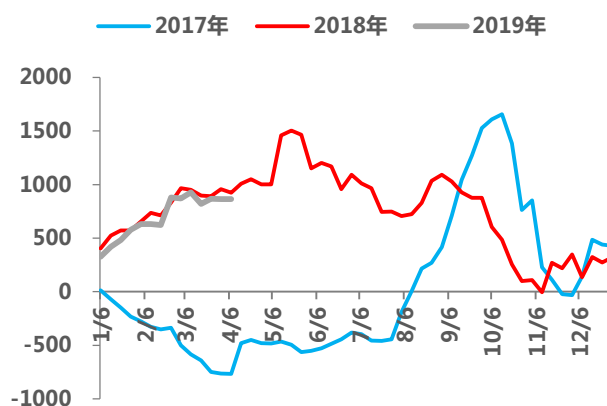
来源: wind、中泰证券研究所

图表 18: 美废 13# 价格 (元/吨)



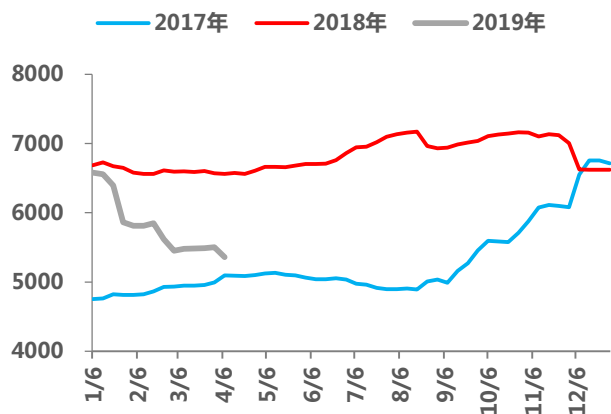
来源: wind、中泰证券研究所

图表 19: 内外废价差 (元/吨)



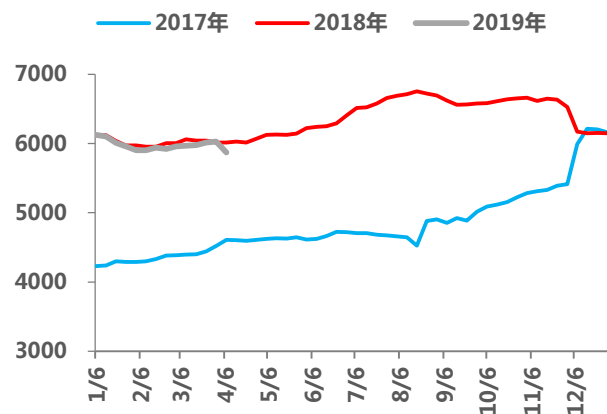
来源: wind、中泰证券研究所

图表 20: 针叶浆价格 (元/吨)



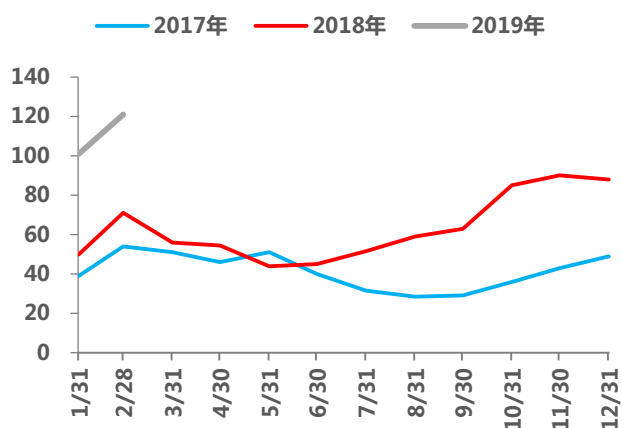
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 21: 阔叶浆价格 (元/吨)



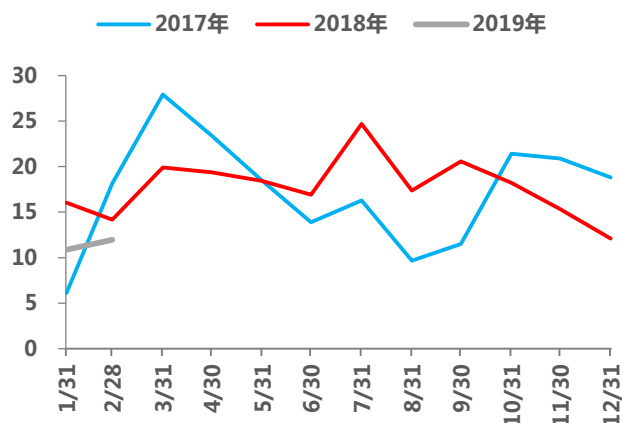
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 22: 青岛港木浆库存量 (万吨)



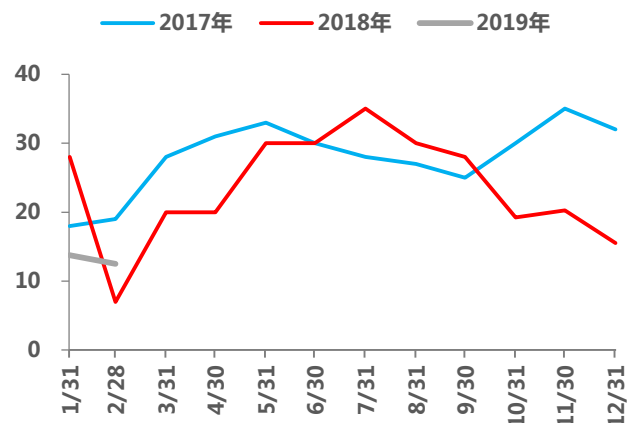
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 23: 瓦楞箱板纸库存天数



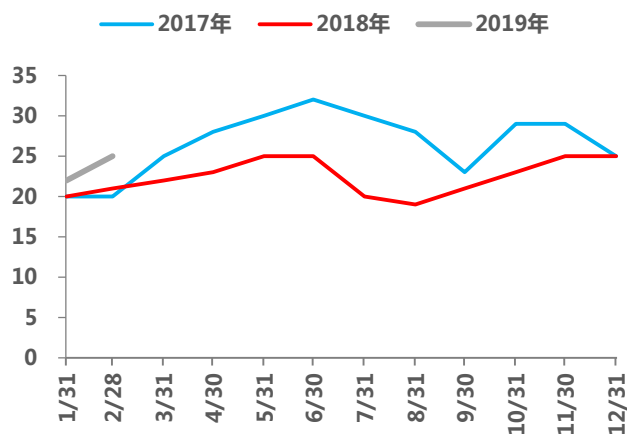
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 24: 白板纸库存天数



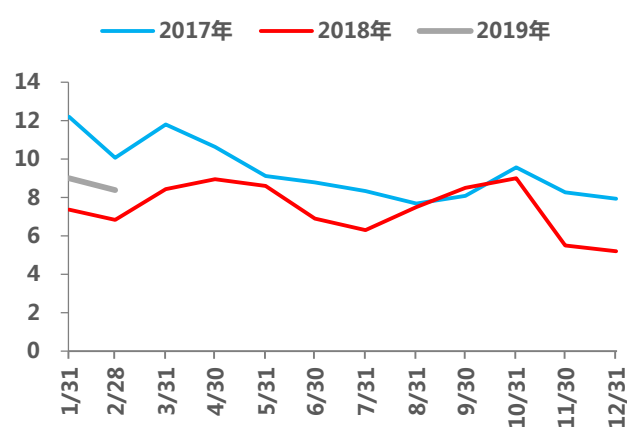
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 25: 白卡纸库存天数



来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 26: 废纸库存天数

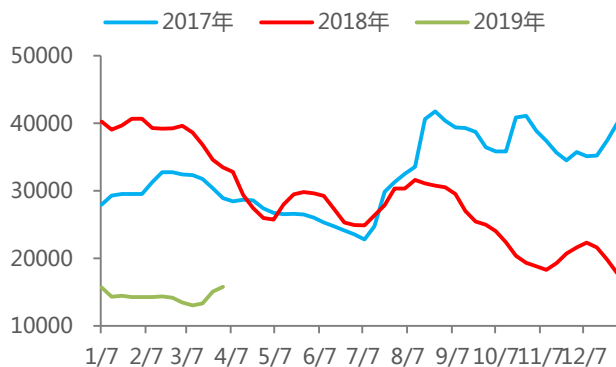


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

## 家具板块

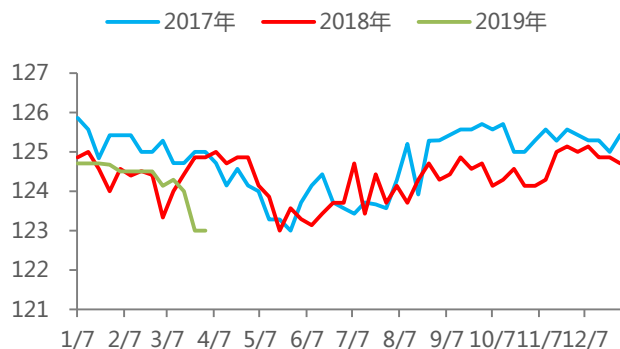
- 1, 原材料价格: TDI 本周均价 15750 元/吨, 环比 4.5%, 年初至今 0.6%。

图表 27: TDI 价格 (元/吨)



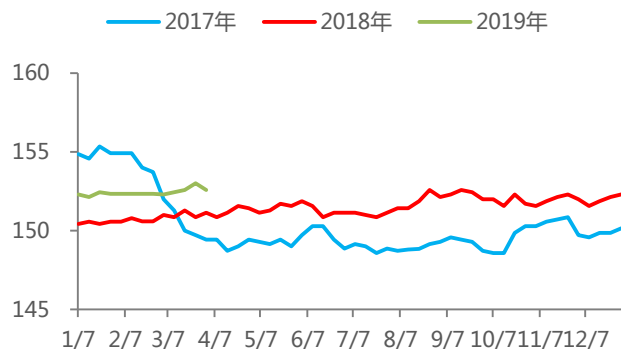
来源: wind、中泰证券研究所

图表 28: 18 厘细木工板价格 (元/张)



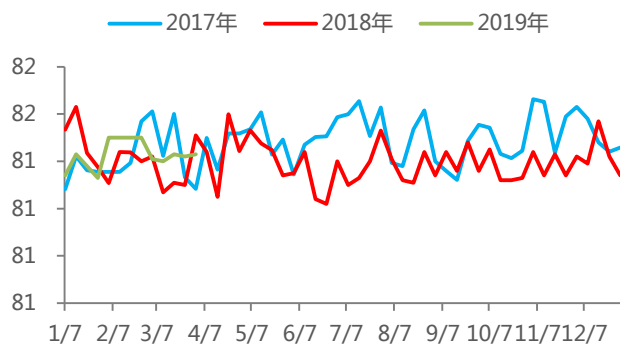
来源: wind、中泰证券研究所

图表 29: 18 厘指接板价格 (元/张)



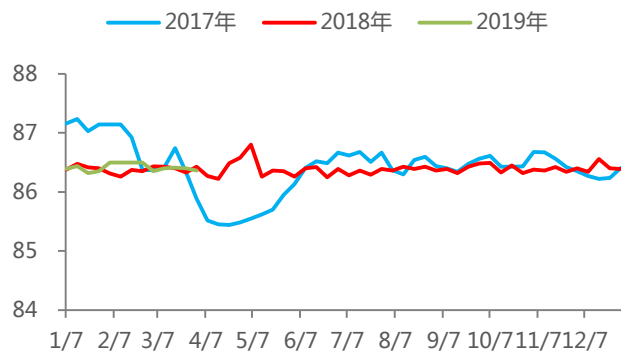
来源: wind、中泰证券研究所

图表 30: 18 厘刨花板价格 (元/张)



来源: wind、中泰证券研究所

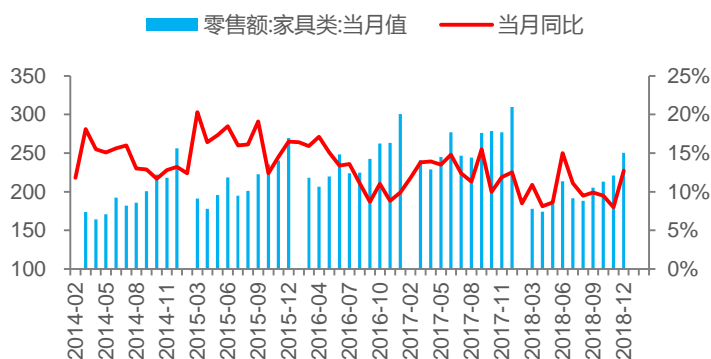
图表 31: 18 厘中纤板价格 (元/张)



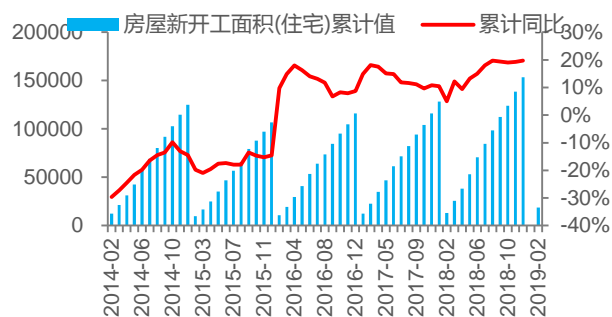
来源: wind、中泰证券研究所

- 3 月, 家具零售额同比+0.7%。2, 上游地产数据: 3 月, 全国房屋住宅新开工累计面积 1.88 亿方, 同比+6.0%; 商品住宅竣工累计面积 1.24 亿方, 同比-11.9%; 商品住宅销售累计面积 1.41 亿方, 同比-3.6%; 2019 年 3 月, 12 大城市二手房合计成交 6.35 万套, 环比 56.2%、同比 11%。

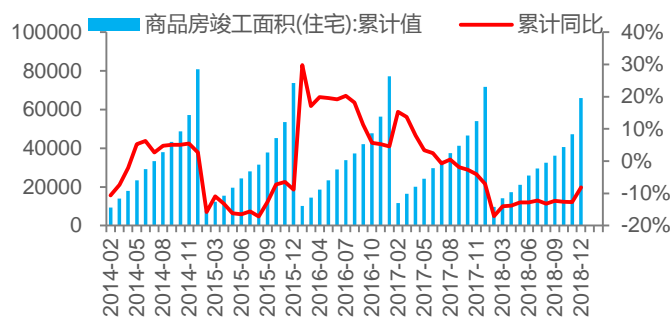
图表 32: 家具零售额 (亿元) 及同比



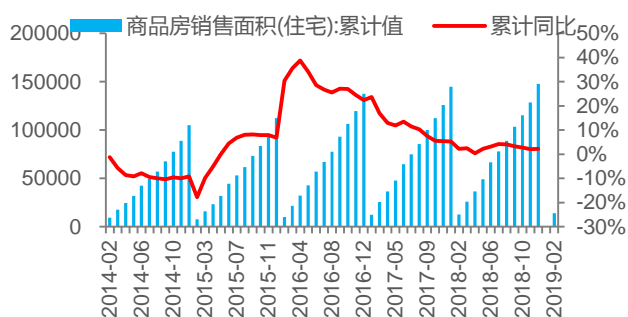
来源: wind、中泰证券研究所

**图表 33: 住宅新开工面积 (万方) 及同比**


来源: wind、中泰证券研究所

**图表 34: 全国商品住宅竣工面积 (万方) 及同比**


来源: wind、中泰证券研究所

**图表 35: 全国商品住宅销售面积 (万方) 及同比**


来源: wind、中泰证券研究所

**图表 36: 12 大城市二手房成交套数 (套)**


来源: wind、中泰证券研究所

## 重点公司公告

- > **【梦百合】**于 4 月 1 日接到公司控股股东倪张根先生的通倪张根先生于 2017 年 11 月 23 日将其持有的 2,300 万有限售条件限售股份质押给广发证券股份有限公司,于 2018 年 8 月 17 日将其持有的 700 万有限售条件限售股份补充质押给广发证券股份有限公司。上述质押股份已于 2019 年 4 月 1 日部分解除质押,本次解除质押股份数量为 500 万股,占公司总股本的 2.07%。截至本公告日,倪张根先生持有公司股份 154,154,861 股,占公司总股本的 63.78%,本次解质后剩余被质押股数为 8,415.00 万股,占其持股总数的 54.59%,占公司总股本的 34.82%。

## 风险提示

### 原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

### 地产景气程度下滑风险

- 房地产市场是家用轻工板块的上游市场，地产景气程度直接影响到家用轻工板块各公司的需求，其景气程度下滑可能削弱板块盈利能力。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。