

持续关注家居、造纸板块估值修复机会

——造纸轻工行业周报 20190422

行业周报

增持（维持）

分析师

黎泉宏 (执业证书编号: S0930518040001)

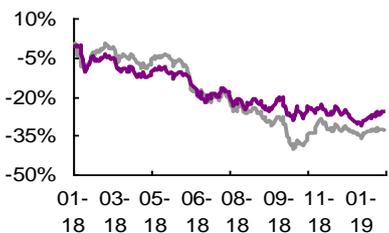
liqh@ebscn.com

袁雯婷 (执业证书编号: S0930518070003)

021-52523676

yuanwt@ebscn.com

行业与上证指数对比图



— 造纸印刷轻工 — 沪深300
资料来源: Wind

分板块观点:

◆造纸: 5月涨价函陆续发布, 中长期仍需关注供需格局变化

我们跟踪铜版纸、白卡纸等纸种4月涨价函落实情况较为良好, 在此基础上, 近期各龙头纸企陆续发布5月份涨价函: 1) 铜版纸(晨鸣纸业、太阳纸业、APP、华泰纸业等): 涨价函分两步, 4月中旬起提涨200-300元/吨; 5月1日起再次提涨200元/吨。2) 白卡纸(晨鸣纸业、万国纸业、APP、博汇纸业、亚太森博等): 陆续发布5月涨价函, 提涨200元/吨。

大宗纸: 1) 文化纸: 本周文化纸价格与上周持平; 短期来看, 木浆价格的相对高位、国废价格高位的传导效应及较低的库存水平将对文化纸价格形成一定支撑。中长期来看, 文化纸需求端增速相对平稳, 供给端新增产能较少, 同时考虑中小企业的逐步退出, 总体来看文化纸供需及竞争格局较好, 价格稳定性强, 重点推荐文化纸龙头太阳纸业。2) 箱板/瓦楞纸: 近期箱板/瓦楞纸价格有所企稳, 我们认为在国废价格相对高位的传导效应下, 箱板/瓦楞纸价格大幅回落的可能性不大。3) 白卡纸: 近期白卡纸价格保持相对稳定, 随着白卡纸龙头提价函的逐步落地, 我们认为白卡纸价格仍存在一定提升空间。

生活用纸: 需求偏消费, 叠加结构升级, 增长稳定性相对较强; 且行业集中度存在较大提升空间, 龙头企业依靠产能扩张、产品结构升级、品牌力、渠道力不断增强等方面, 市场份额有望持续提升; 建议关注龙头企业中顺洁柔。

◆家居: 3月地产销售数据回暖, 把握家居板块需求预期及估值改善机会

19年4月17日, 国家统计局发布19年1-3月份全国房地产开发投资和销售数据: 1) 销售: 19年1-3月全国商品房销售面积29829万平方米, 同比下降0.9%, 降幅比1-2月收窄2.7pct; 其中3月单月销售面积同比增长1.8%, 增速较1-2月水平提升5.4pct, 地产销售回暖。2) 竣工: 19年1-3月全国房屋竣工面积18474万平方米, 下降10.8%, 降幅较1-2月小幅收窄1.1个百分点; 根据地产团队的研究, 19年竣工数据向上回暖的方向较为确定。

作为地产后周期的行业, 我们密切关注地产销售和竣工数据; 如果地产竣工在今年年中开始有明显的上升, 我们判断下半年家居行业的增速将随之提升, 家居板块的业绩拐点将在二三季度出现。而市场目前对于地产后周期的判断存在分歧, 我们期待在先行指标的地产数据上得到更多地验证, 当确定性提高之后, 家居板块的估值也将进一步往上抬升。在地产数据逐步向好, 行业增速边际回暖的过程中, 我们看好家居板块后续的投资机会, 建议关注:

1) 推荐具备长期竞争优势, 市场认可度较高的家居一线龙头, 建议关注索菲亚、欧派家居、顾家家居、尚品宅配“四大天王”。

2) 关注估值底部, 具备明显弹性与预期差的二线龙头, 建议关注“五小虎”: 志邦家居(橱柜龙头, 品类扩展顺畅, 低估值)、好莱客(衣柜龙头, 低估值)、曲美家居(业绩拐点可期, 预期差较大)、帝欧家居(绑定地产龙头, 受益竣工弹性大)、江山欧派(木门龙头, 工程业务快速增长)。

◆包装及消费轻工：包装行业长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的

受行业特性影响，目前我国包装行业集中度低，龙头企业市占率较低；但边际来看，我们认为包装行业已呈现出一定整合态势，行业的集中度提升是大势所趋。而对于龙头企业而言，其一体化经营程度高、客户开拓能力强（凭借产品品质、设计能力、供应稳定性、及时性等综合实力）、规模优势显著，我们认为龙头企业将成为行业集中度提升与整合过程中的核心受益方。

从基本面角度来看，我们认为 19 年包装板块龙头企业业绩大概率将持续改善，主要受益于：1) 行业集中度提升及整合持续推进；2) 多元化客户开拓、核心客户订单放量等驱动收入增长；3) 原材料价格下行带来成本边际回落，盈利能力提升等方面。在行业集中度提升的长期判断的基础上，包装板块我们建议关注业绩增长稳定性强或边际存在较大改善空间的标的，重点推荐劲嘉股份、东港股份、裕同科技；建议关注合兴包装。

另外，消费轻工板块我们建议关注晨光文具（传统业务增长稳健+精品文创战略发力+科力普高增长持续及盈利能力提升+九木杂物社加快拓展）。

◆风险提示：

地产景气度低于预期风险，原材料价格上涨风险。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18A	19E	17A	18A	19E	
002191	劲嘉股份	15.79	0.39	0.50	0.61	40	32	26	买入
002117	东港股份	20.24	0.64	0.71	0.88	32	29	23	买入
002572	索菲亚	22.59	0.98	1.04	1.19	23	22	19	买入
603816	顾家家居	56.46	1.91	2.30	2.91	30	25	19	增持
002831	裕同科技	54.75	2.33	2.36	3.08	24	23	18	增持
002078	太阳纸业	7.81	0.78	0.86	0.83	10	9	9	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 04 月 19 日

目 录

1、 轻工板块本周市场表现	4
1.1、 市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑输沪深 300	4
1.2、 行业子板块涨跌幅与估值水平：本周包装印刷板块周涨幅达 2.67%	4
1.3、 个股涨跌幅：岳阳林纸、美盈森、德尔未来为本周轻工板块个股涨幅前三	5
2、 行业最新动态及观点	6
2.1、 造纸：5 月涨价函陆续发布，中长期仍需关注行业供需格局变化	6
2.2、 家居：3 月地产销售回暖，把握家居板块需求预期及估值改善机会	7
2.3、 包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的	9
3、 行业数据跟踪	9
3.1、 造纸板块：本周纸张价格维持平稳	9
3.2、 家具板块：3 月家具零售额累计同比上涨 5%	15
3.3、 包装板块：卷烟产量 3 月累计同比上涨 7.8%	17
4、 轻工行业及公司公告、要闻	18
4.1、 轻工行业市场新闻	18
4.2、 本周公司动态	18
5、 本周重点推荐组合及核心逻辑	19
6、 风险分析	21

1、轻工板块本周市场表现

1.1、市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑输沪深 300

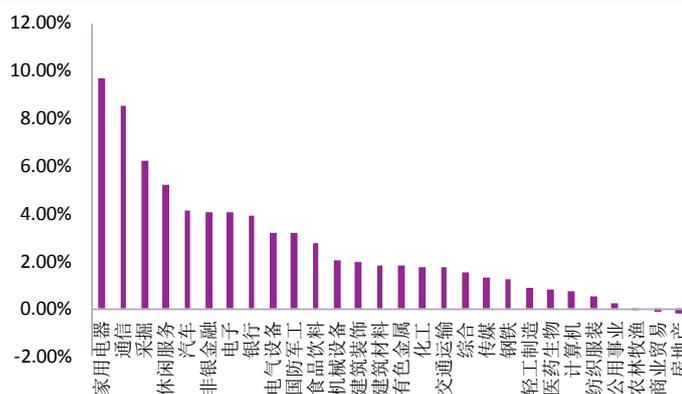
本周（2019.04.15-2019.04.19），上证综指报收 3270.80 点，周涨幅 2.58%；深证成指报收 10418.24 点，周涨幅 2.82%；同期沪深 300 指数涨幅 3.31%；轻工制造板块周涨幅 0.87%，整体跑输沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 21 位（涨幅由高到低排序）。

图表 1：本周沪深市场和板块涨跌幅

板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
上证综指	2.58%	5.83%	31.15%
深证成指	2.82%	5.16%	43.90%
沪深 300	3.31%	6.41%	36.87%
轻工制造板块	0.87%	3.08%	36.97%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 2：各行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、行业子板块涨跌幅与估值水平：本周包装印刷板块周涨幅达 2.67%

细分子板块来看，三大核心子板块中包装印刷板块本周涨幅最高，周涨幅达 2.67%；家具板块本周上涨 1.09%；造纸板块本周下跌 0.16%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周下跌 2.04%，文娱用品板块下跌 0.45%。

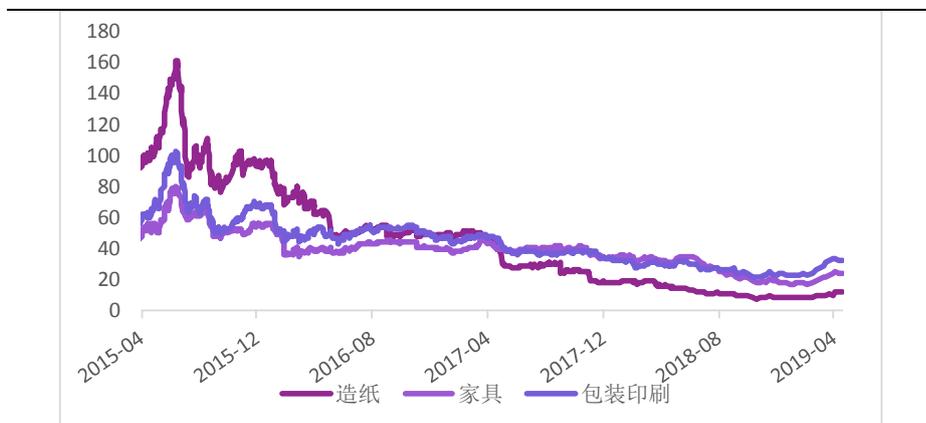
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	-0.16%	7.26%	35.34%
包装印刷	2.67%	3.54%	45.27%
家具	1.09%	0.26%	39.58%
其他家用轻工	1.29%	7.14%	41.22%
珠宝首饰	-2.04%	-3.02%	16.31%
文娱用品	-0.45%	1.07%	26.05%
其他轻工制造	-0.15%	1.00%	26.49%

资料来源：Wind，光大证券研究所

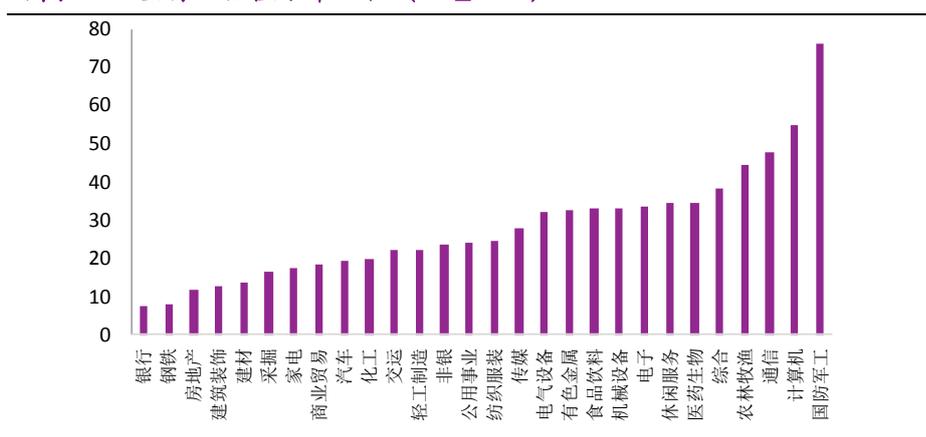
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 22.13x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 12.22x、24.41x、32.55x，自 19 年初至今总体呈上升态势，但仍处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 12 位（由低到高）。

图表 4：轻工行业各子板块估值水平（PE_TTM）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 5：全行业估值水平比较（PE_TTM）



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3、个股涨跌幅：岳阳林纸、美盈森、德尔未来为本周轻工板块个股涨幅前三

个股方面，本周上涨幅度最高的前五家公司分别为岳阳林纸（45.44%），美盈森（16.83%），德尔未来（15.99%），鸿博股份（10.08%），翔港科技（9.83%）；下跌幅度最大的前五家分别为安妮股份（-12.06%），萃华珠宝（-10.80%），晨鸣纸业（-9.18%），亚振家居（-8.96%），好莱客（-6.95%）。

图表 6：本周轻工行业个股涨幅前五与跌幅前五列表

公司名称	上涨幅度	公司名称	下跌幅度
岳阳林纸	45.44%	安妮股份	-12.06%
美盈森	16.83%	萃华珠宝	-10.80%
德尔未来	15.99%	晨鸣纸业	-9.18%

鸿博股份	10.08%	亚振家居	-8.96%
翔港科技	9.83%	好莱客	-6.95%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、行业最新动态及观点

2.1、造纸：5月涨价函陆续发布，中长期仍需关注行业供需格局变化

龙头纸企陆续发布5月涨价函

我们跟踪铜版纸、白卡纸等纸种4月涨价函落实情况较为良好，在此基础上，近期各龙头纸企陆续发布5月份涨价函：

1) 铜版纸（晨鸣纸业、太阳纸业、APP、华泰纸业等）：涨价函分两步，4月中旬起提涨200-300元/吨；5月1日起再次提涨200元/吨。

2) 白卡纸（晨鸣纸业、万国纸业、APP、博汇纸业、亚太森博等）：陆续发布5月涨价函，提涨200元/吨。

图表 7：近期纸企涨价函汇总

企业	涨价纸种	涨幅	涨价起始日期
晨鸣纸业	白卡、铜板卡	上调200元/吨	19年4月26日
万国纸业	部分品牌白卡、铜板卡	上调200元/吨	19年4月26日
山东、江苏博汇	白卡纸	上调200元/吨	19年4月26日
APP（工业用纸）	所有产品	上调200元/吨	19年5月1日
APP（CCBU产品）	铜版、双胶纸	上调200-300元/吨	19年4月16日
		再次上调200元/吨	19年5月1日
太阳纸业	涂布纸	上调200元/吨	19年4月18日
		再次上调200元/吨	19年5月1日
晨鸣纸业	铜版纸	上调200元/吨	19年4月18日
		再次上调200元/吨	19年5月1日
华泰纸业	铜版纸	上调200元/吨	19年4月18日
		再次上调200元/吨	19年5月1日
亚太森博（山东）	白卡纸	上调200元/吨	19年5月1日

资料来源：中华纸业，中纸联，光大证券研究所

3月社融数据超预期，关注造纸板块估值修复机会

19年4月12日，央行发布19年一季度金融统计数据报告和社会融资规模增量统计等数据报告：3月社会融资规模增量为2.86万亿元，比上年同期多1.28万亿元；截至19年3月末社会融资规模存量为208.41万亿元，同比增长10.7%；其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为140.98万亿元，同比增长13.8%。19年3月新增人民币信贷1.69万亿，远超市场预期。另外，货币增速方面，19年3月M2增速反弹至8.6%（前值8.0%），M1

同比增速反弹至 4.6%（前值 2.0%），部分体现基数效应，同时信贷社融好转也带动了企业现金流改善。

因此，总体来看，我们认为 3 月社融数据超预期，或带动企业现金流改善，从而带动纸业需求边际改善；在成本端木浆、废纸价格阶段性略有回落的背景下，将推动纸企盈利的逐季改善。

本周纸张价格保持相对平稳，判断后续仍有一定提价空间

文化纸方面：本周铜版纸市场均价 5667 元/吨，双胶纸市场均价 6117 元/吨，均与上周持平；短期来看，木浆价格的相对高位、国废价格高位的传导效应及较低的库存水平将对文化纸价格形成一定支撑。中长期来看，文化纸需求端增速相对平稳，供给端新增产能较少，同时考虑中小企业的逐步退出，总体来看文化纸供需及竞争格局较好，价格稳定性强，建议重点关注文化纸龙头太阳纸业。

包装纸方面：箱板瓦楞纸：本周箱板纸均价 4343 元/吨，瓦楞纸均价 3558 元/吨，均与上周持平，近期箱板/瓦楞纸价格有所企稳。前期箱板/瓦楞纸价格持续回落，我们认为主要受国废价格回调、新增产能持续投放而需求增速保持相对低位等方面影响。我们认为在国废价格相对高位的传导效应下（国废紧平衡推动），箱板/瓦楞纸价格大幅回落的可能性不大。**白卡纸：**本周白卡纸均价 5243 元/吨，与上周持平。随着白卡纸龙头提价函的逐步落地，我们认为白卡纸价格仍存在一定提升空间。

2.2、家居：3 月地产销售回暖，把握家居板块需求预期及估值改善机会

一季报为增速低点，但 3 月定制家居出现明显接单改善。综合考虑 18Q1 高基数效应和需求的下行态势，定制家居 19 年 1-2 月的销售表现相对较差，我们认为 19 年一季度家居行业增长中枢仍有下行压力，但市场前期也有一定预期。从 315 的情况来看，各家公司延续并且适度加强了促销政策，比如像欧派新增了 598/㎡的套餐，索菲亚推出 19800 元/22 ㎡套餐送五金配件的促销，从接单角度看同比有一个不错的增幅，预计将在后续驱动企业收入端改善。

图表 8：部分定制家居企业“315”促销活动对比

品牌	2018 年 315 促销活动	2019 年 315 促销活动	活动差别
索菲亚	全屋套餐：19800 元/16 ㎡或 22 ㎡，不包括五金配件。 衣柜套餐：每平方米价位不同，799 元/899 元/999 元/1099 元/1111 元/1399 元。 司米橱柜套餐：3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜 9999 元。	全屋套餐：19800 元/22 ㎡（赠送价值 3599 元床垫且套餐包括五金配件）、13 ㎡全屋定制+司米双城橱柜+两卧一卫木门/29999 元。 衣柜套餐：与 2018 年的套餐基本一致，衣柜套餐现在赠送床垫及配件。 司米橱柜套餐：3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜/9999 元。	2019 年的 19800 元套餐取消了 16 平方米的类型且赠送了五金配件，套餐与 2018 年相比实用性得到提高；增加了全屋定制+橱柜+木门的综合套餐优惠活动；衣柜套餐同款价位与 2018 年相比有了额外赠品；橱柜套餐配置与 2018 年一致。
欧派家居	全屋套餐：19800 元/22 ㎡或 18 ㎡。 橱柜套餐：3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜，价格在 9999 元或 12888 元。	全屋套餐：598 元/㎡的整装套餐；官网主推 19800 元/22 ㎡的套餐活动，且根据客户需求额外推出了 18 ㎡/16 ㎡/15 ㎡/13 ㎡的	新增了 598 元/㎡的全屋整装套餐；对原来 19800 元的套餐进行了升级：可选面积类型更多；

		19800 元套餐的活动。 橱柜套餐：爱家套餐 15800 元：3.6 米地柜+3.6 米台面+1.5 米吊柜+烟机+炉灶+水槽二选一+抽屉/拉篮二选一。	对橱柜套餐进行了升级，地柜、台面、吊柜更好，价格也相应的提高。 在赠品赠送方面，欧派 2019 年订单满 15000 元可加价 999 元获得洗碗机一台，2018 年是同样的价格换购净水器。
尚品宅配	全屋套餐：518 元/㎡。	全屋套餐：仍是主推 18 年 5 月推出的智选 518 元/㎡全屋定制套餐（不含厨房），对应两房（90 ㎡）报价 46600 元、三房（110 ㎡）报价 56800 元。 衣柜、床及五金配件等 9729 元（可减 100 元）。	518 元/㎡的全屋套餐没有变化；新增衣柜与床及五金配件的联合套餐。
志邦家居	全屋套餐：7999 元/9 ㎡。 橱柜套餐：3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜，价格从 6899 元到 11099 元不等。	全屋套餐：官网主推 7999 元的空间套餐系列。 橱柜套餐：3.6 米地柜+3.6 米台面+1.6 米吊柜/14999 元。	7999 元的全屋整装套餐没有变化；橱柜套餐进行了升级，长度更长、质量更好、价格提高。
好莱客	全屋套餐：19800 元/16 ㎡。 衣柜套餐：799/㎡。	全屋套餐：16800 元/21 ㎡；环保产品的新颖板全屋定制 799 元/㎡；下单还可获赠 498 元的抽屉。 衣柜套餐：799 元/㎡。	全屋整装套餐价格同 18 年相比有了下降：18 年约为 1237.5 元/㎡，19 年约为 800 元/㎡。衣柜套餐没有变化。

资料来源：各品牌天猫旗舰店，光大证券研究所整理

19 年 4 月 17 日，国家统计局发布 19 年 1-3 月份全国房地产开发投资和销售情况：1) 地产销售：19 年 1-3 月全国商品房销售面积 29829 万平方米，同比下降 0.9%，降幅比 1-2 月收窄 2.7 个百分点；其中 3 月单月销售面积同比增长 1.8%，增速较 1-2 月水平提升 5.4pct，地产销售回暖。2) 地产竣工：19 年 1-3 月全国房屋竣工面积 18474 万平方米，下降 10.8%，降幅较 1-2 月小幅收窄 1.1 个百分点；根据地产团队的研究，19 年竣工数据向上回暖的方向较为确定。

地产销售、竣工数据转暖，将驱动板块需求预期及估值改善。作为地产后周期的行业，我们密切关注地产销售和竣工数据，我们分析历史数据明显看到，家居行业销售收入变化和地产竣工数据的变化基本上是同步的，而随地产销售数据有 4 个季度的滞后。如果地产竣工在今年年中开始有明显的上升，我们判断下半年家居行业的增速将随之提升，家居板块的业绩拐点将在二三季度出现。而市场目前对于地产后周期的判断存在分歧，我们期待在先行指标的地产数据上得到更多地验证，当确定性提高之后，家居板块的估值也将进一步往上抬升。

在地产数据逐步向好，行业增速边际回暖的过程中，我们看好家居板块后续的投资机会，从选股的角度来讲，我们建议关注“四天王”和“五小虎”：

1) 推荐具备长期竞争优势，市场认可度较高的家居一线龙头，建议关注索菲亚、欧派家居、顾家家居、尚品宅配“四大天王”。

2) 关注估值底部，具备明显弹性与预期差的二线龙头，建议关注“五小虎”：志邦家居（橱柜龙头，品类扩展顺畅，低估值）、好莱客（衣柜龙头，低估值）、曲美家居（业绩拐点可期，预期差较大）、帝欧家居（绑定地产龙头，受益竣工弹性大）、江山欧派（木门龙头，工程业务快速增长）。

2.3、包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的

受行业特性影响，目前我国包装行业集中度低，龙头企业市占率较低；但边际来看，我们认为包装行业已呈现出一定整合态势，行业的集中度提升是大势所趋。具体整合路径方面，以纸包装领域为例，龙头企业主要通过三种模式提升市场份额：一类通过并购外延等方式进军新型包装业务和国际市场；一类则是在现有的需求领域内开拓新客户，从而增加份额。第三类则是提供供应链新模式，加速上下游整合，提升行业集中度。

而对于龙头企业而言，其一体化经营程度高、客户开拓能力强（凭借产品品质、设计能力、供应稳定性、及时性等综合实力）、规模优势显著，我们认为龙头企业将成为行业集中度提升与整合过程中的最核心受益方。

从基本面角度来看，我们认为 19 年包装板块龙头企业业绩大概率将持续改善，主要受益于：1) 行业集中度提升及整合持续推进；2) 多元化客户开拓、核心客户订单放量等驱动收入增长；3) 原材料价格下行带来成本边际回落，盈利能力提升等。

在行业集中度提升的长期判断的基础上，包装板块我们建议关注业绩增长稳定性强或边际存在较大改善空间的标的，重点推荐劲嘉股份、裕同科技、东港股份。

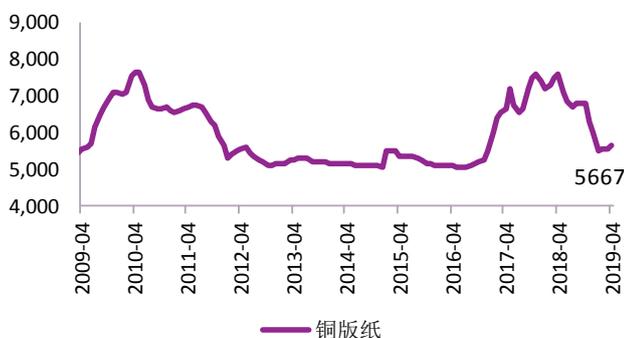
3、行业数据跟踪

3.1、造纸板块：本周纸张价格维持平稳

价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯，截至 4 月 19 日，铜版纸市场均价 5667 元/吨，较上周持平；双胶纸市场均价 6117 元/吨，较上周持平；白卡纸均价 5243 元/吨，较上周持平；白板纸市场价 4238 元/吨，较上周持平；箱板纸均价 4343 元/吨，较上周持平；瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周持平。

图表 9：铜版纸平均市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 10：双胶纸平均市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 11: 白卡纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 13: 箱板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 12: 白板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 14: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 732 美元/吨, 较上周上涨 1 美元/吨, 国际阔叶浆外商均价 713 美元/吨, 较上周持平。国内针叶浆本周市场价格 5648 元/吨, 与上周基本持平, 阔叶浆本周价格 5600 元/吨, 与上周基本持平。废纸方面, 美废 11# 本周均价 134 美元/吨, 较上周持平。国废出厂均价 2308 元/吨, 较上周上涨 9 元/吨。

图表 15: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 16: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 17: 国内针叶浆价格 (元/吨)



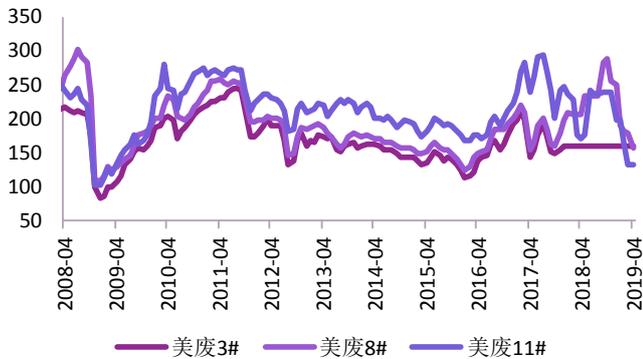
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 18: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



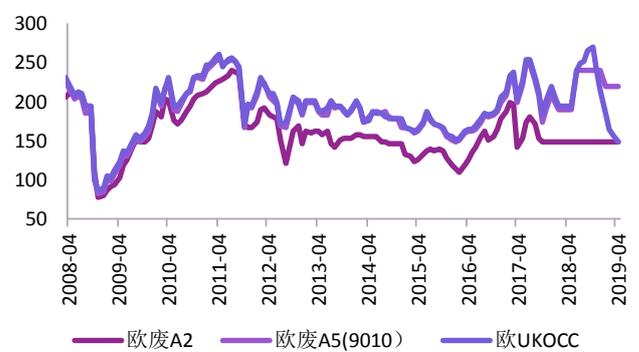
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 19: 美废外商平均价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 20: 欧废外商平均价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 21: 国废出厂价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

根据 Wind 资讯数据显示, 溶解浆内盘价格指数 7050 元/吨, 与上周持平; 粘胶短纤市场价 12400 元/吨, 与上周持平; 钛白粉现货价格为 16550 元/吨, 较上周持平; 棉花 328 价格指数 15671 元/吨, 较上周上涨 28 元/吨。

图表 22: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 23: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 24: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 25: 中国棉花价格指数-328 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

库存数据:

纸张库存方面, 3月白卡纸企业库存天数较2月有所下降, 库存24天, 白板纸企业库存天数较2月上升, 库存20天。3月份瓦楞纸的库存天数较上月有所上升, 瓦楞纸企业库存16天。3月份箱板纸企业库存16天。

原材料库存方面, 19年2月全球生产商木浆库存51天, 较上月下降1天; 3月国内纸厂废纸天数有所下降, 为7.25天, 较上月下跌13%。

图表 26: 白卡纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 27: 白板纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 28: 箱板纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 29: 瓦楞纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 30: 国内纸厂废纸库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 31: 全球生产商木浆库存 (天)

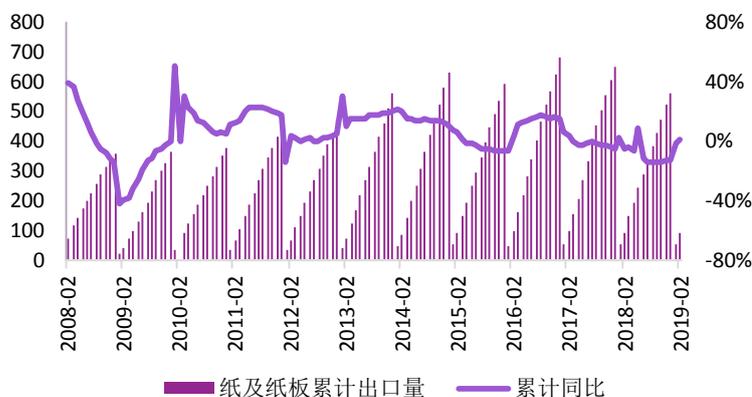


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

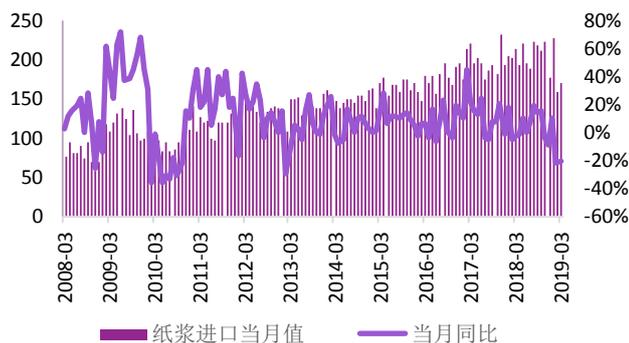
19 年 2 月纸及纸板累计出口量为 90 万吨, 同比上涨 1.40%; 19 年 3 月纸浆进口 171 万吨, 同比下降 20.65%; 19 年 2 月废纸进口 76 万吨, 同比下降 40.16%; 瓦楞纸 12 月出口量为 1900 吨, 同比下降 42.48%; 箱板纸 12 月出口量为 1773 吨, 同比下降 61.80%。

图表 32: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



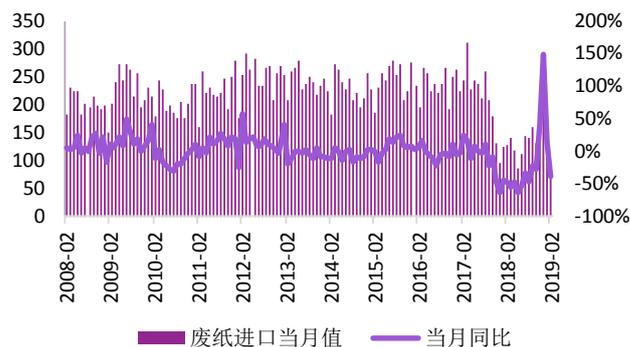
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 33: 纸浆当月进口值 (万吨)



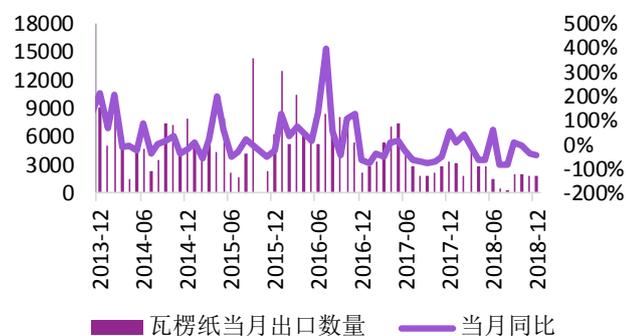
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 34: 废纸当月进口值 (万吨)



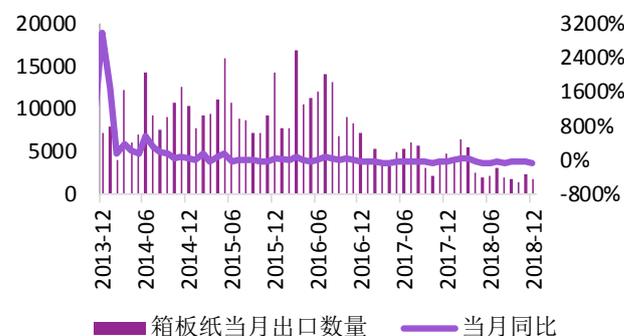
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 35: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 36: 箱板纸当月出口数量 (吨)

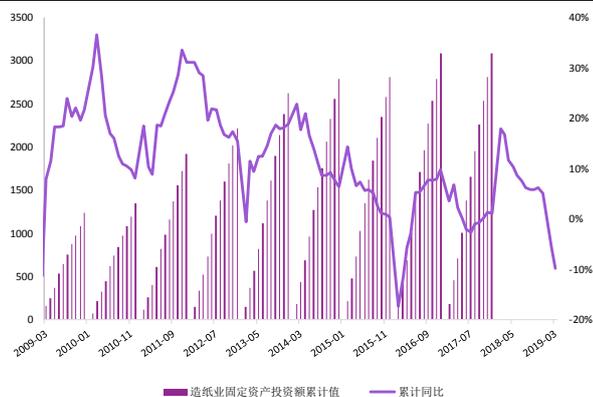


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

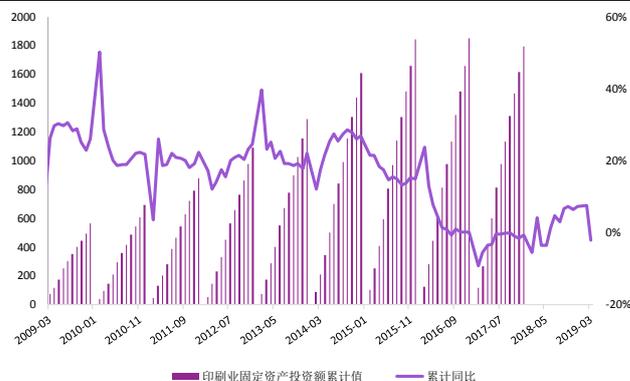
19年3月造纸业固定资产投资额累计同比下降9.9%; 印刷业固定资产投资额累计同比下降2%。

图表 37: 造纸业固定资产投资额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 38: 印刷业固定资产投资额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

3.2、家具板块：3月家具零售额累计同比上涨5%

房地产数据：

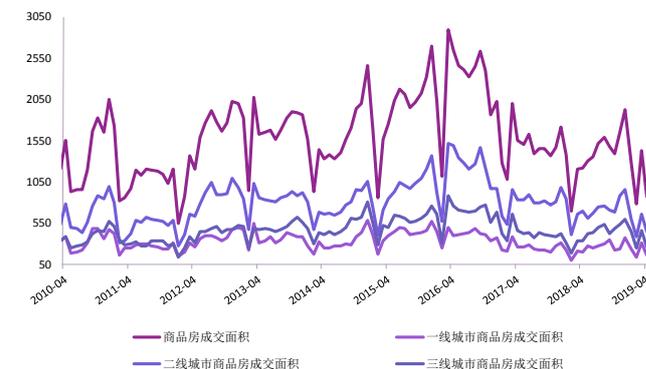
2019年3月商品房销售面积29,828.94万平方米,累计同比下降0.9%;截至2019年4月18日,4月全国30大中城市商品房成交面积为873.86万平方米,其中以二线城市居多,成交面积达445.86万平方米,一线城市161.83万平方米,三线城市266.17万平方米;2019年3月房屋竣工面积累计18,474.09万平方米,累计同比下降10.8%

图表 39：商品房销售面积累计值（万平方米）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 40：30大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 41：房屋竣工面积累计值及增速（万平方米）

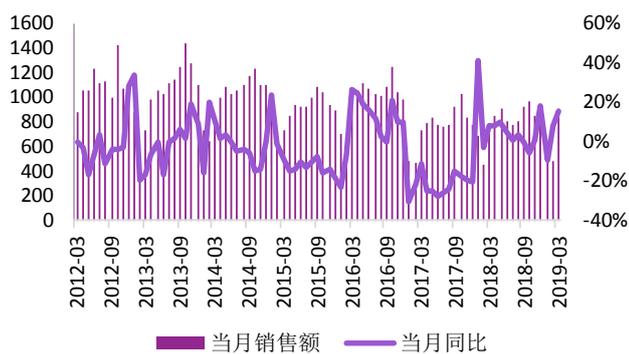


资料来源：Wind，光大证券研究所

行业数据：

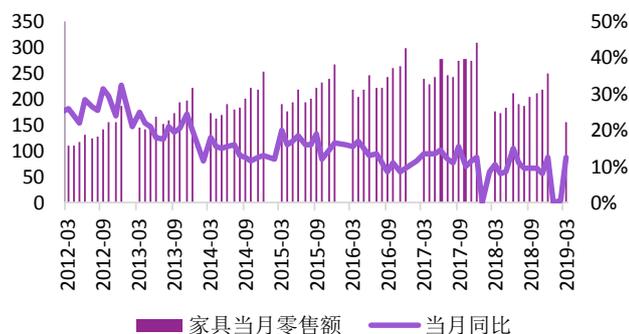
建材家居卖场2019年3月销售额达到908.6亿元,同比上升15.23%;2019年3月累计销售额达到2007.9亿元,同比上升4.73%;2019年3月家具当月零售额为158亿元,同比增长12.8%,2019年3月家具累计销售额414.3亿元,累计同比增长5%。

图表 42: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



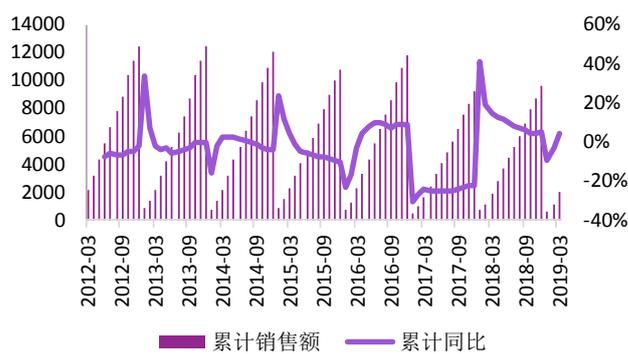
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 44: 家具类当月零售额 (亿元)



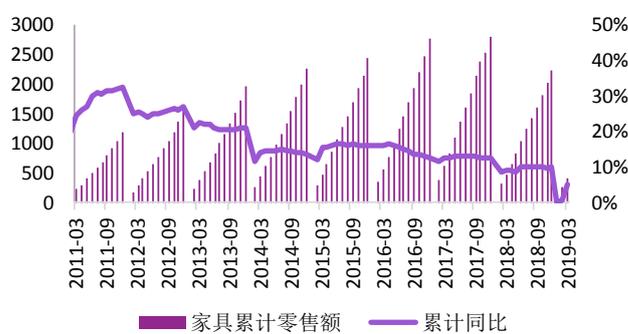
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 43: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 45: 家具类累计零售额 (亿元)

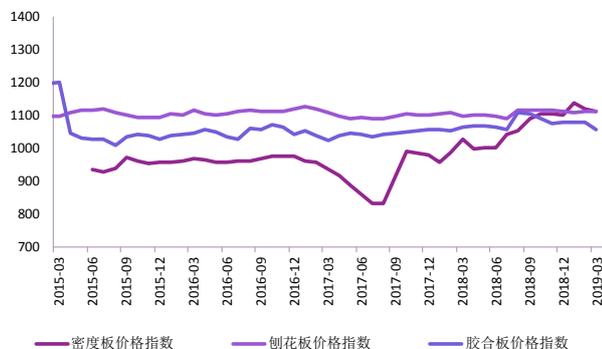


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

根据 Wind 资讯数据, 密度板 3 月的价格指数为 1113.44, 月跌幅 0.58%; 刨花板 3 月价格指数为 1111.90, 月涨幅 0.04%; 胶合板 3 月的价格指数为 1058.06, 月跌幅 1.8%。国内 TDI 2019 年 4 月的价格为 16000 元/吨, 月涨幅 20.30%; MDI 4 月的价格为 23500 元/吨, 月涨幅 2.17%。

图表 46: 原材料板材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 47: 国内 TDI、纯 MDI 当月价格 (元/吨)

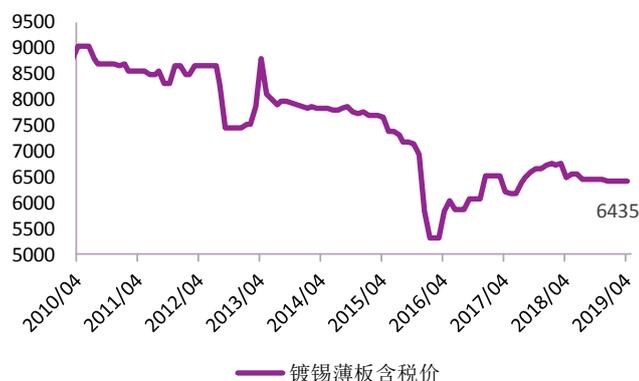


资料来源: Wind, 光大证券研究所

3.3、包装板块：卷烟产量3月累计同比上涨7.8%

包装：据 Wind 数据，镀锡薄板含税价为 6435 元/吨，较上周持平。

图表 48：镀锡薄板含税价格（元/吨）

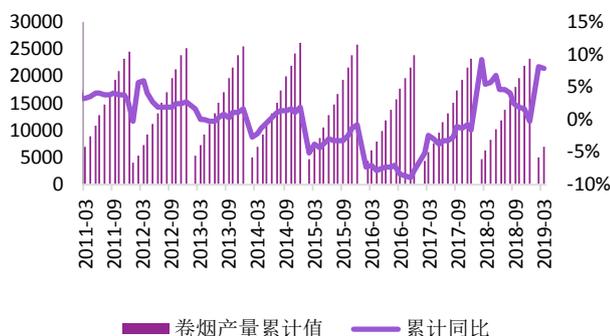


资料来源：Wind，光大证券研究所

卷烟数据：

产销量方面，2019 年 3 月国内卷烟产量累计值为 6911.30 亿支，同比增长 7.8%；2018 年 9 月卷烟销量累计值为 3,763.07 万箱。库存方面，2018 年 9 月卷烟商业库存量为 234.60 万箱；9 月卷烟工业库存量为 180.85 万箱。

图表 49：卷烟产量累计值（亿支）及累计同比%



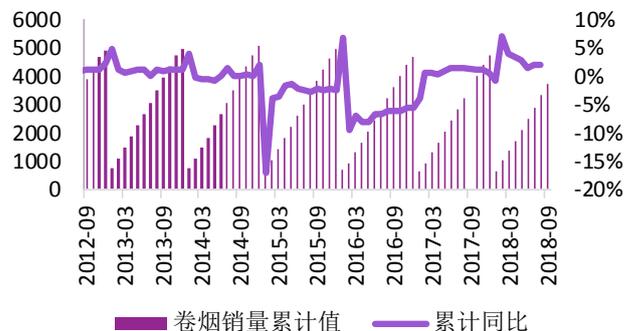
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 51：卷烟商业库存量（万箱）



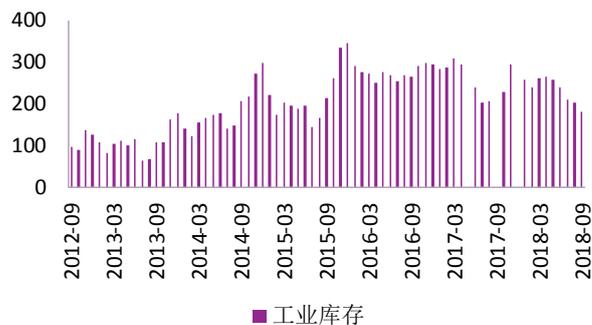
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 50：卷烟销量累计值（万箱）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 52：卷烟工业库存量（万箱）



资料来源：Wind，光大证券研究所

4、轻工行业及公司公告、要闻

4.1、轻工行业市场新闻

图表 53：轻工行业市场新闻

行业	新闻
家具	微软要将 Win10 电脑变成智能家居中心。据悉，微软正在为 Windows 10 开发一个名为“HomeHub”的功能，该功能可让电脑与智能家居产品进行交互和控制，并让家庭成员共享访问日历和应用。用户可通过微软小娜语音助理控制飞利浦 Hue、Nest、Insteon、Winl 和三星 SmartThings 等智能家居产品。外媒称微软一直在与惠普、联想等 PC 厂商合作，打造更适合家庭使用的电脑。
	居然之家首个建材小镇落户太原。近日，居然之家在太原尖草坪区签约建材集散小镇，将极具价格优势、物流优势、租金优势的家居建材聚合体引入太原。在拥有春天店、河西店、坤泽店和居然创客大厦的基础上，引进建材集散小镇，居然之家在太原将完成“三店一厦一镇”的布局。
	21 世纪与贝壳找房打通数据共享。4 月 16 日，贝壳找房与 21 世纪不动产达成全国性业务合作，将实现数据和资源的共享，双方的合作首先将从试点城市推进。21 世纪不动产也将与入驻贝壳找房的其他经济品牌开展合作。
	中寓住宅科技与瑞恒装饰签署战略合作协议。4 月 16 日，中寓住宅科技与上海瑞恒装饰工程有限公司签署战略合作协议。双方将依托互联网科技力量，在“触点整合、平台互联、服务互补、资源互惠、智慧互通、品牌互推”六大方面进行重点合作，携手促进大医疗装修行业转型升级。
	卖到非洲网获 8000 万 Pre-B 轮融资。非洲落地体系领先的跨境电商平台卖到非洲网近日宣布，已经完成由华创资本投资的 8000 万元 Pre-B 轮融资。创始人陈亚林透露，本轮融资将主要用于加快非洲当地的门店扩张，增加 SKU 品类，招商海外仓代售等方面。卖到非洲网成立于 2015 年，从非洲建材新零售起步，布局非洲 10 国。自建 200 多家自营门店，200 多家加盟店，50 多家海外仓。
红星美凯龙岳阳项目预计今年 5 月开业运营。红星美凯龙岳阳项目规划总用地面积约 166 亩，总建筑面积 37 万多平方米，致力于打造一个岳阳最完美的家居生活休闲购物广场。其中，项目一期星艺佳岳阳建材馆已完成建设，计划于 5 月 3 日开业；家居馆现已完成地下一层局部建设。	

资料来源：中国纸网，家具微新闻，光大证券研究所

4.2、本周公司动态

◆ 公司公告和信息

图表 54：本周公司公告和信息

公司名称	公告信息
江山欧派	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 12.83 亿元，比去年同期增长 27.05%；实现归母净利润 1.53 亿元，比去年同期增长 11.03%；实现扣非归母净利润 1.23 亿元，比去年同期增长 19.50%。
太阳纸业	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 217.68 亿元，比去年同期增长 15.21%；实现归母净利润 22.38 亿元，比去年同期增长 10.54%；实现扣非归母净利润 22.11 亿元，比去年同期增长 8.47%。
海伦钢琴	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 5.27 亿元，比去年同期增长 12.30%；实现归母净利润 5451.27 万元，比去年同期增长 33.02%；实现

	扣非归母净利润 4546.64 万元，比去年同期增长 53.16%。
德力股份	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 7.95 亿元，比去年同期下降 0.17%；实现归母净利润-1.28 亿元，比去年同期下降 352.87%；实现扣非归母净利润 1.30 亿元，比去年同期下降 360.40%。
劲嘉股份	关于股东部分股份解除质押的公告。公司于 2019 年 4 月 16 日接到公司股东劲嘉创投关于部分股份解除质押的通知。目前劲嘉创投持有公司 463,089,709 股，占公司总股本的 31.61%，本次解除质押占其所持股份比例为 1.76%。 2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 33.74 亿元，比去年同期增长 14.56%；实现归母净利润 7.25 亿元，比去年同期增长 26.27%；实现扣非归母净利润 6.92 亿元，比去年同期增长 26.45%。
我乐家居	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 10.82 亿元，比去年同期增长 18.26%；实现归母净利润 1.02 亿元，比去年同期增长 21.57%；实现扣非归母净利润 9127.38 万元，比去年同期增长 17.88%。
康旗股份	关于控股股东部分股权质押式回购交易购回的公告。公司于 2019 年 4 月 16 日接到公司控股股东及实际控制人费铮翔先生的通知，因其投资需求，将其持有公司的部分股权质押式回购交易赎回。目前费铮翔先生持有公司 178,897,306 股，占公司总股本的 26.11%，本次解除质押占其所持股份比例为 6.71%。
海鸥住工	关于收购广东雅科波罗橱柜有限公司股权的进展公告。公司于 2018 年 8 月与广州市马可波罗有限公司、赵惠民、乐智华签署了协议，公司拟通过支付现金的方式取得广东雅科波罗橱柜有限公司 55% 股权。近日，公司就本次交易签订了《关于广东雅科波罗橱柜有限公司部分股权收购暨增资协议》，公司受让广州市马可波罗持有标的公司的 42.98% 股权，同时通过向标的公司增资，公司将持有标的公司 67.27% 股权。
创源文化	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 8.00 亿元，比去年同期增长 18.13%；实现归母净利润 8325.59 万元，比去年同期增长 37.55%；实现扣非归母净利润 6966.00 万元，比去年同期增长 57.88%。
顾家家居	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 91.72 亿元，比去年同期增长 18.13%；实现归母净利润 9.89 亿元，比去年同期增长 20.29%；实现扣非归母净利润 8.18 亿元，比去年同期增长 34.05%。
中顺洁柔	2019 年第一季度报告。公司 2019 年第一季度实现营业收入 15.41 亿元，比去年同期增长 25.78%；实现归母净利润 1.23 亿元，比去年同期增长 25.18%；实现扣非归母净利润 1.22 亿元，比去年同期增长 33.13%。

资料来源：Wind，光大证券研究所

5、本周重点推荐组合及核心逻辑

劲嘉股份：1、烟标业务：行业去库存逐步进入尾声，公司凭借领先的设计能力，同时受益产品结构升级，烟标业务增长稳定性强；2、大包装业务积极拓展，随着彩盒、酒盒等客户的持续开拓，公司大包装业务存在较大发展空间；3、大健康：公司在新型烟草领域布局多年，有望逐步贡献利润弹性。4、盈利预测：预计 19-20 年 EPS 0.61、0.75 元，当前股价对应 PE 为 30X、26X、21X。

风险提示：卷烟销量下行风险；客户拓展低于预期风险。

东港股份：1、公司为票据印刷龙头企业，上下游议价能力强，且具有较高

成本优势、良好的资质及口碑助力公司构建竞争壁垒；随着订单向龙头企业集中，公司将显著受益；2、17年公司新中标中行、农行、交行、邮储行卡类制作项目，未来卡类业务有望步入快速增长通道；3、广积粮：公司三大新业务（电子发票、档案管理等）全面撒网，未来有望成为公司重要利润贡献点。4、盈利预测：预计19-20年EPS 0.88、1.06元，当前股价对应PE为23X、19X。

风险提示：业务拓展不及预期；电子发票政策风险；合作进度低于预期。

索菲亚：1、定制家具一线龙头企业，品牌、产品、渠道、成本、信息化等各方面综合优势明显；2、衣柜业务：全屋定制持续推进，加上门店持续扩张，衣柜业务客单价有望持续提升，规模持续增长；3、橱柜业务：价格策略调整后，橱柜业务接单情况稳步好转，盈利能力持续回升；另外，新业务木门开始布局；4、盈利预测：预计19-20年EPS分别为1.19、1.37元，对应当前股价的PE分别为19X、17X。

风险提示：地产景气度下行；新品类拓展不及预期；定制行业竞争加剧。

顾家家居：1、软体家居市场集中度低，而公司作为龙头企业，目前市占率较低，市场份额仍有较大提升空间；2、公司管理优质且激励考核到位，具有较强竞争力；3、公司积极布局品类及外延扩张，丰富产品层次，提升品牌价值，公司未来的产品及外延布局值得期待；4、盈利预测：预计19-20年的EPS分别为2.91、3.59元，当前股价对应PE分别为19X、16X。

风险提示：地产景气下行；企业协同效应低于预期；渠道扩张低于预期。

裕同科技：1、全面布局消费品包装，持续推动客户结构多元化，优质客户涵盖消费电子、智能家居、烟酒、大健康、化妆品、奢侈品等领域新客户的持续拓展和核心客户订单放量是收入增长的重要驱动力；2、公司定位为包装一体化解决方案提供商，有效提升公司在产业链的议价能力，提高产品附加值；3、原材料价格下行推动公司盈利能力回升；4、盈利预测：预计19-20年的EPS分别为3.08元、3.86元，当前股价对应PE分别为18X、14X。

风险提示：包装行业整合低于预期；新客户拓展低于预期；原材料价格上涨风险；汇率风险。

太阳纸业：1、公司为拥有海内外林浆纸一体化项目的综合性造纸龙头企业，产品品类多元化，业绩稳定性强；2、公司主要纸种铜版、胶版纸等价格已自高点出现较大幅度回落，而文化纸供需及竞争格局相对较好，我们认为19年文化纸均价将较为坚挺，驱动公司业绩增长；3、公司木浆自给水平较高，成本优势明显；4、溶解浆产品贡献利润弹性；5、盈利预测：预计19-20年EPS分别为0.83元、0.96元，对应当前股价的PE分别为9X、8X。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；纸业需求不及预期风险。

图表 55：重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE				投资评级
			17A	18A	19E	20E	17A	18A	19E	20E	
002191	劲嘉股份	15.79	0.39	0.50	0.61	0.75	40	32	26	21	买入
002117	东港股份	20.24	0.64	0.71	0.88	1.06	32	29	23	19	买入
002572	索菲亚	22.59	0.98	1.04	1.19	1.37	23	22	19	17	买入
603816	顾家家居	56.46	1.91	2.30	2.91	3.59	30	25	19	16	增持
002831	裕同科技	54.75	2.33	2.36	3.08	3.86	24	23	18	14	增持
002078	太阳纸业	7.81	0.78	0.86	0.83	0.96	10	9	9	8	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为 2019 年 04 月 19 日）

6、风险分析

地产景气程度低于预期风险

家用轻工属于地产后周期行业，大约会滞后地产销售 8-10 个月。如果地产景气程度低于预期，会影响家居企业的客流量、接单情况等，从而影响家居行业整体景气程度。

原材料价格上涨风险

对于造纸包装印刷等制造行业，原材料价格的波动会导致企业经营成本的上升，影响企业的盈利能力。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼