

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 轻工制造

报告原因：定期报告

2019年4月28日

## 行业周报（20190422—20190428）

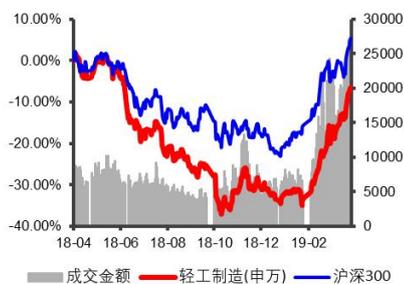
第六批外废额度下降 90%，国废价格或将上涨

维持评级

看好

行业研究/定期报告

## 轻工行业近一年市场表现



## 市场基本状况

上市公司数	124
行业总市值(亿元)	8877.74
流通 A 股市值(亿元)	3557.43

## 分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

## 研究助理：杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中  
海国际中心 7 层  
山西证券股份有限公司  
http://www.i618.com.cn

## 投资要点

- 第六批外废额度下降 90%，预期下半年核定进口量将会有更大幅度的降低。4 月 23 日，2019 年第六批废纸进口许可名单公示，5 家纸厂获准进口，总核定进口量为 22.48 万吨，核准废纸总量下降 90%。截至目前，今年的总核定量已达到了 798.35 万吨。目前的核定进口总量约为去年同期的 74%，如果按市场预期来看，下半年核定进口量将会有更大幅度的降低。
- 国废价格可能会进一步上涨，废纸的供需格局仍然偏紧。在过去的一周，国废市场已有上涨倾向，多数纸厂开始出现企稳态势。根据公开数据，4 月 24 日，全国共有 20 多家纸厂上调国废收购价，涨幅在 20-50 元/吨。由于一季度是为箱板瓦楞纸行业的需求淡季，叠加 19 年外废配额下降、美废继续加征 25% 的关税，导致废纸系企业 19Q1 业绩明显承压。
- 投资建议：家具板块，结合近期数据，地产边际改善持续超预期，一季度家具上市公司接单回暖，下半年家具行业有望企稳回升。我们看好龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、我乐家居、帝欧家居、顾家家居。文娱用品板块，我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

## 市场回顾

- 本周，上证综指下跌 5.64%，报收 3086.40 点，轻工制造指数下跌 6.60%，在申万 27 个一级行业中排名第 17。
- 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：文娱用品（-1.01%）、珠宝首饰（-5.80%）、家具（-6.11%）、造纸（-6.46%）、包装印刷（-8.94%）、其他轻工制造（-9.64%）。

## 行业动态

- 深圳将出台长租公寓装修标准
- 索菲亚全国首家轻奢馆登陆深圳
- 第 6 批进口废纸名单公布，核准废纸总量下降 90%

## 风险提示

- 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险等。



## 目录

1. 本周主要观点及投资建议.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 行业重点数据跟踪.....	6
3.1 家具.....	6
3.2 包装.....	7
3.3 文娱及其他.....	8
4. 行业动态及重要公告.....	8
4.1 行业要闻.....	8
4.2 上市公司重要公告.....	9
5. 风险提示.....	11



## 图表目录

图 1：申万一级行业指数涨跌幅排名.....	4
图 2：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）.....	5
图 3：主要板材价格指数走势.....	6
图 4：TDI 和 MDI 价格走势.....	6
图 5：十大城市商品房成交套数.....	7
图 6：30 大中城市商品房成交套数.....	7
图 7：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）.....	7
图 8：箱板纸国内平均价走势（元/吨）.....	7
图 9：包装下游行业零售额及增速.....	8
图 10：卷烟当月产量及同比增速.....	8
图 11：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	8
图 12：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额.....	8
表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名.....	5

## 1. 本周主要观点及投资建议

第六批外废额度下降 90%，预期下半年核定进口量将会有更大幅度的降低。4 月 23 日，2019 年第六批废纸进口许可名单公示，5 家纸厂获准进口，总核定进口量为 22.48 万吨。与第五批废纸进口许可名单相比，本批名单在核准废纸总量、企业数量方面都有较大幅度下降。其中，核准废纸总量更是暴跌 90%。截至目前，今年的总核定量已达到了 798.35 万吨。目前的核定进口总量约为去年同期的 74%，如果按市场预期来看，下半年核定进口量将会有更大幅度的降低。

国废价格可能会进一步上涨，废纸的供需格局仍然偏紧。在过去的一周，国废市场已有上涨倾向，多数纸厂开始出现企稳态势。这很可能是因为废纸刚需现象明显，而月初进口外废的审批公布并未满足市场的相对需求，使得采购价格出现缓慢上调的态势。步入新的一周，部分地区的纸厂开始提高国废收购价格。根据公开数据，4 月 24 日，全国共有 20 多家纸厂上调国废收购价，涨幅在 20-50 元/吨，其中不乏扬州永丰余纸业、马鞍山山鹰纸业等大型纸厂。由于一季度是为箱板瓦楞纸行业的需求淡季，叠加 19 年外废配额下降、美废继续加征 25% 的关税，导致废纸系企业纸价回落，吨纸盈利下滑，19Q1 业绩明显承压。

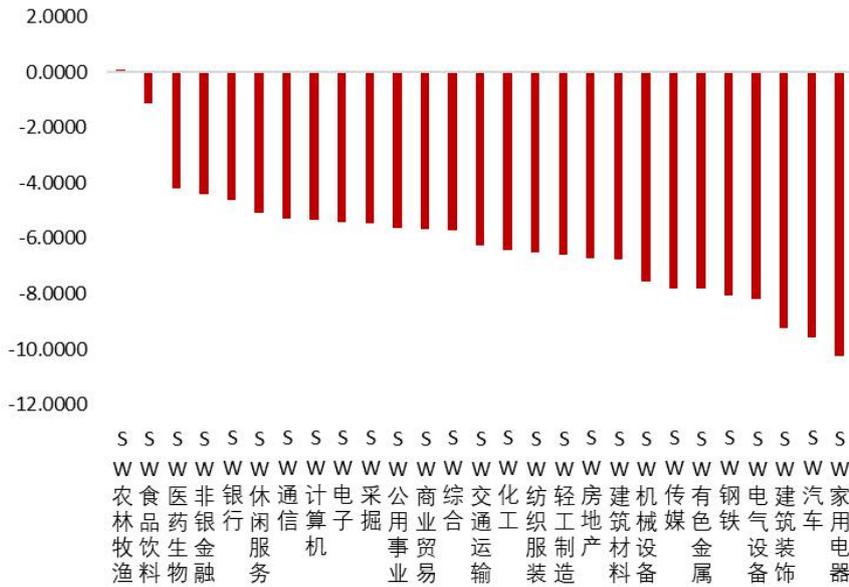
**投资建议：**造纸板块，由于一季度是为箱板瓦楞纸行业的需求淡季，叠加 19 年外废配额下降、美废继续加征 25% 的关税，导致废纸系企业纸价回落，吨纸盈利下滑，19Q1 业绩明显承压，建议关注。家具板块，结合近期数据，地产边际改善持续超预期，一季度家具上市公司接单回暖，下半年家具行业有望企稳回升。我们看好龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、我乐家居、帝欧家居、顾家家居。文娱用品板块，我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

## 2. 行情回顾

本周，上证综指下跌 5.64%，报收 3086.40 点，轻工制造指数下跌 6.60%，在申万 27 个一级行业中排名第 17。

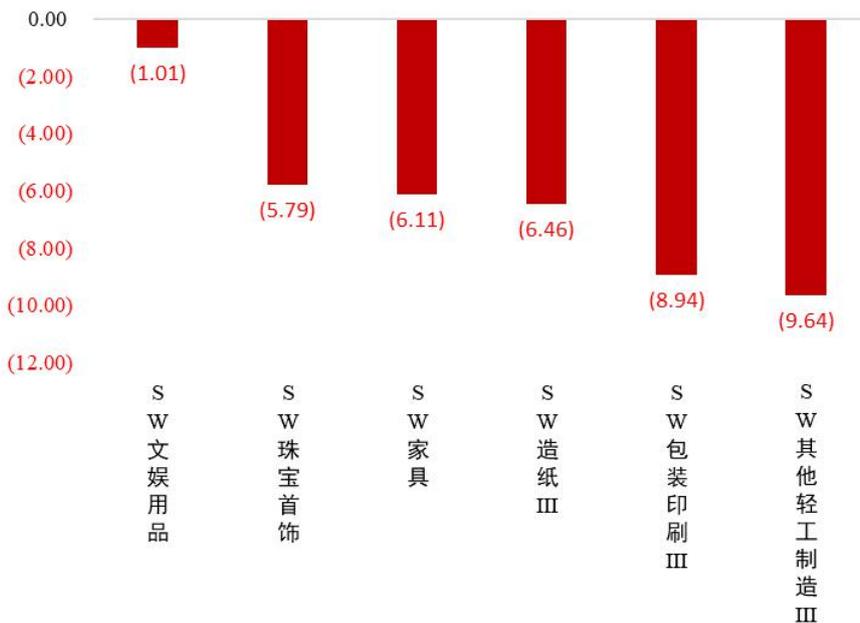
分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：文娱用品（-1.01%）、珠宝首饰（-5.80%）、家具（-6.11%）、造纸（-6.46%）、包装印刷（-8.94%）、其他轻工制造（-9.64%）。

图 1：申万一级行业指数涨跌幅排名



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 2：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

个股涨幅前五名分别为：美利云、菲林格尔、爱迪尔、珠江钢琴、新宏泽；跌幅前五名分别为：金时科技、凯恩股份、ST 秋林、倍加洁、岳阳林纸。

表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十名	一周跌幅前十名
---------	---------

证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业
美利云	25.4945	造纸 III	金时科技	-20.6349	包装印刷 III
菲林格尔	12.7785	家具	凯恩股份	-18.9415	造纸 III
爱迪尔	6.9658	珠宝首饰	ST 秋林	-18.2519	珠宝首饰
珠江钢琴	6.8641	文娱用品	倍加洁	-17.5177	其他家用轻工
新宏泽	4.6022	包装印刷 III	岳阳林纸	-16.1549	造纸 III
晨光文具	4.4002	文娱用品	*ST 舜喆 B	-15.7895	珠宝首饰
翔港科技	4.3518	包装印刷 III	东方金钰	-15.3992	珠宝首饰
浙江永强	4.0214	家具	安妮股份	-15.3052	造纸 III
博汇纸业	3.3766	造纸 III	乐凯胶片	-15.1116	其他家用轻工
老凤祥 B	0.7607	珠宝首饰	喜临门	-14.4939	家具

数据来源：Wind、山西证券研究所

### 3. 行业重点数据跟踪

#### 3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1112.03，本周涨跌幅+0.39%，人造板密度板指数 1107.50，本周涨跌幅-0.17%。  
软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13300 元/吨，本周涨跌+300，纯 MDI 现货价 23000 元/吨，本周涨跌+800。

图 3：主要板材价格指数走势

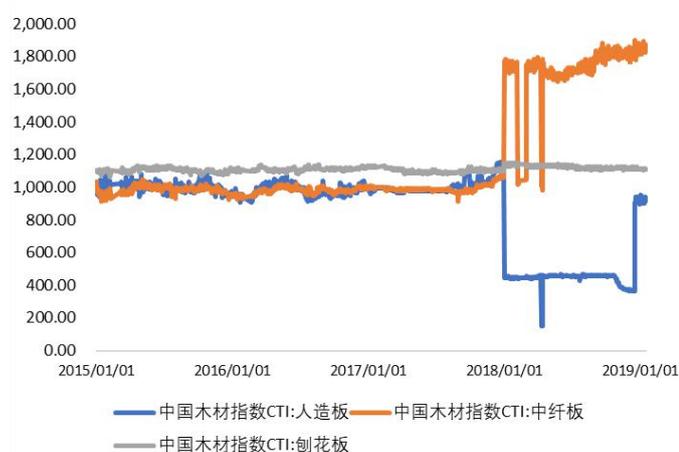


图 4：TDI 和 MDI 价格走势



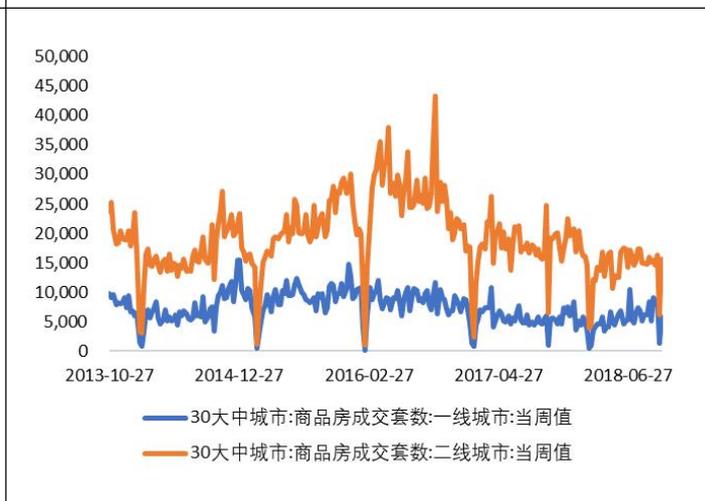
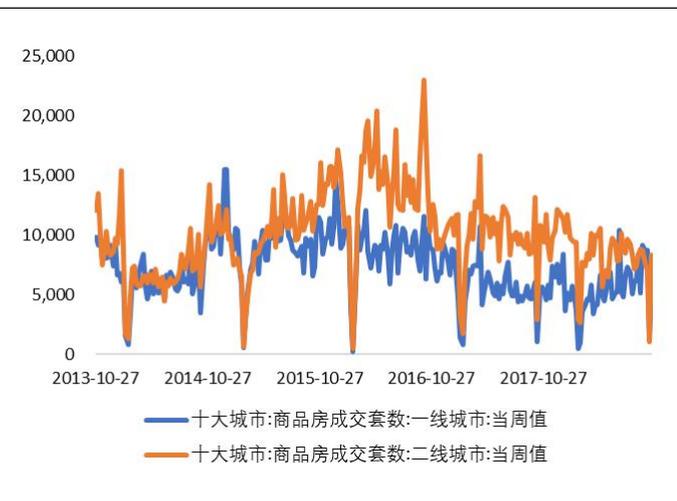
数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

房地产数据跟踪：统计局数据显示，2019年1-2月全国住宅商品房销售面积14102万平方米，累计同比下降3.6%，相对去年同期的增速回升9.30个百分点。

图 5：十大城市商品房成交套数

图 6：30大中城市商品房成交套数



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

### 3.2 包装

瓦楞纸：目前市场价 3695 元/吨，本周变化-100 元/吨。

箱板纸：目前市场价格 4427 元/吨，本周变化-116 元/吨。

图 7：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）

图 8：箱板纸国内平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

下游行业需求：2019年1-2月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为3644.30亿元，同比增长8.70%，增速较去年同期下滑0.8个百分点。2019年1-2月，卷烟累计产量为4969.10亿支，累计同比增加8.20%，

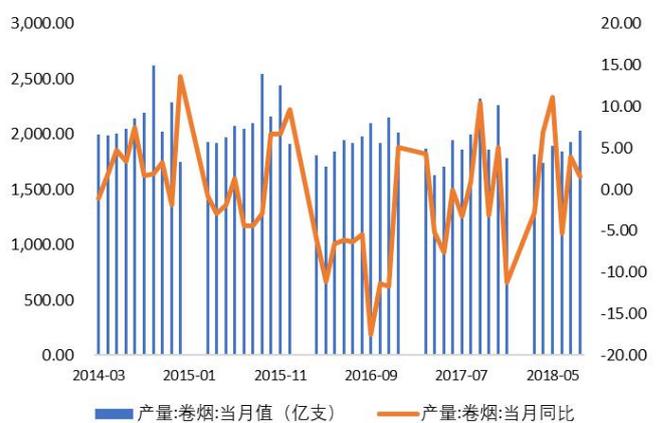
增速较去年同期下滑 1.0 个百分点。

图 9：包装下游行业零售额及增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 10：卷烟当月产量及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

### 3.3 文娱及其他

2019 年 1-2 月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为 1912 亿元，同比上升 4.40%，增速相比去年同期下滑 4.6 个百分点；利润总额为 89.20 亿元，同比上升 16.00%，增速相比去年同期提升 10.7 个百分点。

图 11：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入



数据来源：山西证券研究所、wind

图 12：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额



数据来源：山西证券研究所、wind

## 4. 行业动态及重要公告

### 4.1 行业要闻

#### ➤ 深圳将出台长租公寓装修标准

长租公寓因其装修时尚、换房方便等优势受到市场青睐，但部分长租公寓在光鲜的外表下，却存在不

容忽视的装修污染问题。据不完全统计，在深圳，大小公寓品牌有 1000 多个。业内人士指出，要解决长租公寓装修污染问题，亟待行业内部出台统一规范。4 月 17 日，《长租公寓装修污染控制技术标准》团体标准启动会在深圳市品质消费研究院召开。深圳市消委会、深圳市品质消费研究院、深圳市长租公寓协会、深圳市建筑科学研究院，深圳自如友家资产管理有限公司、蛋壳公寓等十余家长租公寓经营企业以及建材、家具企业代表参加了会议。（腾讯家居网）

#### ➤ 索菲亚全国首家轻奢馆登陆深圳

4 月 21 日，索菲亚在深圳福田区香蜜湖红星美凯龙开设了索菲亚全国首家轻奢馆，秉承“用科技和创意轻松装好家，让世界的美融入新的生活”的企业使命，旨在为消费者带来更轻松与愉悦的家装体验，与消费者一起定制美好生活。（亿欧家居网）

#### ➤ 华耐家居 10000 平米体验馆揭幕，大家居战略再进一步

4 月 27 日，华耐家居体验馆北京馆在丰台区集美家居大红门店 3 号馆华耐家居盛装揭幕。该体验馆的使用面积达到 10000 平米，包括 9 大品类，致力于满足消费者一站式家居建材选购及个性化服务的需求。（亿欧家居网）

#### ➤ 第 6 批进口废纸名单公布，核准废纸总量下降 90%

4 月 23 日，环保部固体废物与化学品管理技术中心公示了今年第 6 批限制进口类产品明细，共有 5 家造纸企业获批，本批次新增的总核定量为 22.4970 万吨，截至目前，今年的总核定量已达到了 798.3525 万吨。与 4 月 4 日公布的第五批废纸进口许可名单相比，本批名单在核准废纸总量、企业数量方面都有较大幅度下降。其中，核准废纸总量更是暴跌 90%。之前有市场人士分析，预计今年进口废纸量会大幅下降到 1000 万吨左右。目前的核定进口总量约为去年同期的 74%，如果按市场预期来看，下半年核定进口量将会有更大幅度的降低。（中国纸网）

#### ➤ 木浆现货市场看空情绪浓厚

多家海外针叶浆、阔叶浆厂近期对外盘价格做出让步，增添买家观望情绪，现货市场实盘价格继续下跌，成交暂未有明显改善。据海关总署统计，3 月木浆进口量同比整体减少，但针叶浆、本色浆环比有所增加。（中国纸网）

## 4.2 上市公司重要公告

### 造纸包装

【劲嘉股份】19Q1 实现收入 10.1 亿元，同比增长 24.1%；归母净利润为 2.59 亿元，同比增长 21.8%；扣非归母净利润为 2.54 亿元，同比增长 21.3%。

【太阳纸业】2019 年 Q1 实现收入 54.51 亿元，同比上升 8.13%，归母净利润为 3.80 亿元，同比下降

38.34%，扣非归母净利润为 3.34 亿元，同比下降 44.71%。【景兴纸业】2018 年实现收入 59.38 亿元，同比上升 10.79%，归母净利润为 3.35 亿元，同比下降 47.45%，扣非归母净利润为 3.06 亿元，同比下降 45.73%。其中 18Q4 实现收入 15.10 亿元，同比上升 4.29%，归母净利润-2316.36 万元，同比下降 115.67%，扣非归母净利润为-2766.30 万元，同比下降 121.74%。

2019 年 Q1 实现收入 12.99 亿元，同比下降 0.84%，归母净利润为 7453 万元，同比下降 27.84%，扣非归母净利润为 7428.74 万元，同比下降 25.42%。

【恒丰纸业】2018 年实现收入 16.11 亿元，同比上升 11.55%，归母净利润为 6679.46 万元，同比下降 31.65%，扣非归母净利润为 6427.94 万元，同比下降 32.91%。其中 18Q4 实现收入 4.62 亿元，同比上升 19.17%，归母净利润 1199.16 万元，同比下降 47.07%，扣非归母净利润为 1068.02 万元，同比下降 50.75%。

2019 年 Q1 实现收入 4.72 亿元，同比上升 24.48%，归母净利润为 2244.25 万元，同比上升 23.34%，扣非归母净利润为 2050.48 万元，同比上升 15.41%。

### 成品家具、软体家具

【顾家家居】19Q1 实现收入 24.6 亿元，同比增长 32.8%；归母净利润为 2.95 亿元，同比增长 10%；扣非归母净利润为 1.96 亿元，同比下降 0.9%。

【帝欧家居】19Q1 实现收入 10.41 亿元，同比增长 37.6%；归母净利润为 0.66 亿元，同比增长 48.8%；扣非归母净利润为 0.64 亿元，同比增长 46.6%。

【惠达卫浴】18 年实现收入 29 亿元，同比增长 5.5%；归母净利润为 2.39 亿元，同比增长 5.4%；扣非归母净利润为 2.09 亿元，同比增长 0.9%。其中 18Q4 实现收入 7.39 亿元，同比增长 8.5%；归母净利润为 0.39 亿元，同比下降 21%；扣非归母净利润为 0.39 亿元，同比下降 1.6%。

### 定制家具

【尚品宅配】19Q1 实现收入 12.74 亿元，同比增长 15.7%；归母净利润为-0.23 亿元，同比增长 31.6%；扣非归母净利润为-0.37 亿元，同比增长 42%。

【金牌橱柜】19Q1 实现收入 2.78 亿元，同比增长 6.2%；归母净利润为 0.19 亿元，同比增长 2.7%；扣非归母净利润为 0.01 亿元，同比下降 90.7%。【索菲亚】19Q1 实现收入 11.85 亿元，同比下降 4.7%；归母净利润为 1.07 亿元，同比增长 3.7%；扣非归母净利润为 0.79 亿元，同比下降 18.3%。

### 文娱用品及其他

【老凤祥】1) 18 年实现收入 437.84 亿元，同比增长 10%；归母净利润为 12.05 亿元，同比增长 6%；扣非归母净利润为 10.83 亿元，同比增长 5.8%。其中 18Q4 实现收入 72.8 亿元，同比增长 6.4%；归母净利润为 2.17 亿元，同比下降 9.4%；扣非归母净利润为 1.3 亿元，同比下降 28.9%。2) 19Q1 实现收入 150.05



亿元，同比增长 6.2%；归母净利润为 3.74 亿元，同比增长 11.9%；扣非归母净利润为 3.48 亿元，同比增长 9%。

【邦宝益智】2018 年实现收入 3.89 亿元，同比增长 17.58%，归母净利润为 4213.12 万元，同比减少 32.10%，扣非归母净利润为 3758.47 万元，同比减少 27.64%。

## 5.风险提示

宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；整装业务拓展不及预期；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险等。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。