

投资评级：优于大市(维持评级)

证券分析师

王涪涪

资格编号：S0120518110001

电话：021-68761616

邮箱：wangtt@Tebon.com.cn

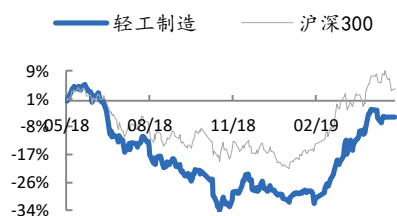
联系人

虞晓文

电话：021-68761616-6013

邮箱：yuxw@Tebon.com.cn

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

包装板块 19 年 Q1 业绩如期兑现

——轻工行业周报 (4.22-5.05)

投资要点：

- 包装板块：19 年 Q1 业绩如期兑现。**包装板块整体业绩符合预期。产能稳健扩张、原料价格回落以及新业务开拓取得进展都促进了板块整体业绩回暖。此外，近年来我国环保监管力度较强不断促进着行业内中小产能去化。产业技术升级和集中度提升的趋势对技术领先、产品环保安全的龙头企业有利。建议关注烟标业务稳健、彩盒包装业务拓展顺利、积极布局新型烟草业务的烟标龙头劲嘉股份和业务经营稳健、持续高分红、受益于行业整合的塑料软包装龙头永新股份。
- 家居板块：19 年 Q1 定制家居公司业绩承压但不乏超预期的公司出现。**受地产周期影响以及定制家居行业步入新的发展阶段，19 年 Q1 定制家居公司的业绩增速普遍回落至 10% 以下，但其中欧派家居和尚品宅配的收入增速均超 15%，超过此前市场普遍预期。总体来看，定制家居行业从由产能扩张、快速开店、信息化智能制造等行业 1.0 的红利爆发增长时代逐渐转向增速中枢下降、产品渗透率较高、竞争更加激烈的 2.0 时代。另一方面从 19 年 Q1 的业绩来看，行业内公司普遍 1-2 月订单较差，3 月份订单回暖，由于从生成订单到收入贡献之间存在一定时间差，因此 Q2 的业绩或因 3 月的部分订单收入贡献和市场普遍预期的地产竣工端回暖等因素有所回升。这方面仍需密切跟踪地产数据和后续企业订单情况。此外，全装修政策和节能环保理念推动下的精装房建设是不容忽视的地产发展方向，前期在工程业务方面积累了相关经验和竞争优势的家居公司将持续受益。建议关注多品类、多渠道探索的定制龙头欧派家居、自营工装业务模式有较强竞争优势、受益于全装修政策的帝欧家居和同样受益于全装修政策且估值处于历史低位的木地板龙头大亚圣象。
- 造纸板块：涨价和停机函并行，市场对纸价后续走势存在分歧。**4 月 29 日东莞玖龙发布 5 月涨价函，近期已有 13 家纸厂宣布涨价，涨幅 50-100 元/吨。同时，进入 4 月以来，玖龙的部分工厂停机。预计原纸价格短期内将有所抬升，但市场对纸价长期走势仍存在较大分歧，需求低迷和进口原纸替代等因素都对纸价后续上涨产生压力。仍需从需求端对宏观经济数据、出口贸易数据和纸的需求数据等方面进行跟踪。另一方面，文化纸 3、4 月涨价基本落地，且前期高价木浆原材料至二季度将基本消化完毕，建议关注研发能力、原材料自给和市场话语权方面存在竞争优势的文化纸行业龙头太阳纸业。
- 其他轻工板块：推荐抗周期轻工消费龙头晨光文具。**公司业绩保持稳定较快增长。伴随科力普规模扩大和盈利能力提升带来的正面影响，公司 19 年 Q1 利润端增速略超预期。主营业务受经济周期影响小，C 端传统核心业务深耕四大赛道稳定增长，B 端办公直销业务不断开拓整合新客户放量增长，新零售业务模式逐渐成熟，九木杂物社 18 年 Q3 开放加盟。公司具体介绍和推荐理由见我们 4 月 23 日对外发布的首次覆盖报告《晨光文具：整合创意价值和服务优势的文具文创龙头》。
- 风险提示：**地产竣工回暖不及预期，宏观经济低迷导致整体需求不及预期。

目 录

1. 行业新闻汇总	3
1.1 玖龙发出 5 月涨价+停机函	3
1.2 《国家节水行动方案》出炉，节水卫浴市场或将爆发	3
1.3 多家定制家居企业发布一季报 整体增速放缓	3
2. 重点公告汇总	3
2.1 19 年 Q1 重点公司业绩公告	3
2.2 其他重点公告	4

1. 行业新闻汇总

1.1 玖龙发出 5 月涨价+停机函

4月29日，东莞玖龙发出涨价通知：所有瓦纸、部分牛卡上调50元/吨。加上东莞玖龙，近期已有13家纸厂宣布涨价，涨幅50-100元/吨。涨价地区主要分布在华东地区（山东、江苏、浙江、福建、江西），华中地区（河南、湖南）、华南地区（广东）等地。

据“纸业联讯”消息，玖龙纸业乐山工厂PM38从4月29日起停机检修，计划于5月7日开机。此次停产预计影响瓦楞纸产能约7000吨。4月初，重庆玖龙全部四台纸机从4月9日起停机检修15天，影响产能约7.9万吨，其中箱板瓦楞纸5.6万吨，白板纸2.3万吨。

但市场目前对纸价的走势分歧很大。看涨派认为5月上旬很可能重现2018年第二季度的原纸价格暴涨行情。看跌派认为玖龙、理文、山鹰等大厂都未有大动作，系月底去库存需要，后期难支撑大规模拉涨。（来源：[纸业万事通](#)）

1.2 《国家节水行动方案》出炉，节水卫浴市场或将爆发

近日，国家发展改革委、水利部联合印发《国家节水行动方案》（下称“行动方案”），提出加大节水产品和技术研发，到2022年基本建立坐便器、水嘴、淋浴器等生活用水产品水效标识制度。

根据中国水效标识网，截至目前，我国共有水效标识备案实验室56家，其中第三方实验室30家，企业自有实验室26家。企业自有实验室不少均来自国内外知名企业，包括九牧、恒洁、法恩莎、TOTO、四维、科勒、吉博力、骊住等。（来源：[泛家居网](#)）

1.3 多家定制家居企业发布一季报 整体增速放缓

近日，多家上市的定制家居企业陆续发布了2019年第一季度的业绩报告。整体而言，2019年Q1定制家居行业表现不如去年乐观，多数企业增速滑落超过20%，有企业存在净利润亏损情况。（来源：[泛家居网](#)）

2. 重点公告汇总

2.1 19年 Q1 重点公司业绩公告

表 1 19 年 Q1 重点公司业绩公告整理

证券简称	营业收入(同比增长率) %	归属母公司股东的净利润(同比增长率) %	实际披露日期
晨鸣纸业	-14.9407	-95.1153	2019-04-30
美盈森	4.1764	2.3199	2019-04-30
奥瑞金	2.9015	10.9830	2019-04-30
吉宏股份	58.9570	284.8896	2019-04-30
裕同科技	10.5443	10.6882	2019-04-30
晨鸣 B	-14.9407	-95.1153	2019-04-30
康欣新材	-13.2262	0.0134	2019-04-30
华泰股份	-13.5412	-39.0583	2019-04-30
美克家居	5.1513	6.1075	2019-04-30
宜华生活	-2.5280	-38.0977	2019-04-30
东风股份	11.4696	5.7892	2019-04-30
宝钢包装	23.1385	846.5784	2019-04-30

丰林集团	16.7781	5.6030	2019-04-30
菲林格尔	-17.8481	-24.3536	2019-04-30
梦百合	28.7788	1,547.2977	2019-04-30
惠达卫浴	0.2395	18.6627	2019-04-30
志邦家居	5.2012	4.9057	2019-04-30
曲美家居	154.7897	-57.9090	2019-04-30
欧派家居	15.5704	25.1385	2019-04-30
好太太	0.2696	6.3693	2019-04-30
周大生	17.0373	20.8074	2019-04-29
我乐家居	22.6383	116.2236	2019-04-29
太阳纸业	8.1287	-38.3443	2019-04-27
合兴包装	8.2439	17.4691	2019-04-27
潮宏基	13.6072	-5.6313	2019-04-27
顶固集创	1.8176	-137.1919	2019-04-27
江山欧派	21.5072	9.6607	2019-04-27
晨光文具	28.0010	26.4221	2019-04-27
大亚圣象	1.0814	9.6910	2019-04-26
海鸥住工	9.2422	-78.6744	2019-04-26
索菲亚	-4.6746	3.6945	2019-04-26
帝欧家居	37.6441	48.8210	2019-04-26
皮阿诺	16.3193	16.0676	2019-04-26
老凤祥	6.2314	11.9411	2019-04-26
喜临门	-5.5700	-56.0101	2019-04-26
金牌厨柜	6.1751	2.6837	2019-04-26
老凤祥 B	6.2314	11.9411	2019-04-26
劲嘉股份	24.0797	21.8076	2019-04-25
齐心集团	53.7537	30.8447	2019-04-25
顺灏股份	14.9473	-20.7836	2019-04-25
德尔未来	2.3556	-20.2373	2019-04-25
永新股份	12.1648	18.9094	2019-04-24
尚品宅配	15.6557	31.5564	2019-04-23
顾家家居	32.7924	10.0377	2019-04-23
中顺洁柔	25.7780	25.1803	2019-04-19
好莱客	5.2151	8.1690	2019-04-16
东港股份	8.1646	17.5573	2019-04-13
山鹰纸业	-3.7372	-24.3302	2019-04-13

资料来源：德邦研究

2.2 其他重点公告

【喜临门】

公司披露控股股东华易投资对交易所问询函回复称，华易投资对顾家家居通过 2 号资管计划受让全部华易可交债并可能成为喜临门第一大股东事项表示明确反对；后续如 2 号资管计划或顾家家居的相关交易安排可能或实际上影响上市公司现有控制权，华易投资和陈阿裕将采用一切必要手段维持或巩固上市公司控制权。

喜临门 4 月 30 日晚间披露顾家家居对交易所问询函的回复称，截至目前，顾家家居及其一致行动人尚未就最近 6 个月内是否以及以何种方式增持喜临门股票作出明确的计划，但未来可能基于投资价值，顾家家居在履行相应的决策、信息披露程序后，愿意通过二级市场通用的方式增持喜临门股票。

若未来管理人决定将 2 号资管计划持有的华易可交债部分或者全部出让，或者将 2 号资管计划持有的华易可交债部分或者全部交换为喜临门股票，顾家家居将愿意部分或全部受让 2 号资管计划持有的华易可交债或者喜临门股份，在与 2 号资管计划管理人、华易投资等进行沟通协商后履行相应的上市公司决策程序，存在获得喜临门控股权的可能性。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现 为比较标准，报告发布日后6个月 内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅 相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以德邦综指为基准；香港市 场以恒生指数为基准；美国市场以标 普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	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	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。