

轻工制造行业周报（20190429-20190505）

聚焦 18 和 19Q1 总结，18 年收入业绩增速放缓，2019Q1 业绩承压，家具珠宝环比改善

推荐（维持）

❖ **2018 年轻工行业年报总结：（1）营业收入：造纸占比约三成，整体营收增速较 2017 年放缓。**2018 年样本合计营业总收入 4714 亿元，同比增长 12.16%。其中，主要收入贡献来自造纸、家具和珠宝首饰，2018 年样本总收入中造纸/家具/珠宝首饰板块收入占比 30.3%/20.4%/20.0%。营业总收入增速方面，2018 年包装、文娱、其他家用轻工板块营收增速提升，而造纸、家具、文娱用品增速较 2017 年放缓，珠宝首饰板块 2018 年营收增速为-2.85%。**（2）归母净利润：2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累。**2018 年样本合计归母净利润 245.05 亿元，同比下滑 27.44%。其中，主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具，2018 年样本归母净利润中造纸板块业绩占比 46.0%，包装印刷占比 26.7%、家具占比 25.9%，而珠宝首饰子板块 2018 年归母净利润总额为-38 亿元。业绩增速方面，2018 年文娱和其他家用轻工板块业绩增速较 2017 年提升，包装印刷子板块业绩增速放缓，而造纸、家具、珠宝首饰板块 2018 年业绩同比均为负增长。**（3）盈利能力：2018 年各子板块毛利率净利率均同比有所下滑。**2018 年样本整体毛利率同比-0.85pct 至 23.69%，各子板块毛利率略有下滑，其中造纸子板块毛利率 22.20%（同比-2.31pct），包装印刷毛利率 23.24%（同比-0.70pct），家具毛利率 35.11%（同比-0.28pct），珠宝首饰毛利率 11.62%（同比-1.99pct），文娱用品毛利率 26.72%（同比-0.16pct），其他家用轻工毛利率 31.65%（同比-0.72pct）。净利率方面，2018 年样本整体净利率同比-3.05pct 至 5.30%，各子板块净利率有下滑，其中造纸子板块净利率 8.14%（同比-1.34pct），包装印刷净利率 7.56%（同比-1.20pct），家具净利率 6.69%（同比-3.37pct），珠宝首饰净利率-4.36%（同比-9.14pct），文娱用品净利率 8.57%（同比-0.18pct），其他家用轻工净利率 8.80%（同比-0.50pct）。

□ **2019 年轻工行业一季报总结：（1）营业收入：2019Q1 轻工制造整体营收增速同比放缓环比改善。**2019 年 Q1 样本合计营业总收入 1074 亿元，同比增长 7.69%。其中，主要收入贡献来自造纸、包装印刷和家具，2019Q1 样本总收入中造纸/包装印刷/家具板块收入占比 30.1%/20.8%/19.4%。营业总收入增速方面，2019Q1 轻工制造整体及各细分板块营收增速同比下降，环比提升。其中，2019Q1 轻工制造整体营收同比+7.69%（增速同比-12.77pct，环比+0.23pct）；造纸营收同比-2.52%（增速同比-23.02pct，环比+0.29pct）；家具营收同比+12.65%（增速同比-11.69pct，环比+0.86pct）；其他家用轻工营收同比+12.34%（增速同比-14.73pct，环比-16.83pct）。**（2）归母净利润：2019Q1 行业整体业绩同比下滑，造纸、包装与家具为主要业绩贡献板块。**2019Q1 样本合计归母净利润 64.47 亿元，同比下滑 10.28%。其中，主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具，2019Q1 样本归母净利润中造纸/包装印刷/家具板块业绩占比 24.8%/27.1%/22.3%。业绩增速方面，2019Q1 轻工制造整体及各细分板块业绩增速同比下降，环比提升，家具子板块改善最为明显。其中，2019Q1 轻工制造整体业绩同比-10.28%（增速同比-20.90pct，环比+46.20pct）；造纸业绩同比-48.25%（增速同比-78.46pct，环比+9.49pct）；家具业绩同比+27.34%（增速同比+34.15pct，环比+129.05pct）；其他家用轻工业绩同比+15.68%（增速同比-1.88pct，环比-2.40pct）。**（3）盈利能力：2019Q1 家具、文娱、珠宝子板块/毛利率净利率改善明显。**2019Q1 样本整体毛利率同比-1.52 pct 至 22.49%，其中，造纸子板块毛利率 17.75%（同比-6.94pct），包装印刷毛利率 23.11%（同比-0.27pct），珠宝首饰毛利率 12.66%（同比+0.89pct），文娱用品毛利率 29.01%（同比+1.85pct），家具毛利率 34.32%（同比+0.88pct），其他家用轻工毛利率 31.26%（同比+0.85pct）。

❖ **限售股解禁提醒：**顾家家居（2019.5.7 解禁 444.48 万股）、顺灏股份（2019.5.9 解禁 2163.6615 万股）、帝欧家居（2019.5.27 解禁 15633.0759 万股）、环球印务（2019.6.10 解禁 7312.5 万股）、山东华鹏（2019.7.1 解禁 437.2196 万股）、美克家居（2019.7.11 解禁 414 万股）

□ **风险提示：**宏观经济下行导致需求不振，造纸及家居行业格局重大改变。

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

执业编号：S0360518100001

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669

邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	124	3.43
总市值(亿元)	7,901.69	1.28
流通市值(亿元)	5,394.53	1.19

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-11.77	20.52	-10.62	-10.62
相对表现	-8.1	1.59	-14.29	-14.29



相关研究报告

《轻工制造行业 2019 年中期投资策略：品牌家居的白银时代，渠道能力成取胜内核》

2019-04-29

《轻工制造行业 2018 年报总结：2018 年行业整体收入业绩增速放缓，下半年拖累明显，关注细分行业龙头竞争优势》

2019-05-05

《轻工制造行业 2019 年一季报总结：2019Q1 行业业绩增速承压，家具文娱珠宝子板块情况较 Q4 环比有所改善》

2019-05-05

目录

一、2018 年报总览：营收与业绩增速放缓，盈利能力短期承压.....	5
（一）营业收入：造纸占比约三成，整体营收增速较 2017 年放缓.....	5
（二）归母净利润：2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累.....	6
（三）盈利能力：2018 年各子板块毛利率净利率均同比有所下滑.....	7
（四）主要上市公司：细分子行业龙头优势相对明显.....	9
二、2019 年一季报总览：营收与业绩增速放缓，盈利能力短期承压.....	10
（一）营业收入：造纸占比约三成，整体营收增速同比放缓环比改善.....	10
（二）归母净利润：2019Q1 行业整体业绩同比下滑，造纸、包装与家具为主要业绩贡献板块.....	11
（三）盈利能力：2019Q1 家具、文娱、珠宝子板块/毛利率净利率改善明显.....	12
（四）主要上市公司：细分子行业龙头优势相对明显.....	13
三、本周板块整体跑输于大盘，家用轻工和造纸跌幅最小.....	14
四、行业基本数据.....	16
（一）造纸行业数据.....	16
（二）家具行业数据.....	19
（三）印刷包装行业数据.....	19
五、公司重要公告及行业新闻.....	20
（一）公司公告.....	20
（二）行业新闻.....	20
（三）解禁限售股份情况.....	20
六、风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 2018 年各子行业收入占比	5
图表 2: 18 年包装、文娱、其他家用轻工营收增速提升	5
图表 3: 轻工制造 2018 年下半年营收增速对全年增速造成向下拖累	6
图表 4: 2018 年各子行业业绩占比	6
图表 5: 18 年轻工制造整体业绩增速下滑	6
图表 6: 轻工制造 2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累	7
图表 7: 目前家具子板块毛利率水平最高（35.11%），造纸子板块毛利率同比下滑最多（同比-2.31pct）	7
图表 8: 2018 年各子板块净利率均有不同幅度下降	8
图表 9: 轻工各子板块销售费用率变动	8
图表 10: 轻工各子板块管理与研发费用率变动	8
图表 11: 轻工各子板块财务费用率变动	9
图表 12: 主要轻工制造公司 2018 年营收与业绩情况	9
图表 13: 2019 年 Q1 各子行业收入占比	10
图表 14: 2019Q1 轻工制造营收增速同比放缓	10
图表 15: 2019Q1 轻工制造营收增速环比改善	11
图表 16: 2019Q1 各子行业业绩占比	11
图表 17: 2019Q1 轻工制造整体业绩增速同比下滑	11
图表 18: 2019Q1 轻工制造整体业绩增速环比改善，其中家具板块改善最为明显	12
图表 19: 2019Q1 样本整体毛利率同比-1.52 pct 至 22.49%，造纸下滑明显，家具、文娱、珠宝同比改善	12
图表 20: 2019Q1 轻工制造整体净利率同比下降，家具、珠宝、文娱板块同比改善	13
图表 21: 主要轻工制造公司 2019Q1 营收与业绩情况	13
图表 22: 本周市场涨跌幅	14
图表 23: 年初至今市场涨跌幅	14
图表 24: 轻工行业本周涨幅榜前五名	15
图表 25: 轻工行业本周跌幅榜前五名	15
图表 26: 双铜纸价格及毛利空间测算	16
图表 27: 双胶纸价格及毛利空间测算	16
图表 28: 白卡纸价格及毛利空间测算	16
图表 29: 箱板纸价格及毛利空间测算	16
图表 30: 瓦楞纸标杆价格	17
图表 31: 白板纸标杆价格	17
图表 32: 生活用纸标杆价格	17
图表 33: 新闻纸标杆价格	17

图表 34: 针叶浆市场价、国际价.....	17
图表 35: 阔叶浆市场价、国际价.....	17
图表 36: 本色浆市场价、国际价.....	18
图表 37: 化机浆市场价、国际价.....	18
图表 38: 废纸价格.....	18
图表 39: 动力煤价格.....	18
图表 40: 溶解浆价格.....	18
图表 41: 人造板价格.....	19
图表 42: 商品房销售面积.....	19
图表 43: 铝价格.....	19
图表 44: 镀锡薄板价格.....	19
图表 45: 解禁限售情况.....	20

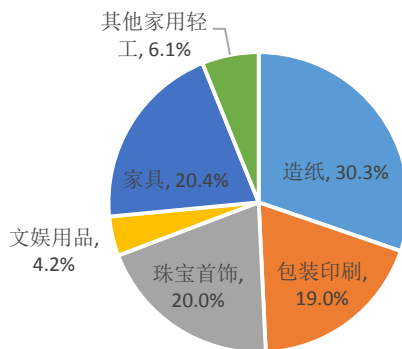
一、2018 年报总览：营收与业绩增速放缓，盈利能力短期承压

整体来看，2018 年轻工制造行业整体营收与业绩增速放缓，盈利能力短期承压；其中营业总收入增速方面，2018 年包装、文娱、其他家用轻工板块营收增速提升，而造纸、家具、文娱用品增速较 2017 年放缓，珠宝首饰板块 2018 年营收增速为-2.85%；业绩增速方面，2018 年文娱和其他家用轻工板块业绩增速较 2017 年提升，包装印刷子板块业绩增速放缓，而造纸、家具、珠宝首饰板块 2018 年业绩同比均为负增长。各子行业中龙头企优势凸显，在业绩增速方面好于子板块整体表现。

（一）营业收入：造纸占比约三成，整体营收增速较 2017 年放缓

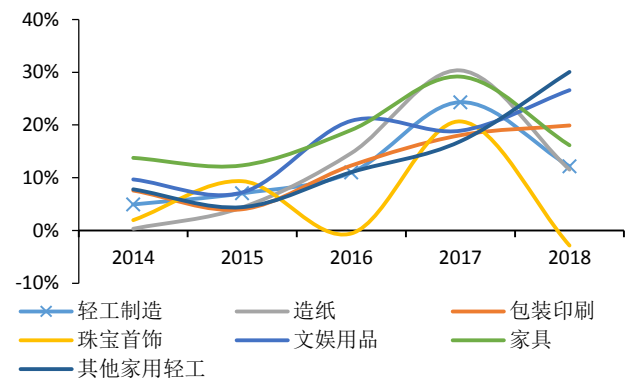
从选取的 118 家轻工制造上市公司数据来看，2018 年样本合计营业总收入 4714 亿元，同比增长 12.16%。其中，主要收入贡献来自造纸、家具和珠宝首饰，2018 年样本总收入中造纸板块收入占比 30.3%，家具占比 20.4%、珠宝首饰占比 20.0%。营业总收入增速方面，2018 年包装、文娱、其他家用轻工板块营收增速提升，而造纸、家具、文娱用品增速较 2017 年放缓，珠宝首饰板块 2018 年营收增速为-2.85%。

图表 1：2018 年各子行业收入占比



资料来源：Wind，华创证券

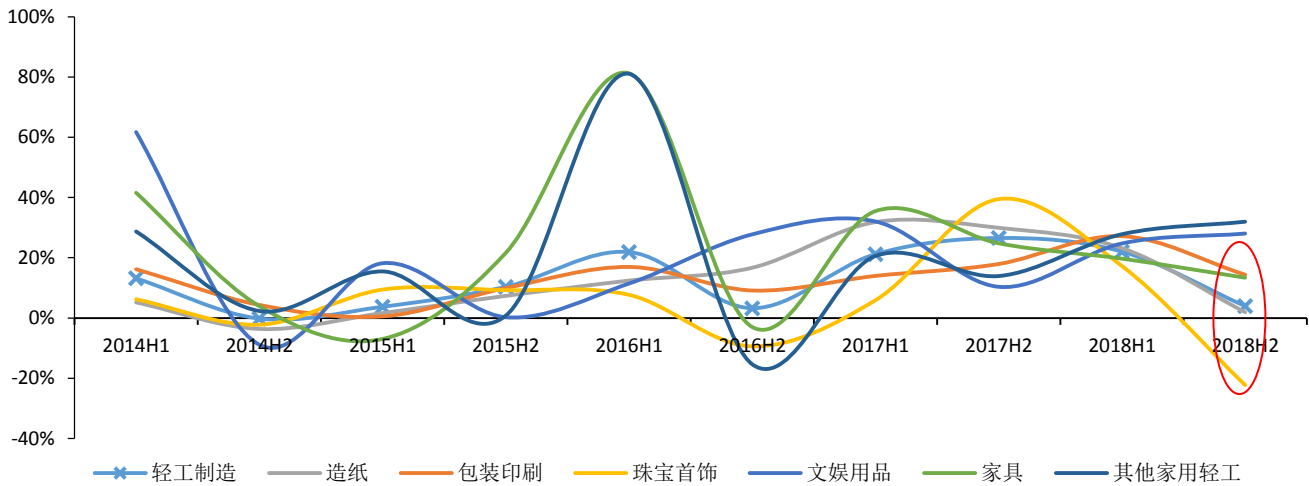
图表 2：18 年包装、文娱、其他家用轻工营收增速提升



资料来源：Wind，华创证券

2018 年下半年营收增速对全年增速造成向下拖累。半年度数据显示，轻工制造样本企业整体 2018H1 营收增速 +22.04%，而下半年降至+3.96%，其中造纸子板块 2018 年上/下半年营收增速分别为+23.21%/+1.92%；包装印刷子板块上下半年营收增速分别为+27.18%/+14.38%；家具子板块上/下半年营收增速分别为+19.70%/+13.39%；珠宝首饰子板块上/下半年营收增速分别为+17.25%/-22.26%；文娱用品子板块上/下半年营收增速分别为+24.75%/+28.03%；其他家用轻工子板块上/下半年营收增速分别为+27.81%/+31.97%。

图表 3: 轻工制造 2018 年下半年营收增速对全年增速造成向下拖累

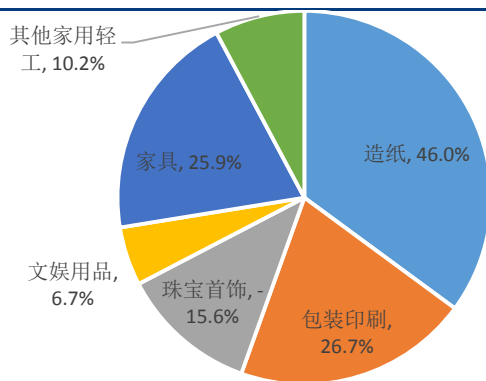


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 归母净利润: 2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累

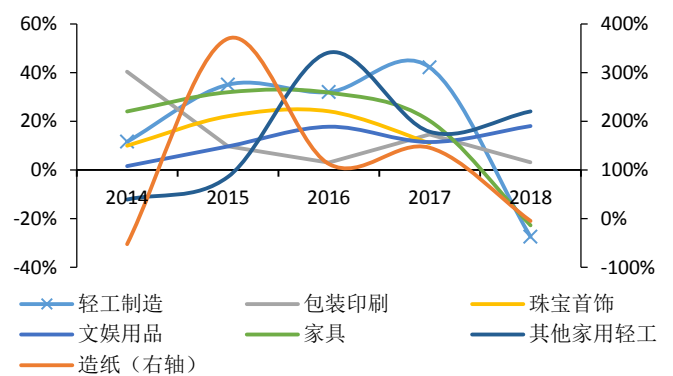
从选取的 118 家轻工制造上市公司数据来看, 2018 年样本合计归母净利润 245.05 亿元, 同比下滑 27.44%。其中, 主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具, 2018 年样本归母净利润中造纸板块业绩占比 46.0%, 包装印刷占比 26.7%、家具占比 25.9%, 而珠宝首饰子板块 2018 年归母净利润总额为 -38 亿元。业绩增速方面, 2018 年文娱和其他家用轻工板块业绩增速较 2017 年提升, 包装印刷子板块业绩增速放缓, 而造纸、家具、珠宝首饰板块 2018 年业绩同比均为负增长。

图表 4: 2018 年各子行业业绩占比



资料来源: Wind, 华创证券

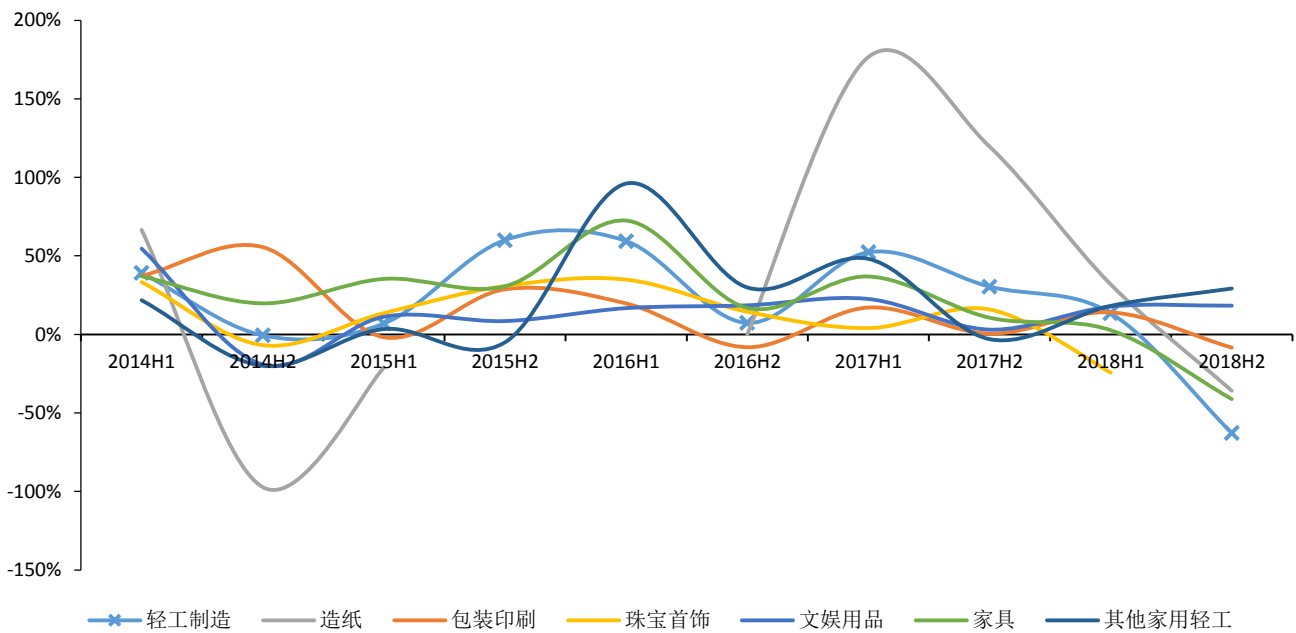
图表 5: 18 年轻工制造整体业绩增速下滑



资料来源: Wind, 华创证券

2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累。半年度数据显示, 轻工制造样本企业整体 2018H1 业绩增速 +13.49%, 而下半年降至 -62.75%, 其中造纸子板块 2018 年上/下半年业绩增速分别为 +31.91%/-35.89%; 包装印刷子板块上下半年业绩增速分别为 +14.03%/-8.39%; 家具子板块上/下半年业绩增速分别为 +2.68%/-41.18%; 珠宝首饰子板块上/下半年业绩增速分别为 -24.27%/-359.55%; 文娱用品子板块上/下半年业绩增速分别为 +17.72%/+18.31%; 其他家用轻工子板块上/下半年业绩增速分别为 +18.16%/+29.22%。

图表 6: 轻工制造 2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累

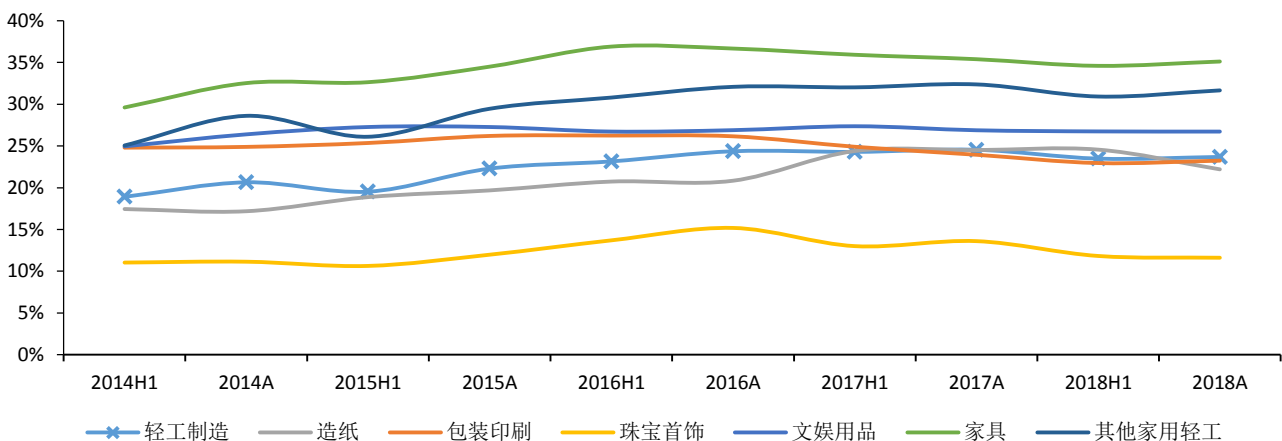


资料来源: Wind, 华创证券

(三) 盈利能力: 2018 年各子板块毛利率净利率均同比有所下滑

从选取的 118 家轻工制造上市公司数据来看, 2018 年样本整体毛利率同比-0.85pct 至 23.69%, 各子板块毛利率略有下滑, 其中造纸子板块毛利率 22.20% (同比-2.31pct), 包装印刷毛利率 23.24% (同比-0.70pct), 家具毛利率 35.11% (同比-0.28pct), 珠宝首饰毛利率 11.62% (同比-1.99pct), 文娱用品毛利率 26.72% (同比-0.16pct), 其他家用轻工毛利率 31.65% (同比-0.72pct)。

图表 7: 目前家具子板块毛利率水平最高 (35.11%), 造纸子板块毛利率同比下滑最多 (同比-2.31pct)

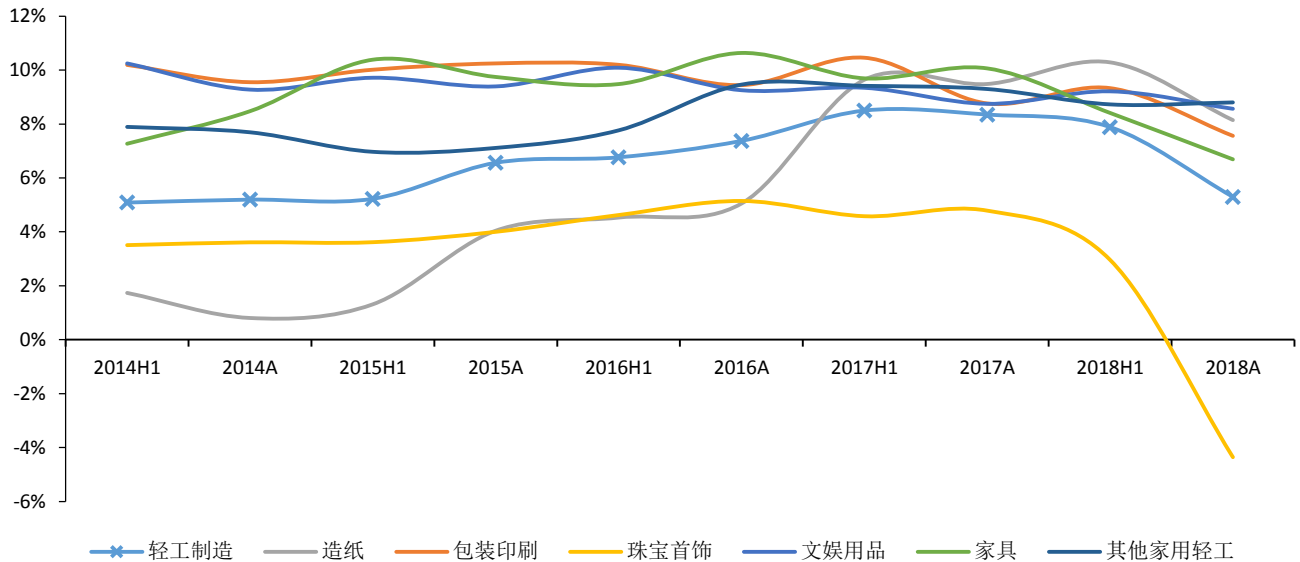


资料来源: Wind, 华创证券

净利率方面, 2018 年样本整体净利率同比-3.05pct 至 5.30%, 各子板块净利率有下滑, 其中造纸子板块净利率 8.14% (同比-1.34pct), 包装印刷净利率 7.56% (同比-1.20pct), 家具净利率 6.69% (同比-3.37pct), 珠宝首饰净利率-4.36%

(同比-9.14pct)，文娱用品净利率 8.57% (同比-0.18pct)，其他家用轻工净利率 8.80% (同比-0.50pct)。

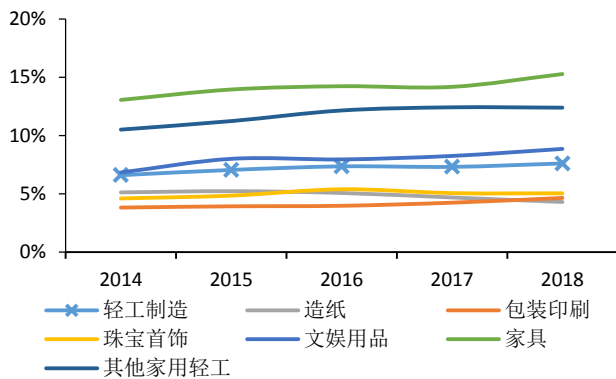
图表 8: 2018 年各子板块净利率均有不同幅度下降



资料来源: Wind, 华创证券

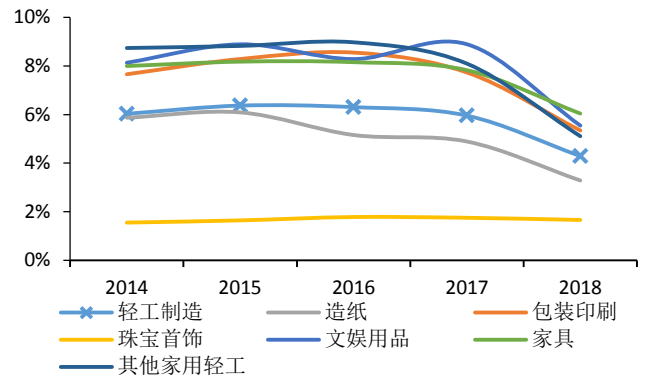
期间费用率方面，各子板块 2018 年管理与研发费用率有所下降；而销售费用率有所上涨，目前家具子板块销售费用率最高，为 15.27% (同比+1.10pct)；各子板块销售费用率同比变动不大。

图表 9: 轻工各子板块销售费用率变动

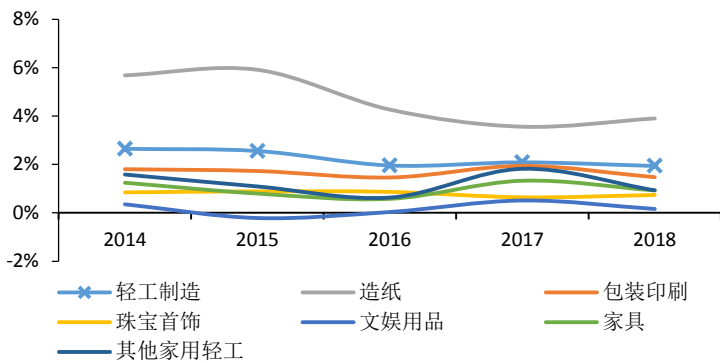


资料来源: Wind, 华创证券

图表 10: 轻工各子板块管理与研发费用率变动



资料来源: Wind, 华创证券

图表 11: 轻工各子板块财务费用率变动


资料来源: Wind, 华创证券

(四) 主要上市公司: 细分子行业龙头优势相对明显

整体来看, 大部分子行业龙头公司表现相较板块整体较好: (1) 造纸行业太阳纸业、山鹰纸业、华泰股份、中顺洁柔等业绩表现优于子板块整体, 未来我们依旧看好造纸龙头企业的持续增长。(2) 包装印刷行业劲嘉股份、合兴包装表现优于子板块, 主要原因在于包装龙头“大包装”战略下多业务、多品类拓展顺利。(3) 家具板块中定制家具龙头表现优于板块整体, 而曲美家居受收购影响短期业绩承压, 未来我们关注前端导流能力强、终端运营效率高的公司。(4) 珠宝首饰中的周大生以及文娱板块晨光文具均取得优于子行业的表现。(5) 其他家用轻工中帝欧家居整合成效明显, 业绩表现超预期; 欧普照明借助强大的渠道力与产品力取得较好业绩增速, 长期有望持续受益于行业规模扩大与集中度提升。

图表 12: 主要轻工制造公司 2018 年营收与业绩情况

板块名称	公司名称	2018 年总营收 (亿元)	营收增速	2018 年归母净利润 (亿元)	归母净利润增速	毛利率%	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
造纸	子板块整体	1,426.27	11.5%	112.7980	-4.8%	22.20	-2.31	8.14	-1.34
	太阳纸业	217.68	15.2%	22.38	10.5%	23.45	-2.58	10.30	-1.61
	中顺洁柔	56.79	22.4%	4.07	16.6%	34.07	-0.86	7.17	-0.36
	晨鸣纸业	288.76	-2.0%	25.10	-33.4%	31.27	-1.79	8.88	-3.87
	山鹰纸业	243.67	39.5%	32.04	59.0%	23.05	0.04	14.10	2.54
	华泰股份	147.63	8.1%	7.19	6.7%	14.74	-1.32	4.88	-0.12
包装印刷	子板块整体	895.18	19.9%	65.55	3.1%	23.24	-0.70	7.56	-1.20
	裕同科技	85.78	23.5%	9.46	1.5%	28.50	-3.04	11.41	-2.01
	劲嘉股份	33.74	14.6%	7.25	26.3%	43.66	-0.45	24.17	1.33
	合兴包装	121.66	39.1%	2.33	64.5%	12.54	-1.79	2.35	0.17
家具	子板块整体	961.42	16.2%	63.53	-22.8%	35.11	-0.28	6.69	-3.37
	欧派家居	115.09	18.5%	15.72	20.9%	38.38	3.85	13.66	0.28
	索菲亚	73.11	18.7%	9.59	5.8%	37.57	-0.59	13.19	-1.49
	尚品宅配	66.45	24.8%	4.77	25.5%	43.68	-1.43	7.18	0.04
	金牌厨柜	17.02	18.0%	2.10	26.1%	39.00	-0.14	12.35	0.78
	志邦家居	24.33	12.8%	2.73	16.5%	35.96	1.05	11.22	0.36

板块名称	公司名称	2018年总营收 (亿元)	营收增速	2018年归母净利润 (亿元)	归母净利润增速	毛利率%	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
	我乐家居	10.82	18.3%	1.02	21.6%	37.40	0.43	9.41	0.27
	曲美家居	28.92	37.9%	-0.59	-124.0%	42.41	3.54	-1.96	-13.67
	顾家家居	91.72	37.6%	9.89	20.3%	36.37	-0.88	10.97	-1.49
	好莱客	21.33	14.5%	3.82	9.8%	39.56	1.22	17.92	-0.75
	荣泰健康	22.96	19.7%	2.49	15.3%	34.07	-4.15	10.89	-0.93
珠宝首饰	子板块整体	942.68	-2.8%	-38.20	-196.9%	11.62	-1.99	-4.36	-9.14
	周大生	48.70	28.0%	8.06	36.2%	34.00	1.62	16.55	0.99
文娱用品	子板块整体	200.20	26.6%	16.33	18.0%	26.72	-0.16	8.57	-0.18
	晨光文具	85.35	34.3%	8.07	27.3%	25.83	0.09	9.47	-0.40
其他家用轻工	子板块整体	288.25	30.1%	25.06	24.0%	31.65	-0.72	8.80	-0.50
	惠达卫浴	29.00	5.5%	2.39	5.4%	28.35	0.55	8.94	-0.31
	帝欧家居	43.08	707.3%	3.81	598.0%	35.00	5.60	8.72	-1.50
	欧普照明	80.04	15.0%	8.99	32.0%	36.46	-4.13	11.24	1.44

资料来源: Wind, 华创证券

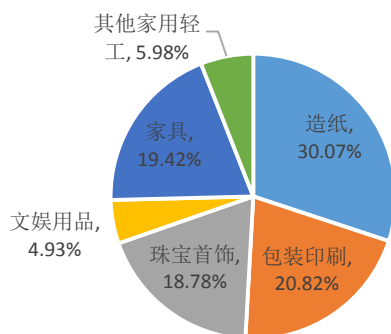
二、2019年一季报总览: 营收与业绩增速放缓, 盈利能力短期承压

整体来看, 2018年轻工制造行业整体营收与业绩增速放缓, 盈利能力短期承压。其中营业总收入增速方面, 2018年包装、文娱、其他家用轻工板块营收增速提升, 而造纸、家具、文娱用品增速较2017年放缓, 珠宝首饰板块2018年营收增速为-2.85%; 业绩增速方面, 2018年文娱和其他家用轻工板块业绩增速较2017年提升, 包装印刷子板块业绩增速放缓, 而造纸、家具、珠宝首饰板块2018年业绩同比均为负增长。各子行业中龙头企业优势凸显, 在业绩增速方面好于子板块整体表现。

(一) 营业收入: 造纸占比约三成, 整体营收增速同比放缓环比改善

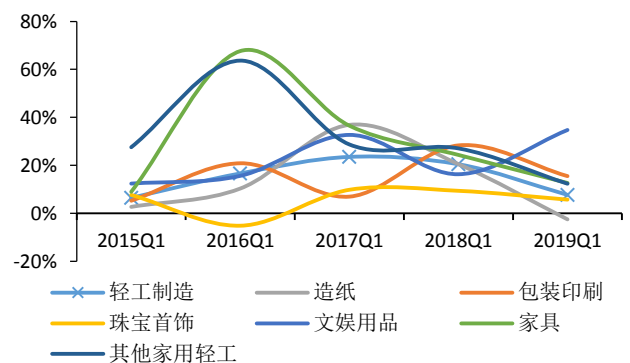
从选取的118家轻工制造上市公司数据来看, 2019年Q1样本合计营业总收入1074亿元, 同比增长7.69%。其中, 主要收入贡献来自造纸、包装印刷和家具, 2019Q1样本总收入中造纸板块收入占比30.1%, 包装印刷占比20.8%, 家具占比19.4%。

图表 13: 2019年Q1各子行业收入占比



资料来源: Wind, 华创证券

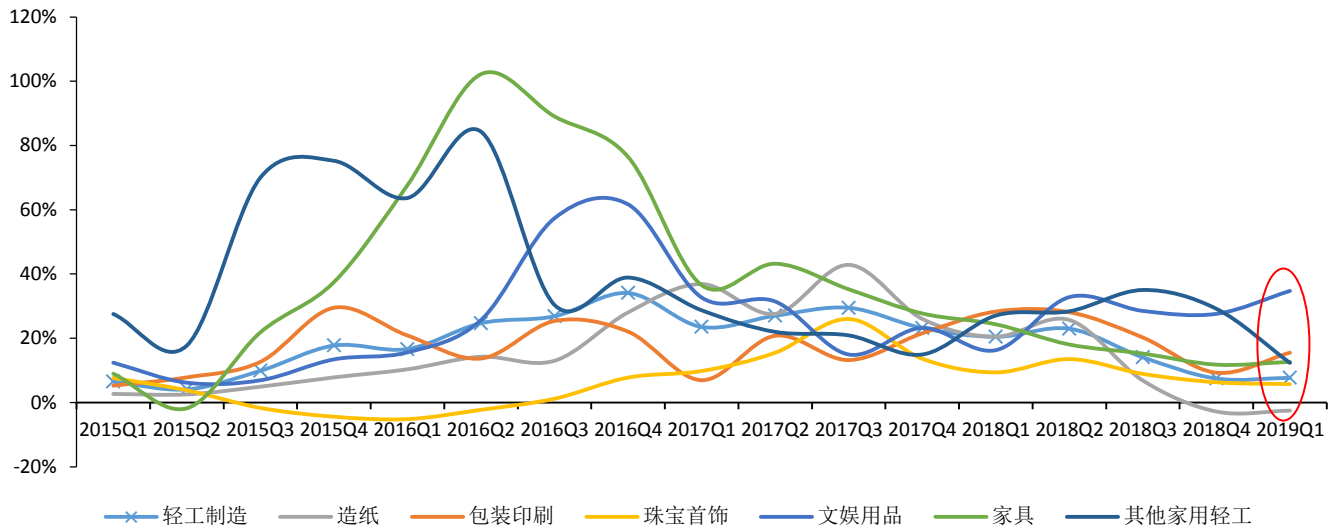
图表 14: 2019Q1轻工制造营收增速同比放缓



资料来源: Wind, 华创证券

营业总收入增速方面，2019Q1 轻工制造整体及各细分板块营收增速同比下降，环比提升。其中，2019Q1 轻工制造整体营收同比+7.69% (增速同比-12.77pct, 环比+0.23pct); 造纸营收同比-2.52% (增速同比-23.02pct, 环比+0.29pct); 包装印刷营收同比+15.50% (增速同比-12.82pct, 环比+6.23pct); 珠宝首饰营收同比+5.71% (增速同比-3.67pct, 环比-0.58pct); 文娱用品营收同比+34.74% (增速同比+18.44pct, 环比+7.13pct); 家具营收同比+12.65% (增速同比-11.69pct, 环比+0.86pct); 其他家用轻工营收同比+12.34% (增速同比-14.73pct, 环比-16.83pct)。

图表 15: 2019Q1 轻工制造营收增速环比改善

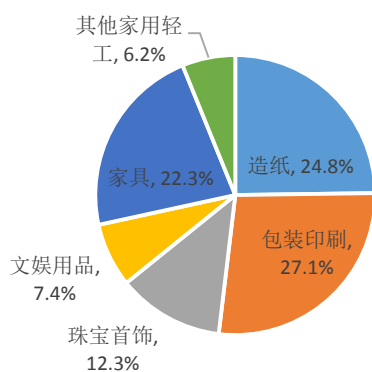


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 归母净利润: 2019Q1 行业整体业绩同比下滑, 造纸、包装与家具为主要业绩贡献板块

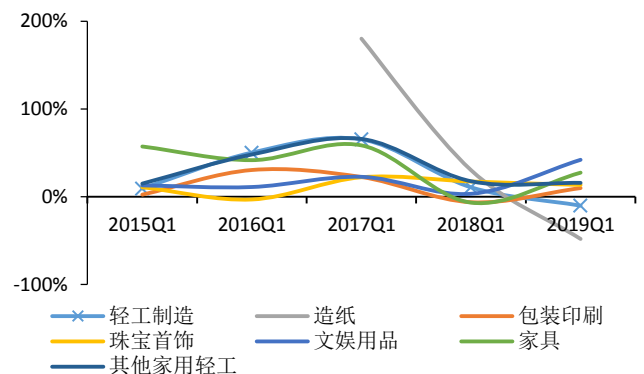
从选取的 118 家轻工制造上市公司数据来看, 2019Q1 样本合计归母净利润 64.47 亿元, 同比下滑 10.28%。其中, 主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具, 2019Q1 样本归母净利润中造纸板块业绩占比 24.8%, 包装印刷占比 27.1%、家具占比 22.3%。

图表 16: 2019Q1 各子行业业绩占比



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17: 2019Q1 轻工制造整体业绩增速同比下滑

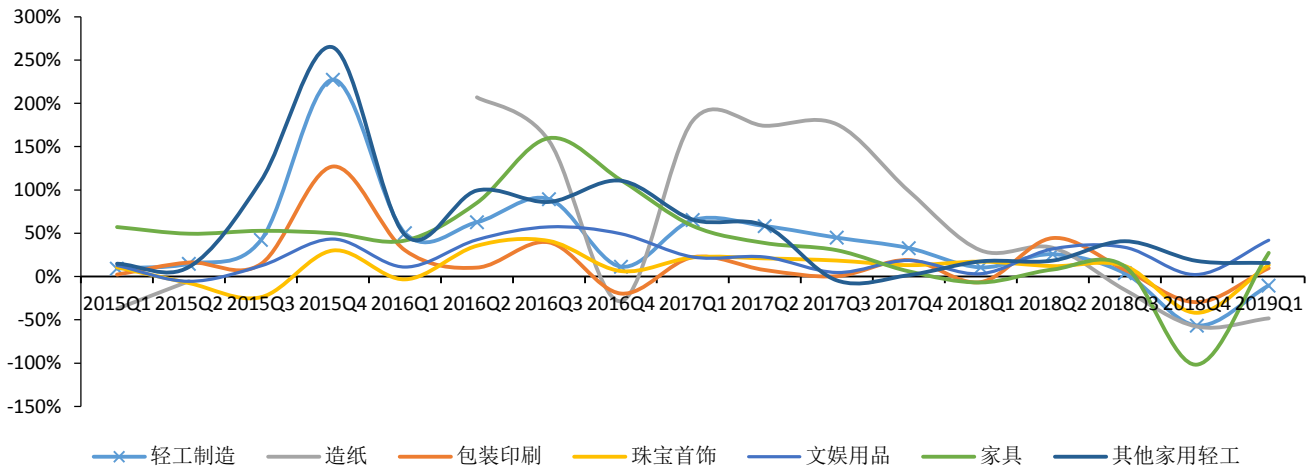


资料来源: Wind, 华创证券

业绩增速方面, 2019Q1 轻工制造整体及各细分板块业绩增速同比下降, 环比提升, 家具子板块改善最为明显。其中, 2019Q1 轻工制造整体业绩同比-10.28% (增速同比-20.90pct, 环比+46.20pct); 造纸业绩同比-48.25% (增速同比-78.46pct, 环比+9.49pct); 包装印刷业绩同比+9.74% (增速同比+16.12pct, 环比+39.26pct); 珠宝首饰业绩同比+13.33%

(增速同比-3.92pct, 环比+55.18pct); 文娱用品业绩同比+41.98% (增速同比+38.72pct, 环比+39.64pct); 家具业绩同比+27.34% (增速同比+34.15pct, 环比+129.05pct); 其他家用轻工业绩同比+15.68% (增速同比-1.88pct, 环比-2.40pct)。

图表 18: 2019Q1 轻工制造整体业绩增速环比改善, 其中家具板块改善最为明显

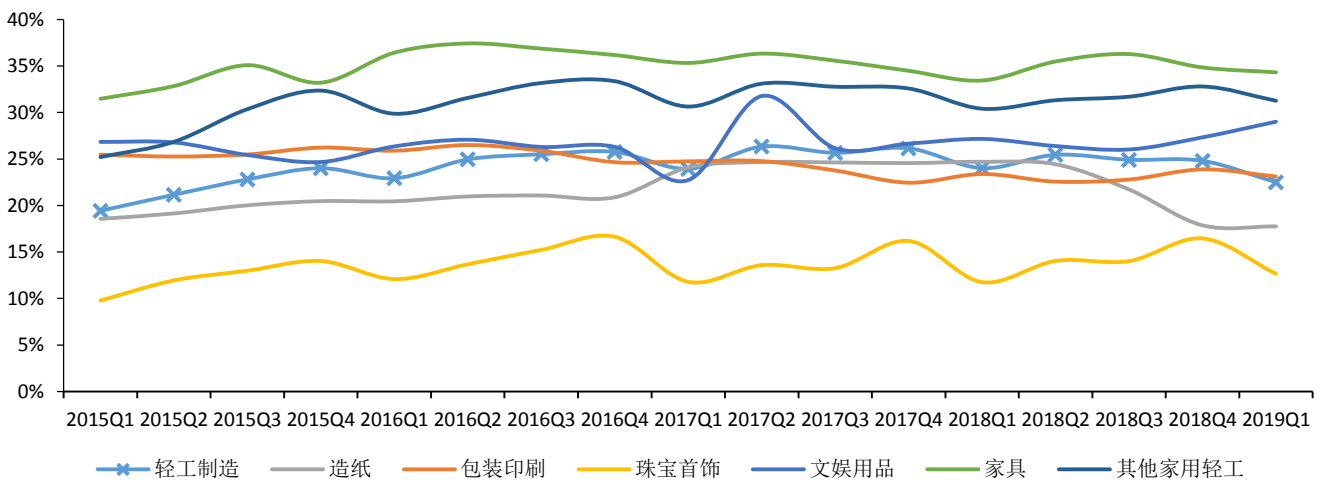


资料来源: Wind, 华创证券

(三) 盈利能力: 2019Q1 家具、文娱、珠宝子板块/毛利率净利率改善明显

从选取的 118 家轻工制造上市公司数据来看, 2019Q1 样本整体毛利率同比-1.52 pct 至 22.49%, 造纸下滑明显, 家具、文娱、珠宝同比改善。2019Q1 造纸子板块毛利率 17.75% (同比-6.94pct), 包装印刷毛利率 23.11% (同比-0.27pct), 珠宝首饰毛利率 12.66% (同比+0.89pct), 文娱用品毛利率 29.01% (同比+1.85pct), 家具毛利率 34.32% (同比+0.88pct), 其他家用轻工毛利率 31.26% (同比+0.85pct)。

图表 19: 2019Q1 样本整体毛利率同比-1.52 pct 至 22.49%, 造纸下滑明显, 家具、文娱、珠宝同比改善

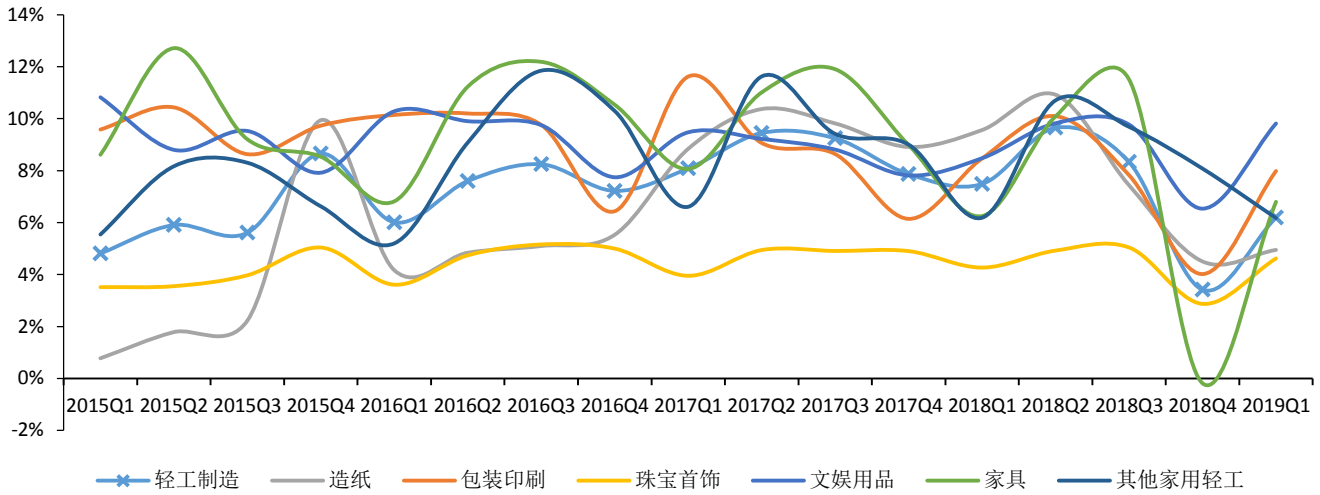


资料来源: Wind, 华创证券

净利率方面, 2019Q1 样本整体净利率同比-1.29pct 至 6.19%, 造纸板块下滑明显。分板块来看, 造纸子板块 2019Q1 净利率 4.95% (同比-4.61pct), 包装印刷净利率 7.99% (同比-0.48pct), 珠宝首饰净利率 4.62% (同比+0.35pct),

文娱用品净利率 9.81%(同比+1.34pct),家具净利率 6.80%(同比+0.55pct),其他家用轻工净利率 6.17%(同比-0.01pct)。

图表 20: 2019Q1 轻工制造整体净利率同比下降, 家具、珠宝、文娱板块同比改善



资料来源: Wind, 华创证券

(四) 主要上市公司: 细分子行业龙头优势相对明显

整体来看, 大部分子行业龙头公司表现相较板块整体较好。(1) 造纸行业太阳纸业、山鹰纸业、华泰股份、中顺洁柔等业绩表现优于子板块整体, 未来我们依旧看好造纸龙头企业的持续增长。(2) 包装印刷行业劲嘉股份、合兴包装表现优于子板块, 主要原因在于包装龙头“大包装”战略下多业务、多品类拓展顺利。(3) 家具板块中定制家具龙头表现优于板块整体, 而曲美家居受收购影响短期业绩承压, 未来我们关注前端导流能力强、终端运营效率高的公司。(4) 珠宝首饰中的周大生以及文娱板块晨光文具均取得优于子行业的表现。(5) 其他家用轻工中帝欧家居整合成效明显, 业绩表现超预期; 欧普照明借助强大的渠道力与产品力取得较好业绩增速, 长期有望持续受益于行业规模扩大与集中度提升。

图表 21: 主要轻工制造公司 2019Q1 营收与业绩情况

板块名称	公司名称	2019Q1 总营收 (亿元)	营收增速	2019Q1 归母净利润 (亿元)	归母净利润增速	毛利率%	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
造纸	子板块整体	322.85	-2.5%	15.98	-48.3%	17.75	-2.31	4.95	-1.34
	太阳纸业	54.51	8.1%	3.80	-38.3%	17.6968	-9.83	6.99	-6.65
	中顺洁柔	15.41	25.8%	1.23	25.2%	34.0086	-4.83	8.01	-0.04
	晨鸣纸业	61.60	-14.9%	0.38	-95.1%	23.0305	-12.17	0.63	-10.14
	山鹰纸业	52.16	-3.7%	4.58	-24.3%	19.7794	-1.49	8.63	-2.54
	华泰股份	31.78	-13.5%	1.02	-39.1%	10.6203	-3.23	3.06	-1.43
包装印刷	子板块整体	223.55	15.5%	17.48	9.7%	23.11	-0.70	7.99	-1.20
	裕同科技	17.85	10.5%	1.54	10.7%	27.09	1.90	8.98	0.26
	劲嘉股份	10.10	24.1%	2.59	21.8%	43.81	-3.33	27.45	-1.34
	合兴包装	28.76	42.2%	0.68	38.9%	12.30	0.55	2.61	-0.39
家具	子板块整体	208.49	12.6%	14.35	27.3%	34.32	-0.28	6.80	-3.37
	欧派家居	22.03	15.6%	0.92	25.1%	34.22	0.31	4.18	0.32

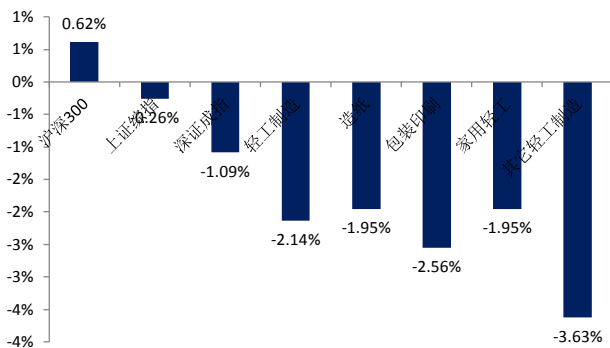
板块名称	公司名称	2019Q1 总营收 (亿元)	营收增速	2019Q1 归母净利润 (亿元)	归母净利润增速	毛利率%	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
	索菲亚	11.85	-4.7%	1.07	3.7%	34.39	-0.36	8.09	1.19
	尚品宅配	12.74	15.7%	-0.23	-31.6%	41.59	-0.55	-1.80	1.19
	金牌厨柜	2.78	6.2%	0.19	2.7%	34.64	-4.95	6.83	-0.26
	志邦家居	4.14	5.2%	0.32	4.9%	37.92	1.11	7.64	-0.02
	我乐家居	1.85	22.6%	0.01	-116.2%	39.67	6.93	0.34	2.92
	曲美家居	10.05	154.8%	0.12	-57.9%	46.71	10.43	2.00	-5.08
	顾家家居	24.60	32.8%	2.95	10.0%	34.73	-1.72	12.10	-2.96
	好莱客	3.62	5.2%	0.38	8.2%	39.31	0.57	10.11	-0.20
	荣泰健康	5.11	-15.2%	0.58	-0.8%	29.05	-6.12	10.61	0.30
珠宝首饰	子板块整体	201.62	5.7%	7.93	13.3%	12.66	-1.99	7.99	-9.14
	周大生	10.97	17.0%	1.94	20.8%	37.35	2.44	17.67	0.55
文娱用品	子板块整体	52.98	34.7%	4.76	42.0%	29.01	-0.16	4.62	-0.18
	晨光文具	23.56	28.0%	2.59	26.4%	27.07	-0.12	11.02	0.16
其他家用轻工	子板块整体	64.17	12.3%	3.97	15.7%	31.26	-0.72	6.17	-0.50
	惠达卫浴	6.56	0.2%	0.53	18.7%	29.14	3.25	8.50	0.84
	帝欧家居	10.41	37.6%	0.66	48.8%	33.63	0.62	6.20	0.45
	欧普照明	16.63	12.2%	0.86	22.8%	36.26	-1.52	5.17	0.44

资料来源: Wind, 华创证券

三、本周板块整体跑输于大盘, 家用轻工和造纸跌幅最小

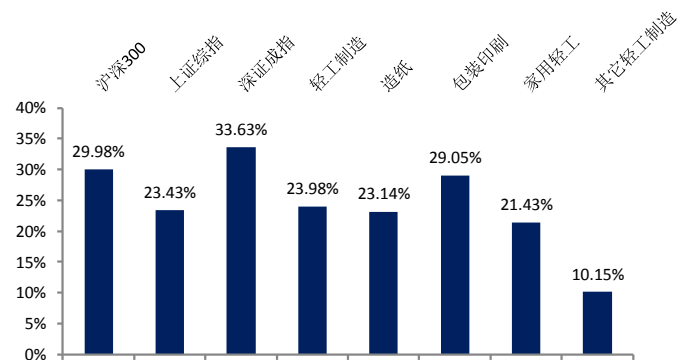
本周轻工制造行业指数下跌 2.14%，上证综指下跌 0.26%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，家用轻工和造纸板块表现最好，下跌 1.95%，其它轻工制造表现最差，下跌 3.63%。年初至今，轻工制造行业上涨 23.98%，上证综指上涨 23.43%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 29.05%，其它轻工制造涨幅最小，上涨 10.15%。

图表 22: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

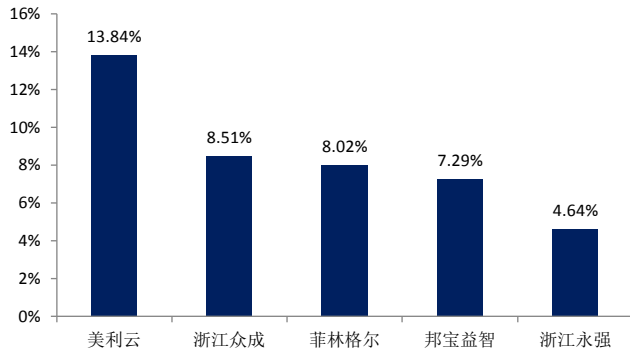
图表 23: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

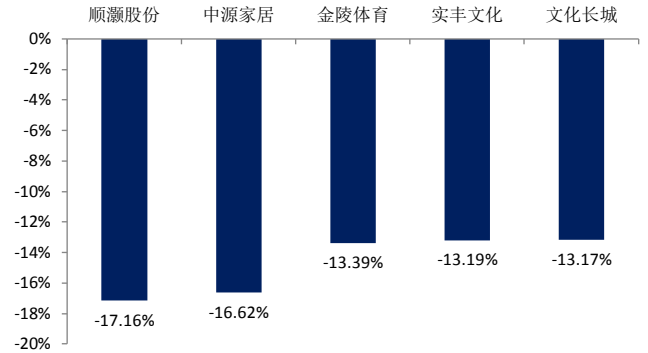
上周轻工制造行业涨幅前五为美利云 (13.84%)、浙江众成 (8.51%)、菲林格尔 (8.02%)、邦宝益智 (7.29%)、浙江永强 (4.64%)；跌幅前五为顺灏股份 (-17.16%)、中源家居 (-16.62%)、金陵体育 (-13.39%)、实丰文化 (-13.19%)、文化长城 (-13.17%)。

图表 24: 轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源: wind, 华创证券

图表 25: 轻工行业本周跌幅榜前五名



资料来源: wind, 华创证券

四、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

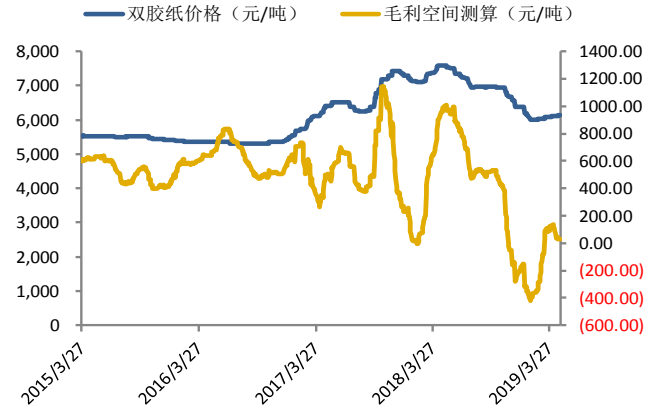
木浆: 本周针叶浆内盘 5427 元/吨, 较上周下跌 75 元/吨; 外盘 723 美元/吨, 较上周下跌 1 美元/吨; 阔叶浆内盘 5127 元/吨, 较上周下跌 68 元/吨; 外盘 709 美元/吨, 较上周上涨 6 美元/吨; 化机浆 4446 元/吨, 较上周下跌 54 元/吨。国内外价差(国内-国外)针叶浆为 560 元/吨, 阔叶浆为 354 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 150 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 134 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2356 元/吨, 较上周上涨 36 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5733 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 317 元/吨, 同比上涨 1 元/吨。双胶纸标杆价格 6150 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 30 元/吨, 较上周上涨 1 元/吨。白卡纸标杆价格 5377 元/吨, 较上周上涨 134 元/吨; 毛利空间-346 元/吨, 较上周上涨 119 元/吨。箱板纸标杆价格 4343 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 531 元/吨, 较上周上涨 106 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3558 元/吨, 较上周持平; 白板纸标杆价格 4238 元/吨, 较上周持平; 生活用纸标杆价格 7720 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 新闻纸标杆价格 5600 元/吨, 较上周下跌 200 元/吨。

图表 26: 双铜纸价格及毛利空间测算



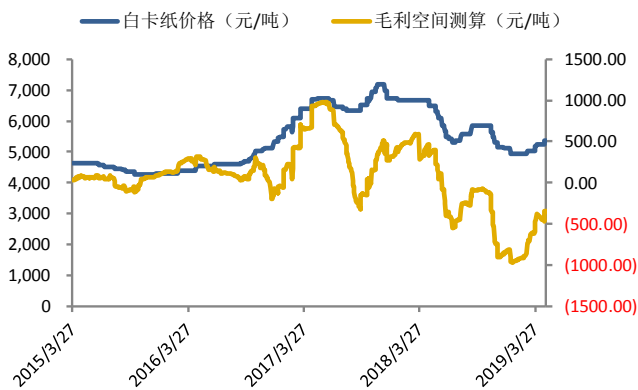
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 27: 双胶纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 28: 白卡纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 29: 箱板纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 30: 瓦楞纸标杆价格



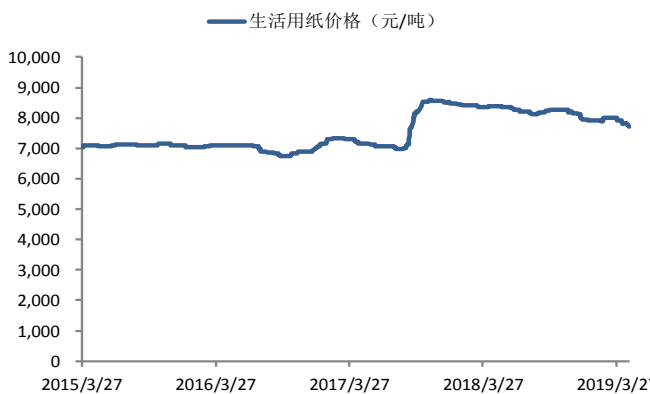
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 31: 白板纸标杆价格



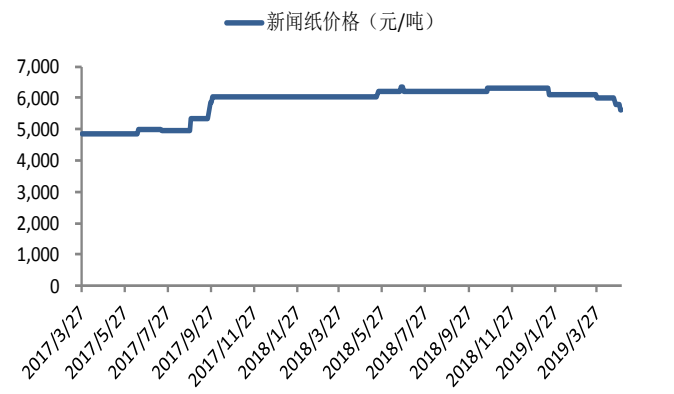
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 32: 生活用纸标杆价格



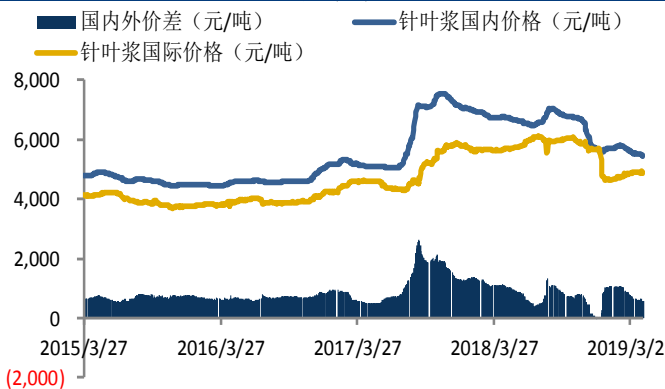
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 33: 新闻纸标杆价格



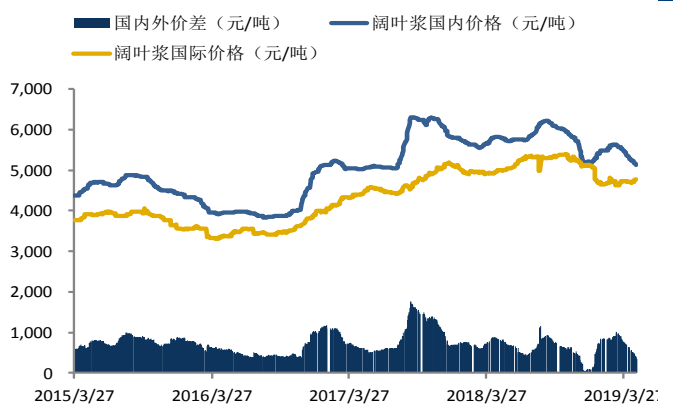
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 34: 针叶浆市场价、国际价



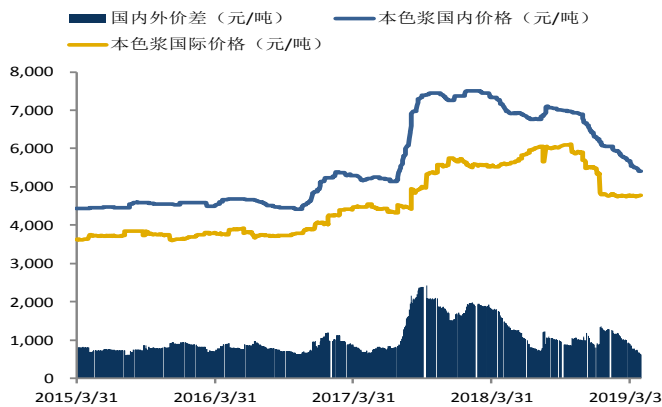
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 35: 阔叶浆市场价、国际价



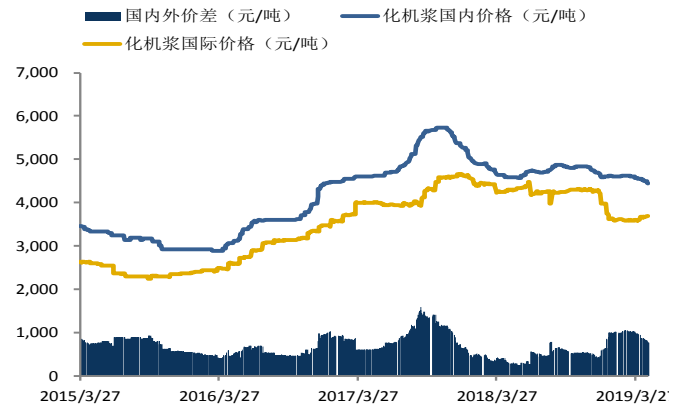
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 36: 本色浆市场价、国际价



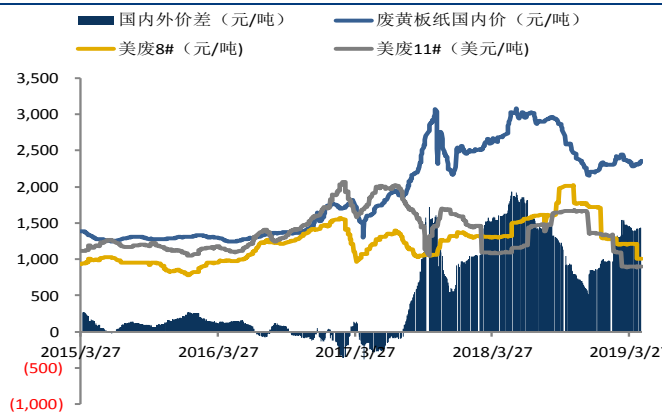
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 37: 化机浆市场价、国际价



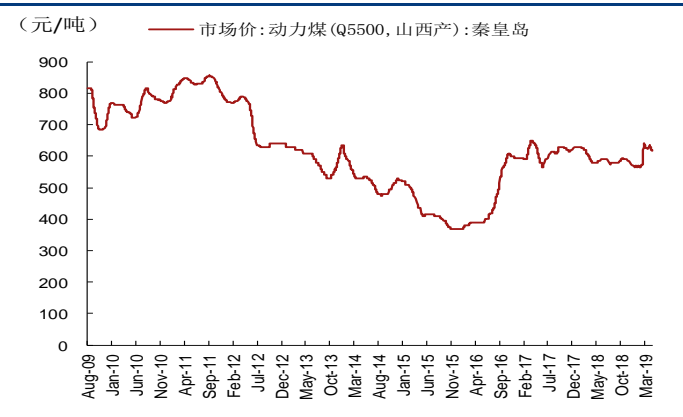
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 38: 废纸价格



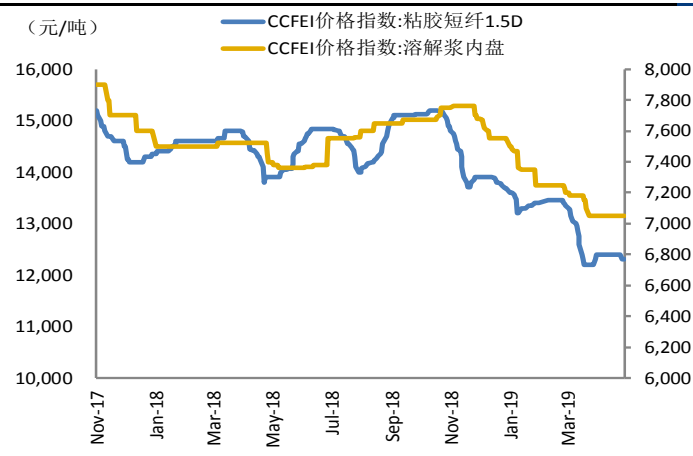
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 39: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 40: 溶解浆价格

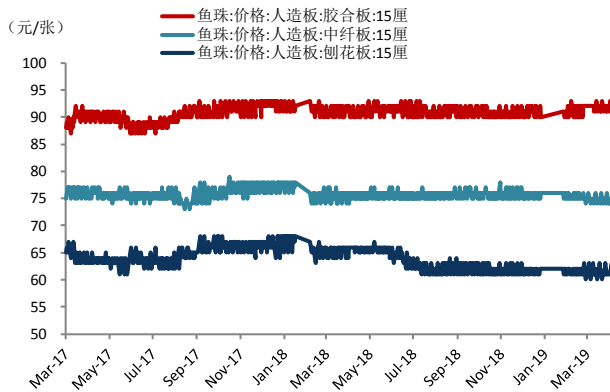


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

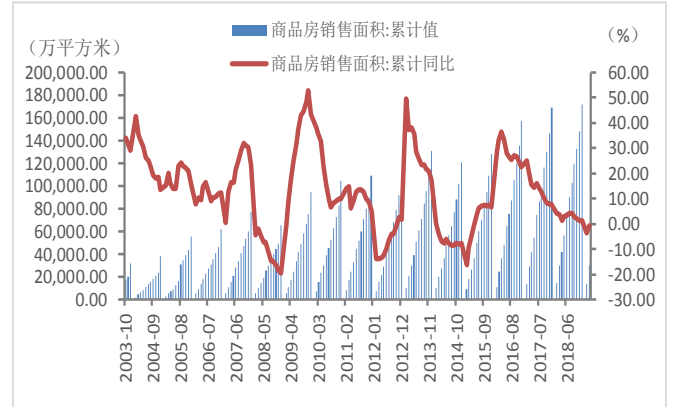
胶合板(15厘米)本周价格92元/张,较上周持平;中纤板(15厘米)本周价格75元/张,较上周持平;刨花板(15厘米)本周价格62元/张,较上周上涨1元/张。

图表 41: 人造板价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 42: 商品房销售面积

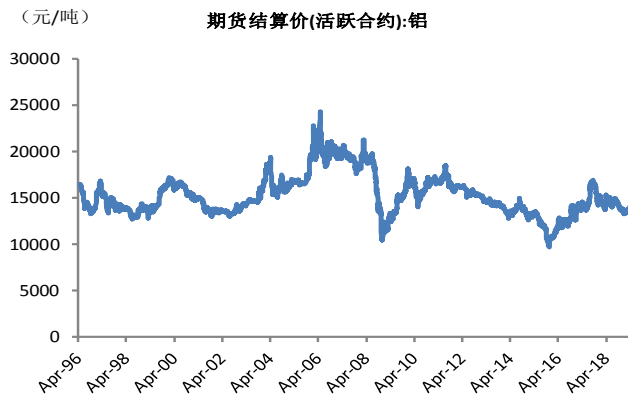


资料来源: wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

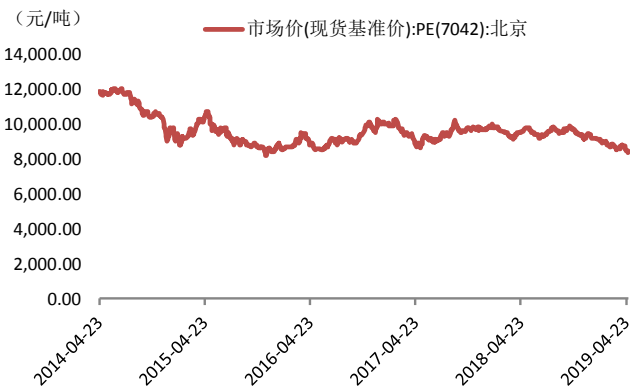
铝本周价格14180元/张,较上周上涨25元/吨;镀锡薄板本周价格8350元/张,较上周下跌100元/吨。

图表 43: 铝价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 44: 镀锡薄板价格



资料来源: wind, 华创证券

五、公司重要公告及行业新闻

(一) 公司公告

(1) 欧派家居: 公司发布 2019 年第一季度报告。公司实现营业收入 22 亿元, 同比增长 15.57%; 实现归母净利润 0.9 亿元, 同比增长 25.14%。

(2) 志邦家居: 公司发布 2019 年第一季度报告。公司实现营业收入 25.29 亿元, 同比下降 9.16%; 实现归母净利润 18.70 亿元, 同比下降 0.15%。

(3) 晨鸣纸业: 公司发布 2019 年第一季度报告。公司实现营业收入 61.60 亿元, 同比下降 14.94%; 实现归母净利润 0.38 亿元, 同比下降 95.12%。

(4) 华泰股份: 公司发布 2019 年第一季度报告。公司实现营业收入 146.57 亿元, 同比增长 4.16%; 实现归母净利润 78.01 亿元, 同比增长 1.61%。

(5) 裕同科技: 公司发布 2019 年第一季度报告。公司实现营业收入 17.85 亿元, 同比增长 10.54%; 实现归母净利润 0.15 亿元, 同比增长 10.69%。

(二) 行业新闻

1、富阳造纸企业与马来西亚政府签约, 双方共同推进马来西亚新胜大绿色造纸产业园项目落成, 项目预计于 2020 年 9 月正式投产, 一期造纸产能 70 万吨/年, 产值约 30 亿元人民币。(中国纸网)

2、第六批进口废纸审批公示已出, 核定总量相对第五批是暴跌 90%, 总量仅 22.479 万吨。此次外废进口许可量的暴跌可能是刺激纸厂涨价意愿的主要原因。(中国纸网)

(三) 解禁限售股份情况

图表 45: 解禁限售情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
					总股本	流通A股	占比(%)	总股本	流通A股	占比(%)	
603816.SH	顾家家居	2019-05-07	444.48		43,008.88	8,910.18	20.72	43,008.88	9,354.66	21.75	股权激励限售股份
002565.SZ	顺灏股份	2019-05-09	2,163.66	118.09	70,910.46	68,475.61	96.57	70,910.46			定向增发机构配售股份
002798.SZ	帝欧家居	2019-05-27	15,633.08		38,542.53	16,217.46	42.08	38,542.53			首发原股东限售股份
002799.SZ	环球印务	2019-06-10	7,312.50		15,000.00	7,687.50	51.25	15,000.00			首发原股东限售股份
603021.SH	山东华鹏	2019-07-01	437.22	-52.94	31,994.81	31,557.59	98.63	31,994.81			定向增发机构配售股份
600337.SH	美克家居	2019-07-11	414.00		177,505.27	172,831.12	97.37	177,505.27			股权激励限售股份
002803.SZ	吉宏股份	2019-07-12	7,000.00		19,720.00	7,803.51	39.57	19,720.00			首发原股东限售股份
002787.SZ	华源控股	2019-07-29	2,057.57	-50.24	31,101.06	15,523.69	49.91	31,101.06			定向增发机构配售股份

资料来源: 公司公告, 华创证券

六、风险提示

宏观经济下行导致需求不振, 造纸及家居行业格局重大改变。

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	sheny@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500