

# 19年第七批进口废纸获批配额量约25万吨

## ——造纸轻工行业周报 20190512

行业周报

### 增持（维持）

#### 分析师

黎泉宏 (执业证书编号: S0930518040001)

liqh@ebsecn.com

袁雯婷 (执业证书编号: S0930518070003)

021-52523676

yuanwt@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



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, 集中在铜版纸、文化纸及白卡纸等纸种, 幅度约为200元/吨。

**大宗纸:** 1) 文化纸: 本周文化纸价格持续回升; 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: 本周白卡纸价格有所回升, 随着白卡纸龙头5月提价函的逐步落地, 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
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
002191	劲嘉股份	13.18	0.50	0.61	0.75	27	21	18	买入
002117	东港股份	17.95	0.71	0.88	1.06	25	20	17	买入
002925	盈趣科技	47.18	1.77	2.42	3.03	27	20	16	增持
603899	晨光文具	36.62	0.88	1.13	1.46	42	32	25	增持
603816	顾家家居	46.70	2.30	2.91	3.59	20	16	13	增持
002831	裕同科技	50.78	2.36	3.08	3.86	21	16	13	增持
002078	太阳纸业	6.72	0.86	0.83	0.96	8	8	7	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 05 月 10 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赢沪深 300 .....	4
1.2、 行业子板块涨跌幅与估值水平：本周家具板块周跌幅达 4.87% .....	4
1.3、 个股涨跌幅：德艺文创、亚振家居、美利云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 .....	8
3、 行业数据跟踪 .....	9
3.1、 造纸板块：本周文化纸价格持续回升 .....	9
3.2、 家具板块：3 月家具零售额累计同比上涨 5% .....	14
3.3、 包装板块：卷烟产量 3 月累计同比上涨 7.8% .....	16
4、 轻工行业及公司公告、要闻 .....	17
4.1、 轻工行业市场新闻 .....	17
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 .....	20

## 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赢沪深 300

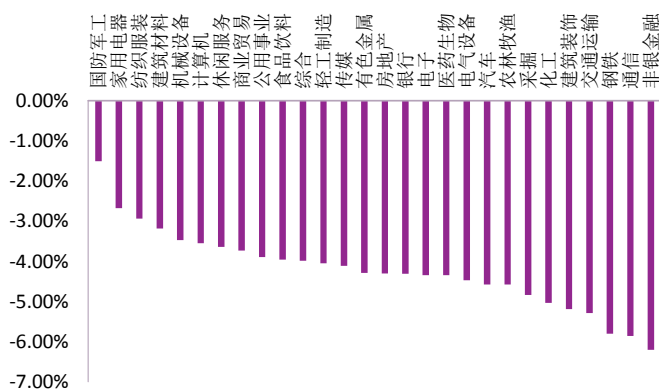
本周（2019.05.06-2019.05.10），上证综指报收 2939.21 点，周跌幅 4.52%；深证成指报收 9235.39 点，周跌幅 4.54%；同期沪深 300 指数跌幅 4.67%；轻工制造板块周跌幅 4.05%，整体跑赢沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 12 位（涨幅由高到低排序）。

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	-4.52%	-4.52%	17.86%
深证成指	-4.54%	-4.54%	27.56%
沪深 300	-4.67%	-4.67%	23.91%
轻工制造板块	-4.05%	-4.05%	18.96%

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：本周家具板块周跌幅达 4.87%

细分子板块来看，三大核心子板块中家具板块本周跌幅最高，周跌幅达 4.87%；包装印刷板块本周下跌 4.49%；造纸板块本周下跌 3.51%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周下跌 4.67%，文娱用品板块下跌 0.80%。

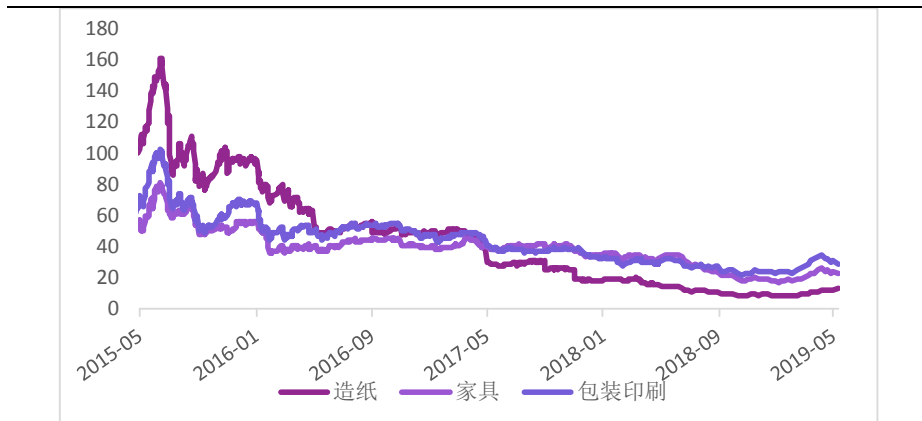
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	-3.51%	-3.51%	18.82%
包装印刷	-4.49%	-4.49%	23.25%
家具	-4.87%	-4.87%	22.09%
其他家用轻工	-3.77%	-3.77%	18.40%
珠宝首饰	-4.67%	-4.67%	-0.55%
文娱用品	-0.80%	-0.80%	19.41%
其他轻工制造	-7.31%	-7.31%	2.09%

资料来源：Wind，光大证券研究所

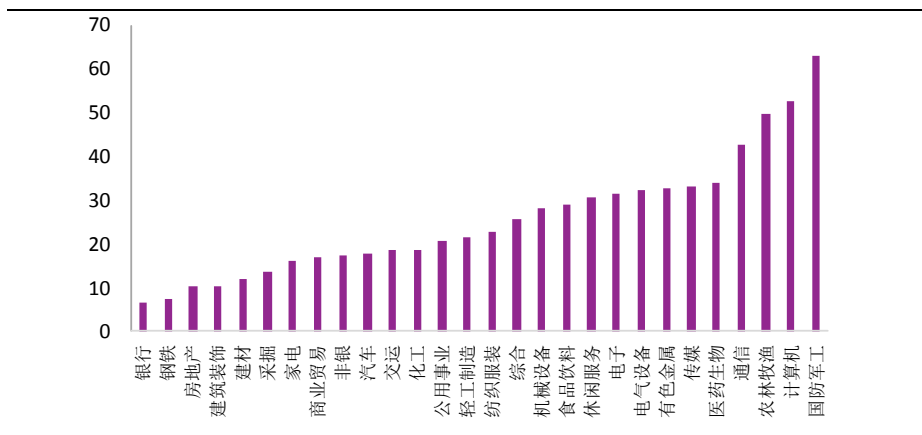
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 21.68x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 13.12x、22.19x、29.01x，处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 14 位（由低到高）。

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：德艺文创、亚振家居、美利云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德艺文创（15.27%），亚振家居（7.92%），美利云（7.77%），安妮股份（6.60%），珠海中富（6.45%）；下跌幅度最大的前五家分别为赫美集团（-22.73%），浙江永强（-14.29%），浙江众成（-14.03%），翔港科技（-12.87%），陕西金叶（-12.30%）。

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
德艺文创	15.27%	赫美集团	-22.73%
亚振家居	7.92%	浙江永强	-14.29%
美利云	7.77%	浙江众成	-14.03%

安妮股份	6.60%	翔港科技	-12.87%
珠海中富	6.45%	陕西金叶	-12.30%

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。

3) 文化纸（太阳纸业、晨鸣纸业、APP、华泰纸业等）：5月提价约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
	非涂文化纸	上调200元/吨	19年4月22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
	文化纸	上调200元/吨	19年4月25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
	文化纸	上调200元/吨	19年4月25日
亚太森博（山东）	白卡纸	上调200元/吨	19年5月1日
亚太森博（广东）	复印纸	上调200元/吨	19年5月1日
APP	复印纸	提涨	19年5月1日

资料来源：中华纸业，中纸联，光大证券研究所

#### 木浆系纸张价格持续回升，箱板/瓦楞纸价格保持稳定

**文化纸方面：**本周铜版纸市场均价5833元/吨，较上周上涨100元/吨；双胶纸市场均价6200元/吨，较上周上涨50元/吨，我们跟踪4月份提价落实情况较好。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。

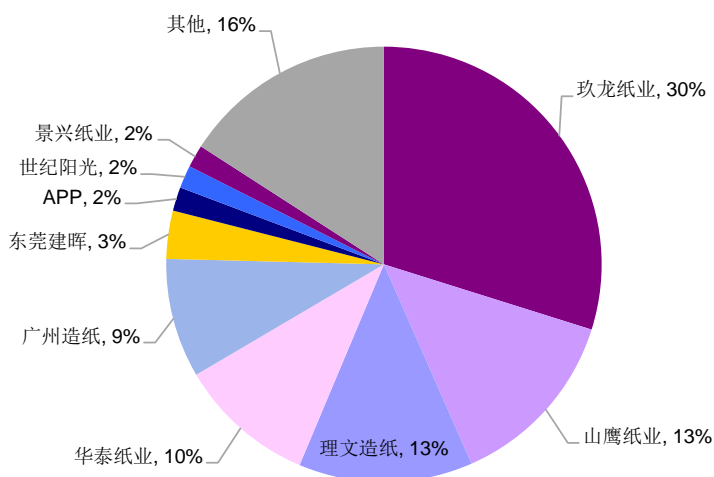
**包装纸方面:箱板瓦楞纸:**本周箱板纸均价 4343 元/吨,瓦楞纸均价 3558 元/吨,均与上周持平,近期箱板/瓦楞纸价格有所企稳。前期箱板/瓦楞纸价格持续回落,我们认为主要受国废价格回调、新增产能持续投放而需求增速保持相对低位等方面影响。我们认为在国废价格相对高位的传导效应下(国废紧平衡推动),箱板/瓦楞纸价格大幅回落的可能性不大。**白卡纸:**本周白卡纸均价 5443 元/吨,较上周上涨 67 元/吨。随着白卡纸龙头 5 月提价函的逐步落地,我们认为白卡纸价格仍存在一定提升空间。

### 2019 年第七批进口废纸获批配额量约为 25 万吨

2019 年 5 月 10 日,环保部固废管理中心发布 2019 年第 7 批限制进口废纸审批名单,共有 10 家企业获批废纸进口总量约 24.95 万吨;其中河北华泰纸业获批 10 万吨,占此次配额总量比例约 40%;山东世纪阳光纸业获批 5.36 万吨,占比约 21%。

截至目前,2019 年环保部固废管理中心共核准 7 批进口废纸审批名单,获批量共计 823 万吨,其中获批额度最高的企业分别为玖龙纸业、山鹰纸业、理文造纸、华泰纸业、广州造纸,5 家企业配额合计占比为 75.40%,龙头纸企配额优势明显。

图表 8: 2019 年前七批各企业外废获批额度占比



资料来源:环保部固废管理中心,光大证券研究所

## 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

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：本周文化纸价格持续回升

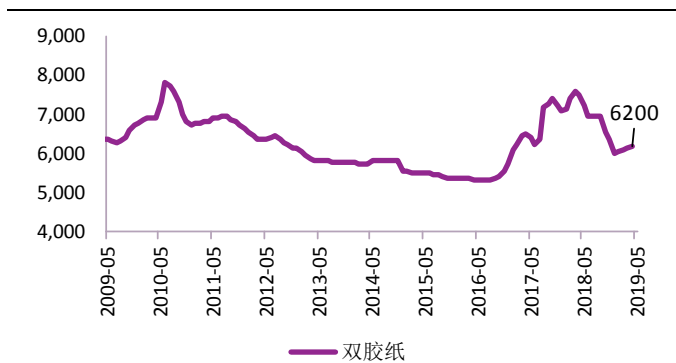
##### 价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯，截至5月10日，铜版纸市场均价 5833 元/吨，较上周上涨 100 元/吨；双胶纸市场均价 6200 元/吨，较上周上涨 50 元/吨；白卡纸均价 5443 元/吨，较上周上涨 67 元/吨；白板纸市场均价 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）



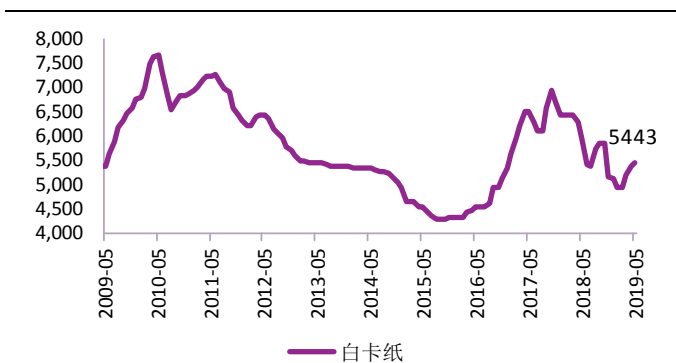
图表 10：双胶纸平均市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

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）



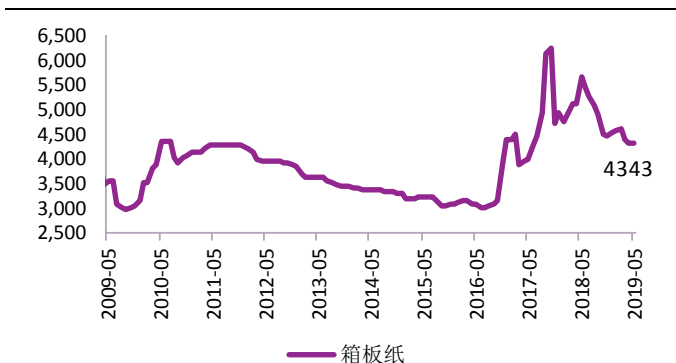
图表 12：白板纸平均市场价（元/吨）



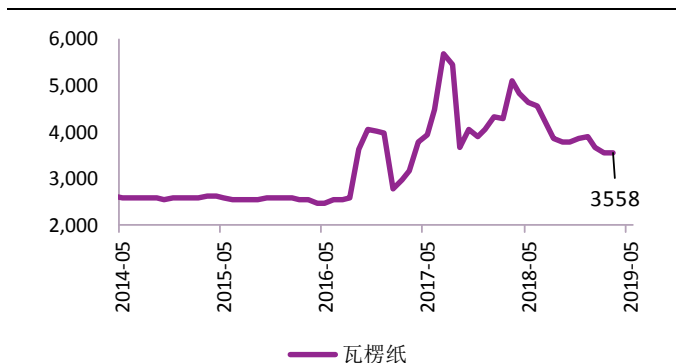
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

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）



图表 14：瓦楞纸平均市场价（元/吨）



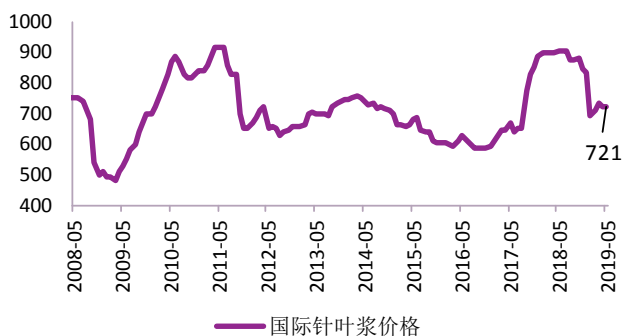
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

**原材料方面:**

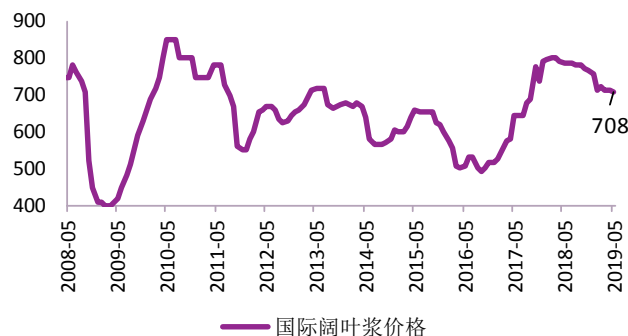
国际针叶浆外商均价 721 美元/吨, 较上周下跌 1 美元/吨, 国际阔叶浆外商均价 708 美元/吨, 较上周下跌 5 美元/吨。国内针叶浆本周市场价格 5648 元/吨, 与上周基本持平, 阔叶浆本周价格 5600 元/吨, 与上周基本持平。废纸方面, 美废 11# 本周均价 134 美元/吨, 较上周持平。国废出厂均价 2361 元/吨, 较上周上涨 5 元/吨。

**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)**



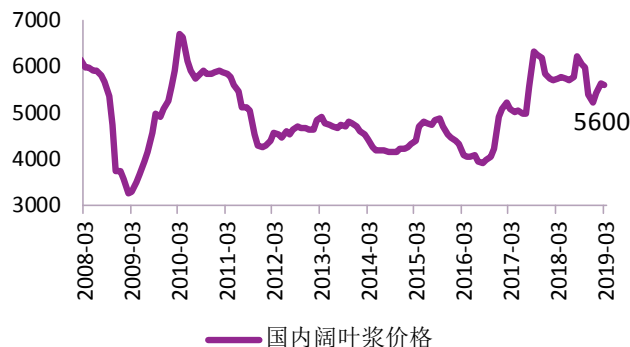
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 17: 国内针叶浆价格 (元/吨)**



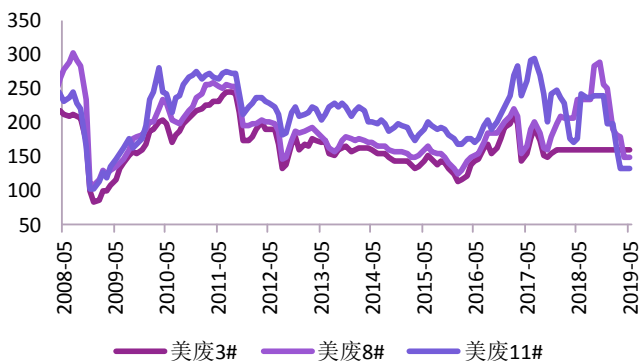
资料来源: wind, 光大证券研究所

**图表 18: 国内阔叶浆价格 (元/吨)**



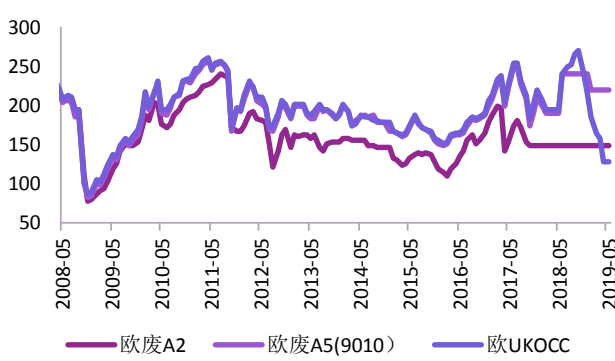
资料来源: wind, 光大证券研究所

**图表 19: 美废外商平均价格 (美元/吨)**



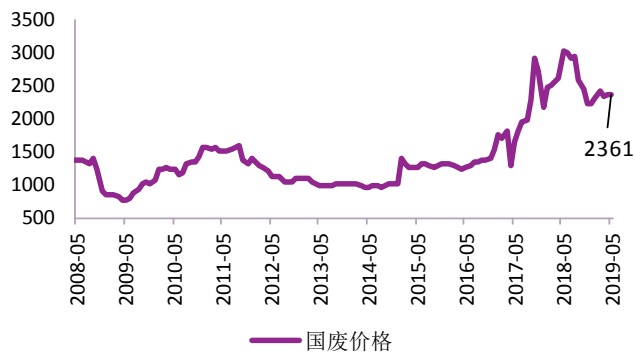
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**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

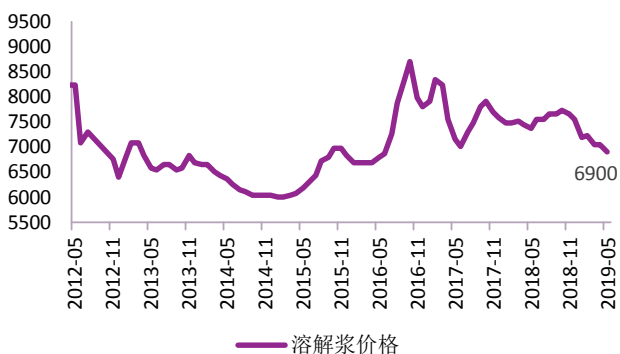
图表 21: 国废出厂价 (元/吨)



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 6900 元/吨, 较上周下跌 150 元/吨; 粘胶短纤市场价 12200 元/吨, 较上周下跌 200 元/吨; 钛白粉现货价格为 16490 元/吨, 较上周下跌 10 元/吨; 棉花 328 价格指数 15588 元/吨, 较上周下跌 54 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)



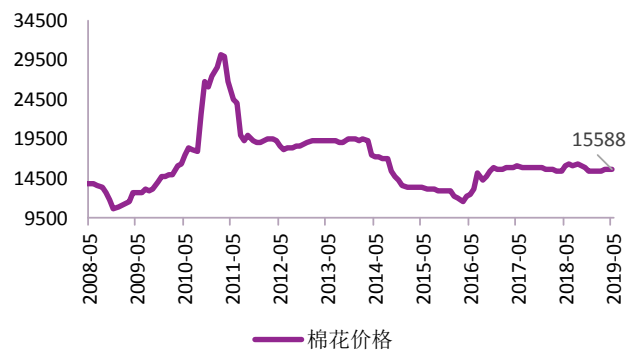
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)



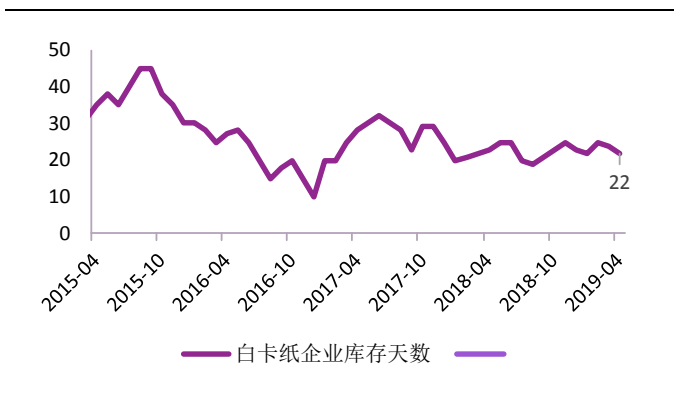
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**库存数据:**

纸张库存方面，4月白卡纸企业库存天数较3月有所下降，库存22天，白板纸企业库存天数较3月上升，库存21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。

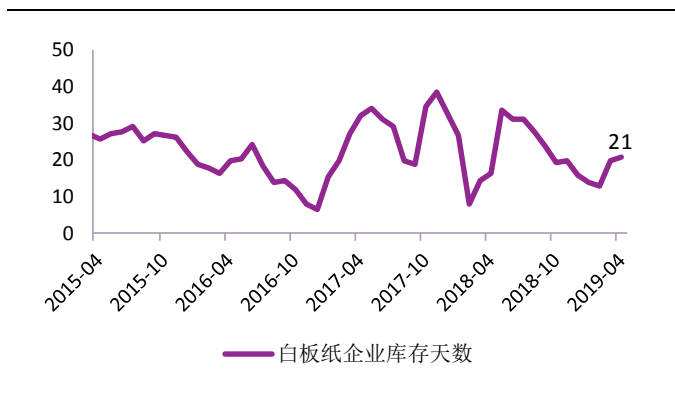
原材料库存方面，19年3月全球生产商木浆库存48天，较上月下降3天；4月国内纸厂废纸天数有所下降，为7天，较上月下跌3%。

**图表 26: 白卡纸企业库存 (天)**



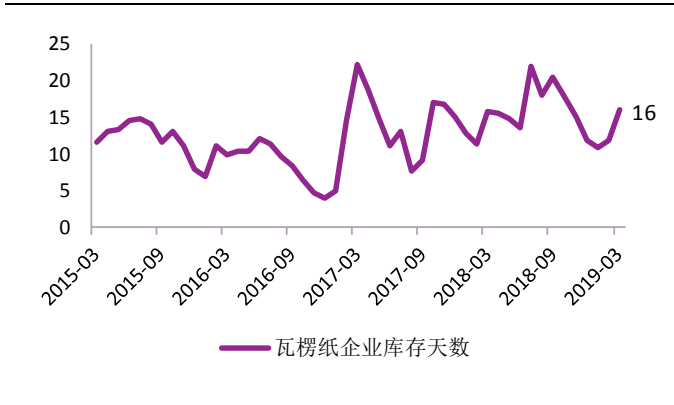
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 27: 白板纸企业库存 (天)**



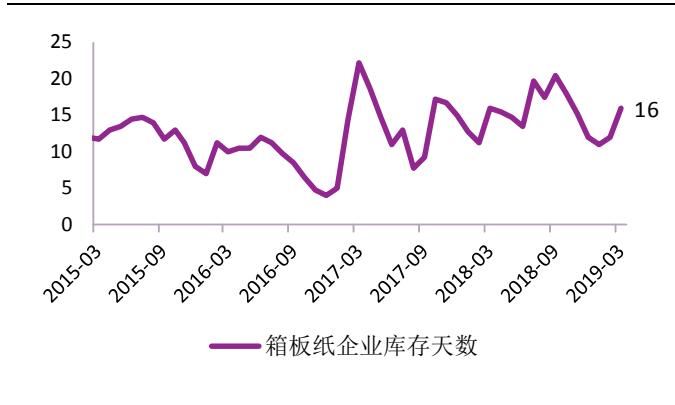
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 28: 瓦楞纸企业库存 (天)**



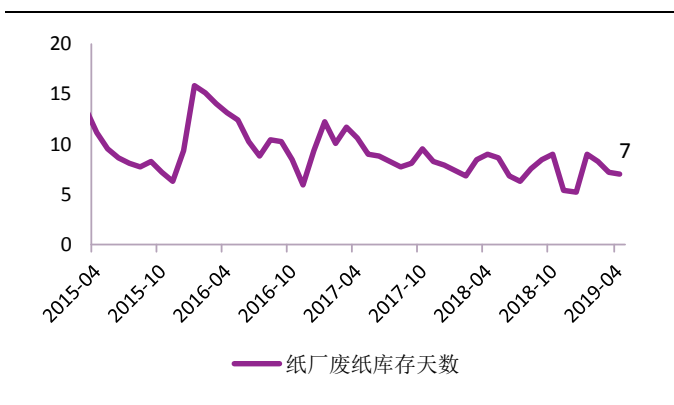
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 29: 箱板纸企业库存 (天)**



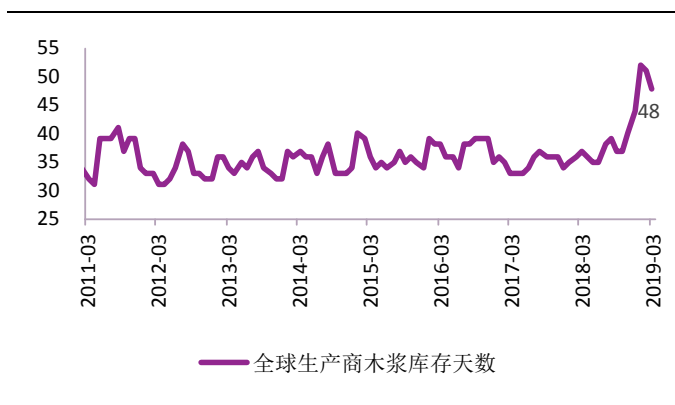
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 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)**

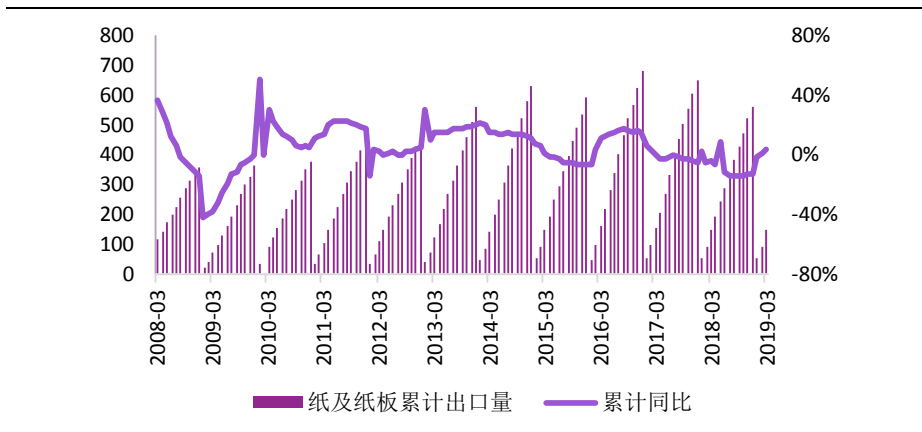


资料来源: Wind, 光大证券研究所

**进出口数据:**

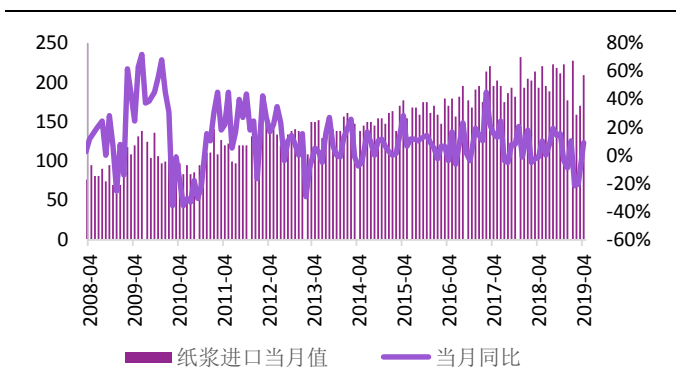
19年3月纸及纸板累计出口量为151万吨,同比上涨4.2%;19年4月纸浆进口210.7万吨,同比上涨9.17%;19年3月废纸进口112万吨,同比下降21.13%;瓦楞纸12月出口量为1900吨,同比下降42.48%;箱板纸12月出口量为1773吨,同比下降61.80%。

**图表 32: 纸及纸板累计出口量 (万吨)**



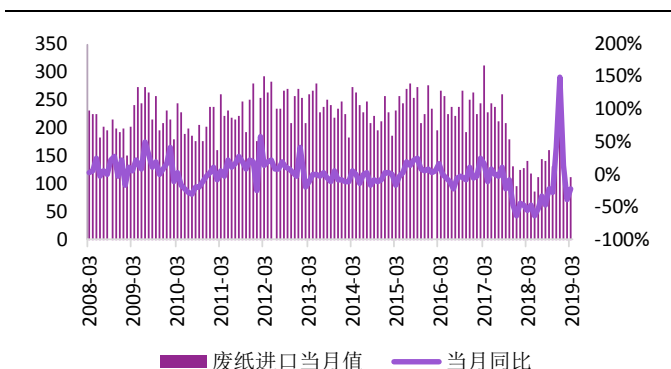
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 33: 纸浆当月进口值 (万吨)**



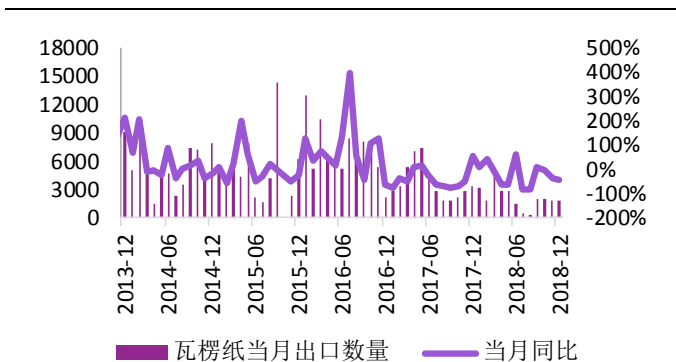
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 34: 废纸当月进口值 (万吨)**



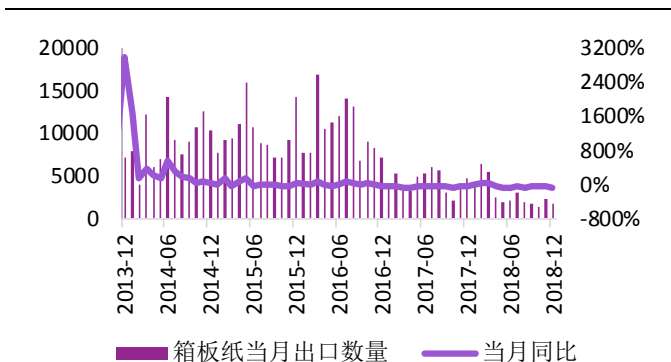
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**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)**

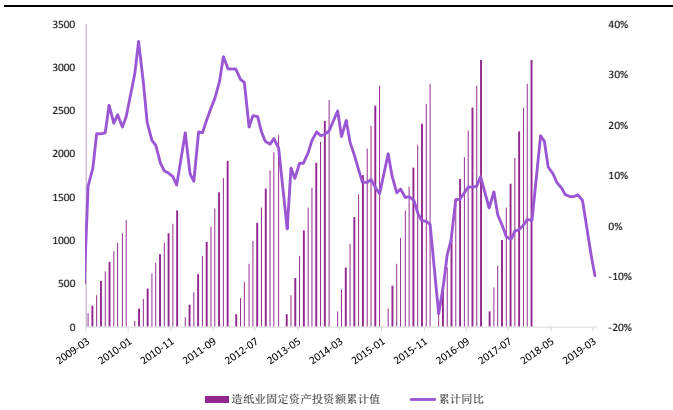


资料来源: Wind, 光大证券研究所

**总量数据:**

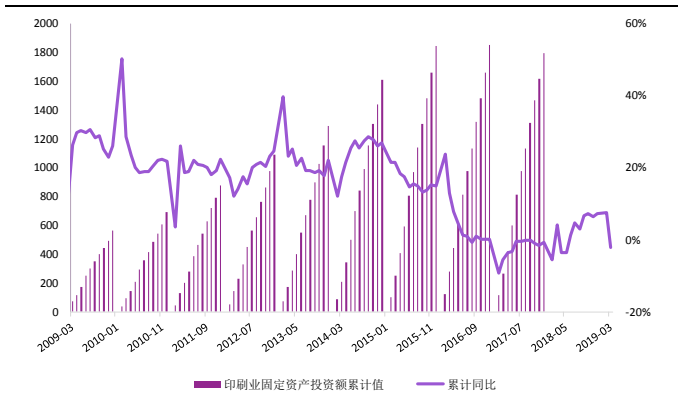
19年3月造纸业固定资产投资额累计同比下降9.9%；印刷业固定资产投资额累计同比下降2%。

**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)**



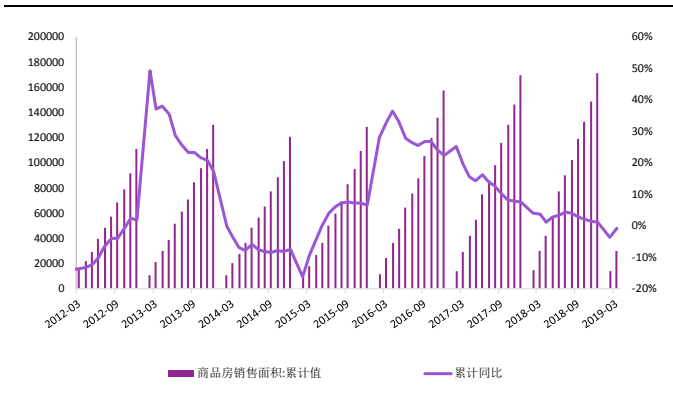
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**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:**

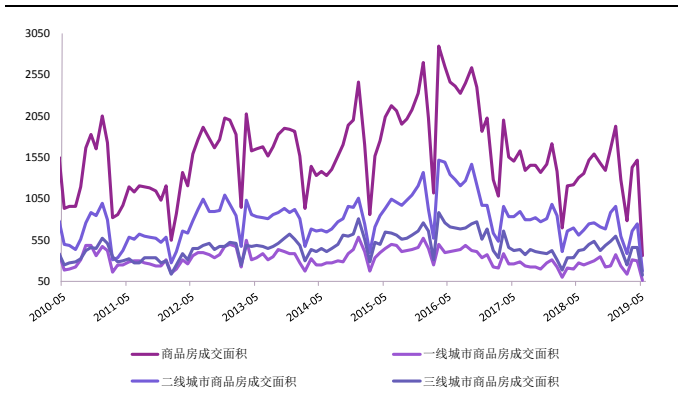
2019年3月商品房销售面积29,828.94万平方米,累计同比下降0.9%;截至2019年5月9日,5月全国30大中城市商品房成交面积为362.34万平方米,其中以二线城市居多,成交面积达178.04万平方米,一线城市65.56万平方米,三线城市118.74万平方米;2019年3月房屋竣工面积累计18,474.09万平方米,累计同比下降10.8%

**图表 39: 商品房销售面积累计值 (万平方米)**



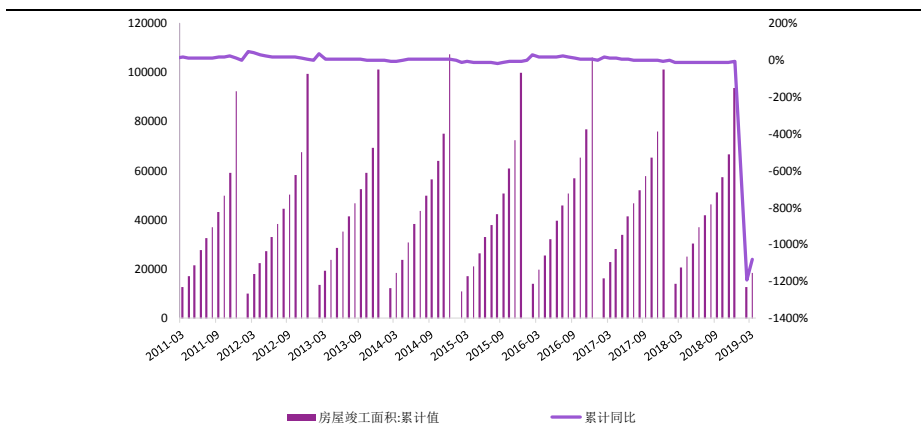
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**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）

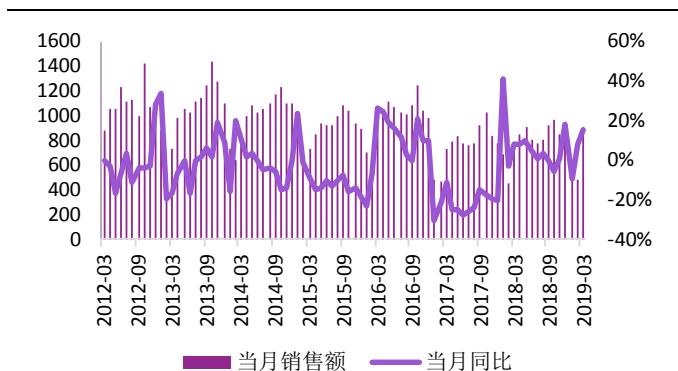


资料来源：Wind，光大证券研究所

行业数据：

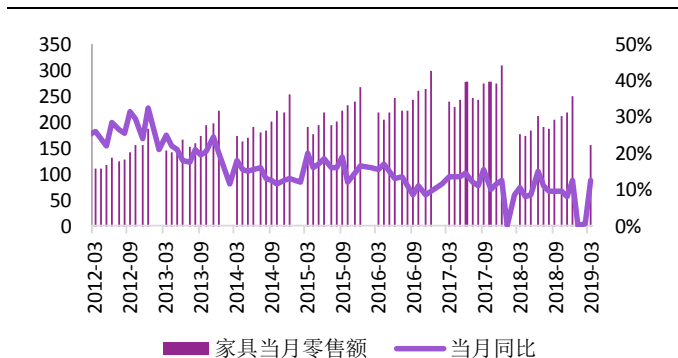
建材家居卖场 2019 年 3 月销售额达到 908.6 亿元，同比上升 15.23%；2019 年 3 月累计销售额达到 2007.9 亿元，同比上升 4.73%；2019 年 3 月家具当月零售额为 158 亿元，同比增长 12.8%，2019 年 3 月家具累计销售额 414.3 亿元，累计同比增长 5%。

图表 42：建材家居卖场当月销售额（亿元）



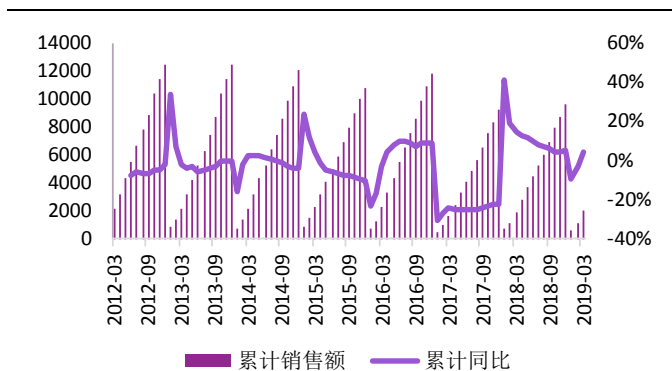
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 44：家具类当月零售额（亿元）



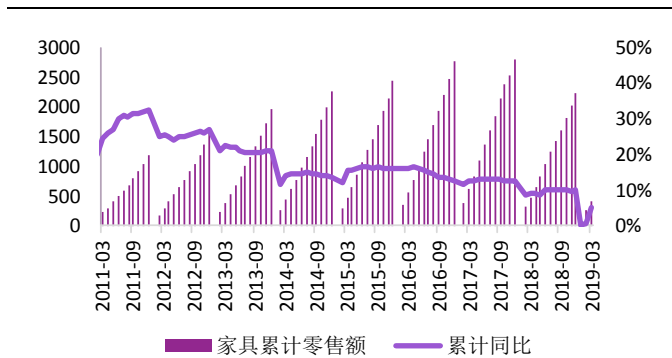
资料来源：Wind，光大证券研究所

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）

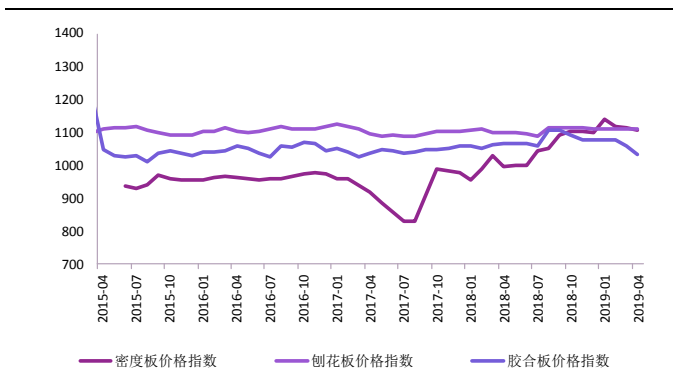


资料来源：Wind，光大证券研究所

### 原材料数据:

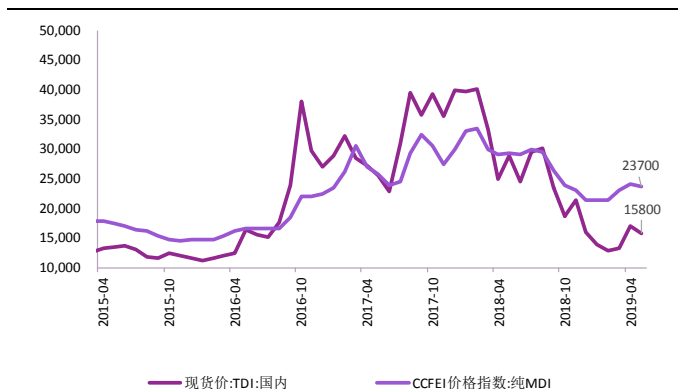
根据Wind资讯数据,密度板4月的价格指数为1107.24,月跌幅0.56%;刨花板4月价格指数为1110.55,月跌幅0.12%;胶合板4月的价格指数为1033.36,月跌幅2.33%。国内TDI2019年5月的价格为15800元/吨,月跌幅7.6%;MDI4月的价格为23700元/吨,月跌幅2.07%。

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)

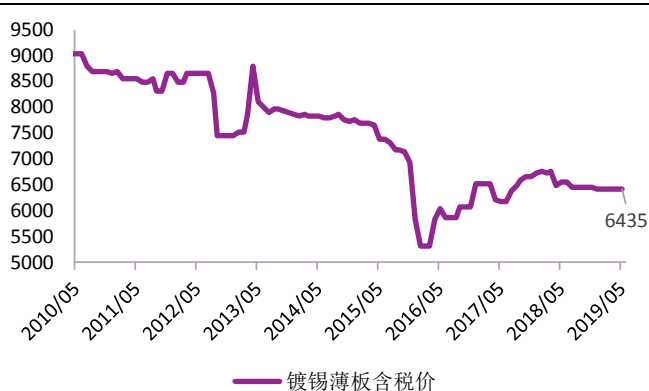


资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 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)



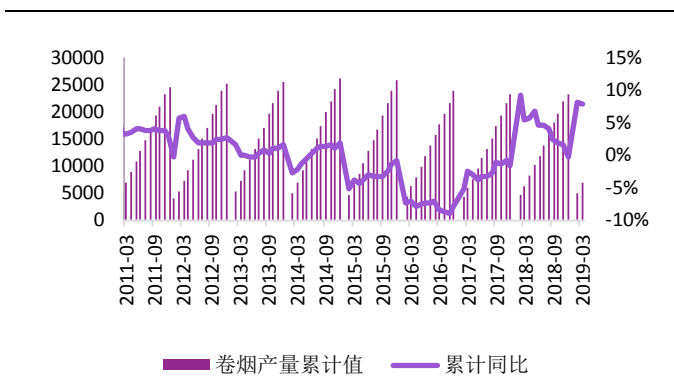
资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 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。

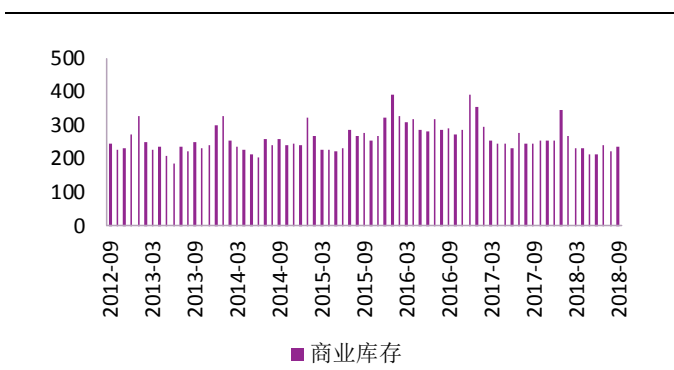


图表 49: 卷烟产量累计值 (亿支) 及累计同比%



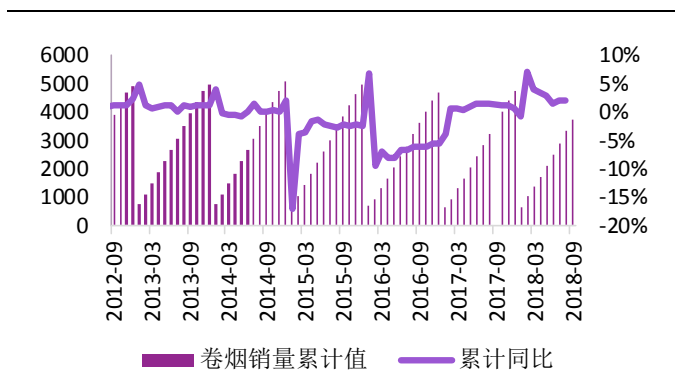
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 51: 卷烟商业库存量 (万箱)



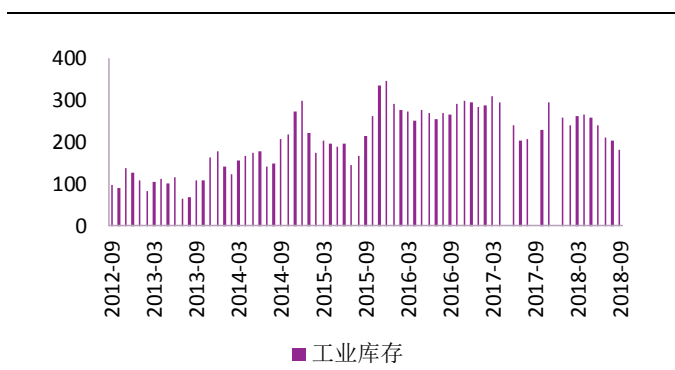
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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
	谷歌推新智能家居设备 Nest Hub Max。5 月 8 日, 谷歌在 Google I/O 大会上正式发布了智能家居新产品 Nest Hub Max。这款带有 10 英寸显示屏的智能设备, 基本上是把 Google Home Max、Nest Camera 和 Google Home Hub 整合到一款单一的设备当中
	宜家在悉尼开出全球最小门店。5 月 3 日, 宜家在悉尼开出了澳洲首家“家庭规划工作室 (Home Planning Studios)”, 门店位于悉尼沃林 (Warringah) 的西田购物中心 (Westfield Shopping Centre), 店面面积仅 98 m <sup>2</sup> , 远小于澳洲现有的 3.7 万 m <sup>2</sup> 的大型宜家店面。这也是宜家在全球面积最小的门店。
	红星美凯龙子公司持股八亿时空科创板。据悉, 5 月 6 日北京八亿时空液晶科技股份有限公司科创板 IPO 申请获受理。招股说明书中表示: 公司前十名股东持股中, 红星美凯龙家居商场管理有限公司以持有 322 万股名列第五大股东, 持股比例为 4.45%。
造纸	金鹰集团在巴西新建年产 125 万溶解浆产能。新加坡金鹰集团日前宣布旗下巴西 Bracell 集团将新建 125 万吨/年溶解浆产能, 预计于 2021 底之前投产。据 Fastmarkets RISI 报道, 新浆线将位于 Lwarcel 工厂, 可切换生产漂白桉木浆, 而该工厂现有的 25 万吨/年浆线将继续生产漂白桉木浆。金鹰集团于去年收购了 Lwarcel 工厂。

	<p>芬林纸板推出全新折叠纸板产品。芬林集团旗下芬林纸板推出了全新的增强型折叠纸板产品组合，旨在帮助品牌商与包装加工商解决包装过程中所关注的重大问题：节约资源、减少碳足迹并确保产品的安全性。除了通过轻量化来改善对环境的影响外，新产品拥有更加强大且平衡的视觉特性，进而提升品牌的吸引力，使得客户受益。产品选择进一步提升和简化，这巩固了芬林纸板在折叠纸板领域业已领先的品质一致性与供应可靠性。</p>
--	--

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
洁美科技	关于设立上海分公司的公告。公司于 2019 年 4 月 29 日召开的第二届董事会第二十一次会议审议通过了《关于设立上海分公司的议案》，为引进高端科技人才，增强公司综合研发实力，公司在上海设立浙江洁美电子科技股份有限公司上海分公司。
梦百合	关于“百合转债”开始转股的公告。公司于 2018 年 11 月 8 日公开发行可转换公司债券 510 万张，每张面值 100 元，发行总额 51000 万元，期限 6 年。根据有关规定和公司《公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定，公司本次发行的“百合转债”自 2019 年 5 月 14 日起可转换为本公司股份。
新通联	关于通过高新技术企业认定的公告。近日，公司收到高新技术企业证书，顺利通过上海市高新技术企业认定。发证时间为 2018 年 11 月 27 日，有效期三年。根据有关规定，公司可在上述有效期内享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，企业所得税按 15% 的税率缴纳。
创源文化	关于全资子公司对外投资设立子公司的进展公告。公司新加坡全资子公司 CRE8 DIRECT (SINGAPORE) PTE. LTD. 拟在越南成立子公司 CRE8 DIRECT (VIETNAM) LTD。目前，越南子公司的设立已经相关行政主管部门审核并注册完成。此次公司全资子公司设立海外子公司短期内不会对公司经营业绩产生直接重大影响。
邦宝益智	关于全资子公司完成工商注册登记的公告。公司于 2018 年 11 月 28 日召开第三届董事会第五次会议，审议通过了《关于拟投资设立全资子公司的议案》。近日，公司已在广州完成了设立全资子公司的工商注册登记手续，并取得了广州市越秀区市场监督管理局核发的《营业执照》。
奥瑞金	关于参股公司在境外上市的提示性公告。公司通过下属境外公司奥瑞金环球投资有限公司持有 SNK 3.54% 股权，2019 年 5 月 7 日，SNK 以发行 SDR 的方式在韩国证券交易所首次公开发行上市。截至公告披露日，奥瑞金通过下属境外公司奥瑞金环球投资有限公司持有的 SNK 股权比例摊薄为 2.83%。
江山欧派	关于子公司欧派装饰公司完成工商变更登记的公告。公司收到全资子公司欧派装饰公司报告，因公司经营发展需要，对欧派装饰公司注册资本和营业期限进行了变更。欧派装饰公司已完成相关工商变更登记手续，并取得了江山市市场监督管理局换发的《营业执照》。
界龙实业	关于投资设立浙江界龙御天包装有限公司对外投资进展公告。公司于 2019 年 3 月 28 日审议通过公司《关于投资设立浙江界龙御天包装有限公司的议案》，同意公司出资人民币 1,000 万元在平湖市新仓镇地区设立浙江界龙御天包装有限公司。目前公司注册成立了浙江界龙御天包装有限公司，注册资本为人民币 1,000 万元。

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 19-21 年 EPS 0.61、0.75、0.91 元，当前股价对应 PE 为 21X、18X、15X。

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 19-21 年 EPS 0.88、1.06、1.30 元，当前股价对应 PE 为 20X、17X、14X。

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。

**盈趣科技：**1、PMI 电子烟产品二级供应商，公司智能制造创新优势突出；2、美国 FDA 通过 IQOS 提交的 PMTA 申请，IQOS 在美国市场的销售增量将直接驱动公司相关产品出货量的增长；3、IQOS 新一代产品的逐步上量和公司产能利用率的提升，未来公司精密塑胶部件业务的增速有望逐步回升。4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 2.42、3.03、3.52 元，当前股价对应 PE 为 20X、16X、13X。

风险提示：客户拓展低于预期；电子烟部件等核心产品订单放量低于预期。

**晨光文具：**1、产品创新+渠道覆盖广等多方面构筑公司传统 2C 业务竞争优势；2、新业务-科力普：随着办公用品集采透明化，公司凭借自身优势有望持续提升市场份额；目前科力普正处快速发展期，有望成为公司重要利润贡献点之一；3、新业务-九木杂物社：九木是公司直营模式的成功探索，也是精品文创产品的优质载体；随着加盟的逐步开放，也将成为公司重要利润贡献点之一。4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 1.13、1.46、1.83 元，当前股价对应 PE 为 32X、25X、20X。

风险提示：下游需求低于预期；新客户开拓进度低于预期；新业务盈利能力低于预期。

**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 19-21 年的 EPS 分别为 2.91、3.59、4.40 元，当前股价对应 PE 分别为 16X、13X、

11X。

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19-21年的EPS分别为3.08、3.86、4.69元，当前股价对应PE分别为16X、13X、11X。

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、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19-21年EPS分别为0.83元、0.96、1.09元，对应当前股价的PE分别为8X、7X、6X。

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
			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	
002191	劲嘉股份	13.18	0.50	0.61	0.75	0.91	27	21	18	15	买入
002117	东港股份	17.95	0.71	0.88	1.06	1.30	25	20	17	14	买入
002925	盈趣科技	47.18	1.77	2.42	3.03	3.52	27	20	16	13	增持
603899	晨光文具	36.62	0.88	1.13	1.46	1.83	42	32	25	20	增持
603816	顾家家居	46.70	2.30	2.91	3.59	4.40	20	16	13	11	增持
002831	裕同科技	50.78	2.36	3.08	3.86	4.69	21	16	13	11	增持
002078	太阳纸业	6.72	0.86	0.83	0.96	1.09	8	8	7	6	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为2019年05月10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、不与，也将不会与本报告中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