

关注家居需求新周期，新增推荐江山欧派

——造纸轻工行业周报 20190602

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：

◆家居：下半年增速有望回暖，关注家居板块业绩和估值双抬升机会

我们构建了基于地产前瞻指标的家居需求模型，我们认为家居的需求周期可以分为现房正影响、期房正影响，现房正影响、期房负影响，现房负影响、期房正影响和现房负影响、期房负影响四个阶段。当前的家居需求周期处在期房和现房双重负面影响的环节中。但是2016年开始的地产上涨周期中期房在2019年下半年的交房以及从2019年3月开始地产销售（尤其是一二线）的转暖，使得2019年下半年的家居需求周期有望从期房和现房的负面影响过度到期房和现房的正面影响阶段，从而走进家居需求的新周期，同时，我们利用计量模型预测，下半年的家具收入增速有望回暖，因此，我们判断，下半年我们预期将看到家居板块业绩和估值的双重抬升，迎来戴维斯双击。

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）。

◆造纸：6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、胶版纸、白卡纸等纸种4、5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6月份涨价函，幅度约为200元/吨，集中在铜版纸、胶版纸、白卡纸等纸种。

大宗纸：1) 文化纸：本周文化纸价格维持稳定；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：本周箱板/瓦楞纸价格有所回落，我们判断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/瓦楞纸价格持续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6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。

◆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、盈趣科技、裕同科技；建议关注东港股份、合兴包装。

另外，消费轻工板块我们建议重点关注晨光文具（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	
603208	江山欧派	30.55	1.89	2.48	3.10	16	12	10	买入
002191	劲嘉股份	11.66	0.50	0.61	0.75	24	19	16	买入
002925	盈趣科技	40.80	1.77	2.42	3.03	23	17	13	增持
603899	晨光文具	41.93	0.88	1.13	1.46	48	37	29	增持
603816	顾家家居	44.39	2.30	2.91	3.59	19	15	12	增持
002831	裕同科技	18.72	1.08	1.41	1.76	17	13	11	增持
002078	太阳纸业	6.41	0.86	0.83	0.96	7	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 31 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：本周家具板块周涨幅达 2.30%	4
1.3、 个股涨跌幅：金陵体育、中源家居、仙鹤股份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：6 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：下半年增速有望回暖，关注家居板块业绩和估值双抬升机会	6
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	8
3.1、 造纸板块：本周文化纸价格保持稳定	8
3.2、 家具板块：4 月家具零售额累计同比上涨 4.8%	14
3.3、 包装板块：卷烟产量 4 月累计同比上涨 6.6%	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	17
5、 本周重点推荐组合及核心逻辑	18
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

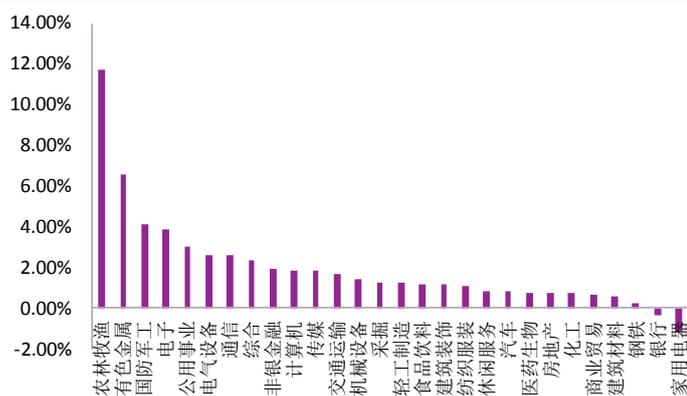
本周（2019.05.27-2019.05.31），上证综指报收 2898.70 点，周涨幅 1.60%；深证成指报收 8922.69 点，周涨幅 1.66%；同期沪深 300 指数涨幅 1.00%；轻工制造板块周涨幅 1.25%，整体跑赢沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 15 位（涨幅由高到低排序）。

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	1.60%	-5.84%	16.23%
深证成指	1.66%	-7.77%	23.25%
沪深 300	1.00%	-7.24%	20.56%
轻工制造板块	1.25%	-7.45%	14.74%

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：本周家具板块周涨幅达 2.30%

细分子板块来看，三大核心子板块中家具板块本周涨幅最高，周涨幅达 2.30%；造纸板块本周上涨 0.61%；包装印刷板块本周上涨 0.37%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周上涨 1.12%，文娱用品板块上涨 3.92%。

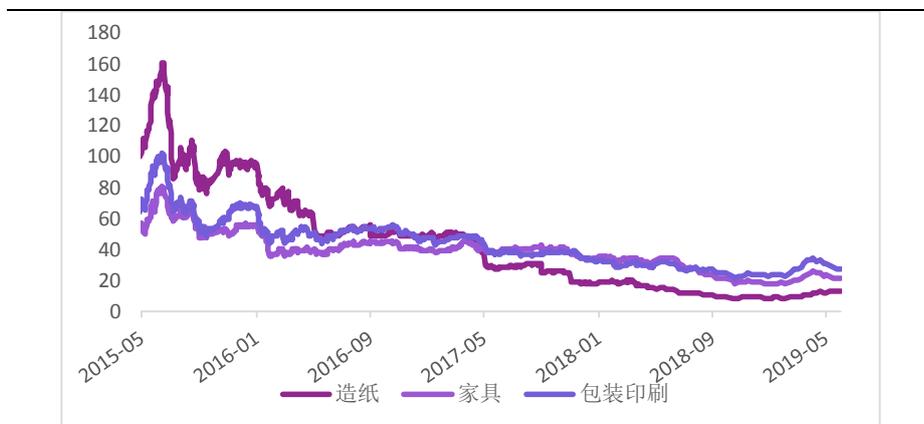
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	0.61%	-8.46%	12.72%
包装印刷	0.37%	-9.26%	17.10%
家具	2.30%	-7.43%	18.82%
其他家用轻工	-0.22%	-5.69%	16.04%
珠宝首饰	1.12%	-13.74%	-10.02%
文娱用品	3.92%	6.84%	28.60%
其他轻工制造	1.07%	-12.05%	-3.12%

资料来源：Wind，光大证券研究所

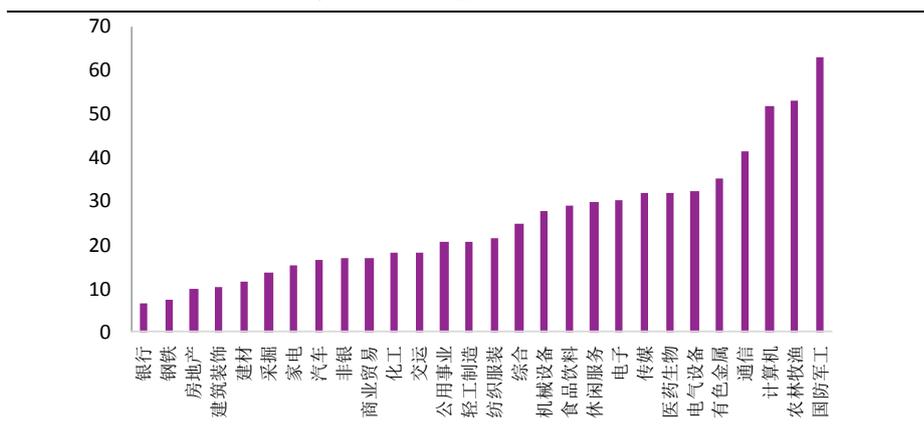
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 20.74x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 12.49x、21.57x、27.66x，处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 14 位（由低到高）。

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：金陵体育、中源家居、仙鹤股份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金陵体育(13.95%)，中源家居(12.02%)，仙鹤股份(10.30%)，威华股份(9.27%)，喜临门(8.14%)；下跌幅度最大的前五家分别为赫美集团(-16.46%)，新宏泽(-16.14%)，文化长城(-8.66%)，海鸥住工(-6.43%)，奥瑞金(-6.35%)。

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
金陵体育	13.95%	赫美集团	-16.46%
中源家居	12.02%	新宏泽	-16.14%
仙鹤股份	10.30%	文化长城	-8.66%
威华股份	9.27%	海鸥住工	-6.43%
喜临门	8.14%	奥瑞金	-6.35%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、行业最新动态及观点

2.1、家居：下半年增速有望回暖，关注家居板块业绩和估值双抬升机会

我们构建了基于地产前瞻指标的家居需求模型，我们认为家居的需求周期可以分为现房正影响、期房正影响，现房正影响、期房负影响，现房负影响、期房正影响和现房负影响、期房负影响四个阶段。当前的家居需求周期处在期房和现房双重负面影响的环节中。但是 2016 年开始的地产上涨周期中期房在 2019 年下半年的交房以及从 2019 年 3 月开始地产销售（尤其是一二线）的转暖，使得 2019 年下半年的家居需求周期有望从期房和现房的负面影响过度到期房和现房的正面影响阶段，从而走进家居需求的新周期，同时，我们利用计量模型预测，下半年的家具收入增速有望回暖，因此，我们判断，下半年我们预期将看到家居板块业绩和估值的双重抬升，迎来戴维斯双击。

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（近期家居板块重点推荐标的，公司为木门龙头，工程业务快速增长）。

2.2、造纸：6 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 6 月涨价函

我们跟踪铜版纸、胶版纸、白卡纸等纸种 4、5 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 6 月份涨价函，幅度约为 200 元/吨，集中在铜版纸、胶版纸、白卡纸等纸种。

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	文化纸	上调 200 元/吨	19 年 5 月 25 日
	铜版纸、白卡、铜板卡	上调 200 元/吨	19 年 5 月 26 日
万国纸业	部分品牌白卡、铜板卡	上调 200 元/吨	19 年 5 月 26 日
博汇纸业	白卡、铜板卡	上调 200 元/吨	19 年 5 月 26 日
太阳纸业	涂布纸、胶版纸	上调 200 元/吨	19 年 6 月 1 日
APP	部分品牌铜版纸、双胶纸	上调 200 元/吨	19 年 6 月 1 日
华泰纸业	铜版纸	上调 200 元/吨	19 年 6 月 1 日
亚太森博	双胶纸、静电复印原纸	上调 200 元/吨	19 年 6 月 1 日

资料来源：中华纸业，中纸联，光大证券研究所

本周白卡纸价格持续回升，箱板/瓦楞纸价格有所回落

文化纸方面：本周铜版纸市场均价 5833 元/吨，双胶纸市场均价 6200 元/吨，均与上周持平；我们跟踪 5 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。

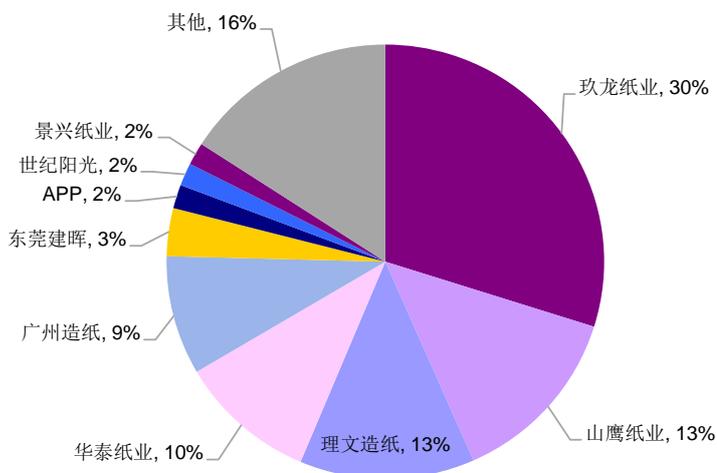
包装纸方面：箱板瓦楞纸：本周箱板纸均价 4043 元/吨，较上周下跌 167 元/吨；瓦楞纸均价 3383 元/吨，较上周下跌 100 元/吨；近期箱板/瓦楞纸价格呈回落态势，我们认为主要受国废价格回调、新增产能持续投放而需求增速保持相对低位（如出口回落等因素）等方面影响。我们认为在国废价格相对高位的传导效应下（国废紧平衡推动），箱板/瓦楞纸价格持续大幅回落的可能性不大。**白卡纸：**本周白卡纸均价 5477 元/吨，较上周上涨 33 元/吨。随着白卡纸龙头 6 月提价函的逐步落地，我们认为白卡纸价格仍存在一定提升空间。

2019 年首批七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

2.3、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、盈趣科技、裕同科技；建议关注东港股份、合兴包装。

3、行业数据跟踪

3.1、造纸板块：本周白卡纸价格持续回升，箱板/瓦楞纸价格有所回落

价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯，截至 5 月 31 日，铜版纸市场均价 5833 元/吨，较上周持平；双胶纸市场均价 6200 元/吨，较上周持平；白卡纸均价 5477 元/吨，较上周上涨 33 元/吨；白板纸市场价 4138 元/吨，较上周下跌 100 元/吨；箱板纸均价 4043 元/吨，较上周下跌 167 元/吨；瓦楞纸均价 3383 元/吨，较上周下跌 100 元/吨。

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 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 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 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 675 美元/吨, 较上周下跌 34 美元/吨, 国际阔叶浆外商均价 692 美元/吨, 较上周下跌 7 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 2108 元/吨, 较上周下跌 165 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)



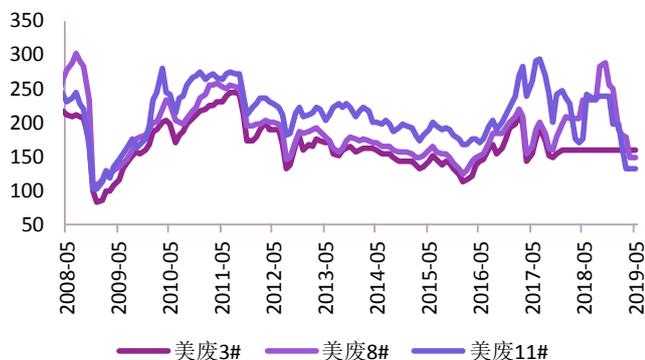
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 18: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



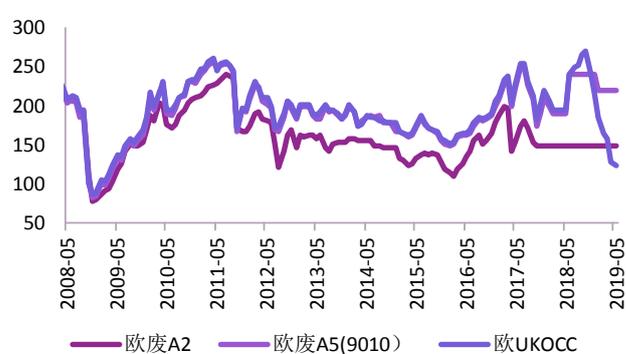
资料来源: wind, 光大证券研究所

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 6600 元/吨, 较上周下跌 200 元/吨; 粘胶短纤市场价 11300 元/吨, 较上周下跌 400 元/吨; 钛白粉现货价格为 16300 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 棉花 328 价格指数 14581 元/吨, 较上周下跌 40 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。4月份瓦楞纸的库存天数较上月有所下降, 瓦楞纸企业库存14天。4月份箱板纸企业库存14天。

原材料库存方面, 19年4月全球生产商木浆库存50天, 较上月上涨2天; 5月国内纸厂废纸天数有所下降, 为6.3天, 较上月下跌10%。

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)

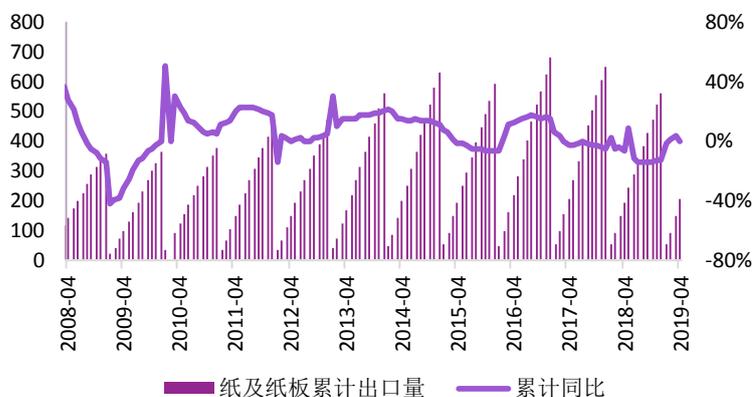


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

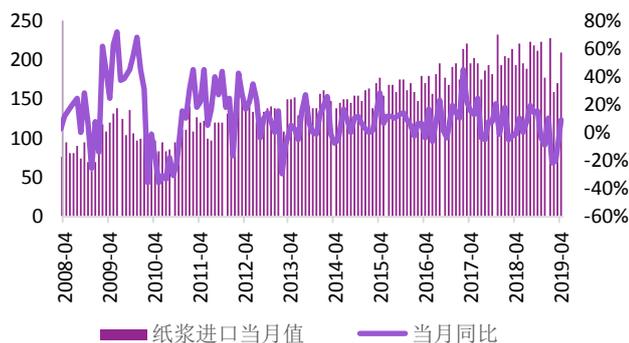
19 年 4 月纸及纸板累计出口量为 203 万吨, 同比上涨 5.1%; 19 年 4 月纸浆进口 211 万吨, 同比上涨 9.33%; 19 年 4 月废纸进口 95 万吨, 同比下降 20.17%; 瓦楞纸 12 月出口量为 1900 吨, 同比下降 42.48%; 箱板纸 12 月出口量为 1773 吨, 同比下降 61.80%。

图表 32: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



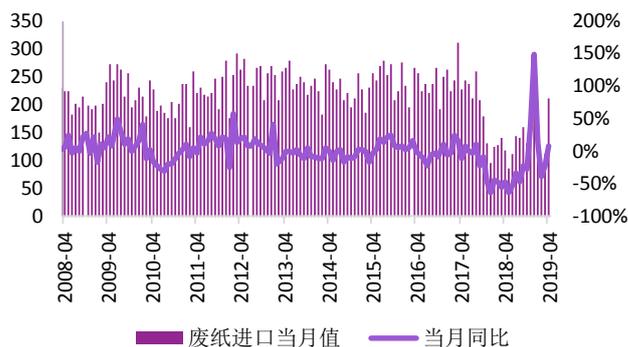
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 33: 纸浆当月进口值 (万吨)



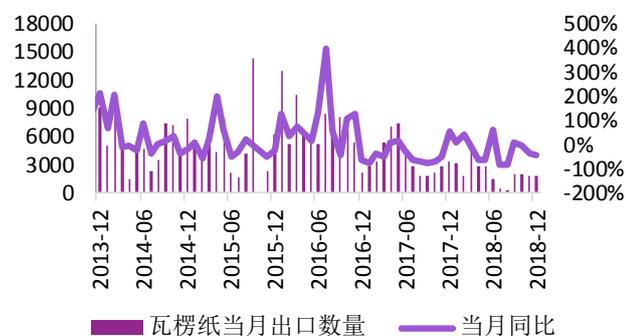
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 34: 废纸当月进口值 (万吨)



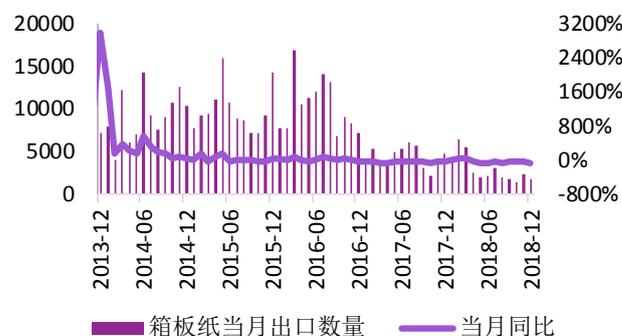
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

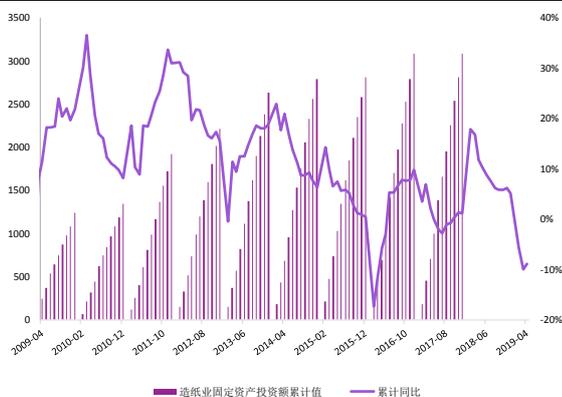


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

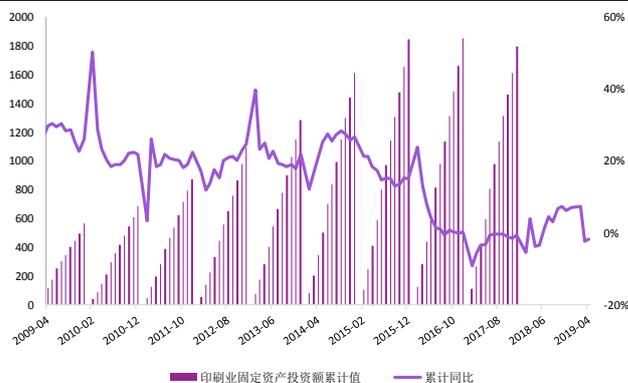
19 年 4 月造纸业固定资产投资额累计同比下降 8.9%; 印刷业固定资产投资额累计同比下降 1.8%。

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：4月家具零售额累计同比上涨4.8%

房地产数据：

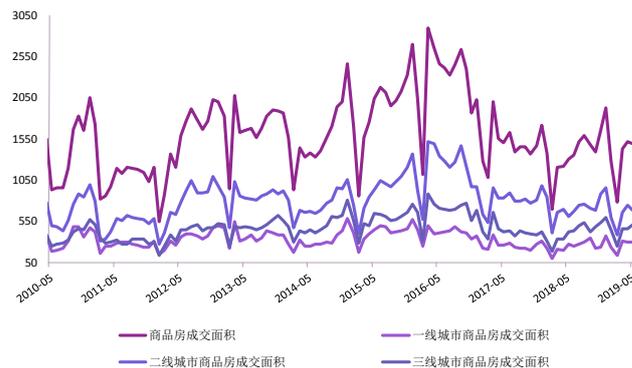
2019年4月商品房销售面积42085.30万平方米，累计同比下降0.3%；截至2019年5月30日，5月全国30大中城市商品房成交面积为1488.85万平方米，其中以二线城市居多，成交面积达680.21万平方米，一线城市296.40万平方米，三线城市512.25万平方米；2019年4月房屋竣工面积累计22563.93万平方米，累计同比下降10.3%

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）

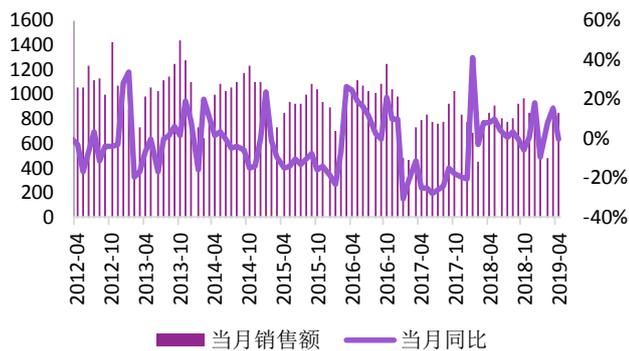


资料来源：Wind，光大证券研究所

行业数据：

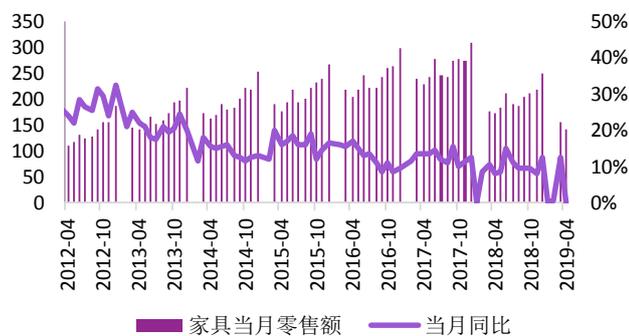
建材家居卖场2019年4月销售额达到844.40亿元，同比下降0.7%；2019年4月累计销售额达到2852.30亿元，同比上升3.06%；2019年4月家具当月零售额为142.6亿元，同比增长4.2%，2019年4月家具累计销售额557.9亿元，累计同比增长4.8%。

图表 42: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



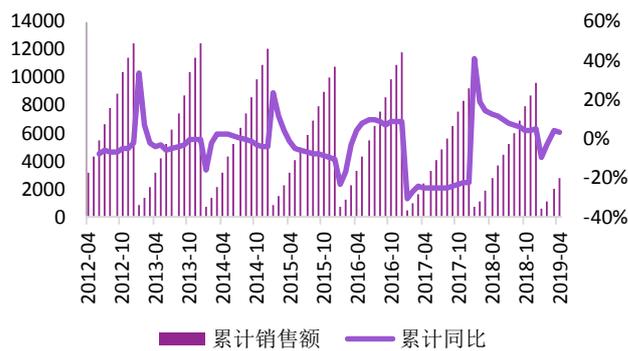
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 44: 家具类当月零售额 (亿元)



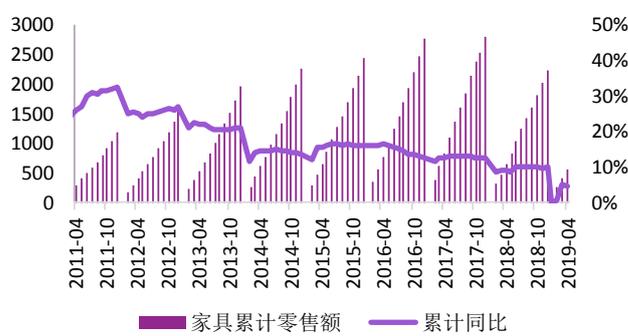
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

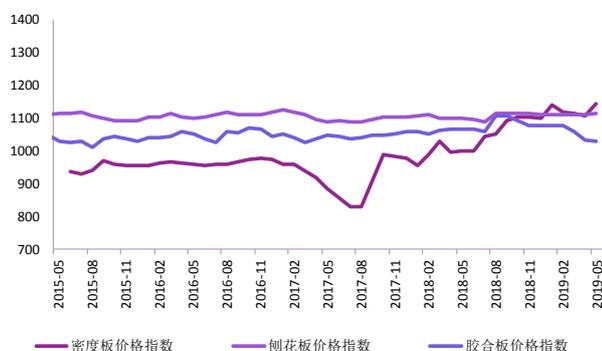


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

根据Wind 资讯数据,密度板5月的价格指数为 1142.61,月涨幅 3.19%;刨花板5月价格指数为 1114.19,月涨幅 0.33%;胶合板5月的价格指数为 1028.28,月跌幅 0.49%。国内 TDI2019年5月的价格为 12600 元/吨,月跌幅 26.32%;MDI 5月的价格为 21000 元/吨,月跌幅 13.22%。

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4月累计同比上涨6.6%

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 4 月国内卷烟产量累计值为 8695.50 亿支，同比增长 6.6%；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%



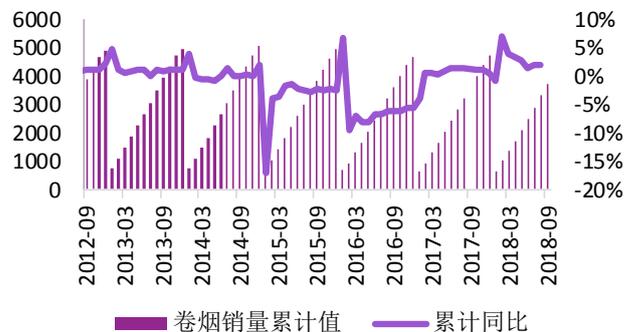
资料来源：Wind, 光大证券研究所

图表 51：卷烟商业库存量（万箱）



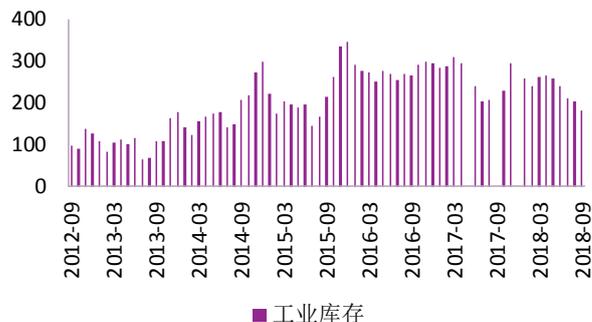
资料来源：Wind, 光大证券研究所

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	海聆梦家居计划在香港上市。家用纺织品制造商——海聆梦家居股份有限公司向港交所递交上市申请资料。其涵盖两大特色类别的全面家用纺织品组合：床品、被子套装、毯子及被套套装；以及窗帘，主要包括定制窗帘及标准窗帘。
	Modsy 完成 3700 万美元 C 轮融资。3D 家居设计初创公司 Modsy 宣布完成 3700 万美元 C 轮融资，Modsy 至今已累计融资超过 7000 万美元。Modsy 自 2016 年创立，与其他提供复杂的图层工具或众包服务的家居设计解决方案不同，Modsy 平台简单易懂。用户能按照自己的喜好体验设计灵感，把这些想法全部融入自己的私宅中，并及时预览家装设计效果。
	智能家居企业创米科技完成 A 轮融资。近日，智能家居高新技术企业创米科技宣布完成 A 轮融资，投资方为执一资本、中信产业基金以及九阳，融资金额近亿元。本轮融资将用于创米科技的品牌建设，线上线下渠道布局，从而构筑消费者对智能家居的认知，完善创米科技的产品线。同时，匹配本轮融资而进行的股权结构重组，将从根本上强化和助力创米科技的“全屋智能”战略布局。
	九牧携手华为发展智慧家居。5 月 27 日，第 24 届中国国际厨房、卫浴设施展览会在上海新国际展览中心开幕。九牧与华为共同启动战略合作仪式，双方将进一步在各自领域发挥优势，从用户智能健康管理场景出发，探索智慧家居健康管理新的发展空间。
造纸	辽宁将建成东北规模最大生态造纸产业集群。辽宁台安经济开发区造纸产业园区现已入驻辽宁荣耀纸业科技有限公司、辽宁鸿洋纸业有限公司、台安县腾威纸业有限公司等 7 个造纸企业。未来，将建成东北规模最大的生态造纸产业集群。
	永丰余推出卫生纸新品。为拓展高端生活用纸市场，永丰余历经 3 年研发，成功推出厚实与柔软兼具的“五月花厚棒卫生纸”新品，期望满足消费者的需求，进而带动生活用纸销量成长，促使营收与利润同步攀升。

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
帝欧家居	第一期员工持股计划（草案）。参加本员工持股计划的持有人总人数为 4 人，筹集资金总额上限为 5,000 万元，资金来源为参加对象的合法薪酬、自筹资金和法律法规允许的其他方式，股票来源为公司回购专用账户回购的帝欧家居 A 股普通股股票，计划存续期不超过 36 个月，所获标的股票的锁定期为 12 个月。
英联股份	关于取得实用新型专利证书的公告。公司于近日取得中华人民共和国国家知识产权局颁发的 1 项实用新型专利证书，专利名称为一种耐高温蒸煮的易撕盖，专利有效期为 10 年。
海伦钢琴	关于与中央音乐学院签署合作协议的公告。近日，公司与中央音乐学院经平等协商，就合作开展“中央音乐学院继续教育学院·海伦智能钢琴教室

	实验课室”项目签署了《项目合作协议书》，合作期三年
晨鸣纸业	关于董事、监事和高级管理人员增持公司股份的公告。公司于2019年5月28日收到公司部分董事、监事及高级管理人员增持公司股份的通知。基于对公司的价值认可及未来持续稳定发展的信心，增持人员本次通过深圳证券交易所证券交易系统在二级市场合计增持公司股份1,583,700股，占公司总股本比例为0.0545%。
梦百合	关于非公开发行股票申请获得中国证监会受理的公告。公司于2019年5月30日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会依法对公司提交的非公开发行股票行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。
欧派家居	关于2019至2020年公司及其控股子公司对外担保进展公告。2019年5月29日，天津欧派与渤海银行自贸分行签署了《开立进口信用证协议》。同日，公司与渤海银行自贸分行签署了《最高额保证协议》，天津欧派向渤海银行自贸分行申请开立进口信用证额度为人民币7000万元，本公司为此申请额度中的人民币6000万元提供最高额保证。
金牌厨柜	关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理的公告。公司于2019年5月28日收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，中国证监会依法对公司提交的公开发行可转换公司债券行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

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

江山欧派：1、大行业小公司，行业集中度低，品牌木门企业市占率提升空间大；2、工程渠道高增长可持续：我们认为，公司在工程业务口碑、供应链稳定性、线下服务能力等方面表现突出，在B端形成了明显的先发优势，随着核心客户订单的放量和新客户的持续拓展，未来工程渠道收入有望保持高增长；3、新增产能逐步上量，支撑工程订单高增长；4、盈利预测：预计19-21年EPS 2.48、3.10、3.72元，当前股价对应PE分别为12X、10X、8X。

风险提示：产能投产不及预期风险；原材料价格波动风险；应收账款增长及发生坏账风险。

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19X、16X、13X。

风险提示：卷烟销量下行风险；客户拓展低于预期风险。

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 17X、13X、12X。

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 37X、29X、23X。

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 15X、12X、10X。

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 1.41、1.76、2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 13X、11X、9X。

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	
603208	江山欧派	30.55	1.89	2.48	3.10	3.72	16	12	10	8	买入
002191	劲嘉股份	11.66	0.50	0.61	0.75	0.91	24	19	16	13	买入
002925	盈趣科技	40.80	1.77	2.42	3.03	3.52	23	17	13	12	增持
603899	晨光文具	41.93	0.88	1.13	1.46	1.83	48	37	29	23	增持
603816	顾家家居	44.39	2.30	2.91	3.59	4.40	19	15	12	10	增持
002831	裕同科技	18.72	1.08	1.41	1.76	2.14	17	13	11	9	增持
002078	太阳纸业	6.41	0.86	0.83	0.96	1.09	7	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 31 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, 也不, 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