

# 木浆价格持续下跌，生活用纸行业成本端受益

—轻工制造周报 20190701

轻工制造周报

2019年07月01日

## 报告摘要:

### ● 上周行情回顾

上周沪深300指数下跌0.22%，轻工制造板块指数下跌0.77%，跑输大盘0.55pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第10名。子板块中，文娱用品板块表现较好，上周上涨0.71%。个股中，上周涨幅居前5名的是永新股份(+12.72%)、集友股份(+12.28%)、菲林格尔(+11.17%)、永安林业(+8.14%)、江山欧派(+7.59%)；跌幅居前5名的是帝龙文化(-15.74%)、顺灏股份(-14.13%)、金陵体育(-11.00%)、美利云(-10.61%)、新日股份(-10.12%)。

### ● 重点数据跟踪

6月28日，国内木浆价格为4305元/吨，较前一周下跌1.4%；国废价格为2140元/吨，较前一周下跌0.2%。白板纸价格为4138元/吨，持平前一周；白卡纸价格为5427元/吨，较前一周下跌0.9%。箱板纸价格为4043元/吨，持平前一周；瓦楞纸价格为3321元/吨，较前一周下跌1.1%。铜版纸价格为5833元/吨，持平前一周；双胶纸价格为6200元/吨，持平前一周。6月28日，溶解浆内盘价格为6500元/吨，较前一周下跌1.5%。

年初至今(截至6月29日)，30个大中城市商品房成交套数78.79万套，同比增长10%，其中一线城市16.04万套，同比增长30%，二线城市34.79万套，同比降低6%，三线城市27.96万套，同比增长25%。成交面积8295.99万平方米，同比增长10%，其中一线城市1660.37万平方米，同比增长31%，二线城市3906.28万平方米，同比降低2%，三线城市2729.35万平方米，同比增长19%。

### ● 上周要闻及重要公告

**行业新闻:** 1、19年第9批外废进口额度获批量为零；2、Chasm锯木厂永久性关闭预计减少3.14亿板英尺木材产量。

**重要公告:** 1、德尔未来：因预留限制性股票上市调整可转债转股价格为8.67元/股；2、顺灏股份：实际控制人王丹先生累计减持1259.22万股、控股股东顺灏投资解除质押6927万股；3、太阳纸业：拟设立广西太阳纸业有限公司；4、裕同科技：预计2019H1归母净利润同比增长8%-12%；5、顾家家居：大股东TB Home质押2100万股；6、晨鸣纸业：参与收购金信期货45%股权已获证监会批复；7、志邦家居：以均价19.48元/股实施完成第二次回购305.11万股；8、曲美家居：控股股东赵瑞宾先生解除质押707万股公司股份并延期质押9883万股；9、顶固集创：获得300万元政府补助；10、帝欧家居：吴朝容女士及陈伟先生分别减持33万股、103万股。

### ● 本周观点

由于终端需求疲软，今年木浆价格进入下行通道。目前下游需求未见改善、全球木浆库存高企，19年浆价中枢同比将明显下移。生活用纸行业由于终端需求韧性较强，成本端明显受益浆价下跌。

本周推荐组合是**欧派家居、顾家家居、中顺洁柔、晨光文具**。

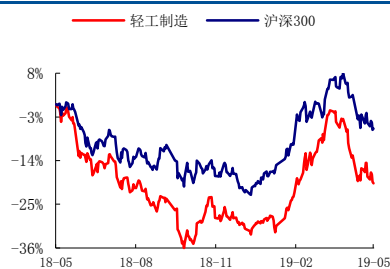
### ● 风险提示

原材料价格上涨，房地产销售增速下行。

推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 分析师: 陈柏儒

执业证号: S0100512100003

电话: 010-85127729

邮箱: chenbairu@mszq.com

### 研究助理: 聂贻哲

执业证号: S0100117110075

电话: 010-85127729

邮箱: nieyizhe@mszq.com

### 相关研究

- 1.民生轻工周报 20190401: 1-2月家具制造业营收同增2.8%，地产数据回暖利好家具板块
- 2.民生轻工周报 20190325: 国内木浆价格微降，美废价格持续下跌
- 3.民生轻工周报 20190318: 1-2月住宅竣工面积同比下降7.8%，同期家具零售额同比增长0.7%
- 4.民生轻工周报 20190311: 国内木浆价格微跌，关注减税对行业的影响
- 5.民生轻工周报 20190304: 国内木浆价格持续反弹，国废价格明显回落

**盈利预测与财务指标**

代码	重点公司	现价 6月28日	EPS			PE			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
603833	欧派家居	107.62	3.77	4.48	5.30	29	24	20	推荐
603816	顾家家居	31.92	2.36	2.02	2.40	14	11	10	推荐
603899	晨光文具	43.97	0.88	1.10	1.38	50	40	32	推荐
002511	中顺洁柔	12.28	0.32	0.40	0.49	38	31	25	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

## 目录

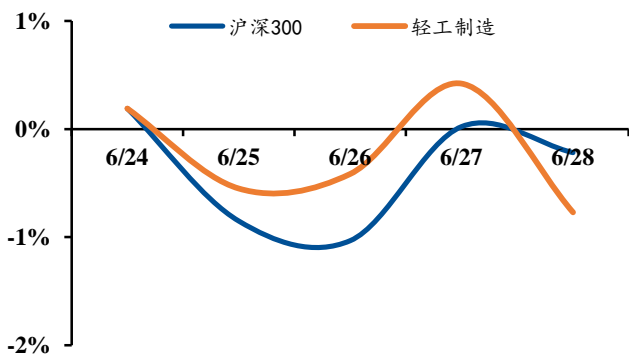
一、上周行情回顾 .....	4
(一) 上周轻工板块指数下跌 0.77%，跑输大盘 0.55PCT .....	4
(二) 永新股份、集友股份和菲林格尔表现最佳 .....	4
二、重点数据跟踪 .....	5
(一) 造纸（6.21-6.28）：木浆价格延续下跌趋势 .....	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积同比上升 .....	8
三、上周要闻及重要公告 .....	9
(一) 行业重要新闻 .....	9
(二) 上市公司重要公告 .....	10
四、本周观点 .....	11
五、风险提示 .....	14
插图目录 .....	15
表格目录 .....	15

## 一、上周行情回顾

### (一) 上周轻工板块指数下跌 0.77%，跑输大盘 0.55pct

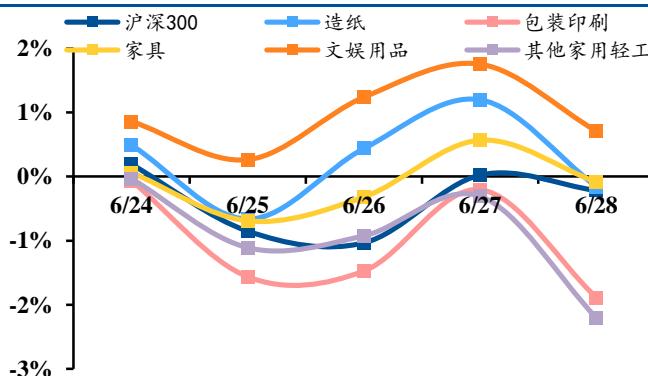
上周沪深 300 指数下跌 0.22%，轻工制造板块指数下跌 0.77%，跑输大盘 0.55pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 10 名。子板块中，文娱用品板块表现较好，上周上涨 0.71%。

图 1：上周轻工制造板块指数下跌 0.77%，跑输大盘



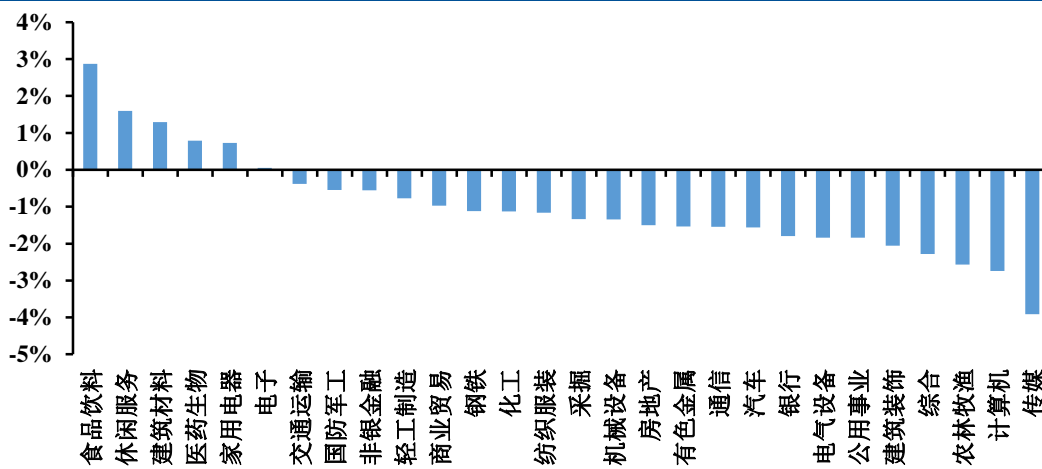
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：文娱用品板块表现较好



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：轻工制造板块上周涨跌幅在 28 个一级子行业中位列第 10 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

### (二) 永新股份、集友股份和菲林格尔表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是永新股份 (+12.72%)、集友股份 (+12.28%)、菲林格尔 (+11.17%)、永安林业 (+8.14%)、江山欧派 (+7.59%)；跌幅居前 5 名的是帝龙文化 (-15.74%)、顺灏股份 (-14.13%)、金陵体育 (-11.00%)、美利云 (-10.61%)、新日股份 (-10.12%)。

表 1: 上市公司个股上周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅 (%)	公司代码	公司名称	本周涨跌幅 (%)
002014.SZ	永新股份	12.72%	002247.SZ	帝龙文化	-15.74%
603429.SH	集友股份	12.28%	002565.SZ	顺灏股份	-14.13%
603226.SH	菲林格尔	11.17%	300651.SZ	金陵体育	-11.00%
000663.SZ	永安林业	8.14%	000815.SZ	美利云	-10.61%
603208.SH	江山欧派	7.59%	603787.SH	新日股份	-10.12%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 二、重点数据跟踪

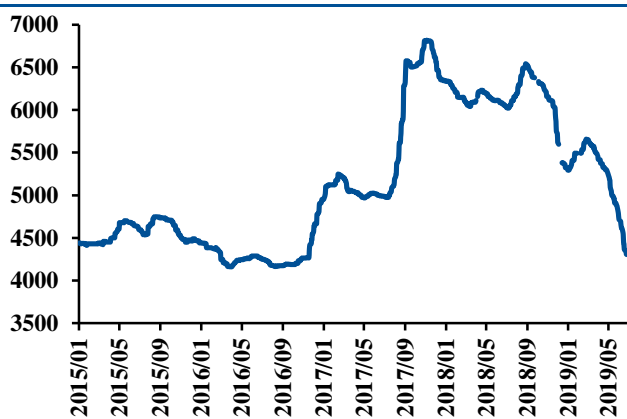
### (一) 造纸 (6.21-6.28): 木浆价格延续下跌趋势

#### 1、原材料: 国内木浆价格延续下跌趋势, 国废价格环比微降

Wind 数据显示, 6 月 28 日, 国内木浆价格为 4305 元/吨, 较前一周下跌 1.4%, 较去年同期下跌 1765 元/吨, 同比下跌 29.1%; 年初至今平均价为 5235 元/吨, 同比下跌 932 元/吨, 跌幅为 15.1%。

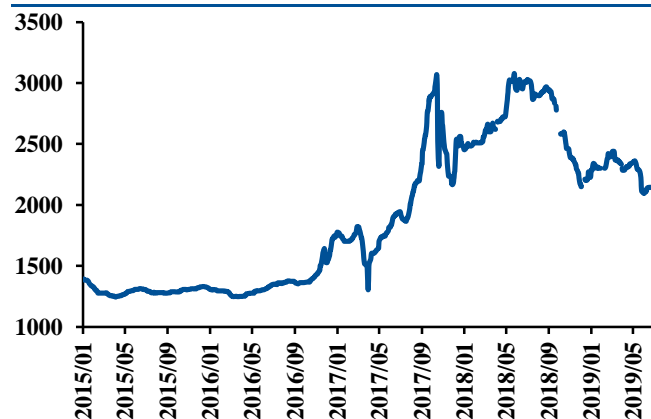
国废价格为 2140 元/吨, 较前一周下跌 0.2%, 较去年同期下跌 827 元/吨, 同比下跌 27.9%; 年初至今平均价为 2292 元/吨, 同比下跌 425 元/吨, 跌幅为 15.3%。

图 4: 国内木浆价格近期有所下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 国废价格自 18 年 5 月开始下行 (元/吨)

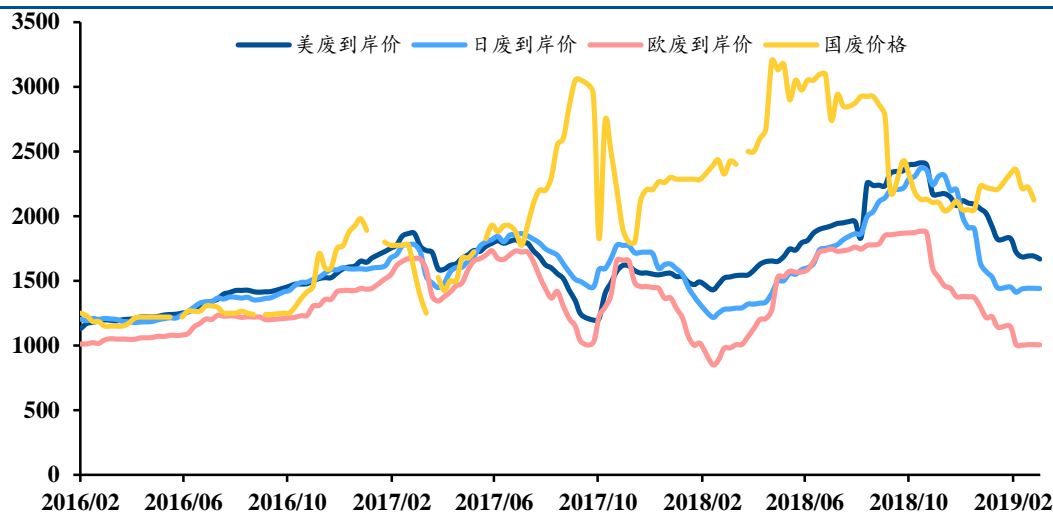


资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 国内木浆价格取自 wind 数据华北地区木浆平均价, 为含税、现金、自提价。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格, 为不含税、现金、到厂价。

Wind 数据显示, 3 月 20 日, 美废到岸均价为 199 美元/吨, 较前一周下跌 1.2%; 日废到岸均价为 215 美元/吨, 持平前一周; 欧废到岸均价为 150 美元/吨, 持平前一周。

图 6: 近期外废价格明显回落 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

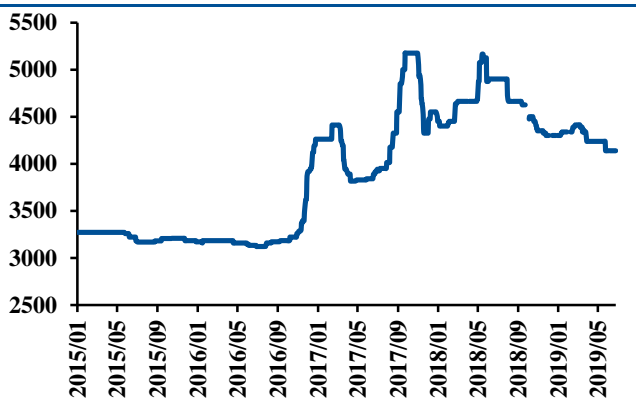
注: 外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率, 中美废自 2018 年 8 月 23 日开始征收 25% 关税。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格, 为不含税价。

## 2、包装纸: 18 年中以来纸价在下行区间

6 月 28 日, 白板纸价格为 4138 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 763 元/吨, 同比下跌 15.6%; 年初至今平均价为 4276 元/吨, 同比下跌 420 元/吨, 跌幅为 8.9%。

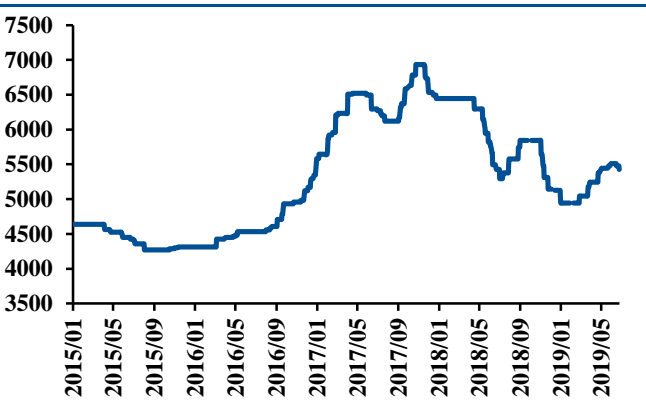
白卡纸价格为 5427 元/吨, 较前一周下跌 0.9%, 较去年同期下跌 67 元/吨, 同比下跌 1.2%; 年初至今平均价为 5199 元/吨, 同比下跌 1069 元/吨, 跌幅为 17.0%。

图 7: 白板价格自 18 年 5 月开始下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 白卡价格自 18 年 4 月开始下行, 近期有所反弹 (元/吨)



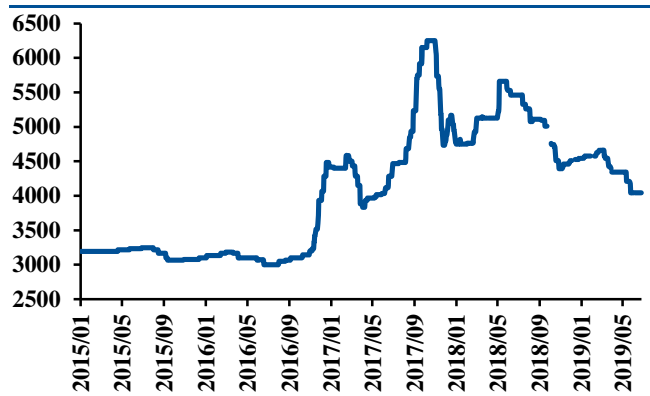
资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 白板纸价格取自江浙地区太仓玖龙 (250g) 平均价, 为含税价。白卡纸价格取自北京地区博汇白卡平均价, 为含税价。

6 月 28 日, 箱板纸价格为 4043 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 1417 元/吨, 同比下跌 25.9%; 年初至今平均价为 4389 元/吨, 同比下跌 756 元/吨, 跌幅为 14.7%。

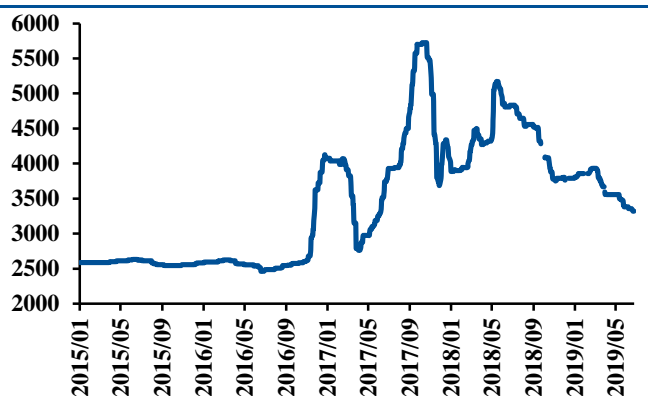
瓦楞纸价格为 3321 元/吨, 较前一周下跌 1.1%, 较去年同期下跌 1487 元/吨, 同比下跌 30.9%; 年初至今平均价为 3658 元/吨, 同比下跌 744 元/吨, 跌幅为 16.9%。

图 9：箱板纸价格自 18 年 5 月开始下行（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：瓦楞纸价格自 18 年 5 月开始下行（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

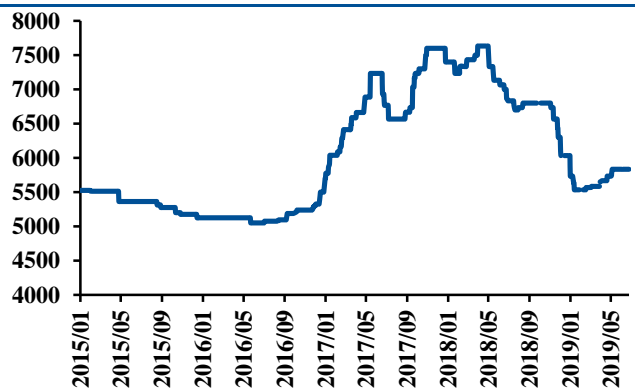
注：箱板纸价格取自广东地区地龙 120g 均价，为含税价。瓦楞纸价格取自天津地区玖龙 120g 均价，为含税价。

### 3、文化纸：18 年年中以来铜版、双胶纸价明显下跌

6 月 28 日，铜版纸价格为 5833 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1167 元/吨，同比下跌 16.7%；年初至今平均价为 5688 元/吨，同比下跌 1673 元/吨，跌幅为 22.7%。

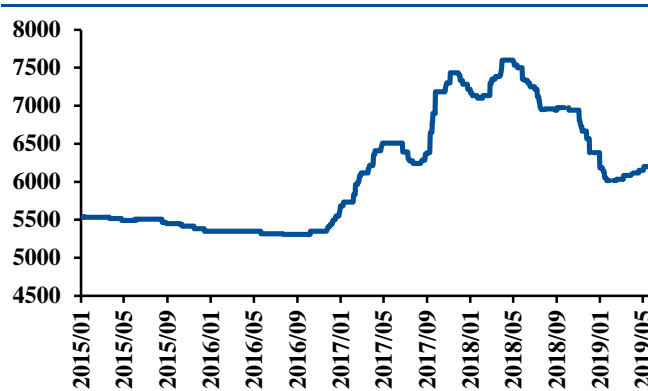
双胶纸价格为 6200 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1050 元/吨，同比下跌 14.5%；年初至今平均价为 6125 元/吨，同比下跌 1230 元/吨，跌幅为 16.7%。

图 11：18 年年中以来铜版纸价明显下跌，近期持平（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：18 年年中以来双胶价格明显下跌，近期持平（元/吨）



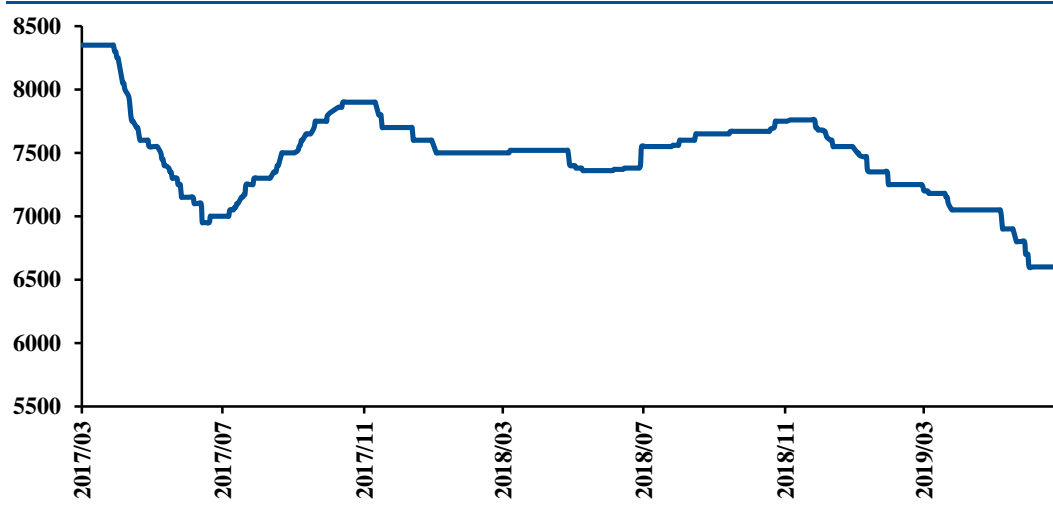
资料来源：Wind，民生证券研究院

注：铜版纸价格取自北京地区雪兔 105g 均价，为含税价。双胶纸价格取自北京地区云时代 70-100g 均价，为含税价。

### 4、溶解浆：近期价格有所下跌

6 月 28 日，溶解浆内盘价格为 6500 元/吨，较前一周下跌 1.5%，较去年同期下跌 900 元/吨，同比下跌 12.2%；年初至今平均价为 7042 元/吨，同比下跌 418 元/吨，跌幅为 5.6%。

图 13：2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

## （二）家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积同比上升

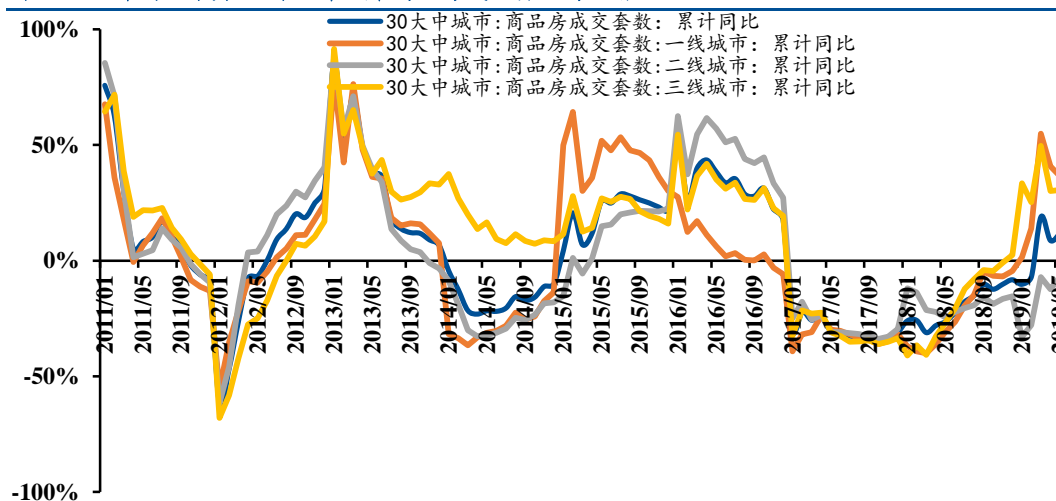
家具行业具有地产后周期特征，家具消费需求一定程度上受商品房销售情况影响。2019 前五个月 30 个大中城市商品房成交 61.63 万套，同比增长 12%，其中一线城市 12.57 万套，同比增长 36%，二线城市 26.93 万套，同比降低 7%，三线城市 22.12 万套，同比增长 31%。成交面积 6489.70 万平方米，同比增长 11%，其中一线城市 1292.76 万平方米，同比增长 36%，二线城市 3035.83 万平方米，同比降低 3%，三线城市 2161.11 万平方米，同比增长 22%。

年初至今（截至 6 月 29 日），30 个大中城市商品房成交套数 78.79 万套，同比增长 10%，其中一线城市 16.04 万套，同比增长 30%，二线城市 34.79 万套，同比降低 6%，三线城市 27.96 万套，同比增长 25%。成交面积 8295.99 万平方米，同比增长 10%，其中一线城市 1660.37 万平方米，同比增长 31%，二线城市 3906.28 万平方米，同比降低 2%，三线城市 2729.35 万平方米，同比增长 19%。

单 6 月至今（截至 6 月 29 日），30 个大中城市商品房成交套数 150345 套，同比增长 5%，其中一线城市 29871 套，同比增长 13%，二线城市 67482 套，同比降低 2%，三线城市 52992 套，同比增长 12%。成交面积 1576.99 万平方米，同比增长 7%，其中一线城市 315.45 万平方米，同比增长 18%，二线城市 748.40 万平方米，同比增长 1%，三线城市 513.14 万平方米，同比增长 11%。

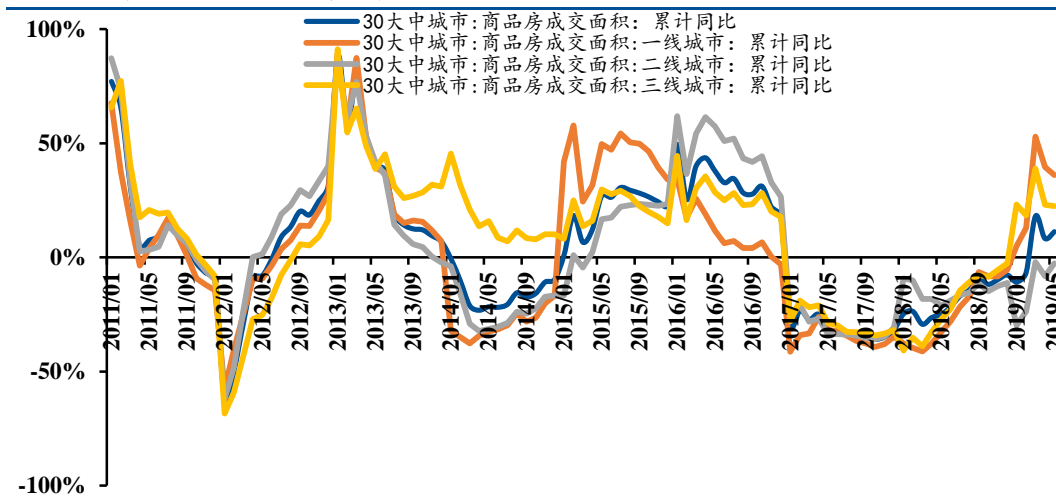


图 14：19 年前五个月 30 个大中城市商品房成交套数同比增长 12%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 15：19 年前五个月 30 个大中城市商品房成交面积同比增长 11%



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：前文涉及的一线、二线、三线样本来自三十个大中城市；一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、厦门、长沙、哈尔滨、长春，三线城市包括无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。

### 三、上周要闻及重要公告

#### (一) 行业重要新闻

##### 1、19 年第 9 批外废进口额度获批量为零

生态环境部固体废物与化学品管理技术中心公布的 2019 年第 9 批建议批准的进口类申请明细表显示，本批进口额度获批量为零。（资料来源：中国固废化学品管理网）

##### 2、Chasm 锯木厂永久性关闭预计减少 3.14 亿板英尺木材产量

West Fraser 官网宣布计划三季度永久关闭 Chasm 锯木厂，并取消 100 Mile House 锯

木厂的第三班，预计永久减少约 3.14 亿板英尺木材产量。（资料来源：中国纸业网）

## （二）上市公司重要公告

### 1、德尔未来：因预留限制性股票上市调整可转债转股价格为 8.67 元/股

6月24日，公司发布公告称，公司预留限制性股票已完成登记并将于2019年6月26日上市，本次预留限制性股票授予人数为40人，对应授予限制性股票131.3万股，授予价格4.38元/股。据此，未来转债的转股价格拟自2019年6月26日起由原来的8.68元/股调整为8.67元/股。

### 2、顺灏股份：实际控制人王丹先生累计减持 1259.22 万股、控股股东顺灏投资解除质押 6927 万股

6月24日，公司发布公告称，实际控制人王丹先生通过集中竞价交易和大宗交易的累计减持公司股份达到1%，其中通过集中竞价减持259.22万股，减持均价为14.55元/股；通过大宗交易减持1000万股，减持均价为8.30元/股，合计占总股本的1.30%。本次减持后王丹先生持有公司股份1.42亿股，占总股本的13.41%。

6月28日，公司发布公告称，控股股东顺灏投资解除质押6927万股，本次解除质押占其所持股份比例为29.27%。截至本公告披露日，顺灏投资持有公司股份2.37亿股，占总股本的22.32%，其所持有公司股份累计被质押1800万股，占总股本的1.70%，占其所持公司股份的比例为7.61%。控股股东、实际控制人及其一致行动人累计质押股份数占其持股总数的比例为13.38%。

### 3、太阳纸业：拟设立广西太阳纸业有限公司

6月25日，公司发布公告称，公司拟在广西壮族自治区北海市铁山港区全资设立一家注册资本为50000万元人民币的有限责任公司，公司名称暂定为广西太阳纸业有限公司。

### 4、裕同科技：预计 2019H1 归母净利润同比增长 8%-12%

6月25日，公司发布半年度业绩预告，预计实现归母净利润2.87亿元至2.98亿元，同比增长8%-12%。

### 5、顾家家居：大股东 TB Home 质押 2100 万股

6月25日，公司发布公告称，大股东TB Home将其持有的2100万股限售流通股（占总股本的3.49%，占TB Home持有公司股份的13.25%）质押给上海华富利得资管。截止本公告日，TB Home共持有公司股票1.58亿股，占公司总股本的26.32%。本次股票质押后TB Home累计质押股票5780万股，占其所持有公司股份数的36.47%，占公司总股本的9.60%。

### 6、晨鸣纸业：参与收购金信期货 45% 股权已获证监会批复

6月25日，公司发布公告称，证监会出具《关于核准金信期货有限公司变更股权的

批复》，同意金信期货股权变更。公司全资子公司寿光美伦与湖南机油泵、上海磐厚、上海金质、盈信金融及无限新锐成为金信期货新股东，其中寿光美伦将持有金信期货 45% 股权。

#### 7、志邦家居：以均价 19.48 元/股实施完成第二次回购 305.11 万股

6 月 26 日，公司发布公告称，公司以集中竞价方式实施第二次回购股份数量为 305.11 万股，占公司总股本的 1.37%，其中最高成交价为 20.07 元/股，最低成交价为 18.56 元/股，成交均价为 19.48 元/股，成交总金额为 5942.63 万元（不含交易费用）。截至 2019 年 6 月 25 日，公司累计以集中竞价交易回购股份 505.11 万股，占公司总股本的 2.26%，其中最高成交价为 36.44 元/股，最低成交价为 18.56 元/股，成交均价为 21.78 元/股，成交总金额合计为 1.10 亿元（不含交易费用）。

#### 8、曲美家居：控股股东赵瑞宾先生解除质押 707 万股公司股份并延期质押 9883 万股

6 月 26 日，公司发布公告称，控股股东赵瑞宾先生解除质押 707 万股公司股份，占公司总股本的 1.44%。截至本公告日，赵瑞宾先生持有公司 1.57 亿股股份，占公司总股本的 31.97%，累计质押 1.50 亿股，占其持有公司股份数的 95.50%，占公司总股本的 30.53%。

6 月 27 日，公司发布公告称，控股股东赵瑞海先生和赵瑞宾先生将其持有的合计 9883 万股无限售流通股办理了股票质押式回购交易延期手续，占所持股份比例的 31.12%，占公司总股本的 20.11%。

#### 9、顶固集创：获得 300 万元政府补助

6 月 27 日，公司发布公告称，公司因上市补助项目收到 300 万元政府补助。

#### 10、帝欧家居：吴朝容女士及陈伟先生分别减持 33 万股、103 万股

6 月 27 日，公司发布公告称，吴朝容女士通过集中竞价以均价 18.63 元/股减持公司股份 33.00 万股，占公司总股本的 0.08%，其减持计划已实施完毕。陈伟先生通过大宗交易以均价 18.23 元/股减持公司股份 103 万股，占公司总股本的 0.27%。本次减持后，吴朝容女士持有 99.73 万股，占公司总股本的 0.26%；陈伟先生持有 5664.44 万股，占公司总股本的 14.71%。

## 四、本周观点

### 1、欧派家居：品类布局完善，渠道拓展与信息化建设助力公司成长

**品类布局最为完善，多品类多点开花。**公司是国内定制家居领军企业，旗下有橱柜、衣柜、卫浴、木门、壁纸等品类，在行业中品类布局较为完善。分品牌看，18 年欧派实现收入 103.94 亿元，同比增长 16.9%；欧铂丽完成代理商调整、深化套餐营销，通过搭建天猫平台为全国门店引流，全年实现收入 4.62 亿元，同比增长 32.0%；欧铂尼木门打通橱柜衣柜花色，加强对经销商帮扶，实现收入 4.75 亿元，同比增长 47.7%。分产品看，橱柜推出整装、旧厨改造等新模式，实现收入 57.65 亿元，同比增长 7.67%，其中整装接单业绩

突破 3.5 亿；衣柜持续优化 19800 套餐，增加送床垫、保险柜等活动，实现收入 41.48 亿元，同比增长 25.86%；淋浴房、智能马桶等单品快速增长，全卫空间定制解决方案日趋完善，卫浴实现收入 4.53 亿元，同比增长 49.51%。

**经销商渠道拓展与信息化建设持续推进，夯实增长基础。**渠道方面，公司快速推进整装、电商、国美、社区等多层次渠道建设。18 年橱柜、衣柜、卫浴、木门分别净增 126、271、116、191 家至 2276、2113、559、825 家；欧铂丽经销商进行优化调整，门店优化率达 13%，全年净增 96 家至 935 家，国美店、社区店试点也初见成效。线上方面，电商渠道引流有效赋能零售终端，其中橱柜电商引流业绩销售占比达 20%，木门电商引流接单业绩达 1.13 亿，同比增长 159%。信息化方面，公司全新规划综合橱、衣、木、卫四大定制品类的统一订单 3D 设计平台、订单拆单管理平台、订单销售管理平台、订单运营管理平台、订单制造执行管理平台及订单物流管理平台，有望进一步提升经营效率，夯实增长基础。

**整装大家居有望再添增长动力。**公司积极推进整装大家居，要求所有地级以上城市经销商拓展整装渠道，总部也在产品、价格上做出调整，以便于当地经销商和家装公司合作。此外，公司和全国性及区域性的整装公司如生活家、靓家居达成战略框架协议，以整装大家居的形式切入。目前整装大家居已在 20 多个城市开始试点，取得良好效果，整装大家居有望再添公司发展动力。

公司是定制家具行业的领军企业，我们看好大家居对全品类的整合以及整装大家居对业绩的推动，预计公司 2019、2020、2021 年能够实现基本每股收益 4.48 元、5.30 元、6.17 元，对应 PE 分别为 24X、20X、17X。**维持公司“推荐”评级。**

## 2、顾家家居：品类扩张效果显著，对外资本运作加强竞争力

**品类扩张顺利，配套产品、软床和床垫快速增长成为公司的重要业绩增长点。**2018 年沙发实现收入 51.44 亿元，同比增长 39%；床类产品实现收入 11.32 亿元，同比增长 28%；配套品实现收入 12.92 亿元，同比增长 32%；定制家具、红木家具分别实现收入 2.12 亿元、1.58 亿元，分别同比增长 146%、40%。公司品类延伸效果显著，多品类发力助力公司成长。

**加强对外资本运作，提升公司竞争力。**（1）2 月 26 日，公司公告称其拟以自有资金 1.98 亿元投资居然之家 0.5447% 的股权，加强 C 端渠道布局。（2）2 月 28 日全资子公司顾家投资以 4156.5 万欧元收购德国软体家具企业 Rolf Benz 99.92% 股权，进一步提升公司竞争力。（3）3 月 22 日公司以 6500 万欧元收购意大利软体家具企业 Natuzzi 51% 股权，公司通过与 Natuzzi 建立合资公司，有望增加高端及中高端两个品牌系列（Natuzzi Italia 和 Natuzzi Editions），进一步丰富产品矩阵。（4）3 月 26 日顾家投资以 7727.63 万澳元收购澳大利亚零售家具企业 Nick Scali 13.63% 股权，扩大公司在澳洲的销售渠道。公司对外扩张加速，在丰富产品线的同时也逐步完善国际化布局，公司竞争力得到提升。

**渠道加速扩张，产能建设持续推进。**渠道方面，报告期内公司自主品牌直营店净增 19 家至 207 家，经销店净增 937 家至 4015 家；其他品牌门店净增 185 家至 1854 家；总

共净增 1141 家至 6076 家。产能方面，嘉兴王江泾年产 80 万标准套软体家具项目（一期）项目主体建设已基本接近尾声，预计 2021 年底前达产，达产后预计实现年收入 28.8 亿元。华中（黄冈）基地年产 60 万标准套软体及 400 万方定制家居产品项目已启动基建建设，计划 19 年底完工，预计 2022 年底前达产，预计实现年产值 30 亿元。

我们看好公司在沙发、寝具、定制家具等业务领域的持续布局，同时门店优化、产能扩张和大宗业务有望助力公司成长，预计公司 2019、2020、2021 年能够实现基本每股收益 2.02 元、2.40 元、2.79 元，对应 PE 分别为 11X、10X、8X。维持公司“推荐”评级。

### 3、晨光文具：传统业务稳健发展，科力普等新业务渐入佳境

**传统业务稳健发展，18 年同比增长 16%。**一方面，公司持续拓展经销渠道，目前有“晨光系”零售终端超过 7.6 万家；另一方面，公司推动终端门店升级提升单店运营质量，提升精品文创占比改善产品结构，同时对新品提价，盈利能力有望稳中有升。

**新业务渐入佳境，18 年晨光科力普、晨光科技、晨光生活馆新业务保持同比增长 106% 的高增速。**（1）科力普全国供应链体系初见成效、大客户订单不断落地，全年实现收入 25.86 亿元，同比增长 106%。（2）晨光生活馆（含九木）快速发展，Q3 开放加盟，2018 年净增门店 78 家至 255 家，目前已进驻 32 个城市，实现收入 3.06 亿元，同比增长 49%。实现净利润-3030 万元，相比去年减亏 1085 万元。

**收购上海安硕拓展木杆铅笔业务，有望发挥协同效应。**上海安硕是木杆铅笔行业领先品牌，产品出口至全球超过 80 个国家和地区。2017 年安硕实现收入 7.36 亿元，净利润 881.46 万元，净利率 1.20%。2018 年前三季度亏损 6136 万元，但核心客户并未流失。公司通过收购安硕拓展木杆铅笔业务，在获得全球领先的木杆铅笔供应链资源的同时，安硕内销业务也有望借助公司的渠道及运营体系产生协同效应。

我们认为公司传统核心业务具备品牌和渠道护城河，看好科力普平台及生活馆模式的发展潜力，预计 2019、2020、2021 年实现基本每股收益 1.10、1.38、1.71 元，对应 PE 分别为 40X、32X、26X。维持公司“推荐”评级。

### 4、中顺洁柔：浆价下跌带来成本端改善，产品结构优化、渠道建设助力公司成长

**行业层面：**国内年人均用纸量为 5.6kg，对比发达国家 10-20kg 的水平仍有较大提升空间。此外，木浆价格高企迫使中小产能因成本端压力退出，行业竞争格局持续改善。

**公司层面：**（1）渠道：持续推进渠道下沉，目前已拥有经销商 2000 余家，覆盖全国 1100 余个区县市，但对比恒安 3000 家的规模仍有提升空间；（2）产品：不断研发推出 Face、Lotion、自然木、新棉初白等新品，销售占比已达 60% 以上。（3）成本：19Q1 公司毛利率环比提升 3.05pct，主因 18Q4 以来浆价大幅下跌以及 1 个季度左右浆库存影响。截至 3 月底青岛港、常熟港木浆库存分别为 110 万吨、63 万吨，分别同比上涨 96%、40%，尽管环比有所下降，但仍在历史高位，短期上涨存在压力；同时参考木浆期货价格已经趋向稳定，预计 19 年木浆价格中枢将相较 18 年明显下移，公司毛利率有望持续改善。

产品结构优化、产能释放、渠道不断下沉有望驱动公司成长，预计公司 2019、2020、2021 年实现基本每股收益 0.40、0.49、0.59 元，对应 PE 分别为 31X、25X、21X。维持公司“推荐”评级。

## 五、风险提示

原材料价格上涨；房地产销售增速下行。

## 插图目录

图 1: 上周轻工制造板块指数下跌 0.77%, 跑输大盘.....	4
图 2: 文娱用品板块表现较好.....	4
图 3: 轻工制造板块上周涨跌幅在 28 个一级子行业中位列第 10 名.....	4
图 4: 国内木浆价格近期有所下跌 (元/吨) .....	5
图 5: 国废价格自 18 年 5 月开始下行 (元/吨) .....	5
图 6: 近期外废价格明显回落 (元/吨) .....	6
图 7: 白板价格自 18 年 5 月开始下行 (元/吨) .....	6
图 8: 白卡价格自 18 年 4 月开始下行, 近期有所反弹 (元/吨) .....	6
图 9: 箱板纸价格自 18 年 5 月开始下行 (元/吨) .....	7
图 10: 瓦楞纸价格自 18 年 5 月开始下行 (元/吨) .....	7
图 11: 18 年年中以来铜版纸价明显下跌, 近期持平 (元/吨) .....	7
图 12: 18 年年中以来双胶价格明显下跌, 近期持平 (元/吨) .....	7
图 13: 2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌 (元/吨) .....	8
图 14: 19 年前五个月 30 个大中城市商品房成交套数同比增长 12%.....	9
图 15: 19 年前五个月 30 个大中城市商品房成交面积同比增长 11%.....	9

## 表格目录

表 1: 上市公司个股上周市场表现.....	5
------------------------	---

## 分析师与研究助理简介

**陈柏儒**，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

**聂贻哲**，浙江大学工学硕士，2017年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001



## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。