

行业研究/动态点评

2019年07月01日

行业评级:

轻工制造 增持 (维持)

**陈羽锋** 执业证书编号: S0570513090004  
研究员 025-83387511  
chenyufeng@htsc.com

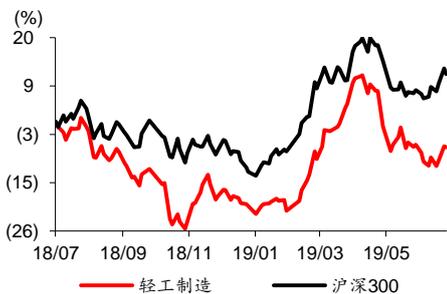
**倪娇娇** 执业证书编号: S0570517110005  
研究员 nijiaojiao@htsc.com

**周鑫**  
联系人 zhou.xin@htsc.com

相关研究

- 1 《轻工制造: 行业周报 (第二十六周)》  
2019.06
- 2 《轻工制造: 行业周报 (第二十五周)》  
2019.06
- 3 《轻工制造: 行业周报 (第二十四周)》  
2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 轻工出口标的有望迎来反弹

### 贸易摩擦谈判好于预期, 出口标的有望迎来反弹窗口期

G20 中美贸易谈判结果好于预期, 美国承诺不会加征新的关税、同意重启谈判, 有助于提升市场风险偏好, 预计短期受外贸出口压制的个股股价将有所反弹, 重点标的顾家家居、裕同科技、梦百合、永艺股份; 但具体阶段性的经营恢复我们认为仍需要等到明确的协商信息出来后才有望看到。

### 家居出口: 出口业务阶段性承压, 贸易商整体低库存经营

据国家统计局数据, 1~5 月家具累计出口金额 218 亿美元, 同比增长 3.8%, 相比 2018 年底 7.6% 的增速, 增长放缓; 二季度经营方面, 根据我们草根调研信息: 5 月中旬关税提至 25% 后, 海外客户和贸易商观望情绪浓厚, 目前处于消化之前库存阶段, 补库和下单动力不足, 整体维持低库存经营; 最新 6 月份订单增长情况相对一般。盈利方面, 预计部分品种出口业务利润率阶段性有所回落; 产业链条较长转移难度较大的品种依托推新品以及海外产能的配合供货、利润率压力相对较小。

### 家居内销: 地产销售景气偏弱, 家居基本面仍需看地产竣工

据 Wind 数据, 1~5 月份地产销售面积-1.6%; 全国 43 城 6 月新房销售面积同比增长 11.6%, 增速环比回落 0.6pct。根据我们调研信息, 预计二季度头部家居企业单季度收入增速尚未出现明显回升, 且从内销内生增长角度来看, 我们预计收入增速主要还是源于开店因素; 向前看, 我们预计 2019~2020 年家居基本面的支撑仍需要看地产竣工, 据国家统计局数据, 前瞻指标电梯行业的出货量和订单量二季度同比大幅修复, 叠加同比低基数效应, 我们预计三季度开始有望逐步看到家居企业基本面的环比改善。

### 造纸与包装: 1H19 需求受贸易摩擦压制, 纸价和盈利大幅回落

贸易摩擦使得 1H2019 纸包装需求相对低迷, 亦对上游原纸的需求形成压制。截止上周五, 据卓创资讯数据, 箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/铜版纸均价分别为 4043/3330/6117/5750 元/吨, 同比分别下滑 25.9%/30.8%/14.1%/14.8%; 按照我们吨盈利模型测算的无外废配比的吨纸毛利为 170 元/吨, 纸价和盈利阶段性承压。贸易摩擦缓和有望提振包装和造纸的需求, 但整体来看, 考虑到造纸今年仍有较多新增产能释放, 纸价和盈利中期压力仍存; 包装受益于上游原材料价格下行, 利润率有望延续修复, 贸易摩擦缓和有望带来销量方面的支撑。

### 投资建议: 家居仍需关注竣工指标, 造纸重点看产业链去库存速度

据 Wind 数据, 截止上周五, 家居板块 TTM PE 为 34.8x, 板块估值较年初已有所修复; 但结构上呈现分化, 贸易摩擦缓和有望带动前期受压的出口品种估值修复, 但板块趋势性行情仍需要看竣工指标的改善。截止上周五, 造纸板块 PB(lf) 为 1.6x, 位于 2014 年以来造纸板块估值的低位区间, 从造纸板块走势来看, 虽然向上弹性不足, 但我们判断 2Q19 纸价和盈利已经反映了阶段性较差的供需格局, 后续看贸易摩擦谈判进展以及淡旺季切换时造纸产业链去库存的速度。

风险提示: 房地产销售超预期下滑, 贸易摩擦后续谈判低于预期。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com