

木浆价格小幅反弹，1-5 月份废纸进口量同比减少 26%

—轻工制造周报 20190708

轻工制造周报

2019 年 07 月 08 日

报告摘要:

● 上周行情回顾

上周沪深300指数上涨1.77%，轻工制造板块指数上涨1.95%，跑赢大盘0.18pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第11名。子板块中，其他家用轻工、家具和造纸板块表现较好，上周分别上涨3.31%、2.42%和2.38%。个股中，上周涨幅居前5名的是升达林业(+16.18%)、贵糖股份(+13.85%)、瑞尔特(+13.31%)、创新股份(+11.57%)、帝王洁具(+11.14%)；跌幅居前5名的是金陵体育(-5.35%)、银鸽投资(-4.53%)、菲林格尔(-4.27%)、永新股份(-4.17%)、文化长城(-3.66%)。

● 重点数据跟踪

7月5日，国内木浆价格为4400元/吨，较前一周上涨2.2%；国废价格为2143元/吨，较前一周上涨0.1%。白板纸价格为4138元/吨，持平前一周；白卡纸价格为5393元/吨，较前一周下跌0.6%。箱板纸价格为4043元/吨，持平前一周；瓦楞纸价格为3321元/吨，持平前一周。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。7月5日，溶解浆内盘价格为6400元/吨，较前一周下跌1.5%。年初至今(截至7月5日)，30个大中城市商品房成交套数82.26万套，同比增长11%，其中一线城市16.65万套，同比增长30%，二线城市36.61万套，同比降低4%，三线城市29.00万套，同比增长25%。成交面积8661.29万平方米，同比增长10%，其中一线城市1723.25万平方米，同比增长31%，二线城市4106.80万平方米，同比降低1%，三线城市2831.23万平方米，同比增长18%。

● 上周要闻及重要公告

行业新闻：1、2019年1-5月我国机制纸及纸板累计产量4865.9万吨，同比增长0.3%；2、2019年1-5月份累计进口废纸444万吨，同比减少26%。

重要公告：太阳纸业：19Q2太阳转债共转股2953股；劲嘉股份：第一大股东劲嘉创投解除质押3376.48万股；山鹰纸业：山鹰转债共转股12.18万股、累计以均价3.47元/股回购6630.33万股；奥瑞金：公开发行可转债申请获证监会受理、拟以2.36元/股的授予价格对董事、高管等10人授予限制性股票2209.04万股、拟以3.76亿元收购上海原龙持有的永新股份9.80%股权；顾家家居：控股股东顾家集团解除质押3201.8万股、顾家转债共转股5670股；索菲亚：累计以均价18.58元/股回购1088.20万股、拟收购与华鹤集团合资设立的门业公司19%股权；志邦家居：累计以均价19.67元/股回购449.99万股，股份回购方案实施完毕；晨鸣纸业：预计19Q2实现归母净利润4.6亿元-5.1亿元，环比增长1104%-1234%、公司与全资子公司合计收到政府补助1.01亿元。

● 本周观点

中报季降至，推荐业绩亮点**中顺洁柔、晨光文具**。其中中顺洁柔主要受益于浆价下跌(目前4400元/吨，相较年初5500元/吨大幅下行)，新品新棉初白亦有不错表现；晨光文具科力普、九木杂物社继续高增长提供成长动力，传统业务具备明显护城河。维持下半年住宅竣工交付回暖判断，推荐**欧派家居、顾家家居**。

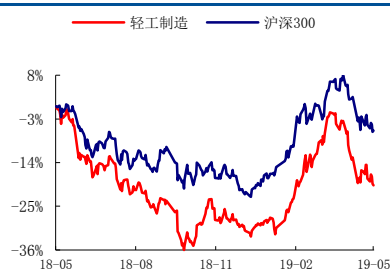
● 风险提示

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 7月5日	EPS			PE			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
603833	欧派家居	111.54	3.77	4.48	5.30	30	25	21	推荐
603816	顾家家居	33.22	2.36	2.02	2.40	14	12	10	推荐
603899	晨光文具	42.92	0.88	1.10	1.38	49	39	31	推荐
002511	中顺洁柔	11.89	0.32	0.40	0.49	37	30	24	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

目录

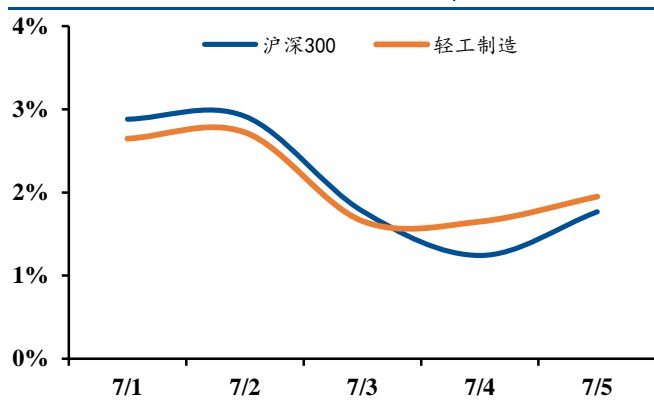
一、上周行情回顾	4
(一) 上周轻工板块指数上涨 1.95%，跑赢大盘 0.18PCT	4
(二) 升达林业、贵糖股份和瑞尔特表现最佳	4
二、重点数据跟踪	5
(一) 造纸（6.28-7.5）：木浆价格小幅反弹	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积同比上升	8
三、上周要闻及重要公告	9
(一) 行业重要新闻	9
(二) 上市公司重要公告	10
四、本周观点	13
五、风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

一、上周行情回顾

(一) 上周轻工板块指数上涨 1.95%，跑赢大盘 0.18pct

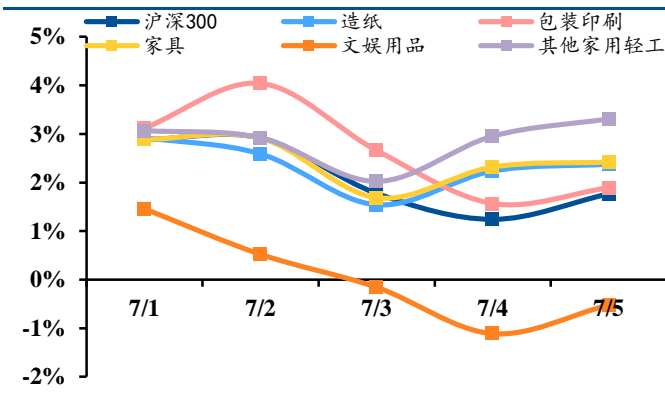
上周沪深 300 指数上涨 1.77%，轻工制造板块指数上涨 1.95%，跑赢大盘 0.18pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 11 名。子板块中，其他家用轻工、家具和造纸板块表现较好，上周分别上涨 3.31%、2.42%和 2.38%。

图 1：上周轻工制造板块指数上涨 1.95%，跑赢大盘



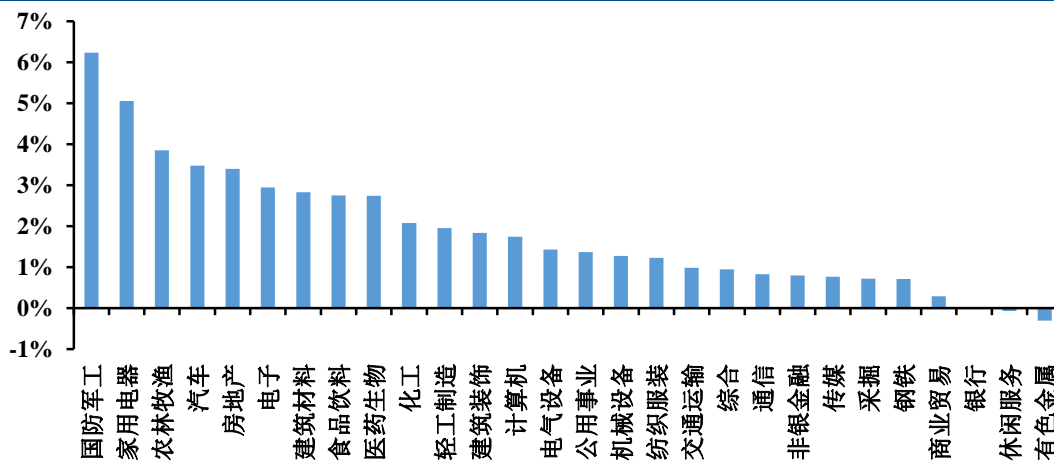
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：其他家用轻工、家具和造纸板块表现较好



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 11 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 升达林业、贵糖股份和瑞尔特表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是升达林业 (+16.18%)、贵糖股份 (+13.85%)、瑞尔特 (+13.31%)、创新股份 (+11.57%)、帝王洁具 (+11.14%)；跌幅居前 5 名的是金陵体育 (-5.35%)、银鸽投资 (-4.53%)、菲林格尔 (-4.27%)、永新股份 (-4.17%)、文化长城 (-3.66%)。

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 (%)
002259.SZ	升达林业	16.18%	300651.SZ	金陵体育	-5.35%
000833.SZ	贵糖股份	13.85%	600069.SH	银鸽投资	-4.53%
002790.SZ	瑞尔特	13.31%	603226.SH	菲林格尔	-4.27%
002812.SZ	创新股份	11.57%	002014.SZ	永新股份	-4.17%
002798.SZ	帝王洁具	11.14%	300089.SZ	文化长城	-3.66%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、重点数据跟踪

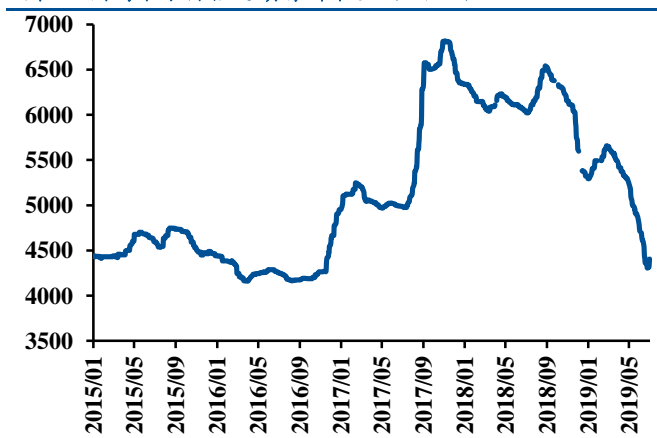
(一) 造纸 (6.28-7.5): 木浆价格小幅反弹

1、原材料: 木浆价格小幅反弹

Wind 数据显示, 7 月 5 日, 国内木浆价格为 4400 元/吨, 较前一周上涨 2.2%, 较去年同期下跌 1650 元/吨, 同比下跌 27.3%; 年初至今平均价为 5199 元/吨, 同比下跌 964 元/吨, 跌幅为 15.6%。

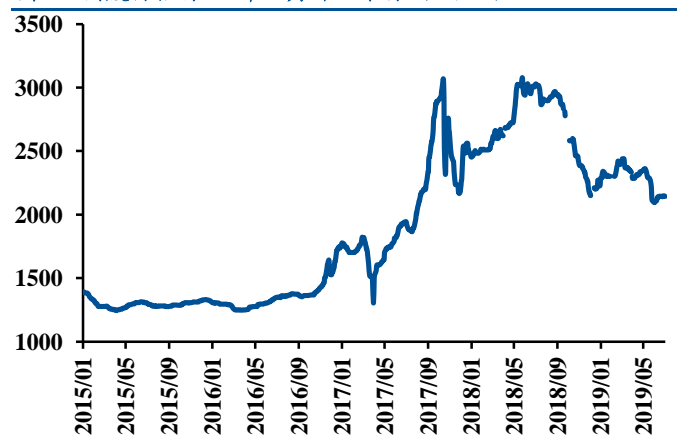
国废价格为 2143 元/吨, 较前一周上涨 0.1%, 较去年同期下跌 866 元/吨, 同比下跌 28.8%; 年初至今平均价为 2286 元/吨, 同比下跌 444 元/吨, 跌幅为 15.9%。

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)

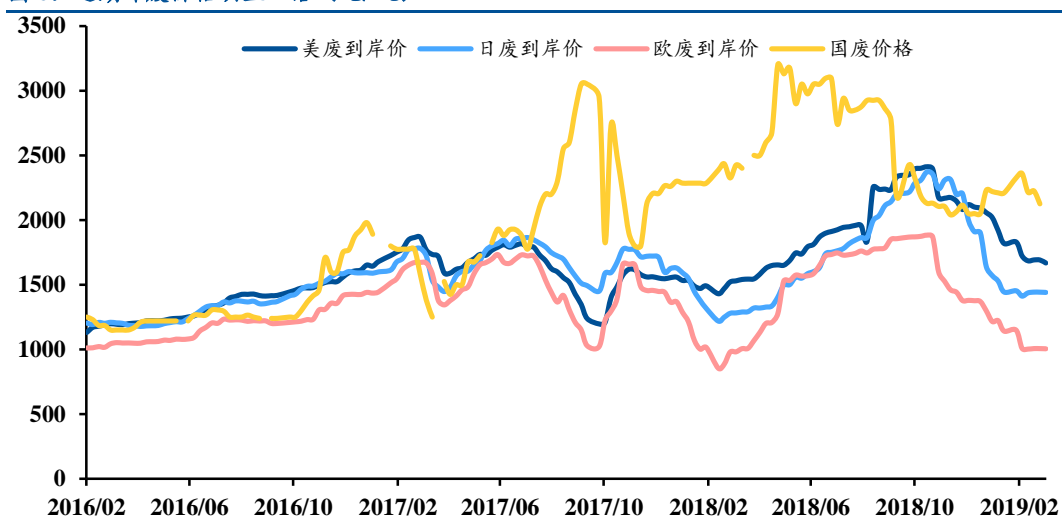


资料来源: Wind, 民生证券研究院

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

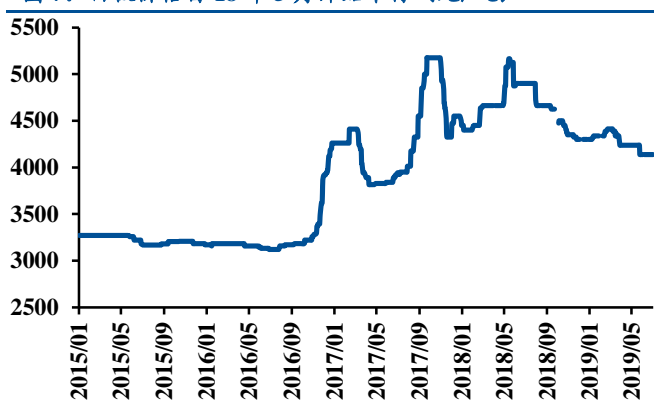
注：外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率，中美废自 2018 年 8 月 23 日开始征收 25% 关税。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格，为不含税价。

2、包装纸：18 年中以来纸价在下行区间

7 月 5 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 4270 元/吨，同比下跌 434 元/吨，跌幅为 9.2%。

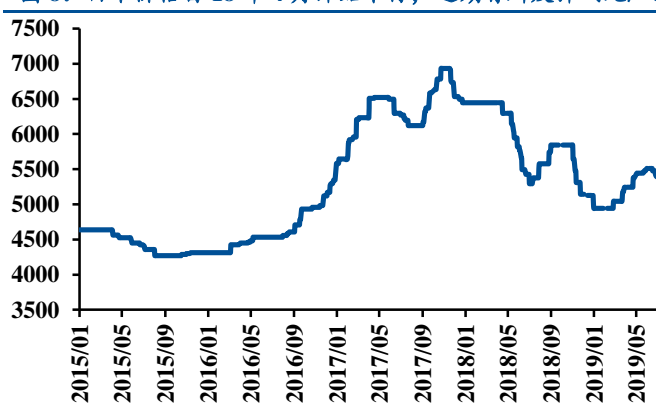
白卡纸价格为 5393 元/吨，较前一周下跌 0.6%，较去年同期下跌 33 元/吨，同比下跌 0.6%；年初至今平均价为 5207 元/吨，同比下跌 1024 元/吨，跌幅为 16.4%。

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

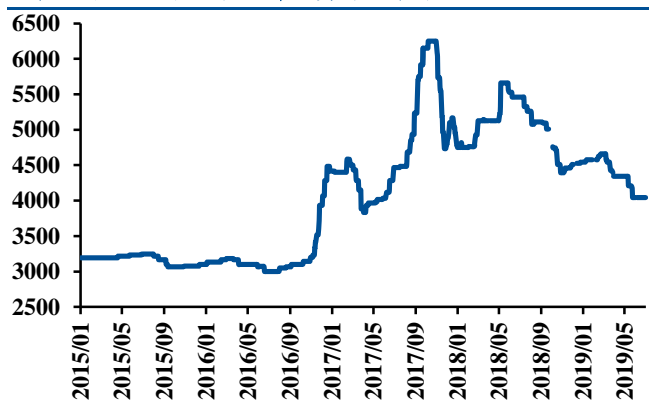
注：白板纸价格取自江浙地区太仓玖龙（250g）平均价，为含税价。白卡纸价格取自北京地区博汇白卡平均价，为含税价。

7 月 5 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 4375 元/吨，同比下跌 784 元/吨，跌幅为 15.2%。

瓦楞纸价格为 3321 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1512 元/吨，同比下跌 31.3%；

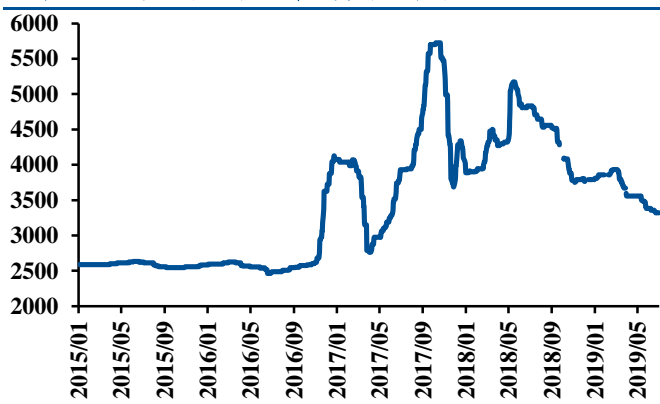
年初至今平均价为 3644 元/吨，同比下跌 776 元/吨，跌幅为 17.4%。

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

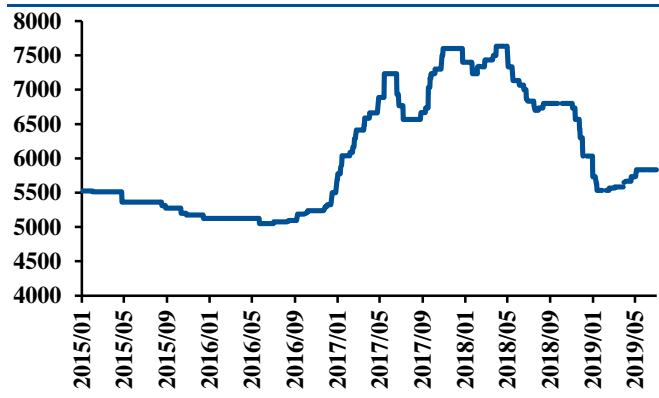
注：箱板纸价格取自广东地区地龙 120g 均价，为含税价。瓦楞纸价格取自天津地区玖龙 120g 均价，为含税价。

3、文化纸：18 年年中以来铜版、双胶纸价明显下跌

7 月 5 日，铜版纸价格为 5833 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1033 元/吨，同比下跌 15.0%；年初至今平均价为 5694 元/吨，同比下跌 1649 元/吨，跌幅为 22.5%。

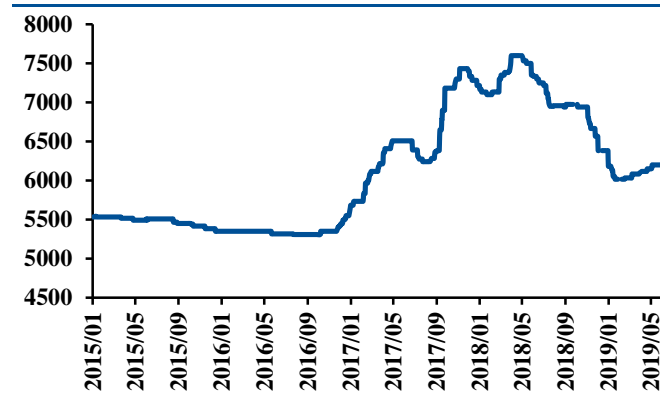
双胶纸价格为 6200 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1050 元/吨，同比下跌 14.5%；年初至今平均价为 6128 元/吨，同比下跌 1222 元/吨，跌幅为 16.6%。

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）



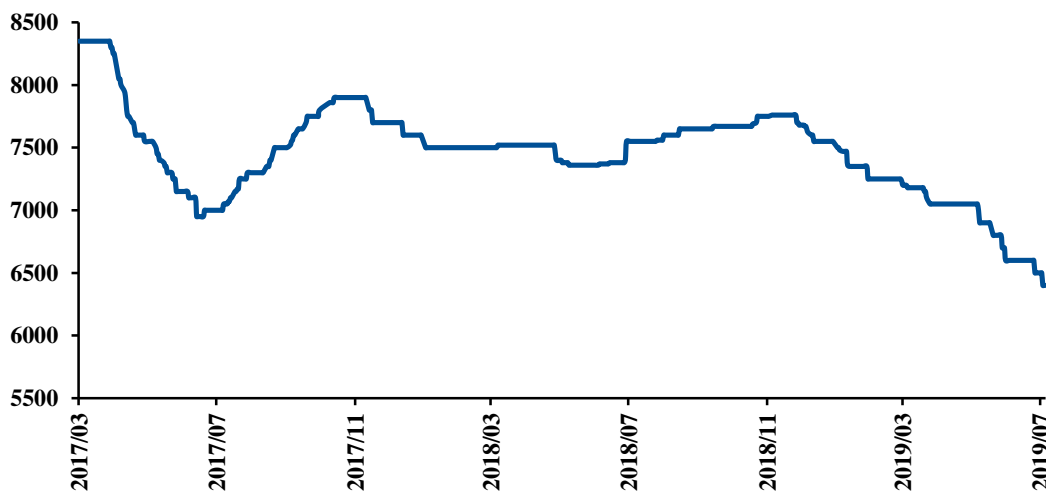
资料来源：Wind，民生证券研究院

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

7 月 5 日，溶解浆内盘价格为 6400 元/吨，较前一周下跌 1.5%，较去年同期下跌 1150 元/吨，同比下跌 15.2%；年初至今平均价为 7018 元/吨，同比下跌 446 元/吨，跌幅为 6.0%。

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

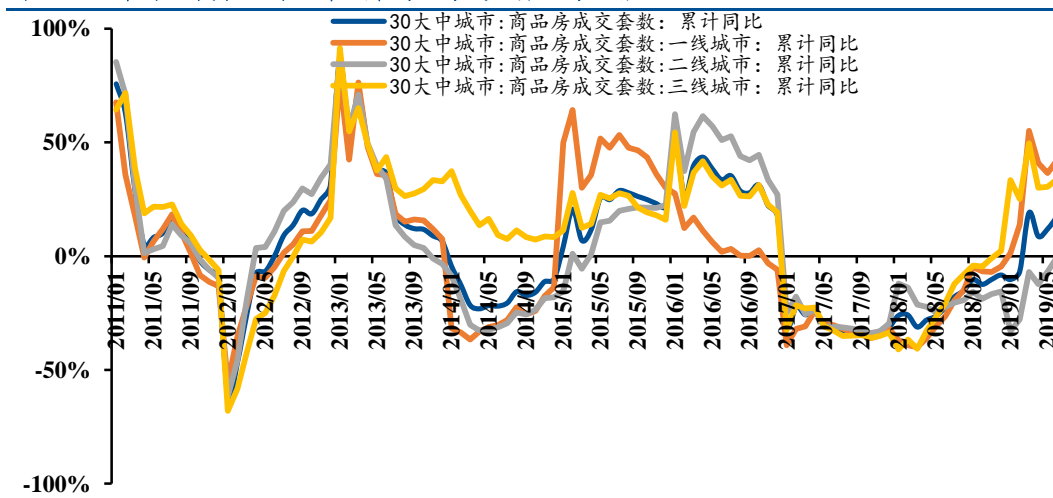
（二）家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积同比上升

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 前六个月 30 个大中城市商品房成交 80.00 万套，同比增长 17%，其中一线城市 16.21 万套，同比增长 42%，二线城市 35.35 万套，同比降低 1%，三线城市 28.44 万套，同比增长 34%。成交面积 8423.38 万平方米，同比增长 17%，其中一线城市 1678.22 万平方米，同比增长 42%，二线城市 3967.87 万平方米，同比增长 4%，三线城市 2777.29 万平方米，同比增长 27%。

年初至今（截至 7 月 5 日），30 个大中城市商品房成交套数 82.26 万套，同比增长 11%，其中一线城市 16.65 万套，同比增长 30%，二线城市 36.61 万套，同比降低 4%，三线城市 29.00 万套，同比增长 25%。成交面积 8661.29 万平方米，同比增长 10%，其中一线城市 1723.25 万平方米，同比增长 31%，二线城市 4106.80 万平方米，同比降低 1%，三线城市 2831.23 万平方米，同比增长 18%。

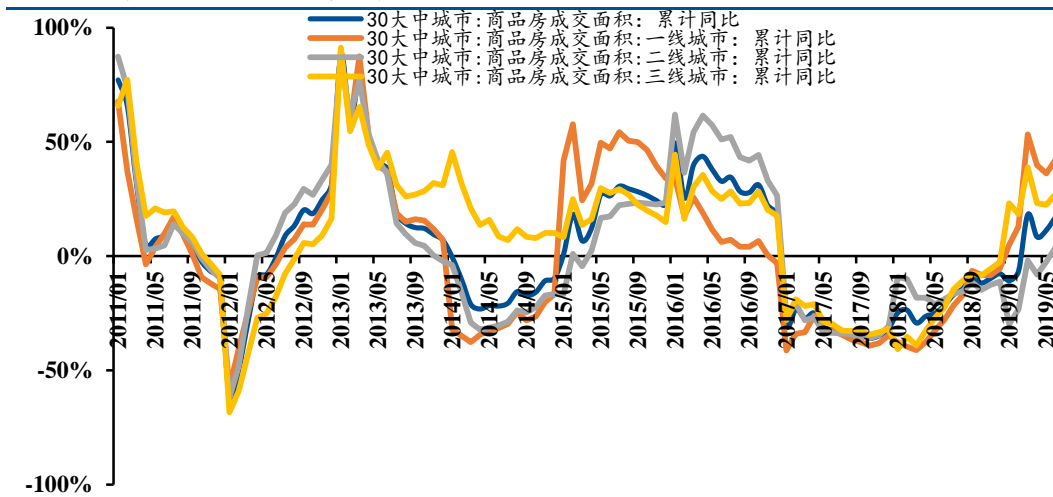
单 7 月至今（截至 7 月 5 日），30 个大中城市商品房成交套数 27005 套，同比增长 11%，其中一线城市 5013 套，同比增长 32%，二线城市 14520 套，同比增长 24%，三线城市 7472 套，同比降低 16%。成交面积 282.05 万平方米，同比增长 8%，其中一线城市 51.21 万平方米，同比增长 35%，二线城市 160.82 万平方米，同比增长 21%，三线城市 70.01 万平方米，同比降低 23%。

图 14：19 年前六个月 30 个大中城市商品房成交套数同比增长 17%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 15：19 年前六个月 30 个大中城市商品房成交面积同比增长 17%



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、2019 年 1-5 月我国机制纸及纸板累计产量 4865.9 万吨，同比增长 0.3%

国家统计局数据显示，2019 年 1-5 月我国机制纸及纸板累计产量为 4865.9 万吨，同比增长 0.3%；其中广东省、山东省和浙江省分别以 900 万吨、823.5 万吨和 712.5 万吨产量位列全国前三。（资料来源：中国纸业网）

2、2019 年 1-5 月份累计进口废纸 444 万吨，同比减少 26%

2019年5月我国进口废纸79万吨,同比减少7.9%;进口纸及纸板57万吨,同比减少5.0%。1-5月份累计进口废纸444万吨,同比减少25.7%;累计进口纸及纸板227万吨,同比减少1.0%。(资料来源:海关总署)

(二) 上市公司重要公告

1、太阳纸业: 19Q2 太阳转债共转股 2953 股

7月1日,公司发布公告称,2019年第二季度太阳转债因转股减少25900元(259张),转股数量为2953股,剩余可转债余额12.00亿元(1199.83万张)。

2、劲嘉股份: 第一大股东劲嘉创投解除质押 3376.48 万股

7月1日,公司发布公告称,第一大股东及一致行动人劲嘉创投解除质押3376.48万股,本次解除质押占其所持股份的7.29%。截至2019年6月28日,劲嘉创投和世纪运通累计质押公司股份3.94亿股,占其合计持有公司股份的78.46%,占公司总股本的26.91%。

3、山鹰纸业: 山鹰转债共转股 12.18 万股、累计以均价 3.47 元/股回购 6630.33 万股

7月1日,公司发布公告称,截至2019年6月30日,累计已有40.7万元“山鹰转债”转换成公司A股普通股,累计转股数为12.18万股,占“山鹰转债”转股前公司已发行普通股股份总额的0.0027%。尚未转股的“山鹰转债”金额为23.00亿元,占发行总量的99.98%。

同日,公司发布公告称,截至2019年6月30日,公司累计回购股份数量为6630.33万股,占公司总股本的1.45%,成交最高价为3.65元/股,成交最低价为3.35元/股,成交均价为3.47元/股,已支付的资金总额为人民币2.30亿元(不含交易费用)。

4、我乐家居: 拟以 5.89 元/股的授予价格对董事、高管、中管和核心业务人员等 94 人授予限制性股票 224 万份

7月1日,公司发布2019年限制性股票激励计划(草案),本激励计划拟以5.89元/股的授予价格对包括董事、高管、中管、核心业务人员等在内的94人授予限制性股票224万份,占公司股本总额的1%。其中首次授予195万股,占本次限制性股票授予总量的87.05%,占公司股本总额的0.87%;预留29万股。首次授予部分的业绩考核要求为:以2018年为基数,公司2019-2021年的营收增长率分别不低于22%、53%和92%,归母净利润增长率分别不低于25%、60%和106%。

5、奥瑞金: 公开发行可转债申请获证监会受理、拟以 2.36 元/股的授予价格对董事、高管、中管等 10 人授予限制性股票 2209.04 万股、拟以 3.76 亿元收购上海原龙持有的永新股份 9.80% 股权

7月1日,公司发布公告称,公司公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理。

7月5日,公司发布2019年限制性股票激励计划(草案),拟以2.36元/股的授予价格对包括董事、高管、中管等在内的10人授予限制性股票2209.04万股,约占本激励计

划草案公告时公司股本总额的 0.94%。业绩考核目标为以 2018 年净利润为基数,2019-2021 年净利润增长率分别不低于 255%、290%、320%。

同日,公司发布公告称,公司与控股股东上海原龙签订《关于黄山永新股份有限公司之股份转让协议》,公司将以人民币 3.76 亿元(不含交易税费)收购上海原龙持有的永新股份 9.80%的股份。本次交易完成后,本公司及一致行动人北京奥瑞金、湖北奥瑞金制罐合计持有永新股份 24.32%股份,上海原龙不再持有永新股份股份。

6、帝欧家居:控股股东、实际控制人之一陈伟先生合计解除质押 1504.83 万股

7月1日,公司发布公告称,控股股东、实际控制人之一陈伟先生合计解除质押 1504.83 万股,占其所持股份的 26.57%。截至本公告日,陈伟先生持有股份占公司股份总数的 14.71%,累计质押 3358 万股,占其所持公司股份的 59.28%,占公司股份总数的 8.72%。

7、顾家家居:控股股东顾家集团解除质押 3201.8 万股、顾家转债共转股 5670 股

7月1日,公司发布公告称,控股股东顾家集团解除质押 3201.8 万股,占公司总股本的 5.32%,占其持有股份的 10.80%。截止本公告日,顾家集团共持有公司股票 2.97 亿股,占总股本的 49.25%;累计质押 1.58 亿股,占其所持有公司股份的 53.23%,占总股本的 26.22%;未质押股份均为限售流通股。

同日,公司发布公告称,截止 2019 年 6 月 28 日,累计共有 21.2 万元“顾家转债”已转换成公司股票,累计转股数为 5670 股,占转股前公司已发行股份总额的 0.0009%。尚未转股的可转债金额 10.97 亿元,占可转债发行总量的 99.98%。

8、美克家居:累计以均价 4.54 元/股回购 1.11 亿股

7月2日,公司发布公告称,截至 2019 年 6 月 28 日,公司本次累计已回购股份数量为 1.11 亿股,占公司目前总股本的 6.29%。成交均价为 4.54 元/股,成交的最高价为 5.68 元/股,成交的最低价为 3.84 元/股,累计支付的总金额为 5.06 亿元人民币。

9、索菲亚:累计以均价 18.58 元/股回购 1088.20 万股、拟收购与华鹤集团合资设立的门业公司 19%股权

7月2日,公司发布公告称,截至 2019 年 6 月 30 日,公司已累计回购股份 1088.20 万股,占公司总股本的 1.18%;其中,最高成交价为 22.085 元/股,最低成交价为 15.570 元/股,成交均价为 18.58 元/股,成交总金额为 2.02 亿元(不含交易费用)。

7月3日,公司发布公告称,公司拟增加对与华鹤集团合资设立的门业公司的投资,使用自有资金 5890 万元购买华鹤集团持有门业公司 19%的股权。上述股权转让完成后,公司对门业公司的持股比例增至 70%,华鹤集团的持股比例降至 30%。

10、梦百合:百合转债共转股 479.87 万股

7月3日,公司发布公告称,截止 2019 年 6 月 28 日,累计共有 8649.3 万元“百合转债”已转换成公司股票,累计转股数为 479.87 万股,占转股前公司已发行股份总额的

1.9854%；尚未转股的可转债金额 4.24 亿元，占可转债发行总量的 83.0406%。

11、顺灏股份：控股股东顺灏投资解除质押 325 万股

7 月 3 日，公司发布公告称，控股股东顺灏投资解除质押 325 万股公司股份，占其所持股份比例的 1.38%。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%；累计被质押 1475 万股，占总股本的 1.39%，占其所持公司股份的 6.23%。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 12.62%。

12、志邦家居：累计以均价 19.67 元/股回购 449.99 万股，股份回购方案实施完毕

7 月 3 日，公司发布公告称，截止 2019 年 7 月 2 日，公司累计回购股份 449.99 万股，占公司总股本的 2.01%，最高成交价为 20.58 元/股，最低成交价为 18.56 元/股，成交均价为 19.67 元/股，支付的总金额为人民币 8850.61 万元（不含交易费用）。公司回购股份方案已经实施完毕。

13、晨鸣纸业：预计 19Q2 实现归母净利润 4.6 亿元-5.1 亿元，环比增长 1104%-1234%、公司与全资子公司合计收到政府补助 1.01 亿元

7 月 3 日，公司发布半年度业绩预告，预计 19H1 公司实现归母净利润 5 亿元-5.5 亿元，同比下降 69%-72%；其中 19Q2 预计实现归母净利润 4.6 亿元-5.1 亿元，环比增长 1104%-1234%。

7 月 4 日，公司发布公告称，公司及全资子公司寿光美伦分别收到政府补助 7373 万元、2740 万元，合计为 1.01 亿元。

14、江山欧派：19H1 累计收到政府补助 3191.44 万元

7 月 4 日，公司发布公告称，19H1 公司及子公司累计收到政府补助 3191.44 万元，其中收到 2018 年第三批工业政策财政补助资金 2260.81 万元。

15、宝钢包装：19Q2 累计收到政府补助 81.76 万元

7 月 5 日，公司发布公告称，19Q2 公司及子公司累计收到政府补助 81.76 万元，其中河北宝钢制罐收到 38.45 万元。

16、喜临门：董事周伟成先生通过集中竞价以均价 11.38 元/股累计增持 272.55 万股

7 月 5 日，公司发布公告称，截止本公告披露日，董事周伟成先生通过集中竞价方式累计增持公司股份 272.55 万股，占公司总股本的 0.69%，增持均价约为 11.38 元/股，累计增持金额共计人民币 3100.48 万元，已超过计划增持金额区间下限的 50%。

17、好莱客：齐屹科技通过集中竞价以均价 17.07 元/股购买 189.90 万股公司股份

7 月 5 日，公司发布公告称，截止公告披露日，齐屹科技已通过集中竞价交易累计购买公司股份 189.90 万股，成交均价为 17.07 元/股，已支付的总金额为人民币 3242.33 万元（折合 3797.17 万港元）（不含印花税、佣金等交易费用），齐屹科技后续将根据《战略合

作框架及交叉持股投资协议》的交易方式继续购买公司股份。

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25X、21X、18X。**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12X、10X、9X。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，目前已有“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39X、31X、25X。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 30X、24X、20X。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上涨 1.95%, 跑赢大盘.....	4
图 2: 其他家用轻工、家具和造纸板块表现较好.....	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 11 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 年前六个月 30 个大中城市商品房成交套数同比增长 17%.....	9
图 15: 19 年前六个月 30 个大中城市商品房成交面积同比增长 17%.....	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。