

投资评级：优于大市(维持评级)

宅配中报业绩符合预期，推荐轻工消费

证券分析师

——轻工行业周报（7.8-7.14）

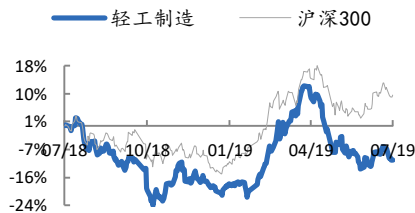
王焜焜

 资格编号：S0120518110001
电话：021-68761616
邮箱：wangtt@Tebon.com.cn

投资要点：
联系人
虞晓文

 电话：021-68761616-6013
邮箱：yuxw@Tebon.com.cn

- **本周造纸板块相对最优。**本周 SW 轻工制造指数下降 3.51%，超出上证综指跌幅 0.84 个百分点，在中万 28 个一级行业中排名第 18 位。子板块均下跌，造纸板块相对最优，其他轻工制造板块排名靠后。

市场表现


资料来源：德邦研究

- **文娱轻工：推荐业绩确定性强、产品内销、防御属性强的轻工消费龙头晨光文具，建议关注老凤祥和周大生。**本周晨光文具股价回落，推荐在回调的过程中买入。市场目前对业绩确定性强，下游需求稳定的消费股具有较强偏好。晨光文具主营业务受经济周期和贸易摩擦等影响小，必需消费品有强防御属性。预计上半年业绩将保持稳定的较高增速，传统核心业务聚焦产品升级和渠道升级，深耕细分赛道，每年保持 10%-15% 左右的增速。新业务方面，办公直销业务连续三年翻倍增长，整合欧迪中国比较顺利，新零售业务模式逐渐迈向成熟，围绕主营业务的产业并购也在稳步推进。此外，本周黄金价格上涨，COMEX 黄金收于 1417.8 美元。今年金价突破历史高位，建议关注老凤祥和周大生。

- **包装、造纸板块：建议关注轻工消费龙头中顺洁柔浆纸系龙头太阳纸业。**本周中顺洁柔发布第二期员工持股计划草案，公司拟投建 30 万吨竹浆纸一体化项目。生活用纸下游需求刚性、产能稳步扩张、产品结构持续完善、二季度受益于木浆等原材料价格下行，业绩确定性强。此外，今年上半年浆纸系纸价在原材料价格下行的情况下淡季不淡，下半年纸价有望在旺季进一步提涨，浆纸系纸厂的盈利有望逐季好转，建议关注太阳纸业。包装方面，继续推荐业绩稳健持续高分红的塑料软包装龙头永新股份，受益于环保成本提升、技术升级带来的市场份额提升，产品结构持续优化，内生增长稳健，股价回落后迎来配置机会。建议关注与云南中烟合作，成立合资公司拓展新型烟草业务的劲嘉股份，其他产业链公司建议关注集友股份、东风股份、盈趣科技和亿纬锂能。

相关研究

《轻工制造行业 2018 年&2019 年 Q1 综述》

《晨光文具：整合创意价值和服务优势的文具文创龙头》

《大亚圣象：低估的品牌木地板和人造板龙头》

《欧派家居：树大根深地位稳固，整装风口激流勇进》

《永新股份：业绩稳健持续高分红的塑料软包装龙头》

《尚品宅配：独立创新，全屋定制和整装的先行者》

- **家居板块：尚品宅配发布业绩预告，业绩符合预期。**本周尚品宅配发布业绩预告，预计 2019 年上半年实现归母净利润 1.48-1.73 亿元，同比增加 20%~40%，实现扣非净利 1.17~1.42 亿元，同增 75%-112%。据此，预计公司单二季度实现归母净利润 1.71-1.95 亿元，同比增长 9%-25%，实现扣非净利 1.54-1.79 亿元，同比增长 18%-37%。整体来看，公司业绩符合预期，扣非口径的业绩增长更快。上半年公司第二代全屋定制模式顺利推出，重新定义传统定制家具门店的服务内涵，打造全新的能力边界。直营城市市场份额快速提升，加盟渠道快速扩张。自营整装及整装云业务快速迭代及扩张。海外市场产业模式输出得到多个国家合作伙伴的认可和信赖，取得阶段性重大进展。此外，本周金牌橱柜发布业绩快报，上半年实现营业收入总收入 7.85 亿元，同比增加 22.14%，实现归母净利润 6,988.02 万元，同比增加 14%。零售业务平稳增长，大宗业务、桔家衣柜等新业务增长迅速。但由于新业务前期费用投入较大，拖累公司整体的利润增速。

2019 年二季度，地产未见明显好转迹象，行业竞争愈演愈烈，家居企业相比以往更大程度上需要依靠自身的产品力打造、渠道多元化扩张、品牌建设等保持竞争优势。目前家居行业的整体估值水平处于历史低位，市场对下半年竣工回暖的预期仍然较高，地产边际改善将有利于家居公司的估值修复。**推荐定制家居龙头尚品宅配、欧派家居、索菲亚。**下半年出口占比较高的软体家居企业海外产能陆续释放，业绩有望迎来拐点，**建议关注顾家家居、敏华控股和梦百合。**

- **风险提示：**地产竣工回暖不及预期，宏观经济低迷导致整体需求不及预期。

目 录

1. 行业新闻汇总.....	3
1.1 金光集团如东高档生活用纸产业基地正式启动.....	3
1.2 14家纸企陆续发布生活用纸涨价函.....	3
1.3 帝王洁具8亿元的智能卫浴生产项目动工建设.....	3
2. 重点公告汇总.....	3
2.1 尚品宅配：业绩预告.....	3
2.2 太阳纸业：拟20.16亿元建设文化纸项目，终止A股可转债事项.....	3
2.3 劲嘉股份：控股股东劲嘉创投解除质押1587.89万股.....	3
2.4 中顺洁柔：发布员工持股计划草案，拟投建30万吨竹浆纸一体化项目.....	4
2.5 海鸥住工：业绩预告.....	4
2.6 齐心集团：拟终止回购.....	4
2.7 顾家家居.....	4
2.8 金牌厨柜：业绩快报.....	4

1. 行业新闻汇总

1.1 金光集团如东高档生活用纸产业基地正式启动

2019年7月10日——如东，金光集团 APP（中国）旗下金红叶纸业集团的高档生活用纸产业基地在江苏如东洋口港经济开发区举行了隆重的启动仪式，标志着金光集团 APP（中国）与江苏省合力打造的首个智能化制造战略升级项目正式进入发展快车道，APP（中国）向高质量发展迈出了关键一步。（来源：[易贸纸业](#)）

1.2 14家纸企陆续发布生活用纸涨价函

近期以来，多家海外浆厂宣布停机减产。Canfor Pulp 6月底至8月将减产 NBSK 和 BCTMP 产量合计约 10 万吨。据 Fastmarkets RISI 消息，巴西浆纸企业 Klabin 的 Puma 浆厂也于 7 月 1 日起开展检修，预计减产 8 万吨。

6 月，Suzano 位于巴西的 Três Lagoas 浆厂也进行了计划性停机。根据计划，工厂的 1 号线于 6 月 9-19 日停机，2 号线于 6 月 20 日至 7 月 5 日停产。该厂两条浆线合计漂白桉木浆产能 325 万吨/年。

14 家生活用纸纸企陆续发布涨价函。（来源：[纸业万事通](#)）

1.3 帝王洁具 8 亿元的智能卫浴生产项目动工建设

2019 年 7 月 10 日，帝欧家居总投资约 8 亿元的帝王智能卫浴生产项目，在重庆永川区三教工业园隆重举办开工奠基仪式。（来源：[中国家装网](#)）

2. 重点公告汇总

2.1 尚品宅配：业绩预告

预计 2019H1 实现归母净利润 1.48-1.73 亿元，同增 20%~40%，实现扣非净利润 1.17~1.42 亿元，同增 75%-112%；其中单 Q2 归母为 1.71~1.95 亿元，同增 9%~25%；扣非 1.54~1.79 亿元，同增约 18%~37%。

报告期内，公司按照 2019 年度经营计划有序推进各项工作：第二代全屋定制模式推出，重新定义传统定制家具门店的服务内涵，打造全新的能力边界，直营城市市场份额快速提升，加盟渠道得以快速扩张；自营整装及整装云业务快速迭代及扩张，共同打造国内领先的家居产业互联网平台；海外市场产业模式输出得到多个国家合作伙伴的认可和信赖，取得阶段性重大进展。

2.2 太阳纸业：拟 20.16 亿元建设文化纸项目，终止 A 股可转债事项

1) 根据公司的发展规划，为促进公司新旧动能转换升级，进一步提高经营效益，丰富和优化公司产品结构，提升企业在文化纸领域的竞争力，公司拟在兖州本部实施年产 45 万吨特色文化用纸项目。

2) 由于市场环境发生较大变化，公司决定终止 2018 年度公开发行 A 股可转债事项。

2.3 劲嘉股份：控股股东劲嘉创投解除质押 1587.89 万股

公司控股股东劲嘉创投解除质押 1587.89 万股，截至目前，劲嘉创投及世纪运通累计质押公司股份 3.78 亿股，占其所持股份的 75.30%。

2.4 中顺洁柔:发布员工持股计划草案,拟投建 30 万吨竹浆纸一体化项目

1) 公司公布员工持股计划草案,本计划总额上限为 5000 万元,拟以 8.08 元/股受让公司已回购股票,总参与人数不超过 80 人,其中董监高共计 9 人拟认购份额 2800 万元;2) 公司拟投建 30 万吨竹浆纸一体化项目,投资总额 40.87 亿元,预计总工期 70 个月;3) 因 2015 年股票激励计划的 32 名对象不满足第三次解锁条件,公司回购注销限制性股票 26.87 万股,注册资本相应减少 26.87 万元。

2.5 海鸥住工:业绩预告

预计公司上半年实现归母净利润 4827.89~5632.54 万元,同增 20%~40%。

2.6 齐心集团:拟终止回购

鉴于公司正在筹划的 2018 年非公开发行已进入关键阶段,拟终止回购,原回购计划已累计回购 1180.24 万股,占总股本 1.84%,已回购总金额为 1.06 亿元。

2.7 顾家家居

公司大股东 TB Home 于 7 月 10 日(周三)将其所持公司股份 1085.43 万股(总股本 1.80%)质押用于个人融资。

2.8 金牌厨柜:业绩快报

公司 2019 年上半年实现营业总收入 7.85 亿元,同比增加 22.14%,实现归母净利润 6,988.02 万元,同比增加 14%。基本每股收益 1.05 万元,同比增加 15.38%。报告期内,公司营业总收入增长,公司经营业绩增长主要原因是公司零售业务保持基本平稳,大宗业务、桔家衣柜业务增长迅速,经营业绩实现稳步增长。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20% 以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。