

轻工制造

行业周报（20190729—20190804）

维持评级

报告原因：定期报告

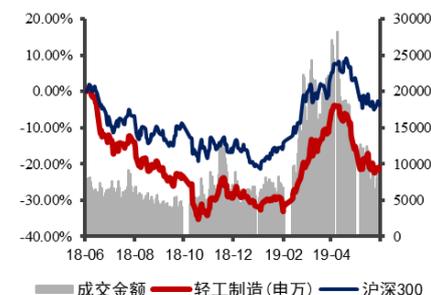
包装纸市场供需矛盾明显，旺季纸价上涨难度较大

看好

2019年8月4日

行业研究/定期报告

轻工行业近一年市场表现



相关报告：

《【山证轻工】轻工行业周报（20190714）：二季度包装纸市场承压下行，预计后续回升动力较小》
2019-07-14

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点

- 近期瓦楞及箱板纸市场表现不佳，7月中旬以来规模纸企降价，降幅在50-200元/吨。据卓创资讯数据监测：目前瓦楞纸均价为3233元/吨，较年初价格下滑14.71%，同比下滑30.41%；箱板纸均价为3893元/吨，较年初价格下滑14.11%，同比下滑25.98%。
- 包装纸市场供需格局失衡，盈利能力承压，预计下半年旺季需求端将有所回暖，但整体景气度可能仍维持在低位。主要原因包括：（1）新增产能投放，行业扩产压力加大。根据卓创资讯，截至目前上半年国内瓦楞及箱板纸新增产能接近300万吨，预计下半年新投产项目仍有400-500万吨，新项目的投产为市场带来较大的供应压力。（2）下半年传统旺季或将带动需求回暖，但考虑到终端消费放缓的整体经济形势，下游客户订单增长动力相对有限。（3）原料废纸价格下跌，成本面支撑不足，成本利空影响下可能延续疲软态势。
- 投资建议：家具板块，在前期地产边际数据回暖的支撑下，家具消费增速、终端流量和市场信心已有所好转，再结合去年整体环境低迷、业绩基数较低的因素，预期下半年家具板块业绩企稳回升。建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居。文娱用品板块，我们看好消费的防御性和文具行业的发展空间，建议关注晨光文具、齐心集团。

市场回顾

- 本周，上证综指下跌2.60%，报收2867.84点，轻工制造指数下跌2.42%，在申万28个一级行业中排名第17。
- 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：包装印刷（-1.16%）、造纸（+0.97%）、家具（-3.07%）、珠宝首饰（-3.09%）、文娱用品（-3.51%）、其他轻工制造（-5.15%）。

行业动态

- 居然之家反垄断审查终止
- 2019上半年家具投诉量增长20.8%
- 海南发改委：未来禁止新建和扩建纸浆制造项目

风险提示

- 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险等。





目录

1. 本周主要观点及投资建议	4
2. 行情回顾	5
3. 行业重点数据跟踪	6
3.1 家具	6
3.2 造纸包装	7
3.3 文娱及其他	8
4. 行业动态及重要公告	9
4.1 行业要闻	9
4.2 上市公司重要公告	10
5. 风险提示	11



图表目录

图 1：2018-2019 年瓦楞纸均价走势图.....	4
图 2：2018-2019 年箱板纸均价走势图.....	4
图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名.....	5
图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）.....	5
图 5：主要板材价格指数走势.....	6
图 6：TDI 和 MDI 价格走势.....	6
图 7：商品房住宅销售面积及同比增速.....	7
图 8：住宅竣工面积及同比增速.....	7
图 9：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）.....	7
图 10：箱板纸国内均价走势（元/吨）.....	7
图 11：包装下游行业零售额及增速.....	8
图 12：卷烟当月产量及同比增速.....	8
图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	8
图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额.....	8
表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名.....	6

1. 本周主要观点及投资建议

近期瓦楞及箱板纸市场表现不佳，7月中旬以来规模纸企降价，降幅在50-200元/吨。据卓创资讯数据监测：目前瓦楞纸均价为3233元/吨，较年初价格下滑14.71%，同比下滑30.41%；箱板纸均价为3893元/吨，较年初价格下滑14.11%，同比下滑25.98%。在贸易摩擦与环保整治的夹缝中生存，国内人工成本高涨，新增产能集中投产、出口和内需订单衰微导致的供求关系严重失衡都是包装纸企业经营压力加大的主要原因。

包装纸市场供需格局失衡，盈利能力承压，预计下半年旺季需求端将有所回暖，但整体景气度可能仍维持在低位。主要原因包括：（1）新增产能投放，行业扩产压力加大。据卓创资讯监测，2019年至今，国内瓦楞及箱板纸约有300万吨的新增项目成功投产，预计下半年新投产项目仍有400-500万吨，新项目的投产为市场带来较大的供应压力。（2）下半年传统旺季或将带动需求回暖，但考虑到终端消费放缓的整体经济形势，下游客户订单增长动力相对有限。三季度以饮料、啤酒等产品为主的快消品市场需求大幅上升，或将带动纸品包装需求，并拉动包装纸销量。而8、9月份在中秋节需求及四季度传统旺季即将来临的提振下，纸箱、纸板、原纸订单大概率会有一定幅度上升。（3）原料废纸价格下跌，成本面支撑不足，成本利空影响下三季度瓦楞及箱板纸市场可能延续疲软态势。市场看空心态浓郁，导致纸价易跌难涨。

图 1：2018-2019 年瓦楞纸均价走势图

图 2：2018-2019 年箱板纸均价走势图



数据来源：山西证券研究所、卓创资讯

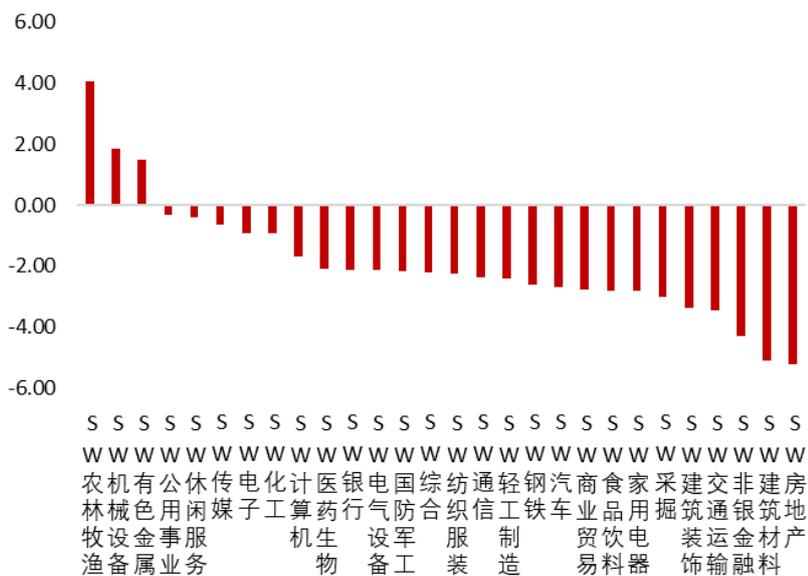
数据来源：山西证券研究所、卓创资讯

投资建议：家具板块，结合近期数据，18年底开始的全国房地产市场“小阳春”并未持续，5月以来房地产市场普遍有所降温。家具板块上市公司的18年报及19一季报业绩增速普遍下降一个台阶，但是在前期地产边际数据回暖的支撑下，家具消费增速、终端流量和市场信心已有所好转，再结合去年整体环境低迷、业绩基数较低的因素，预期下半年家具板块业绩企稳回升。我们看好龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居；文娱用品板块，我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

2. 行情回顾

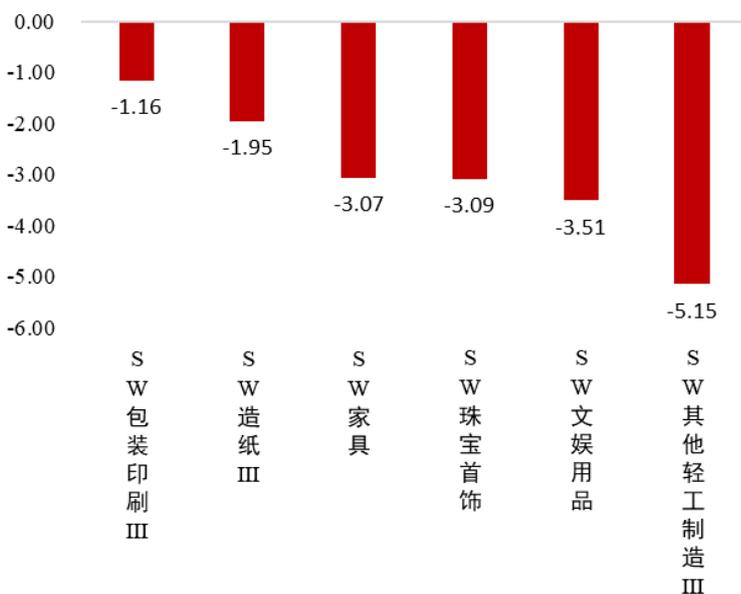
本周，上证综指下跌 2.60%，报收 2867.84 点，轻工制造指数下跌 2.42%，在申万 28 个一级行业中排名第 17。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：包装印刷（-1.16%）、造纸（+0.97%）、家具（-3.07%）、珠宝首饰（-3.09%）、文娱用品（-3.51%）、其他轻工制造（-5.15%）。

图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

个股涨幅前五名分别为：银鸽投资、美利云、集友股份、威华股份、哈尔斯；跌幅前五名分别为：好太太、浙江众成、帝欧家居、安妮股份、盛通股份。

表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十名			一周跌幅前十名		
证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业
银鸽投资	30.1310	造纸III	好太太	-14.1580	家具
美利云	8.4491	造纸III	浙江众成	-10.8911	包装印刷III
集友股份	6.6441	包装印刷III	帝欧家居	-9.8361	其他家用轻工
威华股份	4.3758	家具	安妮股份	-9.7590	造纸III
哈尔斯	3.8261	其他家用轻工	盛通股份	-9.7215	包装印刷III
尚品宅配	3.7224	家具	万顺新材	-9.4571	包装印刷III
ST 狮头	3.2154	其他家用轻工	东方金钰	-8.9888	珠宝首饰
大亚圣象	2.8770	家具	顺灏股份	-8.2014	包装印刷III
新宏泽	2.8244	包装印刷III	美盈森	-7.0022	包装印刷III
松发股份	2.7245	其他家用轻工	永艺股份	-6.9860	家具

数据来源：Wind、山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

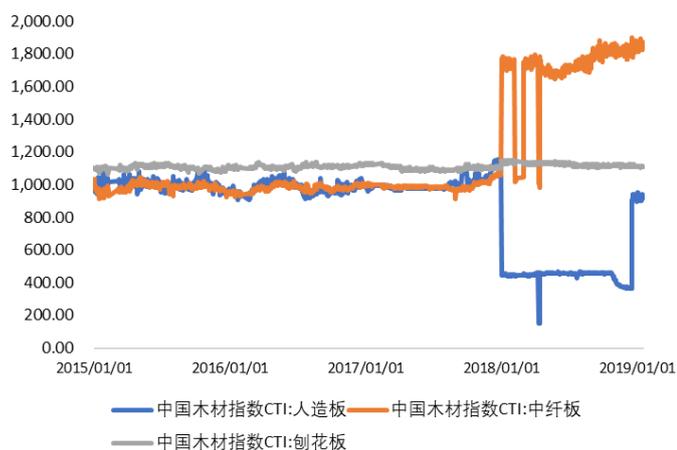
3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1105.20，本周涨跌幅-1.61%，人造板密度板指数 1193.98，本周涨跌幅+1.03%。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13100 元/吨，本周涨跌+350 元/吨，纯 MDI 现货价 17800 元/吨，本周涨跌-200 元/吨。

图 5：主要板材价格指数走势

图 6：TDI 和 MDI 价格走势



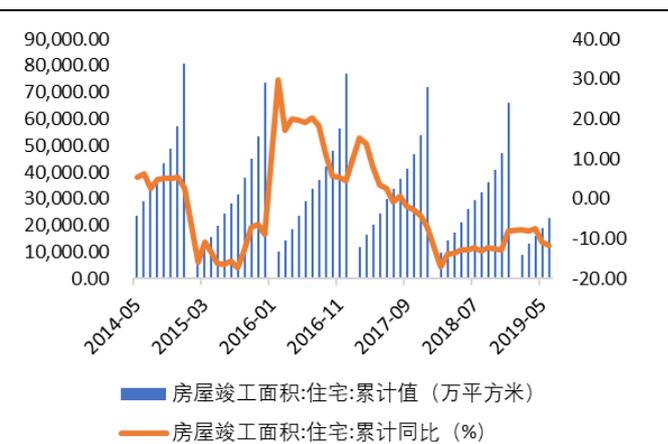
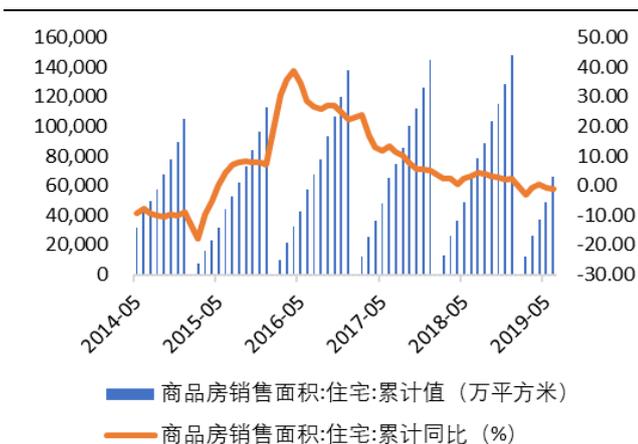
数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

房地产数据跟踪：据国家统计局数据显示，1-6月商品房住宅销售面积 66181 万平方米，同比下降 1.00%，增速比去年同期下降 4.20pct。1-6月，全国住宅竣工面积 22929 万平方米，同比下降 11.70%，增速比去年同期回升 1.10pct，环比 1-5 月下降 0.80pct。

图 7：商品房住宅销售面积及同比增速

图 8：住宅竣工面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

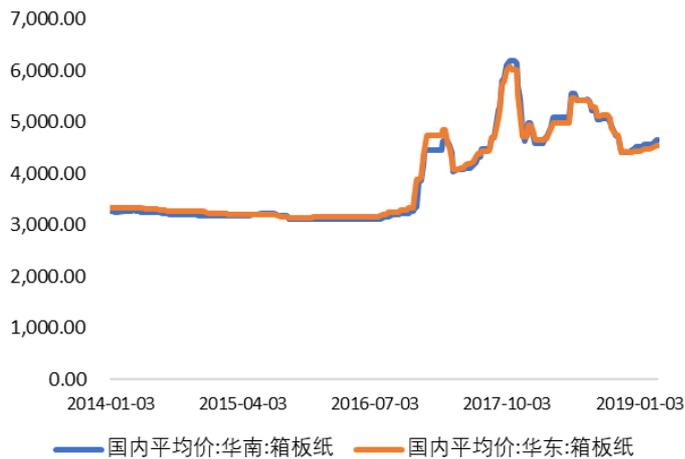
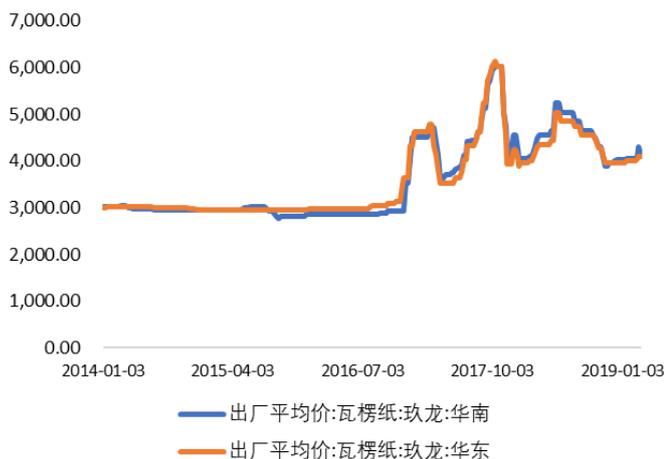
数据来源：山西证券研究所、wind

3.2 造纸包装

本周全国瓦楞纸均价 3233 元/吨，环比上周变化+3 元/吨，月变化 0 元/吨；全国箱板纸均价 3893 元/吨，环比上周下滑 167 元/吨，月变化 0 元/吨。

图 9：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）

图 10：箱板纸国内平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

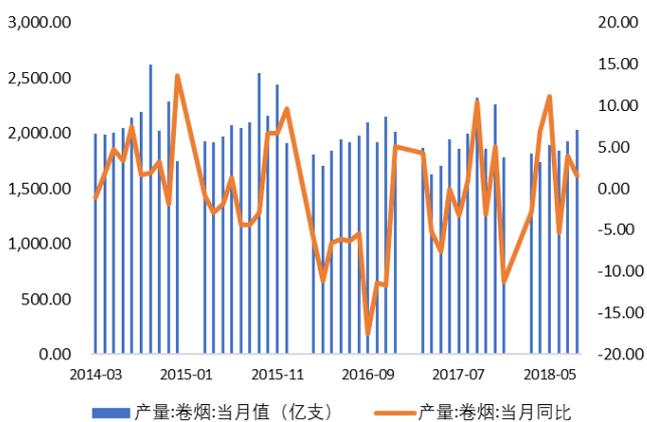
下游行业需求：2019年1-5月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为8165.10亿元，同比增长9.50%，增速相比去年同期提升0.50个百分点。2019年1-5月，卷烟累计产量为10524.20亿支，累计同比增加4.70%，增速较去年同期下滑2.10个百分点。

图 11：包装下游行业零售额及增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 12：卷烟当月产量及同比增速



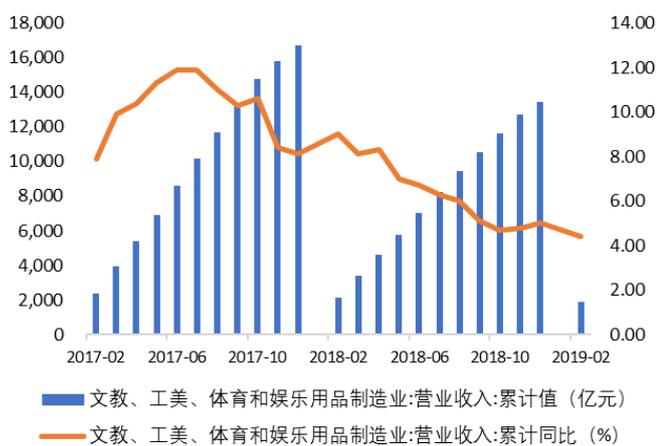
数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

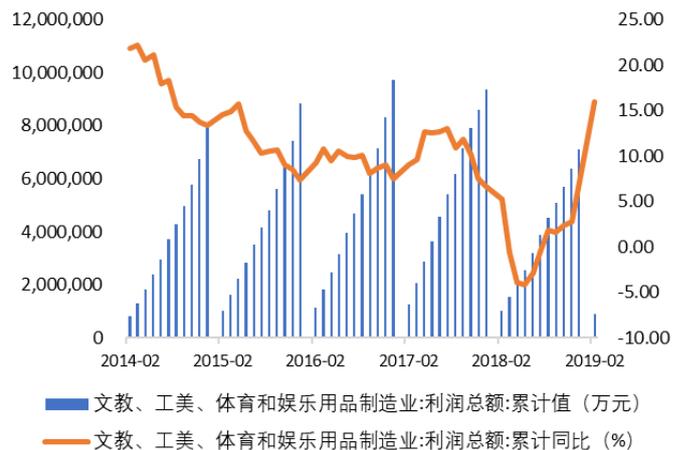
2019年1-5月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为5329.00亿元，同比增长7.10%，增速相比去年同期提升0.10个百分点；利润总额为259.20亿元，同比增长28.30%，增速相比去年同期提升32.50个百分点。

图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入

图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额



数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

4. 行业动态及重要公告

4.1 行业要闻

➤ 欧派全屋定制包头地区代理商卷款失联

7月31日，据北方新报报道，欧派衣柜高端全屋定制品牌包头地区代理商庄伟突然不见踪影，导致300多位消费者付款后没有收到衣柜，而且欧派衣柜70多名员工的工资也无人支付。公告显示，欧派家居近期收到多起消费者针对包头市欧派衣柜经销商无法取得正常联系的投诉，公司在收到投诉信息后，联系包头市当地公安机关报案并了解到，包头欧派衣柜原经销商涉嫌合同诈骗，现已被刑事拘留。（亿欧家居网）

➤ 居然之家反垄断审查终止

北京居然之家投资控股集团有限公司近日收到国家市场监督管理总局作出的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，对居然控股收购武汉中商股权案不实施进一步审查。本次交易，尚需获得中国证券监督管理委员会核准后方可实施，能否获得最终核准的时间仍不确定。（亿欧家居网）

➤ 2019上半年家具投诉量增长20.8%

7月29日，中国消费者协会公布2019年上半年全国消协组织受理投诉情况分析，家用电器投诉量居商品类投诉为49611件，位居第一位；房屋及建材投诉量为14343件，位居第六位。家具类以7566件位居投诉量前十，投诉量上升20.8%；厨房电器类产品为5849件，上升8.1%。

随着人们生活水平的提高，消费者出于对健康的考虑，对家具等日用品的需求量及质量要求不断提高，家具市场繁荣的同时也暴露出不少问题。分析认为，消费者反映的问题主要集中在：质量、环保、合同、售后四大问题。具体展开，产品粗制滥造，在使用过程中家具出现变形、开裂、脱皮、掉漆等情况；家具板材、漆面甲醛含量超标，危害身体健康；未按合同约定时间送货及安装、订货样品和实物不一致、颜色、

型号不相符，或以次充好、用人造贴木皮冒充实木家具等；经营者维修不及时或以各种理由拒绝承担“三包”义务。（亿欧家居网）

➤ 海南发改委：未来禁止新建和扩建纸浆制造项目

海南省发展和改革委员会近日建立产业准入负面清单制度，全面禁止高能耗、高污染、高排放产业和低端制造业发展，海南省发展改革委、省农业农村厅、省生态环境厅、省水务厅、省交通运输厅、省住房城乡建设厅等部门联合编制了《海南省产业准入禁止限制目录 2019 年版》（以下简称《目录》），于 7 月 29 日至 8 月 2 日面向社会各方征求意见，社会各方可通过信件或电子邮件等方式提出。

据悉，《目录》自发布之日起生效，每年修订一次，按照《国民经济行业分类》分为禁止类和限制类两类。其中，禁止类是指不允许新增固定资产投资项目，列明时间的现有产能要按期限退出；禁止类包括 6 大门类、21 个大类、22 条管理措施。限制类主要包括区域限制、规模限制和产业环节、工艺及产品限制，包括两大门类、12 个大类、13 条管理措施。其中，造纸和纸制品行业被列入禁止类行列，未来海南省将禁止和扩建纸浆类项目。（中国纸网）

➤ 2019 年 6 月我国木浆进口量分浆种对比

据海关数据显示，我国 2019 年 6 月份阔叶浆进口量 119.85 万吨，环比上升 3.86%，均价 611.23 美元/吨；针叶浆进口量 75.62 万吨，环比上升 4.13%，均价 695.97 美元/吨；化机浆进口量 15.43 万吨，环比上升 2.23%，均价 533.08 美元/吨；本色浆进口量 5.50 万吨，环比下降 25.20%，均价 648.23 美元/吨。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【宜宾纸业】公司非公开发行人民币普通股股票 2,106 万股，每股面值 1.00 元，发行价格为每股 18.01 元/股。募集资金总额 379,290,600 元，扣除承销费用后募集资金为 367,911,882 元。

【中顺洁柔】公司发布关于公司董事、高级管理人员股份减持计划期限届满未减持及下期减持计划预告的公告。截至 2019 年 7 月 26 日，周启超先生首期减持计划的期限已经届满，其未减持其所持有的公司股份。

成品家具、软体家具

【帝欧家居】2019 年半年度报告：报告期内，帝欧家居营业总收入 24.98 亿元，同比去年同期增长 30.13%。归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，同比增长 48.18%。

【顾家家居】公司发布关于获得政府补助的公告。自 2019 年 1 月截至公告日，顾家家居股份有限公司及其下属公司累计收到政府补助资金人民币 13,131.03 万元。

【美克家居】公司发布关于回购公司股份的进展公告。截至 2019 年 7 月 31 日，公司本次累计已回购

股份数量为 126,310,747 股，占公司目前总股本的比例为 7.13%。成交均价为 4.47 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 565,165,423.07 元人民币。

【惠达卫浴】拟不超 5.14 亿元出售达丰焦化全部股权：公司通过挂牌转让、协议转让等方式出售所持有的唐山达丰焦化有限公司 40% 股权，目前交易对象不确定，交易价格为不低于达丰焦化最近一期经审计净资产的 40%，即 5.14 亿元。

【大亚圣象】第一大股东大亚集团 3.69 亿元银行借款逾期未还：公司接到控股股东大亚集团函告，因资金筹划不善，造成资金周转困难，截至公告披露日，大亚集团及其下属控股子公司共有 3.69 亿元的银行借款逾期未及时归还。

【富森美】2019 年上半年业绩快报：报告期内，富森美营业总收入 7.81 亿元，同比增长 5.23%；归属于上市公司股东的净利润 4.05 亿元，同比增长 3.47%。富森美上半年业绩涨幅主要来源于租金水平上涨、写字楼销售收入增长及公司加强现金管理取得的收益。

定制家具

【金牌厨柜】拟发行不超 3.92 亿元可转债：计划公开发行总额不超过人民币 3.92 亿元可转换公司债券。本次发行的可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权，每张面值为人民币 100 元，共发行不超过 392 万张。

【欧派家居】公司发布 2019 至 2020 年公司及其控股子公司对外担保进展公告。其子公司欧派集成向浦发银行广州分行申请人民币 35,000 万元融资额度，欧派家居为上述融资额度提供最高额保证。

文娱用品及其他

【姚记扑克】发布股票期权激励计划：授予的激励对象总人数为 86 人，行权价格为每股 10.93 元，股票期权 426 万份，费用 437.06 万，业绩考核目标为 2019、2020、2021 净利润增长率不低于 30%、23%、18.75%。

【群兴玩具】公司将以自有资金收购数之星河所持有的成都中环生态大数据有限公司 100% 股权，交易金额 1000 万元，本次交易事项构成关联交易。

【萃华珠宝】马俊豪先生拟以大宗交易方式或集中竞价方式减持股份合计不超过 250 万股（占公司总股本 0.98%）；李玉昆先生拟以大宗交易方式或集中竞价方式减持股份合计不超过 226 万股（占公司总股本 0.88%）。

5.风险提示

宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；整装业务拓展不及预期；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险等。



分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

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

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原	北京
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层 邮编：030002 电话：0351-8686981 http://www.i618.com.cn	北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层 邮编：100032 电话：010-83496336

