

轻工制造

行业周报（20190805—20190811）

维持评级

报告原因：定期报告

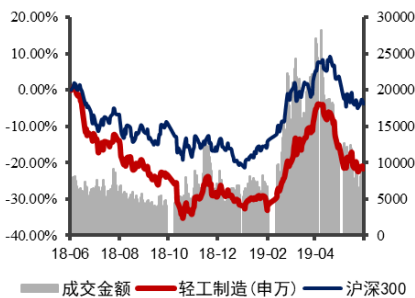
供需失衡格局持续，预期包装纸旺季大涨动力不足

看好

2019年8月11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

- 根据卓创资讯，虽中秋节前包装纸企有一定备货预期，但从目前了解的情况来看，暂未有明显启动情况。7月瓦楞及箱板纸市场走势延续疲弱态势，规模纸企多次降价且幅度偏大，导致场内人士信心不足，市场成交重心不断下移。
- 包装纸市场供需格局失衡，盈利能力承压，下半年旺季需求端有望回暖，但整体景气度可能仍维持在低位。主要原因包括：（1）新增产能陆续投放，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3.25%，报收2774.75点，轻工制造指数下跌2.78%，在申万28个一级行业中排名第5。
- 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：珠宝首饰（+6.95%）、文娱用品（-2.84%）、造纸（-3.38%）、家具（-4.40%）、包装印刷（-4.74%）、其他轻工制造（-7.56%）。

行业动态

- 《家居装饰装修技术规范和验收标准》启动
- 欧派联手华为布局智能家居，加速智慧家庭落地
- 国家统计局：造纸和纸制品业上半年利润同比减少25.4%

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	12

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

根据卓创资讯，虽中秋节前包装纸企有一定备货预期，但从目前了解的情况来看，暂未有明显启动情况。7月瓦楞及箱板纸市场走势延续疲弱态势，规模纸企多次降价且幅度偏大，导致场内人士信心不足，市场成交重心不断下移。

包装纸市场供需格局失衡，盈利能力承压，下半年旺季需求端有望回暖，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。但考虑到社零增速放缓、中美贸易关系没有取得实质性进展、出口增速大幅回落等因素，预计旺季市场活力有限。（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

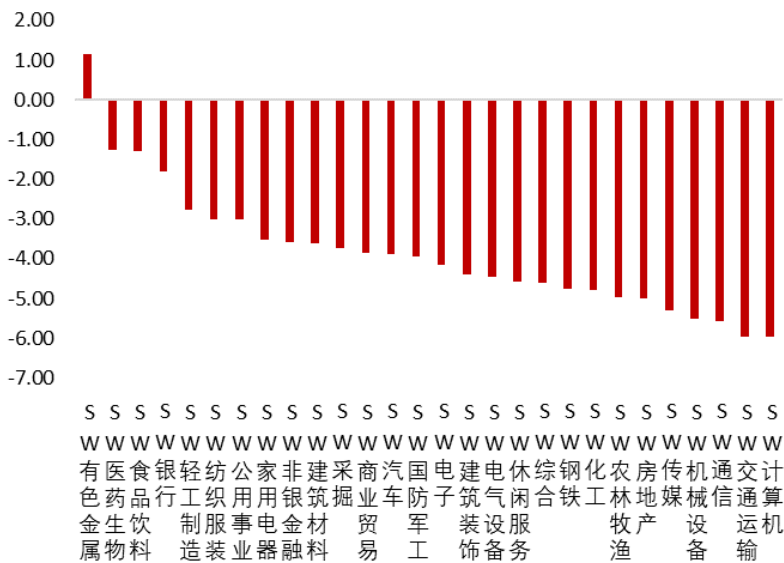
数据来源：山西证券研究所、卓创资讯

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

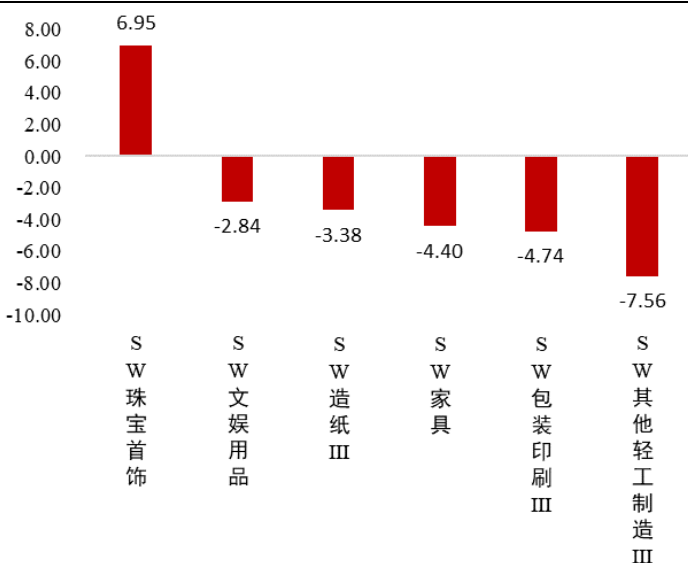
本周，上证综指下跌 3.25%，报收 2774.75 点，轻工制造指数下跌 2.78%，在申万 28 个一级行业中排名第 5。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：珠宝首饰（+6.95%）、文娱用品（-2.84%）、造纸（-3.38%）、家具（-4.40%）、包装印刷（-4.74%）、其他轻工制造（-7.56%）。

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：老凤祥、中顺洁柔、明牌珠宝、金洲慈航、潮宏基；跌幅前五名分别为：翔港科技、银鸽投资、浙江众成、美利云、东风股份。

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
老凤祥	17.6430	珠宝首饰	翔港科技	-29.1738	包装印刷III
中顺洁柔	13.3179	造纸III	银鸽投资	-19.1275	造纸III
明牌珠宝	11.6105	珠宝首饰	浙江众成	-17.6190	包装印刷III
金洲慈航	11.2676	珠宝首饰	美利云	-16.4354	造纸III
潮宏基	10.6024	珠宝首饰	东风股份	-11.7723	包装印刷III
江山欧派	8.4726	家具	英联股份	-11.6418	包装印刷III
周大生	6.0703	珠宝首饰	乐凯胶片	-11.3990	其他家用轻工
山东华鹏	5.5369	其他家用轻工	好太太	-10.4658	家具
金一文化	5.4645	珠宝首饰	群兴玩具	-10.1920	文娱用品
金陵体育	5.1652	文娱用品	美克家居	-10.0756	家具

数据来源：Wind、山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

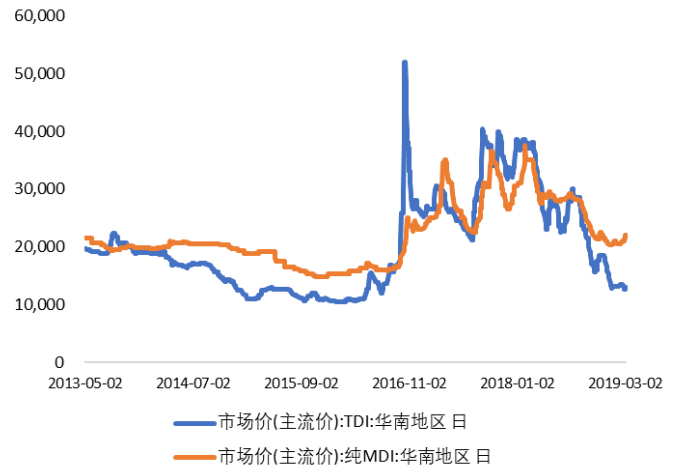
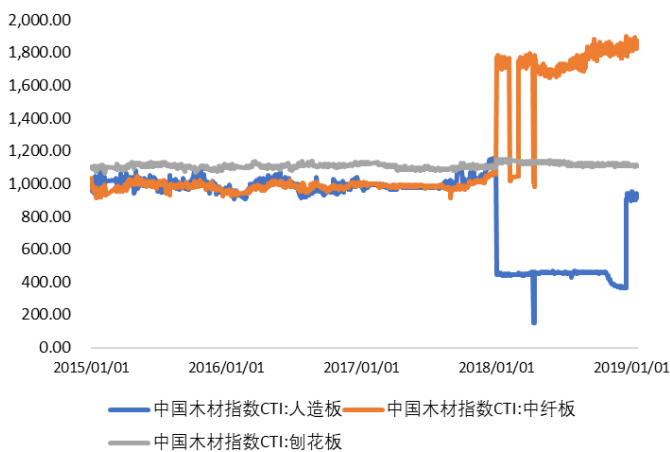
3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1105.20，本周涨跌幅-1.05%，人造板密度板指数 1201.05，本周涨跌幅+2.03%。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13200 元/吨，本周涨跌+100 元/吨，纯 MDI 现货价 17850 元/吨，本周涨跌+50 元/吨。

图 5：主要板材价格指数走势

图 6：TDI 和 MDI 价格走势

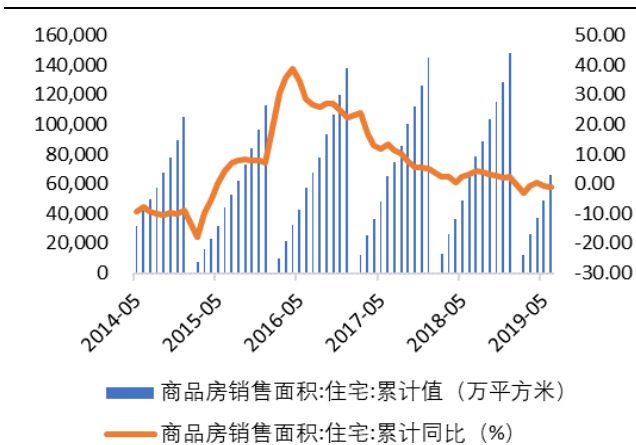


数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

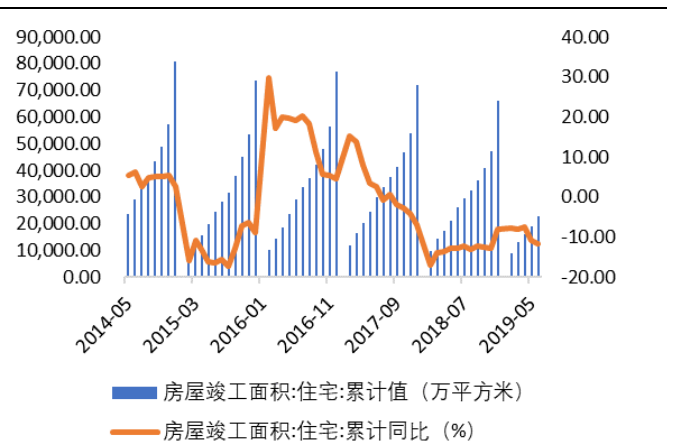
房地产数据跟踪：据国家统计局数据显示，1-6月商品房住宅销售面积 66181 万平方米，同比下降 1.00%，增速比去年同期下降 4.20pct。1-6月，全国住宅竣工面积 22929 万平方米，同比下降 11.70%，增速比去年同期回升 1.10pct，环比 1-5 月下降 0.80pct。

图 7：商品房住宅销售面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 8：住宅竣工面积及同比增速



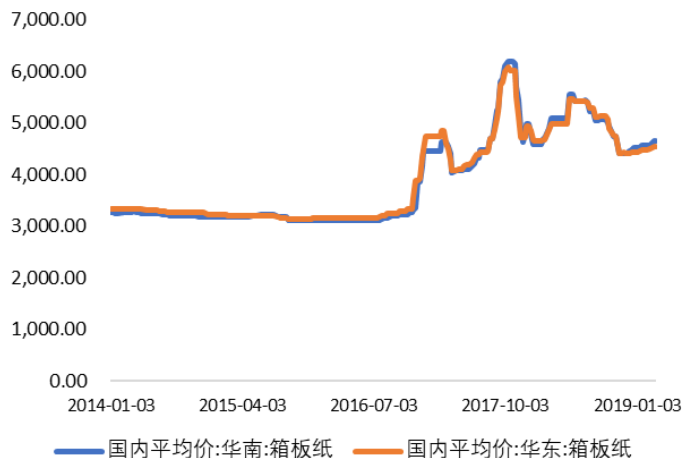
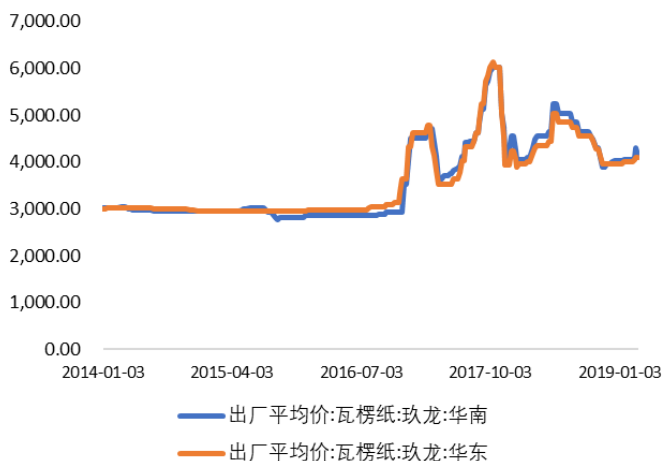
数据来源：山西证券研究所、wind

3.2 造纸包装

本周全国瓦楞纸均价 3236 元/吨，环比上周变化下滑 16 元/吨，月变化-60 元/吨；全国箱板纸均价 3870 元/吨，环比上周下滑 20 元/吨，月变化-35 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）

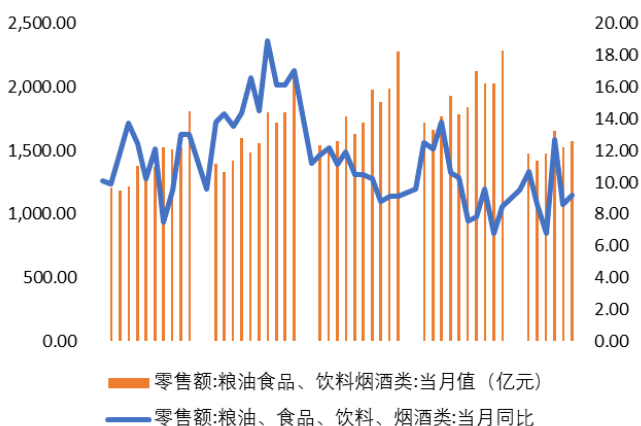


数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

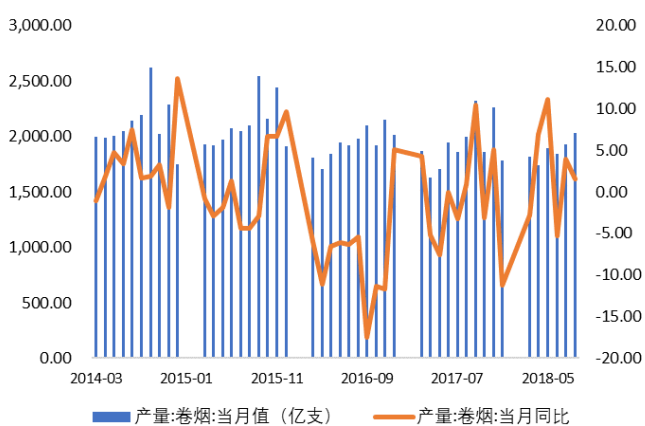
下游行业需求：2019年1-5月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为8165.10亿元，同比增长9.50%，增速相比去年同期提升0.50个百分点。2019年1-5月，卷烟累计产量为10524.20亿支，累计同比增加4.70%，增速较去年同期下滑2.10个百分点。

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



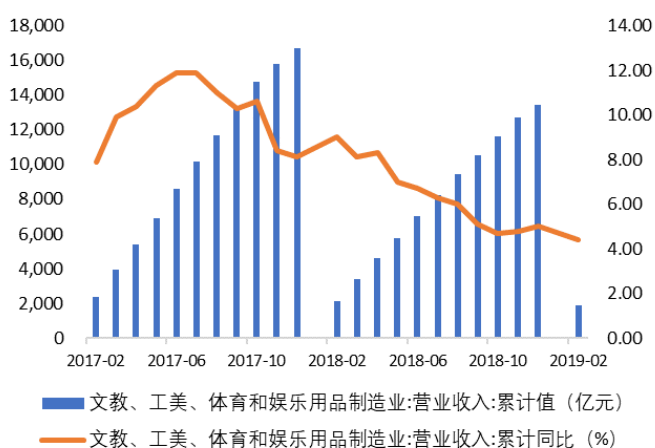
数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

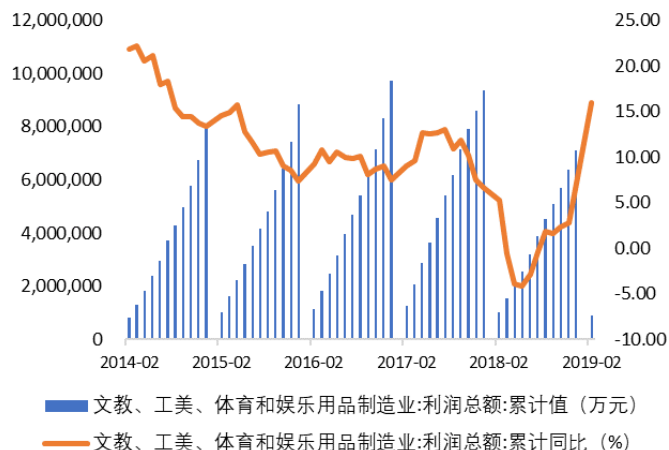
2019年1-5月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为5329.00亿元，同比增长7.10%，增速相比去年同期提升0.10个百分点；利润总额为259.20亿元，同比增长28.30%，增速相比去年同期提升32.50个百分点。

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

➤ 苏宁物流首次对外发布“到仓、到店、到家”三大场景解决方案

8月5日，在苏宁物流合作伙伴大会上，宜家大中华区采购总监史玉龙在现场花式“点赞”苏宁物流，并对未来双方合作十分期待，“希望双方能够围绕线上线下渠道拓展、双线融合、县级市场渠道下沉等多个领域展开深入探讨，打造标杆服务体系，为消费者带去更好的体验。”

发布会上，苏宁物流首次发布“到仓、到店、到家”三大场景解决方案及全场景服务7种武器，其中，仓储运营、仓配一体、揽配装一体等服务产品直击家居物流痛点，持续推动物流供应链的变革，致力于成为全国最大家居物流综合服务商。（亿欧家居网）

➤ 《家居装饰装修技术规范和验收标准》启动

7月25日，由中国室内装饰协会主办，北京中装百纳科技发展有限公司承办的《家居装饰装修技术规范和验收标准》启动。此次会议针对装饰装修方面讨论了市场存在的问题及解决办法，拟定符合市场需求，具有中国特色的装饰行业规范体系、技术规范和验收标准。

室内装饰装修行业，由于极具专业性、繁琐性、周期长等特性，难以做到妥善的管控。此次启动会秉持以净化行业市场、监督施工质量、增加客户信任、建立良性监督的目标为核心。结合大会主旨，针对装饰装修方面讨论了现今市场存在的相关问题及有效解决办法，拟定符合市场需求、与国际接轨、适合国情，建立完善的具有中国特色的装饰行业规范体系、技术规范和验收标准。启动会上住建鸟集团董事长叶建涨、百万家园监理公司总裁许国忠等，共同探讨了家装标准对于装修质量的重要性；启动会的下半场，专家为编委会专家单位授牌、并对专业委员和特别实践员进行聘任。（腾讯家居网）

➤ 欧派联手华为布局智能家居，加速智慧家庭落地

2019 华为开发者大会期间，华为与欧派家居集团正式签约，双方在物联网生态和智能家居领域开启战略合作，打破品牌与互联的壁垒。欧派将全面对接华为 HiLink 平台，实现生态共赢，为消费者带来更好的物联网解决方案和智能家居体验。这也意味着华为开始从后装市场走向前装。

据介绍，欧派在智能家居行业的关注和研发沉淀已超过 3 年，以积极拥抱 5G、AI、IOT 作为技术发展的重要方向，在产品研发与智能家居场景展示方面已有建树。华为将于研发、营销和销售上全力支持欧派，通过华为 HiLink 平台与技术，打通多品类智能产品的研发与整合，实现家居智能产品间的互联互通，共同将优质的智能产品和智慧家庭解决方案落地到消费者日常生活中；以消费者居住的空间和个性化需求出发，融合智能家居产品，让空间更多变、功能更实用、生活更便捷。（新浪财经）

➤ 国家统计局：造纸和纸制品业上半年利润同比减少 25.4%

根据国家统计局数据于 7 月 27 日公布的数据，1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 29840.0 亿元，同比下降 2.4%。其中，造纸和纸制品业 1-6 月份的营业收入为 6528.3 亿元，同比减少 2.3%；营业成本为 5695.8 亿元，同比减少 1.2%；利润总额为 281.5 亿元，同比减少 25.4%。印刷和记录媒介复制业情况稍好。1-6 月份，其营业收入为 3028.3 亿元，同比增加 1.7%；营业成本为 2544.4 亿元，同比增加 1.1%；利润总额为 183.2 亿元，同比增加 6.6%。（中国纸网）

➤ 818 苏宁欲增投 50 万只“小黄盒”，纸箱包装或受影响

818 期间，苏宁物流将在全国增投 50 万只共享快递盒，同时还将在上海、北京等地持续扩大“绿色灯塔”快递包装社区回收站试点。这不仅让纸箱回收再用，还能解决“剁手党”垃圾分类难题。但是另一方面，对于纸箱行业来说，这一举动或许也会拉低纸箱需求。

苏宁物流相关负责人介绍，2017 年 4 月，苏宁物流率先启动“共享快递盒计划”，首次推出一种可以循环使用的周转箱，替代普通纸箱，不使用任何胶带，快递员在“最后一公里”配送实现回收再利用。两年多来，共享快递盒被广大用户亲切的成为“小黄盒”，在全国 13 城常态化运营。去年一年，苏宁共享快递盒投放使用累计 1 亿次，节约的胶带绕地球 3.74 圈。

垃圾分类时代开启后，用户在苏宁易购上下单，收到的共享快递盒可以被快递员回收，再也不用担心快递垃圾分类难题。今年 818 期间，苏宁物流还将在全国增投 50 万只“小黄盒”。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【太阳纸业】经公司董事会审议通过，公司此前公告的非公开发行股票事项将被终止。由于该项目获得了老挝和我国政府的大力支持，特别是国家相关金融机构在资金方面给予了充分支持，国内两家政策性

银行已经同意为老挝 120 万吨造纸项目提供项目贷款，项目所需资金较为充裕且资金成本较低，可以保障项目建设需求，公司决定终止本次非公开发行股票事项。公司老挝 120 万吨造纸项目按计划稳步推进，目前，项目中的 40 万吨再生纤维浆板生产线已经在 2019 年 7 月份投产，后续项目中的 2 条年产 40 万吨高档包装纸生产线项目，预计将于 2021 年上半年陆续进入试生产阶段，前述两条包装纸生产线及相关配套项目的估算投资大约需要 30 亿元。

【中顺洁柔】(1) 2019H1 业绩报告：营收 31.72 亿元，同比上升 22.67%，净利润 2.75 亿元，同比上升 37.59%，扣非净利润 2.70 亿元，同比上升 41.95%。(2) 近日，公司与四川省达州市渠县人民政府正式签订了《竹浆纸一体化建设项目投资协议》。

【晨鸣纸业】为进一步整合公司资源，集中优势聚焦主业，提质增效，公司计划在产权交易中心公开挂牌转让其所持控股子公司海城海鸣矿业有限责任公司 60% 股权。

【青山纸业】公司拟与六家关联方共同投资设立福建省军民融合后勤(食品)保障有限公司暨建设福建省军民融合后勤(食品)保障项目，拟设立合资公司注册资本为 2 亿元人民币，公司以货币出资 4,000 万元，持股 20%。

成品家具、软体家具

【曲美家居】针对海外并购事宜进行说明：1、公司管理层与大股东一致认为，并购 Ekornes 对公司的业务发展能够起到积极作用。2、本次收购完成后，公司按照既定的计划正常推进对 Ekornes 的整合工作，并已经取得了一定的整合效果。3、公司针对国内、国外的管理现状，为双方管理层制定了适宜的激励计划，以促进国内、外业务发展。

【帝欧家居】截至 2019 年 8 月 5 日，陈伟先生和吴志雄先生合计减持 163 万股，占总股本 0.43%。

【海鸥住工】截至本公告披露日，齐泓基金本次减持计划减持时间已过半，未减持本公司股份。

定制家具

【好莱客】公开发行可转换公司债券发行结果公告：可转债认购金额共 6.3 亿元，本次发行可转债募集资金，用于汉川定制家居工业 4.0 制造基地项目建设。项目建成后，公司将新增约 660 万平方米/年整体衣柜以及 40 万樘/年整体木门的产能。

【我乐家居】2019 年上半年财报：报告期内，我乐家居实现营业收入为 5.26 亿元，同比增长 22.94%；归属于上市公司股东的净利润为 0.46 亿元，同比增长 129.26%。

文娱用品及其他

【群兴玩具】参股公司拟 3000 万元投资科技创新产业孵化投资基金：公司参股公司黑岩创业拟出资 3000 万元作为有限合伙人认购新余市博得万赢资本管理企业（有限合伙）份额 3000 万元。博得万赢预计总规模



为 1 亿元将主要投资于科技创新型企业，重点投资、孵化具有高成长性的人工智能、工业互联网、物联网，5G 商用等领域。

【萃华珠宝】由于 2019 年半年度报告编制工作预计完成时间晚于预期，现将公司半年度报告披露时间延期至 2019 年 8 月 14 日。

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

