

轻工制造

轻工行业周报

把握家居左侧布局窗口，造纸亦有望迎拐点

评级：增持（维持）

分析师：徐稚涵

执业证书编号：S0740518060001

电话：021-20315133

Email: xuzh01@r.qlzq.com.cn

研究助理：郭美鑫

Email: guomx@r.qlzq.com.cn

研究助理：徐偲

Email: xucai@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-------------|--------|
| 上市公司数 | 120 |
| 行业总市值(百万元) | 722803 |
| 行业流通市值(百万元) | 469516 |

行业-市场走势对比
相关报告
重点公司基本状况

| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|----|
| | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 帝欧家居 | 17.31 | 0.99 | 1.43 | 1.77 | 2.22 | 17.48 | 12.10 | 9.78 | 7.80 | 0.33 | 买入 |
| 欧派家居 | 105.7 | 3.74 | 4.65 | 5.57 | 6.52 | 28.26 | 22.73 | 18.98 | 16.21 | 1.04 | 买入 |
| 中顺洁柔 | 14.86 | 0.31 | 0.43 | 0.52 | 0.63 | 47.94 | 34.56 | 28.58 | 23.59 | 0.64 | 买入 |
| 太阳纸业 | 6.91 | 0.78 | 0.86 | 0.71 | 0.85 | 8.86 | 8.03 | 9.73 | 8.13 | 0.85 | 买入 |
| 顾家家居 | 32.60 | 1.64 | 2.12 | 2.56 | 3.03 | 19.84 | 15.37 | 12.73 | 10.76 | 0.33 | 买入 |

备注：

投资要点

- 本周我们对顾家家居、梦百合等公司中报及最新业绩情况进行更新，并调研集友股份。
- 本周核心组合：中顺洁柔、太阳纸业、欧派家居、帝欧家居、顾家家居
- 定制+成品板块：重申家居逻辑，建议左侧布局。1，行业端竣工+低基数效应，下半年板块业绩环比向上。1)下半年竣工修复值得期待，保利、金科等房企中报披露竣工面积同增50%以上。2)基数效应显著，家居公司18H1普遍20-30%+收入利润增长，18Q3/Q4回落至10%+，低基数奠定19H2增速环比向上条件。2，α端看好两条主线跑出超额收益。1)整装渠道红利释放标的。我们测算二手和存量房翻新市场带来的家居流量规模是未来5年增速最高的细分市场，中长期整装业务合作壁垒将加深龙头企业护城河，体现其成长性。建议关注全品类+客单价提升+整装渠道红利标的【欧派家居】【尚品宅配】。长期看，一线品牌龙头有望凭借相对优质的渠道资源和品牌力形成范围经济差异，建议提前左侧布局。2，受益精装房渗透率提升的。精装房驱动力上从顶层设计到市场供需，产业链逻辑连贯。目前国内精装房渗透率仍较低，逐步从一二线向三四线推广，未来3年精装房市场依旧保持高景气度，季度波动不改长线逻辑，建议关注客户优势+规模效应提升的【帝欧家居】。
- 软体板块：估值形成安全垫，中长期成品赛道好。贸易关税加征+床垫反倾销，短期软体企业出口业务承压。中长期，外部冲击利好行业产能出清，具备海外产能的头部企业优势明显，下半年成本红利有望对冲部分影响。建议关注市值历史底部，估值提供高安全边际，公司基本面边际变化向上，管理架构调整逐步形成合力的【顾家家居】。
- 造纸板块：我们认为今年一季度吨盈低位导致市场对造纸板块19年的悲观预期提前释放。当下时点，我们认为文化纸有望迎来业绩拐点。1)企业主动补库存的意愿在增强。以铜版纸为例，一季度末行业库存水平降至近三年低点，反应了大家对于价格的悲观预期。但近两个月以来市场重新进入加库存状态，表明市场对于纸价见底的预期在增强。2)目前成品文化纸价格已经企稳，而上游木浆价格较年初显著下跌，导致企业吨盈水平明显回升。目前双胶纸，白卡纸的吨盈水平基本持平于去年同期，铜版纸吨盈优于去年同期水平。我们认为，文化纸行业二季度业绩有望超预期，若后续库存企稳，伴随造纸传统旺季来临，企业盈利能力有望持续回升。推荐成本控制能力优于同行的文化纸龙头【太阳纸业】。生活用纸板块：当前港口库存依然处于高位，全球木浆出货量显著放缓且需求端并无重大改善。阔叶浆后市仍存在补跌机会，生活用纸企业成本压力有望继续释放。推荐生活用纸确定性较高的龙头标的中顺洁柔。
- 包装板块：推荐箱板瓦楞龙头合兴包装。纸包装是包装行业最大的子行业，行业规模约3000亿元。当前行业格局极为分散，对标发达国家，市场率具备提升空间。从产业链附加值看，无论从行业天花板还是市占率基数上，我们均看好箱板瓦楞包装未来集中度提升的潜质。通过改变重资产扩张模式，能够快速提升龙头扩张的速度，降低扩张成本。传统业务上，公司全国化的产能布局大幅提升了大客户的服务粘性。从行业盈利能力看，当前上游造纸业周期红利下行，有望为包装行业带来业绩改善机会。
- 消费升级：推荐文具行业龙头晨光文具。公司下游消费端偏刚性需求，受基本面受宏观经济和外部冲击较小，为公司提供了更好的稳定性。近年公司C端呈现量价齐升势头，为业绩和现金流提供了较高的确定性。B

端对公业务拥有万亿市场，政府集采阳光化保障了科力普中长期收入与净利率的持续提升潜质。

- **新型烟草：静待国内电子烟政策落地。**2019年，新型烟草有望在全球范围内迎来新风口。国际市场上，5月1日FDA正式批准IQOS在美国销售，有望催化全球新型烟草产业链变革。国内市场上，中烟对新型烟草的政策有望于今年落地，产业链将迎来份额集中和产业集群附加值提升双重利好。建议关注**劲嘉股份、盈趣科技**。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨风险、宏观经济波动风险、地产景气度下滑风险、行业政策变化风险。

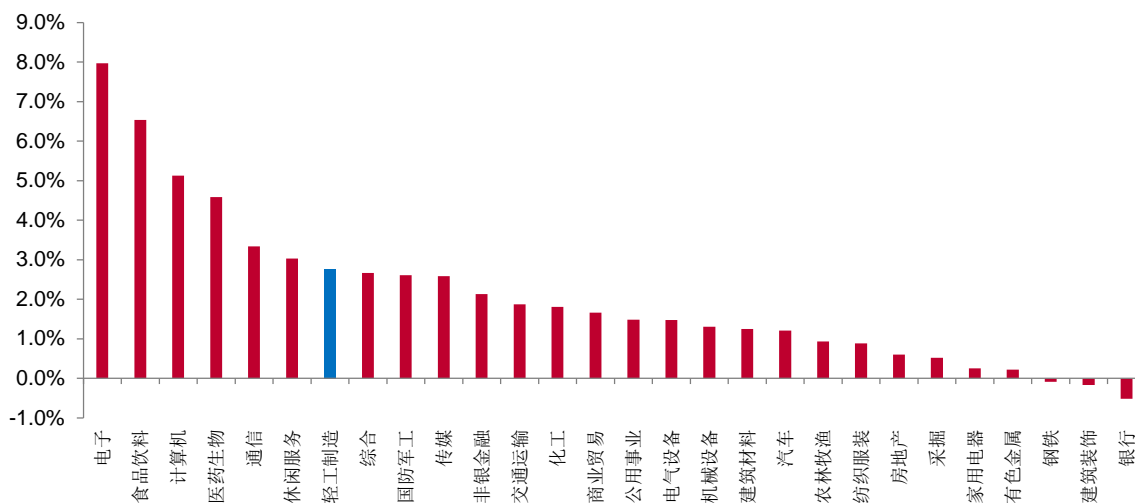
内容目录

| | |
|-----------------|--------|
| 板块回顾..... | - 4 - |
| 行业数据跟踪..... | - 5 - |
| 造纸板块..... | - 5 - |
| 家具板块..... | - 10 - |
| 重点公司公告..... | - 12 - |
| 风险提示..... | - 13 - |
| 原材料价格上涨风险..... | - 13 - |
| 地产景气程度下滑风险..... | - 13 - |

板块回顾

- 上周(2019年8月12日-2019年8月16日)轻工制造指数上涨2.77%，同期沪深300指数上涨2.12%。在28个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第7位；轻工二级子板块造纸、包装印刷、家用轻工指数周涨幅分别为0.48%、2.27%、3.66%。

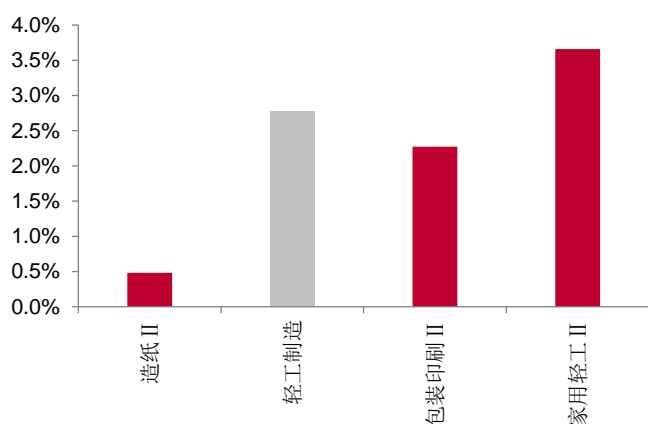
图表1：轻工板块涨跌幅行业排名



来源:wind、中泰证券研究所

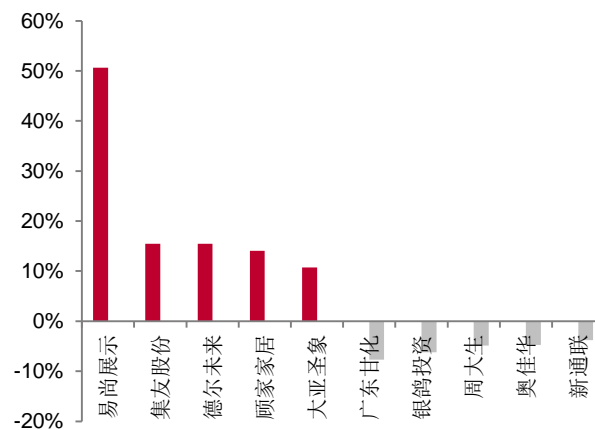
- 个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：易尚展示（50.62%↑）、集友股份（15.47%↑）、德尔未来（15.45%↑）、顾家家居（14.03%↑）、大亚圣象（10.74%↑）；跌幅居前的个股分别为广东甘化（7.70%↓）、银鸽投资（6.22%↓）、周大生（4.86%↓）、奥佳华（4.75%↓）、新通联（3.76%↓）。

图表2：轻工二级子板块涨幅榜



来源:wind、中泰证券研究所

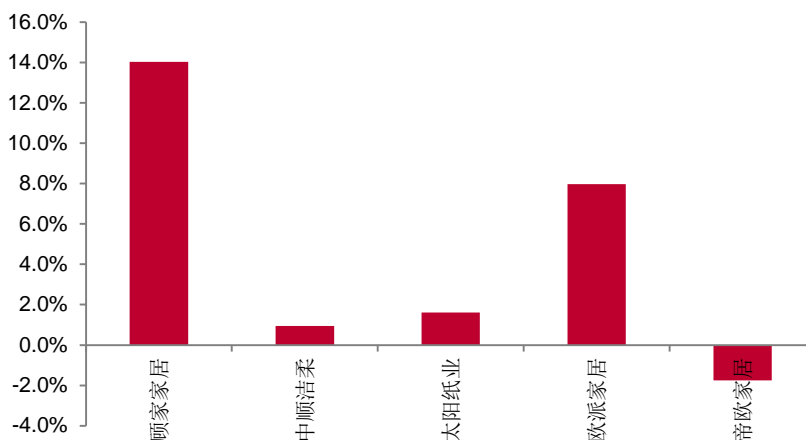
图表3：轻工行业个股涨跌幅榜



来源:wind、中泰证券研究所

- 本周中泰轻工核心组合：欧派家居、帝欧家居、太阳纸业、中顺洁柔、顾家家居。

图表 4: 中泰轻工核心组合涨跌幅排行



来源: wind、中泰证券研究所

行业数据跟踪

造纸板块

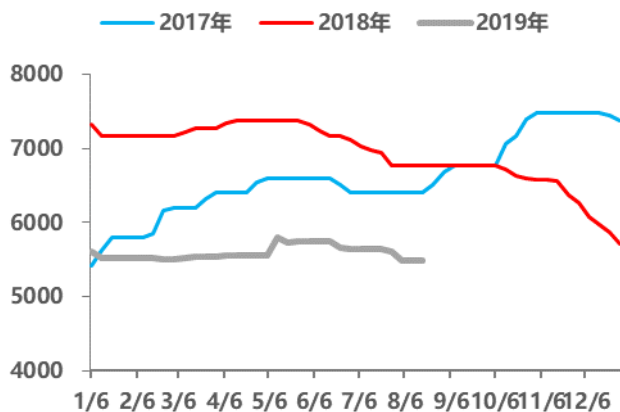
图表 5: 本周造纸关键数据一览

| 关键纸种价格 | | | | |
|----------------|------------|-------|------------|-------------|
| 纸种 | 本周价格 (元/吨) | 环比 | 同比 | 年初至今涨跌幅 |
| 铜版纸 | 5481 | 0.0% | -18.9% | -2.3% |
| 白卡纸 | 5050 | 0.0% | -10.1% | 3.4% |
| 双胶纸 | 5925 | 0.0% | -14.0% | -3.2% |
| 瓦楞纸 | 3100 | 0.0% | -18.9% | -13.0% |
| 箱板纸 | 3860 | -0.1% | -22.7% | -12.5% |
| 原材料价格 | | | | |
| 原材料 | 本周价格 (元/吨) | 环比 | 同比 | 年初至今涨跌幅 |
| 国废黄板纸 | 2056 | 0.2% | -29.6% | -8.1% |
| 美废 11# | 123 | 0.0% | -46.7% | -35.5% |
| 美废 13# | 159 | 0.0% | -48.9% | -36.6% |
| 国废与外废价差 | 1067 | 0.6% | 0.2% | 326.6% |
| 针叶浆外盘 | 611 | -0.4% | -32.0% | -26.1% |
| 阔叶浆外盘 | 662 | -0.4% | -21.8% | -14.1% |
| 化机浆 | 4100 | -4.3% | -12.8% | -12.8% |
| 注: 外盘浆价单位为美元/吨 | | | | |
| 吨纸盈利 | | | | |
| 纸种 | 周吨盈利 (元/吨) | 环比 | 月吨盈利 (元/吨) | 去年月同期 (元/吨) |
| 双铜纸 | 760 | -0.7% | 672 | 436 |
| 白卡纸 | 715 | -3.6% | 802 | -549 |
| 双胶纸 | 1046 | -1.9% | 971 | 584 |

| | | | | |
|------------|----------|--------|------------|------|
| 瓦楞纸 | 318 | -8.1% | 315 | 201 |
| 箱板纸 | -36 | 550.0% | -13 | -62 |
| 开工率 | | | | |
| 纸种 | 本月开工率(%) | 环比变化 | 去年同期开工率(%) | 同比变化 |
| 白卡纸 | 85.2 | 2.5 | 86.0 | -0.8 |
| 箱板纸 | 67.2 | -1.7 | 71.6 | -4.4 |
| 瓦楞纸 | 61.6 | -1.3 | 68.5 | -6.9 |
| 白板纸 | 66.7 | -17.5 | 74.0 | -7.3 |
| 生活用纸 | 65.3 | 6.7 | 56.1 | 9.2 |
| 库存 | | | | |
| | 本月库存 | 环比变化 | 去年同期库存 | 同比变化 |
| 箱板瓦楞纸库存天数 | 22 | -1 | 25 | -2 |
| 白板纸库存天数 | 27 | 2 | 35 | -8 |
| 白卡纸库存天数 | 25 | 0 | 20 | 5 |
| 废纸库存天数 | 5 | 0 | 6 | -1 |
| 木浆库存量(万吨) | 130 | 20 | 52 | 79 |

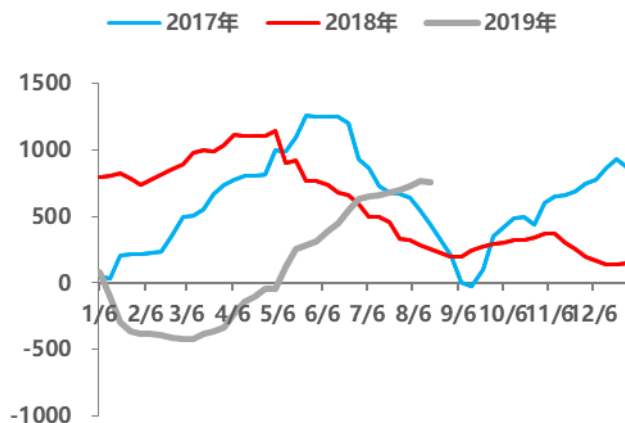
来源：中泰证券研究所

图表6：铜板纸价格(元/吨)



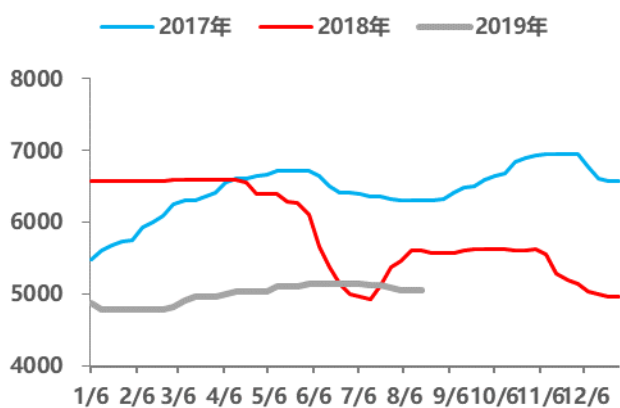
来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表7：铜板纸吨盈利(元/吨)

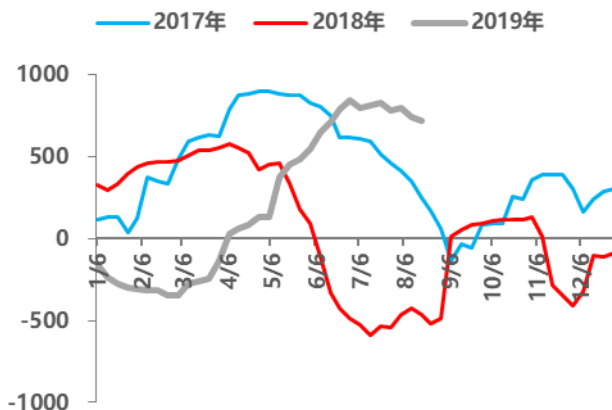


来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表8：白卡纸价格(元/吨)

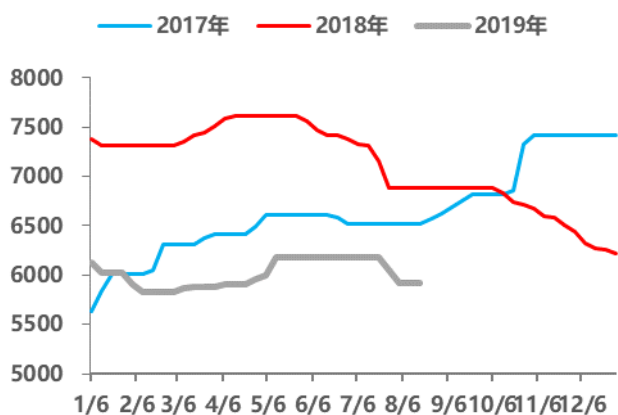


图表9：白卡纸吨盈利(元/吨)



来源：百川资讯、中泰证券研究所

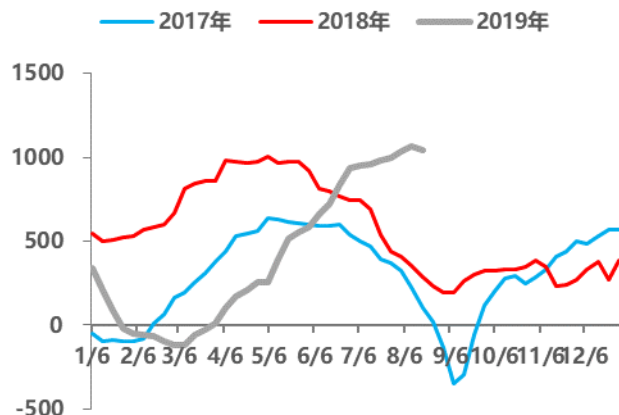
图表 10：双胶纸价格（元/吨）



来源：百川资讯、中泰证券研究所

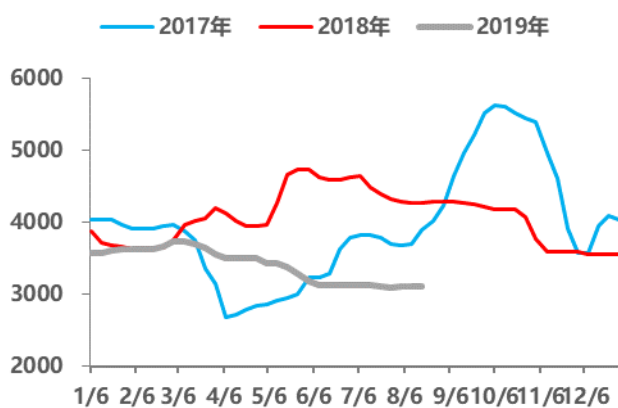
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 11：双胶纸吨盈利（元/吨）



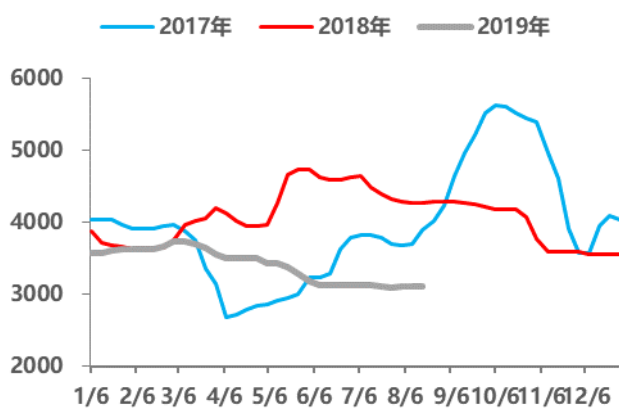
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 12：瓦楞纸价格（元/吨）



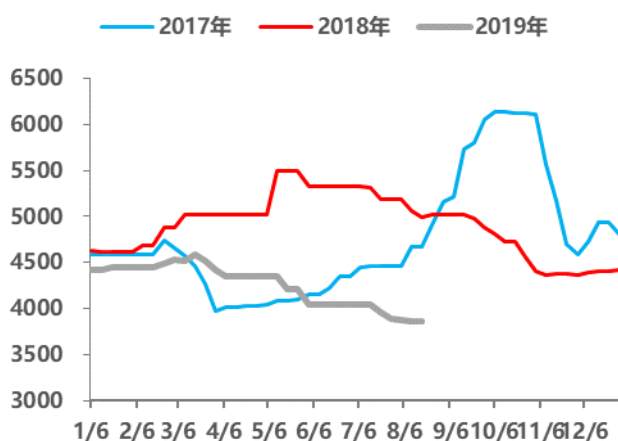
来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 13：瓦楞纸吨盈利（元/吨）



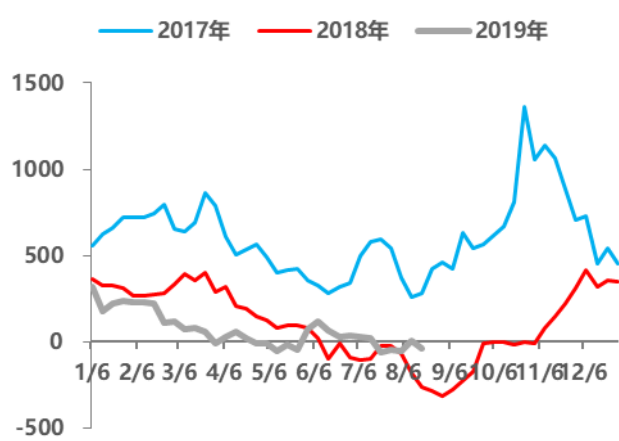
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 14：箱板纸价格（元/吨）

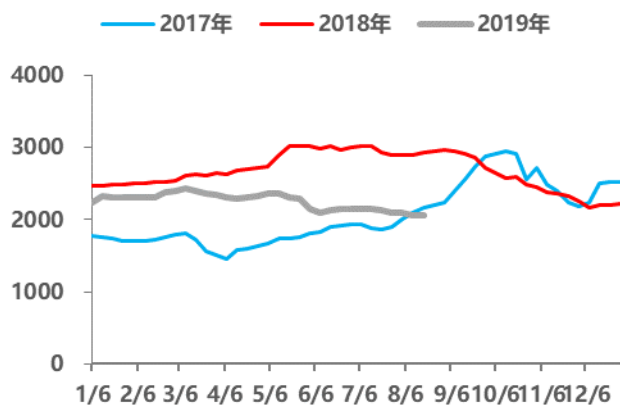


来源：wind、中泰证券研究所

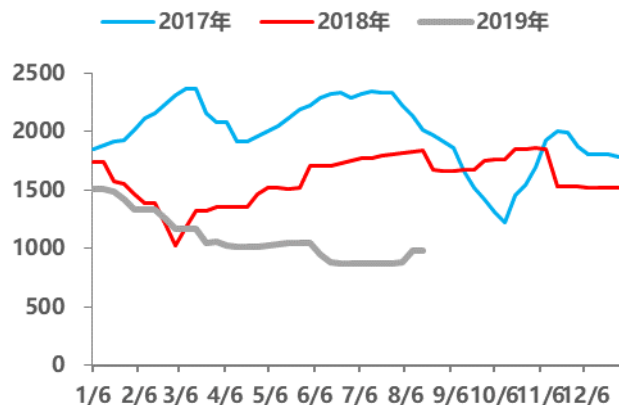
图表 15：箱板纸吨盈利（元/吨）



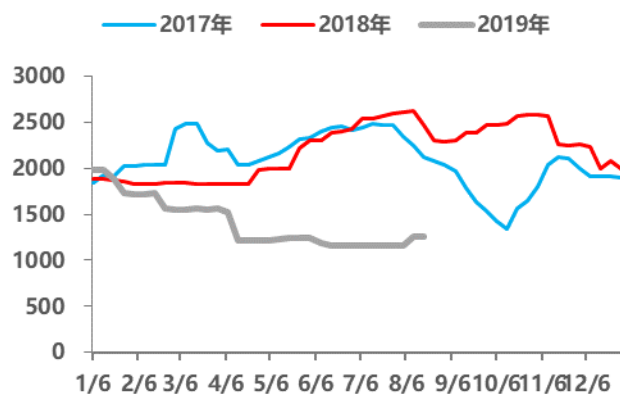
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 16: 废黄板纸价格 (元/吨)


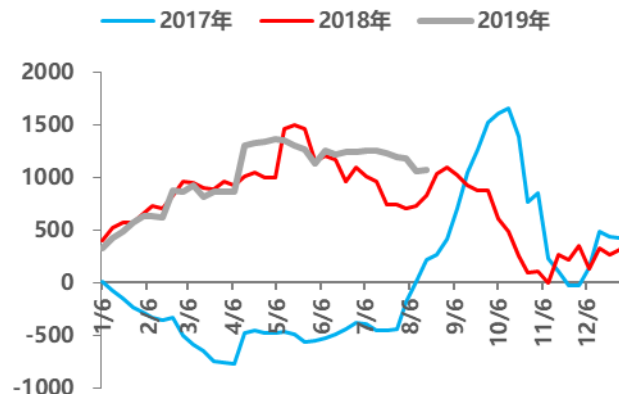
来源: wind、中泰证券研究所

图表 17: 美废 11# (元/吨)


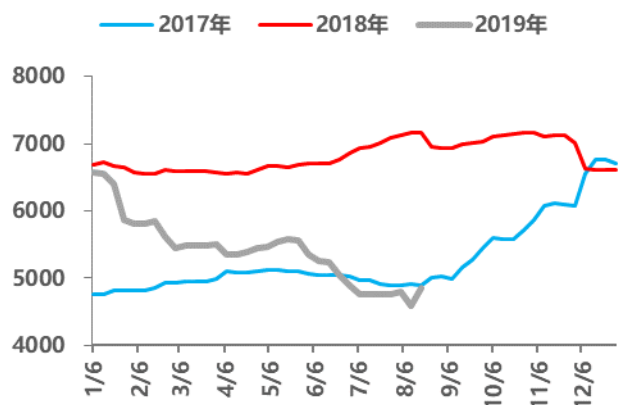
来源: wind、中泰证券研究所

图表 18: 美废 13# 价格 (元/吨)


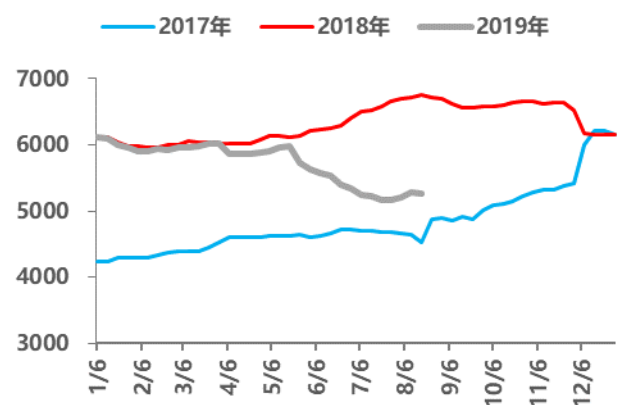
来源: wind、中泰证券研究所

图表 19: 内外废价差 (元/吨)


来源: wind、中泰证券研究所

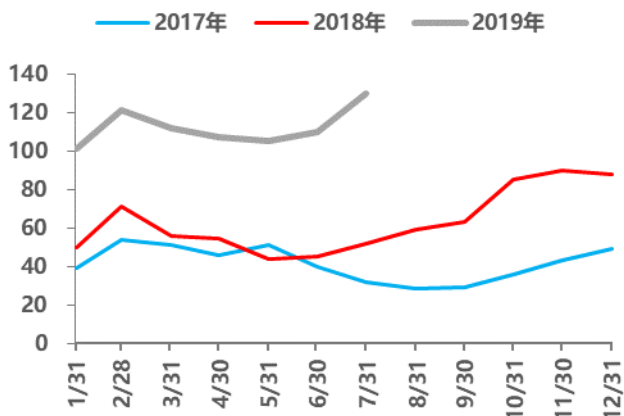
图表 20: 针叶浆价格 (元/吨)


来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 21: 阔叶浆价格 (元/吨)


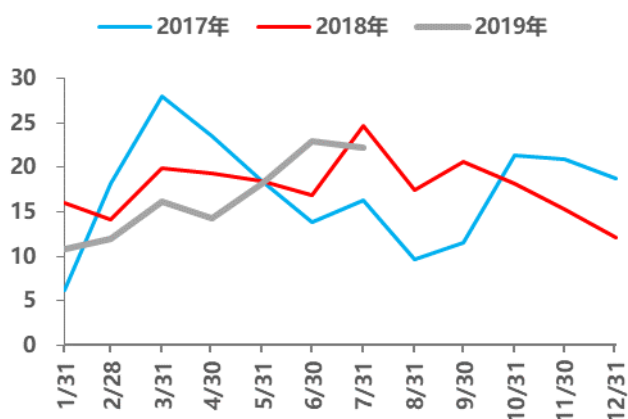
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 22: 青岛港木浆库存量 (万吨)



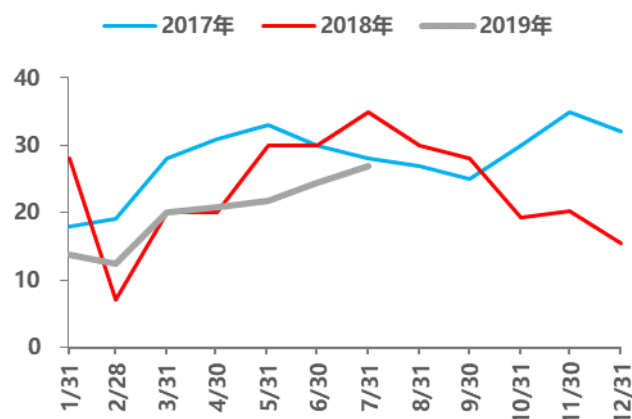
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 23: 瓦楞箱板纸库存天数



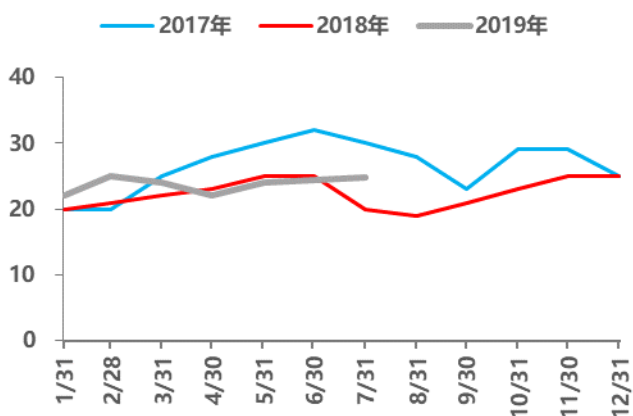
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 24: 白板纸库存天数



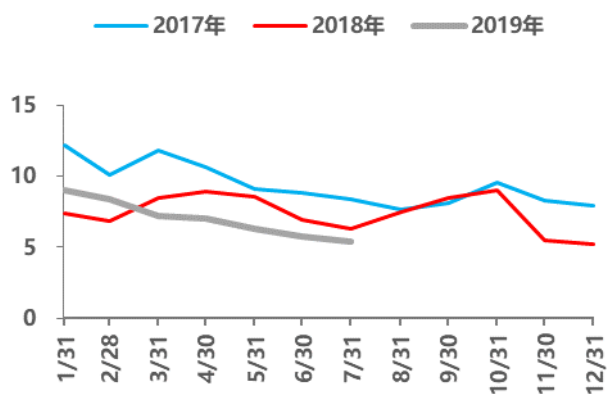
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 25: 白卡纸库存天数



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

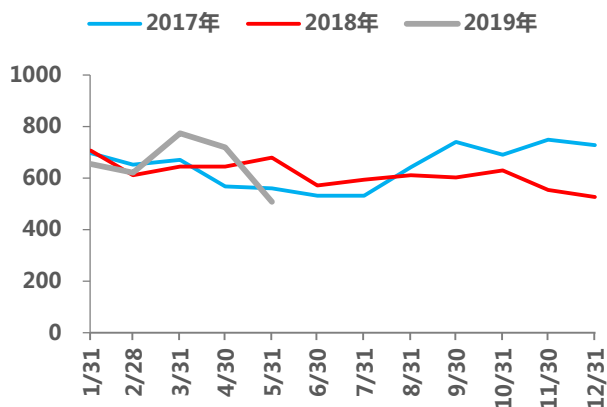
图表 26: 废纸库存天数



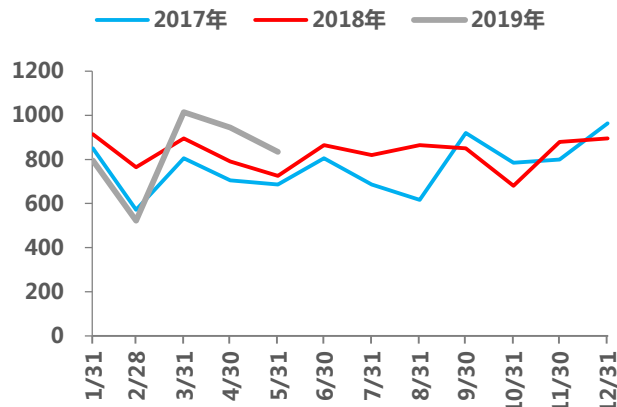
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 27: 各国发往中国针叶浆发运量

图表 28: 各国发往中国阔叶浆发运量



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

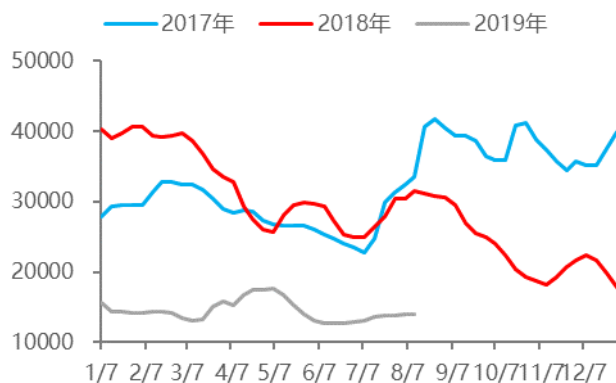


来源：卓创资讯、中泰证券研究所

家具板块

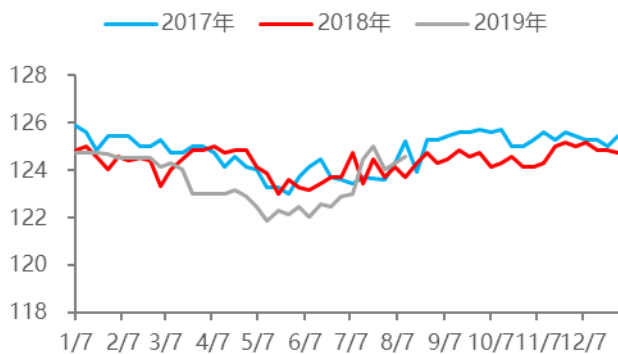
- 1, 原材料价格: TDI 本周均价 14028.57 元/吨, 环比 6.9%, 年初至今 -10.4%。

图表 29: TDI 价格 (元/吨)



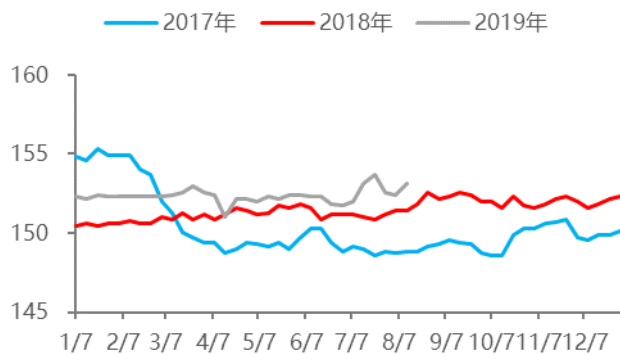
来源：wind、中泰证券研究所

图表 30: 18 厘细木工板价格 (元/张)



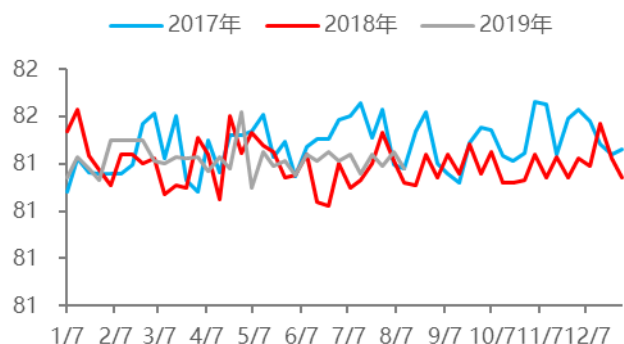
来源：wind、中泰证券研究所

图表 31: 18 厘指接板价格 (元/张)



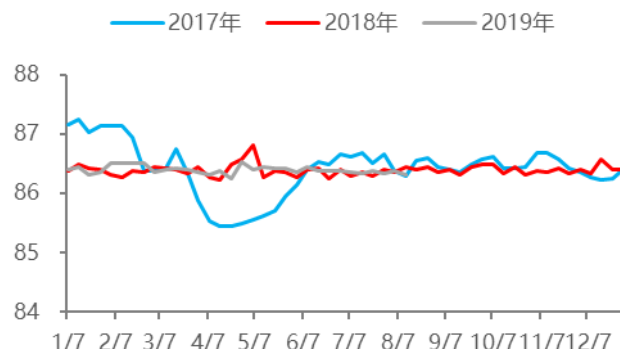
来源：wind、中泰证券研究所

图表 32: 18 厘刨花板价格 (元/张)



来源: wind、中泰证券研究所

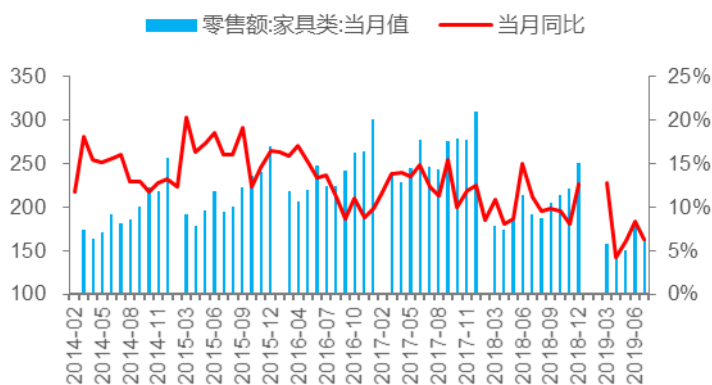
图表 33: 18 厘中纤板价格 (元/张)



来源: wind、中泰证券研究所

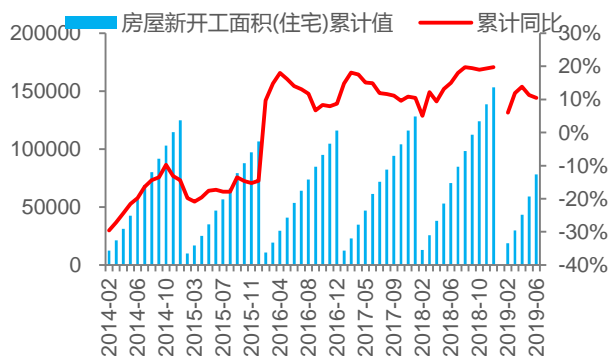
- 7 月, 家具零售额同比+6.3%, 零售额为 162.5 亿元。** 2, 上游地产数据: 6 月, 全国房屋住宅新开工累计面积 7.80 亿方, 同比+10.5%; 商品住宅竣工累计面积 2.29 亿方, 同比-11.7%; 商品住宅销售累计面积 6.62 亿方, 同比-1.0%; 2019 年 7 月, 12 大城市二手房合计成交 6.93 万套, 环比+14.7%、同比+1.42%。

图表 34: 家具零售额 (亿元) 及同比



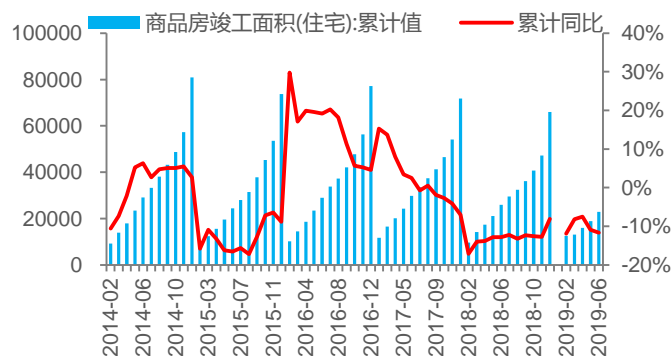
来源: wind、中泰证券研究所

图表 35: 住宅新开工面积 (万方) 及同比



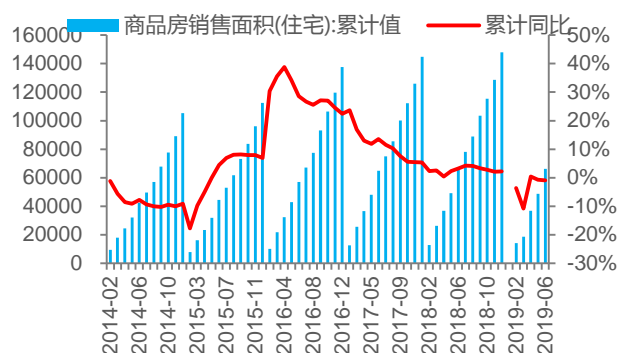
来源: wind、中泰证券研究所

图表 36: 全国商品住宅竣工面积 (万方) 及同比



来源: wind、中泰证券研究所

图表 37: 全国商品住宅销售面积 (万方) 及同比



来源: wind、中泰证券研究所

图表 38: 12 大城市二手房成交套数 (套)



来源: wind、中泰证券研究所

重点公司公告

- **【晨鸣纸业】**晨鸣纸业 8 月 16 日发布 2019 年半年报: 2019H1, 公司实现营业收入人民币 133.49 亿元, 同比降低 14.16%, 归母净利润 5.10 亿元, 同比降低 71.43%, 扣非净利润 3.03 亿元, 同比下降 80.29%。公司 Q2 营业收入 71.89 亿元, 同比减少-13.5%, 归母净利润 4.72 亿元, 同比减少-50.3%。
- **【梦百合】**梦百合于 2019 年 8 月 15 日发布 2019 年半年报: 2019H1, 公司实现营业收入 15.8 亿元, 同比增长 23.2%; 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 295%; 扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 149%。其中, 非经常性损益 0.13 亿元, 套保收益较 Q1 有所下降, 经营活动净现金流 1.71 亿元, 同比增长 4052%。公司 Q4 单季度实现营收 7.93 亿元, 同比增长 18%, 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比增长 124%, 扣非净利润 0.88 亿元, 同比增长 57%。
- **【顾家家居】**顾家家居于 8 月 14 日发布 2019 年中报: 2019H1 公司实现营收 50.1 亿元, 同比增长 23.7%; 归母净利润 5.59 亿元, 同比增长 15.8%, 实现扣非后归母净利润 4.32 亿元, 同比增长 10%, 经营活动净现金流 6.96 亿元, 同比增长 334%, 系加快外销收款导致应收款下降及预收账款变动所致。其中, Q2 单季度营收 25.5 亿元, 同比增长 16.1%; 归母净利润 2.63 亿元, 同比增长 23%; 扣非后净利润 2.35 亿元, 同比增长 21.1%。
- **【齐心集团】**齐心集团于 2019 年 8 月 14 日发布半年报: 2019 年半年度公司实现营业收入 266,315.51 万元, 较上年同期增长了 57.94%; 实现营业利润 17,105.01 万元, 较上年同期增长 33.75%, 归属于上市公司股东的净利润 14,055.13 万元, 较上年同期增长 26.43%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 12,301.85 万元, 较去年同期增长 50.55%。
- **【皮阿诺】**皮阿诺于 2019 年 8 月 14 日发布 2019 年半年报: 公司实现营业收入 5.55 亿元, 比上年同期增长 25.24%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5938.71 万元, 比上年同期增长 22.37%。

风险提示

原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

地产景气程度下滑风险

- 房地产市场是家用轻工板块的上游市场，地产景气程度直接影响到家用轻工板块各公司的需求，其景气程度下滑可能削弱板块盈利能力。

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。