

## 轻工制造

## 行业周报（20190902—20190908）

## 维持评级

报告原因：定期报告

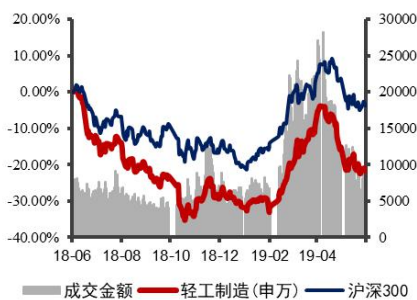
包装纸市场供需格局失衡，中秋期间大涨动力不足

看好

2019年9月8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：“开学经济”升温、7月零售亮眼，建议关注晨光文具》2019-09-01

## 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，包装纸企中秋备货有预期，但目前暂未有明显启动行情，结合去年淡旺季特征来看，难以对瓦楞箱板纸市场形成较强支撑。2019年1-8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较大，市场悲观看跌情绪较浓，纸厂间竞争白热化状态愈加明显。

➤ 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，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，近期“开学季”终端文具门店、商超的学生文具、书写工具等销量都有显著提升，建议关注晨光文具、齐心集团。

## 市场回顾

➤ 本周，上证综指上涨3.93%，报收2999.60点，轻工制造指数上涨2.59%，在申万28个一级行业中排名第21。

➤ 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：包装印刷（+4.90%）、家具（+2.88%）、造纸（+2.84%）、文娱用品（+0.50%）、珠宝首饰（-0.71%）、其他轻工制造（-4.02%）。

## 行业动态

- 顾家持续布局大家居，旗下全品类家装直购平台团多多上线
- 宜家中国发布新战略，今年将开MINI店
- 16省迎最严环保督查 北方纸厂紧急停产、涨价

## 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.....	7
3.1 家具.....	7
3.2 造纸包装.....	8
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.....	7
图 6：TDI 和 MDI 价格走势.....	7
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）.....	8
图 10：箱板纸国内均价走势（元/吨）.....	8
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.....	9
图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额.....	9
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，包装纸企中秋备货有预期，但目前暂未有明显启动行情，结合去年淡旺季特征来看，难以对瓦楞箱板纸市场形成较强支撑。2019年1-8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较大，市场悲观看跌情绪较浓，纸厂间竞争白热化状态愈加明显。据前瞻产业研究院数据统计，2019年上半年，全国瓦楞纸价格均价为3658元/吨，环比下滑13.62%，同比下跌17.24%；全国箱板纸均价在4043元/吨，环比下滑9.88%，同比下跌14.93%。今年3月份以后，随着新增产能的投放以及下游需求缩减，纸价开始呈下行走势。

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



数据来源：山西证券研究所、卓创资讯

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

**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月地产边际数据普遍有所降温。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

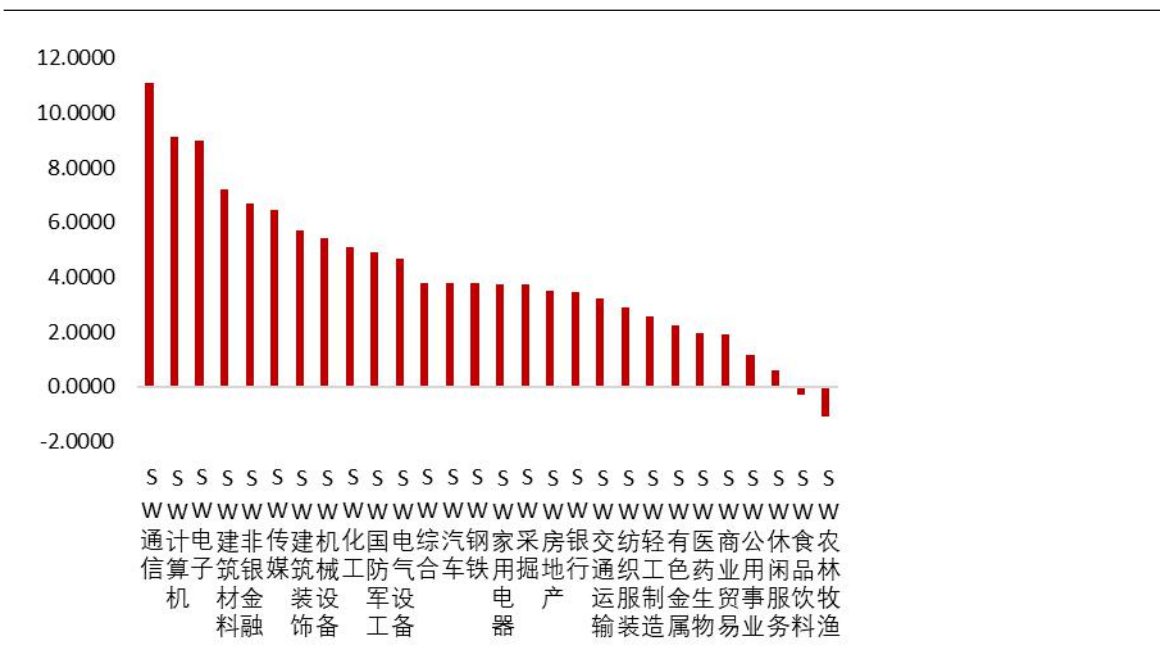
迷、业绩基数较低的因素，预期下半年家具板块业绩企稳回升。我们看好龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居；文娱用品板块，近期“开学经济”持续升温，结合社零数据及近期终端文具门店热销现象，我们预期今年暑期文化办公用品零售表现相比往年会更加亮眼，同时我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

## 2. 行情回顾

本周，上证综指上涨 3.93%，报收 2999.60 点，轻工制造指数上涨 2.59%，在申万 28 个一级行业中排名第 21。

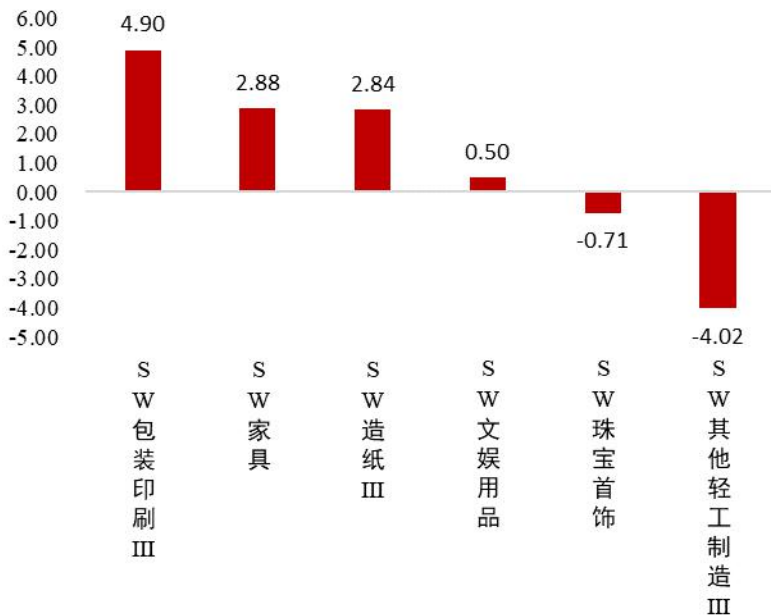
分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：包装印刷（+4.90%）、家具（+2.88%）、造纸（+2.84%）、文娱用品（+0.50%）、珠宝首饰（-0.71%）、其他轻工制造（-4.02%）。

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：菲林格尔、吉宏股份、安妮股份、德尔未来、裕同科技；跌幅前五名分别为：晨光文具、易尚展示、新宏泽、周大生、老凤祥。

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
菲林格尔	22.6054	家具	晨光文具	-4.6283	文娱用品
吉宏股份	16.1413	包装印刷III	易尚展示	-4.0212	其他轻工制造III
安妮股份	14.1096	造纸III	新宏泽	-4.0105	包装印刷III
德尔未来	12.3810	家具	周大生	-3.5714	珠宝首饰
裕同科技	11.8740	包装印刷III	老凤祥	-2.6438	珠宝首饰
美盈森	9.9567	包装印刷III	金洲慈航	-2.5424	珠宝首饰
松发股份	9.7322	其他家用轻工	欧派家居	-1.2140	家具
美利云	9.4872	造纸III	金牌厨柜	-0.8485	家具
永艺股份	9.0329	家具	仙鹤股份	-0.5498	造纸III
珠江钢琴	8.6765	文娱用品	老凤祥 B	-0.2347	珠宝首饰

数据来源：Wind、山西证券研究所

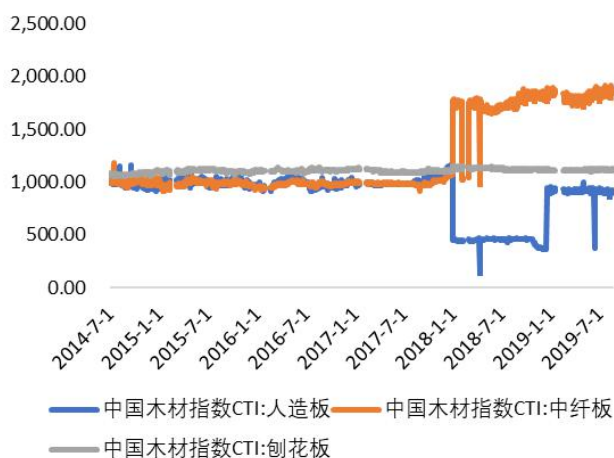
### 3. 行业重点数据跟踪

#### 3.1 家具

原材料：CIT刨花板指数 1115.76，本周下跌 5.26 点；人造板指数 929.36，本周上涨 24.90 点。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 12900 元/吨，本周涨跌-100 元/吨，纯 MDI 现货价 18300 元/吨，本周涨跌-200 元/吨。

图 5：主要板材价格指数走势



数据来源：山西证券研究所、wind

图 6：TDI 和 MDI 价格走势



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，1-7 月商品房住宅销售面积 77756 万平方米，同比下降 0.40%，增速比去年同期下降 4.60pct，环比 1-6 月提升 0.60pct。1-7 月，全国住宅竣工面积 26374 万平方米，同比下降 10.50%，增速比去年同期回升 1.70pct，环比 1-6 月提升 1.20pct。

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

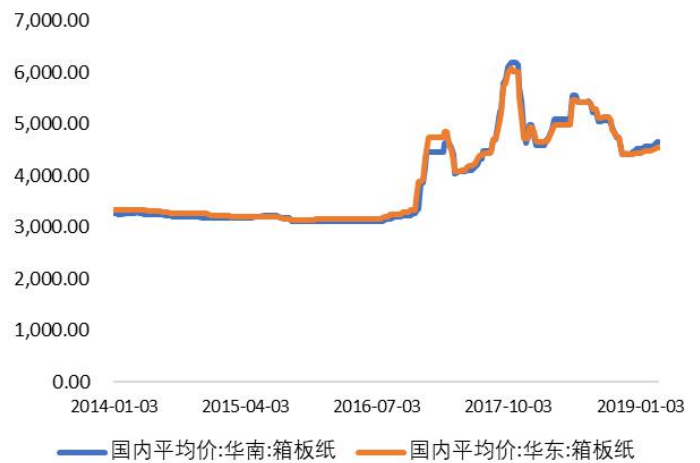
本周全国瓦楞纸均价 3320 元/吨，环比上周变化 0 元/吨，月变化-63 元/吨；全国箱板纸均价 4043 元/吨，环比上周下滑 167 元/吨，月变化-300 元/吨。

图 9：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

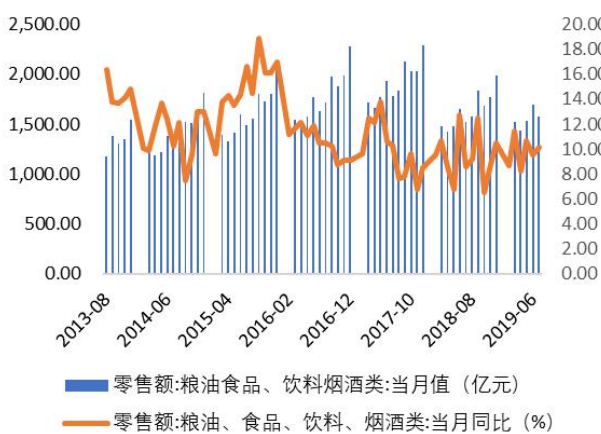
图 10：箱板纸国内平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

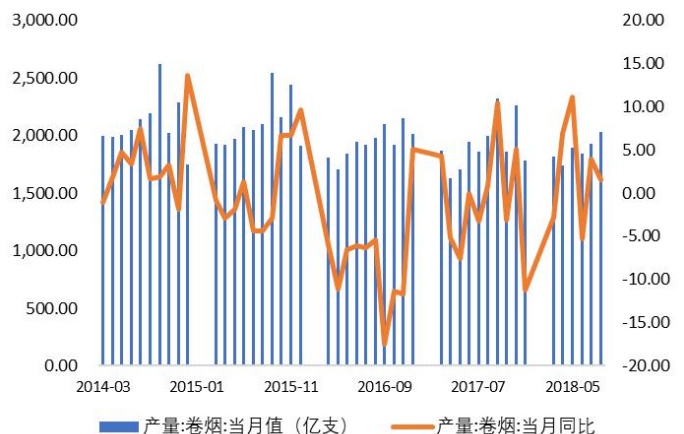
下游行业需求：2019 年 1-7 月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为 11435.90 亿元，同比增长 9.50%，增速相比去年同期下滑 0.20 个百分点。2019 年 1-7 月，卷烟累计产量为 14303.40 亿支，累计同比增加 3.50%，增速较去年同期下滑 1.10 个百分点。

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 1-7 月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为 7642.30 亿元，同比增长 6.40%，增速相比去年同期提升 0.10 个百分点；利润总额为 375.10 亿元，同比增长 17.30%，增速相比去年同期提升 17.70 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



数据来源：山西证券研究所、wind

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

## 4.行业动态及重要公告

### 4.1 行业要闻

#### ➤ 2019 年上半年中国家具行业利润总额 194.6 亿元，同比增长 13.41%

2019 年上半年，家具行业规模以上企业 6293 家，累计完成营业收入 3307.09 亿元，同比增长 2.26%；累计利润总额 194.6 亿元，同比增长 13.41%；累计产量 38454.08 万件，同比下降 2.76%。全行业累计出口 273.52 亿美元，同比增长 2.55%；累计进口 13.62 亿美元，同比下降 14.71%。（亿欧家居网）

#### ➤ 顾家持续布局大家居，旗下全品类家装直购平台团多多上线

近日，“悦成长 越完美”团多多品牌发布会暨 5S 整装体验馆开业，团多多品牌正式上线发布。据了解，团多多是顾家集团旗下的全品类家装直购平台，通过创新的商业模式和交互体验，对现有家装商品流通环节进行重构，最大限度去中间化，让消费者获得最优价格。团多多力争打造线上线多场景互动的“新零售”业态。团多多将家居产业单一品类聚合，汇聚 40 多个国内外一线家居品牌商近万款商品，已覆盖家装、建材、全屋定制、软装配饰、监理服务、舒适设备等诸多品类。同时，团多多通过拼团、秒杀等独特交互方式，打造首个以家装为核心的覆盖上下游的全链路家装直购平台。（新京报）

#### ➤ 宜家中国发布新战略，今年将开 MINI 店

近日，宜家中国在北京召开企业战略发布会，宣布致力于推动宜家中国未来三年发展的“未来+”发展战略。据了解，宜家下月开始试水定制家居，提供全屋设计服务，将在今年开设更贴近消费者的小型门店。

在渠道方面，宜家将开发、融合全新的线上和线下渠道。因此，宜家将全面升级现有商场，全球首家

升级的便是上海徐汇商场；另外还将继续扩大线上和线下渠道的覆盖范围。此外，宜家打算在距离消费者更近的地方开设小型商场，而首家小型商场位于上海国华广场，面积为 8500 平方米，计划 2020 年春节前开业。宜家方面表示，门店的大小不是着重点，会综合考量消费者的工作地点、购物方式、居住条件，结合以上去选择一个适合的地点，再去考虑合适的具体大小。

推“全屋设计”试水定制家居。除了新渠道，为进一步推动国内业务发展，宜家也将“试水”定制家居。据悉，宜家从卧室和厨房开始试点，从 9 月开始推出“全屋设计”业务。这是宜家在瑞典之外，唯一一个海外产品设计开发中心。升级对公业务，与商业地产企业合作打造拎包入住的精装修房和长租公寓。（腾讯家居网）

#### ➤ 2019 年 1-7 月中国纸及纸板进口量为 334 万吨 同比下降 8.2%

2019 年 1-2 季度中国纸及纸板进口量有所增长，2019 年 1-7 月中国纸及纸板进口量为 334 万吨，同比下降 8.2%。从金额方面来看，2019 年 1-7 月中国纸及纸板进口金额为 1822.9 百万美元，同比下降 12.1%。（中国纸网）

#### ➤ 16 省迎最严环保督查 北方纸厂紧急停产、涨价

今年是新中国成立 70 周年，是全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标的关键之年。为推动党中央、国务院重大决策部署落地生效，国务院决定开展第六次大督查。按照统一安排，从 9 月 2 日起，16 个国务院督查组分赴 16 个省（区、市）进行实地督查。此次实地督查的 16 个省（区、市）是：天津市、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、安徽省、江西省、山东省、广西壮族自治区、海南省、重庆市、四川省、贵州省、云南省、甘肃省、宁夏回族自治区。

迫于环保压力，北方纸厂已启动停限产应急预案。有消息称，除了上述国务院督查的 16 个省市被列入十一大庆活动的重点监控区外，很多其他位于北方的企业也自发加入了停产减排的行列。（中国纸网）

## 4.2 上市公司重要公告

### 造纸包装

【顺灏股份】全资子公司福建泰兴特纸有限公司收到泉州市安溪生态环境局发出的《责令限制生产决定书》，认定福建泰兴违反了《中华人民共和国水污染防治法》第四十五条第三款的规定，责令福建泰兴产生废水的生产工序停产整治，停产整治期限自本决定书送达之日起，至停产整治决定解除之日止。预计停产一个月左右。

【中顺洁柔】公司以自有资金在四川省达州市设立全资子公司中顺洁柔（达州）纸业有限公司。该公司注册资本 1 亿元，从事生活用纸、纸巾盒、卫生用品等的研发、生产、加工、销售（含网上销售）业务。本次设立全资子公司，有助于公司 30 万吨竹浆纸一体化项目的开展，有利于公司战略目标的实现。

【岳阳林纸】截至 2019 年 8 月月底，公司累计回购股份 2590.47 万股，占公司总股本 1.85%，已支付的总金额为 1.2 亿元。

【山鹰纸业】截至 2019 年 8 月 31 日，公司回购股份数量为 6630.33 万股，占公司总股本 1.45%，已支付的资金 2.30 亿元。

【宜宾纸业】公司于近日收到搬迁补偿资金 46960 万元。截止目前，公司应收的征收中心搬迁补偿款已全额收回。

【晨鸣纸业】2019 年 8 月 30 日，公司收到江苏富达支付的 76,767 万元债权款项。同时，江苏富达已办理完毕股权出质登记手续，将其持有的海鸣矿业 60%的股权质押给公司，为剩余未支付价款提供担保。

【合兴包装】使用本次公开发行可转换公司债券募集资金向湖北合信智能包装科技有限公司增资 3.35 亿元用于实施“环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目”，向青岛合兴包装有限公司增资 2.45 亿元（暂未包含截至注资实施日的利息部分）用于实施“青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目”。

### 成品家具、软体家具

【顾家家居】全资子公司顾家投资以 6.65 澳元/股出售 Nick Scali 1104 万股，出售金额为 7341 万澳元，交易将于 9 月 5 日完成交割。此次股份出售后，顾家投资不再持有 Nick Scali 股份。顾家投资去年使用 7728 万澳元获得 Nick Scali 13.63%股权，期间获得 541 万澳元分红。上述投资及出售事项合计收益 154.55 万澳元，资产收益率 2%。

【帝欧家居】公司收到刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生的告知，其减持计划已实施完成。截至 2019 年 8 月 31 日，刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生分别通过大宗交易减持 103 万、103 万股、103 万股，合计占总股本 0.80%。

【大亚圣象】公司实控人中，戴品哎和陈建军之间的股权转让事宜已完成备案（丹阳市意博瑞特投资管理有限公司股东戴品哎女士将其持有的意博瑞特 31.525%的股权转让给陈建军先生，转让后，陈建军先生持有意博瑞特 37.9%的股权，戴品哎女士持有意博瑞特 0.35%的股权），此次股权转让不会导致公司控股股东和实控人变更，公司实控人仍为戴品哎、陈巧玲、陈建军、陈晓龙。不过，目前实控人之间尚有相关股权纠纷案件未了结。

### 定制家具

【欧派家居】控股股东姚良松先生于 2019 年 9 月 4 日减持欧派转债 149.5 万张，占发行总量的 10.00%。本次减持完成后，姚良松先生及其一致行动人共计持有欧派转债 773.171 万张，占发行总量的 51.72%。

【尚品宅配】公司 2017 年限制性股票激励计划第二个限售期达到业绩考核要求（以 2016 年净利润为基数，2018 年净利润增长率不低于 60%），128.36 万股限售股 9 月 10 日上市流通，占总股本比例 0.65%。

### 文娱用品及其他

【晨光文具】科迎投资、杰葵投资、陈湖雄和陈湖文因自身资金需求，拟自本公告披露之日起的3个交易日后6个月内，通过大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股分别不超过320万/310万/320万/760万股，合计不超过总股本的1.87%，减持价格按市场价格确定。陈湖文、陈湖雄及陈雪玲三姐弟为公司实际控制人，签署了《一致行动协议》。

## 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	北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：030002	邮编：100032
电话：0351-8686981	电话：010-83496336
<a href="http://www.i618.com.cn">http://www.i618.com.cn</a>	

