

聚焦轻工 2019 年三季度报前瞻

# 造纸、家居行业业绩回暖，细分板块龙头望持续占优

推荐（维持）

## 事项:

- 聚焦轻工 19 年三季度报前瞻，预计家居行业增速较 H1 环比略有改善，机制纸行业业绩增速较 H1 有所恢复，生活用纸行业较 H1 有所放缓。建议持续关注渠道管理优秀的家居龙头和受益造纸旺季的机制纸龙头企业。

## 评论:

- 2019 年前三季度造纸行业盈利下滑，18 年 Q4 以来纸价下跌，19 年 H1 纸价相对低位，Q3 纸价有所回升，工业纸企业盈利回升。随着机制纸价格迎来旺季提价，企业盈利有望持续回暖。生活用纸细分子行业业绩保持平稳，随着木浆价格下行成本下降，盈利弹性将显现。家居行业随着下半年交房回暖和龙头企业整装等渠道展开，业绩增速预计将持续回暖。印刷包装和文娱板块业绩稳中有升，细分子行业龙头表现明显优于行业整体，建议关注各细分领域竞争优势明晰的龙头企业。
- 造纸行业：三季度纸价有所回升，工业纸行业业绩环比回暖，生活用纸行业保持景气。关注太阳纸业、中顺洁柔、山鹰纸业。预计 2019 年前三季度利润及同比增速为：太阳纸业(14.77 亿元，-18%)，中顺洁柔(4.54 亿元，45%)，山鹰纸业(13.90 亿元，-40%)。
- 家居行业：前三季度收入、利润增速环比提升，静待下半年行业回暖，优选在传统渠道管理上优势明晰，在整装渠道具有先发优势的龙头企业。预计 2019 年前三季度利润及增速为：欧派家居(14.04-14.40 亿元，17%-20%)，索菲亚(7.26-7.61 亿元，5%-10%)，尚品宅配(3.51-3.81 亿元，20%-30%)，曲美家居(0.76-0.95 亿元，-20%-0%)，好莱客(3.07-3.22 亿元，0%-5%)，顾家家居(9.03-9.43 亿元，15%-20%)，金牌厨柜(1.37 亿元，15%)，我乐家居(0.87-1 亿元，30%-50%)，喜临门(1.83-1.91 亿元，15%-20%)，惠达卫浴(2.30-2.40 亿元，15%-20%)，志邦家居(2.34-2.44 亿元，15%-20%)，帝欧家居(3.93 亿元，45%)，荣泰健康(1.84-1.93 亿元，0%-5%)，欧普照明(6.56 亿元，15%)，美凯龙(43.68-45.76 亿元，5%-10%)。
- 印刷包装龙头及文娱行业业绩稳中有升，细分子行业龙头优势明晰：印刷包装行业预计 2019 年前三季度利润及增速为：裕同科技(5.97-6.24 亿元，10%-15%)，劲嘉股份(6.82 亿元，25%)，合兴包装(5.31-5.55 亿元，10%-15%)。文娱行业，持续关注细分子行业龙头晨光文具和周大生。2019 年前三季度利润及增速为：晨光文具(7.81 亿元，25%)，周大生(7.43-7.73 亿元，25%-30%)。
- 风险提示：宏观经济下行导致需求不振，造纸及家居行业格局重大改变。

## 华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669

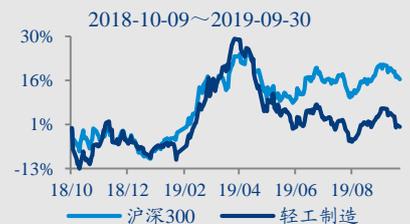
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	128	3.47
总市值(亿元)	7,330.61	1.21
流通市值(亿元)	5,018.61	1.13

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.98	-22.16	-2.63
相对表现	0.41	-16.07	-13.55



## 相关研究报告

《轻工制造行业周报(20190916-20190922)：地产集采规模势起，家居企业挖掘新机遇，关注工程业务标的帝欧家居、江山欧派》

2019-09-22

《轻工制造行业深度研究报告：由中烟香港招股说明书看中国烟草国际化》

2019-09-26

《轻工制造行业周报(20190923-20190929)：复盘办公用品巨头史泰博发展，关注晨光文具、齐心集团》

2019-09-29

图表 1: 华创轻工 2019 年三季度报前瞻

【华创轻工郭庆龙团队】轻工行业2019年三季度报业绩预期												
公司	股票代码	市值 (亿元)	18年三季度收入 (亿元)	19年三季度收入预期值		18年三季度利润 (百万元)	19年三季度利润预期值		PE			PB
				19年三季度收入增速	19年三季度收入预计 (亿元)		19年三季度利润增速	19年三季度利润预计 (百万元)	18A	19E	20E	
<b>家居</b>												
欧派家居	603833	468.3	82.0	17%	95.9 - 98.4	1200.2	17%	1404.2 - 1440.3	29.8	24.2	20.5	5.9
索菲亚	002572	156.2	51.1	5%	53.6 - 56.2	691.8	5%	726.4 - 761.0	16.3	14.4	12.6	3.4
尚品宅配	300616	153.6	46.4	10%	51.0 - 53.3	292.8	20%	351.3 - 380.6	32.2	25.6	20.9	5.0
曲美家居	603818	34.7	16.9	70%	28.7 - 30.4	95.1	-20%	76.0 - 95.1	(58.8)	12.1	9.1	2.3
好莱客	603898	45.2	15.2	5%	15.9 - 16.7	306.6	0%	306.6 - 321.9	11.8	9.8	8.5	2.0
顾家家居	603816	204.8	63.9	25%	79.9 - 83.1	785.5	15%	903.4 - 942.6	20.7	17.5	14.5	4.3
金牌橱柜	603180	43.1	11.3	15%	13.0 - 13.6	119.2	15%	137.0 - 137.0	20.5	17.1	14.8	4.4
我乐家居	603326	26.9	7.5	20%	8.9 - 8.9	66.9	30%	86.9 - 100.3	26.4	20.9	16.7	3.3
喜临门	603008	49.1	29.6	5%	31.1 - 32.6	159.4	15%	183.3 - 191.3	(11.2)	(22.4)	(18.7)	2.0
惠达卫浴	603385	34.6	21.6	0%	21.6 - 23.8	200.2	15%	230.2 - 240.2	14.5	12.6	11.4	1.1
志邦股份	603801	43.8	17.3	13%	19.6 - 20.3	203.5	15%	234.0 - 244.2	16.1	13.3	11.1	2.5
帝欧家居	002798	76.6	31.7	35%	42.8 - 44.4	271.1	45%	393.2 - 393.2	20.1	14.3	10.6	2.3
荣泰健康	603579	36.0	17.6	0%	17.6 - 18.5	183.8	0%	183.8 - 193.0	14.4	11.7	9.1	2.3
欧普照明	603515	199.4	55.9	5%	58.7 - 61.5	570.3	15%	655.8 - 655.8	22.2	19.3	16.6	4.4
美凯龙	601828	402.9	99.9	20%	119.9 - 124.9	4160.2	5%	4368.2 - 4576.3	9.0	7.4	6.7	0.9
<b>造纸</b>												
太阳纸业	002078	205.5	161.1	-	-	1801.6	-18%	1477.3 - 1477.3	9.2	10.6	8.8	1.6
中顺洁柔	002511	162.6	40.8	17%	47.7 - 49.0	312.8	45%	453.6 - 453.6	40.0	32.2	27.3	4.5
晨鸣纸业	000488	137.7	234.9	-	-	2481.2	-55%	1116.5 - 1116.5	5.5	7.0	6.4	0.8
山鹰纸业	600567	141.2	179.4	-	-	2317.1	-40%	1390.3 - 1390.3	4.4	4.4	4.1	1.0
华泰股份	600308	48.6	111.3	-	-	649.7	-20%	519.8 - 584.7	6.8	5.0	4.6	0.6
<b>印刷包装</b>												
裕同科技	002831	196.7	54.5	10%	60.0 - 62.7	542.5	10%	596.8 - 623.9	20.8	17.4	14.8	3.5
劲嘉股份	002191	140.8	23.8	15%	27.3 - 27.3	545.5	25%	681.9 - 681.9	19.4	15.8	13.4	2.2
合兴包装	002228	44.4	81.1	-	-	482.3	10%	530.6 - 554.7	19.1	12.6	10.7	1.6
<b>文具类</b>												
晨光文具	603899	410.0	61.2	25%	76.5 - 79.6	624.7	25%	780.9 - 780.9	50.8	40.7	34.1	11.4
周大生	002867	151.7	35.4	15%	40.7 - 42.5	594.7	25%	743.4 - 773.1	18.8	15.5	13.2	3.9

资料来源: Wind, 华创证券预测

**预测理由:**

- 欧派家居: 定制家具终端竞争加剧, 公司整装渠道优势明晰;
- 索菲亚: 定制家具终端竞争持续, 衣柜行业消费者高认知度持续;
- 尚品宅配: 信息化优势明晰, 整装云持续投入描绘大整装图景;
- 志邦股份: 定制家具终端竞争持续, 橱柜衣柜共同发力;
- 曲美家居: 传统业务保持稳定, 海外收购渐次融入公司;
- 好莱客: 定制家具终端竞争持续, 衣柜稳步推进, 橱柜新品类渐次展开;
- 金牌橱柜: 定制家具终端竞争持续, 大宗业务快速发展;
- 我乐家居: 定制家具终端竞争持续, 终端交房情况回暖;
- 顾家家居: 软体家具龙头地位稳固, 海外业务贸易战压力有所缓和;
- 喜临门: 软体家具终端平稳发展, 行业竞争格局稳定;
- 帝欧家居: 瓷砖工程单放量快速, 供应链优势明显;
- 惠达卫浴: 瓷砖卫浴企业终端经营稳定, 整装卫浴整装待发;

荣泰健康：按摩椅行业龙头企业，竞争优势稳固；

欧普照明：渠道管理奠基竞争优势，照明行业龙头企业；

美凯龙：大类家居行业终端经营稳定，头部卖场地位凸显；

太阳纸业：造纸行业 Q3 景气度提升，龙头企业优先受益，优势凸显；

山鹰纸业：箱板纸价格有所反弹，外废进口量成核心观察点；

中顺洁柔：生活用纸龙头企业，渠道产能同步推进；

华泰股份：造纸行业由于需求平淡及行业龙头企业价格同盟松动导致 18 年 Q4 以来纸价下跌，19 年纸价相对低位；

晨鸣纸业：造纸行业由于需求平淡及行业龙头企业价格同盟松动导致 18 年 Q4 以来纸价下跌，19 年纸价相对低位；

裕同科技：受益于消费电子产业链回暖；

劲嘉股份：烟草产业链包装头部企业，经营稳健；

合兴包装：包装行业下游总体稳定，客户稳定度高；

晨光文具：文具行业龙头产品细分领域龙头竞争优势明晰；

周大生：高渠道盈利奠基渠道扩张，细分行业龙头优势清晰。

## 轻工组团队介绍

### 组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

### 分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500