

## 轻工制造

## 行业双周报（20190930-20191013）

## 维持评级

报告原因：定期报告

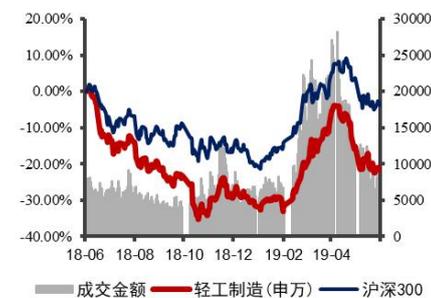
1-8月瓦楞纸景气度下降，预计四季度维持低位运行

看好

2019年10月13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（20190819-20190825）：7月BHI再微降，淡季市场运行平稳》2019-08-26

## 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

➤ 2019年1-9月，瓦楞纸价格继续回落探底。据卓创资讯统计数据显示，2019年1-9月瓦楞纸日均价均值为3533元/吨，同比下跌20.82%，较2018年明显下跌。

➤ 瓦楞纸开工率、毛利率下滑，市场信心不足，行业景气度下降，预计四季度先扬后抑。据卓创资讯监测数据显示，2019年1-8月箱板瓦楞纸累计产量2982.15万吨，同比减少2.07%；瓦楞纸月度开工率均值为62.79%，同比下降8.74个百分点；瓦楞纸毛利率均值为13.60%，同比下降1.55个百分点。2016年以来，国内瓦楞纸产能明显扩张，而产量触顶回落，故国内瓦楞纸开工率下滑。虽然四季度外废减量影响仍将量变，但宏观经济仍将承压运行，纸厂对废纸的需求延续平淡，预计瓦楞纸价格小幅上扬后回落，维持低位运行。

➤ 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，“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

➤ 自9月30日至10月13日，上证综指上涨1.42%，报收2973.66点，SW轻工制造指数上涨1.48%，在申万28个一级行业中排名第13。

➤ 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：文娱用品（+3.43%）、造纸（+2.16%）、包装印刷（+1.84%）、家具（+0.54%）、珠宝首饰（-0.06%）、其他轻工制造（-4.44%）。

## 行业动态

➤ 喜迎十一黄金周，家居企业集体玩“跨界”

➤ 2019全球智能家居市场规模将超7000亿

➤ 2019年1-8月中国纸及纸板出口量为428万吨，同比增长11.4%

## 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.....	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

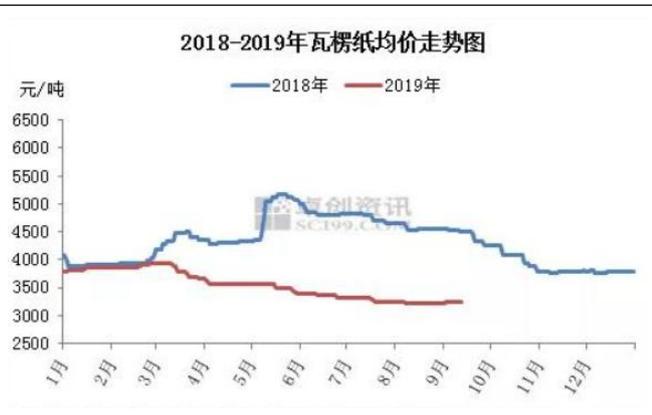
图 1：2018-2019 年瓦楞纸均价走势图.....	4
图 2：箱板瓦楞纸累计产量及同比增速.....	4
图 3：瓦楞纸月度开工率趋势图.....	4
图 4：瓦楞纸毛利率趋势图.....	4
图 5：申万一级行业指数涨跌幅排名.....	5
图 6：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）.....	5
图 7：主要板材价格指数走势.....	7
图 8：TDI 和 MDI 价格走势.....	7
图 9：商品房住宅销售面积及同比增速.....	7
图 10：住宅竣工面积及同比增速.....	7
图 11：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）.....	8
图 12：箱板纸国内均价走势（元/吨）.....	8
图 13：包装下游行业零售额及增速.....	8
图 14：卷烟当月产量及同比增速.....	8
图 15：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	9
图 16：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

2019年1-9月，瓦楞纸价格继续回落探底。据卓创资讯统计数据，2019年1-9月瓦楞纸日均均价为3533元/吨，同比下跌20.82%，较2018年明显下跌。

瓦楞纸开工率、毛利率下滑，市场信心不足，行业景气度下降，预计四季度先扬后抑。据卓创资讯监测数据显示，2019年1-8月箱板瓦楞纸累计产量2982.15万吨，同比减少2.07%；瓦楞纸月度开工率均值为62.79%，同比下降8.74个百分点；瓦楞纸毛利率均值为13.60%，同比下降1.55个百分点。2016年以来，国内瓦楞纸产能明显扩张，而产量触顶回落，故国内瓦楞纸开工率下滑。虽然四季度外废减量影响仍将量变，但宏观经济仍将承压运行，纸厂对废纸的需求延续平淡，预计瓦楞纸价格小幅上扬后回落，维持低位运行。

图 1：2018-2019 年瓦楞纸均价走势图



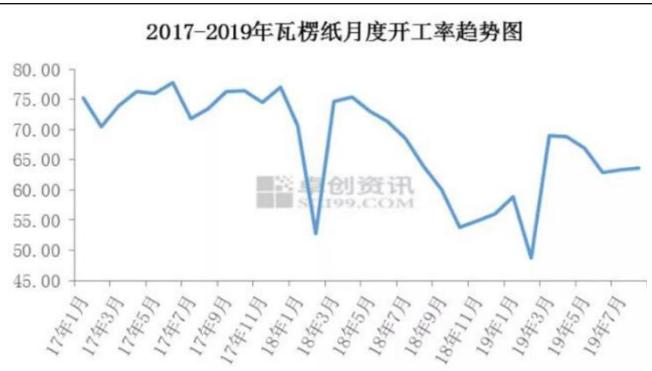
数据来源：山西证券研究所、wind

图 2：箱板瓦楞纸累计产量及同比增速



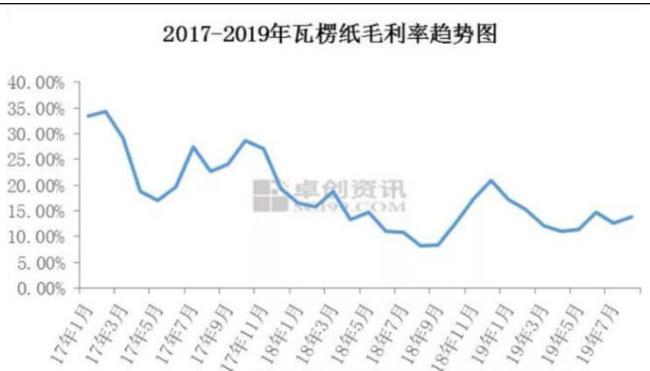
数据来源：山西证券研究所、wind

图 3：瓦楞纸月度开工率趋势图



数据来源：山西证券研究所、wind

图 4：瓦楞纸毛利率趋势图



数据来源：山西证券研究所、wind

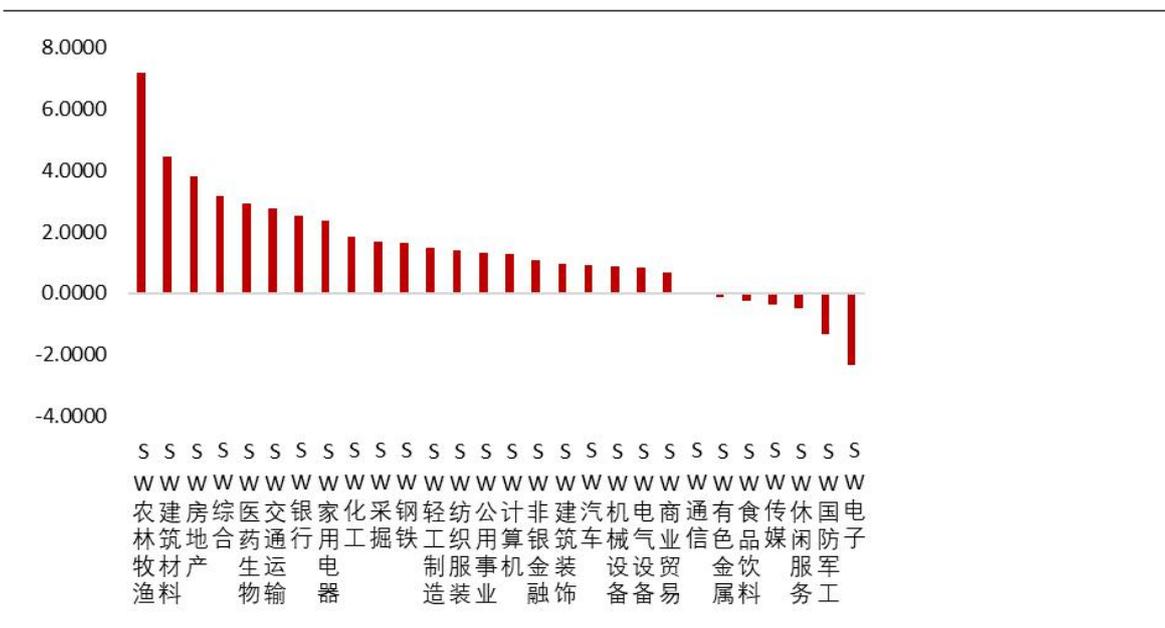
**投资建议：**家具板块，在前期地产边际数据回暖的支撑下，家具消费增速、终端流量和市场信心已有所好转，再结合去年整体环境低迷、业绩基数较低的因素，预期下半年家具板块业绩企稳回升。我们看好龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、

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，再结合社零数据、“开学季”终端文具门店热销现象，我们预期三季度文化办公用品类销售相比往年会更加亮眼，建议关注晨光文具、齐心集团。

## 2. 行情回顾

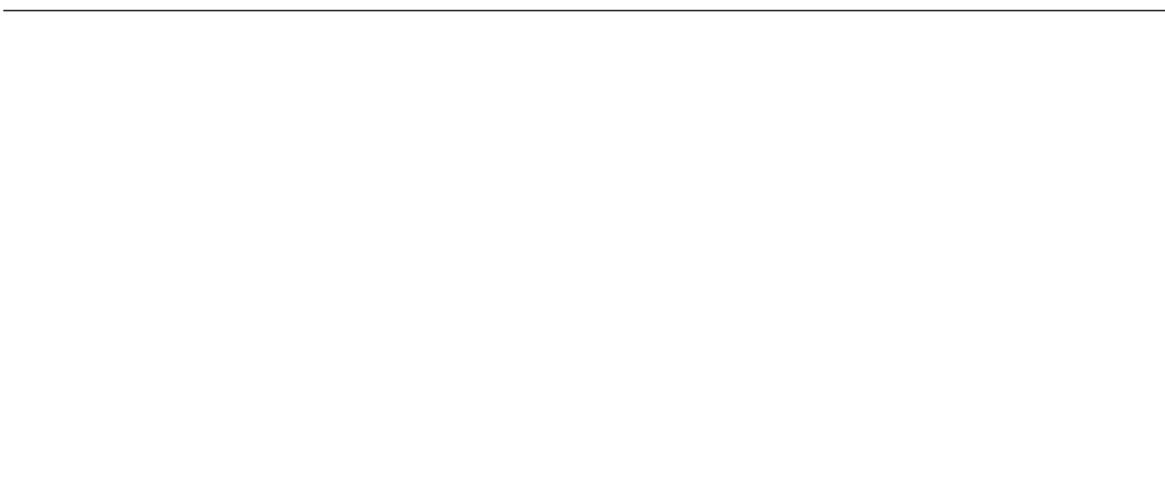
自9月30日至10月13日，上证综指上涨1.42%，报收2973.66点，SW轻工制造指数上涨1.48%，在申万28个一级行业中排名第13。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：文娱用品(+3.43%)、造纸(+2.16%)、包装印刷(+1.84%)、家具(+0.54%)、珠宝首饰(-0.06%)、其他轻工制造(-4.44%)。

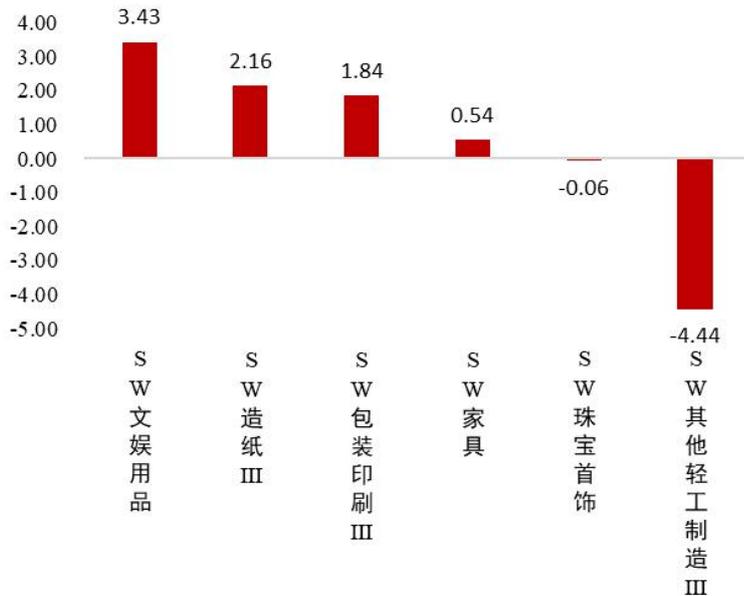
图 5：申万一级行业指数涨跌幅排名



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 6：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：京华激光、万顺新材、顺灏股份、银鸽投资、安妮股份；跌幅前五名分别为：乐歌股份、爱迪尔、永艺股份、皮阿诺、集友股份。

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
京华激光	17.4900	包装印刷III	乐歌股份	-15.8541	其他家用轻工
万顺新材	16.2349	包装印刷III	爱迪尔	-11.3569	珠宝首饰
顺灏股份	16.0121	包装印刷III	永艺股份	-3.8428	家具
银鸽投资	13.8776	造纸III	皮阿诺	-2.8692	家具
安妮股份	12.0370	造纸III	集友股份	-2.7882	包装印刷III
通产丽星	11.0954	包装印刷III	易尚展示	-2.5302	其他轻工制造III
山东华鹏	10.2941	其他家用轻工	群兴玩具	-2.3873	文娱用品
帝欧家居	8.5973	其他家用轻工	*ST 赫美	-2.3041	珠宝首饰
江山欧派	7.8156	家具	裕同科技	-2.2292	包装印刷III
恒丰纸业	7.6425	造纸III	金牌厨柜	-1.8386	家具

数据来源：Wind、山西证券研究所

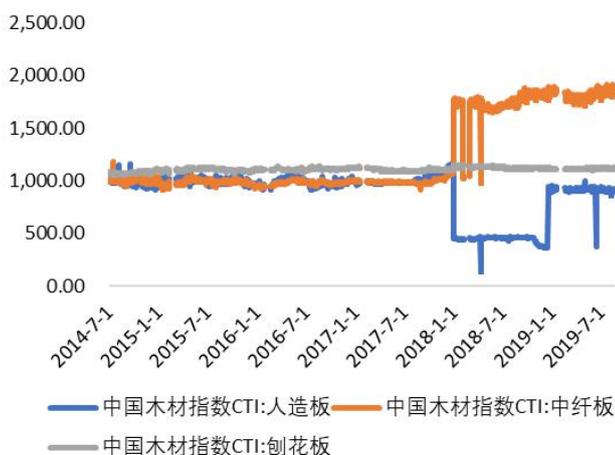
### 3. 行业重点数据跟踪

#### 3.1 家具

原材料：CIT刨花板指数 1118.74，本周上涨 0.67 点；人造板指数 908.19，本周上涨 9.81 点。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13100 元/吨，本周涨跌+200 元/吨，纯 MDI 现货价 17500 元/吨，本周涨跌+300 元/吨。

图 7：主要板材价格指数走势



数据来源：山西证券研究所、wind

图 8：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，1-8 月商品房住宅销售面积 89410 万平方米，同比增长 0.60%，增速比去年同期下降 3.50pct，环比 1-7 月提升 1.00pct。1-8 月，全国住宅竣工面积 29336 万平方米，同比下降 9.60%，增速比去年同期回升 3.60pct，环比 1-7 月提升 0.90pct

图 9：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 10：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 3250 元/吨，环比上周上涨 0.15%；

全国箱板纸均价 3932 元/吨，较上周上涨 0.56%。

图 11：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 12：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 8 月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为 1671.90 亿元，同比增长 12.30%，增速相比去年同期提升 3.10 个百分点。

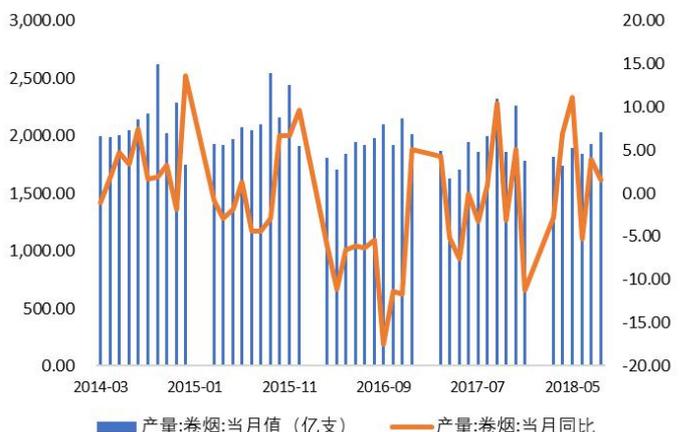
2019 年 1-8 月，卷烟累计产量为 16327.90 亿支，累计同比增加 3.00%，其中 8 月卷烟销量为 2024.50 亿支，同比下滑 0.40%，增速较去年同期下降 2.00 个百分点。

图 13：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 14：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 1-8 月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为 8878.80 亿元，同比增长 5.70%，增速相比去

年同期下降 0.30 个百分点；利润总额为 452.50 亿元，同比增长 17.40%，增速相比去年同期提升 15.60 个百分点。

图 15：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 16：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

#### ➤ 喜迎十一黄金周，家居企业集体玩“跨界”

70 周年献礼片刷遍大小屏幕，家居企业当然不能错过。顾家家居、东鹏瓷砖、好太太联合电影《攀登者》推出活动，顾家发起“寻找 1949 年出生的时代同龄人”征集活动，东鹏发售电影联名款“攀登者”系列瓷砖套餐，好太太则是举办了第三届“好太太节”，致敬时代攀登者；作为《我和我的祖国》院线联合营销合作伙伴，百得胜在电影上映当天推出轻奢实木新品“十二时辰”系列并开展全国大促活动。

除了电影，音乐与时尚也大有可为。慕思把一场音乐会“搬”到了长城，350 位观众可以躺在由慕思提供的 350 张床垫上聆听新古典代表音乐家马克思·里希特（Max Richter）演绎他的代表作《SLEEP》；红星美凯龙继续延续从 9 月 5 日就开始的“全民盛惠 70 万件设计尖货”优惠活动，参与活动的家居尖货中有 4 款联名跨界 sku，均来自红星美凯龙独家冠名的纽约时装周中国日，它们将以 H5 的形式呈现，支持线上用户互动与购买。（亿欧家居网）

#### ➤ 云设计平台“酷家乐”完成超 1 亿美金 E 轮融资

亿欧家居从知情人士独家获悉，大家居全案设计平台及生态解决方案提供商“酷家乐”已经完成超过 1 亿美金 E 轮融资，本轮融资由知名 PE 机构领投，其他多家老股东跟投，投后估值约 10 亿美金，这是酷家乐自 2018 年 3 月宣布完成 1 亿美金 D 轮融资之后再次获得资本市场的高度认可。亿欧家居第一时间联系酷

家乐官方求证具体信息，对方回应称现在不方便公开。（亿欧家居网）

➤ **2019 全球智能家居市场规模将超 7000 亿**

市场调研机构 Strategy Analytics 最新发布的《2019 年全球智能家居市场》研究报告预测，到 2019 年，消费者在智能家居相关硬件、服务和安装费用上的支出将达到 1030 亿美元（约合人民币 7340 亿元），并将以 11% 的复合年均增长率增长到 2023 年的 1570 亿美元。报告预测，2019 年智能家居设备销量超过 8.8 亿台；设备支出 550 亿美元，占总支出的 54%，并将以 10% 的复合年均增长率增长到 2023 年的 810 亿美元。（亿欧家居网）

➤ **土巴兔等单位参与家装新标准制定**

10 月 10 日消息，据悉，家装行业标准正在加快编撰中，一套新 CBDA 标准《住宅室内装饰装修工程质量验收标准》即将对外发布，参与制定的企业包括土巴兔、东易日盛等。2014 年，中国建筑装饰协会在相关政府部门的指导下，开始着手装修质量验收规范的制定工作，先后有来自全国 23 个省直辖市的 538 家参编单位参与其中。（亿欧家居网）

➤ **2019 年 1-8 月中国纸及纸板出口量为 428 万吨，同比增长 11.4%**

据中商产业研究院数据库显示，2019 年 1-2 季度中国纸及纸板进口量有所增长，2019 年 1-8 月中国纸及纸板进口量为 385 万吨，同比下降 10.2%。从金额方面来看，2019 年 1-8 月中国纸及纸板进口金额为 3053.6 百万美元，同比下降 19%。2019 年 1-2 季度中国纸及纸板出口量有所增长，2019 年 1-8 月中国纸及纸板出口量为 428 万吨，同比增长 11.4%。从金额方面来看，2019 年 1-8 月中国纸及纸板出口金额为 5370.79 百万美元，同比增长 15.9%。

据中商产业研究院数据库显示，2019 年 1-2 季度全国机制纸及纸板产量有所增长，2019 年 8 月全国机制纸及纸板产量为 1044.3 万吨，同比增长 1.9%。2019 年 1-8 月全国机制纸及纸板产量为 8083.8 万吨，同比增长 1%。（中国纸网）

## 4.2 上市公司重要公告

### 造纸包装

【裕同科技】截止 2019 年 9 月 30 日，公司累计回购股份 30.528 万股，占公司总股本的 0.0348%，最高成交价为 23.19 元/股，最低成交价为 21.97 元/股，成交总金额为 693.43 万元（不含交易费用）。

【美盈森】下属全资子公司美盈森集团(越南)有限公司使用自筹资金在越南同奈省设立了全资子公司美盈森（同奈）包装技术有限公司，并于近日收到了《营业登记证明书》和《投资证书》。本项目总投资 800 万美元，其中 100 万美元作为注册资本。

【山鹰纸业】截至 2019 年 9 月 30 日，公司累计回购股份数量为 6630.33 万股，占公司 2019 年 9 月 30

日总股本的比例为 1.45%，成交最高价为 3.65 元/股，成交最低价为 3.35 元/股，已支付的资金总额为人民币 2.30 亿元（不含交易费用）。

【岳阳林纸】2019 年 9 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 496.43 万股，占公司总股本的比例为 0.36%，购买的最高价为 4.50 元/股、最低价为 4.26 元/股，支付的金额为 2171.69 万元（不含交易费用）。

【中顺洁柔】因经营发展需求，中顺洁柔纸业股份有限公司与全资子公司中山市中顺商贸有限公司、中顺洁柔（云浮）纸业有限公司共同以自有资金在广东省云浮市设立子公司太阳生活用品股份有限公司。其中，公司出资 5000 万元，持股比例 50%，另外两家全资子公司各持股 25%。

### 成品家具、软体家具

【喜临门】公司 2015 年度第一期员工持股计划锁定期将于 2019 年 10 月 12 日届满，将于 10 月 14 日上市流通。本次持股计划持有公司 A 股股票 721.89 万股，占公司总股本的 1.83%。本计划承诺所持公司 A 股股票自上市流通之日起三个月内不减持。

【梦百合】全资子公司恒康香港与交易对方、标的公司及卖方代表签署了《股权购买协议》，恒康香港或其关联公司拟以支付现金的方式购买 MOR 公司的不超过 85% 的股份。若最终收购比例达到标的公司届时发行股份的 85%，则上市公司就所购股份应付给交易对方的收购价总额为 4,645.60 万美元。

【海鸥住工】截至 2019 年 9 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 2575.80 万股，占公司总股本的 5.09%，最高成交价为 5.68 元/股，最低成交价为 3.89 元/股，支付的总金额为 1.19 亿元（不含交易费用）。

【帝欧家居】2019 三季报业绩预告：预计公司前三季度归母净利润 3.93 亿-4.20 亿元，同比增长 45%-55%，其中第三季度归母净利润 1.59 亿-1.87 亿元，同比增长 40%-65%。

【顾家家居】截至 2019 年 9 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 76.89 万股，占公司总股本的比例为 0.13%，最高成交价为 35.65 元/股，最低成交价为 33.45 元/股，成交总金额为 2666.64 万元（不含交易费用）。

### 定制家具

【欧派家居】姚良松先生及其一致行动人于 2019 年 9 月 17 日至 10 月 8 日通过上海证券交易所交易系统共计减持欧派转债 149.5 万张，占发行总量的 10.00%。自 2019 年 9 月 4 日至本公告日，姚良松先生及其一致行动人累计减持欧派转债 4,485,000 张，占发行总量的 30%。截至本公告日，姚良松先生及其一致行动人共计持有欧派转债 4,741,710 张，占发行总量的 31.72%。

### 文娱用品及其他



【群兴玩具】群兴投资于 2019 年 3 月 15 日至 2019 年 10 月 8 日期间，通过集中竞价交易及大宗交易减持方式合计减持公司股份 2347 万股，占公司总股本的 3.99%。本次减持计划期限已届满。

## 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>	

