

轻工制造

行业分析

2019年前三季度业绩总结：业绩持续改善，子行业文娱用品表现亮眼

投资要点

◆ **2019 前三季度下滑幅度缩窄，业绩持续改善。**根据申万行业分类，2019 年前三季度轻工制造行业实现营业收入 3572.03 亿元，同比下滑 0.84%；归母净利润 218.45 亿元，同比下滑 16.15%。其中，Q3 单季度实现营业收入 1272.90 亿元，同比增长 4.87%；归母净利润 86.12 亿元，同比下滑 2.52%。前三季度业绩环比改善，主要是行业进入传统旺季，外部环境略有改善，营收增速由 2018Q4 以来的单季度营收负增长开始转为 2019Q3 的正增长；利润端受益于原材料价格下行以及企业加强成本管控等，归母净利润增速下跌幅度环比缩窄。

◆ **文娱用品：业绩表现亮眼，营收、净利润延续高增长。**Q3 单季度营收、归母净利润同比分别增长 32.66%、43.89%，业绩表现亮眼，主要是由于下游政企客户办公集采需求不断释放，龙头企业持续中标全国性大客户，中标品类也逐渐从低附加值的办公文具、办公耗材等逐渐向高附加值的 MRO、员工福利等发展。行业或持续受益办公直销市场的快速发展，继续保持高增长。

◆ **家具：竞争加剧，利润端承压。**Q3 单季度营收、归母净利润同比分别增长 8.27%、9.24%。Q3 单季度业绩增速放缓，主要是由于地产调控，宏观经济以及消费者消费习惯的改变，导致消费需求减少，行业竞争加剧，流量获取难度及获取成本增加。我们认为，家具企业 2017 年密集上市，新增产能大幅增加，成品、定制逐渐渗透，硬装企业也逐渐将触角下移，行业竞争或持续加剧。

◆ **造纸：Q3 营收同比正增长，归母净利润同比下跌幅度缩窄。**Q3 单季度营收、归母净利润同比分别增长 1.12%、下滑 15.08%，业绩持续改善。目前文化纸仍处于需求旺季，纸厂订单处于较好水平，叠加纸企库存低位，前期涨价函落地，后期或仍有上涨空间。临近“双十一”，纸箱需求提升，叠加包装纸企库存低位，龙头纸企及贸易商集体发布涨价函，短期包装纸价格或延续上涨，但中长期大量新增产能有待释放，对原纸价格或形成一定压制。

◆ **包装印刷：业绩改善，归母净利润同比正增长。**Q3 单季度营收、归母净利润同比分别增长 5.10%、8.50%。对比 Q2 单季度，旺季需求驱动下 Q3 营收增速提升，利润端受益于上游原纸价格下降有所修复，归母净利润由 Q2 同比负增长转成正增长。四季度来看，包装纸行业由于旺季需求及纸企库存低位等，原纸价格提升，对纸包装行业而言成本端承压。

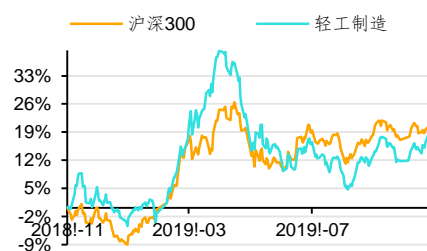
◆ **投资建议：**展望四季度，我们认为轻工制造行业所面临的外部环境虽有所改善，但整体仍面临较大的不确定性，维持行业同步大市-A 评级，建议关注：1) 文化纸行业。文化纸行业下游需求刚性，目前仍处于传统需求旺季，纸企库存低位，涨价函持续落地，原纸与木浆价差也持续拉大，建议关注太阳纸业；2) 生活用纸行业。具有消费属性，持续受益于木浆价格持续下行，建议关注中顺洁柔；3) 文具行业。阳光采购政策驱动，龙头企业持续中标大客户，行业迎来快速发展，

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票	评级
603899	晨光文具 增持-A
002301	齐心集团 增持-A
002078	太阳纸业 增持-A
002511	中顺洁柔 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.20	0.28	-3.62
绝对收益	3.81	5.75	16.50

分析师

叶中正

 SAC 执业证书编号：S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsec.cn
 0755-83224377

分析师

杨维维

 SAC 执业证书编号：S0910519080004
 yangweiwei@huajinsec.cn
 0755-83231652

相关报告

轻工制造：文化纸龙头再发涨价函，白卡纸、双胶纸提涨 100-200 元/吨 2019-10-28

轻工制造：9 月 BHI 攀升，2019 年第十三批外废审批额度 41 万吨 2019-10-21

轻工制造：文化纸涨价函持续落地，梦百合收购美国家具综合零售商 MOR 公司 2019-10-13

轻工制造：天津玖龙发布停机计划，欧派、慕思联手打造睡眠品牌 2019-09-29

轻工制造：8 月 BHI 微涨，全国建材家居市场淡季维稳 2019-09-23

建议关注晨光文具、齐心集团。

- ◆ **风险提示：**宏观经济波动风险；地产持续调控风险；纸价下降；原材料价格波动风险；办公直销市场推广不及预期。

内容目录

一、2019 前三季度业绩下滑幅度缩窄，业绩持续改善	5
二、文娱用品：业绩表现亮眼，营收、净利润延续高增长	6
三、家具：上半年业绩增速放缓，期待业绩改善	8
四、造纸：Q3 营收同比正增长，归母净利润同比下跌幅度缩窄	10
五、包装印刷：业绩改善，归母净利润同比正增长	12
六、投资策略	14
（一）文娱用品板块市场表现亮眼	14
（二）投资建议：关注文娱用品、文化纸及生活用纸子行业	16
七、风险提示	16

图表目录

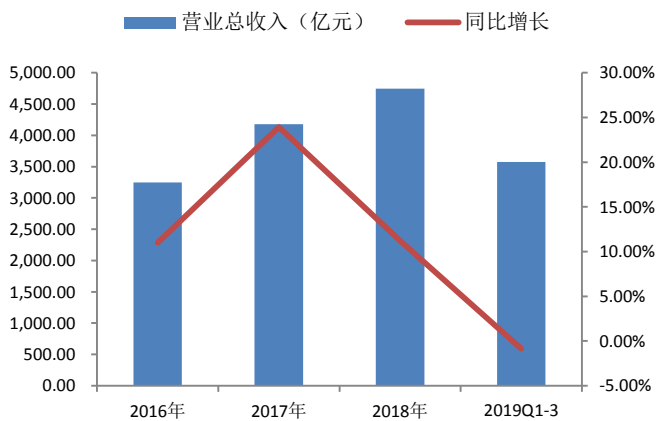
图 1：SW 轻工制造营收（单位：亿元）	5
图 2：SW 轻工制造归母净利润（单位：亿元）	5
图 3：SW 轻工制造分季度营收（单位：亿元）	5
图 4：SW 轻工制造分季度归母净利润（单位：亿元）	5
图 5：SW 轻工制造毛利率及净利率	6
图 6：SW 轻工制造期间费用率	6
图 7：SW 轻工制造分季度毛利率及净利率	6
图 8：SW 轻工制造分季度期间费用率	6
图 9：SW 文娱用品营收（单位：亿元）	7
图 10：SW 文娱用品归母净利润（单位：亿元）	7
图 11：SW 文娱用品分季度营收（单位：亿元）	7
图 12：SW 文娱用品分季度归母净利润（单位：亿元）	7
图 13：SW 文娱用品毛利率及净利率	8
图 14：SW 文娱用品期间费用率	8
图 15：SW 文娱用品分季度毛利率及净利率	8
图 16：SW 文娱用品分季度期间费用率	8
图 17：SW 家具营收（单位：亿元）	9
图 18：SW 家具归母净利润（单位：亿元）	9
图 19：SW 家具分季度营收（单位：亿元）	9
图 20：SW 家具分季度归母净利润（单位：亿元）	9
图 21：SW 家具毛利率及净利率	10
图 22：SW 家具期间费用率	10
图 23：SW 家具分季度毛利率及净利率	10
图 24：SW 家具分季度期间费用率	10
图 25：SW 造纸营收（单位：亿元）	11
图 26：SW 造纸归母净利润（单位：亿元）	11
图 27：SW 造纸分季度营收（单位：亿元）	11
图 28：SW 造纸分季度归母净利润（单位：亿元）	11
图 29：SW 造纸毛利率及净利率	12
图 30：SW 造纸期间费用率	12
图 31：SW 造纸分季度毛利率及净利率	12

图 32: SW 造纸分季度期间费用率	12
图 33: SW 包装印刷营收 (单位: 亿元)	13
图 34: SW 包装印刷归母净利润 (单位: 亿元)	13
图 35: SW 包装印刷分季度营收 (单位: 亿元)	13
图 36: SW 包装印刷分季度归母净利润 (单位: 亿元)	13
图 37: SW 包装印刷毛利率及净利率	14
图 38: SW 包装印刷期间费用率	14
图 39: SW 包装印刷分季度毛利率及净利率	14
图 40: SW 包装印刷分季度期间费用率	14
图 41: 近三个月板块涨跌幅比较 (2019 年 11 月 1 日收盘价)	15
图 42: 近三个月细分子板块涨跌幅比较 (2019 年 11 月 1 日收盘价)	15

一、2019 前三季度业绩下滑幅度缩窄，业绩持续改善

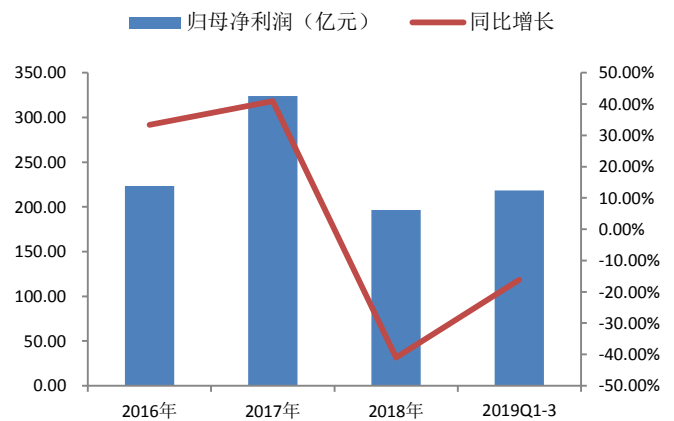
2019 前三季度业绩下滑幅度缩窄，业绩持续改善。根据申万行业分类，2019 年前三季度轻工制造行业实现营业收入 3572.03 亿元，同比下滑 0.84%；归母净利润 218.45 亿元，同比下滑 16.15%。其中，2019Q3 单季度实现营业收入 1272.90 亿元，同比增长 4.87%；归母净利润 86.12 亿元，同比下滑 2.52%。前三季度业绩环比改善，主要是 Q3 轻工制造行业进入传统旺季，外部环境略有改善，收入端回暖，营收增速由 2018Q4 以来的单季度营收负增长开始转为正增长；利润端由于原材料价格持续下行，企业加强自身成本管控等，2019Q3 归母净利润增速下跌幅度环比持续缩窄。

图 1：SW 轻工制造营收（单位：亿元）



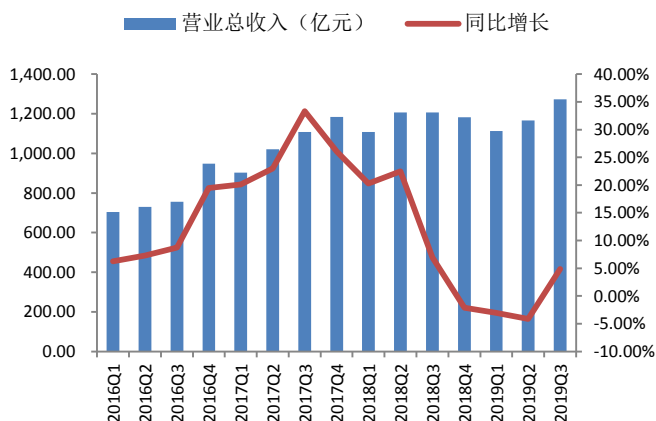
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：SW 轻工制造归母净利润（单位：亿元）



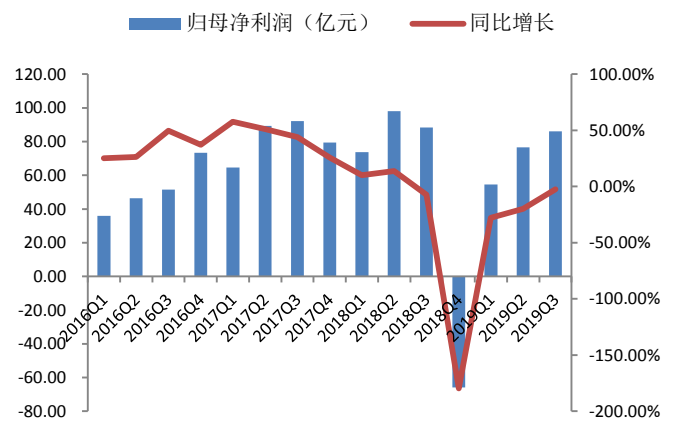
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：SW 轻工制造分季度营收（单位：亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：SW 轻工制造分季度归母净利润（单位：亿元）

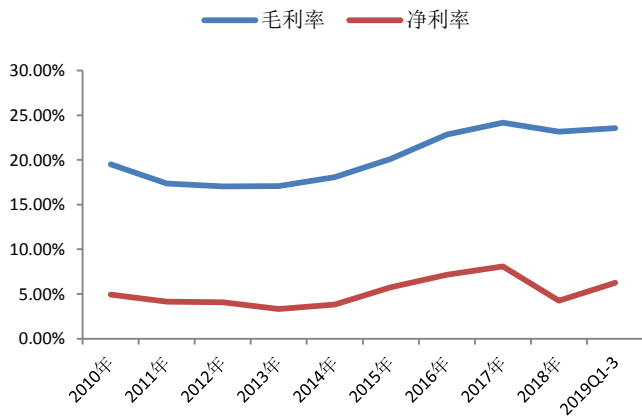


资料来源：Wind，华金证券研究所

Q3 成本管控良好，净利率环比提升。2019 年前三季度轻工制造行业毛利率、净利率分别为 23.56%、6.25%，同比分别变动 0.40、-1.34 个百分点。期间费用率方面，2019 年前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 7.28%、4.44%、2.27%，同比分别为变动 0.71、0.35、0.07 个百分点。分季度来看，Q3 单季度毛利率、净利率分别为 24.48%、6.92%，同比分别变动 0.59、-0.56 个百分点，环比分别变动-0.03、0.18 个百分点。期间费用方面，Q3 单季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 7.34%、4.48%、2.02%，同比分别变动 0.37、0.18、

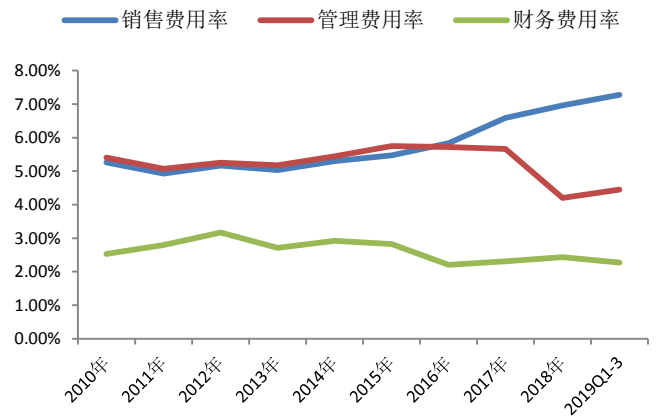
-0.26 个百分点，环比分别变动 0.00、0.06、-0.55 个百分点。Q3 成本管控良好，净利率环比提升。

图 5: SW 轻工制造毛利率及净利率



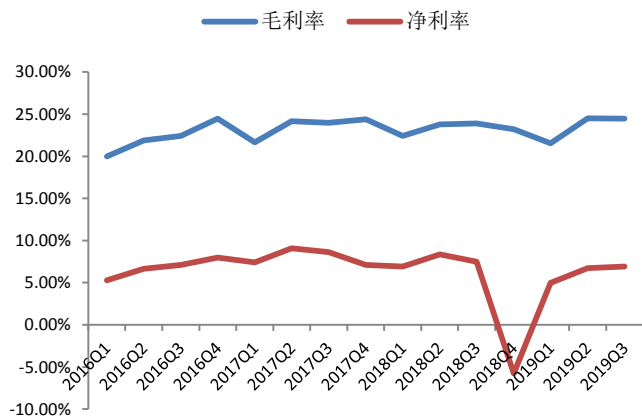
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6: SW 轻工制造期间费用率



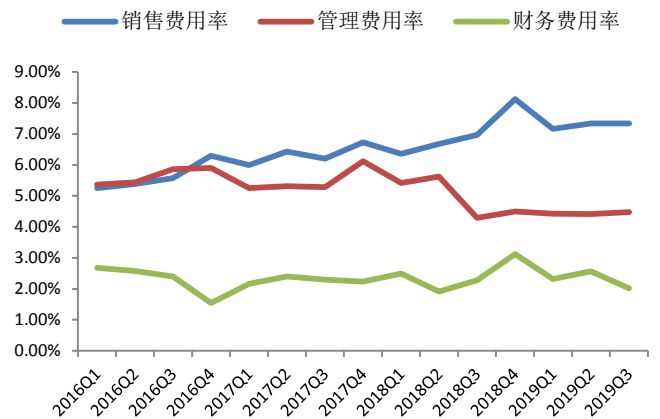
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: SW 轻工制造分季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: SW 轻工制造分季度期间费用率

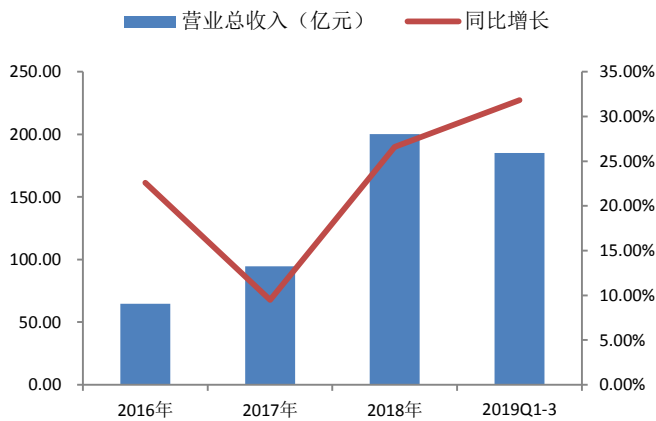


资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、文娱用品：业绩表现亮眼，营收、净利润延续高增长

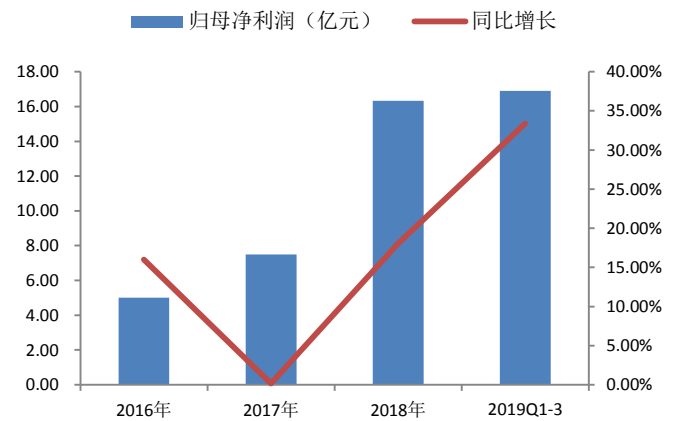
业绩表现亮眼，营收、净利润延续高增长。2019 年前三季度文娱用品行业实现营业收入 185.18 亿元，同比增长 31.82%；归母净利润 16.89 亿元，同比增长 33.39%。其中，Q3 单季度实现营业收入 71.76 亿元，同比增长 32.66%；归母净利润 7.13 亿元，同比增长 43.89%。前三季度营收及归母净利润延续高增长，其中，利润增速提升，主要是由于下游政企客户办公集采需求不断释放，行业龙头企业持续中标全国性大客户，中标品类也逐渐从低附加值的办公文具、办公耗材等逐渐向高附加值的 MRO、员工福利等发展。

图 9: SW 文娱用品营收 (单位: 亿元)



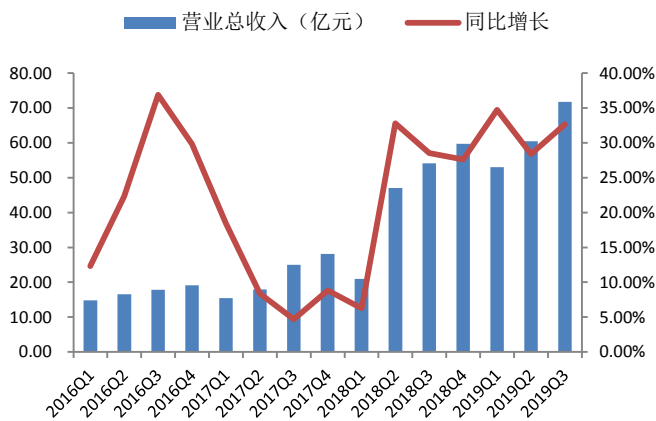
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: SW 文娱用品归母净利润 (单位: 亿元)



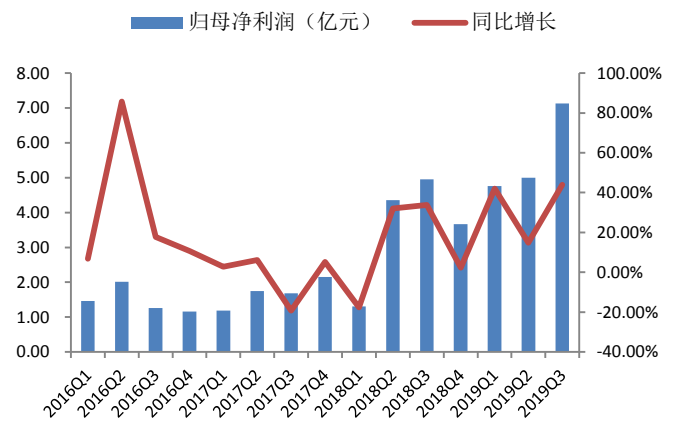
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 11: SW 文娱用品分季度营收 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

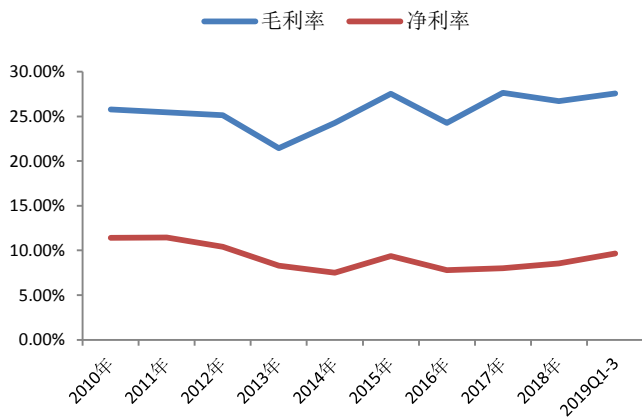
图 12: SW 文娱用品分季度归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

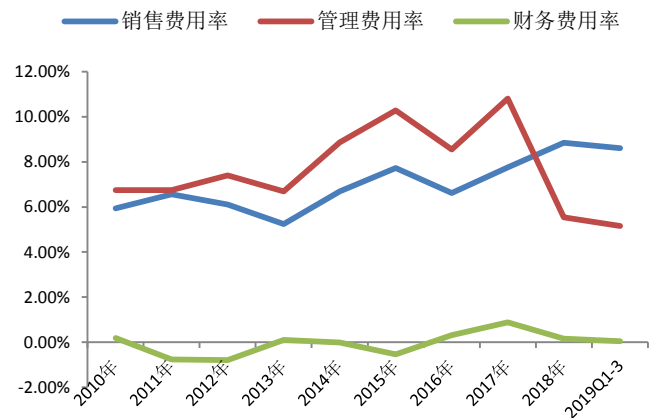
良好的成本管控, Q3 单季度净利率提升至 10.25%。2019 年前三季度文娱用品行业毛利率同比分别 1.12pct 至 27.59%, 净利率同比提升 0.23pct 至 9.66%, 盈利能力持续提升。期间费用率方面, 销售费用率同比提升 0.35pct 至 8.60%, 管理费用率同比下降 0.63pct 至 5.15%, 财务费用率同比提升 0.10pct 至 0.03%, 整体来看, 期间费用率同比略有下降, 成本端管控良好。分季度来看, 2019Q3 单季度, 文娱用品行业毛利率环比略下降 0.13pct 至 26.96%, 净利率同比提升 1.42pct 至 10.25%, 净利率提升主要受益于良好的成本管控; 从期间费用率来看, 期间费用率环比略有下降, Q3 单季度销售费用率环比提升 0.13pct 至 8.39%, 管理费用率环比下降 0.35pct 至 4.93%, 财务费用率环比下降 0.56pct 至 -0.54%, 管理费用率及财务费用率下降, 销售费用率略有提升。

图 13: SW 文娱用品毛利率及净利率



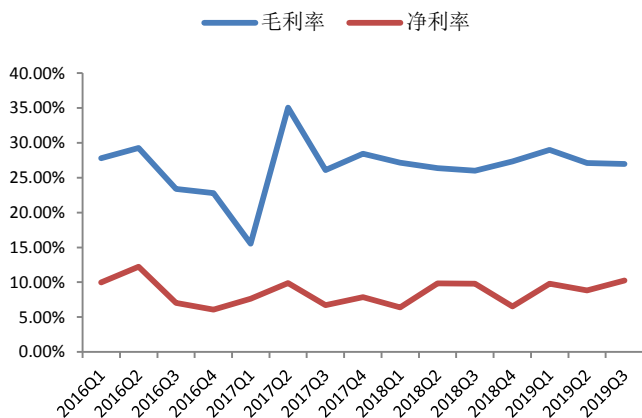
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: SW 文娱用品期间费用率



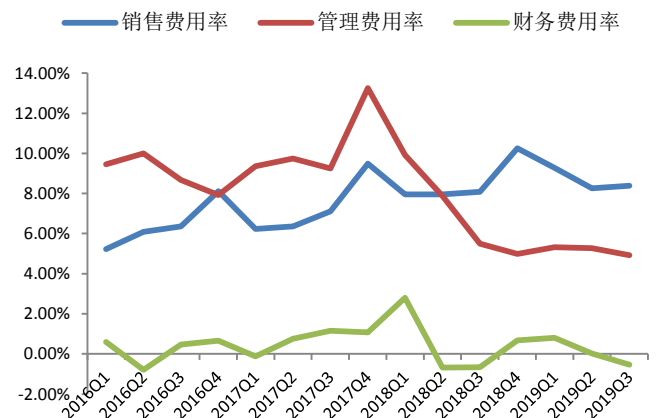
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 15: SW 文娱用品分季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: SW 文娱用品分季度期间费用率

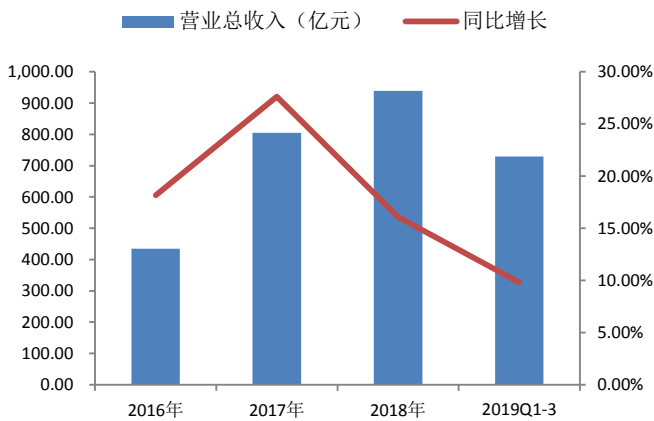


资料来源: Wind, 华金证券研究所

三、家具：竞争加剧，利润端承压

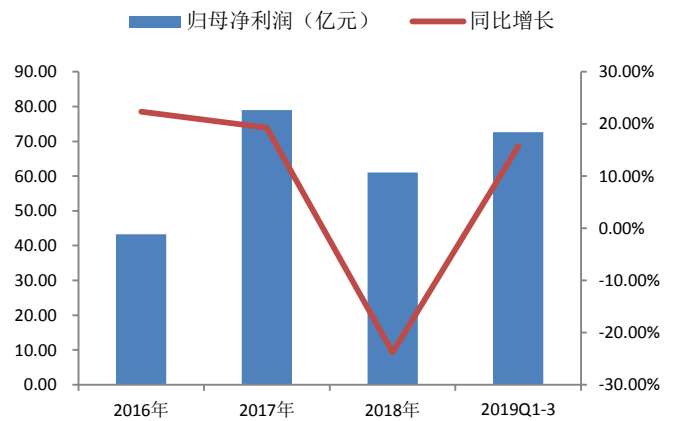
竞争加剧，利润端承压。2019 年前三季度家具行业实现营业收入 729.14 亿元，同比增长 9.81%；归母净利润 72.60 亿元，同比增长 15.71%。其中，Q3 单季度实现营业收入 271.23 亿元，同比增长 8.27%；归母净利润 31.35 亿元，同比增长 9.24%。家具行业 Q3 单季度营收、归母净利润增速放缓，主要是由于下游地产调控，导致需求端放缓，叠加宏观经济以及消费者消费习惯的改变，家具行业竞争不断加剧，流量获取难度加大以及流量获取成本及服务成本增加。

图 17: SW 家具营收 (单位: 亿元)



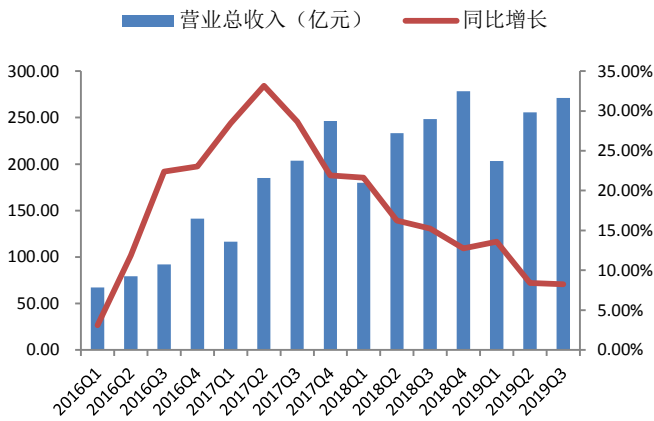
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 18: SW 家具归母净利润 (单位: 亿元)



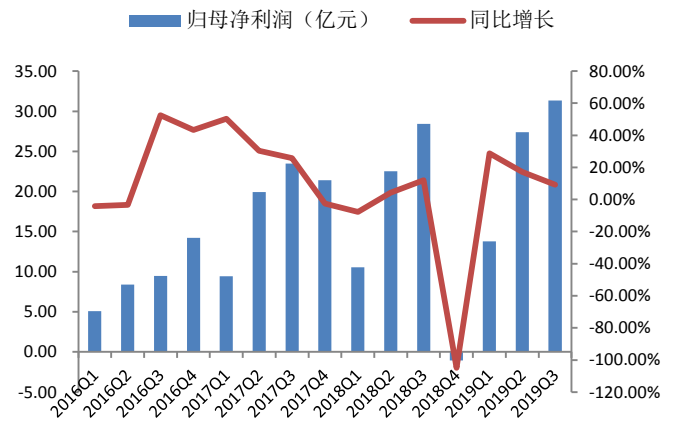
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 19: SW 家具分季度营收 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

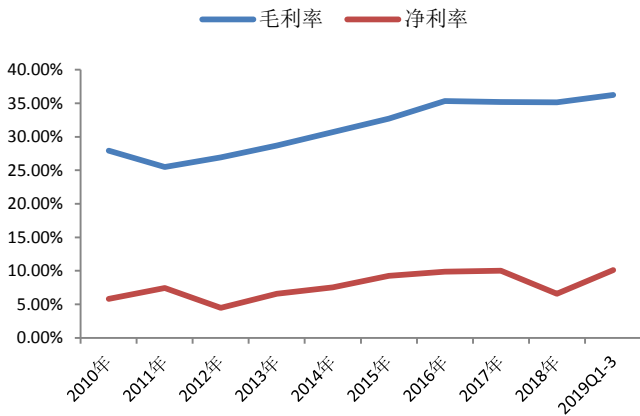
图 20: SW 家具分季度归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

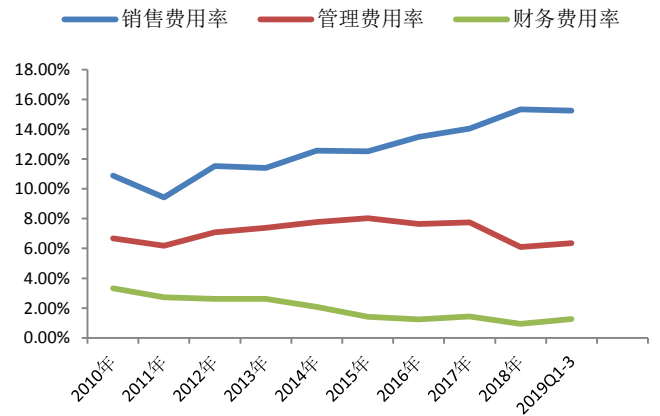
净利率环比提升, 销售费用率环比下降。2019 年前三季度家具行业毛利率提升 0.98pct 至 36.25%, 净利率提升 0.56pct 至 10.10%, 盈利能力较去年同期有所改善。期间费用率方面, 销售费用率为 15.25%, 与去年同期持平, 管理费用率提升 0.13pct 至 6.36%, 财务费用率提升 0.56pct 至 1.26%, 期间费用率略有提升。分季度来看, Q3 单季度毛利率环比略有下降, 净利率通过成本端管控, 环比提升, Q3 单季度家具行业毛利率环比下降 0.71pct 至 36.76%, 净利率环比提升 0.84pct 至 11.78%。期间费用率方面, Q3 虽是家具行业传统旺季, 由于消费需求仍较低, 家具企业收缩广告等粗放型投入, 销售费用投入更加精准, 销售费用率环比有所下降, Q3 单季度销售费用率、财务费用分别环比下降 0.81、0.46pct 至 14.50%、1.08%, 管理费用率环比略提升 0.13pct 至 6.14%。

图 21: SW 家具毛利率及净利率



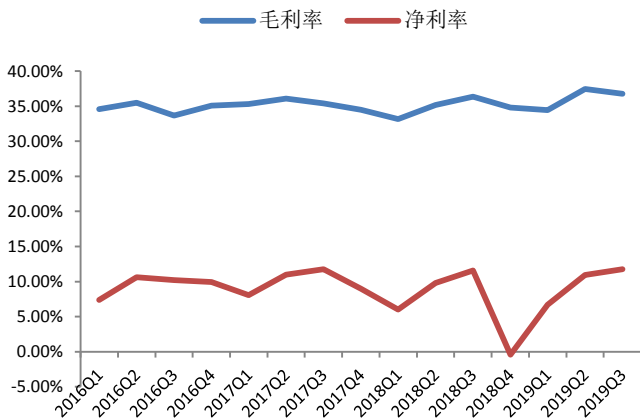
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 22: SW 家具期间费用率



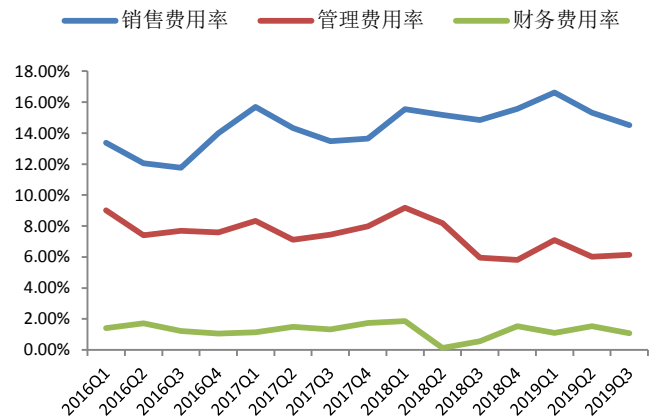
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 23: SW 家具分季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 24: SW 家具分季度期间费用率

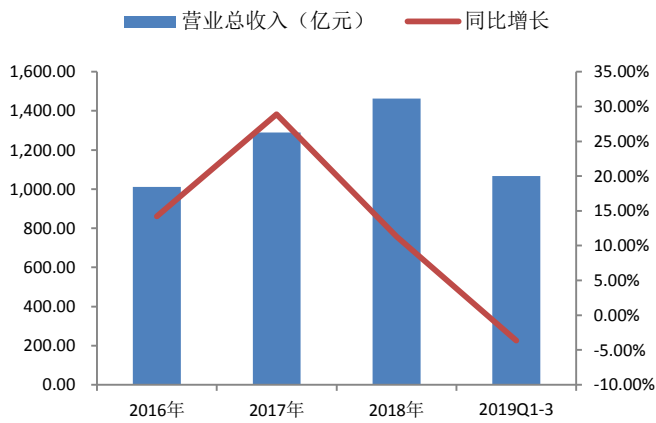


资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、造纸: Q3 营收同比正增长, 归母净利润同比下跌幅度缩窄

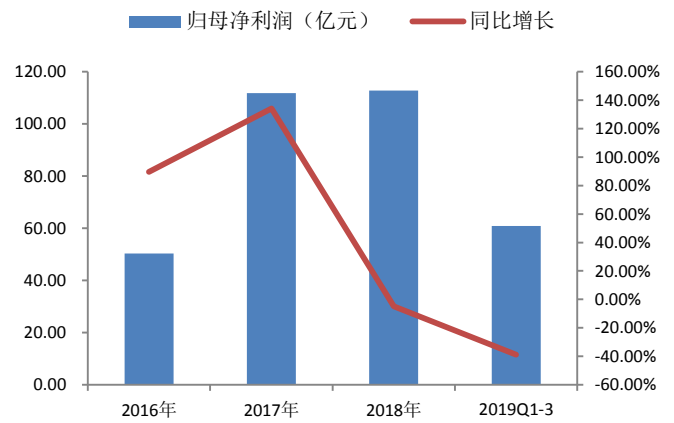
Q3 营收同比正增长, 归母净利润同比下跌幅度持续缩窄。受下游需求疲弱、成品纸价格下跌以及高价位纸浆的消耗, 前三季度造纸行业实现营业收入 1067.08 亿元, 同比下滑 3.64%; 归母净利润 60.94 亿元, 同比下滑 38.78%。其中, Q3 单季度营业收入 381.51 亿元, 同比增长 1.12%; 归母净利润 23.85 亿元, 同比下滑 15.08%。对比于 Q2, 造纸行业进入传统旺季, 原纸价格也保持平稳提升, 使得 Q3 收入端同比正增长, 利润端持续受益原材料价格与原纸价格拉大, 利润端持续好转, Q3 单季度归母净利润同比下跌幅度持续缩窄。

图 25: SW 造纸营收 (单位: 亿元)



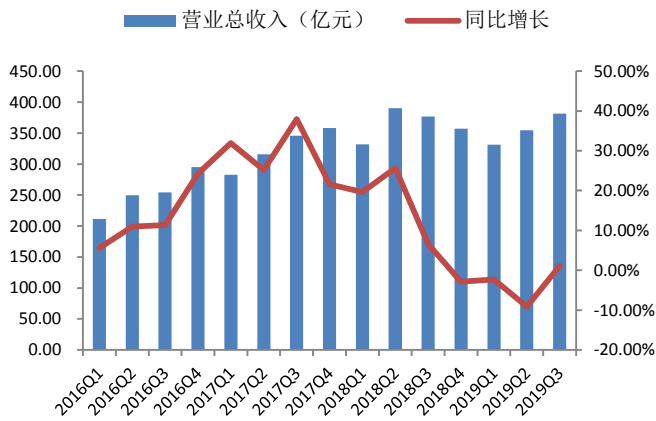
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 26: SW 造纸归母净利润 (单位: 亿元)



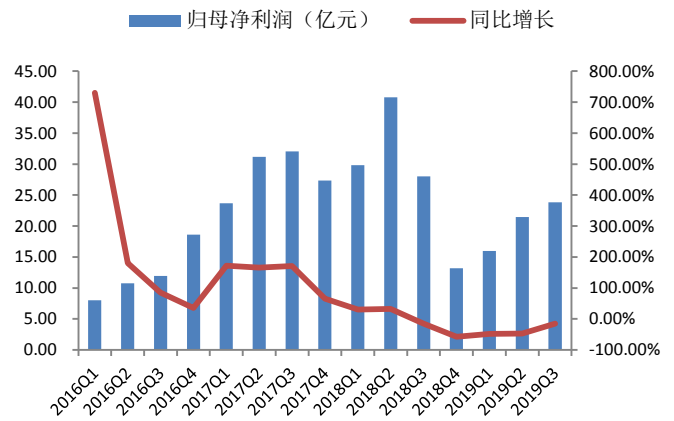
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 27: SW 造纸分季度营收 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

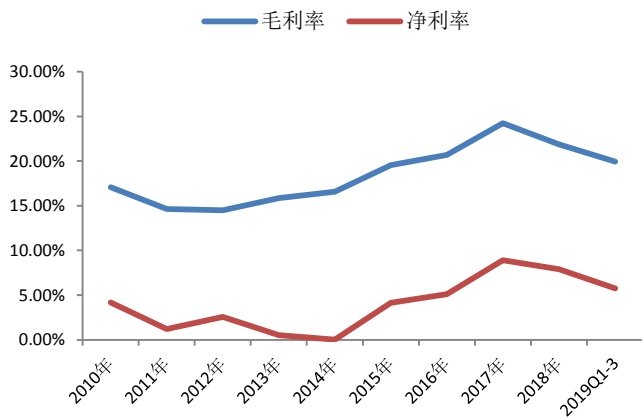
图 28: SW 造纸分季度归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

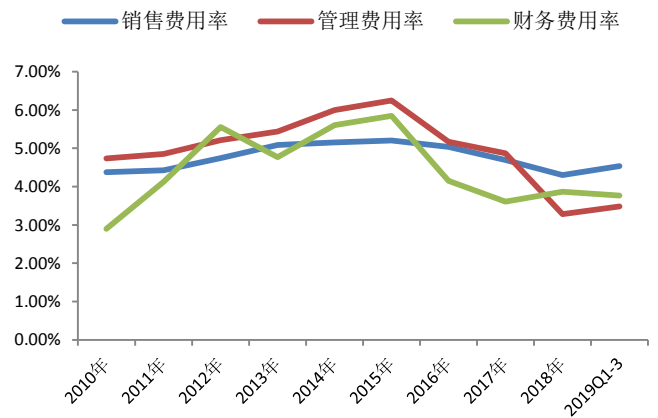
单季度净利率环比提升, 成本管控良好。前三季度造纸行业毛利率、净利率同比下滑, 毛利率率同比下降 3.29pct 至 19.95%, 净利率率同比下降 3.33pct 至 5.74%, 期间费用率同比略有提升, 其中销售费用率同比提升 0.41pct 至 4.53%, 管理费用率同比提升 0.11pct 至 3.48%, 财务费用率同比下降 0.41pct 至 3.76%。分季度来看, Q3 单季度毛利率环比略有下降 0.03pct 至 21.13%, 净利率环比提升 0.15pct 至 6.30%。期间费用率方面, 销售费用率环比略有提升, 管理费用率及财务费用率环比均有所下降, 整体来看, 期间费用率整体管控较好, 环比有所下降。

图 29: SW 造纸毛利率及净利率



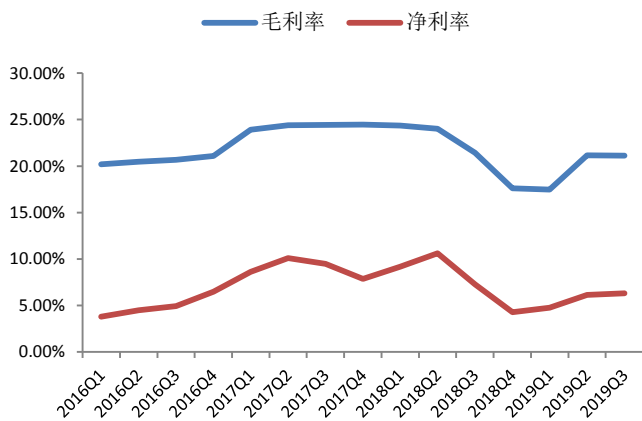
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 30: SW 造纸期间费用率



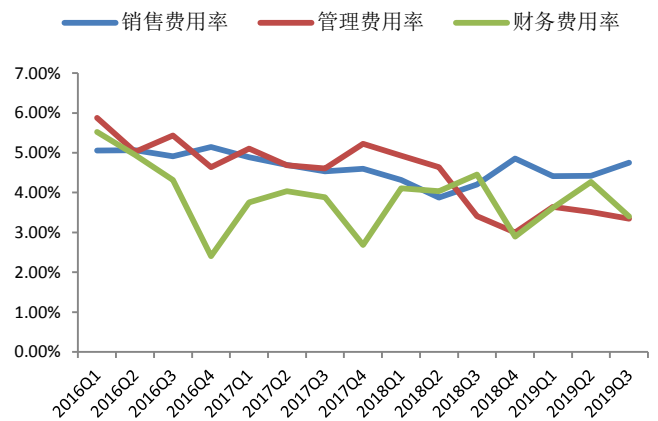
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 31: SW 造纸分季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 32: SW 造纸分季度期间费用率

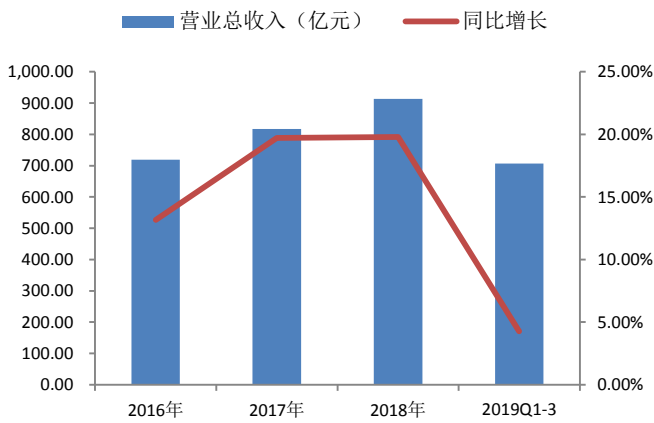


资料来源: Wind, 华金证券研究所

五、包装印刷：业绩改善，归母净利润同比正增长

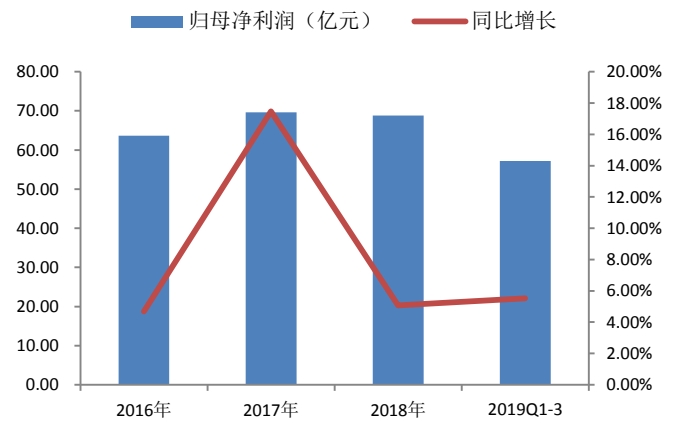
业绩改善，归母净利润同比正增长。2019 年前三季度国内外经济环境趋紧，包装印刷行业业绩增速放缓至个位数，前三季度包装印刷行业实现营业收入 706.65 亿元，同比增长 4.26%；归母净利润 57.21 亿元，同比增长 5.52%。其中，Q3 单季度营业收入为 254.60 亿元，同比 5.10%；归母净利润为 20.36 亿元，同比增长 8.50%。对比 Q2 单季度，Q3 营收增速提升，利润端受益于上游原纸价格下降，利润端有所修复，归母净利润由 Q2 同比负增长转成正增长。

图 33: SW 包装印刷营收 (单位: 亿元)



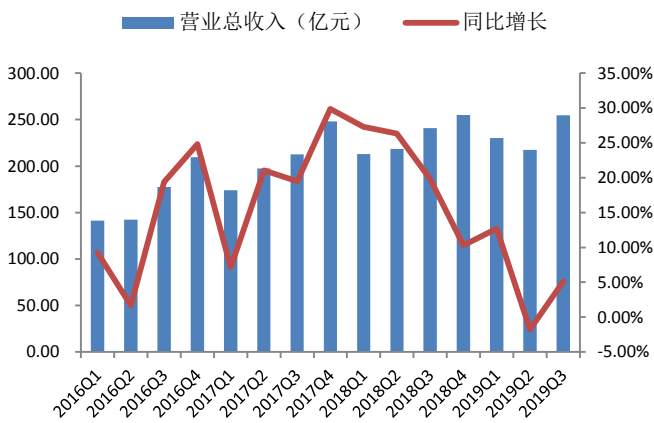
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 34: SW 包装印刷归母净利润 (单位: 亿元)



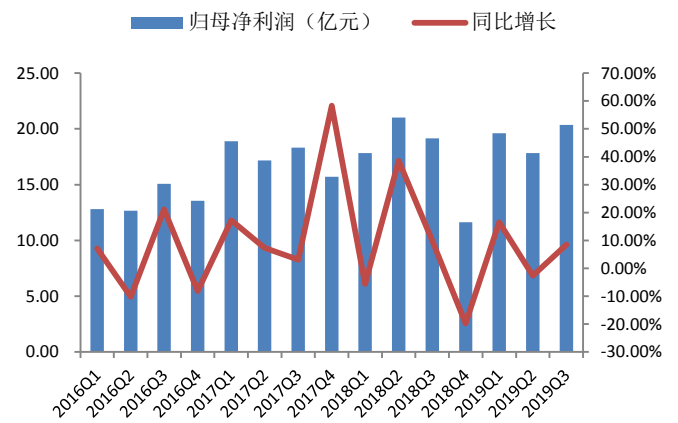
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 35: SW 包装印刷分季度营收 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

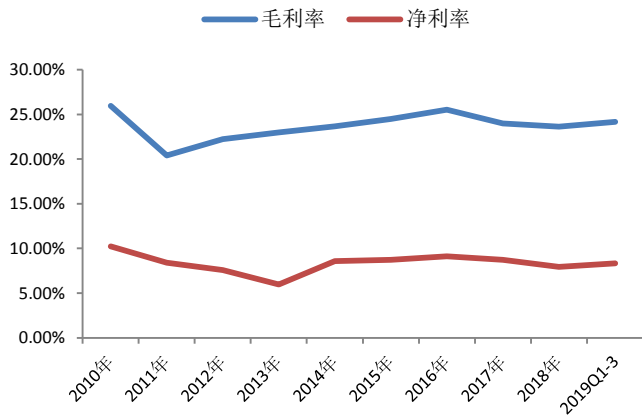
图 36: SW 包装印刷分季度归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

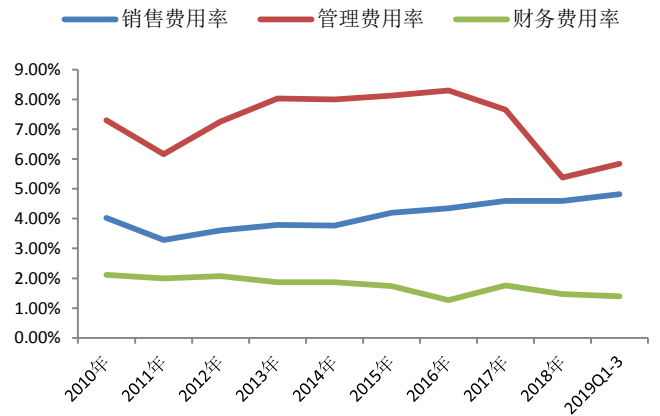
毛利率、费用率略有提升，净利率略有下滑。前三季度毛利率提升 0.90pct 至 24.18%，净利率下降 0.85pct 至 8.33%，期间费用率整体提升，其中，销售费用率提升 0.33pct 至 4.82%，管理费用率提升 0.50pct 至 5.85%，财务费用率提升 0.07pct 至 1.39%。分季度来看，毛利率环比持续提升，净利率环比略有下降，主要由于期间费用率环比提升，Q3 单季度毛利率环比提升 0.50pct 至 24.84%，净利率环比下降 0.09pct 至 8.31%，销售费用率环比提升 0.13pct 至 5.03%，管理费用率环比提升 0.31pct 至 6.14%，财务费用率环比下降 0.09pct 至 1.17%。

图 37: SW 包装印刷毛利率及净利率



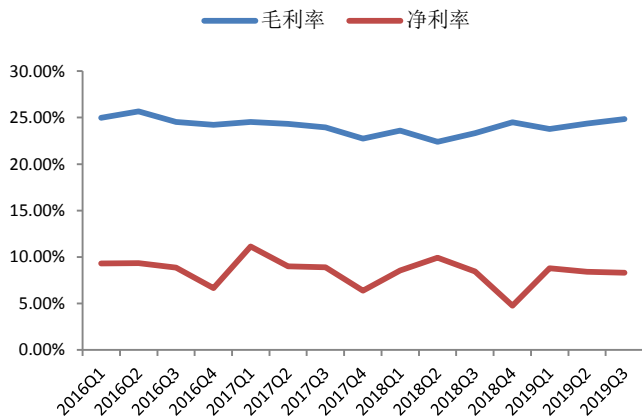
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 38: SW 包装印刷期间费用率



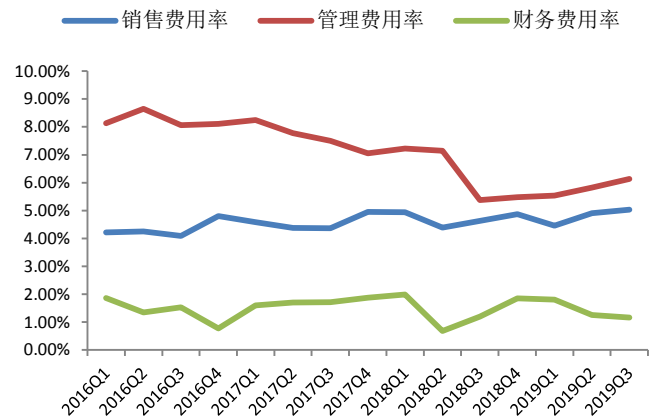
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 39: SW 包装印刷分季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 40: SW 包装印刷分季度期间费用率



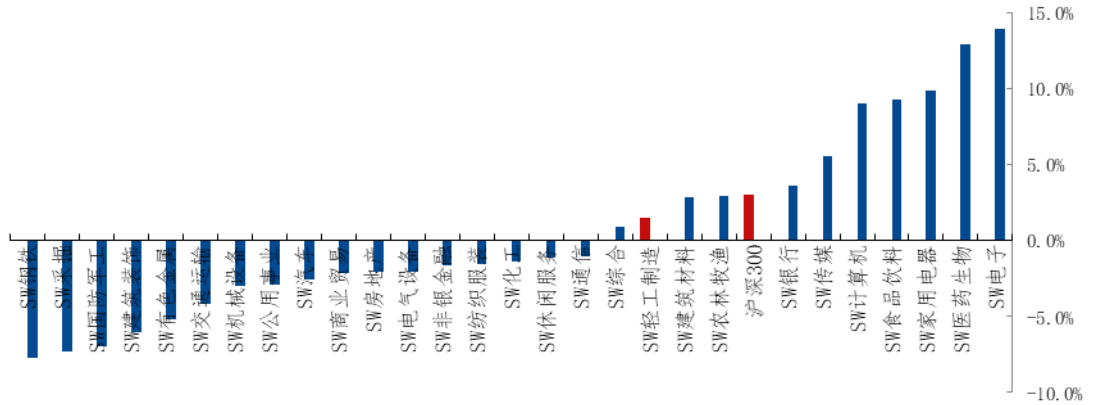
资料来源: Wind, 华金证券研究所

六、投资策略

(一) 文娱用品板块市场表现亮眼

以 2019 年 11 月 1 日收盘价计算,近三个月 SW 轻工制造板块涨幅 1.47%,落后大盘 1.58 个百分点,在所有板块中排名第 10/28;近一个月 SW 轻工制造板块涨幅 3.02%,落后大盘 0.60 个百分点,在所有板块中排名第 8/28,排名略有提升。

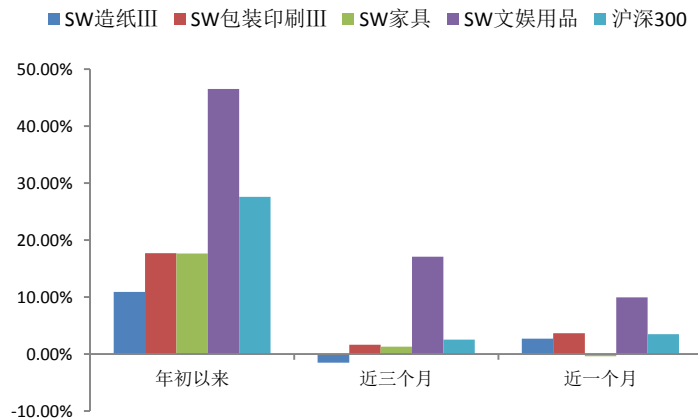
图 41：近三个月板块涨跌幅比较（2019 年 11 月 1 日收盘价）



资料来源：Wind，华金证券研究所

从细分子版块来看，文娱用品板块市场表现亮眼，持续领先于轻工制造行业及大盘，造纸及包装子版块近一个月表现同步于大盘，家具板块近一个月市场表现弱于大盘。

图 42：近三个月细分子板块涨跌幅比较（2019 年 11 月 1 日收盘价）



资料来源：Wind，华金证券研究所

从个股近期表现来看，江山欧派、帝欧家居、晨光文具等三季度业绩增长幅度较高的公司市场表现较好，ST 以及三季度业绩下滑的公司市场表现较差。

表 1：SW 轻工制造上市公司前十大涨幅

公司	年初以来涨幅	公司	近三个月涨幅	公司	近一个月涨幅
顺灏股份	183.11%	新通联	61.48%	新通联	63.74%
菲林格尔	152.42%	菲林格尔	40.02%	安妮股份	35.05%
新通联	107.14%	美盈森	38.44%	江山欧派	32.98%
安妮股份	98.25%	江山欧派	36.71%	美盈森	30.88%
集友股份	91.78%	姚记科技	34.54%	海鸥住工	27.17%
江山欧派	81.15%	环球印务	30.88%	邦宝益智	23.67%
姚记科技	79.61%	山东华鹏	30.76%	环球印务	20.43%
永艺股份	75.17%	安妮股份	29.57%	博汇纸业	19.90%
帝欧家居	74.48%	海鸥住工	29.20%	东港股份	15.79%
晨光文具	67.26%	晨光文具	26.53%	帝欧家居	15.79%

资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价截止 11 月 1 日

表 2: SW 轻工制造上市公司前十大跌幅

公司	年初以来跌幅	公司	近三个月跌幅	公司	近一个月跌幅
*ST 秋林	-83.19%	*ST 赫美	-33.88%	*ST 赫美	-25.35%
*ST 赫美	-77.99%	好太太	-32.81%	乐歌股份	-24.38%
东方金钰	-43.60%	翔港科技	-31.19%	麒盛科技	-18.89%
珠海中富	-31.22%	*ST 秋林	-27.39%	*ST 秋林	-18.57%
盛通股份	-27.89%	东方金钰	-24.42%	皮阿诺	-18.06%
亚振家居	-26.01%	盛通股份	-21.04%	松霖科技	-16.60%
昇兴股份	-24.87%	松炆资源	-20.91%	松炆资源	-16.44%
民丰特纸	-23.62%	周大生	-20.76%	京华激光	-14.29%
萃华珠宝	-23.20%	麒盛科技	-18.89%	周大生	-13.73%
永吉股份	-22.60%	浙江众成	-18.52%	金时科技	-12.31%

资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价截止 11 月 1 日

(二) 投资建议: 关注文娱用品、文化纸及生活用纸子行业

相较于 Q2 单季度, 轻工制造行业 2019Q3 单季度收入端回暖, 利润端同比下跌幅度有所收窄, 业绩环比持续改善。展望四季度, 我们认为轻工制造行业所面临的外部环境虽有所改善, 但整体仍面临较大的不确定性, 我们维持行业同步大市-A 评级, 建议关注: 1) 文化纸行业。文化纸行业下游需求较为刚性, 目前仍处于传统需求旺季, 纸企库存低位, 涨价函持续落地, 原纸与木浆价差持续拉大, 建议关注太阳纸业; 2) 生活用纸行业。具有消费属性, 受益于木浆价格持续下行, 盈利能力持续提升; 3) 文具行业。阳光采购政策驱动, 龙头企业持续中标全国性大客户, 行业迎来快速发展, 建议关注晨光文具、齐心集团。

表 3: 轻工制造关注公司股价与估值

股票代码	股票简称	收盘价(元)	总市值 (亿元)	PE			EPS		
				18A	19E	20E	18A	19E	20E
002078.SZ	太阳纸业	8.19	212.27	9.52	10.78	9.64	0.86	0.76	0.85
002511.SZ	中顺洁柔	12.61	165.05	40.68	28.02	22.93	0.31	0.45	0.55
603899.SH	晨光文具	50.18	461.66	57.02	44.80	36.63	0.88	1.12	1.37
002301.SZ	齐心集团	12.90	94.69	49.62	36.86	28.04	0.26	0.35	0.46

资料来源: Wind, 华金证券研究所 注: 最新日期 2019/11/01

七、风险提示

- (1) 宏观经济增长不及预期风险。
- (2) 房地产政策波动风险。
- (3) 原纸价格下降风险。
- (4) 原材料价格波动较大风险。
- (5) 行业竞争加剧风险。

附表：

表 4：2019H1 轻工制造公司业绩汇总

所属申万行业	证券代码	证券简称	2019Q3 收入	收入 YOY	2019Q3 归母净利润	归母净利润 YOY
文娱用品	002301.SZ	齐心集团	16.86	58.13%	0.43	48.56%
文娱用品	002348.SZ	高乐股份	2.44	-9.08%	0.19	-13.51%
文娱用品	002575.SZ	群兴玩具	0.26	494.49%	0.19	735.56%
文娱用品	002605.SZ	姚记科技	4.43	99.72%	1.23	280.83%
文娱用品	002678.SZ	珠江钢琴	6.11	4.71%	0.49	6.22%
文娱用品	002862.SZ	实丰文化	1.27	14.21%	0.12	1.85%
文娱用品	002899.SZ	英派斯	2.38	5.90%	0.27	-3.05%
文娱用品	300329.SZ	海伦钢琴	1.43	4.31%	0.11	-1.14%
文娱用品	300651.SZ	金陵体育	1.39	26.10%	0.12	-9.22%
文娱用品	300703.SZ	创源文化	2.85	18.52%	0.47	34.80%
文娱用品	603398.SH	邦宝益智	1.25	19.83%	0.21	33.67%
文娱用品	603899.SH	晨光文具	31.09	33.02%	3.31	32.22%
家具	000663.SZ	永安林业	2.18	35.68%	-0.13	64.59%
家具	000910.SZ	大亚圣象	20.30	4.16%	2.71	3.23%
家具	002240.SZ	威华股份	6.51	-10.85%	0.20	-70.77%
家具	002489.SZ	浙江永强	2.68	-14.14%	0.01	101.46%
家具	002572.SZ	索菲亚	21.69	2.42%	3.29	1.87%
家具	002631.SZ	德尔未来	5.02	2.88%	0.29	-35.56%
家具	002853.SZ	皮阿诺	4.53	35.58%	0.64	20.22%
家具	300616.SZ	尚品宅配	19.20	8.39%	1.72	1.42%
家具	300749.SZ	顶固集创	2.61	13.77%	0.27	0.03%
家具	600337.SH	美克家居	15.04	1.66%	1.38	5.18%
家具	600978.SH	宜华生活	11.27	-44.87%	0.04	-97.28%
家具	601996.SH	丰林集团	5.41	21.89%	0.43	1.50%
家具	603008.SH	喜临门	13.10	16.86%	1.34	267.54%
家具	603180.SH	金牌厨柜	6.02	23.53%	0.62	7.50%
家具	603208.SH	江山欧派	6.05	58.90%	0.98	95.89%
家具	603226.SH	菲林格尔	2.37	4.30%	0.39	10.94%
家具	603313.SH	梦百合	10.59	28.88%	1.10	52.17%
家具	603326.SH	我乐家居	3.99	25.58%	0.53	12.22%
家具	603389.SH	亚振家居	0.99	5.51%	-0.11	-268.69%
家具	603600.SH	永艺股份	6.30	6.31%	0.52	98.13%
家具	603610.SH	麒盛科技	8.03	9.53%	1.11	5.49%
家具	603661.SH	恒林股份	7.69	14.93%	0.92	29.19%
家具	603709.SH	中源家居	2.71	17.76%	0.11	-53.50%
家具	603801.SH	志邦家居	8.09	16.94%	1.23	13.06%
家具	603816.SH	顾家家居	27.65	17.95%	3.58	18.27%
家具	603818.SH	曲美家居	9.98	39.37%	0.08	-65.66%
家具	603833.SH	欧派家居	40.25	20.10%	7.45	14.65%
家具	603848.SH	好太太	2.82	-14.92%	0.63	-16.09%
家具	603898.SH	好莱客	6.19	0.58%	1.12	-10.46%
造纸III	000488.SZ	晨鸣纸业	86.66	9.12%	5.58	-19.89%

所属申万行业	证券代码	证券简称	2019Q3 收入	收入 YOY	2019Q3 归母净利润	归母净利润 YOY
造纸III	000815.SZ	美利云	2.49	-6.55%	0.17	111.73%
造纸III	002012.SZ	凯恩股份	2.99	3.97%	0.22	171.57%
造纸III	002067.SZ	景兴纸业	13.16	-18.53%	0.23	-79.26%
造纸III	002078.SZ	太阳纸业	56.25	-0.20%	5.98	4.37%
造纸III	002235.SZ	安妮股份	0.87	-32.97%	-0.13	-177.86%
造纸III	002511.SZ	中顺洁柔	16.47	10.21%	1.63	44.16%
造纸III	002521.SZ	齐峰新材	8.40	-16.54%	0.48	317.31%
造纸III	600069.SH	银鸽投资	4.90	-34.26%	-0.53	-1091.76%
造纸III	600103.SH	青山纸业	5.86	-17.95%	0.21	-54.33%
造纸III	600235.SH	民丰特纸	3.59	-5.33%	0.05	-16.56%
造纸III	600308.SH	华泰股份	35.04	-5.53%	2.09	-24.82%
造纸III	600356.SH	恒丰纸业	4.48	8.52%	0.35	47.49%
造纸III	600433.SH	冠豪高新	6.08	-10.25%	0.38	1.33%
造纸III	600567.SH	山鹰纸业	59.64	-0.33%	3.99	-34.63%
造纸III	600793.SH	宜宾纸业	4.48	30.29%	-0.08	-7.93%
造纸III	600963.SH	岳阳林纸	17.79	10.90%	0.86	89.15%
造纸III	600966.SH	博汇纸业	24.59	20.05%	0.05	-94.49%
造纸III	603165.SH	荣晟环保	4.16	-25.46%	0.62	242.47%
造纸III	603733.SH	仙鹤股份	11.84	14.41%	1.37	81.51%
造纸III	603863.SH	松炆资源	1.56	-8.19%	0.22	-25.18%
包装印刷III	000659.SZ	珠海中富	4.57	-10.42%	0.07	-58.00%
包装印刷III	000695.SZ	滨海能源	1.40	-41.60%	0.04	-92.75%
包装印刷III	000812.SZ	陕西金叶	2.91	27.59%	0.28	7078.34%
包装印刷III	002014.SZ	永新股份	7.05	15.22%	0.79	36.30%
包装印刷III	002117.SZ	东港股份	3.17	-3.33%	0.64	0.18%
包装印刷III	002191.SZ	劲嘉股份	10.20	32.76%	2.08	24.76%
包装印刷III	002228.SZ	合兴包装	27.66	-15.96%	0.61	-1.98%
包装印刷III	002229.SZ	鸿博股份	1.46	-4.61%	0.03	-15.96%
包装印刷III	002243.SZ	通产丽星	4.50	13.92%	0.50	100.41%
包装印刷III	002303.SZ	美盈森	9.15	1.06%	1.37	15.53%
包装印刷III	002522.SZ	浙江众成	3.34	13.42%	0.22	77.14%
包装印刷III	002565.SZ	顺灏股份	3.97	-25.23%	0.14	-22.26%
包装印刷III	002585.SZ	双星新材	11.60	5.46%	0.53	-49.37%
包装印刷III	002599.SZ	盛通股份	5.28	2.14%	0.31	42.63%
包装印刷III	002701.SZ	奥瑞金	23.11	4.59%	2.01	-16.56%
包装印刷III	002735.SZ	王子新材	3.69	27.87%	0.16	9.43%
包装印刷III	002752.SZ	昇兴股份	7.60	34.69%	0.19	425.44%
包装印刷III	002787.SZ	华源控股	4.35	6.41%	0.17	12.71%
包装印刷III	002799.SZ	环球印务	3.95	237.15%	0.16	518.75%
包装印刷III	002803.SZ	吉宏股份	7.68	16.44%	0.84	66.32%
包装印刷III	002831.SZ	裕同科技	26.62	22.79%	3.12	13.00%
包装印刷III	002836.SZ	新宏泽	0.76	-5.48%	0.05	-56.21%
包装印刷III	002846.SZ	英联股份	2.87	57.84%	0.22	103.36%
包装印刷III	002951.SZ	金时科技	1.41	9.88%	0.54	39.87%
包装印刷III	300057.SZ	万顺新材	11.25	2.35%	0.38	24.05%

所属申万行业	证券代码	证券简称	2019Q3 收入	收入 YOY	2019Q3 归母净利润	归母净利润 YOY
包装印刷III	300501.SZ	海顺新材	1.53	30.95%	0.20	34.35%
包装印刷III	600076.SH	康欣新材	4.90	-23.07%	0.87	-5.28%
包装印刷III	600210.SH	紫江企业	23.93	-2.46%	1.28	36.61%
包装印刷III	600836.SH	界龙实业	2.83	-2.98%	-0.25	-345.95%
包装印刷III	601515.SH	东风股份	7.13	0.20%	1.35	0.97%
包装印刷III	601968.SH	宝钢包装	14.98	14.71%	0.23	78.62%
包装印刷III	603022.SH	新通联	1.74	6.34%	0.09	-6.50%
包装印刷III	603058.SH	永吉股份	1.40	47.84%	0.50	87.67%
包装印刷III	603429.SH	集友股份	1.21	16.43%	0.24	13.84%
包装印刷III	603499.SH	翔港科技	0.70	-24.76%	-0.02	-115.12%
包装印刷III	603607.SH	京华激光	1.60	12.19%	0.25	9.85%
包装印刷III	603687.SH	大胜达	3.11	-6.50%	0.16	-31.67%
珠宝首饰	000026.SZ	飞亚达 A	9.55	9.88%	0.55	9.83%
珠宝首饰	000587.SZ	金洲慈航	0.09	-99.57%	-8.79	-258.55%
珠宝首饰	002345.SZ	潮宏基	9.04	14.31%	0.61	0.68%
珠宝首饰	002356.SZ	*ST 赫美	1.73	-60.76%	-1.24	-39.95%
珠宝首饰	002574.SZ	明牌珠宝	8.13	-21.83%	0.18	-26.37%
珠宝首饰	002721.SZ	金一文化	21.06	-1.80%	0.02	101.87%
珠宝首饰	002731.SZ	萃华珠宝	6.66	5.02%	0.53	737.27%
珠宝首饰	002740.SZ	爱迪尔	7.39	47.22%	0.24	47.72%
珠宝首饰	002867.SZ	周大生	14.21	0.22%	2.52	4.32%
珠宝首饰	600086.SH	东方金钰	0.16	-92.95%	-2.34	-129.65%
珠宝首饰	600612.SH	老凤祥	140.24	24.59%	4.27	26.26%
珠宝首饰	600891.SH	*ST 秋林	0.80	-91.40%	-0.34	-273.03%
其他轻工制造III	002751.SZ	易尚展示	2.94	13.88%	0.12	-66.42%
其他家用轻工	002084.SZ	海鸥住工	6.41	21.09%	0.54	1086.09%
其他家用轻工	002571.SZ	德力股份	2.19	16.19%	0.25	244.01%
其他家用轻工	002615.SZ	哈尔斯	4.91	5.19%	0.37	15.35%
其他家用轻工	002790.SZ	瑞尔特	2.69	1.56%	0.47	-15.10%
其他家用轻工	002798.SZ	帝欧家居	16.04	28.44%	1.93	69.64%
其他家用轻工	300640.SZ	德艺文创	1.98	17.07%	0.20	28.91%
其他家用轻工	300729.SZ	乐歌股份	2.46	0.90%	0.15	15.14%
其他家用轻工	600135.SH	乐凯胶片	5.59	-3.20%	0.34	115.21%
其他家用轻工	600439.SH	瑞贝卡	4.73	-0.55%	0.62	5.67%
其他家用轻工	600539.SH	ST 狮头	0.15	-41.26%	0.03	-51.11%
其他家用轻工	600735.SH	新华锦	4.13	21.77%	0.28	13.99%
其他家用轻工	603021.SH	山东华鹏	2.05	3.33%	-0.13	-1333.31%
其他家用轻工	603059.SH	倍加洁	2.14	10.44%	0.33	3.06%
其他家用轻工	603268.SH	松发股份	1.60	0.59%	0.16	5.52%
其他家用轻工	603385.SH	惠达卫浴	8.42	8.62%	0.84	2.70%
其他家用轻工	603838.SH	四通股份	1.66	1.61%	0.25	46.18%
其他家用轻工	603992.SH	松霖科技	4.66	4.73%	0.51	-27.98%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正、杨维维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com