

轻工制造

行业周报（20191111-20191117）

维持评级

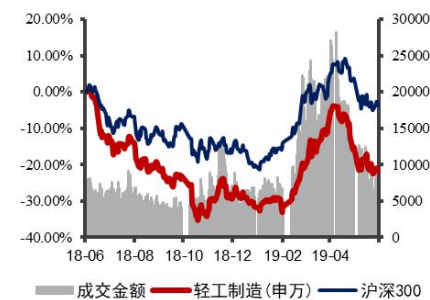
报告原因：定期报告

10月家具销售“旺季不旺”，住宅销售竣工数据继续向好 看好

2019年11月17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（20191021-20191027）：9月BHI上涨，建材家居旺季呈现“看多买少”》2019-10-27

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

➢ 10月家具销售“旺季不旺”、零售增速大幅回落，文化办公用品零售额下滑3.20%。10月家具、文化办公用品零售额增速环比均有显著回落，且下降幅度扩大，整体表现不及预期。据国家统计局数据显示，10月家具零售额为174亿元，同比增长1.80%，增速比去年同期回落7.70pct，环比9月回落4.50pct。10月文化办公用品零售额为249亿元，同比增长-3.40%，增速比去年同期回落0.10pct，环比9月回落3.20pct。

➢ 地产端短期需求转化数据向好：1-10月住宅竣工面积增速大幅加快，住宅销售面积环比继续改善。据国家统计局数据显示，1-10月商品房住宅销售面积117133万平方米，同比增长1.50%，增速比去年同期下降1.30pct，环比1-9月提升0.40pct。1-10月，全国住宅竣工面积38474万平方米，同比下降5.50%，增速比去年同期回升3.80pct，环比1-9月提升7.10pct。

➢ 地产端长期指标有所回暖：10月住宅新开工面积增速加快，住宅开发投资完成额增长优于去年同期。据国家统计局数据显示，1-10月住宅新开工面积136937万平方米，同比增长10.50%，增速比去年同期回落8.50pct，环比前9月提升1.70pct。1-10月，住宅开发投资完成额80666亿元，同比增长14.60%，增速比去年同期提升0.90pct，环比前9月回落0.30pct。

➢ 投资建议：家具板块，在前期地产边际数据回暖的支撑下，预期四季度业绩企稳回升。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，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。

市场回顾

➢ 本周，上证综指上涨0.20%，报收2964.18点，SW轻工制造指数上涨1.01%，在申万28个一级行业中排名第7。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：家具（+3.46%）、造纸（+1.81%）、包装印刷（-0.30%）、其他轻工制造（-0.68%）、文娱用品（-0.89%）、珠宝首饰（-2.44%）。

行业动态

- 2019年前10个月家具行业累计出口额2986.6亿元，同比增长6.2%
- 造纸协会、工信部同日公布最新造纸数据，三季度见底反弹

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.....	6
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.....	9
4.行业动态及重要公告.....	10
4.1 行业要闻.....	10
4.2 上市公司重要公告.....	12
5.风险提示.....	13

图表目录

图 1：家具零售额当月值及同比增速.....	4
图 2：文化办公用品社会零售额当月同比增速.....	4
图 3：商品房住宅销售面积及同比增速.....	4
图 4：住宅竣工面积及同比增速.....	4
图 5：住宅新开工面积及同比增速.....	5
图 6：住宅开发投资完成额及同比增速.....	5
图 7：申万一级行业指数涨跌幅排名.....	6
图 8：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）.....	6
图 9：主要板材价格指数走势.....	7
图 10：TDI 和 MDI 价格走势.....	7
图 11：商品房住宅销售面积及同比增速.....	8
图 12：住宅竣工面积及同比增速.....	8
图 13：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）.....	8
图 14：箱板纸国内均价走势（元/吨）.....	8
图 15：包装下游行业零售额及增速.....	9
图 16：卷烟当月产量及同比增速.....	9
图 17：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	9
图 18：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.....	7

1. 本周主要观点及投资建议

10月家具销售“旺季不旺”、零售增速大幅回落，文化办公用品零售额下滑3.20%。10月家具、文化办公用品零售额增速环比均有显著回落，且下降幅度扩大，整体表现不及预期。据国家统计局数据显示，1-10月，家具类零售总额为1569亿元，同比增长5.40%；文化办公用品类零售总额为2531亿元，累计同比增长5.40%。其中，10月家具零售额为174亿元，同比增长1.80%，增速比去年同期回落7.70pct，环比9月回落4.50pct。10月文化办公用品类零售额为249亿元，同比增长-3.40%，增速比去年同期回落0.10pct，环比9月回落3.20pct。

图 1：家具零售额当月值及同比增速

图 2：文化办公用品社会零售额当月同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

地产端短期需求转化数据向好：1-10月住宅竣工面积增速大幅加快，住宅销售面积环比继续改善。据国家统计局数据显示，1-10月商品房住宅销售面积117133万平方米，同比增长1.50%，增速比去年同期下降1.30pct，环比1-9月提升0.40pct。1-10月，全国住宅竣工面积38474万平方米，同比下降5.50%，增速比去年同期回升3.80pct，环比1-9月提升7.10pct。

图 3：商品房住宅销售面积及同比增速

图 4：住宅竣工面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

地产端长期指标有所回暖：10月住宅新开工面积增速加快，住宅开发投资完成额增长优于去年同期。

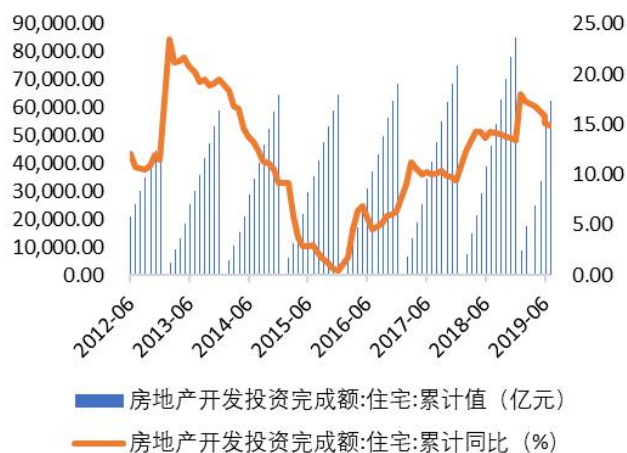
据国家统计局数据显示，1-10月住宅新开工面积136937万平方米，同比增长10.50%，增速比去年同期回落8.50pct，环比前9月提升1.70pct。1-10月，住宅开发投资完成额80666亿元，同比增长14.60%，增速比去年同期提升0.90pct，环比前9月回落0.30pct。

图 5：住宅新开工面积及同比增速

图 6：住宅开发投资完成额及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind



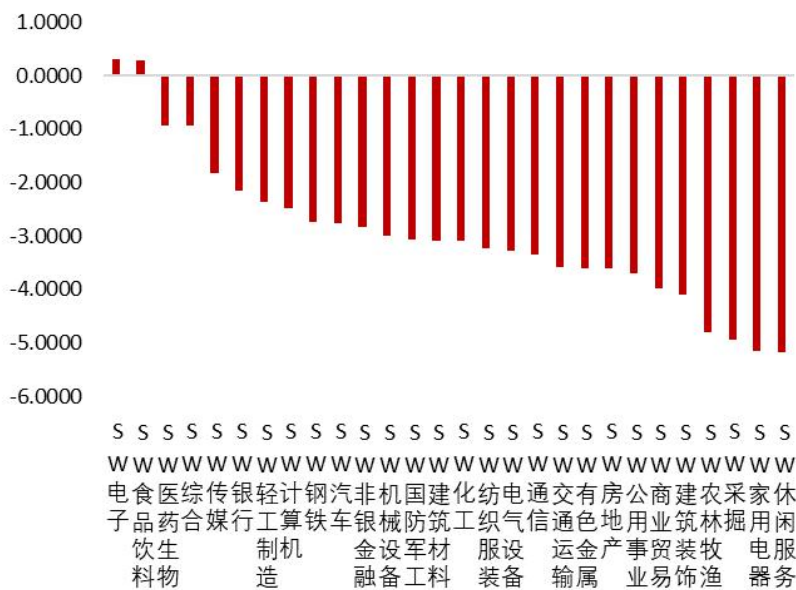
数据来源：山西证券研究所、wind

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，预期四季度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，建议关注晨光文具、齐心集团。

2. 行情回顾

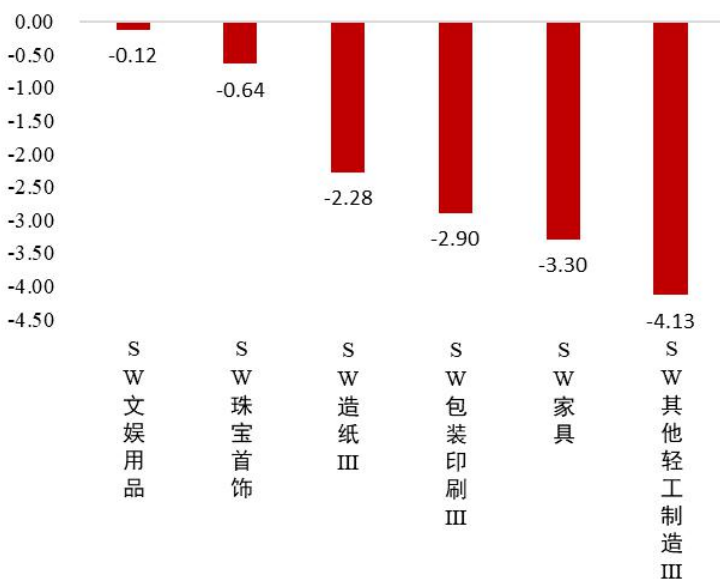
本周，上证综指下跌 2.46%，报收 2891.34 点，SW 轻工制造指数下跌 2.37%，在申万 28 个一级行业中排名第 7。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：文娱用品（-0.12%）、珠宝首饰（-0.64%）、造纸（-2.28%）、包装印刷（-2.90%）、家具（-3.30%）、其他轻工制造（-4.13%）。

图 7：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 8：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：东方金钰、姚记科技、菲林格尔、新宏泽、飞亚达 A；跌幅前五名分别为：顶固集创、海鸥住工、美盈森、志邦家居、金一文化。

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
东方金钰	15.4812	珠宝首饰	顶固集创	-18.3966	家具
姚记科技	14.3369	文娱用品	海鸥住工	-12.4277	其他家用轻工
菲林格尔	12.1032	家具	美盈森	-12.1784	包装印刷III
新宏泽	7.4940	包装印刷III	志邦家居	-11.8843	家具
飞亚达 A	5.4591	珠宝首饰	金一文化	-10.8481	珠宝首饰
浙江永强	4.1783	家具	安妮股份	-9.0909	造纸III
*ST 秋林	4.1667	珠宝首饰	美利云	-9.0014	造纸III
我乐家居	4.1369	家具	环球印务	-8.6165	包装印刷III
京华激光	3.4102	包装印刷III	文化长城	-8.0488	其他文化传媒
周大生	2.6826	珠宝首饰	倍加洁	-7.7225	其他家用轻工

数据来源：Wind、山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

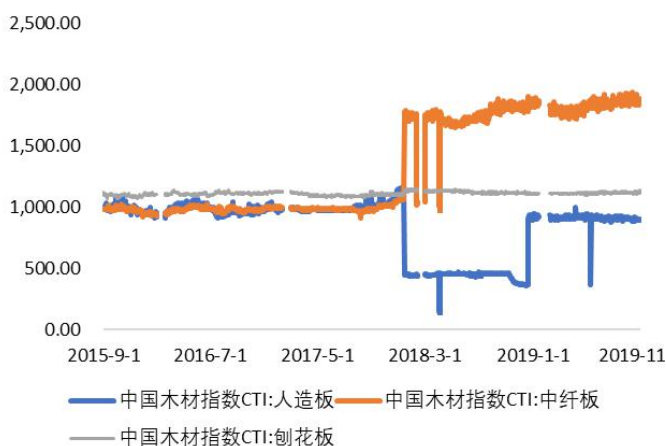
3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1113.00，本周下跌 0.21 点；人造板指数 901.43，本周上涨 2.37 点。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 11700 元/吨，本周涨跌-300 元/吨，纯 MDI 现货价 17500 元/吨，本周涨跌 0 元/吨。

图 9：主要板材价格指数走势

图 10：TDI 和 MDI 价格走势



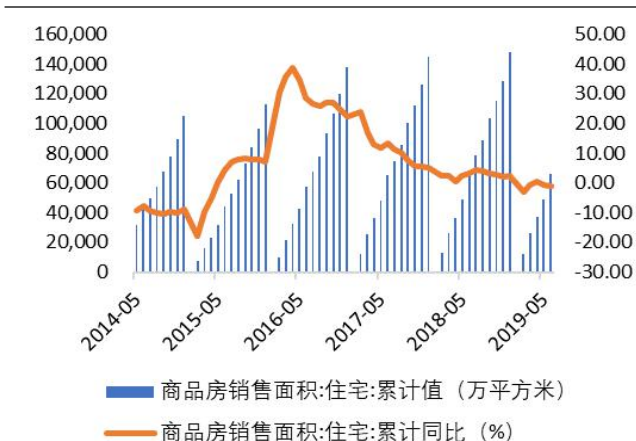
数据来源：山西证券研究所、wind



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，1-9月商品房住宅销售面积104650万平方米，同比增长1.10%，增速比去年同期下降2.20pct，环比1-8月提升0.50pct。1-9月，全国住宅竣工面积33084万平方米，同比下降8.50%，增速比去年同期回升3.80pct，环比1-8月提升1.10pct。

图 11：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 12：住宅竣工面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

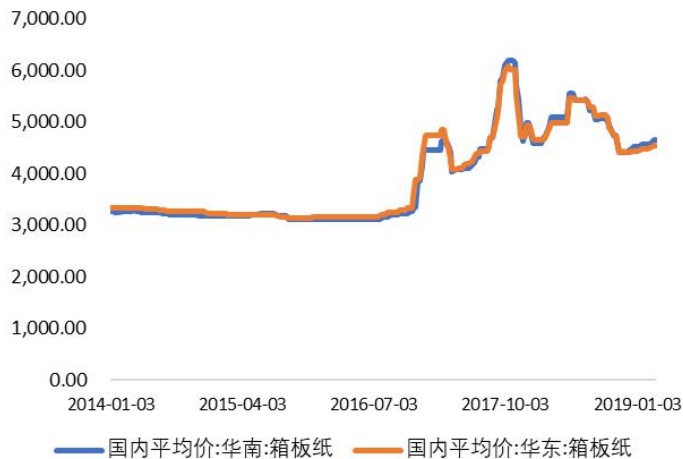
3.2 造纸包装

本周全国瓦楞纸均价 3353 元/吨，环比上周上涨 0.90%；

全国箱板纸均价 4040 元/吨，环比上周上涨 0.32%。

图 13：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）

图 14：箱板纸国内平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

下游行业需求：2019年10月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为1729.20亿元，同比增长8.20%，增速相比去年同期提升1.70个百分点。

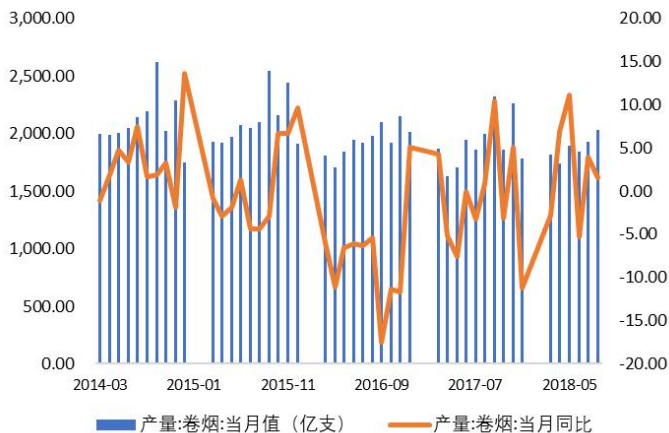
2019年1-10月，卷烟累计产量为20340.90亿支，累计同比增加2.80%，其中10月卷烟销量为1854.80亿支，同比增加1.70%，增速较去年同期提升3.40个百分点。

图 15：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 16：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1-9月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为10039.90亿元，同比增长4.50%；利润总额为507.00亿元，同比增长12.00%。

图 17：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入

图 18：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



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

➤ 居然新零售前三季度营收超 64 亿

11月12日晚间，武汉中商发布公告，透露了居然新零售截至2019年9月30日的9个月期间、2018年度、2017年度及2016年度财务报表，并进行了审计。

数据显示，截至2019年9月30日，居然新零售营业收入为64.16亿元，归母净利润为22.53亿元。主营业务收入为63.76亿元，其中，租赁及其管理收入占比最高，实现营收55.08亿元，其次为加盟管理，实现营收5.55亿元，装修业务实现营收1.81亿元，商品销售实现营收1.31亿元。而主营业务成本为33.91亿元。（亿欧家居网）

➤ 美克美家兄弟品牌 A.R.T. 宣布不再涉足户外家具领域

11月8日，海关总署称，据海关统计，今年前10个月，我国货物贸易进出口总值25.63万亿元人民币，比去年同期（下同）增长2.4%。其中，家具及其零件10月出口额302亿元人民币，1至10月累计出口额2986.6亿元人民币，同比增长6.2%。（亿欧家居网）

➤ 2019年前10个月家具行业累计出口额2986.6亿元，同比增长6.2%

11月8日，海关总署称，据海关统计，今年前10个月，我国货物贸易进出口总值25.63万亿元人民币，比去年同期（下同）增长2.4%。其中，家具及其零件10月出口额302亿元人民币，1至10月累计出口额2986.6亿元人民币，同比增长6.2%。（亿欧家居网）

➤ 双11家居行业三大榜单新趋势

(1) 全屋定制：与去年相比，全屋定制品类排行榜，前三名品牌以及排名位置都没有任何变动，依然

是索菲亚、TATA 木门和欧派。其中，索菲亚双十一当天销售额达到 8.6 亿元，第三次蝉联全屋定制品类榜首；TATA 木门最终成交额 8.42 亿元，同比增长十个百分点；欧派家居不仅在 2019 年前三季度实现 95.35 亿元营收，双十一战绩依然漂亮。好莱客、尚品宅配排名相对固定。好莱客始终坚持使用原生态系列环保板材，倡导无醛、健康，积累了良好的消费者口碑；而尚品宅配携手故宫宫廷文化打造的新中式家居美学空间，也收获了一致好评。

(2) 住宅家具：林氏木业作为一家通过淘宝成长起来的品牌，已经由去年的第二名跃居首位，成绩喜人。顾家家居由 2018 年的第四位跃居第二位，作为天猫双 11 狂欢夜的独家冠名商，不仅在猫晚上独占 C 位，在天猫线上，也以 5.48 亿元的亮眼成绩迎来高光时刻。芝华仕由第六位跃居第三位，最终以 5.21 亿元的销售额收官，坐稳软体家居一线阵营；喜临门名次有所下滑，似与前三季度业绩增长日益渐显的疲态遥相呼应。

(3) 家装主材：卫浴占据了该榜的大半，此外还有瓷砖、照明等品牌。而这也与近来，家装主材行业发展遭遇瓶颈，但卫浴行业相对坚挺，有很大关系。具体来看，诺贝尔瓷砖、九牧仍然存在于家装主材这份榜单上，分列第一、第二名。其中，诺贝尔瓷砖的销售额，在今年天猫双十一开场 45 分钟时，就超过了去年全天的总量。九牧凌晨零点十分，成交额破亿元。此前表现不错的欧路莎、玫瑰岛、四季沐歌、华艺卫浴、惠达等都已经跌出榜单，取而代之的是箭牌定制家居、恒洁卫浴、箭牌卫浴、TOTO、奥普、科勒以及欧普照明。其中，箭牌卫浴 29 分钟破亿，8 小时破 2 亿；其他品牌也成功过亿。（腾讯家居网）

➤ 造纸协会、工信部同日公布最新造纸数据，三季度见底反弹

据工信部 11 月 13 日发布的信息，据中国轻工业信息中心数据整理显示，2019 年 1-9 月，机制纸及纸板产量 9287.5 万吨，同比增长 2.5%。9 月当月，机制纸及纸板产量 1085.6 万吨，同比增长 6.4%。2019 年 1-9 月，全国造纸及纸制品业营业收入 9775.4 亿元，同比下降 3.6%；利润总额 436.9 亿元，同比下降 20.2%。2019 年 1-6 月，全国造纸行业机制纸及纸板产量 5902.4 万吨，同比增长 1.3%。全国造纸及纸制品业营业收入 6528.3 亿元，同比增长-2.3%；利润总额 281.5 亿元，同比增长-25.4%。通过对比，3 季度相比上半年产量环比增速明显，同时营收下滑扩大，利润下降速度有所减缓，显示出三季度行业见底向好的态势明显。

（中国纸网）

➤ 三季度进口浆增长速度明显

2019 年 1-9 月，中国进口各类商品纸浆 1981 万吨，增加 114 万吨，同比增长 6.1%。其中：漂针浆 653 万吨，同比增加 37.4 万吨，增长 6.1%；漂阔浆 858 万吨，同比增加 15 万吨，增长 1.7%；本色浆 57 万吨，同比减少 3 万吨，下降 5%；溶解浆 233 万吨，同比增加 28 万吨，增长 13.7%；废纸浆 57 万吨，同比增加 26 万吨，增长 1.4 倍。

今年 1-6 月，我国各类商品纸浆进口量为 1259 万吨，同比增长 1.9%；截止到三季度，同比增速已经扩大到 6.1%，三季度进口增速明显。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【山鹰纸业】截至 2019 年 11 月 13 日，公司累计回购股份数量为 6950.25 万股，占公司 2019 年 10 月 31 日总股本的 1.52%，成交最高价为 3.65 元/股，成交最低价为 3.12 元/股，已支付的资金总额为人民币 2.40 亿元（不含交易费用）。

【太阳纸业】公司 2017-2019 限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售条件成就，涉及激励对象 649 名，可解锁的限制性股票数量为 2204.4 万股，占总股本 0.85%，解除限售比例为 40%；由于公司 2017-2019 限制性股票激励计划激励对象中有 8 人离职，不再满足成为激励对象的条件，因此公司对此 8 人所持已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 36.6 万股（占总股本 0.0141%）进行回购注销，回购价格调整为 4.45 元/股，回购金额 162.87 万元。

【丰林集团】关于拟签订《丰林集团年产 50 万立方米超强刨花板项目开发协议书》暨对外投资设立子公司的公告：公司决定通过在广西防城港注册设立子公司，以建设丰林集团年产 50 万 m³ 超强刨花板项目。子公司名称为广西防城港丰林木业有限公司，注册资本为 3 亿元，公司持有新公司 100% 股权。

【中顺洁柔】公司对第二期员工持股计划进行修订，将员工持股计划设立时资金总额上限由 5000 万元调整为 1 亿元，份额上限由 5000 万份调整为 1 亿份；将公司董事（不含独立董事）、监事和高级管理人员合计 9 人的认购总份额由 2800 万份调整为 5600 万份，其他员工预计不超过 71 人的认购总份额由预计不超过 2200 万份调整为预计不超过 4400 万份。该持股计划将由员工持股计划管理委员会自行管理，代表员工持股计划持有人行使股东权利，负责具体管理事宜。

成品家具、软体家具

【帝欧家居】关于对控股子公司提供授信担保的进展公告：公司继续为控股子公司欧神诺申请额度为人民币 6 亿元综合授信提供连带责任保证担保。截至本公告披露之日，公司及子公司对外担保金额为 300,720 万元，占公司 2018 年年度经审计净资产的 92.61%，占公司 2018 年年度经审计总资产的 51.66%。公司不存在逾期的对外担保事项，不存在涉及诉讼的担保及因担保被判决应承担损失的情况。

【顾家家居】公司回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票，共计 18.55 万股，其中包括首次授予激励对象的 15.19 万股，预留授予激励对象的 3.36 万股。首次授予激励对象的回购价格为 18.80 元/股，预留授予激励对象的回购价格为 17.62 元/股。实施本次股权激励回购的资金总额为 344.78 万元

【江山欧派】股东减持股份结果公告：公司股东周原九鼎与泰合鼎银对公司股份的减持计划实施期限

已届满，周原九鼎和泰合鼎银累计减持公司股份 424.96 万股，占总股本 5.26%，减持后持有公司股份 80.8 万股，占总股本 1.00%。

定制家具

【志邦家居】关于 2019 年限制性股票激励计划权益授予的进展公告：公司 2019 年限制性股票激励计划首次授予的 129 万股限制性股票已由 5 名激励对象完成认购，将由无限售流通股变更为有限售流通股。

【好莱客】关于首次回购公司股份的公告：2019 年 11 月 11 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 16.69 万股，占总股本 0.0539%，购买的最高价为 14.85 元/股，最低价为 14.62 元/股，总金额为 245.94 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。

文娱用品及其他

【齐心集团】公司召开 2019 年第三次临时股东大会，其中审议的第 3 项议案《关于公司回购部分社会公众股份方案的议案》属于特别决议事项，经出席会议股东表决，该议案同意股份数为 2200.86 万股，占出席会议所有股东所持股份的 7.1%，未达到出席会议股东所持有有效表决权股份总数的三分之二，未获通过。

【珠江钢琴】关于全资子公司收到政府补助的公告：全资子公司广州珠江恺撒堡钢琴有限公司（以下简称“恺撒堡公司”）“涂装生产线绿色制造技术改造项目”获得 2019 年加大工业企业技术改造奖励力度（按标准落实奖励比例）资金 142.00 万元，预计增加恺撒堡公司 2019 年度利润约 2.58 万元。

【萃华珠宝】公司持股 5%以上股东马俊豪股份减持计划期限已届满，马俊豪通过集中竞价交易累计减持公司股份 111.98 万股，占总股本 0.44%。本次减持后马俊豪持有公司股份 1527.95 万股，占总股本 5.96%。

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
http://www.i618.com.cn	

