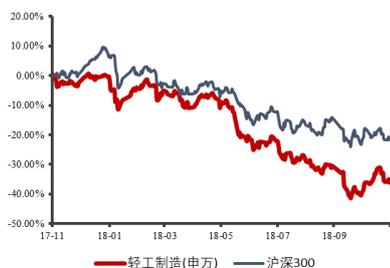


轻工制造

中性（维持）

2019年2月17日

行业近一年市场表现



市场基本状况

上市公司数	124
行业总市值（亿元）	7046.39
流通 A 股市值（亿元）	2758.40

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

北京市西城区平安里西大街 28 号中

海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

行业周报（20190211—20190217）

1 月地产基本面延续下降趋势，家具板块估值回升空间有限

策略研究/策略周报

本周主要观点及投资建议

- **1 月地产基本面延续下降趋势，楼市成交数据、地产政策没有明显改善。**据 CREIS 中指数据显示，今年 1 月份监测的主要城市楼市成交环比皆呈现出下滑的趋势。分城市来看，一线城市成交面积环比下降 38.6%；重点二线城市成交面积环比下降 28.4%；三四线主要城市成交面积环比下降 24.6%。地产政策方面，总基调仍然从紧，没有明显松动。今年 1 月，多地召开地方“两会”，对全年的房地产政策进行定调。棚改收缩、一城一策、“三稳”（稳地价、稳房价、稳预期）是出现频率最高的关键词。
- **投资建议：**家具板块春节前迎来一波涨势，市场前期对家具的悲观预期有所修复。结合近期数据，地产竣工数据略超预期、家具消费略有回暖，但是地产下行趋势、竞争加剧压力依然延续，我们认为 19 年家具板块估值大幅回升的概率较小。我们长期看好家居龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业，大浪淘沙沉者为金。**建议关注**全屋定制+整装领跑行业的尚品宅配，与喜临门强强联手、协同发力的软体龙头顾家家居，以及大家居+信息化厚积薄发的欧派家居。

市场回顾

- 本周，上证综指上涨 2.45%，报收 2682.39 点，轻工制造指数上涨 4.93%，在申万 27 个一级行业中排名第 12。
- 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：其他轻工制造（9.39%）、包装印刷（7.45%）、造纸（5.57%）、家具（3.70%）、珠宝首饰（2.89%）、文娱用品（1.80%）。

行业动态

- 卫浴行业 2018 财报出炉，骊住、高仪、TOTO 增速普遍下滑
- 家居消费支出增加 13.1%，行业转型升级需求紧迫
- 成本激增、盈利缩减，纸企集体推涨纸价

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

一、本周主要观点及投资建议.....	3
二、行情回顾	5
三、行业重点数据跟踪.....	7
3.1 家具.....	7
3.2 包装.....	8
3.3 文娱及其他	9
四、本周行业动态及重要公告.....	10
4.1 行业动态	10
4.2 上市公司重要公告	12
五、风险提示	13

图表目录

图 1 : 1 月全国主要城市楼市成交情况	4
图 2 : SW 家具估值与地产销售的滞后相关性	5
图 3 : 申万一级行业指数涨跌幅排名	6
图 4 : 轻工制造行业各子板块涨跌幅对比 (%)	6
图 5 : 主要板材价格指数走势	7
图 6 : TDI 价格走势	7
图 7 : 十大城市商品房成交套数	8
图 8 : 30 大中城市商品房成交套数	8
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	9
图 12 : 卷烟当月产量及同比增速	9
图 13 : 期货收盘价(连续):COMEX 银	9
图 14 : 期货收盘价(连续):COMEX 黄金	9
图 15 : 文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入	10
图 16 : 文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额	10
表 1 : 轻工制造行业个股涨跌幅排名	7

一、本周主要观点及投资建议

1月地产基本面延续下降趋势，楼市成交数据、地产政策没有明显改善。据CREIS中指数据显示，今年1月份监测的主要城市楼市成交同环比皆呈现出下滑的趋势。分城市来看，一线城市成交面积环比下降38.6%；重点二线城市成交面积环比下降28.4%；三四线主要城市成交面积环比下降24.6%。

房企1月业绩呈现普遍性下滑，市场下行压力较大。中原地产对30家已经发布业绩的房企进行统计指出：今年1月，30家企业实现销售额3189.4亿元，比2018年同期下降了11%。其中，万科、恒大、碧桂园三家龙头房企的销售额同比降幅分别达到28%、33%和28%。

图 1：1月全国主要城市楼市成交情况

城市	成交套数（套）	面积（万平方米）	环比（%）
北京	3556	42.96	-43.43
上海	10736	106.54	1.11
南京	4364	55.59	-30.66
苏州	3329	41.84	-49.15
杭州	1656	20.12	-37.7
深圳	2499	25.17	-27.23
广州	5053	54.99	-65.17
成都	17647	211.87	-31.81
重庆	11073	118.03	-46.94
武汉	9765	108.32	-51.11

数据来源：山西证券研究所、CREIS 中指数据

家具板块估值已经跌到历史底部，目前具备一定的估值优势，但是由于地产基本面仍不乐观，我们预计后续的估值回升空间有限。地产政策方面，总基调仍然从紧，没有明显松动。今年1月，多地召开地方“两会”，对全年的房地产政策进行定调。棚改收缩、一城一策、“三稳”（稳地价、稳房价、稳预期）是出现频率最高的关键词。通过分析历次地产政策调控与家具板块估值的变化，我们发现，家具板块

估值对地产的相关性和敏感性更为显著、滞后期也更短。因此，在 19 年地产没有重大利好政策预期的情况下，我们认为家具板块估值大幅回升的概率较小。

图 2：SW 家具估值与地产销售的滞后相关性



数据来源：山西证券研究所、wind

投资建议：家具板块春节前迎来一波涨势，市场前期对家具的悲观预期有所修复。结合近期数据，地产竣工数据略超预期、家具消费略有回暖，但是地产下行趋势、竞争加剧压力依然延续，我们认为 19 年家具板块估值大幅回升的概率较小。

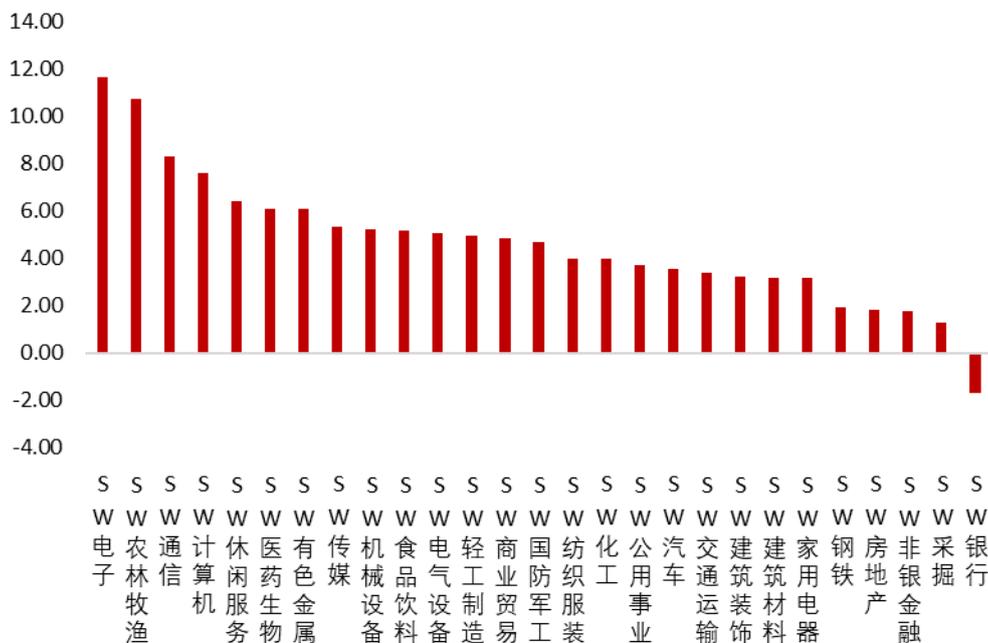
重点公司关注：我们长期看好家居龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业，大浪淘沙沉者为金。建议关注全屋定制+整装领跑行业的尚品宅配，与喜临门强强联手、协同发力的软体龙头顾家家居，以及大家居+信息化厚积薄发的欧派家居。

二、行情回顾

本周，上证综指上涨 2.45%，报收 2682.39 点，轻工制造指数上涨 4.93%，在申万 27 个一级行业中排名第 12。

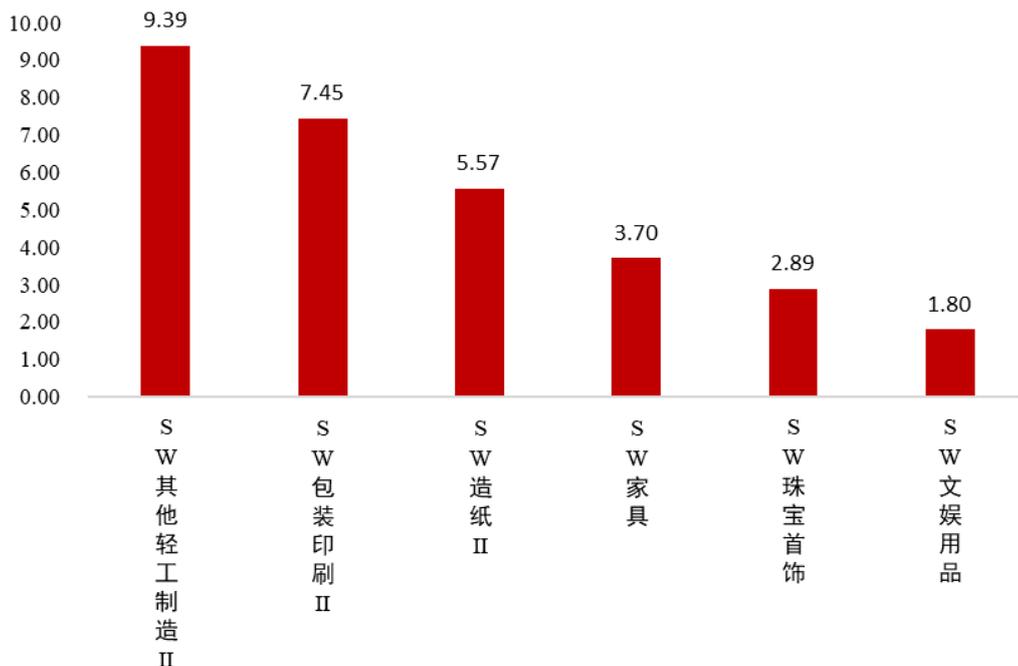
分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：其他轻工制造（9.39%）、包装印刷（7.45%）、造纸（5.57%）、家具（3.70%）、珠宝首饰（2.89%）、文娱用品（1.80%）。

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：高乐股份、通产丽星、凯恩股份、海顺新材、荣晟环保；跌幅前五名分别为：秋林集团、晨光文具、顾家家居、金牌橱柜、周大生。

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
高乐股份	19.8653	文娱用品	秋林集团	-6.4356	珠宝首饰
通产丽星	19.2126	包装印刷III	晨光文具	-3.1392	文娱用品
凯恩股份	17.8977	造纸III	顾家家居	-1.6635	家具
海顺新材	17.3544	包装印刷III	金牌橱柜	-1.1496	家具
荣晟环保	17.2373	造纸III	周大生	-0.9766	珠宝首饰
集友股份	16.5267	造纸III	金陵体育	-0.7234	文娱用品
顺灏股份	15.4804	包装印刷III	中顺洁柔	-0.2522	造纸III
美利云	15.0298	造纸III	舜喆 B	0.0000	珠宝首饰
东方金钰	14.6341	珠宝首饰	老凤祥	0.8255	珠宝首饰
双星新材	14.4231	包装印刷III	永新股份	1.1713	包装印刷III

数据来源：Wind、山西证券研究所

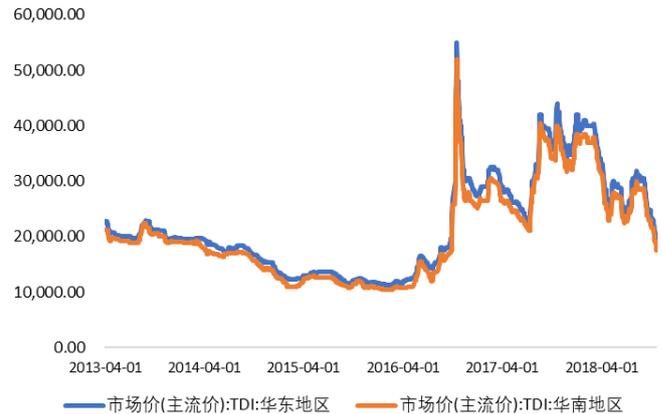
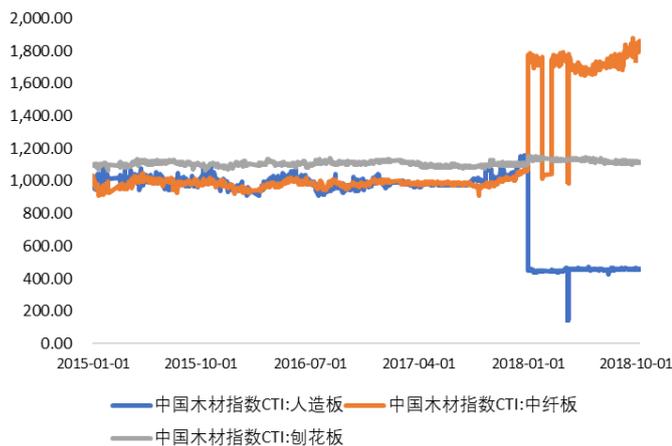
三、行业重点数据跟踪

3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1109.59，本周涨跌幅+1.87%，人造板密度板指数 1131.18，本周涨跌幅-2.26。软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13800 元/吨，本周涨跌-100，纯 MDI 现货价 21400 元/吨，本周涨跌+100。

图 5：主要板材价格指数走势

图 6：TDI 价格走势

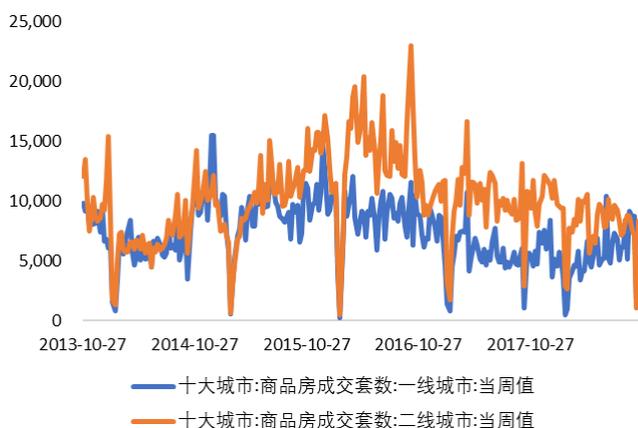


数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

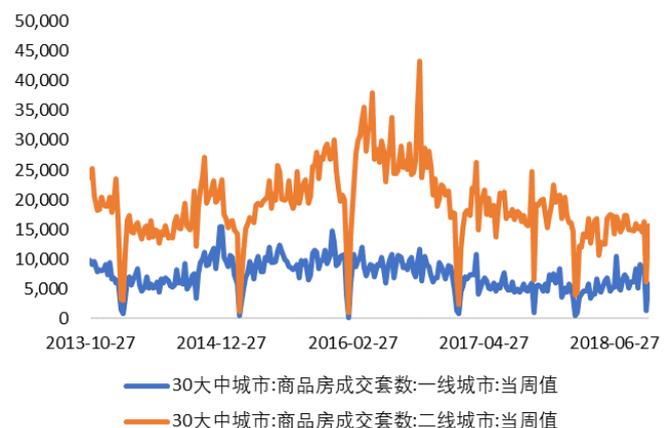
房地产数据跟踪：统计局数据显示，2018年1-12月全国住宅商品房销售面积14.79亿平方米，累计同比增长2.2%，增速比前11个月提升0.1pct。12月单月商品房销售面积1.92亿平方米，同比增长2.5%，增速比11月加快6.2pct。

图 7：十大城市商品房成交套数



数据来源：山西证券研究所、wind

图 8：30大中城市商品房成交套数



数据来源：山西证券研究所、wind

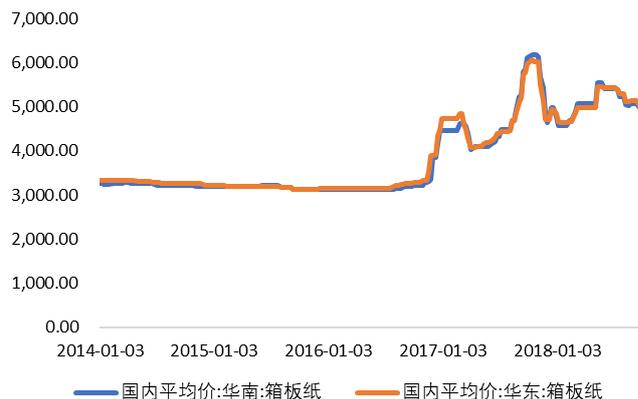
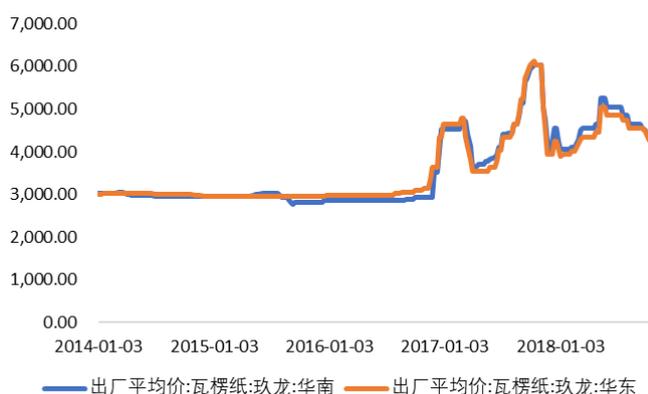
3.2 包装

瓦楞纸：目前市场价 3858 元/吨，本周变化 0 元/吨。

箱板纸：目前市场价格 4577 元/吨，本周变化 0 元/吨。

图 9：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）

图 10：箱板纸国内平均价走势（元/吨）

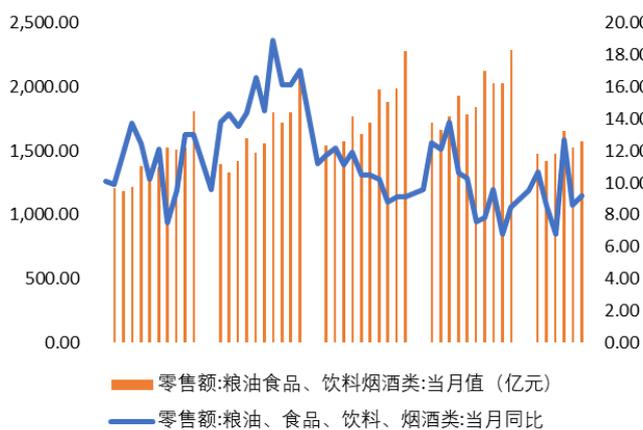


数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

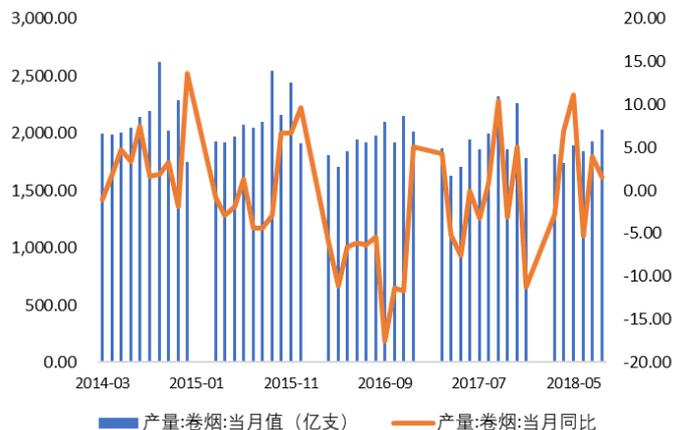
下游行业需求：2018 年 12 月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为 1982.80 亿元，同比增加 10.50%。2018 年 1-12 月卷烟累计产量为 23356.20 亿支，累计同比增加-0.40%，其中 11 月产量为 1344.70 亿支，同比下降 24.70%。

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

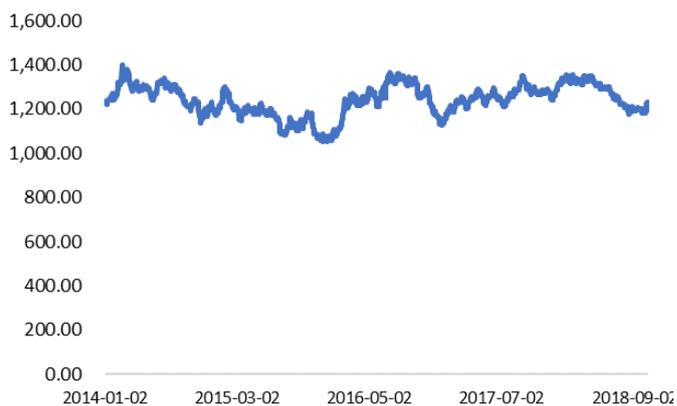
本周 COMEX 黄金均价 1302.50 美元/盎司，较上周上涨 0.02%；COMEX 白银均价 15.25 美元/盎司，较上周下跌 4.13%。

图 13：期货收盘价(连续):COMEX 银

图 14：期货收盘价(连续):COMEX 黄金



数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

2018年1-12月，文教、工美、体育和娱乐用品主营业务收入为13315.90亿元，同比上升5.00%，文教体育用品制造业利润总额为710.90亿元，同比上升7.10%。

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

四、本周行业动态及重要公告

4.1 行业动态

☞ 卫浴行业 2018 财报出炉，骊住、高仪、TOTO 增速普遍下滑

近日，上市卫浴企业公司陆续公布 2018 年财报或季度报。其中骊住营收 844 亿，TOTO264 亿，高仪 83.4 亿、美标 62.8 亿、唯宝 65.7 亿、吉博力 25.56 亿（单位人民币）……总体而言，2018 年卫浴上市

企业的总营业额增长有所放缓，部分企业增幅小于 1%；营收利润呈现同比下降的趋势，部分企业下滑幅度超过 10%；各企业间的营收差距较 2017 年比更明显。（亿欧家居网）

④ 宜家或与阿里巴巴、亚马逊等网站合作

2 月 15 日上午消息，据海外媒体报道，宜家或将在阿里巴巴、亚马逊等网站上销售自家产品，据悉宜家与阿里的合作已经开始洽谈。对此消息，宜家官方表示，对于在非宜家官方商城的电商平台上提供宜家产品持开放态度，目前正处于探索阶段。阿里方面则回应不予置评。宜家近半年来在电商领域动作频频。2018 年 8 月，宜家首次宣布进军电商领域，10 月 23 日，宜家电商正式上线并试运营。业内人士认为宜家这些动作的背后或因在中国市场业绩增长乏力。（亿欧家居网）

④ 家居消费支出增加 13.1%，行业转型升级需求紧迫

国家统计局公开数据显示，2018 年，我国居民人均消费支出 19853 元，比上年实际增长 6.2%。其中，人均居住消费支出 4647 元，较去年增长了 13.1%，占人均消费支出的比重为 23.4%，仅次于食品烟酒的消费支出。在过去的三年间，我国城镇居民可支配收入的年复合增长率为 9.84%，居民可支配收入的日益增长也为人均居住及家具产品消费支出奠定了有力的基础。（亿欧家居网）

④ 成本激增、盈利缩减，纸企集体推涨纸价

纸浆原材料价格上涨，导致生产成本激增，原纸厂商提价只是到了周期的“波峰期”。随着春节假期结束，3 月份将进入秋季教材招标季，市场价格迎来上调走势。此外，一批中小型造纸厂关停或者整合改产，纸厂开工率较低，库存减少、供应量下降，纸价自然会提高。“纸厂春节前提价，很可能是在试探下游需求，能否落实还不能确定。”独立分析师王凯分析，“虽然市场旺季在即，但终端需求仍然不足，行业库存较高、新产能将投放，在这种情况下纸厂提价的压力很大。综合来看，年后纸价或呈上涨趋势，但涨幅可能有限。六七月文化用纸市场进入需求淡季，不排除纸厂让利出货的可能。”（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【太阳纸业】部分限制性股票回购注销完成：本次回购注销的限制性股票数量为 105 万股，占回购前公司股本总额 259260.0516 万股的 0.0405%；本次回购注销的限制性股票的回购价格为每股 4.55 元，回购总金额为 477.75 万元；本次回购注销完成后，公司总股本将由 259260.0516 万股减至 259155.063 万股；截至目前，上述限制性股票已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成回购注销手续。

成品家具、软体家具

【帝欧家居】2018 年度业绩：报告期内，公司完成了重大资产重组标的资产的过户手续，佛山欧神诺陶瓷有限公司已成为公司的控股子公司。2018 年度公司实现营业总收入 430834.447417 万元，较上年同期增长 707.31%；实现归属于上市公司股东的净利润 38247.208392 万元，较上年同期增长 601.46%。公司 2017 年度财务数据未合并欧神诺业绩，基数较小。公司 2018 年度的经营业绩同比大幅增长的主要原因为合并欧神诺的财务数据所致。

【瑞尔特】公司发布 18 年业绩快报，公司实现营业总收入 9.94 亿元，同比增长 8.37%，归属于上市公司股东的净利润为 1.59 亿元，同比下降 1.13%，下降的原因主要是原材料价格的上涨和劳动力成本的上升。

定制家具

【索菲亚】控股股东补充质押股份：截止至公告日，江淦钧先生共持有本公司股份 18706.36 万股，占公司股份总数的 20.26%，累计质押股份数为 3000 万股，占其所持公司股份的比例为 16.04%，占公司总股本的 3.25%。截止至公告日，柯建生先生共持有本公司股份 17712.4 万股，占公司股份总数的 19.18%，累计质押股份数为 3000 万股，占其所持公司股份的比例为 16.94%，占公司总股本的 3.25%。

【顶固集创】披露重大资产重组预案暨公司股票复牌：公司因筹

划以发行股份及支付现金购买资产事宜，同时，公司拟向不超过 5 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。经向深圳证券交易所申请，公司股票自 2019 年 1 月 24 日起停牌。

【好莱客】首次公开发行股票部分限售股上市流通：本次上市流通的限售股份为公司首次公开发行限售股份，锁定期为自公司股票上市之日起 36 个月，涉及股东为沈汉标先生、王妙玉女士共 2 名自然人。2018 年 1 月 11 日，沈汉标先生、王妙玉女士基于对公司未来发展的信心，自愿将其持有的公司首次公开发行股份（共计 20676.6 万股）的限售期延长 12 个月。现该部分限售股份锁定期即将届满，将于 2019 年 2 月 18 日上市流通。

文娱用品及其他

【创源文化】公司以自有资金 1000 万美元在新加坡投资新设全资子公司 CRE8 DIRECT (SINGAPORE) PTE. LTD，由其作为公司海外投资平台，负责公司的海外投资业务。

五、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。

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。