

轻工制造

行业周报（20190708—20190714）

维持评级

报告原因：定期报告

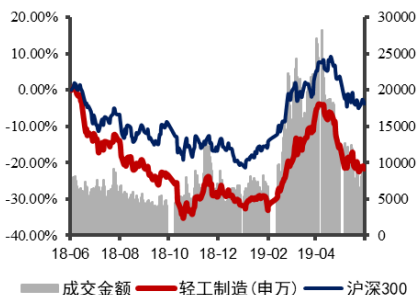
二季度包装纸市场承压下行，预计后续回升动力较小

看好

2019年7月14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：箱板瓦楞纸价格企稳，纸厂库存有所回升》

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

➤ 瓦楞纸市场在第二季度呈现震荡下行的走势。根据卓创资讯，二季度瓦楞纸均价为3477元/吨，较上一季度下滑368元/吨，环比下滑9.57%，同比下滑26.24%。箱板纸市场与瓦楞纸情况类似，二季度虽然有不少纸厂停机检修，并试探性拉升纸价，但在不景气的行情中，依旧面临涨幅低、规模小、市场认可程度低的情况。根据卓创资讯，2019年二季度箱板纸均价4206元/吨，较上一季度下跌371元/吨，环比下滑8.11%，同比下滑21.50%。

➤ 包装纸市场供需格局失衡，盈利能力承压，预计下半年旺季需求端将有所回暖，但整体景气度可能仍维持在低位。主要原因包括：（1）新增产能投放，行业扩产压力加大。根据卓创资讯，截至目前上半年国内瓦楞及箱板纸新增产能接近300万吨，预计下半年新投产项目仍有400-500万吨，新项目的投产为市场带来较大的供应压力。（2）下半年传统旺季或将带动需求回暖，但考虑到终端消费放缓的整体经济形势，下游客户订单增长动力相对有限。（3）原料废纸价格下跌，成本面支撑不足，成本利空影响下可能延续疲软态势。

➤ 投资建议：家具板块，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和文具行业的发展空间，建议关注晨光文具、齐心集团。

市场回顾

➤ 本周，上证综指上涨1.08%，报收3011.06点，轻工制造指数下跌3.51%，在申万28个一级行业中排名第18。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：造纸（-2.84%）、文娱用品（-2.89%）、家具（-3.30%）、包装印刷（-4.07%）、珠宝首饰（-5.19%）、其他轻工制造（-9.33%）。

行业动态

- 三维家发布PaaS平台，提供家居全渠道销售解决方案
- 卡诺亚打造定制家居共享体验馆，联合海尔共创“智慧厨房”
- 2019年第十批限制类进口公示表显示，废纸核准总量为168.71万吨

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	9
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	11
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 2：2018-2019 年箱板纸均价走势图	4
图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名.....	5
图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）	5
图 5：主要板材价格指数走势.....	7
图 6：TDI 和 MDI 价格走势	7
图 7：商品房住宅销售面积及同比增速.....	7
图 8：住宅竣工面积及同比增速.....	7
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.....	8
图 12：卷烟当月产量及同比增速.....	8
图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	9
图 14：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

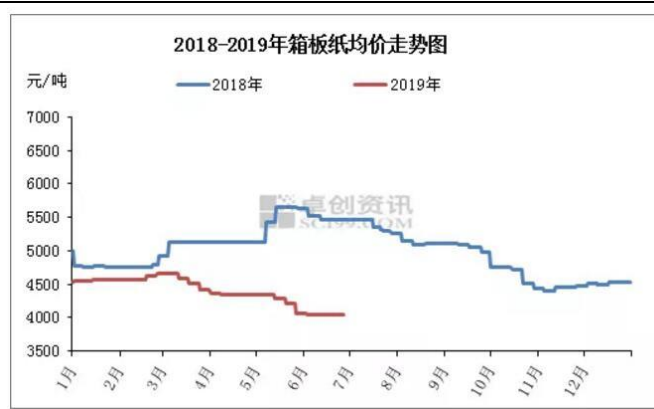
瓦楞纸市场在第二季度呈现震荡下行的走势，期间虽有东莞玖龙等大型纸厂试探性涨价，但落实情况不算理想，整体以下滑为主。根据卓创资讯，二季度瓦楞纸均价为 3477 元/吨，较上一季度下滑 368 元/吨，环比下滑 9.57%，同比下滑 26.24%。

箱板纸市场与瓦楞纸情况类似，二季度虽然有不少纸厂停机检修，并试探性拉升纸价，但在不景气的行情中，依旧面临涨幅低、规模小、市场认可程度低的情况。根据卓创资讯，2019 年二季度箱板纸均价 4206 元/吨，较上一季度下跌 371 元/吨，环比下滑 8.11%，同比下滑 21.50%。

图 1：2018-2019 年瓦楞纸均价走势图



图 2：2018-2019 年箱板纸均价走势图



数据来源：山西证券研究所、卓创资讯

数据来源：山西证券研究所、卓创资讯

包装纸市场供需格局失衡，盈利能力承压，预计下半年旺季需求端将有所回暖，但整体景气度可能仍维持在低位。主要原因包括：（1）新增产能投放，行业扩产压力加大。根据卓创资讯，截至目前上半年国内瓦楞及箱板纸新增产能接近 300 万吨，预计下半年新投产项目仍有 400-500 万吨，新项目的投产为市场带来较大的供应压力。（2）下半年传统旺季或将带动需求回暖，但考虑到终端消费放缓的整体经济形势，下游客户订单增长动力相对有限。三季度以饮料、啤酒等产品为主的快消品市场需求大幅上升，或将带动纸品包装需求，并拉动包装纸销量。而 8、9 月份在中秋节需求及四季度传统旺季即将来临的提振下，纸箱、纸板、原纸订单大概率会有一定幅度上升。（3）原料废纸价格下跌，成本面支撑不足，成本利空影响下三季度瓦楞及箱板纸市场可能延续疲软态势。市场看空心态浓郁，导致纸价易跌难涨。

投资建议：家具板块，结合近期数据，18 年底开始的全国房地产市场“小阳春”并未持续，5 月地产边际数据普遍有所降温。家具板块上市公司的 18 年报及 19 一季报业绩增速普遍下降一个台阶，但是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

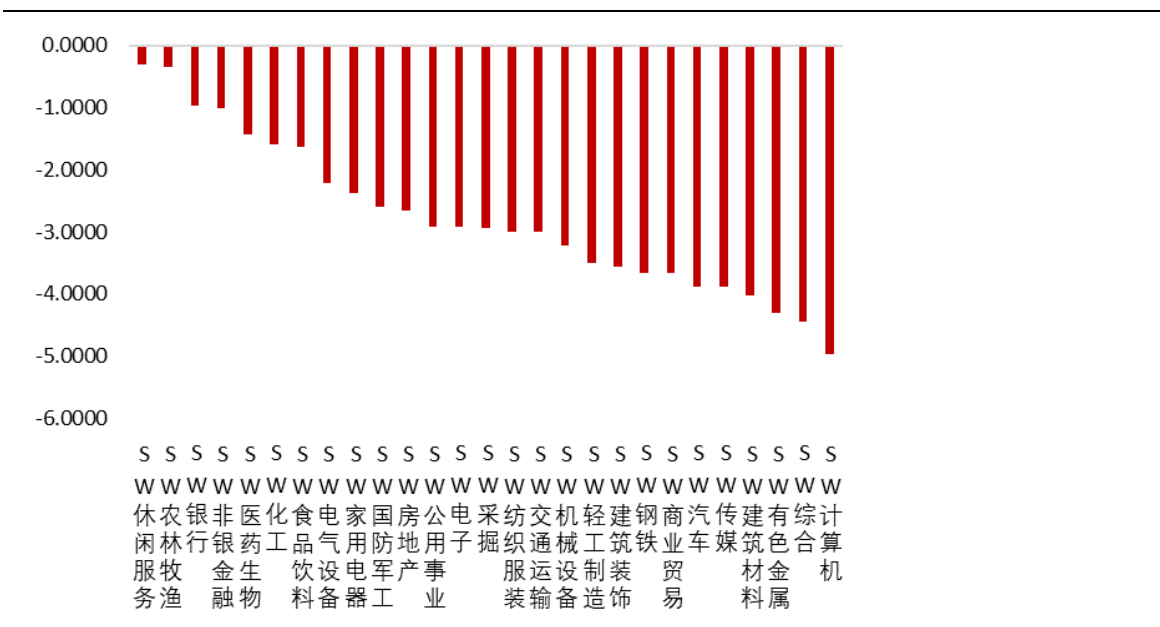
能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居；文娱用品板块，我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

2. 行情回顾

本周，上证综指上涨 1.08%，报收 3011.06 点，轻工制造指数下跌 3.51%，在申万 28 个一级行业中排名第 18。

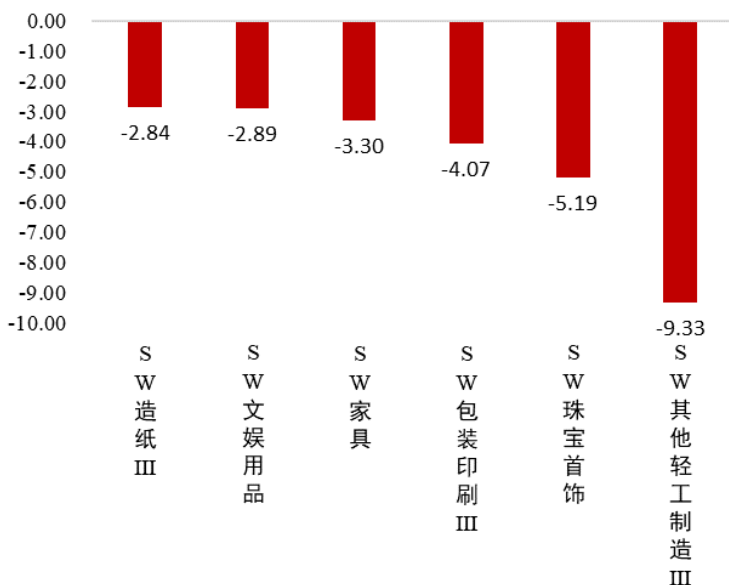
分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：造纸（-2.84%）、文娱用品（-2.89%）、家具（-3.30%）、包装印刷（-4.07%）、珠宝首饰（-5.19%）、其他轻工制造（-9.33%）。

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：凯恩股份、实丰文化、华源控股、好太太、帝欧家居；跌幅前五名分别为：萃华珠宝、*ST 赫美、陕西金叶、瑞尔特、明牌珠宝。

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
凯恩股份	15.6126	造纸III	萃华珠宝	-14.5991	珠宝首饰
实丰文化	7.6557	文娱用品	*ST 赫美	-14.5110	珠宝首饰
华源控股	5.5631	包装印刷III	陕西金叶	-12.6386	包装印刷III
好太太	4.5625	家具	瑞尔特	-12.2715	其他家用轻工
帝欧家居	3.8821	其他家用轻工	明牌珠宝	-11.4516	珠宝首饰
ST 狮头	3.8095	其他家用轻工	永安林业	-10.6734	家具
万顺新材	3.4608	包装印刷III	易尚展示	-9.3259	其他轻工制造III
哈尔斯	3.2907	其他家用轻工	美利云	-9.2879	造纸III
中顺洁柔	3.1960	造纸III	金一文化	-8.8853	珠宝首饰
中源家居	2.6017	家具	文化长城	-8.5011	其他文化传媒

数据来源：Wind、山西证券研究所

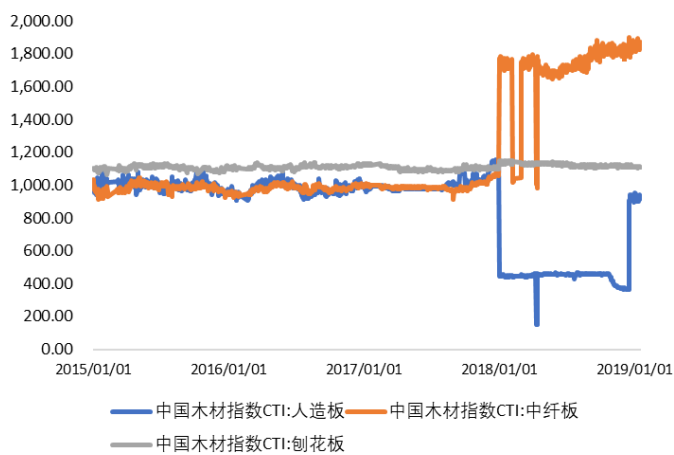
3. 行业重点数据跟踪

3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1105.20，本周涨跌幅-1.61%，人造板密度板指数 1193.98，本周涨跌幅+1.03%。

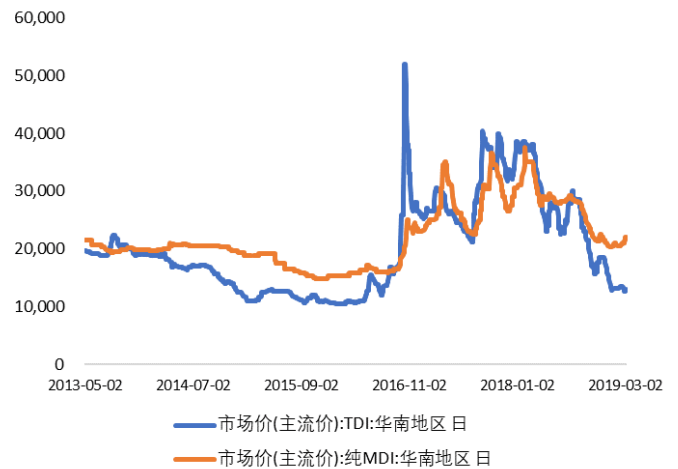
软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13100 元/吨，本周涨跌+350 元/吨，纯 MDI 现货价 17800 元/吨，本周涨跌-200 元/吨。

图 5：主要板材价格指数走势



数据来源：山西证券研究所、wind

图 6：TDI 和 MDI 价格走势

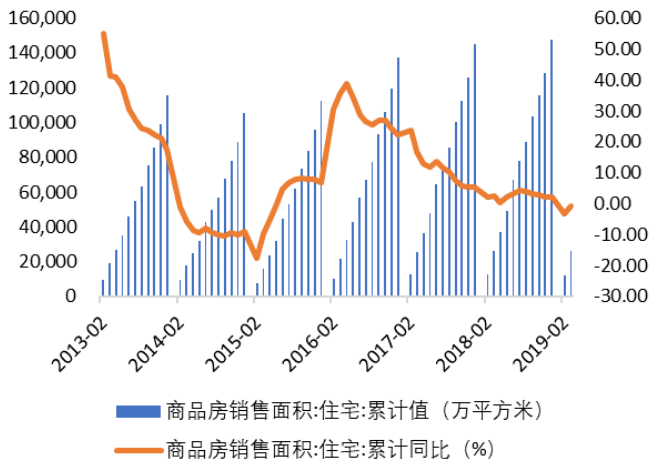


数据来源：山西证券研究所、wind

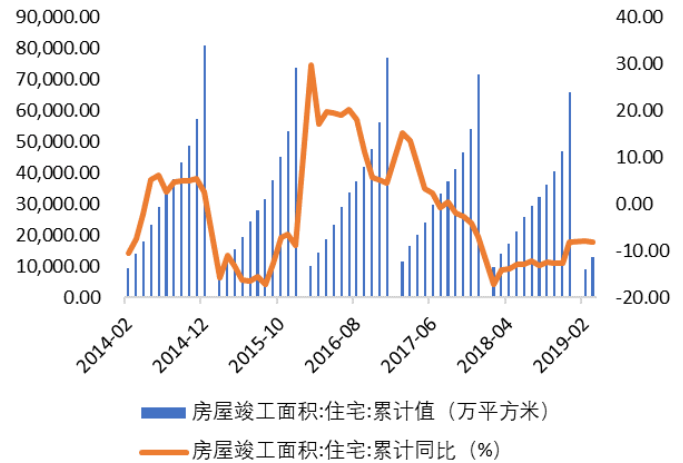
房地产数据跟踪：国家统计局数据显示，1-5 月全国住宅销售面积增速转负，竣工数据边际改善收窄。据国家统计局数据显示，1-5 月商品房住宅销售面积 48708 万平方米，同比增长-0.70%，增速比去年同期下降 3.00pct，环比 1-4 月下降 1.10pct。其中，5 月销售面积同比下降 5.50%，比上月增幅下降 6.80pct。1-5 月份，全国住宅竣工面积 18835 万平方米，同比下降 10.90%，增速比去年同期回升 1.90pct，环比 1-4 月下降 3.40pct。

图 7：商品房住宅销售面积及同比增速

图 8：住宅竣工面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

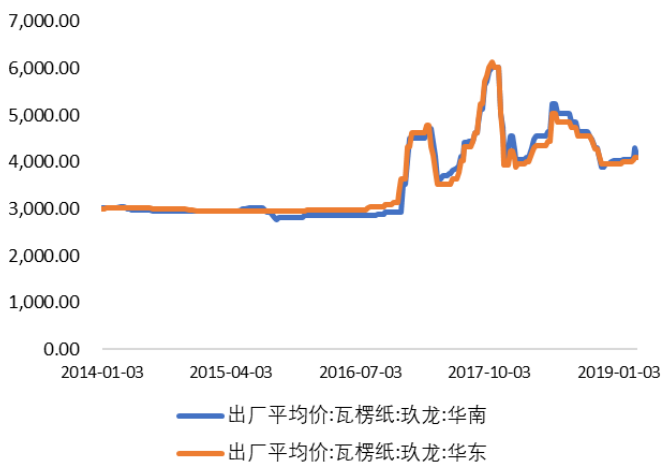


数据来源：山西证券研究所、wind

3.2 造纸包装

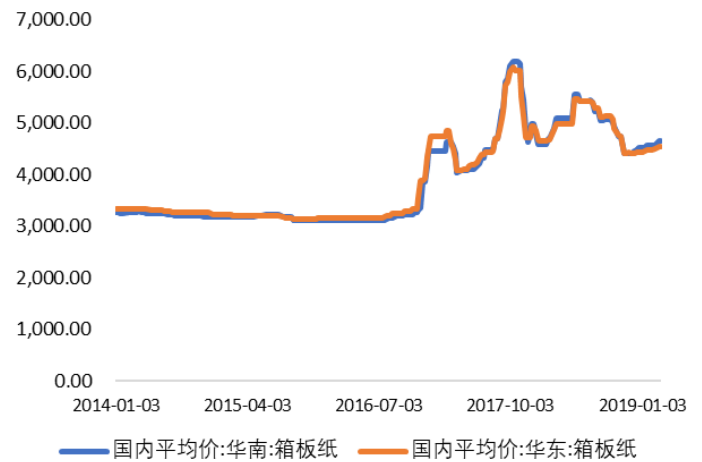
本周全国瓦楞纸均价 3320 元/吨，环比上周变化 0 元/吨，月变化-63 元/吨；全国箱板纸均价 4043 元/吨，环比上周下滑 167 元/吨，月变化-300 元/吨。

图 9：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 10：箱板纸国内平均价走势（元/吨）

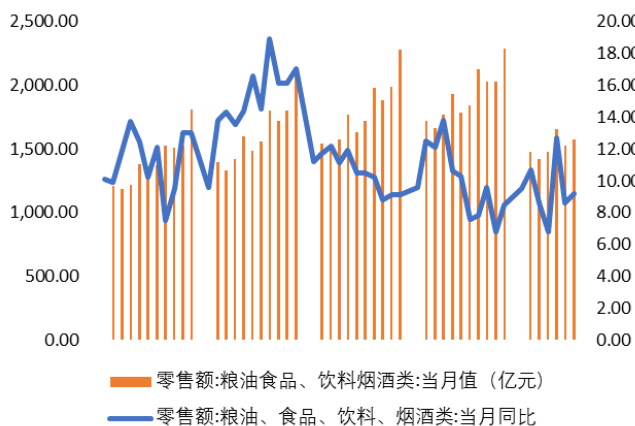


数据来源：山西证券研究所、wind

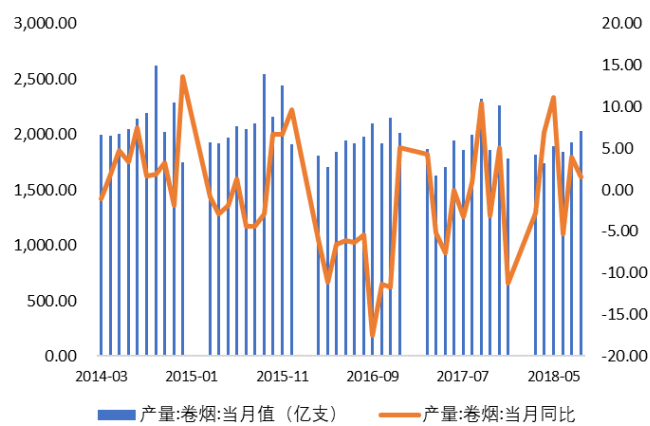
下游行业需求：2019 年 1-5 月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为 8165.10 亿元，同比增长 9.50%，增速相比去年同期提升 0.50 个百分点。2019 年 1-5 月，卷烟累计产量为 10524.20 亿支，累计同比增加 4.70%，增速较去年同期下滑 2.10 个百分点。

图 11：包装下游行业零售额及增速

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

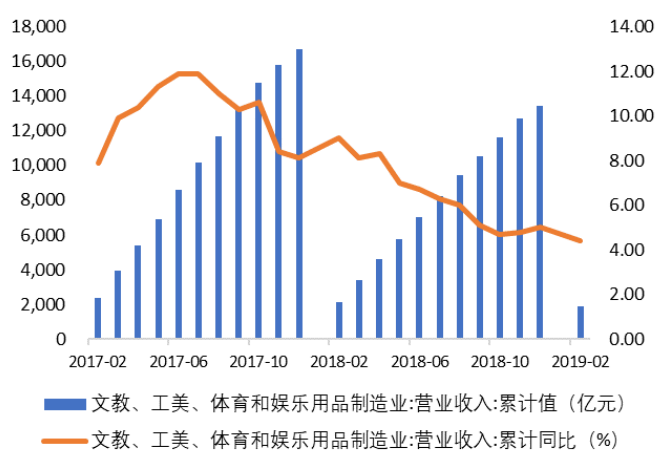


数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

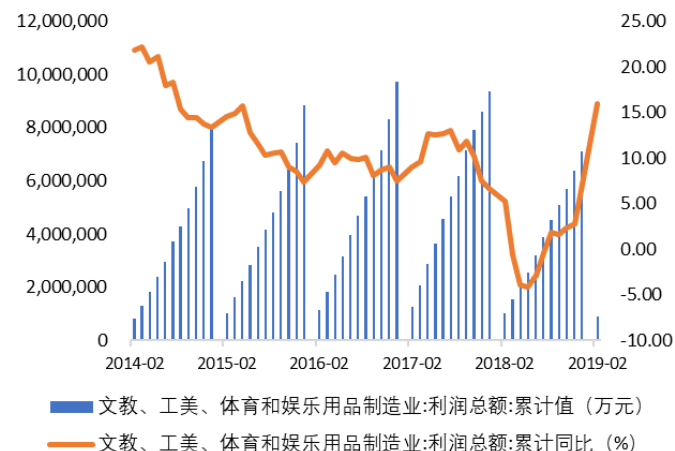
2019年1-5月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为5329.00亿元，同比增长7.10%，增速相比去年同期提升0.10个百分点；利润总额为259.20亿元，同比增长28.30%，增速相比去年同期提升32.50个百分点。

图 13: 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 14: 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

➤ 卡诺亚打造定制家居共享体验馆，联合海尔共创“智慧厨房”

2019年7月10日上午，以“空间定制·设计赋能”为主题的卡诺亚空间定制及设计高峰论坛在广交会展馆举办，卡诺亚定制家居与海尔签订战略合作协议，强强联手共建“智慧厨房”，卡诺亚定制家居共享体

体验馆新模式正式对外开放。

2019 年上半年家具市场消费需求升级，产品融合延伸，渠道发生变革，整装模式拎包入住成为行业未来的大趋势，卡诺亚正在探索中国定制家居突围的模式上，此次发布会上，率先提出“空间定制”和“设计赋能”两大核心理念，满足各类消费者的需求，为了让“空间定制”概念落地，卡诺亚推出共享体验馆的新模式，集合行业最为齐全的产品线，不仅是定制家居还有护墙板系统、定制木门等家居建材品牌，还将融入智慧家电，这次联合海尔也将为消费者提供更加齐全的产品品类。（亿欧家居网）

➤ 三维家发布 PaaS 平台，提供家居全渠道销售解决方案

7 月 9 日，三维家在广州香格里拉酒店举办了一场中国家居工业互联网大会暨三维家全渠道销售解决方案发布会。本次发布会上，三维家正式推出了一套家居全渠道销售解决方案。通过构建开放的 PaaS 平台生态，与营销、CRM、量房、设计、ERP、MES、财务、售后服务等方向的 SaaS 平台厂商携手合作，让传统家居企业可以透过三维家 PaaS 平台的统一接口，实现产业链条数据的互联互通，有效整合资源提升效率，推动产业的信息化、规范化，让家居家装所见即所得。

针对家居行业所处的困境，三维家推出的家居全渠道销售解决方案，将通过跨界集成设计帮助地产精装实现困境突围、以“双线融合+数据驱动”入局家居新零售、用社会化分销的手段拉动产业集群精准“带货”、以 Ai House 平台赋能链接国际渠道资源等方式，基于 PaaS 平台为大家居行业解决全渠道销售难题，让科技赋能家居产业实现升级变革。

在突围精装方面，三维家联合深圳家协住宅精装研究院共同发起组建了“深圳国际精装产业联盟”，将为房企、装企、软装及部品类制造企业提供综合解决方案，推动住宅精装产业化。（亿欧家居网）

➤ 上半年中国快递业务量预计完成 276 亿件，同比增长 25%

9 日上午，国家邮政局发布 2019 年 6 月中国快递发展指数报告。据测算，2019 年 6 月中国快递发展指数同比提高 18%，呈现稳中向好的态势。发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数均同比显著增长。

从分项指标来看，6 月快递业务量预计完成 53 亿件，同比增长 25.3%，相当于日本 2017 年的全年业务量。快递业务收入预计完成 630 亿元，同比增长 23.9%。值得关注的是，上半年，预计累计完成快递业务量 276 亿件，同比增长 25%。净增量 55.2 亿件，超过上年同期。预计完成快递业务收入 3384.6 亿元，同比增长 23.3%，是同期服务业生产指数增速的 3 倍多。

据统计，今年上半年日均快件处理量 1.5 亿件，最高日处理量超过 2.4 亿件，同比增长 54.8%。现单月快递业务量规模达到 50 亿件以上，单月增量在 10 亿件以上。上半年业务量增速是 25.3%，其中一季度增速 22.5%，二季度增速 27.1%。二季度樱桃、荔枝、杨梅、水蜜桃等应季水果大量上市为业务量增长注入动力，行业增速明显加快。（中国纸网）

➤ **2019 年第十批限制类进口公示表显示，废纸核准总量为 168.71 万吨**

2019 年 7 月 10 日，固废中心公布的 2019 年第 10 批建议批准的限制进口类申请明细表显示，共有 43 家造纸企业获批，总核定量为 168.7070 万吨，其中用于加工贸易的废纸为 20.8520 万吨，实际进入中国市场的废纸纤维为 147.8550 万吨。玖龙纸业获批的占比较大，共获得审批的废纸核定进口量为 69.66 万吨。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【太阳纸业】（1）因市场环境变化终止发行可转债。（2）拟在公司本部实施年产 45 万吨特色文化用纸项目，预计投资 20.16 亿元，投产后预计可实现年营收 27.45 亿元，利润总额 3.02 亿元，项目建设期 18 个月。

【吉宏股份】公司发布半年度业绩预告，上半年归属于上市公司股东的净利润为 14,522.82 万元至 15,253.02 万元，比上年同期增长 79%至 88%。

【中顺洁柔】（1）发布第二期员工持股计划，计划持股金额不超过 5000 万元，拟受让价格为 8.08 元/股。参加高管 9 人，认购计划比例 56%，其余 71 人，认购 44%。（2）拟通过投资建设 30 万吨竹浆纸一体化项目，预计工程总工期 70 个月，总投资 40.87 亿元。

成品家具、软体家具

【恒林股份】公司拟通过全国中小企业股份转让系统盘后协议转让方式以现金方式购买关联方王江林先生、梅益敏女士、茗越安裕合计持有的永裕竹业 27,392,782 股股份（占永裕竹业总股本 29.8128%）。本次交易构成了公司的关联交易。

【喜临门】截止 7 月 5 日，周伟成先生以集中竞价方式累计增持公司股份 272.6 万股，占公司总股本的 0.69%，累计增持金额共计人民币 3100 万元，已超过计划增持金额区间下限的 50%。

【海鸥住工】2019H1 业绩预告：净利润 4828 万元-5633 万元，同比增长 20%至 40%。

定制家具

【好莱客】（1）拟延长公开发行 A 股可转换公司债券方案决议有效期 6 个月至 2020 年 2 月 16 日。（2）截止 7 月 5 日，齐屹科技已通过二级市场竞价交易方式累计购买公司股份 189.9 万股，已支付人民币 3242 万元，齐屹科技后续将根据协议继续购买公司股份。

【尚品宅配】19H1 归母净利 1.48-1.73 亿元，同比增长 20%-40%，扣非归母净利 1.17-1.42 亿元，同比增长 75%-112%；其中 q2 单季归母净利 1.71-1.95 亿元，同比增长 9.13%-24.92%，扣非归母净利 1.54-1.79 亿元，同比增长 18.03%-36.97%。

文娱用品及其他

【齐心集团】终止 2.5 亿元-5 亿元股份回购计划，已耗资 1.06 亿元回购 1180 万股，占总股本 1.839%。公司考虑继续回购会影响非公开发行股票事项推进，故终止本次回购计划。

【明牌珠宝】星光珠宝签署合作意向书，拟合资设立以贵金属、珠宝销售管理为主要业务的合资公司。

【群兴玩具】（1）股东陈吉东先生计划通过集中竞价或大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 3400 万股，占总股本 5.78%。（2）截至 2019 年 7 月 9 日，本次减持计划期满，纪晓文先生未通过任何方式减持公司股份。

【珠江钢琴】全资子公司获得政府补助 200 万元，预计当期利润增加共计 200 万元。

【海伦钢琴】2019H1 业绩预告：净利润 2585 万元-3497 万元，同比变化-15%-15%。

【金一文化】2019H1 业绩预告：净利润 5200 万元-7800 万元，同比下降 19.24%-46.16%。

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

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

