

轻工制造行业：周报 (2014.11.24-2014.11.28)

2014 年 12 月 1 日

轻工制造行业周报

看好 (维持)

⑤ 上周回顾

上周轻工制造行业板块上涨 3.98%，跑输沪深 300 (8.72%)，在中信一级行业中排名中后。细分板块方面，行业内造纸、印刷、包装、其他轻工四个板块均有上涨且均跑输沪深 300。其他轻工板块处于领涨位置，涨幅为 5.23%；印刷板块涨幅为 5.22%；造纸、包装板块涨幅分别为 3.45%、2.48%。个股方面，东港股份处于领涨位置，涨幅为 18.30%，熊猫烟花、飞亚达 A、骅威股份、鸿博股份涨幅居前；*ST 中富领跌，跌幅为 4.10%，高乐股份、界龙实业、广东甘化、紫江企业跌幅相对较大。



⑥ 行业动态

岳阳林纸 (600963): 向控股股东申请融资支持的关联交易公告
太阳纸业 (002078): 控股股东减持公告
美利纸业 (000815): 《实物资产交易合同》的公告
骅威股份 (002502): 控股股东股票质押公告
飞亚达 A (000026): 董事长辞职的公告
鸿博股份 (002229): 公司股票临时停牌公告

⑦ 投资建议

继央行宣布下调存贷款基准利率后，原油价格又下跌，所以我们依旧认为轻工制造行业受益公司将因此而估值上行。造纸板块我们建议关注国企改革与土地流转政策的相关受益标的，家居板块我们依然认为关注“大家居”和“定制家具”的相关企业值得看好。此外，电子发票将有广阔的市场空间，印刷板块中的相关企业在未来将会有先发优势，盈利值得期待。

⑧ 风险提示

1、宏观经济波动 2、原材料价格波动 3、地产政策不达预期 4、国企改革进程放缓

分析师: 周悦
执业证书号: S1490514060001
电话: 010- 58568159
邮箱: zhouyue@hrsec.com.cn

联系人: 吕梁
电话: 010-58565082
邮箱: lliang@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、市场表现.....	4
二、重点公司公告.....	6
三、行业新闻.....	9
四、本周行业数据.....	9
五、投资策略.....	11
六、风险提示.....	13

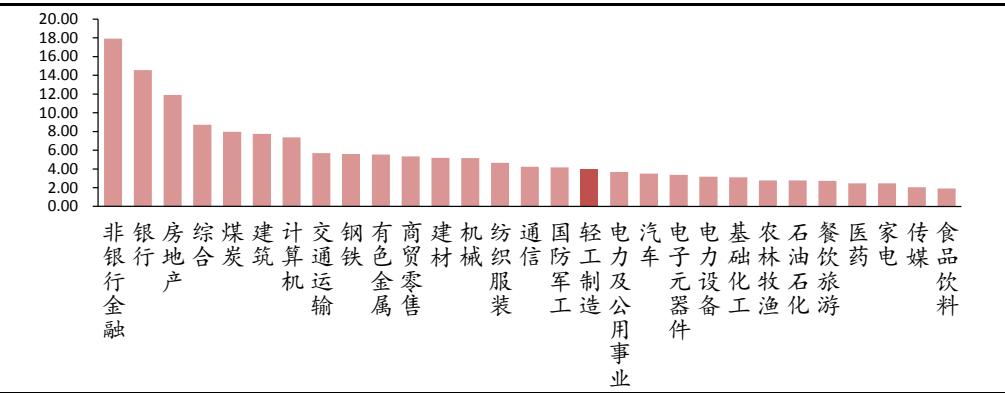
图表目录

图表 1: 各行业一周涨跌幅 (%)	4
图表 2: 行业内各细分板块涨跌幅 (%)	4
图表 3: 行业内个股一周涨跌幅排名前五情况 (%)	5
图表 4: 造纸行业个股一周涨跌幅情况 (%)	5
图表 5: 印刷行业个股一周涨跌幅情况 (%)	5
图表 6: 包装行业个股一周涨跌幅情况 (%)	5
图表 7: 其他轻工行业个股一周涨跌幅情况 (%)	5
图表 8: 国内纸浆价格 (元/吨)	10
图表 9: 纸浆外商报价 (美元/吨)	10
图表 10: 国内废纸周均价 (元/吨)	10
图表 11: 废纸外商报价 (周均价)	10
图表 12: 原油价格 (美元/桶)	11
图表 13: 聚氯乙烯 PVC 价格 (元/吨 美元/吨)	11
图表 14: 国内包装纸价格 (元/吨)	11
图表 15: 国内文化纸价格 (元/吨)	11

一、市场表现

上周轻工制造行业板块上涨 3.98%，跑输沪深 300 (8.72%)，在中信一级行业中排名中后。

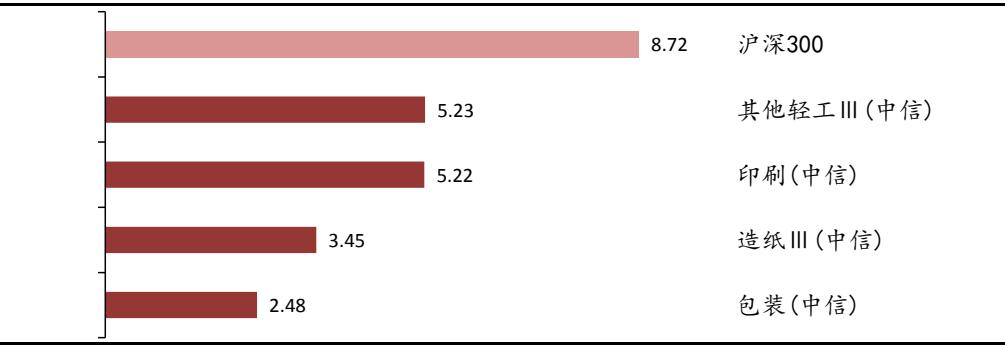
图表 1：各行业一周涨幅 (%)



数据来源：wind，华融证券整理

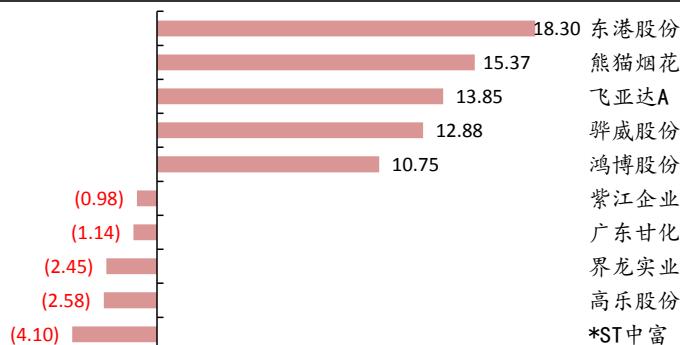
细分板块方面，行业内造纸、印刷、包装、其他轻工四个板块均有上涨且均跑输沪深 300。其他轻工板块处于领涨位置，涨幅为 5.23%；印刷板块涨幅为 5.22%；造纸、包装板块涨幅分别为 3.45%、2.48%。

图表 2：行业内各细分板块涨幅 (%)

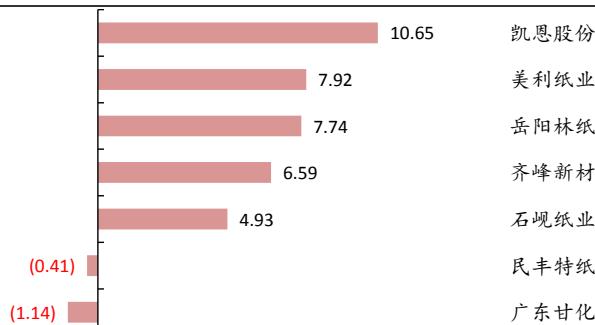


数据来源：wind，华融证券整理

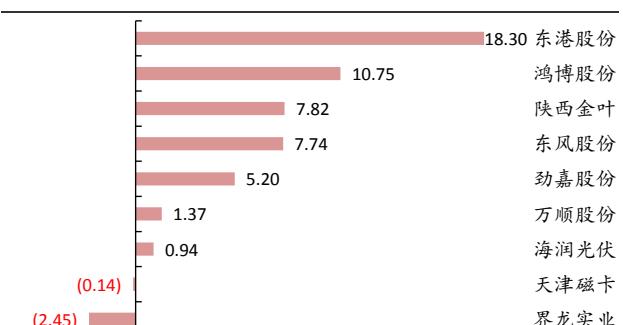
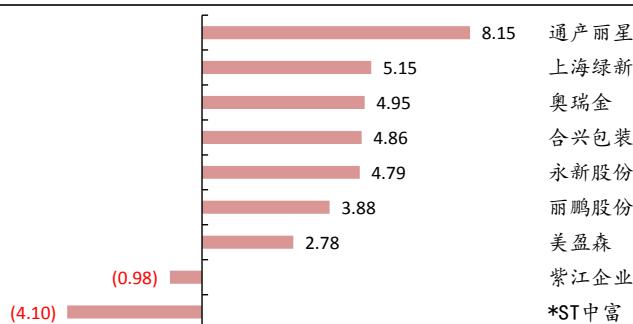
个股方面，东港股份处于领涨位置，涨幅为 18.30%，熊猫烟花、飞亚达 A、骅威股份、鸿博股份涨幅居前；*ST 中富领跌，跌幅为 4.10%，高乐股份、界龙实业、广东甘化、紫江企业跌幅相对较大。

图表 3：行业内个股一周涨跌幅排名前五情况 (%)


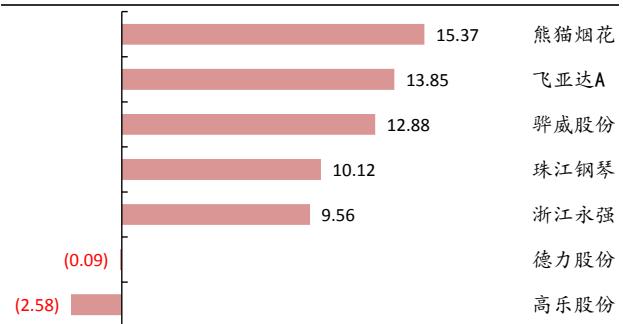
数据来源：wind，华融证券整理

图表 4：造纸行业个股一周涨跌幅情况 (%)


数据来源：wind，华融证券整理

图表 5：印刷行业个股一周涨跌幅情况 (%)

图表 6：包装行业个股一周涨跌幅情况 (%)


数据来源：wind，华融证券整理

图表 7：其他轻工行业个股一周涨跌幅情况 (%)


二、重点公司公告

岳阳林纸 (600963): 向控股股东申请融资支持的关联交易公告 公司决定与泰格林纸集团股份有限公司签订《财务融资合同》，向泰格林纸申请 2 亿元融资支持额度，本次交易不存在重大风险。

太阳纸业 (002078): 控股股东减持公告 2014 年 11 月 25 日，太阳控股通过深交所大宗交易方式减持公司无限售条件流通股 3450 万股，占公司总股本的 1.5%，减持后太阳控股持有公司 70.16% 的股份，仍为公司第一大股东。

美利纸业 (000815): 《实物资产交易合同》的公告 中冶美利纸业股份有限公司将合同项下转让标的以价值人民币 29408.38 万元转让给北京兴旺实业有限公司，以抵偿所欠债务。

骅威股份 (002502): 控股股东股票质押公告 郭祥彬先生将其持有的本公司 1,900 万股高管锁定股和 300 万股无限售流通股与上海国泰君安证券资产管理有限公司进行了股票质押式回购交易，初始交易日为 2014 年 11 月 27 日，购回交易日为 2015 年 11 月 25 日，该 2,200 万股已于 2014 年 11 月 27 日办理了质押登记手续。截止至公告日，郭祥彬先生持有本公司股票 107,712,000 股（其中高管锁定股 80,784,000 股，无限售流通股 26,928,000 股），占本公司总股本的 38.25%，其中本次质押股票 22,000,000 股，占本公司总股本的 7.81%，累积质押 80,000,000 股，占其所持有本公司股份总数的 74.27%，占本公司总股本的 28.41%。

飞亚达 A (000026): 董事长辞职的公告 飞亚达（集团）股份有限公司董事会于 2014 年 11 月 25 日收到公司董事长赖伟宣先生提交的书面辞职报告。赖伟宣先生因工作原因，决定辞去公司第七届董事会董事、董事长及战略委员会主任委员职务。辞职后，赖伟宣先生将不在本公司担任任何职务。

鸿博股份 (002229): 公司股票临时停牌公告 鸿博股份有限公司拟披露重大事项，于 2014 年 11 月 28 日开市起临时停牌，待公司通过指定媒体披露相关公告后复牌。

三、行业新闻

1、重点流域造纸水污染控制产业化课题启动

重点流域造纸行业水污染控制关键技术产业化示范项目为国家科技重大专项，由中国造纸协会和华南理工大学牵头，联合华泰集团、白云纸业、太阳纸业、江苏华机等6家单位共同承担。

项目研究内容包括：化学法制浆过程水污染源头控制关键技术开发与集成、化学机械法制浆过程水污染控制关键技术开发与集成、废纸制浆和造纸过程水污染控制关键技术开发与集成、废水深度处理技术研究、造纸行业水污染控制关键技术产业化示范工程建设、造纸行业水污染控制技术管理机制研究和技术转移推广平台建设。

中国造纸工业一方面要发展，另一方面又面对比较脆弱的水环境现状，要实现行业节能减排的艰巨任务，特别是作为饮用水工程实施的南水北调工程沿线，对制浆造纸工业污染物的排放提出了更为严格的要求。

据了解，我国造纸行业水资源消耗高、污染排放强度居各行业之首，污水成分复杂、处理成本高、废水资源回用率低等问题长期存在。此课题着力开发水污染源头减排关键技术，研发配套装备，进行技术集成，建设示范工程，实现水污染减排关键设备的系列化、标准化，形成产业化推广能力，解决全行业的水污染难题，为重点流域水污染减排提供支持，同时为实现“十二五”水专项产业化目标提供重要支撑。

国家环保部、中国轻工联合会、中国造纸协会以及课题各合作单位参加启动会议。课题组长、中国工程院院士陈克复介绍了课题分解、进展、计划及存在的问题等情况，相关人员就各个子课题的研究内容及完成目标进行了汇报。

启动会上，专家介绍了课题分解、进展、计划及存在的问题等情况。与会代表参观了华泰集团展厅、45万吨新闻纸生产线、70万吨铜版纸生产线及废水深度处理工程。

（资料来源：中国化工仪器网）

2、2014淘汰落后过剩造纸产能 492.2 万吨

工信部下达2014年第三批工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知，其中造纸行业需淘汰落后和过剩产能29.7万吨。

根据淘汰企业数量，按省份分布的话，居榜首的为江西，有5家，其次是福建1家，湖南1家。按淘汰产能大小来看的话，江西淘汰产能最多，达23.6万吨，福建淘汰5万吨，湖南淘汰1.1万吨。

前两批淘汰的落后和过剩产能分别是第一批 397.17 万吨、第二批 65.33 万吨。这样，全年计划淘汰的落后过剩造纸产能达到了 492.2 万吨。相对于 2013 年全国纸及纸板 10110 万吨产量，淘汰的产能仅占 5% 不到。而据不完全统计，今年造纸新增产能达 929 万吨，是淘汰产能的 1.8 倍多，可见造纸行业产能仍处于扩张状态，短期来看，纸张价格涨价的可能性极小。

（资料来源：必胜网）

3、欧派加入 IPO 大军 募资 23 亿九成用于扩张

欧派公司承认，募资项目投产后公司各类产品的产能扩张幅度较大，这对其市场开拓能力的要求将大幅提高。如果市场开拓速度跟不上，将面临产能利用率下降的风险。

招股书显示，欧派家居拟在上海证券交易所公开发行新股数量不超过 5000 万股，拟募集资金约 23.3 亿元，其中约 20 亿元用于产能扩张，约占拟募资金的九成。面对竞争激烈的家装行业，该公司拓展业务方面很有些气魄。

净利润率连续下滑

欧派家居创立于 1994 年，2009 年成立“广东欧派集团”，2013 年更名为欧派家居集团股份有限公司，主营产品为整体橱柜，是国内综合型的现代整体家居一体化服务供应商。

招股书披露的数据显示，2011 年—2013 年，欧派家居的营业收入分别为 21.19 亿元、28.79 亿元和 39.95 亿元，增速迅猛。净利润方面，也由 2011 年的 8127.55 万元增长至 2013 年的 2.39 亿元，两年后的净利润几乎是翻了两番。

欧派家居证券事务部负责人在接受《投资时报》记者采访时表示，“随着社会经济总量和人民生活水平的提高，我国居民的住房条件得到明显改善，对生活空间的品味和环保要求不断提升，改善原有居住环境的家庭二次装修需求也日益突出，整体厨柜、整体衣柜（整体衣柜装修效果图）和其他整体家居产品的市场潜力巨大。另一方面，公司技术与服务的持续创新及市场开拓和销售网络管理能力也是支持公司业绩飞速发展的重要条件。”

但值得注意的是，欧派家居 2014 年上半年的业绩似乎原地踏步的，2014 年 1 至 6 月，公司营业收入和净利润分别为 19.04 亿元和 1.02 亿元，均未达到 2013 年同期营收和净利润的 50%。

面对这一趋势，上述负责人解释说，“主要原因是受国家节假日安排、区域气候及风俗习惯等因素影响，国内整体家居产品的销售旺季一般在下半年。公司主营收入存在明显的季节性特征，2011年公司下半年主营业务收入占全年主营业务收入的比例为61.84%。”

记者观察其招股书后发现，欧派家居的净利润率其实已呈下降趋势，由2012年接近7%下降至2014年上半年的5%。如果根据这一比例进行计算，虽然公司在2014年全年的营业收入上有望提升，但是净利润方面能否持续增长要打上一个问号。而面对记者关于2014年公司完成营收、净利润目标是否有难度的问题，上述负责人并没有明确答复。

募投产能消化成难题

根据公司招股书显示，欧派家居启动IPO拟募集资金约23.3亿元，其中约20亿元用于广州、天津、无锡等地的产能扩张，约占拟募资金的85.4%。

本次募集资金投资项目投产后，欧派家居整体厨柜产能将由每年32万套提升至72万套，产能增长近一倍。整体衣柜产能将由每年20万套提升至80万套，产能增加三倍。定制木门产能将由4.5万套每年提升至64.5万套每年，增长更为夸张。

招股书披露的数据显示，2013年公司收入的39.95亿元中，橱柜业务占30亿元，而衣柜业务占7.5亿元，也就是说公司橱柜和衣柜业务占比超过了93%。但根据投产后的产能预测来看，公司营业收入的增速能否追赶上产能的增速或成为公司首要面临的问题。

家居行业分析师李兆强在接受《投资时报》记者采访时表示，“增加产能是对于公司增长营业收入最直接的输出方式，但面对多变的市场，你很难预测重点项目未来的走势。拿定制木门方面来说，十余倍的产能增加肯定会给业务拓展方面带来很大的压力。”

家装行业一位不愿具名的业内人士也告诉记者，“虽然欧派木门当前在市场的认知度不错，但远不及其在橱柜方面的建树。木门市场中，星星、TATA和盼盼等老牌制造商仍旧是市场主流品牌，欧派发展木门市场有一定难度。”

(资料来源：网易家居)

四、本周行业数据

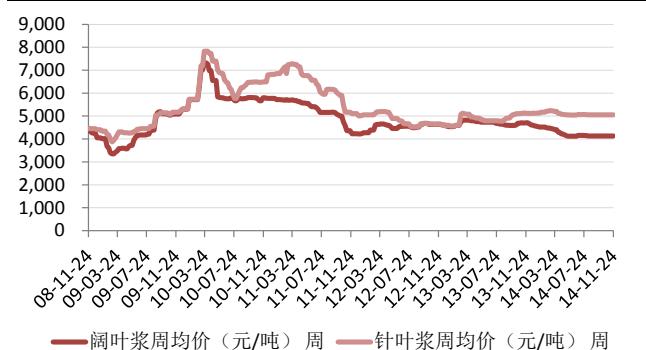
1、原材料

本周国内纸浆价格维稳，阔叶浆均价为 4128.5 元/吨，持平上周；针叶浆价格为 5052.17 元/吨，持平上周。国际纸浆外商报价维稳，阔叶木化学浆 551 美元/吨，针叶木化学浆 707 美元/吨，均与上周持平。

废纸价格维稳，国内废纸平均价格为 1210.14 元/吨，持平上周；美废外商报价 204 美元/吨，持平上周；日废报价 199 美元/吨，持平上周；欧废报价 166 美元/吨，同样持平上周。

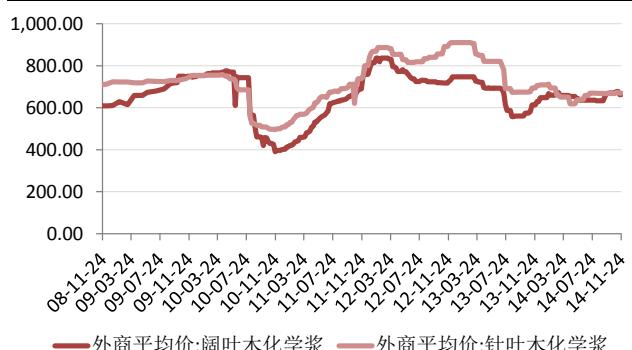
本周原油价格下降，截止 11 月 28 日，英国 Dtd 下降至 71.67 美元/桶，美国 WFI 下降至 73.75 美元/桶。国内 PVC 价格下降，聚氯乙烯 PVC 价格为 6591 元/吨；国外 PVC 价格维稳，远东聚氯乙烯 PVC 价格为 930 美元/吨；休斯顿聚氯乙烯 PVC 价格为 850 美元/吨，持平上周。

图表 8：国内纸浆价格（元/吨）



数据来源：wind、华融证券整理

图表 9：纸浆外商报价（美元/吨）



数据来源：wind、华融证券整理

图表 10：国内废纸周均价（元/吨）



数据来源：wind、华融证券整理

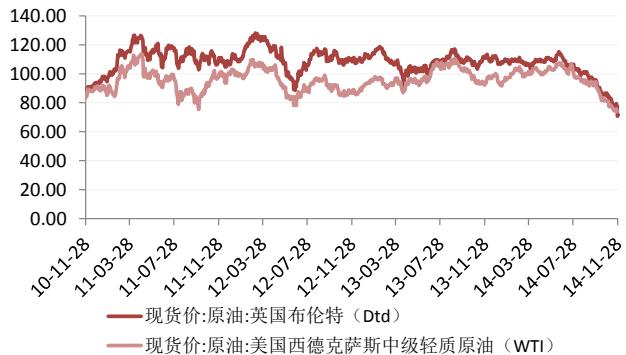
图表 11：废纸外商报价（周均价）



数据来源：wind、华融证券整理



图表 12: 原油价格 (美元/桶)

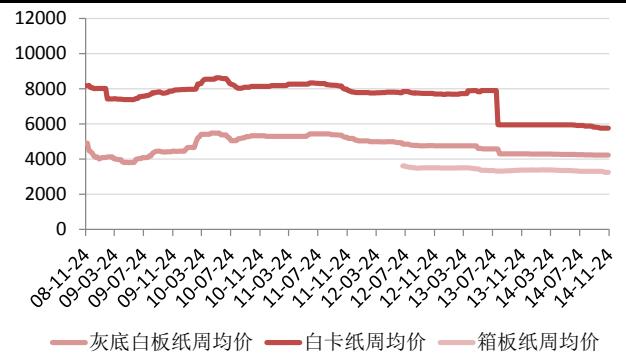


数据来源: wind、华融证券整理

2、纸产品

本周国内包装纸产品中, 白板纸价格维稳, 均价为 4226 元/吨, 持平上周; 白卡纸 5763.25 元/吨, 持平上周; 箱板纸均价为 3249.67 元/吨, 持平上周。文化用纸周均价维稳, 铜版纸均价 5367 元/吨, 持平上周; 白板纸 5895 元/吨, 持平上周。

图表 14: 国内包装纸价格 (元/吨)



数据来源: wind、华融证券整理

五、投资策略

继央行宣布下调存贷款基准利率后, 原油价格又下跌, 所以我们依旧认为

轻工制造行业受益公司将因此而估值上行。造纸板块我们建议关注国企改革与土地流转政策的相关受益标的，家居板块我们依然认为关注“大家居”和“定制家具”的相关企业值得看好。此外，电子发票将有广阔的市场空间，印刷板块中的相关企业在未来将会有先发优势，盈利值得期待。

六、风险提示

1、宏观经济波动 2、原材料价格波动 3、地产政策不达预期 4、国企改革进程放缓

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

周悦，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010—58568159 网址：www.hrsec.com.cn