

轻工制造行业：周报(2014.12.15-2014.12.19)

2014年12月23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下跌 2.41%，连续跑输沪深 300 (5.95%)，在中信一级行业中排名倒数第三。细分板块方面，行业内所有板块均为下跌，其他轻工板块跌幅最大 (-3.16%)，包装、造纸与印刷板块的跌幅分别为 -3.09%、-2.53%、-0.50%。个股方面，珠江钢琴处于领涨位置，涨幅为 5.26%，齐心集团、通产丽星、晨鸣纸业、紫江企业涨幅居前；*ST 中富领跌，跌幅为 14.56%，美盈森、金城股份、石岘纸业、康耐特跌幅较大。

⑤ 行业动态

索菲亚 (002572)：投资者活动调研记录
美盈森 (002303)：全资子公司收购汇天云网集团有限公司公告
美利纸业 (000815)：非公开发行股票获得国资委批复的公告
福建南纸 (600163)：重大资产置换的公告
姚记扑克 (002605)：全资子公司完成工商变更登记的公告

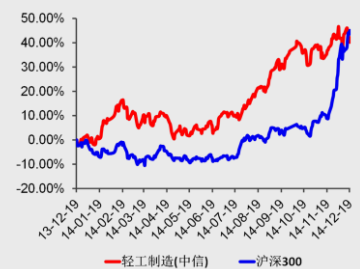
⑤ 投资建议

从造纸板块的基本面来看，整个行业增速缓慢，产品价格处于历史低位，造纸行业处于产业结构调整的关键整合期，长期来看，行业调整与日益严格的环保政策倒逼机制有利于造纸行业的转型升级，利好行业龙头的发展。在此背景下，“改革”会是造纸板块的题材性机会，国企改革与土地改革可成为造纸板块的投资逻辑。包装板块我们依旧认为箱板瓦楞包装具有上升空间，建议关注相关标的。印刷板块建议继续关注云印刷与电子发票的相关标的。

⑤ 风险提示

1、宏观经济波动 2、原材料价格波动 3、国企改革不达预期

市场表现 截至 2014.12.19



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：lvliang@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.....	11
五、投资策略.....	13
六、风险提示.....	13

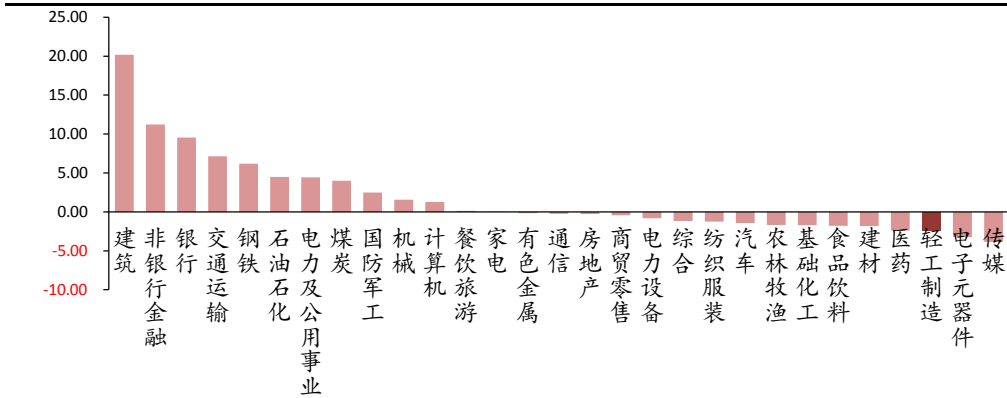
图表目录

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: 造纸板块个股一周涨跌幅情况 (%)	5
图表 5: 印刷板块个股一周涨跌幅情况 (%)	5
图表 6: 包装板块个股一周涨跌幅情况 (%)	5
图表 7: 其他轻工板块个股一周涨跌幅情况 (%)	5
图表 8: 国内纸浆价格 (元/吨)	12
图表 9: 纸浆外商报价 (美元/吨)	12
图表 10: 国内废纸周均价 (元/吨)	12
图表 11: 废纸外商报价 (周均价)	12
图表 12: 原油价格 (美元/桶)	12
图表 13: 聚氯乙烯 PVC 价格 (元/吨 美元/吨)	12
图表 14: 国内包装纸价格 (元/吨)	13
图表 15: 国内文化纸价格 (元/吨)	13

一、市场表现

上周轻工制造行业板块下跌 2.41%，连续跑输沪深 300（5.95%），在中信一级行业中排名倒数第三。

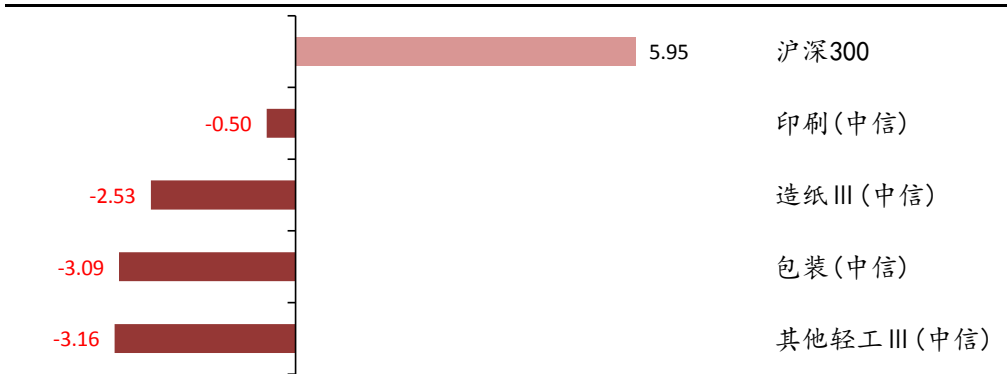
图表 1：各行业一周涨跌幅（%）



数据来源：wind，华融证券整理

细分板块方面，行业内所有板块均为下跌，其他轻工板块跌幅最大（-3.16%），包装、造纸与印刷板块的跌幅分别为-3.09%、-2.53%、-0.50%。

图表 2：行业内各细分板块涨跌幅（%）

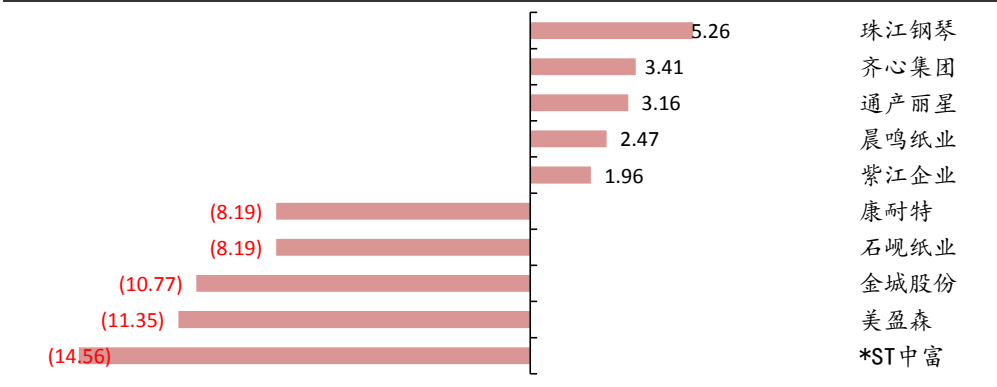


数据来源：wind，华融证券整理

个股方面，珠江钢琴处于领涨位置，涨幅为 5.26%，齐心集团、通产丽星、晨鸣纸业、紫江企业涨幅居前；*ST 中富领跌，跌幅为 14.56%，美盈森、金

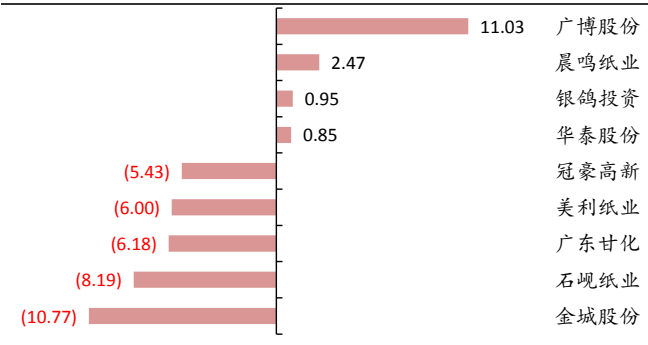
城股份、石岷纸业、康耐特跌幅较大。

图表 3：行业内个股一周涨跌幅排名前五情况 (%)



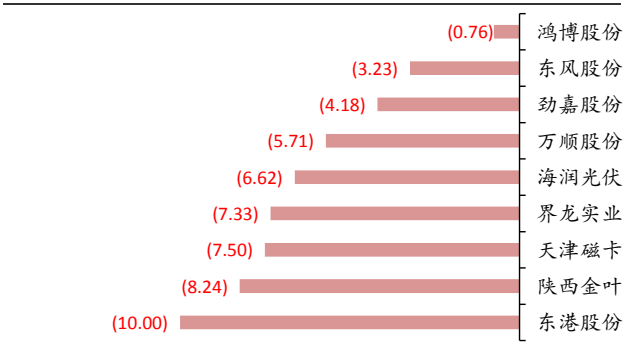
数据来源：wind，华融证券整理

图表 4：造纸板块个股一周涨跌幅情况 (%)

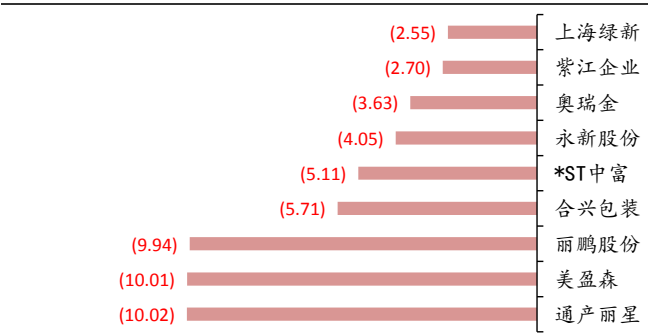


数据来源：wind，华融证券整理

图表 5：印刷板块个股一周涨跌幅情况 (%)

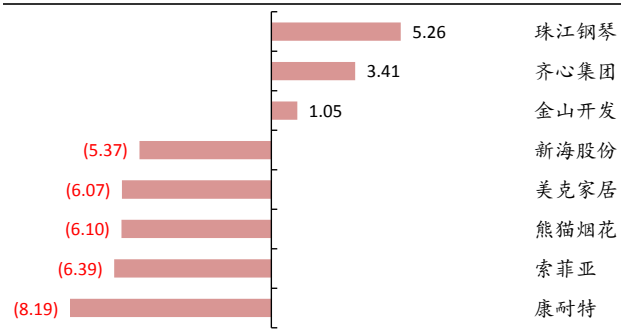


图表 6：包装板块个股一周涨跌幅情况 (%)



数据来源：wind，华融证券整理

图表 7：其他轻工板块个股一周涨跌幅情况 (%)



二、重点公司公告

索菲亚（002572）：投资者活动调研记录

问题 1、今年公司参加了天猫的活动，是不是代表公司将要转型 O2O？

答复：O2O 不是一种商业模式，是一种新的营销方式，只是改善了行业过程中的“交互”环节，将家居商品的导购信息放在了互联网，打破了导购服务的地域性、空间性。索菲亚交付的不单止只有产品，还有服务。公司非常注重新形势的营销方式，未来会继续加大 OTO 方面的投放。

问题 3、公司的橱柜项目目前做的如何？

答复：前期产能释放得有点缓慢，故原计划开设的店数稍有减少。未来产能跟上后，开店计划会跟上。

问题 4、为什么会有产能瓶颈？

答复：公司原来做产能计划的时候，晚做了两个月，故导致产能释放也晚了。

问题 5、橱柜的盈利能力要比衣柜好吗？

答复：主要是行业空间不一样。橱柜市场本身是一个千亿的市场。毕竟每家每户都需要一个厨房，另外单价上橱柜单均要比衣柜要高。

问题 6、公司为什么不选择用索菲亚这个品牌做橱柜？

答复：橱柜和衣柜的功能性不一样，故品牌定位也不一致。为了使品牌形象不混乱，故另外开辟了新的品牌。

问题 7、索菲亚选择现在这个时点进入橱柜市场，有什么优势和劣势？

答复：索菲亚进入橱柜行业的优势在于有稳定的网络且有定制行业的管理经验。而劣势在于新进入，知名度不高。为了弥补这个劣势，选择了法国第一大品牌合作，一是看中 SALM 在制作方面的优势，二是 SALM 公司信息化、自动化有很强的优势，三是 SCHMIDT 司米品牌的优势。

问题 8、您觉得定制衣柜行业的增长因素是什么？

答复：第一是衣柜行业业态的变化。消费者现在已经不愿让木工在家里做柜子。公司在工厂做出了柜子，消费者在家里做简单的拼装，很环保。第二是买成品衣柜的客人出于空间利用的需求，也转向购买定制衣柜。

问题 9、未来公司衣柜开店计划会加快吗？

答复：未来的扩张还要看中国城镇化进程的速度，2100 个县级市，至少有一半我们是可以进入的。总体趋势我们还是会继续做网络下沉。

问题 10、今年房地产行业销售不是很好，公司的感觉如何？

答复：卖场没有之前多人逛。不过最近二手房装修的比例上升了，这部分业务的提升让公司可以内部消化房地产长行业销售情形带来的影响。

美盈森 (002303): 全资子公司收购汇天云网集团有限公司公告 深圳市美盈森环保科技股份有限公司决定由全资子公司美盈森 (香港) 国际控股有限公司以人民币 3,264 万元对应的美元金额 (即标的作价, 汇率按照股权转让款实际支付日的中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币对美元汇率中间价折算) 收购汇天云网集团有限公司 (51% 的股权, 并于 2014 年 12 月 15 日与郑荣华、郑重科及标的公司签订了《股权收购协议》。此次收购之前, 公司不持有标的公司股权, 本次收购完成之后, 公司将持有标的公司 51% 股权, 汇天云网将成为公司控股子公司。本次交易不构成关联交易, 也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

美利纸业 (000815): 非公开发行股票获得国资委批复的公告 国资委同意公司本次非公开发行股票调整方案。同意北京兴诚旺实业有限公司以 69390 万元债权和 5140 万元现金参与认购部分非公开发行股票。本次非公开发行股票完成后, 公司总股本为 69526.3035 万股, 其中北京兴诚旺实业有限公司和中冶纸业集团有限公司分别持有 14500 万股和 8563.1048 万股, 占总股本的比例分别为 20.86% 和 12.32%。

福建南纸 (600163): 重大资产置换的公告 福建省国资委同意福建南纸以全部资产和负债与中闽能源 68.59% 的股权中的等值部分进行置换, 中闽能源 100% 股权作价经上述资产置换后的差额部分, 由福建南纸向 7 家企业发行 A 股股购买; 同意福建南纸采用锁价发行的方式向福建省投资开发集团有限责任公司非公开发行股票募集资金, 募集配套资金金额上限为 39170 万元, 不超过本次交易总额的 25%。

姚记扑克 (002605): 全资子公司启东姚记扑克实业有限公司完成工商变更登记的公告 上海姚记扑克股份有限公司于 2014 年 8 月 13 日召开了公司第三届董事会第四次会议, 会议审议通过了《关于使用募集资金向全资子公司增资的议案》, 决定使用募集资金 27,363 万元对全资子公司启东姚记扑克实业有限公司进行增资, 用于实施“年产 4 亿副扑克牌生产基地建设项目”, 其中: 7,000 万元计入实收资本, 其余 20,363 万元计入资本公积, 增资完成后启东姚记注册资本将由 8,888 万元变更为 15,888 万元人民币。

三、行业新闻

1、国内瓦楞纸箱业在发展中不断增强

瓦楞纸板是由芯纸、里纸、面纸和加工成波形瓦楞的瓦楞纸通过黏合而成的。在特定的商品中, 可以用瓦楞纸板组合制成内、外套箱, 便于商品的仓储、盛装和运输。另外, 由于其量轻且制作简易、价格便宜, 且能回收重复利用, 使它的应用范围日益广泛。

目前, 瓦楞纸板可为各种各样的商品制作包装, 从而得到全面的普及、推广和应用。瓦楞纸板在与多种包装材料的竞争中获得了极大的成功, 成为迄今为止常被使用并呈现迅猛发展的制作包装容器的重要材料。

我国瓦楞纸箱行业起步于 1954 年, 较日本晚 40 年, 较美国晚 60 多年; 技术起点低, 一开始沿用日本早期使用的单机, 工序间全靠手工连接, 没有流水作业。自改革开放以来, 我国瓦楞纸箱行业发展迅速, 体现出了巨大的生命力, 其所创造的产值已占到中国纸包装行业整体产值的 85% 左右, 增速在各国中也是最高的, 现已超过美国, 成为全球最大的瓦楞纸箱市场。目前, 我国瓦楞纸箱业生产已形成三大基地格局, 分别为以山东、河北及京津、辽宁为主的环渤海地区, 以江苏、浙江和上海为主的长江三角洲地区, 以广东、福建为主的珠江三角洲地区。这三大基地的瓦楞纸箱生产量占我国瓦楞纸箱总产量的绝大部分, 在我国瓦楞纸箱行业中占有十分重要的地位。

目前, 我国约有瓦楞原纸企业 1287 家, 有瓦楞纸板生产线 4000 余条。国内一些如广东玖龙纸业、理文纸业、安徽山鹰纸业、山东银河纸业、沪平纸业、江苏荣成纸业、华兴纸业等大型造纸企业, 瓦楞原纸生产线已相继投产。近日, 又有浙江景兴纸业宽幅 5650 毫米低克重高强瓦楞纸生产线顺利试机, 安徽省萧县林平纸业 600 叠网多缸 A 级瓦楞纸生产线建成投产。据中国浆纸网统计, 今年以来, 瓦楞纸新增产能将超过 150 万吨。

我国瓦楞纸箱行业在迅猛发展的同时，也面临着无法回避的问题。首先，由于没有行业准入门槛，导致产能严重过剩，行业集中度低，低价竞争现象严重，整个行业与产业链上下游的发展差距甚大，普遍处于微利、亏损的境地。其次，设施装备落后，效益低下。据统计，目前我国瓦楞纸包装行业的年产能在 1200 亿平方米，而实际产能大约在 420 亿平方米，和美国的水平差不多。但美国仅拥有瓦楞原纸企业 660 家、瓦楞纸板生产线 720 条。再次，缺乏创新精神，大家都扎堆生产 5 层或 3 层瓦楞纸箱，而纸管、纸罐、纸袋、纸桶却鲜有涉及，25 公斤以上的重型包装袋以及蜂窝纸板等产品也缺乏关注度。

瓦楞纸箱行业要寻求新的突破，不仅需要有关部门的重视，尽快建立行业准入制度，而且需要企业切实加大创新力度，提高生产效率，以保证行业健康、有序发展。

(资料来源：中国纸业网)

2、造纸业资源环境压力加大 业内：可能到了最坏时期

环保约束加严、结构性问题凸显和盈利空间收窄，迫使近 7000 家中国造纸企业努力寻找纸业发展新引擎。

12 月 18 日，在“中国纸业可持续发展论坛 2014”上，中国造纸协会副理事长、秘书长赵伟表示，造纸行业仍未走出疲弱的困境，资源、环境、结构压力和挑战必然要求造纸行业寻求新的突破。

国家统计局公布的统计数据显示，截至 2014 年 9 月底，我国制浆造纸及纸制品业企业数量 6824 家，比去年同期减少 334 家。其中：纸浆制造业 46 家，减少 15 家，造纸业 2964 家，增加 61 家，纸制品制造业 3814 家，减少 380 家。

2014 年 1~9 月，全行业累计完成主营业务收入 9848.29 亿元，较上年同期增加 32.83 亿元，增长 0.33%；累计完成利税总额 722.36 亿元，较上年同期减少 20.65 亿元，下降 2.78%；累计完成利润总额 451.28 亿元，较上年同期减少 9.09 亿元，下降 1.97%。

“经过 30 多年特别是近 10 年的快速发展，中国纸业已经从产品紧缺发展到供需基本平衡，多数纸业产品已经能够满足市场需求。部分产品已经出现结构性、阶段性过剩。”赵伟表示，化解产能过剩是造纸工业进入深度调整新阶段后，必须着力解决的重要难题。

中国造纸协会本月9日发布的一份调研报告称，企业的自身条件不同，对产品种类的发展本应存在认知差异，但恰恰这几年部分企业选择的发展品种又过于相同和集中，致使部分产品产能发展失衡，加上这两年宏观经济增速减缓，需求下降，造成部分纸及纸板产品结构性、阶段性产能过剩问题凸显。

以生活用纸为例，中国造纸协会介绍，近两年生活用纸发展较快，新增产能已超过200万吨。除部分原有的生活用纸生产企业扩产外，一部分国内知名大企业也纷纷加入到生产生活用纸的行列，尽管有些地区的生产企业有停产或被淘汰，但总产能是增加。

上述报告称，由于产能扩张快，市场负面预期增大，加上区域格局、品牌效应不平衡，市场竞争加剧，致使生活用纸整体盈利水平下降，空间收窄。

“现在可能是最坏的时期了。”林纸产品咨询公司RISI中国区总经理李炜以白板纸为例说，由于产能过剩，预计半年后白板纸价格会下滑。但他同时表示，“并不认为纸业会存在太大的需求问题，因为目前企业开工率仍然在80%，企业盈利状况不差。”

赵伟也表示，目前发达国家年人均纸张消费水平为150公斤，亚洲四小龙为100公斤，但中国内地年人均只有75公斤，即便考虑到电子出版和无纸化办公对造纸需求的冲击，中国造纸业仍有较大的发展空间。

“中国最大的环境问题应该是水污染。而历史上，造纸行业是我国水污染的主力军。”环境保护部污染防治司原巡视员李新民介绍，目前，2200个国控断面达到三类水体标准的不足50%，其中不排除造纸企业的贡献。

本报记者从发改委了解到，我国造纸业节能减排情况其实并不理想。发改委本月17日公布的“万家企业节能目标责任考核公告(造纸部分)”称，2013年各地区未完成节能目标企业中涉及造纸企业47家。未完成原因包括“节能量较小”、“新上项目较多，工程开工试运行时间较长，水、电、气消耗过大”，“市场需求不足，生产负荷低”等。

“造纸行业仍然还有一部分苟延残喘的高污染、高能耗造纸企业，也存在偷排行为和一批埋头拉车、跟风的企业。”赵伟说。

中国造纸协会的调研发现，目前我国不少造纸企业吨纸耗水量大，不仅浪费宝贵的水资源，而且直接导致污水处理规模大，设施投资大，这是我国造纸行业单位产品污染治理设施投资远大于发达国家的重要原因，同时加大了运行成本。

APP(中国)在国内有 20 多家浆纸企业，该企业副总裁翟京丽对本报记者表示，造纸企业应主动适应新常态，通过创新管理、深化转型，实现自我结构的转化。

(资料来源：一财网)

3、海宁市包装产业首个联盟标准填补国内空白

由海宁市包装行业协会和海宁市质监局发起，长海包装、利旁包装等 8 家企业参与制定的塑料包装产业《耐蒸煮复合膜、袋》联盟标准于近日通过专家评审，即将发布，该标准填补了三层或四层耐蒸煮复合膜、袋国家标准的空白。这是海宁市塑料包装产业首次制订联盟标准，也是该市继皮革、经编、家纺、太阳能产业后又一个新的推行联盟标准产业。

海宁市包装印刷产业发展迅速，全市包装印刷企业共有 400 余家，去年实现产值 146 亿元。其中塑料软包装产品是最具发展优势的子产业，目前有生产企业 70 余家，总产量和生产规模均列全省前列。随着包装材料的快速发展，许多新材料运用到包装薄膜袋中，目前耐蒸煮复合膜袋的国家标准并不适用于新材料制成的塑料薄膜袋，也不适用于三层和四层耐蒸煮复合膜袋，制定新的行业标准势在必行。此次制定的联盟标准，在透色透氧量、溶剂残留等主要指标的要求上，均高于国家食品包装行业标准。

近日，“制定实施《耐蒸煮复合膜、袋》联盟标准，规范和引领塑料包装产业发展”已申报浙江省标准化重点项目。通过项目实施，在至少 8 家企业中推广实施，力争在首批联盟企业中培育标准创新型企业 1~2 家，培育浙江名牌、嘉兴名牌、海宁名牌 5~6 个。《耐蒸煮复合膜、袋》联盟标准的制定和实施，对提升该市塑料包装产业质量水平，增强核心竞争力，促进和引领产业规范、健康发展具有积极的意义。

(资料来源：浙江省科技厅)

四、本周行业数据

1、原材料

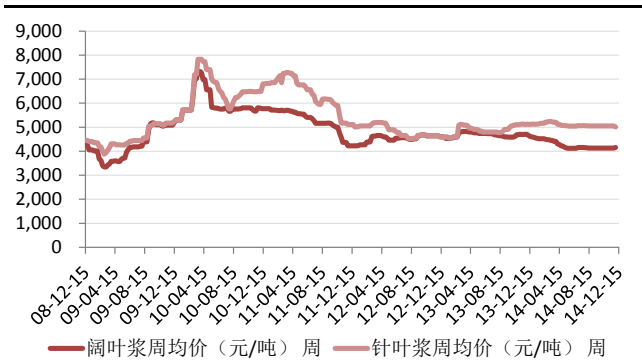
本周国内纸浆价格有波动，阔叶浆均价为 4154.17 元/吨，持平上周；针叶浆价格为 4950.50 元/吨，较上周下跌 58.83 元/吨。国际纸浆外商报价维稳，

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。

废纸价格有波动，国内废纸平均价格为 1222.43 元/吨，较上周上涨 12.29 元/吨；美废外商报价 204 美元/吨，持平上周；日废报价 202 美元/吨，较上周上涨 4 美元/吨；欧废报价 16 美元/吨，持平上周。

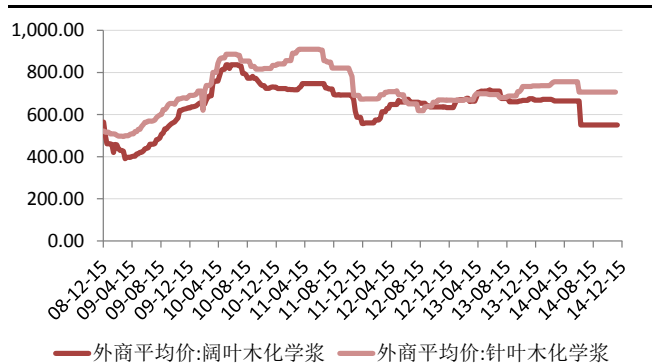
本周原油价格继续下滑，截止 12 月 19 日，英国 Dtd 下降至 59.19 美元/桶，美国 WFI 为 57.75 美元/桶。国内 PVC 价格下降，聚氯乙烯 PVC 价格为 6123 元/吨，较上周下跌 137 元/吨；国外 PVC 价格维稳，远东聚氯乙烯 PVC 价格为 930 美元/吨；休斯敦聚氯乙烯 PVC 价格为 850 美元/吨，持平上周。

图表 8：国内纸浆价格（元/吨）



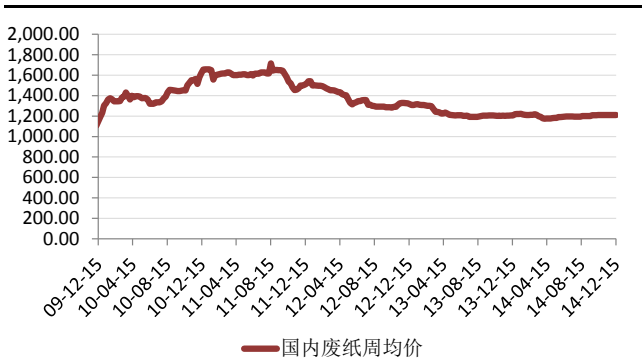
数据来源：wind、华融证券整理

图表 9：纸浆外商报价（美元/吨）



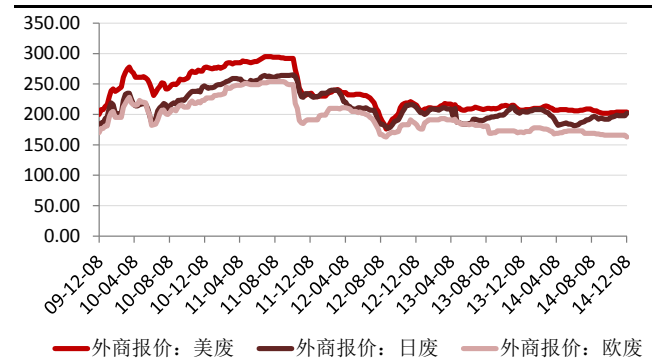
数据来源：wind、华融证券整理

图表 10：国内废纸周均价（元/吨）



数据来源：wind、华融证券整理

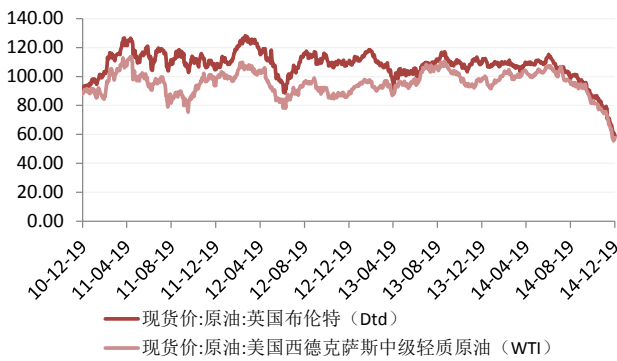
图表 11：废纸外商报价（周均价）



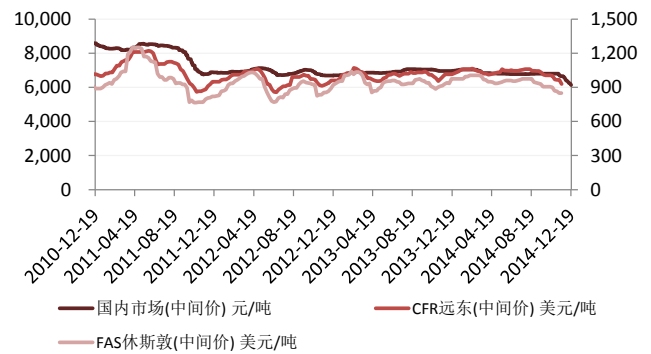
数据来源：wind、华融证券整理

图表 12：原油价格（美元/桶）

图表 13：聚氯乙烯 PVC 价格（元/吨 美元/吨）



数据来源: wind、华融证券整理

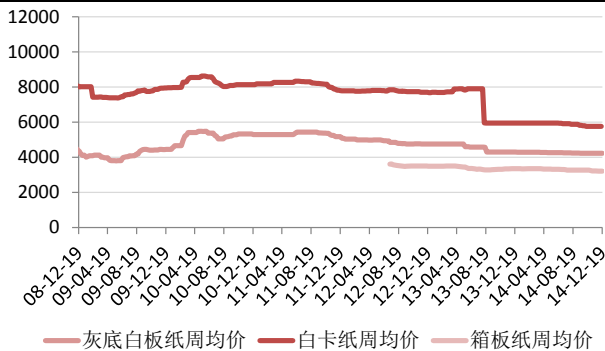


数据来源: wind、华融证券整理

2、纸产品

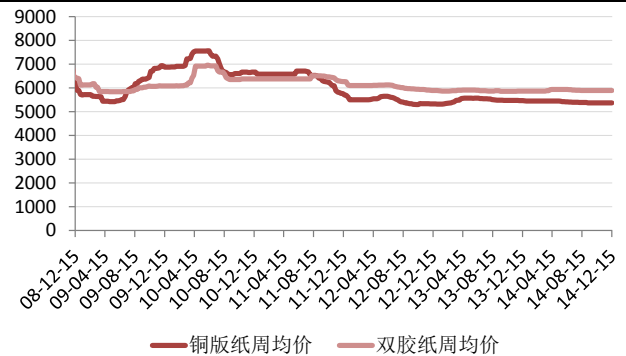
本周国内包装纸产品中,白板纸价格维稳,均价为 4226 元/吨,持平上周;白卡纸 5763.25 元/吨,持平上周;箱板纸均价为 3249.67 元/吨,持平上周。文化用纸周均价有波动,铜版纸均价 5327.75 元/吨,较上周下跌 39.25 元/吨;白板纸 5830.50 元/吨,较上周下跌 60 元/吨。

图表 14: 国内包装纸价格 (元/吨)



数据来源: wind、华融证券整理

图表 15: 国内文化纸价格 (元/吨)



数据来源: wind、华融证券整理

五、投资策略

从造纸板块的基本面来看,整个行业增速缓慢,产品价格处于历史低位,造纸行业处于产业结构调整的关键整合期,长期来看,行业调整与日益严格的环保政策倒逼机制有利于造纸行业的转型升级,利好行业龙头的发展。在此背

景下，“改革”会是造纸板块的题材性机会，国企改革与土地改革可成为造纸板块的投资逻辑。包装板块我们依旧认为箱板瓦楞包装具有上升空间，建议关注相关标的。印刷板块建议继续关注云印刷与电子发票的相关标的。

六、风险提示

- 1、宏观经济波动
- 2、原材料价格波动
- 3、国企改革不达预期

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收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