



林纸产品

2016.02.29

关注高确定性业绩，深挖跨界转型公司

——轻工造纸行业周观点（2016.2.29-2016.3.4）

	穆方舟（分析师）	吴晓飞（研究助理）
	0755-23976527	0755-23976003
	mufangzhou@gtjas.com	wuxiaofei@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880115100027

本报告导读：

市场存量资金博弈的属性未发生改变，风险偏好提升仍有待观察。根据业绩快报及市值较小公司的转型意愿，推荐业绩确定性较高以及转型符合产业发展方向的标的。

摘要：

- 行业观点：市场存量资金博弈的属性未发生改变，风险偏好提升仍有待观察。从已发布业绩快报的轻工行业公司来看，家具、包装印刷具备相对较好的成长性，同时市值较小公司跨界转型意愿仍较为明确。我们继续推荐业绩确定性较高以及转型符合产业发展方向的标的。
- 市场回顾：上周轻工制造行业板块下跌 4.40%，表现低于上证综指（-3.25%）。个股方面，海顺新材、广博股份和岳阳林纸涨幅较大，分别为+60.95%、+16.84%和+15.11%；邦宝益智、康耐特以及松发股份跌幅剧烈，分别为-20.85%、-20.42%和-16.42%。
- 覆盖公司业绩预增情况：**升达林业**：收入 6.49 亿，同减 13.16%，归母净利润 0.14 亿，同减 10.16%；**德尔未来**：收入 8.48 亿，同增 24.64%，归母净利润 1.51 亿元，增加 17.43%；**美盈森**：收入 20.14 亿，同增 28.86%，归母净利润 2.16 亿，同减 19.50%；**安妮股份**：收入 4.29 亿元，同减 4.67%，归母净利润 0.10 亿，同增 111.09%；**高乐股份**：收入 4.14 亿，同减 0.62%，归母净利润 0.57 亿，同增 24.36%；**东港股份**：收入 30 亿，同减 9.31%，归母净利润 0.6 亿，同减 38.52%。
- 信息聚焦：上海绿新获得独家运营总经销权利；德尔未来购买百得胜 48% 股份促进公司产业升级；国家重点监控 400 余家造纸厂；2015 年电商瓦楞包装需求量激增 传统瓦楞包装面临转型。
- 推荐组合：喜临门、美盈森、东港股份

评级： **增持**

上次评级： 增持

细分行业评级

相关报告

印刷业：《电子发票行业发展政策瓶颈重大突破电子发票行业》

2015.12.15

林纸产品：《转型谋变，日新月异》

2015.11.18

印刷业：《暴风雨远比想象中更迅猛》

2015.10.18

印刷业：《电子发票步入黄金期，市场模式日渐清晰》

2015.09.18

林纸产品：《变革春风至，轻工换新颜》

2015.05.24

1. 本周主要观点

1.1. 总体观点

市场存量资金博弈的属性未发生改变，风险偏好提升仍有待观察。从已发布业绩快报的轻工行业公司来看，家具、包装印刷具备相对较好的成长性，同时市值较小公司跨界转型意愿仍较为明确。我们继续推荐业绩确定性较高以及转型符合产业发展方向的标的。

本周推荐组合：喜临门、美盈森、东港股份。上周组合收益率为-9.38%，低于上证综指（-3.25%）和轻工行业（-4.40%）的收益率。

1.2. 推荐组合

本周推荐组合：喜临门、美盈森、东港股份。

表 1: 本周推荐组合及投资逻辑

公司名称	盈利预测	投资逻辑
喜临门 603008	预计 2015-2017 年 EPS 为 0.63/0.82/1.06 元	公司双主业格局日渐清晰，随着行业格局逐步向龙头企业集中以及传媒业务新电视剧的上市，公司业绩有望保持稳定增长。若公司定向增发顺利通过证监会审批，其充足的现金也为后续的资本市场运作留下想象空间。
美盈森 002303	预计 2015-2017 年 EPS 为 0.31/0.46/0.59 元	公司获得福耀集团产品包装供应资质，积极拓展多领域高端客户，高附加值客户订单持续释放；与宜宾市经信委签署供应链平台战略合作框架协议，借助公司包材供应链优化提升宜宾市相关产业的整体服务水平；高管增持凸显对未来发展信心十足，维持增持。
东港股份 002117	预计 2015-2017 年 EPS 为 0.61/0.79/0.98 元	公司传统业务的市场份额增加，新需求不断涌现，未来将保持稳步增长。我们预计随着电子发票试点的逐步深入以及相关法律法规的修订，行业将迎来黄金期。公司的异地扩张将不断提速，目前已布局北京、厦门、天津和济南，逐步打造全国范围内的第三方电子发票平台，并围绕此平台提供高附加值服务。公司管理层和员工持股计划相继增持凸显了内部人对公司发展前景的充足信心。

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

1.3. 推荐组合

上周上证综指初期缓步上扬，周四拉出长阴线，周五小幅反弹。上证综指、轻工行业指数下挫，上证综指上周下跌 3.25%，轻工行业指数上周收益率为-4.40%，略低于上证综指。

轻工行业涨幅前五名为海顺新材（+60.95%）、广博股份（+16.84%）、岳阳林纸（+15.11%）、冠豪高新（+12.61%）以及新通联（+11.96%）；而跌幅前五名为邦宝益智（-20.85%），康耐特（-20.42%），松发股份（-16.42%），安妮股份（-16.21%）以及合兴包装（-15.99%）。

上周核心组合收益率-9.38%，低于上证综指（-3.25%）和轻工行业（-4.40%）的收益率。

表 2: 行业涨跌幅前五、跌幅前五公司

涨幅前五		跌幅前五	
公司名称	上涨幅度	公司名称	下跌幅度

海顺新材	+60.95%	邦宝益智	-20.85%
广博股份	+16.84%	康耐特	-20.42%
岳阳林纸	+15.11%	松发股份	-16.42%
群兴玩具	+12.61%	安妮股份	-16.21%
金叶珠宝	+11.96%	合兴包装	-15.99%

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

表 3：轻工造纸子行业走势情况

分板块	上周涨跌幅 (%)	本月涨幅 (%)	本年涨幅 (%)
推荐组合	-9.38	+7.01	-32.55
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	+0.63	+9.88	-18.00
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-3.75	+4.12	-20.66
家具制造业	-9.30	+0.88	-30.11
造纸和纸制品业	-4.09	+7.12	-17.74
印刷和记录媒介复制业	-3.94	+8.14	-30.63
文教、美工、体育和娱乐用品制造业	-5.55	+11.71	-13.63
上证综指	-3.25	+1.08	-21.81

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

2. 重点推荐公司喜临门—最新调研跟踪

投资建议：维持公司 2015/2016 年的 EPS 为 0.63/0.82 元，目标价 23 元，对应 2016 年 28 倍 PE，维持增持评级。

单店坪效提升较为明显，2016 年将加大新开门店量。2015 年公司单店坪效提升对收入增长的贡献超过新开门店贡献，特别在四季度尤为明显，逆行业增长使经销商信心得到提振。2016 年公司将加大新开门店的力度，重点在三线及以下城市。

多渠道销售结构逐步完善，探索品类扩张。公司电子商务部门迁至杭州，进行供应链整合，儿童床垫重新构建团队，由代理改为直销，预计 2016 年将维持高速增长；公司海外业务合并成一个事业部，规模效应将逐步体现；软床、客厅多品类开始试点销售，床垫和软床天然结合的属性或将带动新品类的增长。

传媒业务由经济性向精品剧倾斜，未来将尝试转型。晟喜华视过去依靠剧情、走经济路线，被收购后财务融资能力得到强化，逐步启动精品战略，未来公司会尝试网络剧、电影等多种形式。2016 年的新剧制作已经做好规划，《好一朵茉莉花》是重要看点。

3. 本周信息

3.1. 公司公告

3.1.1. 上海绿新获得独家运营总经销权利

公告来源：WIND

2 月 25 日，上海绿新与 FibreForm Packaging AB（以下简称“FFB”）

公司签署关于授权上海绿新公司作为经销商营销和销售机器的协议，经销范围包括大陆、台湾及香港。FFB 公司主要销售一种特殊纤维包装材料包装系统。此次获权有利于公司扩展新市场，增加业务增长的持续动力。

3.1.2. 德尔未来购买百得胜 48%股份促进公司产业升级

公告来源：WIND

2月24日，公司在苏州签署《股权转让协议》，以现金受让的形式，购买百得胜48%的股权，转让总价为5,093万元。百得胜以环保定制家居为主要业务，本次股权收购完成后，百得胜成为公司的控股子公司。本次收购将有利于促进公司产业升级，优化产业资源及结构，完成公司的战略转型。

3.2. 行业新闻

3.2.1. 国家重点监控 400 余家造纸厂

信息来源：中国纸业网

2016版国家重点监控污染企业名单发布，共涉及企业14312家。包括废水排放企业2660家、废气排放企业3281家、污水处理厂3812家、规模化畜禽养殖场(小区)21家、重金属企业2901家、危险废物企业1637家。

3.2.2. 2015 年电商瓦楞包装需求量激增 传统瓦楞包装面临转型

信息来源：中国包装网

根据2015年前10个月的统计数据，预计2015年全年我国快递包裹总量将激增到200亿件。相比2014年，2015年电商瓦楞包装的需求量激增近50%。这无疑给中小型瓦楞包装生产企业提供了充分的发展空间和机遇，传统瓦楞包装生产企业若能乘上电商的发展快车，及时扩大自身市场规模，将有潜力成为电商包装的专业供应商。

4. 上市公司信息更新

表 4: 轻工行业定向增发统计

公司名称	增发日期	增发价格	当前价格	折价比率
飞亚达 A	2016-01-15	13.05	13.20	-1.149%
海伦钢琴	2016-01-12	21.29	26.84	-26.07%
丽鹏股份	2016-02-01	11.15	13.75	-23.32%

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

表 5: 轻工行业控股股东股权质押统计

公司名称	股权质押数量(股)	本次股权质押占总股本	质押起始日期	质押解押/截止日期
喜临门	3,650,000	11.59%	2015-02-05	2016-02-04
东港股份	40,147,200	11.04%	2015-07-09	-
美盈森	79,934,400	11.18%	2015-06-18	2016-06-17
美盈森	50,000,000	3.50%	2016-01-22	2016-06-17

金一股份	30,000,000	4.63%	2016-02-03	-
德力股份	52,770,000	13.46%	2016-02-04	-

数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

表 6: 轻工行业业绩快报及年报预告

本周业绩预告	
公司名称	业绩快报概况
升达林业	由于公司生产经营状况良好,但由于转让公司等原因,公司 2015 年总营收 6.49 亿元,同比减少 13.16%; 归属上市公司股东净利润 0.14 亿元,同比减少 10.16%。
上海绿新	2015 年公司各项业务正常,总营收 18.45 亿元,同比减少 5.13%, 归属于上市公司的股东净利润为 1.50 亿元,同比增加 393.83%。
太阳纸业	公司业务状况良好,营收增加同时成本下降,2015 年度总营收 108.35 亿元,同比增加 3.60%; 归属于上市公司的股东净利润为 6.63 亿元,同比增加 41.46%。
文化长城	上年度公司经营及销售均比较稳定。2015 年度营业总收入 4.44 亿元,同比减少 1.05%; 归属于上市公司股东净利润 0.11 亿元,增加 25.22%。
姚记扑克	由于上年度公司并入中德索罗门收入,但获得较少政府补助及加大增加对外投资力度,2015 年度总营收 8.13 亿元,同比增加 8.08%; 归属于上市公司股东净利润 0.96 亿元,减少 21.81%。
德尔未来	由于生产经营状况良好,募投项目完成缓解公司产能压力,同时公司采用加大产品宣传力度,提高优化产品结构等一系列措施,2015 年度公司总营收 8.48 亿元,同比增加 24.64%; 归属于上市公司股东净利润 1.51 亿元,增加 17.43%。
合兴包装	公司 2015 年营业状况正常,利润有所减少,总营收 28.52 亿元,同比增加 5.01%; 归属于上市公司股东净利润 1.14 亿元,减少 8.94%。
盛通股份	由于公司出版及包装业务增长,同时获得较多财政补贴,2015 年度总营收 7.01 亿元,同比增加 12.70%; 归属于上市公司股东净利润 0.19 亿元,增加 70.32%。
美盈森	2015 年由于子公司并表,带来营业收入增长,但同时收购的深圳金之彩文化创意有限公司业绩下滑亏损导致利润下降。2015 年度营业总收入 20.14 亿元,同比增加 28.86%; 归属于上市公司股东净利润 2.16 亿元,减少 19.50%。
互动娱乐	公司 2015 年内玩具衍生品等核心业务发展稳健,带动相关营业收入上涨,部分投资项目获得收益,2015 年度营业总收入 17.82 亿元,同比减少 29.22%; 归属于上市公司股东净利润 3.53 亿元,增加 37.19%。
华斯股份	报告期内公司商铺转让,子公司亏损,同时受俄罗斯经济萧条影响,收入、利润下降明显。2015 年度营业总收入 5.67 亿元,同比减少 32.02%; 归属于上市公司股东净利润 0.18 亿元,增加 80.95%。
安妮股份	由于 2015 年内公司完成用纸业务整合,同时互联网数字业务启动并带动利润反亏为盈,提升整体盈利。2015 年度营业总收入 4.29 亿元,同比减少 4.67%; 归属于上市公司股东净利润 0.10 亿元,增加 111.09%。
高乐股份	公司营业状况良好,2015 年下半年汇率变动带来汇兑收益增加,总营收 4.14 亿元,同比减少 0.62%; 归属于上市公司股东净利润 0.57 亿元,增加 24.36%。
凯恩股份	由于特种纸竞争激烈,毛利润下降,造成公司业绩下滑。2015 年总营收 8.93 亿元,同比减少 4.32%; 归属于上市公司股东净利润 0.19 亿元,减少 53.15%。
鸿博股份	由于 2015 年公司受政策影响,彩票代销收入大幅下滑,同时印刷行业竞争激烈,成本增加,使得毛利润进一步下降。2015 年度营业总收入 6.60 亿元,同比减少 23.49%; 归属于上市公司股东净利润 0.08 亿元,减少 68.36%。
珠江钢琴	由于钢琴市场竞争激烈,公司布局智能钢琴及艺术教育领域,促进企业结构升级,目前发展势头良好。2015 年度营业总收入 14.66 亿元,同比减少 0.25%; 归属于上市公司股东净利润

	1.46 亿元，增加 3.52%。
海伦钢琴	钢琴生产扩建项目带来产量增加，市场拓展，销售情况良好，公司品牌影响力有所提高。2015 年度营业总收入 3.69 亿元，同比增加 4.55%；归属于上市公司股东净利润 0.30 亿元，增加 17.50%。
万顺股份	2015 年销售业务稳定，但下游厂商成本控制带来产品价格的下降，加上成本上升，汇兑损失等原因，利润大幅下降。2015 年度营业总收入 21.94 亿元，同比增加 0.90%；归属于上市公司股东净利润 0.66 亿元，减少 63.40%。
景兴纸业	由于纸业市场上处于低迷状态，公司控制成本以提高毛利润。同时，2015 年投资收益及税费返还增加抵补汇率损失及研发成本。2015 年总营收 29.54 亿元，同比增加 2.28%；归属于上市公司股东净利润 0.11 亿元，增加 0.54%。
中顺洁柔	公司募投项目产能释放，积极拓展销售网络，2015 年度实现营业收入 29.59 亿元，同比增长 17.34%；归属于上市公司股东净利润 0.87 亿元，同比增长 28.81%。
爱迪尔	受宏观经济影响，珠宝行业整体表现不佳，2015 年度公司营业总收入 8.40 亿元，同比下降 5.13%，归属于上市公司股东净利润 0.67 亿元，同比下降 40.68%。
康耐特	由于公司增加开拓市场力度，提升生产效率，同时下半年人民币贬值，汇兑收益增加，2015 年总营收 6.94 亿，比上年增长 11.79%；归属于母公司净利润为 0.52 亿元，同比增长 41.62%。
王子新材	尽管公司采取积极的销售措施及加强成本控制，但受国际经济下行的影响，2015 年度营业收入 4.42 亿元，同比下滑 7.97%，归属于上市公司股东的净利润 0.30 亿元，较上年下降 8.93%。
新海股份	由于 2014 年同期处置子公司上海富凯电子制造有限公司股权获得收益，造成本年度业绩相对下滑，2015 年度公司生产经营状况正常，营业总收入 9.80 亿元，同比增长 5.19%，归属于上市公司股东的净利润 0.52 亿元，同比减少 38.79%。
骅威股份	业绩快报：公司上年度全资子公司业务发展势头良好，带动整体利润大幅提升。2015 年度公司营业总收入 5.91 亿元，同比增长 23.87%；利润总额 1.29 亿元，同比增长 248.24%；归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿元，同比增长 214.11%。
海顺新材	公司经营状况良好，业绩稳步增长。上年度实现营业收入 2.94 亿元，同比增长 1.42%；营业利润 0.66 亿元，同比增长 8.46%；归属于上市公司股东净利润 0.59 亿元，同比上涨 8.38%。
齐峰新材	受宏观经济不景气和行业竞争加剧影响，公司下调产品价格，上年总营收 23.56 亿元，同比下降 7.19%；归属于上市公司净利润 2.61 亿元，同比减少 4.53%。
德力股份	为应对低迷的市场，公司下调产品价格，并大幅调整产品结构，同时受全资子公司出现亏损影响，2015 年度公司营业收入 8.58 亿元，同比降低 9.53%，归属于上市公司股东的净利润 -0.62 亿元，同比下滑 749.82%。
名牌珠宝	受销售收入、经销业务毛利下滑，以及部分子公司经营亏损等影响，公司 2015 年营业收入 52.40 亿元，同比下滑 23.41%；归属于上市公司股东净利润 0.61 亿元，同比下降 69.40%。
通产丽星	2015 年公司加大市场拓展力度；控制成本，提升销售毛利润；偿还贷款，财务费用下降明显；受人民币贬值影响，出口汇兑收益增加。上年度，公司实现营业收入 10.21 亿元，较上年下降 3.94%；归属于上市公司股东净利润 722.86 万元，较上年增长 119.88%。
东港股份	由于珠宝行业普遍受经济不景气影响，上年度公司业绩表现欠佳。总营业收入 30.00 亿元，同比降低 9.31%；实现归属于上市公司股东净利润 0.60 亿元，同比降低 38.52%。
萃华珠宝	由于公司经营状况良好，转型较为成功。2015 年营业总收入 12.59 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 2.16 亿元，分别比上年增长 13.31% 和 28.07%。

下周年报披露

公司名称	年报披露时间
威华股份	年报预告：2 月 29 日(周一)预计年报披露。
群兴玩具	年报预告：2 月 29 日(周一)预计年报披露。

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

表 7: 轻工行业停复牌信息

本周停复牌信息	
公司名称	停复牌信息
万顺股份	公司股票自 2 月 15 日开市起停牌，23 日发布公告继续停牌，避免正在筹划中的重大资产重组事项存在较大不确定性而对造成公司股价异常波动。
德尔未来	公司 2 月 25 日公告，由于未能在计划时间内披露发行股份购买资产预案，自 2016 年 2 月 26 日起继续停牌三个月，最晚不超过 2016 年 5 月 26 日复牌。

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

5. 重点公司盈利预测

表 8: 轻工行业重点公司盈利预测

公司 名称	收盘价 元	市值 亿元	EPS			PE			PB		评级
			14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	
喜临门	16.19	51	0.30	0.63	0.82	61.3	29.2	22.3	3.13	4.80	增持
美盈森	10.09	14.30	0.18	0.31	0.46	64.9	37.7	25.4	4.35	8.76	增持
东港股份	29.18	106.15	0.46	0.61	0.79	65.8	50.1	38.9	5.34	9.35	增持

数据来源：WIND，收盘价与市值截至 2016 年 2 月 26 日，国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		