

2016年09月06日

轻工制造

## 轻工板块中报总结：造纸复苏，定制家具持续高景气

■ **轻工板块上半年收入改善，净利润增速明显回升：**按申万行业分类，2016年上半年轻工板块99家上市企业共实现营业收入1433亿元，归母净利润84亿元，同比增长8%、28%，增速较去年同期分别上升1.9pct，15.7pct，其中单二季度收入增长7.3%，归母净利润增长26.9%。总体而言，轻工板块收入增速呈现稳中稍有回升的态势，而净利润增速表现则较为靓丽。

■ **造纸子版块业绩复苏对轻工板块业绩拉动效应大：**轻工板块2016年中报利润高增长虽有并表因素，但仍主要源于基本面的改善，尤其是造纸板块业绩复苏明显，对整体拉动较大。2016年上半年造纸板块收入增长11%，同比回升8pct，其中单二季度收入增长13%；上半年归母净利润同比增长153%，较去年同期回升显著。造纸板块上半年受益于供给侧改革，纸张陆续提价，加上浆价下跌，龙头企业盈利大幅好转。考虑到低价浆主要在下半年使用，纸价-浆价剪刀差更大，预计下半年盈利情况更好。其它板块稍显平淡，包装板块盈利持续恶化，营收增速虽较为平稳，但净利润增速显著下滑；家具板块分化严重，定制家具板块业绩继续保持高增长，行业景气度高；成品企业收入及盈利增速趋于下行。

■ **轻工行业整体盈利能力有所改善：**2016年上半年轻工行业整体毛利率较去年同期上升1.4pct，至25.9%；净利率上升1.1pct，至7.6%；其中造纸板块上半年毛利率21.3%，上升1.8pct；净利率5.1%，上升近3pct；家具板块综合毛利率35.3%，同比提升2.7pct；净利率9.6%，下滑0.8pct；

■ **轻工板块基金持仓市值提升，机构偏好优质个股：**2016Q2基金在轻工板块持仓较一季度有小幅回升，持仓市值提升约26%（重仓持股口径）。从细分板块看，包装印刷、家具板块持仓回复较明显。个股方面，索菲亚机构认可度最高，无论是持仓机构数还是持仓市值都遥遥领先。美盈森、中顺洁柔、曲美家居、广博股份等个股机构关注度及持仓数都有明显提升。从机构配置上看，轻工板块筹码越来越集中在少数优质个股。

■ **投资建议：**目前时点建议标配轻工板块，围绕高成长/高确定、低估值/有变化、并购转型/方向型三条主线精选标的。

■ **风险提示：**宏观经济疲软，定制家具渗透率提升速度不及预期，造纸行业产能淘汰不及预期，原材料成本上升。

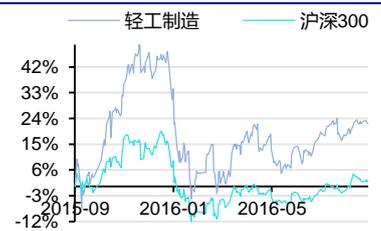
行业快报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票	目标价	评级
002572 索菲亚	68.20	买入-A
603898 好莱客	40.32	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.43	0.96	0.73
绝对收益	2.97	4.88	-0.81

周文波

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515080001

zhouwb@essence.com.cn

021-35082778

雷慧华

报告联系人

leihh@essence.com.cn

021-35082719

### 相关报告

家居牛骨研究系列之四：威廉索纳玛，互联网家居标杆 2016-05-31

晨光文具，布局时机正在到来 2016-05-16

家居牛骨研究系列之三：韩国汉森，六年三十倍的超级牛股 2016-05-04

家居牛骨研究系列之二：宜得利，日本的宜家！ 2016-04-27

关注5月大综纸提价的机会 2016-04-25

## 内容目录

一、轻工中报概览	4
1.1 总体情况：净利润增速表现靓丽	4
1.2 企业情况	6
二、细分板块分析	7
2.1 造纸板块	7
2.2 家具板块	10
2.3 包装印刷：持续恶化	13
三、板块股价表现及基金持仓情况	15
3.1 板块股价表现	15
3.2 基金持仓情况	16
四、投资建议	20

## 图表目录

图 1：2016 年中报轻工板块收入增速	4
图 2：2016 年中报轻工板块净利润增速	4
图 3：2016 年中报轻工各子板块整体表现	5
图 4：轻工制造板块收入与利润增速（单季度）	5
图 5：轻工制造板块利润率（单季度）	5
图 6：2016 年中报轻工板块净利润分布	6
图 7：2016 年中报轻工制造板块前十名盈利企业利润占比	6
图 8：造纸板块收入与利润增速（单季度）	7
图 9：造纸板块利润率（单季度）	7
图 10：纸业新增产能情况	8
图 11：纸业落后产能淘汰	8
图 12：2016 年中报造纸板块收入增长与盈利情况（累计）	9
图 13：2016 年中报造纸板块收入增长与盈利情况（单季）	9
图 14：家具板块收入与利润增速（剔除次新股）（单季度）	10
图 15：家具板块利润率（单季度）	10
图 16：商品房销售面积增速	11
图 17：2016 年中报家具板块收入增长与盈利情况（累计）	12
图 18：2016 年中报家具板块收入增长与盈利情况（单季）	12
图 19：包装板块收入与利润增速（单季度）	13
图 20：包装板块利润率（单季度）	13
图 21：2016 年中报包装板块收入增长与盈利情况（累计）	14
图 22：2016 年中报包装板块收入增长与盈利情况（单季）	15
图 23：各行业板块 2016 年初至今（9 月 1 日）涨跌幅	15
图 24：轻工行业细分板块 2016 年初（9 月 1 日）涨跌幅	16
图 25：基金轻工持股总市值（亿元）	16
图 26：持仓机构数大于等于 10 家公司数量	17
图 27：板块基金持仓市值	17
图 28：2016Q2 轻工个股持仓基金数量（>10）	18
图 29：2016Q2 机构持仓市值>2 亿个股（百万元）	18
图 30：个股持股占流通市值比例	18

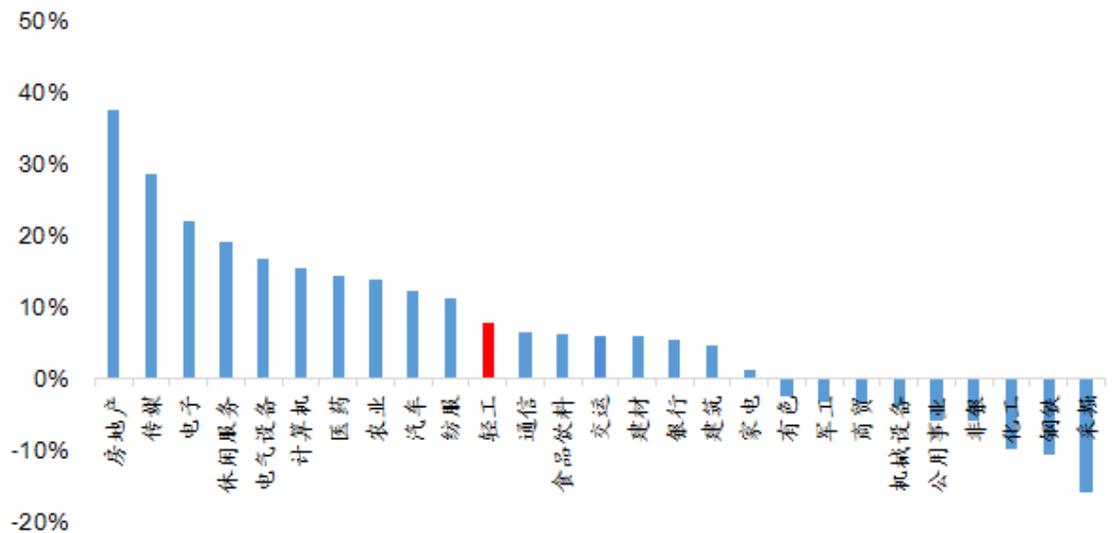
图 31: 2016Q2 个股基金持仓市值占比.....	19
图 32: 2016Q1 个股基金持仓市值占比.....	19
图 33: 2015Q4 个股基金持仓市值占比.....	20

## 一、轻工中报概览

### 1.1 总体情况：净利润增速表现靓丽

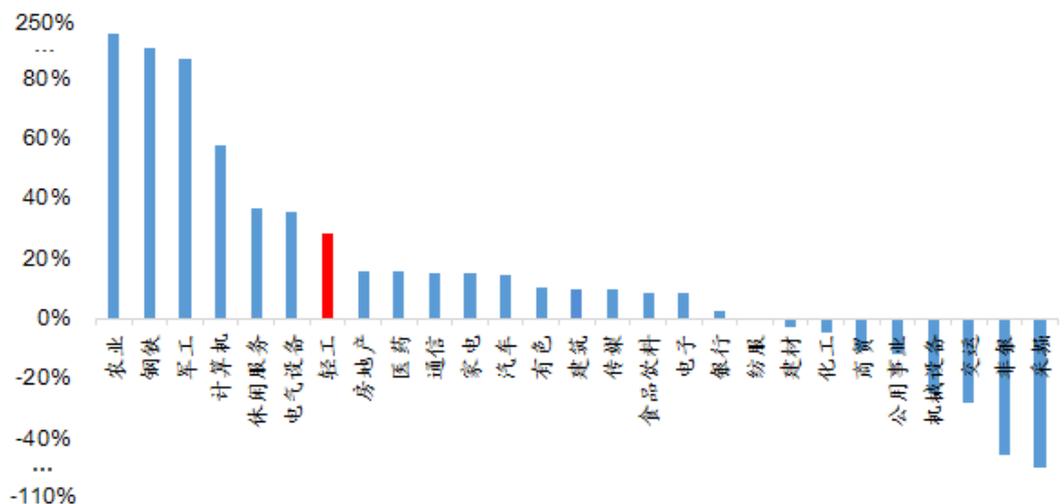
2016 年上半年轻工板块收入增长 8%，归母净利润增长 28%，同比分别上升 1.9pct, 15.7pct，其中单二季度收入增长 7.3%，归母净利润增长 26.9%。上半年轻工板块盈利能力有所改善，毛利率上升 1.4pct，至 25.9%；净利率上升 1.1pct，至 7.6%。轻工板块盈利增速在全部板块中排名第七，仅次于农业、钢铁、军工、计算机、休闲服务、电气设备。总体而言，轻工板块收入增速呈现稳中稍有回升的态势，而净利润增速表现则较为靓丽。

图 1：2016 年中报轻工板块收入增速



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 2：2016 年中报轻工板块净利润增速



资料来源：wind，安信证券研究中心

轻工板块 2016 年中报利润高速增长虽有并表因素，但仍主要源于基本面的改善，尤其是造纸板块业绩复苏明显，对整体拉动较大。考虑到纸业投资增速已进入负增长，加上供给侧改革可能带来落后产能淘汰加码，行业正逐步走出谷底。其它板块稍显平淡，包装板块盈利持续恶化，营收增速虽较为平稳，但净利润增速显著下滑；家具板块分化严重，定制家具板块业

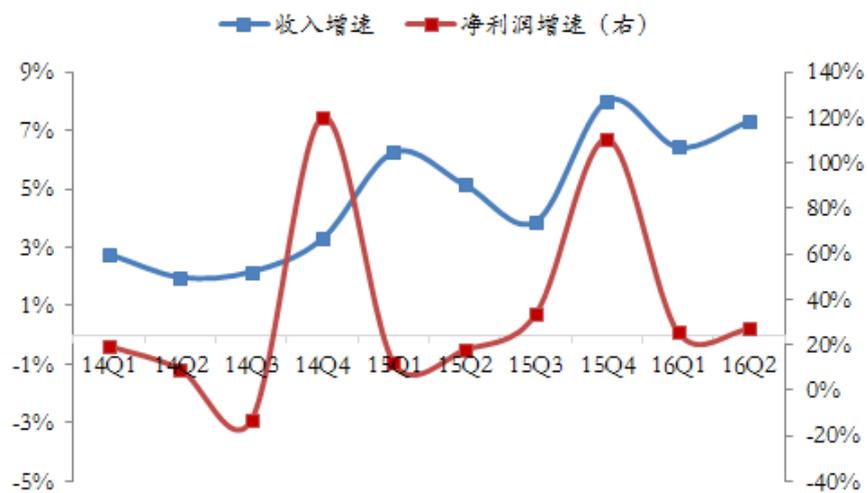
绩继续保持高增长，行业景气度高；成品企业收入及盈利增速趋于下行。

图 3：2016 中报轻工各子板块整体表现

板块名称	营业收入合计 (同比增长)			归母净利润合计 (同比增长)		
	2015H1	2016H1	2016Q2 (单季度)	2015H1	2016H1	2016Q2 (单季度)
轻工制造	6.0%	8.0%	7.3%	12%	28.0%	26.9%
家用轻工	8.3%	6.1%	6.8%	23.0%	11.1%	23.9%
包装印刷	7.7%	4.7%	3.8%	12.4%	-7.2%	-10.6%
造纸	3.4%	11.1%	13.3%	3.0%	152.7%	122.5%
家具	2.9%	10.7%	17.1%	50.5%	5.1%	6.7%

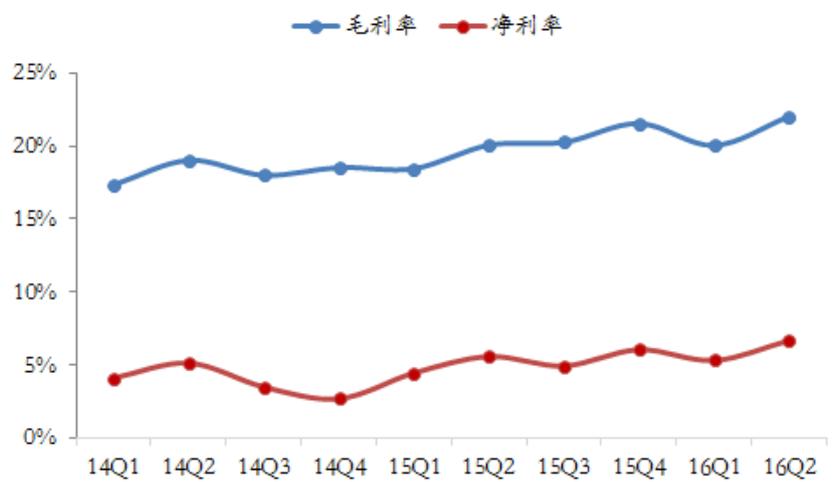
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：轻工制造板块收入与利润增速（单季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：轻工制造板块利润率（单季度）

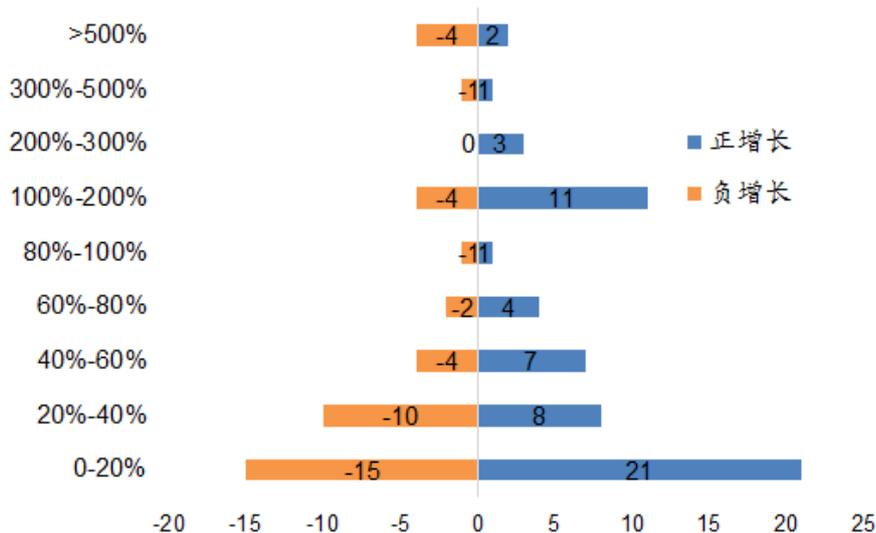


资料来源：wind，安信证券研究中心

## 1.2 企业情况

**2016 年中报企业业绩表现：**2016 年中报轻工板块 99 家企业（含次新股）中 86.9%的企业实现盈利，其中 58 家净利润同比增长，41 家净利润出现下滑。

图 6：2016 年中报轻工板块净利润分布

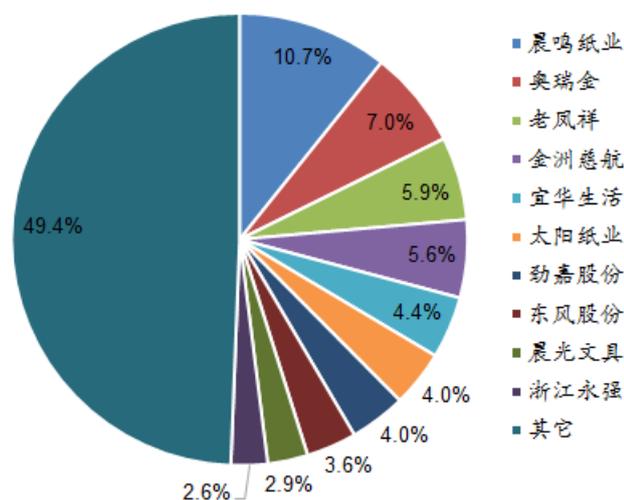


资料来源：wind，安信证券研究中心

**2016 年中报盈利企业：**86 家盈利企业净利润总额为 87.9 亿元，从净利润数值来看，前 5 名盈利企业分别为晨鸣纸业（9.4 亿元）、奥瑞金（6.1 亿元）、老凤祥（5.2 亿元）、金洲慈航（4.9 亿元）、宜华生活（3.9 亿元）；从增速来看，2016 年中报净利润增速前 5 的企业分别为景兴纸业（同比增 2719%）、金洲慈航（582%）、齐心集团（334%）、晨鸣纸业（240%）、冠豪高新（204%）。

**2016 年中报亏损企业：**13 家亏损企业中报共亏损 4.2 亿元，亏损额居前的五家企业分别为银鸽投资（-7524 万元）、威华股份（-6373 万元）、珠海中富（-5596 万元）、美利云（-4800 万元）、金城股份（-4416 万元）。

图 7：2016 年中报轻工制造板块前十名盈利企业利润占比



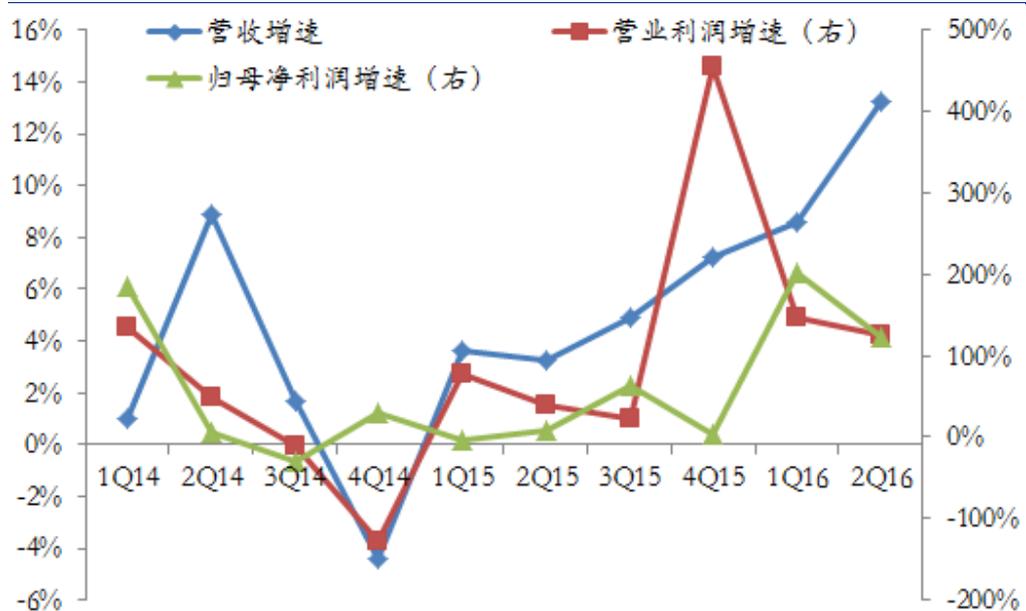
资料来源：wind，安信证券研究中心

## 二、细分板块分析

### 2.1 造纸板块

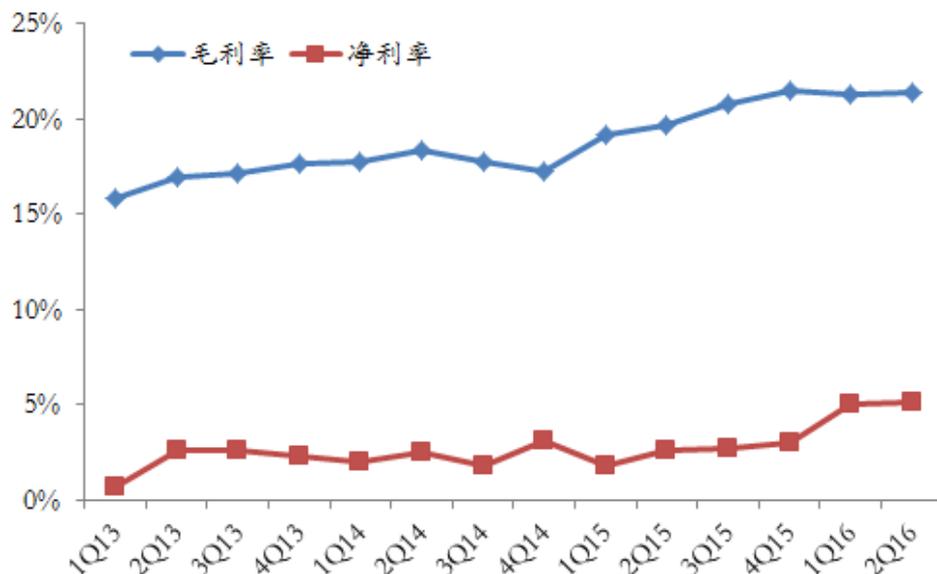
受益于供给侧，上半年纸张陆续提价，加上浆价下跌，龙头企业盈利大幅好转。2016 年上半年造纸板块收入增长 11%，同比回升 8pct；其中单二季度收入增长 13%，上半年造纸板块归母净利润同比增长 153%。上半年造纸板块毛利率 21.3%，上升 1.8pct；净利率 5.1%，上升近 3pct。考虑到低价浆主要在下半年使用，纸价-浆价剪刀差更大，预计下半年盈利情况更好。

图 8：造纸板块收入与利润增速（单季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 9：造纸板块利润率（单季度）

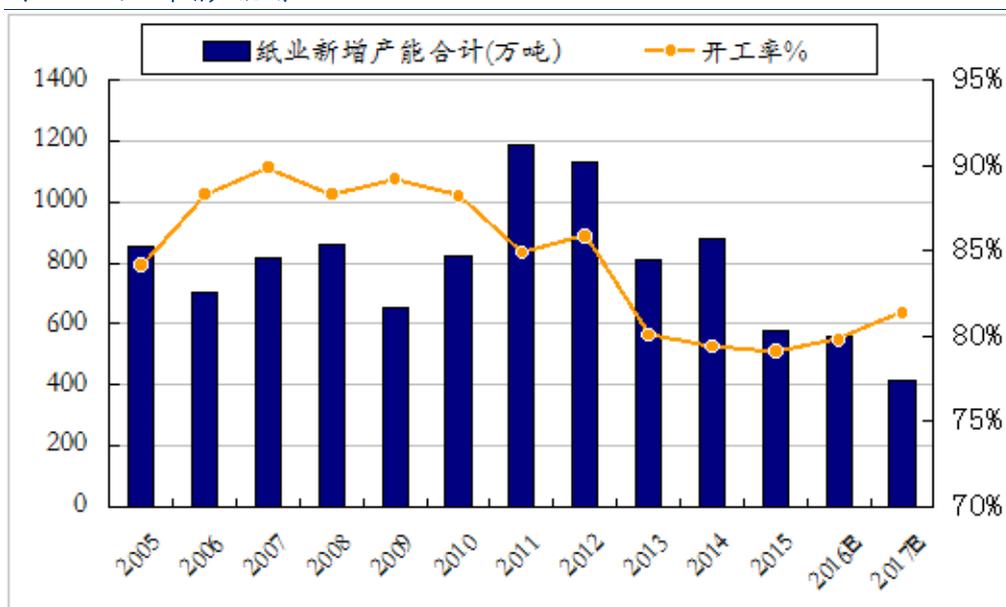


资料来源：wind，安信证券研究中心

**价格：文化纸-铜版纸：**今年3、7、8月份各提价100元/吨，具体执行合计约100元/吨；**包装纸板-箱板/瓦楞纸：**因G20峰会企业停产、限产，箱板/瓦楞纸5-8月份以来连续四轮提价，每轮幅度50-100元/吨；**白卡纸：**年内已提价7-8轮，每轮幅度约100元/吨，其中8月下旬APP、晨鸣、博汇等龙头再次宣布提价300元/吨。我们判断包装纸板年内提价基本结束，后续铜版纸仍有提价可能。

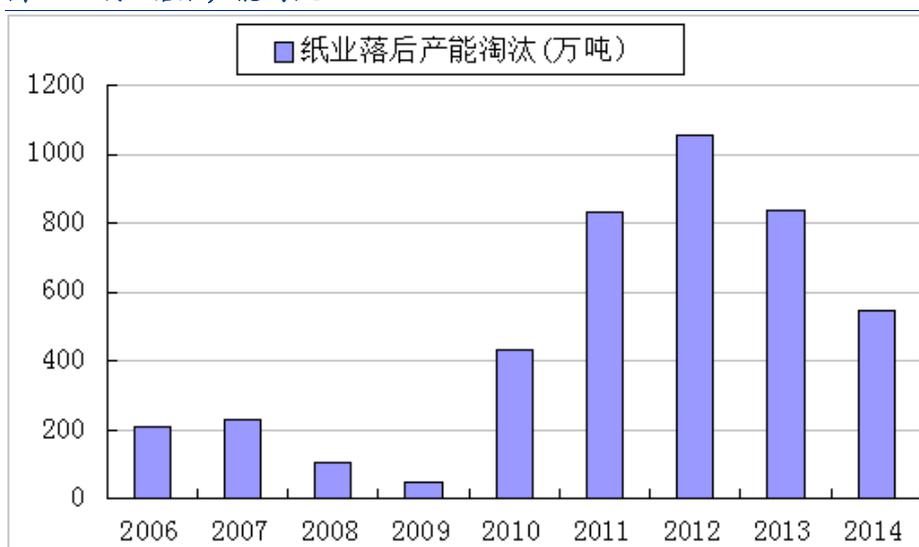
**纸业景气判断：**国内纸张消费约10300万吨，年增速约3%（07-11年消费增速8%；2012年后回落至3%左右）。现国内纸张现有总产能1.3-1.4亿吨，产能利用率约80%。我们统计，2015-2017年行业每年新增产能400-600万吨，新增产能逐年减少。加上供给侧改革深入推进，我们判断行业已走上改善起点。目前纸价处于谷底，我们判断可能逐年上升，但因需求偏弱，每年提价幅度不会很大。因纸企吨纸盈利微薄，与以往不同，提价带来的盈利弹性大。

图 10：纸业新增产能情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：纸业落后产能淘汰



资料来源：wind，安信证券研究中心

**龙头企业简评：**

**中顺洁柔：**2016年中报公司主营业务收入17.7亿元，同比增长36.3%；归属上市公司股东净利润1.06亿元，同比增长131.1%；单二季度收入、净利润分别增长31.8%、155.9%。2016年是公司渠道建设年，优化了公司营销组织架构，打通经销商、KA直营、商消、电商四大通路，建立了更为完善的销售网络，公司长期以来“强产品，弱渠道”的局面逐步改善，公司业绩改善具有持续性。

**太阳纸业：**上半年公司收入、净利润分别增长25.3%、40%；其中第二季度收入增长37.2%，净利润增长52.9%。收入增长主要受益公司新产能释放及产品提价，下半年公司将有80万吨箱板/瓦楞纸项目陆续投产（7-8月份），加上溶解浆价格连续上涨；此外，7-8月份铜版纸价格合计上调200元/吨，我们判断后续价格仍有上涨可能，因此公司下半年业绩增速大概率好于上半年。

**晨鸣纸业：**上半年公司收入、利润分别增长9.1%、240%；其中单二季度收入增长7.5%，净利润5.4亿元。其中，融资租赁业务实现收入12亿元，贡献主要业绩增长。融资租赁+纸业复苏，双轮驱动，业绩确定性高。

**图 12：2016 年中报造纸板块收入增长与盈利情况（累计）**

公司名称	收入增速		归母净利润增速		毛利率		净利率	
	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1
晨鸣纸业	7%	9%	14%	240%	24%	32%	3%	9%
太阳纸业	-2%	26%	18%	40%	22%	20%	5%	6%
中顺洁柔	15%	36%	27%	131%	31%	35%	4%	6%
山鹰纸业	9%	26%	37%	12%	19%	17%	3%	3%
景兴纸业	-8%	26%	3%	2719%	14%	12%	0%	10%
岳阳林纸	-6%	-21%	-95%	108%	12%	16%	-6%	1%
博汇纸业	2%	4%	8%	30%	13%	13%	2%	2%
华泰股份	9%	0%	4%	20%	13%	14%	1%	1%
民丰特纸	8%	8%	39%	117%	16%	18%	-2%	0%
恒丰纸业	-3%	2%	14%	31%	25%	26%	5%	6%
齐峰新材	-7%	8%	3%	-42%	23%	17%	11%	6%

资料来源：wind，安信证券研究中心

**图 13：2016 年中报造纸板块收入增长与盈利情况（单季）**

证券简称	营业收入（同比增速）			净利润（同比增速）			毛利率			净利率		
	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2
晨鸣纸业	6%	11%	7%	231%	373%	213%	30%	31%	32%	8%	8%	9%
太阳纸业	12%	15%	37%	65%	14%	48%	25%	20%	20%	10%	5%	6%
中顺洁柔	19%	41%	32%	33%	105%	156%	33%	33%	36%	2%	5%	7%
山鹰纸业	49%	22%	30%	103%	14%	14%	19%	17%	17%	0%	2%	3%
景兴纸业	14%	27%	26%	-104%	19043%	960%	10%	13%	12%	0%	21%	1%
岳阳林纸	-22%	-31%	-12%	-146%	105%	111%	19%	19%	14%	-7%	0%	1%
博汇纸业	4%	7%	2%	-238%	17%	47%	9%	12%	14%	-1%	1%	3%
华泰股份	-3%	-2%	1%	15%	36%	36%	12%	14%	13%	0%	1%	2%
民丰特纸	-2%	11%	5%	-581%	123%	77%	12%	17%	19%	-35%	1%	0%
恒丰纸业	-16%	9%	-5%	9%	34%	20%	31%	28%	23%	9%	7%	4%
齐峰新材	-4%	-1%	15%	17%	-70%	-15%	23%	14%	20%	14%	3%	8%

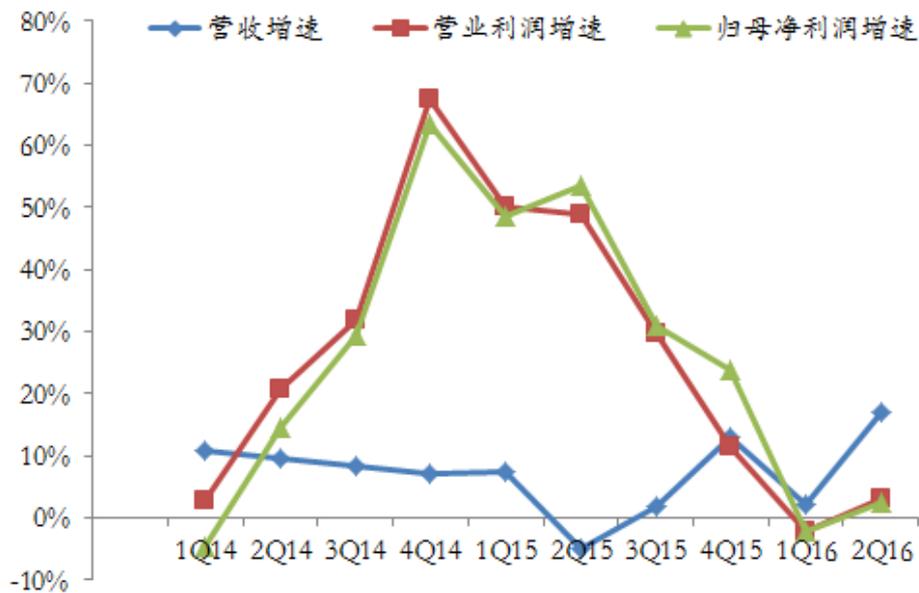
资料来源：wind，安信证券研究中心

## 2.2 家具板块

家具板块受地产销售转暖拉动明显，上半年营收同比增长 10.7%，同比上升 7.8pct，单二季度营收增长 17.1%，呈明显加速趋势。上半年归母净利润增长 5.1%，较 2015 年上半年增速显著下滑。剔除次新股影响，家具板块单二季度营收、归母净利润分别增长 16.9%、2.6%。

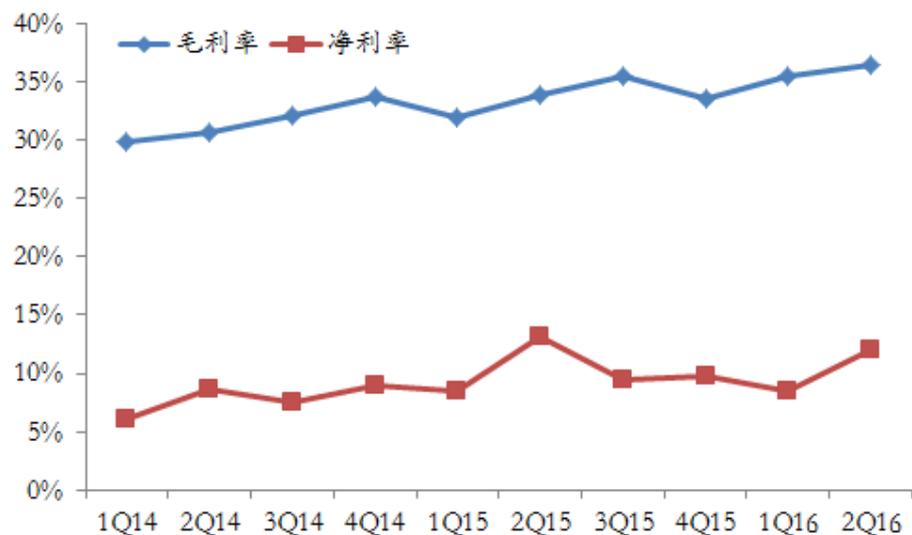
16 年中报家具板块综合毛利率 35.3%，同比提升 2.7pct；净利率 9.6%，下滑 0.8pct。原因主要是两方面：一方面，受益规模效应及龙头企业信息化、智能制造所带来的效率提升，如索菲亚、好莱客、曲美等；另一方面，企业管理改善及内部挖潜，如美克美家、大亚科技等。

图 14：家具板块收入与利润增速（剔除次新股）（单季度）



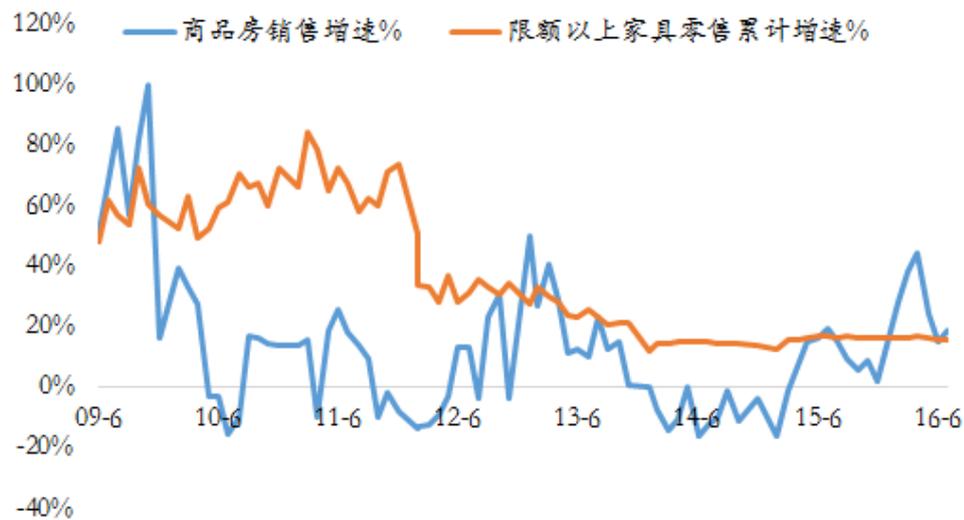
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 15：家具板块利润率（单季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 16: 商品房销售面积增速



资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 公司简评:

**定制家具-索菲亚+好莱客+曲美:** 增速显著快于传统家具企业, 行业依然保持高景气。具体看我们总结报告《定制家具这么美, 你发现了么?》。**索菲亚:** 上半年公司营业收入、净利润分别增长 44.3%、47.9%; 单二季度收入 10.2 亿元, 增长 42.8%; 净利润 1.47 亿元, 增长 48.5%。在保持多年高增长后, 今年又开始加速, 核心原因是随着信息化、智能化水平的提升, 公司竞争优势的不断增强;**好莱客:** 上半年公司收入、利润分别增长 26.1%、40.2%; 二季度单季营业收入 3.4 亿元, 同比增长 28.5%, 净利润 5565 万元, 同比增长 25.2%。数据显示公司经营状况正在改善及加速, 我们总体判断 15 年是公司经营谷底, 2016 年公司基本面将拐点向上, 下半年趋于加速, 未来两年将持续高增长;**曲美家居:** 收入增 25%、净利润增 90%; 公司正由“家具”向“家居”企业转型, 从模式、互联网+、用户+三方面打造“新曲美”。曲美 B8 全线定制、OAO 模式、八大生活馆、4.0 店面形象升级、柔性生产的改造等, 均围绕新定位来展开, 其中 B8 在 2015 年销售收入 1.5 亿, 今年预期翻倍; OAO 模式推出后使客单价有效提升, 且门店扩张将加速, 每年计划 100+, 聚焦一、二线城市, 值得重点关注的公司。

**喜临门:** 上半年公司收入、归母净利润分别增长 23%、11%; 其中单二季度收入 4.4 亿元, 同比增长 29.9%; 净利润 3397.6 万元, 同比增长 6.9%。市值小、估值相对较低+大股东参与增发, 值得关注。

**美克家居:** 上半年公司收入、净利润分别增长 15.3%、2.5%; 其中单二季度收入增长 21.2%, 净利润增长 2.2%。从制造转品牌比较成功, 但受制于模式, 一直不温不火, 据公司公告, 公司计划定增投向板式定制, 加上多品牌战略落地, 业绩能否加速仍需跟踪。

**大亚科技:** 上半年公司营业收入 27.2 亿元, 同比下滑 24.97%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 45.69%; 其中单二季度收入下滑 20.5%, 归母净利润增长 57.6%。公司 15 年完成了对烟草包装、汽车轮毂、信息通信等全部非木业资产的置出, 资产剥离导致收入端下滑明显, 但也显著提升了公司盈利能力, 随着股权激励的推出, 我们认为对公司内部管理的改善, 增强高管的向心力具有战略性意义。

**图 17：2016 年中报家具板块收入增长与盈利情况（累计）**

公司名称	收入增速		归母净利润增速		毛利率		净利率	
	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1
索菲亚	37%	44%	41%	48%	36%	36%	12%	11%
好莱客	18%	26%	15%	40%	37%	39%	12%	13%
喜临门	16%	23%	12%	11%	37%	37%	9%	8%
大亚科技	-3%	-25%	47%	46%	28%	34%	3%	4%
美克家居	1%	15%	37%	2%	60%	61%	10%	9%
德尔未来	11%	8%	32%	15%	37%	36%	22%	19%
宜华木业	-8%	10%	6%	15%	35%	37%	17%	17%
帝龙新材	2%	48%	15%	160%	23%	30%	10%	18%
威华股份	-16%	-14%	-213%	-916%	12%	7%	-1%	-11%
升达林业	-45%	191%	4%	5%	24%	17%	3%	3%
浙江永强	5%	11%	192%	-50%	24%	31%	23%	10%
永艺股份	30%	7%	152%	21%	20%	21%	8%	9%
曲美家居	19%	25%	15%	90%	36%	39%	7%	11%

资料来源：wind，安信证券研究中心

**图 18：2016 年中报家具板块收入增长与盈利情况（单季）**

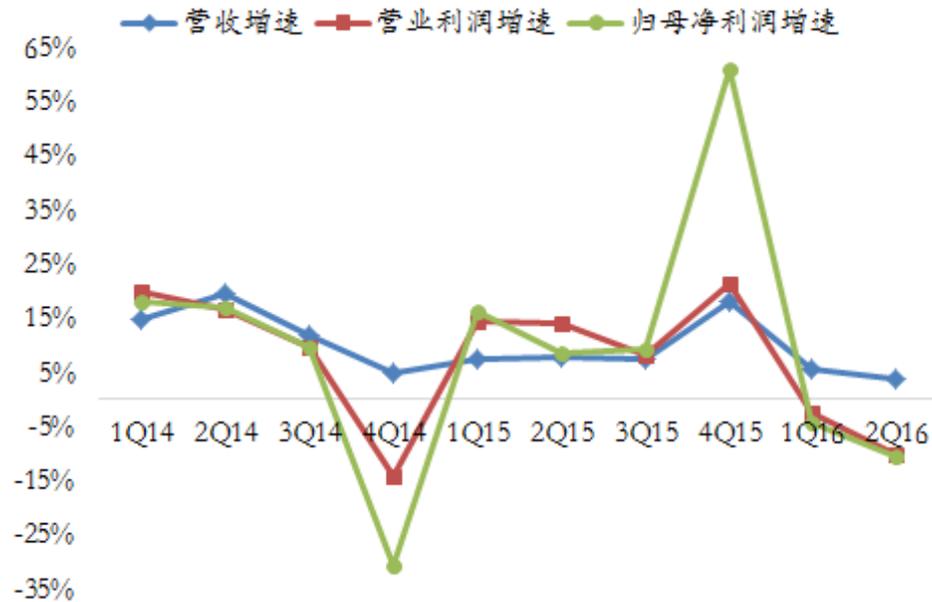
证券简称	营业收入（同比增速）			净利润（同比增速）			毛利率			净利率		
	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2
索菲亚	36%	46%	43%	37%	20%	35%	38%	34%	37%	16%	6%	13%
好莱客	20%	22%	28%	9%	171%	25%	40%	37%	41%	17%	7%	17%
喜临门	65%	15%	30%	965%	18%	7%	43%	36%	37%	13%	8%	8%
大亚科技	-22%	-31%	-20%	41%	-34%	11%	32%	35%	33%	8%	3%	5%
美克家居	9%	9%	21%	15%	3%	2%	65%	58%	63%	12%	6%	11%
德尔未来	81%	8%	8%	-25%	28%	7%	25%	34%	37%	7%	19%	19%
宜华木业	40%	4%	14%	11%	11%	18%	24%	37%	36%	6%	16%	18%
帝龙新材	7%	8%	76%	-48%	24%	216%	24%	24%	32%	7%	8%	22%
威华股份	-14%	-11%	-16%	-3947%	-938%	-756%	-1%	4%	9%	-38%	-14%	-9%
升达林业	79%	224%	171%	409%	21%	72%	24%	15%	18%	4%	-3%	7%
浙江永强	12%	4%	41%	-37%	-30%	-77%	24%	32%	27%	9%	10%	9%
永艺股份	2%	13%	3%	59%	30%	14%	20%	20%	21%	6%	10%	9%
曲美家居	17%	23%	26%	15%	149%	79%	39%	39%	40%	9%	6%	13%

资料来源：wind，安信证券研究中心

### 2.3 包装印刷：持续恶化

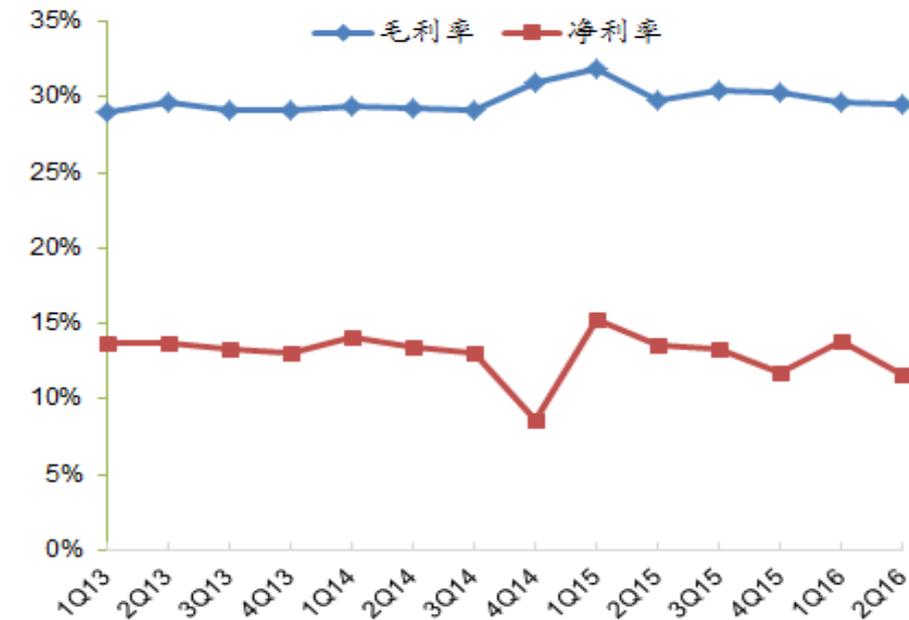
2016年上半年包装印刷板块收入、净利润增速分别为5%、-7%，其中单二季度收入、净利润增速分别为4%、-11%，持续恶化。总体来说，经济增速下滑带来的下游需求疲软仍在持续影响包装行业。

图 19：包装板块收入与利润增速（单季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 20：包装板块利润率（单季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

**金属包装：**行业目前主要存在两个方面的压力，一方面收入增长压力大，国内食品饮料消费市场短期未看到下一个新的大品类；而且现有客户体量及规模基数大后，增速业存在向下走的压力；二片罐价格战也是个问题；另一方面企业还面临着成本反弹的压力。三片罐过去几

年显著受益于马口铁价格的下行马口铁价格 15 年初达到底谷，但今年 3 月底以来有所回升。奥瑞金 2016 年上半年营业收入、净利润分别增长 3.9%、10.6%；其中第二季度收入、净利润分别增长 4.6%、6.3%，略低于预期。受红牛影响，上半年公司三片饮料罐收入下滑 10%。公司下半年业绩增长有望改善，主要是红牛经营权的明晰，红牛增长有望逐渐恢复。

**烟标包装：**烟草整体增长较为疲软，15 年烟草总产量 5124 箱，下滑 0.9%；深受反腐影响的细分子行业。劲嘉股份上半年营业收入 13 亿元，下滑 3.3%，其中烟标业务收入下滑 6.4%；归母净利润 3.5 亿元，同比下滑 10.5%。烟草行业恢复性增长+收购企业业绩并表，且公司仍有达成股权激励增速的动力，预计公司今年业绩前低后高，全年仍将保持适度增长。东风股份 2016 年上半年营业收入 11.8 亿元，同比增长 0.78%，归母净利润 3.1 亿元，同比下滑 17.8%，公司 7 月份完成汕头金光实业 75% 股权收购（16 年业绩承诺 4000 万元），8 月份完成湖南福瑞印刷（主要为湖南中烟白沙系列提供烟标，预计四季度订单逐渐恢复），烟草行业回暖+并表，全年业务有望保持稳定。

**塑料包装：**完全竞争行业，与下游行业景气相关度较高，两家企业永新股份/通产丽星基本面缺乏亮点。

**瓦楞包装：**不同程度受到下游需求疲软的影响，美盈森/合兴包装中报乏善可陈；公司积极拓展互联网包装、智能包装等新领域。

图 21：2016 年中报包装板块收入增长与盈利情况（累计）

公司名称	收入增速		归母净利润增速		毛利率		净利率	
	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1	2015H1	2016H1
奥瑞金	21%	4%	30.13%	10.61%	33.8%	35.9%	16.6%	17.8%
劲嘉股份	13%	-3%	22.25%	-10.45%	44.5%	42.6%	31.2%	29.3%
东风股份	20%	1%	5.13%	-17.75%	49.3%	44.3%	34.1%	27.6%
上海绿新	-33%	-2%	-54.29%	-13.95%	27.8%	31.0%	7.1%	6.5%
永新股份	13%	-3%	19.24%	2.09%	20.4%	22.6%	9.5%	10.6%
通产丽星	-7%	6%	-991.04%	179.18%	15.1%	19.9%	-2.2%	2.4%
东港股份	6%	11%	16.02%	5.62%	38.8%	38.1%	16.3%	14.7%
美盈森	23%	20%	30.27%	-22.66%	33.3%	26.5%	16.6%	10.5%
合兴包装	2%	16%	1.28%	-22.95%	20.8%	17.5%	5.1%	3.7%
新通联	4%	-8%	-17.98%	-8.66%	26.7%	23.3%	8.1%	8.0%
昇兴股份	16%	-2%	17.85%	109.24%	16.2%	20.6%	4.4%	9.3%
宝钢包装	1%	0%	-10.38%	-118.61%	16.5%	12.1%	3.1%	-0.6%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 22: 2016 年中报包装板块收入增长与盈利情况 (单季)

证券简称	营业收入 (同比增速)			净利润 (同比增速)			毛利率			净利率		
	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2015Q4	2016Q1	2016Q2
奥瑞金	28.8%	3.1%	4.6%	0.9%	15.7%	7.8%	34.5%	34.9%	37.0%	9.0%	17.9%	17.7%
昇兴股份	13.1%	7.7%	-12.7%	33.1%	106.3%	114.2%	22.1%	21.1%	19.8%	8.0%	10.1%	8.2%
宝钢包装	-18.0%	7.5%	-5.5%	-38.4%	-187.4%	-68.4%	15.7%	11.3%	12.9%	3.3%	-2.5%	1.0%
劲嘉股份	32.7%	-20.8%	22.2%	57.4%	-12.0%	-3.5%	48.6%	45.8%	39.7%	29.1%	39.5%	19.7%
东风股份	-1.6%	-1.0%	3.1%	-7.8%	-13.5%	-26.2%	50.7%	46.6%	41.3%	37.2%	31.3%	22.7%
上海绿新	102.0%	9.5%	-11.8%	128.6%	168.9%	-38.8%	27.8%	30.4%	31.7%	8.8%	5.5%	7.5%
永新股份	4.9%	-1.0%	-3.9%	11.0%	11.2%	-2.4%	23.9%	22.4%	22.7%	11.3%	10.1%	11.0%
通产丽星	-3.1%	10.3%	2.7%	141.5%	138.4%	146.3%	19.3%	19.0%	20.7%	4.5%	2.0%	2.7%
东港股份	28.4%	9.9%	11.7%	43.0%	3.9%	-2.9%	40.0%	38.2%	38.1%	19.9%	13.9%	15.7%
美盈森	43.4%	36.7%	6.8%	-69.5%	-41.0%	-11.7%	16.5%	21.9%	31.1%	3.9%	6.9%	14.2%
合兴包装	11.7%	29.9%	5.9%	-34.8%	26.6%	-35.5%	18.8%	17.6%	17.5%	3.2%	3.6%	3.7%
新通联	-15.5%	-12.9%	-2.5%	-36.2%	-19.7%	0.5%	19.3%	23.3%	23.2%	8.0%	6.9%	8.9%

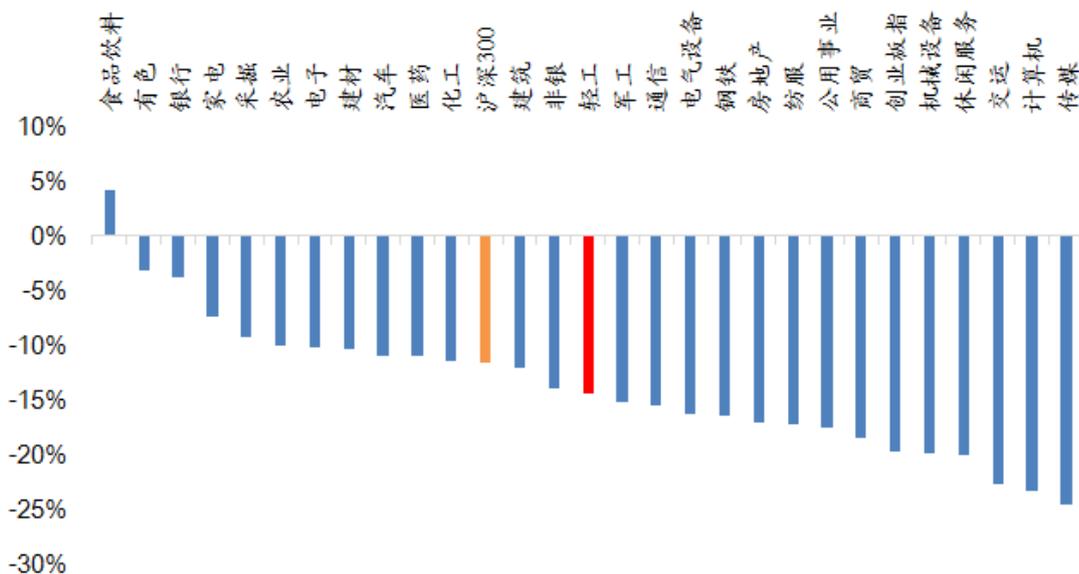
资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 三、板块股价表现及基金持仓情况

#### 3.1 板块股价表现

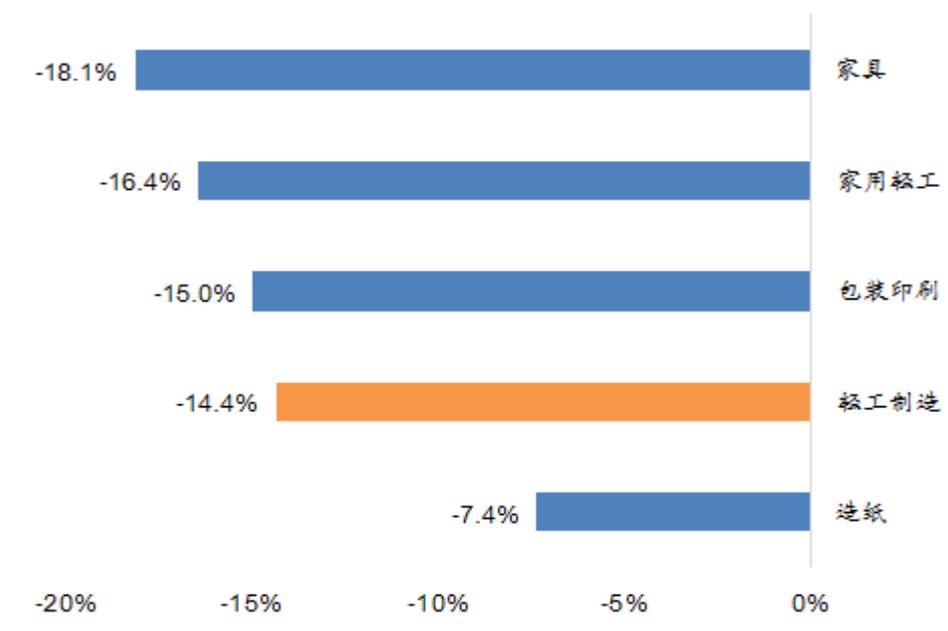
2016 年初至今 (9 月 1 日), 28 个申万一级行业中, 轻工板块跌幅为 14.4%, 同期沪深 300 下跌 11.5%, 创业板指下跌 19.6%; 轻工板块跑输沪深 300 指数 2.8 个百分点, 跑赢创业板指 5.3 个百分点。细分子板块中, 家具板块跌幅最高达到 18.1%, 家用轻工跌幅 16.4%, 包装印刷跌幅 15%, 造纸板块跌幅 7.4%。

图 23: 各行业板块 2016 年初至今 (9 月 1 日) 涨跌幅



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 24: 轻工行业细分板块 2016 年初至今 (9 月 1 日) 涨跌幅

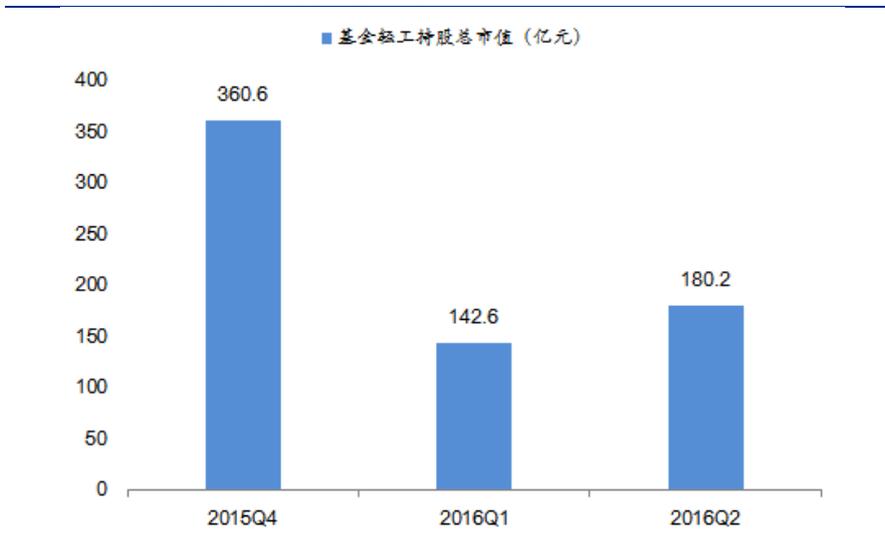


资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 3.2 基金持仓情况

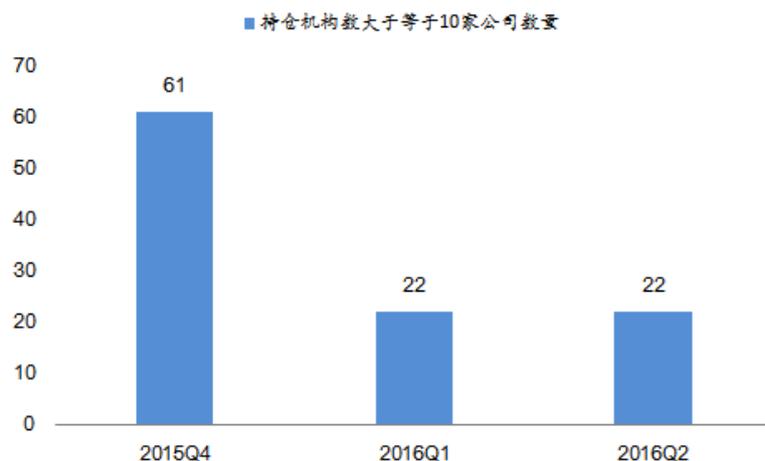
2016Q2 基金在轻工板块持仓较一季度有小幅回升, 持仓市值提升约 26%。从细分板块看, 包装印刷、家具板块持仓回复较明显。

图 25: 基金轻工持股总市值 (亿元)



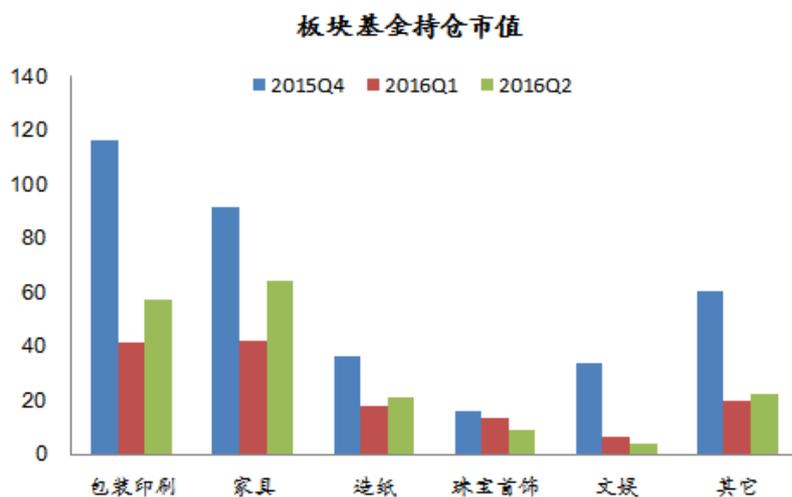
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 26: 持仓机构数大于等于 10 家公司数量



资料来源: wind, 安信证券研究中心

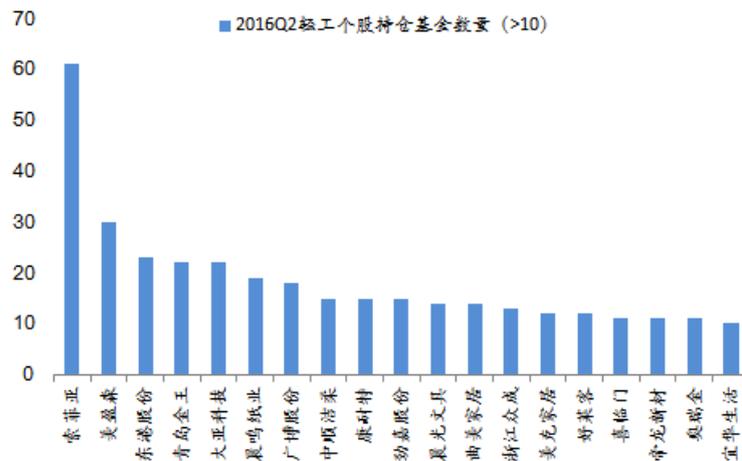
图 27: 板块基金持仓市值



资料来源: wind, 安信证券研究中心

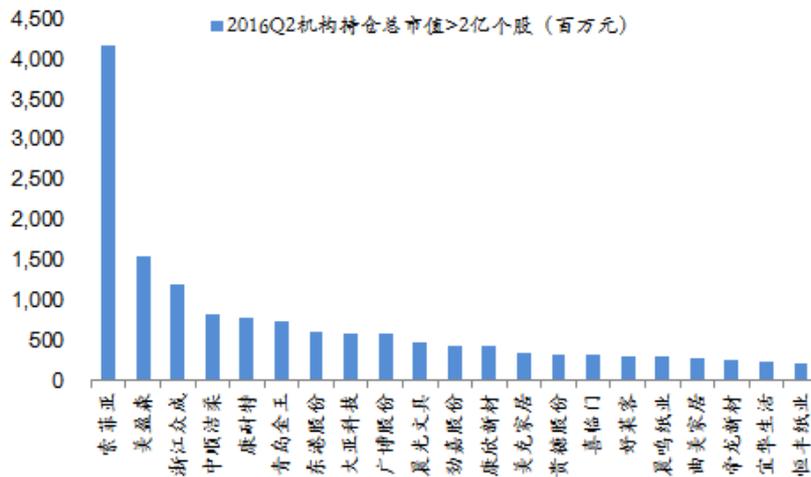
个股方面, 索菲亚机构认可度最高, 无论是持仓机构数还是持仓市值都遥遥领先。美盈森、中顺洁柔、曲美家居、广博股份等个股机构关注度及持仓数都有明显提升。从机构配置上看, 轻工板块筹码越来越集中在少数优质个股。

图 28: 2016Q2 轻工个股持仓基金数量 (>10)



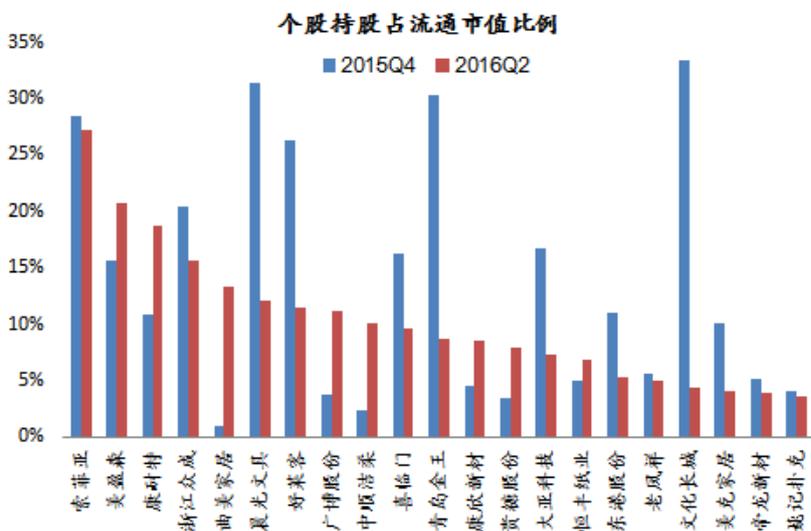
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 29: 2016Q2 机构持仓市值>2 亿个股 (百万元)



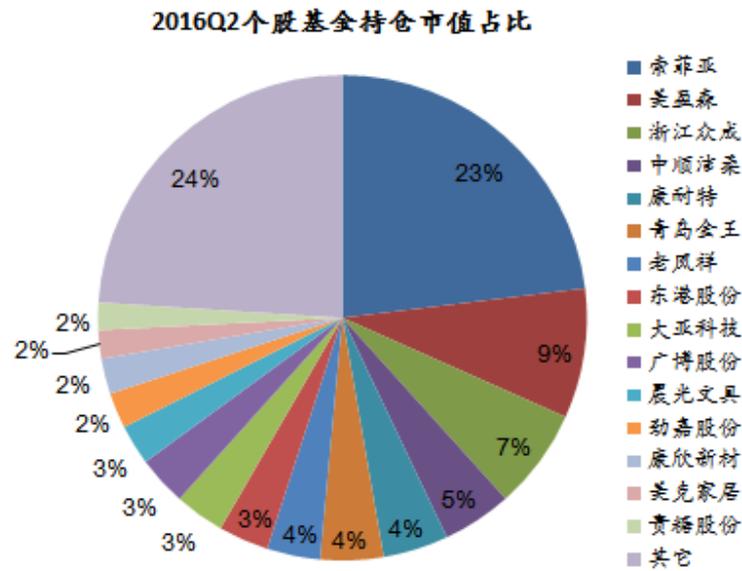
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 30: 个股持股占流通市值比例



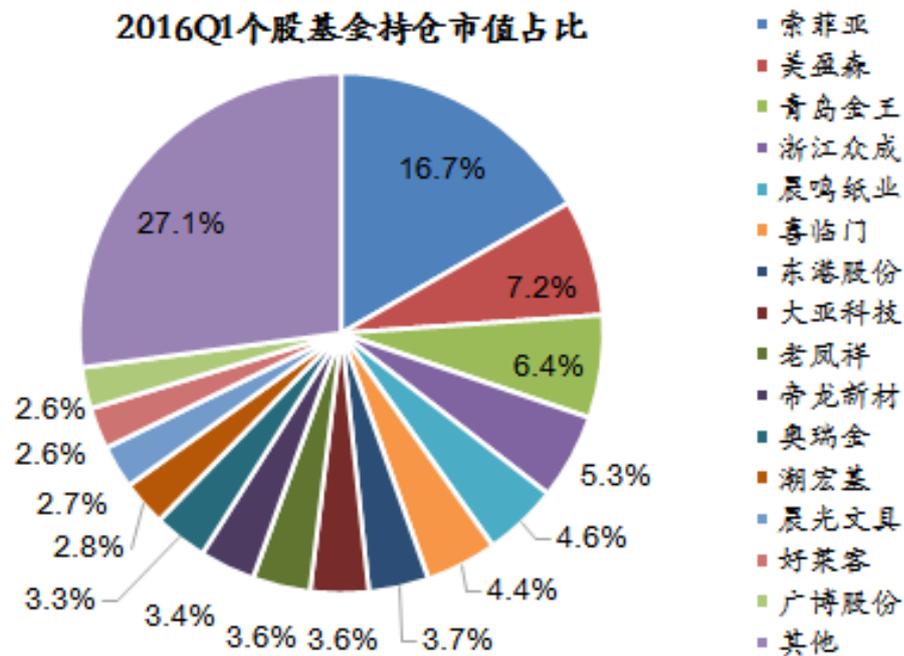
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 31: 2016Q2 个股基金持仓市值占比



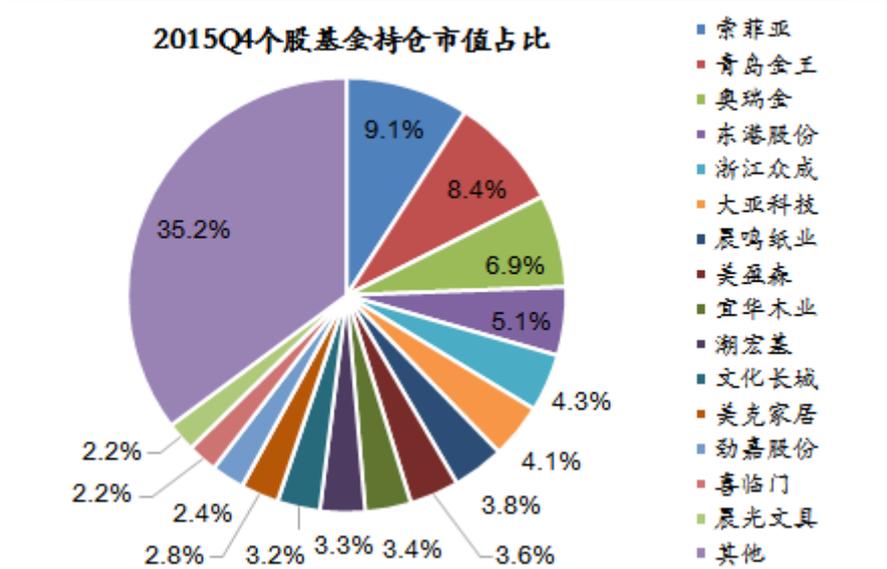
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 32: 2016Q1 个股基金持仓市值占比



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 33: 2015Q4 个股基金持仓市值占比



资料来源: wind, 安信证券研究中心

#### 四、投资建议

投资建议: 目前时点建议标配轻工板块, 围绕三条主线精选标的布局:

- 1) 高成长/高确定: 主推索菲亚、中顺洁柔、好莱客, 关注曲美、山鹰纸业。
- 2) 低估值/有变化: 主推太阳纸业、帝龙新材、喜临门;
- 3) 并购转型/方向型: 主推岳阳林纸、盛通股份、安妮股份。

**核心推荐组合:** 索菲亚、中顺洁柔、好莱客、太阳纸业、帝龙新材、岳阳林纸、山鹰纸业。

风险提示: 宏观经济疲软, 定制家具渗透率提升速度不及预期, 造纸行业产能淘汰不及预期, 原材料成本上升。

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

周文波声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034