

轻工制造

轻工行业一季报综述

受疫情影响,2020Q1 行业总体表现下滑。2020Q1 行业实现总营业收入 962.74 亿元,总归母净利润 38.79 亿元,总扣非净利 25.14 亿元,分别同比下降 12.80%/28.94%/40.82%。2020Q1 行业毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 22.56%/4.03%/2.61%,分别同比变化+0.90/-0.92/-1.24pct。

家居板块: Q1 定制家居板块收入/净利润/归母净利润同比分别下滑 34.28%/214.88%/346.05%,成品家居板块收入、扣非归母净利润分别为 -3.5%/-24.6%。20 年 3 月住宅竣工增速由负转正(同比增长 1.2%),竣工回暖逻辑不变。另一方面竞争格局也在改善,小企业加速退出,今年价格战减弱,或将带来业绩持续稳健增长。另外,今年定制板块大宗业务或持续扮演重要角色,2B 端市场龙头优势更显著。我们预计 4 月家居消费环比改善,19Q4 以来被 20Q1 打断的竣工回暖趋势将在 Q2 恢复,一季度线上流量转化+二季度滞后消费正常释放,二季度有望改善明显, **重点推荐:顾家家居、志邦家居、欧派家居、惠达卫浴;关注敏华控股、江山欧派、金牌厨柜、尚品宅配、索菲亚、好莱客等。**

出口企业 Q1 业绩小幅增长,伴随 5 月海外逐步复工, Q2 订单或先行业绩恢复,推荐麒盛科技、建议关注梦百合。麒盛科技 Q1 营收 5.22 亿(+1.52%),归母净利润 0.7 亿(+6.47%);梦百合 Q1 营收 10.58 亿(+34.43%),归母净利润 0.8 亿(+6.54%)。受国内疫情影响,生产受限,整体业绩维持小幅增长。伴随 5 月海外陆续复工,考虑到生产及运输周期,我们预计 Q2 海外订单或先于业绩恢复,目前麒盛科技、梦百合估值已经反映悲观预期,随着海外疫情好转,业绩弹性有望释放。

包装板块: 2020Q1 包装印刷行业实现总营业收入 205.13 亿元,总归母净利润 12.99 亿元,总扣非归母净利润 9.75 亿元,分别同比下降 10.86%/33.72%/42.49%。

2020 年我们看好烟草细分领域。卷烟消费受疫情影响较小,产品偏刚需。1-2 月物流/生产受限但烟草工业公司渠道出货正常,目前库存低位。3 月开始复工,我们预计 Q2 开始烟草体系生产强度再上台阶,19 年行业巡视结束后业内整合趋势加快。今年烟草承担更大责任,倒逼创新产品加热不燃烧 HNB 在国内市场加快推进,提供增量和结构性优化。 **看好激励计划高考核目标,烟标和加热不燃烧业务双轮驱动的集友股份。**

造纸板块: 2020Q1 营收 288.00 亿元,同减 10.80%;归母净利润 17.51 亿元,同增 9.61%,20 年一季度利润的较高增长主要得益于 19 年较低的利润基数,以及原材料价格下降带来的利润率提升。

外废配额持续减少,加速中小产能出清,提升箱板纸瓦楞纸等废纸系产品的市场集中度;限塑新规推出,白卡纸尤其是食品级白卡纸作为替代品有望率先受益;随着国内疫情好转,内需有望 Q2 修复。 **建议关注太阳纸业、晨鸣纸业,博汇纸业、山鹰纸业、玖龙纸业、理文造纸。**我们看好生活用纸板块,短期来看疫情对生活用纸销量有提振作用,长期来看我国人均用纸消费量提升空间较大,看好销量增长和集中度提升,推荐中顺洁柔。

文娱板块: 2020Q1 行业实现总营业收入 50.84 亿元,总归母净利润 9.23 亿元(姚记科技非经常损益大增),总扣非归母净利润 3.33 亿元,分别同比变化 -4.04%/+93.78%/-21.06%。

看好晨光文具。精品文创增速亮眼,带动品牌升级,九木拓展提速,看好供应链和品牌优势;办公直销市场规模大(1.6 万亿),集中度低(国内 CR2 < 3%,美国 CR2 约 80%),受益更大规模的办公一站式采购业务;产品升级革新以及结构优化调整迎合 C 端消费升级,结合 B 端集采红利,公司有望进一步提升盈利能力。

风险提示: 宏观经济下行风险、家居行业订单转化不及预期、烟草行业创新不及预期、生活用纸行业竞争加剧等

证券研究报告

2020 年 05 月 06 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:5 月看好烟草产业链补库存和家居线下重启订单转化》 2020-05-05
- 2 《轻工制造-行业研究周报:竣工回暖+线下重启,二季度看好家居消费持续改善》 2020-04-26
- 3 《轻工制造-行业专题研究:3 月线上成交额同比增速放缓,看好四月订单转化-天风轻工×独道数智家居线上数据报告第三期》 2020-04-21

内容目录

1. 轻工行业整体情况概述.....	3
2. 行业细分板块	3
2.1. 家居行业—19 年收入逐季回暖，20Q1 工程端业务优势明显	3
2.1.1. 定制家居	3
2.1.2. 成品家居	4
2.2. 包装行业—20Q1 受复工影响，烟草配套品行业生产端下滑	4
2.2.1. 烟标板块	5
2.3. 造纸行业	7
2.4. 文娱用品行业	8

图表目录

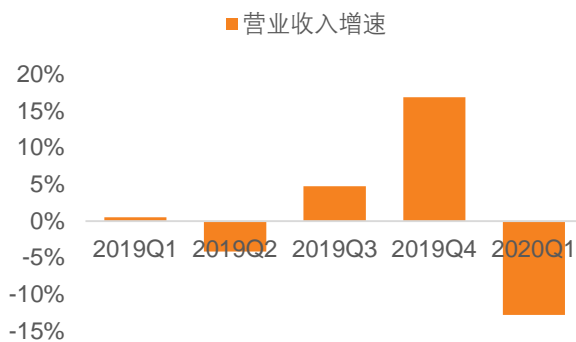
图 1：轻工制造板块分季度营业收入增速	3
图 2：轻工制造板块分季度归母净利润及扣非净利润增速	3
图 3：轻工制造板块分季度毛利率	3
图 4：轻工制造板块分季度归母净利率及扣非净利率	3
图 5：定制家居行业收入及归母净利润、扣非净利润增速	3
图 6：包装印刷行业分季度营业收入增速	5
图 7：包装印刷行业分季度归母净利润及扣非净利润增速	5
图 8：包装印刷行业分季度毛利率	5
图 9：包装印刷行业分季度归母净利率及扣非净利率	5
图 10：2017-2019 年各公司烟标业务营业收入（亿元）	6
图 11：2017-2019 年各公司烟标业务毛利率	6
图 12：2017-2019 年各公司烟标销量（万箱）	6
图 13：2017-2019 年各公司烟标均价（元/箱）	6
图 14：造纸行业分季度营业收入增速	7
图 15：造纸行业分季度归母净利润及扣非净利润增速	7
图 16：造纸行业分季度毛利率	7
图 17：造纸行业分季度归母净利率及扣非净利率	7
图 18：文娱用品行业分季度营业收入增速	8
图 19：文娱用品行业分季度归母净利润及扣非净利润增速	8
图 20：文娱用品行业分季度毛利率	9
图 21：文娱用品行业分季度归母净利率及扣非净利率	9

1. 轻工行业整体情况概述

2019 年行业业绩逐季改善，盈利能力有所提升。19 年全年行业上市公司实现总营收 4,917.43 亿元，总归母净利润 220.34 亿元，总扣非净利 171.26 亿元，分别同比增加 4.51%/12.11%/10.47%。19 年行业毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 24.67%/4.48%/3.48%，分别同比增加 1.37/0.30/0.19pct。其中，19 年 Q4 实现总营业收入 1,374.47 亿元，同比增加 16.87%；总归母净利润 2.03 亿元，同比转正；扣非净利润-16.28 亿元，同比减少亏损 57.82 亿元。19Q4 行业毛利率 27.32%，归母净利率 0.15%，扣非净利率-1.18%，同比增加 3.90pct/5.71pct/5.12pct。

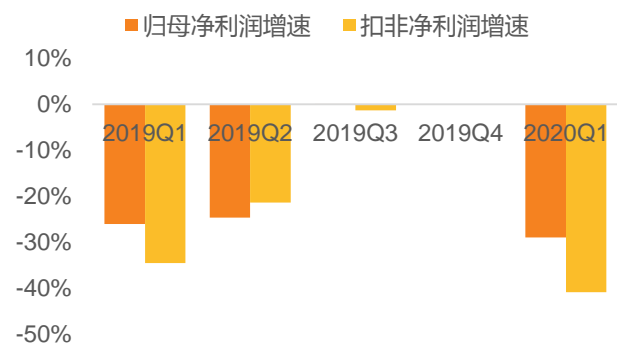
受疫情影响，2020Q1 行业总体表现下滑。20Q1 行业实现总营业收入 962.74 亿元，总归母净利润 38.79 亿元，总扣非净利 25.14 亿元，分别同比下降 12.80%/28.94%/40.82%。20Q1 行业毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 22.56%/4.03%/2.61%，分别同比变化 +0.90/-0.92/-1.24pct。

图 1：轻工制造板块分季度营业收入增速



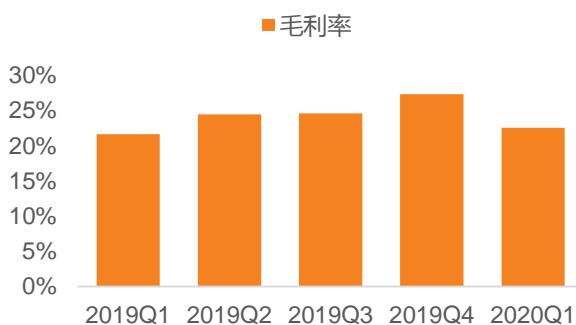
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：轻工制造板块分季度归母净利润及扣非净利润增速



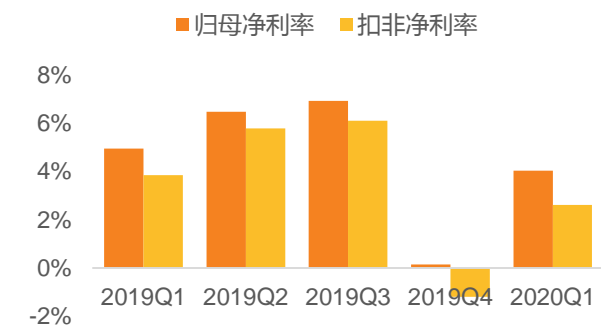
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：轻工制造板块分季度毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：轻工制造板块分季度归母净利率及扣非净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

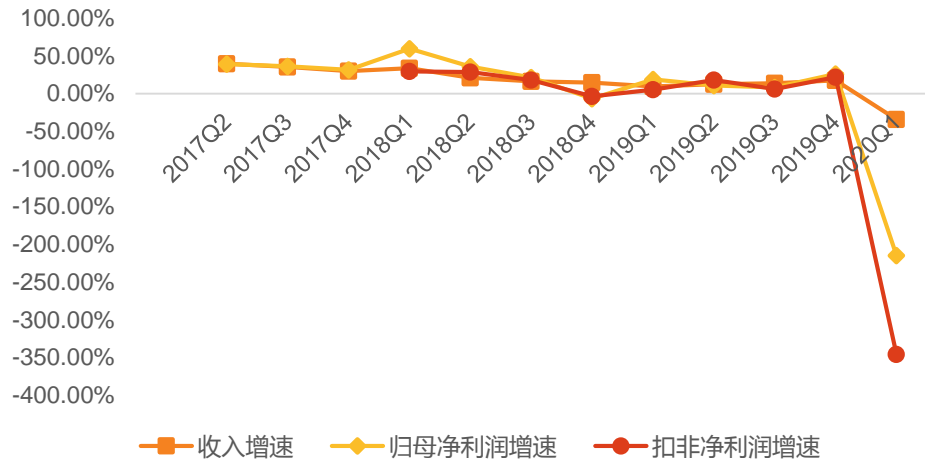
2. 行业细分板块

2.1. 家居行业—19 年收入逐季回暖，20Q1 工程端业务优势明显

2.1.1. 定制家居

定制家居板块 19Q4 业绩持续回暖。受 18 年交房下滑影响，行业加权平均收入增速在 19 Q1 下行后缓慢回升，19Q4 回升至 17.6%，扣非净利润增速从 18Q4 的-4.0%回升至 19Q4 的 21.9%，板块利润增速高于收入增速。2020 年疫情短期对定制板块业绩造成一定冲击，Q1 定制板块收入/净利润/归母净利润同比分别下滑 34.28%/214.88%/346.05%。

图 5：定制家居行业收入及归母净利润、扣非净利润增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

经销渠道回暖，龙头优势凸显，工程保持较高增速。19 年经销渠道头部定制品牌的经销增速更快，行业集中度提升逻辑仍然成立。大宗渠道领域均取得不错增速，二线定制企业在大宗业务领域弹性更大，欧派家居和索菲亚 19 年大宗业务收入增速分别为 53%/58%，其中索菲亚下半年增速 90%。志邦家居、金牌橱柜、皮阿诺 19 年大宗收入分别为 6.39 亿/5.05 亿/6.43 亿，分别同比增长 64%/149%/110%。

2.1.2. 成品家居

19Q4 收入逐季度回暖，2020Q1 相对表现较好。4 家成品家居企业 19 单季度收入增速分别为 35.9%/26.1%/22.6%/18.3%，较 18 年增速显著好转，扣非净利润增速分别为 14.6%/46.8%/40.0%/195.8%，成品家居领域相较于服务属性较强的定制版，Q1 收入、扣非归母净利润分别为 -3.5%/-24.6%，同比下滑幅度尚可，一方面由于多布局于海外的成品家居企业 Q1 业绩影响较小，另一方面 19 年下半年零售趋暖显著，部分订单于 Q1 释放。

盈利能力稳中有升。除顾家家居 19 年毛利率同比下滑 1.51pct，喜临门、梦百合、曲美家居均同比分别提升 5.91pct/7.46pct/1.18pct，顾家家居毛利率的下降主要系产品结构的调整和促销力度加强所致。

出口企业 Q1 业绩小幅增长，伴随 5 月海外逐步复工，Q2 订单或先行业绩恢复。麒盛科技 Q1 营收 5.22 亿(+1.52%)，归母净利润 0.70 亿(+6.47%)；梦百合营收 10.58 亿(+34.43%)，归母净利润 0.8 亿(+6.54%)。受国内疫情影响，1-2 月生产受限，3 月复工后 Q1 整体业绩维持小幅增长。伴随 5 月海外陆续复工，考虑到生产及运输周期，我们预计 Q2 海外订单或先于业绩恢复，目前麒盛科技、梦百合估值已经反映悲观预期，预计随着海外疫情好转，公司业绩弹性有望释放，推荐麒盛科技，建议关注梦百合。

受到短期疫情影响，家居企业在国内外市场经营承压，对此，一方面各家均对经销商采取一定支持补贴，龙头企业抗风险能力更强，短期经营压力或加速行业集中度提升。另外，Q1 各家居线上促销引流效果及线上接单情况良好，随着线上订单转化及线下家居消费回暖，Q2 开始业绩或将显著改善。改善一方面受交房回暖带动，交房已经在回暖通道，只是短期疫情有所打断，交房回暖大趋势不变，在疫情压力下 20 年 3 月住宅竣工增速由负转正(同比增长 1.2%)；另一方面竞争格局也在改善，小企业加速退出，今年价格战减弱，或将带来业绩持续稳健增长。另外，今年定制板块大宗业务或持续扮演重要角色，一方面精装修渗透率依旧持续上升，20 年精装修开盘渗透率或将超过 30%，另一方精装供应商对龙头家居企业的青睐越发显著，2B 端市场龙头优势更显著。

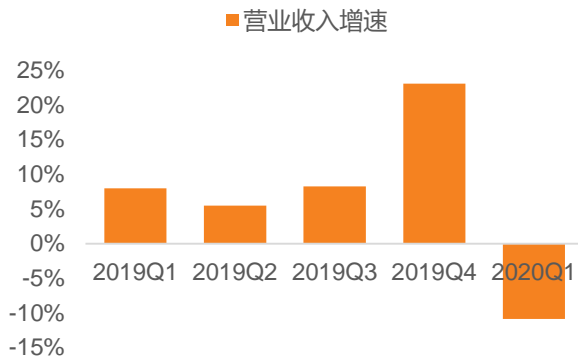
2.2. 包装行业—20Q1 受复工影响，烟草配套品行业生产端下滑

行业 2019 年增长较快，四季度增速加快。19 年全年 38 家包装行业上市公司实现总营业收入 1020.40 亿元，总归母净利润 79.14 亿元，总扣非归母净利润 64.84 亿元，分别同比增长 11.74%/15.07%/14.40%。19 年行业毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为

24.07%/7.76%/6.35%，分别同比增长 0.45/0.22/0.15pct。其中，19 年 Q4 实现总营业收入 313.75 亿元，总归母净利润 21.94 亿元，总扣非归母净利润 12.00 亿元，分别同比增长 23.10%/88.60%/27.43%。19Q4 行业毛利率 23.80%，同比下降 0.68pct；归母净利率、扣非归母净利率分别为 6.99%/3.83%，分别同比增长 2.43/0.13pct。

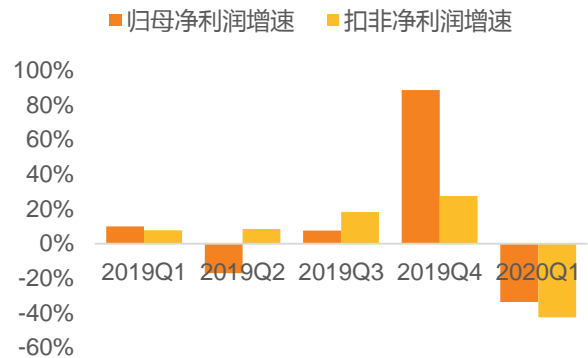
疫情对行业造成一定冲击，整体业绩下滑。20Q1 行业实现总营业收入 205.13 亿元，总归母净利润 12.99 亿元，总扣非归母净利润 9.75 亿元，分别同比下降 10.86%/33.72%/42.49%。20Q1 行业毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 21.57%/6.33%/4.75%，分别同比下降 2.20/2.19/2.61pct。

图 6：包装印刷行业分季度营业收入增速



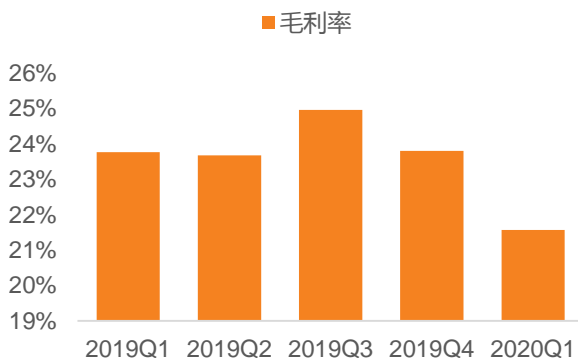
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：包装印刷行业分季度归母净利润及扣非净利润增速



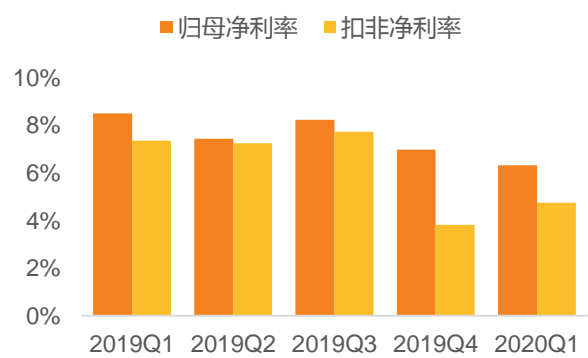
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：包装印刷行业分季度毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：包装印刷行业分季度归母净利率及扣非净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.1. 烟标板块

烟标板块个股业绩分化较大。我们选取 5 家烟标业务为主营业务的企业来进行分析，2019 年，劲嘉股份、东风股份、集友股份、新宏泽、陕西金叶 5 家公司总计实现营业收入 91.69 亿元，归母净利润 15.42 亿元，扣非归母净利润 14.77 亿元，分别同比变化+8.94%/ -7.12%/ -7.42%。5 家公司毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 40.52%/16.82%/16.11%，分别同比变化 0.26pct/-2.91pct/-2.85pct。

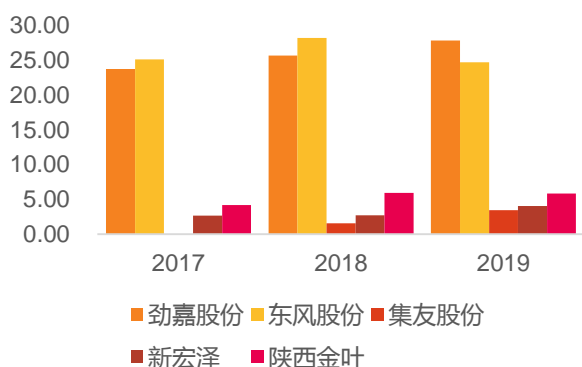
5 家公司烟标业务合计实现营业收入 65.91 亿元，同比增长 2.77%，烟标毛利率为 38.88%，同比下降 0.51pct。劲嘉股份、东风股份、集友股份、新宏泽 4 家公司合计生产烟标产品 804.28 万箱，销售 839.39 万箱，分别同比增长 7.23%和 3.98%。分公司来看：

- 劲嘉股份：烟标产品实现营业收入 27.82 亿元，同比增长 8.42%，烟标毛利率为 42.64%，同比下降 2.42pct，销量为 371.95 万箱，同比增长 5.35%，均价为 748.05 元/箱，同比增长 2.92%。
- 东风股份：烟标产品实现营业收入 24.68 亿元，同比下降 12.49%，烟标毛利率为 36.53%，

同比增长 1.62pct, 销量为 350.77 万箱, 同比下降 7.49%, 均价为 703.68 元/箱, 同比下降 5.41%。

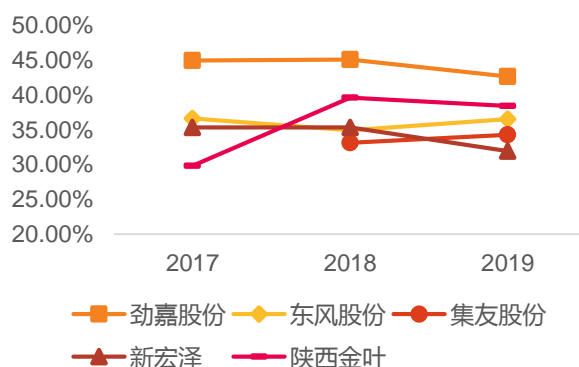
- 集友股份: 烟标产品实现营业收入 3.47 亿元, 同比增长 120.59%, 烟标毛利率为 34.27%, 同比增长 1.15pct, 销量为 46.08 万箱, 同比增长 107.19%, 均价为 752.42 元/箱, 同比增长 6.47%。
- 新宏泽: 烟标产品实现营业收入 4.06 亿元, 同比增长 48.65%, 烟标毛利率为 31.92%, 同比下降 3.41pct, 销量为 70.59 万箱, 同比增长 33.74%, 均价为 575.79 元/箱, 同比增长 11.15%。
- 陕西金叶: 烟标产品实现营业收入 5.87 亿元, 同比下降 1.39%, 烟标毛利率为 38.44%, 同比下降 1.19pct。

图 10: 2017-2019 年各公司烟标业务营业收入 (亿元)



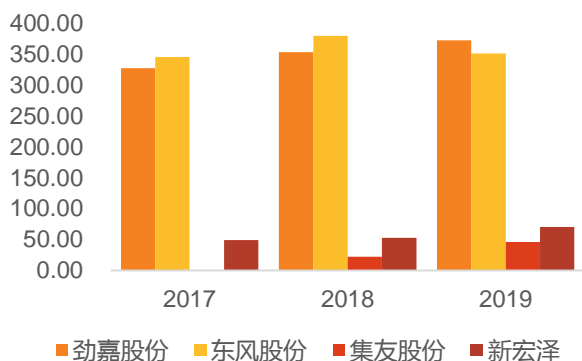
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 11: 2017-2019 年各公司烟标业务毛利率



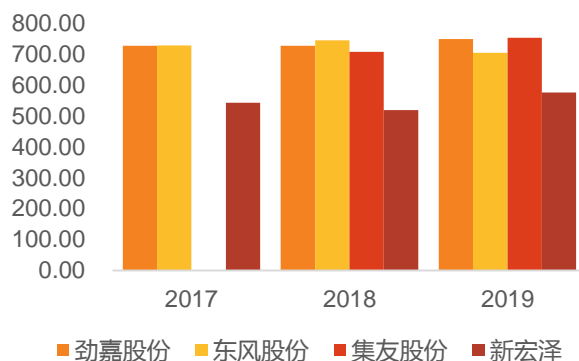
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 12: 2017-2019 年各公司烟标销量 (万箱)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 13: 2017-2019 年各公司烟标均价 (元/箱)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

20 年一季度受疫情影响, 行业生产端下滑。2020 年一季度 5 家公司总计实现营业收入 21.07 亿元, 归母净利润 4.11 亿元, 扣非归母净利润 4.09 亿元, 分别同比变化 -12.29%/-23.52%/-22.18%。5 家公司毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 40.18%/19.48%/19.41%, 分别同比变化 -2.72pct/-2.86pct/-2.46pct。

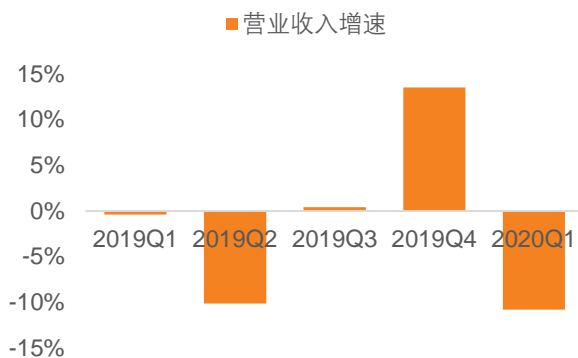
烟草属于偏刚需消费, 需求受疫情影响较小, 主要消耗中烟库存。20Q1 全国规模以上工业企业实现利润总额 7814.5 亿元, 同比下降 36.7%, 其中烟草制品业实现利润总额 554.2 亿元, 同比增长 28.5%, 和农副食品加工业 (同比增长 11.2%) 成为 41 个工业大类中仅 2 个增加的行业。2020Q1 全国卷烟产量累计 7429.6 亿支, 同比增长 7.5%, 卷烟产量维持正增长, 中烟复工延期较长, 但烟草工业公司渠道出货正常, 目前库存维持低位。**我们预计二季度行业补库存+刚需消费, 公司经营将有较大改善。2020 年我们看好烟草细分领域。**19 年行业巡视结束后业内整合趋势加快, 2019 年烟草实现工商税利 12056 亿元 (+4.3%)

上缴财政总额 11770 亿元 (+17.7%)，税利总额和上缴财政总额创历史最高水平，今年烟草承担更大责任，倒逼创新产品加热不燃烧 HNB 在国内市场加快推进，提供增量和结构性优化。

2.3. 造纸行业

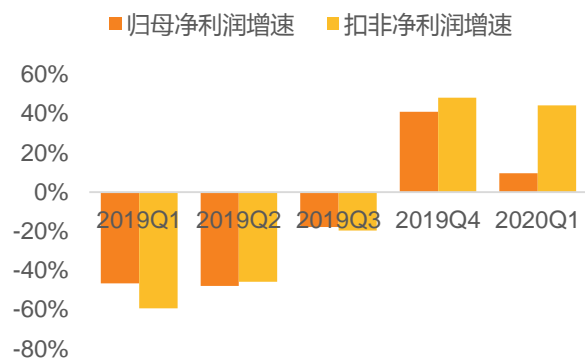
2019 年前低后高, 2020Q1 利润增速保持增长: 2019 年行业上市公司共计实现营收 1434.14 亿元, 同增 0.55%, 归母净利润 79.23 亿元, 同减 29.76%; 2020Q1 营收 288.00 亿元, 同减 10.80%; 归母净利润 17.51 亿元, 同增 9.61%, 20 年一季度利润的较高增长主要得益于 19 年较低的利润基数, 以及原材料价格下降带来的利润率提升。分季度看, 2019Q1/Q2/Q3/Q4 营收 YoY -0.38%/-10.15%/+0.39%/+13.53%, 归母净利润 YoY -46.60%/-47.92%/-17.80%/+40.93%。

图 14: 造纸行业分季度营业收入增速



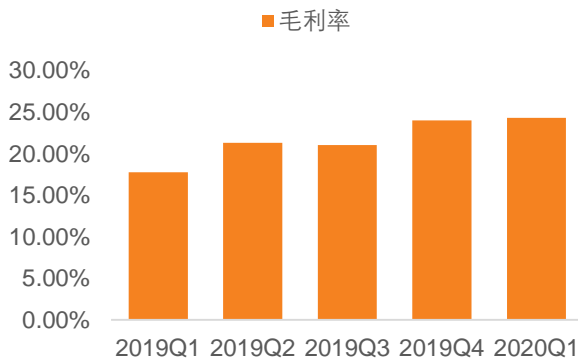
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 造纸行业分季度归母净利润及扣非净利润增速



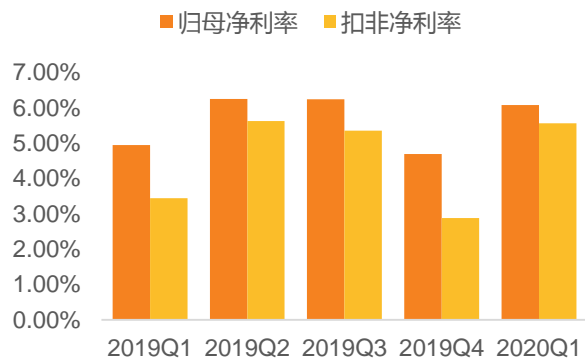
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 造纸行业分季度毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 造纸行业分季度归母净利率及扣非净利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

行业供需情况回顾: 白卡纸景气度回升: 废纸系: 19 年箱板纸产能为 3762 万吨, 同增 5.56%, 产能利用率 66.53%, 同减 3.30pct; 瓦楞纸产能为 3361 万吨, 同增 6.43%, 产能利用率 62.69%, 同减 0.67pct; 白卡纸产能为 1092 万吨, 同增 5.61%, 产能利用率 82.8%, 同增 3.72pct; 文化纸系: 19 年双胶纸产能为 1174 万吨, 同增 0.95%, 产能利用率 73.37%, 同减 0.65pct; 19 年双铜纸产能为 692 万吨, 同增 0%, 产能利用率 73.37%, 同减 1.76pct。白板纸和白卡纸产能利用率提升显著, 主要系富阳等地区落后产能的腾退以及行业格局的改善所致, 其他纸种由于新增产能较多, 叠加市场需求偏弱, 产能利用率都有不同程度的下滑。产能利用率的变动亦带动相应纸种毛利同向变动。

毛利率水平: 1) 19 年造纸行业上市公司平均毛利率为 21.19%, 同减 1.01pct; 2020 年一季度毛利率为 24.33%, 同增 6.57pct, 近期毛利率的提升主要受益于木浆和废纸价格的下降, 以及 Q1 旺季补库存需求带动价格提升。2) 木浆价格自 19 年三月开始大幅下降, 目

前价格约为 4099 元/吨相较 19 年初的 5323 元/吨下跌约 23%，带动白卡纸/双铜纸/双胶纸毛利率分别由 19 年初的-1.52%/-4.61%/1.15%提升至近期的 23.83%/4.32%/9.51%。3) 2020 年国际浆市仍有新增产能释放，而下游需求受疫情影响释放速度大幅放慢，预计浆价仍会在低位盘整；4) 废纸均价在 2019 年呈先升后降趋势，整体平均价较 18 年有所下滑，今年 3 月中出现大幅下调，相较 19 年初下跌约 15.11%。带动瓦楞纸和箱板纸价格也呈现先涨后跌再反弹走势，2019 年瓦楞箱板纸均价分别为 3480/4189 元/吨，分别同比下跌 19.52%/16.19%，预计随着疫情恢复，需求逐步恢复和废纸成本上的支撑，20 年价格还有一定的上涨空间。

经营水平和资产质量：1) 2019 年造纸行业上市公司平均期间费用率水平为 19.31%，同比提升 0.64pct，2020 年 Q1 平均期间费用率为 23.19%，同比提升 4.14pct；2) 19 年造纸行业资产负债率 59.05%，同比下降 1.59pct，2020Q1 资产负债率 58.94%，同比下降 2.11pct。3) 19 年 ROE (平均) 为 7.33%，同比下降 3.70pct，2020Q1ROE (平均) 为 1.57%，同比提升 0.06pct。

行业展望：1) 外废配额持续减少，19 年全年/20 年前六批分别获批 1076/451 万吨，分别同比减少 42.51%/44%，随着疫情结束需求回暖，原材料供给缺口将进一步扩大，加速中小产能出清，提升箱板纸瓦楞纸等废纸系产品的市场集中度；2) 限塑新规的推出将减少一次性塑料制品在快递、外卖、电商领域的使用，白卡纸尤其是食品级白卡纸作为替代品有望率先收益，且 APP 对博汇的收购将进一步增加行业集中度提升议价能力，带动白卡纸前景向好；3) 19 年是产能投放的大年，上市造纸企业的固定资产共计为 1078 亿元，同比增长 14.99%，在建工程同比下降 57.13%，预计 20 年新增产能投放数量较小，但 19 年新增产能的爬坡仍将进一步影响行业供给。4) 随着国内疫情情况的好转，内需有望在 Q2 实现修复，目前国外情况尚不明朗，预计外需恢复在 Q2 以后。建议关注木浆系文化纸龙头太阳纸业、晨鸣纸业，白卡纸龙头博汇纸业；以及废纸系的山鹰纸业、玖龙纸业、理文造纸。

5) 其中生活用纸板块表现较好，公司业绩维持高速增长。2019 年中顺洁柔营收维持稳步增长，利润保持较高增长，主要系公司产品与渠道多点布局，结构进一步优化。生活用纸是生活必需品，疫情发生会提高消费者卫生意识，疫情期间消费者会加大对生活用纸类卫生产品的使用。2020 年一季度中顺洁柔实现营业收入 16.71 亿元，同比增长 8.46%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 48.67%；扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 53.52%。公司一季度生产、物流运输受限，营收增速虽有所下降，但整体依然维持较好水平，利润增速维持高位，盈利水平创新高。我们看好生活用纸板块，短期来看疫情对生活用纸销量有提振作用，长期来看我国人均用纸消费量提升空间较大，看好销量增长和集中度提升。

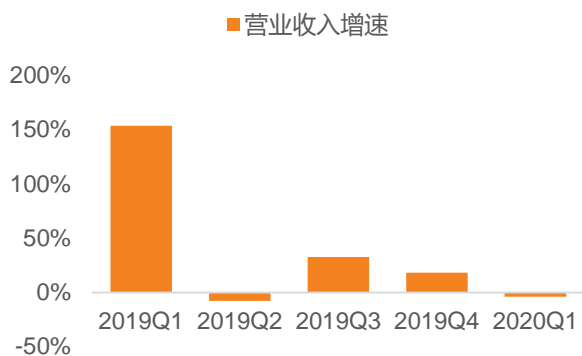
2.4. 文娱用品行业

2019 年行业增长前高后低。19 年全年 12 家上市公司实现总营收 255.76 亿元，总归母净利润 19.90 亿元，总扣非净利 18.35 亿元，分别同比增长 27.75%/21.90%/32.23%。19 年行业毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 27.90%/7.78%/7.17%，分别同比变化 +1.18pct/-0.37pct/0.24pct。其中，19 年 Q4 实现总营业收入 70.58 亿元，总归母净利润 3.01 亿元，分别同比变化 18.18%/-17.82%。19Q4 行业毛利率 28.72%，同比增加 1.39pct；归母净利率 4.27%，同比减少 1.87pct。

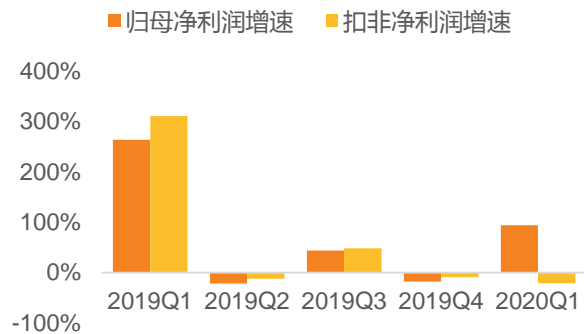
20Q1 行业实现总营业收入 50.84 亿元，总归母净利润 9.23 亿元（姚记科技非经常损益大增），总扣非归母净利润 3.33 亿元，分别同比变化-4.04%/+93.78%/-21.06%。20Q1 行业毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 27.68%/18.16%/6.54%，分别同比变化 -1.33pct/+9.17pct/-1.41pct。

图 18：文娱用品行业分季度营业收入增速

图 19：文娱用品行业分季度归母净利润及扣非净利润增速

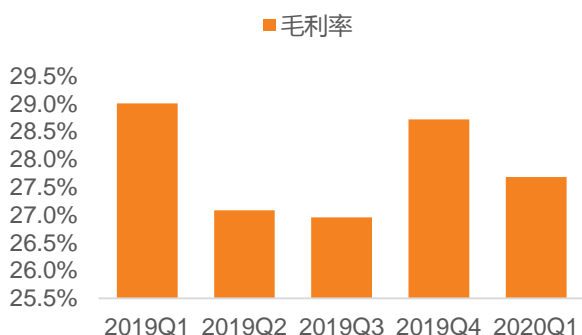


资料来源：Wind，天风证券研究所



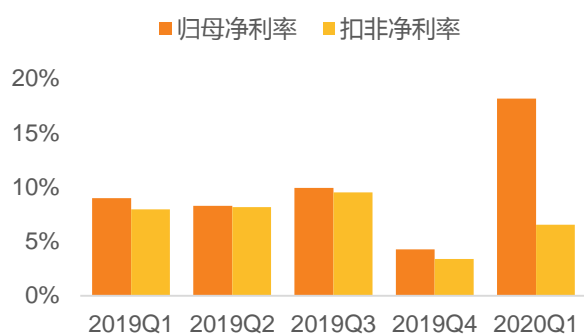
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：文娱用品行业分季度毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：文娱用品行业分季度归母净利率及扣非净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

其中文具子板块表现稳定。晨光文具 2019 年实现营收 111.41 亿元，归母净利润 10.60 亿元，扣非 10.05 亿元，分别同增 30.53%/31.39%/34.13%；19 年毛利率、归母净利率分别为 26.13%/9.52%，分别同增 0.30pct/0.06pct。传统业务受疫情影响，短期行业加速整合，长期渠道优势突出。制笔行业 1-2 月营业收入下降 27%，利润下滑 82%。晨光文具 2020Q1 营收 20.84 亿元，归母净利润 2.30 亿元，扣非 1.74 亿元，分别同比减少 11.55%/10.95%/25.21%。2020Q1 毛利率为 27.92%，同增 0.85pct。公司短期受到疫情影响，但程度小于行业水平长期来看，公司对渠道进行精细化管理，盈利能力优于同业。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com