

2018 年 1 月 14 日

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002  
010-66573557

[mal@dwzq.com.cn](mailto:mal@dwzq.com.cn)

证券分析师 史凡可

执业证书编号: S0600517070002  
[shifk@dwzq.com.cn](mailto:shifk@dwzq.com.cn)

研究助理 林瑶

[liny@dwzq.com.cn](mailto:liny@dwzq.com.cn)

# 进口废纸含杂率政策靴子落地利好龙头，家居龙头配置价值持续凸显

增持(维持)

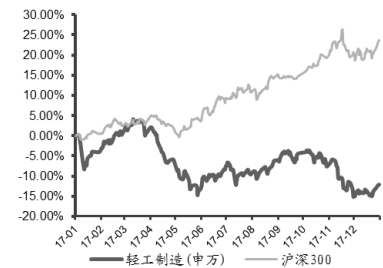
## 投资要点

■ **造纸板块：**主要纸种价格稳定，进口废纸含杂率政策靴子落地+第三批配额核发明显利好龙头，继续强调行业 18 年持续景气。本周主要纸种价格维持稳定，国废价格企稳回升，外盘浆价持续上涨。根据卓创资讯检测数据显示，箱板纸 4750 元/吨；瓦楞纸 3888 元/吨；白卡纸 6445 元/吨；铜版纸 7400 元/吨，以上纸种本周价格未变。双胶纸：7133 元/吨（周变化-33 元/吨）。国内各地废纸到厂平均价格 2474 元/吨（周变化+21 元/吨）；阔叶浆外商平均价 786 美元/吨（周变化 0 美元/吨），针叶浆外商平均价 897 美元/吨（周变化 0 美元/吨）。外废进口含杂率政策靴子落地，对具体夹杂物的定义更为细致，且含量限制由 1.5%修改至 0.5%，超出市场预期的 1%。此政策短期或提高国内废纸退运量，利好国废价格上行支撑箱板价格，长期来看明显利好在国外有独立回收体系的玖龙、理文、山鹰。本周发放的第三批配额总计发放 46.63 万吨，其中玖龙获批 13.07 万吨，占比 28%，理文获批 2.55 万吨占比 5.5%，联盛纸业+联盛龙海共获批 30.76 万吨占比 66%，从核发顺序上仍然是龙头处于优先地位。造纸行业 18 年受外废缩量+环保税替代排污费+排污许可证总量控制影响，预期供求紧平衡仍将使行业整体处于高景气。继续推荐玖龙纸业（17 自然年对应 7.4X）、晨鸣（18 年 7X）、太阳（18 年 10X）、理文造纸（17 年对应 8.5X）、山鹰纸业（18 年对应 9X）。

■ **家居板块：**龙头 2C、2B 业务均有先发优势，18 年配置优选龙头。2B 业务方面，精装房的大趋势对龙头家居企业 2B 业务放量带来深远影响：精装房地面是地板，墙面以及屋顶有石膏边，厨房是整体橱柜，卫生间有瓷砖，只需搬进家具和沙发等软装，就可以拎包入住。也就意味着在地板、橱柜、卫浴、木门等行业是率先受精装房影响的品类，在整个地产行业向龙头集中的大背景下，龙头地产商的精装房业务将带动家居行业相应品类集中度提升，目前恒大、万科、碧桂园等大型地产商精装房占比几乎都接近 100%，而这些优质的地产商更加看重的是家居合作伙伴的优秀的供应链、现金流、品牌力、产品力，我们看好橱柜龙头欧派、志邦、索菲亚；地板龙头大亚圣象等未来 2B 业务的持续放量。2C 业务方面，18 年地产下行配置优选龙头，成品家居推荐顾家家居（内生增长持续发力+外延扩品类可期，本周与海外巨头签订合作框架同时建立新产能基地，18 年对应 24X）、美克家居（是显著受益于消费升级的品种，渠道扩张加速，对应 18 年 21X）、索菲亚（订单好转+员工持股购买完成，对应 18 年 28X），欧派家居（子品牌+多品类持续发力，18 年对应 32X）、大亚圣象（管理改善&2B 业务放量，18 年 16X），关注曲美家居（18 年 21X）、好莱客（18 年 22X）。

**风险提示：**纸价涨幅低于预期、地产调控超预期。

## 行业走势



## 相关研究

1. 周观点之：《周期情绪催化造纸，精装房大势下家居龙头 2B 业务持续成长》
2. 周观点之：《18 年环保趋严造纸持续景气，家居优选龙头》
3. 周观点之：《纸价持续上涨，家具优选护城河深龙头》

## 目录

<b>1. 行业投资要点</b>	<b>6</b>
1.1. 进口废纸含杂率政策靴子落地利好龙头，家居龙头配置价值持续凸显	6
1.2. 本周双胶纸价格下降，箱板纸、瓦楞纸、白卡纸、铜版纸价格不变	17
1.3. 重点公司投资要点	17
1.4. 本周研究要点	20
<b>2. 板块涨跌回顾：指数全部上涨，重点跟踪板块有涨有跌</b>	<b>22</b>
<b>3. 上市公司重要公告</b>	<b>24</b>
3.1. 包装印刷造纸	24
3.2. 美妆珠宝	27
3.3. 文娱用品	27
3.4. 家具及其他家用轻工	28
<b>4. 行业上下游数据</b>	<b>29</b>
4.1. 造纸业：本周双胶纸价格下降，箱板纸、瓦楞纸、白卡纸、铜版纸价格不变	29
4.2. 塑料包装：LLDPE、原油价格上涨，PVC 价格下降	33
4.3. 金属包装：上海、杭州镀锡板价格稳定	34
4.4. 家具产业：截止 17 年 11 月出口金额累计同比上升 5.30%，零售额累计上升 12.80%	35
4.5. 金银珠宝业：国内外黄金价格上涨，白银价格下跌	36
4.6. 文娱行业：11 月玩具出口金额累计同比上升 36.40%，11 月彩票销售同比上升 11.81%	37
4.7. 原木：11 月原木进口量同比上升 18.30%，全年累计进口数量上升 12.51%，累计进口金额同比上升 21.55%	39
4.8. 商品房：11 月销售面积、金额同比上升	39
4.9. 卷烟：11 月卷烟产量同比上升 5.10%，累计同比下降 0.70%	40
4.10. 软饮料：11 月软饮料生产同比下降 7.10%，累计同比上涨 3.90%	40
<b>5. 要闻采撷</b>	<b>41</b>
5.1. 造纸：燃气价剧跌提升满城纸企竞争力，原纸跌价或成	

趋势 .....	41
5.2.家居：多部环保文件将于 2018 年生效 家居业转型迫在眉睫 .....	42
5.3.珠宝：亚洲黄金价格上涨，使零售消费者和珠宝商却步 .....	44
6. 下周公司股东大会及解禁提醒 .....	45
7. 风险提示 .....	45

## 图表目录

图表 1:《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准—废纸或纸板 GB 16487.4—2017》主要内容 .....	6
图表 2: 环保五大制度共同驱动造纸行业 18 年持续景气 .....	7
图表 3: 18 年废纸进口配额 (单位: 万吨) .....	8
图表 4: 不同区域的环保税征收标准及对应造纸产能 .....	9
图表 5: 我国环保督察已经建立起了相对完善的体系 .....	10
图表 6: 18 年环保部工作重点 .....	11
图表 7: 为什么新增产能受限 .....	12
图表 8: 17 年精装房政策 .....	13
图表 9: 17 年精装房政策 .....	14
图表 10: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%) .....	23
图表 11: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%) .....	23
图表 12: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%) .....	24
图表 13: 本周市场涨跌幅 (%) .....	24
图表 14: 箱板纸近年价格走势 (元/吨) .....	30
图表 15: 箱板纸最近价格走势 (元/吨) .....	30
图表 16: 瓦楞纸近年价格走势 (元/吨) .....	31
图表 17: 瓦楞纸最近价格走势 (元/吨) .....	31
图表 18: 白卡纸近年出厂价格 (元/吨) .....	31
图表 19: 白卡纸最近出厂价格 (元/吨) .....	31
图表 20: 铜板纸近年价格走势 (元/吨) .....	31
图表 21: 铜板纸最近价格走势 (元/吨) .....	31
图表 22: 双胶纸近年价格走势 (元/吨) .....	32
图表 23: 双胶纸最近价格走势 (元/吨) .....	32
图表 24: 美废 11#外商平均价格 (美元/吨) .....	32
图表 25: 国内废纸到厂平均价格 (元/吨) .....	32
图表 26: 国际阔叶浆近年价格 (美元/吨) .....	32
图表 27: 国际阔叶浆最近价格 (美元/吨) .....	32
图表 28: 国际针叶浆近年价格 (美元/吨) .....	33
图表 29: 国际针叶浆最近价格 (美元/吨) .....	33
图表 30: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) .....	33
图表 31: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) .....	33
图表 32: 粘胶纤维市场价 (元/吨) .....	33
图表 33: 国内钛白粉平均价格 (元/吨) .....	33
图表 34: 国际原油价格走势 (美元/桶) .....	34
图表 35: 国内 PVC、LLDPE 价格走势 (元/吨) .....	34
图表 36: 含税价:镀锡薄板:0.25mm:上海 (元/吨) .....	35
图表 37: 家具产量累计值与同比(万件) .....	35
图表 38: 家具产量当月值与同比(万件) .....	35
图表 39: 家具国内销售额累计同比(亿元) .....	36

图表 40: 家具及零部件出口销售额累计同比(万美元).....	36
图表 41: 黄金价格走势(美元/盎司).....	36
图表 42: 白银价格走势(美元/盎司) .....	37
图表 43: 玩具出口金额和累计同比(万美元) .....	37
图表 44: 玩具主营业务收入及其累计同比(万元) .....	37
图表 45: 玩具出口交货额及其同比(万元) .....	38
图表 46: 文具主营业务收入及其同比(万元) .....	38
图表 47: 文具利润总额及其同比(万元) .....	38
图表 48: 福利彩票销售额及其同比(亿元) .....	38
图表 49: 体育彩票销售额及其同比(亿元) .....	38
图表 50: 彩票销售额及其同比(亿元) .....	38
图表 51: 进口原木数量和金额: 当月值(万立方米) .....	39
图表 52: 进口原木数量及同比: 累计值(万立方米) .....	39
图表 53: 进口原木金额及同比: 累计值(万美元) .....	39
图表 54: 房屋新开工面积累计值(万平方米)及累计同比(%) .....	40
图表 55: 产量:卷烟:当月值及同比(亿支/%) .....	40
图表 56: 产量:卷烟:累计值及同比(亿支/%) .....	40
图表 57: 产量:软饮料:当月值及同比(万吨/%) .....	41
图表 58: 产量:软饮料:累计值及同比(万吨/%) .....	41
图表 59: 公司股东大会提醒 .....	45
图表 60: 解禁提醒 .....	45
图表 61: 重点公司估值表(1月12日收盘价) .....	46

## 1. 行业投资要点

上周涨幅榜居前五的分别是安妮股份(+41.02%)、东港股份(+19.06%)、永安林业(+11.59%)、冠福股份(+10.71%)、哈尔斯(+8.42%)。上周跌幅榜前五则分别是创新股份(-11.66%)、中顺洁柔(-9.57%)、纳尔股份(-8.87%)、珠海中富(-7.68%)、帝王洁具(-7.20%)，市场整体以调整为主。

### 1.1. 进口废纸含杂率政策靴子落地利好龙头，家居龙头配置价值持续凸显

**1) 造纸板块：本周进口废纸含杂率政策靴子落地，第三批废纸进口配额核发**

**废纸进口含杂率标准超预期，全面利好行业龙头。**本周环保部正式公示《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准—废纸或纸板 GB 16487.4—2017》，新标准对具体夹杂物的定义更为细致，且含量限制由1.5%修改至0.5%。总体来说，虽然进口废纸中一般夹杂物含量不超过0.5%的标准对比2017年8月份发布的《征求意见稿》中所示的0.3%已有所放宽，但这个标准仍然高于市场预期的1%水平。我们认为，此项政策的出台有以下几个方面的影响且均利好龙头：第一，该政策在今年3月1日起开始正式实施，短期之内外废进口含杂率降至合格线较难或提高外废进口退运量，利好国废价格持续上行；第二，长期来看，玖龙、理文、山鹰这类行业龙头公司均在国外配有独立的废纸回收体系，更容易应对含杂率变化的政策，同时对于太阳纸业这类本身在18年有投产作为废纸替代品的半化学浆产能的公司也是利好，从原材料的稳定性角度有利于行业集中度提升。

**图表 1：《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准—废纸或纸板 GB 16487.4—2017》主要内容**

内容	解释
严格限制夹杂物类别——总重量不应超过进口废纸重量0.01%	1) 被焚烧或部分焚烧的废纸，被灭火剂污染的废纸； 2) 密闭容器 3) 《国家危险废物名录》中的废物 4) 根据相关标准进行鉴别，凡是有腐蚀性、毒性、易燃性、反应性等一种或一种以上危险特征的其他危险废物
其他杂物类别——总重量不应超过进口废纸重量的0.5%	包括木废料、废金属、废玻璃、废塑料、废橡胶、废织物、废吸附剂、铝塑纸复合包装、热敏纸、沥青防潮纸、不干胶纸、墙/壁纸、涂蜡纸、浸蜡纸、浸油纸、硅油纸、复写纸等废物

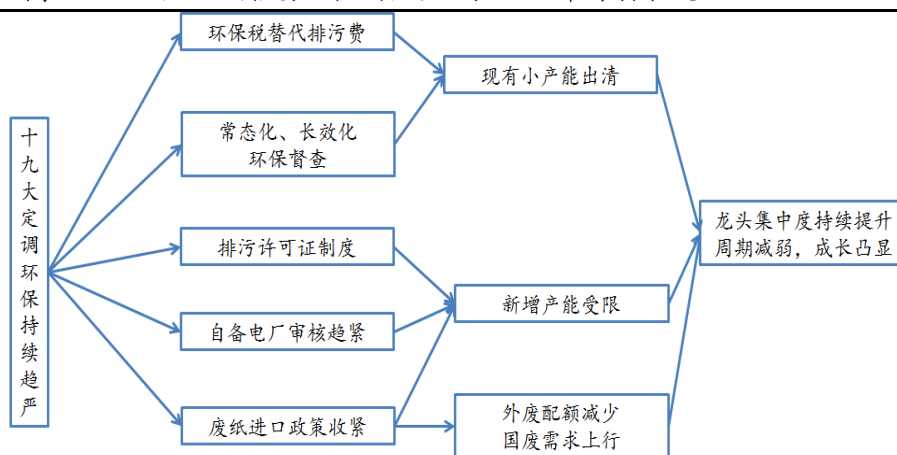
资料来源：环保部、东吴证券研究所



本周主要纸种价格维持稳定，国废价格企稳回升，外盘浆价稳定高位。根据卓创资讯检测数据显示，截止1月12日，周原纸价格：箱板纸市场价：4750元/吨（周变化0元/吨，月变化-350元/吨）；瓦楞纸：3888元/吨（周变化0元/吨，月变化-400元/吨）；白卡纸：6445元/吨（周变化0元/吨，月变化-88元/吨）；铜版纸：7400元/吨（周变化0元/吨，月变化-200元/吨）；双胶纸：7133元/吨（周变化-33元/吨，月变化-200元/吨）。国内各地废纸到厂平均价格2474元/吨（周变化+21元/吨，月变化-50元/吨）；截止1月11日，阔叶浆外商平均价786美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化+23美元/吨），针叶浆外商平均价897美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化+10美元/吨）。

18年环保5大制度持续作用于造纸行业供给侧改革，龙头盈利持续增长，看好周期品属性趋弱带来的估值提升。造纸行业从12年到15年经历三年的低谷期，本身行业中民营企业占比较高，行业整体的盈利性较差引发的市场自发调节使诸多小企业自然出清，16年初行业逐渐开始回暖，16年下半年乃至17年造纸行业开始新一轮高景气，与06、07年的需求强劲拉动不同，这一轮的高景气本质上的核心推动因素在于国家通过环保的手段对整个行业进行的供给侧改革。从18年的政策口径来看，五大环保政策的继续收紧将持续作用于行业供给侧改革，我们认为带来的结果将是龙头的市场集中度逐渐提升、传统的落后产能继续淘汰，龙头资产负债表继续修复+整体盈利继续上升，同时我们认为在造纸行业龙头的成长性逐渐凸显、周期品属性减弱的同时，资本市场对其的定价估值也将有较大的提升空间（对比国际纸业作为海外造纸巨头仍有20X以上估值）。

图表 2：环保五大制度共同驱动造纸行业 18 年持续景气



资料来源：环保部、东吴证券研究所

**制度一：废纸配额收紧，本周第三批外废配额发放，龙头有限地位显著。**18年混杂废禁止进口+年产能5万吨纸企配额或将取消+贸易商配额或将取消三者将对总体外废配额影响540万吨左右占17全年配额17%。中国是全球废纸消费大国，明年外废看跌国废看涨，龙头获得的外废配额是“政府发糖”。外废进口缺口将由国废填充，拉升国废价格中枢持续上行，根据造纸行业十三五文件明确写道：“目前国内废纸回收率因经济结构原因已经接近可回收极

限”，短期无法放量。全球废纸价格因国内减少进口继续均价中枢看跌，明显能获得较大外废配额的龙头企业明年的成本优势最为明确。从 18 年第一、二批配额以及本周发放的第三批配额情况看，龙头受益最为明确。17 年 12 月 25 日，环保部公示 2018 年第一批固体废物原料进口许可证获批名单，总配额 227 万吨，其中玖龙 109 万吨（占比 48%）、理文 46 万吨（占比 20.3%）、山鹰 27 万吨（占比 12%）三家龙头占第一批总额度 80%+。第二批配额实际发放 34.43 万吨，其中山鹰 21.74 万吨占比 60%+，新闻&箱板瓦楞纸龙头广州造纸拿到 11.33 万吨配额占比超 30%。本周发放的第三批配额总计发放 46.63 万吨，其中玖龙获批 13.07 万吨，占比 28%，理文获批 2.55 万吨占比 5.5%，联盛纸业+联盛龙海共获批 30.76 万吨占比 66%，从核发顺序上仍然是龙头处于优先地位。

图表 3：18 年度纸进口配额（单位：万吨）

序号	公司名称	第一批	占比	第二批	占比	第三批	占比	17 年全年	2016 年产量	产量行业排名
1	玖龙纸业	109.42	48.29%			13.07	28%	847	1331	1
	其中：天津玖龙	17.51								
	东莞玖龙	81.29								
	重庆玖龙	10.62								
	河北玖龙					6.10	13.1%			
	沈阳玖龙					1.51				
	泉州玖龙					5.47				
2	理文	46.00	20.30%			2.55	5.5%	398	543	2
	其中：东莞理文	9.13								
	广东理文	34.49								
	重庆理文	2.37								
	江西理文					2.55	5.5%			
3	山鹰	27.49	12.13%	21.74	63.16%			256	354	5
4	东莞建辉	18.31	8.08%					100	143	13
5	宁波中华(含宁波亚洲)	10.38	4.58%					36	224	9
6	东莞金州	10.02	4.42%					55	106	18
7	东莞市泰昌纸业	2.22	0.98%							
8	浙江金龙	1.30	0.57%							
9	东莞市潢涌银洲纸业	0.81	0.36%							
10	东莞顺裕纸业	0.61	0.27%							
	东莞市金田纸业有限公司									
11	司			1.36	3.94%					
12	广州造纸股份有限公司			11.33	32.90%					28
13	福建省联盛纸业					14.48	31%			
14	联盛纸业(龙海)					16.28	34.9%		235	7
15	青山纸业					0.25	0.5%			
	共计	226.57	100%	34.43	100%	46.63	100%			

资料来源：环保部，东吴证券研究所



**制度二，18 年边际增加的新政策是环境保护税替代排污费。**我国于 16 年 12 月 25 日通过《环境保护税法》，于 2018 年 1 月 1 日开始实施，替代了从 2003 年开始实施的《排污费征收使用管理条例》。费改税，前后对比来看有以下几处不同：**层级更高**，以税法的形式确定下来，征收的强制性大大增强；**标准更高**，原本的排污费的标准（大气污染物税额和水污染物税额为每污染当量不少于 1.2 元和 1.4 元）转为环保税的最低标准，地方政府可以在此标准的 10 倍范围内调节，标准大幅上升；**减免标准大不相同**，环保税会根据企业实际的排污浓度值决定减免标准（纳税人排放应税大气污染物或者水污染物的浓度值低于国家和地方规定的污染物排放标准百分之三十的，减按百分之七十五征收环境保护税；纳税人排放应税大气污染物或者水污染物的浓度值低于国家和地方规定的污染物排放标准百分之五十的，减按百分之五十征收环境保护税），大大利好行业内环保做的好的企业；**地方积极性高**，征收部门为税务部门，环保部门只提供税基（排污费征收部门是环保部门），且全部收入作为地方收入中央不参与分成（排污费中央分成十分之一），提高地税部门积极性。

图表 4：不同区域的环境保护税征收标准及对应造纸产能

	区域	大气（每污染当量）	水（每污染当量）	2016 年造纸产能（万吨）
	<b>国家规定的初始最低标准</b>	<b>1.2 元</b>	<b>1.4 元</b>	
全国最高	北京	12 元	14 元	<100
3-5 倍上浮地区	河北（环绕北京、雄安 25 个县区）	9.6 元	11.2 元	275
	河北（环北京、雄安 25 个县区以外其他地区）	4.8-6 元	5.6-7 元	
	天津	二氧化硫、烟尘、一般性粉尘 6 元，氮氧化物 8 元，其余 1.2 元	化学需氧量、氨氮 7.5 元，其余 1.4 元	230
	河南	4.8 元	5.6 元	610
	江苏	不同地区最高 8.4 元，最低 4.8 元	不同地区最高 8.4 元，最低 5.6 元	1285
	山东	二氧化硫、氮氧化物 6 元，其余 1.2 元	化学需氧量、氨氮、五类重金属 3 元，其余 1.4 元	1850
	上海	二氧化硫 6.65 元、氮氧化物 7.6 元，其余 1.2 元	化学需氧量 5 元，氨氮 4.8 元，其余 1.4 元	<100
	四川	3.9 元	2.8 元	195
	浙江	四类重金属 1.8 元，其余 1.2 元	五类重金属 1.8 元，其余 1.4 元	1690
轻微及 2 倍以内上调地区	重庆	3.5 元	3 元	280
	湖南	2.4 元	3 元	310
	云南	2.8 元（18 年 1.2）	3.5 元（18 年 1.4）	<100
	海南	2.4 元	2.8 元	165

	贵州	2.4 元	2.8 元	<100
	湖北	二氧化硫、氮氧化物 2.4 元，其余 1.2 元	化学需氧量、氨氮、总磷和五类重金属 2.8 元，其余 1.4 元	215
	广东	1.8 元	2.8 元	1840
	广西	1.8 元	2.8 元	240
	山西	1.8 元	2.1 元	<100
	福建	1.2 元	五类重金属 1.5 元，其余 1.4 元	705
平移最低标准地区	江西	1.2 元	1.4 元	185
	辽宁	1.2 元	1.4 元	<100
	吉林	1.2 元	1.4 元	<100
	安徽	1.2 元	1.4 元	295
	陕西	1.2 元	1.4 元	<100
	甘肃	1.2 元	1.4 元	<100
	青海	1.2 元	1.4 元	<100
	宁夏	1.2 元	1.4 元	<100
	新疆	1.2 元	1.4 元	<100

资料来源：政府网站、2016 年中国造纸工业年度报告、东吴证券研究所整理

**龙头的优势体现在哪？第一，小企业跑冒滴漏的可能大大下降：**从排污费到环保税是国家从立法层面对这个税种的确认，执行部门是税务部门，小企业靠少缴、不缴排污费而获得的利润将被大大挤出。而大企业尤其是上市公司本身的业务流程规范，税改费影响几乎忽略不计。**第二，从单吨的排污量来看，大企业优势显著。**造纸作为一个高污染行业，大企业前期的环保设施投入已经非常完善，环保水平显著高于行业平均水平（理文造纸：吨纸耗水量约为 7 立方米，污水中 99.5%以上污染物被移除，吨纸耗煤量为 0.34，两项指标均远低于国内标准的 60 立方米和 0.6 吨），一方面大企业的吨纸对应的排污量低于小纸企，另一方面大企业更容易获得环保税减免。以晨鸣为例，无论是水污染还是大气污染物的排放均明显低于国家或地方标准，16 年对应吨纸排污费 6.6 元，虽然量不大但对于小企业来说对应的吨纸排污情况远高于龙头，而且从不缴纳到高标准缴纳边际影响较大，所以行业龙头和二线的盈利差距扩大。

**制度三，18 年常态化、长效化环保督查是必然趋势。**从目前进行的环保督查来看，第一轮四次中央环保督查已经覆盖全部省份，对于重点地区诸如“2+26 城”也进行重点督查，目前我国已经建立起相对完善的常态化环保督查体系。**对于 18 年，环保部对中央、地方、以及上下联动机制提出更高要求，对于不合规的造纸企业来说想要复产难如登天。**

图表 5：我国环保督察已经建立起了相对完善的体系

环保督察类别	管理部门	主要内容
--------	------	------

中央环保督察	环保部牵头、中纪委和中组部相关领导参加	2016 年初，中央环保督察从河北开始试点，到“十九大”前，已实现全国 31 个省市的全覆盖，问责人数超过 1.7 万，具有长期性、综合性的特征。
中央专项督察		
省市级环保督察	省级人民政府	为了实现国家督省、省督市县的督察/查体系垂直管理制度化，部分省市已经开展省市级环保督察工作，效果十分显著。以河北省为例，不仅是中央环保督察最早进入的省份，也是全国第一家建立了环保督察制度的省份。由省委省政府成立督察组，从 2016 年 6 月~2017 年 6 月，完成了全省 13 个市的督察工作，实现了全省域的环保督察全覆盖。
部长级专项督查	环保部	主要为了发现某一领域准确的环境问题，若存在问题的企业整改没到位，就会配套强化督查，对问题企业进行多轮次检查。
强化督查		截至 9 月底，强化督查一共检查了 78001 家企业，其中有 26390 家企业存在环境问题，占比达 33.8%
例行性督查	环监局和六大督查中心	2002 年开始实施，由环监局和六大督查中心负责，是常态化、规范化的工作，围绕水、气、渣治理情况进行检查，检查结果作为后期督察的依据。

资料来源：中国水网，东吴证券研究所

图表 6：18 年环保部工作重点

工作	具体内容
推进有关中央环保督察相关法规的制定工作	把这项工作的有效机制纳入法制化、规范化的轨道，让它长期发展坚持下去。
针对重点地区、重点行业、重点问题准备组织开展机动式、点穴式专项督察	正在谋划当中，可能 17 年年底、18 年年初就会出台相关举措，开展相关的专项行动
积极指导和督促地方建立省级环保督察体系，国家督省、省督市县	国家督省的体制机制已经基本健全，省督市县正在通过省以下环保垂直管理改革这项制度抓紧推进。

资料来源：环保部，东吴证券研究所

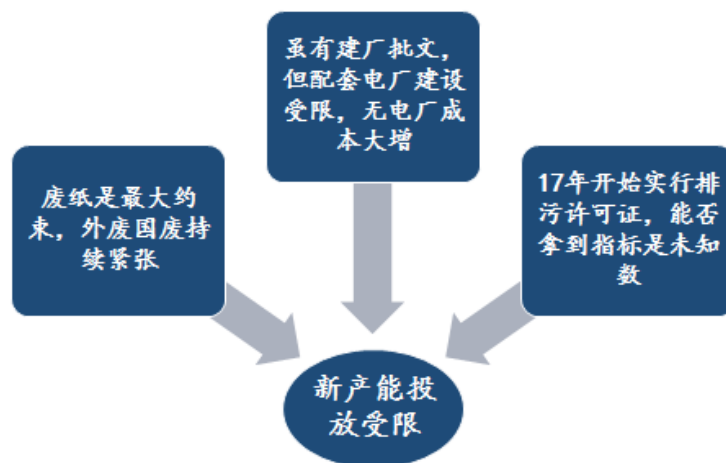
**制度四，造纸行业排污许可证是 17 年实行，前期环评过的新产能项目上马同样需要拿证排污。**17 年造纸行业率先在全行业范围内实行排污许可证制度，17 年 6 月 30 号各地区完成核发工作。截至 17 年 7 月行业内拿到排污许可证的企业有 2412 家（全行业制浆造纸企业共 2782 家）。排污许可证的实施本质上是从源头上控制一个地区相关行业的排污总量，而在国务院办公厅发《控制污染物排放许可实施方案》明确提出“总量控制制度”，未来新产能上马时是否能取得足够的排污许可是核心关键。排污总量一定，排污许可证资源属性凸显，市场化引导行业龙头集中度提升。由于污染物排放总量的固定和排污许可证的稀缺性，龙头企业想要谋求更大的发展空间有两种选择：第一，考虑收购有排污许可证的标的资

产，同样的排污量大企业能生产更多的纸，客观上促进了行业整合；第二，在扩张的过程中不断提升自身的节能降耗减污水平，小企业大量投资环保设备后吨纸成本将有较大上升，而大企业的规模效应更好，成本端优势也更明显。

**制度五，自备电厂更加稀缺，电力+蒸汽成本优势是新产能上马必备要素。**虽然新产能环评已过允许上马，但想要获得成本优势自备电厂不可或缺，以九龙为例，自备电厂生产的电比外购电可节约成本近 1/3，同时也有蒸汽使用优势。而目前对于自备电厂的审批非常严格，15 年 11 月国家发改委、国家能源局发布《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》，**明确提出要加强对自备电厂的约束，总体原则就是：总量控制、节能减排、缴纳费用。**

经过与行业内专家充分沟通我们判断 18 年行业新增产能 500 万吨左右，按照投产节奏实际产量 250 万吨，而箱板、瓦楞纸 16 年产量为 4575 万吨，同比增长 4.6%，箱板纸行业每年需求保持 3% 增长，叠加环保持续出清行业内小产能，实际落地产能对行业格局影响较小，18 年行业仍将维持高景气。

图表 7：为什么新增产能受限



资料来源：环保部、东吴证券研究所

**造纸板块龙头 18 年业绩高成长。**我们判断晨鸣、太阳 18 年仍有 20% 以上的业绩增长，主要来自其在产业链的持续布局。**晨鸣** 18 年有来自收购森达美西港 50% 股权的运输费用节约以及寿光 40 万吨化学浆、黄冈林浆纸一体化项目 30 万吨化学浆投产后带来的成本优化，同时 19 年仍有 51 万吨高档文化纸项目投产。**太阳** 20 万吨高档文化纸项目、老挝 25 万吨溶解浆/30 万吨化机浆项目、80 万吨高档包装纸项目预计在 2018 年逐季投产。**山鹰纸业** 公告 19 亿现金收购联盛纸业，技改后联盛产能达 105 万吨，叠加前期收购北欧纸业，外延发展助力公司 18 年业绩高弹性。以上龙头公司均在产业链持续布局，增强 18 年业绩增长可持续性。**玖龙** 18 年 Q4 河北、福建等基地 200 万吨箱板纸产能投产；**理文造纸** 18 年将投



产 33 万吨生活用纸产能。继续推荐玖龙纸业（17 自然年对应 7.4X）、晨鸣（18 年 7X）、太阳（18 年 10X）、理文造纸（17 年对应 8.5X）、山鹰纸业（18 年对应 9X）。

## 2) 家居板块：龙头 2C、2B 业务均有先发优势，18 年配置优选龙头

**2B 业务方面，精装房是房屋建造大势所趋。**经与东吴地产团队研讨，相对于传统的毛坯房，精装房可以节约业主装修时间精力、避免各自装修存在的资源浪费、废渣污染、噪声污染等现象。住建部在 2013 年 5 月出台了《商品住宅装修一次到位实施细则》和《商品住宅装修一次到位材料、部品技术要点》，该细则首次明确提出全装修概念：房屋交钥匙前，功能空间的固定面全部铺装或粉刷完成，厨房和卫生间的基本设备全部安装完成的集合式住宅。自此之后，各个省住建厅陆续开始出台落实细则文件，例如 13 年内蒙古提出 2018 年新建住宅全装修比例达到 80%以上、15 年浙江省规定到 2020 年底，浙江新建多层和高层住宅将基本实现全装修，近期的有 17 年 10 月广西省规定至 2020 年全区新建全装修成品房面积比率达到 60%以上。

图表 8：17 年精装房政策

时间	区域	来源	支持政策
2017 年 1 月	广东	《广东省人民政府办公厅关于大力发展装配式建筑的实施意见》	积极推广标准化、集成化、模块化的装修模式
2017 年 3 月	陕西	陕西省人民政府办公厅《关于大力发展装配式建筑的实施意见》	推进建筑全装修，积极推广标准化、集成化、模块化的装修模式。
2017 年 5 月	中国住建部	《建筑业发展“十三五”规划》	到 2020 年，中国城镇新建民用建筑全部达到节能标准要求，城镇绿色建筑占新建建筑比重达到 50%，新开工全装修成品住宅面积达到 30%，绿色建材应用比例达到 40%，装配式建筑面积占新建建筑面积比例达到 15%。
2017 年 5 月	云南	云南省人民政府办公厅《关于大力发展装配式建筑的实施意见》	2020 年，新开工全装修成品住宅面积达到 30%，绿色建材应用比例达到 40%。装配式建筑面积占新建建筑面积比例达到 15%。
2017 年 5 月	海南	省住建厅《海南省商品住宅全装修管理办法(试行)》	2017 年 7 月 1 日后取得施工许可证的商品住宅工程实行全装修。。全装修要积极推广应用绿色建材和绿色建造方式，加快推进建筑产业现代化，全面提升商品住宅质量品质。
2017 年 5 月	中国住建部	《建筑业发展“十三五”规划》	到 2020 年，中国城镇新建民用建筑全部达到节能标准要求，城镇绿色建筑占新建建筑比重达到 50%，新开工全装修成品住宅面积达到 30%，绿色建材应用比例达到 40%，装配式建筑面积占新建建筑面积比例达到 15%。
2017 年 7 月	吉林	省人民政府《吉林省人民政府办公厅关于大力发展装配式建筑的实施意见》	在长春、吉林两市加快推广全装修，实行装配式建筑装修装饰与主体结构、机电设备协同施工。积极推进传统装修方式向一体化、标准化、集成化、模块化装修模式转变。
2017 年 7 月	天津	《关于大力发展装配式建筑的实施方案》	2018 至 2020 年采用装配式建筑的保障性住房和商品住房全装修比例达到 100%。
2017 年 8 月	江苏	《江苏省“十三五”住宅产业现代化发展规划》	到 2020 年精装修新房比例要达到 40%以上。
2017 年 8 月	苏州市政府	《市政府办公室印发关于推进装配式建筑发展加强建设监管的实施细则(试行)的通知》	新建普通商品住房实施全装修，其他居住建筑倡导实施全装修。



2017年8月	甘肃	甘肃省人民政府办公厅《关于大力发展装配式建筑的实施意见》	推动装配式建筑实行全装修。
2017年8月	辽宁	省住建厅《关于推进新建住宅全装修工作的意见》	城市中心区新建住宅全部实行全装修，中心区以外地区鼓励实行。沈阳市、大连市为重点推进地区。
2017年8月	河南	河南省住房和城乡建设厅等七部门联合印发《关于加快发展成品住宅的指导意见》	2018年1月1日起，全省所有市、县新开工建设商品住宅，全部要按照成品住宅设计建设(不含4层以下住宅及单套面积大于200㎡的住宅)。
2017年8月	广西	《南宁市商品住房全装修分级指南》	明确商品住房全装修分为A、B、C三个等级。以建筑面积计算，其中A级全装修价格区间为2000-3000元/㎡、B级全装修价格区间为1000-2000元/㎡、C级全装修价格不应超过1000元/㎡。
2017年10月	四川	成都市政府发布《关于进一步加快推进成都市成品住宅发展的实施意见》	2017年至2020年底，成都全市新开工商品住宅(三层及以下低层住宅除外)和保障性住房，中心城区(成都高新区、成都天府新区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区、龙泉驿区、青白江区、新都区、温江区、双流区、郫都区)成品住宅面积比例逐步达到100%，郊区市县(简阳市、都江堰市、彭州市、邛崃市、崇州市、金堂县、新津县、大邑县、蒲江县)成品住宅面积比例逐步达到80%。要结合建筑工业化，大力推进装配式装修。
2017年10月	广西	《广西壮族自治区装配式建筑发展“十三五”专项规划》	至2020年全区新建全装修成品房面积比率达到60%以上。推广建筑装修一体化、住宅部品标准化、运行维护智能化的成品住房模式和其他装配式建设形式。

资料来源：各政府网站、东吴证券研究所

### 精装房大势所趋下，对家居企业提升细分品类的行业集中度有深远

**影响：**经与东吴地产团队研讨，一般精装修的房子，地面是地板，墙面以及屋顶有石膏边，厨房是整体橱柜，卫生间有瓷砖，只需搬进家具和沙发等软装，就可以拎包入住。也就意味着在地板、橱柜、卫浴、木门等行业是率先受精装房影响的品类，那么在整个地产行业向龙头集中的大背景下，龙头地产商的精装房业务将大大带动家居行业相应品类的集中度提升，我们可以看到恒大、万科、碧桂园等大型地产商目前的精装房占比几乎都接近100%，而这些优质的地产商更加看重的是家居合作伙伴的优秀的供应链、现金流、品牌力、产品力，基于此我们看好橱柜龙头欧派、志邦、索菲亚；地板龙头大亚圣象、卫浴龙头海鸥卫浴等未来2B业务的持续放量。

图表 9：17 年精装房政策

地产商	新房精装修比例
恒大地产	接近 100%
万科	100%
碧桂园	接近 100%
金地集团	51%
旭辉	60%

资料来源：智研咨询《2017-2023 年中国全装修行业市场运营态势及发展前景预测报告》，中国产业信息网，东吴证券研究所

除了基于以上精装房的 2B 业务放量作为行业的选股逻辑之一，我们对于 2C 业务方面定制家居、软体家居和成品家居推荐主线如下：

定制家居一线推荐索菲亚，关注欧派、尚品宅配，二线关注基本面扎实低估值品种志邦股份、好莱客。总体来看，定制家居仍然是家居板

块增速最快的子板块，17 年三季度受地产后周期影响即使增速环比略有下滑但仍然均维持 30%以上增速。其中龙头索菲亚、欧派、尚品宅配已经在多品类、渠道、优质经销商方面形成自己较深护城河，作为龙头理应享有 20%+估值溢价。索菲亚 17 年单三季度收入增速 35.5%，其中衣柜增速 35.2%、橱柜增速 14.5%，整体增速仍位于行业前列，**索菲亚 Q4 订单恢复良好，当前时点对应 18 年估值 28X(员工持股计划购买完成)，维持推荐**；欧派 17 年单三季度收入增速 40.5%，环比提升近 6%，其中衣柜增速高达 63%、橱柜增速 30.5%，大家具战略高歌猛进，显示出其对抗地产周期的强大能力，建议关注；尚品宅配 17 年单三季度收入增速 33%，其中定制家居增速 30%，配套品增速 37%，O2O 增速 75%，全屋定制+加盟开店加速共驱客单价、客单量双增长，未来布局整装云有望保障持续高增长，建议关注。二线品种我们继续推荐低估值+上市后开店+扩品类边际加速品种志邦股份（18 年对应 26X）；好莱客公布限制性股权激励方案，以 17 年净利润为基数，18/19/20 年的扣非净利润增长不低于 25%/56%/95%，18 年对应 22X，维持“买入”评级。

**软体家居公司普遍 17 年受人民币升值+毛利率下滑双重影响增速有所放缓，看好 18 年毛利率弹性和汇兑亏损减少，配置优选顾家。**17 年受海绵、皮革、钢材、包装物等涨价影响，顾家、喜临门、梦百合等软体家居公司毛利率下滑严重（顾家、喜临门、梦百合前三季度毛利率分别下滑 5.06pct、3.88pct、3.23pct）；叠加 17 年人民币明显升值，几家公司均有部分出口业务，汇兑亏损同比增加较大。受二者双重压制软体家居公司前三季度营业利润增速放缓，**就 18 年来看，软体家居主要原料海绵价格预计有所回落带来各家毛利弹性**，原因在于海绵的上游材料 TDI 18 年预计 45 万吨新增产能投产（16 年国内总产能 84 万吨，产量 53 万吨左右，表观消费量 42 万吨左右），2016 年我国软泡行业总计消费 TDI 37.52 万吨（占总消费量 69%），18 年新增产能投产预计使 TDI 价格回归理性水平。同样 17 年人民币大幅升值带来的较大汇兑亏损在 18 年预计会减少，毛利率提升+汇兑亏损减少都将实际贡献 18 年利润端弹性。**顾家家居**作为软体家具龙头，以皮沙发为切入点，品类向功能沙发、布艺沙发、床垫、定制家具等多个领域延伸，外销增长迅速，内销近 3000 家经销商门店 3 年规划至 5000 家，内部配合狼性管理文化公司整体处于快速发展期，我们预计**顾家家居 17、18 年净利润 8、11 亿，对应 33X、24X，结合业绩增速公司估值明显处于低位，继续推荐**。同时**敏华控股**国内业务 17/18 财年中中期实现收入 12.9 亿港元同比增长 40.2%，显示出其在功能沙发行业强劲的内销开拓进展及优秀的内部扎实优异的管理，建议关注。同时其它品种建议关注喜临门、梦百合。

**其他成品家居公司来看，继续推荐美克家居（显著受益于消费升级标的）、大亚圣象、曲美家居这类低估值优质品种。**大亚圣象作为地板行业龙头内部管理逐渐理顺，激励机制到位，销售费用未来压缩空间有望逐步释放，18 年 2B 业务增速将有加快趋势，18 年对应 16 倍估值。美克家居是显著受益于中产阶级崛起、家居行业消费升级的标的，主品牌美克美

家直营模式稳健发展（目前 90 家店，17 年底预计到 100 家），次高端品牌 ART\ART 西区 17 年开店迅速（预计 17 全年新增 57 家）18 年贡献业绩，成品定制 ZEST 品牌发布，YVY\REHOME 等子品牌遍地开花 18 年进入高速发展阶段，美克对应 18 年仅 21X，维持“买入”评级。曲美家居 18 年发力的点除了“你+生活馆”之外还有“居+生活馆”渗透到四五线城市+定制系列 B8 继续高增长，本身公司产品力、品牌力优异，当前市值对应 18 年 21X，继续推荐。

### 3) 包装及其他：推荐裕同科技、劲嘉股份，关注晨光文具

**包装板块受上游纸价上行行业集中度明显提升，建议关注裕同科技、合兴包装投资价值。**裕同科技一方面由于大客户三季度主要产品出货量低于预期、上游原材料涨价、较去年同期产生 1 亿左右汇兑亏损导致三季度业绩同比仅增长 0.8%。但在当前时点，我们认为裕同属于利空出尽、静待大客户主要产品 18 年一季度出货恢复的白马股，之前公司业绩增长也充分说明了其客户开拓、差异化客户服务的优秀能力，在当前时点存在一定的预期差，17、18 年估值 25、19X，建议关注。合兴包装 17 年前三季度收入增速分别为 50%、65%、100%，显著受益于上游纸价上涨龙头行业集中度提升，四季度箱板、瓦楞价格回调幅度较大，预计盈利情况将有所好转，对应 18 年 24X，建议关注。

**烟草行业回暖+烟草行业产品结构高端化+社会包装上量，继续推荐劲嘉股份。**公司公告拟收购申仁包装 29%的股权、香港润伟 30%的股权、上海丽兴 100%的股权。同时与茅台签署战略合作协议，茅台酒包业务进入实质性发展阶段。**传统烟标业务**在经历 15-16 年低谷后，17 年上半年烟草行业实现企稳（销售卷烟 2475 万箱，同比增长 1.6%）。17 年 7-9 月卷烟产量同比增速分别为-3.2%、0.9%、10.4%，带动上游烟标行业复苏，这是 17 年 Q3 收入利润表现较好的主要原因（剔除重庆宏声出表增速达 30%+）。除了基于行业回暖背景下收入和利润的增长，烟标主业的看点在于**产品结构高端化**。例如：17 年 1-9 月江苏细支烟实现 3 亿销售额，细支烟的销售收入连续两年实现 100%增长；公司持续开拓新品，17 年 2 月为云南玉溪（初心）设计的新品烟标也获得大卖。**社会包装业务**方面，经历了几次人员更换，大包装团队在集团支持、战略安排、服务建设等理念上已经梳理清晰，目前精品包装规模上量很快，17 年前三季度彩盒 1.73 亿，基本实现翻番增长，主要依赖于**烟的精品包装盒**和电子中 VIVO/OPPO 的放量，未来酒类包装值得关注。当前市值对应 17、18 年 PE20X、17X，建议重点关注。

另外文具行业龙头**晨光文具**单三季度收入增速 34.2%、利润增速 39.4%超市市场预期，公司目前致力于从文具制造商转型为品牌零售和平台商，我们认为公司传统主业目前通过店面升级稳定提升单店收入，学生文具、书写文具保持稳定增长基础上，办公文具增长已经成为公司的主要驱动因素，2B 业务科力普收入贡献力度持续加大，精品文创渠道+九木杂物社+晨光生活馆继续布局未来流量来源，看好公司稳定的成长性，17、18

年 39 倍、30X 估值建议关注。

## 1.2. 本周双胶纸价格下降，箱板纸、瓦楞纸、白卡纸、铜版纸价格不变

根据卓创资讯检测数据显示，截止 1 月 12 日，周原纸价格：箱板纸市场价：4750 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-350 元/吨）；瓦楞纸：3888 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-400 元/吨）；白卡纸：6445 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-88 元/吨）；铜版纸：7400 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-200 元/吨）；双胶纸：7133 元/吨（周变化-33 元/吨，月变化-200 元/吨）。

根据卓创资讯数据显示，截止 1 月 11 日，国内各地废纸到厂平均价格 2474 元/吨（周变化+21 元/吨，月变化-50 元/吨）；美废 11#外商平均价 245 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化 0 美元/吨）。

根据卓创资讯数据显示，截止 1 月 11 日，国际方面，阔叶浆外商平均价 786 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+23 美元/吨），针叶浆外商平均价 897 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+10 美元/吨）。

根据 Wind 资讯数据显示，截止 1 月 11 日煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 600 元/吨（本周变化+2 元/吨，过去一个月变化+8 元/吨，过去一年变化+6 元/吨）。

根据 Wind 资讯数据显示，截止 1 月 11 日，溶解浆内盘价格指数 7500 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-200 元/吨，过去一年变化-430 元/吨）。本周粘胶纤维：粘胶短纤 14400 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+200 元/吨，过去一年变化-2150 元/吨），粘胶长丝 37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-160 元/吨）。

本周钛白粉价格：截止 1 月 12 日钛白粉平均价格 17858.33 元/吨（本周变化+358.33 元/吨，过去一个月变化+150.00 元/吨，过去一年变化+1087.75 元/吨）。

## 1.3. 重点公司投资要点

### 晨鸣纸业：

17 年前三季度公司销售收入 219.29 亿元，同比增长 32.33%；归母净利润 27.12 亿元，较上年同期增长 74.47%。我们认为随着文化纸价格提升，公司受益于纸浆一体化，吨纸盈利提升效应明显，17 年四季度有望超市场预期，加上 18 年寿光 40 万吨漂白硫酸盐化学木浆项目，黄冈晨鸣林纸一体化项目，寿光美仑 51 万吨高档文化纸项目陆续投产，18、19 年业绩



具有稳定的持续性。我们预计公司 17、18 年收入分别为 320.86、344.92 亿元，归母净利润 39.19、49.18 亿元，同比增长 89.9%、25.5%，EPS 为 2.02、2.54 元，当前市值对应 17、18 年 9、7 倍 PE，继续维持“增持”评级。

#### 太阳纸业：

公司拥有机制纸产能 300+万吨，其中文化纸 100 万吨，铜版纸 90 万吨，箱板纸 80 万吨。文化纸、铜版纸价格维持高位，箱板纸价格 3 月触底后回升，盈利有望得到改善。新增产能增厚业绩，可转债减少融资成本：公司 20 万吨高档文化纸项目、老挝 25 万吨溶解浆/30 万吨化机浆项目、80 万吨高档包装纸项目预计在 2018 年逐季投产；变更定增融资方式，发行可转债将大幅提升发行速度，保障新项目的加速。预计 17-18 年净利润分别为 20.5/25.4 亿元，当前市值为 261.07 亿元，对应 13/10 倍 PE，给予公司“买入”评级。

#### 玖龙纸业：

**17 年下半年量、价双升+成本优势凸显共驱吨盈利弹性持续超预期：**公司年报披露 16/17 财年公司实现营业收入 391.55 亿，同比增长 22%，对应实现销量 1300 万吨；归母净利润 43.84 亿，同比大增 291%。期间公司吨净利 337 元/吨，同比提升大幅提升 252 元；扣除经营、融资活动汇兑亏损吨盈利 367 元/吨，同比提升 146 元。从量的角度，预计 17 年下半年销量将环比增 110 万吨左右，幅度超过以往，利好 17 年下半年业绩增量。从价格的角度，进入 8 月以来箱板纸、瓦楞纸价格跳涨，国废、外废价格分化叠加近期人民币升值超预期，大大利好玖龙（外废占比高达 62%）。预计 17H2 销量 700 万吨，吨净利 600 元，17 自然年全年对应 PE 7.4X，仍处历史较低位置，维持“增持”评级。

#### 理文造纸：

2017H1 净利润 21.9 亿港元，同比大增 53.4%，对应销量 277 万吨，吨净利 792 港元，创历史新高。理文造纸作为国内箱板纸行业第二大龙头，现有包装纸、生活用纸、纸浆产能 563 万吨、46.5 万吨、18 万吨。从公司历史吨盈利情况看，即使在行业整体处于低谷的 12-15 年期间，公司吨盈利仍然稳稳保持在 350 元以上，显示出其内部优秀的成本管控能力（及稳健的管理风格）。我们预计 17 年下半年旺季理文包装纸销量 300 万吨以上，生活用纸 25 万吨左右，估计 17 年下半年吨盈利有望达到 850 元港币+。预计公司 17、18 年归母净利润 51.03、56.60 亿港元，EPS1.13、1.25 元，对应 PE8.5、7.6 倍，维持“增持”评级。

#### 索菲亚：

17 年 1-9 月累计实现销售收入 42.51 亿元，同比增 43%；归母净利 5.76 亿元，同比增 41%。公司在继续保持以定制家具为核心增长极、定制橱柜稳步推进的同时，定制木门以及家具家品业务拓展迅速；“索菲亚定制家具”继续为公司快速发展奠定坚实基础；司米橱柜战略调整，再次推



出全新司米橱柜“9999元”~“19999元”促销套餐，此外还增设了“27800元”“贝弗龙套餐+索菲亚全屋”全屋套餐，践行司索联动策略。公司于17年4月与华鹤木门成立合资公司，Q3开始贡献收入。员工持股计划彰显公司长期发展信心，员工持股计划累计购买公司股票约1847万股，占公司总股本2%。预计公司2017-2018年归母净利润分别为9.32亿、12.61亿，同比增速分别为42%、37%，当前市值351.27亿，对应PE分别为38X、28X，维持“买入”评级。

#### 欧派家居：

公司拥有超过4700家门店（橱柜2100家，衣柜1400家），2016年实现营收71.34亿元，净利润9.43亿，是国内最大的定制家具企业。公司积极开拓第二品牌“欧铂丽”，抢滩年轻消费市场，目前拥有超过800家门店，17年有望再增300家。公司发布限制性股权激励方案，业绩增长再添保障，预计17-18年净利润分别为12.7/16.9亿，当前市值543.66亿，对应PE为42.9/32.2倍，维持“增持”评级。

#### 顾家家居：

17年前三季度公司实现营业收入48.48亿元，同比增长49.25%，归母净利润6.20亿元，同比增长47.75%，扣非后归母净利润4.74亿元，同比增长27.63%。顾家家居作为软体家具龙头，以皮沙发为切入点，品类向功能沙发、布艺沙发、床垫、定制家具等多个领域延伸，外销增长迅速，内销近3000家经销商门店3年规划至5000家，内部配合狼性管理文化公司整体处于快速发展期。预计公司2017、2018年全年净利8.0亿、10.6亿，EPS分别为1.94元、2.58元，当前市值对应PE为33X、24X，给予“增持”评级。

#### 美克家居：

17Q1-Q3共实现营收29.35亿元，同比增长20.30%；归母净利润2.59亿元，同比增长18.44%。公司继续秉承多品牌战略，对原有美克店面进行升级改造，引进多品类产品，有效提升了主品牌的订单量和换单率。针对经销商加盟的ART品牌17年三季度持续发力，17年全年可保证100家的开店计划。新设立ART西区品牌，定位相较ART下移20%-30%，将是明后年的主要看点。针对电商渠道的线上品牌ZEST在17年11月1日举行发布会正式亮相，开始发力线上渠道，公司多品牌，多渠道的多元发展战略正稳步实行。股权激励+员工持股双重绑定，18年看多品牌全线开花，彰显公司对于未来发展的信心。我们预计公司17、18年收入43.17、53.89亿元，同比增长24.54%、24.82%；归母净利润4.00、5.05亿元，同比增长20.9%、26.34%，当前市值对应17、18年27、21倍PE，继续维持“买入”评级。

#### 志邦股份：

17年前三季度实现营业收入14.85亿，同比增长35.59%，归母净利润1.55亿，同比增长30.36%，扣非归母净利1.54亿，同比增长41.93%。

公司继续加大开店力度，我们估计公司 17 年三季度橱柜、衣柜新开店约 70、60 家至 1260 家、290 家左右。17 年前三季度厨柜业务继续保持稳健增长，衣柜业务翻番以上增速增长。募投项目 12 万套衣柜、20 万套橱柜产能逐步落地为未来收入迅速放量提供坚实基础。公司作为定制橱柜领域的龙头，产品端 2015 年开始拓展定制衣柜品类；渠道端 17、18 年经销商模式加速开店。预计 17、18 年收入增速 38.31%、35.19%至 21.71 亿、29.36 亿，归母净利润增速 37.7%、35.5%，对应 PE36 倍、26 倍，维持“买入”评级。

#### 1.4. 本周研究要点

##### 1、太阳纸业：增资老挝年产 30 万吨化学浆配套项目，新产能推进稳健

**事件：**太阳纸业发布公告：公司拟出资 1.4 亿美元增加老挝子公司投资，该项目在年产 30 万吨化学浆项目厂区西部扩建原木堆场，新建 2 套木片蒸煮锅、生物质热电站一处，新增一台碱回收锅炉、一台生物质鼓泡床锅炉、以及抽汽冷凝供热式汽轮发电机组，以及相应的辅助设备与系统。项目建成后，年可实现销售收入 8,143.47 万美元，年实现净利润 2,152.52 万美元。

**投资配套项目，老挝项目加速推进：**老挝项目已于 17 年初开始建设，预计将于 18 年 Q2 投产，具有成本低（自备林木资源），税收政策好（8 年免税期）等优势。此番对该产能配套项目进行投资有利于优化老挝当地不如国内完善的基础设施配套，提升项目整体产品品质，保障项目用电、汽需求，优化成本结构，也可以为当地提供电力服务，同时也将切实增厚业绩。

**纸浆自给率有望提升，盈利具有弹性：**公司是文化纸龙头，16 年末拥有机制纸产能 312 万吨，纸浆产能 120 万吨（其中化机浆 70 万吨），纸浆自给率达 30%+。年初至今成本端内、外盘浆价持续走高（浆价涨幅达 40%+），纸浆配套率高的龙头企业照比行业具有显著成本优势，充分享受提价红利。随着老挝项目投产，公司纸浆配套率或将进一步提升，吨纸盈利具有向上弹性。

**18 年新产能投放，穿越周期真成长：**展望 2018 年，公司 20 万吨高档特种纸项目预计 18Q1 投产（总投资 6 亿元，我们预计项目投产后实现年收入 13 亿元，税后净利润 1 亿元）；80 万吨高档板纸项目预计 18Q3 投产（总投资 21 亿元，我们预计投产后可实现年收入 29 亿元，税后净利 2.25 亿元）；叠加老挝项目顺利推进（我们预计 18Q2 投产，建成后每年可为公司贡献净利 3-4 亿）。公司持续成长可期。

**盈利预测及投资建议：**我们预计公司 17、18 年净利润 21、25 亿，EPS 为 0.79、0.98 元，对应 PE12.7X、10.3X，维持“买入”评级。

**风险提示：**纸价上涨不达预期，新产能扩张不及预期

## 2、顾家家居：建立顾家黄冈基地，深度覆盖华中地区

**事件：**顾家家居发布公告：公司与黄冈市人民政府签署《战略合作框架协议》，由公司在黄冈市禹王工业园进行投资约 15 亿元建设顾家家居华中（黄冈）基地年产能 60 万标准套软体及 400 万方定制家居产品项目。

项目规划总用地面积约 500 亩，计划于 2018 年 7 月底前开工建设，预计在 2019 年年底竣工并投产，预计在 2022 年实现规划目标，实现营业收入约 30 亿元。公司黄冈市禹王工业园进行投资建设顾家家居华中基地项目，以满足公司在华中地区实现家居全品类扩张和延伸的需求。

**基地建成打实基础，销售点不断扩展：**公司目前的生产基地，分布在浙江杭州、浙江江东（梅林）、河北深州。杭州生产基地的 48 万套年产能，加上 11.8 亿元 IPO 募集资金，增为年产 97 万标准套软体家居生产项目。浙江嘉兴投资建设 80 万套仍在进行中。再加上本次黄冈基地的 60 万标准套+400 万方定制，将充分缓解产能瓶颈，销售端不断扩张，支撑公司规模扩张。

**业务持续发展，全品类稳步扩张：**公司持续推进多品类战略，皮沙发、功能沙发、布艺沙发高增长基础上，软床及床垫、配套产品等收入迅速放量，多品类快速扩张，驱动收入端持续高增长。此前顾家刚刚获得 Natuzzi 的国内独家代理权，在保留其原有经销商的同时，顾家未来将对 Natuzzi 渠道进行持续开拓。顾家目前主打沙发产品的价格带位于 5000-30000 元区间，联手 Natuzzi 在增厚业绩的同时，亦将补充其在高端产品/客户领域的空白。渠道端外销保持平稳较快增长，内销渠道持续下沉，全年在 3000 余家门店基础上净开店 400-500 家目标稳步推进。多品类+内外销高增长驱动公司收入增长。

**盈利预测及投资建议：**我们预计 2017 -2019 年，公司归母净利润分别为 8.00 亿元、10.63 亿元、13.06 亿元，EPS 为 1.87、2.48、3.05 元，当前市值对应 PE 为 33X、24X、20X，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格超预期上涨，产能建设不达预期

## 3、顾家家居：与 Natuzzi S.p.A.签订合作框架协议，龙头扬帆 18 年新起航

**事件：**顾家家居发布公告：2018 年 1 月 9 日，顾家家居与 Natuzzi 签署《Natuzzi 与顾家家居股份有限公司的初步协议》，拟在大中国区共同建立用于发展并经营 Natuzzi Italia 和 Natuzzi Editions 的零售网络，通过纳图兹贸易（上海）有限公司来执行本项目。

**协议内容包括：**顾家家居以自有资金投资 6500 万欧元（约 5.05 亿人民币），持有合资公司 51%的股权（该合资公司 2016 年实现收入 1.54 亿元，净利润 2005 万元）；Natuzzi 向合资公司授予 Natuzzi Italia 和 Natuzzi Editions 商标的永久和独家经销许可（合资公司向 Natuzzi 支付 1500 万欧元）；Natuzzi 将继续侧重于产品开发、营销和媒体策划、CRM 和数字化，

并升级零售概念；顾家将凭借其对中国零售和房地产市场的了解，侧重于渠道开拓和业务发展。

Natuzzi 是意大利规模最大的家具上市公司，也是全球家具行业重要的参与者之一，销售渠道覆盖约 100 个国家。2016 年 Natuzzi 总资产为 34723 万欧元（约 27.02 亿人民币），实现营收 45721.8 万欧元（约 35.59 亿人民币）。

**携手海外龙头，积极布局市场：**顾家家居借助于 Natuzzi 的品牌优势，在顾家品牌体系中增加高端及中高端两个品牌系列（NatuzziItalia 和 Natuzzi Editions），丰富产品体系，多品类快速扩张。通过与 Natuzzi 建立合资公司，提升公司在空间设计、产品研发与制造、终端零售管理等价值链上关键环节的竞争力，拓宽客户群体。该合作协议的签订，不仅为双方合作打下良好基础，也进一步扩大顾家在国内外影响力，加速顾家渠道拓展。

**业务持续扩张稳步推荐，18 龙头新起航：**公司持续推进多品类战略，皮沙发、功能沙发、布艺沙发高增长基础上，软床及床垫、配套产品等收入迅速放量，多品类快速扩张，驱动收入端持续高增长。渠道端外销保持平稳较快增长，内销渠道持续下沉，全年在 3000 余家门店基础上净开店 400-500 家目标稳步推进。多品类+内外销高增长驱动公司收入增长。

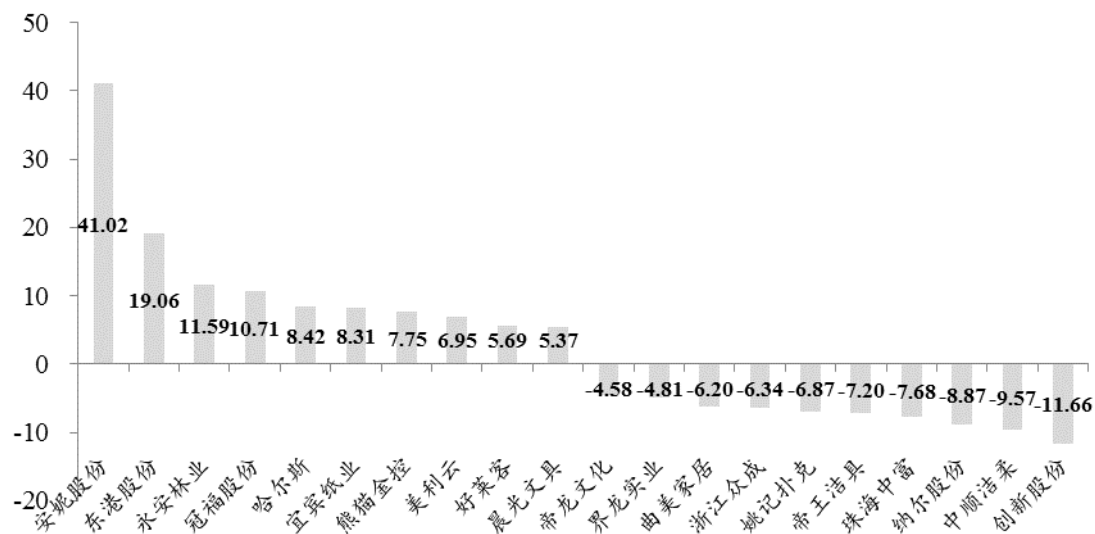
**盈利预测及投资建议：**我们预计 2017 -2019 年，公司归母净利润分别为 8.00 亿元、10.63 亿元、13.06 亿元，EPS 为 1.87、2.48、3.05 元，当前市值对应 PE 为 33X、24X、20X，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格超预期上涨，产能建设不达预期

## 2. 板块涨跌回顾：指数全部上涨，重点跟踪板块有涨有跌

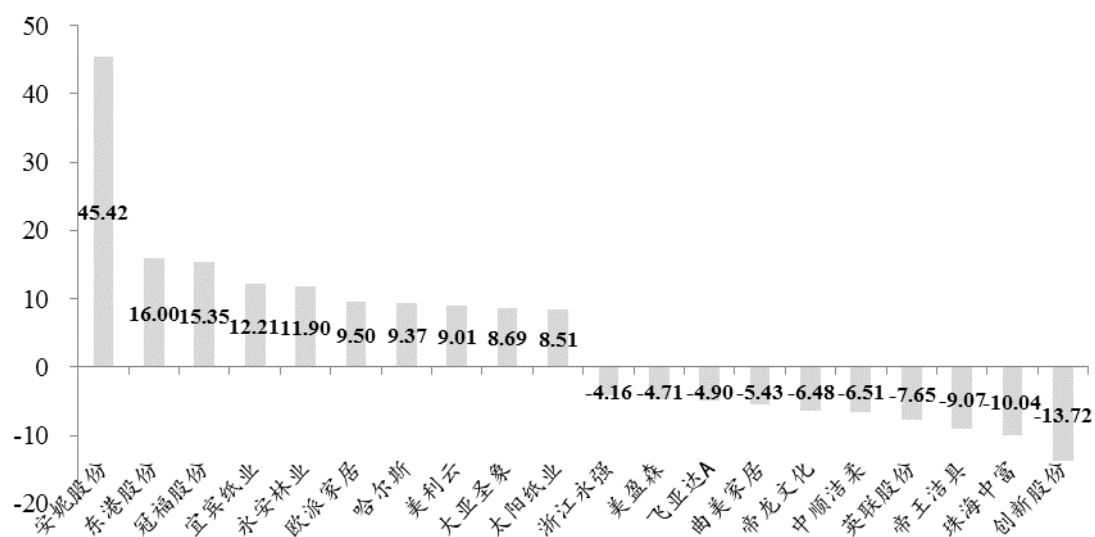
上证综指本周上涨 1.1%，收于 3428.94 点。深证成指本周上涨 1.1%，收于 11461.99 点。沪深 300 本周上涨 2.1%，收于 4225.00 点。轻工板块上涨 0.2%。重点跟踪细分板块本周有涨有跌。其中，造纸上涨 1.5%，包装印刷下跌 0.7%，家具下跌 0.2%，其他家用轻工上涨 0.8%，珠宝首饰下跌 0.2%，文娱用品下跌 0.5%。

图表 10: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

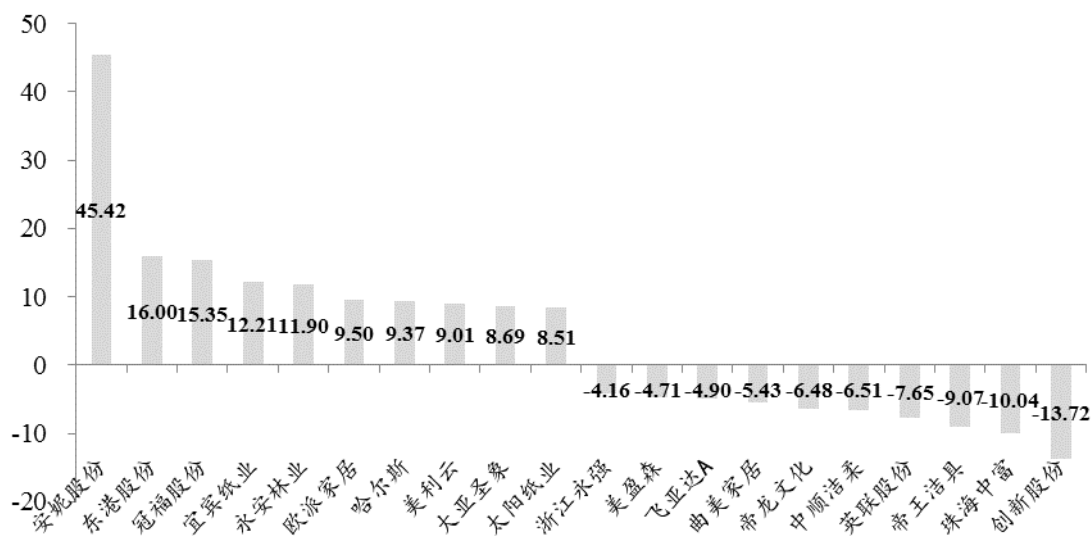
图表 11: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

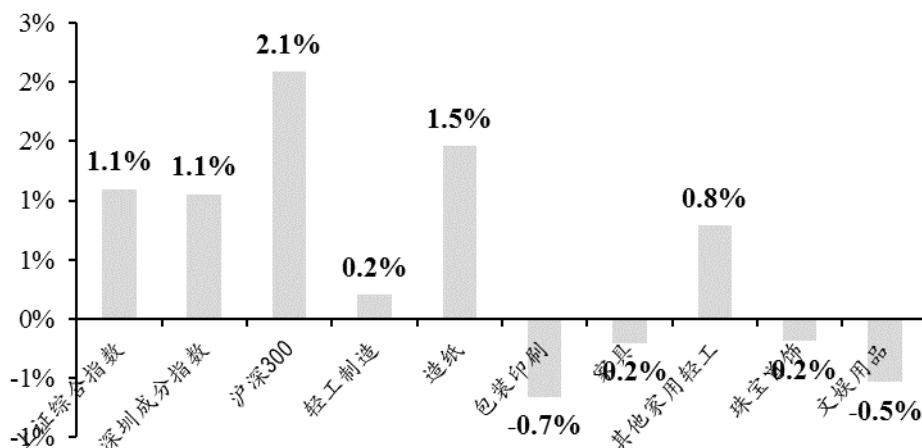


图表 12: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 13: 本周市场涨跌幅 (%)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

### 3. 上市公司重要公告

#### 3.1. 包装印刷造纸

**1、山鹰纸业:** 公司于 2018 年 1 月 10 日发行了 2018 年度第一期超短期融资券, 简称: 18 皖山鹰 SCP001, 代码: 011800031, 发行总额为 6 亿元人民币, 发行利率为 6.09%, 发行价格为 100 元/百元面值, 期限为 270 天, 起息日为 2018 年 1 月 11 日, 兑付日为 2018 年 10 月 8 日, 主承销商为中国邮政储蓄银行股份有限公司。

公司拟出资人民币 5 亿元设立的全资子公司山鹰纸业(重庆)有限公司;及全资子公司拟共同出资人民币 8.32 亿元设立的爱拓环保能源(浙江)有限公司。目前均已完成工商注册并取得营业执照。

2017 年 11 月 30 日董事会同意本次符合条件的 60 名激励对象行权,并确定行权日为 2017 年 12 月 15 日,对应股票期权的行权数量为 1,906 万份。第一个行权期的股票期权行权将采用批量行权方式。本次行权股票的上市流通日:2018 年 1 月 18 日。流通数量:19,060,000 股,占行权前公司总股本的 0.42%。公司 2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为人民币 1,430,813,643.13 元,基本每股收益为人民币 0.314 元;本次行权后,若以行权后总股本 4,570,313,337 股为基数计算,在归属于上市公司股东的净利润不变的情况下,基本每股收益为人民币 0.313 元。

**2、东港股份:** 公司发布公告称,公司与井通网络科技有限公司签订了《战略合作协议》,双方就电子发票、电子票据与区块链技术结合应用达成了战略合作意向。井通网络科技有限公司的底层技术发源于硅谷,2014 年正式推出可支持商业应用的底层技术平台,是国内从事区块链底层技术研发的公司。

**3、裕同科技:** 公司发布了《第一期员工持股计划(草案)》等公告,公布了员工持股计划的具体方案。持股计划的参加对象为公司董事(不含独董)、监事及高级管理人员;核心管理人员;核心业务骨干;经董事会认定有卓越贡献的员工,参与员工合计不超过 300 人。拟筹集员工资金总额不超过 1.85 亿元。将委托信托公司设立集合资金信托计划,信托计划委托金额上限为 5.55 亿元,份额上限为 5.55 万份,按照 2:1 设立优先信托份额和一般信托份额。员工持股计划筹集资金全额认购集合信托计划的一般信托份额,公司实际控制人承诺为集合信托计划中优先信托份额的本金和预期收益承担差额补足义务。在股东大会后 6 个月内单一信托计划将通过大宗交易或集中定价方式在二级市场买进股票,锁定期为 12 个月。

修正后的预计业绩:预计 2017 年度归属母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度在 5%至 8%之间,预计变动区间为 91,856 万元至 94,480 万元。原预计 2017 年同比增长幅在 8%至 18%之间,原预计变动区间为 94,480 万元至 103,228 万元。本次业绩预告修正未经会计事务所审计。

根据相关规定,结合公司实际情况,公司计划筹备、推出员工持股计划,以促进公司持续、健康的发展。在符合相关法律法规规定的前提下,本次员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司实施员工持股计划时股本总额的 10%,单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不超过公司实施员工持股计划时股本总额的 1%。股票拟通过二级市场购买(含大宗交易)或法律法规允许的其他方式取得。持有人范围原则上为公司董事(不含独立董事)、监事、高级管理人员、公司及下属子公司的骨干员工。

**4、志邦股份:** 公司董事会审议通过《关于全资子公司合肥志邦木业有限公司投资建设志邦木业配套产业园项目的议案》。志邦木业投资建设志邦木业配套产业园项目,主要针对长丰县下塘工业园车间、办公楼及部

分配套用房建设工程，将新增产能木门及家居配套 50 万套。总建筑面积 25 万平方米，总投资暂定为约 12 亿元。

**5、博汇纸业：**截至 2018 年 1 月 5 日，“兴业信托·博汇纸业 1 号员工持股集合资金信托计划”通过上海证券交易所二级市场交易系统买入公司股票 47,890,664 股，占公司总股本 3.58%，成交均价为人民币 5.91 元/股。至此，公司第一期员工持股计划购买股票已购买完毕，根据《山东博汇纸业股份有限公司第一期员工持股计划（草案）》规定，购买的股票将予以锁定，锁定期自 2018 年 1 月 5 日起 12 个月。

**6、晨鸣纸业：**公司 2018 年度第一期超短期融资券于 2018 年 1 月 3 日在全国银行间债券市场公开发行，发行金额为 10 亿元人民币，期限为 172 天，每张面值为 100 元人民币，由中国邮政储蓄银行股份有限公司主承销。本次发行超短期融资券所募集的资金于 2018 年 1 月 5 日到账，用于偿还本部及下属子公司借款。

**7、太阳纸业：**公司拟出资 14,000 万美元增加太阳纸业控股老挝有限责任公司的投资总额，资金用于老挝年产 30 万吨化学浆项目的配套工程；本次增加投资总额完成后，老挝公司的投资总额将由 29,268 万美元增加到 43,268 万美元。

截至 2017 年 12 月 31 日，公司当年累计新增借款超过上年末净资产的 20%。本年度公司新增借款主要是以下原因所致：公司于 2017 年 12 月 22 日发行 12 亿元可转换公司债券，该笔募集资金主要用于老挝年产 30 万吨化学浆项目。本年度新增借款符合相关法律法规的规定，均属公司正常经营活动范围。公司经营状况稳健，上述新增借款事项不会对公司经营情况和偿债能力产生不利影响。

**8、盛通股份：**截至 2018 年 1 月 8 日，贾春琳先生累计增持公司股份 3,284,838 股，增持股份达到公司总股本的 1%。截至本公告日，贾春琳先生直接增持公司股份 1,614,900 股，通过信托计划增持公司股份 1,669,938 股，累计增持公司股份 3,284,838 股。贾春琳先生直接和间接持有公司 43,338,962 股，占公司总股本的 13.38%。

**9、永新股份：**公司于近日收到了由安徽省科学技术厅、安徽省财政厅、安徽省国家税务局、安徽省地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号：GR201734001660，发证时间：2017 年 11 月 7 日，有效期：3 年。公司可继续享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。公司 2017 年已按照 15% 的企业所得税税率进行纳税申报及预缴，因此本次取得高新技术企业证书不影响公司 2017 年已披露定期报告中相关财务数据。

**10、中顺洁柔：**公司 1 月 10 日分别收到公司董事刘金锋先生、财务总监董晔先生出具的《关于计划减持公司股份的告知函》，刘金锋先生、董晔先生计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价方式合计减持公司股份不超过 496,425 股，占公司总股本的

0.0655%。理由为个人资金需求。

### 3.2. 美妆珠宝

**1、金一文化：**公司于2017年12月25日召开了第三届董事会第五十五次会议，以7票同意、0票反对、0票弃权审议通过了《关于全资子公司深圳金一投资发展有限公司参与设立安阳衡庐安美投资中心(有限合伙)的议案》，同意公司全资子公司深圳金一投资发展有限公司作为劣后级有限合伙人以自有资金5亿元与诺安资产管理有限公司、深圳市勤勇珠宝有限公司、安阳浦银产业发展基金(有限合伙)、安阳金开珠宝产业投资基金(有限合伙)、上海赣庐投资管理有限公司、上海衡庐资产管理有限公司、宁夏亿融股权投资有限公司签署《安阳衡庐安美投资中心(有限合伙)之合伙协议》，共同投资设立安阳衡庐安美投资中心(有限合伙)，该基金总规模为50亿元。

公司发布公告称，目前该基金一期募集资金8.6亿元已全部募集到位。

公司第三届董事会、第三届监事会审议通过：公司以自有资金合计4.448亿元人民币购买上海臻煜投资管理合伙企业持有的张万福珠宝35.375%的股权、广西创新创业投资二期基金投资管理中心持有的张万福珠宝15.625%的股权，股权转让完毕后，公司将持有张万福珠宝51%的股权。

公司以自有资金人民币5.8亿元收购江苏创禾华富商贸有限公司所持北京金一江苏珠宝有限公司49%股权，本次交易完成后，公司持有江苏珠宝100%股权。

公司变更注册资本与经营范围。公司截至2017年11月29日止，变更后的累计注册资本人民币834,718,154元，实收资本人民币834,718,154元；公司总股本由648,036,000股增加至834,718,154股。

同意公司全资子公司深圳金一投资发展有限公司作为劣后级有限合伙人以自有资金5亿元与诺安资产管理有限公司等公司共同投资设立安阳衡庐安美投资中心(有限合伙)，该基金总规模为50亿元。

**2、潮宏基：**广东潮宏基实业股份有限公司因筹划重大事项，经公司申请，公司股票自2017年12月20日开市起停牌。2018年1月4日公司披露了《关于筹划发行股份购买资产的停牌公告》因公司正在筹划的事项涉及发行股份购买资产，需按照重大资产重组事项履行相关程序，根据有关规定，经向深圳证券交易所申请，公司股票自2018年1月4日开市起继续停牌。截至本公告披露日，公司及相关各方正在积极推进本次发行股份购买资产的各项工作。鉴于该事项尚存在不确定性，为维护广大投资者利益，避免公司股价异常波动，根据有关规定，公司股票将继续停牌。公司债券不停牌。

### 3.3. 文娱用品



**1、易尚展示：**2018年1月5日，公司与清远市人民政府签署了《战略合作框架协议书》。未来公司将利用自身在展示领域和3D领域的优势与清远市在“3D+创客教育”、“3D+博物馆”、“3D+电商”、“绿色会展”等领域展开多方位的合作，打造高端文化产业，促进科技成果转化，推动清远市文化繁荣和经济发展，实现互惠互利和战略共赢。

### 3.4. 家具及其他家用轻工

**1、好莱客：**沈汉标先生持有公司首次公开发行股份12600万股（有限售条件股份），王妙玉女士持有公司首次公开发行股份8076.6万股（有限售条件股份）。沈汉标先生、王妙玉女士所持有的首次公开发行股份原可上市交易日期为2018年2月17日，现承诺自愿将其持有的公司首次公开发行股份的限售期延长12个月。限售期内，沈汉标先生、王妙玉女士所持有的公司首次公开发行股份不得出售或转让。

**2、顾家家居：**顾家家居在黄冈市禹王工业园进行投资建设顾家家居华中基地项目，以满足公司在华中地区实现家居全品类扩张和延伸的需求。顾家家居拟成立项目公司进行运作。项目名称为顾家家居华中（黄冈）基地年产60万标准套软体及400万方定制家居产品项目。该项目总投资约15亿元，项目所需资金全部来源于自有资金。规划总用地面积约500亩，土地采取招拍挂方式一次性供地，出让年限50年。项目计划于2018年7月底前开工建设，预计在2019年年底竣工并投产，预计在2022年实现规划目标。

**3、梦百合：**公司发布控股股东增持公司股份进展公告，公司控股股东倪张根计划在2017年11月14日起至2018年11月13日增持公司股份，累计增持金额不低于人民币5,000万元，不超过人民币10,000万元。

截至2018年1月12日，倪张根先生累计增持公司股份986,100股，占公司股份总数的0.41%，累计增持金额2,725.63万元。2018年1月12日增持前，倪张根先生共计持有公司股份148,834,991股，占公司股份总数的62.01%。2018年1月12日增持后，倪张根先生共计持有公司股份148,950,391股，占公司股份总数的62.06%。

**4、金牌橱柜：**公司发布2017年业绩预增公告：预计公司2017年1-12月业绩增加32,966.66万元到38,461.10万元，同比增加30%到35%；预计公司实现销售收入为142,855.53万元到148,349.97万元，归属于上市公司股东的净利润为15,396.05万元到17,320.55万元，比上年同期增长60%—80%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加4,058.81万元到5,682.33万元，同比增加50%—70%。

**5、顾家家居：**顾家家居与Natuzzi于2018年1月9日签署《Natuzzi与顾家家居股份有限公司的初步协议》：顾家家居与Natuzzi拟在大中国区共同建立用于发展并经营Natuzzi Italia和Natuzzi Editions的零售网络，通过纳图兹贸易（上海）有限公司（顾家家居与Natuzzi成立的合资公司）来执行本项目。顾家家居将拥有合资公司51%的股权，Natuzzi将拥有合



资公司 49%的股权。

**6、免宝宝：**截至 1 月 10 日，公司加盟商、供应商持股计划对应产品“金鼎投资价值成长 9 期私募证券投资基金”通过二级市场购买的方式完成股票购买，购买均价为 12.61 元/股，购买数量为 7,787,500 股，占公司总股本的 0.9029%。该基金存续期为三年。

**7、美克家居：**2017 年 11 月 15 日公司全资子公司美克国际事业贸易有限公司与 Jonathan Mark Sowter 签署《股份购买协议》，以现金 492 万美元购买其持有的 M.U.S.T. Holdings Limited 家具公司 60%的股权；2017 年 12 月 29 日，公司、公司全资子公司美克国际事业之子公司 VIVET INC. 与 Sun Rowe, LLC 签署《并购协议》，拟收购其持有的 Rowe Fine Furniture Holding Corp. 100%股权，收购价格为 2500 万美元。两项收购资产事项的交易金额合计 2,992 万美元(按 2017 年 12 月 29 日美元对人民币汇率 6.52 元计算，约折合人民币 19,537.76 万元)，占公司最近一期经审计净资产的 6.10%；上述两项收购资产 2016 年度实现营业收入 8,788.70 万美元，约折合人民币 57,390.21 万元，占公司最近一期经审计营业收入的 16.56%。

**8、欧派家居：**公司分别于 2018 年 1 月 8 日、1 月 9 日购买了兴业银行广州分行营业部和中信银行股份有限公司的理财产品。合计投资规模 7.2 亿元，理财产品为保本浮动收益型。兴业银行“金雪球-优悦”保本开放式人民币理财产品（3M）购买金额 2.5 亿元，终止日期 2018 年 4 月 9 日，参考年化经收益率 4.9%。中信银行中信理财之共赢利率结构 18702 期人民币结构性理财产品与中信理财之共赢利率结构 18703 期人民币结构性理财产品购买金额分别为 3.7 亿元与 1 亿元，终止日期分别为 2018 年 3 月 29 日与 4 月 27 日，参考年华经收益率分别为 4.63%或 5.13%与 4.8%或 5.2%。

**9、青岛金王：**修正后的预计业绩：2017 年度盈利：39847.63 万元-45407.76 万元。比上年同期增长：115%-145%。前次业绩预告情况：2017 年 10 月 25 日，公司在《2017 年第三季度报告全文及正文》中披露了对 2017 年度经营业绩的预计，预计 2017 年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度在 160%-190%之间，2017 年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为 48187.82 万元至 53747.95 万元。业绩修正原因：公司全资子公司青岛金王国际贸易有限公司及青岛保税区金王贸易有限公司对应收山东路泰沥青有限公司债权合计 76,815,026.45 元全额计提应收账款减值准备，其中该项债权已经组合计提减值准备 9,973,707.68 元，本次单项计提金额 66,841,318.77 元，该项减值准备计入 2017 年财务报表，将影响公司 2017 年利润总额 66,841,318.77 元。

## 4. 行业上下游数据

**4.1. 造纸业：**本周双胶纸价格下降，箱板纸、瓦楞纸、白卡纸、铜版纸价格不变

根据卓创资讯检测数据显示,截止1月12日,周原纸价格:箱板纸市场价:4750元/吨(周变化0元/吨,月变化-350元/吨);瓦楞纸:3888元/吨(周变化0元/吨,月变化-400元/吨);白卡纸:6445元/吨(周变化0元/吨,月变化-88元/吨);铜版纸:7400元/吨(周变化0元/吨,月变化-200元/吨);双胶纸:7133元/吨(周变化-33元/吨,月变化-200元/吨)。

根据卓创资讯数据显示,截止1月11日,国内各地废纸到厂平均价格2474元/吨(周变化+21元/吨,月变化-50元/吨);美废11#外商平均价245美元/吨(本周变化0美元/吨,过去一个月变化0美元/吨)。

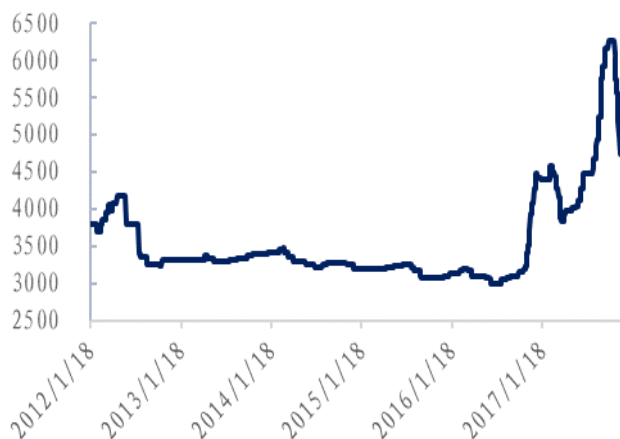
根据卓创资讯数据显示,截止1月11日,国际方面,阔叶浆外商平均价786美元/吨(本周变化0美元/吨,过去一个月变化+23美元/吨),针叶浆外商平均价897美元/吨(本周变化0美元/吨,过去一个月变化+10美元/吨)。

根据Wind资讯数据显示,截止1月11日煤炭价格:国内主要地区煤炭平均价格600元/吨(本周变化+2元/吨,过去一个月变化+8元/吨,过去一年变化+6元/吨)。

根据Wind资讯数据显示,截止1月11日,溶解浆内盘价格指数7500元/吨(本周变化0元/吨,过去一个月变化-200元/吨,过去一年变化-430元/吨)。本周粘胶纤维:粘胶短纤14400元/吨(本周变化0元/吨,过去一个月变化+200元/吨,过去一年变化-2150元/吨),粘胶长丝37800元/吨(本周变化0元/吨,过去一个月变化0元/吨,过去一年变化-160元/吨)。

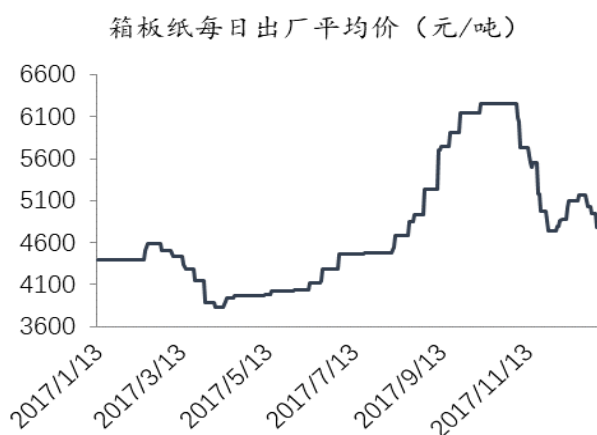
本周钛白粉价格:截止1月12日钛白粉平均价格17858.33元/吨(本周变化+358.33元/吨,过去一个月变化+150.00元/吨,过去一年变化+1087.75元/吨)。

图表 14: 箱板纸近年价格走势(元/吨)



资料来源:卓创资讯,东吴证券研究所

图表 15: 箱板纸最近价格走势(元/吨)



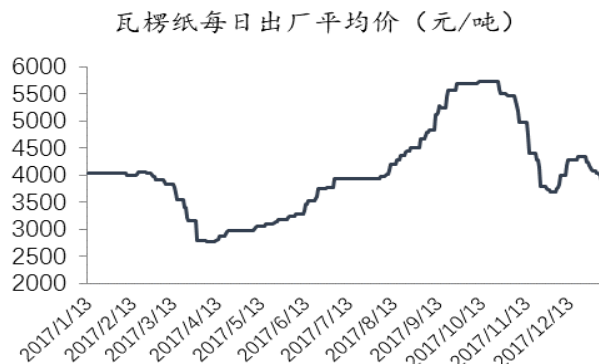
资料来源:卓创资讯,东吴证券研究所

图表 16: 瓦楞纸近年价格走势 (元/吨)



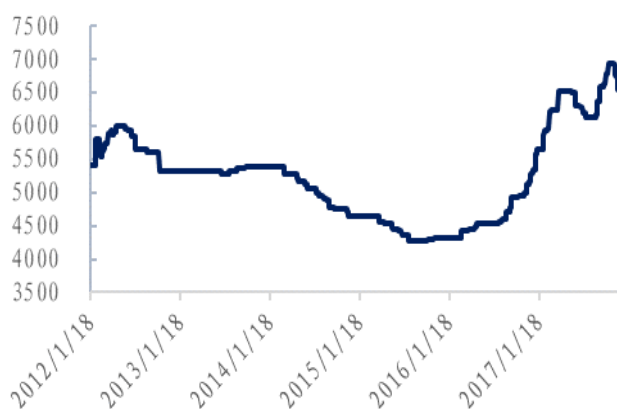
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 17: 瓦楞纸最近纸价格走势 (元/吨)



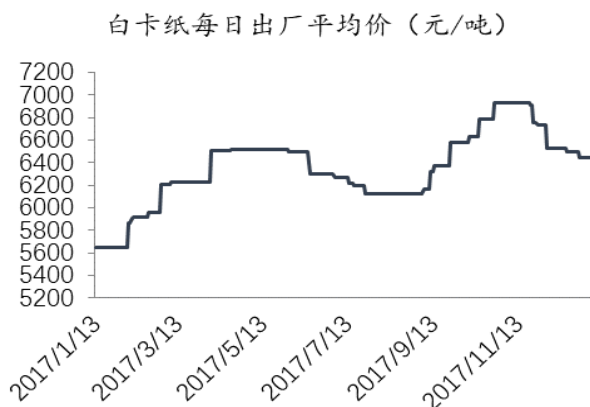
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 18: 白卡纸近年出厂价格 (元/吨)



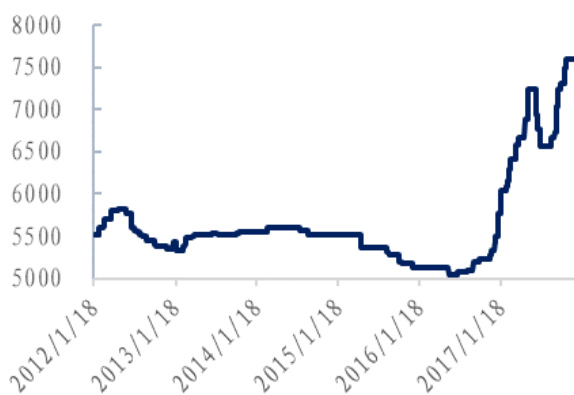
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 19: 白卡纸最近出厂价格 (元/吨)



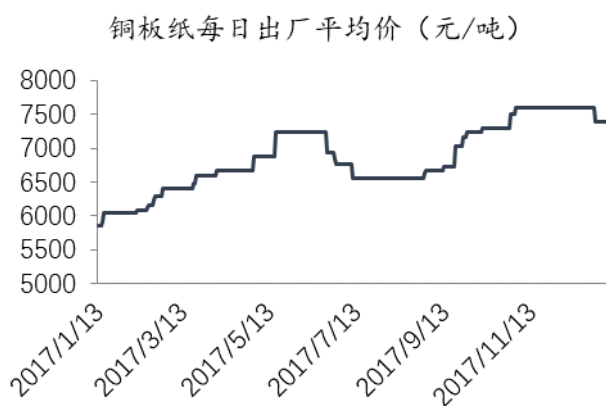
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 20: 铜板纸近年价格走势 (元/吨)



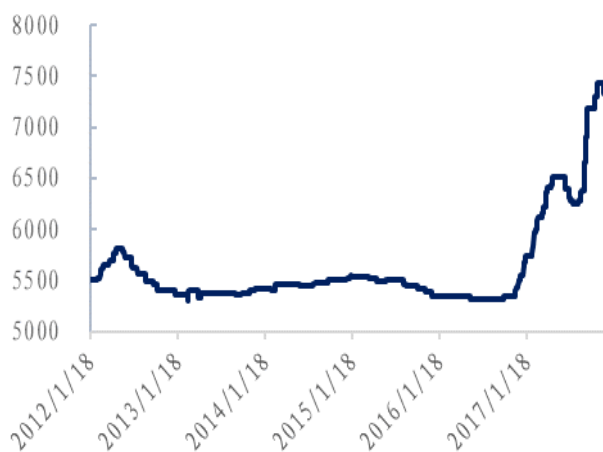
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 21: 铜板纸最近价格走势 (元/吨)



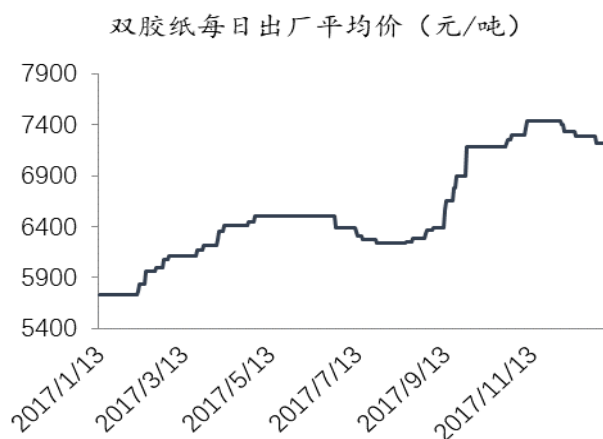
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 22: 双胶纸近年价格走势 (元/吨)



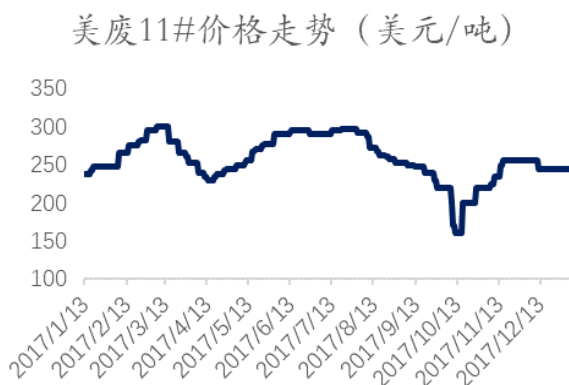
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 23: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 24: 美废 11#外商平均价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 25: 国内废纸到厂平均价格 (元/吨)



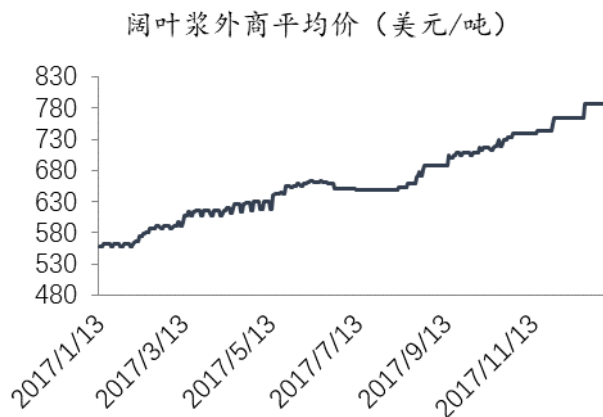
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 26: 国际阔叶浆近年价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 27: 国际阔叶浆最近价格 (美元/吨)



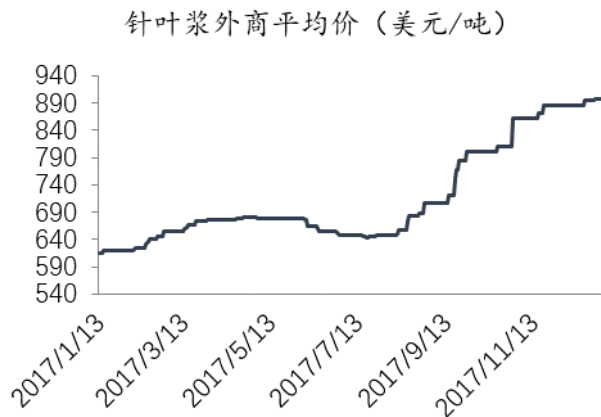
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 28: 国际针叶浆近年价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 29: 国际针叶浆最近价格 (美元/吨)



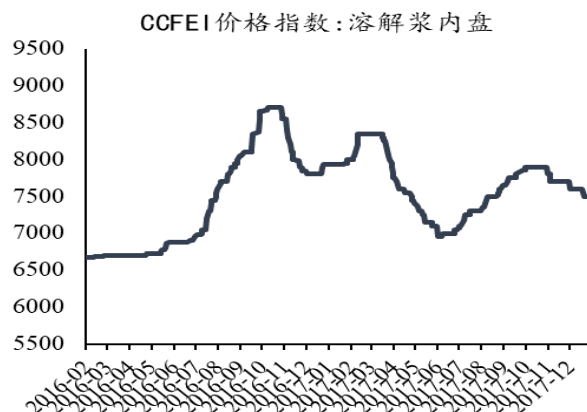
资料来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图表 30: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



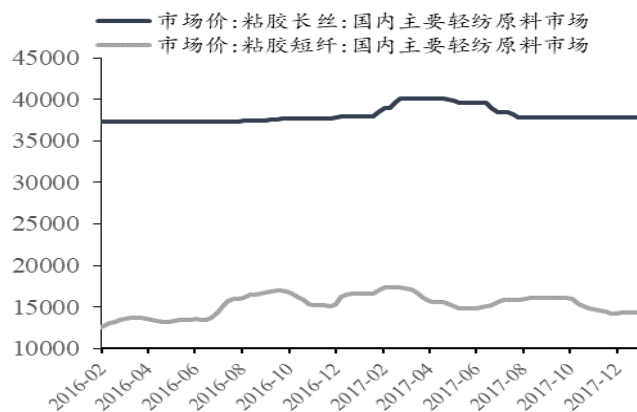
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 31: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 32: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 33: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)



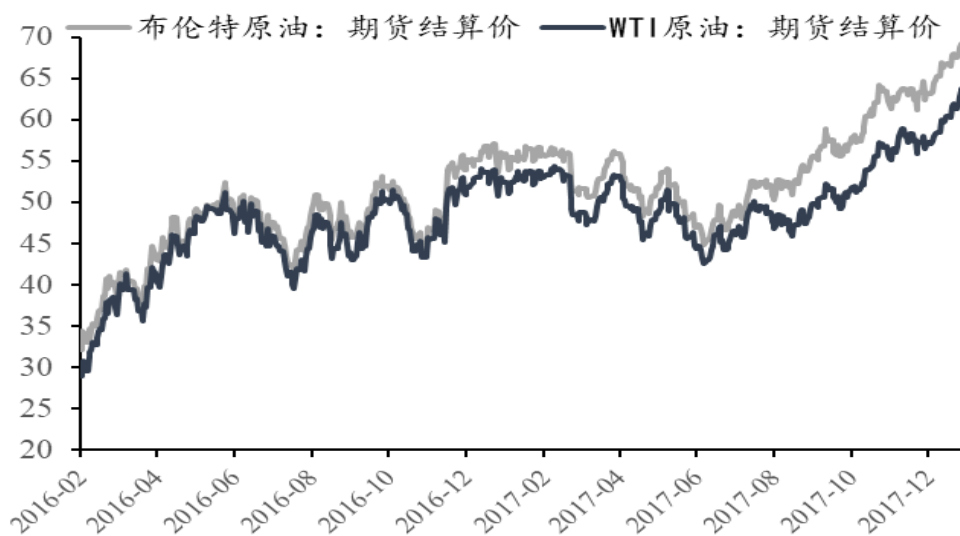
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

#### 4.2. 塑料包装: LLDPE、原油价格上涨, PVC 价格下降



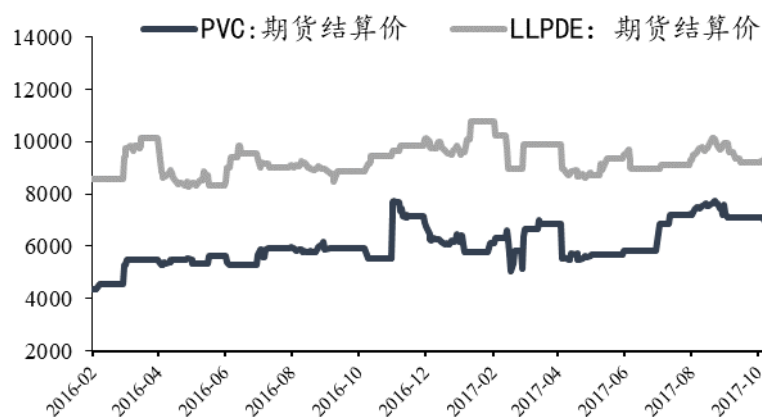
英国 BRENT 原油本周均价为 68.77 美元/桶（上周均价为 67.46 美元/桶，+1.94%），WTI 本周均价为 62.75 美元/桶（上周均价为 61.25 美元/桶，+2.45%）；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：1 月 12 日 6,575.00 元/吨（上周 6,650.00 元/吨，-1.13%）；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：9,786 元/吨（上周 9,692 元/吨，+0.97%）。

图表 34：国际原油价格走势(美元/桶)



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 35：国内 PVC、LLDPE 价格走势（元/吨）



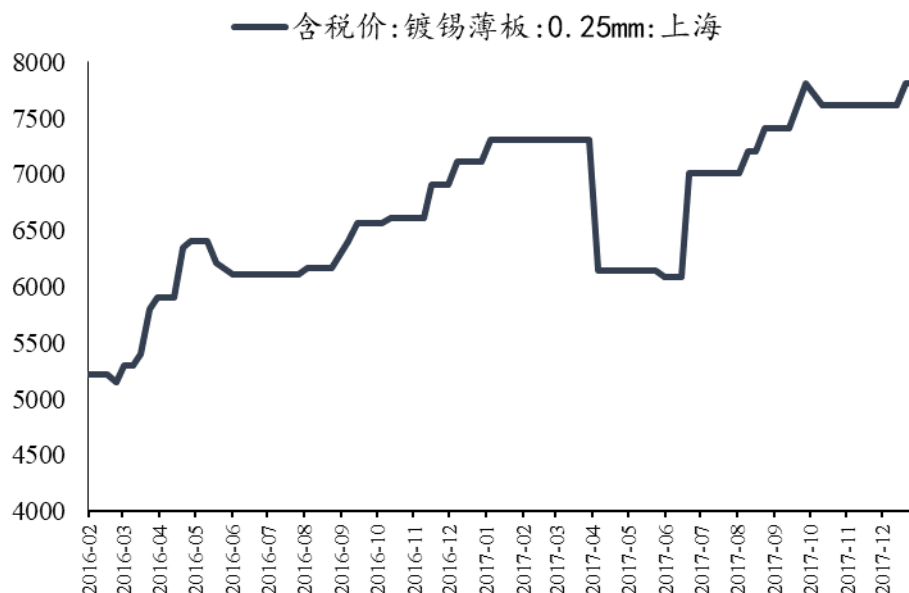
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

#### 4.3. 金属包装：上海、杭州镀锡板价格稳定

截止 1 月 11 日的价格数据显示，杭州镀锡薄板最新价格为 5600 元/吨（上周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-100 元/

吨)、上海镀锡薄板最新价格为 7810 元/吨(上周变化 0 元/吨, 过去一个月变化+200 元/吨, 过去一年变化+500 元/吨)。

图表 36: 含税价:镀锡薄板:0.25mm:上海 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

#### 4.4. 家具产业: 截止 17 年 11 月出口金额累计同比上升 5.30%, 零售额累计上升 12.80%

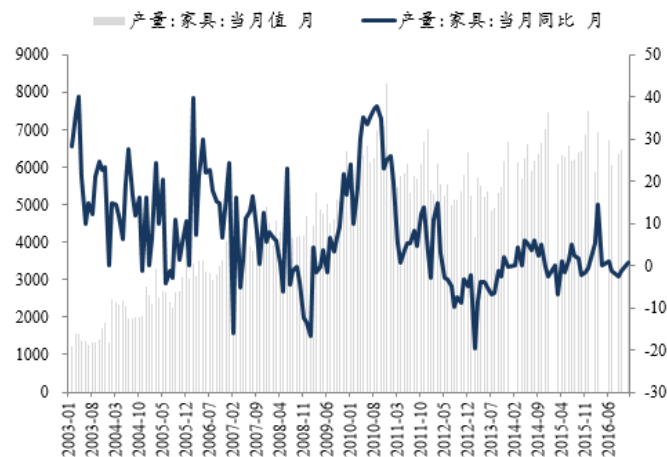
2017 年 11 月家具及零部件出口销售额 46.97 亿美元, 同比上升 11.19%, 累计出口销售额 450.5 亿美元, 累计同比上升 5.30%; 零售额 156.6 亿元, 同比增速-41.0%, 累计零售额 2552.00 亿元, 累计同比增长 12.80%。

图表 37: 家具产量累计值与同比(万件)



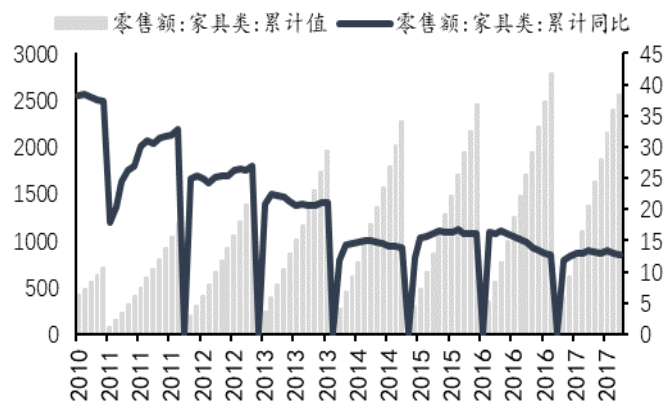
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 38: 家具产量当月值与同比(万件)



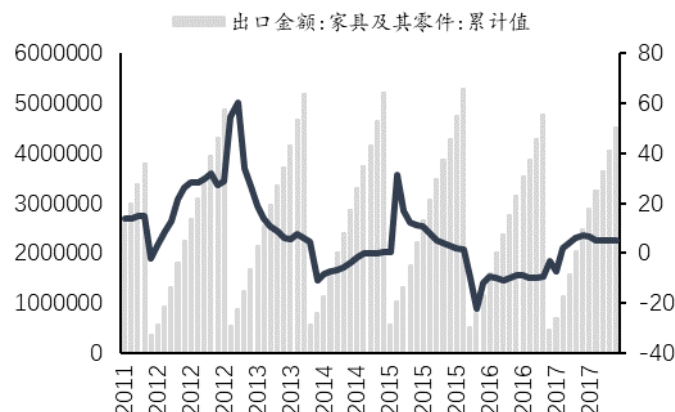
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 39: 家具国内销售额累计同比(亿元)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 40: 家具及零部件出口销售额累计同比(万美元)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

#### 4.5. 金银珠宝业: 国内外黄金价格上涨, 白银价格下跌

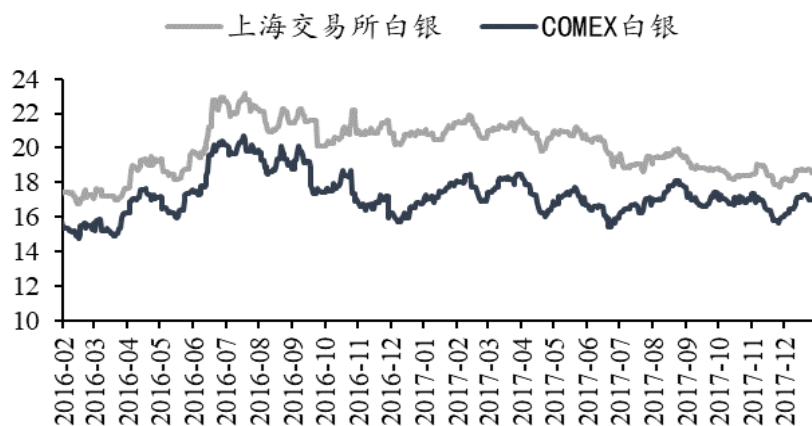
上周(截至1月12日), 上交所黄金 1311.78 美元/盎司 (+0.22%), COMEX 黄金均价 1316.20 美元/盎司 (+0.12%), 上交所白银均价(截止1月12日) 18.68 美元/盎司 (-0.28%), COMEX 白银均价 17.02 美元/盎司 (-1.30%)。

图表 41: 黄金价格走势(美元/盎司)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 42: 白银价格走势 (美元/盎司)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

#### 4.6. 文娱行业: 11 月玩具出口金额累计同比上升 36.40%, 11 月彩票销售同比上升 11.81%

2017 年 11 月玩具出口金额为 20.48 亿美元, 出口数量同比下降 +6.20%, 累计出口金额为 222.09 亿美元, 累计同比上升 36.40%。

2017 年 11 月, 体育彩票销售额为 191.52 亿元, 同比上升 15.23%; 福利彩票销售额 194.02 亿元, 同比上升 8.63%; 彩票销售总额为 385.55 亿元, 同比上升 11.81%。2017 年目前共计体育彩票累计销售额为 1,077.61 亿元, 累计同比为上升 11.15%; 福利彩票累计销售额为 1,769.25 亿元, 累计同比为上升 5.26%。

图表 43: 玩具出口金额和累计同比 (万美元)



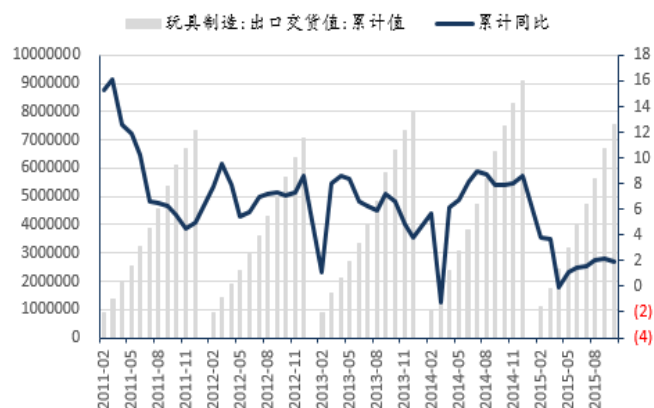
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 44: 玩具主营业务收入及其累计同比 (万元)



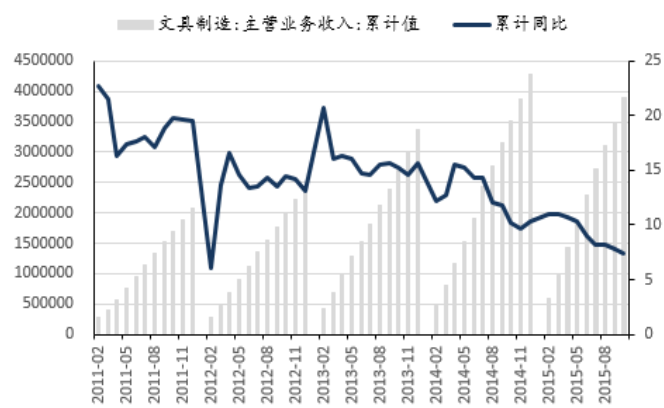
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 45: 玩具出口交货额及其同比 (万元)



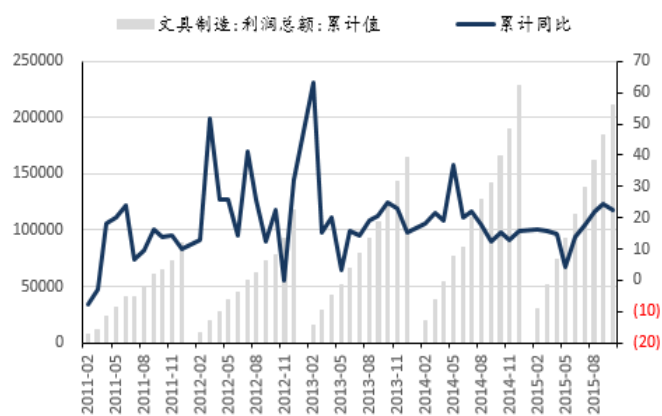
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 46: 文具主营业务收入及其同比 (万元)



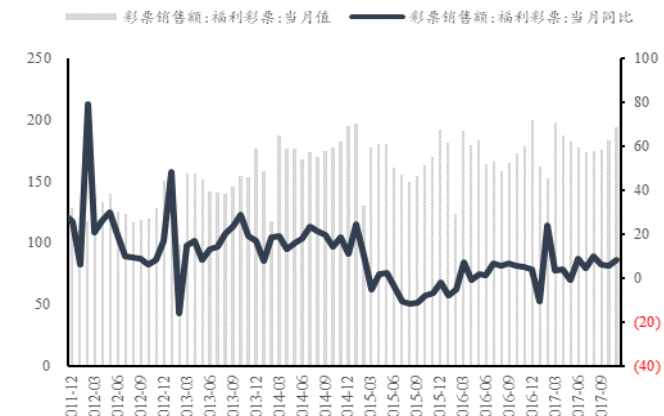
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 47: 文具利润总额及其同比 (万元)



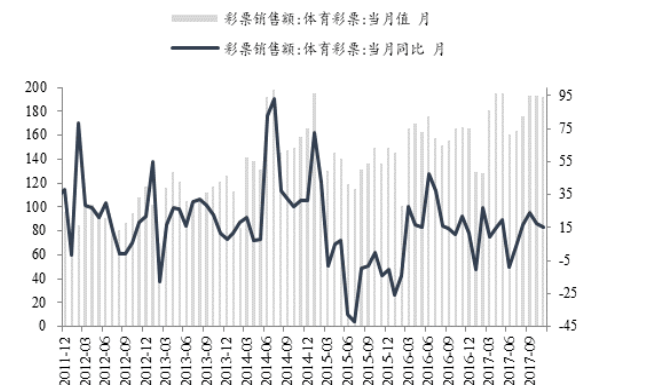
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 48: 福利彩票销售额及其同比 (亿元)



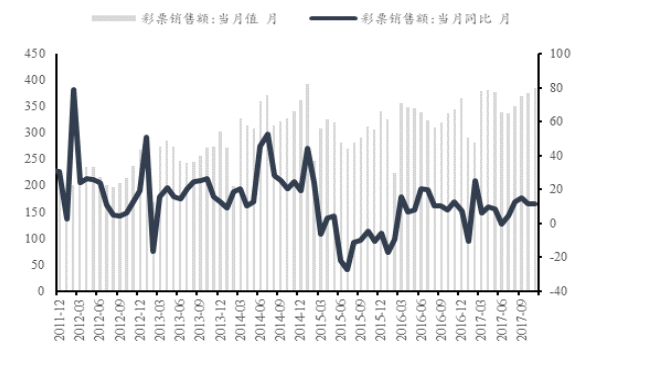
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 49: 体育彩票销售额及其同比 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 50: 彩票销售额及其同比 (亿元)



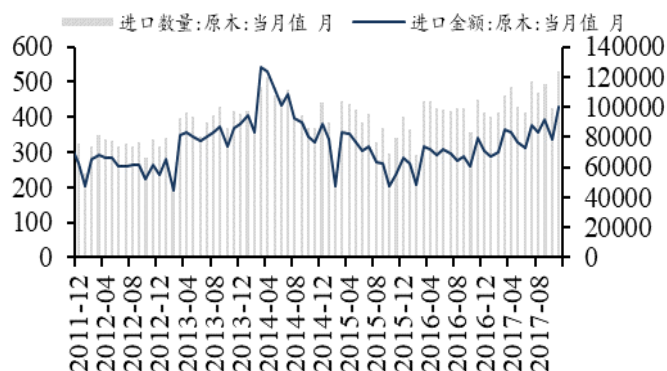
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



#### 4.7.原木: 11月原木进口量同比上升18.30%, 全年累计进口数量上升12.51%, 累计进口金额同比上升21.55%

2017年11月, 进口原木数量为530万立方米, 同比上升18.30%; 金额为10.04亿美元, 同比上升26.58%。2017年11月进口原木累计数量5,019.00万立方米, 同比上升12.51%, 累计金额为89.60亿美元, 同比上升21.55%。

图表 51: 进口原木数量和金额: 当月值 (万立方米)



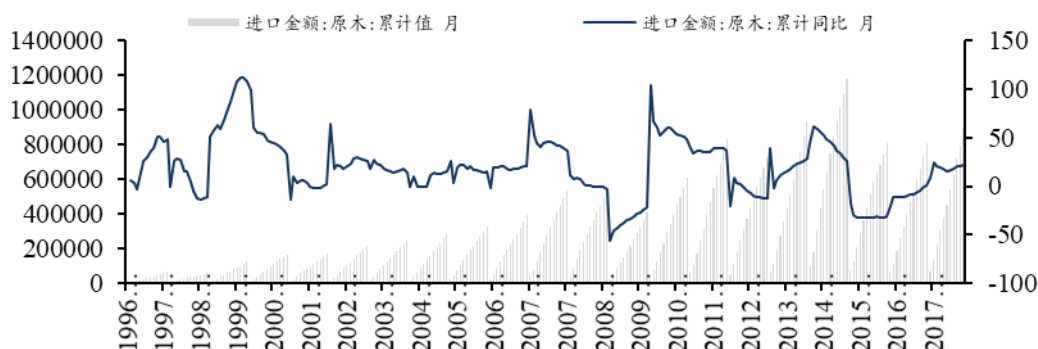
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 52: 进口原木数量及同比: 累计值 (万立方米)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 53: 进口原木金额及同比: 累计值 (万美元)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

#### 4.8.商品房: 11月销售面积、金额同比上升

2017年11月, 商品房累计销售面积146,568.00万平方米, 同比增加7.9%, 累计销售额115,481.00亿元, 同比增加12.70%。

图表 54: 房屋新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**4.9. 卷烟: 11 月卷烟产量同比上升 5.10%, 累计同比下降 0.70%**

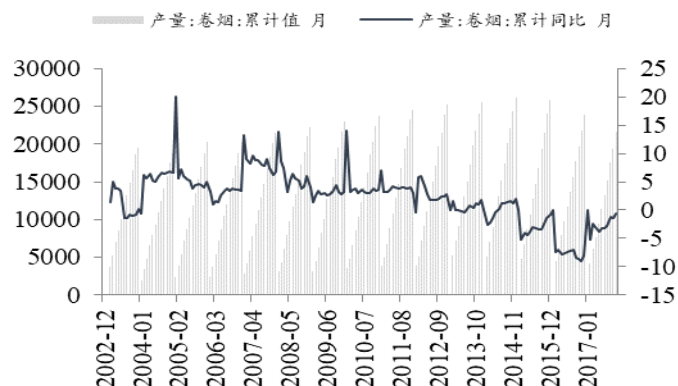
2017 年 11 月卷烟产量 2,265.30 亿支, 同比上升 5.10%。累计产量 21,664.00 亿支, 同比下降 0.70%。

图表 55: 产量: 卷烟: 当月值及同比 (亿支/%)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 56: 产量: 卷烟: 累计值及同比 (亿支/%)

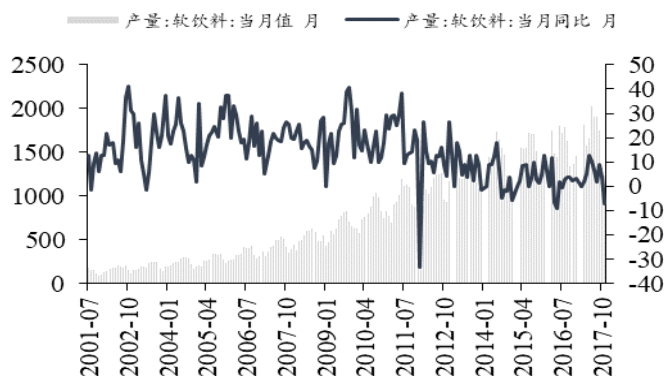


资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**4.10. 软饮料: 11 月软饮料生产同比下降 7.10%, 累计同比上涨 3.90%**

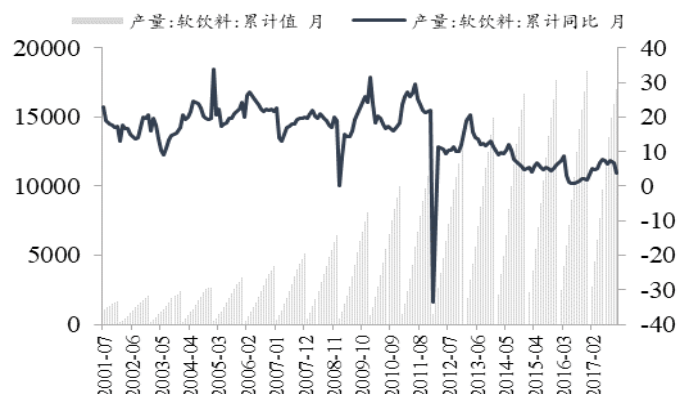
2017 年 11 月软饮料产量为 1,230.40 万吨, 同比下降 7.10%; 2017 年累计软饮料产量为 17,041.90 万吨, 同比增加 3.90%。

图表 57: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨/%)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 58: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨/%)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 5. 要闻采撷

### 5.1. 造纸: 燃气价剧跌提升满城纸企竞争力, 原纸跌价或成趋势

河北保定: 从 12 月份到一月份初, 河北保定地区第一批顺利接通长青集团热蒸汽, 北方天然气价格从高位快速下跌 40%, 河北地区企业在热能生产成本方面大幅降低, 另一方面, 浆价从高位回落 500 元/吨左右, 整个生活用纸市场看空气氛愈加明显, 而前期厂家在高位有部分库存未能及时出货, 12 月底并没有快速下跌, 从起初报价上看, 降价 200 元/吨。

而元旦过后, 一方面受市场看空氛围影响, 加上北方积雪路面情况, 运输交通阻力加大, 上周末, 港兴纸业按捺不住率先再下调 200 元/吨, 加剧了市场看空氛围, 下游加工厂提货积极性不高, 目前河北保定地区库存以高低价位并存, 年底将继续以出货为主, 根据市场情况, 未来或将逐步转变为低价位, 据悉河北三月份将接通第二批长青集团热蒸汽, 从生活用纸季节性行情分析, 保定地区浆价肯难走高, 建议上下游厂家根据订单, 按需生产补给, 降低库存与生产经营压力。

保定生活用纸产能有百万吨之巨, 以俄罗斯进口原生木浆原料为主, 造纸装备进口、合资、国产均有, 品质高中低参差不齐且价格梯度大, 素以价格屠刀著称, 也是生活用纸原纸价格的风向标。三年前产能过剩的价格战也是在此区域开始“煽动翅膀”, 保定原纸价格的变化将带动全国生活用纸原纸格局的调整, 相关企业需密切关注该区域的市场变化。

另: 广西生活用纸市场, 较上周有所提升, 上涨幅度为 100 元/吨, 目前主流报价甘蔗浆大轴厂含税报价为: 7200 元/T, 混浆大轴厂含税报价为: 7300 元/T, 出货速度平缓, 广西生活用纸行情一方面生产成品居高不下, 另一方面受木浆下跌影响, 成本与价格双重挤压, 小幅提价维持企业生产加工的基本利润, 中长期上涨趋势恐难维持, 加工厂家可按需实采。

山东地区与河南地区，现阶段整体趋于平稳，年底出货速度平缓，山东地区喷浆木浆大轴未税主流成交价在 8000-8200 元/吨。

（来源：中国纸网）

## 5.2.家居：多部环保文件将于 2018 年生效 家居业转型迫在眉睫

2017 年的“严冬”让家居行业深有体会，这样的寒冷已经持续了好长时间，更有一批小企业直接倒在了路上，大家都在问自己还能坚持多久。好多的企业已经服了，这环保还要查多久？那么 2018 年环保还会这么严吗？严，肯定严，会越来越严。那么摆在家居行业面前的只有两条路：

（1）早日转正，早日解脱。企业要完成转型，证件齐全，环保达标，不仅不会严查企业，甚至还会扶持企业成为当地模范，成就龙头企业。

（2）目前没有能力的小企业，无证无规模，长时间将受到影响。想要不歇业，只能躲开严查区域，向西转移。或者有资金的在海外建厂。

### 1、多部重量级环保文件将于 2018 年正式生效

为什么说 2018 年环保要更加严格呢？据悉，从 2018 年 1 月 1 日开始，将有多部环境法与环境保护方案将正式开始实行，让我们一起来看看究竟是哪些吧。

#### 《中华人民共和国环境保护税法》

《中华人民共和国环境保护税法》将于 2018 年 1 月 1 日实行，这是我国第一部专门体现“绿色税制”、推进生态文明建设的单行税法，目前，各地基本上已明确环保税适用税额标准，做好开征准备工作。环保税实行的是定额税率，即多排多缴，少排少缴。

环保税负的差异，最终将带来产品价格、生产规模等差异，倒逼企业转型升级。环保税开征之后，大气和水污染物排放企业受影响最大。根据环保税法要求，应税大气污染物的税额幅度为每污染当量 1.2 元至 12 元，水污染物的税额幅度为每污染当量 1.4 元至 14 元。

#### 《生态环境损害赔偿制度改革方案》

《改革方案》规定，从 2018 年 1 月 1 日起在全国试行生态环境损害赔偿制度。生态环境损害往往具有长期性、潜伏性，尤其是具有污染易、修复难的特点，很多污染一旦造成，罚再多钱也没法彻底修复。

有鉴于此，生态环境损害赔偿制度成了一种有效的兜底措施。在全国试行生态环境损害赔偿制度的目的首先就是实现损害担责的需要。

#### 《水污染防治法》

2018 年 1 月 1 日，新修订的《水污染防治法》也将正式施行。与以往相比，此次《水污染防治法》明确了许多比较具体的工作要求。例如，要求加油站等的地下油罐应当使用双层罐或者采取建造防渗池等其他有效措施，并进行防渗漏监测，防止地下水污染；并且，新《水污染防治法》



还加大了水环境违法行为的惩罚力度，在增加按日连续处罚的基础上，提高了罚款幅度，比如将对企业超标、超总量的罚款由“排污费数额两倍以上五倍以下”改为“十万元以上一百万元以下”等。

#### 《排污许可管理办法(试行)》

环境保护部于 2017 年 11 月 6 日通过了《排污许可管理办法(试行)》，《办法》作为推动排污许可制实施的基础性文件，十分重要，要对各项规定进行深入研究、周密考虑、审慎处理，并加快推动出台实施。实施排污许可制对实现工业污染源全面达标排放、落实重点地区空气质量改善目标等工作具有重要意义。

要服务好中心工作，进一步加大对无证排污和不按证排污的检查处罚力度，加大对违规项目清理整顿力度，为中心任务的完成提供有力支撑

#### 2、环保部六大“督察局”正式亮相

六个区域督察局，由环保部原六大区域环保督查中心“升级”而来。经中央编办批复，环保部华北、华东、华南、西北、西南、东北环境保护督查中心由事业单位转为环保部派出行政机构，正式更名为“督察局”。

“督察局”的一大新增职能是承担中央环保督察相关工作，进一步强化督政。这也意味着，中央环保督察将成为常态。

《中华人民共和国大气污染防治法》规定，生产、销售挥发性有机物含量不符合质量标准或者要求的原材料和产品的，将被没收原材料、产品和违法所得，并处货值金额一倍以上三倍以下的罚款。这项规定将直接影响很多原材料生产厂家，不符合环保测评标准要求的产品将退出市场，相关企业也面临着不得不关门的结局。

据悉，家具企业在传统制造行业中位居第三。家具生产过程中释放挥发性有机物主要来源于涂料。据中国涂料工业协会公布的数据显示，中国涂料涂装业每年向大气排放的挥发性有机化合物总量约计 430 万吨，其中油性漆占比约为 98%。家具业产生的挥发性有机化合物主要为：苯、甲苯、二甲苯、甲醛、酚类，是大气污染物的来源之一。此外，生产过程中的锯末、粉尘等也加剧了周边环境的污染。

#### 3、新政实施后 4 点新变化

环保新政颁布后，最先受影响的会是一大批生产和环评不达标的涂料产品生产厂、钢铁厂以及板材生产厂家。原材料生产受影响，供不应求，材料价格端势必会有波动。不只价格上的波动，很多企业也快速进行了整改，在产品设计和研发上下了更多功夫，甚至还进行了产业的转型。这种新变化总体上可用四点概括；

价格上涨。价格是环保政策影响最直观的表现。TOTO 卫浴零售部经理廖子猛表示，目前很多经销商已经接到厂家发出的涨价通知，今年原材料成本价格上涨 25%-30%，厂家进行调控后还会有 15%左右的涨幅。所以



明年部分家具产品的价格会有上浮。

企业生产线升级。因为国家要求严格了，厂家势必会对产品生产线进行调整，以便更适应环保大环境，也就是技术转型。美大集成灶总经理王力说。一方面，大刀阔斧的环保政策倒逼家具行业大洗牌，激励企业逐步适应新环境，不达标生产线、原料全部更换，加大对生产线的投入和改进，加大对研发的投入。不能达到标准或者无力整改的企业无法具备产品端的优势就只能被行业淘汰。

产品质量得到提升。王力表示，虽然环保政策影响了价格，但是同样也保证了产品质量。企业的生产研发投入力度加大，产品质量肯定更有保障。今年环保部发布的《环境标志产品技术要求家具》实施，对家具生产过程中的环保性提出要求。环境标志将用来表明该产品的环保属性，涉及木家具、金属家具、塑料家具、软体家具、藤家具、玻璃石材家具和其他家具及配件多个品类。拥有这样的标签，意味着产品质量合格，这都是环保政策下对消费者利好的消息。

产品进行创新和转型。宾图木门总经理侯明表示，越是要求严格，企业越要进行产品的创新和转型，在品质上进行提升才不会被洗牌。烤漆、免漆门开始取代普通油漆门，在环保上更让人更放心。

自从环保“三大战役”打响，再加上中央环保巡视的常态化。因此，未来，环保立法将是一个大趋势，从法律的角度来讲，它的整体框架都比相关政策会更加完整。

(来源：腾讯家居网)

### 5.3.珠宝：亚洲黄金价格上涨，使零售消费者和珠宝商却步

由于价格上涨至三个半月高点，亚洲实物黄金需求本周依然疲弱，令零售买家远离市场。

黄金价格周四触及三个半月高点，并连续第四周上涨。周五0859GMT，现货黄金下跌0.36%，报每盎司1318.12美元。

最大消费者--中国，溢价从上周的10美元左右跌至每盎司6-7美元。

交易商MKS PAMP的亚历克斯·桑德里克(Alex Thorndike)表示：“历年来黄金都于1月份走势强劲.....这一直与农历新年前强烈实物需求挂钩-但今年这个迹象尚未出现。”

香港溢价约为每盎司70美分，与上周持平。

于全球第二大黄金消费国印度，当地价格涨至一个月来的最高水平，使零售消费者和珠宝商们保持观望。

印度东部城市加尔各答的批发商JJ Gold House的老板Harshad Ajmera说：“上个月价格下跌，现在价格在上涨，令买家感到困惑，他们正在等待明显的趋势。”

当地黄金价格已经上涨了 4.3%，12 月份第三周，当地黄金价格降至每 10 克 28055 卢比，为自 2017 年 7 月 17 日以来最低。

印度交易商本周提供高达每盎司 2 美元的折扣，对比上周的每盎司 2 美元溢价。

当地价格包括 10% 的进口税。

孟买交易商表示，假期结束后，珠宝商本周预计将恢复采购，但价格上涨促使他们推迟采购。

贵金属咨询公司 GFMS 的临时数据显示，珠宝商因零售需求反弹补充存货，2017 年印度黄金进口量较上年同期增加 67%，至 855 吨。

与此同时，东京交易商表示，在日本，较高的价格维持黄金需求低位，甚至促使每盎司约 50 美分的折扣。

（来源：慧聪行业网）

## 6. 下周公司股东大会及解禁提醒

图表 59：公司股东大会提醒

代码	名称	会议日期	会议类型
002701.SZ	奥瑞金	2018/01/19	临时股东大会
000910.SZ	大亚圣象	2018/01/18	临时股东大会
000026.SZ	飞亚达 A	2018/01/16	临时股东大会
002084.SZ	海鸥卫浴	2018/01/16	临时股东大会
200026.SZ	飞亚达 B	2018/01/16	临时股东大会
600069.SH	银鸽投资	2018/01/16	临时股东大会
002356.SZ	赫美集团	2018/01/15	临时股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2018/01/15	临时股东大会
300616.SZ	尚品宅配	2018/01/15	临时股东大会
300703.SZ	创源文化	2018/01/15	临时股东大会

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 60：解禁提醒

代码	简称	解禁日期	解禁股份类型
600210.SH	紫江企业	2018/01/16	定向增发机构配售股份
603165.SH	荣晟环保	2018/01/17	首发原股东限售股份
600567.SH	山鹰纸业	2018/01/18	股权激励一般股份

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 7. 风险提示

地产调控超预期；造纸行业环保督查效果低于预期；包装行业公司下游增长不及预期。

图表 61：重点公司估值表（1 月 12 日收盘价）

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	周涨跌 幅%	月涨跌 幅%	年涨跌幅%	总市值 亿元	2016 年净 利润 (百万)	PE 2016	预测 2017 年净利润 (百万)	预测 2017 年净利润 yoy	PE (2017e )	预测 2018 年净利润 (百万)	预测 2018 年 净利润 yoy	PE (2018e )
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	38.04	-2.21	6.88	40.45	351.27	664.4	52.87	931.8	40.3%	37.70	1260.9	35.3%	27.86
603833.SH	欧派家居	129.26	3.81	11.00	79.23	543.66	949.6	57.25	1266.5	33.4%	42.93	1688.1	33.3%	32.21
603816.SH	顾家家居	60.77	4.20	11.06	31.95	260.18	575.1	45.24	800.3	39.2%	32.51	1062.7	32.8%	24.48
300616.SZ	尚品宅配	158.00	-3.63	1.43	101.89	174.42	255.5	68.26	397.8	55.7%	43.84	545.3	37.1%	31.99
600337.SH	美克家居	5.93	0.85	1.02	-1.91	107.10	330.8	32.38	399.8	20.9%	26.79	505.2	26.3%	21.20
603818.SH	曲美家居	13.77	-5.49	-1.36	-21.82	66.66	185.0	36.03	250.0	35.1%	26.66	321.5	28.6%	20.73
603008.SH	喜临门	18.94	3.33	10.50	8.46	74.67	203.8	36.65	280.2	37.5%	26.65	383.2	36.8%	19.49
603898.SH	好莱客	31.78	5.48	14.56	4.12	101.10	252.3	40.08	341.3	35.3%	29.62	452.5	32.6%	22.34
603801.SH	志邦股份	54.52	1.23	12.90	61.30	87.23	177.8	49.06	244.8	37.7%	35.63	331.6	35.5%	26.31
603180.SH	金牌橱柜	131.91	-7.08	6.77	228.95	88.38	96.2	91.85	150.7	56.6%	58.67	211.3	40.2%	41.83
000910.SZ	大亚圣象	24.89	0.04	11.12	35.19	138.21	541.1	25.54	693.3	28.1%	19.93	851.1	22.8%	16.24
600978.SH	宜华生活	9.09	-1.52	1.68	-11.20	134.79	709.4	19.00	907.9	28.0%	14.85	1105.6	21.8%	12.19
002853.SZ	皮阿诺	32.85	0.83	4.89	84.30	51.03	87.5	58.29	119.9	36.9%	42.57	161.4	34.7%	31.61
603208.SH	江山欧派	42.09	-2.03	-1.54	18.64	34.02	109.4	31.10	129.6	18.5%	26.25	159.2	22.9%	21.36
002084.SZ	海鸥卫浴	6.81	1.19	0.44	-37.62	34.49	85.0	40.58	132.0	55.3%	26.13	183.0	38.6%	18.84
文具														
603899.SH	晨光文具	25.50	2.41	4.94	45.44	234.60	492.9	47.59	598.3	21.4%	39.21	784.0	31.0%	29.92
002301.SZ	齐心集团	17.37	-3.02	-3.23	-19.74	74.32	104.9	70.85	163.4	55.8%	45.48	230.8	41.2%	32.21
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	17.76	1.89	7.38	69.87	343.91	2064.0	16.66	3919.0	89.9%	8.78	4918.4	25.5%	6.99
002078.SZ	太阳纸业	10.07	2.44	15.61	45.05	261.07	1056.8	24.71	2051.4	94.1%	12.73	2536.4	23.6%	10.29
600966.SH	博汇纸业	6.16	-0.81	11.19	50.92	82.35	201.3	40.90	847.9	321.2%	9.71	910.2	7.3%	9.05
600567.SH	山鹰纸业	4.55	0.00	3.17	26.36	207.95	352.8	58.94	2084.8	490.9%	9.97	2296.8	10.2%	9.05
002511.SZ	中顺洁柔	15.22	-5.11	1.33	18.99	115.29	260.4	44.27	350.8	34.7%	32.87	461.2	31.5%	25.00
002521.SZ	齐峰新材	9.43	2.06	5.36	-9.19	46.65	141.9	32.87	185.4	30.6%	25.17	284.1	53.3%	16.42
600308.SH	华泰股份	6.63	-0.15	5.41	17.42	77.41	182.0	42.52	663.1	264.3%	11.67	789.2	19.0%	9.81
600103.SH	青山纸业	3.95	0.25	0.77	-31.30	70.06	45.0	155.73						
包装														
002831.SZ	裕同科技	60.27	3.56	2.36	-1.02	241.09	874.5	27.57	976.1	11.6%	24.70	1277.4	30.9%	18.87
002191.SZ	劲嘉股份	9.02	-3.74	2.50	-10.20	134.83	570.7	23.63	662.7	16.1%	20.35	789.5	19.1%	17.08
601515.SH	东风股份	9.88	-0.10	-0.70	-15.25	109.87	566.7	19.39	672.5	18.7%	16.34	799.0	18.8%	13.75
002303.SZ	美盈森	6.67	-3.47	-11.07	-33.78	102.87	223.4	46.05	317.1	42.0%	32.44	425.2	34.1%	24.19
002228.SZ	合兴包装	4.32	-0.69	-1.82	-18.19	50.52	102.9	49.08	147.0	42.8%	34.37	211.5	43.9%	23.89
002701.SZ	奥瑞金	6.06	-3.50	-0.49	-30.82	142.73	1153.6	12.37	811.2	-29.7%	17.59	979.1	20.7%	14.58
珠宝首饰														
日化														
600612.SH	老凤祥	42.62	0.28	7.52	8.68	222.95	1057.5	21.08	1239.9	17.2%	17.98	1443.4	16.4%	15.45

002094.SZ	青岛金王	18.18	1.73	2.25	-36.29	71.37	185.3	38.51	499.1	169.3%	14.30	465.3	-6.8%	15.34
000026.SZ	飞亚达 A	10.86	-3.29	2.07	-28.44	47.65	110.7	43.06	154.5	39.6%	30.83	192.5	24.6%	24.75
002345.SZ	潮宏基	10.75	0.00	0.00	-3.30	97.33	233.6	41.66	281.5	20.5%	34.58	336.7	19.6%	28.90
002740.SZ	爱迪尔	8.84	-4.12	-10.16	-44.81	29.22	57.8	50.56						
002721.SZ	金一文化	16.48	5.84	15.33	-2.97	137.56	174.1	79.03	261.9	50.5%	52.53	475.0	81.4%	28.96
600439.SH	瑞贝卡	5.80	3.02	3.02	-19.28	65.66	171.6	38.26	216.0	25.9%	30.40	262.0	21.3%	25.06
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	4.81	-0.82	0.21	-43.66	61.15	108.5	56.35						
000829.SZ	天音控股	9.40	-1.47	2.17	-16.67	99.76	223.4	44.65	253.0	13.2%	39.43	356.0	40.7%	28.02
002229.SZ	鸿博股份	10.19	0.69	4.41	-33.26	51.23	12.7	404.02	20.7	63.3%	247.37	34.9	68.7%	146.65
002235.SZ	安妮股份	14.92	38.15	44.43	-8.07	62.06	11.7	532.30	113.9	876.5%	54.51	146.9	29.0%	42.25
电子发票														
002117.SZ	东港股份	22.55	18.50	15.70	-21.79	82.03	219.1	37.43	255.0	16.4%	32.17	319.0	25.1%	25.71
600271.SH	航天信息	21.97	0.37	1.34	7.61	409.27	1535.9	26.65	1591.0	3.6%	25.72	1779.3	11.8%	23.00
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	9.23	3.36	2.44	-42.95	23.19	33.3	69.68	40.0	20.2%	57.99	52.0	30.0%	44.60
002678.SZ	珠江钢琴	11.19	-1.24	-3.53	-25.95	116.92	151.5	77.18	179.0	18.2%	65.32	216.7	21.0%	53.96
002348.SZ	高乐股份	5.74	-0.86	-2.71	-24.46	54.37	42.5	127.79						
002599.SZ	盛通股份	12.21	-1.61	1.75	-39.06	39.56	36.5	108.39	83.0	127.3%	47.68	105.4	27.1%	37.52
603398.SH	邦宝益智	16.63	1.03	6.06	-48.13	35.34	58.6	60.34	63.8	9.0%	55.37	83.9	31.4%	42.14
小市值														
600189.SH	吉林森工	7.49	-1.32	4.61	-39.40	36.65	11.7	312.86	(73.5)	-727.2%	-49.88	210.2	-386%	17.43
002014.SZ	永新股份	11.69	-1.93	-10.56	-26.01	39.25	202.7	19.36	223.0			282.0		
002243.SZ	通产丽星	7.97	-2.92	0.00	-43.17	29.09	26.3	110.69						
其他														
600076.SH	康欣新材	7.25	-2.55	-5.60	-23.44	74.98	383.9	19.53	494.2	28.8%	15.17	626.7	26.8%	11.97
002565.SZ	上海绿新	6.37	-1.24	-4.93	-20.28	43.79	98.4	44.50						
002735.SZ	王子新材	32.16	-2.13	0.50	-43.50	27.09	37.1	72.99						
港股、美股 (单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	7.62	2.97	14.93	52.70	290.48	1752.4	16.58	2147.0	22.5%	13.53	2581.1	20.2%	11.25
2689.HK	玖龙纸业	13.24	7.64	2.15	72.17	513.64	1121.7	45.79	4383.7	290.8%	11.72	6030.3	37.6%	8.52
2314.HK	理文造纸	9.58	4.24	1.38	50.97	431.62	2862.7	15.08	5103.5	78.3%	8.46	5660.3	10.9%	7.63
3331.HK	维达国际	15.86	0.13	1.02	13.11	189.39	653.5	28.98	692.3	5.9%	27.36	829.8	19.9%	22.82
1044.HK	恒安国际	81.35	-2.16	2.39	40.74	981.01	3596.8	27.27	3854.1	7.2%	25.45	4200.7	9.0%	23.35
0906.HK	中粮包装	5.90	-1.67	1.37	62.92	69.30	294.1	23.57	351.0	19.4%	19.74	450.7	28.4%	15.38
2083.HK	大自然家居	1.05	0.00	0.00	-1.87	15.42	38.3	40.27						
1371.HK	华彩控股	0.16	-4.12	15.60	-38.49	13.95	(298.0)	-4.68						
WBAI.N	500彩票网	12.53	7.19	31.34	-14.41	5.11	(203.0)	-2.52	89.0	-143.8%	5.74			
0555.HK	御泰中彩控股	0.06	10.71	19.23	-55.07	6.22	(393.0)	-1.58						
家电														

白电														
000651.SZ	格力电器	53.30	11.32	23.90	126.18	3206.4	15421.0	20.79	20877.8	35.4%	15.36	24138.3	15.6%	13.28
000333.SZ	美的集团	60.80	4.90	14.07	118.79	3981.5	14684.4	27.11	17291.7	17.8%	23.03	21152.2	22.3%	18.82
600690.SH	青岛海尔	21.50	13.28	19.71	118.68	1310.9	5036.7	26.03	6897.0	36.9%	19.01	8197.2	18.9%	15.99
000418.SZ	小天鹅A	72.65	10.83	19.10	120.39	459.50	1175.1	39.10	1468.8	25.0%	31.28	1803.5	22.8%	25.48
黑电														
000100.SZ	TCL 集团	4.00	2.04	-1.96	21.10	540.60	1602.1	33.74	2778.6	73.4%	19.46	3652.4	31.4%	14.80
600060.SH	海信电器	15.79	0.96	10.50	-6.69	206.61	1758.9	11.75	1121.9	-36.2%	18.42	1563.1	39.3%	13.22
002429.SZ	兆驰股份	3.54	-0.56	-9.69	-15.75	160.25	374.4	42.80	545.1	45.6%	29.40	712.1	30.6%	22.51
000810.SZ	创维数字	7.15	-0.97	-14.37	-48.98	76.57	486.4	15.74	453.0	-6.9%	16.90	612.0	35.1%	12.51
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	52.50	8.52	10.83	80.50	498.24	1206.8	41.29	1619.9	34.2%	30.76	2078.7	28.3%	23.97
002035.SZ	华帝股份	33.44	6.02	17.33	109.91	194.54	327.5	59.40	495.0	51.1%	39.31	676.9	36.8%	28.74
002242.SZ	九阳股份	17.81	2.30	5.20	0.66	136.69	697.7	19.59	738.5	5.8%	18.51	848.7	14.9%	16.11
002032.SZ	苏泊尔	39.97	-2.77	-1.99	57.41	328.27	1077.5	30.47	1311.5	21.7%	25.03	1583.3	20.7%	20.73

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

