

轻工制造行业跟踪周报

2018年07月23日

关注箱板旺季提价及细分龙头配置

增持（维持）

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点

■ **造纸：供给持续高压，静候需求旺季。**常态化、长效化的环保督查是本轮供给侧改革的一大主线。6月以来广东政府积极开展固废管理专项行动，同时国务院通知将从8月下旬开展强化固废污染防治的全国性实地督查。相对应，龙头纸企纷纷发布固废新标，在需求萎靡（纸企检修+固废新规）的背景下，固废价格走势趋弱。本周纸价淡季延续跌势，主要原因在于终端需求清淡所致。短期来看，伴随阶段性环保督查进入尾声下游包装印刷厂订单恢复，叠加8月旺季到来，我们坚定看好本轮包装纸尤其是箱板纸提价落地，当前节点造纸板块迎来布局良机。长期来看，供给侧改革势在必行，下游的需求演变成跟踪的核心变量。持续看好在海外布局具有一定先发优势的**太阳纸业及三大废纸系龙头**，并基于箱板纸厂兼具原始资本积累和产业链中的强话语权，建议关注后续废纸系龙头的产业链整合。

■ **家居：流量变化下关注发展新思路。**18Q2家居板块增速承压，短期来看，上游地产的制约因素如房地产税、棚改货币化安置比例等仍不明朗，对于家居行业的压制也依旧存在，建议长期配置估值合理、大家居拓展顺畅、抗地产周期能力较强的一线品种，持续推荐具有整合实力的优质龙头**欧派家居、顾家家居、尚品宅配、索菲亚、美克家居、敏华控股**。行业增速整体放缓下一线龙头品种持续进行客户引流的探索，开启整装布局及场景消费的新业态，关注走在行业前列的**尚品宅配**以及弹性品种**美克家居**。

■ **包装：从国际经验看产业横向及纵向整合。**随着供给侧改革的持续趋严，原料价格高位盘整，客观为行业细分龙头提供整合良机。例如箱板包装龙头**合兴包装**收购合众创亚东南亚的四家公司并表贡献，同时创新建设PSCP（包装服务平台）为行业赋能性；建议关注**裕同科技**（外延摆脱大客户依赖，试水电商云印刷）、**劲嘉股份**（外延酒包领域，具有电子烟技术储备）以及**美盈森**（提供高附加值的一体化包装服务）。此外，对标国际龙头Westrock，我们长期看好**合兴包装**和**裕同科技**的同业整合，并关注**玖龙纸业、山鹰纸业**等纸企向下游包装行业的延伸。

■ **其他：看好生活用纸赛道及晨光文具。**受益于环保政策趋严持续淘汰行业落后产能及作为必需消费品需求长期稳健增长，行业发展趋势向好，龙头通过自身产品、渠道积累的红利持续领跑，建议关注生活用纸龙头长期表现。**维达国际**发布中期业绩，收入增长大超预期且通过提价在纸浆价格大幅上涨的背景下毛利率维持高位；推荐关注拥有优秀经营团队和较强的产品和渠道开拓能力的**中顺洁柔**。近期**晨光文具**参与设立产业基金，意在收购以文化文创为主的优质资产，助推旗下精品文创事业持续升级和转型，在消费升级下成长具有很大发展空间，持续推荐。

■ **风险提示：**纸价涨幅低于预期，地产调控超预期，环保不及预期。

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造行业跟踪周报：关注市场调整中优质品种的配置机会》2018-07-08
- 2、《轻工制造行业跟踪周报：半年报业绩前瞻，拥抱真成长》2018-07-02
- 3、《轻工制造行业跟踪周报：业绩为王，回调中择机加配优质龙头》2018-06-25

轻工制造行业跟踪周报

表 1: 重点公司估值

所属板块	代码	公司	总市值(亿元)	收盘价(元)	EPS			PE			投资评级
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	228.67	8.82	0.78	1.05	1.26	11.30	8.40	7.00	0.78
	600567.SH	山鹰纸业	177.33	3.88	0.44	0.59	0.62	8.80	6.62	6.26	0.44
	000488.SZ	晨鸣纸业	229.08	11.83	1.90	2.44	2.86	6.08	4.74	4.05	1.90
	2689.HK	玖龙纸业	401.98	8.60	0.94	1.61	1.77	9.17	5.34	5.03	0.94
	2314.HK	理文造纸	300.24	6.75	1.12	1.18	1.28	5.96	5.66	5.59	1.12
定制家具	002572.SZ	索菲亚	275.74	29.86	0.98	1.34	1.78	30.41	22.28	16.76	0.98
	603833.SH	欧派家居	483.83	115.12	3.09	4.08	5.32	37.21	28.20	21.64	3.09
	300616.SZ	尚品宅配	207.58	104.47	3.44	2.77	4.06	54.62	37.90	25.84	3.44
	603801.SH	志邦股份	67.25	42.03	1.46	2.03	2.78	28.71	20.68	15.09	1.46
	603898.SH	好莱客	79.58	24.84	1.09	1.42	1.73	22.87	17.51	14.34	1.09
软体家具	603816.SH	顾家家居	282.23	65.92	1.92	2.44	3.11	34.32	27.07	21.21	1.92
	1999.HK	敏华控股	222.71	5.81	0.40	0.50	0.58	14.50	11.55	9.94	0.40
成品家具	603008.SH	喜临门	69.06	17.49	0.72	0.94	1.25	24.35	18.69	14.00	0.72
	600337.SH	美克家居	93.90	5.29	0.20	0.27	0.34	25.70	19.52	15.22	0.20
	603818.SH	曲美家居	49.10	9.99	0.51	0.65	0.85	19.99	15.65	11.92	0.51
包装	002831.SZ	裕同科技	216.01	54.00	2.33	2.89	3.66	23.18	18.70	14.77	2.33
	002228.SZ	合兴包装	69.00	5.90	0.13	0.29	0.30	44.83	20.06	19.38	0.13
	603899.SH	晨光文具	285.20	31.00	0.69	0.90	1.13	44.98	34.53	27.45	0.69
其他	1044.HK	恒安国际	851.64	70.60	3.15	3.34	3.62	22.45	21.16	19.48	3.15
	002511.SZ	中顺洁柔	126.32	9.81	0.46	0.56	0.64	36.19	29.97	26.12	0.46
	601828.SH	美凯龙	507.30	14.29	1.15	1.29	1.45	12.44	11.06	9.87	1.15
	00910.SZ	大亚圣象	81.46	14.67	1.22	1.49	1.65	12.36	9.84	8.88	1.22
	603848.SH	好太太	90.23	22.50	0.51	0.70	0.95	43.84	32.01	23.63	0.51
603600.SH	永艺股份	24.85	8.20	0.33	0.54	0.72	24.80	15.15	11.40	0.33	
300729.SZ	乐歌股份	27.88	31.90	0.72	0.99	1.43	44.37	32.21	22.34	0.72	

注：收盘价为 7 月 20 日数据，标红为 Wind 一致预测，敏华控股、理文造纸单位港币，玖龙纸业单位人民币
资料来源：东吴证券研究所

内容目录

1. 关注箱板旺季提价 & 细分龙头配置	6
1.1. 造纸：供给持续高压，静候需求旺季	6
1.2. 家居：流量变化下关注发展新思路	8
1.3. 包装：从国际经验看产业横向及纵向整合	9
1.4. 其他：看好生活用纸赛道及晨光文具	10
2. 板块回顾：大盘小幅下跌，轻工略有跑输	13
3. 重点公司公告	14
3.1. 包装印刷造纸	14
3.2. 家具及其他家用轻工	16
3.3. 文娱用品	17
3.4. 珠宝首饰日化	17
4. 行业上下游数据	18
4.1. 造纸业：纸价持续下跌，国废本周走弱	18
4.1.1. 价格数据：国废走弱，箱板、瓦楞、双胶、铜板、双胶续跌	18
4.1.2. 进出口数据：废纸5月进口量86万吨，同减64.75%；纸浆6月进口量196.30万吨，同减0.36%	21
4.1.3. 固定资产投资：5月固定资产投资完成额累计增速为10.4%	22
4.2. 家具产业：18年6月家具零售额215亿元，同比上升17.6%	23
4.2.1. 产销量：6月家具零售额215亿元，同比增长17.6%	23
4.2.2. 原材料市场：刨花板指数下跌0.0003%，人造板密度板指数上涨0.81%	24
4.2.3. 房地产市场：商品房累计销售面积77143万平方米，同比增加3.32%	24
4.3. 文娱行业：6月办公用品零售额同比上升3.5%，6月玩具出口金额同比上升20.0%，5月彩票销售额同比上升7.94%	25
4.4. 塑料包装：WTI原油、BRENT原油、PVC价格下跌，LLDPE价格上涨	27
4.5. 金属包装：杭州上海镀锡板价格稳定	27
4.6. 金银珠宝业：国内黄金价格上涨，国外黄金、国内外白银价格下跌	28
4.7. 原木：5月原木进口量同比上升60.09%	29
4.8. 卷烟：6月卷烟产量同比下跌5.30%	30
4.9. 软饮料：6月软饮料产量同比上升8.50%	30
5. 要闻采撷	30
5.1. 造纸：上半年造纸包装大事回顾	30
5.2. 家居：中国家居行业步入“新常态”	32
6. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒	33
7. 风险提示	33

图表目录

图 1: 包装印刷行业历史估值情况	9
图 2: WRK 发展历程 (2014 年以前为 RKT)	10
图 3: 本周市场涨跌幅 (%)	13
图 4: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	13
图 5: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 6: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 7: 箱板纸价格走势 (元/吨)	19
图 8: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	19
图 9: 白板纸出厂价格 (元/吨)	19
图 10: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	19
图 11: 铜板纸价格走势 (元/吨)	19
图 12: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	19
图 13: 国废价格走势 (元/吨)	20
图 14: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	20
图 15: 日废价格走势 (美元/吨)	20
图 16: 欧废价格走势 (美元/吨)	20
图 17: 国际阔叶浆历史价格 (美元/吨)	20
图 18: 国际针叶浆价格 (美元/吨)	20
图 19: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	21
图 20: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	21
图 21: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)	21
图 22: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	21
图 23: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 24: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 25: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 26: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 27: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %)	22
图 28: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	23
图 29: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	23
图 30: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	23
图 31: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	23
图 32: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	23
图 33: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %)	23
图 34: 软体家具上游价格变化趋势	24
图 35: 定制家具上游价格变化趋势	24
图 36: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	25
图 37: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	25
图 38: 十大城市商品房月度成交套数	25
图 39: 十大城市商品房月度成交面积 (万平)	25
图 40: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	25
图 41: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	25
图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	26

图 43: 文具主营业务收入及其同比 (万元, %)	26
图 44: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	26
图 45: 玩具出口交货额及其同比 (万元, %)	26
图 46: 玩具主营业务收入及其累计同比 (万元, %)	26
图 47: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	26
图 48: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	27
图 49: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	27
图 50: 国际原油价格走势 (美元/桶)	27
图 51: 含税价:镀锡薄板:0.25mm:上海 (元/吨)	27
图 52: 黄金价格走势 (美元/盎司)	28
图 53: 白银价格走势 (美元/盎司)	28
图 54: 进口原木数量和金额 (万立方米, 亿美元)	29
图 55: 进口原木数量及同比: 累计值 (万立方米, %)	29
图 56: 进口原木金额及同比: 累计值 (亿美元, %)	29
图 57: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	30
图 58: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	30
图 59: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	30
图 60: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	30
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 各纸企废纸收购新标准	6
表 3: 龙头纸及纸包企业海外布局	7
表 4: 龙头纸企的产业链整合	7
表 5: 家居龙头 2017Q1-2018Q1 收入和利润表现一览 (单位: 百万元、%)	8
表 6: 尚品宅配、欧派家居、诗尼曼整装业务对比	9
表 7: 国内各包装企业近年外延情况	10
表 8: 维达历年业绩一览 (单位: 港元)	11
表 9: 维达收入拆分 (单位: 港元)	11
表 10: 2015-2018H1 维达、恒安、洁柔营收数据对比	12
表 11: 2013-2018Q1 晨光文具主要财务数据一览 (单位: 亿元)	12
表 12: 公司股东大会提醒	33
表 13: 限售股解禁提醒	33
表 14: 重点公司估值表 (7 月 20 日收盘价)	34

1. 关注箱板旺季提价 & 细分龙头配置

1.1. 造纸：供给持续高压，静候需求旺季

固废整治趋严，加码供给侧改革。常态化、长效化的环保督查是本轮供给侧改革的一大主线。6月以来广东省政府积极开展固废管理专项行动，集中检查和规范广东纸企的固废存放；其后，国务院于7月6日通知将从8月下旬开始在全国31个省市区开展强化固废防治的实地督查，加大力度推进固废污染的检查工作。为应对固体废物的监管要求，玖龙纸业率先向上游打包站提出固废收购新标准，除了要求供应废纸含杂率为零，还对其装运标准、人为掺假等方面进行了明确规定，其后各大纸企纷纷跟随。在需求萎靡（纸企检修+固废新规）的背景下，固废价格走势趋弱。

表 2：各纸企废纸收购新标准

企业	废纸新标具体内容
玖龙纸业	1.东莞、太仓A、B、C、D四个等级要求杂物为“0”。 2.天津、河北、沈阳取消各等级箱板纸杂物允许值。 3.要求有杂物需要扣点。
世纪阳光	1.加重纸类、生浆及生料类、不可用纤维类、非纤维类物质等超过10%则扣点50%，超过15%则扣点100%。 2.严禁夹带易燃易爆品，一经查实罚款2000元。 3.省内原料谎报省外原料的，一经查实罚款10000元并没收整车原料。 4.一年内故意掺假第一次货物降级并罚款5000元；第二次货物降级并罚款10000元；第三次没收货物，打入“黑名单”并罚款50000元；行为极其恶劣的直接予以没收整车货物。 5.发现水箱放水行为罚款5000。 6.其他运输、交易等规定。
永丰余纸厂	1.允许芯管比例，纸芯管重/整车废纸重量小于5%允收；大于5%，小于8%则计扣3%；大于8%，纸器纸收下，纸芯管全部退货； 2.发现夹带加扣15%，且整车不退货。情节恶劣的，在原有结算基础上，将一次扣除该车货款的5%-30%作为违约金 3.有恶意打水行为，直接扣水份30个点，再进行正常检测收货，且不予退货。 4.发现水箱放水行为收取违约金1000元。
红星兄弟纸业	1.打包站对废纸验收政策认可后再进行装运，一律不予退货。 2.恶意加水行为扣除水分30%，不予退货。 3.含杂率10%以上整车没收；轻微掺假扣20%-40%。 4.发现水箱放水行为收取违约金4000元。 5.严禁夹带易燃易爆物品，对不同程度予以罚款、退货或整车没收。
华侨凤凰纸业	1.打包站对废纸验收政策认可后再进行装运。 2.有夹带的加扣点15%，整车不退货；情节恶劣的扣除整车货款5%-30%违约金。 3.恶意打水行为先扣除水分30个点，再进行收货，且不予退货。 4.发现水箱放水行为收取违约金1000元。
康华纸业	对AA、A、B、C四个等级要求含杂率，并相应给出违规处理措施。
京环隆亨纸业	变更废纸检验流程
东莞金洲	对固废送货车辆废纸包堆放做出要求。
银洲纸业	有垃圾0.5%的1罚3倍，超0.5%人为造假的1罚6倍。

数据来源：中国纸业网，华印纸箱，东吴证券研究所

短期提价渐近，长期关注整合。本周纸价淡季延续跌势，其中箱板/瓦楞在固废价格走弱的背景下单吨价格分别下跌 133/100 元至 5327 / 4708 元；铜板、双胶单吨价格则在淡季继续下跌 66/134 元至 6767 / 6983 元；白板维稳 4900 元/吨；白卡单吨价格触

底上涨 84 元至 5377 元。包装纸和文化纸 6-7 月淡季价格弱势震荡，主要原因在于终端需求清淡所致。据我们跟踪，随着环保督查进入尾声叠加纸价（尤其是白卡）跌至阶段性低位，下游包装印刷厂订单恢复并开始适当备货，八月旺季到来节点持续看好包装尤其是箱板进行提价；文化纸则静候改善。长期来看，供给侧改革势在必行，下游的需求演变成为跟踪的核心变量（社零消费数据之于内需、中美贸易战之于外需、纸包印刷厂海外建厂及进口原纸的边际替代等）。持续看好在海外布局具有一定先发优势的太阳纸业及三大废纸系龙头，并基于箱板纸厂兼具原始资本积累和产业链中的强话语权，建议关注后续废纸系龙头的产业链整合！

表 3：龙头纸及纸包企业海外布局

公司	地点	产能	投入资金	自建/收购
造纸企业				
玖龙纸业	美国	纸89万吨，浆52万吨	1.75亿美元	收购
	越南	卡纸79.28万吨	2.06亿美元	自建
理文造纸	缅甸	仍处协商过程中	34亿美元	自建
	越南	包装纸40万吨	16亿港元	自建
太阳纸业	越南	包装纸40万吨（预计19年底投产）	12-13亿元	自建
	老挝	化学浆30万吨项目（产能50万吨）	4.33亿美元	自建
山鹰纸业	老挝	再生纤维浆板40万吨，高档包装纸80万吨	6.37亿美元	自建
	芬兰	针叶浆40万吨	9.5亿欧元	收购
恒安国际	瑞典	特种纸50万吨（北欧纸业）	19.52亿元	收购
	荷兰	废纸回收企业WPT，年销废纸100万吨	-	收购
APP	芬兰	针叶浆60万吨	1166万欧元	收购
亚太森博	巴西	阔叶浆170万吨	40亿欧元	收购
中国纸业	巴西	阔叶浆25万吨	4.65亿欧元	收购
正隆纸业	俄罗斯	针叶浆50万吨	10亿+美元	自建
正隆纸业	越南	包装纸30万吨	2.4亿美元	自建
纸包企业				
裕同科技	越南	3个工厂	-	自建
	印度	设立子公司	200万美元	自建
合兴包装	中国、马来西亚、泰国、印尼	国际纸业在东南亚的18个瓦楞包装生产基地	6.25亿人民币	收购
	柔佛、吉隆坡、印尼、泰国	合众创亚4家东南亚公司	560万人民币	收购
美盈森	越南	设立子公司	500万美元	自建
正隆纸业	越南	2家瓦楞包装企业	-	自建

数据来源：公司公告，纸业内参，华印纸箱，中国纸网，东吴证券研究所

表 4：龙头纸企产业链整合情况

龙头公司	产业链环节	子公司/被投资公司/项目	设立/投资时间	注册资金（亿元）	
山鹰纸业	废纸购销	Cycle Link (U.S.A.) Inc. (环宇国际)	2008	0.60	
	固废治理	爱拓环保能源（浙江）有限公司	2017	8.32	
	包装		扬州祥恒包装有限公司	1995	0.70
			苏州山鹰纸业纸品有限公司	2001	0.60
			祥恒（杭州）包装有限公司	2002	0.55
			马鞍山祥恒包装有限公司	2006	0.60
			祥恒（常州）包装有限公司	2006	0.15
			祥恒（嘉善）包装有限公司	2007	0.60
			合肥华东包装有限公司	2010	0.18
			祥恒（莆田）包装有限公司	2010	0.60
			浙江祥恒包装有限公司	2010	0.60
			祥恒（天津）包装有限公司	2010	1.40
			合肥祥恒包装有限公司	2010	0.40
			武汉祥恒包装有限公司	2011	0.60
	祥恒（厦门）包装有限公司	2012	1.00		
	南昌恒祥包装有限公司（暂定）	2018	0.30		
玖龙纸业	物流服务	马鞍山天顺港口有限责任公司	2006	1.50	
	供应链管理	上海山鹰供应链管理有限公司	2011	0.10	
	融资租赁	山鹰（上海）融资租赁有限公司	2016	5.00	
	包装	东莞弘龙包装有限公司	2010	约0.58（折合人民币）	
玖龙纸业	包装	玖龙纸业（太仓）造纸基地扩建年产1.8亿平方米瓦楞纸板、瓦楞纸箱项目	2017	-	
		玖龙智能包装（天津）有限公司	2018	1.20	
	废纸购销	废纸交易中心（占地50亩，分两期建设，全部建成投产后预计实现年产值约500亿元）	2018	1.00	

数据来源：公司公告，纸业内参，华印纸箱，中国纸网，东吴证券研究所

1.2. 家居：流量变化下关注发展新思路

二季度增长承压，持续观察三季度表现。根据中报跟踪，18Q2 家居板块的业绩增速在地产红利式微、去年同期高基数、行业竞争加剧等多重因素下有所承压，导致近期股价大幅调整。短期来看，上游地产的制约因素如房地产税、棚改货币化安置比例等仍不明朗，对于家居行业的压制也依旧存在，建议长期配置估值合理、大家居拓展顺畅、抗地产周期能力较强的一线品种。从客户流量维度看，未来更新需求和精装房需求或成为主流，暨建议除了依靠新开店带来的增量客流外，重点关注家居企业通过多品类协同、前端整装布局、工程渠道开拓获取客户增量并提高其有效转化率。持续推荐具有整合实力的优质龙头**欧派家居**（布局整装大家居）、**顾家家居**（狼性化营销多品类迅速拓展）、**尚品宅配**（通过购物中心店和 O 店获得差异化客流）、**索菲亚**（橱柜拓展改善）、**美克家居**（具有差异化产品及丰富零售经验）、**敏华控股**（品类持续丰富）。

表 5：家居龙头 2017Q1-2018Q1 收入和利润表现一览（单位：百万元、%）

公司	收入(百万元)							归母净利润(百万元)						
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018Q1	2018Q2 E	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018Q1	2018Q2 E
定制														
尚品宅配	794	1351	1444	1735	5323	1101	1741	-47	112	140	174	380	-33	158
yoy	27.65%	31.96%	32.61%	34.32%	32.23%	38.76%	25%-33%	23.04%	25.62%	56.52%	27.09%	48.47%	29.19%	35%-46%
索菲亚	954	1534	1764	1911	6162	1243	1840	77	217	281	330	906	103	271
yoy	48.30%	49.44%	35.46%	22.58%	36.02%	30.32%	20%+	46.75%	47.31%	35.18%	28.90%	36.56%	33.48%	20%-25%
欧派家居	1449	2426	3029	2807	9710	1906	2972	56	359	530	356	1300	74	475
yoy	20.49%	44.89%	40.54%	33.50%	36.11%	31.58%	20%-25%	33.31%	33.43%	31.21%	51.37%	36.92%	32.48%	25%-30%
志邦股份	285	544	656	672	2157	394	653	20	44	90	80	234	30	53
yoy	37.59%	40.89%	30.69%	41.51%	37.38%	38.28%	20%+	51.03%	21.34%	31.05%	34.52%	31.74%	48.23%	20%-25%
好莱客	263	455	533	612	1863	345	580	26	83	115	125	348	36	146
yoy	35.19%	35.53%	25.61%	27.97%	30.02%	30.89%	25%-30%	86.09%	48.60%	36.37%	26.55%	37.95%	38.41%	67%-86%
软体														
顾家家居	1380	1731	1737	1817	6665	1852	2207	188	200	232	202	822	268	270
yoy	53.57%	55.49%	40.49%	17.54%	39.02%	34.22%	25%-30%	34.09%	51.66%	57.23%	30.25%	43.02%	42.90%	30%-35%
喜临门	484	701	863	1140	3187	888	1034	43	52	110	79	284	53	72
yoy	38.87%	59.89%	36.70%	42.62%	43.76%	83.57%	45%-50%	51.85%	52.05%	31.45%	36.54%	39.18%	23.63%	40%-45%
成品														
美克家居	764	1033	1137	1245	4179	1014	1421	47	104	107	107	365	63	138
yoy	10.41%	30.25%	19.20%	21.20%	20.57%	32.69%	35%-40%	10.77%	17.37%	23.34%	-5.05%	10.45%	32.75%	30%-35%
曲美家居	343	539	550	665	2097	394	634	25	81	68	72	246	28	93
yoy	37.61%	25.17%	23.40%	23.59%	26.05%	15.02%	15%-20%	58.71%	41.94%	12.82%	38.22%	32.78%	12.46%	15%-20%
大亚圣象	1259	1694	1876	2220	7048	1398	1863	41	99	223	296	659	58	126
yoy	13.50%	4.95%	17.35%	0.45%	7.91%	11.07%	10%-15%	38.51%	33.64%	25.17%	14.24%	21.82%	41.32%	25%-30%

注：尚品宅配18Q2收入利润、好莱客18Q2利润根据中期预告计算

数据来源：Wind，东吴证券研究所

持续关注整装布局及场景消费的新业态。随着家居品牌消费的意识逐渐增强，龙头企业的聚焦点逐渐由后端生产向前端销售转移，暨由制造商向零售商进行转型。本周**尚品宅配**北京 C 店于 7 月 21 日开业，携手苏宁易购、网易严选、剪艾美学、贡茶等多个合作商家或品牌，将平台化品牌运营的方向和发展思路进一步落地。除了尚品宅配，行业内一线品牌**顾家家居**、**美克家居**等均依赖于自身丰富的产品矩阵，对生活馆模式持续进行探索，且通过配套软装增加消费频次。此外在新房客流略有萎缩的背景下，增强与家装公司的合作成为主流趋势，看好**欧派家居**整装大家居的长期发展。

表 6：尚品宅配、欧派家居、诗尼曼整装业务对比

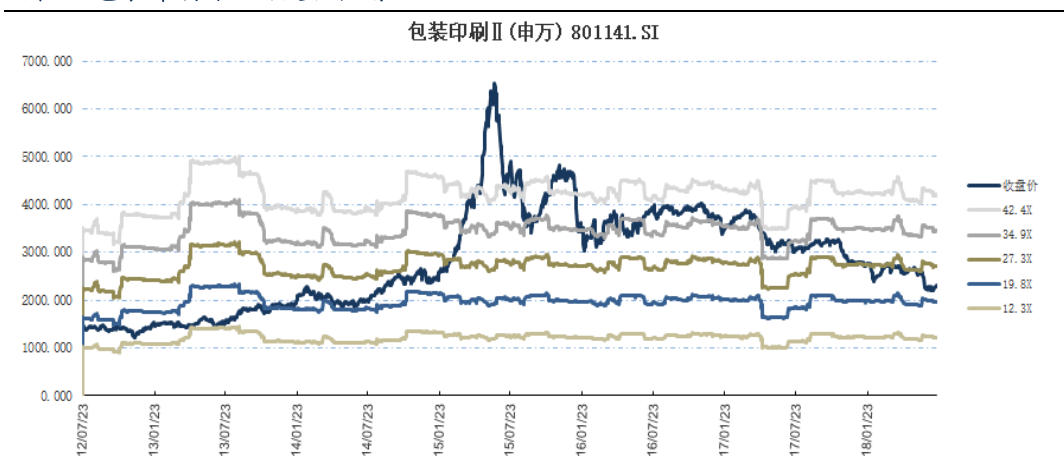
	尚品宅配	欧派家居	诗尼曼
形式	“HOMKOO”整装云平台&自营整装	整装大家居旗舰店	智慧整装体验馆
定位	整装云平台：打造的F2C供应链平台降低家装企业物流、采购和层级代理成本，提升企业利润率。 自营整装：实际体验整装云项目环节，针对性优化调整项目。	与家装企业合作，整合装修材料、基础施工、定制家具等全套服务项目，使用户仅需购置家电和生活用品即可实现拎包入住，为消费者打造一站式家居空间解决方案。	集合AI整装业务与整屋定制家居产品，搭载O2O模式，升级零售渠道、创新消费体验，实现整装业务与新零售概念的结合。
拓展情况	截止18Q1整装云会员数量达到260家，自营整装在建工地164个	已在宜宾、临沂、清远等城市开店	首家落地于广州
推出时间	2017年Q3	2018年5月	2018年5月

数据来源：公司官网，亿欧网，家居热线，东吴证券研究所

1.3. 包装：从国际经验看产业横向及纵向整合

纸价高位盘整，提供纸包装整合契机。16 年以来原料价格的持续上涨导致以包装为首的中游制造业大幅承压，对应板块股价回控明显当前估值处于较低水平。随着供给侧改革的持续趋严，原料价格高位盘整，客观为行业细分龙头提供整合良机。例如箱板包装龙头**合兴包装**一方面通过收购合众创亚东南亚的四家公司并表贡献，一方面创新建设 PSCP(包装服务平台)为行业赋能(17 年增加合作客户达七百多家、实现交易额 11.36 亿)。此外，建议关注**裕同科技**(外延摆脱大客户依赖，试水电商云印刷)、**劲嘉股份**(外延酒包领域，具有电子烟技术储备)、**美盈森**(提供高附加值的一体化包装服务)。

图 1：包装印刷行业历史估值情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

借鉴国际龙头成长路径，寻找国内具整合基因者。美国第二大包装公司 Westrock 自成立以来通过数十次并购整合不断发展壮大，2008-2017 年营收由 28.39 亿美元增至 148.60 亿美元 (CAGR 为 20.19%)，市场份额由 7% 提升至 25%。我们认为 Westrock 通过外延成长模式取得成功的主要原因是：(1) 上下游一体化经营，并购整合有效；(2) 全球化布局思路，客户结构逐渐多元化、集中度下降；(3) 经营性现金流稳定，应收账款把控优秀。对标来看，长期看好合兴包装和裕同科技的同业整合，并关注玖龙纸业、山鹰纸业等纸企向下游包装行业的延伸。

图 2: WRK 发展历程 (2014 年以前为 RKT)

1973-1996	<p>多元化业务初步形成</p> <ul style="list-style-type: none"> 1973年, Rock City Packaging和Tennessee Paper Mills合并, RockTenn公司成立; 先后收购Sheldon Springs (特种纸板)、Scarborough (折叠纸盒)、Ellis Paperboard (纤维隔板)、Les Industries Ling (再生粘土涂层纸板)、Olympic Packaging (折叠纸盒) 制造商, Alliance Display and Packaging (瓦楞纸展板) 等, 逐步丰富业务体系; 1994年, RockTenn上市。
1997-2007	<p>消费品包装驱动蓬勃发展</p> <ul style="list-style-type: none"> 1997年, 以2.39亿美元收购拥有六家折叠纸盒厂和三家纸板厂的Waldorf公司; 2003年, 收购加拿大折叠纸盒商Cartem Wilco Group Inc., 加速向制药和健康及美容包装市场的扩张; 收购Pacific Coast Packaging, 折叠纸盒业务向西海岸延伸; 2005年, 以5.52亿美元收购GSP11家折叠纸盒厂和一家漂白纸板厂, 并表4个月贡献1.76亿美元收入; 2007年, 收购Fold-Pak食品纸板包装业务剩余40%的股权, 切入食品包装业务; 2001-2007年, 包装产品收入由7.29亿美元增长至16.59亿美元, CAGR达14.69%。
2008-2014	<p>野蛮吞并工业包装业务</p> <ul style="list-style-type: none"> 改变发展思路, 大举收购瓦楞包装纸厂资产; 2008年, 以10.6亿美元收购年产能72万吨的纸箱商Southern Container; 2011年, 以49.19亿美元对价吞并瓦楞包装巨头Smurfit-Stone (2007年收入74亿美元); 2014年, 以3.46亿美元对价收购Tacoma瓦楞纸板工厂; 2008-2014年, 瓦楞包装业务由5.76亿美元增长至67.66亿美元, 占比提升至68%, CAGR高达50%。
2015至今	<p>合并进入双轮驱动新阶段</p> <ul style="list-style-type: none"> 2015年RKT与MWV合并, 消费品包装业务占比提升至40%; 2017年, 以13.51亿美元对价收购特色消费包装商MPS; 同年收购收购披萨包装商Star Pizza、消费包装商U.S. Corrugated, 并收购箱板包装商Island Container相关资产, 增加8万吨纸板年产能。 2018H1瓦楞包装业务占比55%, 消费品包装业务占比45%, 共同驱动公司业绩增长。

数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

表 7: 国内各包装企业近年外延情况

公司名称	公告日	交易标的	标的方所在行业	对价(万元)	收购类型
合兴包装	2018-06-07	合众创亚东南亚四家公司100%股权	纸包装	560	横向
	2018-03-27	合众创亚100%股权	多领域控股	71,800	横向
	2016-09-26	大庆华洋70%股权; 包头华洋70%股权	建筑产品	9,240	跨界
	2015-08-14	维康科技19.64%股权	互联网软件与服务	220	跨界
	2015-04-30	千层纸40%股权	纸制品	1,400	纵向
	2015-04-30	佳信明华100%股权	商业印刷	212	纵向
	2015-02-06	北京金鹰61.60%股权	纸包装	-	横向
	2014-04-01	雄峰印刷100%股权	纸制品	1,920	纵向
	2014-04-01	千层纸品60%股权	纸制品	1,188	纵向
	2013-04-09	天津市兴汇聚100%股权	纸包装	3,375	横向
劲嘉股份	2018-03-28	申仁包装6%股权	商业印刷	8,320	纵向
	2018-03-12	劲嘉健康49%股权	管理型保健护理	1,470	跨界
	2017-12-25	申仁包装29%股权; 香港润伟30%股权; 上海丽兴100%股权	商业印刷, 纸包装	37,572	横向
	2016-04-25	吉星印务70%股权	商业印刷	22,400	跨界
	2015-12-02	宏劲印务33%股权	纸制品	17,500	纵向
	2014-12-23	贵州瑞源60%股权	基础化工	5,250	跨界
美盈森	2014-12-17	江苏顺泰51%股权	商业印刷	32,500	纵向
	2014-12-16	汇天云网51%股权	商业印刷	3,264	纵向
	2013-10-26	金之彩70%股权	商业印刷	28,700	纵向
裕同科技	2018-03-21	艾特纸塑31%股权	纸包装	16,740	横向
	2017-12-02	艾特纸塑20%股权	纸包装	5,770	横向
	2017-12-02	上海嘉艺90%股权	纸包装	18,810	横向

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.4. 其他: 看好生活用纸赛道及晨光文具

行业趋势向好, 关注生活用纸龙头中报表现。7月19日维达国际发布中期业绩, 收入73.34亿港元, 同增16.3%; 净利润4.17亿港元, 同增30.1%。其中值得注意的是, 公司中期纸中业务实现收入59.4亿港元, 同比增长17%; 收入增长大超预期且通过提价在纸浆价格大幅上涨的背景下毛利率维持高位。我们认为, 受益于环保政策趋严持续淘汰行业落后产能及作为必需消费品需求长期稳健增长, 行业发展趋势向好, 龙头通过自身产品、渠道积累的红利持续领跑, 建议关注生活用纸龙头长期表现。

表 8：维达历年业绩一览（单位：港元）

单位：百万，HKD	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1
营业收入	3,602.36	4,765.30	6,027.29	6,801.56	7,988.81	9,702.57	12,062.20	13,488.62	7,338.52
YOY	29.76%	32.28%	26.48%	12.85%	17.46%	21.45%	24.32%	11.83%	16.04%
归母净利润	368.95	405.71	536.56	542.91	593.47	314.44	653.53	620.96	417.37
YOY	-7.25%	9.96%	32.25%	1.18%	9.31%	-47.02%	107.84%	-4.98%	30.14%
毛利率	29.48%	27.21%	30.79%	29.00%	30.16%	30.51%	31.66%	29.66%	29.70%
销售费用率	12.35%	12.06%	12.78%	13.90%	14.88%	16.13%	17.20%	17.44%	15.86%
管理费用率	5.03%	5.01%	6.10%	5.46%	5.91%	5.95%	6.04%	5.39%	5.08%
财务费用率	0.77%	0.92%	0.80%	0.89%	1.04%	1.11%	1.37%	1.46%	1.51%
归母净利率	10.24%	8.51%	8.90%	7.98%	7.43%	3.24%	5.42%	4.60%	0.06%
ROE	15.51%	13.93%	14.79%	12.39%	12.20%	6.27%	11.15%	8.00%	4.73%
YOY (±)	-5.54%	-1.58%	0.86%	-2.40%	-0.19%	-5.93%	4.88%	-3.15%	0.42%
ROIC	9.35%	7.92%	8.37%	6.89%	6.87%	6.67%	4.89%	3.76%	2.23%
YOY (±)	-3.55%	-1.43%	0.45%	-1.48%	-1.00%	-3.22%	2.22%	-1.13%	0.18%
资产负债率	45.04%	51.44%	47.35%	50.42%	58.36%	60.43%	56.62%	53.96%	54.14%
YOY (±)	0.41%	6.40%	-4.09%	3.07%	7.94%	2.07%	-3.81%	-2.66%	0.40%
存货周转天数	158.29	139.79	121.70	115.22	118.53	117.46	90.71	91.71	110.54
较上年同期增减	19.86	-18.50	-18.09	-6.48	3.31	-1.07	-26.75	1.00	24.46
经营性现金流净额	122.45	321.84	740.14	819.61	838.50	745.67	2,215.35	986.39	152.25
较上年同期增减	-156.11	199.39	418.30	79.47	18.89	-92.83	1,469.68	-1,228.96	-592.59
筹资性现金流净额	387.48	812.80	517.90	505.87	1,568.77	157.56	-529.29	-300.24	440.77
较上年同期增减	334.76	425.32	-294.90	-12.03	1,062.90	-1,411.21	-686.85	229.05	779.75
资本开支	472.56	771.69	1243.60	1386.48	1049.45	1229.84	1344.58	1289.34	664.66
较上年同期增减	312.87	299.13	471.91	142.88	-337.03	180.39	114.74	-55.24	87.67

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 9：维达收入拆分（单位：港元）

单位：百万，HKD	2014	2015	2016	2017	2018H1
营业收入	7,988.81	9,702.57	12,062.20	13,488.62	7,338.52
YOY	-	21.45%	24.32%	11.83%	16.04%
毛利率	30.16%	30.51%	31.66%	29.66%	29.70%
按产品拆分					
生活用纸营业收入	7,870.00	9,357.22	10,022.82	10,907.90	5,927.72
占比	98.51%	96.44%	83.09%	80.87%	80.78%
YOY	-	18.90%	7.11%	8.83%	16.86%
毛利率	-	30.70%	32.10%	29.60%	29.40%
个人护理营业收入	115.23	338.78	2,033.73	2,578.06	1,406.71
占比	1.44%	3.49%	16.86%	19.11%	19.17%
YOY	-	194.00%	500.31%	26.77%	13.91%
毛利率	-	26.30%	29.70%	29.90%	30.80%
按渠道拆分					
传统经销商	3,818.65	4,443.78	5,066.12	5,260.56	2,715.25
占比	47.80%	45.80%	42.00%	39.00%	37.00%
YOY	19.97%	16.37%	14.00%	3.84%	7.34%
B2B 商务客户	974.63	1,174.01	1,568.09	1,888.41	1,100.78
占比	12.20%	12.10%	13.00%	14.00%	15.00%
YOY	10.23%	20.46%	33.57%	20.43%	24.33%
现代大卖场及超市	2,636.31	2,833.15	3,256.79	3,507.04	1,908.02
占比	33.00%	29.20%	27.00%	26.00%	26.00%
YOY	3.09%	7.47%	14.95%	7.68%	16.04%
电商客户	559.22	1,251.63	2,171.20	2,832.61	1,614.47
占比	7.00%	12.90%	18.00%	21.00%	22.00%
YOY	216.23%	123.82%	73.47%	30.46%	27.65%
按销售区域拆分					
中国大陆	7,261.52	8,599.08	9,137.96	10,047.42	-
占比	90.90%	88.63%	75.76%	74.49%	-
YOY	-	18.42%	6.27%	9.95%	-
中国香港	684.68	984.23	1,073.35	1,063.42	-
占比	8.57%	10.14%	8.90%	7.88%	-
YOY	-	43.75%	9.05%	-0.93%	-
中国台湾	-	-	-	320.88	-
占比	-	-	-	2.38%	-
YOY	-	-	-	-	-
海外	39.02	112.69	1,845.24	2,054.25	-
占比	0.49%	1.16%	15.30%	15.23%	-
YOY	-	188.80%	1537.45%	11.33%	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所

看好生活用纸细分赛道。在消费升级和供给侧改革的大背景下长线看好生活用纸的行业发展，并关注创新驱动增长的中顺洁柔。公司是生活用纸行业第四大龙头企业，依赖于有活力的经营团队和较强的产品和渠道开拓，具备长期且持续的成长逻辑。公司产

品聚焦中高端且具有较强的品牌护城河，目前已经在全国拥有 7 大基地，未来将加速产能扩张，预期全国新增近 40 万吨产能。公司根据市场趋势持续进行产品创新，新品高端棉花柔巾系列“新棉初白”于 7 月 15 日面市，持续期待后续新品开拓。

表 10：2015-2018H1 维达、恒安、洁柔营收数据对比

单位：百万元，HKD		15H1	15H2	16H1	16H2	17H1	17H2	18H1
维达国际	生活用纸板块收入	4583.5	4773.7	4922.7	5100.2	5072.6	5835.3	5927.7
	yoy	-	-	7.4%	6.8%	3.0%	14.4%	16.9%
	毛利率	31.6%	29.6%	31.3%	32.0%	30.5%	28.8%	29.7%
	yoy(±)	-	-	-0.3%	2.3%	-0.7%	-3.1%	-0.8%
	归母净利润	330.8	-16.4	321.4	332.2	320.7	300.3	417.4
	yoy	-	-	-2.9%	-	-0.2%	-9.6%	30.1%
恒安国际	生活用纸板块收入	5516.3	5283.9	5344.3	4791.4	5265.1	5968.3	-
	yoy	-	-	-3.1%	-9.3%	-1.5%	24.6%	-
	毛利率	46.5%	48.6%	48.1%	49.4%	48.6%	45.3%	-
	yoy(±)	-	-	1.6%	0.8%	0.5%	-4.1%	-
	归母净利润	1967.8	2083.0	1913.1	2107.9	2136.1	2402.8	-
	yoy	-	-	-2.8%	1.2%	11.7%	14.0%	-
单位：百万元，人民币		15H1	15H2	16H1	16H2	17H1	17H2	18Q1
中顺洁柔	营业收入	1299.6	1659.4	1771.6	2037.8	2123.2	2515.1	1224.8
	yoy	-	-	36.3%	22.8%	19.9%	23.4%	18.7%
	毛利率	30.9%	32.9%	34.6%	37.0%	36.2%	33.9%	38.8%
	yoy(±)	-	-	3.7%	4.1%	1.5%	-3.2%	2.4%
	归母净利润	45.8	42.4	105.8	154.6	156.4	192.7	98.6
	yoy	-	-	131.1%	264.6%	47.8%	24.6%	30.9%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

精品文创事业添彩，持续看好晨光文具。近期晨光文具公告出资 8900 万元参与设立产业基金，意在收购以文化文创为主的优质资产，有利于通过其内部孵化增强外延项目与晨光主体的良好协同，助推旗下文创事业持续升级和转型。公司在 C 端拥有长期积累的渠道红利，杂物社、生活馆等精品文创直营模式的探索已经初见成效且趋势向上，在消费升级下成长具有很大发展空间，持续推荐。

表 11：2013-2018Q1 晨光文具主要财务数据一览（单位：亿元）

	2013	2014	2015	2016	2017	2017Q1	2018Q1
营业收入	2359.86	3043.28	3749.11	4662.47	6357.10	1412.89	1840.31
	yoy	24.23%	28.96%	23.19%	24.36%	36.35%	24.66%
归母净利润	280.34	339.57	422.65	492.92	634.04	166.08	204.64
	yoy	24.33%	21.13%	24.47%	16.63%	28.63%	13.84%
毛利率	27.34%	25.65%	26.55%	26.42%	25.73%	26.82%	27.19%
期间费用率	13.75%	13.35%	14.22%	15.00%	14.96%	13.55%	15.32%
归母净利率	11.88%	11.16%	11.27%	10.57%	9.97%	11.75%	11.12%
ROE	31.26%	27.46%	19.50%	20.29%	22.37%	6.40%	6.73%
yoy(±)	-1.54%	-3.80%	-7.96%	0.79%	2.08%	0.09%	0.33%
资产负债率	28.17%	27.12%	23.08%	26.56%	33.60%	23.71%	28.04%
	yoy(±)	0.77%	-1.05%	-4.04%	3.48%	7.04%	3.29%
存货周转天数	69.67	75.51	78.79	72.56	61.22	60.08	55.84
	yoy(±)	2.39	5.84	3.28	-6.23	-11.34	-5.86
应收账款周转天数	6.77	6.45	7.33	10.18	17.97	13.09	25.96
	yoy(±)	-3.3	-0.32	0.88	2.85	7.79	2.93
经营性现金流净额	218.97	342.51	497.27	681.59	717.50	130.63	-37.06
较上年同期增减	-56.24	123.54	154.75	184.33	35.90	-13.14	-167.69
筹资性现金流净额	-0.78	-8.78	547.85	-198.00	-230.00	0.00	0.00
较上年同期增减	66.65	-8.00	556.63	-745.85	-32.00	0.00	0.00

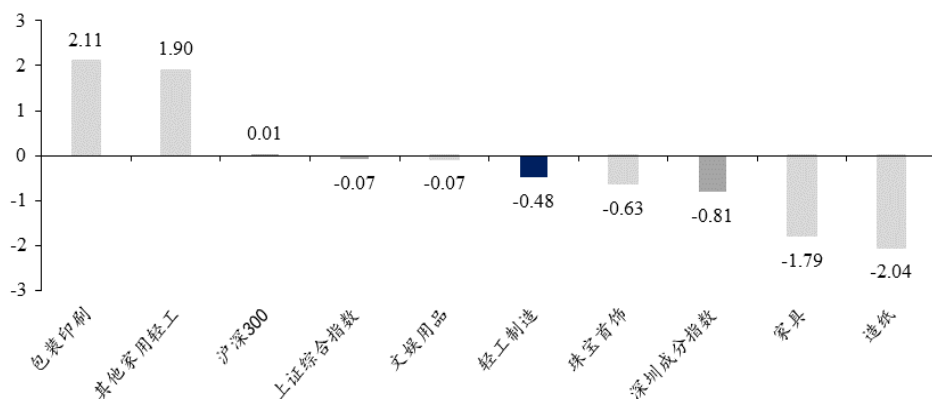
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 板块回顾：大盘小幅下跌，轻工略有跑输

本周大盘表现良好，上证综指下跌 0.07% 收于 2829.27 点；深证成指下跌 0.81% 收于 9251.48 点；沪深 300 上涨 0.01% 收于 3492.89 点。其中轻工板块整体下跌 0.48%，较大盘略有跑输。就轻工各细分子板块表现来看，包装印刷（+2.11%）表现最好，其次为其他家用轻工（+1.90%）及周期属性较弱的消费类文娱用品（-0.07%）、珠宝首饰（-0.63%），最后是家具（-1.79%）、造纸（-2.04%）。

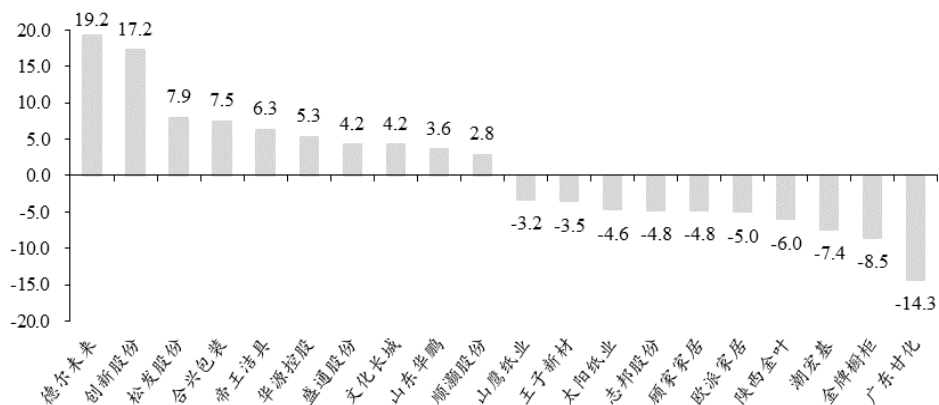
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司有德尔未来（+19.2%）、创新股份（+17.2%）、松发股份（+7.9%）、合兴包装（+7.5%）、帝王洁具（+6.3%）、华源控股（+5.3%）、盛通股份（+4.2%）、文化长城（+4.2%）、山东华鹏（+3.6%）；广东甘化为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达 14.3%。

图 3：本周市场涨跌幅（%）



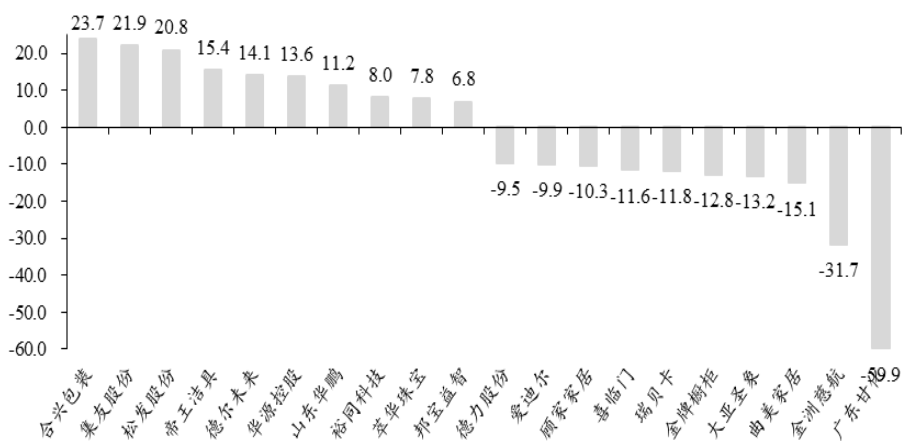
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



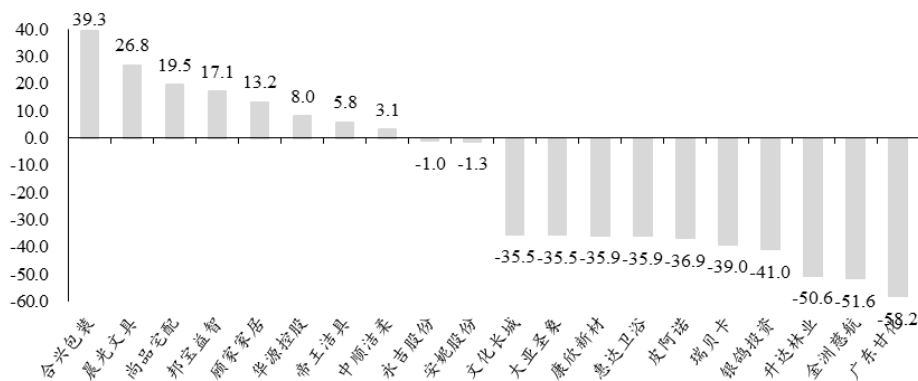
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：板块单月涨跌幅前十的股票（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：板块年度涨跌幅前十的股票（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 重点公司公告

3.1. 包装印刷造纸

1、太阳纸业：太阳纸业有限公司注册资本由美元 1249.00 万元减少至美元 936.75 万元，减资完成后太阳纸业有限公司将成为公司的全资子公司，企业性质将变更为内资公司。

太阳纸业拟增资老挝公司 6.37 亿美元以投建 120 万吨造纸项目（含 1 条 40 万吨再生浆板产线+2 条 40 万吨高端包装纸产线），项目建成后预计将贡献年收入/净利润 6.42/0.84 亿美元，实现 13.19% 的项目 ROE。

2、晨鸣纸业：公司第一大股东晨鸣控股有限公司拟向公司提供不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）的财务资助，期限不超过一年，年借款利率不超过市场其他可比较利率 7.00%（具体以实际发生为准）。

为扶持黄冈晨鸣浆纸有限公司林浆纸一体化项目及配套设施建设，黄冈市财政局拨付黄冈晨鸣专项补助资金人民币 2652.81 万元。

3、景兴纸业：7月17日发布公告，公司第一个解锁期解锁条件已经满足，本次符合解锁条件的激励对象共计 77 人，可申请解锁并上市流通的限制性股票数量为 1725 万股，占公司目前总股本的 1.53%。

公司部分董事及高管戈海华、汪为民、王志明、盛晓英、姚洁青、丁明其、徐海伟承诺自愿将其持有的即将限售期满的股权激励股份自解锁上市之日起延长限售期 12 个月。

4、昇兴股份：公司与广州曜能量饮料有限公司签署了《罐装功能饮料代加工合同》，公司将作为代加工商为甲方提供灌装功能饮料(保健食品)产品和普通食品饮料的生产，每年委托加工总量不低于 7,200 万罐（折合 300 万标准箱），合同期限自 2018 年 5 月 25 日始至 2028 年 5 月 24 日止。

5、安妮股份：根据大股东林旭曦女士出具的《股份减持告知函》，截至 7 月 16 日，其通过大宗交易方式共计减持公司无限售流通股 1186 万股，占公司总股本的 1.90%。

6、裕同科技：2018 年 7 月 16 日，副总裁王彬初通过集中竞价方式增持了公司部分股份 1 万股，增持均价 54.49 元，本次增持后持股比例为 0.14%。

7、广东甘化：公司发布限售股份解除限售提示性公告。本次限售股份可上市流通日为 2018 年 7 月 19 日，本次限售股份实际可上市流通数量为 17.27 万股，占公司总股本的 0.04%。

8、粤华包 B：决定聘任丁国强为公司副总经理、董事会秘书、财务总监，任期与第七届董事会任期一致。

9、万顺股份：公司发行人民币 9.5 亿元可转债，债项信用评级为 AA-。

取得“锂离子电池软包装铝塑膜用铝箔及其生产工艺”、“一种吸附重金属离子复合膜及其制备方法”和“一种薄膜静电除尘装置”三项专利。

发行人民币 9.5 亿元的可转债，优先向原股东配售，配售比例约为 99.9983%，配售后余额部分通过深交所交易系统网上发行。原股东按每股配售 2.1607 元可转债的比例，并按 100 元/张转换为可转债张数。

10、银鸽投资：公司受让漯河银鸽实业集团有限公司持有的营口乾银股权投资基金合伙企业的 4.67% 合伙份额，即 1.4 亿元出资额及对应的财产份额。作为营口乾银的有限合伙人，目前公司已向营口乾银实缴人民币共计 1.27 亿元。

11、德力股份：全资子公司德力玻璃有限公司拟以自有资金出资 490 万元，宁波前程家居股份有限公司拟以自有资金出资 510 万元，共同出资成立优诺家居，注册成立后德力玻璃与前程股份分别持有优诺家居股份比例为 49%与 51%。

公司拟减少对际创赢浩认缴出资额 2470.58 万元，本次减资后对际创赢浩持股比例为 50.42%。

12、东风股份：拟与控股子公司达朗投资签署股权转让协议，并以人民币 1.12 亿元的价格受让达朗投资持有的广东凯文 25%股权。本次股权转让完成后，公司持有广东凯文 100%的股权，广东凯文从台港澳与境内合资的有限责任公司变更为单一法人股东的内资有限责任公司。

13、山东华鹏：收回对博源燃料电池（上海）有限公司的投资。

14、易尚展示：与广州市美术有限公司签署《深圳改革开放展览馆“大潮起珠江”展览施工采购项目》合同，公司将为深圳改革开放展览馆“大潮起珠江”展览提供展览施工服务，合同金额 2085.60 万元。

15、吉宏股份：因合伙企业维斯塔科尚未取得私募投资基金备案，截至目前未找到合适的投资项目、未实际开展运营，且合作各方均未实际缴纳出资，经各合伙人协商一致，拟终止上述基金运作并将其注销。

16、集友股份：公司首次公开发行限售股 4998 万股，将于 2018 年 7 月 24 日上市流通，占公司总股本比例 26.25%。共涉及 8 名自然人股东，限售期为自公司股票上市之日（2017 年 1 月 24 日）起十二个月。

17、盛通股份：公司回购注销周炜、侯景刚、张拓、韩磊、杨建伟五名业绩承诺人 2017 年度应补偿股份 15 万股，占公司回购前总股本的 0.046%。本次所补偿的股份性质为有限售条件股份，由公司以 1 元总价回购。

18、创新股份：完成发行股份认购上海恩捷股份暨标的资产过户，暂放弃 YAN MA 持有上海恩捷 3.25%股权。全资子公司无锡恩捷新材料产业基地项目取得江苏省无锡锡山开发管委会批准备案。

3.2. 家具及其他家用轻工

1、大亚圣象：公司副总裁、董事会秘书吴谷华先生于 7 月 13 日以集中竞价交易方式完成减持公司股份 6 万股，占公司总股本的 0.0108%，减持后持有股份占总股本的 0.1603%。

吴谷华申请辞去公司副总裁、董事会秘书职务，之后不再担任公司任何职务；陈钢申请辞去公司董事职务，辞职后仍担任公司财务总监职务；公司解除陈建军第七届董事会董事及审计委员会委员职务，推荐吴文新为公司第七届董事会董事。

2、顾家家居：副总裁王才良先生因工作变动原因辞职。

3、皮阿诺：公司以自有资金人民币 1 亿元投资设立皮阿诺家居有限公司。

4、升达林业：公司拟以不低于人民币 5000 万元，不超过人民币 2 亿元的自有资金，在回购股份价格不超过人民币 8 元/股的情况下以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份用于股权激励或员工持股计划，预计回购股份不超过 2500 万股，占本公司目前已发行总股本的 3.32%。

5、帝欧家具：公司拟与重庆市永川区人民政府签署投资协议，累计总投资约 8 亿元，建设智能马桶及马桶等生产线，建成投产后预计可年产 500 万件智能卫浴产品，销售产值约 12 亿元，税收约 7000 万元。

6、海鸥住工：向控股子公司四维卫浴增资 3,000.00 万元，增资后直接持有四维卫浴 82.10% 股权。近日四维卫浴已完成上述增资事项并取得换发的营业执照。

3.3. 文娱用品

1、齐心集团：公司拟进行 A 股回购计划，通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式，在不低于人民币 2 亿元，不高于人民币 5 亿元的资金总额内，以不超过人民币 12 元/股（含 12 元/股）的价格实施本次回购股份方案。实施期限为 6 个月。回购的股份将予以注销，从而减少公司的注册资本，提升每股收益水平。

2、创源文化：公司拟以自有资金出资 2900 万元，与宁波快邦投资咨询有限公司、浙江天堂硅谷朝阳创业投资有限公司合作共同发起成立天堂创源文化产业基金，基金规模不少于人民币 8000 万元，主要投资于文化领域产业已处于成长期，未来具有较高被并购价值的企业或具有上市潜力的拟 IPO 企业。

3、亚博科技：全资附属公司北京亚博高腾科技赢得彩票硬件招标项目，将于浙江和吉林向体彩中心供应彩票终端机。

4、华彩控股：附属公司北京华彩赢通科技有限公司与内蒙古自治区体育彩票管理中心签署战略合作协议。

5、群兴玩具：公司与天润资本、天津魔法星球教育信息咨询有限公司合作设立群兴第一期产业并购基金，规模为 2 亿元，用于收购 40-50 家直营幼儿园。

3.4. 珠宝首饰日化

1、潮宏基：公司将解除限售股份 4824.12 万股，占公司总股本的 5.3281%，上市流通日为 7 月 20 日。

2、东方金珏：公司债券“17 金钰债”的债项信用等级由“AA”下调至“AA-”，公司的长期信用等级由“AA”下调至“AA-”，评级展望为“负面”。

3、周大生：公司6月份新增5家门店，分别位于长沙、沈阳、南京、上海和成都，其中四家为联营店，一家为专卖店。

4、金洲慈航：公司发布2018年半年度业绩预告，归母净利润为4500-9000万元，预计基本每股收益为0.02-0.04元。本次业绩变动主要是由于公司融资规模收缩以及公司上半年度大幅降低租赁项目投放金额，同时积极处理存续项目低收益、高风险项目。

公司拟以持有的丰汇租赁有限公司70%股权作为置出资产，与中国庆华能源集团有限公司持有的全资二级子公司内蒙古庆华集团腾格里精细化工有限公司100%股权的等值部分进行置换，差额部分由公司发行股份的形式向对方补足，以进军高新技术新材料产业以及新增己内酰胺及碳纤维生产与销售业务。

4. 行业上下游数据

4.1. 造纸业：纸价持续下跌，固废本周走弱

4.1.1. 价格数据：固废走弱，箱板、瓦楞、双胶、铜板、双胶续跌

根据卓创资讯数据显示，截止7月20日周原纸价格：**箱板纸市场价 5327 元/吨**（周变化-133 元/吨，月变化-133 元/吨）；**瓦楞纸 4708 元/吨**（周变化-100 元/吨，月变化-100 元/吨）；**白板纸 4900 元/吨**（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；**白卡纸 5377 元/吨**（周变化+84 元/吨，月变化-117 元/吨）；**双胶纸 6983 元/吨**（周变化-134 元/吨，月变化-317 元/吨）；**铜版纸 6767 元/吨**（周变化-66 元/吨，月变化-300 元/吨）。

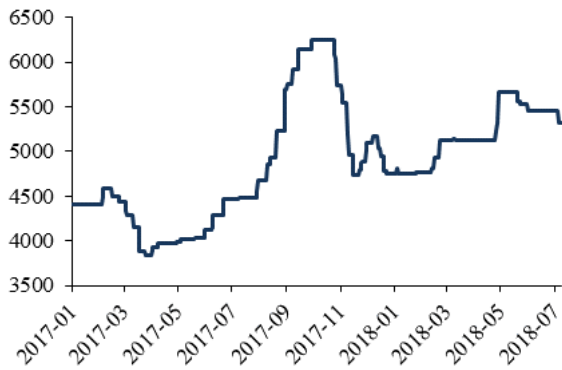
根据卓创资讯数据显示，截止7月20日，**国内各地废纸到厂平均价格 2865 元/吨**（周变化-91 元/吨，月变化-151 元/吨）；截止7月19日，**美废 13#外商平均价 320 美元/吨**（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化 0 美元/吨）；**日废平均价 238 美元/吨**（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+16 美元/吨）；**欧废平均价 213 美元/吨**（本周变化+3 美元/吨，过去一个月变化+3 美元/吨）。

根据卓创资讯数据显示，截止7月19日，国际方面**阔叶浆外商平均价 788 美元/吨**（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-7 美元/吨）；**针叶浆外商平均价 905 美元/吨**（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化 0 美元/吨）。

根据 Wind 资讯数据显示，截止7月20日煤炭价格：**国内主要地区煤炭平均价格 588 元/吨**（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+1 元/吨，过去一年变化+41 元/吨）。

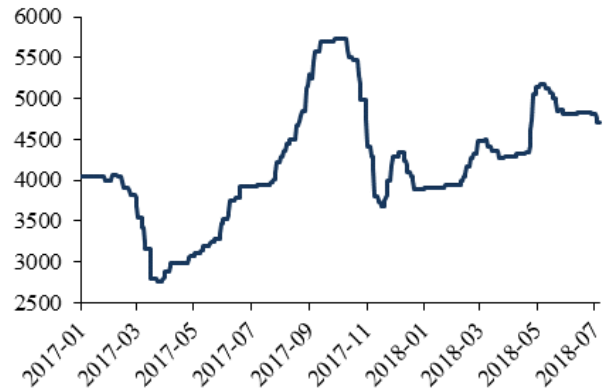
根据 Wind 资讯数据显示，截止7月20日，**溶解浆内盘价格指数 7550 元/吨**（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+180 元/吨，过去一年变化-380 元/吨）。本周粘胶纤维：**粘胶短纤 14550 元/吨**（本周变化-170 元/吨，过去一个月变化-280 元/吨，过去一年变化-1300 元/吨），**粘胶长丝 37750 元/吨**（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-650 元/吨）。

图 7：箱板纸价格走势（元/吨）



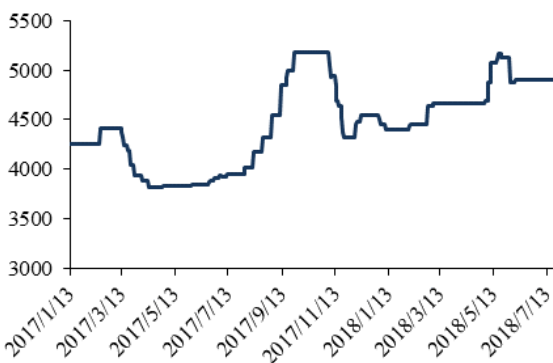
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 8：瓦楞纸纸价格走势（元/吨）



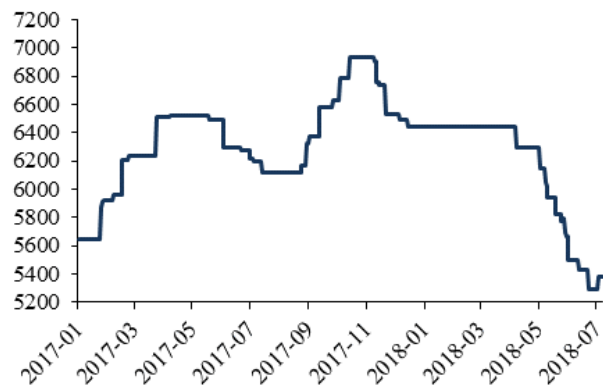
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 9：白板纸出厂价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 10：白卡纸出厂价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 11：铜板纸价格走势（元/吨）

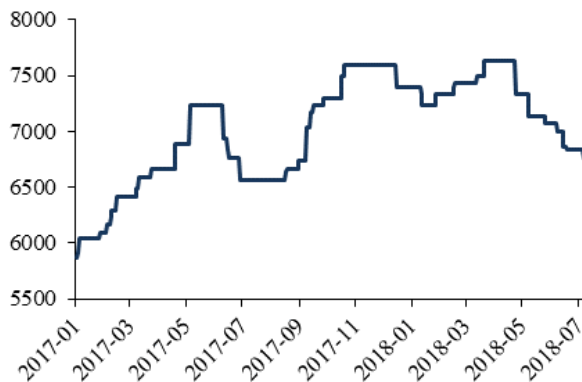
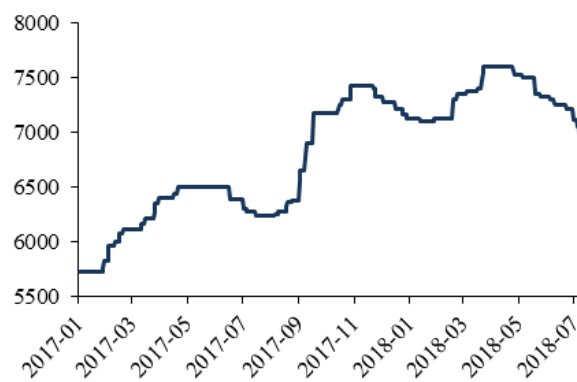
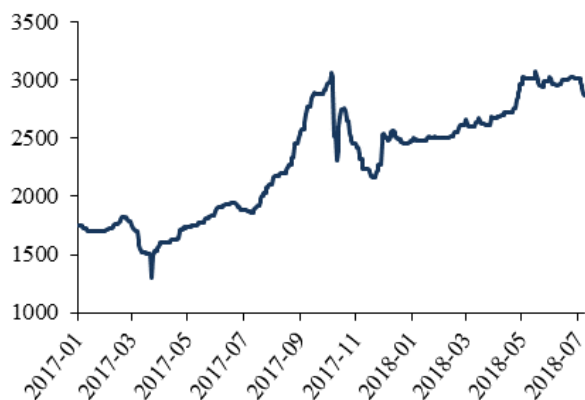


图 12：双胶纸最近价格走势（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

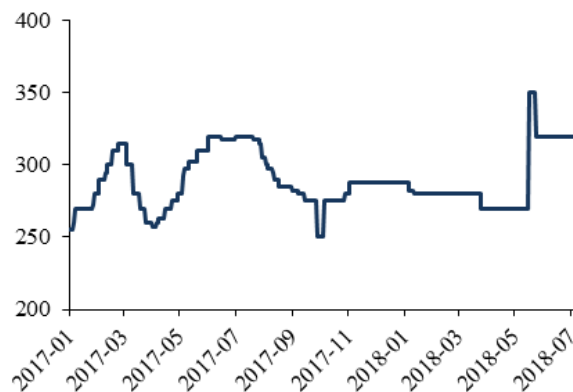
图 13：国废价格走势（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

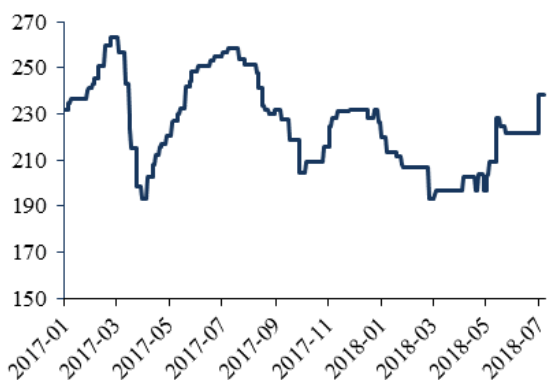
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 14：美废 13#价格走势（美元/吨）



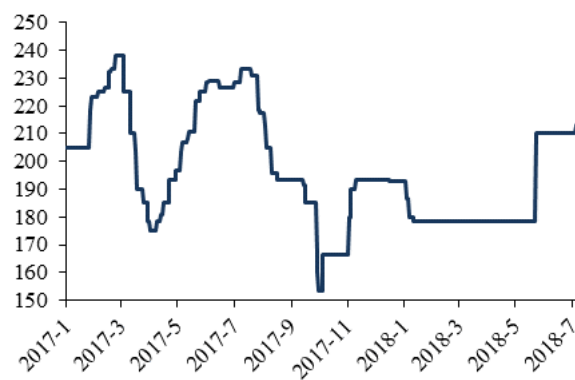
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 15：日废价格走势（美元/吨）



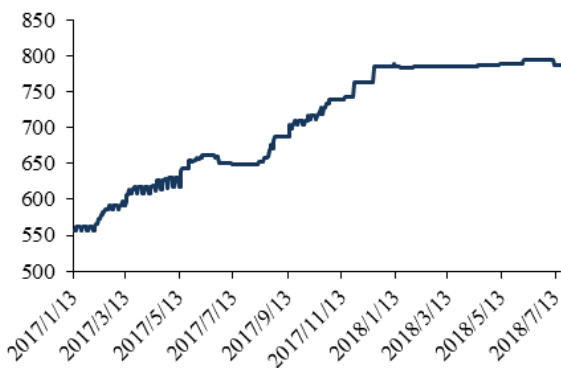
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 16：欧废价格走势（美元/吨）



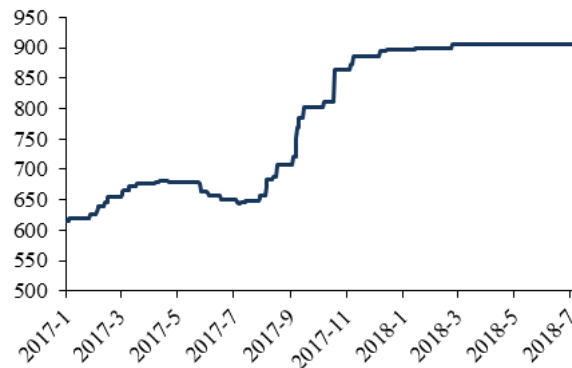
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17：国际阔叶浆历史价格（美元/吨）



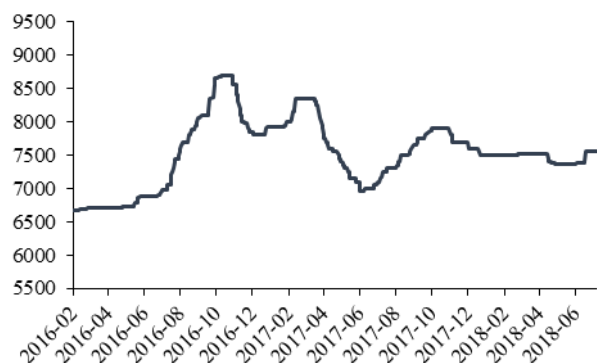
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：国际针叶浆价格（美元/吨）



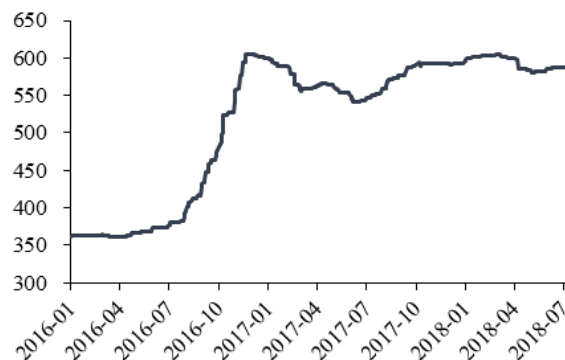
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 19: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



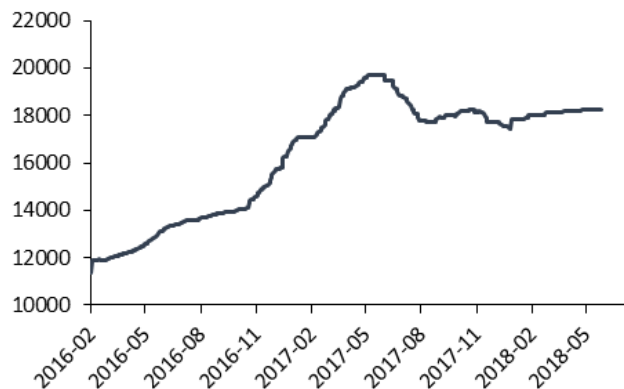
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 20: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



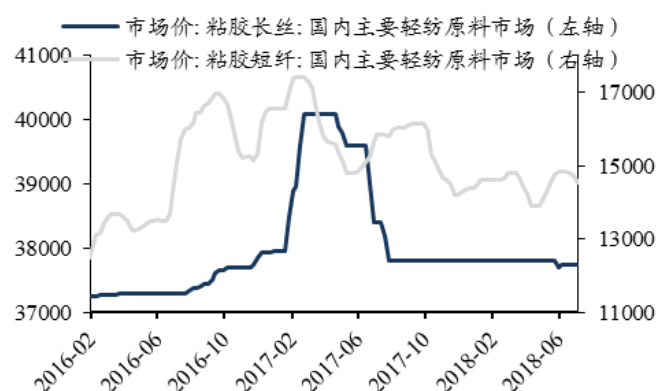
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 21: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 22: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

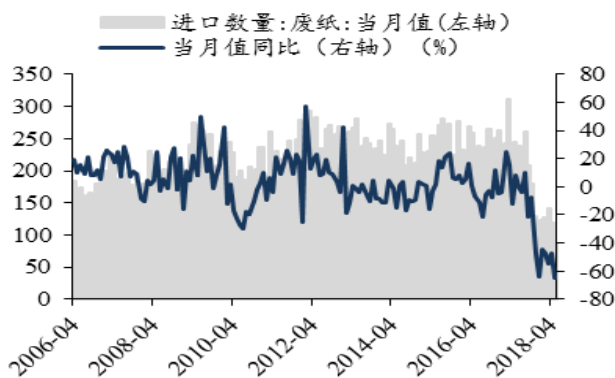


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 5 月进口量 86 万吨, 同减 64.75%; 纸浆 6 月进口量 196.30 万吨, 同减 0.36%

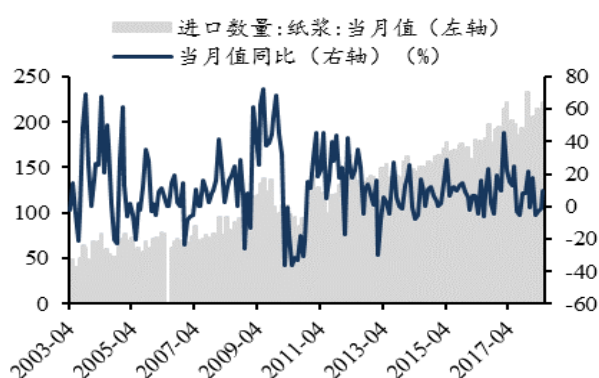
原材料方面, 废纸进口由于受到配额及品质的双重制度管控, 进口量的月度数据从去年 9 月开始同比出现大幅下滑, 而纸浆进口量则呈现稳定趋势。**18 年 5 月我国进口废纸仅 86 万吨, 同比下滑 64.75%; 18 年 6 月进口纸浆 196.30 万吨, 同比减少 0.36%。**

图 23：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



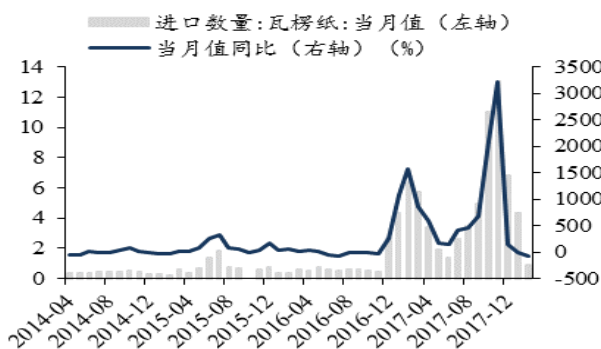
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 24：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



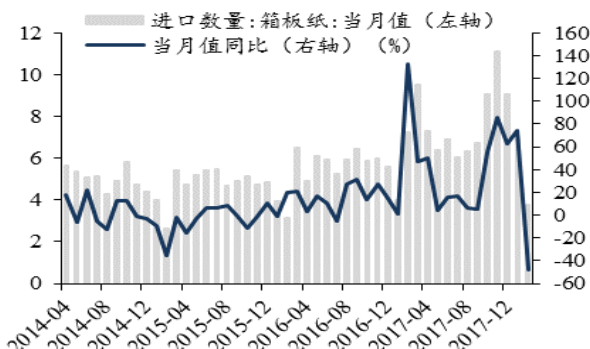
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 25：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 26：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资：5 月固定资产投资完成额累计增速为 10.4%

17 年 12 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计实现 3090.96 亿元，累计同比增速达到 1.2%。18 年 5 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速达 10.4%，在 17 年 4 月低基数的情况下，固定资产投资完成额趋于合理。

图 27：造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比(亿元，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 家具产业：18年6月家具零售额215亿元，同比上升17.6%

4.2.1. 产销量：6月家具零售额215亿元，同比增长17.6%

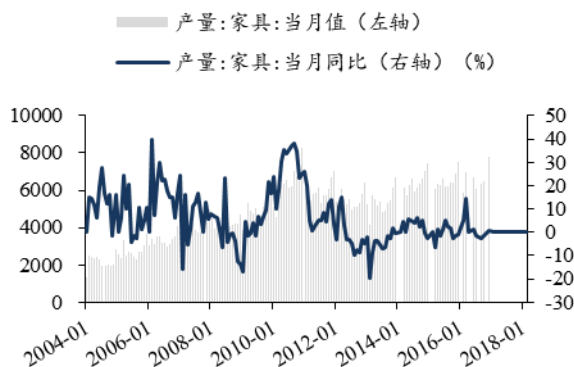
18年6月我国家具及其零件累计出口销售额259亿美元，累计同比上升5.9%。18年6月全国家具零售215亿元，同比上升17.6%；18年6月建材家居卖场销售额809亿元，同比上升4.6%。

图 28：家具产量累计值与同比（万件，%）



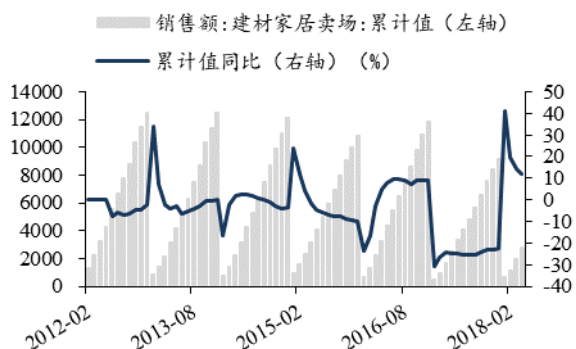
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 29：家具产量当月值与同比（万件，%）



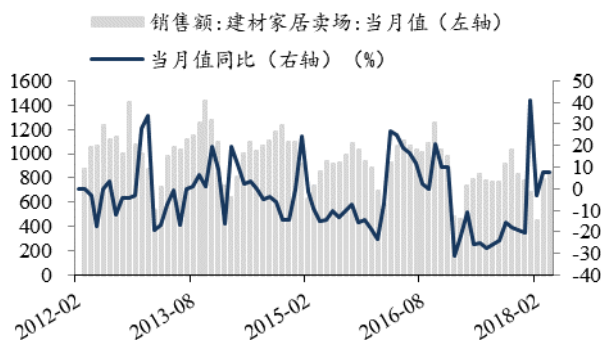
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 30：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 31：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：全国家具零售额及同比（亿元，%）

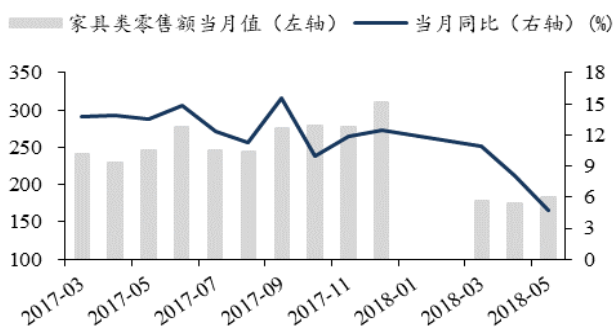
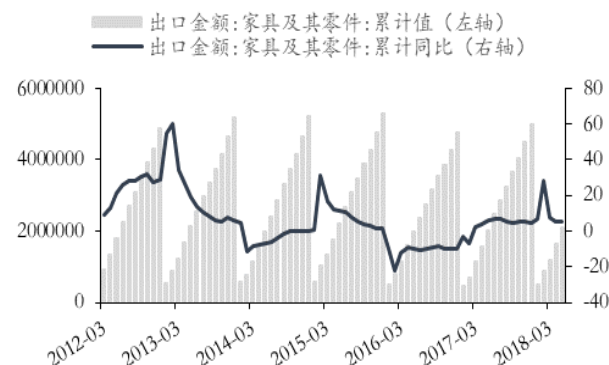


图 33：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

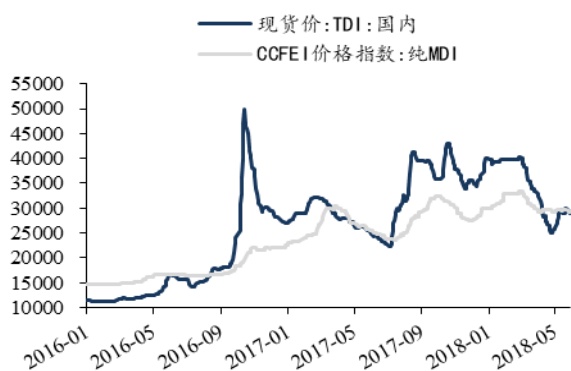
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场：刨花板指数下跌 0.0003%，人造板密度板指数上涨 0.81%

截至 7 月 20 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 29500 元/吨（周涨跌幅 4.29%），纯 MDI 现货价 29400 元/吨（周涨跌幅 0.14%）。

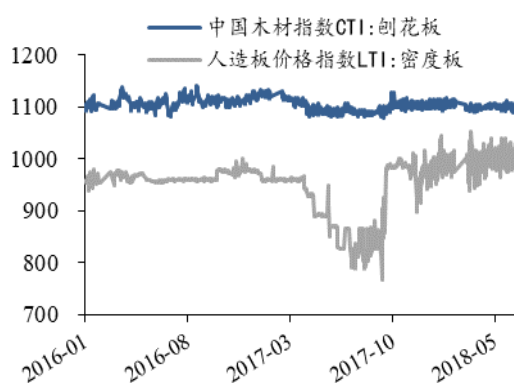
截至 7 月 20 日，CIT 刨花板指数 1087.14（周涨跌幅-0.0003%），人造板密度板指 1004.60（周涨跌幅 0.81%）。

图 34：软体家具上游价格变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35：定制家具上游价格变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.3. 房地产市场：商品房累计销售面积 77143 万平方米，同比增加 3.32%

18 年 6 月，房屋新开工面积累计 95816.60 万平，同比增加 11.78%；商品房累计销售面积 77143 万平方米，同比增加 3.32%；累计销售额 66945 亿元，同比增加 13.17%。

18 年 6 月，十大城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）商品房成交 27164 套，同比下降 1.10%，成交面积 275.80 万平，同比下降-3.72%；二线城市（杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门）商品房成交 34370 套，同比下降 32%，成交面积 383.75 万平，同比下降 31.30%。

18 年 6 月，30 大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交 27164 套，环比上涨 6.19%，成交面积 275.80 万平，环比上涨 2.55%；二线城市（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交 67778 套，环比上涨 18.10%，成交面积 726.66 万平，同比上涨 18.06%；三线城市（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交 47887 套，环比上涨 23.29%，成交面积 464.66 万平，同比上涨 9.68%。

图 36: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)



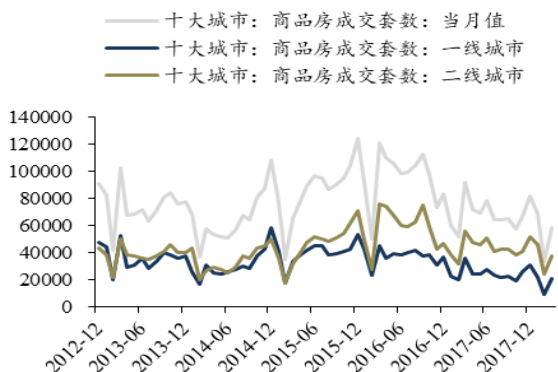
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



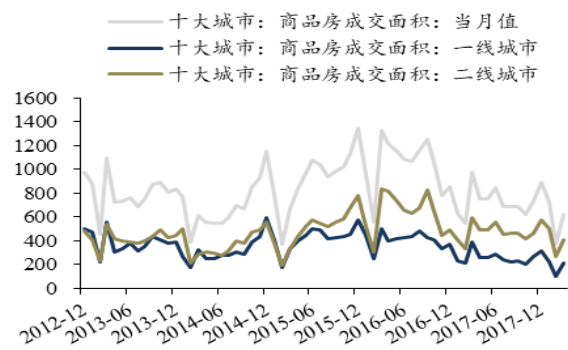
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 十大城市商品房月度成交套数



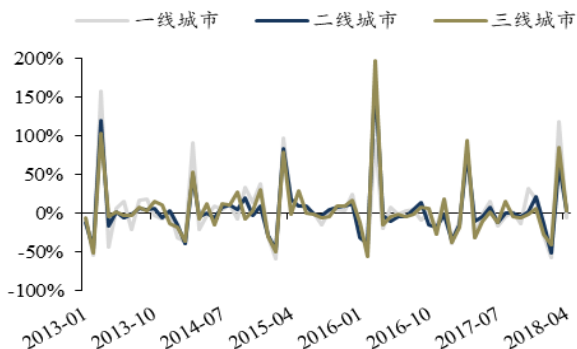
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 39: 十大城市商品房月度成交面积 (万平)



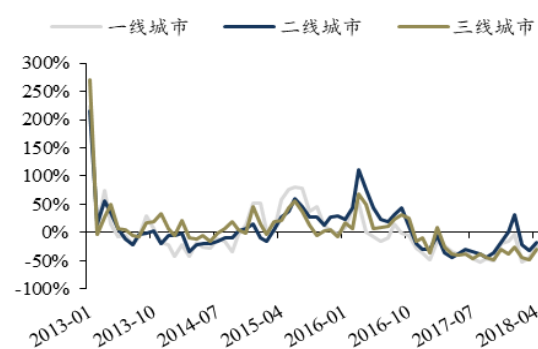
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 40: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 41: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.3. 文娱行业: 6 月办公用品零售额同比上升 3.5%, 6 月玩具出口金额同比上升 20.0%, 5 月彩票销售额同比上升 7.94%

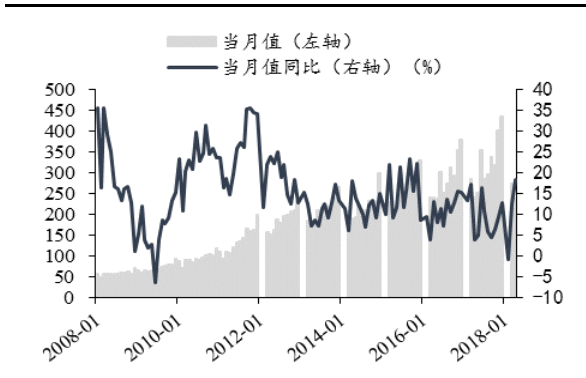
2018 年 6 月办公用品零售额为 317.50 亿元, 同比上升 3.5%。

2018 年 6 月玩具出口金额为 21.3 亿美元, 出口金额同比上升 20.0%; 累计出口

金额为 99.6 亿美元，累计同比上升 1.6%。

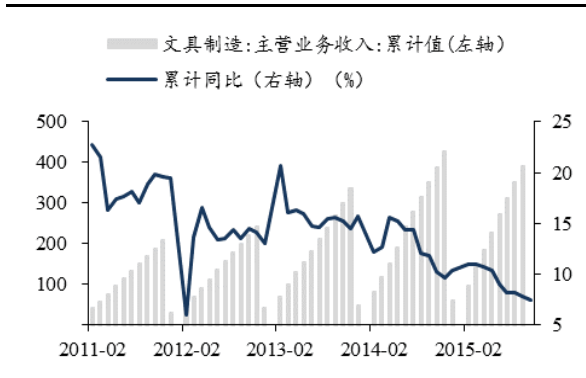
2018 年 5 月，体育彩票销售额为 211.33 亿元，同比上升 8.56%；福利彩票销售额 195.56 亿元，同比上升 7.29%；彩票销售总额为 406.89 亿元，同比上升 7.94%。

图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)



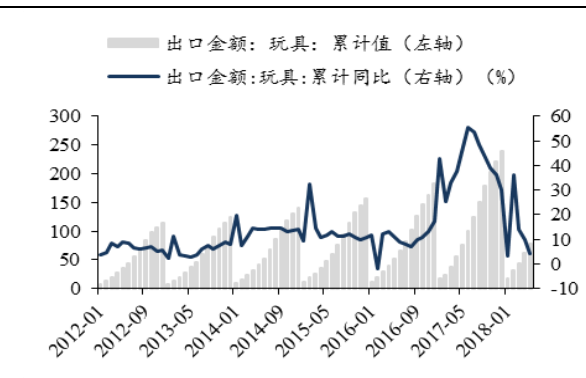
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: 文具主营业务收入及其同比 (万元, %)



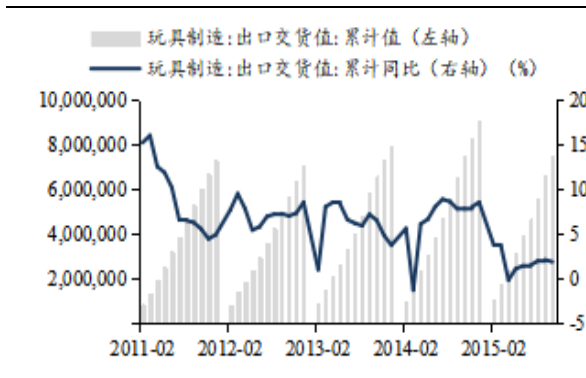
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 44: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)



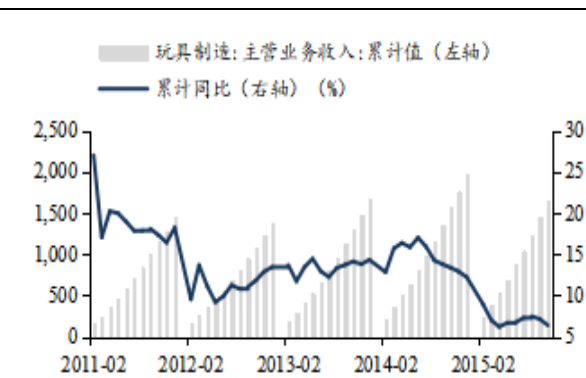
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 45: 玩具出口交货额及其同比 (万元, %)



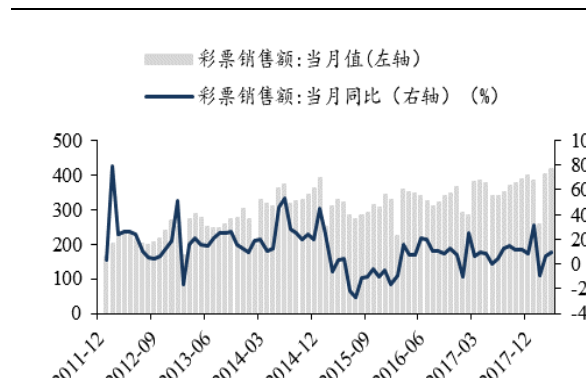
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 46: 玩具主营业务收入及其累计同比 (万元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 47: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



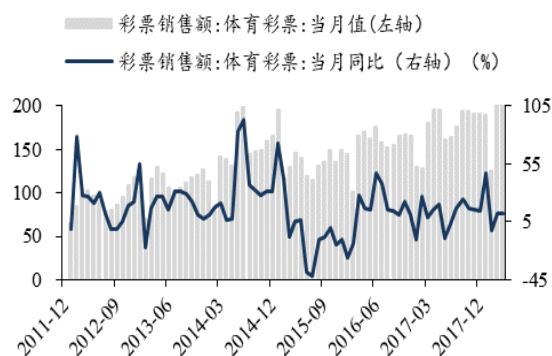
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 48: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 49: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)

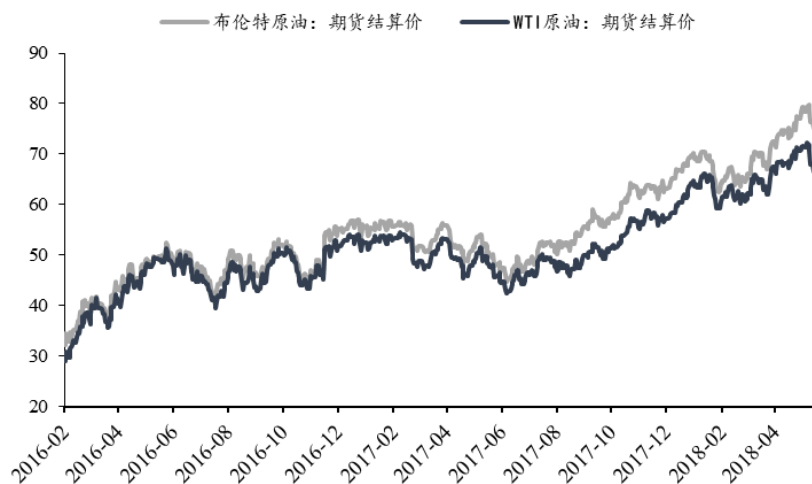


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 塑料包装: WTI 原油、BRENT 原油、PVC 价格下跌, LLDPE 价格上涨

英国 BRENT 原油本周均价为 57.90 美元/桶(上周均价为 76.20 美元/桶, -23.84%), WTI 本周均价为 54.87 美元/桶(上周均价为 72.17 美元/桶, -23.72%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 7010 元/吨(上周 7090 元/吨, -1.13%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 9115 元/吨(上周 9015 元/吨, 1.11%)。

图 50: 国际原油价格走势 (美元/桶)

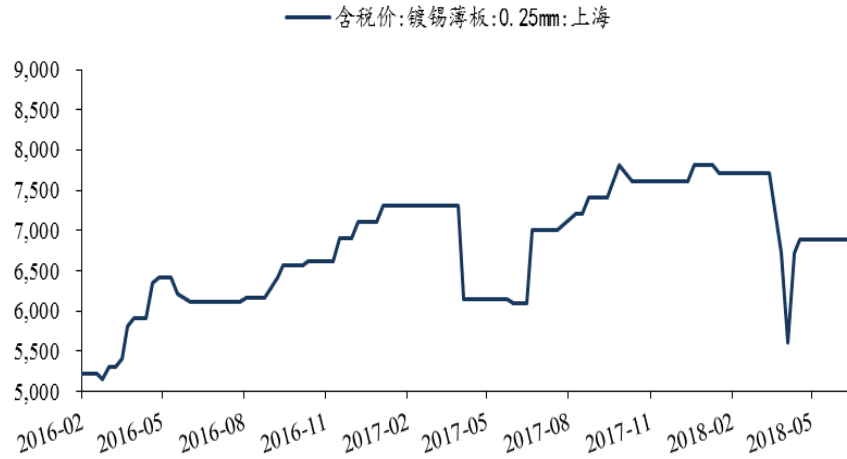


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.5. 金属包装: 杭州上海镀锡板价格稳定

截至 7 月 19 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 0 元/吨); 上海镀锡薄板最新价格为 6880 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+790 元/吨)。

图 51: 含税价:镀锡薄板:0.25mm:上海 (元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 金银珠宝业：国内黄金价格上涨，国外黄金、国内外白银价格下跌

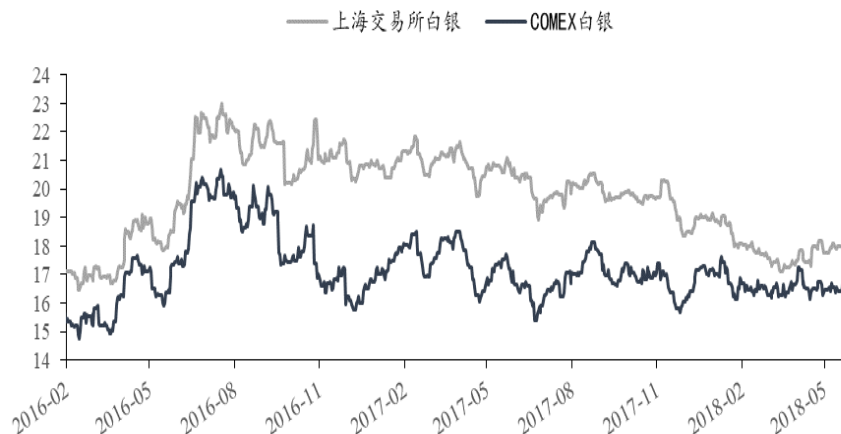
上周（截至7月20日），上交所黄金均价 1294.82 美元/盎司（+0.37%）、COMEX 黄金均价 1231.54 美元/盎司（-1.44%）；上交所白银均价（截止7月20日）17.73 美元/盎司（-1.35%）、COMEX 白银均价 15.56 美元/盎司（-2.27%）。

图 52：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 53：白银价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 原木：5月原木进口量同比上升60.09%

2018年5月，进口原木数量为642万立方米，同比上升49.65%；进口金额为12.81亿美元，同比上升60.09%。

图 54：进口原木数量和金额（万立方米，亿美元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 55：进口原木数量及同比：累计值（万立方米，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 56：进口原木金额及同比：累计值（亿美元，%）

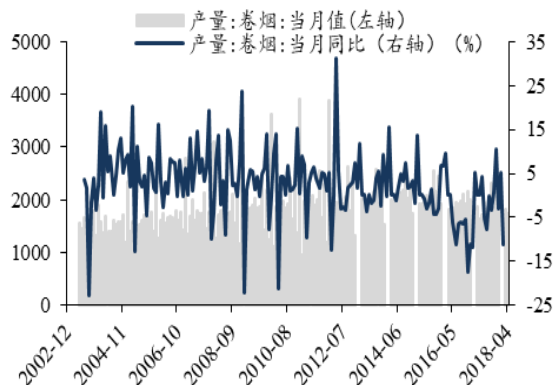


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.8. 卷烟：6月卷烟产量同比下跌5.30%

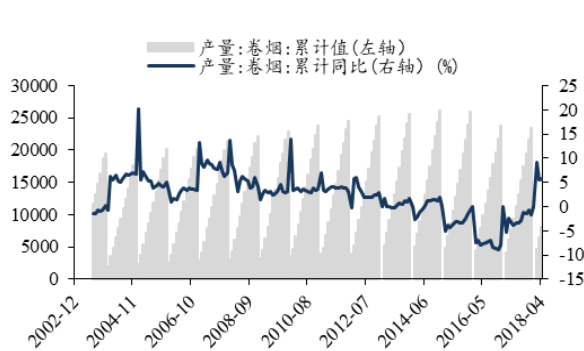
2018年6月卷烟产量为1844.80亿支，同比下跌5.30%。2018年1-6月卷烟累计产量为11893.00亿支，累计同比上升4.70%。

图 57：产量:卷烟:当月值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 58：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

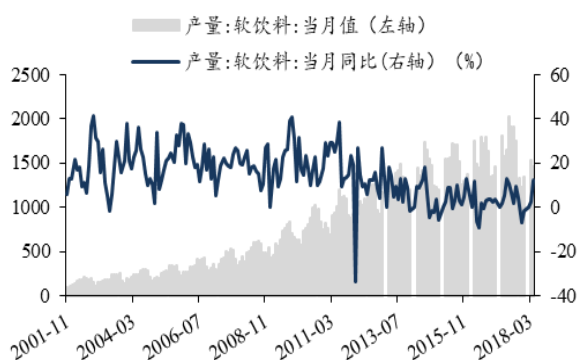


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.9. 软饮料：6月软饮料产量同比上升8.50%

2018年6月软饮料产量为1747.70万吨，同比上升8.50%。2018年6月软饮料累计产量为8397.20万吨，同比增加8.30%。

图 59：产量:软饮料:当月值及同比（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 60：产量:软饮料:累计值及同比（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 要闻采撷

5.1. 造纸：上半年造纸包装大事回顾

1、国外废短缺乏停机3个月，荣成纸业成为18年首家停产纸业

1月18日，荣成纸业宣布，受中国环保验收及进口废纸审批进度影响，并配合投产初检调试，湖北荣成纸业1号纸机自1月18日起至4月中旬将停机检修维护，预计停产3个月影响约10.3万吨产能。该纸机原计划使用进口废纸生产3A牛皮箱板纸。但是由于我国对进口废纸的限制，湖北荣成纸业未能取得进口废纸许可证，因此只能用国废来生产档次稍低的B级箱板纸，而且生产成本居高不下。

2、富阳 10 家造纸企业春节后陆续停产，白板纸之乡渐渐远去

1 月，富阳江南新城先行区块春江街道企业拆迁工作实施，区内最大的造纸企业浙江春胜控股集团等企业相继完成签约。在此次春江街道拆除先行区块 45 家企业中，造纸企业 10 家。除春胜控股集团的几家企业外，还包括升华纸业、华共纸业、华中纸业、华泰纸业等。已签约的企业在 3 月份陆续停产。

3、玖龙突然开启涨价模式，行业随之受到影响

2 月 1 日，一则玖龙纸业原纸涨价的消息传出，玖龙此次分两次涨价，2 月 5 日，大多数纸种涨 50 元/吨，3 月 5 日，全部纸种再上调 200 元/吨。作为行业龙头，玖龙涨价影响行业整体价格。

4、玖龙 3 月份纸价基本下跌，将继续巩固龙头地位

据统计，玖龙灰底白板纸、瓦楞纸、白面牛卡、轻涂白面牛卡和箱板纸等三月出厂价格基本呈下跌趋势，而白卡纸价格三月持续上涨。玖龙 2018 年总设计产能预计将超过 1600 万吨。料未来龙头优势更加显著，有利于未来业务发展。

5、废纸过年行情红红火火，全国普涨 40-60 元/吨

2018 年二月、三月，因废纸价格有所上涨，多数纸厂都有出现价格上涨的趋势，近期价格有可能出现小幅的上调。而观废纸这边，固废市场涨跌幅度放缓，主流纸厂逐渐走稳。临近过年，全国废纸价格也保持红红火火，4 月 5 日起大部分地区又上调了 40-60 元不等。

6、仙鹤股份登陆 A 股市场

4 月 20 日，仙鹤股份有限公司首次公开发行 A 股上市仪式在上海证券交易所举行，成为今年造纸行业第一家新上市公司。

7、海关总署限制美废进口一个月

5 月 2 日，国家海关总署发布特急文件《海关总署关于对进口美国废物原料实施风险预警监管措施的通知》，对进口美废使出记从未有过的监管重拳。自 2018 年 5 月 4 日起，对来自美国的废物原料实施 100%开箱，100%掏箱检验检疫，对疑似热固性废塑料、含有粉状物的金属废料、废纸中夹杂难以识别的特种纸（硅油纸、浸蜡纸、热敏纸、防潮纸等）、夹带疑似危险废物的，实行 100%实验室检测分析。对中国检验认证集团北美有限公司实施 A 类风险预警措施，时间为一个月（2018 年 5 月 4 日到 6 月 4 日）。期间，该公司不再承担进口废物原料装运前检验工作，暂停其使用中国进口废物原料装运前检验信息管理系统。

8、海关总署制定新固废进口准则，杜绝企业自检

5 月 28 日，海关总署在官网上发布了《进口可用作原料的固体废物装运前检验监督管理实施细则》，自 2018 年 6 月 1 日起执行。在“实施细则”中，对“装运前检验”提出了非常严格的要求，比如“装运前检验机构应当依靠自身检验能力，完整地实施检验、监装和施加封识等工作程序，并对其工作质量负全责，不得委托其他机构、组织或人员实施。”过去，允许企业自检报关的事情将不复存在。

9、玖龙纸业收购美国两家百年纸厂

5月，玖龙纸业宣布，公司全资附属公司NDPaperLLC以1.75亿美元收购加拿大Catalyst公司在美国的两家制浆造纸厂。两家工厂位于美国缅因州Rumford及威斯康辛州Biron，共有90万吨造纸产能和52万吨制浆产能，收购已经于6月份正式完成。

10、6月份纸厂集中停产

受不同因素影响，6月份国内纸厂掀起一股停机潮。铜版纸、文化纸、白卡纸因下游需求不足，企业库存高涨，成品纸价格持续下跌，龙头企业纷纷停产保价，机台普遍停机在10-15天。包装纸因外废进口管制，国废价格飙升，价格上涨无法传导至下游纸箱行业，纸厂不得不停产部分机台，机台停产时间普遍在7-10天。

11、山鹰纸业通过新建产能与行业并购，业绩大增

山鹰纸业在7月初发布业绩预告中阐述公司业绩预增的原因，主要是由于收购北欧纸业和联盛纸业，导致财务报表合并范围发生变化，预计贡献净利润约3.5亿元。山鹰纸业一季度营业收入同比增长60.6%，归属于上市公司股东的扣非净利润增加13.72%，这与公司近年来的经营扩张战略密不可分。山鹰纸业造纸业务的年产能规模预计将由2017年的358万吨增至近500万吨。

12、太阳纸业新增40万吨高档箱板纸产能，上榜中国500强

太阳纸业年产80万吨的高档板纸改建及其配套工程项目预计投产，投产后预计可实现年销售收入29亿元，利润总额3亿元。项目整体投产后，太阳纸业牛皮箱板纸产品的生产能力将扩充至160万吨的规模，产品将辐射鲁、豫、冀周边地区及华东部分地区，将进一步提升公司的市场竞争力，保障公司的可持续、高质高效发展。

（资料来源：中国纸网）

5.2. 家居：中国家居行业步入“新常态”

中国家居行业“新常态”的四大特征

市场的总体需求达到一个饱和的状态，局部市场或伴有下行风险；行业产能过剩，几乎家居企业的每一个细分领域都步入了高度竞争的红海市场；企业经营增速放缓甚至出现负增长，传统经营手法效果下降或失败；品类品牌集中度快速提升，企业间出现分化明显，强者越强，弱者越弱的“马太效应”。这些特征表明市场进入了调整和整合新的常态化时期。

“新常态”四个触发因素

第一，房地产的新周期已经到来。首先，过去两年国家对于房地产的调控力度加大，一、二线房地产市场进入新的调控和紧缩周期。而大部分家居建材企业在三、四线市场的渗透率不高，水流的上游流量减少，下游势必会受影响。其次，精装房和全装房比例加大，很多侧重于零售的家居建材企业受到了显著影响。最后，在老房、二手房、新房领域，整装家装公司们在大力瓜分零售市场的“蛋糕”。

第二，大家居消费从渠道型转向零售型。如今电商们风头正劲，家居建材企业仅仅依靠渠道已经不能有效促进消费份额的增长，它们开始转向以品牌为核心的零售体系。

第三，从大众到分众的消费时代分层。从大众消费时代到分众消费时代的进化，致使购买渠道越来越多元化，消费者也越来越挑剔。未来，很多行业都将朝着细分方向继

续延伸。单一化、大工业化、标准化、可复制化的产品不再能满足消费者的要求。

第四，新技术的发酵与影响。VR 体验技术、AI 人工智能等技术的高速发展大力推动了传统消费模式、产品类型以及渠道的变革。

(中国家居网)

6. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒

表 12：公司股东大会提醒

代码	名称	会议日期	会议类型
300329.SZ	海伦钢琴	2018/7/27	临时股东大会
600567.SH	山鹰纸业	2018/7/27	临时股东大会
600793.SH	宜宾纸业	2018/7/27	临时股东大会
002240.SZ	威华股份	2018/7/26	临时股东大会
002565.SZ	顺灏股份	2018/7/25	临时股东大会
002812.SZ	创新股份	2018/7/25	临时股东大会
300089.SZ	文化长城	2018/7/25	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 13：限售股解禁提醒

代码	简称	解禁日期	解禁股份类型
603429.SH	集友股份	2018/7/24	首发原股东限售股份

数据来源：Wind，东吴证券研究所

7. 风险提示

纸价涨幅低于预期，地产调控超预期，环保不及预期。

表 14：重点公司估值表（7 月 20 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	2017 净利润 (百万)	PE (2017)	2018E 净利润 (百万)	2018E 净利润 yoy	PE (2018e)	2019E 净利润 (百万)	2019E 净利润 yoy	PE (2019e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	29.86	-1.84	-14.69	-23.30	275.74	906.8	30.41	1237.4	36.5%	22.28	1645.0	32.9%	16.76
603833.SH	欧派家居	115.12	-5.00	-15.95	9.20	483.83	1300.1	37.21	1715.7	32.0%	28.20	2235.7	30.3%	21.64
603816.SH	顾家家居	65.92	-4.78	-1.86	19.18	282.23	822.4	34.32	1042.7	26.8%	27.07	1330.8	27.6%	21.21
300616.SZ	尚品宅配	104.47	0.16	-6.89	45.99	207.58	380.0	54.62	547.8	44.1%	37.90	803.3	46.6%	25.84
600337.SH	美克家居	5.29	-2.94	-5.44	-6.26	93.90	365.4	25.70	481.0	31.6%	19.52	617.0	28.3%	15.22
603818.SH	曲美家居	9.99	-1.19	-16.51	-34.23	49.10	245.7	19.99	313.7	27.7%	15.65	412.0	31.3%	11.92
603008.SH	喜临门	17.49	-2.07	-7.32	-2.69	69.06	283.6	24.35	369.5	30.3%	18.69	493.4	33.5%	14.00
603898.SH	好莱客	24.84	0.24	-8.50	-23.17	79.58	348.0	22.87	454.6	30.6%	17.51	554.8	22.0%	14.34
603801.SH	志邦股份	42.03	-4.78	-15.62	-0.01	67.25	234.2	28.71	325.3	38.9%	20.68	445.6	37.0%	15.09
603180.SH	金牌橱柜	88.98	-8.50	-14.00	24.60	60.06	166.7	36.02	211.3	26.7%	28.43	313.4	48.4%	19.16
000910.SZ	大亚圣象	14.67	-0.88	-20.70	-37.71	81.46	659.2	12.36	828.1	25.6%	9.84	916.9	10.7%	8.88
600978.SH	宜华生活	6.67	-1.33	-3.87	-28.14	98.91	752.8	13.14	919.6	22.2%	10.76	1135.8	23.5%	8.71
002853.SZ	皮阿诺	20.88	-0.24	-6.83	-21.16	32.44	103.0	31.50						
603208.SH	江山欧派	25.75	-0.39	-9.78	-48.88	20.81	137.5	15.13	179.1	30.2%	11.62	250.1	39.7%	8.32
002043.SZ	兔宝宝	7.84	0.00	-2.70	-45.31	65.09	364.9	17.84	506.2	38.7%	12.86	708.0	39.9%	9.19
002713.SZ	东易日盛	19.80	-1.49	-7.52	7.61	52.03	217.6	23.91	287.4	32.1%	18.10	367.7	27.9%	14.15
002084.SZ	海鸥卫浴	4.55	-1.30	1.56	-43.83	23.04	92.0	25.06	131.0	42.5%	17.59	193.0	47.3%	11.94
603600.SH	永艺股份	8.20	-0.85	-7.24	-49.07	24.85	100.2	24.80	164.0	63.7%	15.15	218.0	32.9%	11.40
603848.SH	好太太	22.50	-2.13	-0.35	99.31	90.23	205.8	43.84	281.8	36.9%	32.01	381.8	35.4%	23.63
601828.SH	美凯龙	14.29	-2.32	-5.11	-0.92	507.30	4077.9	12.44	4586.2	12.5%	11.06	5141.7	12.1%	9.87
300729.SZ	乐歌股份	31.90	-3.51	-1.30	38.78	27.88	62.8	44.37	86.6	37.8%	32.21	124.8	44.2%	22.34
文具														
603899.SH	晨光文具	31.00	-0.55	-2.08	82.81	285.20	634.0	44.98	826.0	30.3%	34.53	1039.0	25.8%	27.45
002301.SZ	齐心集团	10.55	-1.68	0.48	-14.05	67.71	140.1	48.34	225.1	60.7%	30.08	306.6	36.2%	22.08
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	11.83	-1.00	-6.41	-23.92	229.08	3769.3	6.08	4830.1	28.1%	4.74	5662.6	17.2%	4.05
002078.SZ	太阳纸业	8.82	-4.65	-11.98	5.44	228.67	2024.2	11.30	2721.8	34.5%	8.40	3266.0	20.0%	7.00
600966.SH	博汇纸业	3.98	-1.24	-2.69	-36.62	53.21	856.1	6.21	910.2	6.3%	5.85	1411.5	55.1%	3.77
600567.SH	山鹰纸业	3.88	-3.24	8.38	1.09	177.33	2014.5	8.80	2679.2	33.0%	6.62	2832.5	5.7%	6.26
002511.SZ	中顺洁柔	9.81	-1.11	7.10	26.47	126.32	349.1	36.19	421.5	20.8%	29.97	483.7	14.8%	26.12
002521.SZ	齐峰新材	6.37	-1.55	2.08	-34.77	31.51	160.5	19.63	228.0	42.0%	13.82	290.0	27.2%	10.87
600308.SH	华泰股份	4.63	-2.94	-6.54	-23.56	54.06	673.7	8.02	818.5	21.5%	6.60	969.0	18.4%	5.58
600103.SH	青山纸业	2.97	0.00	7.61	-42.66	52.68	105.4	49.98						
包装														
002831.SZ	裕同科技	54.00	-2.56	6.55	-19.23	216.01	931.9	23.18	1155.2	24.0%	18.70	1462.8	26.6%	14.77
002191.SZ	劲嘉股份	7.41	-0.94	3.62	-16.81	110.77	574.4	19.28	684.4	19.1%	16.18	835.6	22.1%	13.26
601515.SH	东风股份	8.13	2.01	2.52	-25.95	90.41	652.1	13.86	731.0	12.1%	12.37	835.8	14.3%	10.82

002303.SZ	美盈森	5.72	2.33	9.58	-20.09	88.22	348.2	25.34	488.7	40.4%	18.05	649.3	32.8%	13.59
002228.SZ	合兴包装	5.90	7.47	28.26	30.99	69.00	153.9	44.83	344.0	123.5%	20.06	356.0	3.5%	19.38
002701.SZ	奥瑞金	5.49	-0.90	6.54	-8.88	129.30	703.9	18.37	834.0	18.5%	15.50	980.4	17.6%	13.19
珠宝首饰														
日化														
600612.SH	老凤祥	34.47	1.92	0.57	-19.25	180.32	1136.2	15.87	1292.7	13.8%	13.95	1470.5	13.8%	12.26
002094.SZ	青岛金王	9.49	-2.06	5.21	-16.06	65.72	402.9	16.31	411.7	2.2%	15.96	514.4	24.9%	12.78
000026.SZ	飞亚达A	8.30	-1.66	-7.16	-26.55	36.42	140.2	25.97	189.2	34.9%	19.25	230.2	21.7%	15.82
002345.SZ	潮宏基	8.06	-7.36	-8.51	-23.06	72.98	284.2	25.67	353.2	24.2%	20.66	424.5	20.2%	17.19
002740.SZ	爱迪尔	6.89	-2.41	-2.41	-25.82	22.78	60.3	37.75						
002721.SZ	金一文化	7.75	-3.13	-13.46	-46.82	64.69	182.4	35.47	0.0	-100.0%	N/A	0.0	N/A	#DIV/0!
600439.SH	瑞贝卡	3.37	1.81	-20.52	-39.44	38.15	215.1	17.73	263.4	22.5%	14.48	322.4	22.4%	11.83
主题类														
互联网彩票														
票														
600433.SH	冠豪高新	4.18	0.48	1.95	-33.91	53.14	52.8	100.66						
000829.SZ	天音控股	7.44	1.92	-3.38	-32.20	78.93	234.2	33.70	289.0	23.4%	27.31	373.0	29.1%	21.16
002229.SZ	鸿博股份	8.06	-1.59	-17.42	-16.91	40.52	10.8	376.59	28.7	166.6%	141.24	41.1	43.3%	98.55
002235.SZ	安妮股份	6.75	0.45	4.65	-13.57	42.12	(365.1)	-11.54	139.5	-138.2%	30.19	178.3	27.8%	23.62
电子发票														
002117.SZ	东港股份	14.42	1.12	0.14	-38.47	52.46	232.1	22.60	291.7	25.7%	17.99	351.7	20.6%	14.92
600271.SH	航天信息	26.43	4.30	17.55	43.23	492.26	1556.6	31.62	1648.5	5.9%	29.86	1984.2	20.4%	24.81
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	8.24	0.00	7.71	-19.73	20.71	41.0	50.53	52.3	27.7%	39.57	63.0	20.4%	32.87
002678.SZ	珠江钢琴	6.33	1.12	-1.59	-28.71	85.98	164.7	52.20	192.0	16.6%	44.78	222.0	15.6%	38.73
002348.SZ	高乐股份	3.14	0.64	-4.56	-55.21	29.74	55.1	53.99	136.0	146.9%	21.87	162.0	19.1%	18.36
002599.SZ	盛通股份	10.93	4.19	9.39	-20.18	35.49	92.5	38.35	137.8	48.9%	25.76	181.3	31.6%	19.57
603398.SH	邦宝益智	18.38	1.72	23.52	1.45	39.05	62.1	62.94	83.0	33.8%	47.05	109.0	31.3%	35.83
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.57	-1.72	-20.70	-27.63	32.76	12.0	273.41						
002014.SZ	永新股份	6.71	1.21	7.53	-12.46	33.79	205.5	16.45	283.0	37.7%	11.94	353.0	24.7%	9.57
002243.SZ	通产丽星	9.80	51.94	70.14	7.33	35.76	42.2	84.66						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.62	-0.86	-13.22	-47.97	47.78	466.3	10.25	561.0	20.3%	8.52	663.7	18.3%	7.20
002565.SZ	上海绿新	5.12	2.81	13.78	-20.25	36.31	103.2	35.18	151.5	46.8%	23.96	174.0	14.9%	20.87
002735.SZ	王子新材	30.75	-3.54	-4.32	-17.31	25.90	38.6	67.02						
港股、美股														
(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	5.81	-2.19	-10.82	-8.90	222.71	1535.9	14.50	1928.7	25.6%	11.55	2240.2	16.1%	9.94
2689.HK	玖龙纸业	8.60	-4.02	-23.76	-21.31	401.98	4383.7	9.17	7521.5	71.6%	5.34	7989.2	6.2%	5.03
2314.HK	理文造纸	6.75	-3.85	-21.78	-13.15	300.24	5040.3	5.96	5301.4	5.2%	5.66	5374.5	1.4%	5.59

3331.HK	维达国际	14.30	11.37	2.14	-3.32	170.80	621.0	27.51	781.2	25.8%	21.86	918.6	17.6%	18.59
1044.HK	恒安国际	70.60	-6.68	-5.74	22.49	851.64	3794.0	22.45	4024.1	6.1%	21.16	4372.3	8.7%	19.48
0906.HK	中粮包装	3.68	7.60	-26.55	-2.04	43.22	310.5	13.92	426.8	37.5%	10.13	539.6	26.4%	8.01
2083.HK	大自然	1.61	1.26	-3.59	50.47	23.43	68.2	34.37						
1371.HK	华彩控股	0.13	-4.48	-5.19	-12.93	12.49	(192.6)	-6.49						
WBAI.N	500彩票	14.01	-1.13	-9.09	25.20	5.81	(317.1)	-1.83						
0555.HK	御泰中彩	0.02	0.00	-21.43	-77.71	3.31	(704.3)	-0.47						
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	45.06	-3.01	-4.80	12.68	2,710.69	22401.6	12.10	27267.5	21.7%	9.94	31187.4	14.4%	8.69
000333.SZ	美的集团	46.57	-2.65	-14.74	15.59	3,084.88	17283.7	17.85	21350.7	23.5%	14.45	25593.0	19.9%	12.05
600690.SH	青岛海尔	18.21	-3.24	-9.04	33.03	1,110.34	6925.8	16.03	8221.1	18.7%	13.51	9777.2	18.9%	11.36
000418.SZ	小天鹅A	57.28	-5.87	-13.77	30.77	362.29	1506.4	24.05	1874.5	24.4%	19.33	2334.1	24.5%	15.52
黑电														
000100.SZ	TCL集团	2.90	1.05	0.00	-12.67	392.94	2664.4	14.75	3794.3	42.4%	10.36	4530.1	19.4%	8.67
600060.SH	海信电器	11.24	-6.72	-14.57	-16.38	147.07	941.9	15.61	1336.2	41.9%	11.01	1576.8	18.0%	9.33
002429.SZ	兆驰股份	2.37	-3.66	-6.69	-27.96	107.29	602.9	17.79	770.4	27.8%	13.93	963.4	25.1%	11.14
000810.SZ	创维数字	9.65	-6.94	8.43	-9.98	103.24	94.3	109.44						
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	27.50	-1.72	-19.83	-32.97	260.98	1461.2	17.86	1773.3	21.4%	14.72	2163.8	22.0%	12.06
002035.SZ	华帝股份	13.71	-6.10	-23.00	-8.52	119.64	509.6	23.48	721.8	41.6%	16.57	966.7	33.9%	12.38
002242.SZ	九阳股份	17.68	2.61	7.09	6.30	135.70	688.9	19.70	768.2	11.5%	17.66	864.7	12.6%	15.69
002032.SZ	苏泊尔	50.72	-4.84	-6.06	34.08	416.53	1307.6	31.85	1596.3	22.1%	26.09	1918.4	20.2%	21.71

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所(未标红数据为 Wind 一致预期)

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>

