

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年08月06日

分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

张潇 0755-83881635

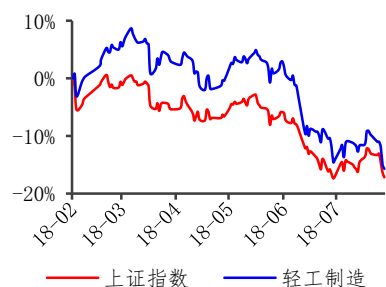
Email:xiaozhang@cgws.com

从业证书编号:S1070118050044

林彦宏 0755-83881635

Email:linyh@cgws.com

从业证书编号:S1070117010015

行业表现


数据来源：贝格数据

地产调控引发担忧，优质龙头中长期成长逻辑不改

——轻工制造周报 2018 第 1 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
顾家家居	2.34	3.07	26.56	20.24
敏华控股	0.54	0.62	9.69	8.44
尚品宅配	2.87	3.88	31.71	23.45
喜临门	0.98	1.29	18.20	13.83
中顺洁柔	0.35	0.45	25.91	20.16

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 受地产调控及贸易战影响，家用轻工板块表现不佳。**上周，上证综指下跌 4.63%，轻工制造指数下跌 6.74%，跑输上证综指 2.1%，在申万 28 个板块中排名第 18。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II（-3.57%）、包装印刷 II（-7.3%）、家用轻工 II（-8.1%）。上周成交量下降 948.24 万手。个股方面，仙鹤股份（+13.94%）、安妮股份（+2.33%）、永吉股份（+1.87%）涨幅靠前；广东甘化（-18.05%）、潮宏基（-15.68%）、鸿博股份（-15.34%）跌幅靠前。
- 家用轻工：地产调控引发担忧，优质龙头中长期成长逻辑不改。**7 月 31 日，中央发表坚决遏制房价意见，深圳出台实质性举措，家居板块受此影响出现较大跌幅。此外，人民币短期快速贬值，资本外逃 QFII 及陆股通减持预期攀升，也导致消费股补跌。我们认为家居行业增速虽然受到地产周期波动影响，但头部企业护城河明显，中小企业将加速出清，市占率有望在竞争中加速提升。地产调控的悲观情绪短期或难以消化，优质企业在下跌中长期配置的价值提升，建议关注：1）软体板块渠道下沉刚刚开始，精装及整装给软体带来新的渠道和增量。软体头部公司管理优秀，创新能力强，格局宏大，壁垒明显，中长期价值凸显。Q2 受到关税因素扰动，海外销售出现明显的龙头集中化，中期转移产能后关税影响有限。持续推荐大家居布局管理体系优秀的沙发龙头【顾家家居】，产品制造出类拔萃的功能沙发制造商【敏华控股】，发力自主品牌，进军软体大家居的床垫龙头【喜临门】。2）定制板块持续推荐引领大家居整合的龙头企业【欧派家居】，流量模式先锋【尚品宅配】。
- 其他轻工：短期地产周期悲观情绪难消，必选消费龙头成长与价值兼备，短期配置价值凸显。**【中顺洁柔】是最具潜力的生活用纸企业，随着新销

售团队入驻，公司渠道、产能齐头并进。受益于消费升级，公司步入快速增长期。短期内盈利受高位浆价影响，但行业集中度有望提升，公司产品提价有效缓解成本端压力。7月24日，公司棉柔巾发布，打开生活用纸市场天花板，开启扩品类第一步，为公司增长再加码。【晨光文具】深耕文具行业近三十载，渠道、研发、产品等方面实力雄厚。传统业务稳步增长，毛利率业内第一，是文具行业的绝对龙头。2017年科力普收购欧迪中国业务，2B端放量；2C端布局精品文创，业绩估值有望双升。建议关注：【晨光文具】【中顺洁柔】。

- **造纸：短期贸易战、人民币汇率扰动成本上升，旺季来袭龙头优势明显。**环保趋严、废纸进口收紧基调不变，国废、木浆等原材料需求上升，价格上涨，对纸价形成支撑。7月30日，新一轮蓝天保卫战重点区域强化督查行动已全面启动，除了要对京津冀及周边“2+26”城开展“回头看”外，还将首次对汾渭平原和长三角地区开展大督查，环保政策持续趋严。8月2日-8月3日，中美双方拟互加征进口关税，贸易摩擦升级。短期内，外废进口或受贸易战扰动进一步趋严，木浆加征关税，推动纸价上涨，叠加下游备货旺季来袭，纸价有望迎来一波涨价潮。1) **文化纸：上周，造纸逐渐进入旺季，文化纸提价。**文化纸市场CR4为86%，是集中度最高的纸种之一，近期人民币贬值，支撑原材料价格上涨，成本支撑更有力。建议关注木浆自给率较高，盈利能力较强的：【太阳纸业】【晨鸣纸业】。2) **包装纸：部分纸板厂开始提价，包装纸或步入旺季。**由于进口替代品上升以及需求边际减弱，审慎看待下半年旺季来临，短期贸易摩擦扰动，外废进口或进一步趋严，抑制新增产能投放，龙头企业外废成本优势明显，有望在旺季来临时受益，建议关注箱板瓦楞龙头：【山鹰纸业】、【玖龙纸业】、【理文造纸】。
- **包装印刷：短期行业成本端承压，市场份额向龙头加速集中，静待成本端拐点。**在环保监管带来的上游原纸等原材料价格大幅提升的过程中，业内落后产能不断被淘汰。龙头企业进行上下游产业链整合，带动企业收入规模增速加速攀升，行业市场集中度加速提升。短期内，上游包装纸即将进入旺季，涨价潮来袭，行业内落后产能持续出清，龙头公司市场份额加速扩大。中长期来看，待上游降价拐点到来，龙头公司有望迎来新一轮业绩释放。建议关注：份额迅速提升的【合兴包装】，客户结构优化的【美盈森】。
- **Q2持仓分析：轻工板块基金配比处于全部行业的中等水平，超配比例降低，龙头企业配比集中度提升。**轻工板块基金近两年保持超配，Q2配置比例环比下降0.09pcpt，其中，受贸易战及房地产双重因素影响，家用轻工板块基金配置比例降低，配置比例仍位于子板块第一；大周期下行，造纸板块基金持仓配置比例下降；包装印刷板块近一年都处于低配状态，但Q2有所回升。近两年，龙头企业配比集中度提升，未来龙头企业强者恒强，马太效应明显，建议关注市场悲观情绪下，龙头中长期的配置价值。
- **风险提示：原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑。**

目录

1. Q2 基金持仓分析：抱团龙头集中度提升	6
2. 上周行情回顾：轻工板块出现较大跌幅	11
3. 上周重要行业新闻：房地产调控加剧，部分纸板厂开始提价	15
3.1 家用轻工：政府坚决遏制房价上涨	15
3.2 造纸&包装：福建、湖北等地纸板厂开始提价	15
4. 重点行业数据更新	16
4.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄	16
4.2 造纸&包装：文化纸涨价	19
4.3 汇率跟踪	21
5. 上周重要公司公告：欧派家居、荣泰健康、美克家居等披露半年报	22
6. 核心标的估值更新	25
7. 中报前瞻	26
8. 风险提示	28

图表目录

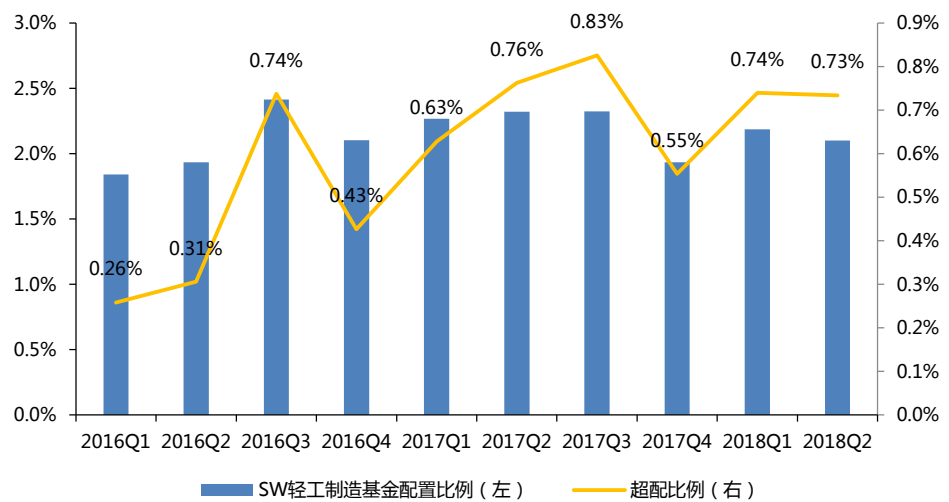
图 1: 轻工板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)	6
图 2: 2018Q1-Q2 各行业超配比例 (%) 及变化情况	6
图 3: 轻工持仓占流动 A 股比例 (%)	7
图 4: 基金公司持有个股数量	7
图 5: 持股市值排名靠前的公司持仓市值占轻工板块全部持仓股票市值之和比例 (%)	8
图 6: 轻工细分子板块基金持有股票支数	8
图 7: 轻工板块持仓基金数前十的公司	9
图 8: 轻工板块基金持股占流通股比例前十的公司	9
图 9: 重点关注的公司持仓占流通股比例	9
图 10: 轻工细分子板块配置比例 (%)	10
图 11: 轻工细分子板块超配比例 (%)	11
图 12: 上周各行业涨跌幅 (%)	11
图 13: 上周轻工二级子板块涨跌幅	12
图 14: 上周轻工三级子板块涨跌幅	12
图 15: 近两年, 造纸板块走势较好	12
图 16: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行	12
图 17: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况	17
图 18: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况	17
图 19: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况	17
图 20: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况	17
图 21: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) /同比 (%)	17
图 22: 房地产开发投完成额累计值 (万亿) /同比 (%)	17
图 23: 家具制造业营收 (亿元) /同比 (%)	18
图 24: 家具制造业利润总额 (亿元) /同比 (%)	18
图 25: 人造板指数	18
图 26: 刨花板指数	18
图 27: 密度板指数	19
图 28: 胶合板指数	19
图 29: TDI 价格 (元/吨)	19
图 30: MDI 价格 (元/吨)	19
图 31: 国内木浆出厂价 (元/吨)	20
图 32: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨)	20
图 33: 国废价格到厂价 (元/吨)	20
图 34: 美废 8#/10#/13#进口到岸价 (元/吨)	20
图 35: 瓦楞纸价格 (元/吨)	20
图 36: 箱板纸价格 (元/吨)	20
图 37: 双胶纸价格 (元/吨)	21
图 38: 铜版纸价格 (元/吨)	21
图 39: 白板纸 (元/吨)	21
图 40: 白卡纸 (元/吨)	21
图 41: 美元兑人民币 (中间价)	21
图 42: 美元指数	21

图 43: 人民币汇率指数.....	22
表 1: 重点跟踪轻工个股涨跌幅情况.....	13
表 2: 2018 年前 17 批外废配额情况.....	16
表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测.....	25
表 4: 中报前瞻.....	26

1. Q2 基金持仓分析：抱团龙头集中度提升

截至 2018Q2 末，基金保持对轻工板块的超配。2018Q2 超配比例为 0.73%，较 2018Q1 末环比虽然略微下降 0.01pcpt，但相对排名来看，轻工板块超配比例在 28 个申万行业中排名第七，环比上升一位。全行业来看，2018Q2 机构保持超配的行业个数从 2018Q1 的 13 个下降为 11 个。在市场大跌普遍减仓的大环境下，基金对轻工板块的持仓态度较为坚定。体现出机构投资者对轻工板块标的持仓着眼于优质标的的长期价值，收到短期市场扰动因素影响较小。

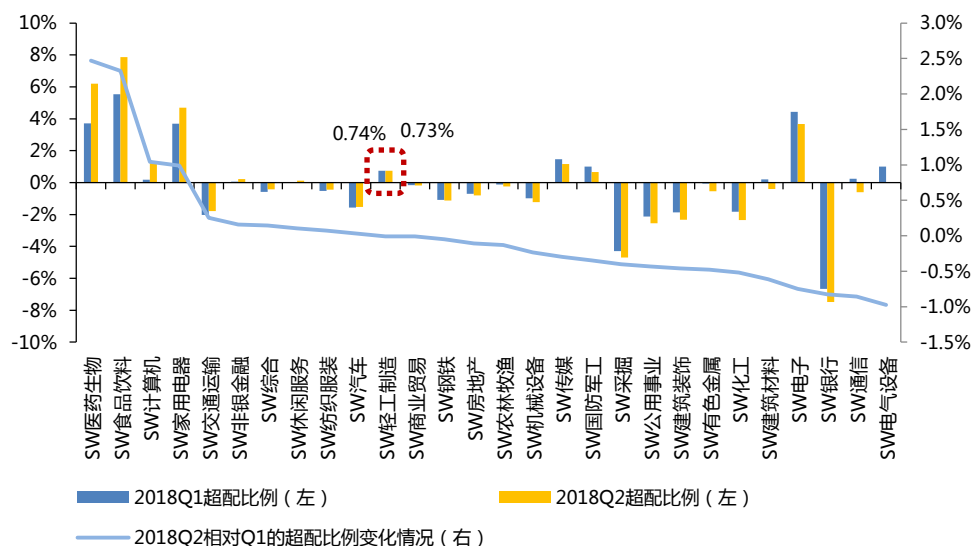
图 1：轻工板块基金配置比例（%）及超配比例（%）



备注：配置比例=SW 轻工基金持股市值/全行业基金持股市值，超配比例=配置比例-SW 轻工行业流通 A 股市值/全行业 A 股流通市值

资料来源：Wind，长城证券研究所

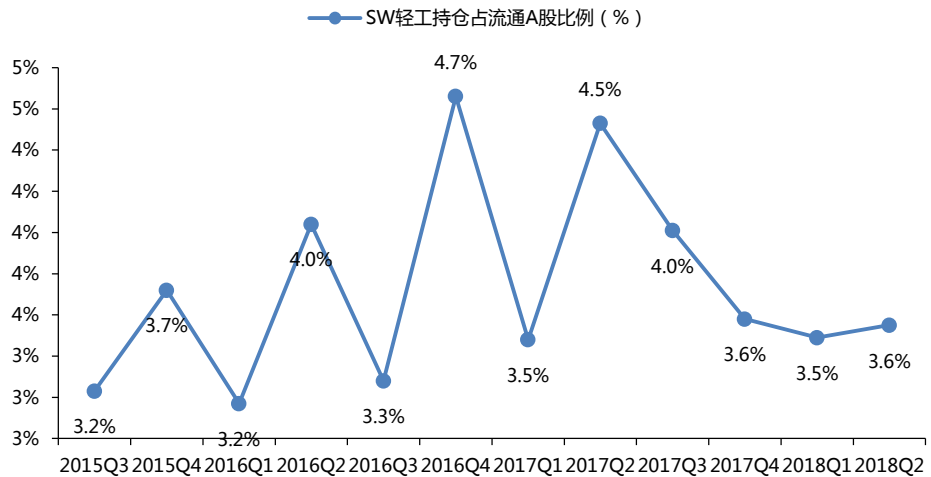
图 2：2018Q1-Q2 各行业超配比例（%）及变化情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

目前为止，受行业景气度及大盘系统性风险影响，轻工板块的持股市值降至 2016Q1 以来的低点，后续的抛压较小。从基金公司持仓占流通市值比例来看，持仓比例从 17Q2 以来初次出现环比回升，Q2 较 Q1 环比微升 0.10pcpt，但仍低于历史平均比例 3.73%。

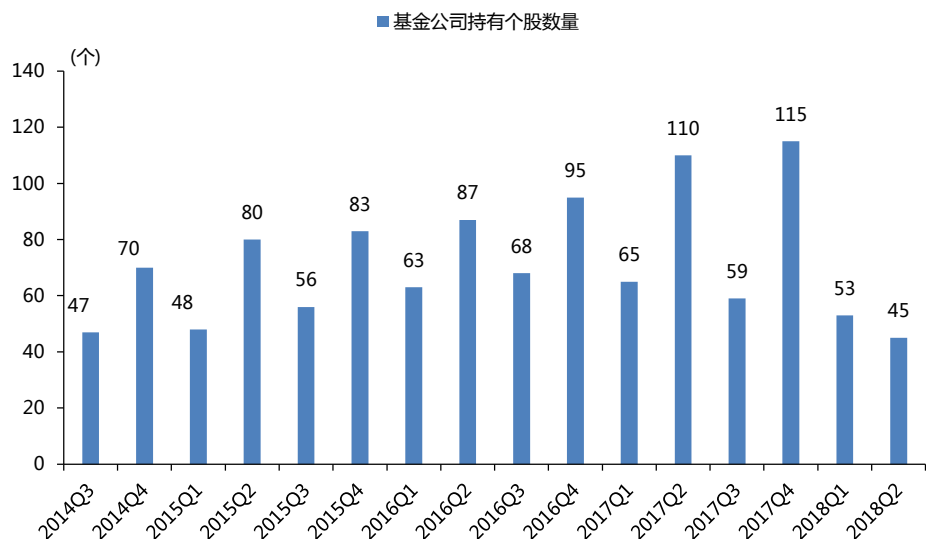
图 3：轻工持仓占流动 A 股比例 (%)



资料来源：Wind，长城证券研究所

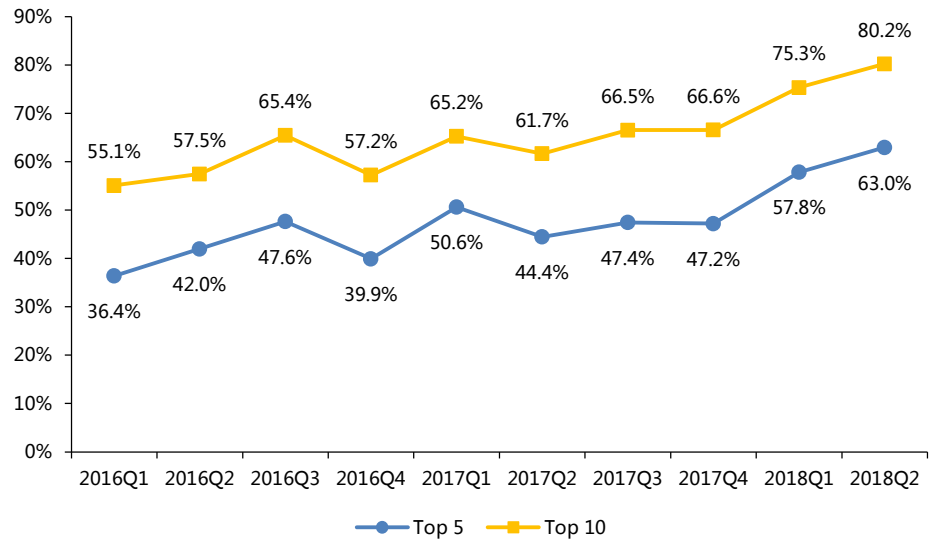
经历了 16 年的爆发，17 年的繁华，18 年轻工板块迎来了沉淀和分化。机构对个股做减法，板块持股集中度更高。18Q2 持仓个股数量 43 支，较 Q1 进一步减少了 8 支，为 2014 年以来持有个股数量最少的一个季度。而对于崛起路径清晰优势明显的龙头企业进一步加码，TOP10 持股集中度集中度达到 80.2%。截至 2018 Q2，持股市值排名前五的公司持仓市值占轻工板块全部持仓股票市值之和的 62.96%，环比提升 5.12 pcpt，持股市值排名前十的公司持仓市值占轻工板块全部持仓股票市值之和的 80.24%，环比提升 4.91 pcpt。

图 4：基金公司持有个股数量



资料来源：Wind，长城证券研究所

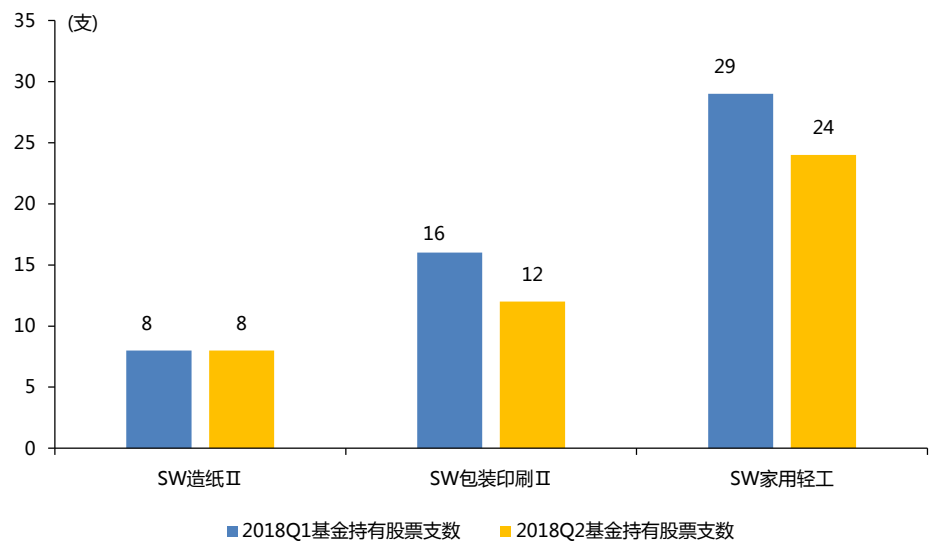
图 5：持股市值排名靠前的公司持仓市值占轻工板块全部持仓股票市值之和比例（%）



资料来源：Wind，长城证券研究所

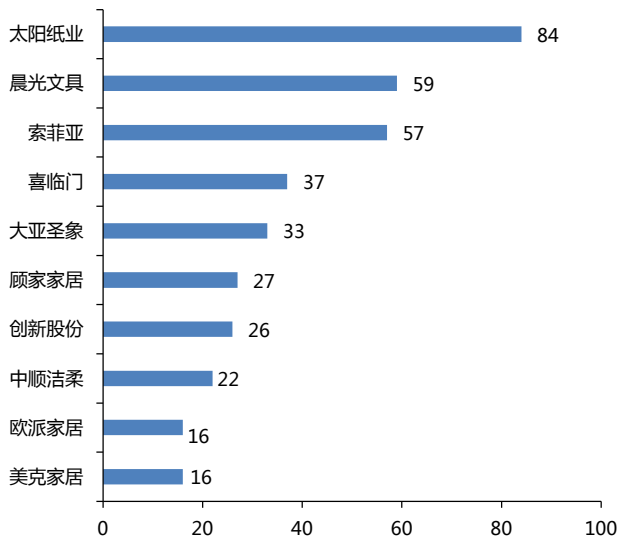
基金公司退出个股主要集中在包装印刷和家用轻工两个子行业。截至 2018Q2，家用轻工和包装印刷板块基金持仓股票支数则分别减少 5 支至 24 支股票，减少 4 支至 12 支股票，造纸板块则维持在 8 支股票的水平。

图 6：轻工细分子板块基金持有股票支数



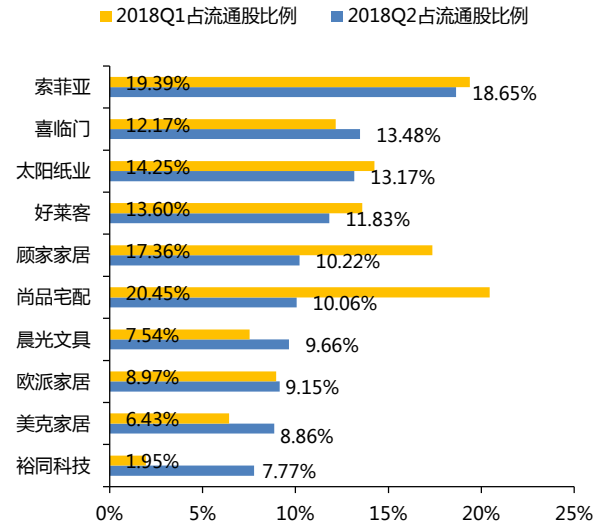
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 7：轻工板块持仓基金数前十的公司



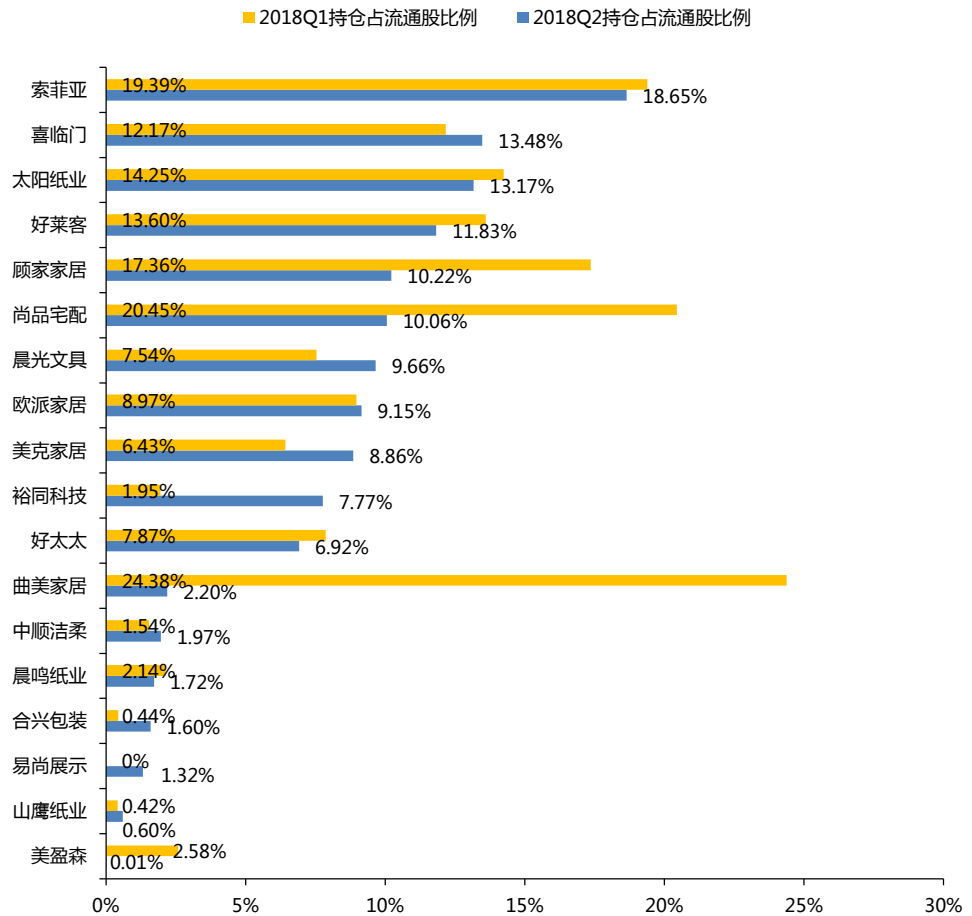
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 8：轻工板块基金持股占流通股比例前十的公司



资料来源：Wind，长城证券研究所

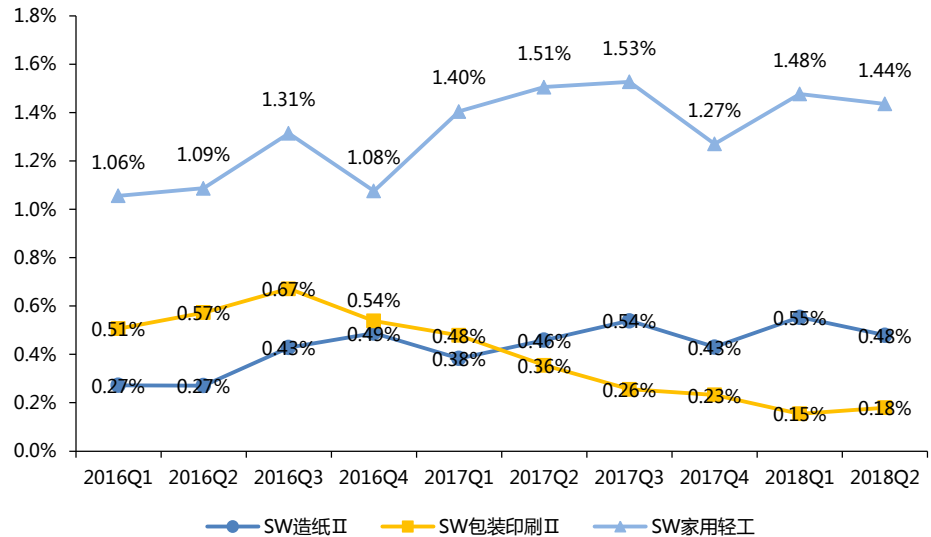
图 9：重点关注的公司持仓占流通股比例



资料来源：Wind，长城证券研究所

从细分子行业来看，家用轻工、造纸板块、包装印刷的配置比例分别为 1.44%、0.48% 和 0.18%，其中，家用轻工和造纸板块配置比例环比分别下降 0.04 pcpt 和 0.02 pcpt，包装印刷板块则环比上升 0.03 pcpt。

图 10：轻工细分子板块配置比例（%）



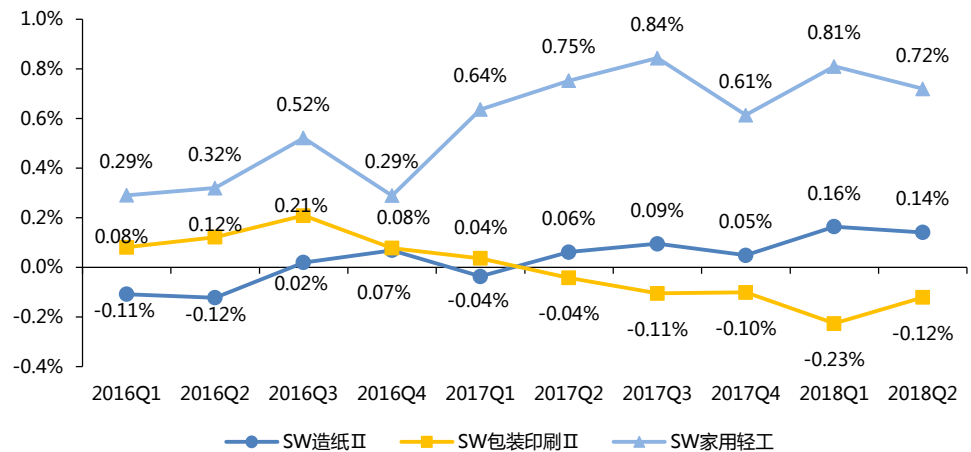
资料来源：Wind，长城证券研究所

家用轻工板块依然是机构重仓最多的细分子行业，自 2016Q1 以来一直保持超配。虽然 Q2 贸易战及房地产悲观预期扩散，家用轻工板块基金配置比例有所降低，配置比例环比下降 0.04 pcpt 至 1.44%，但机构依然保持超配。2018 年 3 月 22 日特朗普政府宣布“因知识产权侵权问题对中国商品征收 500 亿美元关税，并实施投资限制”，标志中美贸易战正式开始，加收关税政策对家用轻工板块产品出口销售潜在影响的预期开始形成，在 Q2 发酵；同时之前一路高歌猛进的棚改货币化政策面临收紧趋势，审批趋严，三四五线房地产面临下行风险，对家用轻工行业产生一定影响；且近两年房地产调控销量下滑所带来的对家用轻工板块的不利影响也正逐渐显现。在地产周期的和竞争格局的共同影响下，家用轻工板块估值承压，基金对此多持观望态度，配置比例降低。但总体而言，家用轻工板块公司质地较优，机构仍维持超配。

大周期下行，造纸板块基金配置比例下降。造纸板块基金持仓配置比例 2018Q2 环比下降 0.07 pcpt 至 0.48%，超配比例环比下降 0.02 pcpt 至 0.14%。2018 年 5 月，环保政策的趋严和中美贸易战的升级导致美废进口配额断崖式减少，而国内废纸回收体系的不完善直接导致了国废供不应求，加之人民币贬值抬升纤维价格等因素，造纸企业相对于 17 年面临更大的成本压力。同时由于经过 1 年半的高纸价刺激，下游需求寻求低价替代导致需求边际疲软，叠加本轮景气周期起始时间段规划的产能在 18H2-19Q1 集中投放，供需格局预计不利于纤维涨价的传导，压缩纸厂盈利。Q2 基金持仓配置比例和超配比例皆下降。

成本压力缓解预期较强，集中度迅速提升，包装板块配置比例上升。包装印刷板块基金持仓配置比例 2018Q2 环比上升 0.03 pcpt 至 0.18%，近一年都处于低配状态，但比例有所回升，环比上升了 0.11 pcpt 至 -0.12%。过去 7 个季度的箱板瓦楞纸涨价，对包装厂形成供给冲击。行业经过 1 年半的洗牌，龙头集中的趋势明显，头部公司中报业绩预期靓丽。下半年来看，上游纸企增设产能较为确定，原纸供给增加舒缓成本压力的预期抬升，Q2 基金持仓配置比例略有上升。

图 11: 轻工细分子板块超配比例 (%)



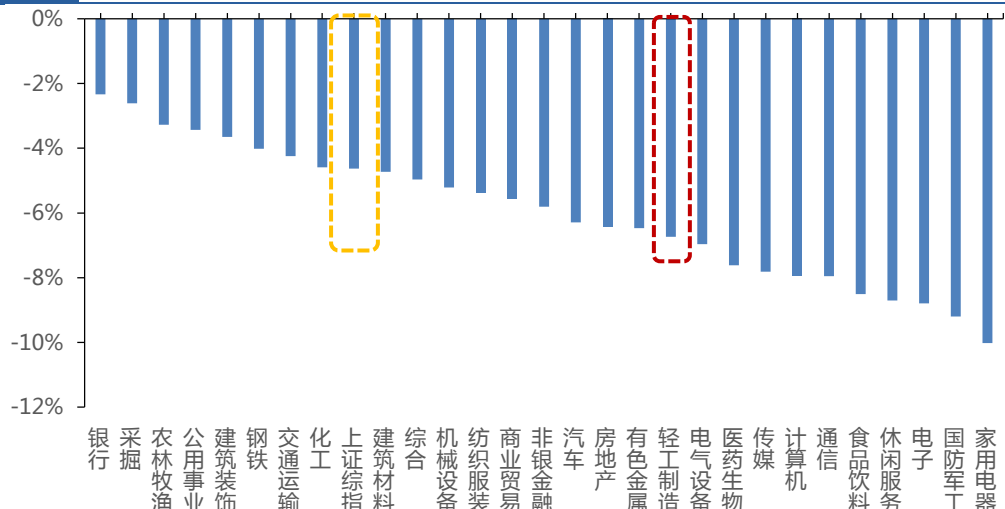
资料来源: Wind, 长城证券研究所

未来龙头企业基金持仓或进一步上升, 建议重点关注。家用轻工板块中, 龙头企业抢先一步海外布局产能有效缓解了出口关税提升压力, 中小产能受于压力加速出清, 房地产调控加剧, 龙头企业渠道红利犹存, 行业集中度提高, 短期受于悲观情绪影响, 基金配置比例短期或继续下滑, 但长期来看, 家具龙头公司质地优质, 配置性价比上升, 基金持仓中长期上升趋势不改。环保政策趋严在短期提高企业成本端压力, 长期来看却有助于符合规范的龙头企业提高行业集中度, 建议关注轻工板块各细分行业龙头企业。

2. 上周行情回顾: 轻工板块出现较大跌幅

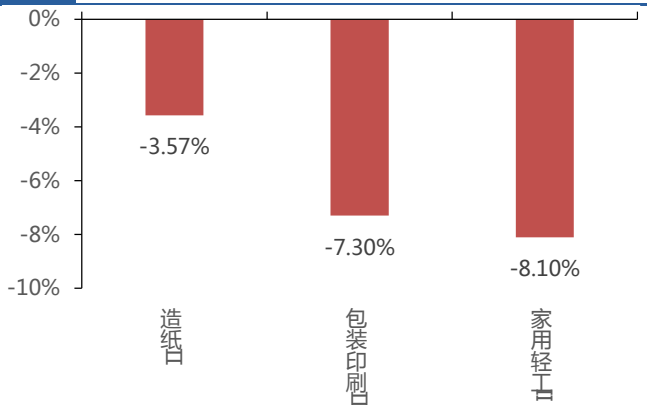
上周, 上证综指下跌 4.63%, 轻工制造指数下跌 6.74%, 跑输上证综指 2.1%, 在申万 28 个板块中排名第 18。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为: 造纸 II (-3.57%)、包装印刷 II (-7.3%)、家用轻工 II (-8.1%)。上周成交量下降 948.24 万手。

图 12: 上周各行业涨跌幅 (%)



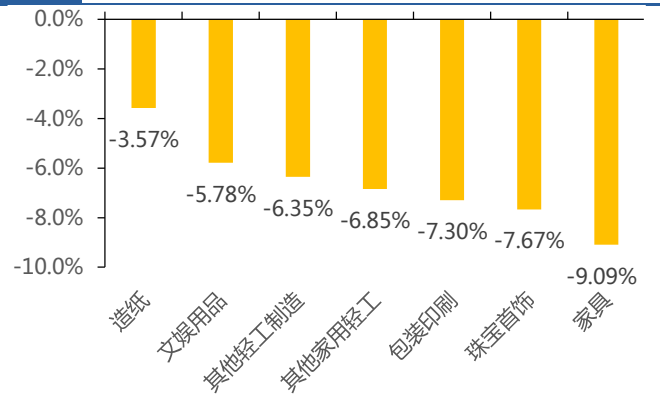
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 13: 上周轻工二级子板块涨跌幅



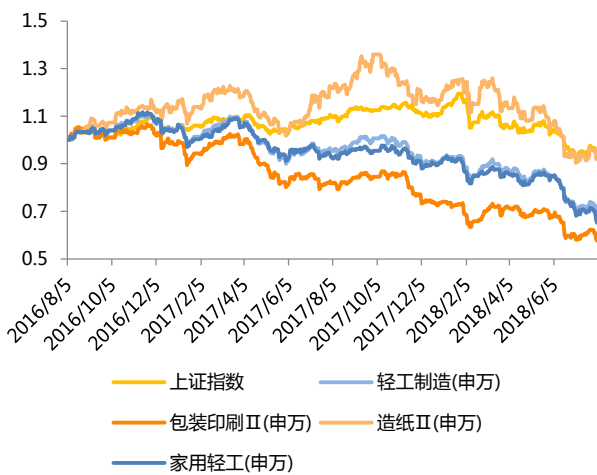
资料来源: 长城证券研究所

图 14: 上周轻工三级子板块涨跌幅



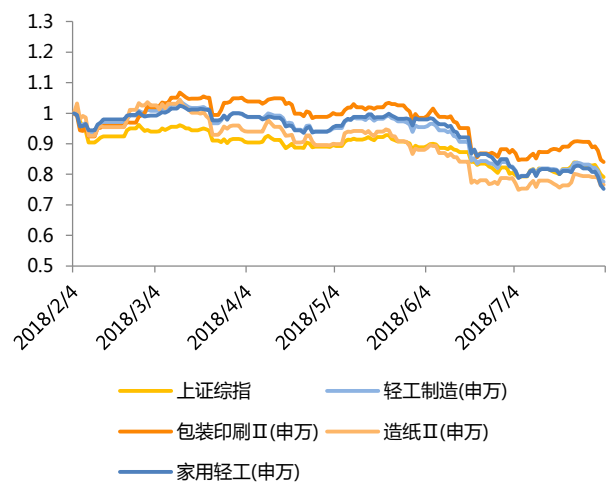
资料来源: 长城证券研究所

图 15: 近两年, 造纸板块走势较好



资料来源: 长城证券研究所

图 16: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行



资料来源: 长城证券研究所

上周, 轻工板块涨幅前十的个股分别为仙鹤股份 (+13.94%), 安妮股份 (+2.33%), 永吉股份 (+1.87%), 齐心集团 (+0.56%), 东港股份 (-0.28%), 奥瑞金 (-1.85%), 顺灏股份 (-2.1%), 曲美家居 (-2.19%), 喜临门 (-2.25%), 青山纸业 (-2.29%)。

上周, 轻工板块跌幅前十的个股分别为广东甘化 (-18.05%), 潮宏基 (-15.68%), 鸿博股份 (-15.34%), 金一文化 (-14.9%), 金牌厨柜 (-14.52%), 好太太 (-14.31%), 志邦股份 (-13.53%), 赫美集团 (-13.17%), 银鸽投资 (-13.12%), 尚品宅配 (-13.1%)。

表 1: 重点跟踪轻工个股涨跌幅情况

代码	名称	所属子板块	现价 (元)	周涨幅 (%)	年初至今 涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	PE
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	27.06	13.94%	38.27%	165.61	39.70
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	7.02	2.33%	2.67%	43.80	-12.38
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	12.52	1.87%	3.53%	53.02	50.45
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	10.73	0.56%	-6.67%	68.87	48.88
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	14.43	-0.28%	-24.11%	52.49	21.04
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.31	-1.85%	-12.29%	125.06	16.58
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	5.12	-2.10%	-21.59%	36.31	27.55
603818.SH	曲美家居	家用轻工	9.82	-2.19%	-31.97%	48.26	19.40
603008.SH	喜临门	家用轻工	17.84	-2.25%	-3.26%	70.44	23.98
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.99	-2.29%	-20.27%	53.03	39.93
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	6.29	-2.93%	-26.51%	85.44	50.95
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.81	-3.05%	-9.43%	174.13	7.96
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.70	-3.29%	-22.65%	54.88	7.65
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	4.39	-3.30%	-5.16%	55.81	94.71
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	3.27	-3.54%	-45.46%	71.15	-51.49
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	9.04	-3.62%	-1.60%	234.37	10.65
002259.SZ	升达林业	燃气 II	3.13	-3.69%	-49.35%	23.55	202.62
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	13.95	-3.86%	-3.28%	453.83	11.71
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	12.17	-3.95%	-26.99%	206.54	6.12
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.99	-4.09%	-33.50%	53.34	6.17
600612.SH	老凤祥	家用轻工	31.74	-4.91%	-20.51%	143.75	14.32
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	5.00	-4.94%	-21.69%	69.89	14.37
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	9.07	-5.03%	-4.69%	116.79	31.37
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	5.22	-5.61%	-20.87%	60.36	62.63
603429.SH	集友股份	造纸 II	29.43	-5.70%	-1.06%	56.03	51.07
603816.SH	顾家家居	家用轻工	62.14	-5.83%	6.72%	266.05	29.46
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.67	-6.14%	-36.97%	41.41	6.77
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制造 II	28.00	-6.35%	-28.06%	43.29	84.88
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	10.34	-6.43%	-12.02%	33.57	29.82
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.20	-6.43%	-29.76%	48.54	29.26
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	6.63	-6.62%	-48.45%	26.33	30.77
600337.SH	美克家居	家用轻工	5.05	-6.65%	-14.81%	89.64	21.38
600978.SH	宜华生活	家用轻工	6.30	-6.67%	-30.56%	93.42	12.02
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.28	-6.67%	-26.74%	696.73	40.88
603899.SH	晨光文具	家用轻工	27.83	-6.70%	13.80%	256.04	38.07
002640.SZ	跨境通	一般零售	13.83	-6.99%	-27.51%	215.48	25.21
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.67	-7.03%	-21.73%	85.29	12.95

600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.30	-7.04%	-40.27%	37.36	16.85
000815.SZ	美利云	造纸 II	8.25	-7.09%	-45.36%	57.36	129.25
603898.SH	好莱客	家用轻工	22.76	-7.18%	-22.79%	72.91	20.37
002812.SZ	创新股份	包装印刷 II	43.00	-7.33%	-15.67%	117.35	74.44
300089.SZ	文化长城	家用轻工	6.10	-7.58%	-41.35%	29.34	39.74
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	7.25	-7.64%	-18.34%	108.38	16.66
300061.SZ	康旗股份	营销传播	7.18	-7.71%	-40.85%	49.17	18.21
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	20.25	-7.74%	-49.75%	36.44	10.03
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	6.07	-7.75%	-30.61%	54.98	91.06
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.52	-7.76%	-37.30%	46.75	9.47
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	5.36	-7.90%	-21.69%	82.67	21.87
603313.SH	梦百合	家用轻工	16.54	-8.16%	-38.35%	39.70	49.13
002867.SZ	周大生	家用轻工	27.39	-8.21%	0.49%	132.95	21.17
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	7.61	-8.31%	-29.32%	63.41	92.29
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	13.22	-8.32%	-41.90%	73.38	10.85
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	2.30	-8.37%	-50.85%	29.57	31.63
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	5.25	-8.38%	23.91%	61.40	35.60
603661.SH	恒林股份	家用轻工	36.61	-8.43%	-45.56%	36.61	27.75
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	31.00	-8.55%	-4.04%	70.28	72.62
002240.SZ	威华股份	家用轻工	12.51	-8.69%	-15.59%	66.97	88.13
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.61	-9.08%	-41.86%	35.50	15.34
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.64	-9.26%	-31.51%	31.12	21.71
603833.SH	欧派家居	家用轻工	105.00	-9.52%	-10.29%	441.30	30.73
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	19.90	-9.59%	-39.84%	30.91	26.46
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	48.10	-9.76%	-12.81%	192.40	21.17
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.63	-10.55%	-29.42%	50.96	72.21
300577.SZ	开润股份	纺织制造	34.80	-11.50%	2.15%	75.75	53.96
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	3.05	-12.10%	-56.43%	64.77	6.39
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	28.59	-12.52%	-36.47%	33.16	36.88
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	26.60	-12.76%	-26.70%	245.63	26.34
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	91.00	-13.10%	4.13%	180.82	45.94
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.51	-13.12%	-46.23%	57.00	63.62
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	9.76	-13.17%	-36.77%	51.51	34.00
603801.SH	志邦股份	家用轻工	36.67	-13.53%	-28.34%	58.67	22.16
603848.SH	好太太	家用轻工	18.45	-14.31%	-18.17%	73.98	33.25
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	74.57	-14.52%	-43.19%	50.33	28.72
002721.SZ	金一文化	家用轻工	7.48	-14.90%	-53.07%	62.44	22.74
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	6.90	-15.34%	-26.22%	34.69	267.59
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	6.99	-15.68%	-34.26%	63.29	22.25
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	5.63	-18.05%	-66.92%	24.93	-9.31

资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上周重要行业新闻：房地产调控加剧，部分纸板厂开始提价

3.1 家用轻工：政府坚决遏制房价上涨

整体来看，家用轻工板块受地产周期影响，细分来软体行业竞争格局佳，龙头仍处于渠道红利期，人民币贬值利好出口。定制板块渗透率较低，精装房浪潮来袭，2B端成长性较高。目前全屋定制、整装等模式兴起，业内业态迎来洗牌。上周要闻有：

【政府坚决遏制房价上涨】中共中央政治局7月31日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议要求，下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。（中国新闻网 20180731）

【深圳政府进一步调控房地产市场】7月31日，深圳市市规划国土委、市市场和质量监管委、市公安局、市民政局、市住房建设局、市金融办、深圳市税务局联合制定的《关于进一步加强房地产调控促进房地产市场平稳健康发展的通知》发布，要点如下：1) 暂停企业购买商品住房；2) 商务公寓只租不售；3) 商务公寓限售5年，商品住房限售3年；4) 深圳无房，有1笔房贷记录，离婚两年内贷款买房的，按二套执行，首付5成；深圳有1套房，有1笔贷款记录，首付7成。5) 引导热门新房采用线上诚意登记、公证摇号、线下公证选房模式销售。（房天下 20180731）

3.2 造纸&包装：福建、湖北等地纸板厂开始提价

环保趋严、废纸进口收紧基调不变，短期内贸易战成重要扰动因素，国废、木浆等原材料需求上升，价格上涨，对纸价形成支撑。下游包装行业成本端承压，市场份额向龙头加速集中，静待成本端拐点。上周要闻有：

【央行：远期售汇业务外汇风险准备金率从0调整为20%】中国央行8月3日晚间宣布自6日起将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%，并将根据形势发展需要采取有效措施进行逆周期调节，以维护外汇市场平稳运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，人民币兑美元的急速贬值势头将得到有效缓解。（央广网 20180805）

【第十七批进口废纸名单公示】2018年8月3日，环保部公示了2018年第十七批固体废物原料进口许可证获批名单。此批名单一共公示28家废纸加工利用企业，26家企业新获核准总量为58.8671万吨。值得注意的是，此次获得外废核准的企业中超60%是玖龙系纸厂，剩下就是浙江地区的纸厂了。截止目前，2018年17批固体废物原料进口许可核定废纸进口量合计约1404万吨。（中国固废化学管理网 20180803）

【国务院发布对美国第二批部分进口商品加征关税公告】国务院对原产于美国涉及贸易额约600亿美元的5207个税目进口商品加征关税税率5-25%。（财政部 20180803）

【美方拟加征关税】8月2日美国贸易代表声明称拟将加征税率由10%提高至25%。（凤凰网 20180802）

【纸价最高上调 50 元/吨，涨跌互现】2018 年 8 月 3 日国废价格调整如下：华东地区上调 50 元/吨，下调 40-50 元/吨；华南地区上调 50 元/吨；华中地区下调 30 元/吨；北部地区下调 30-50 元/吨；废纸指数 2707.68，环比上调 0.02%。（免费废纸信息 20180803）

【8 月涨价函已发出】7 月底 8 月初，继浙江、广东纸板厂率先涨价自救后，福建、湖北、湖南等地纸板厂也陆续开始提价：福建群兴集团（自 2018.8.2 起）、湖北恒大包装（自 7.31 日 12:00 起）、福祥包装（自 7.31 日 13:00 起），所有纸板价格在现有价格基础上上调 5%。（华印纸箱 20180801）

【环境部 90 个督查组下月开始行动】新一轮蓝天保卫战重点区域强化督查行动已全面启动，除了要京津冀及周边“2+26”城开展“回头看”外，还将首次对汾渭平原和长三角地区开展大督查。（经济观察报 20180730）

表 2：2018 年前 17 批外废配额情况

单位（万吨） 企业	2018 年	
	前 17 批次总计	占比
玖龙纸业	514.50	36.0%
理文造纸	215.89	15.1%
山鹰纸业	160.66	11.2%
联盛纸业	96.15	6.7%
华泰纸业	90.00	6.3%
景兴纸业	8.86	0.6%
荣晟环保	0.77	0.1%
龙头纸企总计	1086.82	76.1%
其他	341.30	23.9%
总配额	1428.12	100%

资料来源：Wind，长城证券研究所

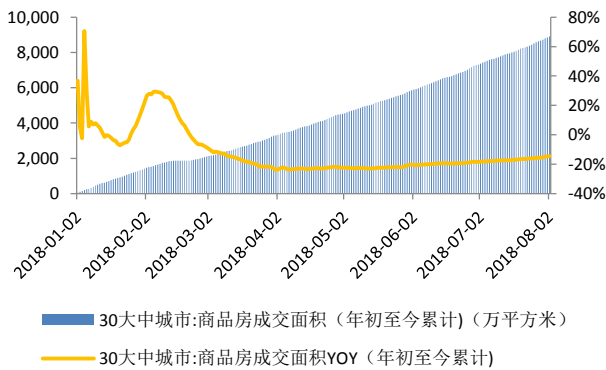
4. 重点行业数据更新

4.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄

✓ 下游需求

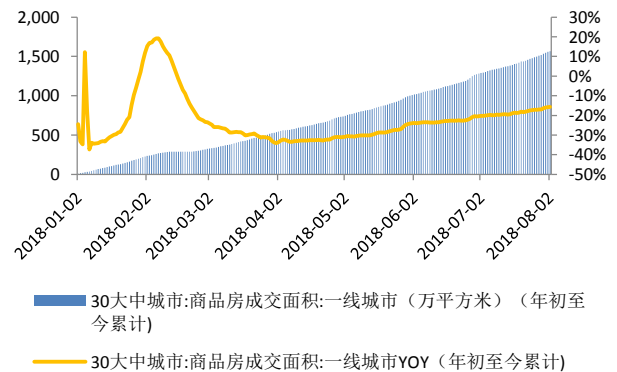
上周，30 大中城市成交面积累计同比-14.5%，跌幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为-16.9%/-13.8%/-17.7%，跌幅均缩窄。

图 17: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况



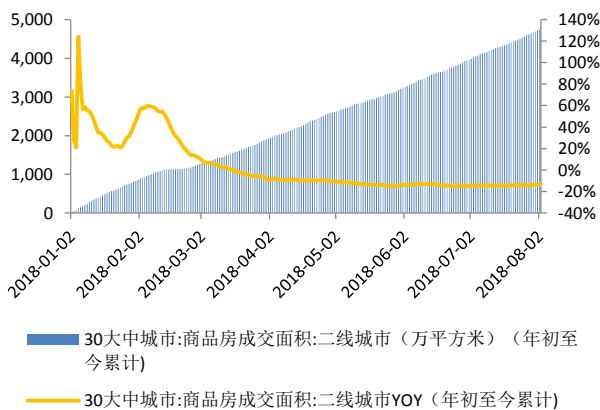
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 18: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况



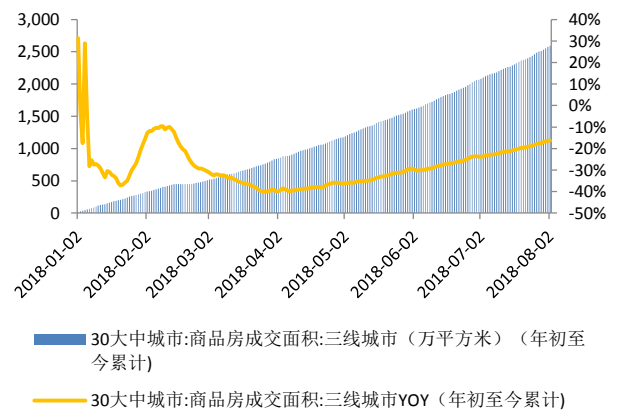
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

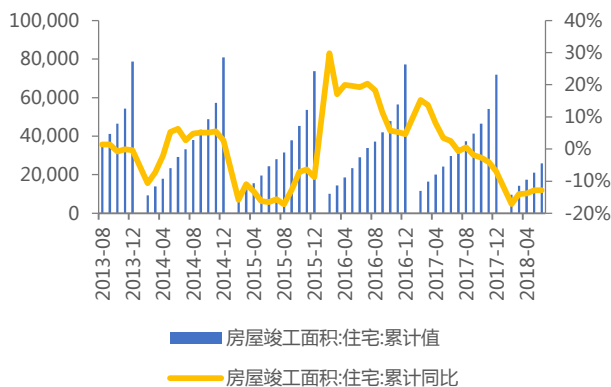
图 20: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

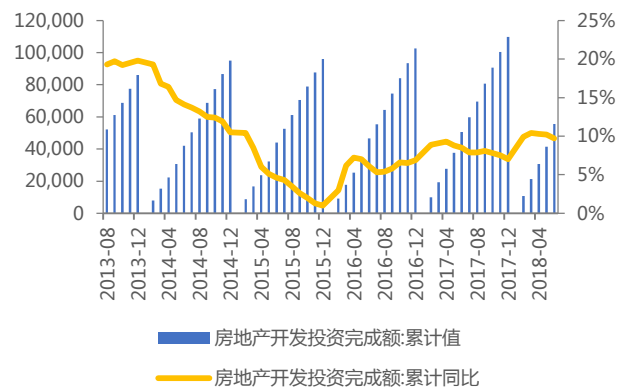
截至 2018 年 06 月，房屋住宅竣工面积同比-12.8%，达 25961.89 万平方米；房地产开发投资完成额同比+9.7%，达 55530.96 亿元。

图 21: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

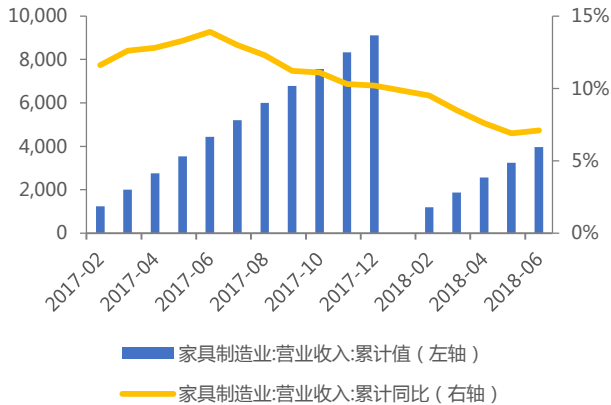
图 22: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

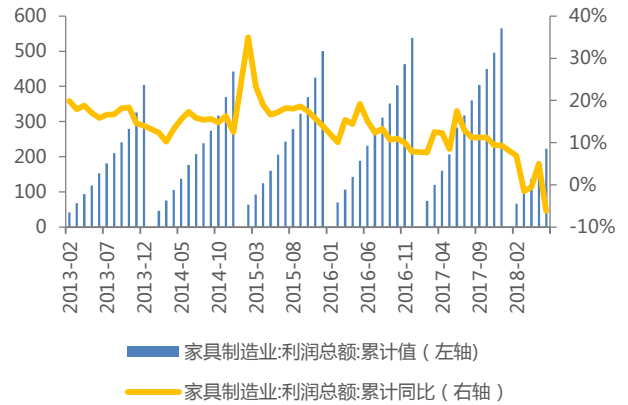
截至 2018 年 06 月，家具制造业营收同比+7.1%达到 3958.8 亿元；家具制造业利润总额同比-6.1%达到 223 亿元。

图 23: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 原材料成本

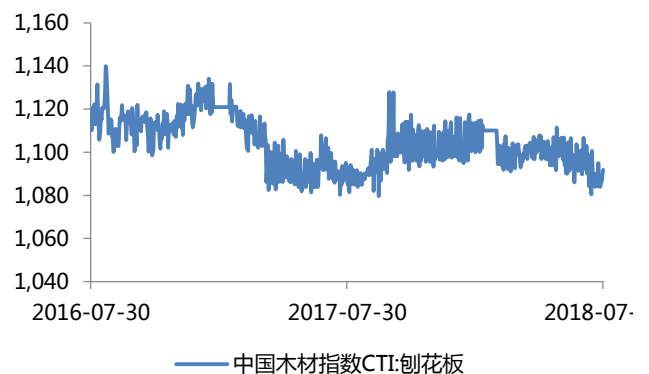
截至 08 月 03 日，人造板指数年同比+19.77%，周环比+2.11%收于 1181.13；刨花板指数年同比+10.7%，周环比+0.48%收于 1091.61；密度板指数年同比+37.26%，周环比-1.09%收于 1084.14；胶合板指数年同比+2.4%，周环比+1.44%收于 1058.36。

图 25: 人造板指数



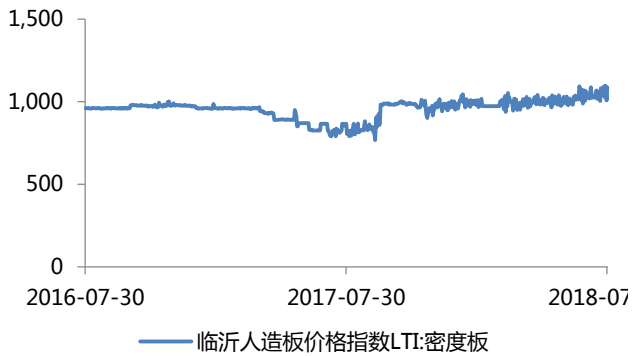
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 26: 刨花板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

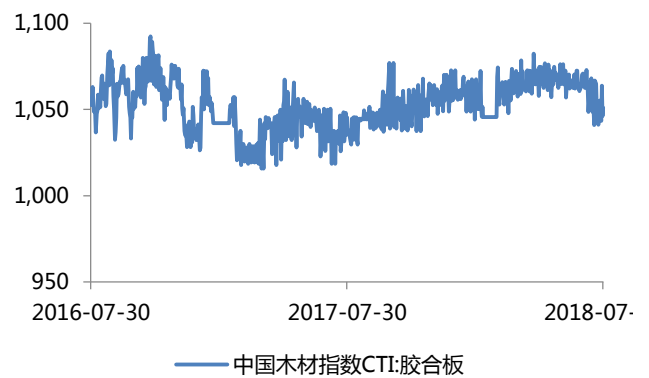
图 27: 密度板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

备注: 2010 年 6 月=1000

图 28: 胶合板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

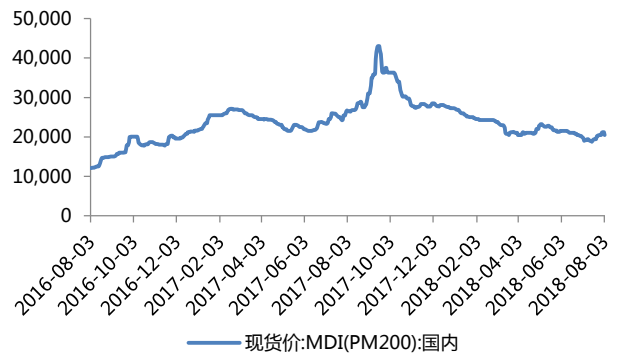
截至 08 月 03 日, TDI 价格年同比-7.41%, 周环比持平收于 3 万元/吨; MDI 价格年同比-22.93%, 周环比持平收于 2.05 万元/吨。

图 29: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 30: MDI 价格 (元/吨)



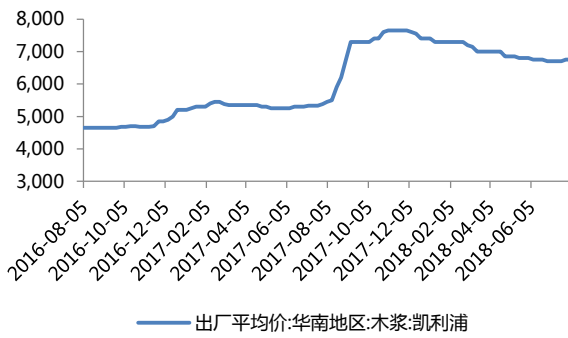
资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.2 造纸&包装: 文化纸涨价

✓ 原材料成本

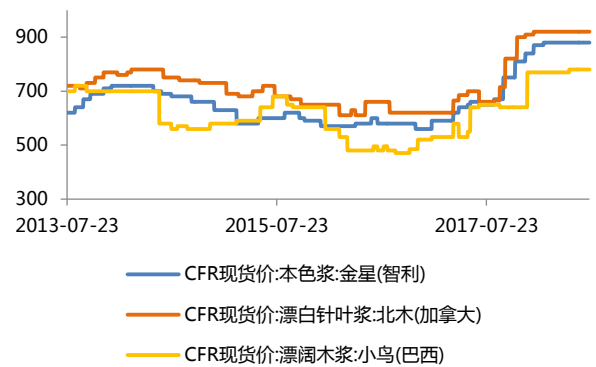
上周, 国内木浆出厂价持平; 金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价持平/持平/持平; 国内广东 A 级黄板纸到厂价-80 元/吨; 美废 8#/10#/13#到岸价持平/持平/持平。

图 31: 国内木浆出厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 32: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨)



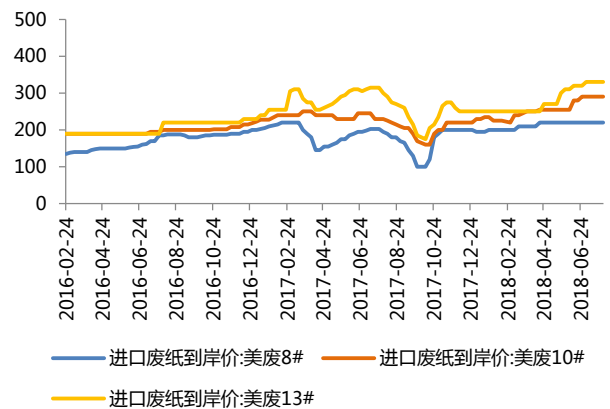
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 33: 国废价格到厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 34: 美废 8#/10#/13#进口到岸价 (元/吨)

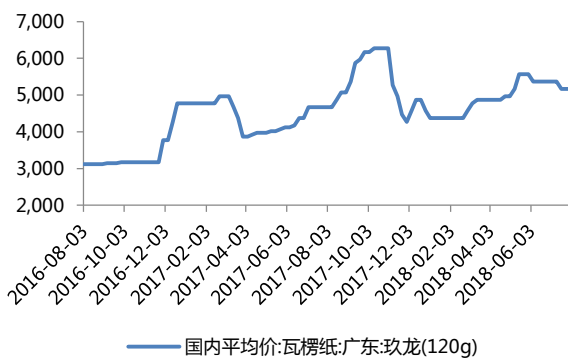


资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

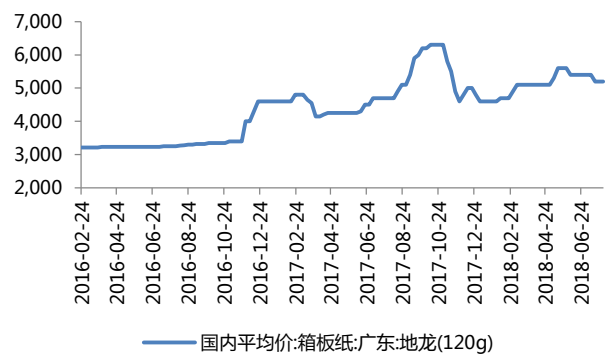
上周, 广东玖龙 120g 瓦楞纸持平; 广东地龙 120g 箱板纸持平; 广州 UPM70-100g 双胶纸持平; 广州东帆 105g 铜版纸+50 元/吨; 东莞玖龙 250g 白板纸持平; 北京山东晨鸣白杨 250g 白卡纸+50 元/吨。

图 35: 瓦楞纸价格 (元/吨)



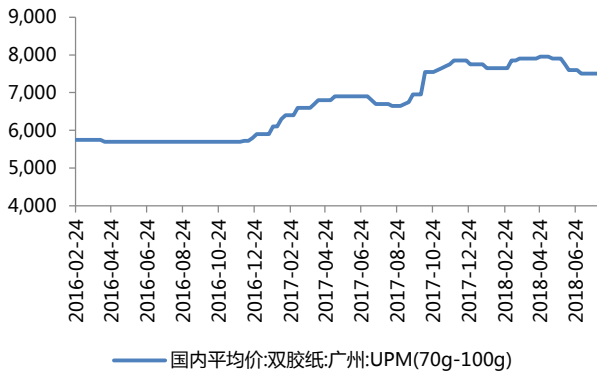
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 36: 箱板纸价格 (元/吨)



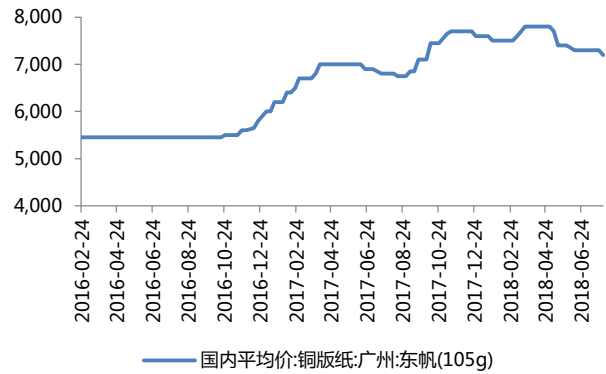
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 37: 双胶纸价格 (元/吨)



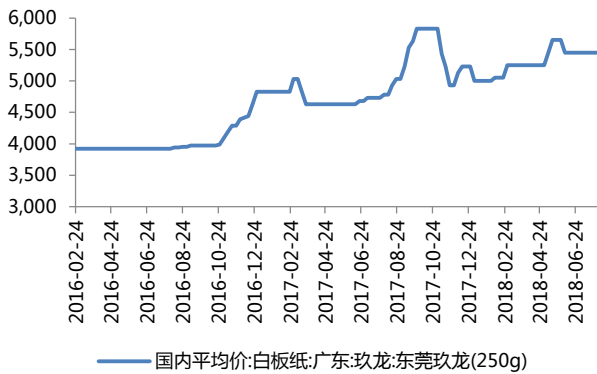
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 38: 铜版纸价格 (元/吨)



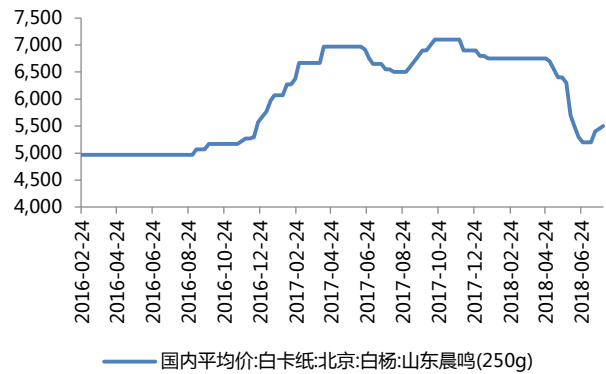
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 39: 白板纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 40: 白卡纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.3 汇率跟踪

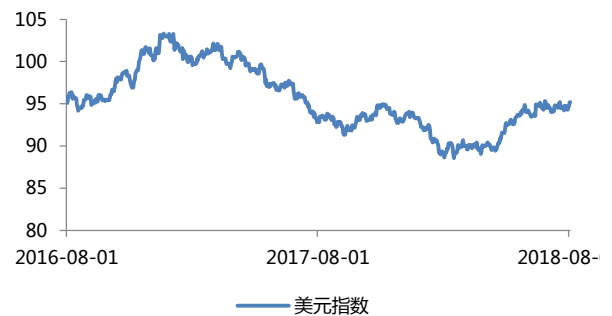
截至 08 月 03 日, 美元兑人民币中间价相对于年初+2980bp, 周环比+380bp 收于 6.8322; 美元指数相对于年初+3.21%, 周环比+0.56% 收于 95.22 人民币汇率指数相对于年初-3%, 周环比-0.28% 收于 92.65。

图 41: 美元兑人民币 (中间价)



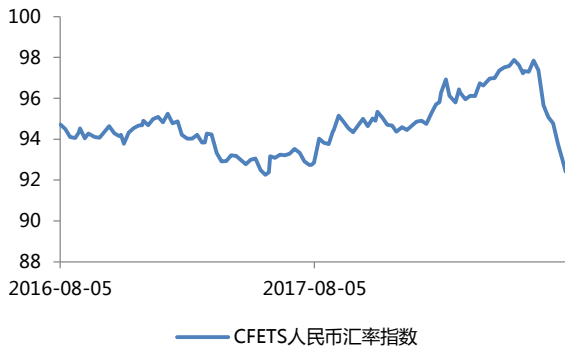
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 42: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 43: 人民币汇率指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

5. 上周重要公司公告: 欧派家居、荣泰健康、美克家居等披露半年报

【欧派家居】

披露半年报, 2018 上半年实现营收 48.45 亿, 同比增长 25.05%; 归母净利润 5.50 亿元, 同比增长 32.83%;

【荣泰健康】

披露半年报, 2018 上半年实现营业收入 12.36 亿元, 同比增长 50.41%; 归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 27.03%;

【美克家居】

披露半年报, 2018 上半年实现营业收入 25.26 亿元, 同比增长 40.50%; 归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 35.51%;

【陕西金叶】

披露半年报, 2018 上半年实现营业收入 4.41 亿元, 同比增长 20.78%; 归母净利润 2461.00 万元, 同比增长 143.19%;

【盛通股份】

披露半年报, 2018 年上半年实现营收 8.51 亿元, 同比增长 62.15%; 归母净利润 5043.89 万元, 同比增长 67.03%;

将从 8 月起开展金额不超过 800 万美元 (包含少量欧元、港币、日元按换算成等额美元计算) 的远期结汇业务, 有效期为 2018 年 8 月至 2018 年 12 月底;

【劲嘉股份】

披露业绩快报, 2018 上半年实现营业收入 16.1 亿元, 同比增长 13.14%, 归母净利润 3.8 亿元, 同比增长 25.06%;

【奥佳华】

披露业绩快报，2018 年上半年实现营业收入 22.1 亿元，同比增长 31.71%，归母净利润 1.44 亿元，同比增长 56.11%；

【志邦股份】

披露业绩快报，2018 年上半年实现营业总收入 10.42 亿元，同比增长 25.69%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 47.53%；

【顺灏股份】

披露 2018 年半年度权益分派方案：以参与分派的股份 7.03 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 2.02 元现金；

【集友股份】

1. 公司拟定增不超过 9.80 亿元，募集资金用于投资烟标生产线建设、研发创意中心暨产业化基地建设、大风科技烟标生产线技术改造等项目；

2. 制定《2018-2020 年股东回报规划》：将优先采用现金分红方式；公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，现金分红在利润分配中所占比例最低应达到 80%；属成熟期且有安排的，占 40%；属成长期且有安排，占 20%；

【华泰股份】

公司修改 2016 年非公开发行股票预案募集资金总额为不超过 6.29 亿元，扣除发行费用后拟全部投入精细化工有机合成中间体及配套项目，本次发行后发行对象华泰集团的持股比例不低于 32.35%；

【奥瑞金】

公司子公司西藏瑞达、堆龙鸿晖与湖北宏泰、武汉宏睿签订协议共同投资设立合伙公司宏泰奥瑞，合伙总规模为人民币 4,700 万元；

截至 2018 年 7 月 31 日，公司累计回购 2018.58 万股，占总股本 0.86%，成交价为 5.34-5.984 元/股，成交金额 1.14 亿；

【文化长城】

公司拟以自有资金出资 2 亿元认购广东粤科文化长城文化产业并购投资中心，成为该投资基金的有限合伙人之一；

【康欣新材】

公司决定购买朝翔竹木公司 70% 股权，交易对象为朝翔竹木股东罗稚程、罗水旺；公司终止对和其昌公司的收购；

【姚记扑克】

公司拟以现金方式收购控股子公司上海姚记扑克销售有限公司 58% 股权；

【山鹰纸业】

公司于2018年7月27日发行了2018年度第五期超短期融资券,简称18皖山鹰SCP005,发行总额为2亿,利率为6.50%,价格为100元/百元面值,期限为270天,起息日为2018年7月30日,兑付日为2019年4月26日;

【顾家家居】

- 1、顾家宁波因经营发展需要拟向银行申请授信额度增加9亿,公司为其提供担保额度;同时,顾家宁波拟以其持有的纳图兹51%股权质押担保;
- 2、董事会同意将顾家宁波注册资本由1000万增加到3.1亿;

【喜临门】

公司实际控制人陈阿裕于2018年8月3日解除全部质押合共423万股;

【美克家居】

公司拟以自有资金2至5亿元回购不超过8333.33万股,回购价格不超过6元/股,回购期限自股东大会审议通过回购方案起不超过六个月;

【劲嘉股份】

截至2018年7月31日,公司累计回购2290.6万股,占总股本1.5323%,成交价为7.28-8.74元/股,成交金额1.81亿;

【康旗股份】

将以不超过15元/股的价格回购资金总额不超过1亿元且不低于5,000万元股份,回购期限为12个月;

【威华股份】

控股股东盛屯集团于2018年5月14日-2018年7月30日期间合计增持公司股份540.3万股,占公司总股本的1.0093%;

【惠达卫浴】

公司股东九鼎基金于2018年4月5日至2018年8月3日通过集中竞价减持公司1339.02万股,占公司总股本3.6249%,减持后九鼎基金合计持股比例降至5%;

6. 核心标的估值更新

表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测

行业	简称	核心推荐逻辑	市值 (亿元)	EPS (2019E)	PE (2019E)
软 体	顾家家居 603816.SH	国内休闲沙发绝对龙头，管理制度优异，创新能力缔造品牌护城河。未来看内生渠道下沉，以及外延扩品类、扩品牌。	266.05	3.07	20.24
	敏华控股 1999.HK	国内功能沙发绝对龙头，打造类可口可乐极致单品，产品、技术、规模优势明显。国内功能沙发渗透率提升空间大。	200.48	0.62	8.44
定 制	欧派家居 603833.SH	公司是定制家居超级航母，品类布局领先行业。18年将扩充卫浴、木门等品类，工程收入突破值得期待。	441.30	5.29	19.85
	尚品宅配 300616.SZ	渠道布局模式独特，O2O引流效率显著。加盟渠道开拓力道强劲，门店潜力释放可期。产能扩张完善全国布局，竞争力加强支撑长期增长。	180.82	3.63	25.07
	索菲亚 002572.SZ	2017年公司经营战略与市场情况出现偏差，随着战略调整到位，渠道持续加码，大家居概念落地，公司2018年稳定增长态势可期。	245.63	1.79	14.86
	好莱客 603898.SH	公司升级数字化、精细化运营，推进全渠道、全品类大家居模式，公司经营质量有望持续提升。在龙头公司中市值较小，弹性更足。	72.91	1.89	12.04
包 装	合兴包装 002228.SZ	成本端压力难减，行业格局优化，公司作为行业龙头，营收增速亮眼。加速推进IPS与PSCP业务模块融合，产业优化升级在望。	61.40	0.28	18.75
	美盈森 002303.SZ	成本端涨价，行业格局优化，公司作为行业龙头，加强成本把控，拓展优质客户，营收增速、毛利率均上升。	82.67	0.42	12.76
造 纸	太阳纸业 002078.SZ	高纸浆自给率，确保公司成本优势，充分受益终端涨价。2018年公司集中产能投放，业绩增量贡献可期。	234.37	1.22	7.41
	晨鸣纸业 000488.SZ	木浆自给率高，为73.11%，成本优势明显。公司作为纸浆龙头，将深刻受益全球浆价高位紧平衡。文化纸Q2迎来需求旺季，叠加原材料价格有力支撑，公司将受益于终端涨价。	206.54	2.77	4.39
	山鹰纸业 600567.SH	行业箱板瓦楞新增产能低于预期，价格得以支撑。外废进口政策趋紧，公司拥有全球废纸回收网络，并自备电厂，成本端优势明显。产能扩张回归主业，联盛纸业并表有望增厚业绩。	174.13	0.67	5.69
	玖龙纸业 2689.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显，产能扩张步伐加快。	464.62	1.68	5.92
	理文造纸 2314.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显。布局纸巾行业。	350.70	1.02	7.76
其 他 轻 工	中顺洁柔 002511.SZ	最具潜力的生活用纸品牌公司，高端产品成盈利亮点。生活用纸空间广阔，产业集中度持续提升。“产能+渠道”双轮驱动，绑定员工及经销商利益。	116.79	0.44	20.61
	晨光文具 603899.SH	文具行业绝对龙头，渠道、研发、产品等护城河较深。2017科力普收购欧迪中国业务，2B端放量。2C端布局精品文创，业绩、估值双升。	256.04	1.13	24.63

资料来源：长城证券研究所整理（注：暂未覆盖的股票EPS预测来自于Wind一致预测）

7. 中报前瞻

表 4: 中报前瞻

七月

日	一	二	三	四	五
1	2	3	4	5	6
8	9	10	11	12	13
	顺灏股份 170%	威华股份 639%			
15	16	17	18	19	20
22	23	24	25	26	27
	盛通股份 66%		华源控股 -18%		恒丰纸业 -33%
29	30	31			
			群兴玩具 129%		
通产丽星 15%	劲嘉股份 25%	欧派家居 33%	梦百合 -66%		
	奥佳华 56%		安妮股份 30%		
	凯恩股份 -53%		姚记扑克 25%		
	永新股份 10%				
	皮阿诺 40%				
	环球印务 4%				
	美克家居 36%				

日	一	二	三	四	五
			1	2	3
			陕西金叶 143% 荣泰健康 27%		
5	6	7	8	9	10
	中顺洁柔 (15%,30%) 爱迪尔 (-25%,25%) 博汇纸业	双星新材 (70%,80%)	集友股份		华泰股份 界龙实业
12	13	14	15	16	17
	江山欧派 凯恩股份 (-73%,-45%) 浙江永强	美盈森 (10%,30%) 邦宝益智	倍加洁 亚振家居	海鸥住工 -20% 东港股份 (10%,50%) (53%, 65%)	尚品宅配 (80%,100%) 晨光文具 海顺新材 (5%, 25%) 齐峰新材 (-50%,-60%) (-109%, -54%) 广东甘化 康欣新材
19	20	21	22	23	24
金一文化 (170%,215%) 京华激光	好莱客 (60%,75%) 瑞尔特 (-45%,5%) 高乐股份 (-40%,10%) 明牌珠宝 (0%,34%) 青山纸业 (90%, 122%) 银鸽投资	哈尔斯 (-30%,0%) 萃华珠宝 (-31%,4%) 升达林业 亏损 金牌厨柜 曲美家居 德力股份	顾家家居 四通股份 易尚展示 (100%,150%) 珠江钢琴 (0%,30%) 创新股份 (-38%, 0%) 裕同科技 (-30%, -15%) 新宏泽 (-20%, 0%) 英派斯 (-63%,-51%) 翔港科技 我乐家居 飞亚达 A	好太太 (55%, 65%) 王子新材 (-20%, 20%) 新通联 鸿博股份	(520%, 570%) 帝王洁具 乐凯胶片 冠豪高新 山东华鹏 惠达卫浴 仙鹤股份
26	27	28	29	30	31
景兴纸业 (-15%, 6%) 齐心集团 (38%, 50%) 金陵体育 (29%, 51%) 宝钢包装 减少亏损	太阳纸业 (30%, 60%) 晨鸣纸业 喜临门 开润股份 (35%, 55%) 创源文化 (15%, 30%) 德尔未来 (-25%, 25%) 英联股份 (-45%, 15%) 周大生 (15%, 30%) 文化长城 (166%, 195%) 宜宾纸业 60%以上 海伦钢琴 (37%, 66%) 乐歌股份 (-9%, -1%) 德艺文创 (-39%,-10%) 大亚圣象 民丰特纸 老凤祥 松发股份 中源家居 志邦股份 永艺股份 恒林股份	索菲亚 (25%, 45%) 岳阳林纸 (248%, 273%) 浙江众成 (-50%, 0%) 昇兴股份 (-45%, 0%) 永安林业 (-639%,-562%) 熊猫金控	合兴包装 (450%,500%) 潮宏基 (0%, 20%) 奥瑞金 (0%, 30%) 吉宏股份 (310%, 360%) 赫美集团 (-311%,-276%) 万顺股份 (-15%, 0%) 紫江企业 (-80%, -40%) 珠海中富 (-42%,-13%) 康旗股份 (-12%,-7%) 东风股份 宜华生活 金洲慈航 菲林格尔 瑞贝卡	山鹰纸业 (100%,118%) 美利云 (757%,872%) 实丰文化 (-30%,-10%) 丰林集团 东方金钰 荣晟环保	

8. 风险提示

原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>