

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年08月13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

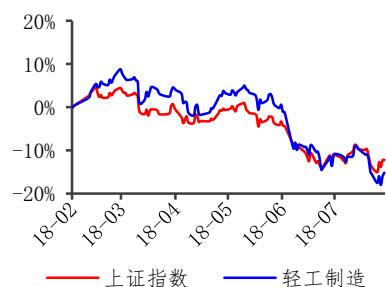
Email:xiaozhang@cgws.com

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

## 地产调控持续，家居板块

### 大浪淘沙始现金

——轻工制造周报 2018 年第 2 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	26.51	20.21
敏华控股	0.54	0.62	9.89	8.61
尚品宅配	2.87	3.88	31.32	23.17
喜临门	0.98	1.29	16.40	12.46
中顺洁柔	0.35	0.45	23.46	18.24

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 受地产调控及贸易战美废加征关税影响，轻工板块跑输大盘。**上周，上证综指上涨 2%，轻工制造指数上涨 0.27%，跑输上证综指 1.73%，在申万 28 个板块中排名第 23。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II（+2.39%）、家用轻工 II（-0.24%）、造纸 II（-0.72%）。上周成交量下降 292.65 万手。个股方面，赫美集团（+12.91%）、安妮股份（+11.68%）、合兴包装（+10.86%）涨幅靠前；喜临门（-9.92%）、中顺洁柔（-9.48%）、金牌厨柜（-9.28%）跌幅靠前。
- 其他轻工：短期地产周期悲观情绪难以殆尽，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。8月6日晚间公司发布 2018 中报：营收同比+21.8%，达 25.86 亿元；归母净利润同比+27.73%，达 2 亿元。中报披露后，公司出现较大幅度的下跌，主要系市场对于公司经营净现金流转负、存货增加、毛利率下滑这三大因素过于担忧。我们认为，公司经营净现金流转负、存货增加主要系上半年大幅采购低价浆所致，下半年将会明显好转；此外，公司拟进行外汇衍生品操作以对冲人民币下跌带来的成本压力，叠加浆价已于高位维持紧平衡，低价浆存货较多，未来毛利率大概率边际改善。在成本端压力下，龙头采取较为稳健的提价手段，市占率有望进一步提升。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】。
- 家用轻工：地产调控持续，大浪淘沙始见金。**8月10日，位于上海的工行、农行表示，未对个人住房贷款利率进行调整，称将坚持“房住不炒”

定位，认真执行个人住房贷款差异化信贷政策。同日，福建省《关于联合开展打击违法违规行为治理房地产市场专项行动工作的通知》正式下发。省住建厅等八部门将联合整顿福建楼市，重点整治垄断房源，操纵房价、房租等 22 种违规行为。地产调控的具体政策陆续出台，调控力度不减。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。【索菲亚】、【好莱客】均发布回购股份计划，公司对于自身的价值充分认可，对未来发展充满信心，优质企业在下跌过程中，其中长期的配置价值提升。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】，品牌充分积淀，极具发展韧性的【索菲亚】。

- **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。8月9日，商务部公布经调整的对美国输华商品加征关税商品清单二，包括四种美废；木浆、木片、各种原纸和纸制品等产品并没有出现在8月底首批加税的名单中。我们认为，此次外废进口受贸易战扰动从价格角度进一步受限，但外废进口量的核心因素还是在于限废政策，此次加征关税的影响有限，总体审批趋严形式不改。下游备货旺季来临，纸价有望迎来一波涨价潮。1) 文化纸：造纸逐渐进入旺季，文化纸提价站稳。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，将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：价格疲软，出现回调。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】。
- **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. 上周行情回顾：轻工板块小幅上涨 .....	5
2. 上周重要行业新闻：房地产从严调控未松动，美废将被征收 25%关税 .....	8
2.1 家用轻工：房地产从严调控未松动 .....	8
2.2 造纸&包装：美废将被加征 25%关税 .....	9
3. 重点行业数据更新 .....	10
3.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄 .....	10
3.2 造纸&包装：瓦楞纸回调 .....	13
3.3 汇率跟踪 .....	14
4. 上周重要公司公告：中顺洁柔披露半年报，索菲亚、好莱客发布回购计划 .....	15
5. 核心标的估值更新 .....	20
6. 中报前瞻 .....	21
7. 风险提示 .....	22

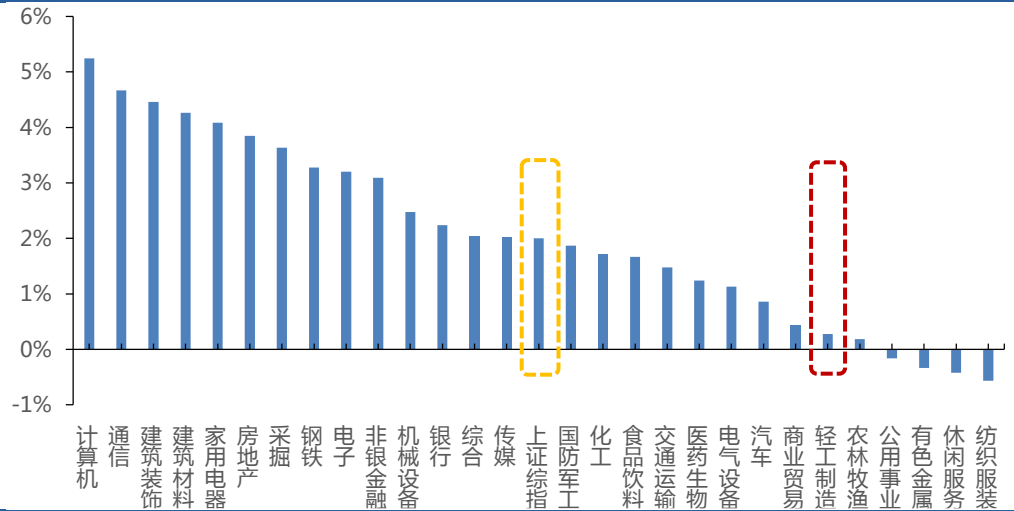
**图表目录**

图 1: 上周各行业涨跌幅 (%) .....	5
图 2: 上周轻工二级子板块涨跌幅 .....	5
图 3: 上周轻工三级子板块涨跌幅 .....	5
图 4: 近两年, 造纸板块走势较好 .....	6
图 5: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行 .....	6
图 6: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况 .....	10
图 7: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况 .....	10
图 8: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况 .....	10
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况 .....	10
图 10: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%) .....	11
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%) .....	11
图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%) .....	11
图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%) .....	11
图 14: 人造板指数 .....	12
图 15: 刨花板指数 .....	12
图 16: 密度板指数 .....	12
图 17: 胶合板指数 .....	12
图 18: TDI 价格 (元/吨) .....	12
图 19: MDI 价格 (元/吨) .....	12
图 20: 国内木浆出厂价 (元/吨) .....	13
图 21: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨) .....	13
图 22: 国废价格到厂价 (元/吨) .....	13
图 23: 美废 8#/10#/13# 进口到岸价 (元/吨) .....	13
图 24: 瓦楞纸价格 (元/吨) .....	14
图 25: 箱板纸价格 (元/吨) .....	14
图 26: 双胶纸价格 (元/吨) .....	14
图 27: 铜版纸价格 (元/吨) .....	14
图 28: 白板纸 (元/吨) .....	14
图 29: 白卡纸 (元/吨) .....	14
图 30: 美元兑人民币 (中间价) .....	15
图 31: 美元指数 .....	15
图 32: 人民币汇率指数 .....	15
表 1: 重点跟踪轻工个股涨跌幅情况 .....	6
表 2: 2018 年前 17 批外废配额情况 .....	9
表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测 .....	20
表 4: 中报前瞻 .....	21

# 1. 上周行情回顾：轻工板块小幅上涨

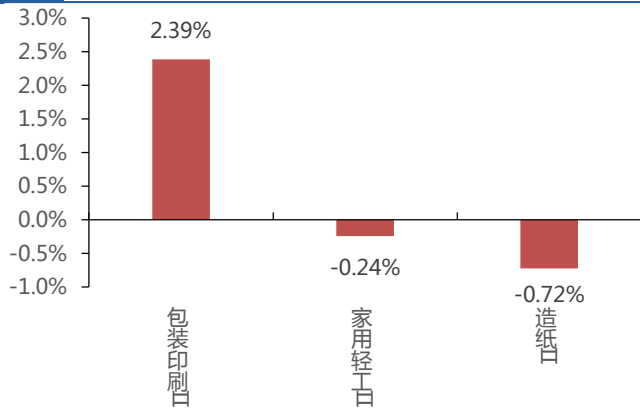
上周，上证综指上涨 2%，轻工制造指数上涨 0.27%，跑输上证综指 1.73%，在申万 28 个版块中排名第 23。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II (+2.39%)、家用轻工 II (-0.24%)、造纸 II (-0.72%)。上周成交量下降 292.65 万手。

图 1：上周各行业涨跌幅 (%)



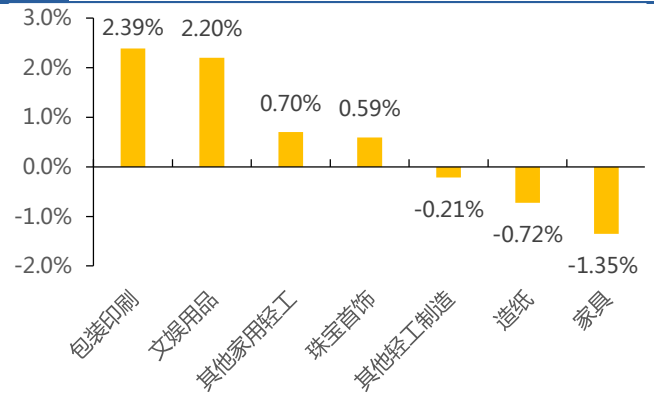
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 2：上周轻工二级子板块涨跌幅



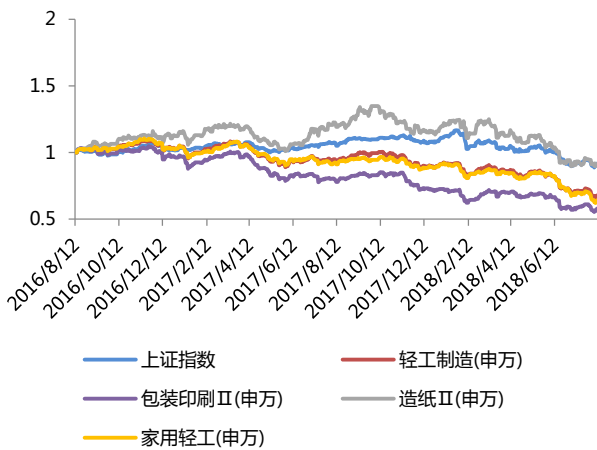
资料来源：长城证券研究所

图 3：上周轻工三级子板块涨跌幅



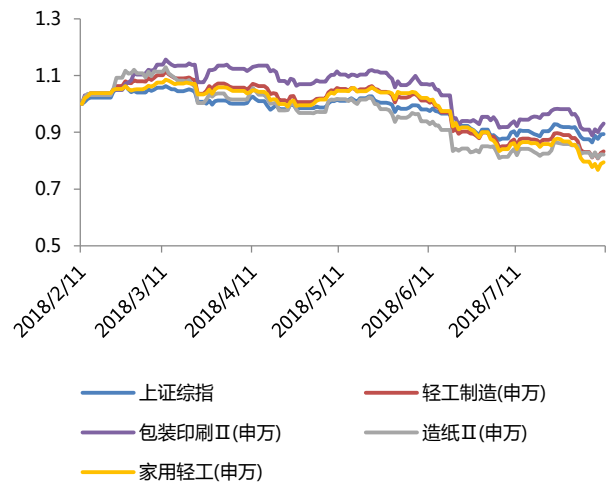
资料来源：长城证券研究所

图 4：近两年，造纸板块走势较好



资料来源：长城证券研究所

图 5：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赫美集团（+12.91%），安妮股份（+11.68%），合兴包装（+10.86%），珠海中富（+9.57%），升达林业（+7.67%），康欣新材（+5.97%），集友股份（+5.81%），金一文化（+5.35%），东港股份（+4.71%），好太太（+4.66%）。

上周，轻工板块跌幅前十的个股分别为喜临门（-9.92%），中顺洁柔（-9.48%），金牌厨柜（-9.28%），仙鹤股份（-8.94%），吉宏股份（-6.96%），曲美家居（-6.31%），广东甘化（-6.22%），荣晟环保（-6.17%），好莱客（-4.61%），宜华生活（-4.6%）。

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
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	11.02	12.91%	-28.60%	58.16	38.39
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	7.84	11.68%	14.67%	48.92	-13.83
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	5.82	10.86%	37.36%	68.07	39.47
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	2.52	9.57%	-46.15%	32.40	34.65
002259.SZ	升达林业	燃气 II	3.37	7.67%	-45.47%	25.35	218.16
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.79	5.97%	-33.56%	49.54	10.03
603429.SH	集友股份	造纸 II	31.14	5.81%	4.69%	59.29	51.47
002721.SZ	金一文化	家用轻工	7.88	5.35%	-50.56%	65.78	23.95
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	15.11	4.71%	-20.54%	54.97	22.03
603848.SH	好太太	家用轻工	19.31	4.66%	-14.36%	77.43	34.80
002640.SZ	跨境通	一般零售	14.47	4.63%	-24.15%	225.45	26.38
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	5.45	4.41%	-17.39%	63.02	45.15
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.95	4.19%	-26.46%	53.10	75.24
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	7.54	4.00%	-15.08%	112.71	17.33

002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	6.88	3.77%	-46.51%	27.33	31.93
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	7.16	3.77%	-23.44%	36.00	277.68
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.50	3.58%	-9.15%	129.54	17.17
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	4.13	3.51%	-31.17%	55.21	6.40
603899.SH	晨光文具	家用轻工	28.78	3.41%	17.69%	264.78	39.37
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.62	3.13%	-44.54%	58.78	65.61
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.77	2.72%	-35.25%	42.54	6.96
300577.SZ	开润股份	纺织制造	35.65	2.44%	4.65%	77.60	55.28
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.85	2.35%	-19.90%	87.29	13.26
603313.SH	梦百合	家用轻工	16.90	2.18%	-37.01%	40.56	50.20
002812.SZ	创新股份	包装印刷 II	43.87	2.02%	-13.96%	119.72	75.95
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	12.76	1.92%	5.52%	54.04	51.42
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.79	1.91%	-21.17%	55.93	7.80
603661.SH	恒林股份	家用轻工	37.30	1.88%	-44.54%	37.30	28.27
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	5.01	1.83%	-20.16%	35.53	26.96
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	6.18	1.81%	-29.36%	55.98	92.71
000815.SZ	美利云	造纸 II	8.39	1.70%	-44.44%	58.33	131.44
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	10.50	1.55%	-10.66%	34.09	30.23
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.75	1.46%	-41.01%	36.02	15.57
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	13.41	1.44%	-41.07%	74.43	11.01
600103.SH	青山纸业	造纸 II	3.03	1.34%	-19.20%	53.74	40.46
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.37	1.24%	-25.83%	705.34	41.39
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	7.81	1.11%	-26.18%	200.29	5.54
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.23	0.94%	-29.10%	48.99	29.53
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	6.34	0.79%	-25.92%	86.12	51.36
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	5.03	0.60%	-21.22%	70.31	14.46
300061.SZ	康旗股份	营销传播	7.22	0.56%	-40.52%	49.45	18.31
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	26.72	0.45%	-26.37%	246.74	26.46
600337.SH	美克家居	家用轻工	5.07	0.40%	-14.47%	90.00	21.47
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.67	0.39%	-31.24%	31.25	21.79
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	7.63	0.26%	-29.13%	63.57	92.54
002240.SZ	威华股份	家用轻工	12.54	0.24%	-15.38%	67.13	88.34
603801.SH	志邦股份	家用轻工	36.67	0.00%	-28.34%	58.67	22.16
603816.SH	顾家家居	家用轻工	62.03	-0.18%	6.53%	265.58	29.41
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制 造 II	27.94	-0.21%	-28.21%	43.20	84.69
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	4.37	-0.46%	-5.59%	55.56	94.28
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.28	-0.61%	-40.63%	37.13	16.75
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	47.65	-0.94%	-13.62%	190.60	20.97
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	3.02	-0.98%	-56.86%	64.14	6.33
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	89.90	-1.21%	2.87%	178.63	45.38
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	30.60	-1.29%	-5.28%	69.38	71.68
300089.SZ	文化长城	家用轻工	6.02	-1.31%	-42.12%	28.96	39.22

600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.76	-1.31%	-10.62%	171.84	7.86
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	5.28	-1.49%	-22.86%	81.43	21.54
603833.SH	欧派家居	家用轻工	103.19	-1.72%	-11.84%	433.69	30.20
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	3.20	-2.14%	-46.63%	69.62	-50.39
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	8.84	-2.21%	-3.77%	229.19	10.41
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	6.82	-2.43%	-35.86%	61.75	21.71
002867.SZ	周大生	家用轻工	26.71	-2.48%	-2.01%	129.64	20.65
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	10.43	-2.80%	-9.28%	66.94	47.52
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	13.47	-3.44%	-6.61%	440.37	11.31
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	19.13	-3.87%	-42.17%	29.72	25.44
600612.SH	老凤祥	家用轻工	30.29	-4.57%	-24.15%	138.89	13.67
600978.SH	宜华生活	家用轻工	6.01	-4.60%	-33.76%	89.12	11.47
603898.SH	好莱客	家用轻工	21.71	-4.61%	-26.35%	69.53	19.43
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	19.00	-6.17%	-52.85%	34.19	9.41
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	5.28	-6.22%	-68.98%	23.38	-8.73
603818.SH	曲美家居	家用轻工	9.20	-6.31%	-36.27%	45.22	18.18
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	26.60	-6.96%	-40.89%	30.86	34.31
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	24.64	-8.94%	25.91%	150.80	36.15
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	67.65	-9.28%	-48.46%	45.66	25.12
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	8.21	-9.48%	-13.73%	105.72	26.94
603008.SH	喜临门	家用轻工	16.07	-9.92%	-12.86%	63.45	21.60

资料来源: Wind, 长城证券研究所

## 2. 上周重要行业新闻: 房地产从严调控未松动, 美废将被征收 25% 关税

### 2.1 家用轻工: 房地产从严调控未松动

整体来看, 家用轻工板块受地产周期影响, 细分来看, 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:

**【房地产从严调控未松动, 房贷利率仍处于收紧状态】**近期, 有多家银行开始下调住房按揭贷款利率。如 8 月 1 日汇丰银行将广州地区首套房利率下调为基准上浮 8%, 二套下调基准上浮 10%, 两个月以来首套房利率累计下调 17 个百分点, 二套房累计下调 16 个百分点; 南京地区部分银行也开始下调二套房利率, 将上浮 25% 下调为上浮 20%。但实际上, 广州、南京等地下调利率的银行多是股份行、外资行, 在当地市场中占比很小, 其利率调整对市场影响不大。而在上海, 工行、农行于 8 月 10 日表示, 未对个人住房贷款利率进行调整, 称将坚持“房住不炒”定位, 认真执行个人住房贷款差异化信贷政策。

(21 世纪经济报 20180811)

**【40天内14城响应开展房地产乱象整顿】**福建省住建厅联合省委宣传部、省公安厅、省司法厅、省税务局、省工商局、省物价局、省银监局等八部门发布《关于联合开展打击违法违规行为治理房地产市场专项行动工作的通知》，决定于今年7月至12月，在省内联合开展打击违法违规行为治理房地产市场专项行动，治理重点包括22种违规行为。福州和厦门被列为先行治理的城市。7月以来，除了中央表态外，调控更多是查漏补缺，30城市的各地巡查，更多的城市加入了调控的行列。房地产各种随机检查成为7月楼市调控的最主要特点。除了福建，据不完全统计，6月28日以来，已有长沙、重庆、武汉、上海、杭州、昆明、海口、西双版纳、三亚、宁波、佛山、厦门、福州、大理、唐山、陕西省、福建省、广东省、河南省、浙江省、山东、安徽合肥、兰州城关、成都、北京等地采取行动。（澎湃新闻 20180810）

## 2.2 造纸&包装：美废将被加征25%关税

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：

**【美废将被加征25%关税】**商务部公布经调整的对美国输华商品加征关税商品清单二，自2018年8月23日12时01分起实施加征25%关税；在这批清单中，固体废物成为一大类产品，包括四种美废。对纸浆、成品纸和纸制品利好的是，在8月3日财政部发布的600亿美元的加征关税清单中，包括木浆、木片、各种原纸和纸制品等，但这些产品并没有出现在8月底首批加税的名单中。（纸业内参 20180809）

**【山鹰、金州双双实行国废新标准】**山鹰和金州发布新国废收购标准，开始对国废质量进行严控；随着废纸回收产业链经历秩序大调整和新规推行，市场资源或将逐渐整合走向有序。（华凝包装纸 20180808）

**【杭州计划年底前退出29家纸企】**杭州环境局将继续推进全市化工、印染、造纸、冶炼、铸造等大气重污染企业的淘汰关停，削减污染物排放；2018年年底前29家造纸企业将完成关停，其余造纸企业将在2019年、2020年底前全部关停；杭州自2018年初至今已关停的总产能约达195万吨。（纸业内参 20180807）

**【外废采购困难重重】**2018年上半年我国废纸进口量为710万吨，纸厂虽然获得了废纸进口许可额度，但很难采购到含杂率0.5%以下的进口废纸。（免费废纸信息 20180806）

**【废纸价格恐将短暂冲高】**8月开局废纸价格似有回暖趋势，华东地区18家涨跌互现：上调50-100元/吨，下调50-100元/吨；华南地区17家：上调50-100元/吨；华北地区5家：下调30-50元/吨；华中地区1家：上调30-50元/吨；西南地区3家：上调50-100元/吨；东北地区1家：价格稳定。（华印纸箱 20180806）

**【多家纸厂边涨价边停机】**江苏、浙江、山东多家纸厂表示严重亏损，上调原纸价格100-150元/吨，同时停机5-7天。（中国好包装网 20180806）

**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

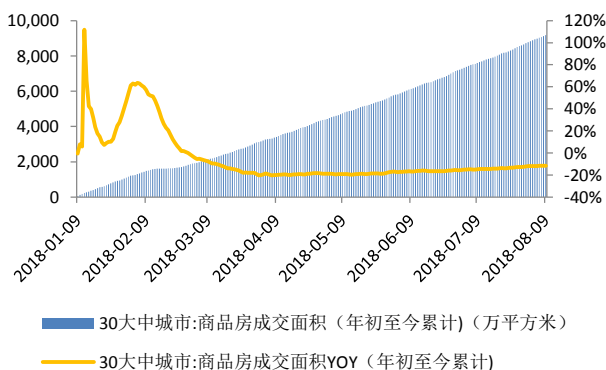
## 3. 重点行业数据更新

### 3.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄

#### ✓ 下游需求

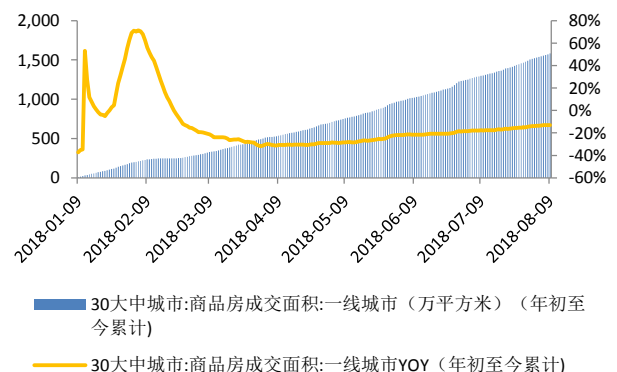
上周, 30大中城市成交面积累计同比-11.7%, 跌幅缩窄, 其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为-13.8%/-14.1%/-7.2%, 跌幅均缩窄。

图 6: 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 7: 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 8: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况

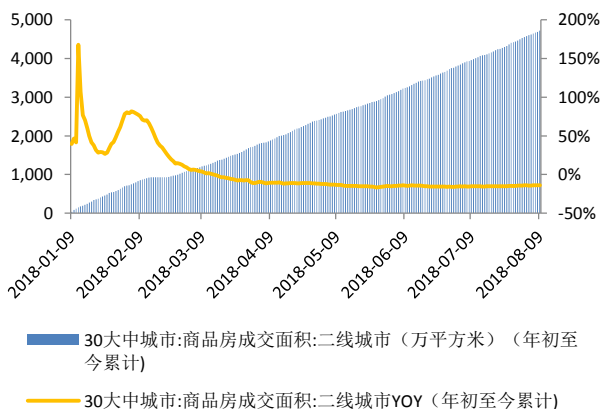
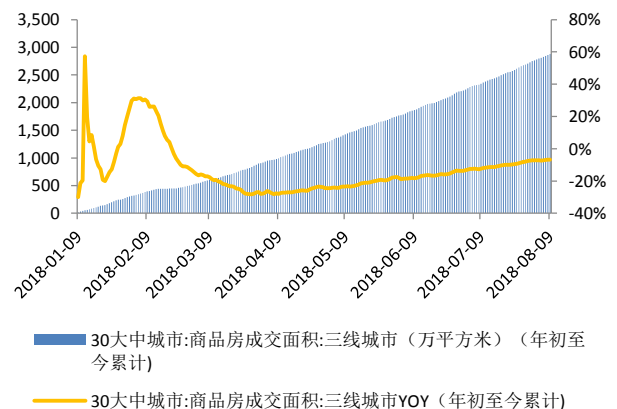


图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况

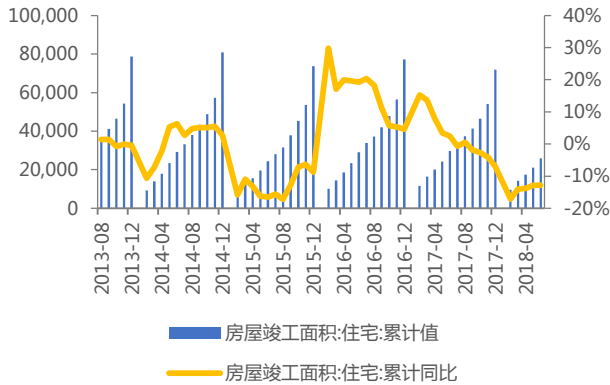


资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

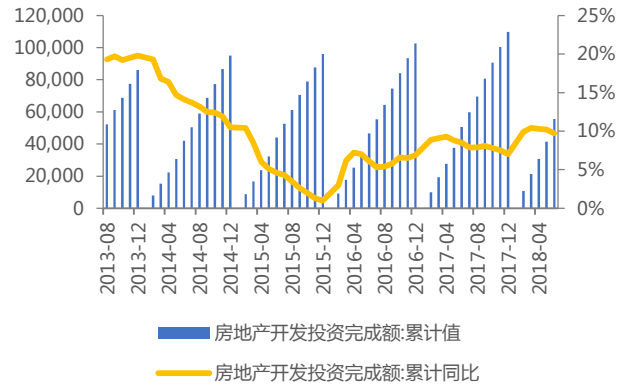
截至 2018 年 06 月, 房屋住宅竣工面积同比-12.8%, 达 25961.89 万平方米; 房地产开发投资完成额同比+9.7%, 达 55530.96 亿元。

图 10: 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

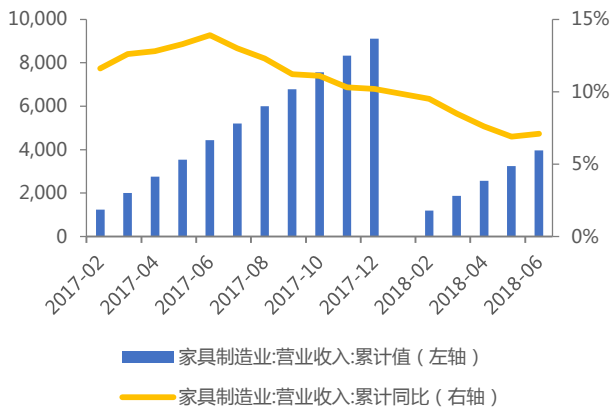
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

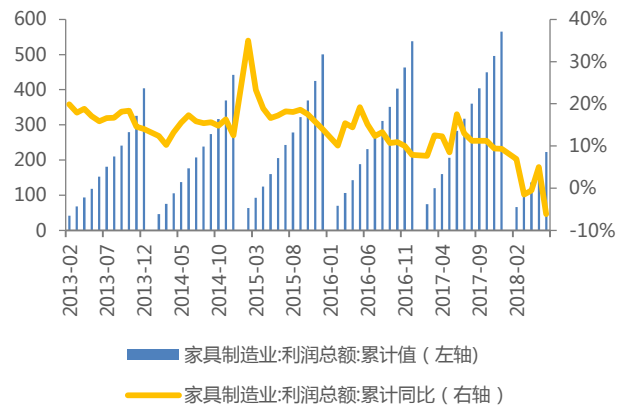
截至 2018 年 06 月, 家具制造业营收同比+7.1% 达到 3958.8 亿元; 家具制造业利润总额同比-6.1% 达到 223 亿元。

图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)

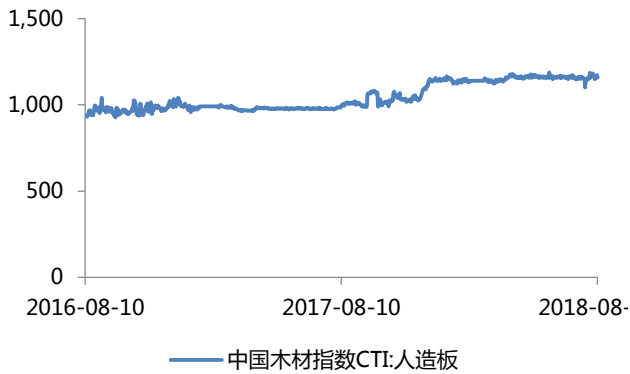


资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 原材料成本

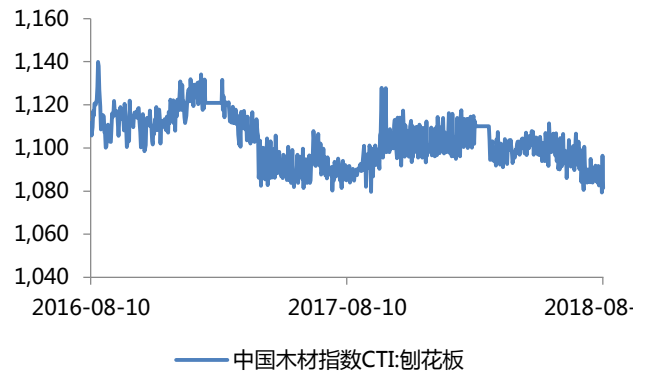
截至 08 月 10 日, 人造板指数年同比+16.86%, 周环比-1.97% 收于 1157.83; 刨花板指数年同比+9.14%, 周环比-0.94% 收于 1081.35; 密度板指数年同比+34.42%, 周环比-1.85% 收于 1067.52; 胶合板指数年同比+1.69%, 周环比+0.45% 收于 1063.1。

图 14: 人造板指数



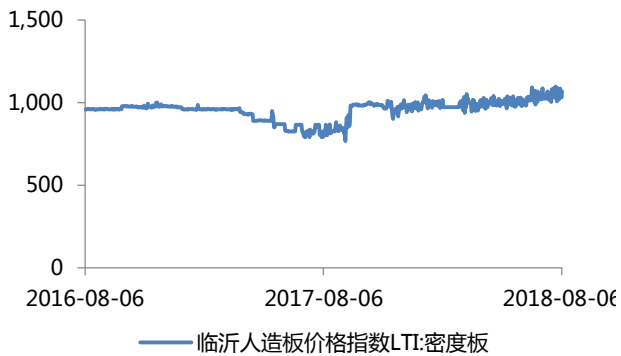
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 15: 刨花板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

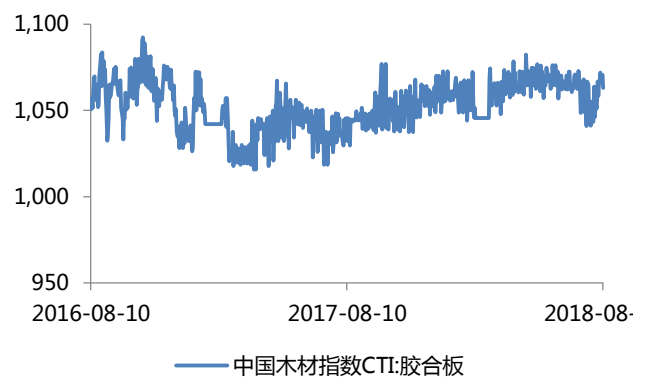
图 16: 密度板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

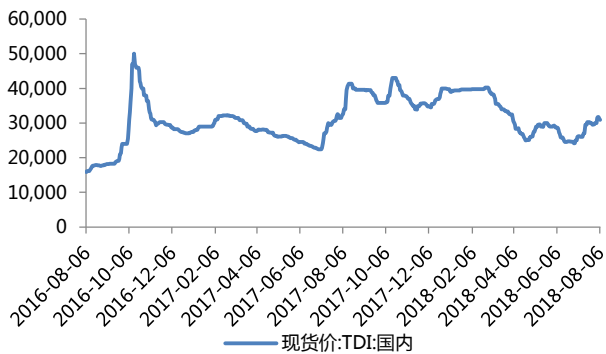
备注: 2010年6月=1000

图 17: 胶合板指数



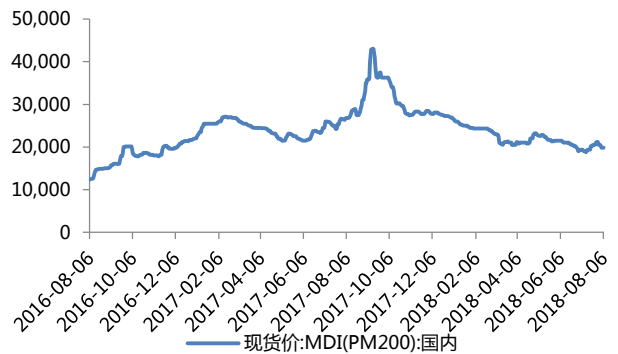
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 18: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: MDI 价格 (元/吨)



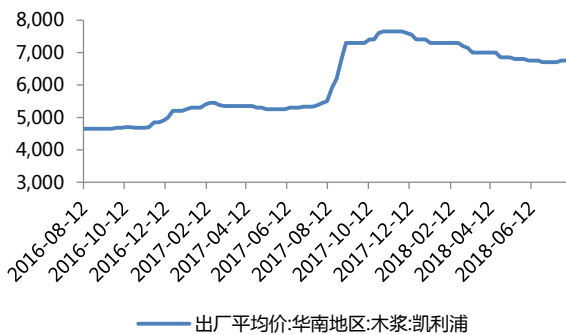
资料来源: Wind, 长城证券研究所

## 3.2 造纸&包装：瓦楞纸回调

### ✓ 原材料成本

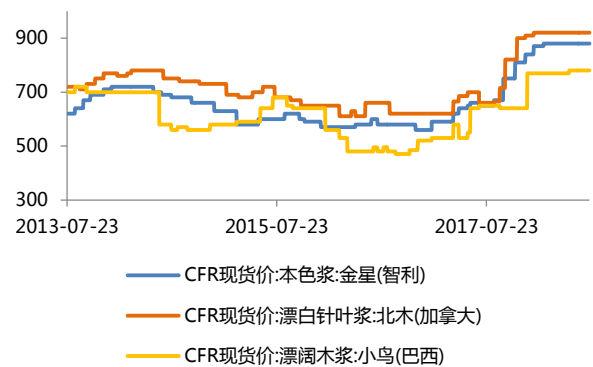
上周，国内木浆出厂价+50 元/吨；金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价持平/持平/持平；国内广东 A 级黄板纸到厂价+50 元/吨；美废 8#/10#/13#到岸价持平/持平/持平。

图 20：国内木浆出厂价（元/吨）



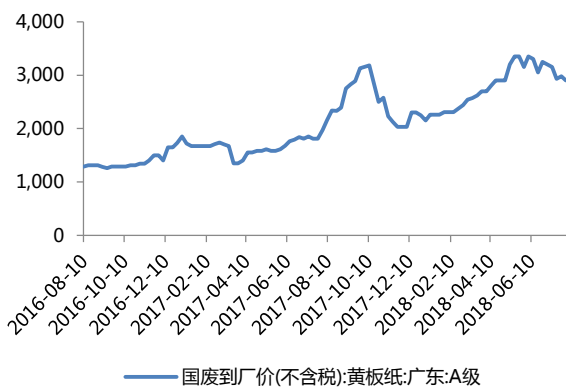
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 21：进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价（元/吨）



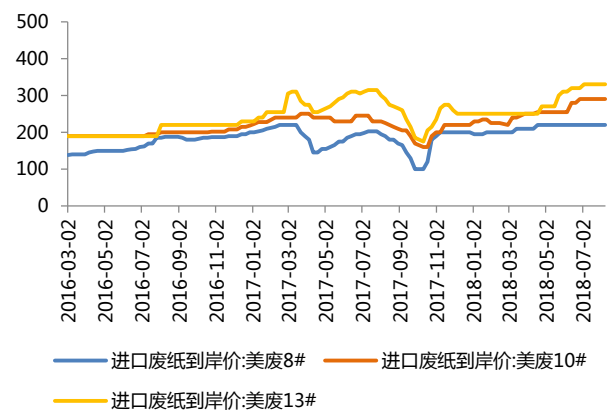
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 22：国废价格到厂价（元/吨）



资料来源：Wind，长城证券研究所

图 23：美废 8#/10#/13#进口到岸价（元/吨）

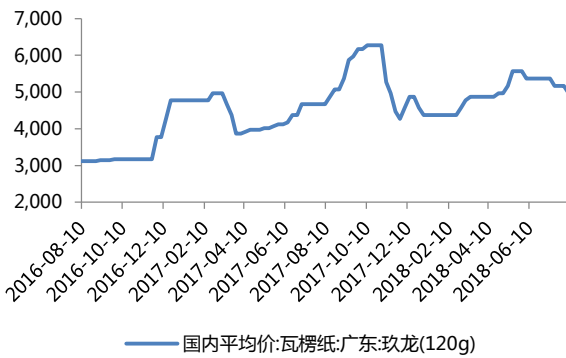


资料来源：Wind，长城证券研究所

### ✓ 纸价

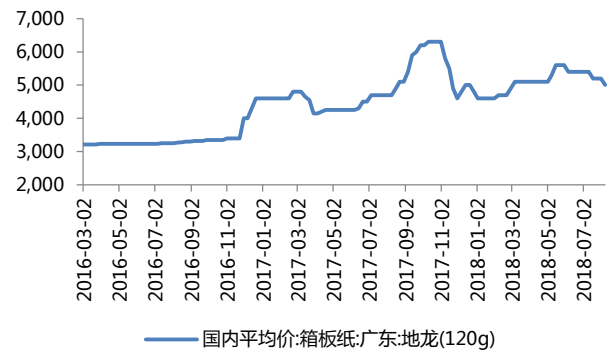
上周，广东玖龙 120g 瓦楞纸-200 元/吨；广东地龙 120g 箱板纸-200 元/吨；广州 UPM70-100g 双胶纸-200 元/吨；广州东帆 105g 铜版纸持平；东莞玖龙 250g 白板纸-200 元/吨；北京山东晨鸣白杨 250g 白卡纸持平。

图 24: 瓦楞纸价格 (元/吨)



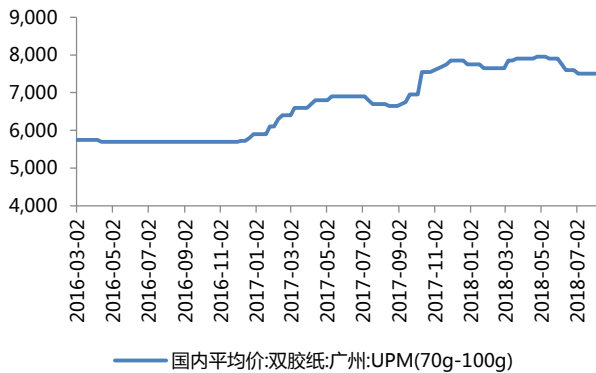
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 25: 箱板纸价格 (元/吨)



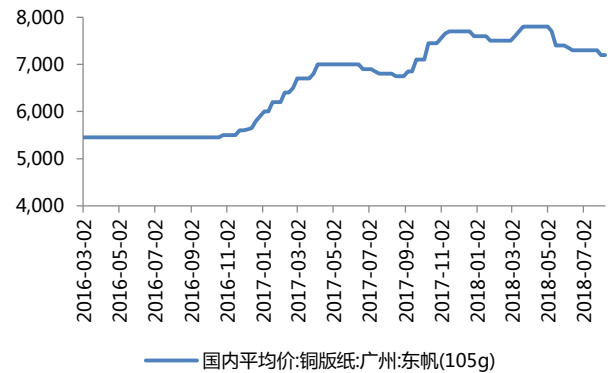
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 26: 双胶纸价格 (元/吨)



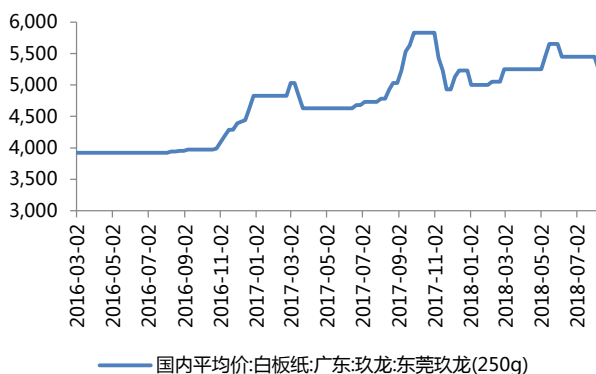
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 27: 铜版纸价格 (元/吨)



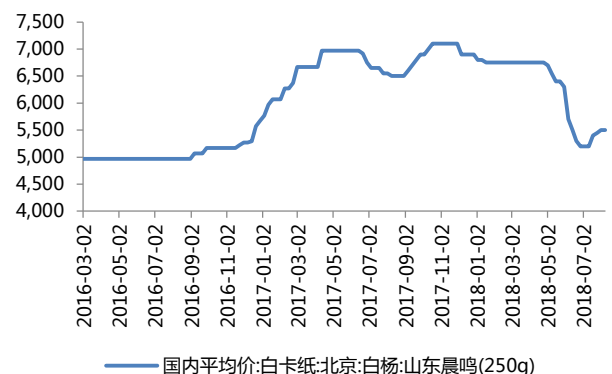
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 28: 白板纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 29: 白卡纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

### 3.3 汇率跟踪

截至 08 月 10 日，美元兑人民币中间价相对于年初+3563bp，周环比+73bp 收于 6.8395；美元指数相对于年初+4.33%，周环比+1.17% 收于 96.33；人民币汇率指数相对于年初-2.83%，周环比+0.24% 收于 92.87。

图 30: 美元兑人民币 (中间价)



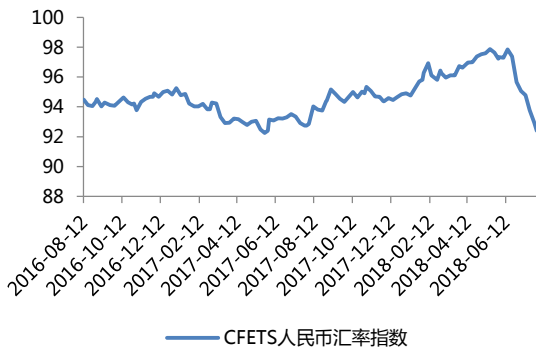
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 31: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 32: 人民币汇率指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

## 4. 上周重要公司公告: 中顺洁柔披露半年报, 索菲亚、好莱客发布回购计划

### 【中顺洁柔】

披露半年报, 2018 年上半年实现营收 25.86 亿元, 同比增长 21.8%, 归母净利润 2 亿元, 同比增长 27.73%;

公司实际控制人、副董事长兼总经理邓冠彪 8 月 9 日通过集中竞价方式增持 25 万股, 增持均价 7.994 元, 累计增持 148.7 万股, 占公司总股本 0.1155%;

董事会同意公司 2018 年-2020 年拟开展的金融衍生品交易合约量不超过 5000 万美元（含 5000 万美元）；同意修改注册资本由 12.88 亿减少为 12.87 亿，总股本将由 1.288 亿股减少至 1.287 亿股；

#### 【理文造纸】

披露半年报：2018 年上半年实现营收 163.69 亿港元，同比增长 43.09%，归母净利润 29.80 亿，同比增长 35.87%；

#### 【集友股份】

披露半年报：2018 年上半年实现营收 1.85 亿，同比增长 77.90%，归母净利润 2.54 亿元，同比增长 42.02%；

#### 【博汇纸业】

披露半年报：2018 年上半年实现营收 43.64 亿元，同比增长 7.54%，归母净利润 4.11 亿元，同比增长 1.50%；

2018 年中期利润分配预案：每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税），合计派发 8021.07 万元；

#### 【双星新材】

披露半年报：2018 年上半年实现营收 17.26 亿，同比增长 29.78%，归母净利润 1.56 亿，同比增长 71.13%；

#### 【中国国旅】

披露业绩快报：2018 年上半年实现营收 210.85 亿，同比增长 67.77%，归母净利润 19.19 亿，同比增长 47.58%；

#### 【金牌厨柜】

披露业绩快报：2018 年上半年实现营收 6.43 亿元，同比增长 15.12%，归母净利润 6129.81 万元，同比增长 32.53%；

董事会审议通过股份回购议案，将回购总额不低于 4000 万元且不超过 5400 万元股份，回购价格不超过 90 元/股，回购期限为 6 个月；

控股股东建潘集团补充质押共计 30 万限售股股份，占公司总股本的 0.44%；

#### 【尚品宅配】

拟以自筹资金 2 亿元投资设立全资子公司广州尚品宅配投资管理有限公司；

拟以自筹资金 1000 万港币投资设立全资子公司尚品宅配（香港）国际有限公司；

临时股东大会审议同意公司回购注销部分激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票共 2.3 万股；

#### 【美利云】

董事会审议同意全资子公司宁夏中冶美利云新能源投资建设 50MWp 光伏发电项目，该项目采取 EPC 总包的方式进行了公开招标；

**【永吉股份】**

拟与广州润达、广州壹加签署《合作及资产和业务收购框架协议书》；

**【索菲亚】**

控股股东建议以公司自有资金回购股份，回购资金总额不低于 2 亿元且不超过 3 亿元，回购价格不超过每股 35 元；

公司董事长江淦钧先生补充质押 500 万股，占其所持 1.87 亿股（占公司股份总数的 20.26%）股份的 2.67%；

公司总经理、董事柯建生先生补充质押 500 万股，占其所持 1.77 亿股（占公司股份总数的 19.18%）股份的 2.82%；

**【好莱客】**

拟以集中竞价方式回购公司发行的 A 股票，金额为 1-2 亿，约占公司总资产的 3.98%-7.95%；完成了由于 2 名激励对象离职而回购注销的共计 9 万股限制性股票；

**【劲嘉股份】**

公告公司股份回购的进展情况，8 月 7 日以集中竞价方式实施回购股份 101.5 万股，占公司目前总股本的 0.068%，截至 2018 年 8 月 7 日，公司累计回购股份 2392.1 万股，占公司目前总股本的 1.60%；

公告公司股份回购的进展情况，8 月 8 日以集中竞价方式实施回购股份 61 万股，占公司目前总股本的 0.041%，截至 2018 年 8 月 7 日，公司累计回购股份 2453.1 万股，占公司目前总股本的 1.64%；

**【潮宏基】**

拟使用不超过 2 亿元的自有资金以集中竞价交易方式回购股份，作为股权激励计划或员工持股计划股份来源，回购价格不超过 10 元/股，回购期限为 6 个月内；

控股股东潮宏基投资补充质押共计 784.2 万股股份，占其所持 2.54 亿股（占公司股份总数的 28.01%）的 3.09%；

**【晨鸣纸业】**

公司 2018 年度第十期超短期融资券于 2018 年 8 月 8 日公开发行，发行金额为 6 亿元人民币，期限为 270 天，募集资金用于偿还本部及下属子公司借款；

公司已发行的优先股模拟转股价格将自 2018 年 8 月 10 日起由 5.81 元/股调整为 3.87 元/股；

第一大股东晨鸣控股解除 2815 万股质押的 A 股股份，占其所持 A、B、H 股合计 5.36 亿股股份的 5.25%；

控股子公司武汉晨鸣将参股公司万兴置业 40%的股权出售给湖北浙商，不构成重大资产重组；

第二期 1000 万股优先股“晨鸣优 02”股息按每股 5.17 元（含税）发放，股权登记日为 2018 年 8 月 15 日，除息日、派息日为 2018 年 8 月 16 日；

**【大亚圣象】**

拟实施公开发行 A 股可转换公司债券项目，目前正在落实回复证监会一次反馈意见；

**【梦百合】**

收到中国证监会核准批复，准许发行 5.1 亿元可转换公司债券，期限 6 年；

**【山鹰纸业】**

回复证监会关于公开发行可转换公司债券反馈意见；

**【赫美集团】**

公司第一期员工持股计划届满，该计划截止 2017 年 8 月 7 日收盘通过“山东信托—赫美集团员工持股计划集合资金信托计划”在二级市场购买的方式累计购买公司股票 630.38 万股，占公司总股本的 2.03%；

与北京中泰创盈、自然人王菲就受让东方车云相应股权事项签订了合作意向协议；

鉴于公司将于 10 月份披露三季报，董事长王磊将本次增持期间延期 4 个月，截止至 2018 年 12 月 6 日完成本次增持承诺

**【欧派家居】**

公司公告股东减持计划进展，财务负责人黄满祥拟自 2018 年 5 月 9 日起至 2018 年 11 月 5 日期间内，按不低于发行价的市场价格通过集中竞价或大宗交易或两者相结合的方式减持其所持本公司无限售条件流通股不超过 9.86 万股，目前尚未实施；此次减持计划占公司总股本的 0.0235%，占其持有的无限售条件流通股总数的 24.99%；

公司公告股东减持计划进展，股东杨耀兴拟自 2018 年 5 月 11 日起至 2018 年 11 月 7 日期间内减持无限售流通股不超过 13.6 万股，占公司总股本的 0.0323%，截至目前累计减持 9.2 万股；

**【昇兴股份】**

公司公告股东减持计划进展，合计持有公司总股本 0.058% 股份的公司高管张友强、童晓冬以集中竞价减持本公司股份合计不超过 12.1 万股，不超过公司总股本的 0.015% 的减持计划届满，其中张友强减持 5 万股，占总股本比例 0.006%，董晓东未进行减持；

**【曲美家居】**

控股股东赵瑞海、赵瑞宾和持股 5% 以上的股东赵瑞杰合计办理 7857 万股质押式回购补充质押，占其合计所持 3.53 亿股股份（占公司股份总数的 71.78%）的 22.27%

**【喜临门】**

实际控制人陈阿裕新增质押 423 万股，陈阿裕及其一致行动人累计质押/担保 1.75 亿股，占公司总股本 44.28%；

**【皮阿诺】**

控股股东、实际控制人马礼斌先生新增质押 100 万股，本次质押占其持有股份的 1.25%，累计质押 2080 万股，占公司股本的 13.39%；

**【跨境通】**

公司实际控制人杨建新解除质押共计 1179.76 万股股份，占其所持股份的 4.16%；

公司实际控制人杨建新和持股 5% 以上股东徐佳东质押共计 2029.36 万股股份，分别占所持股份的 4.34% 和 2.93%；

**【安妮股份】**

公司所属行业变更为：互联网和相关服务；

**【开润股份】**

变更公司经营范围并修订《公司章程》，经营范围增加“普通货运”；

**【创新股份】**

董事会审议通过增加经营范围并修订《公司章程》的议案，经营范围增加包装装潢及其他印刷品印刷;商品商标印制(含烟草、药品商标)，商标设计；

**【太阳纸业】**

子公司兖州天章纸业已完成减资和工商变更登记，注册资本由美元 7,068 万元减少至美元 5,301 万元，成为公司的全资子公司，企业性质变更为内资公司；

**【顺灏股份】**

公司收到上海市高级人民法院《民事裁定书》，上海市高级人民法院裁定中止审理公司与被上诉人证券虚假陈述责任纠纷案；

## 5. 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。	265.58	3.07	20.21
	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。	204.70	0.62	8.61
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。	433.69	5.29	19.51
	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。	178.63	3.63	24.77
	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。	246.74	1.79	14.93
	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。	69.53	1.89	11.49
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。	68.07	0.28	20.79
	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。	81.43	0.42	12.57
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。	229.19	1.22	7.25
	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。	200.29	2.77	2.82
	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。	171.84	0.67	5.61
	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。	430.50	1.68	5.48
	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。	339.18	1.02	7.51
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。	105.72	0.44	18.66
	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。	264.78	1.13	25.47

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）

## 6. 中报前瞻

**表 4: 中报前瞻**

八月

日	一	二	三	四	五
12	13	14	15	16	17
	<b>江山欧派</b> 凯恩股份 (-73%, -45%) 浙江永强	<b>美盈森 (10%, 30%)</b> 邦宝益智	倍加洁 亚振家居	海鸥住工 -20% 东港股份 (10%, 50%) (53%, 65%)	<b>尚品宅配 (80%, 100%)</b> <b>晨光文具</b> 海顺新材 (5%, 25%) 齐峰新材 (-50%, -60%) 广东甘化 (-109%, -54%) 康欣新材
19	20	21	22	23	24
金一文化 (170%, 215%) 京华激光	<b>好莱客 (60%, 75%)</b> 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	<b>顾家家居</b> 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	<b>好太太 (55%, 65%)</b> 王子新材 (-20%, 20%) 新通联 鸿博股份	帝王洁具 (520%, 570%) 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	<b>太阳纸业 (30%, 60%)</b> <b>晨鸣纸业 喜临门</b> 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%) <b>乐歌股份 (-9%, -1%)</b> 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	<b>索菲亚 (25%, 45%)</b> 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	<b>合兴包装 (450%, 500%)</b> 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	<b>山鹰纸业 (100%, 118%)</b> 美利云 (757%, 872%) 实丰文化 (-30%, -10%) 丰林集团 东方金钰 荣晟环保	

## 7. 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>