

轻工制造行业跟踪周报

详述太阳纸业的前瞻布局 and 成本拆分 增持（维持）

2018 年 08 月 27 日

投资要点

■ **造纸：9 月涨价函发布，首推布局前瞻的太阳纸业。**近期纸价触底反弹，白卡纸价 8 月明确上行，其他纸种价格均呈触底上行趋势。在下游需求、汇率波动、贸易战等不确定性因素干扰的情况下，**太阳纸业**受益于多纸种布局，具有较强的抵御周期能力。同时公司拥有较高的纸浆自给率，并积极布局老挝项目，18-20 年纸、浆产能陆续投放，成本红利优势显著。综合来看，受益于成本端的持续优化，太阳纸业或具有长期稳定的盈利能力，前瞻性布局助力穿越周期的成长，本轮首推。

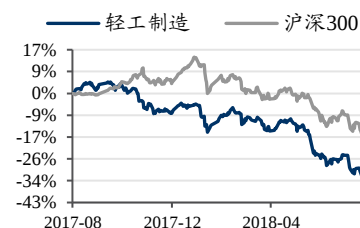
■ **包装：从 IQOS 爆款看新型烟草趋势，关注烟标行业。**在替代需求的推动下，海外以 IQOS 为代表的新型烟草发展迅速。而今年国内也加大新型烟草研发投入，多家新品初露锋芒，传统烟标龙头如劲嘉股份、集友股份、东风股份等均已通过外延并购或设立合资公司等方式布局新型烟草领域，在政策东风下行业或将迎来发展新机。**劲嘉股份**前期新型烟草布局深厚，烟标主业发展稳健，酒包持续拓展，多点开花成长可期，持续重点推荐。

■ **家居：悲观预期提供布局契机，持续看好细分龙头。**近期家居中报业绩多有承压，行业悲观情绪逐步释放。预计以定制为代表的家居细分赛道龙头将自发步入变革和整合，未来行业将围绕生产供应链整合、渠道客流引导和转化多个维度进行，持续关注细分赛道龙头的模式升级。悲观预期下建议战略布局优质的细分赛道龙头，重点推荐定制家居**欧派家居**、**索菲亚**、**尚品宅配**；软体家居**顾家家居**、**敏华控股**；成品家居**美克家居**。当前时点建议择优选择抗地产周期能力较强的低估值个股，如零售经验丰富且客户流量引导具差异化的美克家居。

■ **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。

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

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造行业研究报告：从大热的 IQOS 看新型烟草发展——东风在即，蓄势待发》2018-08-14
- 2、《轻工制造行业跟踪周报：本轮造纸首推太阳，关注低估包装家居个股》2018-08-06
- 3、《轻工制造行业跟踪周报：关注箱板旺季提价及细分龙头配置》2018-07-23

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	224.26	8.65	0.78	1.05	1.26	11.08	8.24	6.87	买入
	600567.SH	山鹰纸业	169.11	3.70	0.44	0.59	0.62	8.39	6.31	5.97	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	196.45	7.20	1.90	2.44	2.86	5.21	4.07	3.47	增持
	2689.HK	玖龙纸业	371.09	7.94	0.94	1.61	1.77	8.46	4.93	4.48	增持
	2314.HK	理文造纸	327.06	7.40	1.12	1.18	1.28	6.49	6.17	5.66	增持
定制 家具	002572.SZ	索菲亚	229.93	24.90	0.98	1.34	1.78	25.36	18.58	13.98	买入
	603833.SH	欧派家居	419.65	99.85	3.09	4.11	5.28	32.28	24.30	18.92	增持
	300616.SZ	尚品宅配	174.62	87.88	3.44	2.63	3.55	45.95	33.45	24.77	买入
	603801.SH	志邦股份	53.62	33.51	1.46	2.03	2.78	22.89	16.48	12.03	买入
	603898.SH	好莱客	71.07	22.19	1.09	1.49	1.87	20.42	14.93	11.84	买入
软体 家具	603816.SH	顾家家居	217.15	50.75	1.92	2.39	2.99	26.40	21.21	16.95	买入
	1999.HK	敏华控股	206.23	5.38	0.40	0.50	0.57	13.43	10.86	9.36	——
	603008.SH	喜临门	58.24	14.75	0.72	0.94	1.26	20.54	15.69	11.73	——
成品 家具	600337.SH	美克家居	89.82	5.06	0.20	0.28	0.36	24.58	18.18	13.93	买入
	603818.SH	曲美家居	38.88	7.91	0.51	0.41	0.87	15.83	19.15	9.15	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	192.88	48.22	2.33	2.33	3.12	20.70	20.65	15.47	买入
	002228.SZ	合兴包装	65.38	5.59	0.13	0.31	0.31	42.48	18.05	18.19	——
	002191.SZ	劲嘉股份	118.84	7.95	0.38	0.50	0.60	20.70	16.02	13.29	买入
	002303.SZ	美盈森	85.75	5.56	0.23	0.29	0.38	24.63	18.97	14.63	——
	601515.SH	东风股份	87.51	7.87	0.59	0.66	0.76	13.42	11.97	10.47	——
其他	603899.SH	晨光文具	283.08	30.77	0.69	0.89	1.15	44.65	34.61	26.83	买入
	1044.HK	恒安国际	719.58	59.65	3.15	3.59	4.03	18.97	16.65	14.81	增持
	002511.SZ	中顺洁柔	107.91	8.38	0.46	0.56	0.64	30.91	24.03	19.03	买入
	601828.SH	美凯龙	454.05	12.79	1.15	1.29	1.45	11.13	9.91	8.82	——
	00910.SZ	大亚圣象	71.77	12.93	1.22	1.49	1.65	10.89	8.67	7.83	买入
	603848.SH	好太太	69.61	17.36	0.51	0.72	0.96	33.82	24.28	18.13	——
	603600.SH	永艺股份	22.00	7.26	0.33	0.49	0.64	21.96	14.97	11.28	——
	300729.SZ	乐歌股份	21.89	25.05	0.72	0.87	1.18	34.85	28.93	21.20	——

注：收盘价为 8 月 24 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、恒安国际单位人民币

资料来源：Wind，东吴证券研究所

内容目录

1. 持续看好具有周期抵御能力的优质龙头	6
1.1. 造纸：9月涨价函发布，首推布局前瞻的太阳纸业.....	6
1.2. 包装：从 IQOS 爆款看新型烟草趋势，关注烟标行业	9
1.3. 家居：悲观预期提供契机，持续看好细分龙头.....	12
2. 板块回顾：大盘表现良好，轻工持续跑输	14
3. 重点公司公告	15
3.1. 包装印刷造纸.....	15
3.2. 家具及其他家用轻工.....	17
3.3. 文娱用品.....	18
3.4. 珠宝首饰日化.....	19
4. 行业上下游数据	19
4.1. 造纸业：国废持续上行，铜板小幅涨价.....	19
4.1.1. 价格数据：铜板纸及国废小幅涨价.....	19
图 23：粘胶纤维市场价（元/吨）	22
4.1.2. 进出口数据：废纸 7 月进口量 143 万吨，同减 32.86%；纸浆 7 月进口量 189 万吨，同增 7.39%	23
4.1.3. 固定资产投资：7 月固定资产投资完成额累计增速为 7.60%	24
4.2. 家具产业：18 年 7 月家具零售额 191 亿，同比上升 11.1%	24
4.2.1. 产销量：7 月家具零售额 191 亿，同比增长 11.1%	24
4.2.2. 原材料市场：TDI、MDI 价格下跌，人造板密度板指数上涨 1.01%.....	25
4.2.3. 房地产市场：商品房累计销售面积 89990 万平方米，同比增加 4.21%	26
4.3. 文娱行业：7 月办公用品零售额同比上升 1.80%，7 月玩具出口金额同比下降 1.54%，6 月彩票销售额同比上升 73.24%	27
4.4. 塑料包装：WTI、BRENT 原油价格上涨，PVC 持平，LLDPE 微跌.....	28
4.5. 金属包装：杭州上海镀锡板价格稳定.....	29
4.6. 金银珠宝业：国内黄金、白银价格下跌.....	29
4.7. 原木：7 月原木进口量同比上升 3.79%	30
4.8. 卷烟：7 月卷烟产量同比上涨 3.90%	31
4.9. 软饮料：7 月软饮料产量同比上涨 2.20%	32
5. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒	32
6. 风险提示	32

图表目录

图 1: 劲嘉股份季度财务数据一览.....	11
图 2: 劲嘉股份 PEband.....	11
图 3: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 4: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	14
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 (%)	15
图 7: 箱板纸价格走势 (元/吨)	20
图 8: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	20
图 9: 白板纸出厂价格 (元/吨)	20
图 10: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	20
图 11: 铜板纸价格走势 (元/吨)	20
图 12: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	20
图 13: 国废价格走势 (元/吨)	21
图 14: 美废 13#价格走势 (美元/吨)	21
图 15: 日废价格走势 (美元/吨)	21
图 16: 欧废价格走势 (美元/吨)	21
图 17: 国际阔叶浆历史价格 (美元/吨)	21
图 18: 国际针叶浆价格 (美元/吨)	21
图 19: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	22
图 20: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	22
图 21: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)	22
图 22: 内盘浆平均价格 (元/吨)	22
图 23: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	22
图 24: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	23
图 25: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	23
图 26: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	23
图 27: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	23
图 28: 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, %)... ..	24
图 29: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	24
图 30: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	24
图 31: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)... ..	25
图 32: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)... ..	25
图 33: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	25
图 34: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)... ..	25
图 35: 软体家具上游价格变化趋势.....	26
图 36: 定制家具上游价格变化趋势.....	26
图 37: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	26
图 38: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	26
图 39: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	26
图 40: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	26
图 41: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	27
图 42: 文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入及其同比 (亿元, %)	27

图 43: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	27
图 44: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	27
图 45: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	28
图 46: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	28
图 47: 国际原油价格走势 (美元/桶)	28
图 48: 含税价:镀锡薄板:0.25mm:上海 (元/吨)	29
图 49: 黄金价格走势 (美元/盎司)	29
图 50: 白银价格走势 (美元/盎司)	30
图 51: 进口原木数量和金额 (万立方米, 万美元)	30
图 52: 进口原木数量及同比: 累计值 (万立方米, %)	30
图 53: 进口原木金额及同比: 累计值 (万美元, %)	31
图 54: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	31
图 55: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	31
图 56: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	32
图 57: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	32
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 太阳纸业吨净利预期 (百万元、万吨)	9
表 3: 前 18 批次外废进口配额一览 (截至 2018 年 8 月 20 日, 单位: 万吨)	9
表 4: 三类新型烟草制品对比	10
表 5: 国际巨头新型烟草制品研发情况	10
表 6: 盈趣科技、Venture 收入利润情况	10
表 7: 三家中烟公司加热不燃烧烟草制品对比	11
表 8: 家居龙头季度收入和利润表现一览 (单位: 百万元、%)	12
表 9: 15-20 精装房渗透率及市场规模测算	13
表 10: 家居龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元、%)	13
表 11: 限售股解禁提醒	32
表 12: 公司股东大会提醒	32
表 13: 重点公司估值表 (8 月 24 日收盘价)	33

1. 持续看好具有周期抵御能力的优质龙头

1.1. 造纸：9月涨价函发布，首推布局前瞻的太阳纸业

8月纸价触底向上，9月涨价函密集发放。前期受到人民币大幅贬值、下游需求萎靡、旺季提价迟滞等多重因素压制，造纸板块表现疲弱。从产业微观基本面出发，自8月旺季伊始文化纸及白卡纸的价格提涨落实较为通顺，其中以白卡纸为首的纸价8月已经出现明确上行（单月涨幅达200元/吨），且铜板、文化、箱板及瓦楞等细分纸种的价格均有触底向上之势。本周文化纸龙头太阳纸业、晨鸣纸业再发9月涨价函，预期产业链库存处于低位的状态下后期细分纸种持续提价得以落实。由于下游需求、汇率波动、贸易战等不确定性因素多有干扰，本轮首推具有持续成长动力的太阳纸业。

表 1：本周涨价函发放情况（单位：元/吨）

日期	企业	涨价函内容
8月20日	荣华纸业	灰板纸上调100元/吨
	港兴纸品	A2级牛卡上调100元/吨
8月25日	晨鸣纸业	文化纸上调200元/吨
8月26日	东大纸业	东翼牌、东大牌上调100元/吨
	华天纸业	A级涂布白板纸上调100元/吨
8月30日	晨鸣纸业	白卡、铜版卡产品上调200元/吨
	博汇纸业	山东公司铜板卡、白卡上调200元/吨，江苏公司白卡上调200元/吨
	万国纸业	白卡纸、铜版纸、扑克牌纸上调200元/吨
	华泰纸业	85/95g铜版纸上调300元/吨，其他铜版纸上调200元/吨
9月1日	金光APP	普通双亚铜产品统一上调200元/吨
	太阳纸业	涂布、非涂文化纸全系列产品上调200元/吨

数据来源：纸业联讯，东吴证券研究所

专注造纸，多维度布局助力抗周期。太阳纸业是造纸板块中当之无愧的成长股，具有自下而上持续领跑于行业的潜质。至17年底，公司拥有浆（120万吨）、纸（300万吨）产能合计约420万吨（18年预期浆纸新增产能投放130万吨）。我们认为其前瞻性布局主要体现在纸种多元化、上游原料自给、海外赛道抢跑等三个维度。**1、从纸种分布看：**太阳纸业的造纸业务涵盖双胶、铜板、箱板、生活用纸等多个细分赛道（目前产能分别达120万吨、80万吨、80万吨、12万吨），铜板、双胶规模全国领先，箱板规模也在步入第一梯队。**2、从原料自给看：**公司是我国溶解浆和纸浆生产的绝对龙头，至17年底溶解浆产能50万吨、化学浆及化机浆产能70万吨。**3、从海外布局看：**公司老树布局长达10年（行业首家），目前纸浆项目如期投产，已经进入收获期。

表 2：太阳纸业的现有产能及后续投放（单位：万吨）

项目	现有产能	后续投放
溶解浆	50	10
化学浆	70	10
化机浆	70	10
双胶纸	120	10
铜板纸	80	10
箱板纸	80	10
生活用纸	12	10

现有产能	新增产能项目	预计投产时间
双胶纸120万吨	双胶纸工艺改进提升产能10万吨	2018
铜版纸80万吨	淋膜原纸工艺改进提升产能10万吨	2018
生活用纸12万吨	高档特种纸（铜版纸）20万吨	2018Q1
淋膜原纸20万吨	木屑半化学浆10万吨	2018Q1
牛皮箱板纸80万吨	邹城高档箱板纸项目80万吨	2018Q3
化机浆70万吨	木片半化学浆40万吨	2018Q3
化学浆10万吨	老挝再生浆板40万吨	2019Q3
溶解浆50万吨	老挝高档包装纸80万吨	2020Q3

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

多品类平衡细分纸种周期，高价纸浆提供价格支撑。依赖于多纸种的平衡布局，太阳纸业具有更强的周期防御能力。详拆太阳纸业四个细分纸种的供需及成本：（1）就原纸环节的新增产能投放预期来看，文化纸后续新增产能有限、包装纸和生活纸的需求增长持续拉动产业扩容，我们认为四个纸种的供需格局都未有大幅恶化的基础（龙头纸企的扩张进度可控，相对理性；中小纸企由于环保高压难以盈利，扩产动力不足）；（2）就成本环节来看，根据全球木浆的新增产能投放预期，我们认为19年浆价或持续处于较高水平，从而也对原纸价格形成支撑。

图 3：细分纸种行业后续产能投放一览（万吨）

铜版纸	2017	2018E	2019E	2020E
生产量	765	太阳纸业10万吨		
消费量	634	(技改扩产)		
合计		10		
新增产能占比		1.31%		
双胶纸	2017	2018E	2019E	2020E
生产量	1790	太阳纸业20万吨		
消费量	1744	晨鸣纸业51万吨		
合计		122		
新增产能占比		6.82%		
生活用纸	2017	2018E	2019E	2020E
生产量	960	金红叶18万吨		
消费量	890	恒安国际14.4万吨	中顺洁柔15万吨	金光集团72万吨
合计		183.15	21	72
新增产能占比		19.08%	1.84%	6.18%
箱板瓦楞	2017	2018E	2019E	2020E
生产量	4720	玖龙纸业200万吨	玖龙纸业120万吨	太阳纸业80万吨
消费量	4906	理文造纸50万吨	山鹰纸业127万吨	博汇纸业50万吨
合计		540	347	130
新增产能占比		11.44%	6.60%	2.32%

数据来源：公司公告，中国报告网，东吴证券研究所

图 4：木浆行业后续产能投放一览（万吨）

(万吨)	2017	2018	2019	2020
加拿大	-	-	-	-
挪威	42	89.5	32	-
欧盟	-	-	-	-
美国	44	-	-30	-
拉丁美洲	14	-10	-20	-10
其他	37	23	10	-
Iberia	3.5	3	2	-
巴西金鹰	5	23	-	-
Klabin	44	2	-	-
CMPC guaiba	5.5	-	-	-
巴西纸浆厂	17.5	165	13	-
Eldorado	-	-	60	145
巴西其他	-0.5	-	-	-
智利	-	-12	-	-
乌拉圭	-	-	-	-
中国	-10	-	-	-
印尼	130	32.5	5	-5
东欧	-	10	-	-
西欧	3	13	-	-
北美	-8.0	-	-	-
合计	327	339	71.5	130

数据来源：Hawkins Wright，东吴证券研究所

海外布局领先同行，保障原料自给率持续提升。伴随供给侧改革大势，工业产业的原料价格多处高位，推动产业链利润向上游进行转移。以本轮造纸产业为例，当前纸企单吨利润分化严重，差异主要来自于对上游资源的掌控和获取能力，拥有稳定供应、低价高质原料的龙头纸企预期在下一阶段的竞争中持续领跑。太阳纸业对上游原料的把控能力行业领先，且基于前瞻性的老挝布局，有效保障原料（再生浆板）的自给能力持续

提升。根据债券评级说明书测算，公司 17 年纸浆自给率约 23%（化机浆 50%自用、化学浆全部自用）。随着后续老挝项目 18 年 30 万吨化学浆（实际产能 40 万吨）、19 年 40 万吨再生浆等数项产能的陆续投放，公司的成本红利必将进一步凸显。

表 5：太阳纸业产能投放情况一览（万吨）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
双胶纸	95	90	90	120	120	130	130	130
铜版纸	80	80	80	80	80	100	100	100
生活用纸	-	6	12	12	12	12	12	12
淋膜原纸	-	20	20	20	20	30	30	30
牛皮箱板纸	-	-	-	80	80	160	160	240
化机浆	60	60	70	70	70	120	120	120
化学浆	-	-	-	-	10	50	90	90
溶解浆	30	30	30	50	50	50	50	50

数据来源：债券评级报告书，东吴证券研究所

老挝再生箱板项目保障原料供应，成本红利具持续性。我们通过对太阳纸业细分纸种后期预测价格、原料成本大致拆分进行简单推演，认为公司未来的单位盈利能力或稳中有升。以铜版纸为例，我们假设成本中木浆占比 60%、自给浆依照外销的成本计价（自给量=化机浆产量-销量；外购量=0.8*销量-自给量），另基于供需推测 18-20 年自给浆成本稳定而外购浆成本小幅提升，则能够通过公司原料产能投放预期测算 18-20 年其铜版纸的毛利率（预期分别达 32.1%、32.5%、32.0%）。箱板纸成本盈利拆分来看，太阳纸业依赖于前期在老挝的相关布局，业内首家宣告依靠海外布局保障原料供给（19 年 40 万吨再生浆板投产），可持续的成本红利推动盈利能力持续提升。

图 6：铜版纸成本盈利拆分预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入/百万	2947.69	4450.65	5399.84	5700.00	5700.00
产能/万吨	80.00	80.00	100.00	100.00	100.00
销量/万吨	72.45	81.98	95.00	100.00	100.00
单价/元	4068.59	5428.95	5684.04	5700.00	5700.00
营业成本/百万	2313.35	2997.07	3667.54	3845.87	3874.84
木浆成本/百万	1388.01	1798.24	2278.32	2383.53	2412.50
其中：自给木浆	255.27	371.18	373.60	529.41	529.41
自给量/万吨	11.38	15.78	15.57	22.06	22.06
单吨自给成本/元	2243.83	2352.53	2400.00	2400.00	2400.00
其中：外购木浆	1132.74	1427.06	1904.72	1854.12	1883.09
外购量/万吨	46.58	49.81	60.43	57.94	57.94
单吨外购成本/元	2431.64	2865.24	3151.76	3200.00	3250.00
自给率	19.63%	24.06%	20.48%	27.57%	27.57%
其他成本/百万	925.34	1198.83	1389.23	1462.34	1462.34
单吨其他成本/元	1277.21	1462.34	1462.34	1462.34	1462.34
毛利润/百万	634.34	1453.58	1732.30	1854.13	1825.16
单吨毛利润/元	875.55	1773.09	1823.47	1854.13	1825.16
毛利率	21.52%	32.66%	32.08%	32.53%	32.02%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所（假设 18 年外购浆成本上涨 10%，铜版纸单价上涨 10%）

图 7：箱板纸成本盈利拆分预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入/百万	506.27	2391.68	3920.72	6240.00	7020.00
产能/万吨	80.00	80.00	160.00	160.00	240.00
销量/万吨	19.41	66.85	100.00	160.00	180.00
单价/元	2608.32	3577.69	3920.72	3900.00	3900.00
营业成本/百万	396.24	1916.03	3098.55	4842.34	5186.63
木浆成本/百万	237.74	1149.62	1952.09	3008.00	3123.00
其中：自给木浆	0.00	131.53	435.00	900.00	1395.00
自给量/万吨	0.00	9.86	30.00	60.00	90.00
单吨自给成本/元	0.00	1333.99	1450.00	1500.00	1550.00
其中：外购木浆	237.74	1018.08	1517.09	2108.00	1728.00
外购量/万吨	15.53	43.62	50.00	68.00	54.00
单吨外购成本/元	1531.05	2333.99	3034.18	3100.00	3200.00
自给率	0.00%	18.44%	37.50%	46.88%	62.50%
其他成本/百万	158.49	766.41	1146.46	1834.34	2063.63
单吨其他成本/元	816.56	1146.46	1146.46	1146.46	1146.46
毛利润/百万	110.04	475.66	822.17	1397.66	1833.37
单吨毛利润/元	566.91	711.53	822.17	873.54	1018.54
毛利率	21.73%	19.89%	20.97%	22.40%	26.12%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

确定性首选，长期成长可期。今年以来外废进口持续趋严，官宣预期到 202X 年实现固体废物进口清零，大幅影响废纸系纸种（箱板瓦楞等）的原料供给。其中，三大废

纸系龙头依赖于内外废价差上半年业绩表现靓丽，获得大幅超越行业的配额，但高额盈利的可持续性需要验证；太阳纸业依赖于自建基地保障低价原料的稳定供应，是本轮确定性的首选。综合来看，受益于成本端的持续优化，太阳纸业或具有长期稳定的盈利能力，前瞻性布局助力穿越周期的成长。

表 2：太阳纸业吨净利预期（百万元、万吨）

		2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1	2018E	2019E	2020E
纸	收入(百万)	7892	7913	8189	10119	14159	3936	17853	19895	21768
	YOY	4.33%	0.26%	3.49%	23.57%	39.92%	24.79%	26.08%	11.44%	9.41%
	销量(万吨)	168	167	173	230	279	71	355	415	455
浆	收入(百万)	1984	1612	1706	3565	3883	883	4585	5370	5820
	YOY	20.41%	-18.76%	5.86%	108.94%	8.92%	-14.35%	18.08%	17.12%	8.38%
	销量(万吨)	48	40	41	77	81	19	100	125	135
归母净利润(百万)		285	469	667	1057	2024	617	2840	3330	3705
YOY		61.40%	64.71%	42.20%	58.52%	91.55%	40.14%	40.30%	17.25%	11.27%
吨净利(元/吨)		131	227	312	344	562	686	624	617	628

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：前 18 批次外废进口配额一览（截至 2018 年 8 月 20 日，单位：万吨）

单位（万吨）		2018		2017		2016	
序号	企业	前18个批次	占比	总计	占比	总计	占比
1	玖龙纸业	507.33	35.10%	847	27.17%	1317	32.28%
2	理文造纸	231.60	16.02%	398	12.77%	533	13.06%
3	广州造纸	75.00	5.19%	62	1.99%	83	2.03%
4	山鹰纸业	159.29	11.02%	256	8.21%	305	7.48%
5	联盛纸业	96.16	6.65%	166	5.33%	179	4.39%
6	华泰纸业	90.00	6.23%	93	2.98%	121	2.97%
7	东莞建晖	39.31	2.72%	100	3.21%	101	2.48%
8	山东世纪阳光	30.82	2.13%	51	1.64%	53	1.30%
9	景兴纸业	28.37	1.96%	48	1.54%	68	1.67%
10	宁波亚洲	30.38	2.10%	36	1.15%	41	1.00%
11	东莞金洲	21.84	1.51%	55	1.76%	51	1.25%
12	荣成环保	20.96	1.45%	57	1.83%	65	1.59%
13	其他	114.33	7.91%	948	30.41%	1163	28.50%
总配额		1445.39		3117		4080	

数据来源：中国固废化学品管理网，东吴证券研究所

1.2. 包装：从 IQOS 爆款看新型烟草趋势，关注烟标行业

替代需求推动新型烟草制品蓬勃发展。随着全球控烟力度加大、环保健康理念普及，1990 年至 2015 年期间全球吸烟率从 29.4% 下降到 15.3%，替代需求推动了新型烟草制品蓬勃发展。新型烟草制品定位于“一种可接受的、正常的、安全的上瘾物质”，不仅还原了消费者的基本满足感，还回应了消费者对于健康的关注诉求。新型烟草制品可进一步划分为电子烟、加热不燃烧烟草制品以及其他无烟气烟草制品（如口含烟等）。目前，发展较快的两类新型烟草制品是电子烟和加热不燃烧烟草制品，2017 年市场规模分别达到 120 亿美元（同增 20%）、50 亿美元（较 16 年翻倍）。

表 4：三类新型烟草制品对比

组成	原理	减害	口感	烟雾/烟味	市场规模 (2017)	主要市场	首发企业 /产品	代表企业/ 产品	产品示意图	
加热不燃烧产品	加热棒、充电盒、专用烟弹	将传统卷烟再度深加工，使用电子元器件加热	有害物质降低90%以上	近似真烟	少	约50亿美元	日本、韩国	IQOS（美）	IQOS（美）	
电子烟	雾化器、电池盒、烟油	将含有尼古丁的烟油雾化成蒸汽	产品本身并没有烟草，对人体的危害仅仅是卷烟的5%	与真烟口感有较大差距	大	约120亿美元	美国、英国等	如烟（中）	艾维普斯（中）、欧凡尔（意）	
无烟气烟草制品	吸鼻烟、含烟、嚼烟等	不经燃烧过程，而直接通过口腔或鼻腔吸食消费	对人体危害最小	-	无	-	美国、北欧	-	火柴公司（瑞典）	

数据来源：2017 世界烟草发展报告，中国烟草资讯网，东方烟草网，烟悦网等，东吴证券研究所整理

IQOS 走红，加热不燃烧产品发展受到重视。区别于蒸汽电子烟中的烟油，加热不燃烧烟草使用的烟弹口味与使用感更接近传统烟草，因此消费者更易接受和转换。根据欧睿国际预测，2017 年加热烟草制品销售额约 50 亿美元，同比增长约 150%，预计至 2021 年将达到 154 亿美元。菲莫国际作为入局最早、投资力度最大的跨国烟草公司，公司的加热不燃烧产品 IQOS 推出后迅速走红，为公司贡献不菲业绩。近年表现来看，IQOS 在 2015 年的烟弹销量仅 3.96 亿支，到 2017 年达到 362.26 亿支，增长近 100 倍；对应菲莫国际的 RRP 业务（基本为 IQOS 烟弹和烟具，含少量蒸汽电子烟）的收入也由 0.66 亿美元增长至 36.4 亿美元（其中 IQOS 烟具收入约 9 亿美元）。2017 年 IQOS 不含税销售额约为 36.4 亿美元，在全球加热不燃烧产品销售额中占比接近 70%。

表 5：国际巨头新型烟草制品研发情况

公司名称	研发时间	新型烟草制品	2017收入 /亿	2017净利润 /亿	销量 /万箱	新型烟草 收入/亿	新型烟草 收入占比
菲莫国际	2008	加热不燃烧烟草 IQOS, 2014 年发布后迅速风靡	\$287	\$63	1596	\$36.4	13%
日本烟草	2011	加热不燃烧烟草 Ploom tech, 电子烟 logic	¥21,397	¥3,924	983	-	-
英美烟草	2012	加热不燃烧烟草 glo, 电子烟 Vype 和 Ten Motives	£203	£377	1373	£2.2	1%
帝国烟草	2012	电子烟 Blu	£303	£15	530	-	-

注：180810 汇率美元/日元=110.915，英镑/美元=1.2774，菲莫国际为不含消费税收入

数据来源：各公司年报，世界烟草发展报告，东吴证券研究所整理

IQOS 维持高景气，产业链有所受益。菲莫国际公司主要负责生产烟弹，而加热元器件和充电器生产则外包给供应商。受益于 IQOS 业务的迅速扩张，2017 年 IQOS 的烟具实现 9 亿美元的销售收入，其中两家一级供应商之一的 Venture 公司同期电子产品业务收入同增 50.34%；其二级供应商盈趣科技（向 Venture 出货）15-17 年电子烟的精密塑胶部件收入分别为 0.99 亿、4.71 亿、14.81 亿，实现大幅增长。

表 6：盈趣科技、Venture 收入利润情况

		2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1
盈趣科技 (百万元)	营业收入	351.84	640.95	980.45	1648.41	3267.20	664.60
	yoy	-	82.17%	52.97%	68.13%	98.20%	11.03%
	毛利率	32.00%	31.57%	33.29%	42.06%	48.94%	47.82%
	归母净利润	62.01	117.97	164.79	445.48	983.86	170.54
	yoy	-	90.25%	39.68%	170.33%	120.86%	-8.76%
Venture (百万美元)	净利率	17.62%	18.41%	16.81%	27.02%	30.11%	25.66%
	营业收入	2329.55	2465.46	2656.50	2874.22	4004.54	856.01
	yoy	-2.44%	5.83%	7.75%	8.20%	39.33%	1.54%
	毛利率	23.03%	23.19%	23.18%	24.42%	24.11%	26.58%
	归母净利润	131.13	76.00	153.99	180.68	372.82	83.67
	yoy	-6.10%	-42.05%	102.62%	17.33%	106.34%	72.18%
	净利率	5.63%	3.08%	5.80%	6.29%	9.31%	9.77%

数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

国内新品初露锋芒，关注政策东风及行业发展。我国近年加大加热不燃烧烟草领域的投入研发，部分新品已经面市。依照 IQOS 的发展模式，我们判断未来中烟公司与烟标企业的合作最有可能以烟具为突破，且烟标龙头依赖于上游产业链地位有望成为综合的供应链整合商。传统烟标龙头如劲嘉股份、集友股份、东风股份等均已通过外延并购或设立合资公司等方式布局新型烟草领域，持续关注。

表 7：三家中烟公司加热不燃烧烟草制品对比

所属中烟公司	品牌名称	上市时间	上市地点	合作研发单位	出口合作企业	烟具制造企业	产品示意图
四川中烟	宽窄·子弹头 宽窄·功夫	2017.12	韩国	云南巴菰生物科技有限公司	韩国YM国际科技有限公司	吉盛科技	
云南中烟	MC	2018.4	韩国	自主研发	韩国IF烟草株式会社	-	
广东中烟	MU+ ING	2018.7	老挝	华南理工大学等	柬埔寨威尼顿公司	-	

数据来源：国家烟草专卖局，烟草在线，IQOS 资讯，各中烟公司官网，东吴证券研究所整理

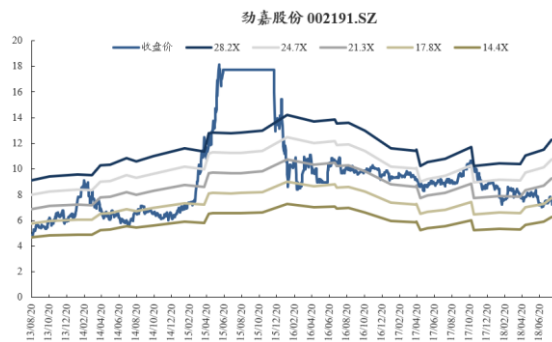
劲嘉股份传统烟标发展稳健，精品彩盒高增长。本周劲嘉股份发布半年度报告，上半年收入 16.09 亿（+13.14%）、归母净利润 3.79 亿元（+25.06%），增长提速。公司期内立足“大包装”战略外延式发展，联合重庆宏声及重庆宏劲上半年实现恢复性增长；增资茅台子公司申仁包装，进军酒包行业，有望后期发力；新型烟草业务前期布局深厚，近日又与小米旗下生态链公司等合资设立嘉物科技，在新型烟草领域进行深入合作。我们认为，劲嘉股份传统烟标发展稳健、精品酒包带来增量看点、新型烟草前期早有布局，多点开花持续成长可期，予以推荐。

图 1：劲嘉股份季度财务数据一览

图 2：劲嘉股份 PEband

单位: 百万元	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业总收入	631.38	669.87	594.80	880.91	752.81	669.09	677.63	845.76	813.62	795.18
YOY	-20.78%	22.15%	8.81%	6.38%	19.23%	-0.12%	13.93%	-3.99%	8.08%	18.84%
归母净利润	237.76	114.32	88.83	129.82	175.65	127.43	132.34	138.99	212.69	166.32
YOY	-10.18%	-11.02%	-25.49%	-37.69%	-26.12%	11.47%	48.97%	7.07%	21.09%	30.52%
毛利率	45.79%	39.68%	41.06%	39.57%	43.73%	45.86%	44.53%	42.74%	47.14%	40.88%
期间费用率	17.58%	16.85%	22.15%	16.34%	13.49%	17.13%	18.03%	19.82%	14.23%	13.25%
其中: 销售费用率	2.38%	2.66%	3.42%	3.90%	2.50%	3.39%	3.60%	4.63%	3.32%	3.23%
管理费用率	15.08%	14.22%	18.13%	12.26%	10.73%	13.08%	13.73%	15.32%	11.97%	11.36%
财务费用率	0.12%	-0.02%	0.60%	0.18%	0.26%	0.66%	0.70%	-0.13%	-1.07%	-1.34%
归母净利率	37.66%	17.07%	14.94%	14.74%	23.33%	19.05%	19.53%	16.43%	26.14%	20.92%
ROE	5.57%	2.65%	2.07%	2.93%	3.80%	2.74%	2.87%	2.50%	3.26%	2.59%
YOY (+)	-1.78%	-0.77%	-1.04%	-2.25%	-1.77%	0.09%	0.80%	-0.44%	-0.54%	-0.15%
资产负债率	21.17%	27.85%	24.55%	27.98%	20.62%	24.82%	23.26%	17.64%	17.18%	20.61%
YOY (+)	-3.18%	6.64%	6.24%	9.47%	-0.55%	-3.03%	-1.29%	-10.34%	-3.44%	-4.21%
存货周转天数	122.58	102.95	116.13	115.45	119.86	130.31	144.34	147.29	148.42	141.15
较上年同期增减	34.08	1.66	1.07	7.17	-2.73	27.37	28.20	31.84	28.56	10.84
应收账款天数	110.29	114.84	116.47	93.58	95.46	102.70	95.12	90.58	79.26	78.24
较上年同期增减	50.05	52.52	53.86	25.48	-14.83	-12.14	-21.35	-3.00	-16.20	-24.46
经营性现金流净额	153.83	152.69	128.80	482.86	111.65	267.71	223.27	217.20	205.81	209.35
较上年同期增减	-35.21	-0.38	-78.24	232.40	-42.19	115.02	94.47	-265.66	94.17	-58.36
筹资性现金流净额	-18.17	83.73	-206.02	-80.67	-52.49	-199.14	-11.61	1222.82	-136.81	-93.21
较上年同期增减	109.67	261.75	-155.18	-8.90	-34.32	-282.87	194.41	1303.50	-84.33	105.93
资本开支	98.49	57.31	49.58	156.11	109.28	58.58	81.77	117.99	75.90	67.46
较上年同期增减	59.97	-22.50	-5.78	73.19	10.79	1.27	32.18	-38.12	-33.38	8.88

数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 家居: 悲观预期提供契机, 持续看好细分龙头

中报承压不改成长, 下行周期加速整合, 坚定看好细分龙头。近期家居行业的悲观情绪伴随中报披露得到集中释放, 对应板块股价经历了深度调整。从已经发布的家居个股的中期业绩表现来看, 受地产链周期下行、精装房制约零售空间、去年同期基数较高等多重因素的影响, 多数企业的收入增速承压。在经历了过去几年行业野蛮成长的甜蜜时期后, 伴随家居龙头单一品类的渠道布局逐渐接近饱和, 以及行业的高盈利性持续吸引新的竞争者加入, 以定制为代表的家居细分赛道龙头开始自发进行变革和整合。我们认为, 下一个阶段家居企业的竞争将围绕生产供应链整合、渠道客流引导和转化多个维度进行, 持续关注细分赛道龙头的模式升级。

表 8: 家居龙头季度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	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018Q1
定制												
尚品宅配	794	1351	1444	1735	5323	1101	1765	-47	112	140	174	380
yoy	27.65%	31.96%	32.61%	34.32%	32.23%	38.76%	30.63%	23.04%	25.62%	56.52%	27.09%	48.47%
索菲亚	954	1534	1764	1911	6162	1243	1840	77	217	281	330	906
yoy	48.30%	49.44%	35.46%	22.58%	36.02%	30.32%	20%+	46.75%	47.31%	35.18%	28.90%	36.56%
欧派家居	1449	2426	3029	2807	9710	1906	2939	56	359	530	356	1300
yoy	20.49%	44.89%	40.54%	33.50%	36.11%	31.58%	21.15%	33.31%	33.43%	31.21%	51.37%	36.92%
志邦股份	285	544	656	672	2157	394	653	20	44	90	80	234
yoy	37.59%	40.89%	30.69%	41.51%	37.38%	38.28%	20%+	51.03%	21.34%	31.05%	34.52%	31.74%
好莱客	263	455	533	612	1863	345	558	26	83	115	125	348
yoy	35.19%	35.53%	25.61%	27.97%	30.02%	30.89%	22.68%	86.09%	48.60%	36.37%	26.55%	37.95%
软体												
顾家家居	1380	1731	1737	1817	6665	1852	2197	188	200	232	202	822
yoy	53.57%	55.49%	40.49%	17.54%	39.02%	34.22%	26.90%	34.09%	51.66%	57.23%	30.25%	43.02%
喜临门	484	701	863	1140	3187	888	1034	43	52	110	79	284
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%
成品												
美克家居	764	1033	1137	1245	4179	1014	1512	47	104	107	107	365
yoy	10.41%	30.25%	19.20%	21.20%	20.57%	32.69%	46.29%	10.77%	17.37%	23.34%	-5.05%	10.45%
曲美家居	343	539	550	665	2097	394	579	25	81	68	72	246
yoy	37.61%	25.17%	23.40%	23.59%	26.05%	15.02%	7.33%	58.71%	41.94%	12.82%	38.22%	32.78%
大亚圣象	1259	1694	1876	2220	7048	1398	1863	41	99	223	296	659
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%

注: 标红数据部分为公司业绩快报或预测数据, 非正式财报披露

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 9: 15-20 精装房渗透率及市场规模测算

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
住宅装饰装修产值/亿	16331	17830	18956	20472	22110	23879
新建精装成品房产值/亿	1467	2083	2825	4094	5528	7164
精装房渗透率	9%	12%	15%	20%	25%	30%

注: 18-20 年住宅装饰装修产值按 8%增速测算

数据来源: 奥维云网, Wind, 东吴证券研究所

悲观预期提供契机, 战略配置优质龙头。横向对比中期的三表质量, 龙头表现有所分化。从毛利率来看, 在激烈竞争的背景下欧派家居、好莱客的毛利率表现略有提升, 好于此前预期; 尚品宅配独特商业模式下预收账款优势凸显; 从应收账款表现来看, 大宗合作或为不可逆的行业趋势。悲观预期下建议战略布局优质的细分赛道龙头, 重点推荐定制家居**欧派家居、索菲亚、尚品宅配**; 软体家居**顾家家居、敏华控股**; 成品家居**美克家居**。当前时点建议择优选择抗地产周期能力较强的低估值个股, 如零售经验丰富且客户流量引导具差异化的美克家居。

表 10: 家居龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元、%)

公司	毛利率						经营性现金流					
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
定制												
尚品宅配	44.22%	46.25%	45.26%	44.50%	42.14%	44.11%	-147.42	374.61	238.06	413.69	-431.22	549.31
yoy/较同期增减	-0.03%	-0.98%	-1.39%	-1.41%	-2.08%	-2.14%	14.39	25.74	114.18	6.76	-283.79	174.69
欧派家居	31.00%	35.98%	36.55%	32.90%	33.91%	39.38%	-186.76	801.89	284.10	978.64	-376.03	920.10
yoy/较同期增减	-3.11%	-1.64%	-2.91%	-1.20%	2.91%	3.40%	-121.79	169.90	-464.83	797.82	-189.27	118.21
好莱客	38.27%	38.30%	40.19%	36.79%	38.74%	39.62%	-80.32	184.72	129.88	169.08	-86.04	277.72
yoy/较同期增减	1.48%	-2.60%	0.21%	-3.85%	0.48%	1.32%	-52.78	24.90	38.17	28.03	-5.72	93.01
软体												
顾家家居	37.88%	38.54%	34.03%	38.65%	36.45%	35.58%	97.48	144.84	489.86	404.04	19.80	140.76
yoy/较同期增减	-3.80%	-3.87%	-7.29%	1.07%	-1.43%	-2.96%	18.15	-42.40	279.10	-93.23	-77.68	-4.08
成品												
美克家居	57.89%	58.78%	52.49%	49.64%	55.21%	58.78%	108.25	30.75	84.90	460.64	-172.05	-156.71
yoy/较同期增减	-0.29%	-4.41%	-2.27%	-5.68%	-2.67%	0.00%	91.28	-57.62	13.84	49.37	-280.30	-187.46
曲美家居	37.68%	38.69%	39.94%	38.74%	36.27%	37.31%	-0.30	88.22	100.60	65.40	-53.13	92.17
yoy/较同期增减	-0.96%	-1.20%	0.05%	-3.74%	-1.41%	-1.38%	3.47	-35.87	34.30	-42.00	-52.83	3.94
公司	预收账款						应收账款					
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
定制												
尚品宅配	792.39	830.78	914.51	1061.09	978.54	1042.96	3.86	3.60	4.79	3.22	5.19	9.27
yoy	-	23.93%	-	37.89%	23.49%	25.54%	-	107.60%	-	28.49%	34.34%	157.39%
欧派家居	952.42	1316.52	1172.07	1381.00	1027.08	1276.96	175.75	204.42	268.71	148.62	141.79	267.71
yoy	-	-	-	27.89%	7.84%	-3.00%	-	-	-	14.80%	-19.32%	30.96%
好莱客	63.57	108.23	86.51	93.78	56.49	90.78	8.41	6.21	8.53	7.75	16.56	29.70
yoy	6.00%	-1.66%	4.55%	-15.57%	-11.14%	-16.12%	23.61%	-10.14%	76.91%	98.20%	96.79%	378.07%
软体												
顾家家居	566.93	550.95	679.23	960.08	622.90	546.38	354.15	448.47	399.94	427.67	439.40	600.42
yoy	-	109.72%	69.81%	46.67%	9.87%	-0.83%	-	71.52%	47.06%	25.43%	24.07%	33.88%
成品												
美克家居	476.34	457.32	436.41	427.06	494.35	389.94	112.88	150.00	131.62	224.64	292.20	293.88
yoy	33.98%	14.85%	1.41%	39.11%	3.78%	-14.73%	-13.14%	46.02%	28.44%	73.94%	158.86%	95.92%
曲美家居	102.44	70.86	110.48	82.25	80.25	77.99	40.40	64.86	95.58	115.25	110.18	155.75
yoy	91.53%	74.01%	58.57%	-7.23%	-21.66%	10.06%	58.40%	151.61%	146.97%	240.20%	172.69%	140.14%

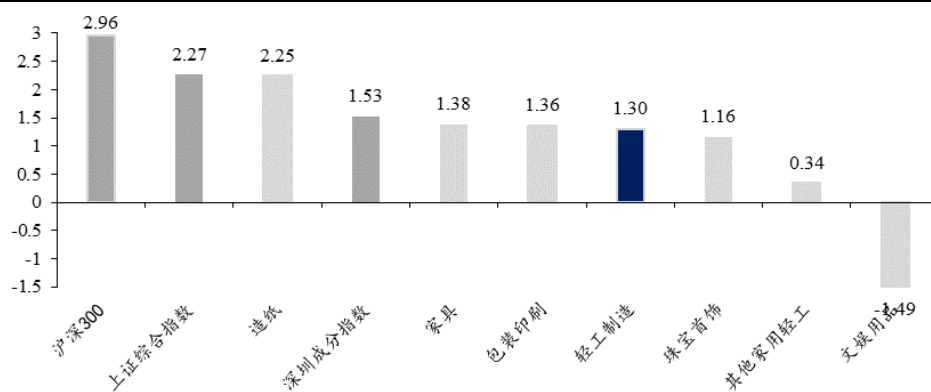
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 板块回顾：大盘表现良好，轻工持续跑输

本周上证综指上涨 2.27% 收于 2729.43 点；深证成指上涨 1.53% 收于 8484.74 点；沪深 300 上涨 2.96% 收于 3325.33 点；表现良好。其中轻工制造板块上涨 1.30%，较大盘小幅跑输。从各细分子板块来看，造纸（+2.25%）表现最好，其次为家具（+1.38%）、包装印刷（+1.36%）、珠宝首饰（+1.16%）、其他家用轻工（+0.34%），前期涨幅较好的文娱用品（-1.49%）表现最差。

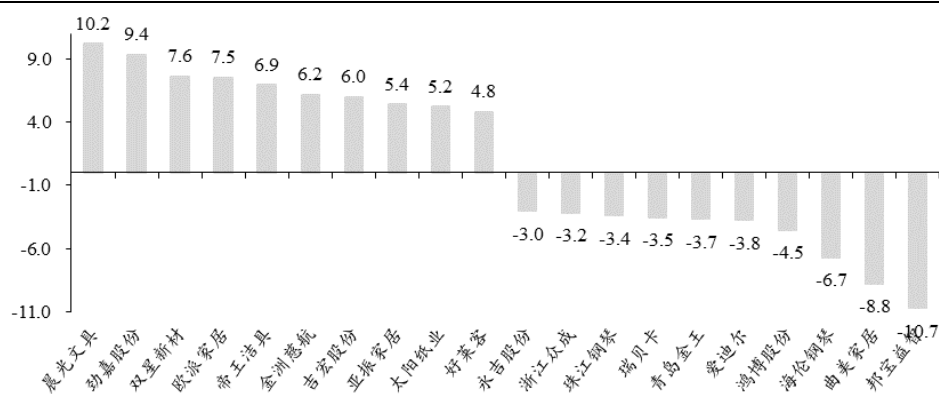
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司有晨光文具（+10.2%）、劲嘉股份（+9.4%）、双星新材（+7.6%）、欧派家居（+7.5%）、帝欧家居（+6.9%）、金洲慈航（+6.2%）、吉宏股份（+6.0%）、亚振家居（+5.4%）、太阳纸业（+5.2%）；邦宝益智为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达 10.7%。

图 3：本周市场涨跌幅（%）



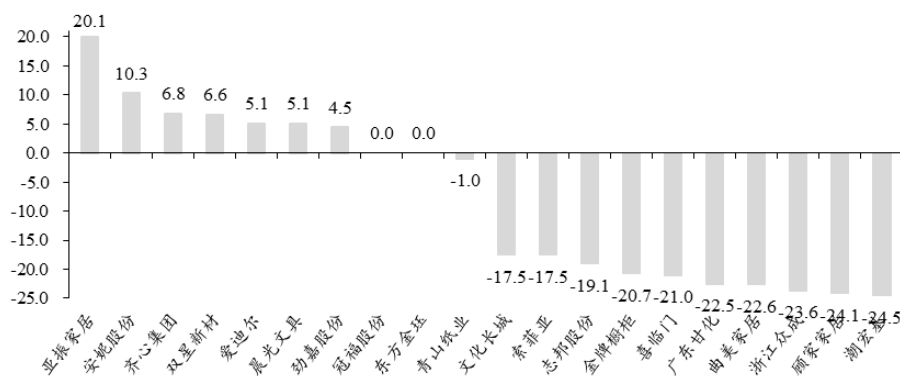
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



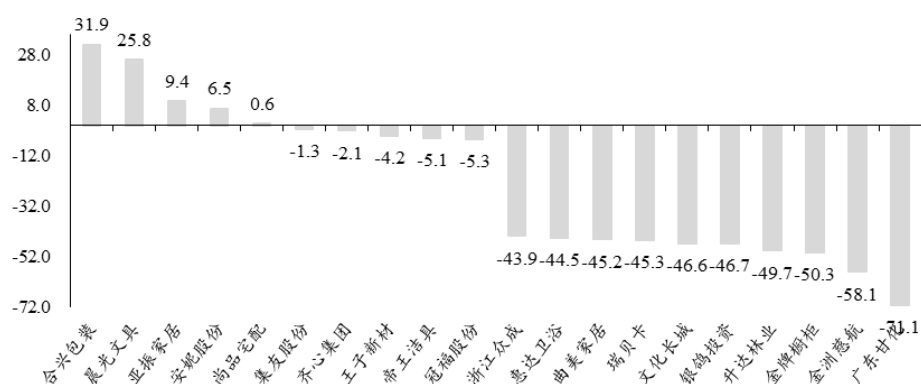
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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、青山纸业：18H1 实现营业收入 15.45 亿元 (+21.76%)；归母净利润 1.27 亿元 (+99.57%)；扣非归母净利润 1.10 亿元 (+156.95%)；18Q2 实现营业收入 8.77 亿元 (+33.10%)；归母净利润 0.76 亿元 (+89.01%)；扣非归母净利润 0.71 亿元 (+196.74%)。

2、环球印务：18H1 实现营业收入 2.48 亿元 (+12.24%)；归母净利润 0.13 亿元 (+4.07%)；扣非归母净利润 0.12 亿元 (-1.49%)；18Q2 实现营业收入 1.28 亿元 (+10.78%)；归母净利润 0.06 亿元 (-6.48%)；扣非归母净利润 0.05 亿元 (-18.54%)。

3、银鸽投资：18H1 实现营业收入 14.06 亿元 (+5.57%)；归母净利润 0.09 亿元 (同增 0.31 亿元)；扣非归母净利润 0.07 亿元 (同增 0.30 亿元)；18Q2 实现营业收入 7.43 亿元 (+5.57%)；归母净利润 0.04 亿元 (-44.39%)；扣非归母净利润 0.04 亿元 (+121.98%)。

4、安妮股份：18H1 实现营业收入 3.41 亿元 (+19.06%)，归母净利润 0.50 亿元 (+32.25%)，扣非后归母净利润 0.29 亿元 (+21.33%)；18Q2 实现营业收入 1.46 亿元 (-8.92%)，归母净利润 0.24 亿元 (+25.41%)，扣非后归母净利润 0.12 亿元 (+72.56%)。

安妮股份及其子公司拟分别向关联公司永信嘉创、虹约设计、计易数据科技合作开展业务，18 年预计发生关联交易金额不超过人民币 1000 万元。本次关联交易不构成重大资产重组。

2017 年限制性股票激励计划限制性股票第一个解锁期解锁，本次解锁 260.08 万股，将于 8 月 31 日上市流通。

5、德力股份：18H1 实现营业收入 3.80 亿元 (-0.21%)，归母净利润-0.25 亿元 (-178.99%)，扣非后归母净利润-0.26 亿元 (-71.78%)；18Q2 实现营业收入 2.12 亿元 (+2.51)，归母净利润-0.09 亿元 (-117.09%)，扣非后归母净利润-0.09 亿元 (-452.25%)。

6、通产丽星：18H1 实现营业收入 6.23 亿元 (+10.06%)，归母净利润 0.29 亿元 (+14.61%)，扣非后归母净利润 0.25 亿元 (+17.81%)；18Q2 实现营业收入 3.29 亿元 (+10.03%)，归母净利润 0.17 亿元 (+1.37%)，扣非后归母净利润 0.14 亿元 (+6.08%)。

通产集团计划持有通产科技 100%股份，为通产科技唯一股东。本次关联交易不构成重大资产重组。

7、顺灏股份：为满足公司生产经营和资金周转需要，公司拟向兴业银行上海淮海支行申请人民币 3 亿元的综合授信额度，为促进公司现有业务的持续稳定发展和新业务的快速布局。

8、裕同科技：18H1 实现营收 32.86 亿 (+23.48%)；归母净利 2.02 亿 (-30.60%)；18Q2 实现营收 16.72 亿 (+31.46%)；归母净利 1.23 亿 (-7.45%)。

9、易尚展示：18H1 实现营收 3.35 亿 (+20.07%)；归母净利 0.15 亿 (+109.30%)；18Q2 实现营收 1.98 亿 (+25.20%)；归母净利 0.14 亿 (+117.73%)。

10、粤华包 B：18H1 实现营收 17.47 亿 (+11.48%)；归母净利-0.19 亿 (-290.52%)；18Q2 实现营收 9.55 亿 (+23.93%)；归母净利-0.07 亿 (-257.45%)。

11、新宏泽：18H1 实现营收 0.98 亿 (-15.92%)；归母净利 0.11 亿 (-26.51%)；18Q2 实现营收 0.49 亿 (-8.30%)；归母净利 0.04 亿 (-3.77%)。

12、翔港科技：18H1 实现营收 1.78 亿 (+14.31%)；归母净利 0.23 亿 (+0.09%)；18Q2 实现营收 0.95 亿 (+10.45%)；归母净利 0.12 亿 (-5.18%)。

13、劲嘉股份：18H1 收入 16.09 亿 (+13.14%)；归母净利 3.79 亿 (+25.06%)，扣非归母净利 3.61 亿 (+24.80%)；18Q2 收入 7.95 亿 (+18.84%)；归母净利 1.66 亿 (+30.52%)，扣非归母净利 1.52 亿 (+24.31%)。

14、鸿博股份：18H1 收入 3.42 亿（+17.62%）；归母净利-0.09 亿（+43.96%），扣非归母净利-0.11 亿（+43.72%）；18Q2 收入 1.81 亿（+18.68%）；归母净利 0.00 亿（+103.98%），扣非归母净利-0.01 亿（+91.06%）。

15、冠豪高新：18H1 实现营业收入 11.59 亿元（+26.39%）；归母净利润 0.50 亿元（+46.71%）；扣非归母净利润 0.49 亿元（+45.03%）；18Q2 实现营业收入 6.09 亿元（+23.01%）；归母净利润 0.28 亿元（+54.84%）；扣非归母净利润 0.27 亿元（+48.27%）。

16、华泰股份：18H1 实现营业收入 74.21 亿元（+17.71%）；归母净利润 3.72 亿元（+25.67%）；扣非归母净利润 3.58 亿元（+24.57%）；18Q2 实现营业收入 37.45 亿元（+18.28%）；归母净利润 2.04 亿元（+19.04%）；扣非归母净利润 1.98 亿元（+16.51%）。

17、万顺股份：18H1 实现营业收入 19.62 亿元（+46.44%）；归母净利润 0.41 亿元（-12.71%）；扣非归母净利润 0.29 亿元（-21.55%）；18Q2 实现营业收入 10.48 亿元（+44.80%）；归母净利润 0.24 亿元（-21.22%）；扣非归母净利润 0.23 亿元（+0.06%）。

3.2. 家具及其他家用轻工

1、好莱客：18H1 实现营业收入 9.03 亿元（+25.69%）；归母净利润 1.81 亿元（+67.15%）；扣非归母净利润 1.27 亿元（+30.36%）；18Q2 实现营业收入 5.58 亿元（+22.68%）；归母净利润 1.46 亿元（76.07%）；扣非归母净利润 0.99 亿元（+27.84%）。

2、乐歌股份：终止发行股份购买江苏四海商舟电子商务有限公司。

3、瑞尔特：18H1 实现营业收入 4.36 亿元（+1.01%）；归母净利润 0.57 亿元（-29.72%）；扣非归母净利润 0.51 亿元（-34.94%）；18Q2 实现营业收入 2.47 亿元（+3.51%）；归母净利润 0.39 亿元（-19.23%）；扣非归母净利润 0.34 亿元（-28.40%）。

4、曲美家居：18H1 实现营业收入 9.73 亿元（+10.32%），归母净利润 0.70 亿元（-33.33%），扣非后归母净利润 0.66 亿元（-35.80%）；18Q2 实现营业收入 5.79 亿元（+7.33%），归母净利润 0.42 亿元（-47.45%），扣非后归母净利润 0.41 亿元（-48.63%）。

5、金牌橱柜：18H1 实现营业收入 6.43 亿元（+15.23%），归母净利润 0.61 亿元（+32.61%），扣非后归母净利润 0.36 亿元（+10.17%）；18Q2 实现营业收入 3.81 亿元（+8.57%），归母净利润 0.43 亿元（+18.09%），扣非后归母净利润 0.24 亿元（-1.86%）。

6、哈尔斯：18H1 实现营业收入 8.63 亿元（+20.13%），归母净利润 0.50 亿元（-34.19%），扣非后归母净利润 0.50 亿元（-28.19%）；18Q2 实现营业收入 4.71 亿元（+39.76%），归母净利润 0.38 亿元（-5.97%），扣非后归母净利润 0.38 亿元（+1.20%）。

拟发行 A 股可转换债券不超过人民币 3 亿元，本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行。期限为自发行之日起五年。

7、喜临门：公司董事周伟成先生目前持有公司 A 股股票 126.59 万股，公司总股本

的 3.21%。本次拟增持股份金额不低于人民币 0.5 亿元，不超过人民币 1 亿元，本次增持不设定价格区间。

8、我乐家居：18H1 实现营收 4.28 亿（+26.42%）；归母净利 0.17 亿（+31.65%）；18Q2 实现营收 2.77 亿（+26.67%）；归母净利 0.22 亿（+50.10%）。

9、顾家家居：18H1 实现营收 40.49 亿（+30.15%）；归母净利 3.92 亿（+21.84%）；18Q2 实现营收 21.97 亿（+26.90%）；归母净利 1.94 亿（+5.33%）。

10、欧派家居：18H1 收入 48.45 亿（+25.05%）；归母净利 5.50 亿（+32.83%），扣非归母净利 5.14 亿（+36.64%）；18Q2 收入 29.39 亿（+21.15%）；归母净利 4.76 亿（+32.89%），扣非归母净利 4.52 亿（+40.20%）。

11、好太太：18H1 收入 5.70 亿（+21.45%）；归母净利 1.11 亿（+55.58%），扣非归母净利 0.86 亿（+38.40%）；18Q2 收入 3.07 亿（+13.09%）；归母净利 0.63 亿（+56.96%），扣非归母净利 0.46 亿。

12、顾家家居：顾家集团及其全资子公司拟增持股份金额不低于人民币 2 亿元，不超过人民币 4 亿元。

13、美克家居：公司拟以自由资金 2 亿-5 亿回 A 股股票，在回购股价不超过 6.00 元/股条件下，预计最大回购股份数量为 0.83 亿股（约占总股本 4.69%）。

14、帝欧家居：18H1 实现营业收入 19.20 亿元（+762.14%）；归母净利润 1.58 亿元（+552.85%）；扣非归母净利润 1.54 亿元（+789.10%）；18Q2 实现营业收入 11.63 亿元（+667.48%）；归母净利润 1.13 亿元（+410.15%）；扣非归母净利润 1.10 亿元（+415.10%）。

3.3. 文娱用品

1、高乐股份：18H1 实现营业收入 3.96 亿元（+42.86%）；归母净利润 0.19 亿元（-38.81%）；扣非归母净利润 0.18 亿元（+95.07%）；18Q2 实现营业收入 2.26 亿元（+46.04%）；归母净利润 0.19 亿元（-13.34%）；扣非归母净利润 0.20 亿元（+634.33%）。

拟将公司名称“广东高乐玩具股份有限公司”变更为“广东高乐股份有限公司”，拟出资 1000 万元设立全资子公司普宁高乐玩具科技有限公司。

2、珠江钢琴：18H1 实现营收 9.69 亿（+14.56%）；归母净利 0.91 亿（+5.02%）；18Q2 实现营收 4.89 亿（+16.40%）；归母净利 0.40 亿（+2.63%）。

3、英派斯：18H1 实现营收 3.70 亿（+2.25%）；归母净利 0.09 亿（-76.35%）；18Q2 实现营收 1.96 亿（-4.73%）；归母净利 0.08 亿（-67.97%）。

4、乐凯胶片：18H1 实现营业收入 9.50 亿元（+0.35%）；归母净利润 0.26 亿元（-48.08%）；扣非归母净利润 0.20 亿元（-57.69%）；18Q2 实现营业收入 4.79 亿元（-

2.44%)；归母净利润 0.08 亿元 (-64.77%)；扣非归母净利润 0.04 亿元 (-81.65%)。

3.4. 珠宝首饰日化

1、明牌珠宝：18H1 实现营业收入 23.83 亿元 (+27.06%)；归母净利润 0.60 亿元 (+7.79%)；扣非归母净利润 0.17 亿元 (-63.11%)；18Q2 实现营业收入 11.32 亿元 (+48.74%)；归母净利润 0.23 亿元 (-31.66%)。

2、萃华珠宝：18H1 实现营业收入 12.73 亿元 (-0.75%)，归母净利润 0.39 亿元 (-9.92%)，扣非后归母净利润 0.39 亿元 (+1.05%)；18Q2 实现营业收入 6.47 亿元 (-12.50%)，归母净利润 0.33 亿元 (-38.85%)，扣非后归母净利润 0.33 亿元 (-34.39%)。

3、飞亚达：18H1 实现营收 16.97 亿 (+6.02%)；归母净利 0.99 亿 (+16.08%)；18Q2 实现营收 8.44 亿 (+7.86%)；归母净利 0.45 亿 (+10.78%)。

4、青岛金王：与腾讯签署《青岛金王-腾讯“智慧零售”战略合作框架协议》，共同发展中国美妆产业“智慧零售”。

4. 行业上下游数据

4.1. 造纸业：国废持续上行，铜板小幅涨价

4.1.1. 价格数据：铜板纸及国废小幅涨价

截止 8 月 24 日周原纸价格：箱板纸市场价 5110 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-217 元/吨）；瓦楞纸 4558 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-151 元/吨）；白板纸 4663 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-238 元/吨）；白卡纸 5577 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+200 元/吨）；双胶纸 6958 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-59 元/吨）；**铜版纸 6800 元/吨（周变化+67 元/吨，月变化-33 元/吨）。**

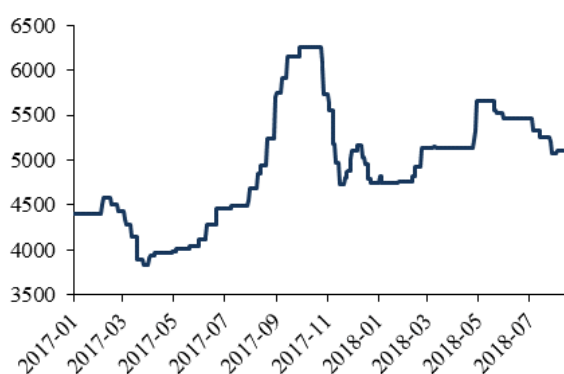
截止 8 月 24 日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格 2957 元/吨（周变化+92 元/吨，月变化+29 元/吨）。**截止 8 月 23 日的外废价格：美废 13#外商平均价 323 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+3 美元/吨）；日废平均价 244 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+5 美元/吨）；欧废平均价 214 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+1 美元/吨）。

截止 8 月 23 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 783 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-5 美元/吨）；**针叶浆外商平均价 882 美元/吨（本周变化+7 美元/吨，过去一个月变化-23 美元/吨）。**截止 8 月 24 日的内盘浆平均价 6490 元/吨（本周变化+93 元/吨，过去一个月变化+455 元/吨）。

截止 8 月 24 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 586 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-2 元/吨，过去一年变化+24 元/吨）。

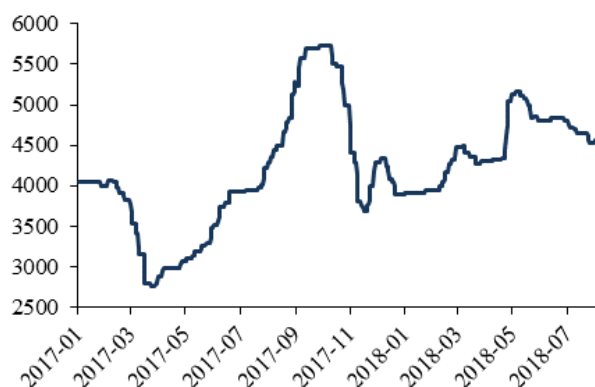
截止 8 月 24 日，溶解浆内盘价格指数 7650 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+100 元/吨，过去一年变化-700 元/吨）。本周粘胶纤维：**粘胶短纤 14550 元/吨（本周变化+300 元/吨，过去一个月变化+250 元/吨，过去一年变化-1500 元/吨）**，粘胶长丝 37750 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-50 元/吨）。

图 7：箱板纸价格走势（元/吨）



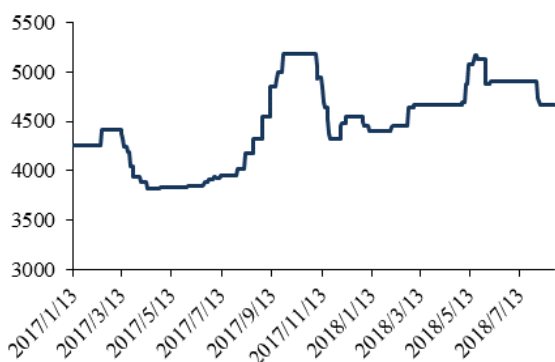
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 8：瓦楞纸价格走势（元/吨）



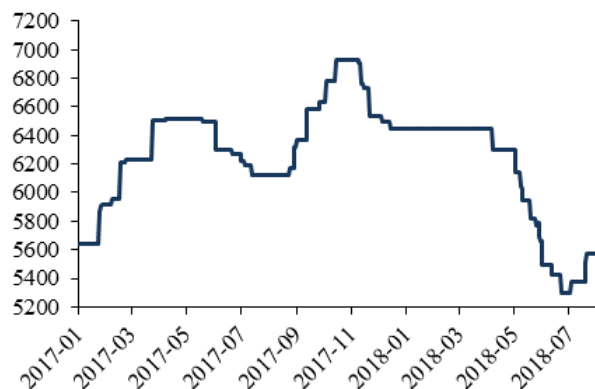
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

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

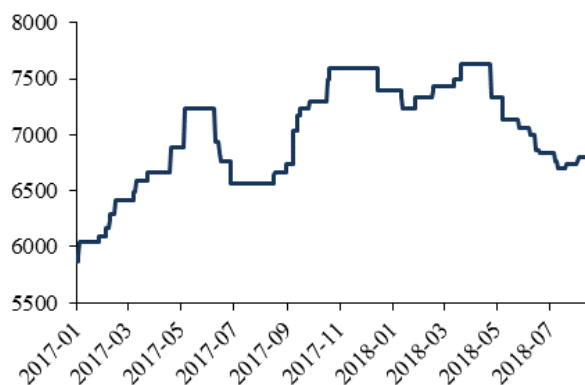
图 10：白卡纸出厂价格（元/吨）



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）



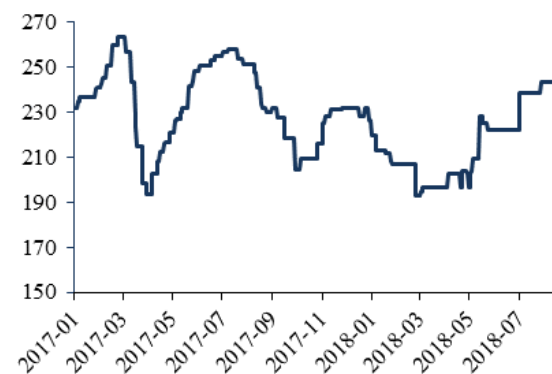
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 13: 国废价格走势 (元/吨)



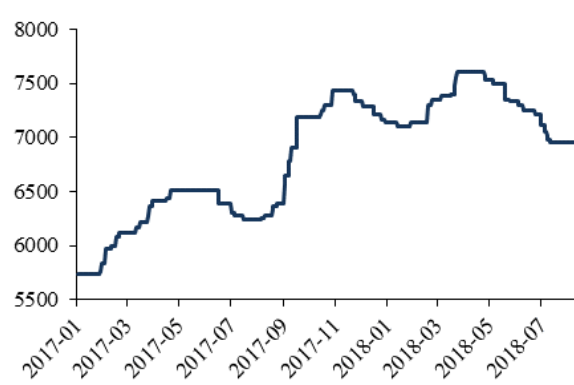
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 15: 日废价格走势 (美元/吨)



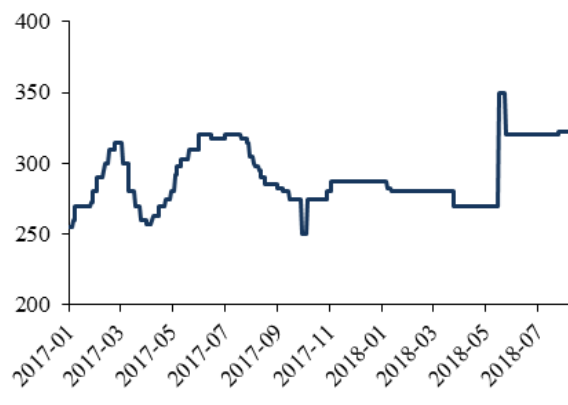
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17: 国际阔叶浆历史价格 (美元/吨)



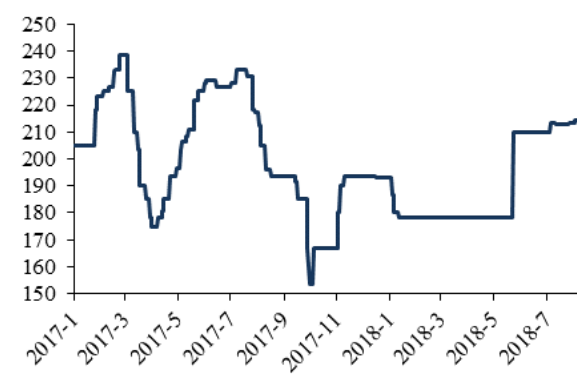
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 14: 美废 13#价格走势 (美元/吨)



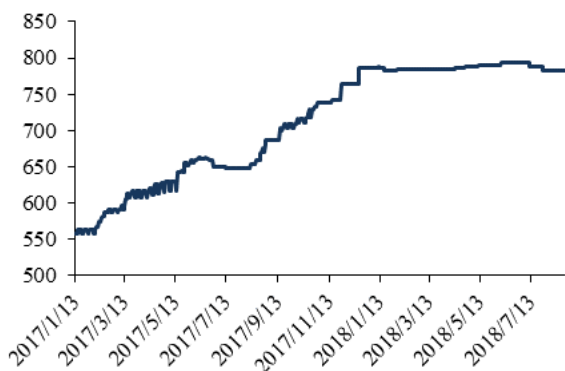
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 16: 欧废价格走势 (美元/吨)



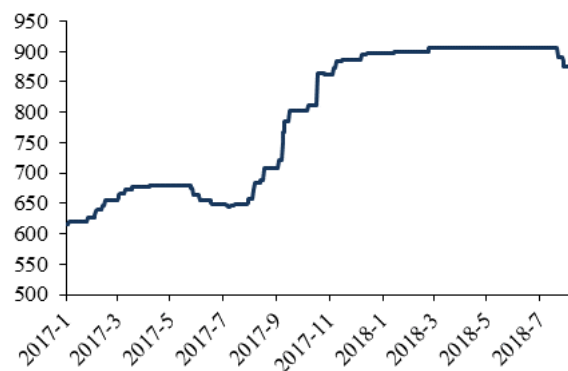
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



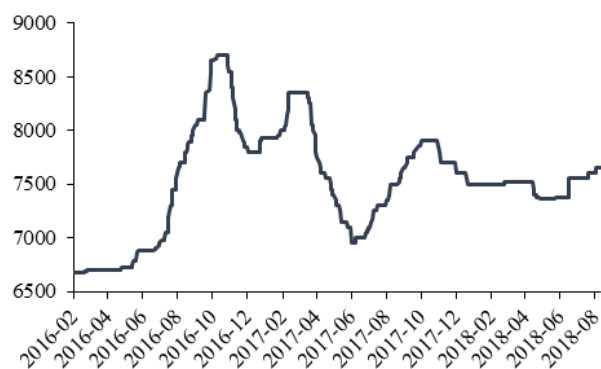
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 19：溶解浆内盘价格指数（元/吨）



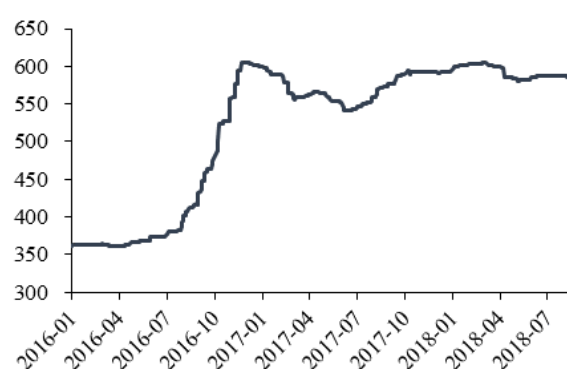
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 20：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）



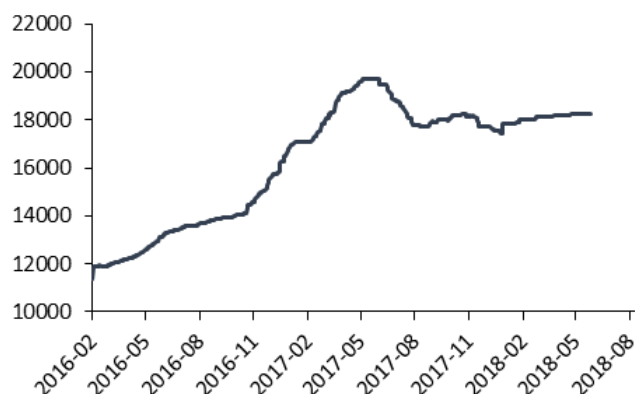
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 21：国内钛白粉平均价格（元/吨）

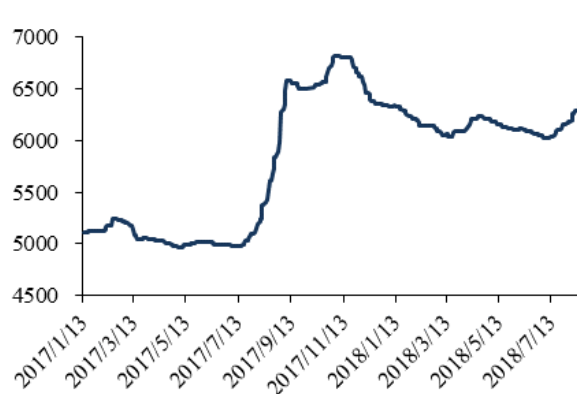


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：内盘浆平均价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 23：粘胶纤维市场价（元/吨）

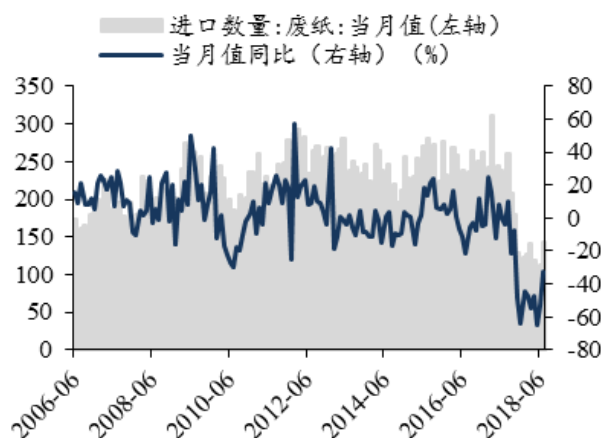


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 7 月进口量 143 万吨, 同减 32.86%; 纸浆 7 月进口量 189 万吨, 同增 7.39%

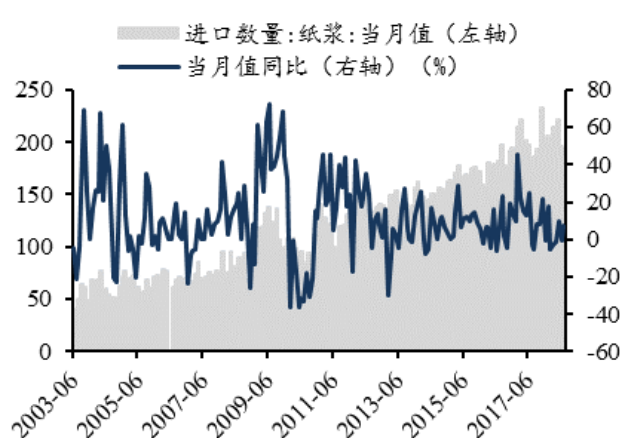
原材料方面纸浆进口量有所上升。18 年 7 月进口废纸仅 143 万吨, 同比下滑 32.86%; 18 年 7 月进口纸浆 189 万吨, 同比增加 7.39%。

图 24: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

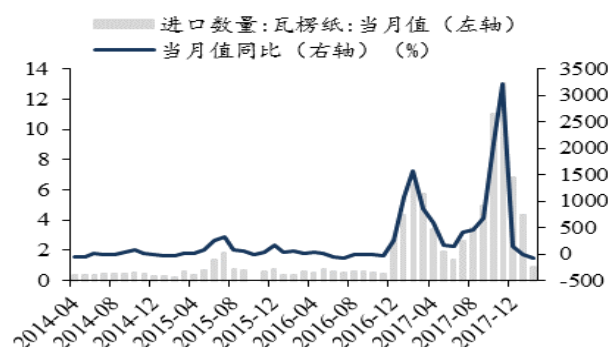
图 25: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



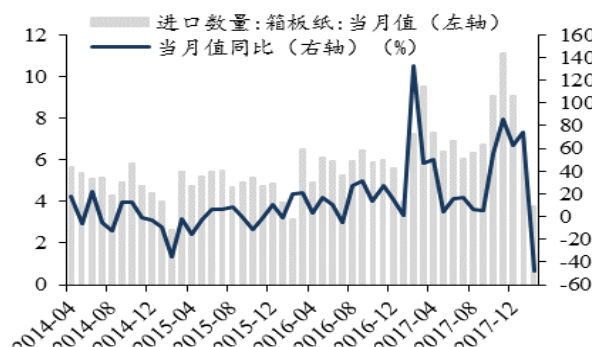
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 26: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

图 27: 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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资：7月固定资产投资完成额累计增速为7.60%

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7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7.60%。

图 28: 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

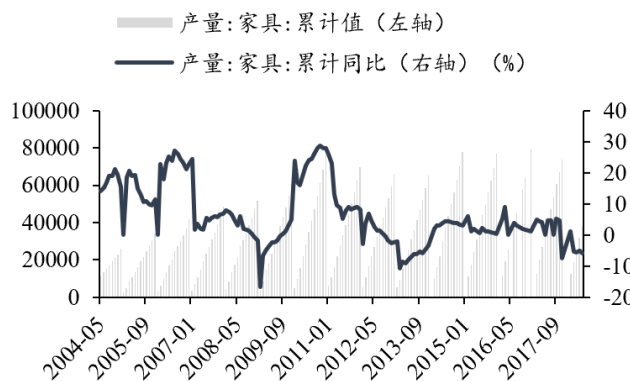
4.2. 家具产业：18年7月家具零售额191亿，同比上升11.1%

4.2.1. 产销量：7月家具零售额191亿，同比增长11.1%

18年7月我国家具及零件累计出口销售额302亿美元，累计同比上升6.20%；全国家具零售191亿，同比增长11.1%；建材家居卖场销售额773.5亿元，同比上升1.01%。

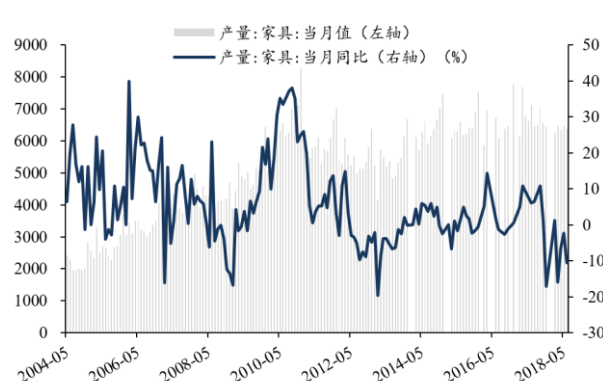
图 29: 家具产量累计值与同比(万件, %)

图 30: 家具产量当月值与同比(万件, %)



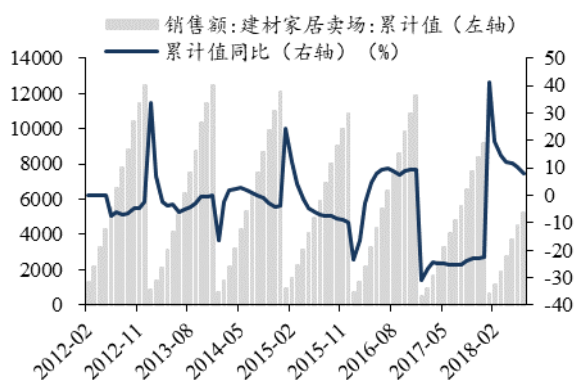
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 31: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



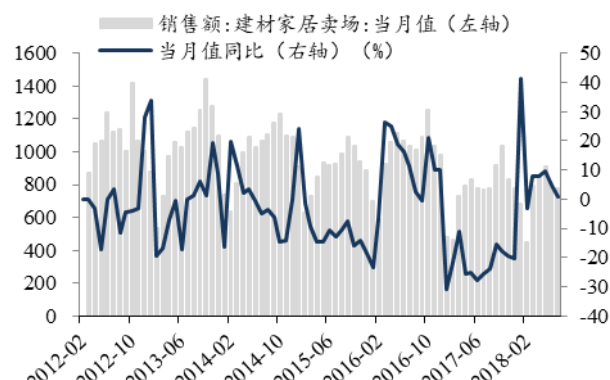
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 32: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



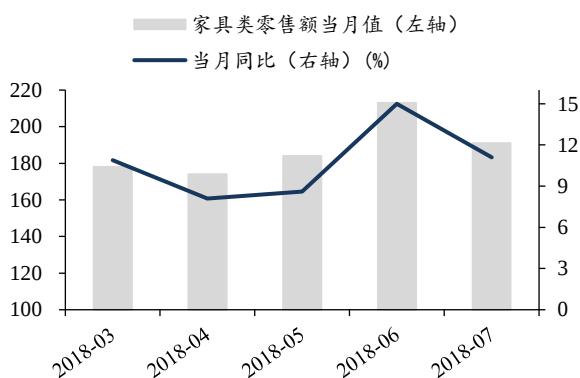
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 33: 全国家具零售额及同比(亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 34: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

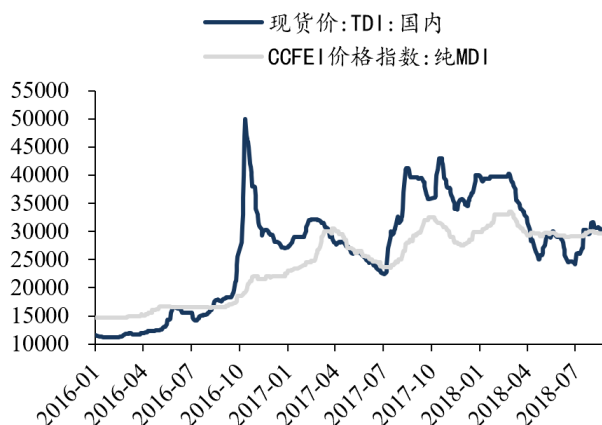
4.2.2. 原材料市场: TDI、MDI 价格下跌, 人造板密度板指数上涨 1.01%

截至 8 月 24 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 30240 元/吨 (周涨跌幅-1.43%), 纯 MDI 现货价 29600 元/吨 (周涨跌幅-0.54%)。

截至 8 月 24 日, CIT 刨花板指数 1115.38 (周涨跌幅+0.01%), 人造板密度板指

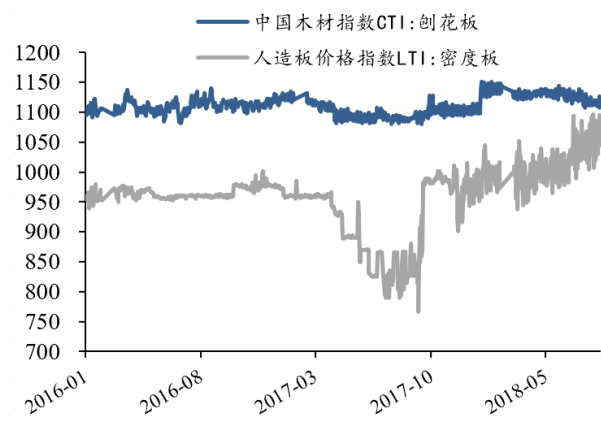
1055.52（周涨跌幅+1.01%）。

图 35：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 36：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 89990 万平方米，同比增加 4.21%

18 年 7 月，房屋新开工面积累计 114780.62 万平，同比增加 14.36%；**商品房累计销售面积 89990 万平方米，同比增加 4.21%**；累计销售额 78300 亿元，同比增加 14.37%。

18 年 7 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 27252 套，同比上升 18.52%，环比上升 0.32%，成交面积 272.20 万平，同比上升 14.29%，环比下降 1.31%；**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 65843 套，同比下降 13.36%，成交面积 740.65 万平，同比下降 6.42%；**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 45751 套，同比上升 29.81%，成交面积 455.16 万平，同比上升 22.81%。

图 37：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

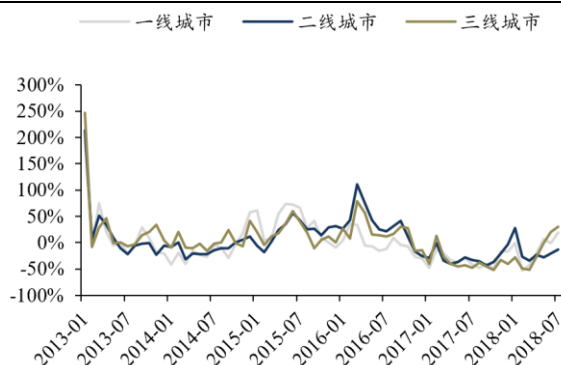
图 38：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



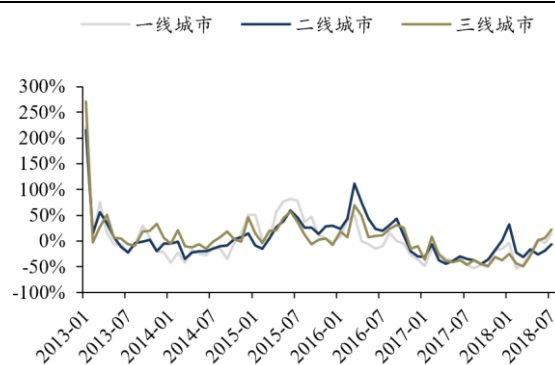
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 39：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）

图 40：30 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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

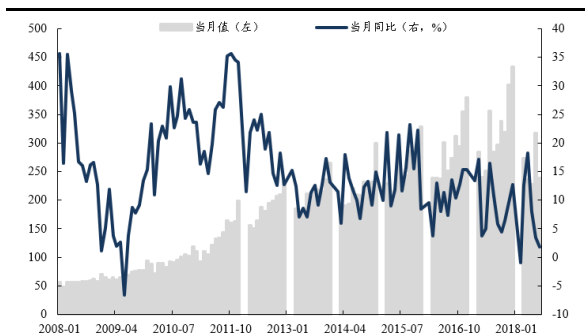
4.3. 文娱行业：7 月办公用品零售额同比上升 1.80%，7 月玩具出口金额同比下降 1.54%，6 月彩票销售额同比上升 73.24%

2018 年 7 月办公用品零售额为 238.10 亿元，同比上升 1.80%。

2018 年 7 月玩具出口金额为 23.5 亿美元，出口金额同比下降 1.54%；累计出口金额为 122.6 亿美元，累计同比下降 1.66%。

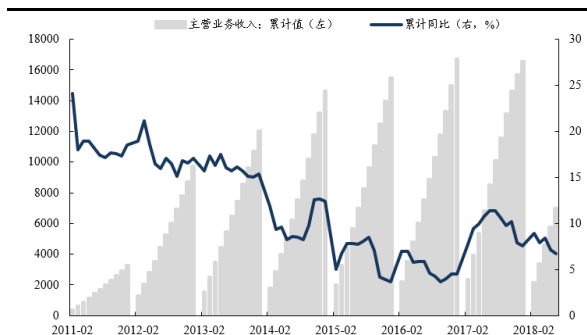
2018 年 6 月，体育彩票销售额为 395.48 亿元，同比上升 147.89%；福利彩票销售额 190.81 亿元，同比上升 7.05%；彩票销售总额为 586.29 亿元，同比上升 73.24%。

图 41：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 42：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 43：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）

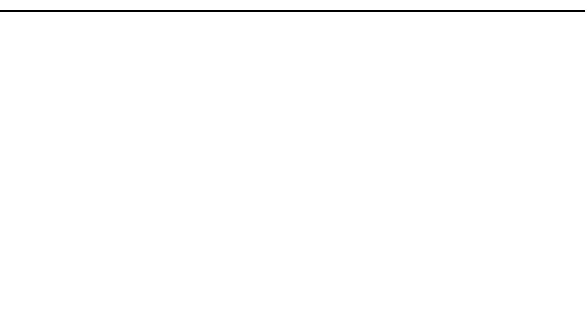


图 43：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）

图 44：彩票销售额及其同比（亿元，%）

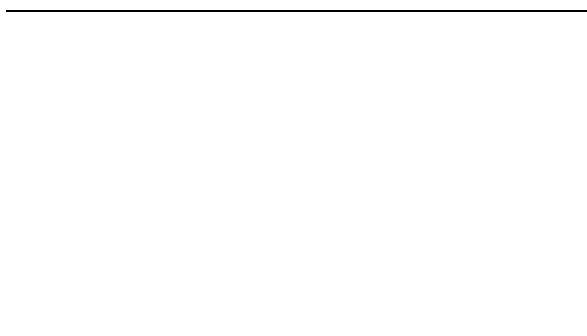
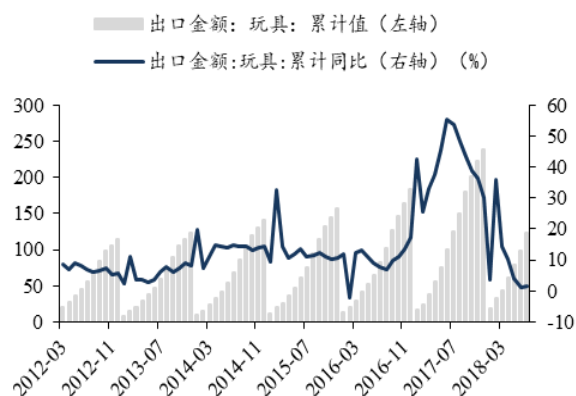
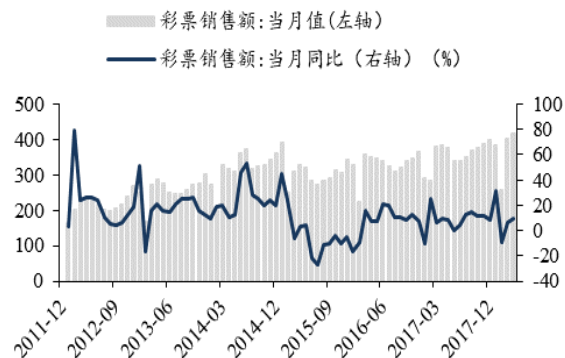


图 44：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 45: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)

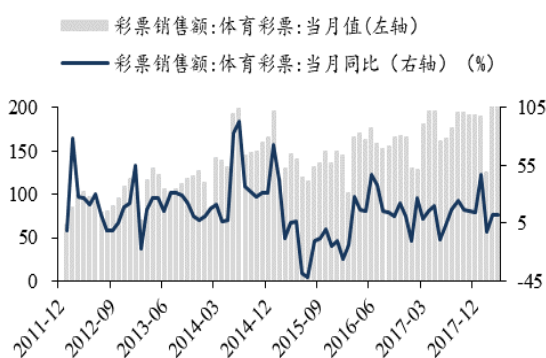


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 46: 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



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 塑料包装: WTI、BRENT 原油价格上涨, PVC 持平, LLDPE 微跌

英国 BRENT 原油本周均价为 74.03 美元/桶(上周均价为 71.82 美元/桶, +3.09%), WTI 本周均价为 67.64 美元/桶(上周均价为 66.12 美元/桶, +2.29%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 7188 元/吨(上周 7187 元/吨, +0.01%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 9596 元/吨(上周 9621 元/吨, -0.26%)。

图 47: 国际原油价格走势 (美元/桶)

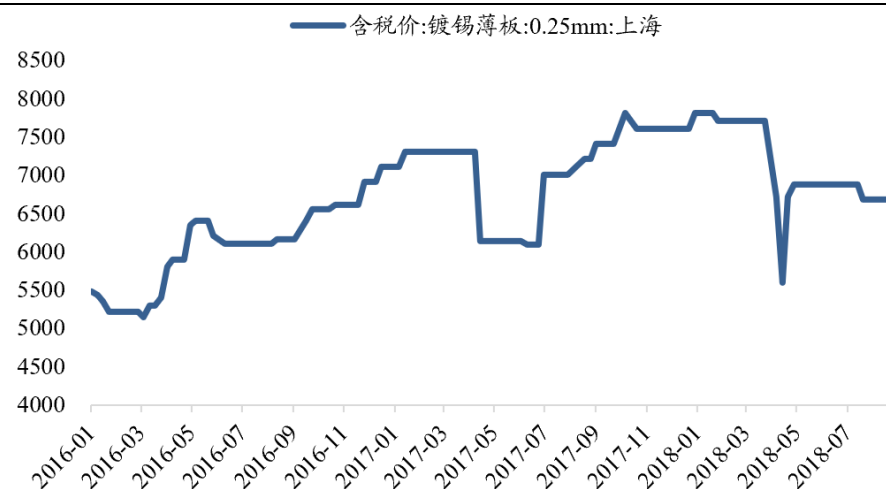


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金属包装：杭州上海镀锡板价格稳定

截至8月23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6680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-530元/吨）。

图 48: 含税价:镀锡薄板:0.25mm:上海（元/吨）

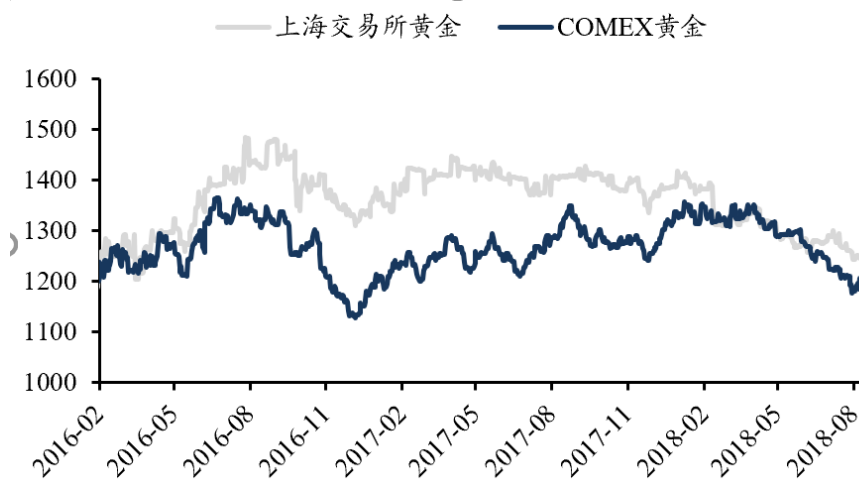


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 金银珠宝业：国内黄金、白银价格下跌

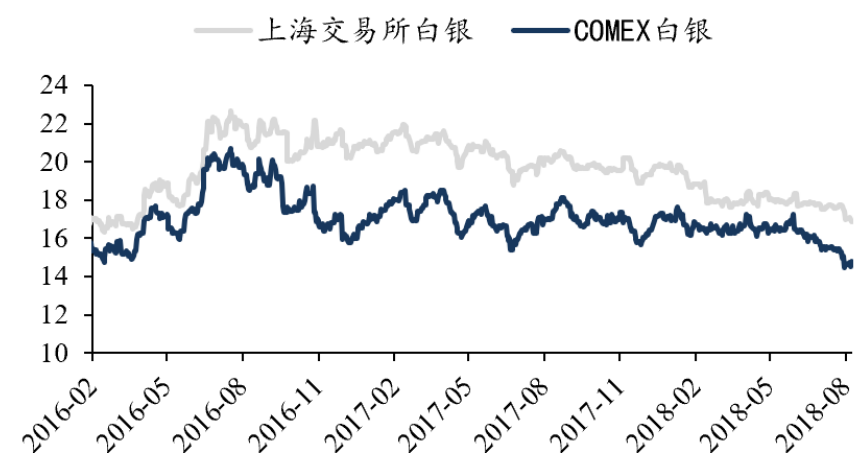
上周（截至8月24日），上交所黄金均价1249.07美元/盎司（-0.08%）、COMEX黄金均价1193.52美元/盎司（+0.81%）；上交所白银均价（截止8月24日）17.01美元/盎司（-1.39%）、COMEX白银均价14.70美元/盎司（-0.16%）。

图 49: 黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 50：白银价格走势（美元/盎司）



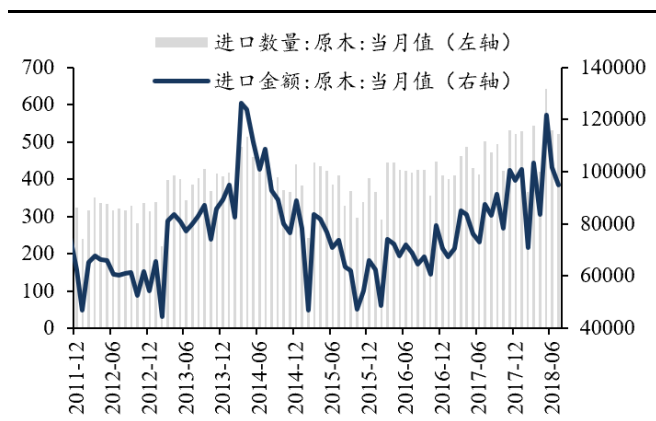
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 原木：7 月原木进口量同比上升 3.79%

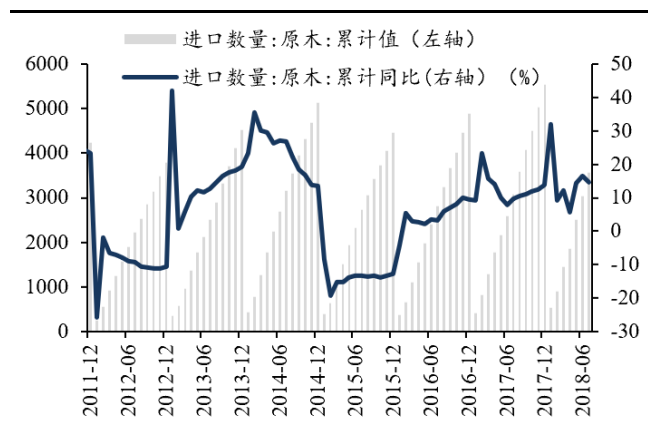
2018 年 7 月，进口原木数量为 520 万立方米，同比上升 3.79%；进口金额为 9.5 亿美元，同比上升 8.72%。

图 51：进口原木数量和金额（万立方米，万美元）

图 52：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



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 53: 进口原木金额及同比: 累计值 (万美元, %)

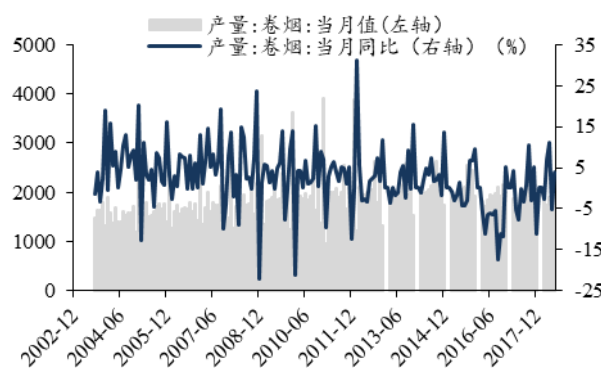


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.8. 卷烟: 7月卷烟产量同比上涨 3.90%

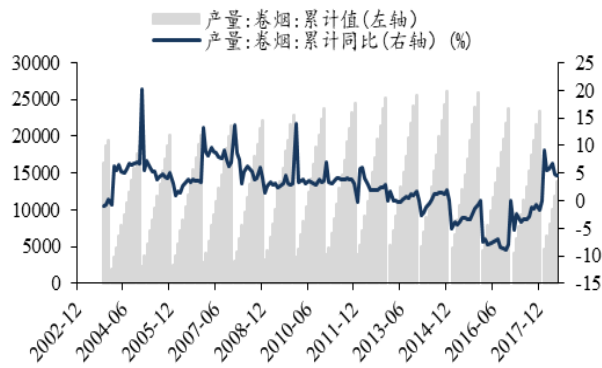
2018年7月卷烟产量为1930亿支, 同比上涨3.90%。2018年1-7月卷烟累计产量为13823亿支, 累计同比上升4.60%。

图 54: 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 55: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)

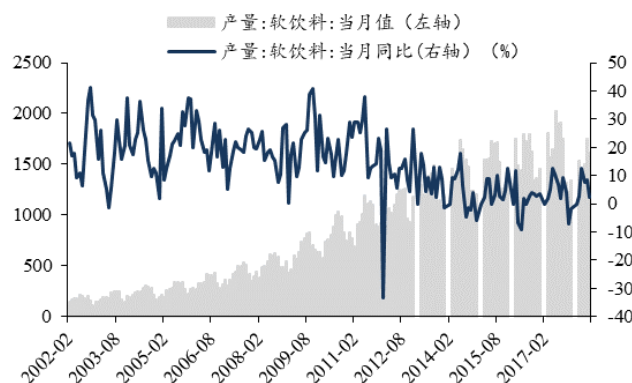


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.9. 软饮料：7月软饮料产量同比上升2.20%

2018年7月软饮料产量为1609.4万吨，同比上升2.20%。2018年7月软饮料累计产量为9882.1万吨，同比增加7.40%。

图 56: 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 57: 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. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒

表 11: 限售股解禁提醒

代码	简称	解禁日期	解禁股份类型
603833.SH	欧派家居	2018/8/31	股权激励限售股份

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12: 公司股东大会提醒

代码	名称	会议日期	会议类型
603389.SH	亚振家居	2018/8/31	临时股东大会
002853.SZ	皮阿诺	2018/8/29	临时股东大会
600069.SH	银鸽投资	2018/8/29	临时股东大会
603180.SH	金牌厨柜	2018/8/28	临时股东大会
002356.SZ	赫美集团	2018/8/27	临时股东大会
002812.SZ	创新股份	2018/8/27	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 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 13: 重点公司估值表 (8 月 24 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	24.90	1.22	-21.40	-35.44	229.93	906.8	25.36	1237.4	36.5%	18.58	1645.0	32.9%	13.98
603833.SH	欧派家居	99.85	7.50	-16.01	0.01	419.65	1300.1	32.28	1727.0	32.8%	24.30	2218.0	28.4%	18.92
603816.SH	顾家家居	50.75	-2.01	-25.30	-2.19	217.15	822.4	26.40	1024.0	24.5%	21.21	1281.0	25.1%	16.95
300616.SZ	尚品宅配	87.88	1.01	-17.65	25.06	174.62	380.0	45.95	522.0	37.4%	33.45	705.0	35.1%	24.77
600337.SH	美克家居	5.06	1.00	-4.17	-9.24	89.82	365.4	24.58	494.0	35.2%	18.18	645.0	30.6%	13.93
603818.SH	曲美家居	7.91	-8.77	-22.83	-49.15	38.88	245.7	15.83	203.0	-17.4%	19.15	425.0	109.4%	9.15
603008.SH	喜临门	14.75	2.08	-16.76	-14.22	58.24	283.6	20.54	371.2	30.9%	15.69	496.7	33.8%	11.73
603898.SH	好莱客	22.19	4.82	-11.77	-28.83	71.07	348.0	20.42	476.0	36.8%	14.93	600.0	26.1%	11.84
603801.SH	志邦股份	33.51	0.27	-22.66	-18.06	53.62	234.2	22.89	325.3	38.9%	16.48	445.6	37.0%	12.03
603180.SH	金牌橱柜	65.28	3.34	-28.67	-7.82	44.06	166.7	26.43	211.3	26.7%	20.86	281.7	33.3%	15.64
000910.SZ	大亚圣象	12.93	2.29	-14.71	-41.38	71.77	659.2	10.89	828.1	25.6%	8.67	916.9	10.7%	7.83
600978.SH	宜华生活	5.62	0.72	-17.47	-46.28	83.34	752.8	11.07	919.6	22.2%	9.06	1135.8	23.5%	7.34
002853.SZ	皮阿诺	18.71	-1.37	-13.50	-47.54	29.06	103.0	28.22	138.5	34.5%	20.98	172.5	24.5%	16.85
603208.SH	江山欧派	24.09	-0.86	-9.33	-50.46	19.47	137.5	14.16	161.8	17.6%	12.03	210.2	29.9%	9.26
002043.SZ	兔宝宝	6.80	2.10	-15.95	-46.96	56.46	364.9	15.47	503.2	37.9%	11.22	691.2	37.4%	8.17
002713.SZ	东易日盛	18.26	2.93	-12.04	-1.58	47.98	217.6	22.05	289.2	32.9%	16.59	369.9	27.9%	12.97
002084.SZ	海鸥卫浴	4.44	0.45	-7.11	-49.42	22.48	92.0	24.45	131.0	42.5%	17.16	193.0	47.3%	11.65
603600.SH	永艺股份	7.26	-1.22	-16.17	-53.04	22.00	100.2	21.96	147.0	46.7%	14.97	195.0	32.7%	11.28
603848.SH	好太太	17.36	-2.64	-23.76	53.78	69.61	205.8	33.82	286.7	39.3%	24.28	383.9	33.9%	18.13
601828.SH	美凯龙	12.79	0.24	-12.93	-11.32	454.05	4077.9	11.13	4582.0	12.4%	9.91	5146.1	12.3%	8.82
300729.SZ	乐歌股份	25.05	-0.67	-18.30	8.98	21.89	62.8	34.85	75.7	20.4%	28.93	103.3	36.5%	21.20
文具														
603899.SH	晨光文具	30.77	10.21	0.49	70.21	283.08	634.0	44.65	818.0	29.0%	34.61	1055.0	29.0%	26.83
002301.SZ	齐心集团	11.26	-0.18	5.73	-4.11	72.27	140.1	51.59	225.1	60.7%	32.10	306.6	36.2%	23.57
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	7.20	1.41	-11.09	-26.00	196.45	3769.3	5.21	4830.1	28.1%	4.07	5662.6	17.2%	3.47
002078.SZ	太阳纸业	8.65	5.23	-10.27	8.81	224.26	2024.2	11.08	2721.8	34.5%	8.24	3266.0	20.0%	6.87
600966.SH	博汇纸业	4.12	3.00	-0.96	-28.97	55.08	856.1	6.43	910.2	6.3%	6.05	1528.8	68.0%	3.60
600567.SH	山鹰纸业	3.70	1.93	-6.80	-15.73	169.11	2014.5	8.39	2679.2	33.0%	6.31	2832.5	5.7%	5.97
002511.SZ	中顺洁柔	8.38	3.46	-13.61	9.19	107.91	349.1	30.91	449.0	28.6%	24.03	567.0	26.3%	19.03
002521.SZ	齐峰新材	5.80	-6.30	-10.77	-39.76	28.69	160.5	17.88	228.0	42.0%	12.58	290.0	27.2%	9.89
600308.SH	华泰股份	4.59	0.44	-5.17	-30.24	53.59	673.7	7.95	818.5	21.5%	6.55	969.0	18.4%	5.53
600103.SH	青山纸业	3.03	3.41	-0.66	-35.94	53.74	105.4	50.99						
包装														
002831.SZ	裕同科技	48.22	2.27	-9.17	-29.11	192.88	931.9	20.70	934.0	0.2%	20.65	1247.0	33.5%	15.47
002191.SZ	劲嘉股份	7.95	9.35	2.05	-10.17	118.84	574.4	20.69	742.0	29.2%	16.02	894.0	20.5%	13.29
601515.SH	东风股份	7.87	3.55	-4.14	-25.74	87.51	652.1	13.42	731.0	12.1%	11.97	835.8	14.3%	10.47

002303.SZ	美盈森	5.56	1.28	-6.08	-23.68	85.75	348.2	24.63	452.1	29.8%	18.97	586.2	29.7%	14.63
002228.SZ	合兴包装	5.59	-2.61	-9.55	23.83	65.38	153.9	42.48	362.3	135.4%	18.05	359.3	-0.8%	18.19
002701.SZ	奥瑞金	5.30	-0.75	-2.75	-12.03	124.83	703.9	17.73	834.0	18.5%	14.97	980.4	17.6%	12.73
珠宝首饰														
日化														
600612.SH	老凤祥	30.55	0.13	-11.68	-26.31	159.81	1136.2	14.07	1284.5	13.0%	12.44	1453.2	13.1%	11.00
002094.SZ	青岛金王	7.62	-3.67	-19.28	-37.23	52.77	402.9	13.10	437.5	8.6%	12.06	556.0	27.1%	9.49
000026.SZ	飞亚达 A	7.30	1.39	-12.59	-36.02	32.03	140.2	22.84	189.1	34.8%	16.94	230.0	21.6%	13.93
002345.SZ	潮宏基	6.16	-1.28	-27.87	-41.80	55.77	284.2	19.62	353.2	24.2%	15.79	424.5	20.2%	13.14
002740.SZ	爱迪尔	7.18	-3.75	2.43	-25.80	23.74	60.3	39.34						
002721.SZ	金一文化	7.66	11.50	-7.49	-46.30	63.94	182.4	35.06						
600439.SH	瑞贝卡	3.02	-3.51	-13.96	-45.44	34.19	215.1	15.89	266.0	23.7%	12.85	333.0	25.2%	10.27
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.95	-1.00	-9.61	-33.23	50.22	52.8	95.13						
000829.SZ	天音控股	8.43	-2.20	8.08	-23.73	89.44	234.2	38.19	298.5	27.5%	29.96	362.0	21.3%	24.71
002229.SZ	鸿博股份	6.55	-4.52	-20.22	-37.24	32.93	10.8	306.04	17.4	61.5%	189.47	18.2	4.9%	180.54
002235.SZ	安妮股份	7.28	0.41	1.53	-7.03	45.42	(365.1)	-12.44	145.0	-139.7%	31.34	185.2	27.7%	24.53
电子发票														
002117.SZ	东港股份	14.48	1.83	-0.82	-32.19	52.67	232.1	22.69	289.1	24.6%	18.22	358.6	24.0%	14.69
600271.SH	航天信息	27.80	1.05	-2.83	46.44	517.78	1556.6	33.26	1636.2	5.1%	31.64	2008.6	22.8%	25.78
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	8.13	-6.66	-5.47	-23.76	20.43	41.0	49.85	54.3	32.6%	37.60	66.7	22.7%	30.64
002678.SZ	珠江钢琴	6.26	-3.40	-4.86	-36.08	85.03	164.7	51.63	192.0	16.6%	44.29	222.0	15.6%	38.30
002348.SZ	高乐股份	3.93	-19.47	20.92	-42.96	37.22	55.1	67.57	77.0	39.8%	48.34	103.0	33.8%	36.14
002599.SZ	盛通股份	10.13	-0.20	-4.97	-30.52	32.89	92.5	35.54	137.0	48.0%	24.01	179.5	31.0%	18.32
603398.SH	邦宝益智	14.41	-10.72	-21.51	-24.04	30.66	62.1	49.42	83.0	33.8%	36.95	109.0	31.3%	28.13
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.48	0.00	-4.27	-35.98	32.12	12.0	268.03						
002014.SZ	永新股份	5.96	1.02	-11.96	-23.77	30.02	205.5	14.61	230.0	11.9%	13.05	272.0	18.3%	11.04
002243.SZ	通产丽星	7.60	2.15	-31.16	-22.57	27.74	42.2	65.66						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.59	1.32	-4.97	-52.15	47.47	466.3	10.18	561.0	20.3%	8.46	663.7	18.3%	7.15
002565.SZ	上海绿新	4.77	0.21	-6.52	-26.24	33.82	103.2	32.78	151.5	46.8%	22.33	174.0	14.9%	19.44
002735.SZ	王子新材	30.66	-0.55	-0.87	-16.41	25.82	38.6	66.82						
港股、美股 (单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	5.38	9.13	-10.33	-24.82	206.23	1535.9	13.43	1898.7	23.6%	10.86	2202.6	16.0%	9.36
2689.HK	玖龙纸业	7.94	7.46	-8.66	-24.13	371.09	4383.7	8.46	7521.5	71.6%	4.93	8286.9	10.2%	4.48
2314.HK	理文造纸	7.40	1.79	3.03	-8.61	327.06	5040.3	6.49	5301.4	5.2%	6.17	5777.5	9.0%	5.66

3331.HK	维达国际	13.52	-2.17	-7.63	-4.44	161.48	621.0	26.01	795.8	28.1%	20.29	912.5	14.7%	17.70
1044.HK	恒安国际	59.65	3.34	-2.50	6.96	719.58	3794.0	18.97	4322.4	13.9%	16.65	4858.2	12.4%	14.81
0906.HK	中粮包装	3.25	2.52	-12.63	-18.53	38.17	310.5	12.29	426.8	37.5%	8.94	539.6	26.4%	7.07
2083.HK	大自然家居	1.62	2.53	-3.57	51.40	23.48	68.2	34.44						
1371.HK	华彩控股	0.12	0.00	-4.72	-17.69	11.81	(192.6)	-6.13						
WBAI.N	500彩票网	13.08	-2.75	-10.84	30.67	5.53	(317.1)	-1.74						
0555.HK	御泰中彩	0.02	5.26	-4.76	-73.33	3.01	(704.3)	-0.43						
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	38.94	2.47	-13.39	-1.24	2,342.53	22401.6	10.46	27319.4	22.0%	8.57	31204.2	14.2%	7.51
000333.SZ	美的集团	41.38	0.63	-13.21	1.96	2,742.22	17283.7	15.87	21244.4	22.9%	12.91	25404.4	19.6%	10.79
600690.SH	青岛海尔	15.04	1.28	-16.86	15.67	917.05	6925.8	13.24	8221.9	18.7%	11.15	9779.2	18.9%	9.38
000418.SZ	小天鹅 A	46.40	2.25	-21.46	0.45	293.47	1506.4	19.48	1842.5	22.3%	15.93	2243.1	21.7%	13.08
黑电														
000100.SZ	TCL 集团	2.80	0.72	-8.50	-18.53	379.39	2664.4	14.24	3794.9	42.4%	10.00	4535.6	19.5%	8.36
600060.SH	海信电器	10.43	0.19	-10.01	-26.90	136.47	941.9	14.49	1336.2	41.9%	10.21	1576.8	18.0%	8.66
002429.SZ	兆驰股份	2.35	0.43	-4.86	-26.56	106.38	602.9	17.64	741.5	23.0%	14.35	946.8	27.7%	11.24
000810.SZ	创维数字	7.03	-1.68	-26.46	-35.97	75.54	94.3	80.07						
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	22.20	-10.41	-23.74	-43.44	210.69	1461.2	14.42	1713.7	17.3%	12.29	2041.6	19.1%	10.32
002035.SZ	华帝股份	11.22	-1.49	-21.21	-28.52	97.91	509.6	19.21	712.7	39.9%	13.74	945.8	32.7%	10.35
002242.SZ	九阳股份	16.38	1.99	-10.20	-8.54	125.72	688.9	18.25	758.7	10.1%	16.57	860.3	13.4%	14.61
002032.SZ	苏泊尔	48.14	0.27	-11.18	31.47	395.35	1307.6	30.23	1608.6	23.0%	24.58	1930.1	20.0%	20.48

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>