

轻工制造跟踪周报

中报总结：行业景气分化，整合加速开启 增持（维持）

2018 年 09 月 03 日

投资要点

■ **中报概述：板块承压，格局分化。**受到权重板块造纸、家居景气波动影响，18H1 轻工行业的收入增速和利润增速均有下滑。目前时点，轻工细分板块的估值消化均较为充分，处于历史估值的底部区间，且和 A 股的估值差异持续缩减。选取上半年收入、利润增速均为正的轻工个股，造纸根据利润增速、其他根据收入增速排序。可以看到就细分子板块的中期表现来看，白马仍保有比较优势，成长跑赢行业平均，例如造纸中的山鹰纸业，家居中的尚品宅配、顾家家居、美克家居，文娱中的晨光文具等均有不俗表现；而外延及整合模式创新也催化部分个股获得极快成长，例如帝欧家居、合兴包装上半年序列榜首。从价值和成长两个维度，建议持续关注白马中长期的战略性配置及具有成长催化的个股。

■ **家居：定制收入增速放缓，软体利润出现拐点。**受到新开门店和套餐提价空间有限、地产下行及精装大势压制零售表现多重因素制约，多数家居企业的客流量和客单价的成长遭遇瓶颈。定制龙头自发进行变革模式的探索，在整装家居、场景化营销、新零售等方面积极布局。我们持续看好细分龙头依赖于生产、销售、品牌、渠道多维度的竞争优势在下一阶段的竞争中脱颖而出，悲观预期下建议战略配置；此外建议关注客户流量引导具有差异化的抗周期品种，如零售经验丰富的**美克家居**和互联网创新基因深耕的**尚品宅配**。软体家具受到精装房影响相对有限、且品类扩张和渠道下沉空间较大，下半年有望受益于原料端的成本弹性。

■ **造纸：战略配置具有资源禀赋和现金优势的品种。**行业对纸价上涨并未有效传导，企业盈利因此出现分化，具有成本优势的龙头纸企表现优异。依赖于长期的盈利改善，中期龙头纸企的资产负债率进一步优化，经营性现金流表现较为靓丽。造纸的五家头部企业在现金积累、上游布局、海外建设、产能扩张等多方面均优于行业，可以积极进行战略配置。由于下游需求、汇率波动、配额发放、贸易战等不确定性因素多有干扰，本轮首推具有前瞻布局和持续成长动力的**太阳纸业**。

■ **包装及其他：表现略超预期，关注整合革新。**2018 年以来受到上游供给侧改革推动成本价格高位、下游社零数据下滑压制消费需求所制约，包装行业中的小企业生存承压，受到资金及成本压力被迫出清，市场份额因此加速向龙头进行集中。基于行业上下游均有承压，我国纸包龙头纷纷探索整体解决方案赋能行业发展，同时探索解决行业痛点的供应链平台进行轻资产扩张，此模式建议关注**合兴包装**。必需消费品龙头**晨光文具**、**中顺洁柔**等均具有持续的成长动力，其中晨光文具依赖于一体两翼多点开花，B 端和 C 端业务均有较好成长，且依赖于精品文创的下沉实现零售业务的量价齐升；中顺洁柔成本压力下提价传导上游压力，新型个护产品的开发预期贡献未来公司的收入增量。

■ **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、《轻工制造行业跟踪周报：

详述太阳纸业的前瞻布局和本
成本拆分》2018-08-27

2、《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

3、《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

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	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	220.11	8.49	0.78	1.01	1.22	10.87	8.42	6.93	买入
	600567.SH	山鹰纸业	170.03	3.72	0.44	0.75	0.89	8.44	4.98	4.17	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	184.44	6.65	1.90	1.45	1.64	4.81	4.51	3.99	增持
	2689.HK	玖龙纸业	416.01	8.90	0.94	1.61	1.77	9.49	5.53	5.91	增持
	2314.HK	理文造纸	332.37	7.52	1.12	1.18	1.28	6.59	6.27	5.68	增持
定制	002572.SZ	索菲亚	211.56	22.91	0.98	1.23	1.56	23.33	18.56	14.73	买入
	603833.SH	欧派家居	402.51	95.77	3.09	4.11	5.28	30.96	23.31	18.15	增持
	300616.SZ	尚品宅配	163.49	82.28	3.44	2.63	3.55	43.02	31.32	23.19	买入
	603801.SH	志邦股份	54.34	33.96	1.67	1.95	2.39	23.20	17.47	14.19	买入
	603898.SH	好莱客	70.84	22.12	1.09	1.49	1.87	20.36	14.88	11.81	买入
软体	603816.SH	顾家家居	214.76	50.19	1.92	2.39	2.99	26.11	20.97	16.76	买入
	1999.HK	敏华控股	197.03	5.14	0.40	0.49	0.57	12.83	10.50	8.95	——
	603008.SH	喜临门	62.98	15.95	0.72	0.94	1.26	22.21	16.88	12.66	——
成品	600337.SH	美克家居	98.52	5.55	0.20	0.28	0.36	26.96	19.94	15.27	买入
	603818.SH	曲美家居	39.51	8.04	0.51	0.41	0.87	16.09	19.47	9.30	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	194.40	48.60	2.33	2.33	3.12	20.86	20.81	15.59	买入
	002228.SZ	合兴包装	76.14	6.51	0.13	0.37	0.32	49.47	17.67	20.24	——
	002191.SZ	劲嘉股份	122.58	8.20	0.38	0.50	0.60	21.34	16.52	13.71	买入
	002303.SZ	美盈森	85.91	5.57	0.23	0.29	0.38	24.67	19.00	14.65	——
	601515.SH	东风股份	86.62	7.79	0.59	0.66	0.75	13.28	11.85	10.36	——
其他	603899.SH	晨光文具	276.00	30.00	0.69	0.89	1.15	43.53	33.74	26.16	买入
	1044.HK	恒安国际	852.25	70.65	3.15	3.59	4.03	22.46	19.72	17.54	——
	002511.SZ	中顺洁柔	109.20	8.48	0.46	0.56	0.64	31.28	24.32	19.26	买入
	601828.SH	美凯龙	466.83	13.15	1.15	1.32	1.47	11.45	9.93	8.93	——
	00910.SZ	大亚圣象	76.27	13.74	1.22	1.49	1.73	11.57	9.22	7.93	买入
	603848.SH	好太太	68.65	17.12	0.51	0.71	0.93	33.35	24.06	18.37	——
	603600.SH	永艺股份	21.88	7.22	0.33	0.49	0.64	21.84	14.88	11.22	——
	300729.SZ	乐歌股份	21.39	24.48	0.72	0.87	1.18	34.05	28.27	20.72	——

注：收盘价为 8 月 31 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. 中报概述：板块承压，格局分化	6
1.1. 利润增速趋缓，结构性机会凸显	6
1.2. 细分白马略有跑赢，竞争加剧催生整合	6
2. 家居造纸略有压力，包装及其他颇有亮点	8
2.1. 家居：定制收入增速放缓，软体利润出现拐点	8
2.2. 造纸：战略配置具有资源禀赋和现金优势的品种	10
2.3. 包装及其他：表现略超预期，关注整合革新	13
3. 板块回顾：大盘表现欠佳，轻工持续跑输	14
4. 重点公司公告	16
4.1. 包装印刷造纸	16
4.2. 家具及其他家用轻工	17
4.3. 文娱用品	17
4.4. 珠宝首饰日化	17
5. 行业上下游数据	18
5.1. 造纸业：需求羸弱，国废转跌	18
5.1.1. 价格数据：国废转跌、白卡涨价、双胶下行	18
5.1.2. 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%	21
5.1.3. 固定资产投资：7月固定资产投资完成额累计增速为7.60%	22
5.2. 家具产业：18年7月家具零售额191亿，同比上升11.1%	23
5.2.1. 产销量：7月家具零售额191亿，同比增长11.1%	23
5.2.2. 原材料市场：TDI、MDI价格下跌，人造板密度板指数上涨1.01%	24
5.2.3. 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%	24
5.3. 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%	25
5.4. 塑料包装：WTI、BRENT原油价格上涨，PVC持平，LLDPE微跌	26
5.5. 金银珠宝业：国内黄金、白银价格下跌	27
5.6. 卷烟：7月卷烟产量同比上涨3.90%	28
5.7. 软饮料：7月软饮料产量同比上升2.20%	28
6. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒	29
7. 风险提示	29

图表目录

图 1: 轻工细分板块 PE TTM	6
图 2: 合兴包装 2018 年战略规划	14
图 3: IPS 模式业务逻辑	14
图 4: 本周市场涨跌幅 (%)	15
图 5: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 6: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 7: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	16
图 8: 箱板纸价格走势 (元/吨)	19
图 9: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	19
图 10: 白板纸出厂价格 (元/吨)	19
图 11: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	19
图 12: 铜板纸价格走势 (元/吨)	19
图 13: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	19
图 14: 国废价格走势 (元/吨)	20
图 15: 美废 13#价格走势 (美元/吨)	20
图 16: 日废价格走势 (美元/吨)	20
图 17: 欧废价格走势 (美元/吨)	20
图 18: 国际阔叶浆历史价格 (美元/吨)	20
图 19: 国际针叶浆价格 (美元/吨)	20
图 20: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	21
图 21: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	21
图 22: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	21
图 23: 内盘浆平均价格 (元/吨)	21
图 24: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 25: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 26: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 27: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	22
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, %)	22
图 29: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	23
图 30: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	23
图 31: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	23
图 32: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	23
图 33: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	24
图 34: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	24
图 35: 软体家具上游价格变化趋势	24
图 36: 定制家具上游价格变化趋势	24
图 37: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	25
图 38: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	25
图 39: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	25
图 40: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	25
图 41: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	25
图 42: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	25

图 43: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	26
图 44: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	26
图 45: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	26
图 46: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	26
图 47: 国际原油价格走势 (美元/桶)	27
图 48: 黄金价格走势 (美元/盎司)	27
图 49: 白银价格走势 (美元/盎司)	27
图 50: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	28
图 51: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	28
图 52: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	28
图 53: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	28
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 子板块单季度收入和利润增速 (单位: %)	6
表 3: 细分板块收入增速及利润增速排名前十个股一览	7
表 4: 家居龙头季度收入和利润表现一览 (单位: 百万元、%)	8
表 5: 家居龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元、%)	8
表 6: 15-20 精装房渗透率及市场规模测算	9
表 7: 定制家居门店扩张和同店增长	10
表 8: 顾家家居利润对原材料价格变动的敏感性分析	10
表 9: 造纸龙头收入、利润一览 (单位: 百万元、亿元)	11
表 10: 造纸龙头中报一览 (单位: 百万元)	11
表 11: 龙头纸企海外布局一览	11
表 12: 前 18 批次外废进口配额一览 (截至 2018 年 8 月 20 日, 单位: 万吨)	12
表 13: 造纸龙头产能布局一览	12
表 14: 包装板块中期表现一览	13
表 15: 必须消费品龙头中期表现一览	14
表 16: 限售股解禁提醒	29
表 17: 公司股东大会提醒	29
表 18: 重点公司估值表 (8 月 31 日收盘价)	30

1. 中报概述：板块承压，格局分化

1.1. 利润增速趋缓，结构性机会凸显

收入增速好于平均，利润增速大幅放缓。受到权重板块造纸、家居景气波动影响，2018 年上半年轻工行业的收入增速和利润增速均有下滑，其中收入增速仍大幅高于 A 股平均（10.99%）。综合多方面看，上半年由于造纸企业的净利润增速普遍出现较大幅度的下滑，拖累行业净利润增速由 2017 年的 41.01% 降档至期内的 11.97%；除此之外板块其余的盈利及营运指标相对稳定，期内销售毛利率和销售净利率保持 23.12%、7.68% 的较高水平，应收账款和存货周转运营良好。

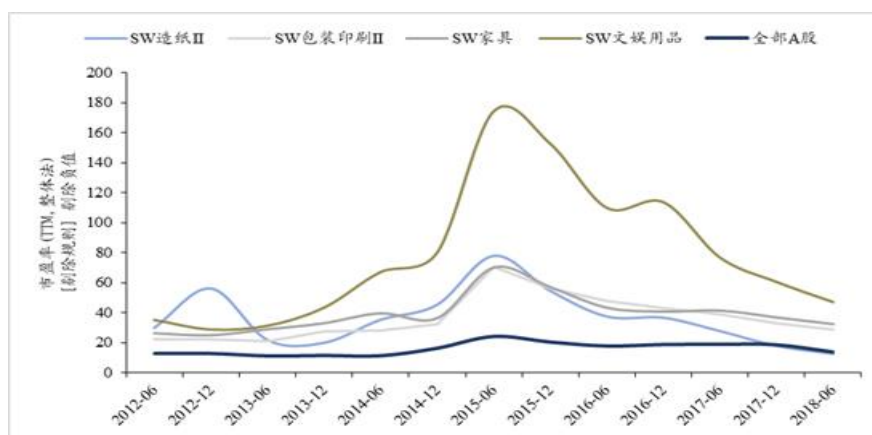
表 2：子板块单季度收入和利润增速（单位：%）

	单季度收入增速							
	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
造纸	11.37%	25.77%	31.96%	25.16%	37.95%	22.84%	19.63%	25.64%
包装印刷	19.40%	18.71%	7.13%	21.04%	19.50%	17.18%	27.30%	26.33%
家具	22.39%	23.03%	28.45%	33.17%	28.68%	21.90%	21.62%	16.37%
其他轻工制造	14.15%	51.49%	11.15%	31.15%	23.68%	15.33%	13.33%	25.20%
	单季度净利润							
	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
造纸	84.82%	35.57%	172.12%	165.94%	171.12%	65.94%	30.38%	32.78%
包装印刷	21.13%	-29.83%	17.20%	7.29%	3.10%	59.55%	-5.67%	38.52%
家具	52.54%	43.39%	50.38%	30.43%	25.85%	-2.49%	-7.81%	4.18%
其他轻工制造	-43.18%	-75.46%	476.38%	-17.67%	180.45%	1310.69%	248.12%	140.09%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

估值持续消化，关注结构性配置。历史上轻工行业基于自身的高成长性享有很高的估值溢价，各细分板块的估值水平平均大幅高于 A 股平均，并于 2015 年后逐渐向 A 股平均进行回归。目前时点，轻工细分板块的估值消化均较为充分，处于历史估值的底部区间，且和 A 股的估值差异持续缩减。建议持续关注轻工行业的结构性机会。

图 1：轻工细分板块 PE TTM



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 细分白马略有跑赢，竞争加剧催生整合

龙头持续成长，整合开启篇章。选取上半年收入、利润增速均为正的轻工个股，造纸根据利润增速、其他根据收入增速排序。可以看到就细分子板块的中期表现来看，白马仍保有比较优势，成长跑赢行业平均，例如造纸中的山鹰纸业，家居中的尚品宅配、顾家家居、美克家居，文娱中的晨光文具等均有不俗表现；而外延及整合模式创新也催化部分个股获得极快成长，例如帝欧家居、合兴包装上半年序列榜首。从价值和成长两个维度，建议持续关注白马中长期的战略性配置及具有成长催化的个股。

表 3：细分板块收入增速及利润增速排名前十个股一览

证券代码	证券简称	总市值 (百万元)	收入 (百万元)	17A			18H			
				收入YOY	净利润 (百万元)	净利润YOY	收入 (百万元)	收入YOY	净利润 (百万元)	净利润YOY
造纸										
000815.SZ	美利云	6,048.79	841.29	43.23%	25.50	622.22%	513.28	37.65%	25.11	817.71%
600963.SH	岳阳林纸	6,834.92	6,143.78	28.03%	347.74	1131.86%	3,398.22	35.60%	295.52	263.27%
600069.SH	银鸽投资	5,634.70	2,937.37	25.37%	55.59	113.92%	1,406.16	5.57%	9.18	142.49%
600567.SH	山鹰纸业	17,002.84	17,469.68	43.96%	2,014.52	471.00%	11,954.01	60.21%	1,706.00	106.48%
600103.SH	青山纸业	5,267.91	2,655.54	16.59%	105.39	134.26%	1,545.39	21.76%	126.94	99.57%
600793.SH	宜宾纸业	1,765.88	1,157.96	160.29%	92.46	2809.30%	696.12	41.29%	217.79	65.06%
600433.SH	冠豪高新	5,085.26	2,059.91	18.39%	52.79	-51.36%	1,158.90	26.39%	49.92	46.71%
603429.SH	集友股份	5,831.95	233.88	24.94%	99.16	87.78%	184.52	77.90%	54.24	42.02%
002078.SZ	太阳纸业	22,011.12	18,894.29	30.71%	2,024.23	91.55%	10,473.65	20.43%	1,228.20	40.38%
002235.SZ	安妮股份	4,093.21	658.42	52.93%	-365.07	-3231.10%	340.58	19.06%	49.89	32.25%
家具										
002798.SZ	帝欧家居	7,282.27	533.67	24.85%	54.53	7.69%	1,919.98	762.14%	157.53	552.85%
300089.SZ	文化长城	2,679.49	540.12	19.39%	73.46	-46.30%	401.06	79.59%	49.49	175.69%
603008.SH	喜临门	6,297.98	3,187.36	43.76%	283.60	39.18%	1,843.58	55.62%	122.85	29.55%
002853.SZ	皮阿诺	2,903.33	826.47	31.11%	102.98	17.64%	443.00	40.84%	48.53	39.90%
600337.SH	美克家居	9,851.54	4,179.42	20.57%	365.36	10.45%	2,525.84	40.50%	205.58	35.51%
300616.SZ	尚品宅配	16,349.20	5,323.45	32.23%	380.05	48.74%	2,866.79	33.64%	123.48	87.46%
002240.SZ	威华股份	6,413.41	2,018.28	44.00%	26.26	12.20%	1,145.77	31.30%	57.51	639.34%
603816.SH	顾家家居	21,475.85	6,665.44	39.02%	822.45	43.02%	4,049.01	30.15%	482.51	24.36%
603801.SH	志邦家居	5,433.60	2,156.88	37.38%	234.22	31.74%	1,042.16	25.69%	94.87	47.53%
包装印刷										
002803.SZ	吉宏股份	3,727.08	1,132.61	98.74%	80.03	86.14%	959.13	147.24%	81.13	312.13%
002228.SZ	合兴包装	7,613.56	6,323.38	78.51%	153.90	49.51%	4,820.16	89.53%	409.63	476.37%
600076.SH	康欣新材	4,716.24	1,818.11	39.05%	466.31	21.47%	1,246.97	70.23%	269.40	16.66%
002599.SZ	盛通股份	3,201.38	1,403.48	66.40%	92.54	153.55%	850.72	62.15%	50.44	67.03%
603058.SH	永吉股份	4,425.68	334.60	2.03%	93.82	0.09%	218.16	51.23%	63.21	56.07%
600836.SH	界龙实业	2,558.23	1,334.13	-23.02%	32.28	393.92%	735.28	48.36%	10.28	180.58%
300501.SZ	海顺新材	1,929.99	375.62	24.68%	65.81	1.87%	239.67	33.98%	37.25	7.99%
其他										
300651.SZ	金陵体育	2,793.81	335.73	1.80%	43.88	-5.25%	146.41	46.43%	13.47	45.06%
002721.SZ	金一文化	5,943.19	15,106.78	42.55%	182.39	4.78%	8,751.75	42.92%	96.58	190.05%
603899.SH	晨光文具	27,600.00	6,357.10	36.35%	634.04	28.63%	3,786.63	35.95%	374.66	29.61%
002574.SZ	明牌珠宝	2,787.84	3,686.48	10.03%	87.25	99.60%	2,383.04	27.06%	60.18	7.79%
002867.SZ	周大生	13,677.99	3,805.45	31.14%	592.07	38.77%	2,123.99	26.98%	352.92	33.92%
002301.SZ	齐心集团	7,412.80	3,181.64	11.05%	140.07	33.54%	1,686.23	25.78%	111.17	38.47%
002751.SZ	易尚展示	4,336.55	732.43	14.36%	47.49	214.16%	334.81	20.07%	21.31	158.64%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 家居造纸略有压力，包装及其他颇有亮点

2.1. 家居：定制收入增速放缓，软体利润出现拐点

收入增速降档，模式变革破局。受到新开门店和套餐提价空间有限、地产下行及精装大势压制零售表现多重因素制约，多数家居企业的客流量和客单价的成长遭遇瓶颈，单二季度的收入增速出现降档。在经历了过去几年行业野蛮成长的甜蜜时期后，伴随单一品类的渠道布局逐渐接近饱和，以定制为代表的一批家居龙头开始自发进行变革模式的探索，在整装家居、场景化营销、新零售等方面积极布局。我们持续看好细分龙头依赖于生产、销售、品牌、渠道多维度的竞争优势在下一阶段的竞争中脱颖而出，悲观预期下建议战略配置；此外建议关注客户流量引导具有差异化的抗周期品种，如零售经验丰富的**美克家居**和互联网创新基因深耕的**尚品宅配**。

表 4：家居龙头季度收入和利润表现一览（单位：百万元、%）

公司名称		收入（百万元）					归母净利润（百万元）					市值 （亿元）	PE (18E)
		17A	18Q1	18Q2	18H1	18E	17A	18Q1	18Q2	18H1	18E		
定制家居	索菲亚	6,161	1,243	1,745	2,988	7,503	907	103	266	369	1,140	211.56	18.56
	yoy	36.02%	30.32%	13.78%	20.12%	21.77%	36.56%	33.48%	22.50%	25.38%	25.68%		
	欧派家居	9,710	1,906	2,939	4,845	12,238	1,300	74	476	550	1,727	402.51	23.31
	yoy	36.11%	31.58%	21.15%	25.05%	26.03%	36.92%	32.48%	32.89%	32.83%	32.82%		
	尚品宅配	5,323	1,101	1,765	2,867	7,046	380	-33	156	123	522	163.49	31.32
	yoy	32.23%	38.76%	30.63%	33.64%	32.36%	48.74%	-29.19%	39.15%	87.46%	37.28%		
	好莱客	1,863	345	558	903	2,384	348	36	146	181	476	70.84	14.88
yoy	30.02%	30.89%	22.68%	25.69%	27.96%	37.95%	38.41%	76.07%	67.15%	36.87%			
志邦股份	2,157	394	648	1,042	2,627	234	30	65	95	311	54.34	17.47	
yoy	37.38%	38.28%	19.10%	25.69%	21.78%	31.74%	48.23%	47.21%	47.53%	32.94%			
软体家居	顾家家居	6,665	1,852	2,197	4,049	8,618	822	268	214	483	1,024	214.76	20.97
	yoy	39.02%	34.22%	26.90%	30.15%	29.29%	43.02%	42.90%	6.96%	24.36%	24.53%		
	喜临门	3,187	888	956	1,844	4,464	284	53	69	123	373	62.98	16.88
	yoy	43.76%	83.57%	36.33%	55.62%	40.04%	39.18%	23.63%	34.50%	29.55%	31.57%		
	梦百合	2,339	611	672	1,283	2,916	156	5	34	38	169	37.27	22.19
yoy	35.74%	26.95%	19.55%	22.96%	24.67%	-22.23%	-93.21%	-26.79%	-66.32%	8.53%			
成品家居	美克家居	4,179	1,014	1,512	2,526	5,672	365	63	143	206	494	98.52	19.94
	yoy	20.57%	32.69%	46.27%	40.50%	35.72%	10.45%	32.75%	36.77%	35.15%	35.23%		
	曲美家居	2,097	394	579	973	3,176	246	28	42	70	203	39.51	19.47
	yoy	26.05%	15.02%	7.33%	10.32%	51.46%	32.78%	12.46%	-47.45%	-33.33%	-17.34%		
	大亚圣象	7,048	1,398	1,763	3,161	7,850	659	58	122	180	827	76.27	9.22
yoy	7.91%	11.07%	4.07%	7.05%	11.38%	21.82%	41.32%	23.30%	28.54%	25.51%			
其他家居	好太太	1,113	263	307	570	1,463	206	48	63	111	285	68.65	24.06
	yoy	37.75%	32.91%	13.09%	21.45%	31.47%	35.43%	53.78%	56.96%	55.58%	38.63%		
	美凯龙	10,960	2,889	3,485	6,374	12,828	4,078	1,182	1,856	3,039	4,700	466.83	9.93
	yoy	16.14%	25.36%	25.97%	25.69%	17.05%	20.04%	14.68%	83.04%	48.57%	15.26%		

数据来源：Wind，东吴证券研究所

企业表现分化，定制仍具效率优势。横向对比中期的三表质量，个股表现分化。毛利率来看，在激烈竞争的背景下欧派家居、索菲亚、好莱客的毛利率略有提升，彰显定制模式的信息化和规模化红利；预收款来看，尚品宅配直营模式优势凸显，单季预收款增速提升；应收款来看，精装房大势下大宗合作已经成为不可逆的行业趋势。我们认为定制板块在家居产业中发展阶段相对较前，下一个阶段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 5：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
索菲亚	32.36%	38.68%	40.16%	38.82%	34.75%	39.76%	-170.06	586.33	441.22	385.19	-249.95	582.28
yoy/较同期增减	-1.89%	2.14%	2.87%	1.89%	2.39%	1.08%	-130.91	235.70	119.22	-173.92	-79.89	-4.04
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
软件												
喜临门	35.62%	30.16%	34.45%	37.29%	31.48%	30.94%	-132.21	6.68	33.12	314.86	-188.63	-34.40
yoy/较同期增减	-0.53%	-6.98%	-3.23%	0.60%	-4.14%	0.78%	-147.76	-31.33	0.09	122.31	-56.41	-41.08
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%
索菲亚	374.82	451.44	470.19	485.86	369.54	531.43	118.46	134.56	180.39	223.74	290.33	405.74
yoy	258.65%	82.65%	28.85%	18.40%	-1.41%	17.72%	51.27%	111.57%	78.29%	87.02%	145.08%	201.54%
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%
软件												
喜临门	71.15	75.56	81.16	145.40	145.16	140.35	720.05	830.70	995.91	1031.91	1172.09	1283.84
yoy	71.43%	51.58%	81.65%	181.58%	104.02%	85.76%	50.27%	59.45%	53.80%	51.13%	62.78%	54.55%
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

表 6：15-20 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

定制板块短期竞争加剧，新开店贡献收入增速。上半年定制龙头的市场份额持续提升，从收入拆分来看如果采取期末店面数字进行测算，企业收入的增长驱动仍来自于新开店的贡献，同店表现橱柜普遍承压、衣柜好于橱柜。未来发展来看，定制单品类龙头的开店增长已经逐渐趋于上限，同店增长成为发展的主要驱动，因此能够成功探索整装及新零售成功模式，通过多渠道导入客流并提升转化率，且依赖于全品类和配套品占比的提升推动客单价的企业将获得比较优势。

表 7：定制家居门店扩张和同店增长

	(万元)	2014	2015	2016	2017H1	2017	2018H1	18H1同比增速
尚品宅配	加盟店数量	901	994	1081	1281	1557	1775	38.56%
	单店收入	115.09	158.35	182.05	82.85	187.73	88.17	6.42%
	直营店数量	68	79	76	79	85	93	17.72%
	单店收入	1157.35	1760.8	2502.6	1237.53	2705.9	1227.96	-0.77%
索菲亚	橱柜门店数	70	261	600	660	720	766	16.06%
	单店收入	17.59	33.21	68.83	40.52	81.97	31.23	-22.93%
	衣柜门店数	1450	1600	1900	2150	2200	2388	11.07%
	单店收入	159.05	192.11	214.97	96.78	247.46	110.35	14.02%
欧派家居	橱柜门店数	1377	1326	2735	2819	2964	3183	12.91%
	单店收入	249.03	269.64	159.76	77.41	179.14	79.16	2.26%
	衣柜门店数	313	365	1394	1765	1872	2015	14.16%
	单店收入	317.09	366.31	145.05	69.69	176.05	82.46	18.32%
志邦股份	橱柜门店数	981	1007	1112	1190	1335	1385	16.39%
	单店收入	103.63	111.08	127.60	61.22	140.56	62.45	2.01%
	衣柜门店数	-	101	153	226	395	506	123.89%
	单店收入	-	22.22	59.61	35.34	56.89	29.20	-17.37%
好莱客	门店数	860	1174	1300	1400	1500	1700	21.43%
	单店收入	104.77	92.16	110.23	51.30	124.22	53.10	3.51%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

软体成品表现相对较好，原料成本下行铺垫后期盈利。软体家具和成品家居受到精装房影响相对有限、且品类扩张和渠道下沉空间较大，中期收入增长略好于定制。其中，软体家居下半年有望受益于原料端的成本弹性，成品家居持续关注差异化赛道。就软体家居来说，普遍上游原料成本占比在 60% 左右，其中以顾家家居为例原料成本的构成又可以具体细分为皮革（63%）、木材（18%）、海绵（14%）等。今年 4 月份以来，上游海绵的主要原材料 MDI /TDI 价格出现下滑，预计将为软体企业三季度的盈利表现贡献弹性。成品家居持续推荐中报表现突出，具有差异化优势和布局的美克家居。

表 8：顾家家居利润对原材料价格变动的敏感性分析

	30%	20%	10%	-10%	-20%	-30%
皮革	-12.24%	-8.16%	-4.08%	4.08%	8.16%	12.24%
海绵	-2.91%	-1.94%	-0.97%	0.97%	1.94%	2.91%
木材	-3.35%	-2.23%	-1.12%	1.12%	2.23%	3.35%
人工	-6.84%	-4.56%	-2.28%	2.28%	4.56%	6.84%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 造纸：战略配置具有资源禀赋和现金优势的品种

利润向产业链上游转移，成本优势对抗周期波动。2018 上半年，受到供需和环保的影响造纸原料成本的价格继续上涨，其中国废均价同比大幅上涨 58.09%至 2716 元/吨，内盘浆均价同比上涨 21.63%至 6163 元/吨，外盘浆均价同比上涨 32.29%至 845 美元/吨。原料成本上涨推升纸价，其中箱板纸 /瓦楞纸的单吨价格同比上涨 23.18%/27.81%至 5160 /4420 元，铜版纸 /双胶纸的单吨价格同比上涨 10.48%/17.69%至 7343 /7350 元/吨。从纸价的上涨幅度来看，行业对成本上涨并未有效传导，企业盈利因此出现分化，具有成本优势的龙头纸企表现优异。

表 9：造纸龙头收入、利润一览（单位：百万元、亿元）

公司名称	收入（百万元）					归母净利润（百万元）					市值 (亿元)	PE (18E)
	17A	18Q1	18Q2	18H1	18E	17A	18Q1	18Q2	18H1	18E		
理文造纸	26,137	-	-	16,500	33,152	5,040	-	-	2,980	-	332.37	6.27
yoy	57.21%	-	-	64.13%	26.84%	96.83%	-	-	56.54%	-		
太阳纸业	18,894	5,041	5,432	10,474	23,994	2,024	617	611	1,228	2,613	220.11	8.42
yoy	30.71%	14.29%	26.76%	20.43%	26.99%	91.55%	40.14%	40.63%	40.38%	29.10%		
山鹰纸业	17,470	5,419	6,535	11,954	27,567	2,015	605	1,101	1,706	3,412	170.03	4.98
yoy	43.96%	60.60%	59.89%	60.21%	57.80%	471.00%	39.85%	179.80%	106.48%	69.37%		
晨鸣纸业	29,852	7,242	8,310	15,551	33,728	3,769	783	1,002	1,785	4,019	184.44	4.51
yoy	30.32%	15.42%	11.16%	13.11%	12.99%	82.62%	11.39%	-3.92%	2.24%	6.63%		

注：理文造纸为港币数据

数据来源：Wind，东吴证券研究所

资产负债率持续优化，经营性现金流向好。在产业链利润向原料端转移的背景下，太阳纸业、晨鸣纸业依赖于自给浆的成本红利，理文造纸、山鹰纸业则通过政府发放的外废配额获得较大幅度的内外废价差，中报中造纸板块的利润均维持增长。依赖于长期的盈利改善，中期龙头纸企的资产负债率进一步优化（晨鸣因为融资租赁业务小幅上升），经营性现金流表现较为靓丽，整体表现符合预期。

表 10：造纸龙头中报一览（单位：百万元）

公司	资产负债率						经营性现金流					
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
理文造纸	-	50.79%	-	49.37%	-	47.12%	-	1230.48	-	3364.80	-	1074.73
yoy/较同期增减	-	0.92%	-	-2.56%	-	-3.68%	-	-341.38	-	-143.06	-	-155.76
太阳纸业	58.96%	60.93%	59.10%	58.46%	56.79%	59.34%	239.06	435.30	1071.23	2021.18	631.79	1448.08
yoy/较同期增减	-4.75%	-0.98%	-1.90%	-0.24%	-2.17%	-1.59%	-189.36	-677.22	396.91	1420.63	392.73	1012.78
山鹰纸业	58.54%	60.82%	58.17%	61.21%	64.49%	64.16%	-507.07	236.56	851.33	2199.04	-65.08	2487.43
yoy/较同期增减	-8.38%	-6.66%	-0.51%	3.25%	5.95%	3.34%	-821.28	293.05	351.64	2013.54	441.99	2250.87
晨鸣纸业	73.43%	74.78%	72.67%	71.34%	71.92%	72.95%	-1799.93	-2313.01	2499.80	1636.91	1267.68	3477.36
yoy/较同期增减	-2.84%	-2.49%	-1.28%	-1.24%	-1.51%	-1.83%	2136.96	-3552.39	2922.38	-3636.24	3067.61	5790.36
公司	在建工程						存货					
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
理文造纸	-	-	-	3781.63	-	-	-	2985.05	-	4141.36	-	4544.75
yoy	-	-	-	-23.18%	-	-	-	23.07%	-	58.86%	-	52.25%
太阳纸业	726.80	1361.64	2167.87	3454.16	3829.56	1980.82	1435.31	1698.39	1401.55	1524.90	1656.74	1830.05
yoy	-50.56%	-19.61%	308.76%	1043.74%	426.90%	45.47%	-15.91%	35.75%	25.10%	33.90%	15.43%	7.75%
山鹰纸业	1,334.38	1418.07	1539.32	1539.73	1942.75	1745.52	2,481.12	2214.93	2201.73	2327.72	2494.30	2740.94
yoy	192.26%	43.38%	-0.65%	-0.18%	45.59%	23.09%	25.26%	18.29%	16.13%	38.05%	0.53%	23.75%
晨鸣纸业	4995.34	5054.14	6943.19	7668.67	8460.92	9622.05	5414.25	6057.47	5408.15	6022.81	6632.67	6429.32
yoy	-1.14%	-10.61%	7.16%	86.35%	69.38%	90.38%	-5.12%	15.91%	4.01%	23.86%	22.50%	6.14%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

龙头纸企具比较优势，长期成长可期。从今年前 18 个批次的外废配额发放来看，外废配额比例向三家龙头集中的趋势并未改变，短期三家废纸系龙头大幅受益于废纸进口受限。长期来看五家龙头纸企原料获取的可持续性，太阳纸业和晨鸣纸业依赖于纸浆产能的后续投放，在浆价高位的基础上通过自给浆比例提升对冲成本的上涨压力；山鹰纸业、玖龙纸业、和理文造纸短期受益于政府配额比例提升，长期得以通过健全的废纸回收渠道和海外产能建设来获得持续的原料来源。龙头纸企的综合优势明显。

表 11：龙头纸企海外布局一览

公司	地点	产能	投入资金	自建/收购
造纸企业				
玖龙纸业	美国	纸89万吨, 浆52万吨	1.75亿美元	收购
	越南	卡纸79.28万吨	2.06亿美元	自建
理文造纸	缅甸	仍处协商过程中	34亿美元	自建
	越南	包装纸40万吨	16亿港元	自建
	越南	包装纸40万吨 (预计19年底投产)	12-13亿元	自建
太阳纸业	老挝	化学浆30万吨项目 (产能40万吨)	4.33亿美元	自建
	老挝	再生纤维浆板40万吨, 高档包装纸80万吨	6.37亿美元	自建
山鹰纸业	芬兰	针叶浆40万吨	9.5亿欧元	收购
	瑞典	特种纸50万吨 (北欧纸业)	19.52亿元	收购
	荷兰	废纸回收企业WPT, 年销废纸100万吨	-	收购
恒安国际	芬兰	针叶浆60万吨	1166万欧元	收购
APP	巴西	阔叶浆170万吨	40亿欧元	收购
亚太森博	巴西	阔叶浆25万吨	4.65亿欧元	收购
中国纸业	俄罗斯	针叶浆50万吨	10亿+美元	自建

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表 12: 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

纸企龙头产能有效扩张, 多维度布局助力抗周期。从周期成长的维度入手: 龙头纸企依赖于自身的资本积累和上游的产业布局, 得以持续进行有效的产能扩张; 而具有稳定上游原料获取能力的个股依赖于持续的成本优势, 单吨利润也可维持在较高水平。我们认为, 造纸的五家头部企业在现金积累、上游布局、海外建设、产能扩张等多方面均优于行业, 可以积极进行战略配置。由于下游需求、汇率波动、配额发放、贸易战等不确定性因素多有干扰, 本轮首推具有前瞻布局和持续成长动力的**太阳纸业**。

表 13: 造纸龙头产能布局一览

	公司名称	现有产能	新增产能项目	预计投产时间
废纸系	玖龙纸业	卡纸760万吨	泉州35万吨箱板纸	2018Q4
		瓦楞340万吨	重庆55万吨箱板纸	2018Q4
		白板纸260万吨	河北永新50万吨箱板纸	2018Q4
		文化用纸45万吨	沈阳60万吨箱板纸	2018Q4
			东莞60万吨箱板纸	2019H1
	合计	1405	320	
	理文造纸	包装纸603万吨	重庆11万吨生活用纸	18年上半年
生活纸68.5万吨		越南50万吨箱板纸	2019Q4	
合计	689.5	61		
山鹰纸业	箱板瓦楞459万吨	荆州127万吨箱板纸	2019Q1	
	特种纸50万吨			
合计	509	127		
纸浆系	太阳纸业	双胶纸100万吨	本部20万吨高档特种纸	2018Q1
		铜版纸90万吨	老挝30万吨化学浆	2018Q2
		生活用纸12万吨	邹城80万吨高档箱板纸	2018Q3
		牛皮箱板纸80万吨	美国70万吨生物精炼项目	2020年
		化机浆70万吨	老挝40万吨再生浆板	2019Q3
		溶解浆50万吨	老挝80万吨高档包装纸	2020Q3
		淋膜原纸30万吨		
	合计	432	320	
	晨鸣纸业	白卡纸182.5万吨	寿光美仑40万吨化学浆	2018Q3
		双胶纸109.90万吨	黄冈晨鸣30万吨木浆	2018Q3
		书写纸7.56万吨	寿光美仑51万吨高档文化纸	2018Q3
		轻涂纸14.64万吨	51万吨新闻纸转高档文化纸	
铜版纸136.5万吨				
静电纸44.01万吨				
新闻纸34.73万吨				
其他机制纸91.09万吨				
自制浆332.4万吨				
合计	953.33	172		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.3. 包装及其他：表现略超预期，关注整合革新

包装龙头收入增速趋势向上，份额持续集中。我国纸包装行业 2015 年总产值 7378 亿，市场空间广阔但产业集中度非常分散。由于下游对接食品饮料、消费电子、家用电器等消费领域，增速高于行业平均，属于典型的成长板块。2018 年以来受到上游供给侧改革推动成本价格高位、下游社零数据下滑压制消费需求所制约，行业中的小企业生存承压，受到资金及成本压力被迫出清，市场份额因此加速向龙头进行集中。从二季度单季包装龙头的业绩表现来看，裕同科技、合兴包装、劲嘉股份等龙头企业收入增长均环比大幅提速，表现略超预期，持续关注纸包龙头整合革新下份额的提升。

表 14：包装板块中期表现一览

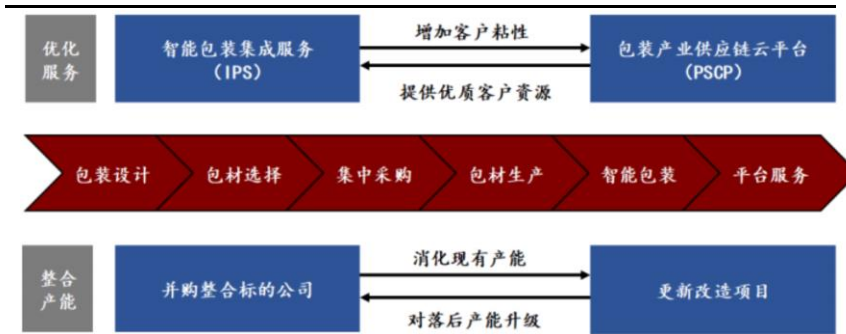
公司名称	收入（百万元）					归母净利润（百万元）					市值（亿元）	PE（18E）
	17A	18Q1	18Q2	18H1	18E	17A	18Q1	18Q2	18H1	18E		
裕同科技	6,948	1,615	1,672	3,286	8,649	932	139	127	266	934	194.40	20.81
yoy	25.36%	16.18%	31.46%	23.48%	24.49%	6.53%	-14.14%	-14.88%	-14.49%	0.18%		
美盈森	2,857	686	737	1,423	3,461	348	82	92	174	452	85.91	19.00
yoy	28.75%	22.56%	8.01%	14.56%	21.13%	55.86%	56.74%	0.18%	20.80%	29.83%		
劲嘉股份	2,945	814	795	1,609	3,443	574	213	166	379	742	122.58	16.52
yoy	6.06%	8.08%	18.84%	13.14%	16.89%	0.65%	21.09%	30.52%	25.06%	29.16%		
东风股份	2,802	814	815	1,628	3,181	652	208	150	358	731	86.62	11.85
yoy	19.67%	7.44%	14.03%	10.64%	13.49%	15.06%	3.12%	-2.79%	0.56%	12.10%		
合兴包装	6,323	2,022	2,798	4,820	10,241	154	49	360	410	431	76.14	17.76
yoy	78.51%	76.10%	100.57%	89.53%	61.96%	49.51%	60.58%	791.35%	476.37%	179.97%		

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

开启整合，关注纸包龙头平台模式创新。传统纸包企业的经营以制造为主，通过成

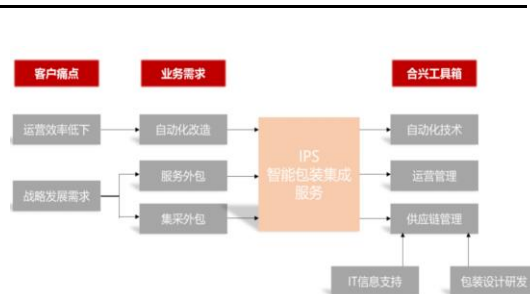
本加成的方式获取利润，盈利空间因此较为有限。基于行业上下游均有承压，我国纸包龙头纷纷探索整体解决方案赋能行业发展，同时探索解决行业痛点的供应链平台进行轻资产扩张。目前来看创新分为两种类型：一类是通过智能化包装产品达到物流回溯和可跟踪；一类是建立云平台整合上游包材及第三方供应商，从而为客户提供性价比较高的集成服务。在该模式创新下，合兴包装 2017 年至今的发展大幅提速。

图 2：合兴包装 2018 年战略规划



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图 3：IPS 模式业务逻辑



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

必需消费品为防御性首选，细分龙头持续领跑。从中期表现来看，必需消费品龙头晨光文具、中顺洁柔等均具有持续的成长动力，防御性首选。其中晨光文具依赖于一体两翼多点开花，B 端和 C 端业务均有较好成长，且依赖于精品文创的下沉实现零售业务的量价齐升，逻辑最为通顺。中顺洁柔成本压力下提价传导上游压力，整体表现符合预期，新型个护产品的开发预期贡献未来公司的收入增量。

表 15：必需消费品龙头中期表现一览

公司名称	收入（百万元）					归母净利润（百万元）					市值（亿元）	PE (18E)
	17A	18Q1	18Q2	18H1	18E	17A	18Q1	18Q2	18H1	18E		
晨光文具	6,357	1,840	1,946	3,787	8,521	634	205	170	375	818	276.00	33.74
yoy	36.35%	30.25%	41.81%	35.95%	34.04%	28.63%	23.22%	38.24%	29.61%	29.04%		
恒安国际	23,738	-	-	12,518	26,511	4,539	-	-	2,309	4,938	852.25	19.72
yoy	22.95%	-	-	25.27%	11.68%	26.19%	-	-	24.56%	8.79%		
维达国际	11,275	-	-	6,187	13,392	519.06	-	-	351.88	-	136.46	22.66
yoy	4.50%	-	-	12.72%	18.77%	-11.21%	-	-	26.41%	-		
中顺洁柔	4,638	1,225	1,361	2,586	5,731	349	99	101	200	449	109.20	24.32
yoy	21.76%	18.65%	24.78%	21.80%	23.56%	34.04%	30.93%	24.76%	27.73%	28.60%		
乐歌股份	748	228	210	439	1,012	63	14	16	30	76	21.39	28.27
yoy	53.29%	47.11%	11.97%	27.88%	35.35%	4.57%	-10.30%	2.13%	-3.97%	20.44%		

注：恒安国际为港币数据

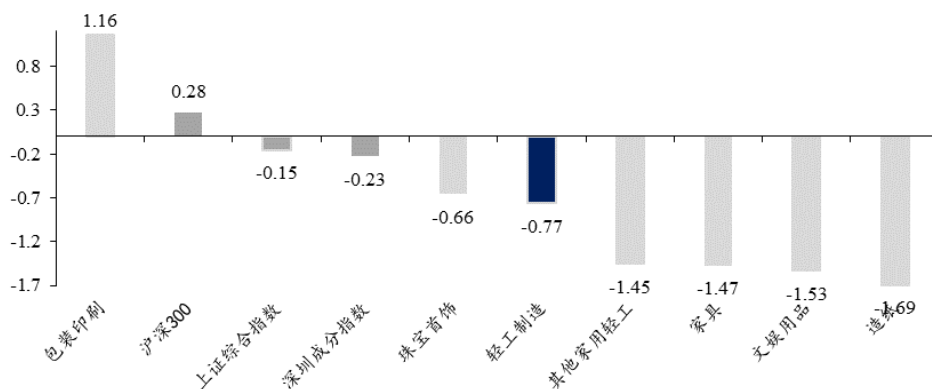
数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

3. 板块回顾：大盘表现欠佳，轻工持续跑输

本周上证综指下跌 0.15% 收于 2725.25 点；深证成指下跌 0.23% 收于 8465.47 点；沪深 300 上涨 0.28% 收于 3334.50 点；大盘表现欠佳。其中轻工制造板块下跌 0.77%，较大盘小幅跑输。从各细分子板块来看，包装印刷（+1.16%）表现最好，其次为珠宝首饰（-0.66%）、其他家用轻工（-1.45%）、家具（-1.47%）、文娱用品（-1.53%），造纸（-1.69%）表现最差。

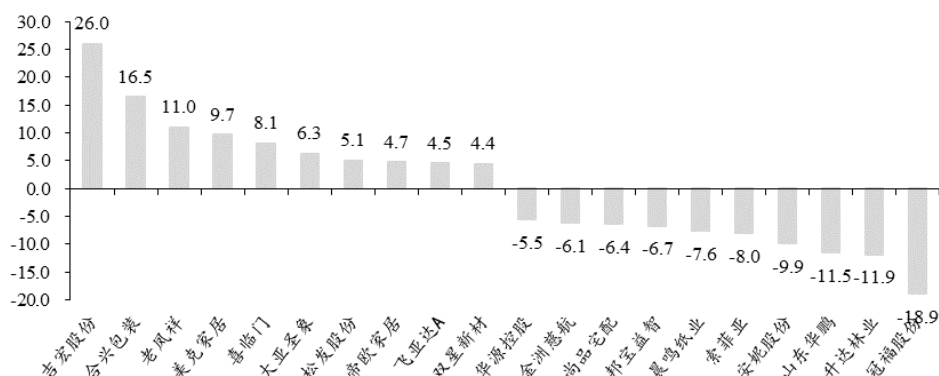
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司有吉宏股份(+26.0%)、合兴包装(+16.5%)、老凤祥(+11.0%)、美克家居(+9.7%)、喜临门(+8.1%)、大亚圣象(+6.3%)、松发股份(+5.1%)、帝欧家居(+4.7%)、飞亚达 A(+4.5%)；冠福股份为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达 18.9%。

图 4：本周市场涨跌幅（%）



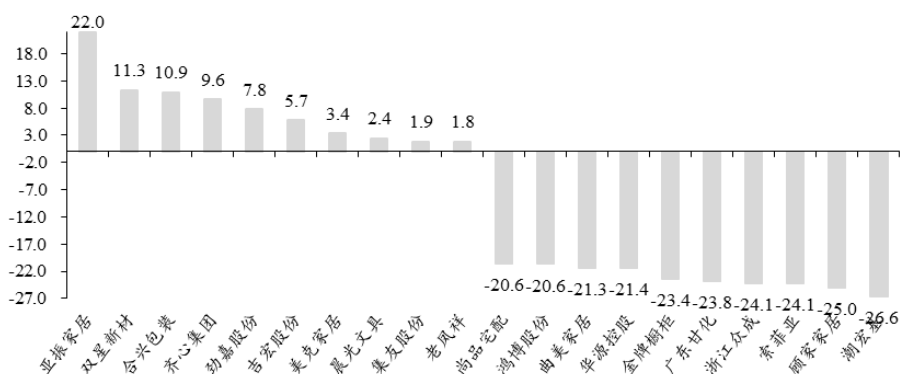
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



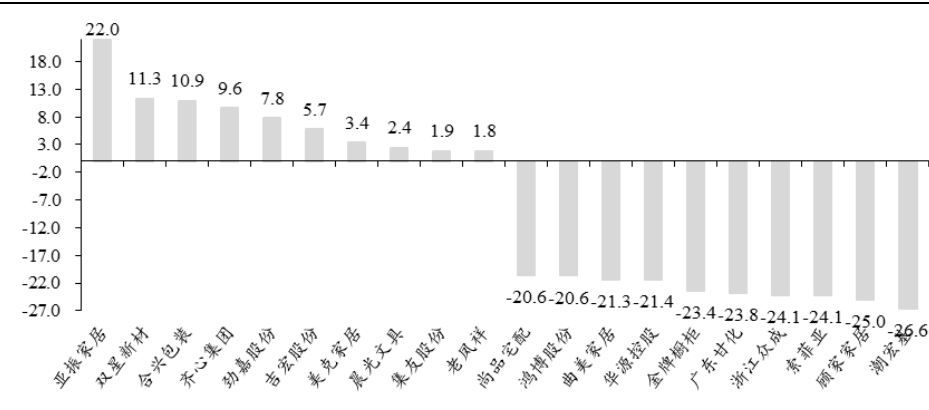
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：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 7：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

4. 重点公司公告

4.1. 包装印刷造纸

1、紫江企业：18H1 营收 47.23 亿(+10.32%)；归母净利 2.97 亿(-48.03%)；扣非净利 1.96 亿(+9.55%)；18Q2 营收 25.32 亿(+18.39%)；归母净利 2.33 亿(+95.76%)；扣非净利 1.38 亿(+3.54%)。

2、奥瑞金：18H1 营收 40.40 亿(+21.14%)；归母净利 4.61 亿(+11.33%)；扣非净利 4.61 亿(+20.60%)；18Q2 营收 20.47 亿(+0.38%)；归母净利 2.48 亿(-11.45%)；扣非净利 2.31 亿(-4.14%)。

3、合兴包装：18H1 营收 48.20 亿(+89.53%)；归母净利 4.10 亿(+476.37%)；扣非净利 0.95 亿(+34.01%)；18Q2 营收 27.98 亿(+100.57%)；归母净利 3.60 亿(+791.35%)；扣非净利 0.47 亿(+16.52%)。

4、山鹰纸业：18H1 收入 119.54 亿 (+60.21%)；归母净利 17.06 亿 (+106.48%)，扣非归母净利 14.86 亿 (+84.60%)；18Q2 收入 65.35 亿 (+59.89%)；归母净利 11.01 亿 (+179.80%)，扣非归母净利 9.97 亿 (+165.97%)。

截至 8 月 30 日，公司创享激励基金合伙人第一期持股计划累计买入公司股票 0.48 亿股（占比 1.06%），成交金额 1.88 亿元，成交均价约为 3.89 元/股。

林文新先生解除股票质押式回购并重新质押。截至 8 月 30 日，林文新先生累计质押 0.64 亿股，共持有 0.64 亿股（占比 1.40%）。

5、珠海中富：18H1 营收 8.68 亿(+5.13%)；归母净利 0.08 亿(-24.68%)；扣非净利 0.17 亿(-25.33%)；18Q2 营收 4.94 亿(+9.97%)；归母净利 0.19 亿(-9.81%)；扣非净利 0.23 亿(+60.19%)。

6、吉宏股份：18H1 营收 9.59 亿(+147.24%)；归母净利 0.81 亿(+312.13%)；扣非净利 0.80 亿(+304.66%)；18Q2 营收 5.37 亿(+166.40%)；归母净利 0.62 亿(+483.85%)；扣非净利 0.61 亿(+419.17%)。

7、永吉股份：拟回购人民币不低于 5000 万元，不超过 1.5 亿元价值股份，回购价不超过 17 元/股。

4.2. 家具及其他家用轻工

1、菲林格尔：18H1 营收 3.99 亿(+9.42%)；归母净利 0.43 亿(+29.57%)；扣非净利 0.37 亿(+16.57%)；18Q2 营收 2.29 亿(-0.86%)；归母净利 0.26 亿(+0.13%)；扣非净利 0.23 亿(-7.90%)。

2、ST 狮头：18H1 营收 0.33 亿(-11.51%)；归母净利 0.04 亿(+116.40%)；扣非净利 0.03 亿(+194.79%)；18Q2 营收 0.22 亿(-0.30%)；归母净利 0.02 亿(+113.43.37%)；扣非净利 0.02 亿(+320.85%)。

董事长曹志东先生因个人原因，申请辞去公司董事长职务，并同时辞去董事会战略委员会主任委员、审计委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。

3、宜华生活：18H1 收入 35.63 亿(+7.29%)；归母净利 3.78 亿(-19.54%)，扣非归母净利 3.72 亿(-20.11%)；18Q2 收入 21.16 亿(+4.75%)；归母净利 1.93 亿(-37.51%)，扣非归母净利 1.89 亿(-37.83%)。

4、好莱客：拟回购人民币不低于 1 亿元，不超过 2 亿元价值股份，回购价不超过 35 元/股。

5、顾家家居：拟以 2.52 亿元收购杭州顾家寝具有限公司 25%股权，收购后持股比例将达 100%。

4.3. 文娱用品

邦宝益智：2017 年首次授予限制性股票第一期解锁上市，解锁股本 50.2 万股将于 9 月 6 日上市流通。

4.4. 珠宝首饰日化

1、赫美集团：18H1 营收 11.49 亿(-15.34%)；归母净利-1.61 亿(-289.15%)；扣非净利-1.83 亿(-431.79%)；18Q2 营收 5.22 亿(-9.45%)；归母净利-1.84 亿(-364.35%)；扣非净利-1.93 亿(-667.78%)。

2、潮宏基：18H1 营收 16.27 亿(+3.70%)；归母净利 1.67 亿(+2.75%)；扣非净利 1.53 亿(-0.32%)；18Q2 营收 7.85 亿(+7.02%)；归母净利 0.74 亿(+6.15%)；扣非净利 0.66 亿(+3.50%)。

3、瑞贝卡：18H1 营收 9.89 亿(+1.66%)；归母净利 1.26 亿(+19.36%)；扣非净利 1.25 亿(+21.84%)；18Q2 营收 5.25 亿(+1.45%)；归母净利 0.76 亿(+22.25%)；扣非净利 0.76 亿(+24.69%)。

4、金一文化：董事长钟葱先生、副董事长陈宝康先生、时任全体高级管理人员增持计划终止。

5、青岛金王：18H1 营收 27.41 亿(+37.04%)；归母净利 1.30 亿(-57.61%)；扣非净利 1.24 亿(+50.37%)；18Q2 营收 15.47 亿(+25.05%)；归母净利 0.80 亿(-71.56%)；扣非净利 0.79 亿(+34.36%)。

青岛金王参股的青岛银行 IPO 通过。公司目前持有青岛银行 2,000 万股。

5. 行业上下游数据

5.1. 造纸业：需求羸弱，国废转跌

5.1.1. 价格数据：国废转跌、白卡涨价、双胶下行

截止 8 月 31 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-150 元/吨）；白板纸 4663 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-238 元/吨）；**白卡纸 5743 元/吨（周变化+167 元/吨，月变化+367 元/吨）**；**双胶纸 6942 元/吨（周变化-17 元/吨，月变化-8 元/吨）**；铜版纸 6800 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+100 元/吨）。

截止 8 月 31 日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格 2944 元/吨（周变化-13 元/吨，月变化+35 元/吨）**。截止 8 月 30 日的外废价格：**美废 13#外商平均价 313 美元/吨（本周变化-10 美元/吨，过去一个月变化-8 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）。

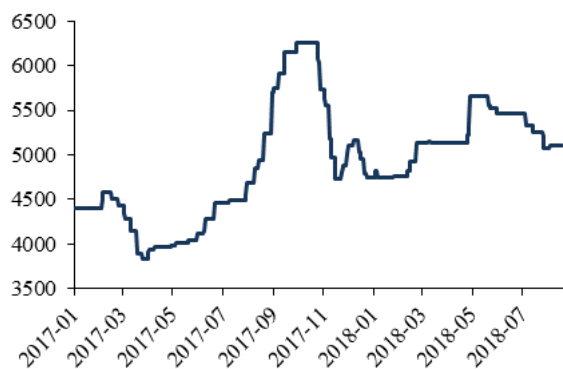
截止 8 月 30 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 782 美元/吨（本周变化-1 美元/吨，过去一个月变化-6 美元/吨）；针叶浆外商平均价 878 美元/吨（本周变化-3 美元/吨，过去一个月变化-27 美元/吨）。**截止 8 月 31 日的内盘浆平均价 6540 元/吨（本周变化+50 元/吨，过去一个月变化+430 元/吨）**。

截止 8 月 31 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-1 元/吨，过去一年变化+15 元/吨）。

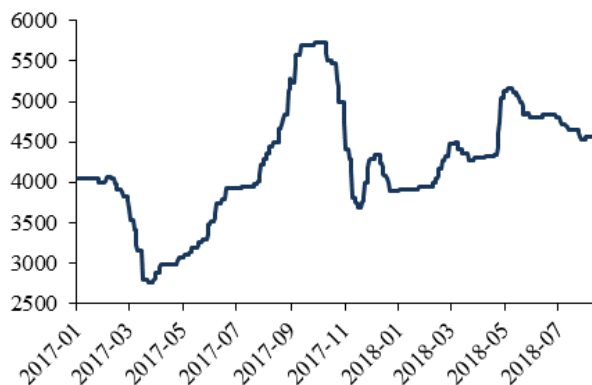
截止 8 月 31 日，溶解浆内盘价格指数 7650 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+100 元/吨，过去一年变化-700 元/吨）。本周粘胶纤维：**粘胶短纤 14900 元/吨（本周变化+350 元/吨，过去一个月变化+850 元/吨，过去一年变化-1150 元/吨）**，粘胶长丝 37750 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-50 元/吨）。

图 8：箱板纸价格走势（元/吨）



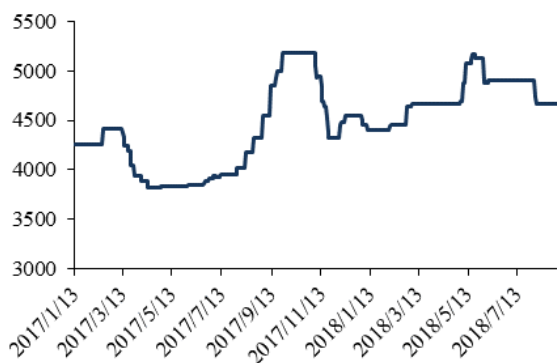
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 9：瓦楞纸价格走势（元/吨）



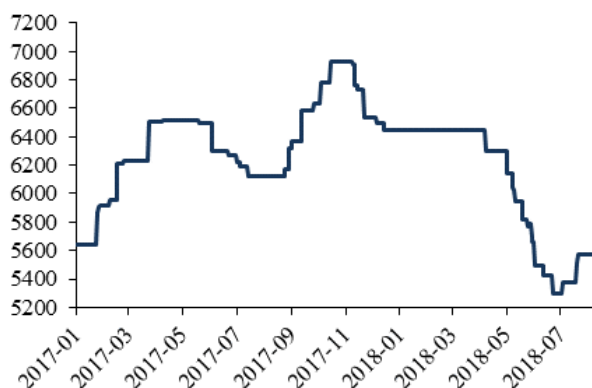
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 10：白板纸出厂价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

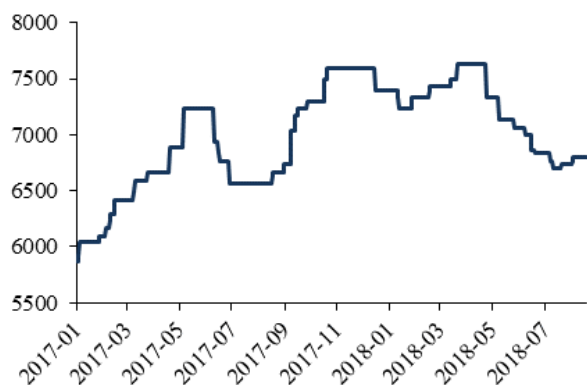
图 11：白卡纸出厂价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

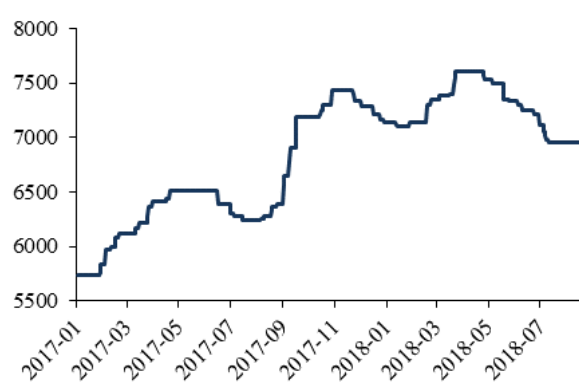
图 12：铜板纸价格走势（元/吨）

图 13：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 14：国废价格走势（元/吨）



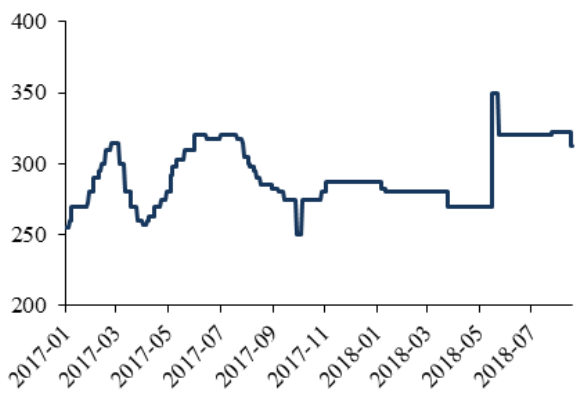
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 15：美废 13# 价格走势（美元/吨）



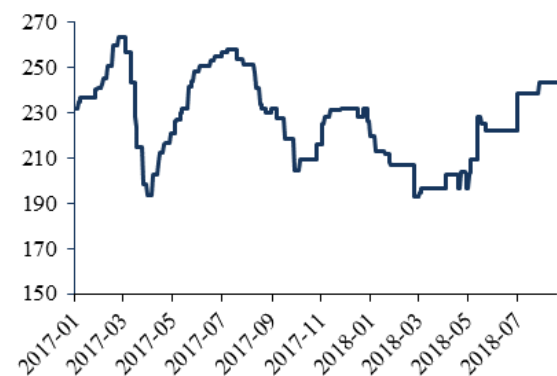
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 16：日废价格走势（美元/吨）



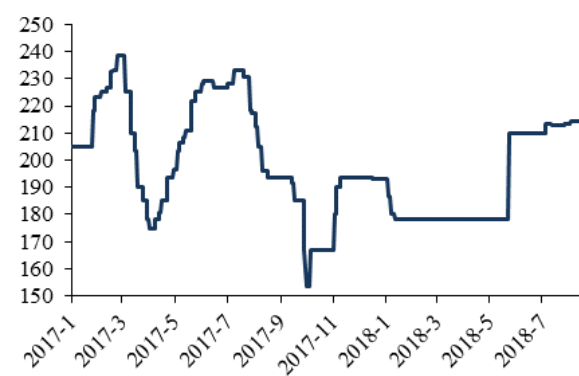
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17：欧废价格走势（美元/吨）



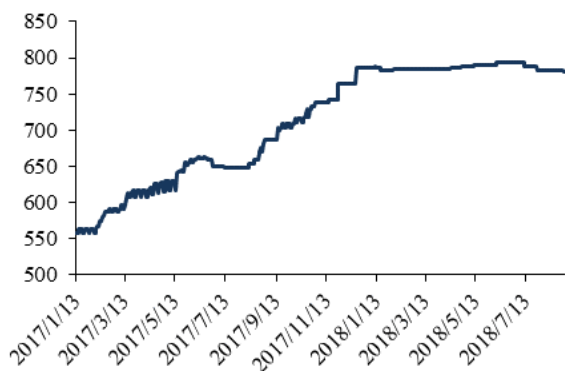
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：国际阔叶浆历史价格（美元/吨）



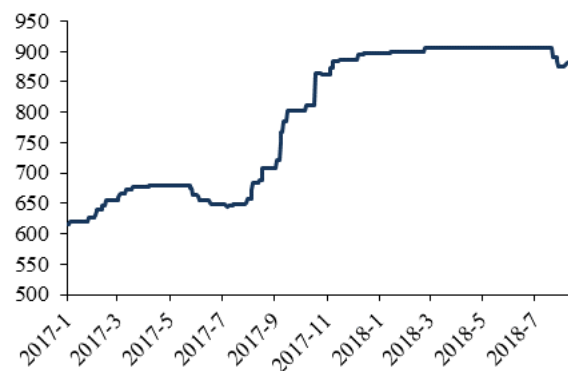
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 19：国际针叶浆价格（美元/吨）



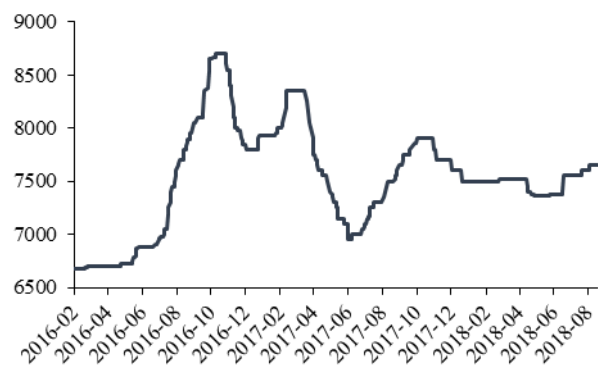
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 20: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



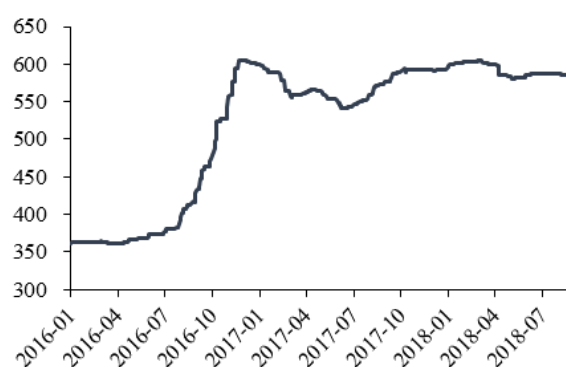
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 21: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



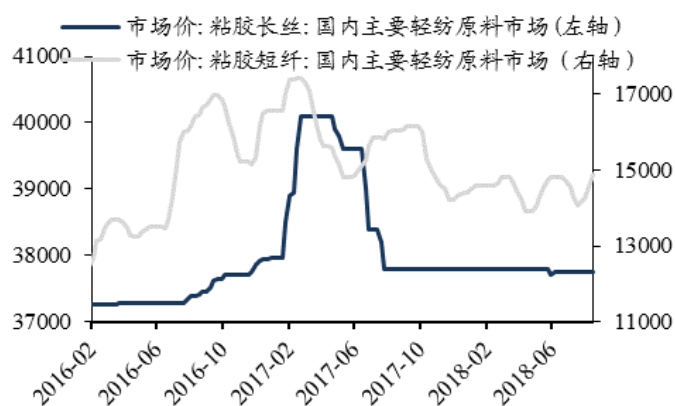
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

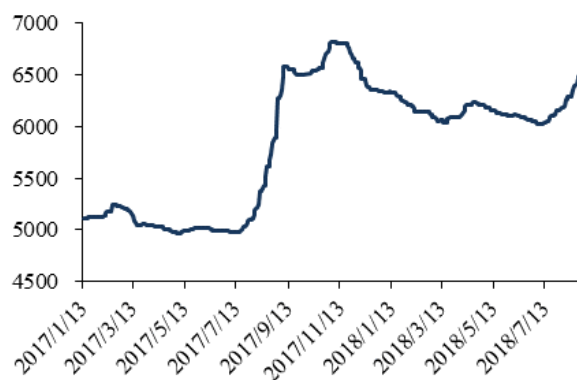


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 23: 内盘浆平均价格 (元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所



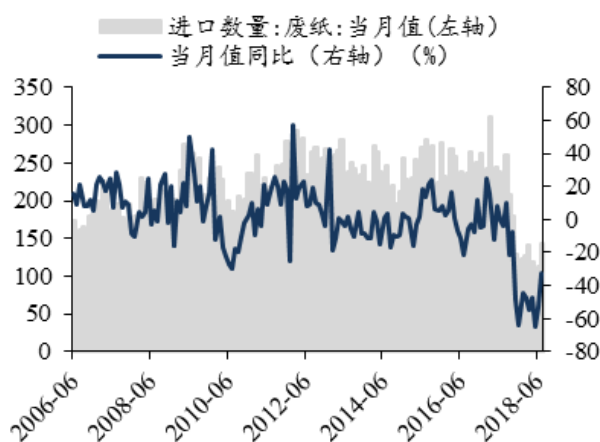
数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.1.2. 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%；

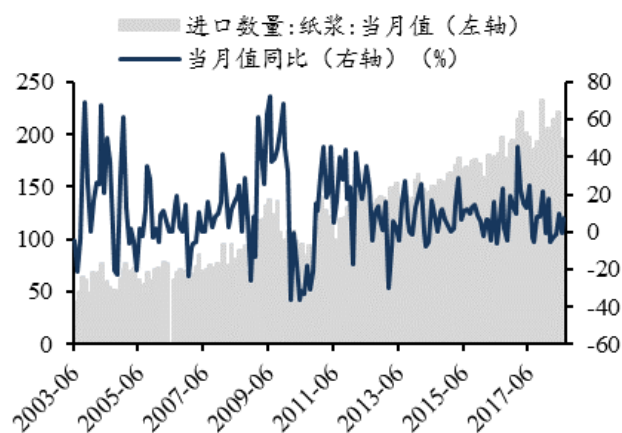
18 年 7 月进口纸浆 189 万吨，同比增加 7.39%。

图 24：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



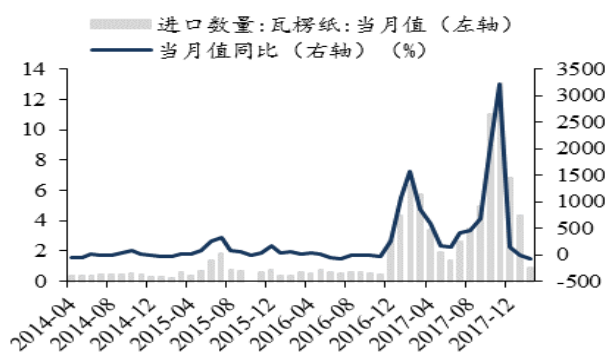
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 25：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



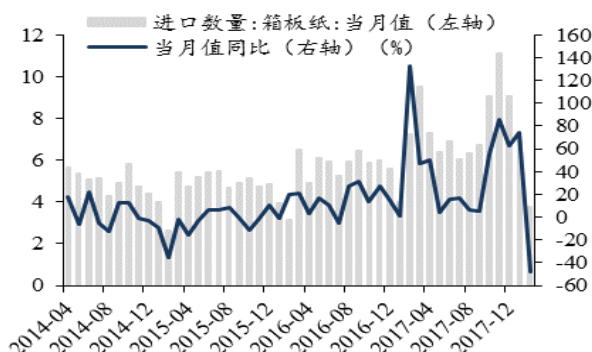
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 26：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

5.1.3. 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 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，%)



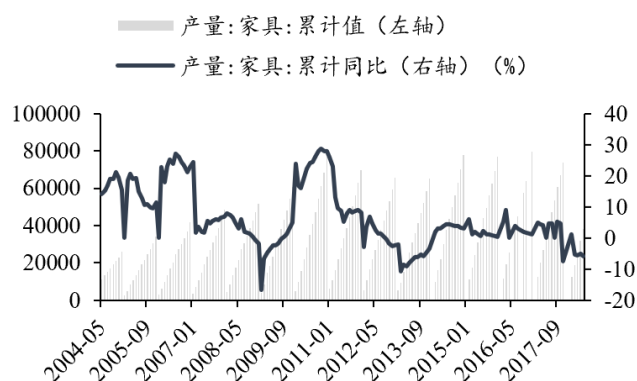
数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2. 家具产业：18年7月家具零售额191亿，同比上升11.1%

5.2.1. 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，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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，%)

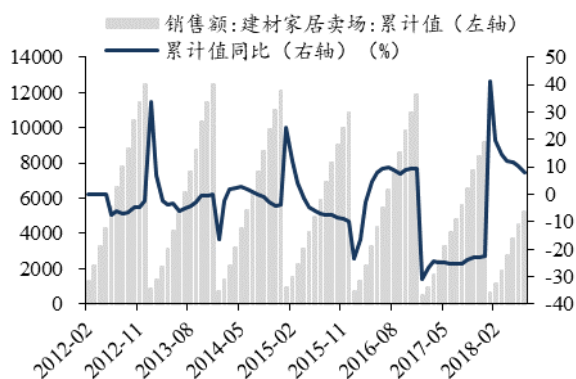
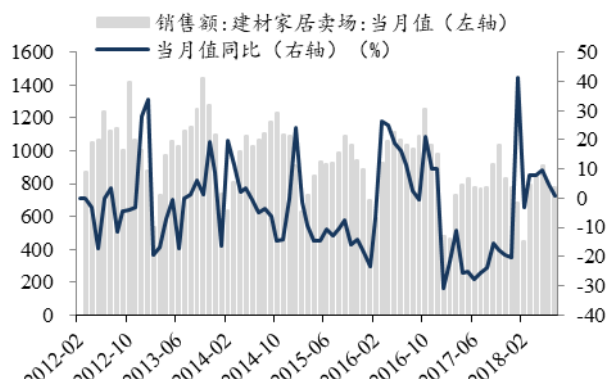
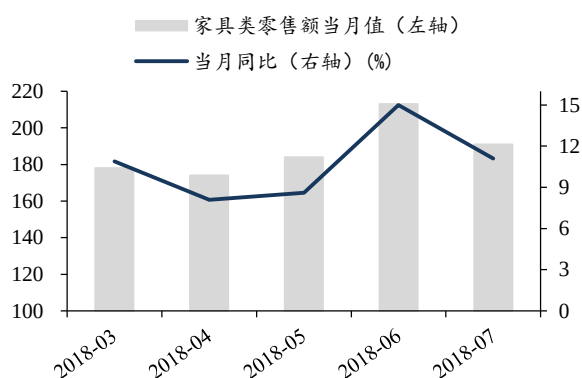


图 32：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



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: 国家统计局, 东吴证券研究所

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, %)



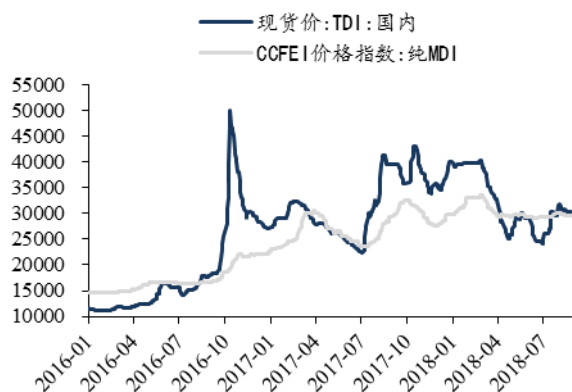
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5.2.2. 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 31 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 30320 元/吨 (周涨跌幅+0.26%), 纯 MDI 现货价 29540 元/吨 (周涨跌幅-0.20%)。

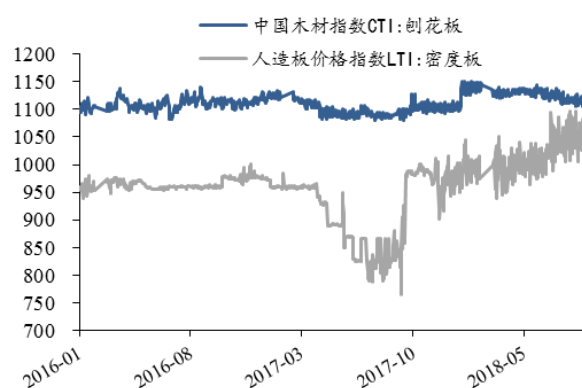
截至 8 月 31 日, CIT 刨花板指数 1114.43 (周涨跌幅-0.09%), 人造板密度板指 1048.74 (周涨跌幅-0.64%)。

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

5.2.3. 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,

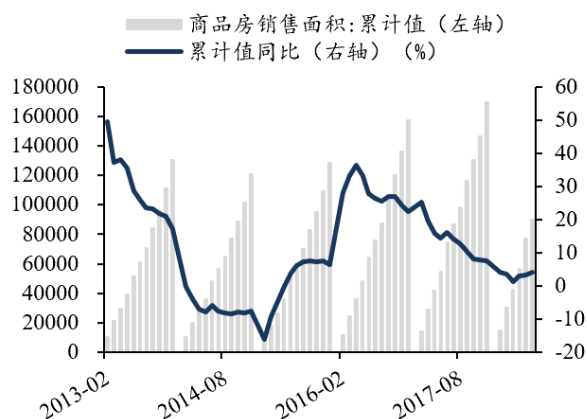
同比下降 6.42%；**三线城市**（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交 45751 套，同比上升 29.81%，成交面积 455.16 万平，同比上升 22.81%。

图 37：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



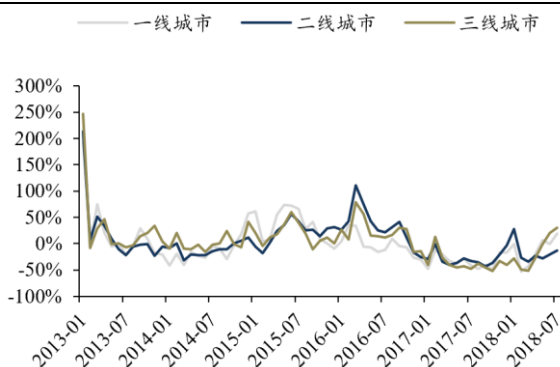
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 38：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



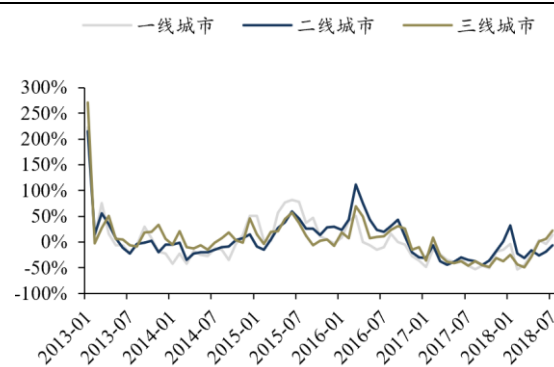
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 39：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 40：30 大中城市商品房月度成交面积同比（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.3. 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%

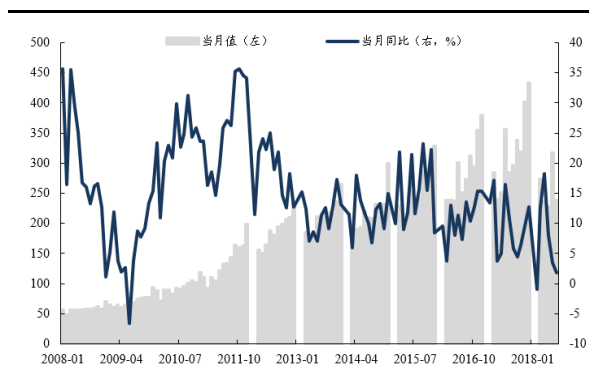
2018 年 7 月办公用品零售额为 238.10 亿元，同比上升 1.80%。

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%。

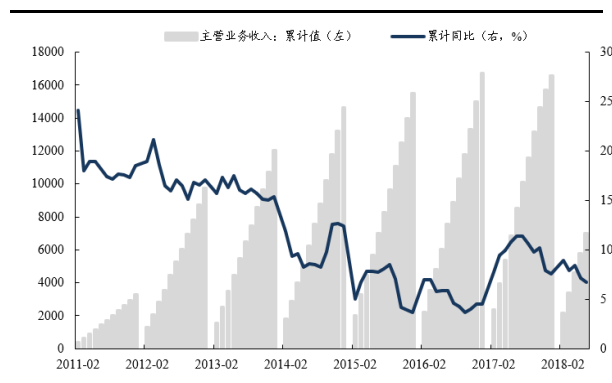
图 41：办公用品当月零售额及同比（亿元，%）

图 42：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



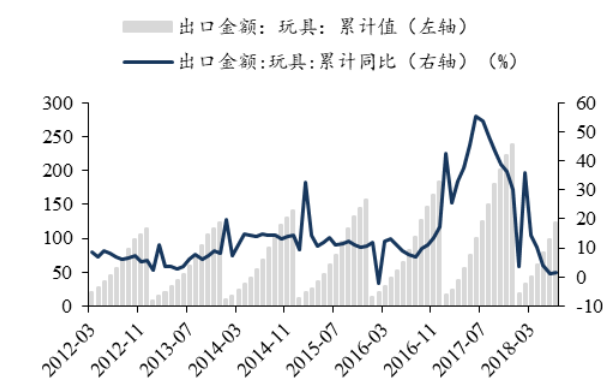
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)



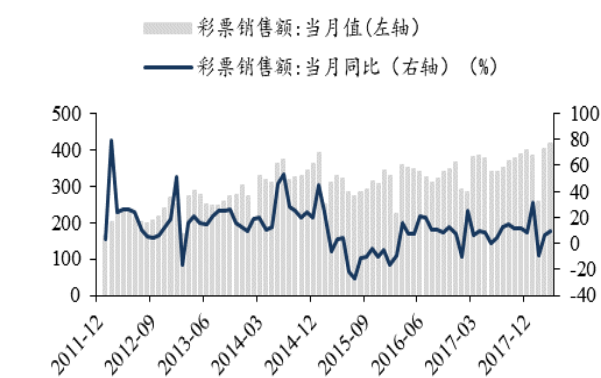
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

5.4. 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 76.77 美元/桶(上周均价为 74.03 美元/桶, +3.70%), WTI 本周均价为 67.64 美元/桶(上周均价为 66.12 美元/桶, +2.30%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 7031 元/吨(上周 7188 元/吨, -2.18%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 9491 元/吨(上周 9596 元/吨, -1.09%)。

图 47：国际原油价格走势（美元/桶）

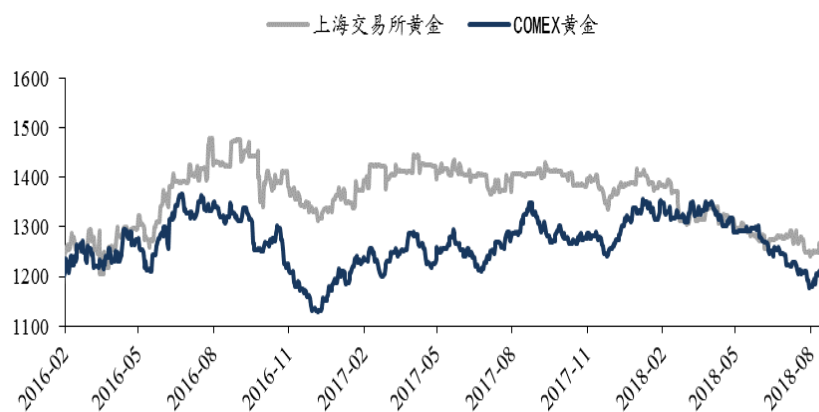


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.5. 金银珠宝业：国内黄金、白银价格下跌

上周（截至 9 月 1 日），上交所黄金均价 1264.45 美元/盎司（+1.11%）、COMEX 黄金均价 1200.82 美元/盎司（+0.06%）；上交所白银均价（截止 8 月 31 日）16.98 美元/盎司（-0.10%）、COMEX 白银均价 14.64 美元/盎司（-0.82%）。

图 48：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：白银价格走势（美元/盎司）

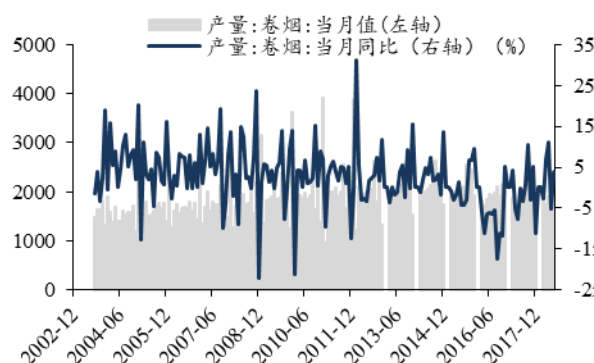


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.6. 卷烟：7月卷烟产量同比上涨 3.90%

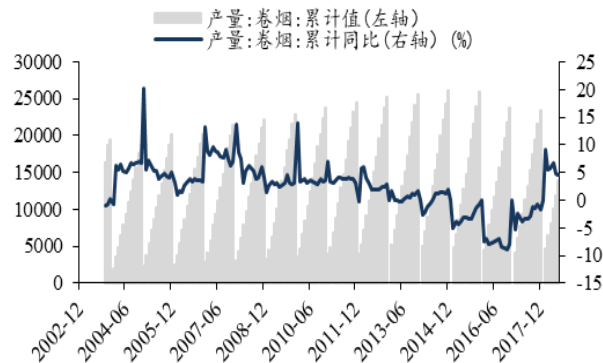
2018年7月卷烟产量为1930亿支，同比上涨3.90%。2018年1-7月卷烟累计产量为13823亿支，累计同比上升4.60%。

图 50：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 51：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



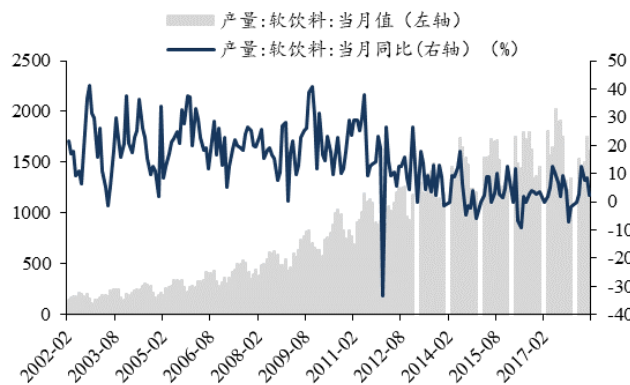
数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.7. 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 52：产量:软饮料:当月值及同比（万吨，%）

图 53：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



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒

表 16: 限售股解禁提醒

代码	简称	解禁日期	解禁股份类型
603398.SH	邦宝益智	2018/9/6	股权激励限售股份

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 17: 公司股东大会提醒

代码	名称	会议日期	会议类型
002751.SZ	易尚展示	2018/9/7	临时股东大会
002831.SZ	裕同科技	2018/9/7	临时股东大会
002243.SZ	通产丽星	2018/9/6	临时股东大会
002615.SZ	哈尔斯	2018/9/6	临时股东大会
603818.SH	曲美家居	2018/9/6	临时股东大会
300651.SZ	金陵体育	2018/9/4	临时股东大会
600793.SH	宜宾纸业	2018/9/4	临时股东大会
002191.SZ	劲嘉股份	2018/9/3	临时股东大会
002489.SZ	浙江永强	2018/9/3	临时股东大会
603058.SH	永吉股份	2018/9/3	临时股东大会
603326.SH	我乐家居	2018/9/3	临时股东大会

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

纸价涨幅低于预期, 地产调控超预期, 环保不及预期。

表 18：重点公司估值表（8 月 31 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	22.91	-7.99	-24.14	-40.58	211.56	906.8	23.33	1140.0	25.7%	18.56	1436.0	26.0%	14.73
603833.SH	欧派家居	95.77	-4.09	-14.27	-8.48	402.51	1300.1	30.96	1727.0	32.8%	23.31	2218.0	28.4%	18.15
603816.SH	顾家家居	50.19	-1.10	-24.96	-6.73	214.76	822.4	26.11	1024.0	24.5%	20.97	1281.0	25.1%	16.76
300616.SZ	尚品宅配	82.28	-6.37	-20.57	12.35	163.49	380.0	43.02	522.0	37.4%	31.32	705.0	35.1%	23.19
600337.SH	美克家居	5.55	9.68	3.35	-1.31	98.52	365.4	26.96	494.0	35.2%	19.94	645.0	30.6%	15.27
603818.SH	曲美家居	8.04	1.64	-21.33	-49.35	39.51	245.7	16.09	203.0	-17.4%	19.47	425.0	109.4%	9.30
603008.SH	喜临门	15.95	8.14	-14.57	-8.20	62.98	283.6	22.21	373.1	31.6%	16.88	497.3	33.3%	12.66
603898.SH	好莱客	22.12	-0.32	-8.82	-26.54	70.84	348.0	20.36	476.0	36.8%	14.88	600.0	26.1%	11.81
603801.SH	志邦股份	33.96	1.34	-17.97	-20.48	54.34	234.2	23.20	311.0	32.8%	17.47	383.0	23.2%	14.19
603180.SH	金牌橱柜	63.11	-3.32	-23.35	-15.20	42.60	166.7	25.55	211.3	26.7%	20.16	281.7	33.3%	15.12
000910.SZ	大亚圣象	13.74	6.26	-3.98	-36.54	76.27	659.2	11.57	827.0	25.5%	9.22	962.0	16.3%	7.93
600978.SH	宜华生活	5.64	0.36	-15.82	-46.90	83.63	752.8	11.11	880.5	17.0%	9.50	1077.5	22.4%	7.76
002853.SZ	皮阿诺	18.69	-0.11	-16.19	-55.58	29.03	103.0	28.19						
603208.SH	江山欧派	24.07	-0.08	-8.76	-51.02	19.45	137.5	14.14	161.8	17.6%	12.02	210.2	29.9%	9.25
002043.SZ	兔宝宝	6.76	-0.59	-13.11	-46.82	56.13	364.9	15.38	503.2	37.9%	11.15	691.2	37.4%	8.12
002713.SZ	东易日盛	18.13	-0.71	-11.56	-5.87	47.64	217.6	21.89	290.6	33.5%	16.40	371.7	27.9%	12.82
002084.SZ	海鸥卫浴	4.49	1.13	-15.28	-47.26	22.74	92.0	24.73						
603600.SH	永艺股份	7.22	-0.55	-17.11	-57.96	21.88	100.2	21.84	147.0	46.7%	14.88	195.0	32.7%	11.22
603848.SH	好太太	17.12	-1.38	-18.24	51.65	68.65	205.8	33.35	285.3	38.6%	24.06	373.7	30.9%	18.37
601828.SH	美凯龙	13.15	2.81	-8.36	-8.83	466.83	4077.9	11.45	4700.1	15.3%	9.93	5227.0	11.2%	8.93
300729.SZ	乐歌股份	24.48	-2.28	-16.59	6.50	21.39	62.8	34.05	75.7	20.4%	28.27	103.3	36.5%	20.72
文具														
603899.SH	晨光文具	30.00	-2.50	2.42	67.97	276.00	634.0	43.53	818.0	29.0%	33.74	1055.0	29.0%	26.16
002301.SZ	齐心集团	11.55	2.58	9.58	-3.71	74.13	140.1	52.92	220.1	57.1%	33.69	297.9	35.4%	24.88
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	6.65	-7.64	-17.04	-36.42	181.45	3769.3	4.81	4019.0	6.6%	4.51	4543.0	13.0%	3.99
002078.SZ	太阳纸业	8.49	-1.85	-9.87	-0.85	220.11	2024.2	10.87	2613.0	29.1%	8.42	3174.0	21.5%	6.93
600966.SH	博汇纸业	4.01	-2.67	-3.37	-35.22	53.61	856.1	6.26	910.2	6.3%	5.89	1528.8	68.0%	3.51
600567.SH	山鹰纸业	3.72	0.54	-5.82	-20.87	170.03	2014.5	8.44	3412.0	69.4%	4.98	4075.0	19.4%	4.17
002511.SZ	中顺洁柔	8.48	1.19	-10.64	11.59	109.20	349.1	31.28	449.0	28.6%	24.32	567.0	26.3%	19.26
002521.SZ	齐峰新材	6.03	3.97	-5.78	-37.38	29.83	160.5	18.58	228.0	42.0%	13.08	290.0	27.2%	10.29
600308.SH	华泰股份	4.68	1.96	-3.31	-32.26	54.64	673.7	8.11	828.4	23.0%	6.60	969.2	17.0%	5.64
600103.SH	青山纸业	2.97	-1.98	-2.94	-40.00	52.68	105.4	49.98						
包装														
002831.SZ	裕同科技	48.60	0.79	-5.45	-28.51	194.40	931.9	20.86	934.0	0.2%	20.81	1247.0	33.5%	15.59
002191.SZ	劲嘉股份	8.20	3.14	7.75	-8.24	122.58	574.4	21.34	742.0	29.2%	16.52	894.0	20.5%	13.71
601515.SH	东风股份	7.79	-1.02	-3.95	-28.67	86.62	652.1	13.28	731.0	12.1%	11.85	835.8	14.3%	10.36
002303.SZ	美盈森	5.57	0.18	-2.79	-23.74	85.91	348.2	24.67	452.1	29.8%	19.00	586.2	29.7%	14.65

002228.SZ	合兴包装	6.51	16.46	10.90	41.42	76.14	153.9	49.47	430.9	180.0%	17.67	376.2	-12.7%	20.24
002701.SZ	奥瑞金	5.31	0.19	-2.57	-11.87	125.06	703.9	17.77	812.0	15.4%	15.40	932.2	14.8%	13.42
珠宝首饰														
日化														
600612.SH	老凤祥	33.90	10.97	1.83	-17.47	177.34	1136.2	15.61	1286.9	13.3%	13.78	1458.9	13.4%	12.16
002094.SZ	青岛金王	7.68	0.79	-13.71	-39.31	53.19	402.9	13.20	414.1	2.8%	12.85	521.0	25.8%	10.21
000026.SZ	飞亚达 A	7.63	4.52	-8.07	-34.69	33.48	140.2	23.87	189.1	34.8%	17.71	230.0	21.6%	14.56
002345.SZ	潮宏基	5.99	-2.76	-26.59	-45.18	54.23	284.2	19.08	343.8	20.9%	15.78	414.9	20.7%	13.07
002740.SZ	爱迪尔	6.80	-5.29	-0.44	-30.30	22.48	60.3	37.25						
002721.SZ	金一文化	7.12	-7.05	-14.22	-51.21	59.43	182.4	32.59						
600439.SH	瑞贝卡	3.05	0.99	-12.61	-46.52	34.53	215.1	16.05	265.0	23.2%	13.03	331.3	25.0%	10.42
主题类														
互联网彩票														
票														
600433.SH	冠豪高新	4.00	1.27	-8.68	-33.06	50.85	52.8	96.33						
000829.SZ	天音控股	8.33	-1.19	-2.80	-22.33	88.38	234.2	37.73	298.5	27.5%	29.61	362.0	21.3%	24.41
002229.SZ	鸿博股份	6.28	-4.12	-20.61	-45.07	31.57	10.8	293.42	17.4	61.5%	181.66	18.2	4.9%	173.10
002235.SZ	安妮股份	6.56	-9.89	-0.61	-19.51	40.93	(365.1)	-11.21	145.0	-139.7%	28.24	185.2	27.7%	22.11
电子发票														
002117.SZ	东港股份	14.79	2.14	-0.54	-30.51	53.80	232.1	23.18	289.7	24.8%	18.57	361.3	24.7%	14.89
600271.SH	航天信息	28.35	1.98	4.27	46.75	528.02	1556.6	33.92	1638.8	5.3%	32.22	2027.3	23.7%	26.05
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	8.36	2.83	-1.76	-22.83	21.01	41.0	51.26	58.0	41.5%	36.22	73.0	25.9%	28.78
002678.SZ	珠江钢琴	6.13	-2.08	-4.96	-35.50	83.27	164.7	50.56	192.0	16.6%	43.37	222.0	15.6%	37.51
002348.SZ	高乐股份	3.74	-4.83	16.15	-46.42	35.43	55.1	64.31	96.5	75.2%	36.71	124.0	28.5%	28.57
002599.SZ	盛通股份	9.86	-2.67	-5.74	-33.23	32.01	92.5	34.59	137.5	48.6%	23.28	180.6	31.3%	17.73
603398.SH	邦宝益智	13.45	-6.66	-17.28	-31.30	28.62	62.1	46.12	83.0	33.8%	34.48	109.0	31.3%	26.26
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.33	-3.35	-9.41	-38.13	31.04	12.0	259.05						
002014.SZ	永新股份	5.97	0.17	-9.95	-28.40	30.07	205.5	14.63	230.0	11.9%	13.07	272.0	18.3%	11.05
002243.SZ	通产丽星	7.55	-0.66	-16.57	-25.78	27.55	42.2	65.23						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.56	-0.65	-6.37	-54.14	47.16	466.3	10.11	561.0	20.3%	8.41	663.7	18.3%	7.11
002565.SZ	上海绿新	4.75	-0.42	-4.57	-28.36	33.68	103.2	32.64	151.5	46.8%	22.23	174.0	14.9%	19.36
002735.SZ	王子新材	29.32	-4.37	-5.66	-21.99	24.69	38.6	63.90						
港股														
(单位原始货币)														
1999.HK	敏华控股	5.14	-4.46	-11.07	-28.27	197.03	1535.9	12.83	1876.4	22.2%	10.50	2202.6	17.4%	8.95
2689.HK	玖龙纸业	8.90	-1.87	-8.25	-28.67	416.01	4383.7	9.49	7521.5	71.6%	5.53	7040.1	-6.4%	5.91
2314.HK	理文造纸	7.52	1.62	1.27	-11.92	332.37	5040.3	6.59	5301.4	5.2%	6.27	5846.7	10.3%	5.68
3331.HK	维达国际	13.14	-2.81	-7.71	-4.87	156.94	621.0	25.27	795.8	28.1%	19.72	912.5	14.7%	17.20
1044.HK	恒安国际	70.65	3.67	1.15	11.39	852.25	3794.0	22.46	4322.0	13.9%	19.72	4858.0	12.4%	17.54
0906.HK	中粮包装	3.34	2.77	-4.84	-29.60	39.23	310.5	12.63	361.2	16.3%	10.86	436.6	20.9%	8.99

2083.HK	大自然家居	1.59	-1.85	-1.85	50.00	23.05	68.2	33.80						
1371.HK	华彩控股	0.12	-0.83	-6.25	-17.81	11.71	(192.6)	-6.08						
WBAI.N	500彩票网	13.00	-0.61	-7.14	28.08	5.49	(317.1)	-1.73						
0555.HK	御泰中彩	0.02	0.00	-4.76	-72.61	3.01	(704.3)	-0.43						
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	38.95	0.03	-11.82	-1.59	2,343.13	22401.6	10.46	27623.7	23.3%	8.48	31600.7	14.4%	7.41
000333.SZ	美的集团	41.60	0.53	-12.62	1.38	2,756.80	17283.7	15.95	21209.2	22.7%	13.00	25353.2	19.5%	10.87
600690.SH	青岛海尔	14.89	-1.00	-13.58	7.22	907.90	6925.8	13.11	8177.9	18.1%	11.10	9765.7	19.4%	9.30
000418.SZ	小天鹅A	45.45	-2.05	-19.56	2.36	287.47	1506.4	19.08	1839.4	22.1%	15.63	2239.9	21.8%	12.83
黑电														
000100.SZ	TCL集团	2.85	1.79	-5.00	-18.00	386.16	2664.4	14.49	3779.8	41.9%	10.22	4512.1	19.4%	8.56
600060.SH	海信电器	9.95	-4.60	-11.63	-30.41	130.19	941.9	13.82	1321.5	40.3%	9.85	1562.5	18.2%	8.33
002429.SZ	兆驰股份	2.23	-5.11	-10.80	-30.75	100.95	602.9	16.74	741.5	23.0%	13.62	946.8	27.7%	10.66
000810.SZ	创维数字	6.95	-1.14	-27.00	-37.50	74.68	94.3	79.16						
厨电小家														
电														
002508.SZ	老板电器	22.00	-0.90	-23.56	-43.27	208.79	1461.2	14.29	1672.5	14.5%	12.48	1963.9	17.4%	10.63
002035.SZ	华帝股份	10.80	-3.74	-18.49	-30.79	94.25	509.6	18.49	703.9	38.1%	13.39	900.5	27.9%	10.47
002242.SZ	九阳股份	16.53	0.92	-5.70	-9.02	126.87	688.9	18.42	746.9	8.4%	16.99	848.5	13.6%	14.95
002032.SZ	苏泊尔	49.97	3.80	-7.63	36.76	410.38	1307.6	31.38	1632.5	24.8%	25.14	1963.1	20.2%	20.90

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>

