

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月03日

分析师

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

张潇 0755-83881635

Email:xiaozhang@cgws.com

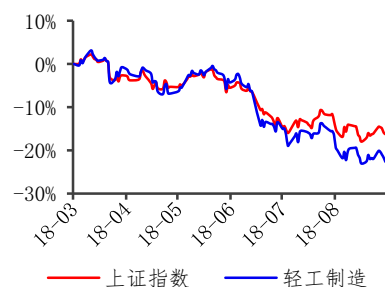
从业证书编号:S1070118050044

林彦宏 0755-83881635

Email:linyh@cgws.com

从业证书编号:S1070117010015

行业表现



数据来源：贝格数据

## 家具龙头中报表现稳定，行业出清开始利好龙头

——轻工制造周报 2018 年第 5 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
顾家家居	2.34	3.07	21.45	16.35
敏华控股	0.54	0.62	9.52	8.29
尚品宅配	2.87	3.88	28.67	21.21
喜临门	0.98	1.29	16.28	12.36
中顺洁柔	0.35	0.45	24.23	18.84

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **轻工板块下跌。**上周，上证综指下跌 0.15%，轻工制造指数下跌 0.77%，跑输上证综指 0.61%，在申万 28 个板块中排名第 17。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II (+1.16%)、家用轻工 II (-1.32%)、造纸 II (-1.69%)。上周板块成交量下降 210.24 万手，周环比-9.19%。个股方面，吉宏股份 (+26%)、合兴包装 (+16.46%)、老凤祥 (+10.97%) 涨幅靠前；赫美集团 (-13.17%)、升达林业 (-11.9%)、安妮股份 (-9.89%) 跌幅靠前。轻工板块中，中报表现较好的【喜临门】【合兴包装】以及与云南中烟合作电子烟项目的【劲嘉股份】都有较好表现。贸易战方面，2000 亿美元关税清单听证会结束后，美国方面就具体决议及时间表还没有官方表态，市场就开征时间点、加征力度犹在观望。
- **地产下行，中小家居企业出清开始，龙头上半年盈利稳中向好。**继好来屋破产之后，本周重庆老牌橱柜公司家博士破产。家居行业在地产下行的冲击下，中小企业加速出清。本周，家居龙头相继披露中报，龙头在悲观预期下表现较为稳定。其中，床垫龙头【喜临门】受益于开店速度加快及品类扩张，净利润稳健增长。【欧派家居】【索菲亚】毛利率同比均稳中有升，虽然营收受到市场的一定冲击，但龙头不断加深自己的产品、品牌优势，提升盈利能力，在家具行业的变革中率先出击，布局大家居，通过全渠道引流，在凛冬来临之时提升市场份额。我们认为，家居龙头的护城河将在周期下行时进一步加深，建议在回调时积极关注，此外 Q3 为传统旺季，营收占全年收入比例较高，重点关注家具行业动向。**包装板块中，建议积极关注与小米、云南中烟展开合作的【劲嘉股份】。**烟标行业具有较高护城河，公司重点向协同性较强的酒包及电子烟拓展，2014 年起已与合元合作，有较长时间的技术积淀。加热不燃烧电子烟放开与国家烟草利税没有冲突，目前中烟也已在进行产品筹备，部分产品已销往海外，未来政策有望放开，将会给公司带来较大的业绩弹性。**必选消费文具、生活用纸防御性较强，短期内布局价值较高。**此外，造纸板块原材料上涨，

但原纸价格是否能够坚定上移仍待下游需求确认。

- **推荐关注各细分板块龙头：**传统业务扎实，拓展办公与精品文创的【晨光文具】，生活用纸成长性强，开启扩品类之路的【中顺洁柔】。家具板块看好中高端软体品类，首推抓住舒适性需求，携手分众占据中产心智，功能沙发供应链护城河明显的软体龙头【敏华控股】，切向功能沙发快车道、大家居零售化布局的【顾家家居】，渠道红利释放的床垫龙头【喜临门】；再推模式优异，渗透率较低的定制板块：引领大家居整合的龙头企业【欧派家居】，流量模式先锋【尚品宅配】，品牌充分积淀，极具发展韧性的【索菲亚】。包装板块关注成本压力下产业链整合能力强的【合兴包装】，利空出尽、优化业务结构的【劲嘉股份】【裕同科技】。造纸板块建议关注木浆自给率较高，盈利能力较强的【太阳纸业】。
- **风险提示：**原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑

## 目录

1. 本周行情回顾：轻工板块下跌.....	5
2. 本周重要行业新闻：受地产下行压力影响，中小企业开始出清.....	8
2.1 家用轻工：中小企业开始出清.....	8
2.2 造纸&包装：原材料价格上涨.....	9
3. 重点行业数据更新.....	9
3.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄.....	9
3.2 造纸&包装：国废木浆价格上涨.....	12
3.3 汇率跟踪.....	14
4. 本周重要公司公告：喜临门、索菲亚、合兴包装等披露半年报.....	14
5. 核心标的估值更新.....	19
6. 风险提示.....	20

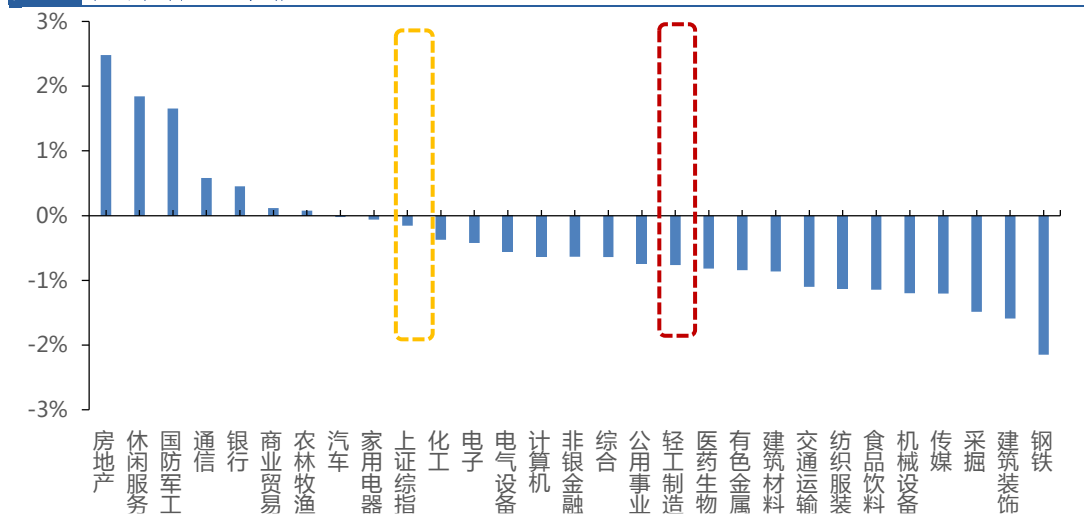
**图表目录**

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

# 1. 本周行情回顾：轻工板块下跌

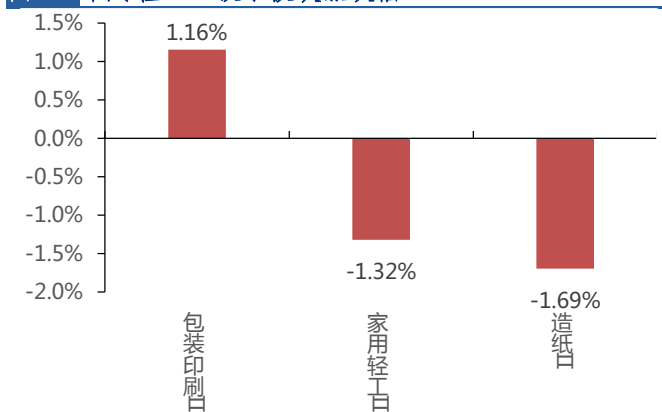
上周，上证综指下跌 0.15%，轻工制造指数下跌 0.77%，跑输上证综指 0.61%，在申万 28 个版块中排名第 17。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II(+1.16%)、家用轻工 II(-1.32%)、造纸 II(-1.69%)。上周板块成交量下降 210.24 万手，周环比-9.19%。

图 1: 本周各行业涨跌幅 (%)



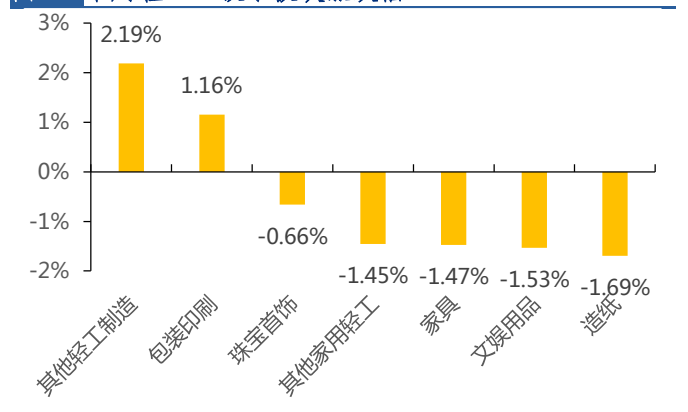
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 本周轻工二级子板块涨跌幅



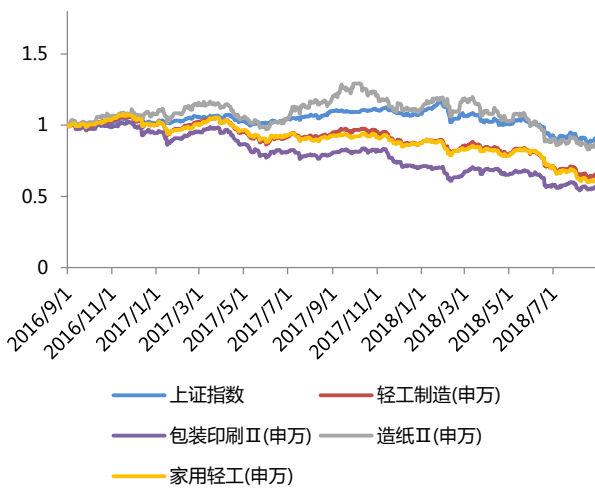
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 本周轻工三级子板块涨跌幅



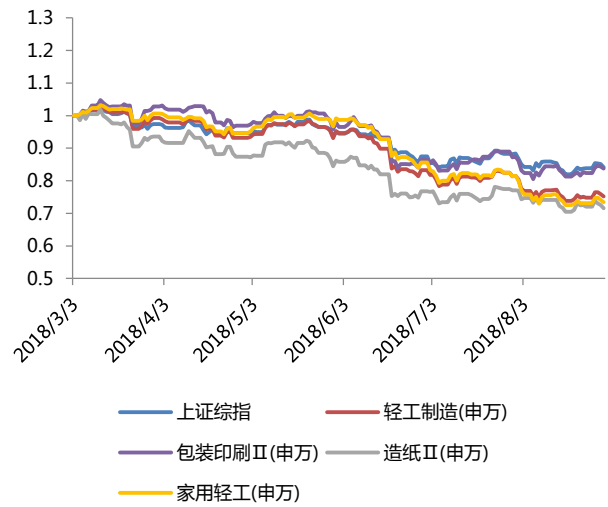
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 近两年, 造纸板块走势较好



资料来源: 长城证券研究所

图 5: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行



资料来源: 长城证券研究所

上周, 轻工版块涨幅前十的个股分别为吉宏股份 (+26%), 合兴包装 (+16.46%), 老凤祥 (+10.97%), 美克家居 (+9.68%), 周大生 (+8.38%), 喜临门 (+8.14%), 大亚圣象 (+6.26%), 姚记扑克 (+5.18%), 帝欧家居 (+4.73%), 飞亚达 A (+4.52%)。

上周, 轻工版块跌幅前十的个股分别为赫美集团 (-13.17%), 升达林业 (-11.9%), 安妮股份 (-9.89%), 荣晟环保 (-8.52%), 索菲亚 (-7.99%), 晨鸣纸业 (-7.64%), 金一文化 (-7.05%), 尚品宅配 (-6.37%), 金洲慈航 (-6.14%), 仙鹤股份 (-5.69%)。

表 1: 重点跟踪轻工个股涨跌幅情况

代码	名称	所属子板块	现价 (元)	周涨幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	PE
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	32.13	26.00%	-28.60%	37.27	26.34
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	6.51	16.46%	53.65%	76.14	15.46
600612.SH	老凤祥	家用轻工	33.90	10.97%	-15.11%	150.86	14.74
600337.SH	美克家居	家用轻工	5.55	9.68%	-6.37%	98.52	23.50
002867.SZ	周大生	家用轻工	28.18	8.38%	3.39%	136.78	20.07
603008.SH	喜临门	家用轻工	15.95	8.14%	-13.51%	62.98	20.21
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	13.74	6.26%	-39.62%	76.27	10.91
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	6.70	5.18%	-47.91%	26.61	31.11
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	32.12	4.73%	-0.58%	72.82	38.75
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.63	4.52%	-31.60%	31.09	20.18
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	6.20	4.38%	-6.02%	71.69	51.36
603429.SH	集友股份	造纸 II	30.63	4.36%	2.98%	58.32	50.62
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.67	4.35%	-22.81%	734.05	43.31

1044.HK	恒安国际	造纸 II	70.65	3.67%	-16.92%	852.25	18.49
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	8.20	3.14%	-7.64%	122.58	18.85
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.17	2.92%	-30.42%	48.08	17.16
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	13.15	2.81%	-8.83%	425.43	9.21
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	11.55	2.58%	0.46%	74.13	43.36
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制造 II	28.05	2.19%	-27.93%	43.37	71.60
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	14.79	2.14%	-22.22%	53.80	20.34
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.68	1.96%	-22.98%	54.64	7.29
603818.SH	曲美家居	家用轻工	8.04	1.64%	-44.30%	39.51	18.78
2314.HK	理文造纸	造纸 II	7.52	1.62%	-14.60%	332.37	5.70
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	2.97	1.37%	-36.54%	38.19	41.77
603801.SH	志邦家居	家用轻工	33.96	1.34%	-33.64%	54.34	20.52
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	4.00	1.27%	-13.58%	50.85	74.04
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	8.48	1.19%	-10.89%	109.20	27.82
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.05	0.99%	-44.79%	34.53	14.66
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	48.60	0.79%	-11.90%	194.40	21.92
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.50	0.67%	-30.62%	50.09	79.48
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.72	0.54%	-11.57%	170.03	5.87
000815.SZ	美利云	造纸 II	8.70	0.46%	-42.38%	60.49	111.79
300089.SZ	文化长城	家用轻工	5.57	0.36%	-46.44%	26.79	25.52
600978.SH	宜华生活	家用轻工	5.64	0.36%	-37.84%	83.63	12.65
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.31	0.19%	-12.29%	125.06	16.66
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	5.57	0.18%	-18.62%	85.91	22.71
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	7.19	0.14%	-33.22%	59.91	101.74
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	18.69	-0.11%	-43.50%	29.03	24.85
300577.SZ	开润股份	纺织制造	32.60	-0.18%	-4.31%	70.96	45.24
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.15	-0.22%	-44.64%	33.80	14.30
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.47	-0.29%	-46.84%	56.35	65.24
603898.SH	好莱客	家用轻工	22.12	-0.32%	-24.96%	70.84	16.84
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	4.75	-0.42%	-24.30%	33.68	25.56
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	4.88	-0.61%	-44.22%	44.20	85.93
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.56	-0.65%	-36.75%	47.16	9.34
002640.SZ	跨境通	一般零售	14.10	-0.70%	-26.09%	219.68	23.29
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	8.06	-0.74%	-34.06%	489.29	4.76
002240.SZ	威华股份	家用轻工	11.98	-0.75%	-19.16%	64.13	84.39
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.79	-1.02%	-20.51%	86.62	13.24
603816.SH	顾家家居	家用轻工	50.19	-1.10%	-13.80%	214.76	23.42
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	10.45	-1.14%	-13.58%	44.26	37.98
603313.SH	梦百合	家用轻工	15.53	-1.15%	-42.12%	37.27	46.13
603848.SH	好太太	家用轻工	17.12	-1.38%	-24.07%	68.65	27.97
002812.SZ	创新股份	包装印刷 II	40.00	-1.48%	-21.55%	189.57	142.98

600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.89	-1.61%	-23.41%	68.35	12.16
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	4.84	-1.63%	-71.56%	21.43	-7.14
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	2.94	-1.67%	-50.97%	63.97	-29.71
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	8.49	-1.85%	-7.58%	220.11	9.26
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	8.90	-1.87%	-28.16%	416.01	5.12
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.97	-1.98%	-20.80%	52.68	31.22
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	6.13	-2.08%	-28.38%	83.27	48.92
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.63	-2.42%	-37.66%	40.96	6.30
603899.SH	晨光文具	家用轻工	30.00	-2.50%	22.68%	276.00	38.35
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	9.86	-2.67%	-16.10%	32.01	28.38
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	4.01	-2.67%	-33.17%	53.61	6.22
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	5.99	-2.76%	-43.66%	54.23	18.78
3331.HK	维达国际	造纸 II	13.14	-2.81%	-14.94%	156.94	21.87
603661.SH	恒林股份	家用轻工	35.23	-3.00%	-47.61%	35.23	29.71
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	63.11	-3.32%	-51.92%	42.60	23.43
603833.SH	欧派家居	家用轻工	95.77	-4.09%	-18.18%	402.51	28.03
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	6.28	-4.12%	-32.85%	31.57	174.77
300061.SZ	康旗股份	营销传播	6.48	-4.14%	-46.62%	44.38	15.32
1999.HK	敏华控股	家用轻工	5.14	-4.46%	-29.39%	197.03	12.83
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	21.04	-5.69%	7.51%	128.76	33.02
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.75	-6.14%	-60.71%	58.40	8.00
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	82.28	-6.37%	-5.85%	163.49	37.36
002721.SZ	金一文化	家用轻工	7.12	-7.05%	-55.33%	59.43	24.19

资料来源: Wind, 长城证券研究所

## 2. 本周重要行业新闻: 受地产下行压力影响, 中小企业开始出清

### 2.1 家用轻工: 中小企业开始出清

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

【前 7 个月全国土地流拍 796 宗, 二线城市流拍数增长 200%】今年以来, 流拍在全国土地市场上越来越多地出现。数据统计, 今年前 7 个月全国房地产市场土地流拍一共有 796 宗。其中, 一线城市土地流拍共有 13 宗, 创下 2012 年以来的新高; 二线城市土地流拍共 154 宗, 同比增长 200%; 三四线城市土地流拍合计达 629 宗, 2017 年同期为 284 宗, 同比增长 121%。(证券时报 20180828)

【重庆家博士破产, 曾经的“中国橱柜十强”也倒下了】家博士曾是重庆首家 OTC 挂牌家具企业, 但因产品供应跟不上节奏加上拓展过快, 随着行业进入低迷期而走上了破产



之路；受到持续的房产政策收紧以及中国经济下行影响下，家具行业进入低迷期，2017年来，国家环保政策不断加码，家具行业加速洗牌；（重庆商报 20180830）

## 2.2 造纸&包装：原材料价格上涨

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

【木浆国废等全线上调，打包站旺季】受旺季到来及汇率等因素影响，国废、木浆、废纸系纸品价格几乎全线上调；龙头依托成本优势保持良好的吨纸盈利水平，叠加产能逐步投放贡献业绩增量，拥有良好的成长确定性；（免费废纸信息 20180829）

【多方原因促成 8 月竹浆供不应求现象】进口木浆价高，竹浆替代作用得以体现；四川地区竹浆生活纸价低质优，销量大增；浆厂定期检修，市场竹浆板供应量减少；（卓创资讯 20180829）

表 2: 2018 年前 18 批外废配额情况

单位（万吨） 企业	2018 年	
	前 18 批次总计	占比
玖龙纸业	523.68	35.9%
理文造纸	235.67	16.2%
山鹰纸业	160.66	11.0%
联盛纸业	96.15	6.6%
华泰纸业	90.00	6.2%
景兴纸业	8.86	0.6%
荣晟环保	0.77	0.1%
其他	341.30	23.4%
总配额	1457.08	100%
玖龙纸业	523.68	35.9%

资料来源：环保部，长城证券研究所

## 3. 重点行业数据更新

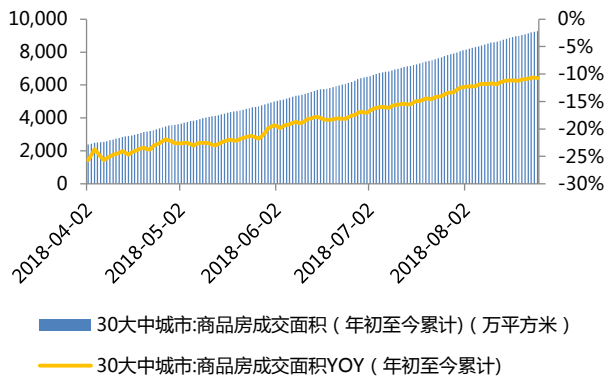
### 3.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄

✓ 下游需求

✓

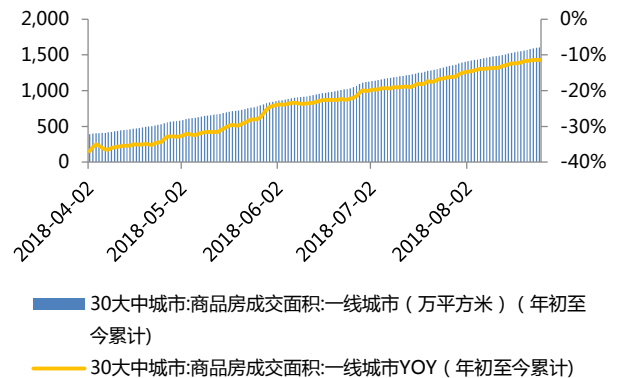
上周，30 大中城市成交面积累计同比-12.4%，跌幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为-14.3%/-16.8%/-6.2%，跌幅均缩窄。

图 6: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况



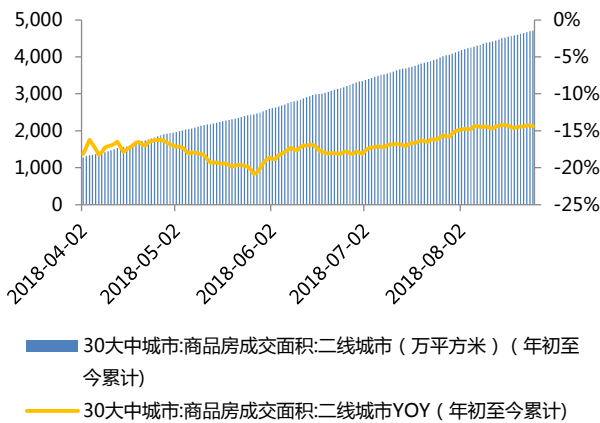
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 7: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况



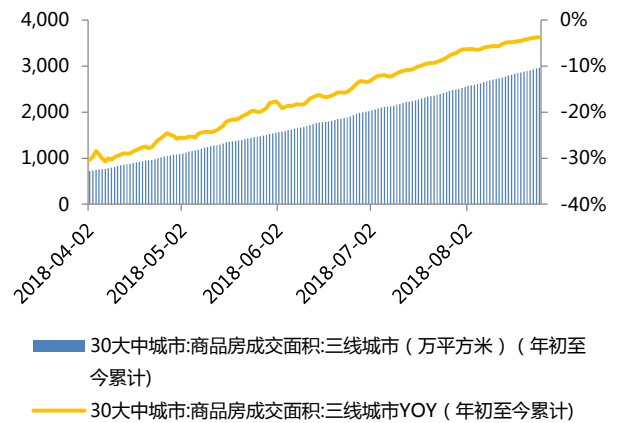
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 8: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

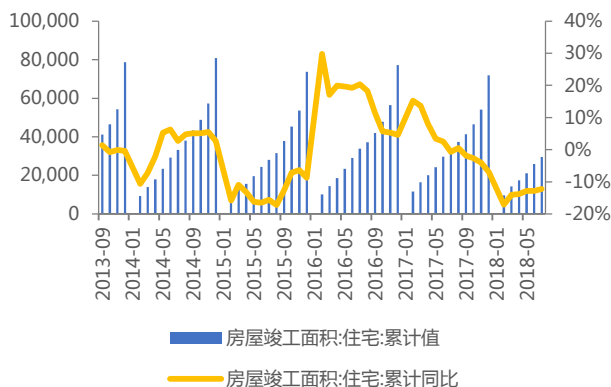
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

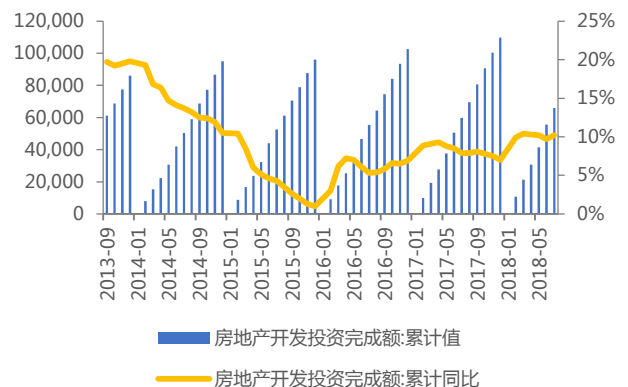
截至 2018 年 07 月，房屋住宅竣工面积同比-12.2%，达 29462.51 万平方米；房地产开发投资完成额同比+10.2%，达 65886 亿元。

图 10: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

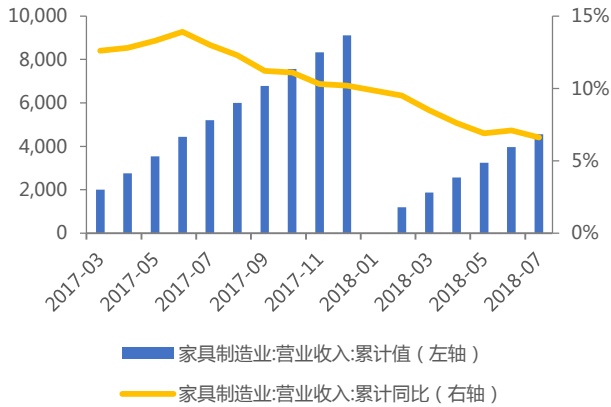
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

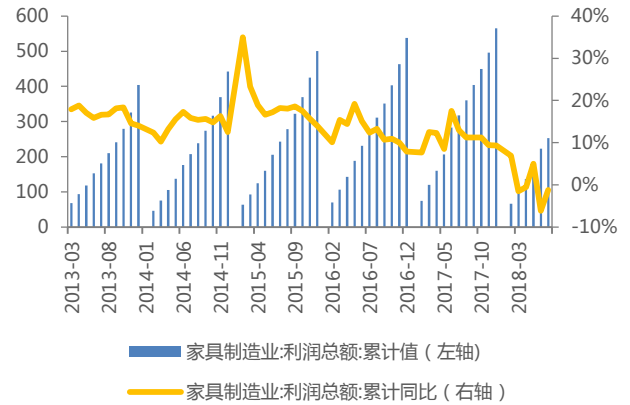
截至 2018 年 07 月，家具制造业营收同比+6.6%达到 4556.9 亿元；家具制造业利润总额同比-1.2%达到 253.1 亿元。

图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)

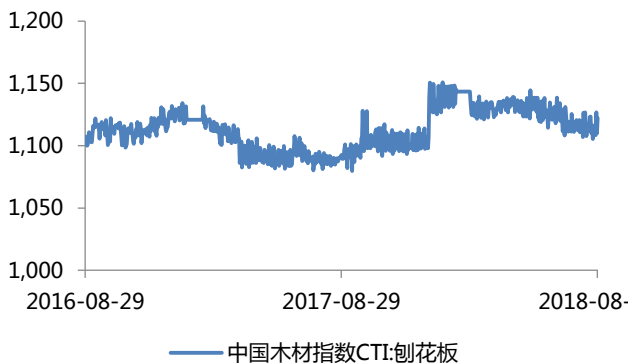


资料来源: Wind, 长城证券研究所

### ✓ 原材料成本

截至 08 月 31 日，刨花板指数年同比+10.04%，周环比-0.06%收于 1114.66；密度板指数年同比+27.46%，周环比+3.68%收于 1098.98。

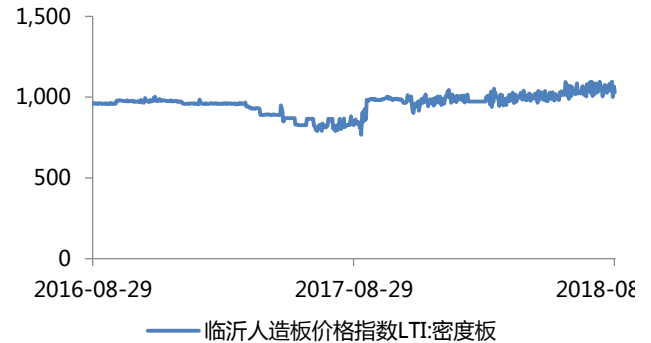
图 14: 刨花板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

备注: 2010 年 6 月=1000

图 15: 密度板指数



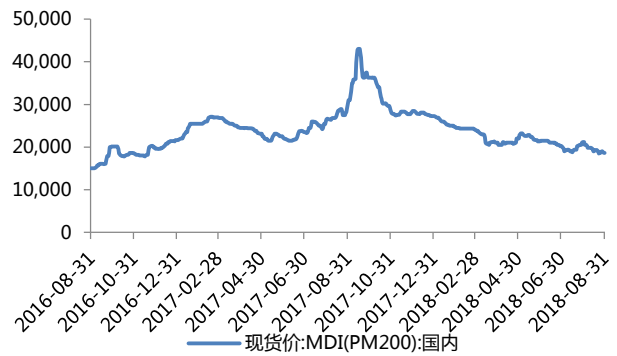
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 17: MDI 价格 (元/吨)



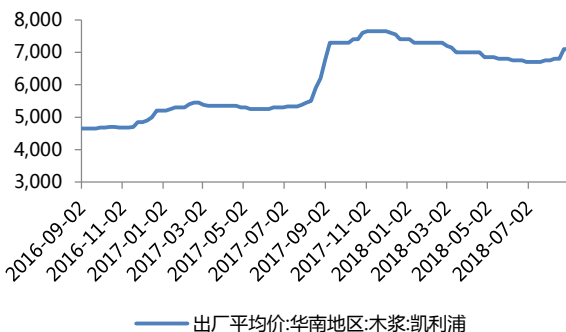
资料来源: Wind, 长城证券研究所

### 3.2 造纸&包装: 国废木浆价格上涨

#### ✓ 原材料成本

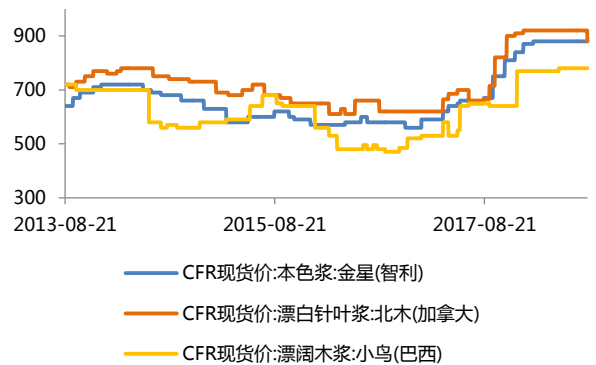
上周, 国内木浆出厂价持平; 金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价持平/-40/持平; 国内广东 A 级黄板纸到厂价+50 元/吨; 美废 8#/10#/13#到岸价-10/持平/持平。

图 18: 国内木浆出厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨)



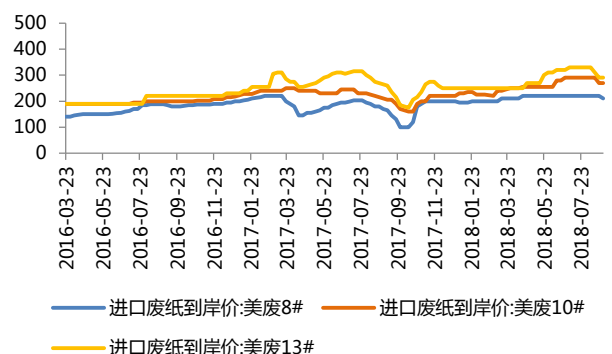
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 20: 国废价格到厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 21: 美废 8#/10#/13#进口到岸价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

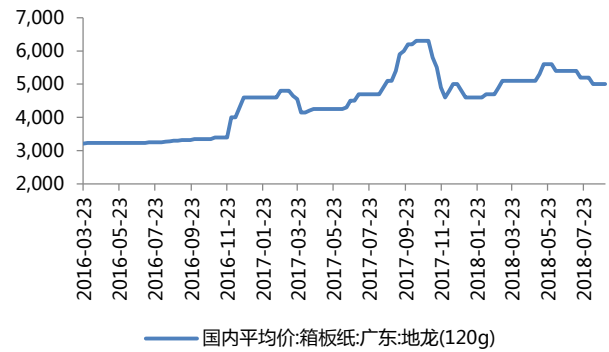
上周，广东玖龙 120g 瓦楞纸持平；广东地龙 120g 箱板纸持平；广州 UPM70-100g 双胶纸持平；广州东帆 105g 铜版纸持平；东莞玖龙 250g 白板纸持平；北京山东晨鸣白杨 250g 白卡纸持平。

图 22: 瓦楞纸价格 (元/吨)



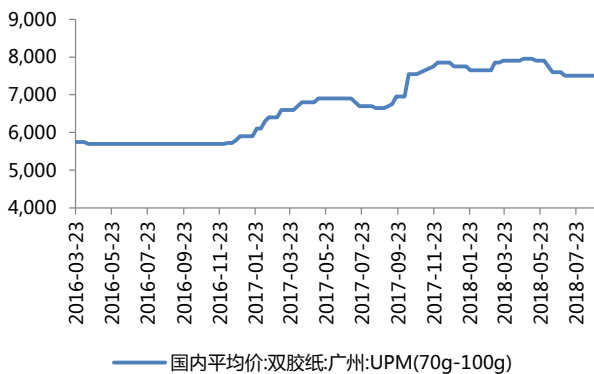
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 23: 箱板纸价格 (元/吨)



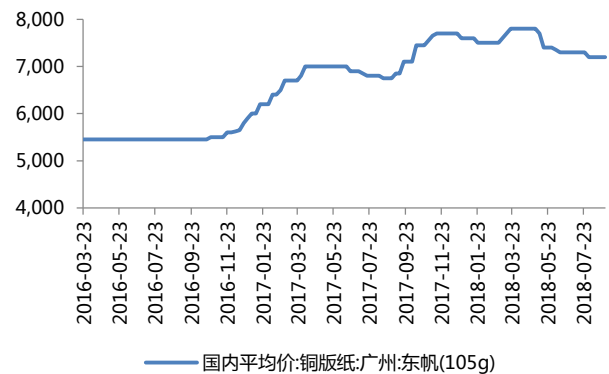
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 双胶纸价格 (元/吨)



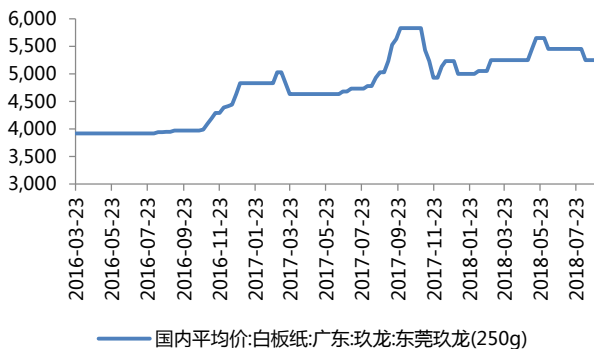
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 25: 铜版纸价格 (元/吨)



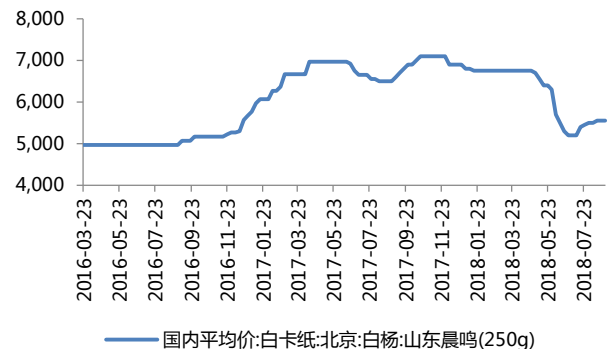
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 26: 白板纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 27: 白卡纸 (元/吨)



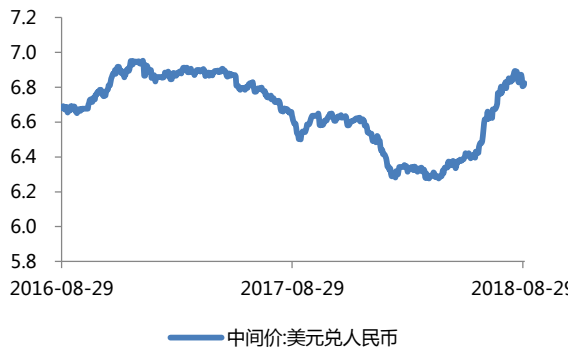
资料来源: Wind, 长城证券研究所

### 3.3 汇率跟踪

截至 08 月 31 日,美元兑人民币中间价相对于年初+4979pips,周环比-464pips 收于 6.8246,同比+2.25%;美元指数相对于年初+6.45%,周环比-0.06%收于 95.12;人民币汇率指数相对于年初-3.08%,周环比+0.34%收于 93.06。

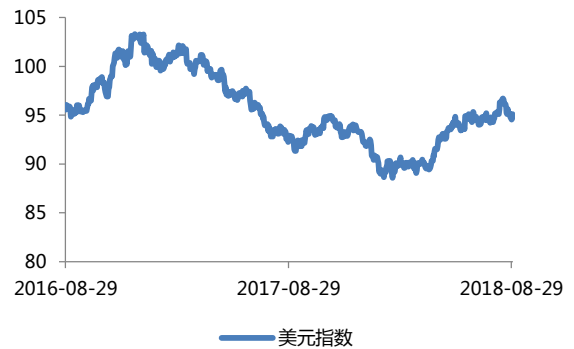
截至 08 月 31 日,美元兑人民币中间价相对于年初+4979pips,周环比-464pips 收于 6.8246,同比+2.25%;美元指数相对于年初+6.45%,周环比-0.06%收于 95.12;人民币汇率指数相对于年初-3.08%,周环比+0.34%收于 93.06。

图 28: 美元兑人民币 (中间价)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 29: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 30: 人民币汇率指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

## 4. 本周重要公司公告: 喜临门、索菲亚、合兴包装等披露半年报

### 【喜临门】

2018 年半年度报告: 营收 18.44 亿元( 同比+55.62% ), 归母净利润 1.23 亿元( 同比+29.55% );

**【索菲亚】**

2018 年半年度报告: 营收 29.88 亿元( 同比+20.12% ), 归母净利润 3.69 亿元( 同比+25.38% );

选举李伟明先生为公司第四届监事会职工代表监事;

独立董事提名谭跃、郑敏、谢康;

将于 9 月 13 日召开 2018 年第一次临时股东大会, 将审议独立董事提名议案、回购部分社会公众股份预案等;

**【合兴包装】**

2018 年半年度报告: 营收 48.2 亿元( 同比+89.53% ), 归母净利润 4.1 亿元( 同比+476.37% );

**【太阳纸业】**

2018 年半年度报告: 营收 104.74 亿元 ( 同比+20.43% ), 归母净利润 12.28 亿元 ( 同比+40.38% );

**【晨鸣纸业】**

2018 年半年度报告: 营收 155.51 亿元 ( 同比+13.11% ), 归母净利润 17.85 亿元 ( 同比+2.24% );

**【山鹰纸业】**

2018 年半年度报告: 营收 119.54 亿元 ( 同比+60.21% ), 归母净利润 17.06 亿元 ( 同比+106.48% );

公司控股股东一致行动人林文新解除质押 6191 万股, 并于 2018 年 8 月 28 日质押 6411.27 万股, 购回交易日为 2019 年 8 月 28 日; 公司创享激励基金合伙人第一期持股计划截至本日已买入公司股票 4828 万股, 成交金额为 1.88 亿, 成交均价约为 3.89 元/股;

**【荣晟环保】**

2018 年半年度报告: 营收 10.02 亿元( 同比+9.24% ), 归母净利润 1.23 亿元( 同比-32.97% );

公司回购注销 259 万股, 股本将由 17,994.2 万股减少至 17,735.2 万股, 注册资本由 17,994.2 万元减少至 17,735.2 万元;

**【宜华生活】**

2018 年半年度报告: 营收 35.63 亿元( 同比+7.29% ), 归母净利润 3.78 亿元( 同比-19.54% );

**【美利云】**

2018 年半年度报告: 营收 5.13 亿元 ( 同比+37.65% ), 归母净利润 2511.01 万元 ( 上年同期-349.87 万元 );

**【姚记扑克】**

2018 年半年度报告: 营收 3.11 亿元 ( 同比+8.96% ), 归母净利润 4442.39 万元 ( 同比+24.39% );

**【金一文化】**

公司董事长钟葱、副董事长陈宝康及部分高级管理人员决定终止履行增持公司股份计划，此事项尚需提交公司股东大会审议；

**【创新股份】**

控股子公司上海恩捷新材司之全资子公司珠海恩捷新材于 2018 年 8 月 30 日收到退还增值税期末留抵税额 2063.4 万元；

**【跨境通】**

公司实际控制人樊梅花于 2018 年 8 月 24 日质押 1200 万股，于 2018 年 8 月 27 日解除质押 1620 万股；

**【美凯龙】**

2018 年半年度报告：营收 63.74 亿元（同比+25.69%），归母净利润 30.39 亿元（同比+48.57%）；

截至 2018H1，公司有 25 家筹备中的自营商场（其中自有 20 家、租赁 5 家），计划建筑面积约 259.95 万平方米；

**【中国国旅】**

2018 年半年度报告：营收 21.08 亿元（同比+67.77%），归母净利润 1.92 亿元（同比+47.60%）；

**【志邦股份】**

2018 年半年度报告：营收 10.42 亿元（同比+25.69%），归母净利润 9486.81 万元（同比+47.53%）；

**【乐歌股份】**

2018 年半年度报告：营收 4.39 亿元（同比+27.88%），归母净利润 3015.91 万元（同比-3.97%）；

**【老凤祥】**

2018 年半年度报告：营收 252.49 亿元（同比+10.30%），归母净利润 6.50 亿元（同比+11.55%）；

**【跨境通】**

2018 年半年度报告：营收 98.75 亿元（同比+77.23%），归母净利润 5.07 亿元（同比+61.00%）；

公司实际控制人杨建新先生、樊梅花女士拟将跨境通股份 1.09 亿股转让给徐佳东先生或者其指定的第三方，可能导致公司控制权发生变更；

产业基金总出资额由原 3 亿元调整为 1.45 亿元，其中瀚海源对产业基金出资额由 215.01 万元调整至 100 万元；

**【大亚圣象】**

2018 年半年度报告：营收 31.61 亿元（同比+7.05%），归母净利润 1.80 亿元（同比+28.54%）；

就公开发行 A 股可转换公司债券申请文件中募投项目净利率较高的原因及合理性、30 万 M3 刨花板深加工后的主要产品、产量情况及下游产品应用情况等作出回复；



**【周大生】**

2018 年半年度报告: 营收 21.24 亿元( 同比+26.98% ), 归母净利润 3.53 亿元( 同比+33.92% );

**【吉宏股份】**

2018 年半年度报告: 营收 9.59 亿元 ( 同比+147.24% ), 归母净利润 8113.31 万元 ( 同比+312.13% );

公司拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 7 股;

非公开发行股票的申请获得中国证监会通过;

**【文化长城】**

2018 年半年度报告: 营收 4.01 亿元 ( 同比+79.59% ), 归母净利润 4949.48 万元 ( 同比+175.69% );

**【开润股份】**

2018 年半年度报告: 营收 8.68 亿元 ( 同比+75.26% ), 归母净利润 8370.96 万元 ( 同比+38.89% );

**【浙江众成】**

2018 年半年度报告: 营收 4.83 亿元 ( 同比+57.07% ), 归母净利润 2499.89 万元 ( 同比-39.85% );

**【昇兴股份】**

2018 年半年度报告: 营收 9.51 亿元( 同比+1.72% ), 归母净利润 3524.76 万元( 同比-48.83% );

**【岳阳林纸】**

2018 年半年度报告: 营收 33.98 亿元 ( 同比+35.60% ), 归母净利润 2.96 亿元 ( 同比+263.27% );

董事会秘书施湘燕女士的辞职, 由公司副总经理李飞先生在董事会秘书空缺期间代行董事会秘书职责;

**【瑞贝卡】**

2018 年半年度报告: 营收 9.89 亿元( 同比+1.66% ), 归母净利润 1.26 亿元( 同比+19.36% );

公司同意公司第一期员工持股计划的存续期延长不超过 24 个月;

**【潮宏基】**

2018 年半年度报告: 营收 16.27 亿元( 同比+3.70% ), 归母净利润 1.67 亿元( 同比+2.75% );

**【奥瑞金】**

2018 年半年度报告: 营收 40.4 亿元( 同比+21.14% ), 归母净利润 4.61 亿元( 同比+11.33% );

**【紫江企业】**

2018 年半年度报告: 营收 4.72 亿元 ( 同比+10.32% ), 归母净利润 2971.33 万元 ( 同比-48.03% );

**【赫美集团】**

2018年半年度报告: 营收 11.49 亿元( 同比-15.34% ), 归母净利润-1.61 亿元( 同比-289.15% );

**【金洲慈航】**

2018年半年度报告: 营收 83.43 亿元 ( 同比+96.70% ), 归母净利润 7660.25 万元 ( 同比-79.20% );

公司董秘兼证券事务代表韩雪辞去证券事务代表职务, 辞职后韩雪将继续担任董秘职务; 公司同意聘任杨志新担任新任公司证券事务代表;

**【美克家居】**

回购股份 278.66 万股, 占公司目前总股本的比例为 0.16%, 成交均价为 5.34 元/股, 成交的最高价为 5.44 元/股, 成交的最低价为 5.23 元/股, 支付的总金额为 1486.77 万元;

**【山鹰纸业】**

公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会通过;

**【劲嘉股份】**

与云南中烟工业有限责任公司签署战略合作框架协议;

**【曲美家居】**

公司于 2018 年 8 月 29 日完成自愿要约交割结算挪威 SPV QuMei Investment AS 持有的标的公司 Ekornes ASA 3628.85 万股, 占 Ekornes ASA 总股本的 98.36%;

**【威华股份】**

持股 5% 以上股东李建华延期购回其已质押的 2455.9 万股, 质押原购回日为 8.26 日, 延期购回日为 9 月 25 日, 本次质押占其所持股份比例为 60.23%;

**【宜华生活】**

公司向原股东配售 2.08 亿股新股获得中国证监会核准;

**【金牌橱柜】**

8 月 28 日召开 2018 年第一次临时股东大会, 审议通过了《关于回购公司股份预案的议案》, 回购价格不超过 90 元/股, 回购资金总额不低于 4000 万元且不超过 5400 万元, 预计回购股份不超过 60 万股, 占公司目前已发行总股本的比例为 0.88%;

**【奥瑞金】**

公司拟公开发行不超过 8 亿元公司债券;

## 5. 核心标的估值更新

**表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测**

行业	简称	核心推荐逻辑	市值 (亿元)	EPS (2019E)	PE (2019E)
软 体	顾家家居 603816.SH	国内休闲沙发绝对龙头，管理制度优异，创新能力缔造品牌护城河。未来看内生渠道下沉，以及外延扩品类、扩品牌。	214.76	3.07	16.35
	敏华控股 1999.HK	国内功能沙发绝对龙头，打造类可口可乐极致单品，产品、技术、规模优势明显。国内功能沙发渗透率提升空间大。	197.03	0.62	8.29
定 制	欧派家居 603833.SH	公司是定制家居超级航母，品类布局领先行业。18 年将扩充卫浴、木门等品类，工程收入突破值得期待。	402.51	5.29	18.10
	尚品宅配 300616.SZ	渠道布局模式独特，O2O 引流效率显著。加盟渠道开拓力道强劲，门店潜力释放可期。产能扩张完善全国布局，竞争力加强支撑长期增长。	163.49	3.63	22.67
	索菲亚 002572.SZ	2017 年公司经营战略与市场情况出现偏差，随着战略调整到位，渠道持续加码，大家居概念落地，公司 2018 年稳定增长态势可期。	211.56	1.79	12.80
	好莱客 603898.SH	公司升级数字化、精细化运营，推进全渠道、全品类大家居模式，公司经营质量有望持续提升。在龙头公司中市值较小，弹性更足。	70.84	1.89	11.70
包 装	合兴包装 002228.SZ	成本端压力难减，行业格局优化，公司作为行业龙头，营收增速亮眼。加速推进 IPS 与 PSCP 业务模块融合，产业优化升级在望。	76.14	0.28	23.25
	美盈森 002303.SZ	成本端涨价，行业格局优化，公司作为行业龙头，加强成本把控，拓展优质客户，营收增速、毛利率均上升。	85.91	0.42	13.26
造 纸	太阳纸业 002078.SZ	高纸浆自给率，确保公司成本优势，充分受益终端涨价。2018 年公司集中产能投放，业绩增量贡献可期。	220.11	1.22	6.96
	晨鸣纸业 000488.SZ	木浆自给率高，为 73.11%，成本优势明显。公司作为纸浆龙头，将深刻受益全球浆价高位紧平衡。文化纸 Q2 迎来需求旺季，叠加原材料价格有力支撑，公司将受益于终端涨价。	169.99	2.77	2.40
	山鹰纸业 600567.SH	行业箱板瓦楞新增产能低于预期，价格得以支撑。外废进口政策趋紧，公司拥有全球废纸回收网络，并自备电厂，成本端优势明显。产能扩张回归主业，联盛纸业并表有望增厚业绩。	170.03	0.67	5.55
	玖龙纸业 2689.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显，产能扩张步伐加快。	416.01	1.68	5.30
	理文造纸 2314.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显。布局纸巾行业。	332.37	1.02	7.37
其 他 轻 工	中顺洁柔 002511.SZ	最具潜力的生活用纸品牌公司，高端产品成盈利亮点。生活用纸空间广阔，产业集中度持续提升。“产能+渠道”双轮驱动，绑定员工及经销商利益。	109.20	0.44	19.27
	晨光文具 603899.SH	文具行业绝对龙头，渠道、研发、产品等护城河较深。2017 科力普收购欧迪中国业务，2B 端放量。2C 端布局精品文创，业绩、估值双升。	276.00	1.13	26.55

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

## 6. 风险提示

原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑。

### 研究员承诺

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

### 特别声明

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

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

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

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

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

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

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

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

#### 行业评级：

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

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>