

轻工制造跟踪周报

软体家居持续进化，由制造向零售升级 增持（维持）

2018年09月16日

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

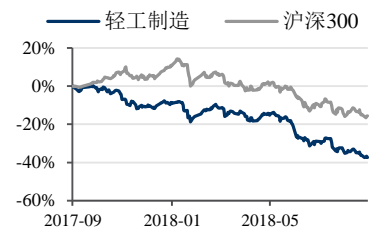
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点

- **软体家居：从品牌制造到品牌零售。**受地产后周期拖累，二季度软体行业的整体收入增速略有放缓。其中，上市公司的床垫品类仍维持较快增长。3月以来TDI/MDI价格趋势向下，预计将为下半年软体板块的利润释放带来弹性。当前，软体龙头的在建工程建设处于高速扩张期。未来随着生产规模的持续扩张，盈利弹性将持续释放。软体龙头率先进行海外布局，以降低贸易战对公司产生的潜在不利影响。受资金等多重条件限制，中小床垫出口企业无法有效规避贸易战影响。实质上，贸易战有利于行业加速整合并提升市场集中度。消费者品牌辨识度提升叠加软体龙头持续推动自主品牌建设，软体家具龙头持续由制造向零售升级。重点推荐**顾家家居、敏华控股**，建议关注**喜临门、梦百合**。
- **造纸利润向上游转移，龙头成本优势对抗周期。**受到环保政策和供给侧改革影响，造纸原料价格持续上涨，推升纸价上行。行业并未对上涨的成本进行有效传导，产业链利润向上游转移。龙头纸企通过原料布局有效平抑周期波动的不利影响。短期来看，废纸系龙头受益于外废配额，单吨利润大幅提升。长期来看，龙头纸企依赖于新产能投放，有望持续获得稳定的原料来源。龙头纸企综合优势明显，长期建议战略配置。随着煤改气计划持续推进，我们认为值得注意的是：一方面由于天然气供给有限，煤改气的推进目前局限在少数城市；一方面供给侧改革大势不改，龙头纸企的表现将持续好于平均。
- **纸价高位催化包装行业整合，关注纸包龙头平台模式创新。**我国纸包装行业市场空间广阔但集中度分散。受纸价高位、社零数据下滑压制消费需求所制约，包装小企业因资金及成本压力被迫出清，市场份额向龙头加速集中。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。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，提升产品附加值；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。
- **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。

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造跟踪周报：从中期表现看家居行业的发展大势》2018-09-10
- 2、《轻工制造跟踪周报：中报总结：行业景气分化，整合加速开启》2018-09-03
- 3、《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》2018-08-27

轻工制造跟踪周报

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	190.04	7.33	0.78	1.01	1.22	9.39	7.27	5.99	买入
	600567.SH	山鹰纸业	169.11	3.70	0.44	0.75	0.89	8.39	4.96	4.15	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	169.71	6.22	1.90	1.45	1.64	4.50	4.22	3.74	增持
	2689.HK	玖龙纸业	422.55	9.04	0.94	1.61	1.77	9.64	5.62	6.52	增持
	2314.HK	理文造纸	337.23	7.63	1.12	1.18	1.28	6.69	6.36	5.81	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	192.44	20.84	0.98	1.23	1.56	21.22	16.88	13.40	买入
	603833.SH	欧派家居	371.45	88.38	3.09	4.11	5.28	28.57	21.51	16.75	增持
	300616.SZ	尚品宅配	154.69	77.85	3.44	2.63	3.55	40.70	29.63	21.94	买入
	603801.SH	志邦股份	48.88	30.55	1.67	1.95	2.39	20.87	15.72	12.76	买入
	603898.SH	好莱客	66.36	20.72	1.09	1.49	1.87	19.07	13.94	11.06	买入
软体家具	603816.SH	顾家家居	193.41	45.20	1.92	2.39	2.99	23.52	18.89	15.10	买入
	1999.HK	敏华控股	187.83	4.90	0.40	0.49	0.57	12.23	10.01	8.53	—
成品家具	603008.SH	喜临门	55.75	14.12	0.72	0.94	1.26	19.66	14.96	11.23	—
	600337.SH	美克家居	80.76	4.55	0.20	0.28	0.36	22.11	16.35	12.52	买入
603818.SH	曲美家居	36.22	7.37	0.51	0.41	0.87	14.75	17.84	8.52	增持	
包装	002831.SZ	裕同科技	184.76	46.19	2.33	2.33	3.12	19.83	19.78	14.82	买入
	002228.SZ	合兴包装	77.54	6.63	0.13	0.43	0.33	50.38	15.40	20.15	—
	002191.SZ	劲嘉股份	123.62	8.27	0.38	0.50	0.60	21.52	16.66	13.83	买入
	002303.SZ	美盈森	84.37	5.47	0.23	0.29	0.38	24.23	18.66	14.39	—
	601515.SH	东风股份	85.40	7.68	0.59	0.64	0.73	13.10	12.00	10.57	—
其他	603899.SH	晨光文具	259.90	28.25	0.69	0.89	1.15	40.99	31.77	24.64	买入
	1044.HK	恒安国际	841.99	69.80	3.15	3.59	4.03	22.19	19.48	17.33	—
	002511.SZ	中顺洁柔	100.49	7.81	0.46	0.56	0.64	28.79	22.38	17.72	买入
	601828.SH	美凯龙	460.44	12.97	1.15	1.32	1.47	11.29	9.80	8.81	—
	00910.SZ	大亚圣象	69.10	12.45	1.22	1.49	1.73	10.48	8.36	7.18	买入
	603848.SH	好太太	63.68	15.88	0.51	0.71	0.93	30.94	22.32	17.04	—
	603600.SH	永艺股份	22.33	7.37	0.33	0.49	0.64	22.29	15.19	11.45	—
	300729.SZ	乐歌股份	19.52	22.34	0.72	0.87	1.18	31.08	25.80	18.91	—

注：收盘价为 9 月 14 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. 软体家居：从品牌制造到品牌零售	6
2. 造纸战略配置龙头，包装其他关注整合	9
3. 板块回顾：大盘持续震荡，轻工表现欠佳	13
4. 重点公司公告	14
4.1. 包装印刷造纸	14
4.2. 家具及其他家用轻工	15
4.3. 文娱用品	15
4.4. 珠宝首饰日化彩票	16
5. 行业上下游数据	16
5.1. 造纸业：需求羸弱，国废小幅下跌	16
5.1.1. 价格数据：国废小幅下跌、白卡持续涨价	16
5.1.2. 进出口数据：废纸7月进口量143万吨，同减32.86%；纸浆8月进口量223.10万吨，同增19.95%	19
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%	20
5.2. 家具产业：18年7月家具零售额191亿，同比上升11.1%	21
5.2.1. 产销量：7月家具零售额191亿，同比增长11.1%	21
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%	22
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%	22
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%	23
5.4. 塑料包装：WTI、BRENT原油价格上涨，PVC持平，LLDPE微跌	24
5.5. 金银珠宝业：国内黄金、白银价格下跌	25
5.6. 卷烟：7月卷烟产量同比上涨3.90%	26
5.7. 软饮料：7月软饮料产量同比上升2.20%	26
6. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒	26
7. 风险提示	27

图表目录

图 1: 上游原材料价格走势	7
图 2: 梦百合原料敏感性测试	7
图 3: 上游原材料价格走势	8
图 4: 梦百合原料敏感性测试	8
图 5: 上游原材料价格走势 (%)	12
图 6: 下游消费品行业主营收入同比增速 (%)	12
图 7: 本周市场涨跌幅 (%)	13
图 8: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	13
图 9: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 10: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 11: 箱板纸价格走势 (元/吨)	17
图 12: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	17
图 13: 白板纸出厂价格 (元/吨)	17
图 14: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	17
图 15: 铜板纸价格走势 (元/吨)	17
图 16: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	17
图 17: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 18: 美废 13#价格走势 (美元/吨)	18
图 19: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	18
图 20: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	18
图 21: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	18
图 22: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 23: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 24: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	19
图 25: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 26: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 27: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 28: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 29: 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, %)	20
图 30: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	21
图 31: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	21
图 32: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	21
图 33: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	21
图 34: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	21
图 35: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	21
图 36: 软体家具上游价格变化趋势	22
图 37: 定制家具上游价格变化趋势	22
图 38: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	23
图 39: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	23
图 40: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	23
图 41: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	23
图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	23

图 43: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	23
图 44: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	24
图 45: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 46: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 47: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 48: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
图 49: 黄金价格走势 (美元/盎司)	25
图 50: 白银价格走势 (美元/盎司)	25
图 51: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	26
图 52: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	26
图 53: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	26
图 54: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	26
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 软体家居企业收入利润一览	6
表 3: 软体家居企业收入品类拆分	6
表 4: 软体家居企业重点财务数据一览	7
表 5: 床垫企业海外布局	8
表 6: 各床垫企业应对贸易战措施	8
表 7: 软体家居企业渠道建设费用情况	9
表 8: 各床垫企业渠道拆分	9
表 9: 造纸龙头中报一览 (单位:百万元、亿元)	9
表 10: 造纸龙头后续产能投放 (单位:万吨)	10
表 11: 各地煤改气相关政策梳理	11
表 12: 包装板块中期表现一览	12
表 13: 造纸龙头后续产能投放 (单位:万吨)	12
表 14: 限售股解禁提醒	26
表 15: 公司股东大会提醒	27
表 16: 重点公司估值表 (9月14日收盘价)	28

1. 软体家居：从品牌制造到品牌零售

二季度收入增速放缓，床垫表现相对较好。从今年二季度的表现来看，软体行业的整体收入增速也略有放缓，符合行业一致表现，同样受到地产后周期的拖累。由于精装房扩张压制有限、前端渠道竞争相对较好，软体家具二季度的收入下滑好于定制，且其中上市公司的床垫品类仍维持较快增长。我们认为目前软体板块仍然处于高速成长阶段，产业资源和客户群体逐渐向具有生产效率的制造企业进行聚拢，且随着渠道建设的持续升级和零售品牌力的提升，软体板块正在经历由制造向零售的转型过程。

表 2：软体家居企业收入利润一览

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		
喜临门	3,187	888	956	1,844	4,475	284	53	69	123	373	55.75	14.96
yoy	43.76%	83.57%	36.33%	55.62%	40.04%	39.18%	23.63%	34.50%	29.55%	31.57%		
顾家家居	6,665	1,852	2,197	4,049	8,618	822	268	214	483	1,024	193.41	18.89
yoy	39.02%	34.22%	26.90%	30.15%	29.29%	43.02%	42.90%	6.96%	24.36%	24.53%		
梦百合	2,339	611	672	1,283	2,916	156	5	34	38	169	36.38	21.51
yoy	35.74%	26.95%	19.55%	22.96%	24.67%	-22.23%	-93.21%	-26.79%	-66.32%	8.53%		

注：标红数据为Wind一致预测。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：软体家居企业收入品类拆分

		2013	2014	2015	2016	2017	2018H1
顾家家居	营业收入	2681.75	3239.71	3684.85	4794.53	6665.44	4049.01
	YOY	-	20.81%	13.74%	30.11%	39.02%	30.15%
	沙发收入	1743.28	2057.567	2262.935	2839.615	3692.487	2143.51
	YOY	-	18.03%	9.98%	25.48%	30.03%	17.51%
	占比	65.01%	63.51%	61.41%	59.23%	55.40%	52.94%
	毛利率	41.49%	41.96%	41.50%	40.98%	36.46%	32.74%
	床垫收入	182.11	282.89	435.37	649.85	885.80	526.59
	YOY	-	55.34%	53.90%	49.26%	36.31%	22.44%
	占比	6.79%	8.73%	11.82%	13.55%	13.29%	13.01%
	毛利率	29.15%	29.54%	29.90%	30.76%	26.54%	28.23%
喜临门	营业收入	1021.89	1290.55	1687.44	2217.12	3187.36	1843.58
	YOY	-	26.29%	30.75%	31.39%	43.76%	55.62%
	家具收入 (床垫为主)	1015.44	1281.18	1469.36	1929.30	2794.75	1755.27
	YOY	-	26.17%	14.69%	31.30%	44.86%	59.00%
	占比	99.37%	99.27%	87.08%	87.02%	87.68%	95.21%
	毛利率	37.05%	37.46%	37.86%	34.52%	32.36%	30.89%
梦百合	营业收入	955.81	1162.15	1377.22	1723.03	2338.80	1282.99
	YOY	-	21.59%	18.51%	25.11%	35.74%	22.96%
	床垫收入	638.30	699.03	826.61	1014.27	1303.95	689.27
	YOY	-	9.51%	18.25%	22.70%	28.56%	26.64%
	占比	66.78%	60.15%	60.02%	58.87%	55.75%	53.72%
	毛利率	34.43%	33.72%	39.47%	38.25%	30.32%	27.50%
	枕头收入	232.53	361.89	395.18	382.09	443.54	237.31
	YOY	-	55.63%	9.20%	-3.31%	16.08%	-5.80%
占比	24.33%	31.14%	28.69%	22.18%	18.96%	18.50%	
毛利率	23.67%	26.31%	30.87%	29.40%	27.19%	23.77%	
敏华控股	内销收入	1757.57	2066.43	2454.011	3362.41	4831.08	-
	YOY	-	17.57%	18.76%	37.02%	43.68%	-
	沙发内销收入	1415.88	1733.41	2098.43	2873.85	3890.40	-
	YOY	-	22.43%	21.06%	36.95%	35.37%	-
	占比	80.56%	83.88%	85.51%	85.47%	80.53%	-
	床垫内销收入	222.762	204.223	168.483	250.814	475.342	-
YOY	-	-8.32%	-17.50%	48.87%	89.52%	-	
占比	12.67%	9.88%	6.87%	7.46%	9.84%	-	

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

毛利率维持高位，预收款表现较好。具体分析中期报表：盈利能力来看，受益于原材料价格下降和自主品牌比例扩大，喜临门和梦百合二季度单季毛利率环比改善；顾家家居毛利率虽受会计记录影响（生产人员的股权激励费用计入大成本）略有下滑，绝对数值仍高于喜临门与梦百合。营运表现来看，喜临门持续发展自主品牌、梦百合成立上海梦百合结合天猫推广国内市场，单季预收账款与应收账款均有增加。

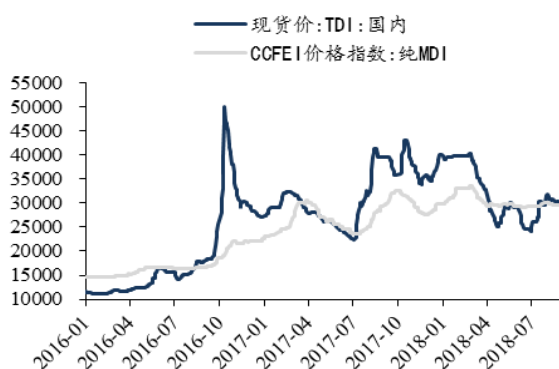
表 4：软体家居企业重点财务数据一览

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
	毛利率						经营性现金流					
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
梦百合	32.66%	31.01%	28.93%	26.66%	24.90%	31.61%	23.83	6.80	28.35	-0.16	-9.64	5.30
yoy/较同期增减	-5.06%	0.54%	-5.04%	-6.11%	-7.76%	0.60%	-19.22	-60.20	-21.00	9.53	-33.47	-1.50
	预收账款						应收账款					
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
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/较同期增减	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/较同期增减	-	109.72%	69.81%	46.67%	9.87%	-0.83%	-	71.52%	47.06%	25.43%	24.07%	33.88%
梦百合	78.61	59.76	72.64	39.32	65.33	60.22	285.39	357.85	377.71	386.95	323.05	428.13
yoy/较同期增减	-	124.65%	90.91%	-10.64%	-16.89%	0.76%	-	92.39%	83.61%	79.61%	13.19%	19.64%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

上游原料价格回落，业绩弹性可期。从上市软体企业的成本拆分估算，软体板块上游原料的成本占比约在 60%。以顾家家居为例，其原料成本的构成可以具体细分为皮革（63%）、木材（18%）、海绵（14%）、其他（5%）。受到上游海绵的主要原材料 TDI / MDI 价格走势影响，2016-2017 年软体家居板块毛利率受到拖累。根据顾家、梦百合的敏感性分析测试：顾家的海绵价格上升 30% 将使得公司利润直线下滑近 3 个百分点；梦百合 TDI / MDI 的价格上升 20%，公司对应利润将分别下滑 6.02%、4.46%。18 年 3 月以来 TDI / MDI 趋势向下，预计将为下半年软体板块的利润释放带来弹性。

图 1：上游原材料价格走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：梦百合原料敏感性测试

主要原材料	项目	原材料价格变动范围					
		-20%	-10%	-5%	5%	10%	20%
聚醚	对利润总额的影响数	3470	1735	867.5	-867.5	-1735	-3470
	对利润总额的影响幅度	17.66%	8.83%	4.41%	-4.41%	-8.83%	-17.66%
TDI	对利润总额的影响数	1183.38	591.69	295.85	-295.85	-591.69	-1183.38
	对利润总额的影响幅度	6.02%	3.01%	1.51%	-1.51%	-3.01%	-6.02%
MDI	对利润总额的影响数	876.86	438.43	219.21	-219.21	-438.43	-876.86
	对利润总额的影响幅度	4.46%	2.23%	1.12%	-1.12%	-2.23%	-4.46%
布料	对利润总额的影响数	4445.58	2222.79	1111.39	-1111.39	-2222.79	-4445.58
	对利润总额的影响幅度	22.62%	11.31%	5.66%	-5.66%	-11.31%	-22.62%
包装材料	对利润总额的影响数	1487.06	743.53	371.77	-371.77	-743.53	-1487.06
	对利润总额的影响幅度	7.57%	3.78%	1.89%	-1.89%	-3.78%	-7.57%

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

规模化趋势尚不明显，效率有待提升。具体从梦百合、喜临门单张床垫的成本变动

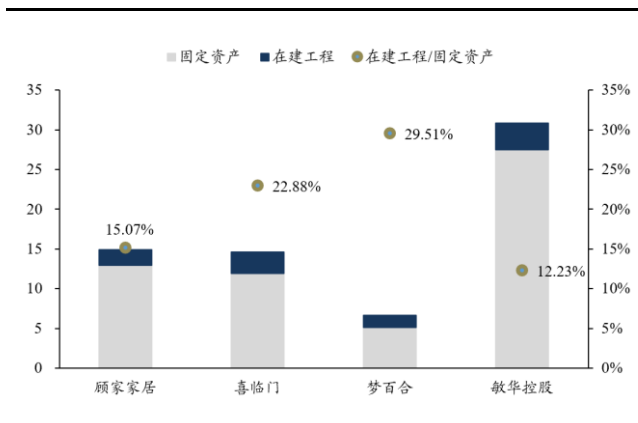
来看，两家企业近年的人工成本持续上升，梦百合单张床垫的制造费用略有下行但喜临门规模化优势尚不明显（预期和产品梯队 SKU 相关）。从在建工程建设来看，敏华控股位列首位，而喜临门、顾家家居也处于高速扩张期，未来随着生产规模的持续扩张，生产效率提升亟待解决，有助于盈利弹性持续释放。

图 3：上游原材料价格走势

	2014	2015	2016	2017	
喜临门	主营业务成本/亿	5.87	6.44	8.56	11.84
	销量/亿张	0.02	0.02	0.02	0.03
	单张成本/元	367.24	350.17	395.86	430.16
	YOY		-4.65%	13.05%	8.67%
	单张原材料成本/元	315.13	299.39	323.18	355.28
	YOY		-0.05	0.08	0.10
	单张人工成本/元	28.15	27.21	39.51	44.05
梦百合	单张制造费用/元	23.97	23.57	33.17	30.83
	主营业务成本/亿	4.63	5.00	6.26	9.09
	销量/亿张	0.02	0.02	0.03	0.03
	单张成本/元	260.23	240.97	246.60	297.32
	YOY		-0.07	0.02	0.21
	单张原材料成本/元	217.23	189.30	189.97	264.28
	YOY		-12.86%	0.35%	39.12%
单张人工成本/元	16.37	26.72	27.84	32.84	
单张制造费用/元	23.06	15.37	17.42	16.89	

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图 4：梦百合原料敏感性测试



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

布局海外应对贸易战，供给侧持续出清。由于软体家居出口份额较重，喜临门、敏华控股、梦百合等软体龙头率先进行海外布局，一定程度上能够降低贸易战对公司产生的潜在不利影响，顾家也在积极推动东南亚设立工厂。相对应中小床垫出口企业受限于资金等多重条件限制，无法有效规避贸易战影响，我们认为实质上将有有利于软体加速整合提升市场集中度。

表 5：床垫企业海外布局

企业名称	持股比例	主营业务	注册资本/股本
喜临门	泰国 Saffron Living Co., Ltd. 间接持股 100%	家具生产与销售、进出口业务	950 万美元
顾家家居	积极推动在东南亚设立工厂，通过 4 万平米的工厂覆盖 33%-40% 的产能。工厂将于 18 年年底达到试生产		
	恒康塞尔维亚 直接持股 90%	家居用品、床上用品的生产、销售	9874 万第纳尔
梦百合	西班牙 MATRESSES 间接持股 70%	家居用品、床上用品的生产、销售	89.7 万欧元
	公司 2018 年 6 月表示，将在美国田纳西州诺克斯维尔设立一家工厂（共计 5.6 万平方米），计划向子公司美国梦百合注资 5000 万美元，预计 2019 年 5 月份投产。这家美国子公司将生产、加工和销售慢回弹、阻燃泡沫和开发家居产品。		
敏华控股	Man Wah USA, Inc 直接持股 100%	家居用品宣传及市场推广	31 万美元
	Man Wah UK Ltd. 直接持股 100%	家居用品宣传及市场推广	100 英镑
	Home Group Ltd. 间接持股 50%	投资控股	6000 欧元
	越南某集团功能沙发业务 间接持股 100%	功能沙发业务	6800 万美元

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 6：各床垫企业应对贸易战措施

公司	17 年出口美国营收/亿	占比	应对措施	投产时间	覆盖出口营收比例
喜临门	2	6%	泰国生产基地，18 年下半年投产，产值 2 亿	18 年下半年	100%
顾家家居	13	20%	建设东南亚工厂，18 年年底试生产，30-40%	18 年底	30-40%
梦百合	6	25%	塞尔维亚工厂，18，20%	18 年	50%
			美国工厂，19 年 5 月投产，30%	2019 年 5 月份	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

推广自主品牌建设，制造转型零售进行时。根据 CIFF Furniture 数据，随着消费者

对居住和睡眠品质的提升,选择沙发和床垫时更看重床垫的质量、设计、材料和环保性,品牌辨识度有所提升。叠加近年软体家居龙头加大广告费用、参展费用等销售费用的投放比例持续推动自主品牌建设,软体家具龙头持续由制造向零售升级。以顾家家居为例,近年狼性化高速扩张,渠道布局持续渗透,在门店更新较为成熟的基础上进一步优化开店流程、缩短门店开店周期,开店步伐延续高增;喜临门入选 CCTV 国家品牌计划,聘请专业第三方公司参与策划每月主题活动,推进品牌认知度;梦百合则在酒店合作方面具有相对优势,线上业务开始发力。

表 7: 软体家居企业渠道建设费用情况

		2013	2014	2015	2016	2017	2017H1	2018H1
顾家家居	销售费用/收入	18.66%	20.05%	20.89%	22.06%	20.96%	20.54%	18.50%
	广告宣传费/收入	2.28%	3.10%	3.64%	5.16%	5.97%	4.63%	4.68%
	参展费用/收入	1.18%	1.29%	1.11%	1.36%	1.41%	1.45%	1.00%
喜临门	销售费用/收入	13.95%	18.28%	14.54%	14.37%	14.53%	13.47%	16.49%
	广告宣传费/收入	3.27%	5.68%	3.14%	3.49%	4.07%	2.47%	6.54%
	销售渠道费/收入	2.09%	2.68%	2.41%	1.57%	0.98%	1.52%	1.16%
梦百合	销售费用/收入	7.89%	8.16%	11.40%	11.20%	12.07%	10.92%	12.66%
	广告宣传费/收入	1.58%	1.14%	2.26%	2.16%	3.12%	2.61%	2.25%
	销售渠道费/收入	1.37%	1.79%	2.91%	2.94%	2.88%	2.38%	2.57%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 8: 各床垫企业渠道拆分

公司		2015	2016	2017	2017h1	2018h1
喜临门	床垫收入(亿元)	11.26	14.30	19.10	11.04	15.35
	门店总数(家)	988	1,030	1,450	1,240	2,000
	单店收入(万元)	114.00	138.87	131.70	89.03	76.76
	YOY			21.81%	-5.16%	-13.77%
梦百合	床垫收入(亿元)	1.74	2.71	0.95		
	门店总数(家)	121	-	119		
	单店收入(万元)	143.86	-	80.11		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. 造纸战略配置龙头, 包装其他关注整合

造纸利润向产业链上游转移, 成本优势对抗周期波动。2018 上半年, 受到环保供给侧改革力量的影响, 造纸原料成本的价格持续上涨, 推升纸价上行。(1) **纸浆系**: 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; (2) **废纸系**: 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。从原料和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, 产业链利润向上游转移。大多不具成本优势的中小型企业处于盈亏平衡线, 而龙头纸企则通过原料布局有效平抑周期波动的不利影响。

表 9: 造纸龙头中报一览(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	21,848	-	-	13,911	28,825	4,213	-	-	2,513	-	288.99	6.65
yoy	31.41%	-	-	38.38%	31.93%	64.53%	-	-	31.98%	-		
太阳纸业	18,894	5,041	5,432	10,474	23,994	2,024	617	611	1,228	2,613	220.11	8.41
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	4.96
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	169.99	4.59
yoy	30.32%	15.42%	11.16%	13.11%	12.99%	82.62%	11.39%	-3.92%	2.24%	6.63%		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

龙头纸企具备比较优势，长期成长可期。从今年以来外废配额的发放来看，进口废纸配额的比例向废纸系龙头集中的趋势未有改变，短期推动三家企业的单吨利润大幅提升。长期来看，太阳纸业和晨鸣纸业依赖于纸浆和废纸浆板产能的后续投放，在浆价高位的基础上提升自给原料的供给比例，从而获得大幅超越行业的盈利；山鹰纸业、玖龙纸业、理文造纸通过健全的废纸回收渠道和海外产能建设，有望持续获得稳定的原料来源。龙头纸企综合优势明显，保障后续产能扩张和持续成长，长期建议战略配置。

表 10: 造纸龙头后续产能投放 (单位: 万吨)

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	2018Q3	
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

环保大势不改，自备电厂煤改气排上日程。近日东莞市在推动工业企业完成煤改气任务方面制定了自备电厂煤改气的任务表，要求 20 家企业在 2018 年 12 月底前完成煤改气任务。其中，涉及造纸行业 16 家、具体包括 47 台电力设备，相对应预计金洲纸业、

建晖纸业、双洲纸业三家纸企煤改气项目的总投资将在 14.5 亿元。从原纸生产的成本结构来看，我们估算传统燃煤式自备电厂较未配备自备电厂的小纸企能够节约用电成本 1/3 左右，而使用价格昂贵的天然气后自备电厂的成本优势或大幅削弱。我们认为值得注意的是：一方面由于天然气供给有限，煤改气的推进目前局限在少数城市；一方面供给侧改革大势不改，龙头纸企的表现将持续好于平均。

表 11：各地煤改气相关政策梳理

地区	政府公告	内容
北京	《2016年农村地区村庄“煤改清洁能源和减煤换煤”实施方案》 《北京市2016-2020年加快推动民用散煤清洁能源替代工作方案》 《关于调整燃煤锅炉房清洁能源改造市政府固定资产投资政策的通知》 《2016年市政府工作报告重点工作分工方案》 《北京市2016年农村地区村庄“煤改清洁能源和减煤换煤”相关推进工作指导意见》 《北京市锅炉改造补助资金管理办法》	确定实施400个村煤改清洁能源,完成3000蒸吨左右燃煤锅炉清洁能源改造;原则上各区严禁使用“直热式”电取暖设备,鼓励使用等多种设备相融合的低温空气源、地源热泵、太阳能加辅助能源;给与锅炉改造一定的补助。
山西	《山西省人民政府办公厅关于印发山西省2013-2020年大气污染治理措施的通知》 《推进城乡采暖“煤改电”试点工作实施方案》	逐步替代传统燃煤小锅炉,提高电能占终端消费比重,消纳富余电力,保障居民采暖,减少大气污染排放。到2020年,形成年均60亿度以上新增电力消费能力
山东	《山东省煤炭消费减量替代工作方案》 《关于做好燃煤小锅炉“清零”和超低排放改造工作的通知》	2016年,煤炭总消费量比2012年减少1000万吨左右,要实现2017年煤炭消费总量比2012年减少2000万吨的目标。2018年5月底前完成46台10蒸吨/小时以上锅炉超低排放改造,确有困难不能完成的,自2018年6月1日起停产改造。
辽宁	《关于开展35吨以上工业燃煤锅炉自动监控设施建设工作的通知》 《辽宁省环境保护厅关于做好2016年污染源自动监控相关工作的通知》 《关于进一步加快35吨及以上工业燃煤锅炉自动监控设施建设的通知》	对35吨以上工业燃煤锅炉情况进行调查,并要求各市制定安装计划。
浙江	对高污染燃料锅炉的改造	于2016年底前完成这1479台高污染燃料锅炉淘汰改造,其中2015年完成438台以上,并根据淘汰改造时间给予差别化补助,鼓励扶持企业提前实施淘汰改造。对已经停用并直接拆除的0.5蒸吨以下高污染燃料锅炉给予0.3万元/台的拆除补助,0.5蒸吨(含)以上给予0.5万元/台的拆除补助。
天津	对高污染燃料锅炉的改造	天津滨海新区129台燃煤锅炉10月底前完成改燃列入改燃计划的30家47台燃煤工业锅炉和44家82台燃煤供热锅炉10月底前全部完工。
广东	《肇庆市建筑陶瓷企业改用天然气财政补助实施细则》	对每一条生产线一次性奖励50万元人民币
江苏		4蒸吨及以下燃煤锅炉进行淘汰改造,市财政对4蒸吨及以下燃煤锅炉淘汰的给予3万元/蒸吨的奖励。
安徽	核发《大气污染物排放许可证》	建成区锅炉淘汰、改造补助机制。在限期内改造完成的给予一定财政补助。
福建	“煤改气”财政补贴计划	设立专项资金加大对建陶企业“煤改气”改造力度及对已完成煤改气建陶企业奖励力度,同时拟对燃煤的建陶企业实施差别电价
湖北	采取专项资金补贴政策 《宜城市燃煤锅炉煤改气专项整治工作实施方案》	将按燃煤锅炉小时蒸发量给予奖励 用3年时间逐步完成燃煤锅炉“煤改气”工作对率先按期完成锅炉改造的单位,市财政将按照“以奖代补”的方式给予补助。
湖南	“煤改气”财政补贴计划	非居民用户改用天然气的,由市燃气公司优惠管道燃气庭院管网设施建设费
江西	“煤改气”财政补贴计划	节能减排财政综合示范项目经费中专门拨出资金用于锅炉整治改造,改成天然气的每蒸吨补助5万元。

数据来源：纸业联讯，东吴证券研究所整理

纸价高位催化行业整合,关注包装新动态。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。

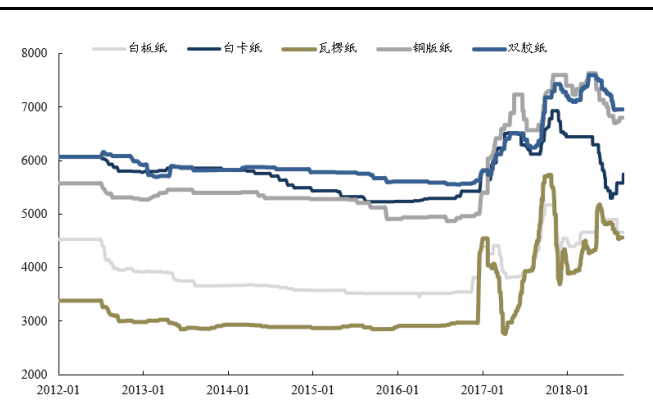
表 12: 包装板块中期表现一览

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	20.86
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	19.21
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	16.40
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	11.80
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	17.59
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

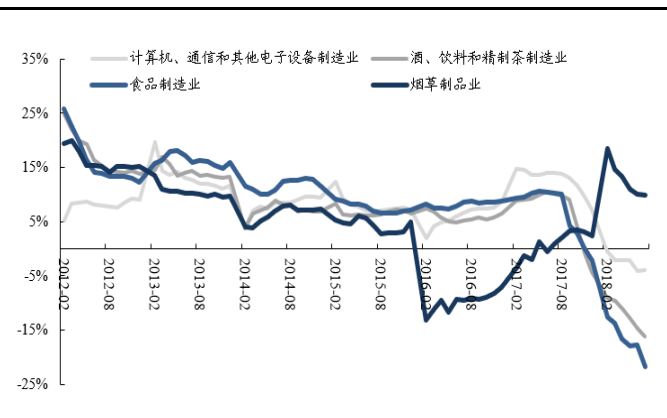
开启整合, 关注纸包龙头平台模式创新。传统纸包企业的经营以制造为主, 通过成本加成的方式获取利润, 盈利空间因此较为有限。基于行业上下游均有承压, 我国纸包龙头纷纷探索整体解决方案赋能行业发展, 同时探索解决行业痛点的供应链平台进行轻资产扩张。目前来看创新分为两种类型: 一类是通过智能化包装产品达到物流回溯和可跟踪, 提升产品附加值; 一类是建立云平台整合上游包材及第三方供应商, 从而为客户提供性价比较高的集成服务。在该模式创新下, 合兴包装近两年发展大幅提速。

图 5: 上游原材料价格走势 (%)



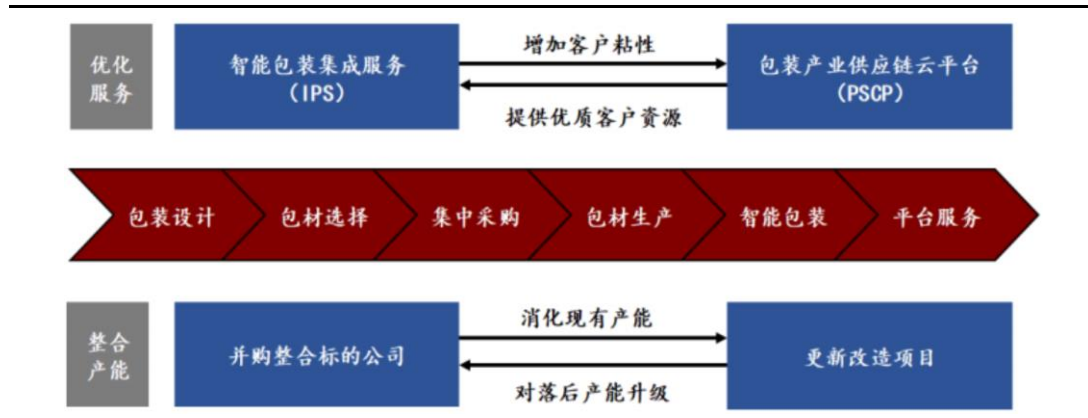
数据来源: Wind, 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 6: 下游消费品行业主营收入同比增速 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 13: 造纸龙头后续产能投放 (单位: 万吨)



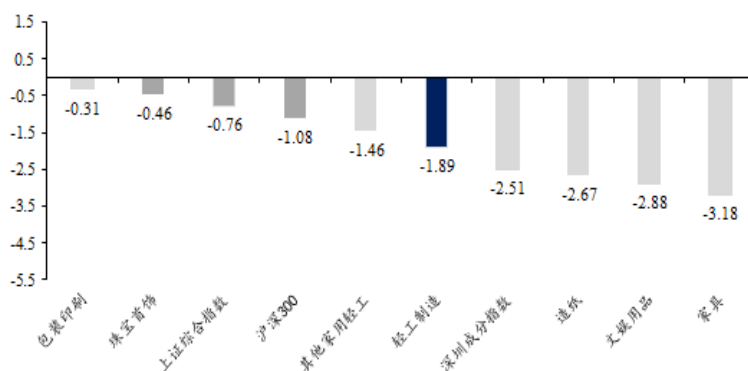
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 板块回顾：大盘持续震荡，轻工表现欠佳

本周上证综指下跌 0.76% 收于 2681.64 点；深证成指下跌 2.51% 收于 8113.88 点；沪深 300 下跌 1.08% 收于 3242.09 点。其中轻工制造板块下跌 1.89%，较大盘持续跑输。从行业各细分子板块来看，包装印刷（-0.31%）表现最好，其次为珠宝首饰（-0.46%）、其他家用轻工（-1.46%）、造纸（-2.67%）、文娱用品（-2.88%），而家具由于中报承压（-3.18%）表现最差。

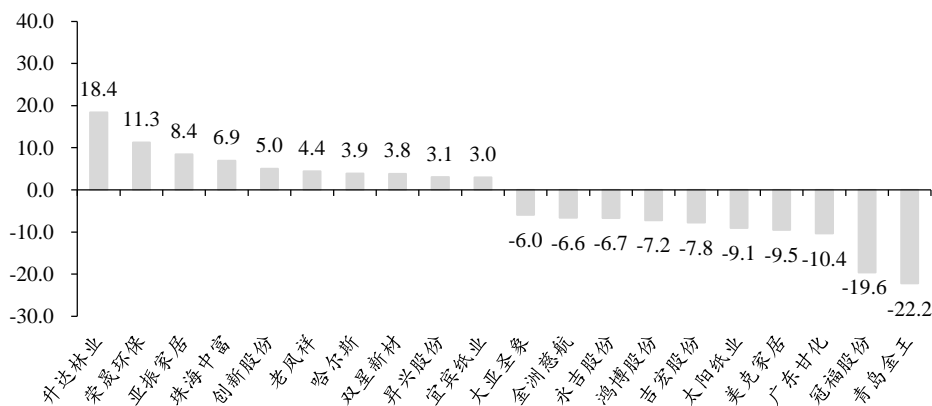
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司有升达林业（+18.4%）、荣晟环保（+11.3%）、亚振家居（+8.4%）、珠海中富（+6.9%）、创新股份（+5.0%）、老凤祥（+4.4%）、哈尔斯（+3.9%）、双星新材（+3.8%）、昇兴股份（+3.1%）、宜宾纸业（+3.0%）；青岛金王为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达 22.2%。

图 7：本周市场涨跌幅（%）



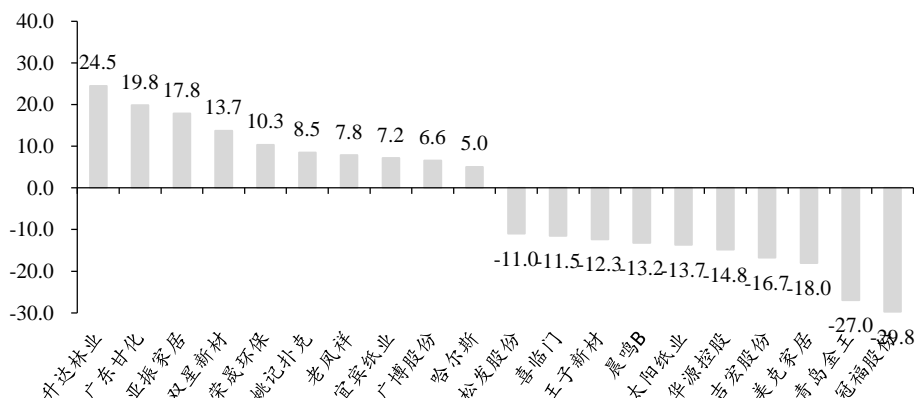
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



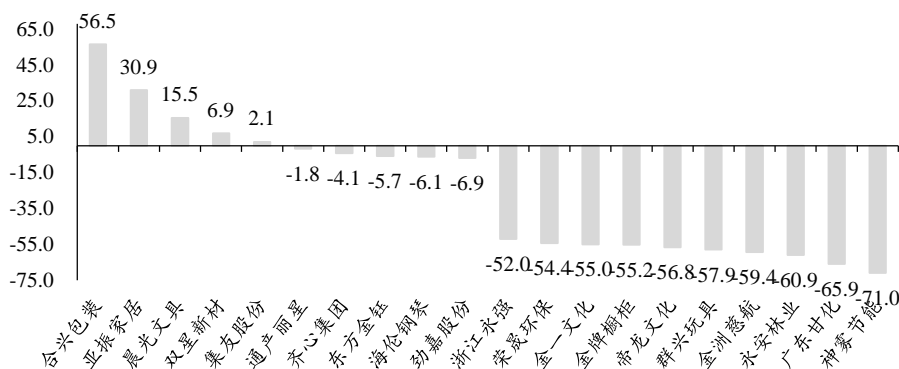
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 9：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 10：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

集友股份：公司拟设立全资子公司，注册资本 5000 万元，法定代表人郭曙光。

中顺洁柔：公司实际控制人、副董事长兼总经理邓冠彪通过集中竞价的交易方式增持了公司股份 30 万股，占总股本比例 0.0233%。

升达林业：公司拟回购公司部分社会公众股股份，回购股份的价格不超过 9.5 元/股。回购资金总额在 8000 万元-20000 万元，回购比例在总股本的 0.65%~1.64%之间。

晨鸣纸业：公司第一大股东晨鸣控股及其一致行动人晨鸣控股（香港）有限公司计划在未来 12 个月内增持公司股份，累计拟增持金额不低于 1 亿元人民币。

太阳纸业：9月11日，公司副董事长李娜女士、董事兼副总经理刘泽华先生和副总经理兼总工程师应广东先生分别用自有资金增持公司股票20万股、5100股和18万股。

理文造纸：9月11日，公司回购股票103.1万股。

东风股份：向全资子公司湖南福瑞印刷有限公司增资人民币9700万元，使其注册资本由原人民币5300万元增加至人民币1.5亿元。并变更其经营范围。

合兴包装：公司拟撤回公开发行可转换公司债券的申请文件。公司原计划公开发行该可转换公司债券以募集不超过（含）6亿元的资金，并将其用于收购合众创亚包装服务（亚洲）有限公司100%股份。

裕同科技：公司监事邓琴女士的丈夫唐胜先生于2018年9月11日至9月12日期间通过深圳证券交易所证券交易系统集合竞价方式增持了公司股份，买入后持股总数为1100股，持股比例0.0003%。

创新股份：公司拟以自有资金人民币30000万元投资设立全资子公司，法定代表人为许铭。

万顺包装：公司分别与GTPL、无锡申金签署了协议，拟以自有资金人民币30590万元购买GTPL所持有江苏中基23%股权，人民币10640万元购买无锡申金所持有的江苏中基8%股权。交易完成后公司将持有江苏中基100%股权。

4.2. 家具及其他家用轻工

欧派家居：拟通过全资子公司梅州欧派投资实业有限公司收购关联方姚良柏持有的梅州柘岭投资实业有限公司100%股权，收购价格为人民币2140万元。本次交易构成关联关系，未构成重大资产重组。

尚品宅配：对符合解除限售条件的激励按照规定解除限售。本次可解除限售限制票的激励对象人数为148人，可解除限售的股票数量为128358万股，占股本总额0.65%。

江山欧派：周原九鼎通过集中竞价交易方式减持公司股份110.92万股，通过大宗交易方式减持公司股份40万股，合计减持占公司总股本的1.86%；泰合鼎银通过集中竞价交易方式减持公司股份50.69万股，通过大宗交易方式减持公司股份30万股，合计减持占公司总股本的1.00%。

好莱客：鉴于目前激励对象李阳等6人因个人原因离职，已不具备激励对象资格，公司拟分别回购注销上述6人已获授但尚未解锁的限制性股票（共计14.8万股）。

梦百合：公司取得江苏省商务厅颁布的《企业境外投资证书》，投资3.44亿元人民币（折合5000万美元）于美国新设立“恒康美国公司”。

4.3. 文娱用品

高乐玩具：公司控股子公司异度信息与教育部教育装备研究与发展中心签署了《战略合作协议》，双方合作协议有效期三年，自签字盖章之日起生效。

海伦钢琴：公司确定 2018 年 9 月 12 日为授予日，对激励对象授予限制性股票。激励计划涉及的激励对象共计 60 人，激励计划有效期自限制性股票授予日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销之日止，最长不超过 5 年。

4.4. 珠宝首饰日化彩票

老凤祥：央地融合共受让老凤祥公司职工持股会及老凤祥自然持股人转让的目标公司股权总价为 270450 万元，股权转让价格为每 1 元注册资本为人民币 60 元，受让的标的股占目标公司股权比例为 21.99%。

赫美集团：公司于 2018 年 9 月 14 日与韬蕴资本签署了《<战略投资合作框架协议>补充协议二》，同意将双方于 2018 年 5 月 14 日签署的框架协议及 2018 年 8 月 14 日签署的补充协议一中约定的韬蕴资本剩余的持有公司 0.46% 股份的持股义务在补充协议一约定的期限基础上延迟一个月履行，即韬蕴资本应在 2018 年 10 月 14 日前持有公司不低于 5% 的股份。

金一文化：9 月 11 日，公司召开的第三届董事会第八十一次会议审议通过《关于注销深圳金一红土投资基金合伙企业（有限合伙）的议案》，同意注销红土基金事宜。

广东甘化：公司召开 2018 年第二次临时股东大会审议并通过了关于变更部分募集资金用于股权收购事项的议案。

亚博科技控股：公司成功中标中国体育彩票硬件招标项目，并将在浙江省和湖北省向体育彩票管理中心供应彩票终端机。

5. 行业上下游数据

5.1. 造纸业：需求羸弱，国废小幅下跌

5.1.1. 价格数据：国废小幅下跌、白卡持续涨价

截止 9 月 14 日周原纸价格：**箱板纸市场价 5093 元/吨（周变化-17 元/吨，月变化 16 元/吨）；瓦楞纸 4503 元/吨（周变化-17 元/吨，月变化-30 元/吨）；白板纸 4663 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-238 元/吨）；白卡纸 5843 元/吨（周变化+167 元/吨，月变化 0 元/吨）；双胶纸 6975 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 17 元/吨）；铜版纸 6800 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+67 元/吨）。**

截止 9 月 14 日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格 2870 元/吨（周变化-14 元/吨，月变化-50 元/吨）。**截止 9 月 13 日的外废价格：**美废 13#外商平均价 313 美元/吨**

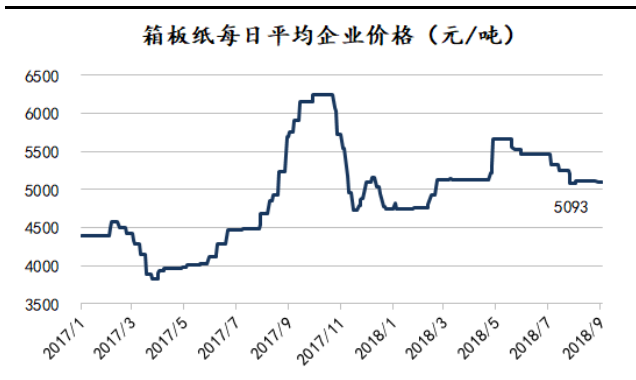
(本周变化-10 美元/吨, 过去一个月变化-10 美元/吨); 日废平均价 258 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化+14 美元/吨); 欧废平均价 217 美元/吨 (本周变化+3 美元/吨, 过去一个月变化+4 美元/吨)。

截止 9 月 13 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 0 美元/吨, 过去一个月变化-1 美元/吨); 针叶浆外商平均价 882 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化+7 美元/吨)。截止 9 月 14 日的内盘浆平均价 6440 元/吨 (本周变化-68 元/吨, 过去一个月变化+137 元/吨)。

截止 9 月 13 日的煤炭价格: 国内主要地区煤炭平均价格 584 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+5 元/吨)。

截止 9 月 7 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 11: 箱板纸价格走势 (元/吨)



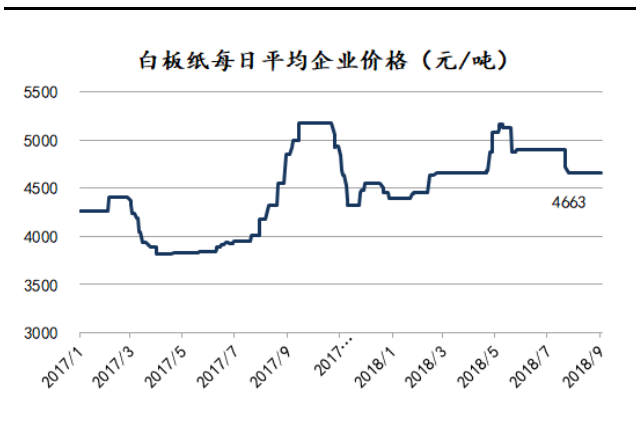
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 12: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



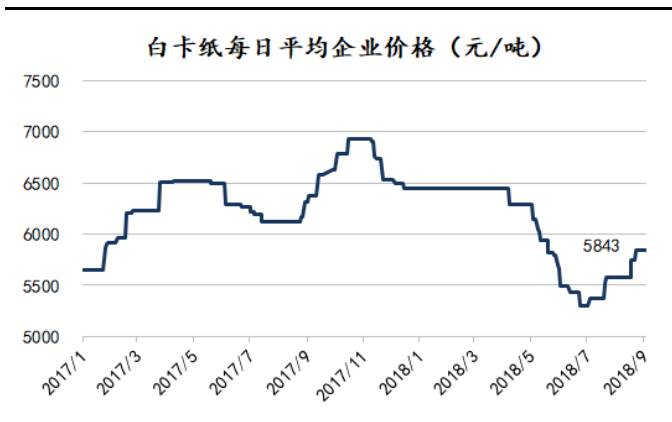
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 13: 白板纸出厂价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

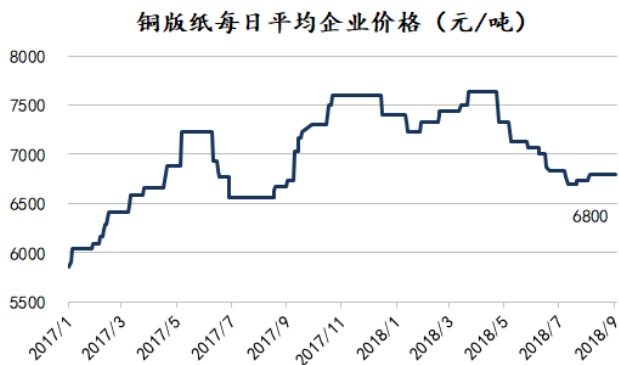
图 14: 白卡纸出厂价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 15: 铜板纸价格走势 (元/吨)

图 16: 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 17：国废价格走势（元/吨）



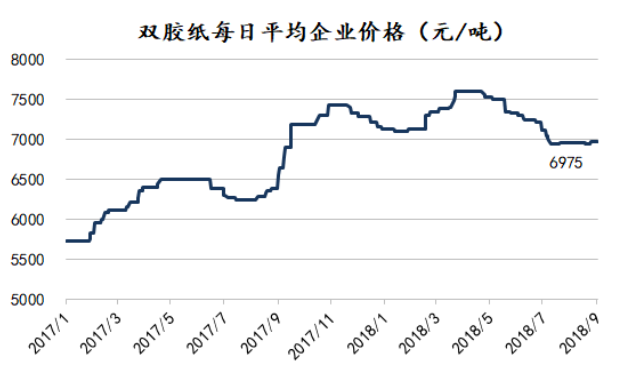
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 19：欧废、日废价格走势（美元/吨）



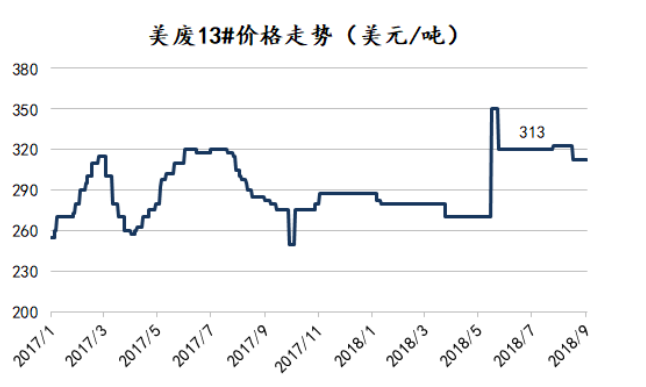
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 21：溶解浆内盘价格指数（元/吨）



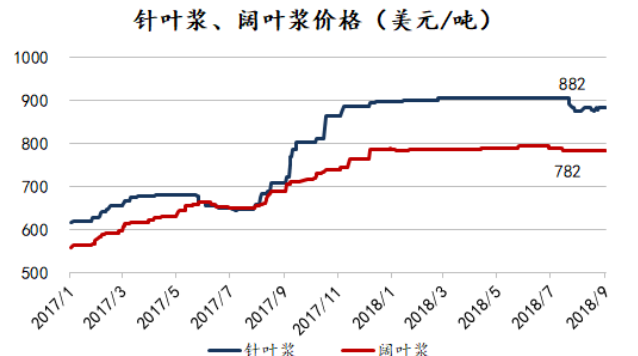
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：美废 13# 价格走势（美元/吨）



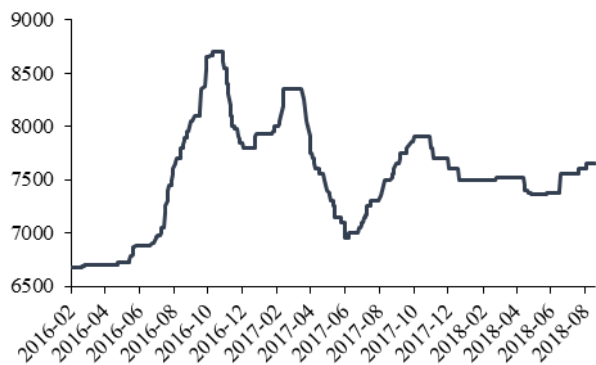
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 20：国际针叶浆、阔叶浆历史价格（美元/吨）



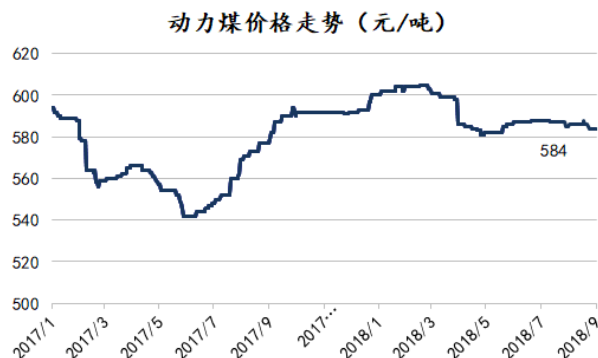
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）



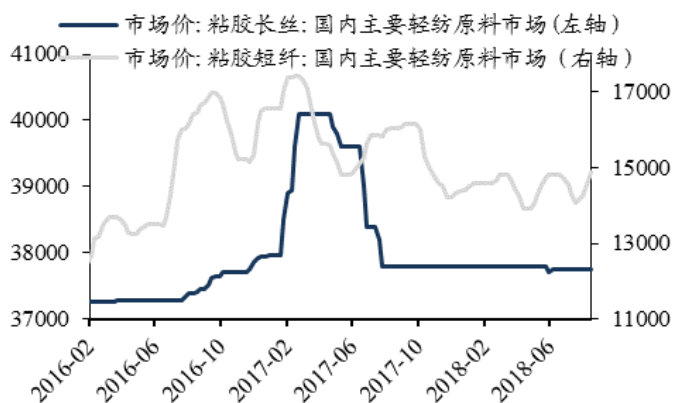
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 23：粘胶纤维市场价（元/吨）

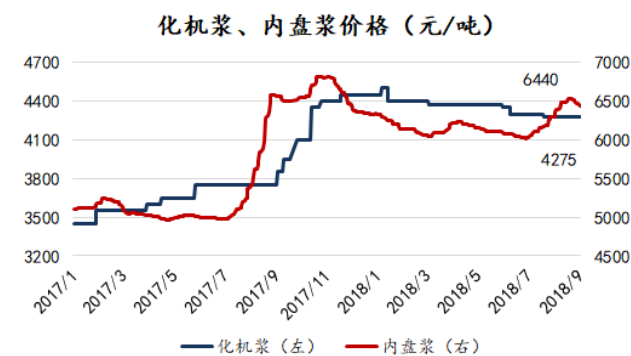


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 24：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所



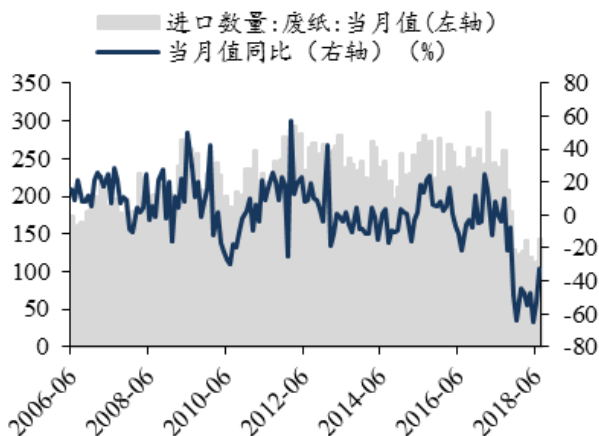
数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.1.2. 进出口数据：废纸 7 月进口量 143 万吨，同减 32.86%；纸浆 8 月进口量 223.10 万吨，同增 19.95%

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 8 月进口纸浆 223.10 万吨，同比增加 19.95%。

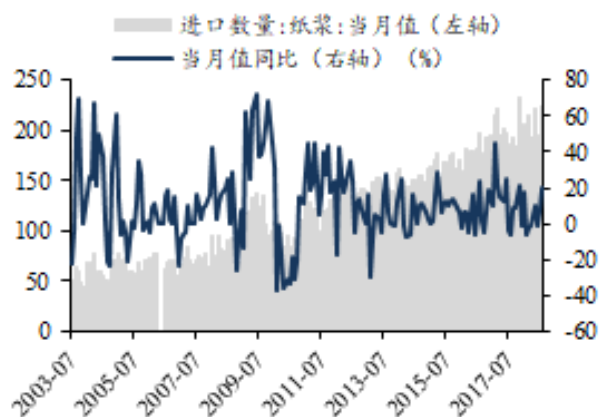
图 25：废纸月度进口量及同比（万吨，%）

图 26：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



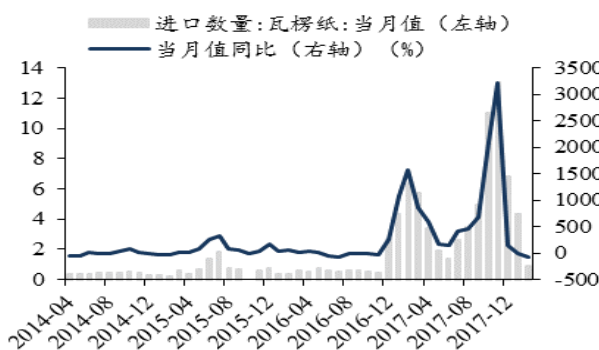
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 27：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）

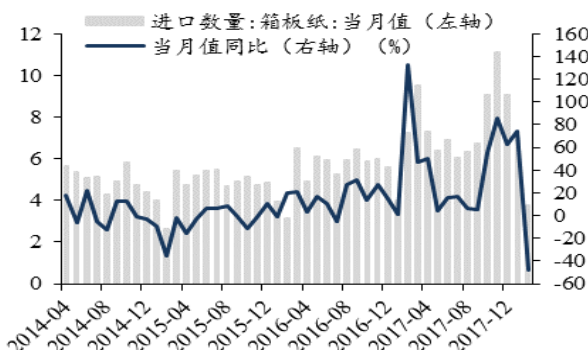


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 28：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

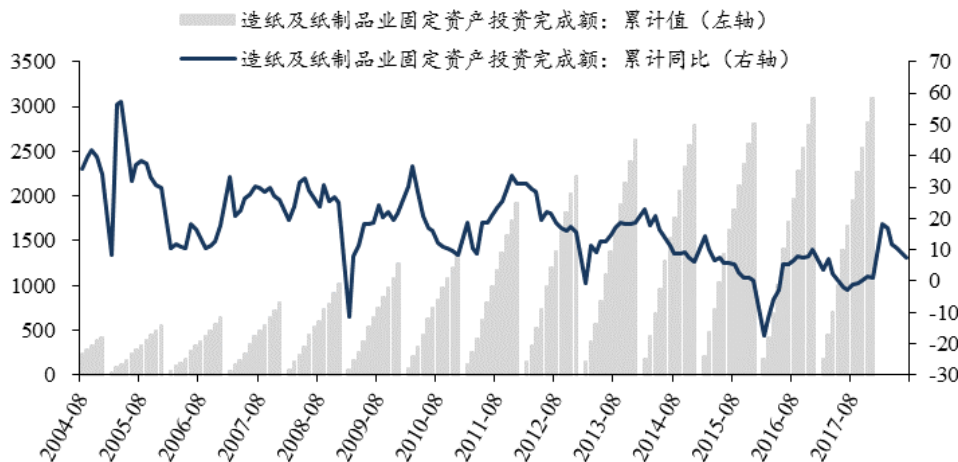


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 29：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，%)



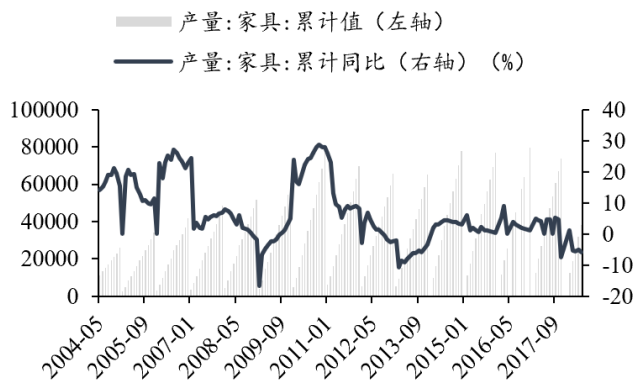
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 30：家具产量累计值与同比（万件，%）



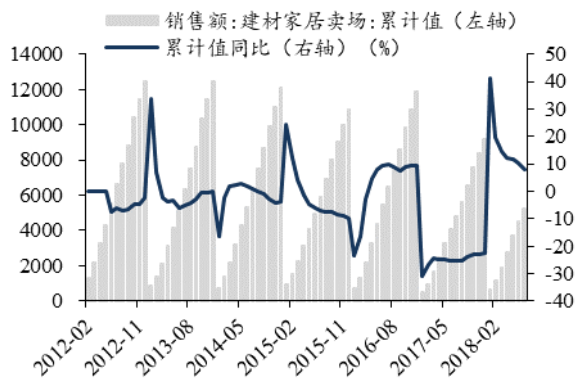
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 31：家具产量当月值与同比（万件，%）



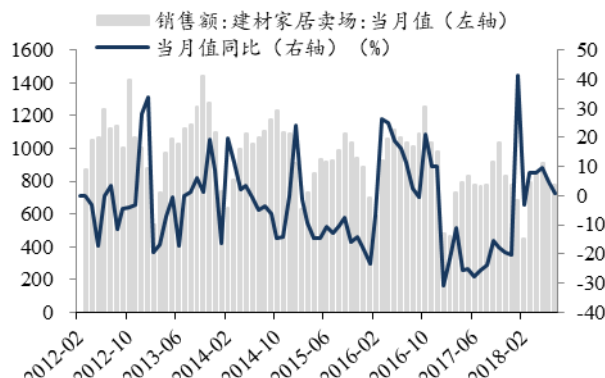
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：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

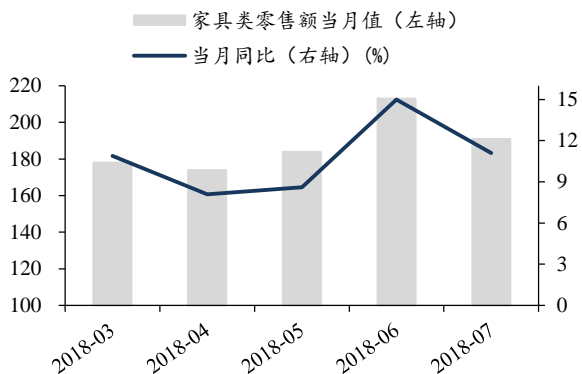
图 33：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 34：全国家具零售额及同比（亿元，%）

图 35：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



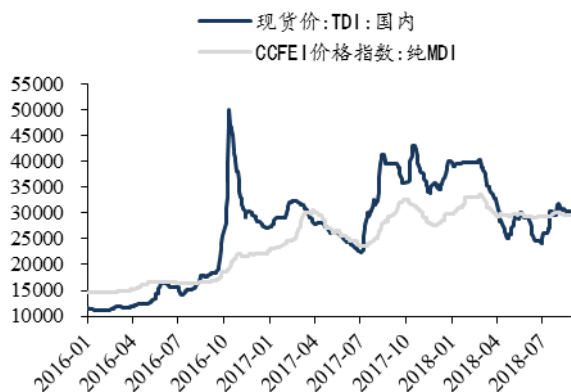
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 9 月 14 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 26360 元/吨（周涨跌幅-0.11%），纯 MDI 现货价 29220 元/吨（周涨跌幅-0.01%）。

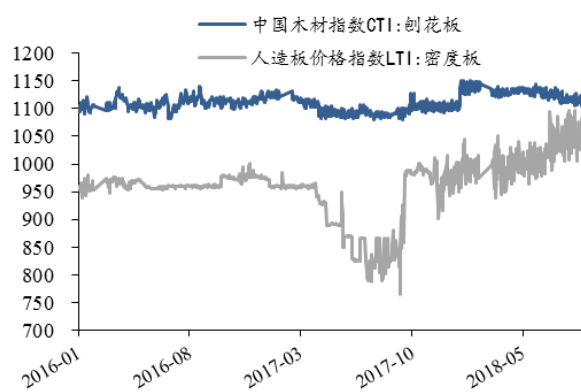
截至 9 月 13 日，CIT 刨花板指数 1116.91（周涨跌幅 0.004%），人造板密度板指数 1040.98（周涨跌幅-0.003%）。

图 36: 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 37: 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%；2018 年 8 月，商品房累计销售面积 102474 万平方米，同比增加 3.99%；累计销售额 89396 亿元，同比增加 14.47%。

18 年 8 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 28763 套，同比上升 30.88%，环比上升 5.54%，成交面积 301.03 万平，同比上升 33.92%，环比上升 10.59%；**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 69630 套，同比下降 9.06%，成交面积 754.75 万平，同比下降 5.37%；**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 53098 套，同比上升 16.50%，成交面积 530.31

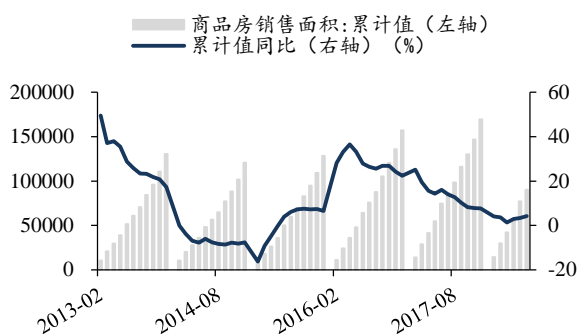
万平，同比上升 11.46%。

图 38: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)



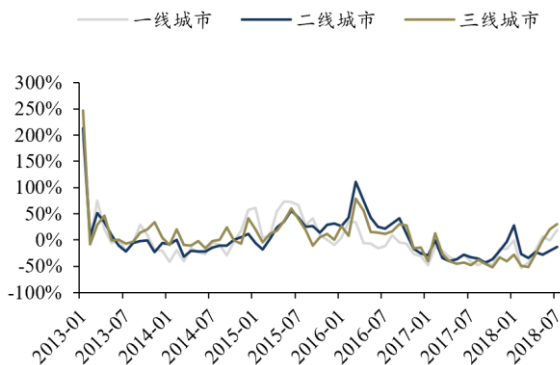
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 39: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



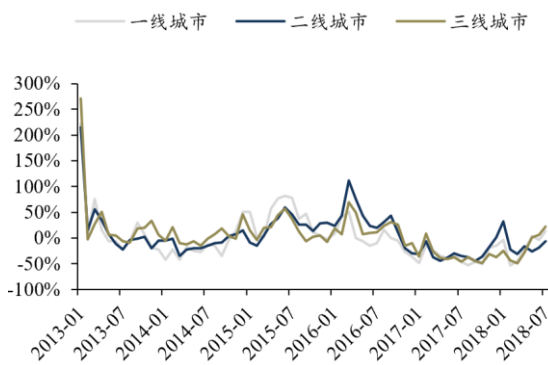
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 40: 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 41: 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%

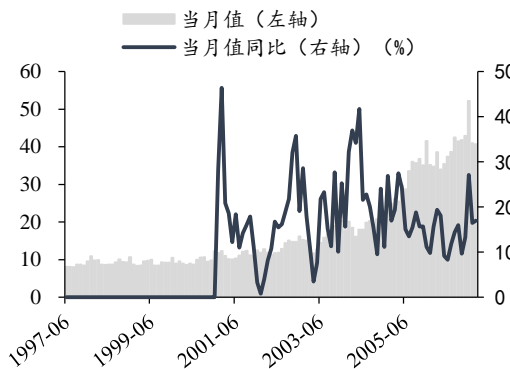
2018 年 8 月办公用品零售额为 250.00 亿元，同比上升 5.40%。

2018 年 8 月玩具出口金额为 28.2 亿美元，出口金额同比上升 3.84%；累计出口金额为 150.6 亿美元，累计同比上升 2.40%。

2018 年 6 月，体育彩票销售额为 395.48 亿元，同比上升 146.89%；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%。

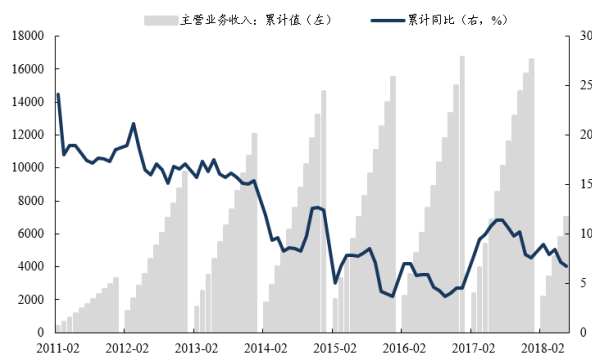
图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)

图 43: 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 44: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)



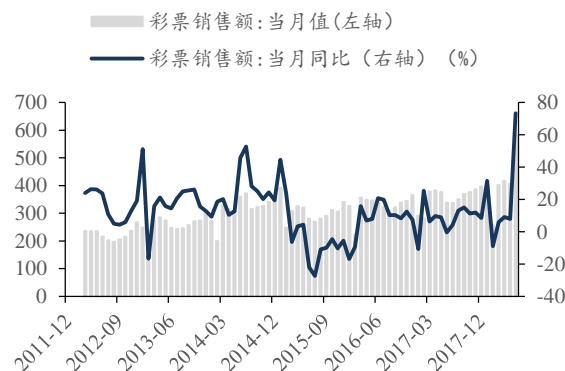
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 45: 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: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)

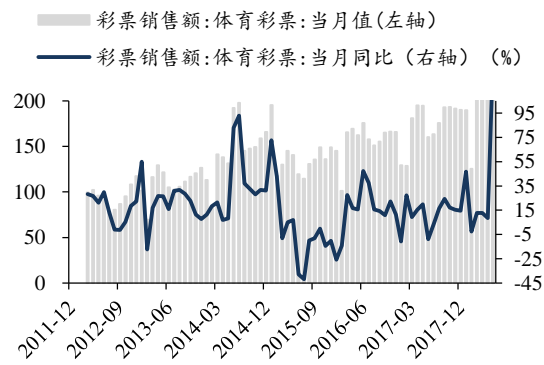


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 47: 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

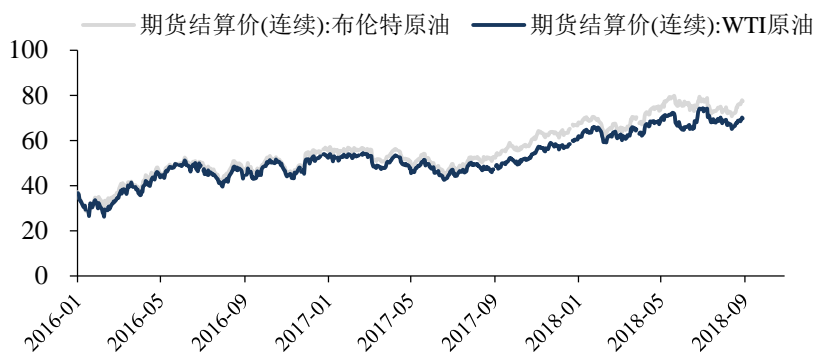


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 78.59 美元/桶(上周均价为 77.38 美元/桶, +1.56%), WTI 本周均价为 68.94 美元/桶(上周均价为 68.84 美元/桶, +0.14%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6865 元/吨(上周 6902 元/吨, -0.54%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 9307 元/吨(上周 9374 元/吨, -0.71%)。

图 48: 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

本周(截至9月14日), 上交所黄金均价 1264.45 美元/盎司 (-0.05%)、COMEX 黄金均价 1196.14 美元/盎司 (-0.38%); 上交所白银均价(截止9月14日) 13.17 美元/盎司 (-22.15%)、COMEX 白银均价 14.18 美元/盎司 (-2.94%)。

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)

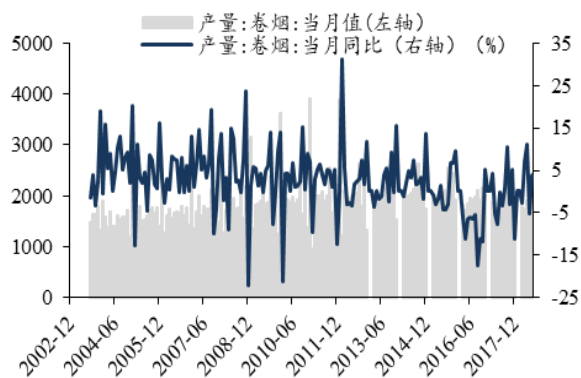


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.6. 卷烟：7月卷烟产量同比上涨3.90%

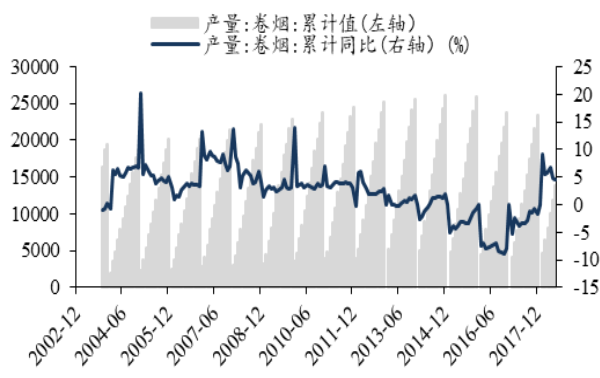
2018年7月卷烟产量为1930亿支，同比上涨3.90%。2018年1-7月卷烟累计产量为13823亿支，累计同比上升4.60%。

图 51：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 52：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

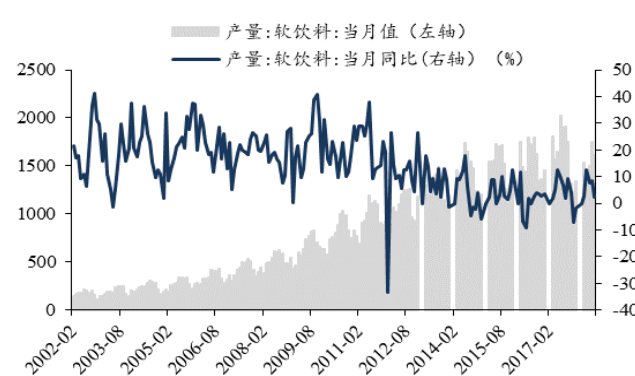


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.7. 软饮料：7月软饮料产量同比上升2.20%

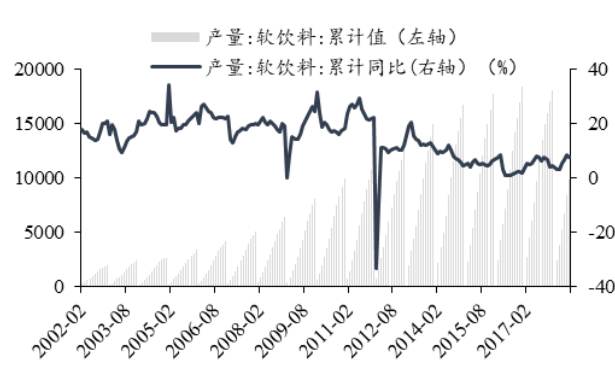
2018年7月软饮料产量为1609.4万吨，同比上升2.20%。2018年7月软饮料累计产量为9882.1万吨，同比增加7.40%。

图 53：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 54：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

6. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒

表 14：限售股解禁提醒

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁股份类型
002899.SZ	英派斯	2018-09-17	4,933.80	首发原股东限售股份
002751.SZ	易尚展示	2018-09-19	236.50	股权激励限售股份
300703.SZ	创源文化	2018-09-19	3,647.13	首发原股东限售股份

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 15：公司股东大会提醒

代码	名称	会议日期	会议类型
002565.SZ	顺灏股份	2018-09-21	临时股东大会
002846.SZ	英联股份	2018-09-20	临时股东大会
603733.SH	仙鹤股份	2018-09-20	临时股东大会
603838.SH	四通股份	2018-09-19	临时股东大会
002067.SZ	景兴纸业	2018-09-18	临时股东大会
002078.SZ	太阳纸业	2018-09-18	临时股东大会
002605.SZ	姚记扑克	2018-09-18	临时股东大会
002862.SZ	实丰文化	2018-09-18	临时股东大会
600433.SH	冠豪高新	2018-09-18	临时股东大会
002117.SZ	东港股份	2018-09-17	临时股东大会
002228.SZ	合兴包装	2018-09-17	临时股东大会
002572.SZ	索菲亚	2018-09-17	临时股东大会
002701.SZ	奥瑞金	2018-09-17	临时股东大会
002721.SZ	金一文化	2018-09-17	临时股东大会
600235.SH	民丰特纸	2018-09-17	临时股东大会
603058.SH	永吉股份	2018-09-17	临时股东大会
603165.SH	荣晟环保	2018-09-17	临时股东大会
603709.SH	中源家居	2018-09-17	临时股东大会
603816.SH	顾家家居	2018-09-17	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 16: 重点公司估值表 (9 月 14 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 年 净利润 (百万)	PE (2017e)	预测 2018 年净利润 (百万)	预测 2018 年 净利润 yoy	PE (2018e)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	PE (2019e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	20.84	0.34	-21.36	-43.51	192.44	906.8	21.22	1140.0	25.7%	16.88	1436.0	26.0%	13.40
603833.SH	欧派家居	88.38	-3.76	-11.66	-13.96	371.45	1300.1	28.57	1727.0	32.8%	21.51	2218.0	28.4%	16.75
603816.SH	顾家家居	45.20	-5.85	-26.61	-12.47	193.41	822.4	23.52	1024.0	24.5%	18.89	1281.0	25.1%	15.10
300616.SZ	尚品宅配	77.85	-3.23	-13.30	-0.17	154.69	380.0	40.70	522.0	37.4%	29.63	705.0	35.1%	21.94
600337.SH	美克家居	4.55	-9.54	-9.90	-24.49	80.76	365.4	22.11	494.0	35.2%	16.35	645.0	30.6%	12.52
603818.SH	曲美家居	7.37	-3.03	-20.67	-53.07	36.22	245.7	14.75	203.0	-17.4%	17.84	425.0	109.4%	8.52
603008.SH	喜临门	14.12	-5.55	-12.30	-18.96	55.75	283.6	19.66	372.6	31.4%	14.96	496.3	33.2%	11.23
603898.SH	好莱客	20.72	-5.86	-5.95	-30.85	66.36	348.0	19.07	476.0	36.8%	13.94	600.0	26.1%	11.06
603801.SH	志邦股份	30.55	-3.72	-16.42	-27.06	48.88	234.2	20.87	311.0	32.8%	15.72	383.0	23.2%	12.76
603180.SH	金牌橱柜	58.81	-1.23	-13.22	-31.36	39.70	166.7	23.81	211.3	26.7%	18.79	280.6	32.8%	14.15
000910.SZ	大亚圣象	12.45	-5.97	-7.50	-41.91	69.10	659.2	10.48	827.0	25.5%	8.36	962.0	16.3%	7.18
600978.SH	宜华生活	5.14	-3.56	-12.29	-50.31	76.22	752.8	10.13	873.8	16.1%	8.72	1032.7	18.2%	7.38
002853.SZ	皮阿诺	17.26	-4.80	-10.24	-65.53	26.81	103.0	26.04						
603208.SH	江山欧派	23.72	-1.37	-9.33	-51.93	19.17	137.5	13.94	161.8	17.6%	11.85	210.2	29.9%	9.12
002043.SZ	兔宝宝	6.59	-1.35	-7.05	-47.36	54.71	364.9	15.00	503.2	37.9%	10.87	691.2	37.4%	7.92
002713.SZ	东易日盛	17.39	-4.29	-7.01	-20.42	45.69	217.6	21.00	289.2	32.9%	15.80	369.6	27.8%	12.36
002084.SZ	海鸥卫浴	4.42	-5.56	-4.95	-50.81	22.38	92.0	24.34	0.0	-100.0%	#DIV/0!	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!
603600.SH	永艺股份	7.37	-1.73	-6.11	-56.31	22.33	100.2	22.29	147.0	46.7%	15.19	195.0	32.7%	11.45
603848.SH	好太太	15.88	-3.52	-17.51	40.67	63.68	205.8	30.94	285.3	38.6%	22.32	373.7	30.9%	17.04
601828.SH	美凯龙	12.97	-1.29	-3.57	-10.08	460.44	4077.9	11.29	4700.1	15.3%	9.80	5227.0	11.2%	8.81
300729.SZ	乐歌股份	22.34	-3.04	-17.11	-2.81	19.52	62.8	31.08	75.7	20.4%	25.80	103.3	36.5%	18.91
文具														
603899.SH	晨光文具	28.25	-5.14	-3.15	55.33	259.90	634.0	40.99	818.0	29.0%	31.77	1055.0	29.0%	24.64
002301.SZ	齐心集团	11.02	-2.13	-4.01	-14.04	70.73	140.1	50.49	220.1	57.1%	32.14	297.9	35.4%	23.74
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	6.22	-1.43	-18.37	-46.82	169.71	3769.3	4.50	4019.0	6.6%	4.22	4543.0	13.0%	3.74
002078.SZ	太阳纸业	7.33	-9.06	-17.27	-24.37	190.04	2024.2	9.39	2613.0	29.1%	7.27	3174.0	21.5%	5.99
600966.SH	博汇纸业	3.89	-1.77	-6.71	-42.03	52.00	856.1	6.07	910.2	6.3%	5.71	1528.8	68.0%	3.40
600567.SH	山鹰纸业	3.70	-2.37	-1.33	-31.71	169.11	2014.5	8.39	3412.0	69.4%	4.96	4075.0	19.4%	4.15
002511.SZ	中顺洁柔	7.81	0.64	-9.40	-2.40	100.49	349.1	28.79	449.0	28.6%	22.38	567.0	26.3%	17.72
002521.SZ	齐峰新材	5.92	-1.17	-5.13	-40.91	29.29	160.5	18.25	0.0	-100.0%	#DIV/0!	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!
600308.SH	华泰股份	4.63	-1.07	-3.54	-36.95	54.06	673.7	8.02	828.4	23.0%	6.53	969.2	17.0%	5.58
600103.SH	青山纸业	2.90	-1.69	-4.61	-44.12	51.44	105.4	48.81						
包装														
002831.SZ	裕同科技	46.19	-1.81	-1.24	-29.71	184.76	931.9	19.83	934.0	0.2%	19.78	1247.0	33.5%	14.82
002191.SZ	劲嘉股份	8.27	-2.01	9.54	-13.41	123.62	574.4	21.52	742.0	29.2%	16.66	894.0	20.5%	13.83
601515.SH	东风股份	7.68	-1.41	-2.29	-32.52	85.40	652.1	13.10	711.6	9.1%	12.00	808.2	13.6%	10.57

002303.SZ	美盈森	5.47	2.82	1.86	-30.77	84.37	348.2	24.23	452.1	29.8%	18.66	586.2	29.7%	14.39
002228.SZ	合兴包装	6.63	-0.60	9.59	39.82	77.54	153.9	50.38	503.5	227.2%	15.40	384.8	-23.6%	20.15
002701.SZ	奥瑞金	5.33	-1.11	-2.56	-22.50	125.53	703.9	17.84	812.0	15.4%	15.46	932.2	14.8%	13.47
珠宝首饰														
日化														
600612.SH	老凤祥	36.55	4.40	22.12	-11.71	191.20	1136.2	16.83	1281.3	12.8%	14.92	1451.2	13.3%	13.18
002094.SZ	青岛金王	5.61	-22.19	-30.74	-56.07	38.85	402.9	9.64	409.4	1.6%	9.49	517.2	26.3%	7.51
000026.SZ	飞亚达 A	7.71	0.52	2.12	-33.73	33.83	140.2	24.13	192.1	37.0%	17.61	232.8	21.2%	14.53
002345.SZ	潮宏基	5.78	-2.86	-13.34	-46.09	52.33	284.2	18.41	343.8	20.9%	15.22	414.9	20.7%	12.61
002740.SZ	爱迪尔	6.65	-0.30	-15.72	-32.26	21.98	60.3	36.43						
002721.SZ	金一文化	7.17	-1.24	-8.43	-49.13	59.85	182.4	32.81	0.0	-100.0%	#DIV/0!	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!
600439.SH	瑞贝卡	3.13	-0.32	-3.99	-45.40	35.43	215.1	16.47	265.0	23.2%	13.37	331.3	25.0%	10.69
主题类														
互联网彩票														
票														
600433.SH	冠豪高新	3.76	-5.53	-12.56	-40.08	47.80	52.8	90.55						
000829.SZ	天音控股	7.08	-6.84	-18.99	-33.86	75.11	234.2	32.07	298.5	27.5%	25.16	362.0	21.3%	20.75
002229.SZ	鸿博股份	6.05	-7.21	-15.38	-48.16	30.33	10.8	281.88	17.4	61.5%	174.52	18.2	4.9%	166.29
002235.SZ	安妮股份	6.15	-3.15	-18.76	-27.96	38.37	(365.1)	-10.51	145.0	-139.7%	26.47	185.2	27.7%	20.73
电子发票														
002117.SZ	东港股份	14.29	-1.11	-0.83	-32.40	51.98	232.1	22.40	291.7	25.7%	17.82	369.0	26.5%	14.09
600271.SH	航天信息	27.20	-7.29	-4.63	40.80	506.60	1556.6	32.55	1642.4	5.5%	30.84	2042.7	24.4%	24.80
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	8.19	0.37	-5.54	-27.02	20.58	41.0	50.22	58.0	41.5%	35.48	73.0	25.9%	28.19
002678.SZ	珠江钢琴	6.02	1.01	-7.81	-36.55	81.77	164.7	49.65	192.0	16.6%	42.59	222.0	15.6%	36.83
002348.SZ	高乐股份	3.51	-3.31	-4.36	-49.13	33.25	55.1	60.35	96.5	75.2%	34.45	124.0	28.5%	26.81
002599.SZ	盛通股份	9.91	-2.56	-7.21	-32.26	32.18	92.5	34.77	137.5	48.6%	23.40	180.6	31.3%	17.82
603398.SH	邦宝益智	12.15	-4.33	-22.95	-40.97	25.86	62.1	41.67	83.0	33.8%	31.15	109.0	31.3%	23.72
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.24	0.24	-11.30	-37.49	30.40	12.0	253.67						
002014.SZ	永新股份	5.86	-1.51	-3.62	-28.06	29.51	205.5	14.36	230.0	11.9%	12.83	272.0	18.3%	10.85
002243.SZ	通产丽星	7.79	-1.77	-12.96	-25.39	28.43	42.2	67.30						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.53	-1.09	-5.62	-54.76	46.85	466.3	10.05	561.0	20.3%	8.35	663.7	18.3%	7.06
002565.SZ	上海绿新	4.58	-2.35	-7.85	-31.22	32.48	103.2	31.47	151.5	46.8%	21.44	174.0	14.9%	18.66
002735.SZ	王子新材	25.70	1.14	-17.10	-33.82	21.65	38.6	56.01						
港股、美股														
(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	4.90	1.66	-6.49	-29.93	187.83	1535.9	12.23	1876.4	22.2%	10.01	2202.6	17.4%	8.53
2689.HK	玖龙纸业	9.04	4.03	4.51	-42.59	422.55	4383.7	9.64	7521.5	71.6%	5.62	6482.4	-13.8%	6.52
2314.HK	理文造纸	7.63	4.23	5.97	-23.89	337.23	5040.3	6.69	5301.4	5.2%	6.36	5807.0	9.5%	5.81

3331.HK	维达国际	13.24	1.85	-4.61	-5.36	158.14	621.0	25.47	795.8	28.1%	19.87	912.5	14.7%	17.33
1044.HK	恒安国际	69.80	-2.10	5.68	6.80	841.99	3794.0	22.19	4322.0	13.9%	19.48	4858.0	12.4%	17.33
0906.HK	中粮包装	3.00	1.63	-7.28	-32.70	35.24	310.5	11.35	361.2	16.3%	9.76	436.6	20.9%	8.07
2083.HK	大自然家居	1.50	-4.46	-5.66	37.61	21.74	68.2	31.89						
1371.HK	华彩控股	0.11	-4.24	-13.74	-44.61	11.03	(192.6)	-5.73						
WBALN	500彩票网	11.64	1.22	-14.03	4.11	4.92	(317.1)	-1.55						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	-5.56	-15.00	-71.29	2.56	(704.3)	-0.36						
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	37.08	1.48	-7.30	-0.67	2,230.63	22401.6	9.96	27723.3	23.8%	8.05	31392.8	13.2%	7.11
000333.SZ	美的集团	40.30	0.00	-7.67	0.10	2,670.65	17283.7	15.45	20982.3	21.4%	12.73	24794.1	18.2%	10.77
600690.SH	青岛海尔	15.32	2.89	-3.77	8.54	934.12	6925.8	13.49	8064.6	16.4%	11.58	9541.6	18.3%	9.79
000418.SZ	小天鹅A	46.50	0.00	-3.95	6.40	294.11	1506.4	19.52	1837.5	22.0%	16.01	2234.2	21.6%	13.16
黑电														
000100.SZ	TCL集团	2.73	-1.44	-5.21	-21.23	369.91	2664.4	13.88	3755.3	40.9%	9.85	4480.0	19.3%	8.26
600060.SH	海信电器	9.60	-2.83	-11.11	-31.92	125.61	941.9	13.34	1269.3	34.8%	9.90	1505.2	18.6%	8.35
002429.SZ	兆驰股份	2.10	-2.78	-14.29	-35.38	95.07	602.9	15.77	741.5	23.0%	12.82	946.8	27.7%	10.04
000810.SZ	创维数字	6.55	-1.65	-13.25	-43.68	70.38	94.3	74.61						
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	21.81	3.51	-17.14	-46.32	206.98	1461.2	14.17	1675.1	14.6%	12.36	1964.4	17.3%	10.54
002035.SZ	华帝股份	10.17	-0.49	-17.92	-34.05	88.75	509.6	17.41	702.4	37.8%	12.63	897.6	27.8%	9.89
002242.SZ	九阳股份	16.06	-2.31	-3.77	-11.48	123.26	688.9	17.89	746.9	8.4%	16.50	848.5	13.6%	14.53
002032.SZ	苏泊尔	48.32	1.09	-3.19	33.54	396.83	1307.6	30.35	1632.5	24.8%	24.31	1963.0	20.2%	20.21

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>

