

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月15日

分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

张潇 0755-83881635

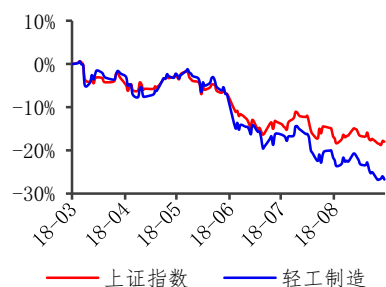
Email:xiaozhang@cgws.com

从业证书编号:S1070118050044

林彦宏 0755-83881635

Email:linyh@cgws.com

从业证书编号:S1070117010015

行业表现


数据来源：贝格数据

顾家可转债落地，龙头产能扩张无虞

——轻工制造周报 2018 年第 7 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	19.32	14.72
敏华控股	0.54	0.62	9.07	7.90
尚品宅配	2.87	3.88	27.13	20.06
喜临门	0.98	1.29	14.41	10.95
中顺洁柔	0.35	0.45	22.31	17.36

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ 本周上证综指下跌 0.76%，轻工制造指数下跌 1.89%，跑输上证综指 1.13%，在申万 28 个板块中排名第 18。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（-0.31%）、家用轻工 II（-2.35%）、造纸 II（-2.67%）。本周板块成交量下降 145.87 万手，周环比-6.9%。个股方面，升达林业（+18.4%）、荣晟环保（+11.27%）、珠海中富（+6.9%）涨幅靠前；广东甘化（-10.36%）、美克家居（-9.54%）、跨境通（-9.1%）跌幅靠前。本周，中国商务部确认接到美方新一轮贸易战谈判的邀请，叠加 8 月社零消费同比增速 9%，较 7 月回暖，情绪面有所修复。功能沙发出口龙头【敏华控股】表现较佳，人民币汇率跳升，对进口较为依赖的造纸龙头【玖龙纸业】【理文造纸】均有较大涨幅。

■ **家用轻工：软体龙头稳扎稳打，可转债发行夯实龙头地位。**顾家家居发行可转换债券用于嘉兴年产 80 万套软体项目建设，在 2021 年底前达纲，发行总额 10.97 亿元。随着顾家渠道不断加密与下沉，本次募投项目将有效扩充公司产能，夯实龙头地位。可转债转股价为 52.38 元，发行当日溢价率 11.2%，大股东 5.2 亿元认购，充分彰显对公司未来的发展信心。贸易战风险因素逐步削弱，而板块当中出口业务占比较多的公司前期估值遭到压制，配置性价比显著提升。本周我们于厦门进行草根调研，发现软体龙头公司抢占 KA 核心位置，总部营销辅导到位，门店扩张迅速，后续情绪回暖，建议关注软体出口龙头【敏华控股】【顾家家居】【喜临门】。**珠宝零售：社零消费增速表现亮眼，同比增长 14.1%，**增速相对于 7 月大幅提升 5.9pcpts，后续持续观察珠宝消费崛起的持续性，建议关注【周大生】【老凤祥】。**包装：烟酒类 8 月社零同比增速 7.0%，较 7 月提高 0.7pcpts，**建议持续积极关注与小米、云南中烟展开合作的【劲嘉股份】。烟标行业具有较高资源护城河，公司从 2014 年开始布局电子烟，与业内技术强手合元合作，已有先发优势和技术积淀。加热不燃烧电子烟相较传统烟口感上差别不大，在健康上有明显优势，且与国家烟草利税并无冲突，中期有望由中烟引导政策开放，空间可期。此外，持续关注包装下游社零消费增长对包装企业的业绩带动。**造纸：文化纸“金九银十”行情开启，人民币**

汇率短期企稳回弹，龙头纸企有成本有一定向下空间，建议关注【太阳纸业】。必选消费：文具、生活用纸防御性较强，短期内布局价值较高。

- **推荐关注各细分板块龙头**：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】；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】。定制板块推荐引领大家居整合的龙头企业【欧派家居】，流量模式先锋【尚品宅配】，品牌充分积淀，极具发展韧性的【索菲亚】。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：银行流动性改善，刚需性房贷或将受益.....	8
2.1 家用轻工：全国房贷利率继续上升，后期预计将保持稳定.....	8
2.2 造纸&包装：开学季到来，纸价上涨成趋势.....	9
3. 重点行业数据更新.....	10
3.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄.....	10
3.2 造纸&包装：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：顾家可转债落地、金牌橱柜回购不超过 60 万股股份.....	15
5. 核心标的估值更新.....	19
6. 风险提示.....	20

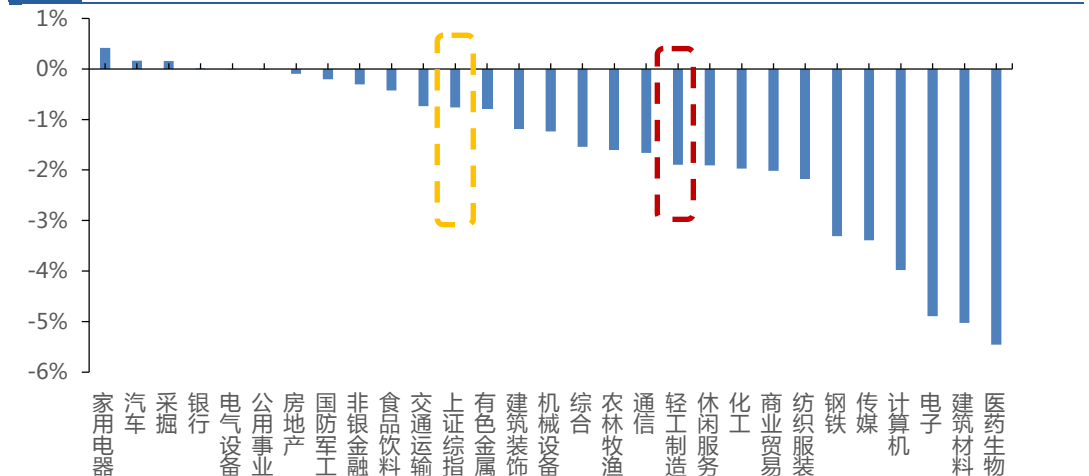
图表目录

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 (%)	11
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)	11
图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)	11
图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)	11
图 14: 刨花板指数	12
图 15: 密度板指数	12
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)	13
图 19: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨)	13
图 20: 国废价格到厂价 (元/吨)	13
图 21: 美废 8#/10#/13# 进口到岸价 (元/吨)	13
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)	14
图 25: 铜版纸价格 (元/吨)	14
图 26: 白板纸 (元/吨)	14
图 27: 白卡纸 (元/吨)	14
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	15
表 1: 重点跟踪轻工个股涨跌幅情况	6
表 2: 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

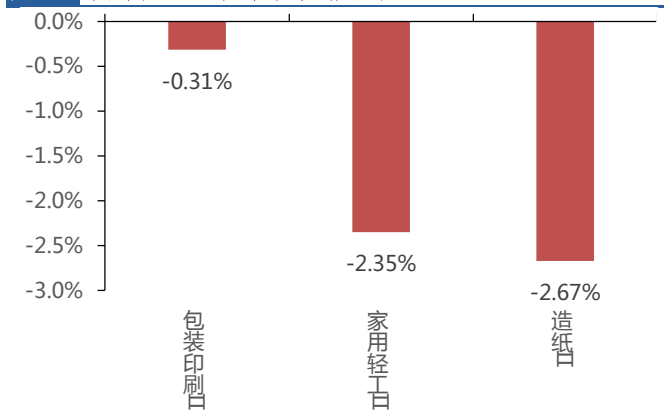
本周，上证综指下跌 0.76%，轻工制造指数下跌 1.89%，跑输上证综指 1.13%，在申万 28 个版块中排名第 18。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II (-0.31%)、家用轻工 II (-2.35%)、造纸 II (-2.67%)。本周板块成交量下降 145.87 万手，周环比-6.9%。

图 1：本周各行业涨跌幅 (%)



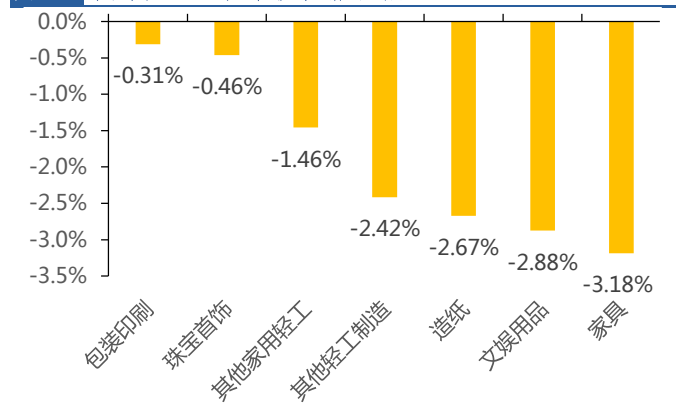
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 2：本周轻工二级子板块涨跌幅



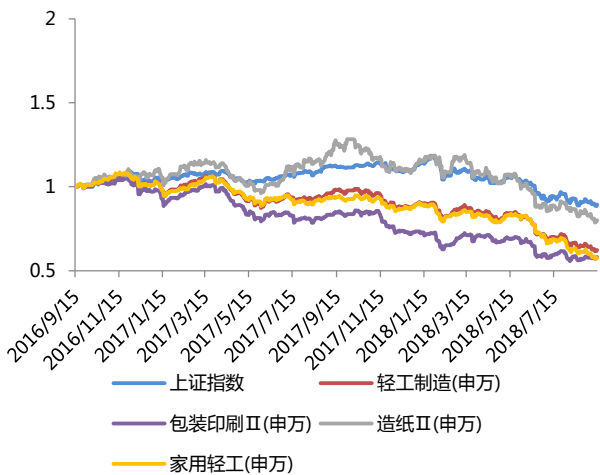
资料来源：长城证券研究所

图 3：本周轻工三级子板块涨跌幅



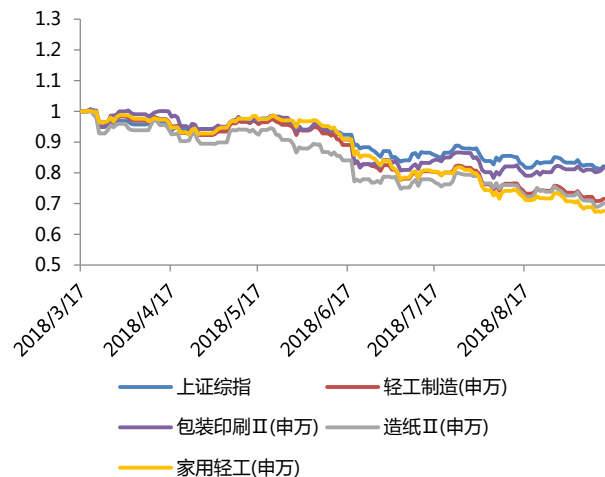
资料来源：长城证券研究所

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

本周, 轻工板块涨幅前十的个股分别为升达林业 (+18.4%), 荣晟环保 (+11.27%), 珠海中富 (+6.9%), 创新股份 (+4.99%), 老凤祥 (+4.4%), 理文造纸 (+4.23%), 玖龙纸业 (+4.03%), 双星新材 (+3.83%), 昇兴股份 (+3.06%), 美盈森 (+2.82%)。

本周, 轻工板块跌幅前十的个股分别为广东甘化 (-10.36%), 美克家居 (-9.54%), 跨境通 (-9.1%), 太阳纸业 (-9.06%), 吉宏股份 (-7.76%), 鸿博股份 (-7.21%), 仙鹤股份 (-7.14%), 永吉股份 (-6.72%), 金洲慈航 (-6.58%), 大亚圣象 (-5.97%)。

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
002259.SZ	升达林业	燃气 II	3.41	18.40%	-44.82%	25.65	-92.34
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	18.36	11.27%	-54.44%	33.04	9.70
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	3.10	6.90%	-33.76%	39.86	43.60
002812.SZ	创新股份	包装印刷 II	41.45	4.99%	-18.71%	196.44	148.17
600612.SH	老凤祥	家用轻工	36.55	4.40%	-8.47%	160.01	15.89
2314.HK	理文造纸	造纸 II	7.63	4.23%	-13.35%	337.23	5.79
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	9.04	4.03%	-27.03%	422.55	5.20
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	7.05	3.83%	6.87%	81.52	58.40
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	6.74	3.06%	-37.40%	56.16	95.38
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	5.47	2.82%	-20.08%	84.37	22.31
3331.HK	维达国际	造纸 II	13.24	1.85%	-14.30%	158.14	22.04
1999.HK	敏华控股	家用轻工	4.90	1.66%	-32.69%	187.83	12.23
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	6.02	1.01%	-29.66%	81.77	48.04
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	7.81	0.64%	-17.93%	100.49	25.61

000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.71	0.52%	-30.88%	31.37	20.39
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	20.84	0.34%	-42.57%	192.44	19.61
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	4.94	0.00%	-43.53%	44.75	86.99
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	4.94	0.00%	-43.53%	44.75	86.99
603429.SH	集友股份	造纸 II	30.36	-0.13%	2.07%	57.81	50.18
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.13	-0.32%	-43.35%	35.43	15.05
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.59	-0.55%	-38.35%	40.51	6.23
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	6.63	-0.60%	56.48%	77.54	15.75
002867.SZ	周大生	家用轻工	27.53	-0.65%	1.00%	133.62	19.61
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	10.21	-0.68%	-33.85%	53.89	-52.69
603313.SH	梦百合	家用轻工	15.16	-0.85%	-43.50%	36.38	45.03
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.63	-1.07%	-23.80%	54.06	7.21
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.53	-1.09%	-37.16%	46.85	9.28
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	14.29	-1.11%	-24.85%	51.98	19.65
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.33	-1.11%	-11.96%	125.53	16.72
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	58.81	-1.23%	-55.20%	39.70	21.84
002721.SZ	金一文化	家用轻工	7.17	-1.24%	-55.02%	59.85	24.36
300089.SZ	文化长城	家用轻工	5.55	-1.25%	-46.63%	26.70	25.43
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	12.97	-1.29%	-10.08%	417.41	9.08
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.68	-1.41%	-21.63%	85.40	13.06
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	6.22	-1.43%	-41.21%	155.02	4.46
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.10	-1.52%	-44.95%	33.62	14.22
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.50	-1.57%	-24.52%	717.78	42.35
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.90	-1.69%	-22.67%	51.44	30.49
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	2.88	-1.71%	-51.97%	62.66	-29.10
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.89	-1.77%	-35.17%	52.00	6.03
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	46.19	-1.81%	-16.27%	184.76	20.84
002240.SZ	威华股份	家用轻工	10.75	-1.83%	-27.46%	57.55	75.73
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	8.27	-2.01%	-6.85%	123.62	19.01
603661.SH	恒林股份	家用轻工	34.16	-2.04%	-49.21%	34.16	28.80
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.79	-2.04%	-24.98%	66.95	11.91
1044.HK	恒安国际	造纸 II	69.80	-2.10%	-17.92%	841.99	18.26
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	29.89	-2.13%	-7.48%	67.77	36.06
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	11.02	-2.13%	-4.15%	70.73	41.37
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.17	-2.18%	-33.67%	47.89	75.98
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	4.58	-2.35%	-27.01%	32.48	24.65
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.70	-2.37%	-12.04%	169.11	5.84
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制造 II	26.25	-2.42%	-32.56%	40.58	67.01
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	9.91	-2.56%	-15.68%	32.18	28.53
300061.SZ	康旗股份	营销传播	6.36	-2.60%	-47.60%	43.56	15.04
000815.SZ	美利云	造纸 II	8.11	-2.64%	-46.29%	56.39	104.21
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	5.78	-2.86%	-45.64%	52.33	18.13

002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	7.27	-2.94%	-43.48%	28.87	33.76
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.26	-2.98%	-50.06%	52.94	61.29
603818.SH	曲美家居	家用轻工	7.37	-3.03%	-48.94%	36.22	17.21
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	6.15	-3.15%	-10.05%	38.37	-10.87
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	77.85	-3.23%	-10.92%	154.69	35.34
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	7.56	-3.32%	-38.16%	479.20	4.46
603848.SH	好太太	家用轻工	15.88	-3.52%	-29.57%	63.68	25.94
600978.SH	宜华生活	家用轻工	5.14	-3.56%	-43.35%	76.22	11.53
603801.SH	志邦家居	家用轻工	30.55	-3.72%	-40.30%	48.88	18.46
603833.SH	欧派家居	家用轻工	88.38	-3.76%	-24.49%	371.45	25.87
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	17.26	-4.80%	-47.82%	26.81	22.95
603899.SH	晨光文具	家用轻工	28.25	-5.14%	15.52%	259.90	36.12
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.76	-5.53%	-18.77%	47.80	69.59
603008.SH	喜临门	家用轻工	14.12	-5.55%	-23.43%	55.75	17.89
300577.SZ	开润股份	纺织制造	29.90	-5.74%	-12.23%	65.09	41.50
603816.SH	顾家家居	家用轻工	45.20	-5.85%	-22.37%	193.41	21.09
603898.SH	好莱客	家用轻工	20.72	-5.86%	-29.71%	66.36	15.77
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	12.45	-5.97%	-45.29%	69.10	9.88
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.84	-6.58%	-59.43%	60.31	8.26
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	9.71	-6.72%	-19.70%	41.12	35.29
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	18.72	-7.14%	-4.34%	114.57	29.38
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	6.05	-7.21%	-35.31%	30.33	167.90
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	26.75	-7.76%	-40.56%	31.03	21.93
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	7.33	-9.06%	-20.21%	190.04	7.99
002640.SZ	跨境通	一般零售	12.38	-9.10%	-35.11%	192.89	20.45
600337.SH	美克家居	家用轻工	4.55	-9.54%	-23.24%	80.76	19.26
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	5.80	-10.36%	-65.92%	25.69	-8.56

资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 本周重要行业新闻：银行流动性改善，刚需性房贷或将受益

2.1 家用轻工：全国房贷利率继续上升，后期预计将保持稳定

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：

【8月全国首套房贷平均利率涨至5.69%】2018年8月，全国首套房贷款平均利率继续上涨，环比7月上升0.35%；同比去年8月首套房贷款平均利率5.12%，上升11.13%。2018年8月全国房贷利率方面，首套房及二套房贷款利率平均值均保持上升，涨幅如前期预测呈现出进一步缩小趋势。一线城市及二线城市利率上涨银行数量、上涨幅度均较上月减少。当前房贷市场政策指向仍以偏紧调控为主，利率、首付、贷款审核均保持偏严态势，预计后期执行利率下降的银行数将会进一步减少，持平及上涨的银行数将会增多，随着利率持平银行数的增加，利率将表现出逐渐稳定的趋势。额度情况及审批情况有所缓解，房贷额度压力的缓解一部分得利于银行流动性的改善，另一部分得利于资源的优化配置，随着投资投机需求的离场，刚需将会分配到更多的贷款资源。（北京商报 20180913）

【红星美凯龙家居智慧营销平台启动】9月10日，红星美凯龙全球家居智慧营销平台启动，该平台是红星美凯龙多年研发的专为中高端家居品牌打造的超精准、全场景、一站式最大获客平台；（家具微新闻 20180912）

2.2 造纸&包装：开学季到来，纸价上涨成趋势

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：

【上半年纸及纸板出口量下降】据中商产业研究院数据库显示，2018年1-7月中国纸及纸板出口量为338万吨，同比下降13.7%，出口金额为40.68亿美元，同比下降8.1%；（中商产业研究院 20180910）

【开学季12家纸企齐涨价】12家纸厂集中发布涨价函：河南江河纸业热敏纸类上调300元/吨；美利云文化纸上调200元/吨；禾丰纸业竹浆原纸上调500元/吨；凤生纸业商品竹浆纸、竹浆生活用纸原纸上调500元/吨；豪唐纸业生活用纸原纸上调300元/吨；华丽达实业9月1日起A2原纸、盘纸上调300元/吨；（纸引未来网 20180911）

【8月纸浆进口量同比上升】2018年8月，我国共进口纸浆223.1万吨，同比上升20.01%；进口金额为17.71亿美元；平均单价793.77美元/吨，同比上升17.77%；2018年纸浆进口量及金额累计比去年同期分别增长4.98%、34.37%；（卓创资讯 20180912）

【预计黄金周前后纸价将升】9月初期木浆现货市场行情回归平稳，预计短期内浆价淡稳运行；废纸方面，9月后半期至十月假期结束后价格上升可能较大，预计双节过后纸价将有所稳定；（免费废纸信息 20180912）

【国废书页纸价格上调】8月以来，纸企国废书页纸采购价格集中性上调，主要原因是市场供应高峰已过，货源稳步减少；这一价格上涨未传导至下游成品纸，白板纸价格走势仍疲软；预计9月国废书页纸价格稳中上行，但涨幅不大，需关注成品纸涨价落实情况；（卓创资讯 20180909）

【上半年京东超市纸尿裤电商销售第一】2018年上半年，京东超市在电商渠道婴儿纸尿裤销售排名第一，同时增速远高于竞争对手，其中：京东超市婴儿纸尿裤今年 Q2 环比 Q1 增长 20%，天猫增速仅有 6%，苏宁增速更低至 1%；（慧聪网 20180909）

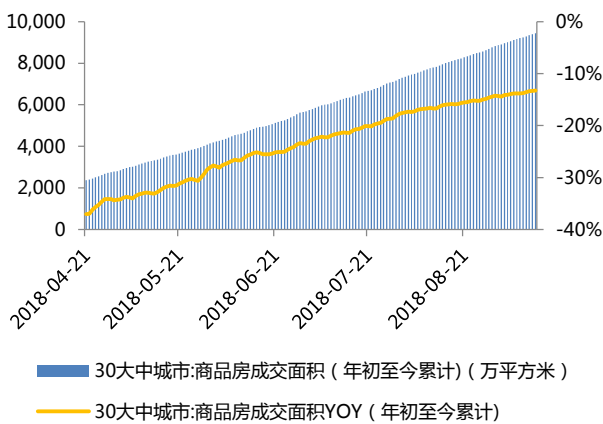
3. 重点行业数据更新

3.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄

✓ 下游需求

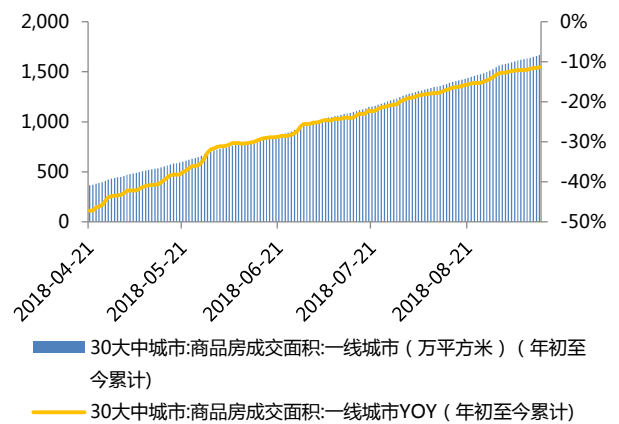
本周，30大中城市成交面积累计同比-13.3%，跌幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为-12.1%/-18.6%/-6.3%，跌幅均缩窄。

图 6：30 大中城市成交面积（万平方米）情况



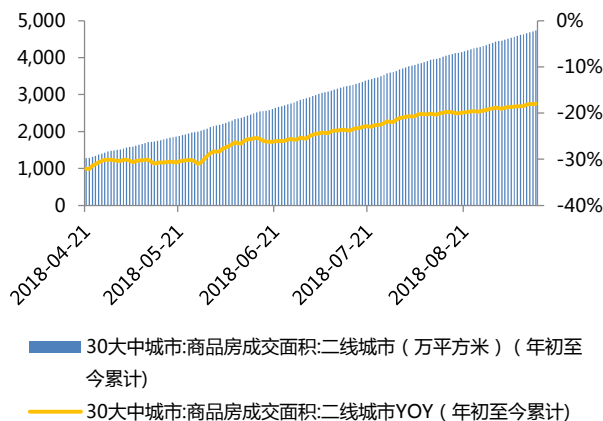
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 7：一线城市成交面积（万平方米）情况



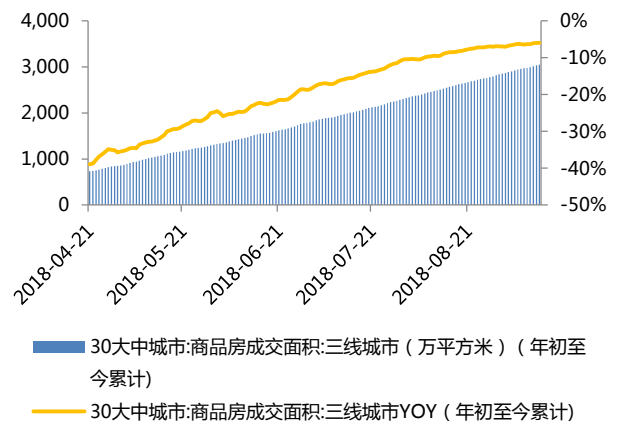
资料来源：Wind，长城证券研究所

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

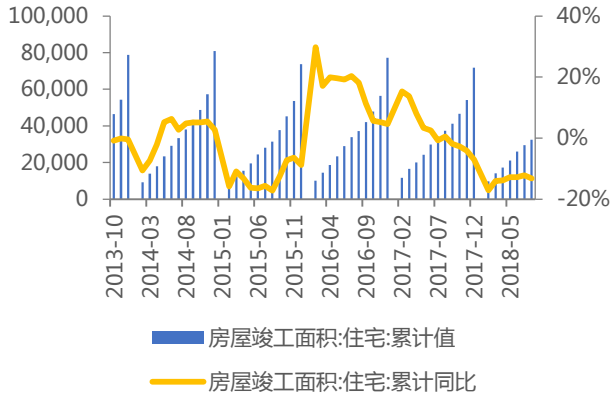
图 9：三线城市成交面积（万平方米）情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

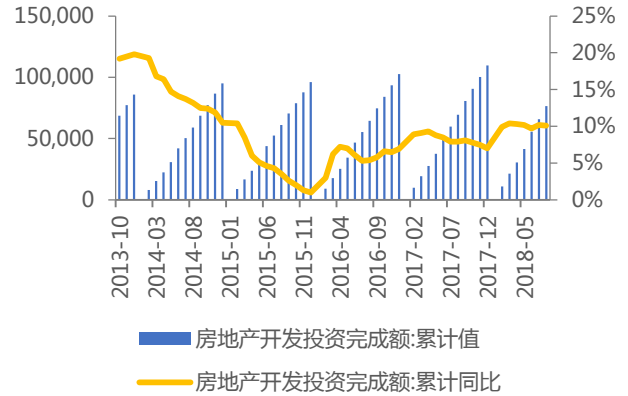
截至 2018 年 08 月，房屋住宅竣工面积同比-13.2%，达 32460 万平方米；房地产开发投资完成额同比+10.1%，达 76519 亿元。

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

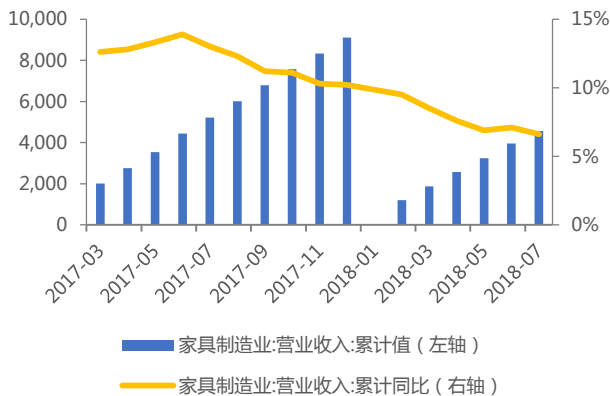
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

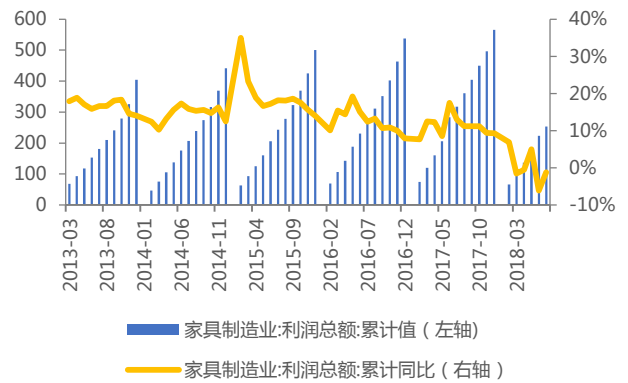
截至 2018 年 07 月，家具制造业营收同比+6.6%达到 4556.9 亿元；家具制造业利润总额同比-1.2%达到 253.1 亿元。

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 09 月 13 日，刨花板指数年同比+12.37%，周环比+0.49%收于 1116.91；密度板指数年同比+12.34%，周环比-9.71%收于 1040.98。

截至 09 月 13 日，TDI 价格周环比-12.89%收于 2.5 万元/吨；MDI 价格周环比-5.52%收于 1.71 万元/吨。

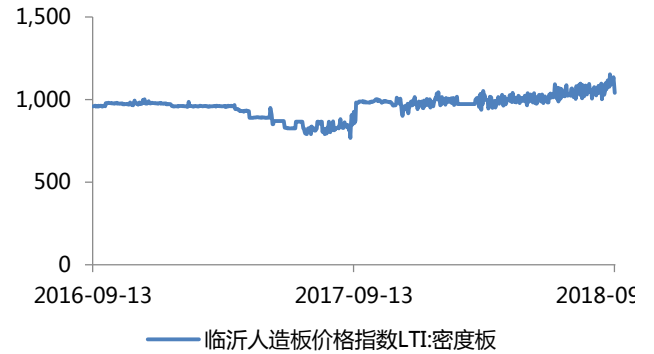
图 14: 刨花板指数



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



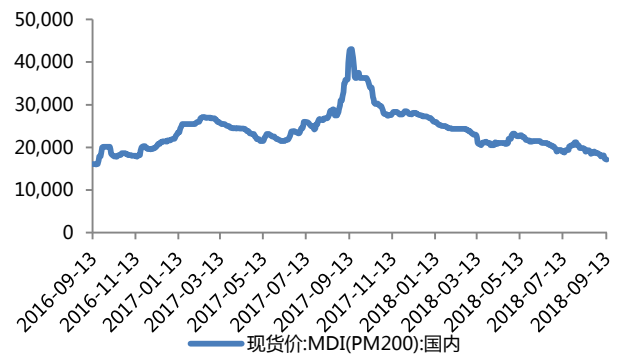
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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)



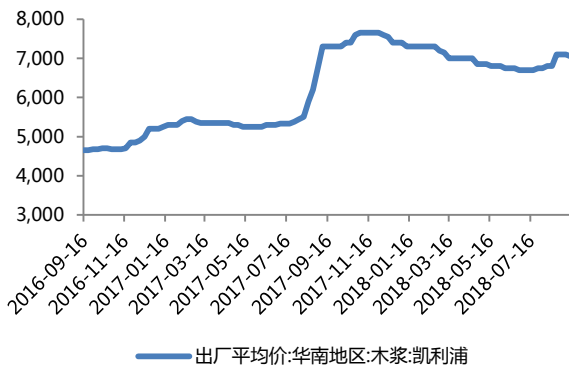
资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.2 造纸&包装：国废木浆价格上涨

✓ 原材料成本

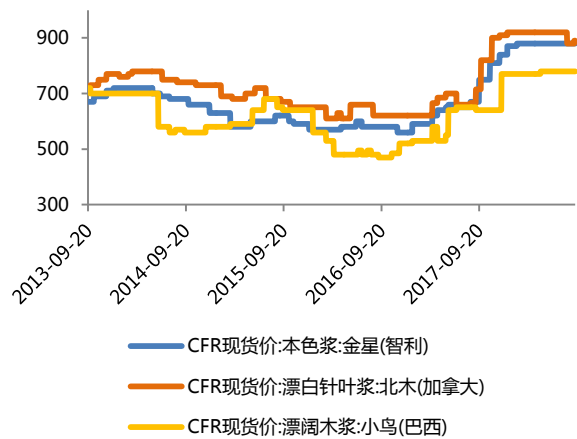
本周，国内木浆出厂价-50 元/吨；金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价持平/持平/持平；国内广东 A 级黄板纸到厂价持平；美废 8#/10#/13#到岸价持平/-10/+10 元/吨。

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)



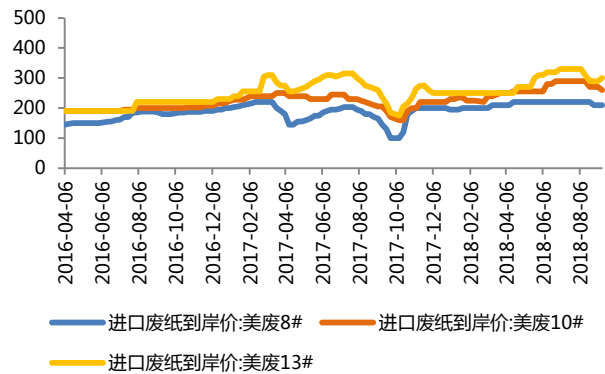
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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)

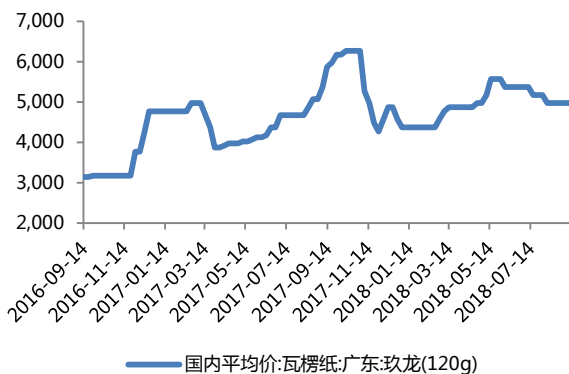


资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

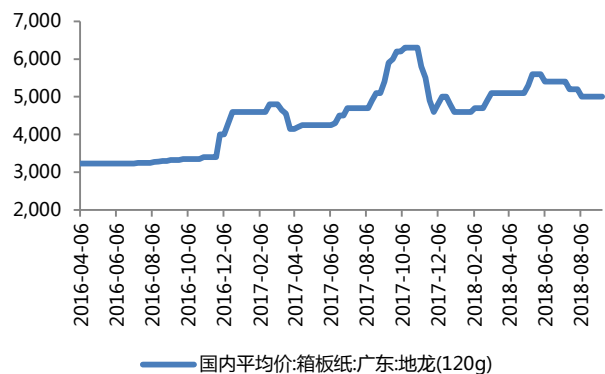
本周, 广东玖龙 120g 瓦楞纸持平; 广东地龙 120g 箱板纸持平; 广州 UPM70-100g 双胶纸持平; 广州东帆 105g 铜版纸持平; 东莞玖龙 250g 白板纸持平; 北京山东晨鸣白杨 250g 白卡纸持平。

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)

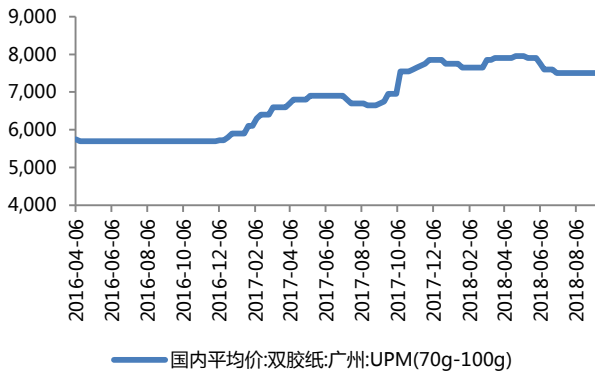
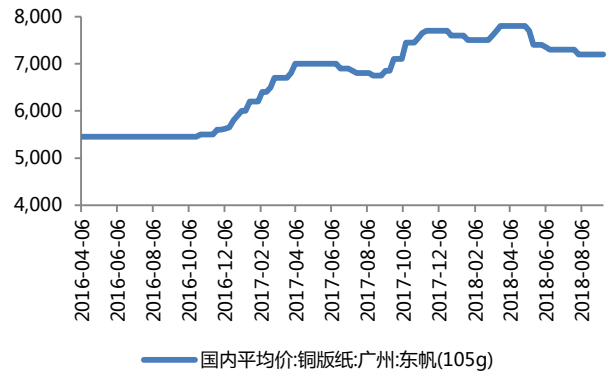


图 25: 铜版纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 26: 白板纸 (元/吨)

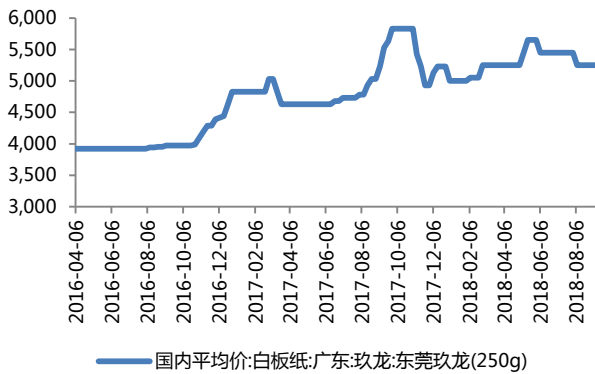
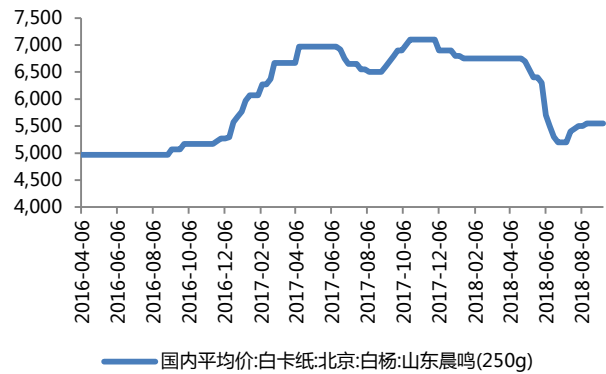


图 27: 白卡纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.3 汇率跟踪

截至 09 月 14 日,美元兑人民币中间价相对于年初+5361pips,周环比+150pips 收于 6.8362, 同比+3.72%;美元指数相对于年初+5.37%,周环比-0.46%收于 94.98;人民币汇率指数相对于年初-3.84%,周环比-0.5%收于 93.03。

图 28: 美元兑人民币 (中间价)



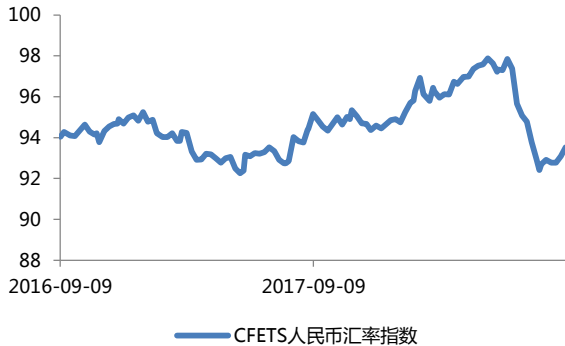
图 29: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

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: 顾家可转债落地、金牌橱柜回购不超过 60 万股股份

【顾家家居】

公司公开发行 A 股可转债 10.97 亿元, 票面利率第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%, 初始转股价格为 52.38 元/股;

公司拟以 1 亿元收购宁波沃居持有的顾家寝具 10% 股权; 拟以 1 亿元收购欧亚非持有的顾家寝具 10% 的股权; 拟以 5,042.5 万元收购宁波乐宇持有的顾家寝具 5% 的股权; 合计拟以人民币 2.52 亿元收购顾家寝具 25% 的股权;

公司控股股东顾家集团于 2018 年 9 月 6 日补充质押其持有的公司限售流通股 100 万股, 回购交易日为 2021 年 7 月 30 日;

【中国国旅】

公司全资子公司日上上海上海虹桥国际机场和上海浦东国际机场免税店项目正式签订合同, 合同履行期限自 2019 年 1 月 1 日始至 2025 年 12 月 31 日止, 上海虹桥国际机场保底销售提成总额为 20.71 亿元, 综合销售提成比例为 42.5%; 上海浦东国际机场保底销售提成总额为人民币 410 亿元, 综合销售提成比例为 42.5%;

公司董事、副总经理李任芷辞职, 不再在公司担任任何职务;

【奥佳华】

公司于韩国 BJSC 签署合作协议, BJSC 定于 2019 年、2020 年、2021 年分别向公司采购不低于 5000 万美元、7000 万美元、1 亿美元的产品订单;

【欧派家居】

公司拟通过全资子公司梅州欧派以 2139.83 万元收购关联方姚良柏持有的梅州柘岭 100% 股权；

【老凤祥】

上海老凤祥有限公司职工持股会、石力华、辛志宏、张盛康将持有的上海老凤祥有限公司全部股权转让给央地融合，合计 4507.5 万元出资额，占全部股权的 21.99%；

【兔宝宝】

公司发起设立德清兔宝宝金鼎资产管理，该产业基金拟以 3000 万认购青岛裕丰新增注册资本 462.41 万元，取得青岛裕丰全面稀释基础上的 5.66% 股权；

【永辉超市】

1. 公司拟增设广西子公司广西永辉超市有限公司，注册资本 2000 万元；
2. 公司 2017 年限制性股票激励计划涉及的 1.59 亿股限制性股票于 2018 年 9 月 11 日登记；

【银鸽投资】

公司拟与银鸽集团、襄蓝资产共同设立银鸽投资产业并购私募基金，并签订了框架协议，基金目标规模 15 亿元，拟分三期投资，每期目标募集 5 亿元，存续期 2 年，其中投资管理期 1 年，退出管理期 1 年，公司作为有限合伙人拟出资 5000 万元；

【集友股份】

公司拟在合肥设立全资子公司集友时代，注册资本 5000 万元，并明确为 2018 年非公开发行股票的募集资金投资项目中的研发创新中心暨产业化基地建设项目的实施主体；

【昇兴股份】

公司与云南省曲靖经济技术开发区管理委员会签订投资协议书，设立子公司云南昇兴，项目总投资约为 2.51 亿，项目公司注册资本暂定为 1 亿；

【岳阳林纸】

公司全资子公司诚通凯胜生态收到宁波梅山保税港区产业发展扶持资金 2,031 万元；

【广东甘化】

公司以现金 1.836 亿元收购沈阳舍能 45% 股权交易完成；

【爱婴室】

全资子公司上海力涌拟以自有资金认购富诺健康 76.37 万股定向发行的股票，占富诺健康发行后总股本的 4.56%；

【金牌厨柜】

公司拟以自有资金采用集中竞价交易方式回购股份，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 0.89%；

公司于 2018 年 9 月 10 日首次回购股份 4300 股，占公司总股本的比例为 0.0064%，成交最高价为 58.1 元 / 股，最低价为 57.92 元 / 股，支付总金额为 24.9 万元(不含交易佣金)；

控股股东建潘集团 35 万股限售流通股补充质押，占总股本 0.51%；

【顺灏股份】

截至 2018 年 9 月 7 日，公司累计回购股份 700 万股，占公司总股本的 0.99%，最高成交价为 5.29 元/股，最低成交价为 4.69 元/股，支付的总金额为 3601.83 万元（含交易费用）。至此，公司本次回购股份计划完成；

【永吉股份】

1. 公司拟用自有资金以集中竞价交易方式回购股份，本次回购股份资金总额不低于 5000 万元，不超过 1.5 亿元，回购股份价格不超过 17 元/股，回购股份期限为 6 个月；

2. 公司独立董事杨通河辞职，提名王强担任公司第四届董事会独立董事

【潮宏基】

截至 2018 年 9 月 10 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量 911 万股，占公司总股本 1.01%，成交价最高 6.95 元/股，最低 5.75 元/股，支付总金额 6042.42 万元（不含交易费用）；

【鸿博股份】

1. 公司拟以不超过每股 13 元的价格以自有资金回购公司股份，回购总金额不超过 1.5 亿元，回购期限为不超过十二个月；

2. 公司回购注销 141.6 万股，占回购前公司总股本 0.28%，公司总股本由 5.03 亿股变为 5.01 亿股；

公司于 2018 年 9 月 12 日首次以集中竞价交易方式回购 79.795 万股，占总股本 0.1592%，成交价最高 6.31 元/股，最低 6.23 元/股，支付总金额 499.94 万元（含交易费用）；

【易尚展示】

公司拟以自有资金回购部分社会公众股，本次回购股份的价格不超过 40 元/股（含），回购股份的资金总额不低于 5,000 万元且不超过人民币 2 亿元，回购股份的实施期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内；

【晨鸣纸业】

公司第一大股东晨鸣控股拟在未来 12 个月内增持公司股份，累计拟不低于 1 亿元（含本数）；

第三期优先股股息以发行量 1,250 万股为基数，按照票面股息率 5.17% 计算，每股优先股派发股息人民币 5.17 元（含税）。公司本次派发股息合计人民币 6,462.50 万元（含税），计息起始日为 2017 年 9 月 21 日；

【好莱客】

拟回购注销已离职激励对象共计 14.8 万股尚未解锁的限售性股票；

【中顺洁柔】

实际控制人、副董事长兼总经理邓冠彪于 2018 年 9 月 10 日以集中竞价方式增持 30 万股，增持均价为 7.656 元/股，占总股本 0.0233%；

【太阳纸业】

副董事长李娜以集中竞价交易方式增持 20 万股，成交均价 7.45 元/股；董事兼副总经理刘泽华以集中竞价交易方式增持 5100 股，成交均价 7.39 元/股；副总经理兼总工程师应广东以集中竞价交易方式增持 18 万股，成交均价 7.42 元/股；

【金洲慈航】

兴业证券决定对持股 5% 以上的股东盛运环保合计质押的 1.23 亿股公司股份中的 6077.9 万股进行违约处置，目前盛运环保已有 1668.36 万股被进行被动减持，占总股本的 0.79%；

【索菲亚】

公司控股股东、实际控制人、董事长江淦钧 500 万股补充质押，占其所持股份 2.67%，公司控股股东、实际控制人、董事、总经理柯建生 500 万股补充质押，占其所持股份 2.82%，解除质押日为 2019 年 4 月 4 日；

【浙江永强】

控股股东永强投资 2500 万股补充质押，占其所持股份 3.03%；

【曲美家具】

控股股东赵瑞海 2428.32 万股补充质押、赵瑞宾 1784.2 万股补充质押，合计占总股份 8.57%；

【美克家居】

控股股东美克集团 6368 万股解除质押，占公司总股本的 3.59%；

公司 2017 年非公开发行限售股 2.69 亿股将于 2018 年 9 月 13 日上市流通；

归还了 2017 年 9 月 26 日动用的 12.5 亿闲置募集资金暂时补充流动资金中的 3 亿，其余将在到期日 2018 年 9 月 26 日前归还；

【永吉股份】

公司股股东裕美纸业补充质押 350 万股公司股份，占公司总股本的 0.83%；

【尚品宅配】

公司对激励对象 148 人解除限售限制性股票 128.358 万股，占总股本 0.65%；

【帝欧家居】

公告公司 2018 年半年度权益分派方案为：以公司现有总股本 2.27 亿股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股；权益分派股权登记日为 2018 年 9 月 21 日，除权除息日为 2018 年 9 月 25 日；

【合兴包装】

公司拟终止公开发行可转债，并向中国证监会申请撤回公开发行可转换公司债券的申请文件；

【金一文化】

公司董事、持股 5% 以上股东陈宝芳及一致行动人、公司副董事长陈宝康，陈宝祥与合赢投资解除一致行动关系；

经合伙人协商一致，拟注销公司参与设立的红土基金；

5. 核心标的估值更新

表 2: 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。	193.41	3.07	14.72
	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。	187.83	0.62	7.90
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。	371.45	5.29	16.71
	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。	154.69	3.63	21.45
	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。	192.44	1.79	11.64
	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。	66.36	1.89	10.96
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。	77.54	0.28	23.68
	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。	84.37	0.42	13.02
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。	190.04	1.22	6.01
	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。	155.02	2.77	2.25
	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。	169.11	0.67	5.52
	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。	422.55	1.68	5.38
	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。	337.23	1.02	7.48
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。	100.49	0.44	17.75
	晨光文具	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	259.90	1.13	25.00

603899.SH 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。

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，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

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

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

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

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

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

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

行业评级：

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

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>