

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月07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

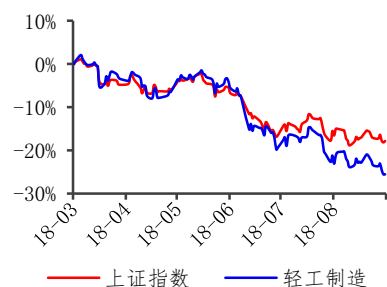
Email:xiaozhang@cgws.com

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

行业挑战加速龙头崛起

——轻工制造周报2018年第6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	20.52	15.64
敏华控股	0.54	0.62	8.93	7.77
尚品宅配	2.87	3.88	28.03	20.73
喜临门	0.98	1.29	15.26	11.59
中顺洁柔	0.35	0.45	22.17	17.24

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 本周上证综指下跌 1.29%，轻工制造指数下跌 3.09%，跑输上证综指 1.8%，在申万 28 个板块中排名第 23。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（-0.55%）、造纸 II（-3.24%）、家用轻工 II（-4.39%）。本周板块成交量上升 36.46 万手，周环比 1.75%。个股方面，广东甘化（+33.68%）、姚记扑克（+11.79%）、金洲慈航（+10.55%）涨幅靠前；吉宏股份（-9.74%）、美克家居（-9.37%）、索菲亚（-9.34%）跌幅靠前。消费下滑需求疲软，市场悲观情绪持续酝酿，叠加前期税务部门将统征社保费，市场逐渐形成对企业成本抬升的担忧，大盘恐慌情绪较浓，跌幅较大。此外，本周 9 月 6 日召开的国务院常务会议提出，抓紧研究适当降低社保费率，确保总体上不增加企业负担，部分利空因素消除。总体来看，社保规范化趋势不改，将加速行业集中度提升，建议积极关注板块龙头重点布局。
- **家用轻工：**上半年板块呈现流量分散化，同时渠道成本有上升压力，板块小企业开始加速出清。龙头企业开始走出卖场获取新流量，后续观察新模式下家具公司的获客盈利情况。此外，电商的重要程度不断凸显，建议提前关注双十一电商备货进展。**包装：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。电子烟相较传统烟在健康上有明显优势，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。**造纸：**8 月末，全国部分文化纸企业掀起了新一轮调价潮近 30 家纸厂已经发布涨价函，涨幅为 200-300 元/吨。9 月开学后作业本、笔记本等纸类文具用品出现了 10%-20% 的上涨，终端提价为文化纸涨价留出空间。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：地产低迷，环保督查或影响下游需求.....	8
2.1 家用轻工：40城地价连跌5月.....	8
2.2 造纸&包装：新一轮环保督查打响.....	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.....	13
3.3 汇率跟踪.....	15
4. 本周重要公司公告：山鹰纸业、荣晟环保、宜华生活、美利云、东方金钰、姚记扑克、姚记扑克披露半年报.....	16
5. 核心标的估值更新.....	21
6. 风险提示.....	22

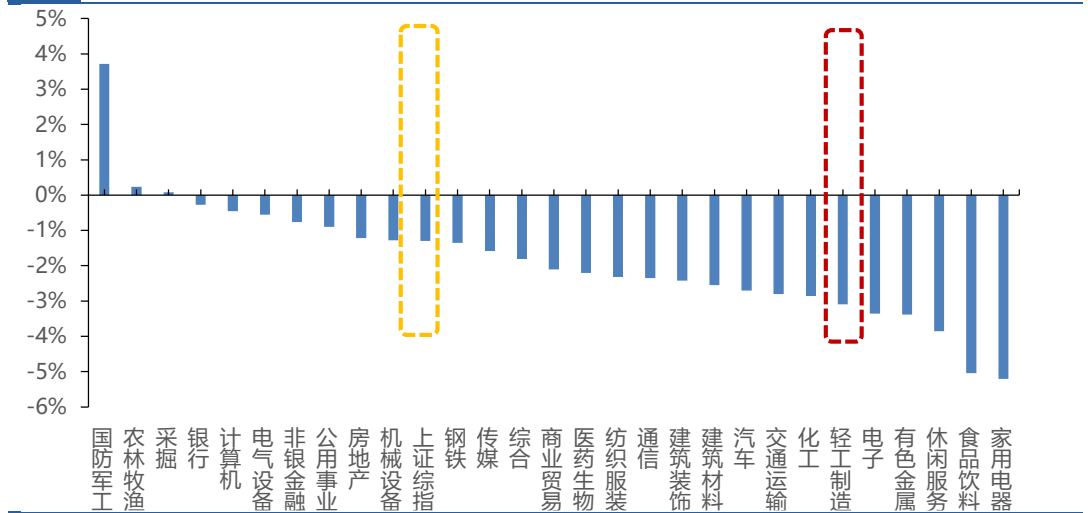
图表目录

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	11
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
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 (%)	12
图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)	12
图 14: 刨花板指数	12
图 15: 密度板指数	12
图 16: TDI 价格 (元/吨)	13
图 17: MDI 价格 (元/吨)	13
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)	14
图 23: 箱板纸价格 (元/吨)	14
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)	15
图 29: 美元指数	15
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: 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	21

1. 本周行情回顾：轻工板块下跌

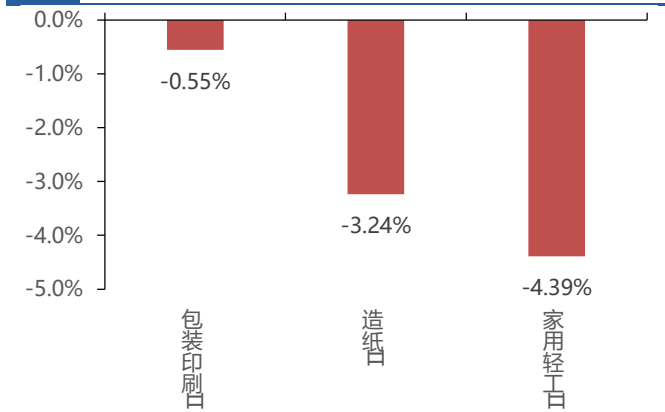
本周，上证综指下跌 1.29%，轻工制造指数下跌 3.09%，跑输上证综指 1.8%，在申万 28 个版块中排名第 23。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II (-0.55%)、造纸 II (-3.24%)、家用轻工 II (-4.39%)。上周板块成交量上升 36.46 万手，周环比 1.75%。

图 1: 本周各行业涨跌幅 (%)



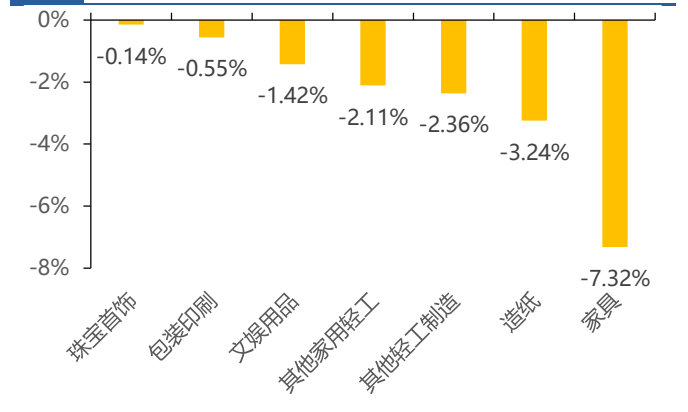
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 本周轻工二级子板块涨跌幅



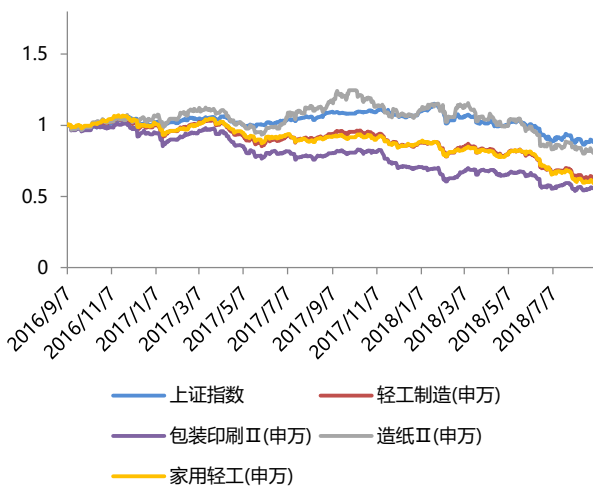
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 本周轻工三级子板块涨跌幅



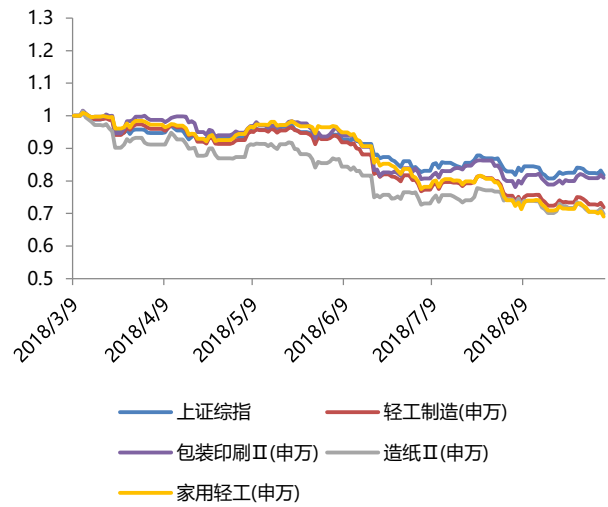
资料来源: 长城证券研究所

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广东甘化 (+33.68%), 姚记扑克 (+11.79%), 金洲慈航 (+10.55%), 双星新材 (+9.52%), 升达林业 (+5.11%), 鸿博股份 (+3.82%), 老凤祥 (+3.27%), 盛通股份 (+3.14%), 瑞贝卡 (+2.95%), 劲嘉股份 (+2.93%)。

本周, 轻工板块跌幅前十的个股分别为吉宏股份 (-9.74%), 美克家居 (-9.37%), 索菲亚 (-9.34%), 昇兴股份 (-9.04%), 威华股份 (-8.6%), 中顺洁柔 (-8.49%), 志邦家居 (-6.57%), 喜临门 (-6.27%), 敏华控股 (-5.84%), 金牌厨柜 (-5.66%)。

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
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	6.47	33.68%	-61.99%	28.65	-8.68
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	7.49	11.79%	-41.77%	29.75	35.24
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	3.04	10.55%	-56.57%	64.56	8.44
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	6.79	9.52%	2.92%	78.51	53.59
002259.SZ	升达林业	燃气 II	2.88	5.11%	-53.40%	21.67	-74.74
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	6.52	3.82%	-30.29%	32.78	165.03
600612.SH	老凤祥	家用轻工	35.01	3.27%	-12.33%	154.74	15.12
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	10.17	3.14%	-13.47%	33.02	28.67
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.14	2.95%	-43.17%	35.54	14.81
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	8.44	2.93%	-4.94%	126.16	19.35
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	6.67	2.46%	57.42%	78.01	16.34
002721.SZ	金一文化	家用轻工	7.26	1.97%	-54.45%	60.60	24.02

600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.79	1.88%	-9.90%	173.23	5.99
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.39	1.51%	-10.97%	126.95	16.94
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	4.94	1.23%	-43.53%	44.75	85.05
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.24	0.98%	-44.10%	34.13	14.19
300089.SZ	文化长城	家用轻工	5.62	0.90%	-45.96%	27.04	25.38
300061.SZ	康旗股份	营销传播	6.53	0.77%	-46.20%	44.72	15.53
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.19	0.63%	-29.98%	48.38	17.16
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.67	0.52%	-31.24%	31.24	19.63
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.58	0.44%	-36.47%	47.37	9.24
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.68	0.00%	-22.98%	54.64	7.20
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.68	0.00%	-22.98%	54.64	7.20
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.68	0.00%	-22.98%	54.64	7.20
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	13.14	-0.08%	-8.90%	423.96	9.21
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	2.93	-0.34%	-51.13%	63.75	-29.51
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	10.41	-0.38%	-13.92%	44.09	37.72
603898.SH	好莱客	家用轻工	22.01	-0.50%	-25.34%	70.49	16.59
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.98	-0.50%	-14.02%	50.60	73.30
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.61	-0.55%	-38.00%	40.74	6.23
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.62	-0.65%	-23.31%	729.27	42.57
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	5.95	-0.67%	-44.04%	53.87	18.47
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.95	-0.67%	-21.33%	52.32	30.91
603899.SH	晨光文具	家用轻工	29.78	-0.73%	21.78%	273.98	38.29
603429.SH	集友股份	造纸 II	30.40	-0.75%	2.20%	57.88	49.48
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	16.50	-0.84%	-59.05%	29.70	8.71
603661.SH	恒林股份	家用轻工	34.87	-1.02%	-48.15%	34.87	29.34
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.96	-1.25%	-34.00%	52.94	6.11
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	4.69	-1.26%	-25.26%	33.26	25.40
002812.SZ	创新股份	包装印刷 II	39.48	-1.30%	-22.57%	187.11	140.55
603313.SH	梦百合	家用轻工	15.29	-1.55%	-43.01%	36.70	46.04
002867.SZ	周大生	家用轻工	27.71	-1.67%	1.66%	134.50	19.84
3331.HK	维达国际	造纸 II	12.92	-1.67%	-16.37%	154.32	21.50
1044.HK	恒安国际	造纸 II	69.45	-1.70%	-18.33%	837.77	18.17
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	80.45	-2.22%	-7.94%	159.86	35.34
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.33	-2.27%	-32.19%	48.95	76.19
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	14.45	-2.30%	-24.01%	52.57	20.01
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	2.90	-2.36%	-38.03%	37.29	40.37
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	7.86	-2.48%	-35.70%	487.87	4.64
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	11.26	-2.51%	-2.06%	72.27	41.97
300577.SZ	开润股份	纺织制造	31.72	-2.70%	-6.89%	69.05	43.73
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	5.96	-2.77%	-30.36%	80.96	48.28
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	18.13	-3.00%	-45.19%	28.16	24.23
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.36	-3.17%	-48.52%	54.56	63.73

002235.SZ	安妮股份	造纸 II	6.35	-3.20%	-7.13%	39.62	-11.32
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	47.04	-3.21%	-14.73%	188.16	21.49
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	8.60	-3.37%	-30.58%	401.98	4.94
002640.SZ	跨境通	一般零售	13.62	-3.40%	-28.61%	212.21	22.27
2314.HK	理文造纸	造纸 II	7.26	-3.46%	-17.55%	320.87	5.51
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	13.24	-3.64%	-41.81%	73.49	10.63
603848.SH	好太太	家用轻工	16.46	-3.86%	-27.00%	66.00	26.56
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制 造 II	26.90	-4.10%	-30.89%	41.59	68.51
603833.SH	欧派家居	家用轻工	91.83	-4.11%	-21.55%	385.95	26.44
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	20.16	-4.18%	3.01%	123.38	31.96
000815.SZ	美利云	造纸 II	8.33	-4.25%	-44.83%	57.92	104.73
603816.SH	顾家家居	家用轻工	48.01	-4.34%	-17.54%	205.43	22.17
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	5.32	-4.49%	-22.28%	82.05	22.06
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	30.54	-4.92%	-5.47%	69.24	36.49
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	8.06	-5.06%	-12.26%	208.96	8.89
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	6.31	-5.11%	-40.36%	159.09	4.54
603818.SH	曲美家居	家用轻工	7.60	-5.47%	-47.35%	37.35	17.70
600978.SH	宜华生活	家用轻工	5.33	-5.50%	-41.25%	79.04	11.96
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	10.28	-5.51%	-33.40%	54.26	-53.16
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	59.54	-5.66%	-54.64%	40.19	21.93
1999.HK	敏华控股	家用轻工	4.84	-5.84%	-33.51%	185.53	12.08
603008.SH	喜临门	家用轻工	14.95	-6.27%	-18.93%	59.03	18.77
603801.SH	志邦家居	家用轻工	31.73	-6.57%	-37.99%	50.77	19.08

资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 本周重要行业新闻: 地产低迷, 环保督查或影响下游需求

2.1 家用轻工: 40 城地价连跌 5 月

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:

【40 城地价连跌 5 月, “金九银十” 或成色不足】据《2018 年 8 月份 40 城土地市场报告》显示: 8 月, 40 个典型城市土地成交建筑面积环比小幅上涨, 土地出让均价连续 5 个月同比下跌, 土地成交溢价率创 39 个月新低。国务院发展研究中心研究员刘卫民表示今年“金九银十”成色不足, 房地产市场仍处盘整当中; 中国宏观经济研究院研究员郭丽岩表示今年“金九银十”可能是量和价在趋稳的一个过程, 土地溢价率未来的变化可能保持在合理的区间。(央视财经 20180906)

【前 8 月 50 大城市累计卖地突破 2.47 万亿】今年 1-8 月，50 大城市年内累计卖地突破 2.47 万亿，同比上涨 28%。土地市场依然分化明显，热点城市土地成交量高，杭州突破 2000 亿，上海、重庆、苏州卖地超过 1000 亿。从三四线城市看，多达 64 个三四线城市卖地突破百亿，刷新历史记录。其中，佛山、嘉兴、常州、湖州等突破了 500 亿，15 个三四线城市卖地超过 200 亿，45 个城市卖地超过 100 亿。（经济日报 20180905）

2.2 造纸&包装：新一轮环保督查打响

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：

【新一轮环保督查打响，或影响下游需求】“2018-2019 年蓝天保卫战重点区域强化督查”于 8 月 20 日开始了第二阶段，已有 20 余家纸企被要求整改。京津冀及周边地区“2+26”城市、汾渭平原 11 城市造纸企业（白板纸、白卡纸）偏少，长三角地区集中部分造纸企业，因此前两阶段对白板纸、白卡纸供应影响不大，而对于下游需求则影响明显，下游开工率受到严重影响、用纸需求减少或将导致“旺季不旺”的现象产生。（华印纸箱 20180903）

【龙头领衔涨价，旺季提价势头将起】结束淡季对产能和渠道库存控制的调节后，受原料成本、环保压力及汇率的影响，近期市场在龙头的带领下开启了旺季提价的势头，晨鸣、太阳、银鸽等纸企先后新增涨价函，最高涨 350 元/吨；随着旺季来临对下游需求的推动和外废进口的进一步趋严，后续纸价提升的预期强烈。（纸引未来 20180902）

【12 家文化纸、生活纸厂家提价，原纸最高上涨 500 元/吨】APP 等 9 家纸企发涨价函，普涨 200-300 元/吨，原纸最高涨 500 元/吨。（纸引未来 20180904）

【九月现第一张包装纸降价函】9 月 3 日浙江台州松彩包装发出降价函，宣布从 9 月 4 日 7:00 开始，所有箱片 B 楞 E 楞 F 楞在 8 月 17 日价格基础上下调 0.05 元/平方价，拖胶加工下降 0.02 为 0.18 元/平方价。（华印纸箱 20180904）

【开学季终端纸类文具提价】9 月 1 日起，全国部分文化纸企业掀起了新一轮调价潮。事实上，从 8 月 22 日到 8 月 31 日的 10 天内，近 30 家纸厂已经发布涨价函，涨幅为 200-300 元/吨。受此影响，终端纸类文具已经调价。和上半年相比，作业本、笔记本等纸类文具用品出现了 10%-20% 的上涨。（经济导报 20180905）

【今年以来越南对中国的纸制品出口额同比增加 10 倍】今年前七个月，越南对中国的纸制品出口额呈猛增之势，同比增加 10 倍。原因有：1. 中国加大对造纸企业和可再生原料进口企业的环境政策管理力度，造成部分造纸厂和废品打包站关门，引起纸制品供不应求。2. 7 月中旬，中国废纸供应短缺，多家一流造纸厂发布 7 月下旬和 8 月停机计划。（中国好包装网 20180904）

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%

资料来源：环保部，长城证券研究所

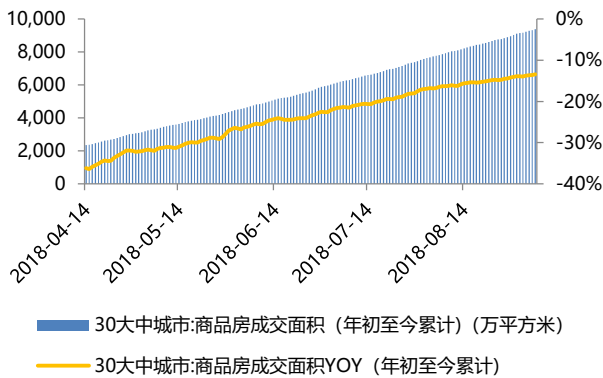
3. 重点行业数据更新

3.1 家居：房地产成交同比跌幅持续收窄

✓ 下游需求

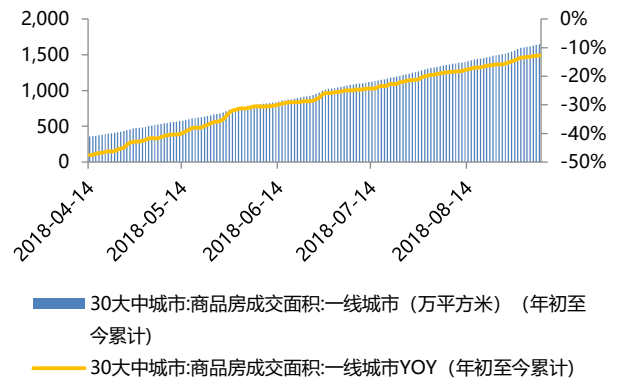
本周，30大中城市成交面积累计同比-13.4%，跌幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为-14.4%/-18%/-6.9%，跌幅均缩窄。

图 6: 30 大中城市成交面积（万平方米）情况



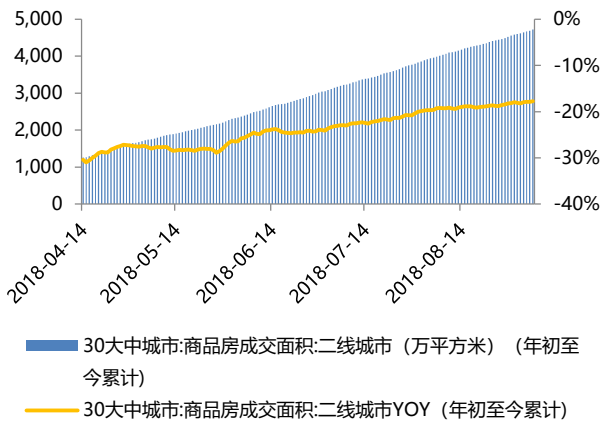
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 7: 一线城市成交面积（万平方米）情况



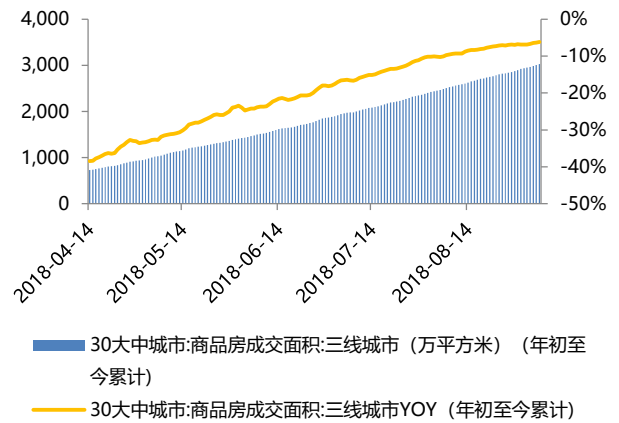
资料来源：Wind，长城证券研究所

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

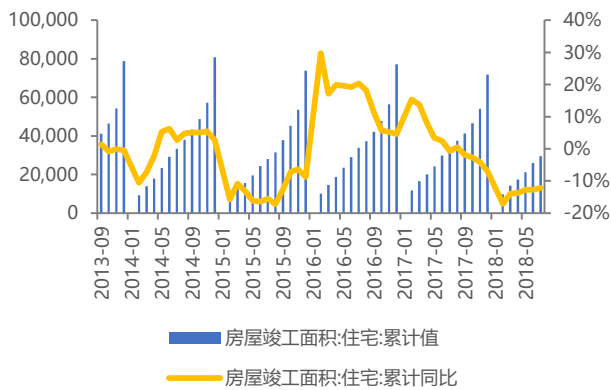
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

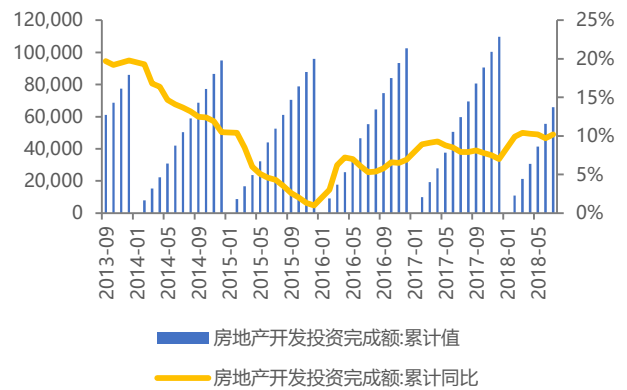
截至 2018 年 07 月，房屋住宅竣工面积同比-12.2%，达 29462.51 万平方米；房地产开发投资完成额同比+10.2%，达 65886 亿元。

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

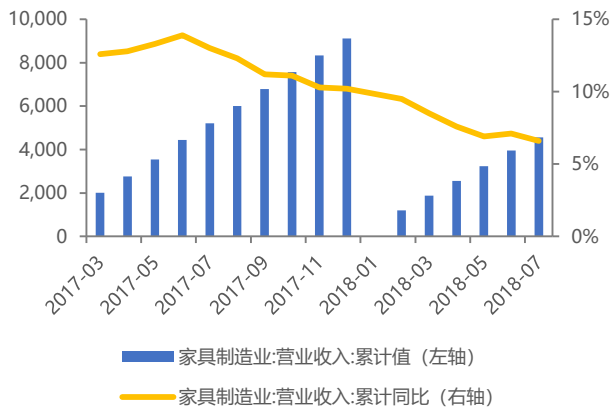
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

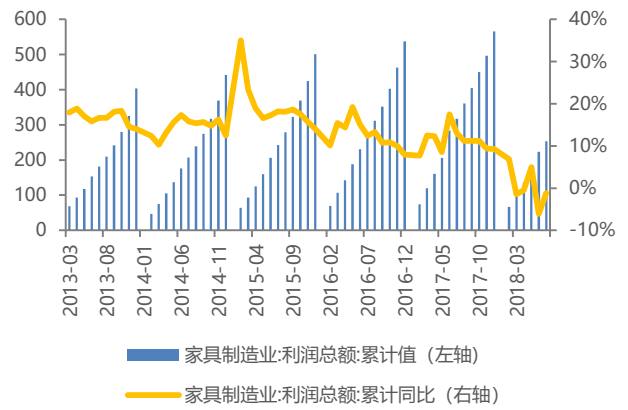
截至 2018 年 07 月，家具制造业营收同比+6.6%达到 4556.9 亿元；家具制造业利润总额同比-1.2%达到 253.1 亿元。

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 09 月 06 日，刨花板指数年同比+10.94%，周环比+0.44%收于 1111.45；密度板指数年同比+41.69%，周环比+10.45%收于 1152.91。

截至 09 月 06 日，TDI 价格周环比-2.65%收于 2.94 万元/吨；MDI 价格周环比-3.76%收于 1.79 万元/吨。

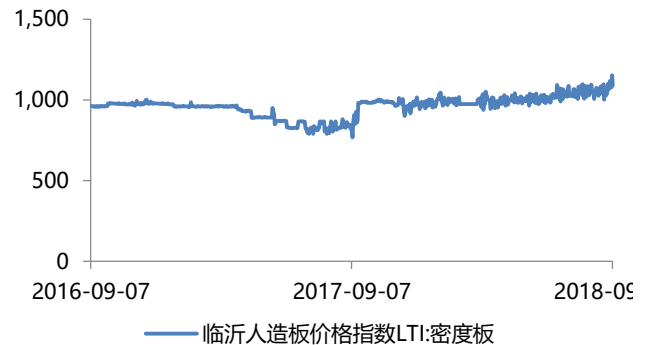
图 14: 刨花板指数



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



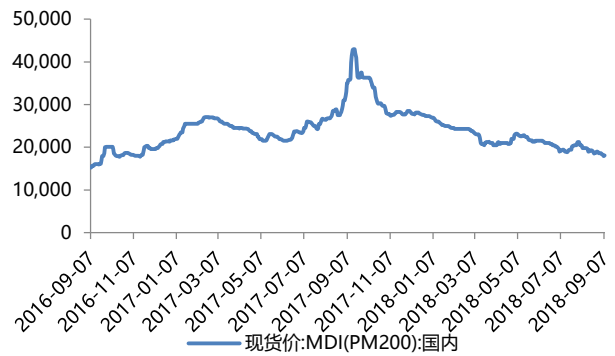
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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)



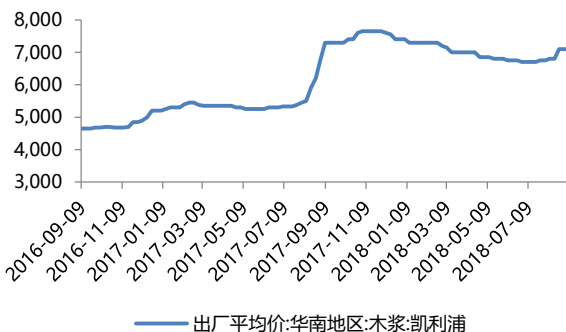
资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.2 造纸&包装: 国废木浆价格上涨

✓ 原材料成本

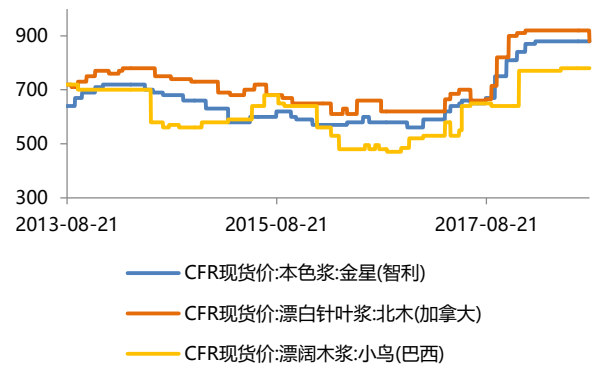
本周, 国内木浆出厂价持平; 金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价持平/-40/持平; 国内广东 A 级黄板纸到厂价-50 元/吨; 美废 8#/10#/13#到岸价持平/持平/持平。

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)



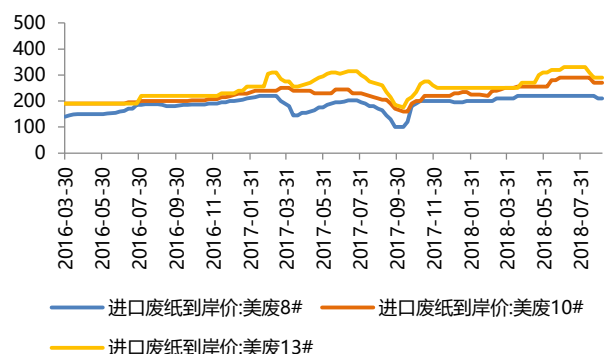
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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)

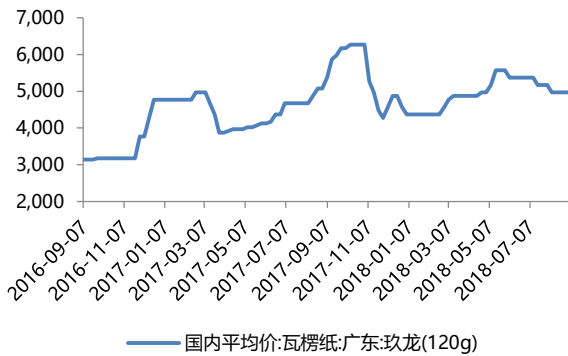


资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

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)



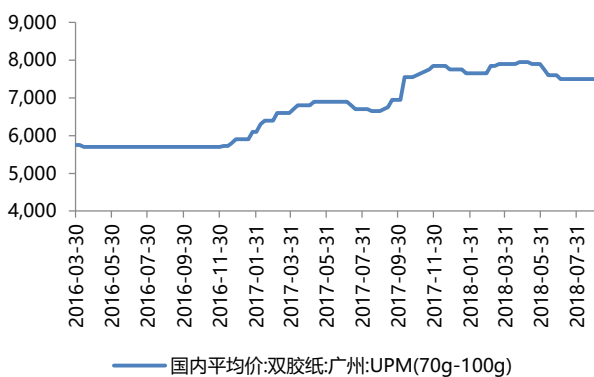
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 23: 箱板纸价格 (元/吨)



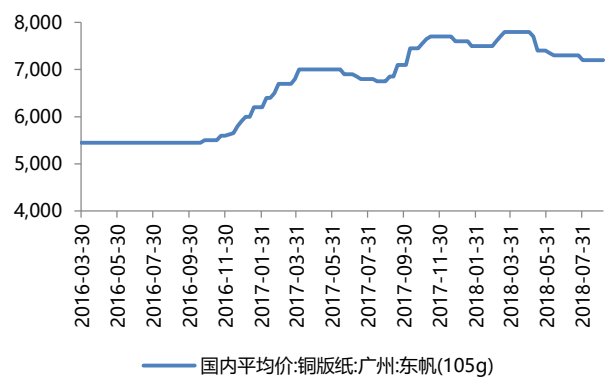
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 双胶纸价格 (元/吨)



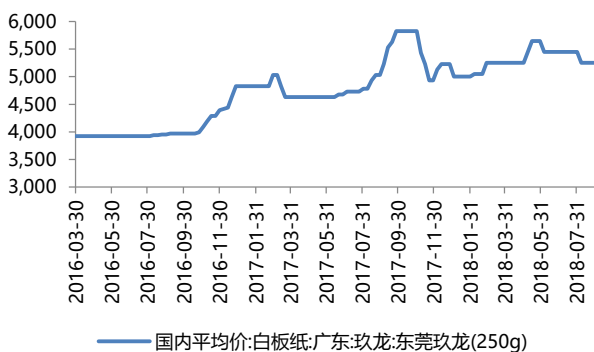
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 25: 铜版纸价格 (元/吨)



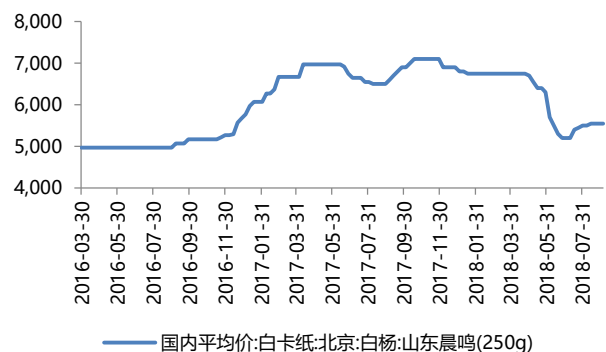
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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)

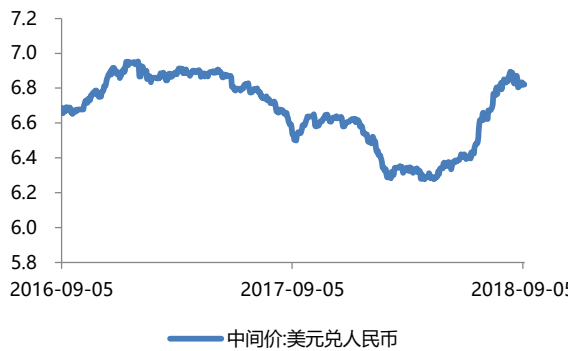


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.3 汇率跟踪

截至 09 月 06 日, 美元兑人民币中间价相对于年初+5193pips, 周环比-34pips 收于 6.8212, 同比+2.45%; 美元指数相对于年初+5.97%, 周环比-0.09% 收于 95.04; 人民币汇率指数相对于年初-3.39%, 周环比+0.47% 收于 93.5。

图 28: 美元兑人民币 (中间价)



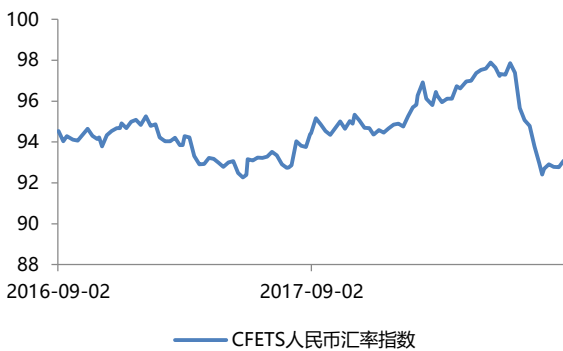
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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：山鹰纸业、荣晟环保、宜华生活、美利云、东方金钰、姚记扑克、姚记扑克披露半年报

【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；

完成注册资本工商变更登记，注册资本变更为 1.80 亿元；

【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）；

【东方金钰】

2018 年半年度报告：营收 22.31 亿元（同比-45.16%），归母净利润 3107.97 亿元（同比-84.42%）；

股东兴龙实业所持公司股票 4.24 亿股被轮候冻结，占所持股份的 100%，占公司总股本 31.42%，冻结起始日为 2018 年 9 月 5 日，冻结期限为三年；

【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%）；

公司减少注册资本为 1.42 亿元；公司拟以不低于 1000 万元，最高不超过 5000 万元回购公司股份，回购价格不超过 8.50 元/股；公司同意向琛兰实业出售位于上海的厂房土地使用权，转让价款为 8220 万元，转让价款金额冲抵公司因收购上海成蹊信科股权而尚需向公司控股股东姚朔斌支付的部分剩余股权转让价款；公司控股子公司万盛达拟向上海晔航支付 4,770 万购买其持有的大鱼竞技 10%的股权及向上海臻解支付 7,155 万购买其持有的大鱼竞技 15%的股权，上海姚趣拟向宁波君颢支付人民币 1.12 亿购买其持有的大鱼竞技 23.5%的股权及向上海剑渔支付 1,192.5 万购买其持有的大鱼竞技 2.5%的股权；

【顾家家居】

增持公司无限售流通 A 股股份 6.66 万股，占公司总股本的 0.02%；

拟以 2.52 亿收购控股子公司杭州顾家寝具 25% 的股权；

【曲美家居】

公司部分经销商拟通过成立私募产品的方式在二级市场增持公司股票，增持计划对应资管产品已成立，募集规模约 1.48 亿元人民币，管理人为民生证券股份；

公司于 2018 年 8 月 29 日完成自愿要约交割结算挪威 SPVQuMeiInvestmentAS 持有的标的公司 EkornesASA3628.85 万股，占 EkornesASA 总股本的 98.36%；

【劲嘉股份】

公告股份回购进展，截至 2018 年 8 月 31 日，公司累计回购股份 2453.09 万股，占公司总股本的 1.6410%；

【潮宏基】

公告股份回购进展，截至 2018 年 8 月 31 日，公司累计回购股份 490 万股，占公司总股本的为 0.3177%；

控股股东潮宏基投资质押 450 万股，累计质押 1.55 亿股，占公司总股本的 17.10%；股东东冠集团质押 800 万股，累计质押 8915 万股，占公司总股本的 9.85%；

【美盈森】

公告股份回购进展，截至 2018 年 8 月 31 日，公司累计回购股份 490 万股，占公司总股本的为 0.3177%；

【美克家居】

公告股份回购进展，截至 2018 年 8 月 31 日，公司累计回购股份 590.24 万股，占公司总股本的 0.33%；

【齐心集团】

公告股份回购进展，截至 2018 年 8 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购股份 19.01 万股，占公司总股本的 0.0296%；

【康旗股份】

公告股份回购进展，截至 2018 年 8 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购股份 218.26 万股，占公司总股本的 0.32%；

控股股东及实际控制人费铮翔解除质押 1000 万股，延后解除质押 3010 万股，累计质押的股份 1.06 亿股，占其所直接持有公司股份的 59.26%，占公司总股本的 15.48%；

【盛通股份】

公告股份回购进展情况，截至 2018 年 8 月 31 日，公司累计以 669.69 万元回购 65.81 万股股份，占公司总股本的 0.20%；

【好莱客】

拟以集中竞价的方式回购金额为 1 亿到 2 亿的公司股份；

【永吉股份】

拟回购金额为 0.5 亿到 1.5 亿的公司股份；

向符合授予条件 1 名激励对象以 6.41 元/股的价格授予 30 万股预留限制性股票，占股本总额的 0.07%，授予日期为 2018 年 9 月 6 日；

公司独立董事杨通河先生因个人原因申请辞去公司第四届董事会独立董事及相应的董事会专门委员会职务；

公告股东减持计划进展，持股 11.57% 法人股东云商印务计划减持 150 万股公司股份，实际减持 50 万股，占持股比例 0.12%；公司董事高翔先生计划减持 300 万股公司股份，实际未减持；

回购期限由 12 个月更正为 6 个月；

【中顺洁柔】

完成部分限制性股票回购注销，共涉及 46 名激励对象，其中首次授予部分涉及限制性股票 98.5 万股，回购价格为 1.6667 元/股；预留授予部分涉及限制性股票 1.15 万股，回购价格为 1.8824 元/股，合计回购注销 99.7 股，占回购注销前公司总股本的 0.08%；

公司董事、董事会秘书兼副总经理周启超先生、监事李佑全先生拟通过集中竞价或大宗交易的方式合计减持公司股份不超过 31.97 万股，占公司总股本的 0.0248%；

【开润股份】

2017 年股权激励计划解除限售 39 万股，占公司总股本的 0.1794%，本次符合解除限售条件的激励对象共计 126 人，本次解除限售股份可上市流通的日期为 2018 年 9 月 11 日；

【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；

【吉宏股份】

以减资方式退出对参股公司金印联的 200 万元投资，公司不再拥有金印联的股权；

子公司龙域之星新设立的全资子公司美晴科技完成了工商登记；

【德尔未来】

控股股东德尔集团解除质押 279.5 万股，本次解除质押后累计质押股份数为 1.57 亿股，占公司总股本的 23.50%；

【跨境通】

股东徐佳东解除质押股份 3117 万股，占所持股份的 11.39%，累计质押 1.64 亿股，占所持股份的 59.85%，占公司总股本的 10.51%；

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；

【银鸽投资】

控股股东银鸽集团由于与重庆理文卫生用纸制造有限公司的涉诉事项被冻结的所持有公司 7.69 亿股股份（其中 7.69 亿股份已质押）解除冻结，占其持股总数的 100%；

控股股东银鸽集团解质押及再质押 7795.45 万股公司股份；

【晨鸣纸业】

第一大股东晨鸣控股解除质押共计 2132 万股公司股份，占其持股比例的 2.65%；

中国证监会行政许可了公司对终止 2016 年非公开发行公司股票事项并撤回非公开发行 A 股股票的相关申请文件的申请；

第一大股东晨鸣控股补充质押 1249 万股，占所持股份 1.55%；累计质押 3.37 亿股，占所持股份 41.87%，占公司总股本的 11.59%；

【红星美凯龙】

控股股东红星控股质押 6900 万股限售股，占公司总股本的 1.94%；累计质押 4.07 亿股，占公司总股本的 11.45%；

【威华股份】

控股股东盛屯集团补充质押 400 万股，累计质押 8463 万股，占公司总股本的 15.81%；

【鸿博股份】

持股 2.77% 的公司股东尤友鸾先生补充质押共计 92 万股公司股份，占其持股总数的 6.60%；

与香港弗兰德签署《弗兰德科技（深圳）有限公司股权转让框架协议》，公司拟以现金 3.45 亿元收购弗兰德科技 30% 股权；

终止实施 2016 年限制性股票激励计划并回购注销已授予但尚未解除限售的限制性股票共计 158.4 万股；

【浙江永强】

控股股东永强投资补充质押 5999 万股公司股份，占其持股总数的 7.27%；

【升达林业】

控股股东升达集团及实际控制人江昌政先生所持有部分股份新增被司法轮候冻结，轮候期限为 36 个月；升达集团累计被司法冻结 1.84 亿股，占其所持股份的 96.76%，占公司总股本的 24.52%；江昌政先生累计被司法冻结 2868 万股，占其所持有公司股份的 100%，占公司总股本的 3.81%；

【大亚圣象】

2017 年限制性股票激励计划第一个解锁期解锁股份共 1055.25 万股上市流通，占公司总股本的 1.90%，上市流通日为 2018 年 9 月 10 日；

【珠海中富】

2017 年限制性股票激励计划第一个解锁期解锁股份共 1055.25 万股上市流通，占公司总股本的 1.90%，上市流通日为 2018 年 9 月 10 日；

【永辉超市】

2017 年限制性股票激励计划规定的限制性股票授予条件已经成就，本次拟授予 320 名激励对象的 1.59 亿股限制性股票将由无限售流通股变更为限售流通股；

【皮阿诺】

公告 2018 年员工持股计划的进展，截止 2018 年 9 月 2 日，公司 2018 年员工持股计划通过二级市场购买方式共买入皮阿诺股票 39.27 万股，占公司总股本的 0.25%，成交均价 18.81 元/股；

【喜临门】

办理完毕香港和泰国子公司的注册手续，并取得《公司注册证明书》、《商业登记证》；
控股股东华易投资对 2016 年非公开发行可交换公司债第二期、第三期、第四期分别追加 40 万股、120 万股、80 万股喜临门股票作为担保及信托财产；

【顺灏股份】

董事会决议同意择机根据市场价格通过集中竞价或大宗交易处置不超过 388 万股创新股份股票，本次处置前公司持有创新股份 463.15 万股，占其总股本的 0.92%，账面价值 2.28 亿元；

【青山纸业】

董事会决议同意控股子公司恒宝通与北京昀朴科技共同投资成立深圳恒朴光电科技，主营 100G 光模块产品的研发与产业化导入；合资公司注册资本 3,000 万元，其中恒宝通以现金方式出资 1,650 万元，持有合资公司的股份比例 55%，为控股股东；

【景兴纸业】

公告未来三年股东回报计划，每年分配的现金股利不低于当期实现的可分配利润的 10%（含 10%）；

以自有资金 900 万参与投资安吉锦安，成为其有限合伙人；

【赫美集团】

第一期员工持股计划持有的公司股票 1072 万股已全部出售完毕，占公司总股本的 2.03%；本期员工持股计划实施完毕并终止，后续将进行财产清算和分配工作；

【广东甘化】

子公司德力纸业完成清算工作；

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。	205.43	3.07	15.64
	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。	185.53	0.62	7.81
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。	385.95	5.29	17.36
	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。	159.86	3.63	22.16
	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。	191.80	1.79	11.60
	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。	70.49	1.89	11.65
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。	78.01	0.28	23.82
	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。	82.05	0.42	12.67
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。	208.96	1.22	6.61
	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。	159.09	2.77	2.28
	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。	173.23	0.67	5.66
	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。	401.98	1.68	5.12
	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。	320.87	1.02	7.12
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。	99.85	0.44	17.64
	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。	273.98	1.13	26.35

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>