

轻工制造跟踪周报

三季度报综述：板块延续分化，龙头逆势上行
增持（维持）

2018年11月04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

- **增速延续放缓，板块维持分化。**轻工SW行业Q1-Q3的总收入增速16.5%（单Q3为6.99%），略高于A股平均（12.4%）；归母净利润增速4.8%（单Q3为-7.2%），大幅低于A股平均（10.4%），其中受到权重股景气拖累单Q3轻工行业的收入增速和利润增速持续下行。从板块估值来看，除文娱用品估值仍然较高，权重板块家具、包装、造纸的估值水平已经处于低位。
- **家居：软体和成品略好，定制探索变革。**家居行业单Q3的收入和利润增速延续颓势，竞争加剧中优质企业的整合加速开启。展望今年四季度到明年下半年，我们看好细分龙头依赖于生产、销售、品牌、渠道多维度的竞争优势在行业下行中提升份额。软体家具格局竞争相对缓和，三季度的业绩表现好于定制。
- **造纸：估值处于底部，价值已经凸显。**纸价本轮旺季表现受到需求拖累，单Q3纸价上涨不及预期。对应单Q3上市公司的收入、利润增速表现在去年高基数的基础上大幅趋缓，高位成本利好中小企业持续出清。长期看好具有自给资源优势的龙头纸企。在产业链利润向原料端转移的背景下，龙头纸企综合优势明显，PB已经回落至历史低位，持续给予推荐。
- **必选消费及包装：防御性首选，表现符合预期。**必需消费看好文具、生活纸、农肥细分龙头晨光文具、中顺洁柔和新洋丰，几家公司均具有持续的成长动力，防御性首选、维持相对看好。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，市场份额因此加速向龙头进行集中，建议持续关注。
- **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：软体格局加速重塑，持续看好优质龙头》2018-10-28
- 2、《轻工制造跟踪周报：行业整合加速开启，家居龙头挑战与机遇并存》2018-10-21
- 3、《轻工制造跟踪周报：优选相对稳健的必需消费品龙头》2018-10-15

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	
	002078.SZ	太阳纸业	170.85	6.59	0.78	0.92	1.03	8.44	7.18	6.39	买入
	600567.SH	山鹰纸业	147.63	3.23	0.44	0.66	0.75	7.33	4.92	4.30	买入
造纸	000488.SZ	晨鸣纸业	176.89	6.09	1.90	1.45	1.64	4.69	4.40	3.89	增持
	2689.HK	玖龙纸业	387.96	8.30	0.94	1.61	1.77	8.85	5.16	5.83	增持
	2314.HK	理文造纸	324.68	7.39	1.12	1.18	1.28	6.44	6.12	5.59	增持
	002572.SZ	索菲亚	180.90	19.59	0.98	1.16	1.37	19.95	16.84	14.27	买入
	603833.SH	欧派家居	336.23	80.00	3.09	3.86	4.60	25.86	20.72	17.39	增持
定制家具	300616.SZ	尚品宅配	146.92	73.95	3.44	2.58	3.31	38.66	28.70	22.33	买入
	603801.SH	志邦股份	42.70	26.69	1.67	1.83	2.15	18.23	14.62	12.38	买入
	603898.SH	好莱客	54.51	17.02	1.09	1.49	1.87	15.66	11.45	9.08	买入
	603816.SH	顾家家居	208.25	48.67	1.92	2.41	3.02	25.32	20.20	16.09	买入
软体家具	1999.HK	敏华控股	151.03	3.94	0.40	0.49	0.57	9.83	8.09	6.89	—
	603008.SH	喜临门	42.72	10.82	0.72	0.92	1.23	15.06	11.75	8.81	—
	600337.SH	美克家居	73.49	4.14	0.20	0.27	0.35	20.11	15.34	11.70	买入
成品家具	603818.SH	曲美家居	34.65	7.05	0.51	0.34	0.81	14.11	20.75	8.73	增持
	002831.SZ	裕同科技	196.00	49.00	2.33	2.33	3.12	21.03	20.42	15.68	买入
	002228.SZ	合兴包装	60.11	5.14	0.13	0.46	0.34	39.06	11.13	15.11	—
包装	002191.SZ	劲嘉股份	112.86	7.55	0.38	0.48	0.58	19.65	15.61	12.97	买入
	002303.SZ	美盈森	72.89	4.76	0.23	0.28	0.37	20.93	16.84	13.02	—
	601515.SH	东风股份	76.51	6.88	0.59	0.58	0.64	11.73	11.87	10.83	—
	603899.SH	晨光文具	257.60	28.00	0.69	0.88	1.10	40.63	31.92	25.53	买入
	1044.HK	恒安国际	769.47	63.80	3.15	3.59	4.03	20.28	17.80	15.84	—
	002511.SZ	中顺洁柔	100.62	7.82	0.46	0.33	0.42	28.83	23.84	18.74	买入
	601828.SH	美凯龙	422.10	11.89	1.15	1.40	1.58	10.35	8.48	7.55	—
其他	00910.SZ	大亚圣象	61.77	11.15	1.22	1.49	1.73	9.37	7.47	6.42	买入
	603848.SH	好太太	59.15	14.75	0.51	0.70	0.91	28.74	21.03	16.20	—
	603600.SH	永艺股份	20.39	6.73	0.33	0.49	0.64	20.36	13.87	10.46	—
	300729.SZ	乐歌股份	21.51	24.61	0.72	0.87	1.18	34.23	28.43	20.83	—
	000902.SZ	新洋丰	113.89	8.73	0.52	0.63	0.76	16.74	13.88	11.52	买入

注：收盘价为 11 月 2 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. 三季报概述：增速延续放缓，板块维持分化	6
2. 家居造纸持续承压，必选消费相对稳健	7
2.1. 家居：软体和成品略好，定制探索变革	7
2.2. 造纸：估值处于底部，价值已经凸显	10
2.3. 必选消费及包装：防御性首选，表现符合预期	13
3. 板块回顾：大盘大幅上涨，轻工整体优于大盘	14
4. 重点公司公告	15
4.1. 包装印刷造纸	15
4.2. 家具及其他家用轻工	17
4.3. 文娱用品	17
5. 行业上下游数据	18
5.1. 造纸业：原纸与原料价格小幅下跌	18
5.1.1. 价格数据：包装纸与国废价格下跌	18
5.1.2. 进出口数据：废纸9月进口量160万吨，同减23.44%；纸浆9月进口量220万吨，上升13.99%	21
5.1.3. 固定资产投资：9月固定资产投资完成额累计增速为5.80%	22
5.2. 家具产业：18年8月家具零售额188亿，同比增长-22.98%	22
5.2.1. 产销量：8月家具零售额188亿，同比增长-22.98%	22
5.2.2. 原材料市场：TDI、MDI价格下跌，人造板密度板指数下跌0.68%	23
5.2.3. 房地产市场：9月商品新开工面积15.26亿平方米，同比增加16.45%	24
5.3. 文娱行业：9月办公用品零售额同比上升4.9%，9月玩具出口金额同比上升1.60%，9月彩票销售额同比上升13.31%	25
5.4. 塑料包装：WTI、BRENT原油价格下跌，PVC上涨，LLDPE持平	26
5.5. 金银珠宝业：国内黄金、白银价格微跌	27
5.6. 卷烟：9月卷烟产量同比下降9.30%	28
5.7. 软饮料：9月软饮料产量同比上升6.50%	28
6. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒	28
7. 风险提示	29

图表目录

图 1: 轻工细分板块 PE TTM	6
图 2: 索菲亚收入拆分一览	8
图 3: 欧派家居收入拆分一览	8
图 4: 尚品宅配收入拆分一览	9
图 5: 志邦家居收入拆分一览	9
图 6: 顾家家居收入拆分一览	9
图 7: 美克家居收入拆分一览	9
图 8: 软体上游原材料价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 9: 造纸板块市净率	12
图 10: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 11: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 12: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 13: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 14: 箱板纸价格走势 (元/吨)	19
图 15: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	19
图 16: 白板纸出厂价格 (元/吨)	19
图 17: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	19
图 18: 铜板纸价格走势 (元/吨)	19
图 19: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	19
图 20: 国废价格走势 (元/吨)	20
图 21: 美废 13#价格走势 (美元/吨)	20
图 22: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	20
图 23: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	20
图 24: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	20
图 25: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	20
图 26: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	21
图 27: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	21
图 28: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	21
图 29: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	21
图 30: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 31: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	22
图 32: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比(亿元, %)	22
图 33: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	22
图 34: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	22
图 35: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	23
图 36: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	23
图 37: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	23
图 38: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	23
图 39: 软体家具上游价格变化趋势	24
图 40: 定制家具上游价格变化趋势	24
图 41: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	24
图 42: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	24

图 43: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	24
图 44: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	24
图 45: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	25
图 46: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	25
图 47: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	25
图 48: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	25
图 49: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	26
图 50: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	26
图 51: 国际原油价格走势 (美元/桶)	26
图 52: 白银价格走势 (美元/盎司)	27
图 53: 白银价格走势 (美元/盎司)	27
图 54: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	28
图 55: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	28
图 56: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	28
图 57: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	28
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 子板块单季度收入和利润增速 (单位: %)	6
表 3: 家居龙头三季报表现一览 (单位: 百万元、%)	7
表 4: 家居龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元、%)	7
表 5: 造纸龙头三季报表现一览 (单位: 百万元、亿元)	10
表 6: 造纸龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元)	11
表 7: 龙头纸企海外布局一览	11
表 8: 前 23 批次外废进口配额一览 (截至 2018 年 11 月 1 日, 单位: 万吨)	12
表 9: 必须消费品龙头三季报表现一览	13
表 10: 包装板块三季报表现一览	14
表 11: 重点公司估值表 (11 月 2 日收盘价)	30

1. 三季度报概述：增速延续放缓，板块维持分化

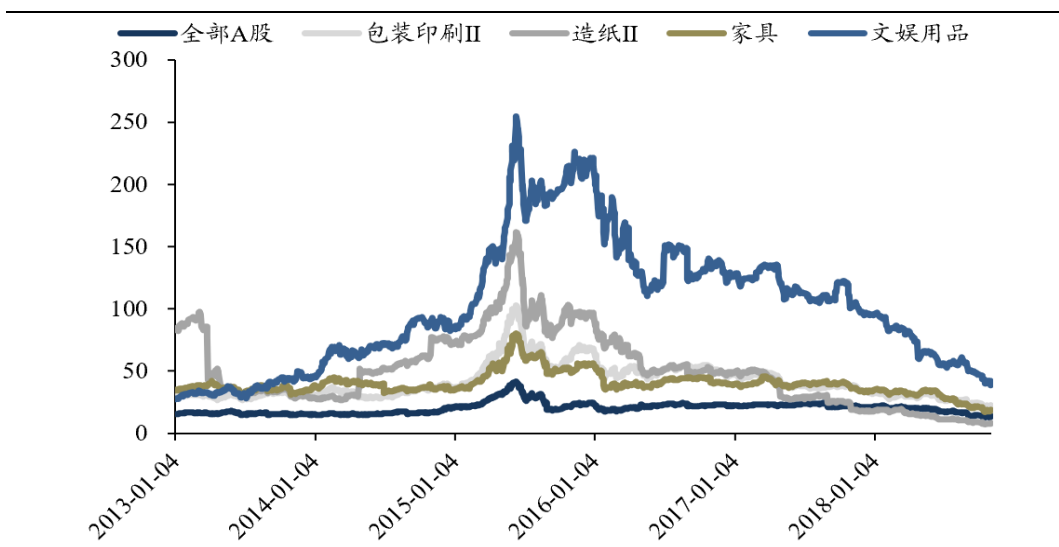
行业增速下行，板块表现分化。轻工 SW 行业 Q1-Q3 的总收入增速 16.5%（单 Q3 为 6.99%），略高于 A 股平均（12.4%）；归母净利增速 4.8%（单 Q3 为 -7.2%），大幅低于 A 股平均（10.4%）；其中受到权重股景气拖累单 Q3 轻工行业的收入增速和利润增速持续下行。从营运质量来看，Q1-Q3 行业销售毛利率和销售净利率保持 23.16%、7.59% 的较高水平，应收账款和存货周转较好。对比细分板块的业绩表现，造纸板块受下游需求疲弱拖累增速环比下滑明显；家具板块利润增速环比得到改善；包装板块持续被上下游挤压表现偏弱；文娱板块增长相对稳健。从板块估值来看，除文娱用品估值仍然较高，权重板块家具、包装、造纸的估值水平已经处于低位。

表 2：子板块单季度收入和利润增速（单位：%）

板块	单季度收入增速								
	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
造纸	11.37%	25.77%	31.96%	25.16%	37.95%	22.84%	19.63%	25.64%	6.58%
包装印刷	19.40%	18.71%	7.13%	21.04%	19.50%	17.18%	27.30%	26.33%	19.79%
家具	22.39%	23.03%	28.45%	33.17%	28.68%	21.90%	21.62%	16.37%	15.48%
其他轻工制造	14.15%	51.49%	11.15%	31.15%	23.68%	15.33%	13.33%	25.20%	26.67%
板块	单季度归母净利润增速								
	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
造纸	84.82%	35.57%	172.12%	165.94%	171.12%	65.94%	30.38%	32.78%	-15.39%
包装印刷	21.13%	-29.83%	17.20%	7.29%	3.10%	59.55%	-5.67%	38.52%	9.85%
家具	52.54%	43.39%	50.38%	30.43%	25.85%	-2.49%	-7.81%	4.18%	12.05%
其他轻工制造	-43.18%	-75.46%	476.38%	-17.68%	180.45%	1310.69%	248.12%	140.09%	59.23%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：轻工细分板块 PE TTM



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 家居造纸持续承压，必选消费相对稳健

2.1. 家居：软体和成品略好，定制探索变革

软体成品表现尚佳，定制探索模式变革。家居行业单 Q3 的收入和利润增速延续颓势，竞争加剧中优质企业的整合加速开启。从个体 Q3 单季表现来看，软体板块的顾家家居（收入+34.95%、利润+30.61%）、梦百合（收入+33.42%、利润+127.25%）表现靓丽；成品板块的美克家居（收入+30.19%、利润+23.08%）较快增长；定制多家企业持续承压。随着单一品类的渠道布局逐渐接近饱和，以定制为代表的一批家居龙头开始自发进行变革模式的探索，在整装家居、场景化营销、新零售等方面积极布局，不断探索提升终端客流、客单价的新模式。展望今年四季度到明年下半年，我们看好细分龙头依赖于生产、销售、品牌、渠道多维度的竞争优势在行业下行中提升份额。

表 3：家居龙头三季报表现一览（单位：百万元、%）

	公司名称	收入（百万元）				归母净利润（百万元）				市值（亿元）	PE（18E）	
		17A	18Q3	18前三季度	18E	17A	18Q3	18前三季度	18E			
家居	定制家居	索菲亚	6,161	2,118	5,106	7,337	907	323	692	1,074	180.90	16.84
		yoy	36.02%	20.10%	20.11%	19.08%	36.56%	14.70%	20.16%	18.44%		
		欧派家居	9,710	3,352	8,197	11,415	1,300	650	1,200	1,623	336.23	20.72
		yoy	36.11%	10.66%	18.74%	17.56%	36.92%	22.57%	27.07%	24.83%		
		尚品宅配	5,323	1,771	4,638	6,932	380	169	293	512	146.92	28.70
		yoy	32.23%	22.71%	29.24%	30.22%	48.74%	21.01%	42.28%	34.72%		
	软体家居	好莱客	1,863	615	1,518	2,384	348	125	307	476	54.51	11.45
		yoy	30.02%	15.38%	21.29%	27.96%	37.95%	9.16%	37.30%	36.78%		
		志邦股份	2,157	692	1,734	2,490	234	109	203	292	42.70	14.62
		yoy	37.38%	5.53%	16.79%	15.44%	31.74%	20.11%	31.51%	24.67%		
		顾家家居	6,665	2,344	6,393	8,566	822	303	786	1,031	208.25	20.20
		yoy	39.02%	34.95%	31.87%	28.51%	43.02%	30.61%	26.70%	25.36%		
	成品家居	喜临门	3,187	1,121	2,964	4,543	284	37	159	364	42.72	11.75
		yoy	43.76%	29.89%	44.78%	42.54%	39.18%	-66.64%	-22.01%	28.26%		
		梦百合	2,339	821	2,104	2,911	156	72	110	169	45.60	26.96
		yoy	35.74%	33.42%	26.84%	24.48%	-22.23%	127.25%	-23.84%	8.53%		
		美克家居	4,179	1,480	4,006	5,672	365	131	337	479	73.49	15.34
		yoy	20.57%	30.19%	36.50%	35.71%	10.45%	23.08%	30.37%	31.10%		
其他家居	曲美家居	2,097	716	1,690	2,972	246	25	95	167	34.65	20.75	
	yoy	26.05%	30.15%	17.94%	41.71%	32.78%	-64.06%	-45.40%	-32.02%			
	大亚圣象	7,048	1,949	5,110	7,850	659	262	442	827	61.77	7.47	
	yoy	7.91%	3.89%	5.83%	11.38%	21.82%	17.42%	21.70%	25.46%			
	好太太	1,113	332	902	1,442	206	75	186	281	59.15	21.03	
	yoy	37.75%	12.91%	18.16%	29.59%	35.43%	13.12%	35.09%	36.63%			
	美凯龙	10,960	3,618	9,991	13,287	4,078	1,122	4,160	4,979	422.10	8.48	
	yoy	16.14%	36.48%	29.40%	21.24%	20.04%	41.16%	46.50%	22.11%			

注：标红为 Wind 一致预期

数据来源：Wind，东吴证券研究所

龙头逆势抢占份额，精装房大势下短期考验资金实力。横向对比三季报的三表质量，预收款持续下行预示行业竞争未有好转，而个股表现也持续加剧。从毛利率来看，地产链拖累客观加剧了企业之间的竞争，部分定制龙头凭借套餐促销、经销商加强返点补贴等方式进行激励，对应索菲亚、尚品宅配的毛利率有所下滑，而欧派和志邦基于效率提升及大宗业务趋缓毛利率同比略有上升。从预收款和应收款来看，尚品宅配凭借直营模式的优势，预收款持续增长保障现金流；其他龙头重视大宗发展应收款增长较快。定制洗牌有利于上市公司逆势提升份额，持续看好龙头长期成长。

表 4：家居龙头季度财务数据一览（单位：百万元、%）

公司	毛利率						经营性现金流								
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	
	定制														
高品宅配	44.22%	46.25%	45.26%	44.50%	42.14%	44.11%	43.91%	-147.42	374.61	238.06	413.69	-431.22	549.31	43.28	
yoy/较同期增减	-0.03%	-0.98%	-1.39%	-1.41%	-2.08%	-2.14%	-1.35%	14.39	25.74	114.18	6.76	-283.79	174.69	-194.78	
欧派家居	31.00%	35.98%	36.55%	32.90%	33.91%	39.38%	38.83%	-186.76	801.89	284.10	978.64	-376.03	920.10	972.90	
yoy/较同期增减	-3.11%	-1.64%	-2.91%	-1.20%	2.91%	3.40%	2.28%	-121.79	169.90	-464.83	797.82	-189.27	118.21	688.80	
索菲亚	32.36%	38.68%	40.16%	38.82%	34.75%	39.76%	38.16%	-170.06	586.33	441.22	385.19	-249.95	582.28	184.32	
yoy/较同期增减	-1.89%	2.14%	2.87%	1.89%	2.39%	1.08%	-2.00%	-130.91	235.70	119.22	-173.92	-79.89	-4.04	-256.90	
好莱客	38.27%	38.30%	40.19%	36.79%	38.74%	39.62%	39.79%	-80.32	184.72	129.88	169.08	-86.04	277.72	54.43	
yoy/较同期增减	1.48%	-2.60%	0.21%	-3.85%	0.48%	1.32%	-0.40%	-52.78	24.90	38.17	28.03	-5.72	93.01	-75.45	
	软件														
喜临门	35.62%	30.16%	34.45%	37.29%	31.48%	30.94%	31.81%	-132.21	6.68	33.12	314.86	-188.63	-34.40	-111.45	
yoy/较同期增减	-0.53%	-6.98%	-3.23%	0.60%	-4.14%	0.78%	-2.64%	-147.76	-31.33	0.09	122.31	-56.41	-41.08	-144.57	
顾家家居	37.88%	38.54%	34.03%	38.65%	36.45%	35.58%	35.28%	97.48	144.84	489.86	404.04	19.80	140.76	311.30	
yoy/较同期增减	-3.80%	-3.87%	-7.29%	1.07%	-1.43%	-2.96%	1.25%	18.15	-42.40	279.10	-93.23	-77.68	-4.08	-178.56	
	成品														
美克家居	57.89%	58.78%	52.49%	49.64%	55.21%	58.78%	56.52%	108.25	30.75	84.90	460.64	-172.05	-156.71	62.49	
yoy/较同期增减	-0.29%	-4.41%	-2.27%	-5.68%	-2.67%	0.00%	4.03%	91.28	-57.62	13.84	49.37	-280.30	-187.46	-22.41	
曲美家居	37.68%	38.69%	39.94%	38.74%	36.27%	37.31%	44.63%	-0.30	88.22	100.60	65.40	-53.13	92.17	64.13	
yoy/较同期增减	-0.96%	-1.20%	0.05%	-3.74%	-1.41%	-1.38%	4.69%	3.47	-35.87	34.30	-42.00	-52.83	3.94	-36.47	
	预收账款							应收账款							
	定制														
高品宅配	792.39	830.78	914.51	1061.09	978.54	1042.96	1113.31	3.86	3.60	4.79	3.22	5.19	9.27	9.80	
yoy	-	23.93%	-	37.89%	23.49%	25.54%	21.74%	-	107.60%	-	28.49%	34.34%	157.39%	104.62%	
欧派家居	952.42	1316.52	1172.07	1381.00	1027.08	1276.96	1162.09	175.75	204.42	268.71	148.62	141.79	267.71	330.97	
yoy	-	-	-	27.89%	7.84%	-3.00%	-	-	-	-	14.80%	-19.32%	30.96%	23.17%	
索菲亚	374.82	451.44	470.19	485.86	369.54	531.43	507.71	118.46	134.56	180.39	223.74	290.33	405.74	428.56	
yoy	258.65%	82.65%	28.85%	18.40%	-1.41%	17.72%	7.98%	51.27%	111.57%	78.29%	87.02%	145.08%	201.54%	137.57%	
好莱客	63.57	108.23	86.51	93.78	56.49	90.78	69.01	8.41	6.21	8.53	7.75	16.56	29.70	26.09	
yoy	6.00%	-1.66%	4.55%	-15.57%	-11.14%	-16.12%	-20.23%	23.61%	-10.14%	76.91%	98.20%	96.79%	378.07%	205.83%	
	软件														
喜临门	71.15	75.56	81.16	145.40	145.16	140.35	132.14	720.05	830.70	995.91	1031.91	1172.09	1283.84	1459.64	
yoy	71.43%	51.58%	81.65%	181.58%	104.02%	85.76%	62.82%	50.27%	59.45%	53.80%	51.13%	62.78%	54.55%	46.56%	
顾家家居	566.93	550.95	679.23	960.08	622.90	546.38	664.17	354.15	448.47	399.94	427.67	439.40	600.42	663.62	
yoy	-	109.72%	69.81%	46.67%	9.87%	-0.83%	-5.16%	-	71.52%	47.06%	25.43%	24.07%	33.88%	65.93%	
	成品														
美克家居	476.34	457.32	436.41	427.06	494.35	389.94	458.81	112.88	150.00	131.62	224.64	292.20	293.88	347.39	
yoy	33.98%	14.85%	1.41%	39.11%	3.78%	-14.73%	5.13%	-13.14%	46.02%	28.44%	73.94%	158.86%	95.92%	169.93%	
曲美家居	102.44	70.86	110.48	82.25	80.25	77.99	98.06	40.40	64.86	95.58	115.25	110.18	155.75	476.70	
yoy	91.53%	74.01%	58.57%	-7.23%	-21.66%	10.06%	-11.25%	58.40%	151.61%	146.97%	240.20%	172.69%	140.14%	398.74%	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

定制渠道趋于多样，关注整装布局 and 大宗发展。收入驱动来看，定制龙头单 Q3 的收入增长仍然依赖于新开门店的增速贡献，渠道粘性助力逆势扩张；多数中小规模企业的经销商经营压力过重影响新开门店，边际开始出清。我们认为从品类扩张、渠道升级、一站式大家居等维度测算，对于龙头企业的发展来说一方面门店布局尚有空间，一方面多样化店态和配套品落地持续提升入店成交的转化率；此外工程渠道的发展受到重视，密切关注龙头企业大宗扩张及整装布局。

图 2：索菲亚收入拆分一览

图 3：欧派家居收入拆分一览

	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1	2018Q3
营业收入/亿	17.83	23.61	31.96	45.30	61.61	29.88	21.18
YOY	45.98%	32.39%	35.35%	41.75%	36.02%	20.12%	20.10%
衣柜收入/亿	17.24	23.06	30.74	39.26	51.57	24.86	17.75
YOY	48.53%	33.79%	33.28%	27.72%	31.37%	19.44%	17.39%
门店数	1200	1450	1600	1900	2200	2388	2469
单店收入/万	143.65	159.05	192.11	206.62	234.42	104.11	71.88
YOY	23.77%	10.72%	20.79%	7.55%	13.45%	7.58%	3.18%
橱柜收入/亿	-	0.12	0.87	4.13	5.90	2.78	2.13
YOY	-	-	603.98%	376.58%	42.90%	3.76%	47.98%
门店数	-	70	261	600	720	766	822
单店收入/万	-	17.59	33.20	68.83	81.97	36.23	25.93
YOY	-	-	88.81%	107.31%	19.09%	-10.59%	26.02%
家具单品收入/亿	-	-	0.42	1.59	2.87	1.49	0.93
YOY	-	-	-	277.51%	80.85%	17.53%	4.37%
木门收入/亿	-	-	-	-	0.73	0.60	0.48
YOY	-	-	-	-	-	-	2.25%
门店数	-	-	-	-	255	307	310
单店收入/万	-	-	-	-	28.65	19.55	15.39
YOY	-	-	-	-	-	-	24.06%
销售费用率	9.03%	9.58%	9.64%	8.56%	8.42%	10.15%	9.39%
管理+研发费用率	11.92%	10.75%	8.60%	8.92%	9.83%	11.71%	8.87%
财务费用率	-1.49%	-0.64%	-0.39%	-0.10%	0.16%	0.22%	0.06%
归母净利润/亿	2.45	3.27	4.59	6.64	9.07	3.69	3.23
YOY	41.37%	33.51%	40.42%	44.66%	36.56%	25.38%	14.70%
ROE	15.14%	18.20%	21.85%	22.55%	21.98%	8.17%	5.20%
应收款项/亿	0.56	0.84	0.72	1.25	2.24	4.17	5.54
存货/亿	1.37	1.42	1.97	2.69	2.87	3.23	3.49
预收账款/亿	0.54	0.74	1.19	4.10	4.86	5.31	5.08

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 尚品宅配收入拆分一览

	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1	2018Q3
营业收入/亿	11.75	19.12	30.88	40.26	53.23	28.67	17.71
YOY	58.39%	62.72%	61.47%	30.39%	32.23%	33.64%	22.71%
直营收入/亿	-	7.87	13.91	19.02	23.00	11.42	-
YOY	-	-	76.67%	36.69%	20.96%	16.77%	-
门店数	-	68	79	76	85	93	-
单店收入/万	-	1157.96	1760.87	2502.00	2705.88	1227.96	-
YOY	-	-	52.07%	42.09%	8.15%	-0.77%	-
加盟收入/亿	-	10.37	15.74	19.68	27.00	15.65	-
YOY	-	-	51.74%	24.99%	37.23%	47.46%	-
门店数	-	901	994	1081	1557	1775	-
单店收入/万	-	115.14	158.36	182.01	173.41	88.17	-
YOY	-	-	37.54%	14.93%	-4.73%	6.42%	-
销售费用率	23.19%	25.59%	29.96%	27.93%	27.81%	30.82%	29.21%
管理+研发费用率	11.11%	10.48%	9.05%	9.24%	8.80%	8.64%	5.44%
财务费用率	0.09%	0.07%	0.08%	0.07%	-0.04%	0.04%	0.04%
归母净利润/亿	1.17	1.30	1.40	2.56	3.80	1.23	1.69
YOY	53.63%	11.39%	7.23%	83.12%	48.74%	87.46%	21.01%
ROE	41.31%	32.03%	25.79%	35.20%	18.00%	4.63%	6.20%
应收款项/亿	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	0.09	0.10
存货/亿	1.90	2.41	3.12	2.97	4.01	3.98	5.14
预收账款/亿	2.37	4.25	6.30	7.70	10.61	10.43	11.13

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 顾家家居收入拆分一览

软体整合持续落地, 优势龙头加速破局。软体家具格局竞争相对缓和, 第三季度的业绩表现好于定制。从收入增速来看, 依赖于内生外延并举顾家家居维持较高规模扩张速度(顾家家居+34.95%), 且受益于 MDI/TDI 价格下滑、人民币贬值软体板块单 Q3 的利润增速整体改善(顾家家居+31%, 梦百合+127%), 持续重视软体板块的业绩在多重利好下具有向上的弹性。此外, 顾家家居此前公告拟收购喜临门、金可儿中国宣布与舒达中国联合, 行业整合通过并购的方式加速开启, 利好于软体行业市场集中度快速提升。成品家居中持续推荐增长稳健、海外供应链完善、零售经验丰富的美克家居。

图 7: 美克家居收入拆分一览

	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1	2018Q3
营业收入/亿	39.95	47.51	56.07	71.34	97.10	48.45	33.52
YOY	38.78%	18.92%	18.02%	27.23%	36.11%	25.05%	10.66%
衣柜收入/亿	7.50	9.92	13.37	20.22	32.96	16.61	12.29
YOY	56.36%	32.41%	34.72%	51.23%	62.98%	35.01%	35.74%
门店数	-	-	-	1394	1872	2015	-
单店收入/万	-	-	-	145.05	176.05	82.44	-
YOY	-	-	-	-	-	-	-
橱柜(含欧铂丽)收入/亿	29.68	34.29	38.45	43.69	53.54	25.20	18.24
YOY	33.79%	15.53%	12.13%	13.64%	22.54%	15.47%	1.03%
门店数	-	-	-	2735	2989	3183	-
单店收入/万	-	-	-	159.76	179.14	79.16	-
YOY	-	-	-	-	-	-	-
卫浴收入/亿	1.44	1.40	1.48	2.42	3.03	1.83	0.34
YOY	21.33%	-2.50%	5.90%	63.07%	25.48%	51.19%	22.82%
门店数	-	-	-	353	443	403	-
单店收入/万	-	-	-	68.46	68.45	45.52	-
YOY	-	-	-	-	-0.01%	68.45%	-
木门收入/亿	0.52	0.85	1.21	2.08	3.21	1.57	1.24
YOY	251.18%	63.77%	42.30%	71.73%	54.20%	57.62%	46.98%
门店数	-	-	-	578	634	739	-
单店收入/万	-	-	-	36.06	50.69	21.27	-
YOY	-	-	-	-	40.58%	-17.45%	-
销售费用率	10.05%	9.73%	11.87%	11.44%	9.75%	11.65%	8.06%
管理+研发费用率	10.65%	8.45%	9.45%	9.15%	9.18%	11.94%	8.67%
财务费用率	0.63%	0.29%	0.00%	-0.13%	0.03%	-0.04%	-0.63%
归母净利润/亿	2.39	3.85	4.88	9.50	13.00	5.00	6.50
YOY	23.56%	60.89%	26.78%	94.39%	36.92%	27.07%	22.57%
ROE	37.15%	28.12%	28.44%	39.45%	25.75%	8.46%	9.57%
应收款项/亿	1.04	0.88	0.79	1.37	2.15	3.29	4.14
存货/亿	3.52	3.62	4.80	7.57	7.87	7.24	6.72
预收账款/亿	5.73	8.31	7.51	10.80	13.81	12.77	11.62

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 志邦家居收入拆分一览

	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1	2018Q3
营业收入/亿	9.70	10.50	11.88	15.70	21.57	10.42	6.92
YOY	-	8.27%	13.21%	32.11%	37.38%	25.69%	5.53%
橱柜收入/亿	9.50	10.17	11.19	14.19	18.76	8.65	5.35
YOY	-	6.99%	10.03%	26.85%	32.25%	18.66%	-6.09%
门店数	924	1025	1045	1112	1335	1385	1437
单店收入/万	102.84	99.18	107.04	127.60	140.56	62.45	37.23
YOY	-	-3.55%	7.92%	19.21%	10.16%	1.95%	-
衣柜收入/亿	-	-	0.22	0.91	2.25	1.48	1.32
YOY	-	-	-	306.32%	146.40%	85.00%	98.21%
门店数	-	-	101	153	395	506	614
单店收入/万	-	-	22.22	59.61	56.89	29.25	21.50
YOY	-	-	-	168.23%	-4.56%	-17.37%	-
销售费用率	19.96%	13.72%	15.02%	14.76%	13.58%	15.97%	11.32%
管理+研发费用率	11.32%	11.47%	9.44%	8.44%	7.95%	10.15%	9.42%
财务费用率	0.32%	-0.17%	-0.83%	-1.05%	0.03%	-0.18%	-0.30%
归母净利润/亿	0.74	1.07	1.32	1.78	2.34	0.95	1.09
YOY	-	43.88%	24.30%	34.30%	31.74%	47.53%	20.11%
ROE	63.67%	47.47%	28.25%	30.49%	20.01%	5.53%	6.19%
应收款项/亿	0.79	1.13	1.28	2.03	3.17	1.49	1.69
存货/亿	0.79	0.71	0.83	1.58	1.61	1.39	1.60
预收账款/亿	1.55	1.86	2.03	3.26	4.74	3.20	2.91

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 美克家居收入拆分一览

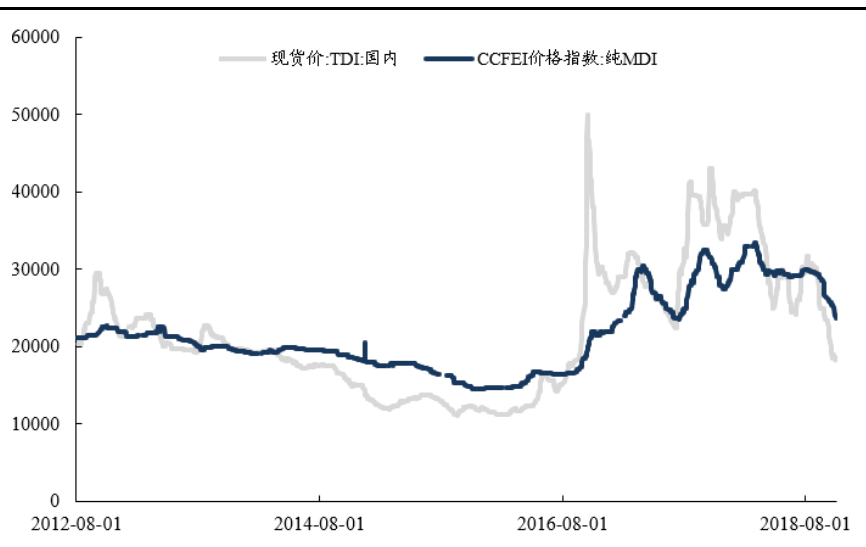
	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1	2018Q3
营业收入/亿	26.82	32.40	36.85	47.95	66.65	40.49	23.44
YOY	26.62%	20.81%	13.74%	30.11%	39.02%	30.15%	34.95%
内销收入/亿	17.12	20.62	22.40	29.12	40.36	25.33	-
YOY	40.39%	20.40%	8.66%	30.00%	38.60%	32.85%	-
门店数	2322	2586	3018	3000	3512	4000	-
单店收入/万	73.75	79.73	74.23	97.08	114.93	63.32	-
YOY	19.78%	8.11%	-6.89%	30.78%	18.39%	-0.36%	-
外销收入/亿	846.83%	10.01	12.00	15.89	22.33	13.45	-
YOY	9.81%	18.22%	19.90%	32.37%	40.54%	30.27%	-
销售费用率	18.66%	20.05%	20.89%	22.06%	20.96%	18.50%	18.66%
管理+研发费用率	3.07%	3.12%	3.41%	3.59%	3.05%	3.62%	4.91%
财务费用率	0.44%	0.43%	0.42%	0.07%	0.72%	0.22%	-0.18%
归母净利润/亿	4.04	4.24	4.98	5.75	8.22	4.83	3.03
YOY	35.89%	5.14%	17.42%	15.40%	43.02%	24.36%	30.61%
ROE	52.41%	49.43%	49.88%	37.25%	22.26%	11.32%	6.98%
应收款项/亿	1.05	1.79	2.19	3.41	4.28	6.00	6.64
存货/亿	3.75	5.25	4.46	6.83	8.78	8.42	8.73
预收账款/亿	2.01	1.78	2.58	6.55	9.60	5.46	6.44

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1	2018Q3
营业收入/亿	26.75	27.14	28.59	34.67	41.79	25.26	14.80
YOY	1.68%	1.44%	5.34%	21.26%	20.57%	40.50%	30.19%
直营收入/亿	-	-	20.82	26.46	30.67	15.99	10.69
YOY	-	-	-	27.05%	15.92%	30.74%	18.88%
门店数	-	-	95	103	129	-	-
单店收入/万	-	-	2191.94	2568.61	2377.32	-	-
YOY	-	-	-	17.18%	-7.45%	-	-
加盟收入/亿	-	-	1.25	1.65	2.89	2.80	1.36
YOY	-	-	-	31.51%	75.45%	118.75%	37.70%
门店数	-	-	54	78	117	-	-
单店收入/万	-	-	232.10	211.32	247.17	-	-
YOY	-	-	-	-8.96%	16.97%	-	-
国际批发收入/亿	-	-	6.13	6.13	7.52	6.15	2.57
YOY	-	-	-	0.10%	22.57%	44.37%	100.34%
销售费用率	32.91%	35.79%	35.73%	33.92%	31.76%	35.49%	34.00%
管理+研发费用率	9.02%	10.14%	10.00%	9.11%	9.26%	10.22%	9.25%
财务费用率	1.20%	0.77%	1.42%	1.97%	1.48%	0.70%	2.08%
归母净利润/亿	1.72	2.34	3.01	3.31	3.65	2.06	1.31
YOY	730.55%	35.79%	28.71%	10.04%	10.45%	35.51%	23.08%
ROE	6.58%	8.39%	10.18%	10.58%	11.02%	4.11%	5.20%
应收款项/亿	1.57	1.45	1.06	1.29	2.25	2.94	3.47
存货/亿	11.09	14.42	17.42	16.57	15.37	20.30	21.44
预收账款/亿	3.85	3.81	3.14	3.07	4.27	3.90	4.59

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 软体上游原材料价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 造纸: 估值处于底部, 价值已经凸显

需求不振叠加汇率影响, 板块表现较逊。纸价本轮旺季表现受到需求拖累, 单 Q3 纸价上涨不及预期。从纸价和原料价格表现来看, 箱板纸 /瓦楞纸的单吨价格环比二季度下跌 3.64% /2.89% 至 5199 /4586 元, 铜版纸 /双胶纸的单吨价格环比下跌 7.06% /6.10% 至 6784 /7002 元/吨; 国废环比二季度上涨 1.85% 至 2922.68 元/吨, 国际针叶浆、阔叶浆均价环比下降 1.71%、0.61% 至 890 美元/吨、785 美元/吨。对应单 Q3 上市公司的收入、利润增速表现在去年高基数的基础上大幅趋缓, 高位成本利好中小企业持续出清。长期看好具有自给资源优势的龙头纸企。

表 5: 造纸龙头三季报表现一览 (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	18Q3	18前三季度	18E	17A	18Q3	18前三季度	18E		
太阳纸业	18,894	5,636	16,110	21,998	2,024	573	1,802	2,379	170.85	7.18
yoy	30.71%	12.51%	17.54%	16.43%	91.55%	14.82%	31.09%	17.53%		
山鹰纸业	17,470	5,984	17,938	25,051	2,015	611	2,317	3,003	147.63	4.92
yoy	43.96%	21.56%	44.85%	43.40%	471.00%	1.08%	61.94%	49.07%		
晨鸣纸业	29,852	7,941	23,493	33,728	3,769	697	2,481	4,019	176.89	4.40
yoy	30.32%	-2.92%	7.13%	12.99%	82.62%	-27.90%	-8.50%	6.63%		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

资产负债率持续优化, 经营性现金流向好。在产业链利润向原料端转移的背景下, 太阳纸业依赖于自给浆的成本红利, 山鹰纸业则通过政府发放的外废配额获得较大幅度的内外废价差, 三季度利润均维持超越行业的增长。依赖于长期的盈利改善, 经营性现金流表现较为靓丽, 整体表现符合预期。

表 6: 造纸龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元)

公司	资产负债率						经营性现金流							
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
理文造纸	-	50.79%	-	49.37%	-	47.12%	-	-	1230.48	-	3364.80	-	1074.73	-
yoy/较同期增减	-	0.92%	-	-2.56%	-	-3.68%	-	-	-341.38	-	-143.06	-	-155.76	-
太阳纸业	58.96%	60.93%	59.10%	58.46%	56.79%	59.34%	59.51%	239.06	435.30	1071.23	2021.18	631.79	1448.08	1194.86
yoy/较同期增减	-4.75%	-0.98%	-1.90%	-0.24%	-2.17%	-1.59%	0.41%	-189.36	-677.22	396.91	1420.63	392.73	1012.78	123.63
山鹰纸业	58.54%	60.82%	58.17%	61.21%	64.49%	64.16%	63.63%	-507.07	236.56	851.33	2199.04	-65.08	2487.43	848.88
yoy/较同期增减	-8.38%	-6.66%	-0.51%	3.25%	5.95%	3.34%	5.46%	-821.28	293.05	351.64	2013.54	441.99	2250.87	-2.45
晨鸣纸业	73.43%	74.78%	72.67%	71.34%	71.92%	72.95%	74.76%	-1799.93	-2313.01	2499.80	1636.91	1267.68	3477.36	4328.32
yoy/较同期增减	-2.84%	-2.49%	-1.28%	-1.24%	-1.51%	-1.83%	2.09%	2136.96	-3552.39	2922.38	-3636.24	3067.61	5790.36	1738.52
公司	在建工程						存货							
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
理文造纸	-	-	-	3781.63	-	-	-	-	2985.05	-	4141.36	-	4544.75	-
yoy	-	-	-	-23.18%	-	-	-	-	23.07%	-	58.86%	-	52.25%	-
太阳纸业	726.80	1361.64	2167.87	3454.16	3829.56	1980.82	271.31	1435.31	1698.39	1401.55	1524.90	1656.74	1830.05	2158.90
yoy	-50.56%	-19.61%	308.76%	1043.74%	426.90%	45.47%	-87.49%	-15.91%	35.75%	25.10%	33.90%	15.43%	7.75%	50.04%
山鹰纸业	1,334.38	1418.07	1539.32	1539.73	1942.75	1745.52	2270.04	2,481.12	2214.93	2201.73	2327.72	2494.30	2740.94	3396.31
yoy	192.26%	43.38%	-0.65%	-0.18%	45.59%	23.09%	47.47%	25.26%	18.29%	16.13%	38.05%	0.53%	23.75%	54.26%
晨鸣纸业	4995.34	5054.14	6943.19	7668.67	8460.92	9622.05	11207.27	5414.25	6057.47	5408.15	6022.81	6632.67	6429.32	6497.16
yoy	-1.14%	-10.61%	7.16%	86.35%	69.38%	90.38%	61.13%	-5.12%	15.91%	4.01%	23.86%	22.50%	6.14%	20.14%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

龙头纸企具比较优势, 长期成长可期。从前 23 个批次的外废配额发放来看, 外废配额比例向三家龙头集中的趋势并未改变, 短期三家废纸系龙头仍将受益于废纸进口受限。长期来看, 太阳纸业依赖于纸浆和废纸浆板产能的持续投放, 长期成长逻辑较为通顺。龙头纸企综合优势明显, PB 已经回落至历史低位, 持续给予推荐。

表 7: 龙头纸企海外布局一览

公司	地点	产能	投入资金	自建/收购
造纸企业				
玖龙纸业	美国	纸89万吨, 浆52万吨	1.75亿美元	收购
	越南	卡纸79.28万吨	2.06亿美元	自建
	美国	新建两条废纸浆产线合计日产能0.31万吨, 技改提升涂布文化纸产能6万吨	3亿美元	追加投资
	美国	本色硫酸盐针叶浆27.5万吨	-	收购
理文造纸	缅甸	仍处协商过程中	34亿美元	自建
	越南	包装纸40万吨	16亿港元	自建
	越南	包装纸40万吨(预计19年底投产)	12-13亿元	自建
	马来西亚	包装纸70万吨, 纸浆55万吨	51亿港元	自建
太阳纸业	老挝	化学浆30万吨项目(产能40万吨)	4.33亿美元	自建
	老挝	再生纤维浆板40万吨, 高档包装纸80万吨	6.37亿美元	自建
山鹰纸业	芬兰	针叶浆40万吨	9.5亿欧元	收购
	瑞典	特种纸50万吨(北欧纸业)	19.52亿元	收购
	荷兰	废纸回收企业WPT, 年销废纸100万吨	-	收购
	美国	新闻纸产线改造为包装纸, 并建废纸浆产线	0.16亿美元	收购
恒安国际	芬兰	针叶浆60万吨	1166万欧元	收购
APP	巴西	阔叶浆170万吨	40亿欧元	收购
亚太森博	巴西	阔叶浆25万吨	4.65亿欧元	收购
中国纸业	俄罗斯	针叶浆50万吨	10亿+美元	自建
正隆纸业	越南	包装纸30万吨	2.4亿美元	自建
新胜大集团	马来西亚	高档包装纸210万吨(一期年产白板纸70万吨)	7亿美元	自建

数据来源: 中国纸网, 华印纸箱, 印侠传媒, 公司公告, 东吴证券研究所

表 8: 前 23 批次外废进口配额一览 (截至 2018 年 11 月 1 日, 单位: 万吨)

序号	单位 (万吨) 企业	2018		2017		2016	
		前23个批次	占比	总计	占比	总计	占比
1	玖龙纸业	621.79	34.29%	847	27.17%	1317	32.28%
2	理文造纸	282.45	15.58%	398	12.77%	533	13.06%
3	广州造纸	75.00	4.14%	62	1.99%	83	2.03%
4	山鹰纸业 (含福建联盛)	246.05	13.57%	256	8.21%	305	7.48%
5	联盛 (龙海)	64.22	3.54%	166	5.33%	179	4.39%
6	华泰纸业	98.40	5.43%	93	2.98%	121	2.97%
7	东莞建晖	56.81	3.13%	100	3.21%	101	2.48%
8	山东世纪阳光	35.72	1.97%	51	1.64%	53	1.30%
9	景兴纸业	35.46	1.96%	48	1.54%	68	1.67%
10	宁波亚洲	37.17	2.05%	36	1.15%	41	1.00%
11	东莞金洲	39.64	2.19%	55	1.76%	51	1.25%
12	荣成环保	33.06	1.82%	57	1.83%	65	1.59%
13	其他	187.37	10.33%	948	30.41%	1163	28.50%
总配额		1813.14		3117		4080	

数据来源: 中国固废化学品管理网, 东吴证券研究所

图 9: 造纸板块市净率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 必选消费及包装：防御性首选，表现符合预期

必需消费看好文具、生活纸、农肥细分龙头。从三季度表现来看，必需消费品龙头晨光文具、中顺洁柔、新洋丰均具有持续的成长动力，防御性首选、维持相对看好。其中晨光文具依赖于一体两翼多点开花，B端和C端业务均有较好成长，且依赖于精品文创的下沉实现零售业务的量价齐升，长期成长逻辑通顺；中顺洁柔成本压力下提价传导上游压力，整体表现符合预期，新型个护产品的开发预期贡献未来公司的收入增量；新洋丰产业链一体化布局最为完善，区位及运输成本优势具有不可复制性，持续看好渗透率的提升。

表 9：必需消费品龙头三季报表现一览

公司名称	收入（百万元）				归母净利（百万元）				市值（亿元）	PE（18E）
	17A	18Q3	18前三季度	18E	17A	18Q3	18前三季度	18E		
晨光文具	6,357	2,337	6,124	8,521	634	250	625	807	257.60	31.92
yoy	36.35%	36.86%	36.29%	34.04%	28.63%	24.02%	27.31%	27.28%		
中顺洁柔	4,638	1,495	4,081	5,617	349	113	313	422	100.62	23.84
yoy	21.76%	21.65%	21.74%	21.10%	34.04%	25.31%	26.85%	20.89%		
乐歌股份	748	244	682	1,012	63	13	43	76	21.51	28.43
yoy	53.29%	28.95%	28.26%	35.35%	4.57%	3.03%	-1.97%	20.43%		
新洋丰	9,032	2,858	8,397	10,461	680	197	736	820	113.89	13.89
yoy	9.14%	35.54%	16.05%	15.82%	20.79%	21.16%	24.03%	20.56%		

注：标红为 Wind 一致预期

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

上下游持续挤压，建议关注包装板块整合逻辑。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，建议持续关注。从三季度单季包装龙头的业绩表现来看，裕同科技在汇兑大幅改善、原料成本压力缓解下，利润增速环比改善，毛利率同比大幅提升，拐点或已临近；合兴包装外延与供应链服务

新模式共驱动，收入与利润持续维持较高增长，符合预期；**劲嘉股份**合作茅台切入酒包业务，精品包装加速放量，利润端亦有不错表现。

表 10：包装板块三季报表现一览

公司名称	收入（百万元）				归母净利润（百万元）				市值（亿元）	PE（18E）
	17A	18Q3	18前三季度	18E	17A	18Q3	18前三季度	18E		
裕同科技	6,948	2,168	5,455	8,773	932	276	543	960	196.00	20.42
yoy	25.36%	16.40%	20.57%	26.27%	6.53%	-7.81%	-11.22%	3.02%		
美盈森	2,857	905	2,329	3,393	348	119	293	433	72.89	16.84
yoy	28.75%	18.74%	16.15%	18.73%	55.86%	14.71%	18.25%	24.30%		
劲嘉股份	2,945	768	2,377	3,345	574	166	546	723	112.86	15.61
yoy	6.06%	13.34%	13.21%	13.57%	0.65%	25.80%	25.28%	25.87%		
东风股份	2,802	712	2,340	3,069	652	134	492	645	76.51	11.87
yoy	19.67%	9.20%	10.20%	9.50%	15.06%	-16.99%	-4.91%	-1.16%		
合兴包装	6,323	3,292	8,112	11,141	154	73	482	540	60.11	11.13
yoy	78.51%	89.57%	89.54%	76.19%	49.51%	127.22%	367.97%	250.84%		

注：标红为 Wind 一致预期

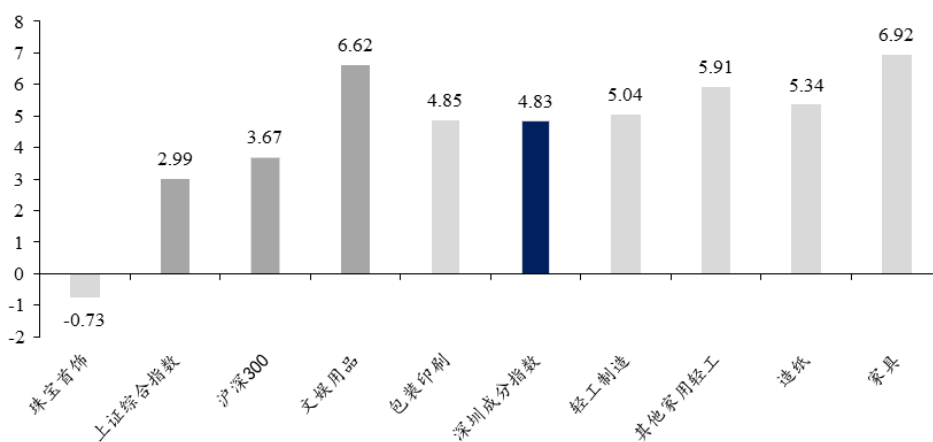
数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

3. 板块回顾：大盘大幅上涨，轻工整体优于大盘

本周上证综指上涨 2.99% 收于 2676.48 点；深证成指上涨 4.83% 收于 7867.54 点；沪深 300 上涨 3.67% 收于 3290.25 点。其中轻工制造板块上涨 5.04%。从行业各细分子板块来看，家具（+6.92%）表现最好，其次为文娱用品（+6.62%）其他家用轻工（+5.91%），造纸（+5.34%），而珠宝首饰（-0.73%）表现最差。

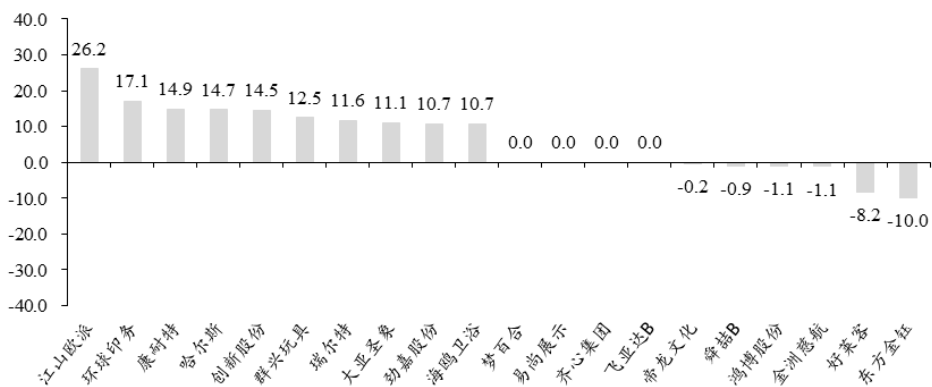
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司有江山欧派（+26.2%）、环球印务（+17.1%）、康耐特（+14.9%）、哈尔斯（+14.7%）、创新股份（+14.5%）、群兴玩具（+12.5%）、瑞尔特（+11.6%）、大亚圣象（+11.1%）、劲嘉股份（+10.7%）、海鸥卫浴（+10.7%）；东方金钰为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达 10.0%。

图 10：本周市场涨跌幅（%）



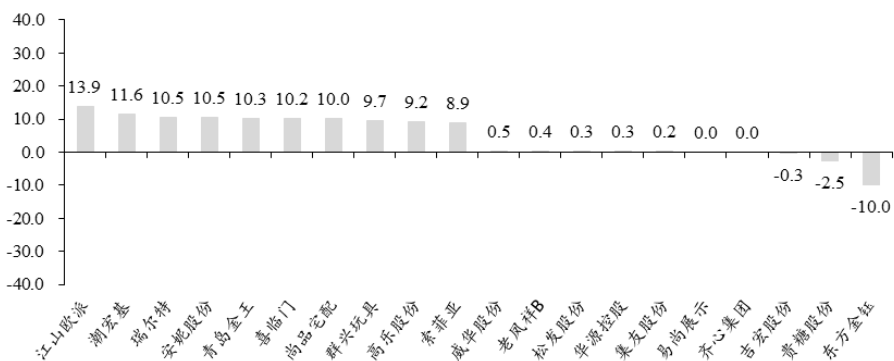
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 11: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



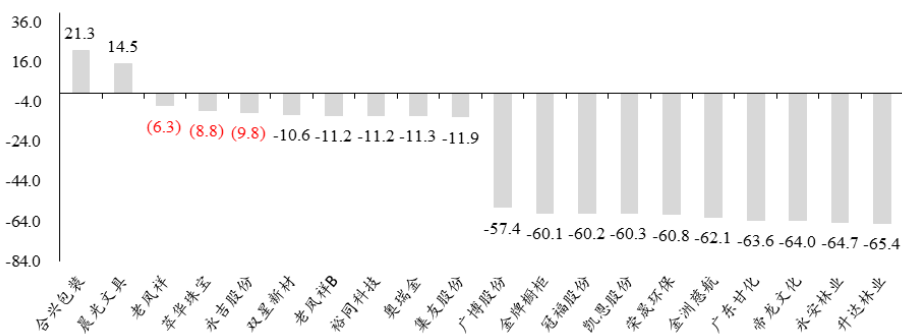
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 12: 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 13: 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

中顺洁柔：公司首次以集中竞价交易方式实施了回购股份，回购股份数量 279.76 万股，约占公司总股本的 0.2174%，最高成交价为 7.94 元/股，最低成交价为 7.50 元/股，成交总额 2164.50 万元（不含交易费用）。

康欣新材：公司拟公开发行总额不超过人民币 13 亿元（含 13 亿元）可转换公司债券，本次限售股上市流通日期为 2018 年 11 月 19 日

浙江永强：截至 2018 年 11 月 2 日，陆家嘴国际信托有限公司--陆家嘴信托 浙江永强员工持股计划 1 期单一资金信托持有的公司股票 1.09 亿股已全部出售完毕，占公司总股本的 4.99%。

珠海中富：公司发布第三季报，18Q3 单季度实现收入 5.10 亿，同比减少-2.00%，归母净利润 1619.59 万元同比减少 48.10%，实现扣非净利润为-2656.85 元，同比减少 521.80%。

宜宾纸业：公司发布第三季报，18Q3 单季度实现收入 3.44 亿，同比增长 30.70%，归母净利润-761.49 万元同比增加 75.67%，实现扣非净利润为-878.68 万元，同比增加 75.52%。

丰林集团：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 4.44 亿元，同比增加 26.19%，归母净利润 4187.03 万，同比减少 26.12%，扣非净利润 4332.85 万元，同比减少 23.27%

晨鸣纸业：公司发行金超短期融资券，额度为 6 亿元人民币，期限为 270 天

永吉股份：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 9475.86 万元，同比增加 21.99%，归母净利润 2666.93 万，同比增加 51.32%，扣非净利润 2668.59 万元，同比增加 76.27%

紫江企业：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 24.53 亿元，同比增加 2.01%，归母净利润 9387.54 万，同比减少 3.74%，扣非净利润 8668.32 万元，同比减少 11.86%

永安林业：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 1.61 亿元，同比减少 49.50%，归母净利润-3777.31 万，同比减少 265.10%，扣非净利润-4251.13 万元，同比减少 645.32%

吉宏股份：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 6.59 亿元，同比增加 112.76%，归母净利润 5021.77 万，同比增加 168.53%，扣非净利润 4910.66 万元，同比增加 175.27%

恒丰纸业：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 4.13 亿元，同比增加 7.62%，归母净利润 2375.62 万，同比减少 17.95%，扣非净利润 2343.48 万元，同比减少 18.64%

裕同科技：公司披露增持计划进展情况，公司董事长王华君增持两次，数量为 23920/10100 股，平均价为 42.197/43.448 元，增持后持股比例为 11.0293%；公司副总裁刘中庆增持数量为 3600 股，平均价为 42.092，增持后持股比例为 0.0034%；公司监事邓琴增持数量为 14000，增持平均价为 43.00 元，增持后持股比例为 0.1845%；公司董事会秘书张恩芳增持数量为 5600，增持平均价为 42.106 元，增持后持股比例为 0.0030%；公

司财务总监祝勇利增持数量为 400, 增持平均价为 41.75 元, 增持后持股比例为 0.0016%;

恒安国际: 公司间接全资附属恒安中国投资已完成发行本金额为人民币 10 亿元的第三期超短融, 票面利率定为每年 4.07%, 为期 270 日, 所得款项拟用作补充恒安中国投资的营运资金。

4.2. 家具及其他家用轻工

索菲亚: 公司发布关于股份回购进展情况的公告。截至 2018 年 10 月 31 日, 公司股份回购专用账户已累计回购股份数量为 464.64 万股, 占公司总股本 9.23 亿股的 0.5032%; 其中, 最高成交价为 22.085 元/股, 最低成交价为 18.300 元/股, 成交总金额为 9478.74 万元。

美克家居: 公司拟调整回购资金总额为人民币 2 亿元至 7 亿元, 在回购股份价格不超过人民币 6.00 元/股的前提下, 回购总额不超过公司已发行总股本的 10%, 具体回购股份的数量以回购期限届满时实际回购的股份数量为淮

金牌橱柜: 公司发布关于回购股份进展的公告。截至 2018 年 11 月 2 日, 公司已累计回购公司股份数量为 48,26 万股, 占公司总股本的比例为 0.71%, 成交的最高价为 59.86 元/股, 成交的最低价为 46.55 元/股, 支付的资金总额为 2,656.20 万元(不含印花税、交易佣金)。

宜华生活: 公司发布第三季度报: 其中 Q3 单季实现营收 20.45 亿元, 同比减少 7.02%, 归母净利润为 1512.30 万元, 同比减少 35.17%, 扣非净利 1584.63 万, 同比减少 30.58%。母公司旗下全资子公司理想家居国际有限公司通过现金支付收购设立于新加坡并于新交所上市 HTL International Holdings Limited 华达利。华达利承诺三个财务期间实现净利润分别不低于 2,500 万美元、2,750 万美元、3,025 万美元。

菲林格尔: 公司发布第三季报, Q3 单季度实现营收 2.27 亿元, 同比减少 0.88%, 归母净利润 3489.10 万, 同比增加 23.97%, 扣非净利润 2688.16 万元, 同比增加 8.54%

4.3. 文娱用品

齐心集团: 截止到 10 月 31 日, 公司累计回购股份数量 3,519,500 股, 占公司总股本的 0.5484%, 最高成交价为 10.87 元/股, 最低成交价为 9.68 元/股, 总成交金额 36,992,751.91 元

恩捷股份: 公司之控股子公司上海恩捷拟以 2 亿元收购江西通瑞 100.00% 的股权。

东方金钰: 公司发布关于公司股票复牌的提示性公告, 公司股票拟于 2018 年 11 月 2 日开市起复牌。公司发布第三季报, 18Q3 单季度实现收入 2.28 亿, 同比减少 92.00%; 归母净利润-1.02 亿, 同比减少 299.53%, 扣非净利润-1.03 亿, 同比减少 298.95%。

爱迪尔: 苗志国辞去公司总经理职务, 但仍担任公司董事。公司聘任黄翠娥担任公

司总经理，苗志国担任公司执行总经理。

老凤祥：公司发布第三季报，18年 Q1-Q3 季度实现营业收入 365.05 亿元，同比增加 10.73%，归母净利润 9878.01 万，同比增加 10.14%；扣除非经常性损益 9527.94 万元，同比增 13.31%；其中 Q3 单季度实现营收 112.56 同比增长 11.72% 归母净利润 3379.13 万，同比增加 7.52%，扣非后归母净利润为 3243.11 万，同比增长 12.74%

海鸥住工：公司董事长唐台英先生提议公司尽快启动股票回购的相关程序，回购股份数量不低于本公司已发行股份总数的 5%，不超过本公司已发行股份总数的 10%。

熊猫金控：公司发布第三季报，18Q3 单季度营业收入 6601.65 万，同比增长 62.32%，归母净利润-2936.73 万，同比减少 820.94%，扣非后归母净利润-1685.13 万，同比减少 503.43%

赫美集团：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 4.40 亿元，同比减少 17.09%，归母净利润-8849.70 万，同比减少 402.32%，扣非净利润-9017.36 万元，同比减少 424.39%

姚记扑克：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 2.21 亿元，同比增加 71.96%，归母净利润 3241.33 万，同比增加 107.59%，扣非净利润 3057.46 万元，同比增加 125.75%

瑞贝卡：公司发布第三季报，Q3 单季度实现营收 4.76 亿元，同比减少 3.78%，归母净利润 5902.90 万，同比增加 13.94%，扣非净利润 5905.75 万元，同比增加 15.21%

5. 行业上下游数据

5.1. 造纸业：原纸与原料价格小幅下跌

5.1.1. 价格数据：包装纸与国废价格下跌

截止 11 月 2 日周原纸价格：箱板纸市场价 4393 元/吨（周变化-117 元/吨，月变化-367 元/吨）；瓦楞纸 3778 元/吨（周变化-367 元/吨，月变化-305 元/吨）；白板纸 4350 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-125 元/吨）；白卡纸 5843 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；双胶纸 6942 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-33 元/吨）；铜版纸 6800 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）。

截止 11 月 2 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2429 元/吨（周变化-34 元/吨，月变化-154 元/吨）。截止 11 月 2 日的外废价格：美废 13#外商平均价 313 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化 0 美元/吨）；日废平均价 285 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+6 美元/吨）；欧废平均价 222 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+3 美元/吨）。

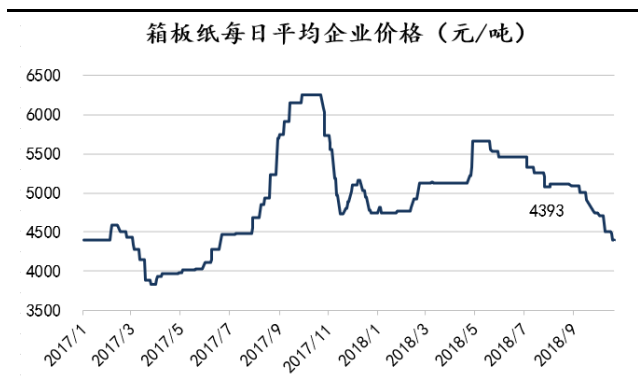
截止 11 月 2 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 773 美元/吨（本周变化-9

美元/吨，过去一个月变化-9 美元/吨)；针叶浆外商平均价 880 美元/吨(本周变化-7 美元/吨，过去一个月变化-7 美元/吨)。截止 11 月 2 日，内盘浆平均价 6189 元/吨(本周变化-77 元/吨，过去一个月变化-198 元/吨)。

截止 11 月 2 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 597 元/吨(本周变化+4 元/吨，过去一个月变化+10 元/吨，过去一年变化+5 元/吨)。

截止 11 月 2 日，溶解浆内盘价格指数 7750 元/吨(本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+80 元/吨，过去一年变化-150 元/吨)。本周**粘胶短纤 14800 元/吨(本周变化-300 元/吨，过去一个月变化-320 元/吨，过去一年变化-300 元/吨)**；粘胶长丝 37800 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 0 元/吨)。

图 14：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 16：白板纸出厂价格(元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

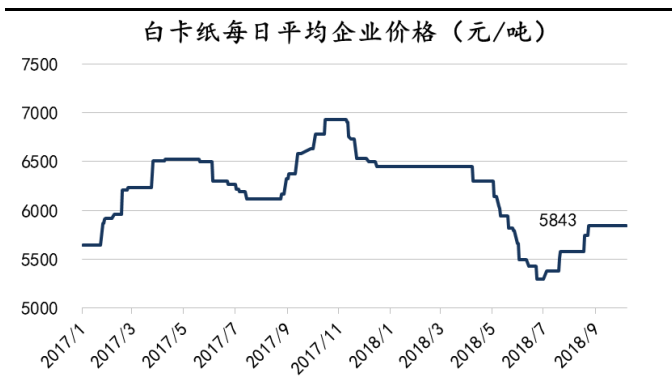
图 18：铜板纸价格走势(元/吨)

图 15：瓦楞纸价格走势(元/吨)



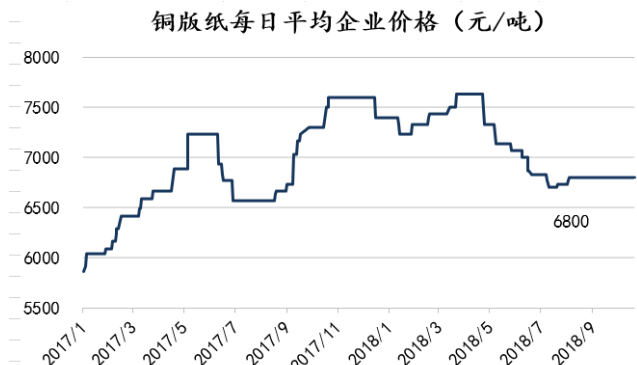
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17：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 19：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 20：国废价格走势 (元/吨)



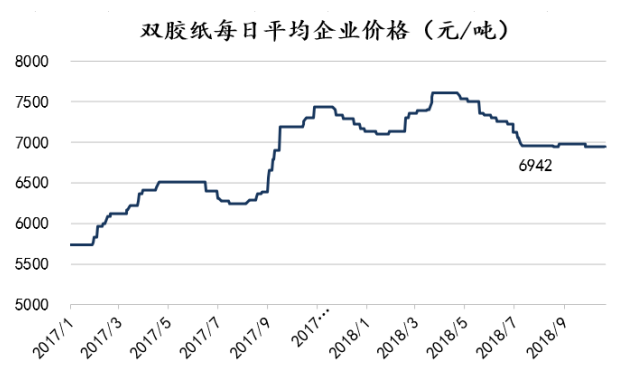
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：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 24：溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



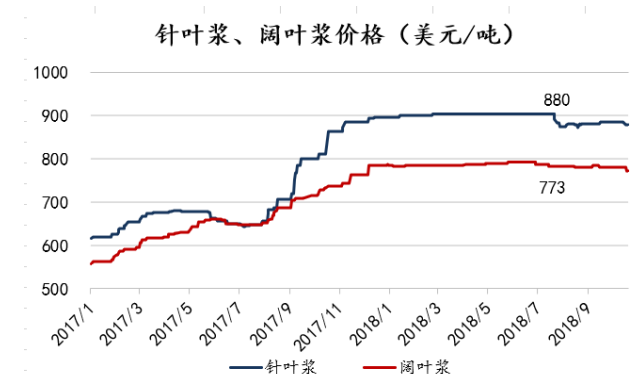
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 21：美废 13#价格走势 (美元/吨)



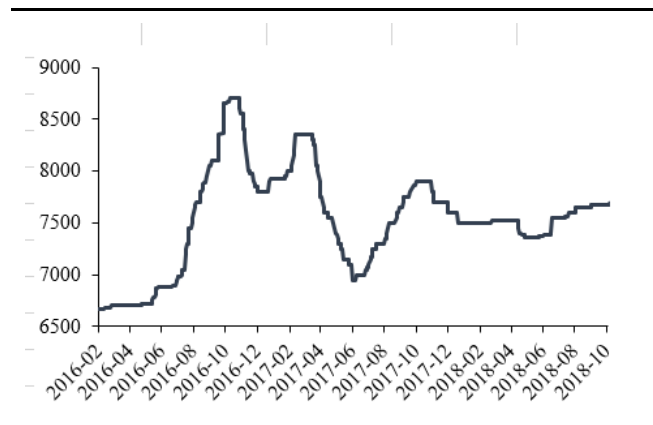
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 23：国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



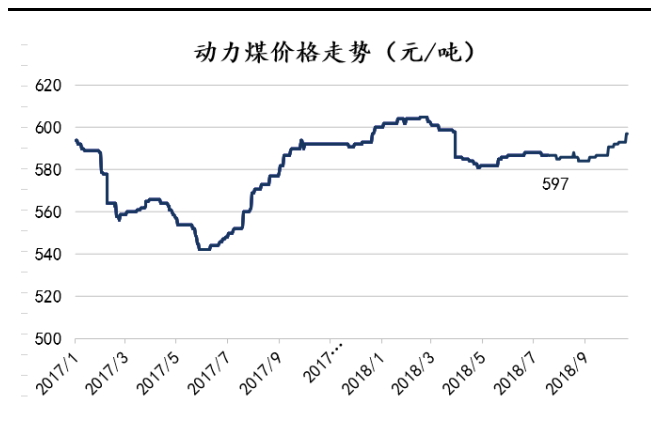
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 25：国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



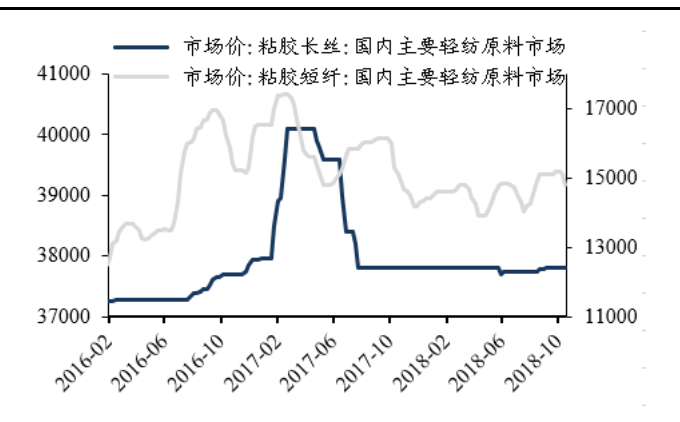
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26：粘胶纤维市场价（元/吨）

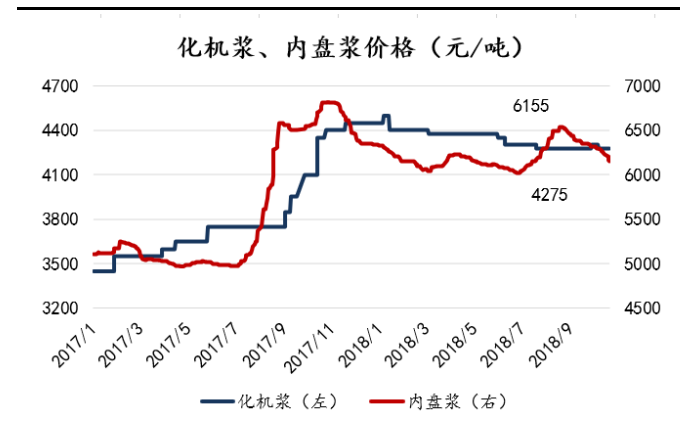


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

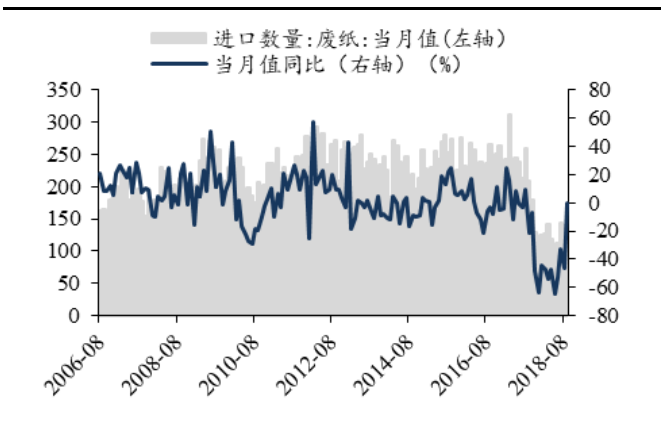


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.1.2. 进出口数据：废纸 9 月进口量 160 万吨，同减 23.44%；纸浆 9 月进口量 220 万吨，上升 13.99%

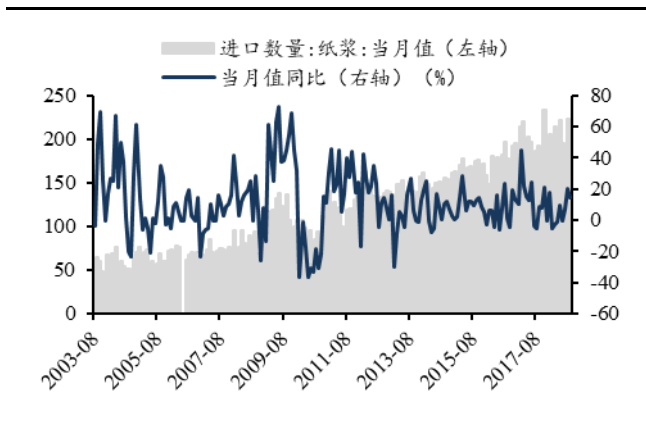
原材料方面纸浆进口量有所下降。18 年 9 月进口废纸 140 万吨，同比下滑 23.44%；18 年 9 月进口纸浆 220 万吨，同比上升 13.99%。

图 28：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



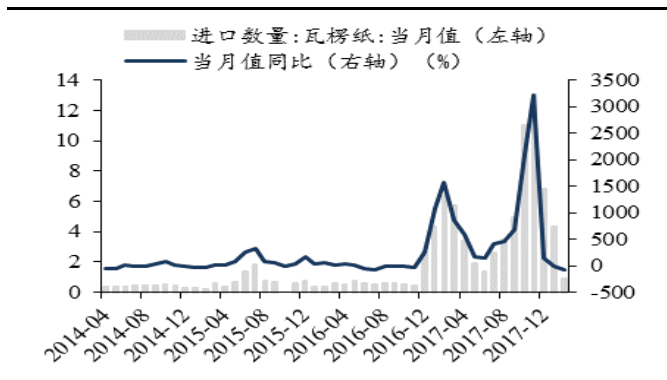
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 29：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



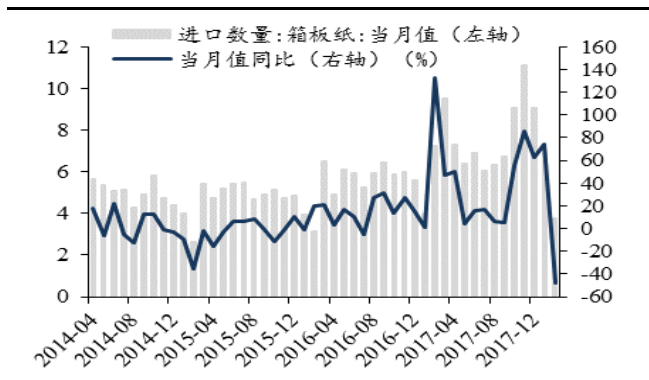
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 30: 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 31: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5.1.3. 固定资产投资: 9 月固定资产投资完成额累计增速为 5.80%

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 9 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 5.80%。

图 32: 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

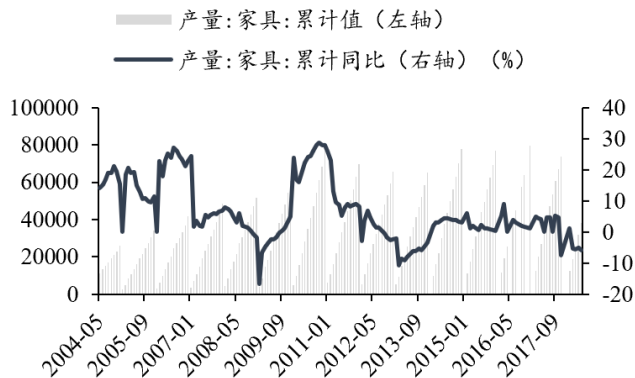
5.2. 家具产业: 18 年 8 月家具零售额 188 亿, 同比增长-22.98%

5.2.1. 产销量: 8 月家具零售额 188 亿, 同比增长-22.98%

18 年 9 月我国家具及零件累计出口销售额 388 亿美元, 累计同比上升 7.00%; 18 年 8 月全国家具零售 188 亿, 同比增长-22.98%; 建材家居卖场销售额 800 亿元, 同比上升 3.59%。

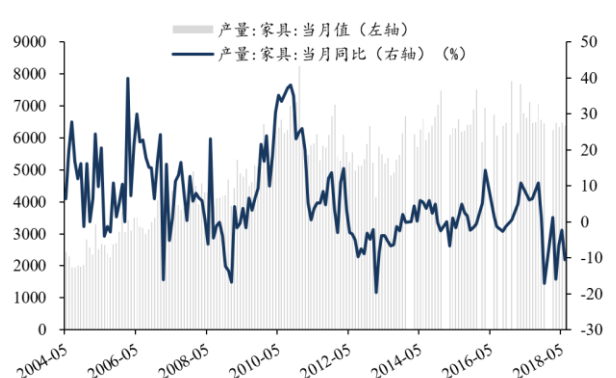
图 33: 家具产量累计值与同比 (万件, %)

图 34: 家具产量当月值与同比 (万件, %)



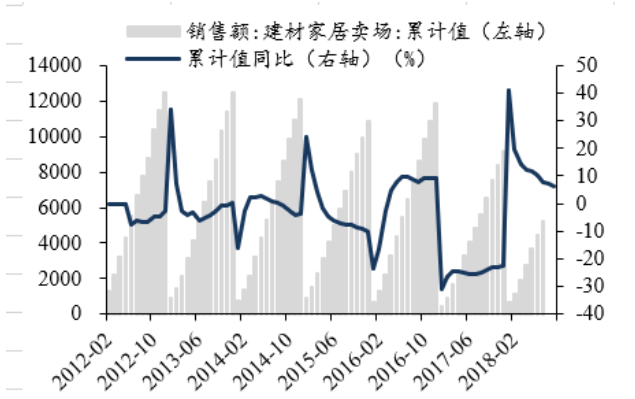
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 35: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



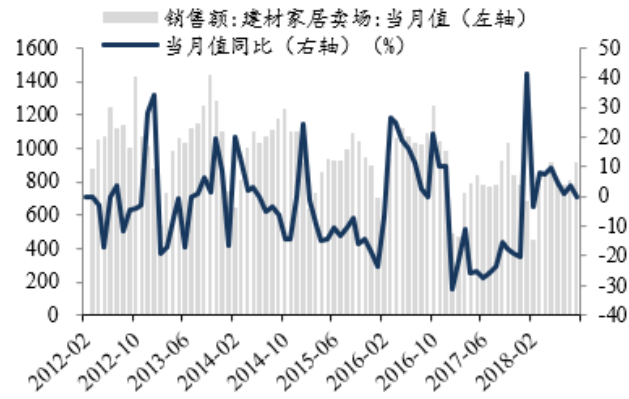
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 36: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



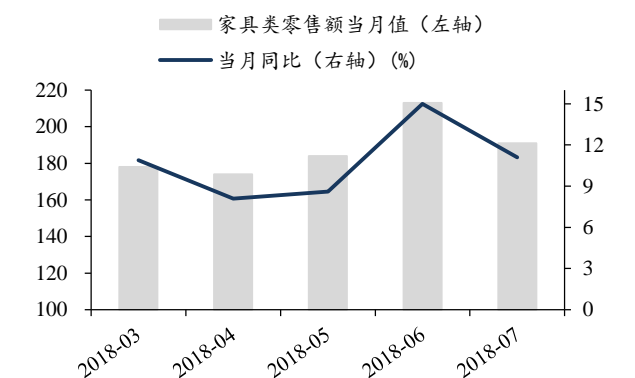
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 全国家具零售额及同比(亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 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, 人造板密度板指数下跌 0.68%

截至 11 月 2 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 18000 元/吨 (周涨跌幅-3.74%), 纯 MDI 现货价 23600 元/吨 (周涨跌幅-5.98%)。

截至 10 月 26 日, CIT 刨花板指数 1118.00 (周涨跌幅+0.51%), 人造板密度板指

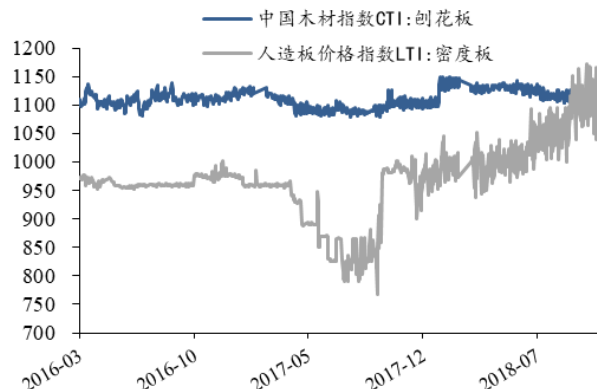
1087.54 周涨跌幅-0.68%)。

图 39: 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 40: 定制家具上游价格变化趋势



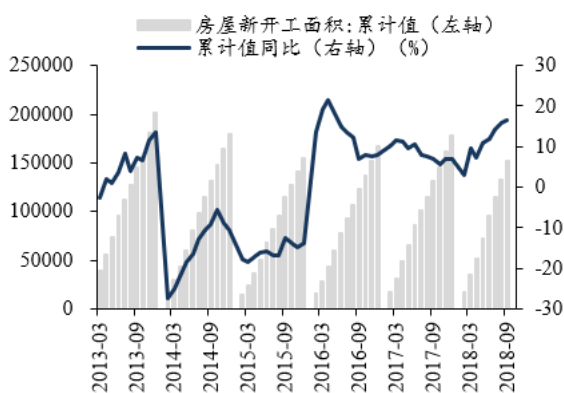
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5.2.3. 房地产市场: 9月商品新开工面积 15.26 亿平方米, 同比增加 16.45%

18 年 9 月, 房屋新开工面积累计 152583 万平, 同比增加 16.45%; 2018 年 9 月, 商品房累计销售面积 119313 万平方米, 同比增加 2.85%; 累计销售额 104132 亿元, 同比增加 13.31%。

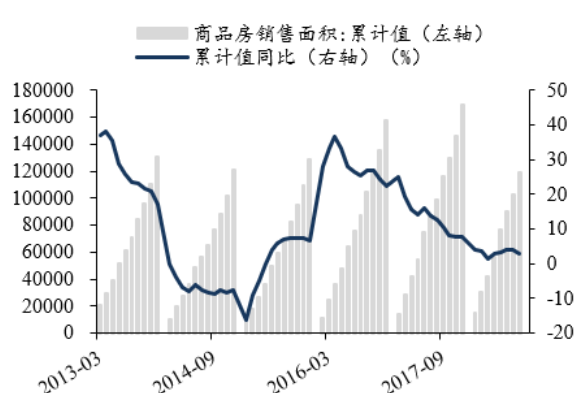
18 年 10 月, 30 大中城市中**一线城市**(北京、上海、广州、深圳)成交 21401 套, 同比上升 10.56%, 环比下降 35.19%, 成交面积 218.96 万平, 同比上升 8.75%, 环比下降 36.08%; **二线城市**(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)成交 61729 套, 同比下降 16.02%, 成交面积 680.08 万平, 同比下降 12.57%; **三线城市**(无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴)成交 50886 套, 同比上升 21.60%, 成交面积 490.74 万平, 同比上升 12.31%。

图 41: 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

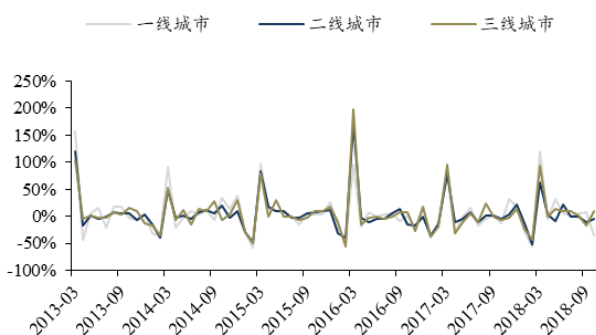
图 42: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



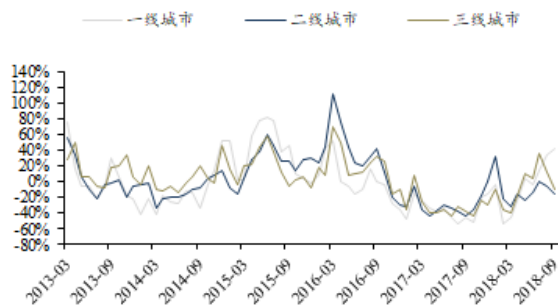
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)

图 44: 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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

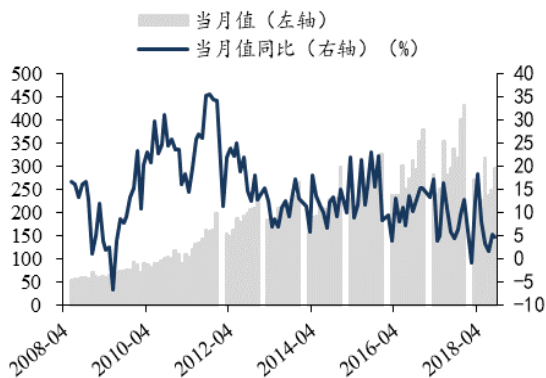
5.3. 文娱行业：9月办公用品零售额同比上升4.9%，9月玩具出口金额同比上升1.60%，9月彩票销售额同比上升13.31%

2018年9月办公用品零售额为295亿元，同比上升4.9%。

2018年9月玩具出口金额为29.7亿美元，出口金额同比变化0%；累计出口金额为180.0亿美元，累计同比上升1.60%。

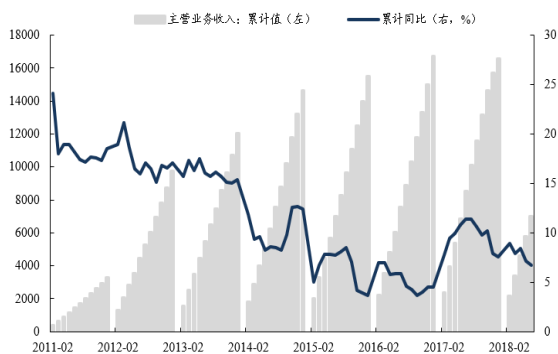
2018年9月，体育彩票销售额为240.19亿元，同比上升24.35%；福利彩票销售额178.25亿元，同比上升1.21%；彩票销售总额为418.44亿元，同比上升13.31%。

图 45：办公用品当月零售额及同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 46：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 47：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）

图 48：彩票销售额及其同比（亿元，%）

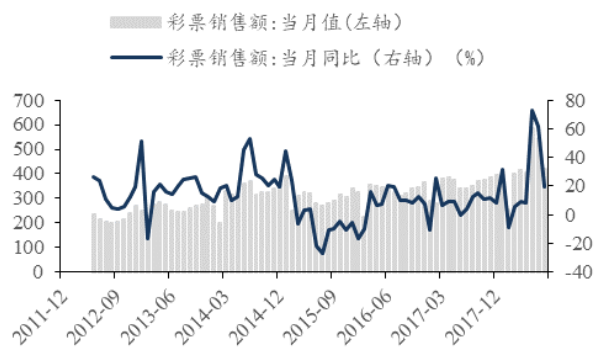


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 50：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

5.4. 塑料包装：WTI、BRENT 原油价格下跌，PVC 上涨，LLDPE 持平

英国 BRENT 原油本周均价为 75.40 美元/桶(上周均价为 77.39 美元/桶, -2.57%)，WTI 本周均价为 65.56 美元/桶(上周均价为 67.47 美元/桶, -2.84%)；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 6750 元/吨(上周 6633 元/吨, +1.76%)；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 9370 元/吨(上周 9370 元/吨, 0.00%)。

图 51：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、白银价格微跌

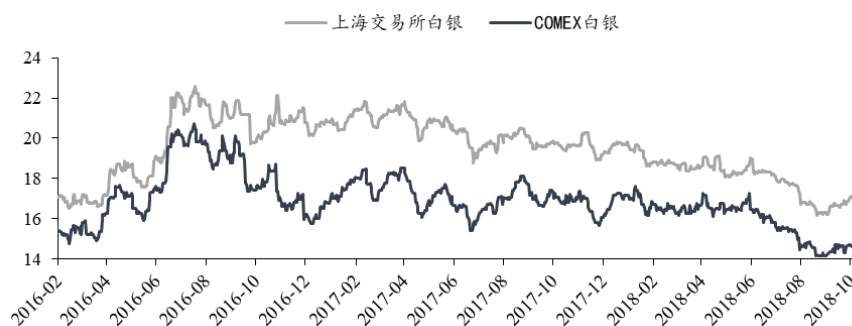
本周（截至 11 月 2 日），上交所黄金均价 1320.33 美元/盎司（-0.56%）、COMEX 黄金均价 1229.14 美元/盎司（-0.11%）；上交所白银均价（截止 11 月 2 日）17.09 美元/盎司（-0.77%）、COMEX 白银均价 14.55 美元/盎司（-0.92%）。

图 52：白银价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 53：白银价格走势（美元/盎司）

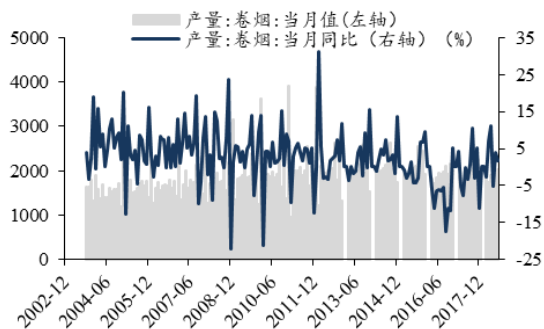


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.6. 卷烟：9月卷烟产量同比下降9.30%

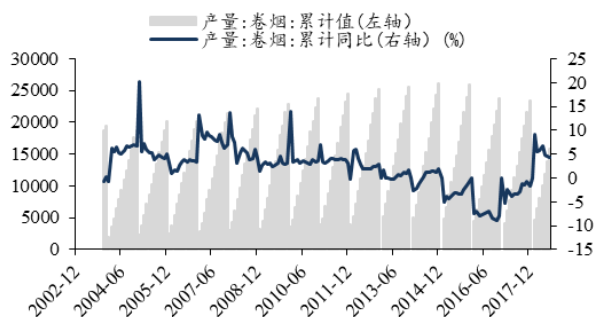
2018年9月卷烟产量为2104亿支，同比下降9.30%。2018年1-9月卷烟累计产量为17963亿支，累计同比上升2.40%。

图 54：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 55：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

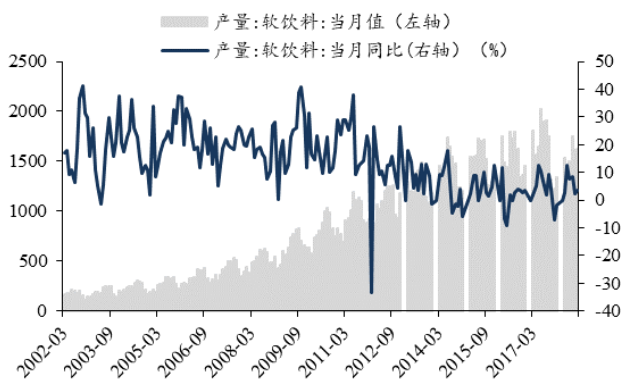


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.7. 软饮料：9月软饮料产量同比上升6.50%

2018年9月软饮料产量为1428.90万吨，同比上升6.50%。2018年9月软饮料累计产量为12681.80万吨，同比增加6.30%。

图 56：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 57：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

下周无限售股解禁

表 15：公司股东大会提醒

代码	名称	会议日期	会议类型
002012.SZ	凯恩股份	2018/11/9	临时股东大会
002345.SZ	潮宏基	2018/11/6	临时股东大会
300640.SZ	德艺文创	2018/11/6	临时股东大会
002831.SZ	裕同科技	2018/11/5	临时股东大会
300749.SZ	顶固集创	2018/11/5	临时股东大会
603268.SH	松发股份	2018/11/5	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 11: 重点公司估值表 (11 月 2 日收盘价)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	周涨跌 幅%	月涨跌幅 幅%	年涨跌幅 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	预测 PE (2018e)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	预测 PE (2019e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	19.59	10.06	-10.34	-48.13	180.90	906.8	19.95	1074.0	18.4%	16.84	1268.0	18.1%	14.27
603833.SH	欧派家居	80.00	10.60	-15.57	-32.12	336.23	1300.1	25.86	1623.0	24.8%	20.72	1933.0	19.1%	17.39
603816.SH	顾家家居	48.67	8.93	-2.27	-5.91	208.25	822.4	25.32	1031.0	25.4%	20.20	1294.0	25.5%	16.09
300616.SZ	尚品宅配	73.95	6.93	-17.29	-19.42	146.92	380.0	38.66	512.0	34.7%	28.70	658.0	28.5%	22.33
600337.SH	美克家居	4.14	2.99	-10.00	-34.49	73.49	365.4	20.11	479.0	31.1%	15.34	628.0	31.1%	11.70
603818.SH	曲美家居	7.05	6.98	-8.20	-50.48	34.65	245.7	14.11	167.0	-32.0%	20.75	397.0	137.7%	8.73
603008.SH	喜临门	10.82	5.87	-24.34	-37.58	42.72	283.6	15.06	363.7	28.3%	11.75	484.8	33.3%	8.81
603898.SH	好莱客	17.02	-8.25	-18.64	-37.92	54.51	348.0	15.66	476.0	36.8%	11.45	600.0	26.1%	9.08
603801.SH	志邦股份	26.69	7.79	-14.84	-44.58	42.70	234.2	18.23	292.0	24.7%	14.62	345.0	18.2%	12.38
603180.SH	金牌橱柜	52.33	7.76	-12.62	-51.73	35.32	166.7	21.18	211.3	26.7%	16.72	261.5	23.8%	13.51
000910.SZ	大亚圣象	11.15	11.06	-8.98	-50.72	61.77	659.2	9.37	827.0	25.5%	7.47	962.0	16.3%	6.42
600978.SH	宜华生活	4.25	7.59	-19.20	-55.77	63.02	752.8	8.37	720.6	-4.3%	8.75	796.4	10.5%	7.91
002853.SZ	皮阿诺	19.95	3.42	21.06	-51.62	30.99	103.0	30.09						
603208.SH	江山欧派	26.04	26.16	10.43	-48.27	21.04	137.5	15.30	161.8	17.6%	13.01	210.2	29.9%	10.01
002043.SZ	兔宝宝	5.75	6.28	-15.81	-47.97	47.74	364.9	13.08	379.1	3.9%	12.59	459.0	21.1%	10.40
002713.SZ	东易日盛	16.42	7.32	-6.97	-26.50	43.13	217.6	19.82	286.6	31.7%	15.05	366.2	27.8%	11.78
002084.SZ	海鸥卫浴	4.15	10.67	-5.47	-46.77	21.02	92.0	22.85						
603600.SH	永艺股份	6.73	5.49	-8.31	-55.28	20.39	100.2	20.36	147.0	46.7%	13.87	195.0	32.7%	10.46
603848.SH	好太太	14.75	8.22	-10.98	30.66	59.15	205.8	28.74	281.2	36.6%	21.03	365.1	29.8%	16.20
601828.SH	美凯龙	11.89	6.64	-11.40	-17.56	422.10	4077.9	10.35	4979.3	22.1%	8.48	5593.2	12.3%	7.55
300729.SZ	乐歌股份	24.61	3.19	-0.85	7.06	21.51	62.8	34.23	75.7	20.4%	28.43	103.3	36.5%	20.83
文具														
603899.SH	晨光文具	28.00	10.41	-9.82	20.66	257.60	634.0	40.63	807.0	27.3%	31.92	1009.0	25.0%	25.53
002301.SZ	齐心集团	7.84	0.00	-27.27	-31.61	50.32	140.1	35.92	220.1	57.1%	22.87	297.9	35.4%	16.89
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	6.09	7.41	-5.43	-41.35	176.89	3769.3	4.69	4019.0	6.6%	4.40	4543.0	13.0%	3.89
002078.SZ	太阳纸业	6.59	2.65	-13.86	-25.79	170.85	2024.2	8.44	2379.0	17.5%	7.18	2673.0	12.4%	6.39
600966.SH	博汇纸业	3.51	3.85	-7.87	-39.20	46.92	856.1	5.48	910.2	6.3%	5.16			
600567.SH	山鹰纸业	3.23	4.19	-13.87	-27.08	147.63	2014.5	7.33	3003.0	49.1%	4.92	3431.0	14.3%	4.30
002511.SZ	中顺洁柔	7.82	6.25	-5.21	-12.62	100.62	349.1	28.83	422.0	20.9%	23.84	537.0	27.3%	18.74
002521.SZ	齐峰新材	5.76	2.86	-1.37	-43.82	28.49	160.5	17.75						
600308.SH	华泰股份	4.59	8.51	-2.96	-30.95	53.59	673.7	7.95	834.5	23.9%	6.42	935.5	12.1%	5.73
600103.SH	青山纸业	2.71	5.04	-6.55	-35.32	48.07	105.4	45.61						
包装														
002831.SZ	裕同科技	49.00	10.24	-1.03	-27.90	196.00	931.9	21.03	960.0	3.0%	20.42	1250.0	30.2%	15.68
002191.SZ	劲嘉股份	7.55	10.70	-6.21	-25.58	112.86	574.4	19.65	723.0	25.9%	15.61	870.0	20.3%	12.97
601515.SH	东风股份	6.88	2.69	-11.14	-34.16	76.51	652.1	11.73	644.5	-1.2%	11.87	706.5	9.6%	10.83

002303.SZ	美盈森	4.76	5.31	-12.82	-34.04	72.89	348.2	20.93	432.8	24.3%	16.84	559.8	29.4%	13.02
002228.SZ	合兴包装	5.14	3.84	-29.20	3.64	60.11	153.9	39.06	540.0	250.8%	11.13	397.8	-26.3%	15.11
002701.SZ	奥瑞金	5.37	1.32	-0.37	-17.87	126.48	703.9	17.97	795.5	13.0%	15.90	927.8	16.6%	13.63
珠宝首饰日														
化														
600612.SH	老凤祥	37.42	0.43	-1.63	-10.20	195.75	1136.2	17.23	1280.6	12.7%	15.29	1456.9	13.8%	13.44
002094.SZ	青岛金王	5.16	4.24	-11.34	-60.52	35.74	402.9	8.87	375.7	-6.8%	9.51	471.8	25.6%	7.57
000026.SZ	飞亚达 A	7.25	2.69	-7.17	-34.78	31.81	140.2	22.69	173.3	23.6%	18.36	209.7	21.0%	15.17
002345.SZ	潮宏基	5.37	8.27	-6.28	-50.91	48.62	284.2	17.11	307.1	8.0%	15.83	381.9	24.4%	12.73
002740.SZ	爱迪尔	5.46	5.00	-16.51	-44.38	18.05	60.3	29.91						
002721.SZ	金一文化	5.90	1.72	-14.74	-49.12	49.25	182.4	27.00						
600439.SH	瑞贝卡	2.89	4.33	-8.25	-48.25	32.71	215.1	15.21	269.5	25.3%	12.14	346.0	28.4%	9.46
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.38	6.29	-11.05	-33.43	42.97	52.8	81.40						
000829.SZ	天音控股	5.64	2.92	-13.23	-44.46	58.52	234.2	24.99	298.5	27.5%	19.61	362.0	21.3%	16.17
002229.SZ	鸿博股份	7.27	-1.09	1.54	-37.55	36.45	10.8	338.72	15.0	39.4%	242.98	84.0	460.0%	43.39
002235.SZ	安妮股份	5.81	10.67	-4.44	-21.60	36.25	(365.1)	-9.93	145.0	-139.7%	25.01	185.2	27.7%	19.58
电子发票														
002117.SZ	东港股份	12.59	3.71	-15.22	-45.99	45.80	232.1	19.73	289.8	24.9%	15.80	370.4	27.8%	12.36
600271.SH	航天信息	25.04	8.77	-10.03	33.70	466.37	1556.6	29.96	1614.5	3.7%	28.89	2025.8	25.5%	23.02
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.60	0.40	-12.54	-25.31	19.28	41.0	47.04	61.5	50.1%	31.34	78.5	27.6%	24.56
002678.SZ	珠江钢琴	6.00	5.82	0.33	-31.66	81.50	164.7	49.48	188.5	14.4%	43.24	221.5	17.5%	36.79
002348.SZ	高乐股份	3.31	6.77	-7.28	-47.87	31.35	55.1	56.91	62.5	13.5%	50.16	86.0	37.6%	36.46
002599.SZ	盛通股份	10.09	7.11	1.71	-23.77	32.76	92.5	35.40	139.2	50.4%	23.54	181.0	30.1%	18.10
603398.SH	邦宝益智	11.38	4.98	-2.90	-37.39	24.22	62.1	39.03						
小市值														
600189.SH	吉林森工	3.85	4.05	-9.62	-41.59	27.60	12.0	230.34						
002014.SZ	永新股份	5.75	3.60	-3.69	-25.60	28.96	205.5	14.09	223.0	8.5%	12.99	256.0	14.8%	11.31
002243.SZ	通产丽星	6.81	4.93	0.29	-23.50	24.85	42.2	58.83						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.08	0.74	-9.53	-58.23	42.20	466.3	9.05	567.0	21.6%	7.44	683.0	20.5%	6.18
002565.SZ	上海绿新	3.84	2.67	-14.09	-38.62	27.23	103.2	26.39						
002735.SZ	王子新材	23.18	0.56	-3.22	-35.79	19.52	38.6	50.52						
000902.SZ	新洋丰	8.73	0.46	-5.83	-10.45	113.89	680.2	16.74	820.4	20.60%	13.88	989.0	20.50%	11.52
港股、美股（单位原始货币计）														
1999.HK	敏华控股	3.94	-8.37	-12.83	-44.87	151.03	1535.9	9.83	1866.8	21.5%	8.09	2190.6	17.3%	6.89
2689.HK	玖龙纸业	8.30	12.77	-1.66	-39.99	387.96	4383.7	8.85	7521.5	71.6%	5.16	6659.0	-11.5%	5.83
2314.HK	理文造纸	7.39	11.30	3.79	-19.89	324.68	5040.3	6.44	5301.4	5.2%	6.12	5807.0	9.5%	5.59
3331.HK	维达国际	11.70	2.45	-9.30	-24.84	139.75	621.0	22.51	644.7	3.8%	21.68	756.0	17.3%	18.49
1044.HK	恒安国际	63.80	-1.85	-10.27	-12.99	769.47	3794.0	20.28	4322.0	13.9%	17.80	4858.0	12.4%	15.84
0906.HK	中粮包装	2.67	2.69	-5.32	-56.19	31.36	310.5	10.10	312.3	0.6%	10.04	371.7	19.0%	8.44
2083.HK	大自然家居	1.48	-0.67	-8.64	42.31	21.30	68.2	31.24						

1371.HK	华彩控股	0.09	3.53	-13.73	-53.44	8.59	(192.6)	-4.46
WBALN	500彩票网	8.37	18.39	-22.79	-17.86	3.54	(317.1)	-1.12
0555.HK	御泰中彩控股	0.01	8.33	-18.75	-78.40	1.96	(704.3)	-0.28

家电**白电**

000651.SZ	格力电器	40.16	3.51	-0.10	-3.99	2,415.92	22401.6	10.78	28224.5	26.0%	8.56	31249.9	10.7%	7.73
000333.SZ	美的集团	40.98	1.69	1.69	-17.22	2,722.98	17283.7	15.75	20671.1	19.6%	13.17	23830.1	15.3%	11.43
600690.SH	青岛海尔	13.66	5.65	-17.31	-18.21	869.10	6925.8	12.55	8005.7	15.6%	10.86	9330.1	16.5%	9.32
000418.SZ	小天鹅A	48.35	3.98	3.98	-13.09	305.81	1506.4	20.30	1821.5	20.9%	16.79	2186.7	20.0%	13.99

黑电

000100.SZ	TCL集团	2.53	3.69	-9.96	-38.94	342.81	2664.4	12.87	3657.8	37.3%	9.37	4281.1	17.0%	8.01
600060.SH	海信电器	8.80	1.38	-13.30	-37.94	115.15	941.9	12.23	988.2	4.9%	11.65	1184.1	19.8%	9.72
002429.SZ	兆驰股份	1.94	5.43	-8.92	-42.94	87.82	602.9	14.57	629.5	4.4%	13.95	900.8	43.1%	9.75
000810.SZ	创维数字	5.89	3.33	-9.38	-44.06	63.26	94.3	67.06						

厨电小家电

002508.SZ	老板电器	22.31	7.99	-4.74	-51.21	211.73	1461.2	14.49	1573.3	7.7%	13.46	1774.1	12.8%	11.93
002035.SZ	华帝股份	9.88	12.40	-5.09	-45.85	86.22	509.6	16.92	691.3	35.6%	12.47	875.5	26.7%	9.85
002242.SZ	九阳股份	14.61	3.11	-10.26	-11.61	112.13	688.9	16.28	751.4	9.1%	14.92	839.9	11.8%	13.35
002032.SZ	苏泊尔	49.86	4.53	-6.76	29.34	409.47	1307.6	31.31	1617.8	23.7%	25.31	1967.6	21.6%	20.81

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>

