

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年11月16日

**分析师**

分析师：张潇 S1070518090001

☎ 0755-83881635

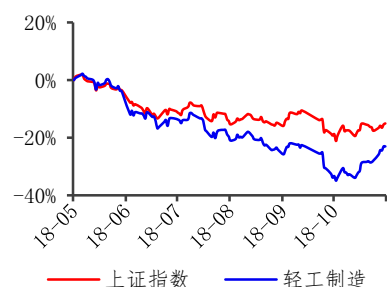
✉ xiaozhang@cgws.com

联系人（研究助理）：林彦宏

S1070117010015

☎ 0755-83881635

✉ linyh@cgws.com

**行业表现**


数据来源：贝格数据

# 双十一家具营销发力百花齐放，继续推荐梦百合

——轻工制造周报 2018 年第 15 期

**重点推荐公司盈利预测**

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
顾家家居	2.34	3.07	21.65	16.50
敏华控股	0.41	0.47	8.02	7.00
尚品宅配	2.87	3.88	25.51	18.87
喜临门	0.98	1.29	11.48	8.72
中顺洁柔	0.35	0.45	24.29	18.89

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

■ 本周，上证综指上涨 3.09%，轻工制造指数上涨 7.69%，跑赢上证综指 4.6%，在申万 28 个板块中排名第 5。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：家用轻工 II（+8.19%）、包装印刷 II（+7.6%）、造纸 II（+7.03%）。本周板块成交量上升 2256.47 万手，周环比 62.75%。个股方面，金牌厨柜（+31.16%）、紫江企业（+25.39%）、浙江永强（+21.18%）涨幅靠前；敏华控股（-14.1%）、永吉股份（-2.81%）、奥瑞金（-1.51%）跌幅靠前。

■ **家用轻工：前期坚定推荐的【梦百合】**在过去 4 周涨幅高达 32.75%，我们认为原材料下行趋势不改，短期利润弹性大。长期来看，内销方面，恒旅零压房提升消费者教育，新核心人物王震带来内销管理提升，品牌渠道建设换挡加速；外销方面，公司海外产能布局完备，将受益于贸易摩擦带来的集中度提升。10 月家具社零同比+9.5%，近三月增速较为稳定，双十头部品牌大放异彩，红星美凯龙、居然之家、林氏木业、索菲亚、TATA 木门、全友家居、顾家家居、敏华控股、欧派家居、左右沙发、喜临门等均步入亿元品牌俱乐部，我们认为今年双十最大的特点是头部企业利用线上流量进行品牌宣传能力的进阶，例如大力赞助双十一晚会的【顾家家居】等。头部公司持续投资品牌建设，有望在所在品类打造出自带流量的 IP。本周【顾家家居】拟以 4.24 亿元获得玺堡家居 51% 的股权，根据对赌承诺，2019-2021 年将增厚顾家净利润约 2805/3315/3774 万元。玺堡床垫海内外产能、渠道布局完备，与顾家将形成较好协同。我们认为，顾家是国内休闲沙发龙头，拟收购国内床垫龙头喜临门，床垫出口领军企业玺堡，床品业务增长再加码，长期剑指软体大家居国际龙头，推荐重点关注。【敏华控股】本周披露中报业绩，收入端符合预期，利润率承压。短期由于公司直营转经销，产能建设投入较大，以及终端促销力度加大，公司盈利能力短期承压，长期来看公司功能沙发龙头地位不改，海外产能布局缓解贸易摩擦，国内渠道铺设稳健，股价回调凸显长期布局价

值，建议持续关注。**珠宝首饰**：三季度内部分化明显，建议关注优质龙头【周大生】【老凤祥】。**必选消费**：日用品消费受经济扰动较小，文具、生活用纸防御性较强，短期内布局价值较高。**包装造纸**：本周箱板瓦楞纸价格小幅反弹，主要系各纸企停机所致，后续持续观察市场供需格局变化。

- **持续推荐关注各细分板块龙头**：防御性考虑选择传统业务扎实，拓展办公与精品文创的【晨光文具】，生活用纸成长性强，开启扩品类之路的【中顺洁柔】。家具板块看好 PE 处在底部，EPS 企稳的底部龙头企业。贸易战利空逐渐出清下，推荐中高端软体品类，首推抓住舒适性需求，专注功能沙发，供应链护城河明显的软体龙头【敏华控股】，18 年仅 8.02xPE，对应未来 3 年 CAGR15%-20%；【顾家家居】转债成功落地，18 年仅 21.65xPE，估值处在历史底部；【喜临门】渠道红利释放，估值对比增速显著低估；积极关注【欧派家居】、【尚品宅配】、【索菲亚】。包装板块关注电子烟前瞻布局、客户资源壁垒较深的【劲嘉股份】，和成本压力下产业链整合能力强的【合兴包装】、苹果产业链相关，客户持续多元化的【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：轻工板块上涨.....	5
2. 本周重要行业新闻：双 11 家居品牌硕果累累.....	8
2.1 家用轻工：双 11 家居品牌硕果累累.....	8
2.2 造纸&包装：重污染大面积关停包装厂、纸厂.....	9
3. 重点行业数据更新.....	9
3.1 家居：房地产成交整体跌幅缩窄.....	9
3.2 造纸&包装：包装纸价格小幅反弹.....	12
3.3 汇率跟踪.....	14
4. 本周重要公司公告：顾家家居收购玺堡 51%股权.....	15
5. 核心标的估值更新.....	18
6. 风险提示.....	19

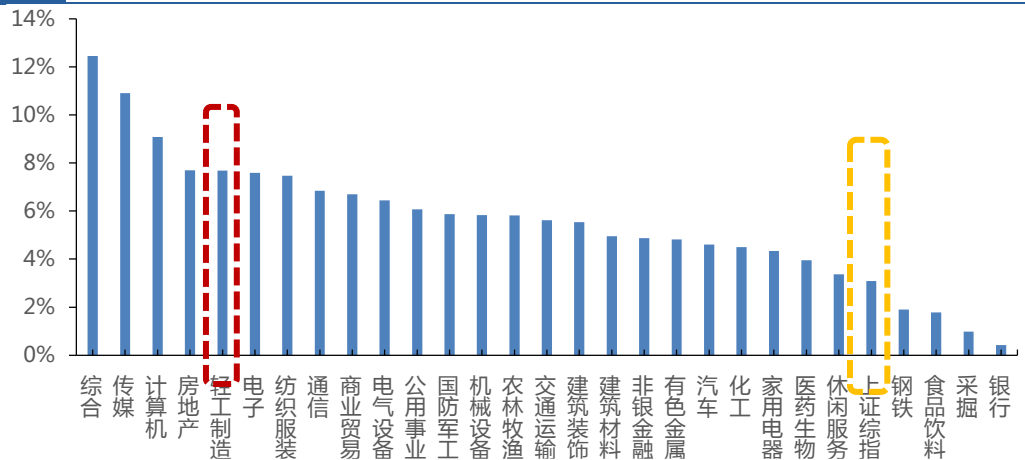
**图表目录**

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

# 1. 本周行情回顾：轻工板块上涨

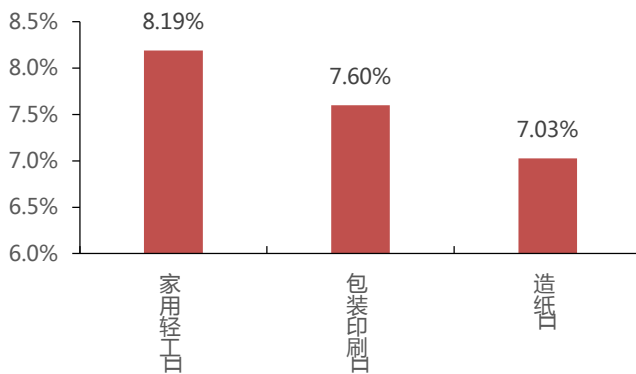
本周，上证综指上涨 3.09%，轻工制造指数上涨 7.69%，跑赢上证综指 4.6%，在申万 28 个板块中排名第 5。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：家用轻工 II(+8.19%)、包装印刷 II(+7.6%)、造纸 II(+7.03%)。本周板块成交量上升 2256.47 万手，周环比 62.75%。

图 1：本周各行业涨跌幅 (%)



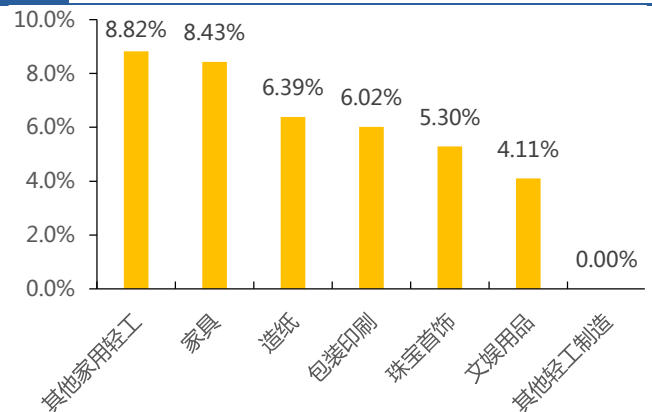
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 2：本周轻工二级子板块涨跌幅



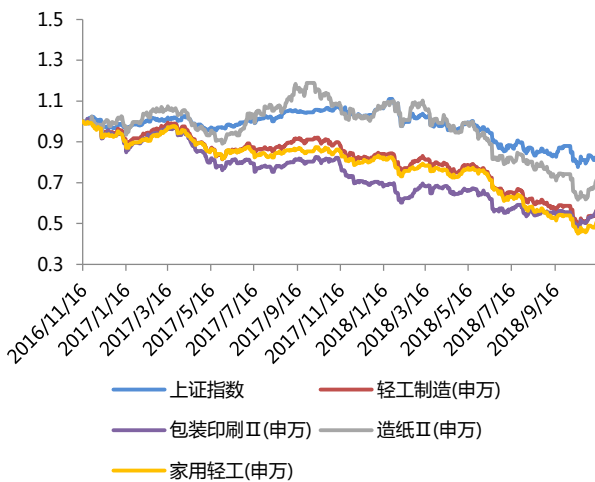
资料来源：长城证券研究所

图 3：本周轻工三级子板块涨跌幅



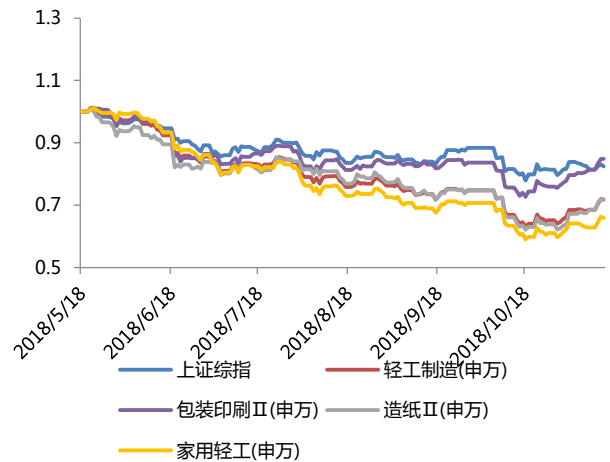
资料来源：长城证券研究所

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, 轻工版块涨幅前十的个股分别为金牌厨柜 (+31.16%), 紫江企业 (+25.39%), 浙江永强 (+21.18%), 吉宏股份 (+20.95%), 康旗股份 (+19.39%), 金一文化 (+19.25%), 东港股份 (+18.77%), 赫美集团 (+17.87%), 荣晟环保 (+17.43%), 美利云 (+16.33%)。

本周, 轻工版块跌幅前十的个股分别为敏华控股 (-14.1%), 永吉股份 (-2.81%), 奥瑞金 (-1.51%), 集友股份 (-1.24%), 永辉超市 (-0.41%), 齐心集团 (0%), 齐心集团 (0%), 恒安国际 (+0.08%), 晨光文具 (+0.53%), 盛通股份 (+1.42%)。

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
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	65.96	31.16%	-49.75%	44.52	20.72
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	4.84	25.39%	6.23%	73.41	24.79
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	3.49	21.18%	-41.79%	75.93	-36.37
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	36.83	20.95%	-18.16%	42.72	23.11
300061.SZ	康旗股份	营销传播	8.19	19.39%	-32.53%	56.09	15.54
002721.SZ	金一文化	家用轻工	7.00	19.25%	-56.08%	58.43	47.98
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	14.81	18.77%	-22.11%	53.88	20.68
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	10.95	17.87%	-29.06%	57.79	-25.55
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	18.93	17.43%	-53.02%	34.07	11.77
000815.SZ	美利云	造纸 II	8.12	16.33%	-46.23%	56.46	97.47
603801.SH	志邦家居	家用轻工	30.55	16.25%	-40.30%	48.88	16.78
603661.SH	恒林股份	家用轻工	36.35	16.13%	-45.95%	36.35	27.58
300089.SZ	文化长城	家用轻工	6.45	15.18%	-37.98%	31.03	19.39
603898.SH	好莱客	家用轻工	19.12	13.67%	-35.14%	61.23	13.81

603848.SH	好太太	家用轻工	16.26	13.39%	-27.89%	65.20	25.00
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	15.63	13.18%	-17.75%	60.24	19.39
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	5.24	12.93%	-40.10%	47.46	115.31
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	3.08	12.41%	-56.00%	65.41	52.92
002259.SZ	ST 升达	燃气 II	2.83	12.30%	-54.21%	21.29	-52.24
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	20.69	11.84%	-37.45%	32.14	23.06
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	4.07	11.51%	-13.03%	52.33	63.61
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	4.00	11.11%	-31.30%	45.14	8.89
603833.SH	欧派家居	家用轻工	87.99	10.89%	-24.83%	369.81	23.07
600978.SH	宜华生活	家用轻工	4.67	10.66%	-48.53%	69.25	12.04
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	7.42	10.58%	-42.31%	29.51	29.15
002812.SZ	恩捷股份	包装印刷 II	46.30	10.50%	-9.20%	219.40	57.53
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.90	10.49%	-29.18%	31.98	20.13
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.95	10.34%	-14.66%	50.22	49.43
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.45	9.34%	-38.27%	46.02	9.50
603818.SH	曲美家居	家用轻工	7.53	9.29%	-47.83%	37.01	22.36
603313.SH	梦百合	家用轻工	21.32	9.11%	-20.54%	51.17	41.26
600337.SH	美克家居	家用轻工	4.46	8.78%	-24.76%	79.17	17.64
603008.SH	喜临门	家用轻工	11.25	8.70%	-39.00%	44.42	18.85
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.15	8.62%	-42.98%	35.66	14.60
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	5.47	8.53%	-48.55%	49.53	17.57
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	8.50	8.14%	-10.68%	109.37	25.96
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.13	8.05%	-44.76%	33.73	13.45
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	5.15	7.97%	-24.76%	78.86	19.69
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	11.97	7.94%	-47.40%	66.31	8.68
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.14	7.69%	-33.95%	47.69	54.69
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	6.58	7.34%	-3.76%	41.06	-11.50
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.93	7.33%	-21.87%	51.97	29.39
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	4.29	7.25%	-31.63%	30.42	23.45
002240.SZ	威华股份	家用轻工	9.27	7.04%	-37.45%	49.63	37.81
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.42	6.92%	-21.67%	82.51	13.15
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	6.48	6.58%	-24.29%	88.02	48.37
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	5.88	6.33%	-10.87%	67.99	32.11
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	7.78	6.14%	-36.36%	454.72	4.40
3331.HK	维达国际	造纸 II	12.34	6.01%	-20.12%	147.39	19.87
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	12.39	5.90%	-14.10%	402.79	8.06
002640.SZ	跨境通	一般零售	12.30	5.67%	-35.53%	191.64	17.38
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	16.48	5.64%	-14.19%	100.86	27.57
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.90	5.60%	-19.36%	57.21	6.68
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	19.46	5.47%	-46.38%	179.70	17.48
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	7.15	5.46%	-57.99%	31.66	-10.50
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.35	5.35%	-20.36%	153.12	5.22

2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	7.89	5.34%	-36.31%	368.80	3.94
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.64	5.20%	-38.21%	48.66	6.42
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	6.77	5.12%	-26.31%	175.52	7.25
2314.HK	理文造纸	造纸 II	6.86	4.89%	-22.09%	301.40	5.19
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	6.32	4.64%	-40.27%	159.39	4.81
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	73.20	4.59%	-16.24%	145.43	31.12
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.42	4.49%	-30.77%	61.78	12.66
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	7.81	4.27%	-12.03%	116.75	16.95
300577.SZ	开润股份	纺织制造	35.22	3.89%	3.38%	76.64	46.25
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	7.61	3.12%	-18.63%	38.15	228.93
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	5.24	2.95%	23.67%	61.28	11.74
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	7.51	2.88%	-30.24%	62.57	102.26
603816.SH	顾家家居	家用轻工	50.66	2.74%	-12.99%	218.19	22.62
600612.SH	老凤祥	家用轻工	36.72	2.60%	-8.04%	161.42	15.67
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.40	1.80%	-47.91%	55.21	103.49
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	47.85	1.59%	-13.26%	191.40	22.19
002867.SZ	周大生	家用轻工	31.57	1.48%	15.82%	153.23	19.86
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	9.99	1.42%	-15.00%	32.44	28.14
603899.SH	晨光文具	家用轻工	28.33	0.53%	15.85%	260.64	33.86
1044.HK	恒安国际	造纸 II	62.90	0.08%	-24.80%	758.62	16.45
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	7.84	0.00%	-31.81%	50.32	27.56
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.27	-0.41%	-26.84%	695.77	47.91
603429.SH	集友股份	造纸 II	27.10	-1.24%	-8.89%	51.60	49.55
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.22	-1.51%	-13.78%	122.94	16.43
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	12.46	-2.81%	3.04%	52.77	40.98
1999.HK	敏华控股	家用轻工	3.29	-14.10%	-54.80%	125.78	8.69

资料来源: Wind, 长城证券研究所

## 2. 本周重要行业新闻: 双 11 家居品牌硕果累累

### 2.1 家用轻工: 双 11 家居品牌硕果累累

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:

【家居品牌于 2018 双 11 跻身“亿元俱乐部”】 2018 年天猫双 11 超越去年双 11 全天成交额, 创造新纪录; 林氏木业等家居品牌, 成交额相继破亿; 10 日晚顾家家居成为了首个取代快消品大牌以总冠军商登上猫晚舞台的家具企业; (泛家居圈)

## 2.2 造纸&包装：重污染大面积关停包装厂、纸厂

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：

【玖龙、山鹰领涨，纸价上调】11月12日开始东莞玖龙提涨50元/吨，山鹰提涨100元/吨；双11带动消费，带来纸板小阳春；（废纸信息网）

【国废黄板纸价格稳中下调】11月14日中国再生资源废纸价格指数为2157元/吨，与昨日相比下调2元/吨；山东地区国废黄板纸价格稳中下调，其他地区以维稳为主；（废纸信息网）

【包装厂大面积关停】浙江温州苍南县印刷包装业成为地区重污染行业，环保督查组责令苍南2490家印刷企业12月底前关停一批，提升一批；（中国纸业网）

【重污染纸厂停限产】河北省环保局预计11月12日至15日，扩散条件持续转差，大气污染防治工作领导小组办公室启动应急预案，对14个市、区的相关纸厂、纸箱厂实施停限产措施；（纸箱微视界）

表 2：2018 年前 23 批外废配额情况（截至 2018/11/02）

单位（万吨） 企业	2018 年	
	前 23 批次总计	占比
玖龙纸业	642.08	34.2%
理文造纸	284.84	14.8%
山鹰纸业	177.90	11.0%
联盛纸业	119.24	6.8%
华泰纸业	90.00	5.6%
景兴纸业	22.04	1.4%
荣晟环保	3.73	0.2%
其他	260.36	16.3%
总配额	1600.20	100%

资料来源：中国固废化学品管理网，长城证券研究所

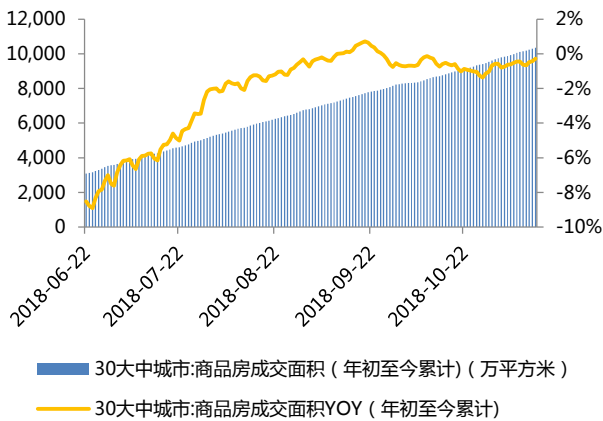
## 3. 重点行业数据更新

### 3.1 家居：房地产成交整体跌幅缩窄

#### ✓ 下游需求

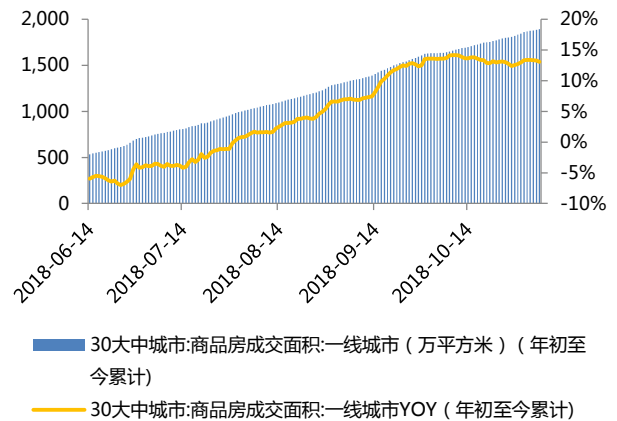
本周，30大中城市成交面积累计同比-0.3%，跌幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为14.5%/-10.4%/9.8%，涨幅扩大/跌幅缩窄/涨幅缩窄。

图 6：30 大中城市成交面积（万平方米）情况



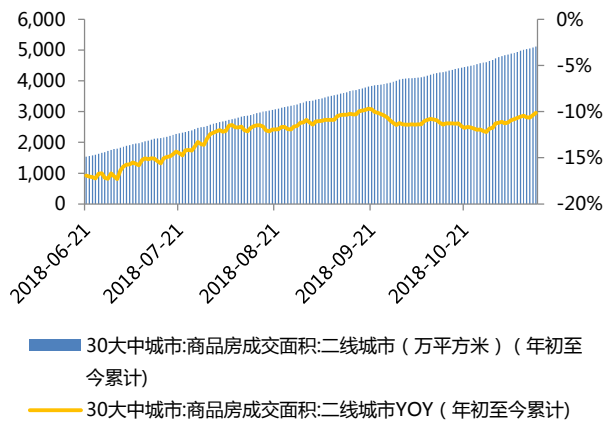
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 7：一线城市成交面积（万平方米）情况



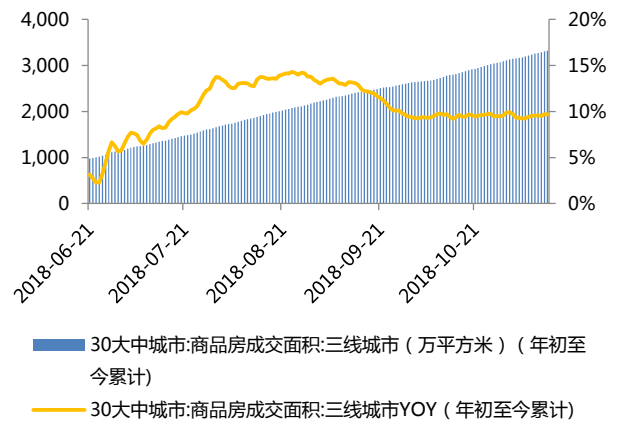
资料来源：Wind，长城证券研究所

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

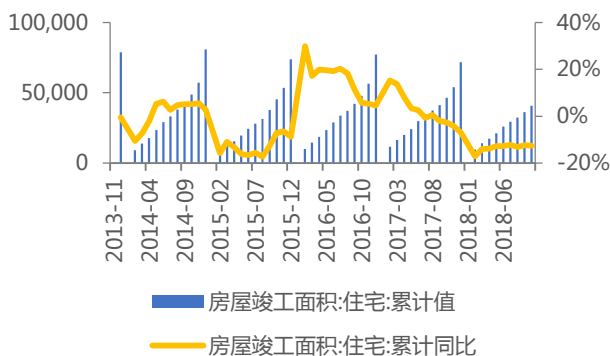
图 9：三线城市成交面积（万平方米）情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

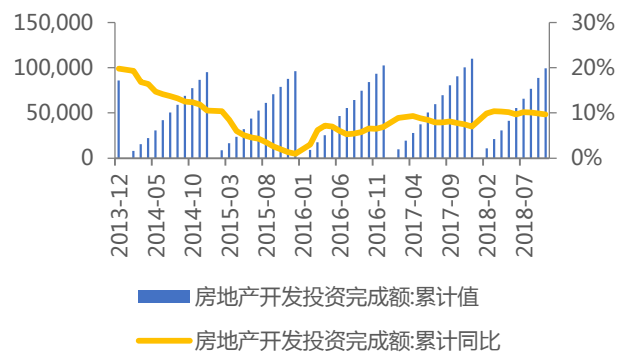
截至 2018 年 10 月，房屋住宅竣工面积同比-12.6%，达 40702 万平方米；房地产开发投资完成额同比+9.7%，达 99325 亿元。

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

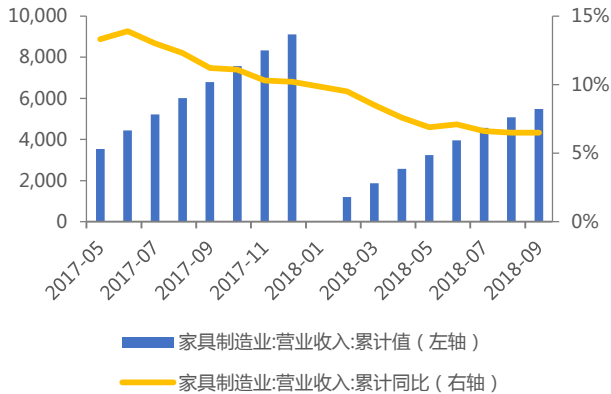
图 11：房地产开发投资完成额累计值（万亿）/同比（%）



资料来源：Wind，长城证券研究所

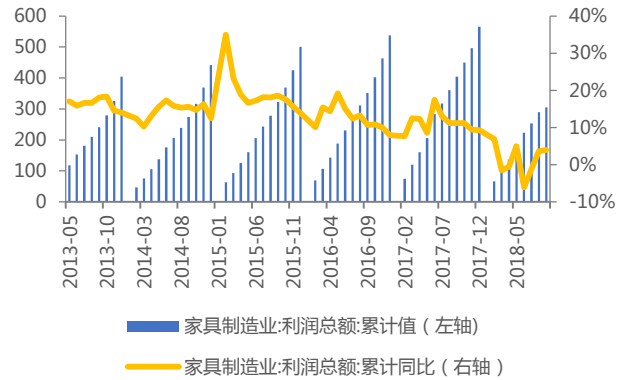
截至 2018 年 09 月，家具制造业营收同比+6.5%达到 5477.3 亿元；家具制造业利润总额同比+4%达到 304.8 亿元。

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 (%)



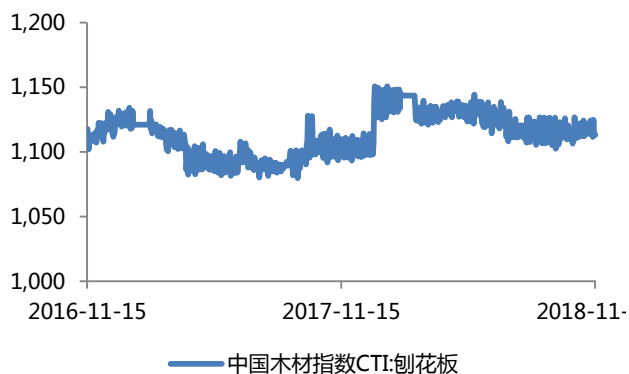
资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 原材料成本

截至 11 月 15 日，刨花板指数年同比+0.35%，周环比-0.96%收于 1113.36；密度板指数年同比+15.3%，周环比+6.38%收于 1146.22。

截至 11 月 15 日，TDI 价格周环比+6.78%收于 1.89 万元/吨；MDI 价格周环比-1.57%收于 1.25 万元/吨。

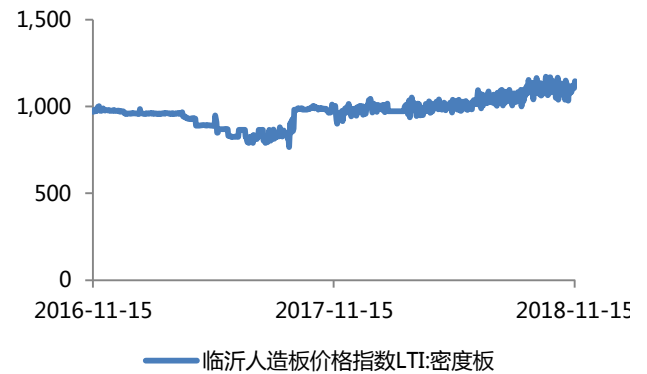
图 14: 刨花板指数



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



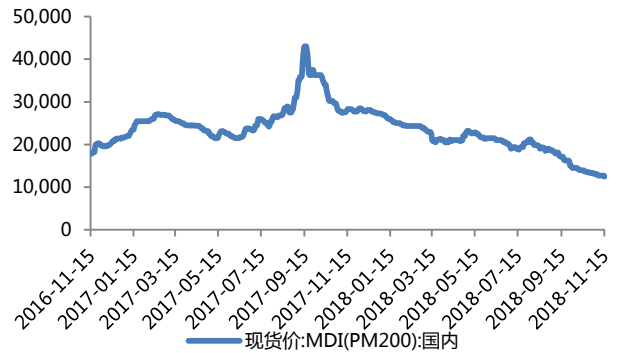
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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)



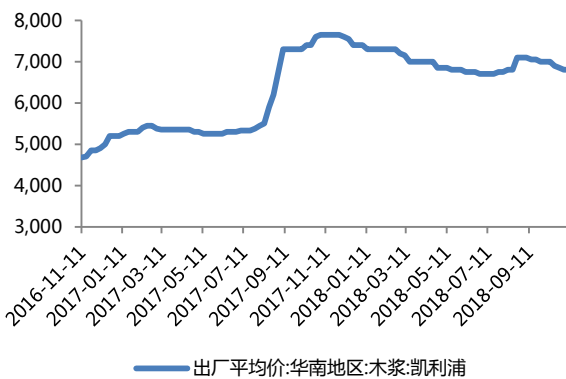
资料来源: Wind, 长城证券研究所

### 3.2 造纸&包装: 包装纸价格小幅反弹

#### ✓ 原材料成本

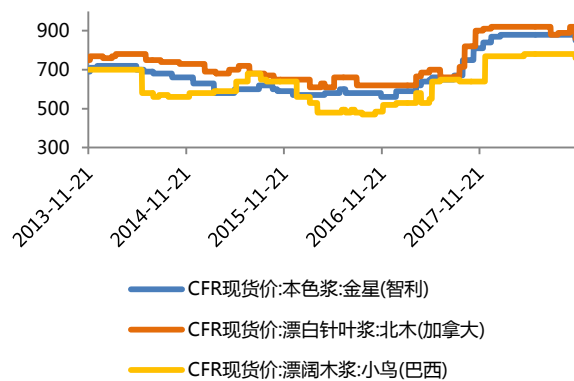
本周, 国内木浆出厂价持平; 金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价 -30/-60/-20 元/吨; 国内广东 A 级黄板纸到厂价持平; 美废 8#/10#/13#到岸价 -20/-20/-40 元/吨。

图 18: 国内木浆出厂价 (元/吨)



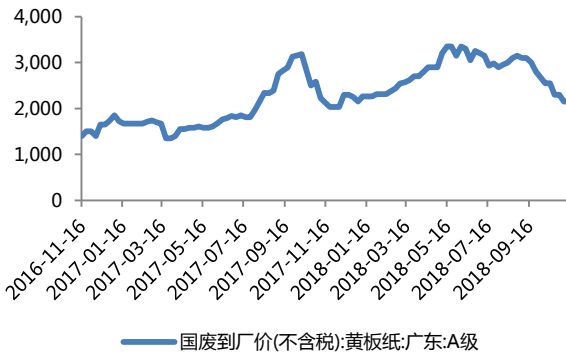
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨)



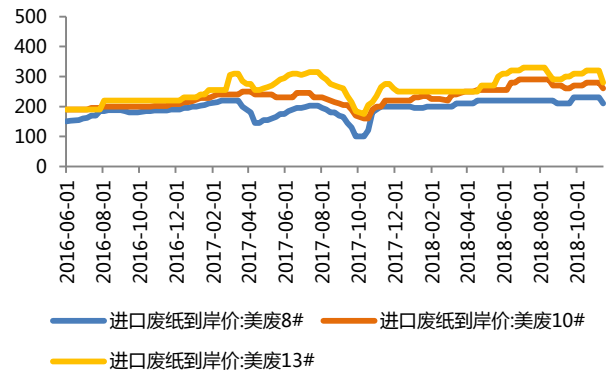
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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)

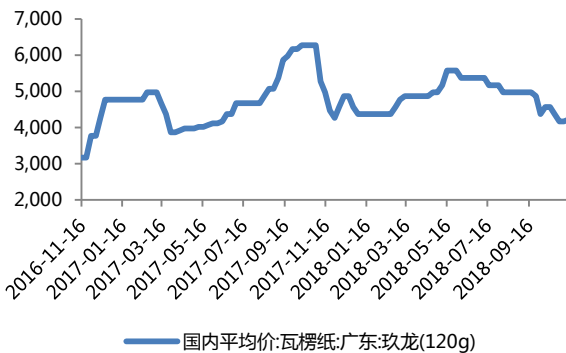


资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

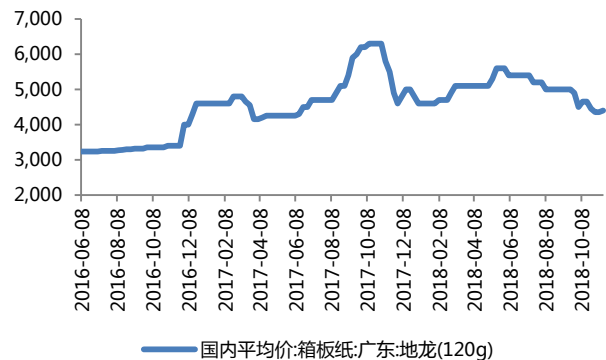
本周, 广东玖龙 120g 瓦楞纸+50 元/吨; 广东地龙 120g 箱板纸+50 元/吨; 广州 UPM70-100g 双胶纸持平; 广州东帆 105g 铜版纸-100 元/吨; 东莞玖龙 250g 白板纸持平; 北京山东晨鸣白杨 250g 白卡纸-100 元/吨。

图 22: 瓦楞纸价格 (元/吨)



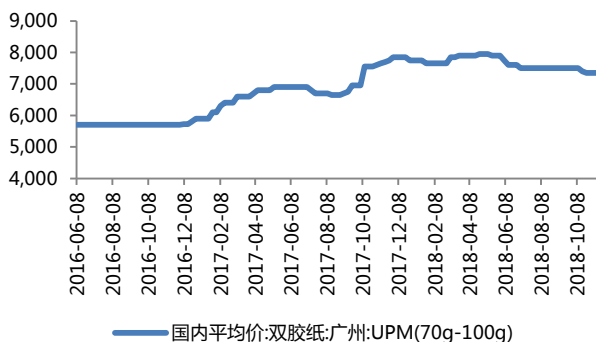
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 23: 箱板纸价格 (元/吨)



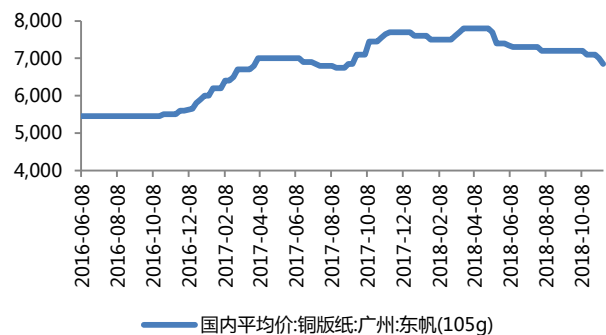
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 双胶纸价格 (元/吨)



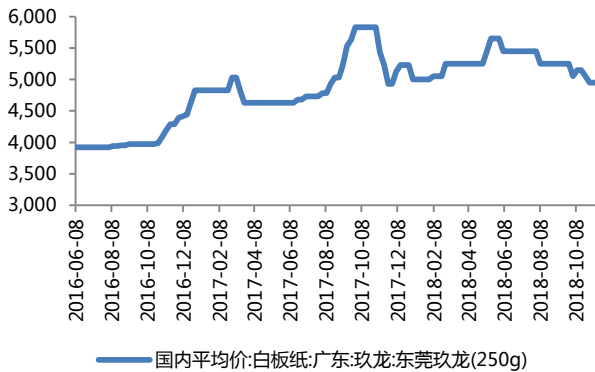
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 25: 铜版纸价格 (元/吨)



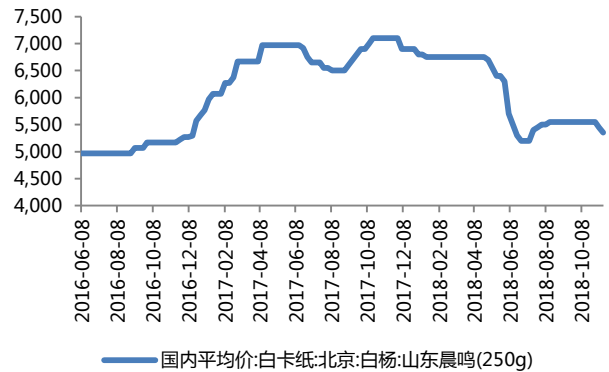
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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 11 月 15 日,美元兑人民币中间价相对于年初+6493pips,周环比+48pips 收于 6.9377, 同比+5%;美元指数相对于年初+8.54%,周环比+0.17%收于 97.07;人民币汇率指数相对于年初-4.57%,周环比+0.12%收于 92.46。

图 28: 美元兑人民币 (中间价)



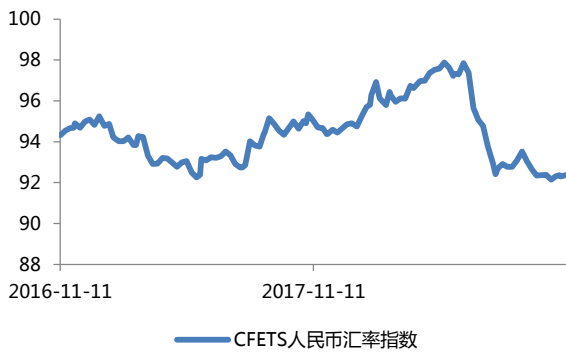
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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: 顾家家居收购玺堡 51%股权

### 【敏华控股】

- 1、截至 2018 年 9 月 30 日 6 个月, 集团收益约 54.88 亿港元, 同比增长约 18.60%, 每股盈利 17.36 港仙, 宣派中期股息每股 6.0 港仙; 回顾期纯利率约 12.1%, 毛利率下降至约 32.2%;
- 2、公司主席兼执行董事黄敏利于 2018 年 11 月 14 日通过公开市场购入公司 300 万股普通股;

### 【顾家家居】

- 1、公司指定投资主体顾家寝具拟以 4.24 亿元获得泉州玺堡家居科技有限公司 51%的股权;
- 2、公司于 2018 年 11 月 8 日登记限制性股票 280 万股, 占目前股本总额 0.65%, 授予人数总计 404 人, 价格为每股 25.08 元;

### 【梦百合】

公司公开发行可转换公司债券 5.1 亿元, 原股东优先配售 2.89 亿元, 网上发行认购 1.98 亿万元, 主承销商包销 2308 万元;

### 【飞亚达 A】

公司开展 2018 年 A 股限制性股票激励计划, 激励对象共 130 人, 共计 427.7 万股, 占股本总额 0.98%, 授予价格 4.4 元/股, 有效期为 5 年;

### 【恒林股份】

公司首次公开发行的部分限售股将于 2018 年 11 月 21 日上市流通, 数量为 375 万股, 限售期为 12 个月;

### 【康欣新材】

公司非公开发行限售股 2.82 亿股限售股将于 2018 年 11 月 20 日上市流通，限售期为 36 个月；

#### 【晨鸣纸业】

公司拟对 5 家子公司引入第三方投资进行增资，增资总金额预计人民币 30 亿元-100 亿元；

#### 【吉宏股份】

公司以自有资金 1850 万元对全资子公司正奇信息进行增资，子公司注册资本由 150 万元增加至 2000 万元；

子公司正奇信息拟以 400 万元对海洋纪元进行增资，占增资后标的公司股权比例 5%；

公司控股子公司厦门吉客与其控股子公司海格电子的少数股东禾邦电子签订《股权转让协议》，厦门吉客印受让海格电子 30% 股权，海格电子成为厦门吉客印的全资子公司；

#### 【ST 升达】

1、公司拟收购云南伟力达地球物理勘测有限公司 100% 股权，伟力达成为公司全资子公司；

2、唐兴岭诉升达林业、升达集团、升达集团温江人造板分公司买卖合同纠纷一案中，公司被判十日内向原告唐兴岭支付货款 11.83 万元，向原告唐常彬支付货款 8.39 万元，公司已上诉；

3、公司新增 3 起买卖合同纠纷案件，判决如下：公司支付原告张国芝 15.25 万货款（未生效），旷志全 26.59 万元货款（未生效），周莉 7.67 万元货款（已生效）；

#### 【集友股份】

公司与昆明旭光科技有限公司签订共同投资设立安徽集友广誉科技有限公司，注册资本 1000 万元，其中集友股份公司占合资公司注册资本比例的 70%，昆明旭光占 30%；

#### 【岳阳林纸】

公司全资子公司诚通凯胜生态与中国诚通生态联合体中标雄安新区 2018 年秋季植树造林项目设计施工总承包第二标段，中标价为 6014.06 万元；

#### 【浙江众成】

公司控股子公司众立合成材料与华融金融租赁宁波分公司开展融资租赁业务，融资 2.5 亿元，租赁期限为 36 个月，月租息率 4.75%；

#### 【好莱客】

公司终止实施 2016 年及 2017 年限制性股票激励计划，回购注销 161 人已授予但尚未解锁的全部限制性股票 471.85 万股；总股本由 3.20 亿股变更至 3.15 亿股；

#### 【康旗股份】

1、公司向中层管理人员，核心技术（业务）人员共 25 人进行股票期权激励计划，行权价格为每股 6.89 元，本次激励计划有效期为自股票期权首次授予之日起至激励对象获授的股票期权全部行权或注销之日止，最长不超过 48 个月；

2、控股股东费铮翔将持有的部分公司股权质押式回购交易延期购回，累计质押股份数量 1.30 亿股，占公司总股本 18.94%，延期 3 个月；

#### 【美凯龙】

公司拟实施员工持股计划，股票通过二级市场购买等方式取得，股票总数累计不超过股本总额 1%；

#### 【皮阿诺】

公司 2018 年员工持股计划股票购买期延长 6 个月，在 2019 年 5 月 17 日前完成公司股票

#### 【跨境通】

1、公司全资孙公司优妮酷与网易环球购签署《采购意向协议》，协议约定在未来三年，优妮酷向网易环球购提供各类产品用于销售，网易环球购拟向优妮酷采购货值相当于人民币 30 亿元的产品；

2、公司股东杨建新 7 万股补充质押，累计持有质押股份 2.48 万股，占公司总股本的 20.24%；

#### 【金洲慈航】

公司拟以丰汇租赁有限公司 70% 股权置出，与中国庆华能源集团持有的全资二级子公司内蒙古庆华集团腾格里精细化工有限公司 100% 股权的等值部分进行置换，差额部分由公司

#### 【赫美集团】

公司于 2018 年 11 月 14 日与韬蕴资本终止战略投资合作，截至公告日，韬蕴资本已收购公司 4.54% 股份，韬蕴资本剩余 0.46% 股份收购义务将不再履行；

#### 【美克家居】

公司截至 2018 年 11 月 14 日累计已回购股份 3593.66 万股，占总股本 2.02%，均价 4.68 元/股，累计支付总金额 1.68 亿元；

#### 【惠达卫浴】

1、公司拟以集中竞价方式回购公司股份，总金额 1000 万至 2000 万，回购价格不超过 12.67 元/股，期限不超过 12 个月；

2、公司拟实施员工持股计划，认购总额不超过 7000 万份，总人数不超过 500 人；

3、公司营业范围拟增加医疗器械业务，并授权公司管理层及其指定人员办理相关的工商变更登记事宜；

#### 【志邦家居】

公司大股东尚志有限公司计划减持本公司无限售条件流通股不超过 320 万股，已累计通过集中竞价交易方式减持 36.36 万股，目前持有 1163.64 万股，占公司总股本的 7.27%；

#### 【易尚展示】

公司控股股东刘梦龙与深圳某国有企业签订《战略投资意向书》，公司实际控制人变动不确定，股票自 11 月 14 日开市起继续停牌；

**【东港股份】**

济南发展公司于2018年4月11日被司法冻结的公司股份2974.19万股已全部解除司法冻结，累计持有公司股份3306.24万股，占公司股份总数的9.09%；

## 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 (2018E)	PE (2018E)
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。	218.19	2.34	21.65
	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。	125.78	0.41	8.02
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。	369.81	4.05	21.73
	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。	145.43	2.87	25.51
	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。	179.70	1.22	15.95
	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。在龙头公司市值较小，弹性更足。	61.23	1.47	13.01
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。	61.28	0.43	12.19
	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。	78.86	0.29	17.76
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。	175.52	1.04	6.51
	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。	159.39	1.65	3.83
	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。	153.12	0.62	5.40
	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。	368.80	1.44	5.48
	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。	301.40	1.28	5.36
其他	中顺洁柔 002511.SZ	最具潜力的生活用纸品牌公司，高端产品成盈利亮点。生活用纸空间广阔，产业集中度持续提升。“产能+渠道”双轮驱动，绑定员工及经销商利益。	109.37	0.35	24.29
轻工	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。	260.64	0.86	32.94

## 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>