

轻工制造跟踪周报

2018年11月25日

关注烟草必选消费属性，推荐烟标龙头劲嘉股份

增持（维持）

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

■ **包装及必选消费：持续布局必选消费，重点关注劲嘉股份。**伴随提税顺价和彻底清库存，15、16年烟草行业遭遇最弱周期。15年销量自近10年以来首次出现负增长，在经历16年的阵痛后，17年以来行业逐步迎来复苏。2011-2017卷烟单箱销售额由2.09万元提升至3.03万元，在销量整体维稳的前提下，税利总额实现增长的主要途径是进行卷烟产品消费结构升级，其中创新型烟草的崛起成为重要推手。16年以来烟草行业的创新，客观提高了对烟标生产商的要求，**劲嘉股份**作为高附加值烟标生产商有望持续受益。公司产品定位高端，高毛利新品市占率高。精品烟盒业务有望维持高速增长；精品酒包合作标杆客户茅台，开启新篇章；新型烟草市场广阔，公司产业合作布局深厚有望率先受益。其他必选消费关注因浆价持续下跌受益于成本优势的**中顺洁柔**。

■ **家居及造纸：建议关注低估值超跌标的。**本周顾家家居公告拟以人民币4.24亿元获得玺堡家居51%的股权，利好于行业集中度快速提升，建议持续关注软体行业整合动向。成品家居中持续推荐增长稳健、零售经验丰富、当前估值较低的美克家居，同时建议关注超跌木地板龙头**大亚圣象**。造纸行业产能陆续释放，供给方面存在一定压力。**玖龙纸业**自6月起不断在美国进行产能和原料布局，目前已新增近90万吨产能。我们预计吨净利常规水平可达400-500元/吨。公司目前PE约3.8X，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：持续布局必选消费和低估值优质两条主线》2018-11-18
- 2、《轻工制造跟踪周报：再论纸包装细分赛道的格局与空间》2018-11-11
- 3、《轻工制造跟踪周报：季报综述：板块延续分化，龙头逆势上行》2018-11-04

轻工制造跟踪周报

表 1: 重点公司估值

所属板块	代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	159.96	6.17	0.78	0.92	1.03	7.90	6.72	5.98	买入
	600567.SH	山鹰纸业	144.89	3.17	0.44	0.66	0.75	7.19	4.82	4.22	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	162.07	5.94	1.90	1.45	1.64	4.30	4.03	3.57	增持
	2689.HK	玖龙纸业	370.20	7.92	0.94	1.61	1.77	8.44	4.92	5.41	增持
	2314.HK	理文造纸	308.87	7.03	1.12	1.18	1.28	6.13	5.83	5.32	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	172.77	18.71	0.98	1.16	1.37	19.05	16.09	13.63	买入
	603833.SH	欧派家居	346.44	82.43	3.09	3.86	4.60	26.65	21.35	17.92	增持
	300616.SZ	尚品宅配	134.11	67.50	3.44	2.58	3.31	35.29	26.19	20.38	买入
	603801.SH	志邦股份	42.37	26.48	1.67	1.83	2.15	18.09	14.51	12.28	买入
	603898.SH	好莱客	56.08	17.51	1.09	1.49	1.87	16.11	11.78	9.35	买入
软体家具	603816.SH	顾家家居	202.68	47.06	1.92	2.41	3.02	24.64	19.66	15.66	买入
	1999.HK	敏华控股	129.98	3.40	0.40	0.43	0.51	8.46	7.82	6.70	—
	603008.SH	喜临门	41.07	10.40	0.72	0.92	1.23	14.48	11.29	8.47	—
成品家具	600337.SH	美克家居	74.73	4.21	0.20	0.27	0.35	20.45	15.60	11.90	买入
	603818.SH	曲美家居	34.75	7.07	0.51	0.34	0.81	14.15	20.81	8.75	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	177.64	44.41	2.33	2.40	3.13	19.06	18.50	14.21	买入
	002228.SZ	合兴包装	54.15	4.63	0.13	0.46	0.34	35.18	9.99	13.61	—
	002191.SZ	劲嘉股份	106.88	7.15	0.38	0.48	0.58	18.61	14.78	12.29	买入
	002303.SZ	美盈森	76.57	5.00	0.23	0.28	0.37	21.99	17.69	13.63	—
	601515.SH	东风股份	79.40	7.14	0.59	0.58	0.64	12.18	12.32	11.24	—
其他	603899.SH	晨光文具	243.89	26.51	0.69	0.88	1.10	38.47	30.22	24.17	买入
	1044.HK	恒安国际	770.07	63.85	3.15	3.59	4.03	20.30	17.82	15.85	—
	002511.SZ	中顺洁柔	101.65	7.90	0.46	0.33	0.42	29.12	24.09	18.93	买入
	601828.SH	美凯龙	408.25	11.50	1.15	1.41	1.58	10.01	8.18	7.28	—
	00910.SZ	大亚圣象	60.94	11.00	1.22	1.49	1.73	9.24	7.37	6.33	买入
	603848.SH	好太太	59.59	14.86	0.51	0.70	0.91	28.95	21.18	16.40	—
	603600.SH	永艺股份	22.58	7.45	0.33	0.49	0.64	22.53	15.36	11.58	—
	300729.SZ	乐歌股份	21.33	24.41	0.72	0.87	1.18	33.96	28.19	20.66	—
000902.SZ	新洋丰	118.97	9.12	0.52	0.63	0.76	17.49	14.50	12.03	买入	

注：收盘价为 11 月 23 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. 包装及必选消费：持续布局必选消费，重点关注劲嘉股份	6
1.1. 烟草必选属性较强，行业去库初步告捷，重点关注	6
1.2. 再论看好劲嘉股份的三个要点	8
1.3. 其他必选消费：关注受益于成本优势的中顺洁柔	11
2. 家居及造纸：建议关注低估值超跌标的	12
2.1. 家居：软体持续关注整合动向，成品建议关注低估优质标的	12
2.2. 造纸：估值处于底部，龙头长期布局	13
3. 板块回顾：大盘下跌，轻工下跌 6.19%	14
4. 重点公司公告	15
4.1. 包装印刷造纸	15
4.2. 家具	16
4.3. 其他可选消费	16
5. 行业上下游数据	17
5.1. 造纸业：原纸价格维稳、废纸价格下跌	17
5.1.1. 价格数据：纸价多数维稳，国废、日废有所下跌	17
5.1.2. 进出口数据：废纸 9 月进口量 160 万吨，同减 23.44%；纸浆 10 月进口量 212.2 万吨，上升 15.96%	20
5.1.3. 固定资产投资：10 月固定资产投资完成额累计增速为 5.90%	21
5.2. 家具产业：18 年 10 月家具零售额 211.2 亿，同比增长-15.6%	21
5.2.1. 产销量：10 月家具零售额 211.2 亿，同比增长-15.6%	21
5.2.2. 原材料市场：TDI 价格上涨，MDI 下跌，人造板密度板指数上涨 0.54%	22
5.2.3. 房地产市场：10 月商品新开工面积 16.88 亿平方米，同比增加 16.28%	23
5.3. 文娱行业：10 月办公用品零售额同比下降 3.3%，玩具出口金额同比上升 31.61%，彩票销售额同比上升 12.16%	23
5.4. 塑料包装：WTI、BRENT 原油价格下跌，PVC、LLDPE 价格下跌	25
5.5. 金银珠宝业：黄金、白银价格上涨	25
5.6. 卷烟：10 月卷烟产量同比下降 1.70%	26
5.7. 软饮料：10 月软饮料产量同比上升 6.30%	26
6. 下周公司股东大会和限售股解禁提醒	27
7. 增持和回购	27
8. 风险提示	29

图表目录

图 1: 2010 年以来卷烟工商库存情况 (万箱)	6
图 2: 2017 年卷烟社会商业清理效果显著 (万箱)	6
图 3: 2011 年以来卷烟单箱销售额及驱动因素分析	7
图 4: 中顺洁柔季度经营数据一览	11
图 5: 中顺洁柔历史估值情况	11
图 6: 内盘浆/化机浆价格走势	11
图 7: 软体上游原材料价格走势 (单位: 元/吨)	12
图 8: 美克家居历史估值情况	13
图 9: 大亚圣象历史估值情况	13
图 10: 造纸板块市净率	14
图 11: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 12: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 13: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 14: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 15: 箱板纸价格走势 (元/吨)	17
图 16: 瓦楞纸纸价格走势 (元/吨)	17
图 17: 白板纸出厂价格 (元/吨)	18
图 18: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	18
图 19: 铜板纸价格走势 (元/吨)	18
图 20: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	18
图 21: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 22: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	18
图 23: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	19
图 24: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	19
图 25: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	19
图 26: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	19
图 27: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 28: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	19
图 29: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 30: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 31: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 32: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 33: 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, %)	21
图 34: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	21
图 35: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	21
图 36: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	21
图 37: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	21
图 38: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	22
图 39: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %)	22
图 40: 软体家具上游价格变化趋势	22
图 41: 定制家具上游价格变化趋势	22
图 42: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	23

图 43: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	23
图 44: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	23
图 45: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	23
图 46: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	24
图 47: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	24
图 48: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	24
图 49: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 50: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 51: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 52: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
图 53: 白银价格走势 (美元/盎司)	25
图 54: 白银价格走势 (美元/盎司)	26
图 55: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	26
图 56: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	26
图 57: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	27
图 58: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	27
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 烟草行业历年产销状况	6
表 3: 16 年以来多次强调支持烟草创新	7
表 4: 我国近年来创新型烟草发展迅速	8
表 5: 劲嘉股份毛利率高于同行	9
表 6: 劲嘉股份在细支烟市场中份额	9
表 7: 劲嘉股份精品彩盒业务收入状况	9
表 8: 申仁包装预计增厚业绩测算	10
表 9: 我国电子烟具市场规模测算	10
表 10: 太阳纸业、山鹰纸业单吨市值测算	13
表 11: 下周股东大会一览	27
表 12: 2018 年 7 月以来轻工板块增持情况	27
表 13: 2018 年 7 月以来轻工板块回购情况	28
表 14: 重点公司估值表 (11 月 23 日收盘价)	30

1. 包装及必选消费：持续布局必选消费，重点关注劲嘉股份

1.1. 烟草必选属性较强，行业去库初步告捷，重点关注

提税顺价+彻底清库存，15、16年烟草行业遭遇最弱周期。2010-2015年烟草行业卷烟产销整体小幅增长，其中产量CAGR为1.71%、销量CAGR为1.23%，产量持续高于销量，在完成税利目标的同时也造成了卷烟库存高企。2013年下半年国家烟草专卖局领导层换届后对于行业发展的思路产生变化：（1）2014年底以来出台多项政策加强对烟草行业的调控力度；（2）2015年5月出台卷烟消费税新政策，将卷烟批发环节从价税税率由5%提高至11%，并按0.005元/支加征从量税，15年销量自近10年以来首次出现负增长；（3）2016年烟草去库存被列入烟草工作重点。在多重压力下2016年卷烟产量、销量分别同比下滑8.07%、5.62%，拖累烟草税利总额首次出现下滑（-5.61%）。

表 2：烟草行业历年产销状况

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1-9	2018Q1	2018Q2	2018Q3
卷烟销售额（亿元）		10072	11493	12474	13590	14223	13706	14350	12155	4876	3391	3888
YOY			14.10%	8.54%	8.95%	4.66%	-3.64%	4.70%	6.44%	11.11%	1.57%	5.29%
卷烟销量（万箱）	4684.61	4821.40	4935.60	4993.97	5099.14	4979.04	4699.20	4737.77	3763.07	1387.48	1125.58	1250.01
YOY	-	2.92%	2.37%	1.18%	2.11%	-2.36%	-5.62%	0.82%	1.45%	4.15%	-1.50%	1.27%
卷烟产量（万箱）	4708.30	4849.00	4982.60	5067.48	5170.00	5124.30	4710.78	4642.60	3557.54	1274.50	1076.20	1206.84
YOY	-	2.99%	2.76%	1.70%	2.02%	-0.88%	-8.07%	-1.45%	2.34%	5.70%	3.16%	-1.66%

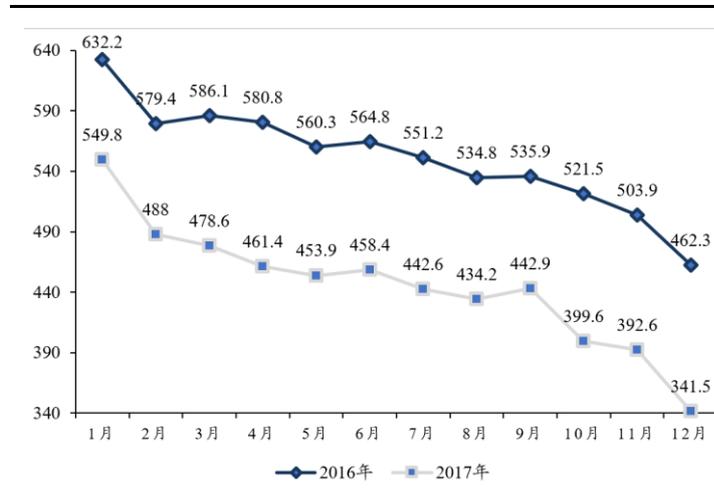
数据来源：国家烟草专卖局，东吴证券研究所

去库存任务已初步完成，17年以来行业逐步迎来复苏。烟草行业在经历16年的阵痛后，17年销量企稳回升且首次超过产量约95万箱，烟草税利同增3.24%；18年1-9月卷烟销量3763.07万箱（同比+1.45%）、产量3557.54（同比+2.34%），产量超过销量约205万箱，对应库存端仍在持续清理但已经降至低位：18年8月工商库存425万箱（同比16年8月下降24%）、商业库存222万箱（同比16年8月下降22%）。我们认为，当前时点烟草行业去库存任务已经初步完成、逐步走出低谷，未来尽管产销量唯有大的增长，但趋势仍是稳健向上的。

图 1：2010 年以来卷烟工商库存情况（万箱）



图 2：2017 年卷烟社会商业清理效果显著（万箱）

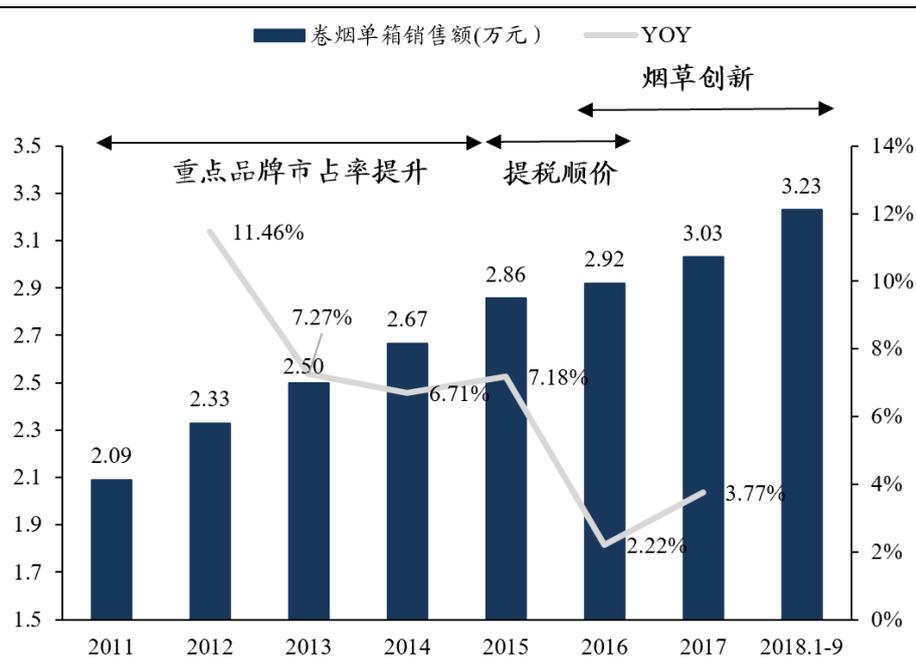


数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：中国烟草，东吴证券研究所

在销量整体维稳的前提下，税利总额实现增长的主要途径是进行卷烟产品消费结构升级。2011-2017 卷烟销售额 CAGR 达 6.08%，而销量 CAGR 为-0.29%，单箱销售额由 2.09 万元提升至 3.03 万元(CAGR 为 6.39%)，消费结构升级明显；2018 年卷烟单箱销售额提升的目标是保 900 元争 1000 元，从 18 年 1-9 月数据来看，卷烟销售额同增 6.44%、销量同增 1.45%，单箱销售额达 3.23 万元，不改结构高端化趋势；从五类卷烟的销售占比来看，2013-2018 年 9 月品质较好的一、二类卷烟（70 元/条以上）销售占比由 28% 上升至 44%；而品质相对较差的五类卷烟销售占比由 6.71% 下滑至 2.90%。

图 3：2011 年以来卷烟单箱销售额及驱动因素分析



数据来源：国家烟草专卖局，中商情报网，东吴证券研究所

16 年以后烟草创新成为推动价格提升的主要驱动因素：（1）国家烟草局于 2009 年提出“卷烟上水平”总体规划，于 2010 年提出卷烟品牌的“532”发展规划和销售收入“461”目标，加大对重点品牌的扶持和鼓励，重点卷烟品牌市占率从 2011 年 67.1% 逐步提升至 2015 年 83.7%（2017 年为 83.8%，基本无提高），推动 11-15 年卷烟单价提升；（2）2015-2016 年卷烟提税顺价政策刺激价格上涨；（3）2016 年以来国家烟草专卖局对短、中、细、爆等创新型烟草的发展颇为支持，2017 年细支烟（定价高于平均约 40%）卷烟销量已接近 240 万箱，对整体卷烟的渗透率达到 5.03%；爆珠烟、短支烟、中支烟均迎来爆发性增长。我们认为，为实现烟草行业销量整体维稳下税利总额的增长，未来烟草行业结构仍需持续高端化，而创新型烟草的崛起将成为重要推手。

表 3：16 年以来多次强调支持烟草创新

时间	态度
2016年1月	2016烟草行业工作要求：坚持以技术创新支撑产品创新，注重“爆珠添加”的创新，坚持以细支卷烟拉升产品结构，规范和促进细支卷烟健康发展，拉动卷烟价格上移
2017年1月	2016年工作总结：细支烟、爆珠烟创新成果突出
2017年1月	2017年全国烟草工作会议：深入实施新型烟草制品研制重大专项，超前研发储备一批战略性产品
2018年1月	2018年全国烟草工作会议：规范和支持细支烟、爆珠烟、短支烟、中支烟持续健康发展，带动行业整体结构持续上移；加快研制开发细支烟专用制丝工艺设备、超高速细支烟卷接设备

数据来源：国家烟草专卖局，东吴证券研究所

表 4：我国近年来创新型烟草发展迅速

细支烟	2014	2015	2016	2017	2017年竞争格局	
销量（万箱）	29.00	71.80	137.89	238.50	南京	81.96 34.36%
YOY	94.63%	147.59%	92.05%	72.96%	黄鹤楼	25.68 10.77%
渗透率	0.57%	1.44%	2.93%	5.03%	红金龙	23.52 9.86%
					CR3	54.99%
爆珠烟	2014	2015	2016	2017	2017年竞争格局	
销量（万箱）	3.38	5.25	6.60	34.90	贵烟	9.8 28.08%
YOY		55.33%	25.66%	429.00%	黄鹤楼	7.54 21.60%
渗透率	0.07%	0.11%	0.14%	0.74%	兰州	3.53 10.11%
					芙蓉王	2.27 6.50%
					CR4	66.30%
短支烟	2014	2015	2016	2017	2017年竞争格局	
销量（万箱）		5.76	9.53	25.00	黄金叶	10.71 42.84%
YOY			65.47%	162.30%	黄山	7.28 29.12%
渗透率		0.12%	0.20%	0.53%	大前门	3.26 13.04%
					CR3	85.00%
中支烟	2014	2015	2016	2017	2017年竞争格局	
销量（万箱）				33.10	娇子	16.46 49.73%
YOY					哈尔滨	7.47 22.57%
渗透率				0.70%	黄鹤楼	2.41 7.28%
					CR3	79.58%

数据来源：国家烟草专卖局，东吴证券研究所

1.2. 再论看好劲嘉股份的三个要点

16 年以来烟草行业的创新，客观提高了对烟标生产商的要求，配套烟标的研发设计能力受到重视。烟草行业经历结构性调整后，香烟品牌竞争有所加剧，部分中烟公司也逐渐重视烟标的营销价值，推动烟标的升级以迎合消费者，例如中华 2016 年以来也推出了全新、更精美的烟标（由劲嘉股份重新设计），是自 1998 年以来的首次改动。我们认为，创新型烟草催生配套烟标新需求、原有烟标的外观升级，均对烟标生产企业的研发设计能力提出了更高的要求，而劲嘉股份作为高附加值烟标生产商有望持续受益。

表 5：劲嘉股份毛利率高于同行

毛利率	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1
劲嘉股份	39.91%	41.47%	45.91%	41.33%	44.11%	44.04%
东风股份	53.58%	53.46%	50.07%	44.78%	42.04%	38.30%
澳科控股	29.21%	30.90%	31.53%	30.92%	29.53%	30.13%
贵联控股	31.29%	32.46%	30.91%	29.13%	24.39%	18.77%
永吉股份	36.40%	34.49%	36.82%	36.91%	40.17%	38.66%
新宏泽	40.23%	41.45%	38.01%	38.81%	35.95%	34.22%
平均	38.14%	38.55%	37.47%	36.11%	36.10%	34.02%

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

产品定位高端，高毛利新品市占率高。2017 年公司烟标产品平均单价 726 元/箱，大幅高于贵联控股（582 元/箱）、新宏泽（501 元/箱）；纸和膜等原材料自供的比例约 50%左右，成本优势显著。从行业毛利率对比来看，劲嘉、东风大幅领先领跑，且 17 年以来劲嘉的毛利率走势显著好于行业。在近年增长势头强劲的细支烟市场中，劲嘉股份 17 年细支烟标销量市占率约 20%（同期东风为 7%），销量约 45-50 万箱，位居行业第一；对比劲嘉在烟标市场中整体 7%-8%的市占率来看，公司在高端烟标的竞争力和中标率均大幅领先，预计将最为受益于烟草行业消费升级。

表 6：劲嘉股份在细支烟市场中份额

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
卷烟整体单箱结构（万元）	2.09	2.33	2.5	2.67	2.86	2.92	3.03
细支烟单箱结构（万元）					4.07	4.14	-
细支烟在销品牌数				11	30	37	-
细支烟销量（万箱）	2.9	5.8	14.9	29	71.8	137.89	238.5
YOY	123.00%	100.00%	156.90%	94.63%	147.59%	92.05%	72.96%
劲嘉细支烟烟标销量（万箱）			7	14	22	29	48
YOY				115%	55.87%	31.56%	61.96%
劲嘉细支烟市占率			44.83%	49.53%	31.18%	21.36%	20.00%
东风细支烟烟标销量（万箱）						8.70	16.70
YOY							91.95%
东风细支烟市占率						6.31%	7.00%

数据来源：中国烟草资讯网，公司年报，东吴证券研究所整理

精品烟盒——无心插柳柳成荫。近年细支烟的崛起催生了精品烟盒需求，而公司为开拓消费类电子包装等彩盒业务已投入建设较多精品包装生产基地，后道成盒工艺逐步完善，自动化程度不断提高。故公司自 15、16 年开始重点布局精品烟盒业务，积极开拓中烟客户，17 年公司精品烟盒实现收入 1.7 亿（占彩盒业务 64%），18 年前三季度实现 1.7 亿（同增 93%），已经做到全国第一（全国市场规模估计约 40 亿）。此外公司积极开拓菲英美烟草等国际烟草巨头的电子烟包装盒业务，已于 18 年下半年开始逐步放量。由于成盒工艺对设备、厂房投入需求较大，目前尚未有其他烟标龙头企业布局精品烟盒业务，因此我们认为公司的精品烟盒业务有望维持高速增长，将持续贡献业绩增长。

表 7：劲嘉股份精品彩盒业务收入状况

单位(亿元)	2014	2015	2016	2017	2018H1	2018前三季度
精品彩盒收入	0.76	1.40	1.87	2.67	1.86	2.69
yoy	-13.12%	85.65%	33.44%	42.65%	65.56%	76.00%
其中:精品烟盒				1.70	1.3	1.7
yoy				-	109%	93%
酒盒				0.20	0.17	0.28
yoy				-	73.35%	68.84%
3C包装盒				0.7	0.22	0.43
其他精品盒				0.07	0.18	0.28
毛利率	6.90%	10.88%	-	-	-	-

数据来源:公司年报,东吴证券研究所整理

精品酒包——合作标杆客户茅台,开启新篇章。公司旗下蓝莓文化为茅台设计的年代茅台醇精品酒盒面市后反响极佳,并接连斩获多项世界级设计大奖,推进了与茅台等品牌酒企的合作,并验证自身将烟标设计能力转移到精品酒盒设计上的实力。公司17年12月以3.76亿完成对茅台技开司下属子公司申仁包装(17年收入约3亿,净利润约6000万。)29%股权的收购,同时收购香港润伟30%股权、上海丽兴100%股权,18年3月再次增资8320万元取得申仁包装6%股权,目前直接、间接合计持股申仁包装40.6%股权,为其第二大股东,并由劲嘉指派总经理负责其日常经营管理活动。根据约定茅台技开司及子公司的包装印刷业务,将优先与申仁包装、劲嘉合作,劲嘉将协助申仁进行品类丰富及产能扩张。本次合作白酒行业标杆客户,提高了公司在白酒行业的声誉,为公司加速开拓洋河、五粮液等客户打下良好基础。

表8:申仁包装预计增厚业绩测算

单位:万元	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	约6000	7200	8640	10368
yoy	-	20%	20%	20%
预计带来投资收益	-	2192.40	3507.84	4209.41

注:20%增速为收购公告中业绩承诺数据。

数据来源:公司公告,东吴证券研究所

新型烟草——烟具市场广阔,公司产业合作布局深厚有望率先受益。劲嘉自14年起就设立劲嘉科技研发电子烟产品;随后陆续取得与英美烟草,雷诺烟草,菲莫国际三家国际烟草龙头电子烟包装盒业务的合作;18年8月,劲嘉科技与小米旗下生态链企业北京米物科技设立合资公司嘉物科技;18年10月,劲嘉科技又与云南中烟下属新型烟草制品企业华玉科技设立合资公司,强强联合共同推进新型烟草的研发销售。我们认为,新型烟草东风在即,劲嘉前期布局深厚有望率先受益。

表9:我国电子烟具市场规模测算

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
总人口 (亿)	13.75	13.83	13.90	13.97	14.04	14.11	14.18
YOY	-	0.59%	0.53%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
吸烟率	23.0%	22.8%	22.6%	22.4%	22.2%	22.0%	21.8%
吸烟人数 (亿)	3.16	3.15	3.14	3.13	3.12	3.10	3.09
电子烟渗透率	0.30%	0.60%	1%	3%	5%	10%	15%
烟具价格 (元)	600	600	600	600	600	600	600
烟具更换频率 (次/年)	1	1	1	1	1	1	1
市场规模测算	5.7	11.3	18.8	56.3	93.5	186.3	278.2

数据来源: Wind, 中国报告网, 《2015 中国成人烟草调查报告》, 东吴证券研究所

在烟草行业企稳的背景下, 我们认为劲嘉将大幅受益于卷烟结构升级, 并在巩固强势领域的基础上积极拓展业务至其他消费品领域, 与茅台合作渐入佳境、酒包业务放量可期, 并在新型烟草领域多有布局, 业绩增长点较为明确。公司 17 年分红率高达 77.66%, 对应股息率为 4.06%; 历年经营性现金流稳定且充裕、18Q3 末资产负债率仅 16.43%, 资金状况良好。考虑到公司业绩具有较稳健的向上弹性, 予以重点推荐。

1.3. 其他必选消费: 关注受益于成本优势的中顺洁柔

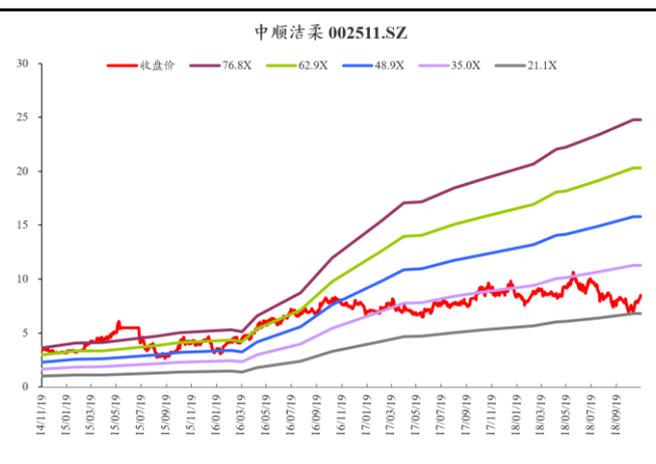
浆价高位下行, 看好产品具创新、渠道具活力的生活用纸龙头中顺洁柔。18 年 8 月以来, 内盘浆价格持续下跌, 公司成本压力有所缓解, 看好明年上半年浆价继续下行带来的业绩弹性。公司双 11 期间取得亮眼战绩: 洁柔纸巾全网销售额同比增长 66% (预计 1.66 亿); 从细分平台来看, 洁柔天猫旗舰店同增 38%, 天猫超市同增 292%, 京东自营店同增 298%, 唯品会渠道同增 158%, 多电商平台均实现了高速增长; 从销售榜单来看, 洁柔位列个护清理排行榜第 5 位 (17 年为第 8 位), 且超越清风和心相印。我们认为, 公司新品研发实力强劲、新拓个护产品将持续贡献收入增量, 经销商、电商等多渠道激励机制到位激发销售活力, 是稳健增长、防御性较强的优质标的。

图 4: 中顺洁柔季度经营数据一览

单位: 百万元	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业总收入	854.09	917.46	969.41	1,068.39	1,032.25	1,090.97	1,228.92	1,286.22	1,224.79	1,361.27	1,494.92
YOY	41.48%	31.84%	26.25%	19.84%	20.86%	18.91%	26.77%	20.39%	18.65%	24.78%	21.65%
归母净利润	45.56	60.25	75.32	79.28	75.28	81.13	90.19	102.46	98.56	101.22	113.02
YOY	101.83%	155.88%	270.30%	299.32%	65.23%	34.65%	19.75%	29.23%	30.93%	24.76%	25.31%
毛利率	32.66%	36.47%	37.00%	37.05%	36.40%	35.93%	35.08%	32.73%	38.84%	34.38%	33.18%
期间费用率	25.95%	26.25%	26.06%	25.32%	26.77%	26.68%	20.91%	22.98%	28.95%	24.00%	24.59%
其中: 销售费用率	17.00%	19.08%	18.99%	20.30%	20.48%	19.40%	20.11%	16.78%	20.97%	17.39%	18.36%
管理+研发费用率	6.35%	5.42%	5.66%	4.34%	5.21%	6.10%	0.00%	5.20%	6.75%	5.34%	5.39%
财务费用率	2.60%	1.75%	1.42%	0.68%	1.08%	1.19%	0.79%	1.00%	1.22%	1.27%	0.85%
归母净利润率	5.33%	6.57%	7.77%	7.42%	7.29%	7.41%	7.34%	7.97%	8.05%	7.41%	7.56%
ROE	1.85%	2.40%	2.92%	2.98%	2.74%	2.89%	3.14%	3.44%	3.19%	3.20%	3.49%
YOY (±)	0.91%	1.41%	2.08%	2.07%	0.89%	0.49%	0.22%	0.45%	0.44%	0.31%	0.35%
资产负债率	45.42%	43.61%	39.77%	40.25%	38.15%	38.93%	40.81%	47.44%	38.21%	41.35%	38.54%
YOY (±)	-1.04%	-3.75%	-6.82%	-6.19%	-7.28%	-4.68%	1.04%	7.20%	0.06%	2.43%	-2.27%
存货	769.61	707.23	555.05	421.19	625.89	655.69	576.02	546.94	865.76	1,050.85	986.01
较上年同期增减	241.83	152.74	-83.71	-307.60	-443.72	-51.55	20.97	125.75	239.87	395.16	409.99
存货周转天数	117.23	111.61	97.99	84.79	71.76	71.50	62.52	57.73	84.87	87.56	78.35
较上年同期增减	-4.93	-7.18	-23.40	-36.90	-45.47	-40.10	-35.48	-27.06	13.10	16.06	15.84
应收账款	452.42	484.77	505.11	540.32	525.47	523.46	580.26	598.72	568.65	566.03	707.68
较上年同期增减	128.36	161.76	110.58	104.27	73.04	38.69	75.14	58.40	43.18	42.56	127.42
应收账款周转天数	46.81	46.78	46.36	46.14	46.46	45.09	45.13	44.20	42.89	40.54	43.22
较上年同期增减	-2.61	0.94	-1.54	-1.01	-0.35	-1.69	-1.23	-1.93	-3.57	-1.56	-1.91
应付账款及应付票据	234.64	284.80	284.28	336.57	320.85	317.72	417.40	586.00	481.09	439.97	380.50
较上年同期增减	14.85	-10.17	-4.90	5.42	86.20	32.92	133.12	249.43	169.24	122.26	-38.90
预收账款	25.16	14.87	20.33	55.53	38.19	20.99	51.68	61.59	24.33	32.08	37.15
较上年同期增减	-3.14	-1.88	-4.03	36.97	13.03	6.12	31.35	6.06	-13.87	11.10	-14.53
经营性现金流净额	-26.70	278.49	311.53	365.55	-116.54	162.30	320.43	219.25	-209.59	-94.99	262.52
较上年同期增减	-210.34	131.94	333.49	244.59	-89.81	-116.19	8.91	-146.30	-93.05	-257.29	-57.91
筹资性现金流净额	51.04	-250.32	-284.75	21.58	-48.32	10.33	-40.22	628.45	-688.37	244.86	-208.67
较上年同期增减	96.05	-239.14	-225.93	271.88	-99.36	260.66	244.53	606.87	-610.08	234.53	-168.45
资本开支	37.03	14.10	15.50	61.39	78.85	87.55	124.83	107.53	148.74	138.16	158.87
较上年同期增减	-31.69	-29.26	-12.94	22.89	41.82	73.45	109.32	46.15	69.89	50.61	34.04

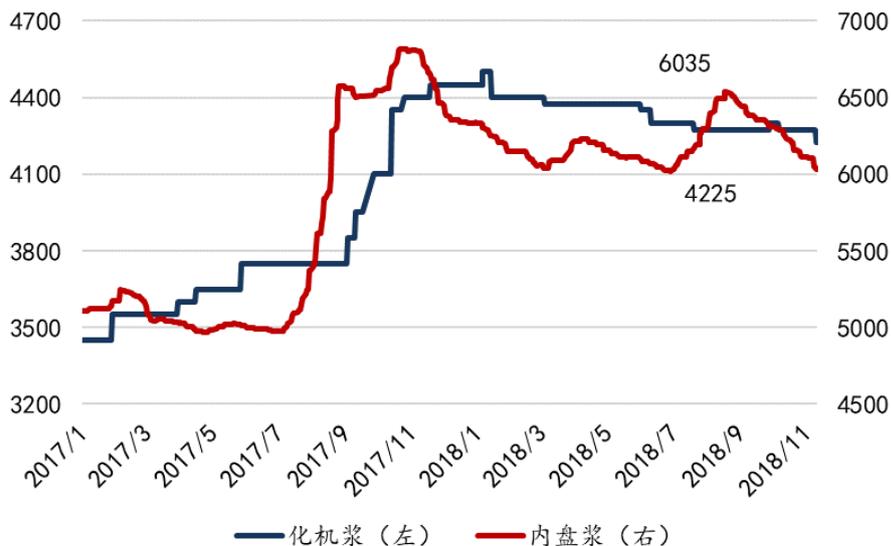
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 中顺洁柔历史估值情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 内盘浆/化机浆价格走势



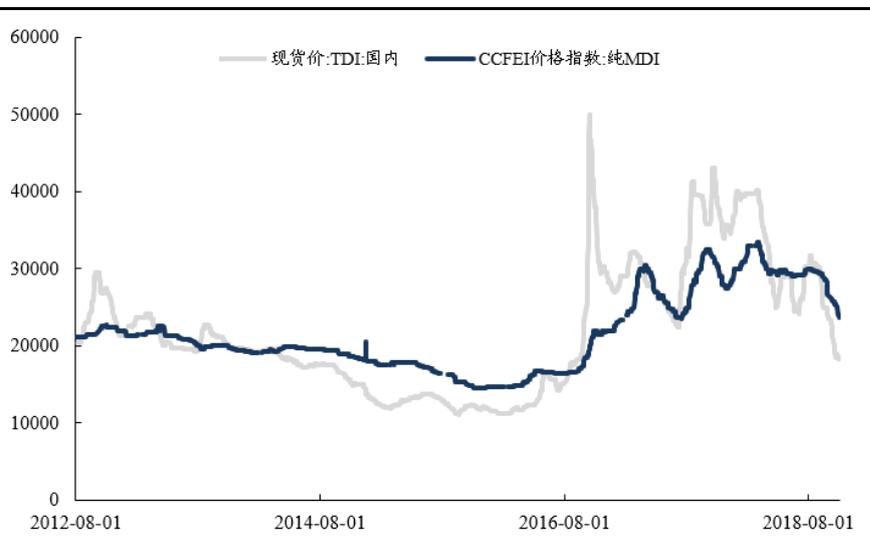
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

2. 家居及造纸：建议关注低估值超跌标的

2.1. 家居：软体持续关注整合动向，成品建议关注低估优质标的

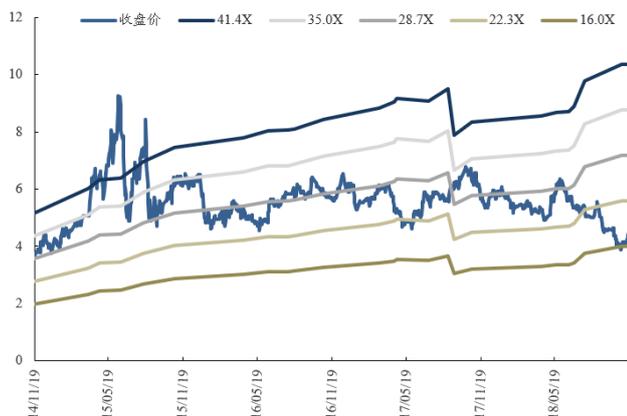
软体整合持续落地，成品关注超跌标的。本周顾家家居公告拟以人民币 4.24 亿元获得玺堡家居 51% 的股权，有效强化床垫业务、弥补床垫出口领域不足并向上完善产业链一体化布局。此前顾家曾公告拟收购喜临门、金可儿中国宣布与舒达中国联合，利好于行业集中度快速提升，建议持续关注软体行业整合动向。成品家居中持续推荐增长稳健、零售经验丰富、当前估值较低的美克家居，同时建议关注超跌木地板龙头大亚圣象。

图 7：软体上游原材料价格走势（单位：元/吨）



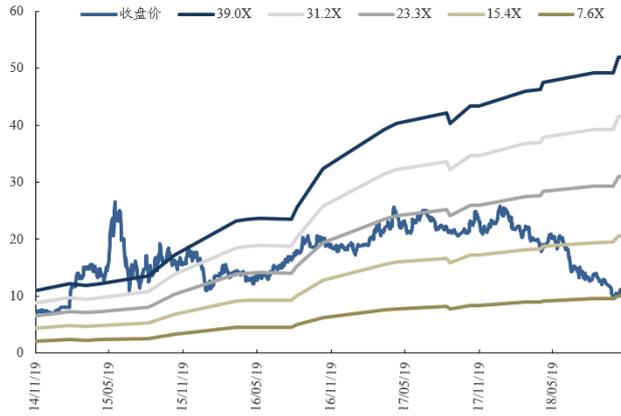
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：美克家居历史估值情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：大亚圣象历史估值情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 造纸：估值处于底部，龙头长期布局

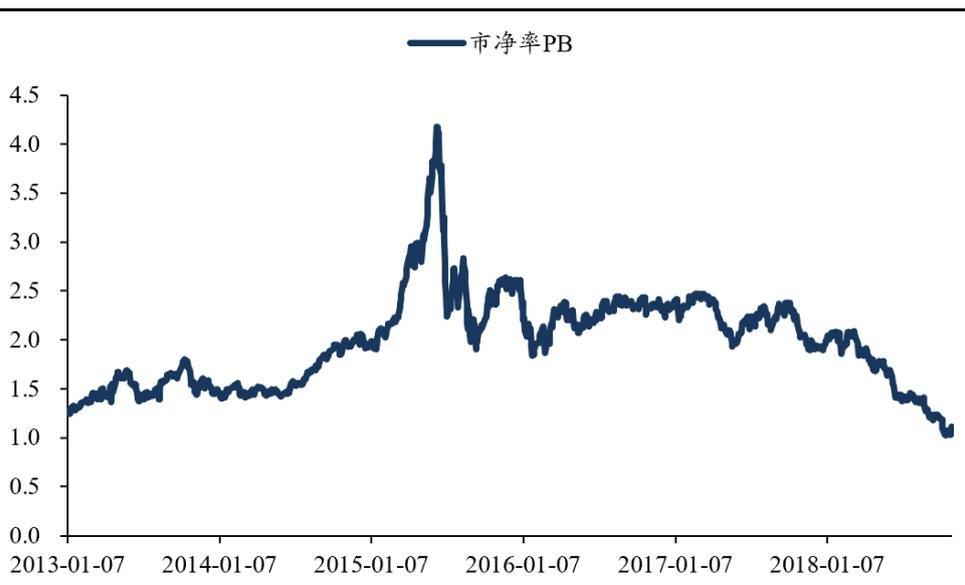
单吨市值底部，长期布局龙头标的。进入十一月以来，箱板/瓦楞纸价格有所企稳回升，目前价格在 4460/3790 元/吨，较 11 月初增长 1.52%/0.33%，预计后续价格将维持稳定。文化纸方面进入淡季，价格有所回落，目前铜版/双胶价格在 6567/6667 元/吨。由于文化纸需求相对刚性，预计价格波动不大。根据我们对各龙头纸企单吨市值的测算，目前单吨市值、PB 均处于历史底部水平。建议长期布局**太阳纸业、玖龙纸业**等行业龙头标的。

表 10：太阳纸业、山鹰纸业单吨市值测算

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
最高市值/亿	167.62	101.35	83.23	110.51	275.53	190.92	256.65	327.23
最低市值/亿	90.57	49.42	53.16	69.79	100.01	98.27	161.35	155.04
产能/万吨	160	180	180	196	288	312	312	412
浆	70	75	100	100	135	120	130	255
最高单吨市值/元	7287.88	3974.35	2972.52	3733.46	6513.61	4419.51	5806.66	4906.06
最低单吨市值/元	3937.92	1938.09	1898.50	2357.78	2364.29	2274.82	3650.54	2324.40
ROE	13.44	4.50	6.30	8.92	10.75	14.14	22.14	16.06
历史分红率	16.37	18.83	20.39	20.76	20.14	18.37	16.50	13.54
资本支出(亿)	26.60	12.36	0.94	19.47	26.27	16.73	39.80	24.35
PB	2.10	1.32	1.35	1.72	2.04	2.13	2.33	1.64
有息负债/权益	1.94	1.76	1.36	1.21	1.07	0.89	0.85	0.66
最高市值/亿	129.95	131.83	130.97	131.41	337.91	164.81	249.42	234.80
最低市值/亿	66.48	64.63	87.74	82.56	113.95	122.12	148.94	138.95
产能/万吨	90	90	225	305	305	354	404	500
最高单吨市值/元	14439.02	14647.92	5820.75	4308.52	11079.05	4655.52	6173.75	4696.00
最低单吨市值/元	7386.85	7181.02	3899.71	2706.77	3735.96	3449.58	3686.68	2778.96
ROE	1.47	-0.95	4.71	1.86	3.46	4.87	21.49	20.66
历史分红率	27.21	27.21	29.30	29.82	30.93	31.11	30.53	18.57
资本支出(亿)	4.83	6.48	4.53	13.31	3.59	10.21	7.94	10.70
PB	0.83	1.62	1.35	1.83	2.34	1.97	1.91	1.42
有息负债/权益	0.64	1.32	1.52	1.50	1.35	0.95	0.85	1.08

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图 10：造纸板块市净率



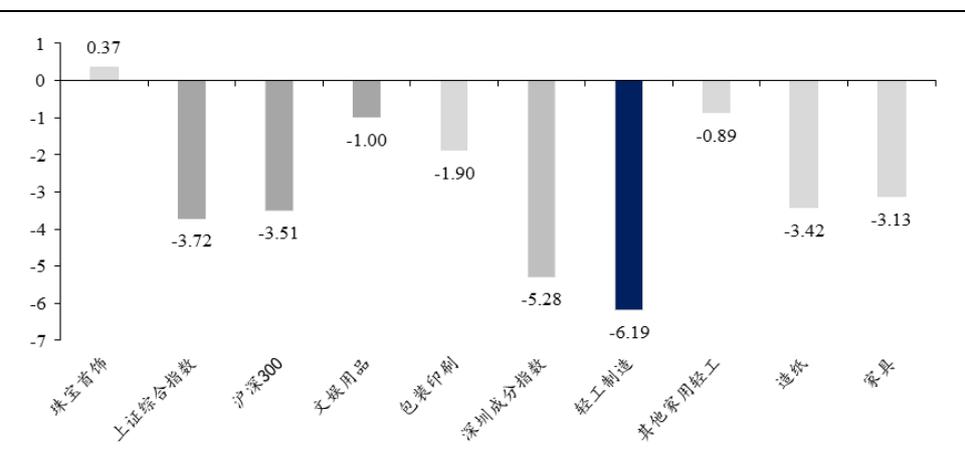
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 板块回顾：大盘下跌，轻工下跌 6.19%

本周上证综指下跌 3.72% 收于 2579.48 点；深证成指下跌 5.28% 收于 7636.70 点；沪深 300 下跌 3.51% 收于 3143.48 点。其中轻工制造板块下跌 6.19%。从行业各细分子板块来看，珠宝首饰(+0.37%)表现最好，其次为其他家用轻工(-0.89%)，文娱用品(-1.00%)、包装印刷(-1.90%)，家具(-3.13%)，而造纸(-3.42%)表现最差。

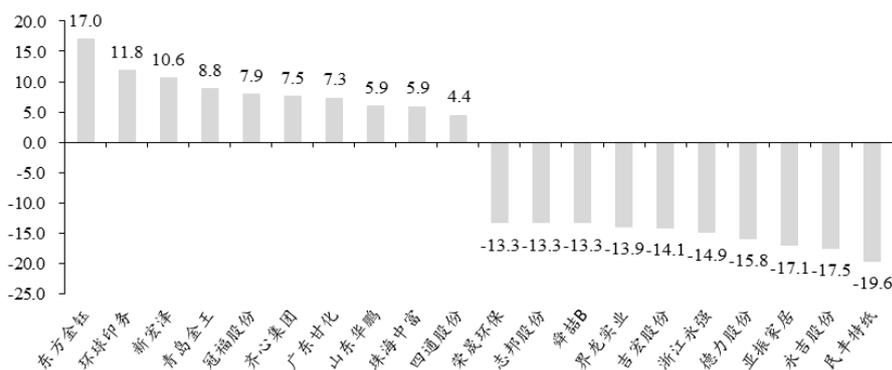
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司有东方金钰(+17.0%)、环球印务(11.8%)，新宏泽(+10.6%)、青岛金王(+8.8%)、冠福股份(+7.9%)、齐心集团(+7.5%)、广东甘化(+7.3%)、山东华鹏(+5.9%)、珠海中富(+5.9%)、四通股份(+4.4%)；民丰特纸为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达-19.6%

图 11：本周市场涨跌幅 (%)



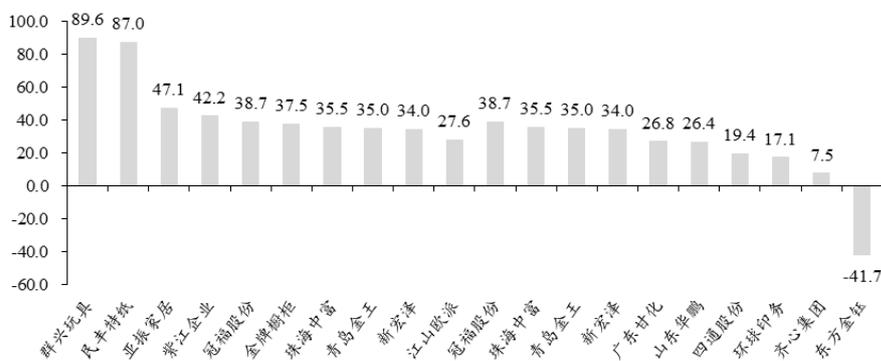
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 12: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



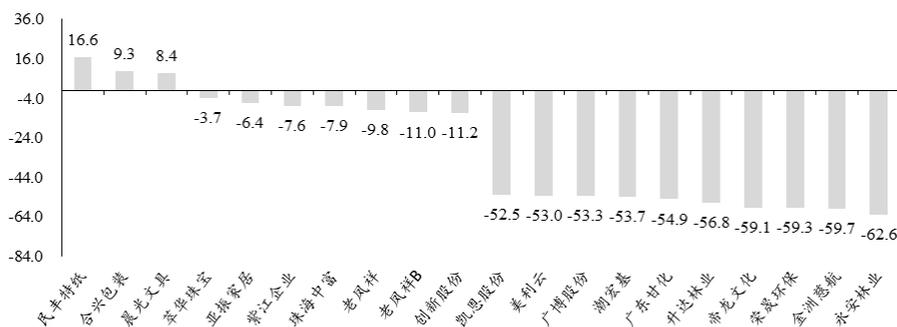
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 13: 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 14: 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

太阳纸业：公司控股股东太阳控股拟增持不低于 5000 万人民币的公司股份。同日，公司拟注册发行总额不超过 20 亿（含 20 亿）的中期票据，期限不超过 5 年。

合兴包装：非公开发行的 1.27 亿股限售股份拟于 2018 年 11 月 20 日上市流通。

盛通股份：因部分激励对象离职或业绩不达标，拟回购注销 13.49 万股。

中顺洁柔：公司实际控制人、副董事长兼总经理邓冠彪拟增持不低于 1000 万人民币的公司股份，增持比例不超过公司股本总额的 1%。

4.2. 家具

大亚圣象：因激励对象姜颖、张涛、张氏、熊小兵 4 人已离职，公司拟回购注销其持有的限制性股票共计 31.05 万股。

敏华控股：公司披露 19 财年上半年业绩，报告期内实现收入 56.71 亿港元（+17.64%），归母净利润 6.65 亿港元（-16.11%），扣非归母净利 6.65 亿港元（-16.65%）。董事会主席黄敏利通过 Man Wah Investments Limited 购入本公司 300 万股。

志邦家居：截至本公告日，持有 5% 以上股份非第一大股东的尚志有限公司累计减持 36.4 万股，目前持有 1164 万股，占比 7.27%。

顾家家居：拟通过杭州顾家寝具以人民币 4.24 亿元获得泉州玺堡家居科技 51% 的股权，进一步完善床垫产品出口布局和乳胶产线。

好莱客：终止股权激励计划，回购注销其持有的限制性股票共计 471.85 万股。

美克家居：累计回购股份 359.37 万股，占总股数 2.02%。成交均价 4.68 元/股，累计支付金额为 1.68 亿人民币。

美凯龙公司：2018 年公开发行的 30 亿公司债券在上交所上市。

浙江永强：公司拟对 130 人实施限制性股票激励计划，授予价格为 4.4 元/股，共计授予 427.7 万股股票，占公司股本总额的 0.98%

曲美家居：公司召开股东大会，审议通过了《关于发行境外债券的议案》

4.3. 其他可选消费

凯恩股份：拟以现金 3.4 亿人民币购买青岛乾运 56.67% 的股权，交易后总计将持有其 60% 股份。

亚博科技控股：公司发布三季报：公司 Q1-Q3 营业收入为 1.30 亿港元，同比减少 25.6%；净利润 2.35 亿港元，同比增加 149.65%。其中 Q3 单季实现营业收入 6796.5 万港元，同比增加 149.64%；净利润 7716.3 万港元，同比增加 319.12%。

元隆雅图：公司第一期限限制性股票激励计划第一个解锁期解锁条件已成就。本

次符合解除限售条件的激励对象共计 103 人,可解除限售的限制性股票数量为 61.37 万股。限制性股票解除限售拟上市流通日为 2018 年 11 月 20 日。

东易日盛: 公司通过高新技术企业的重新认定。

5. 行业上下游数据

5.1. 造纸业: 原纸价格维稳、废纸价格下跌

5.1.1. 价格数据: 纸价多数维稳, 国废、日废有所下跌

截止 11 月 23 日周原纸价格: 箱板纸市场价 4460 元/吨(周变化+0 元/吨, 月变化+50 元/吨); 瓦楞纸 3790 元/吨(周变化+0 元/吨, 月变化-143 元/吨); 白板纸 4325 元/吨(周变化-25 元/吨, 月变化-125 元/吨); 白卡纸 5310 元/吨(周变化 0 元/吨, 月变化-533 元/吨); 双胶纸 6667 元/吨(周变化 0 元/吨, 月变化-275 元/吨); 铜版纸 6567 元/吨(周变化 0 元/吨, 月变化-233 元/吨)。

截止 11 月 23 日的废纸价格: 国内各地废纸到厂平均价格 2292 元/吨(周变化-66 元/吨, 月变化-217 元/吨)。截止 11 月 23 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 284 美元/吨(本周变化-4 美元/吨, 过去一个月变化-1 美元/吨); 欧废平均价 210 美元/吨(本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化-9 美元/吨)。

截止 11 月 23 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 0 美元/吨, 过去一个月变化-9 美元/吨); 针叶浆外商平均价 867 美元/吨(本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化-20 美元/吨)。截止 11 月 23 日, 内盘浆平均价 6035 元/吨(本周变化-73 元/吨, 过去一个月变化-227 元/吨)。

截止 11 月 23 日的煤炭价格: 国内主要地区煤炭平均价格 601 元/吨(本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化+8 元/吨, 过去一年变化+9 元/吨)。

截止 11 月 23 日, 溶解浆内盘价格指数 7760 元/吨(本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化+60 元/吨, 过去一年变化+60 元/吨)。本周粘胶短纤 13800 元/吨(本周变化-100 元/吨, 过去一个月变化-1300 元/吨, 过去一年变化-800 元/吨); 粘胶长丝 37700 元/吨(本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化-100 元/吨, 过去一年变化-100 元/吨)。

图 15: 箱板纸价格走势(元/吨)

图 16: 瓦楞纸价格走势(元/吨)

箱板纸每日平均企业价格 (元/吨)



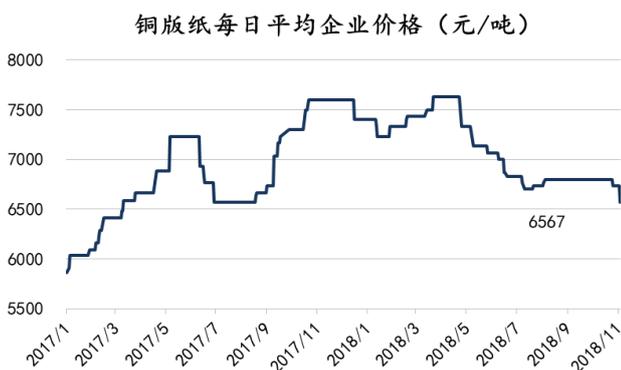
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17：白板纸出厂价格 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

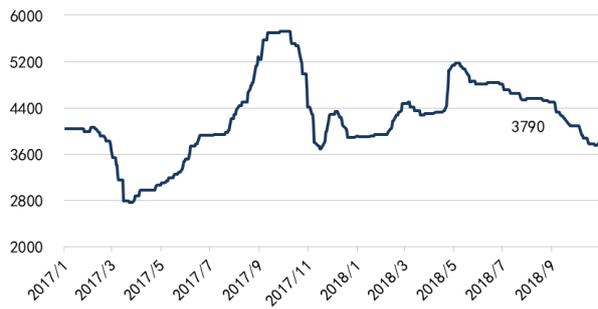
图 19：铜板纸价格走势 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 21：国废价格走势 (元/吨)

瓦楞纸每日平均企业价格 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：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 20：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 22：美废 13#价格走势 (美元/吨)



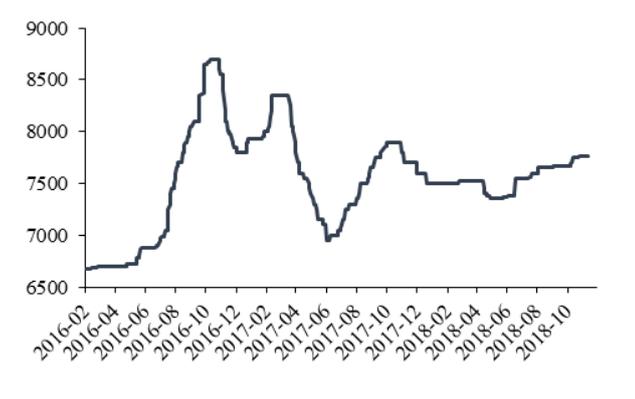
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 23：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 25：溶解浆内盘价格指数（元/吨）



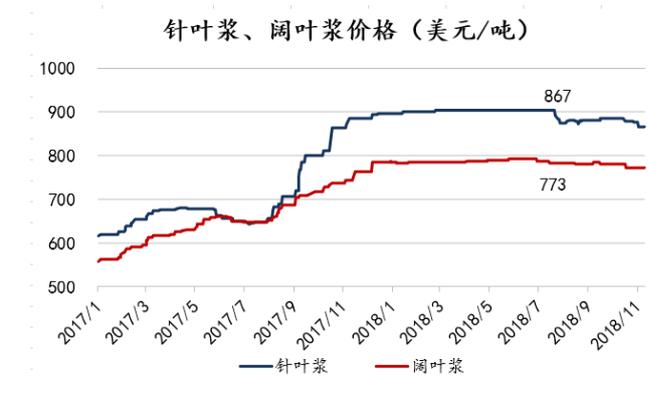
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27：粘胶纤维市场价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 24：国际针叶浆、阔叶浆历史价格（美元/吨）



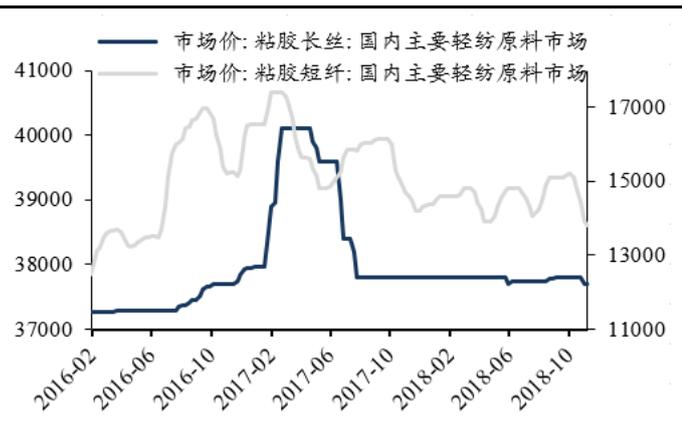
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26：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 28：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

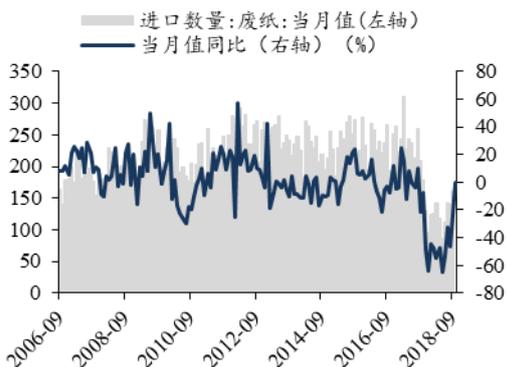


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5.1.2. 进出口数据: 废纸 9 月进口量 160 万吨, 同减 23.44%; 纸浆 10 月进口量 212.2 万吨, 上升 15.96%

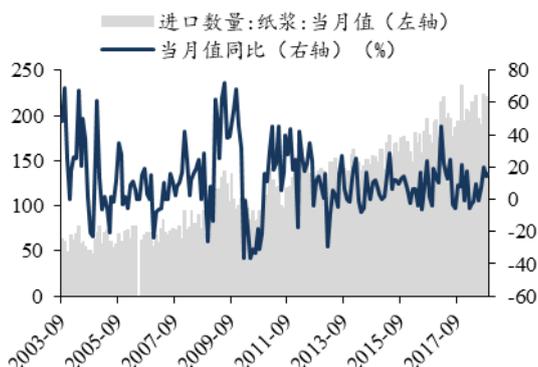
原材料方面纸浆进口量有所下降。18 年 9 月进口废纸 140 万吨, 同比下滑 23.44%; 18 年 10 月进口纸浆 212.2 万吨, 同比上升 15.96%。

图 29: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



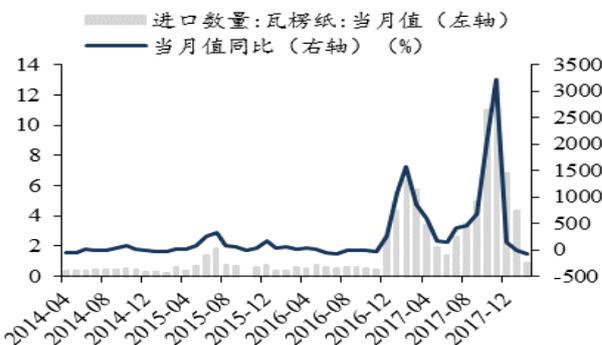
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 30: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



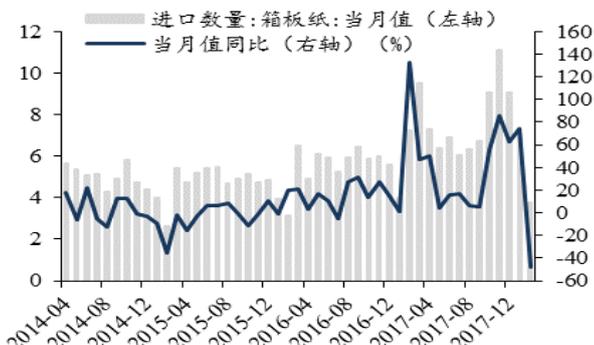
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 31: 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 32: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)

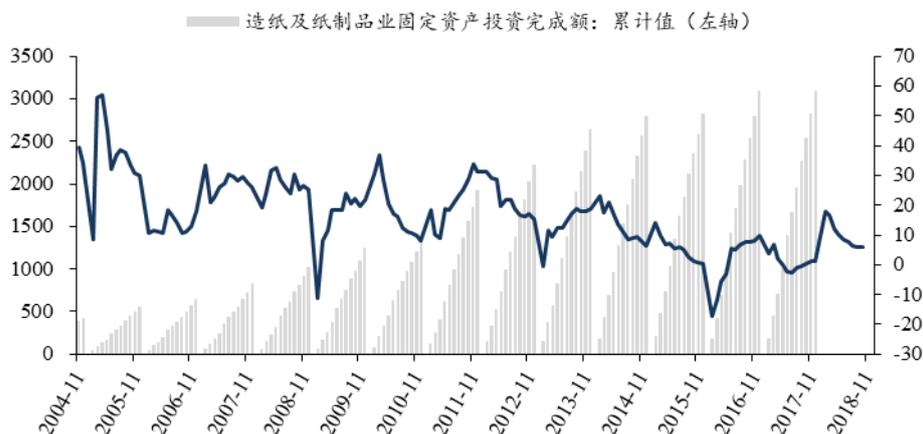


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5.1.3. 固定资产投资：10月固定资产投资完成额累计增速为5.90%

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10月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速5.90%。

图 33：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10月家具零售额211.2亿，同比增长-15.6%

5.2.1. 产销量：10月家具零售额211.2亿，同比增长-15.6%

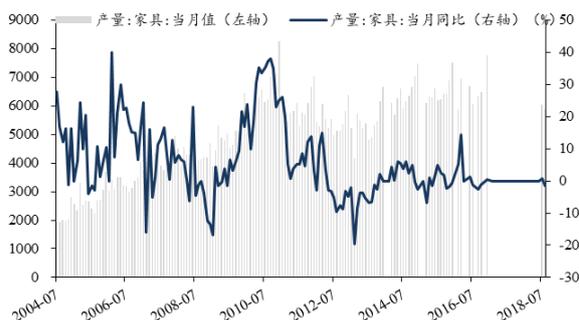
18年10月我国家具及零件累计出口销售额433亿美元，累计同比上升7.70%；18年10月全国家具零售211.2亿，同比增长-15.6%；建材家居卖场销售额970.3亿元，同比下降5.94%。

图 34：家具产量累计值与同比（万件，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35：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 36：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)

图 37：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



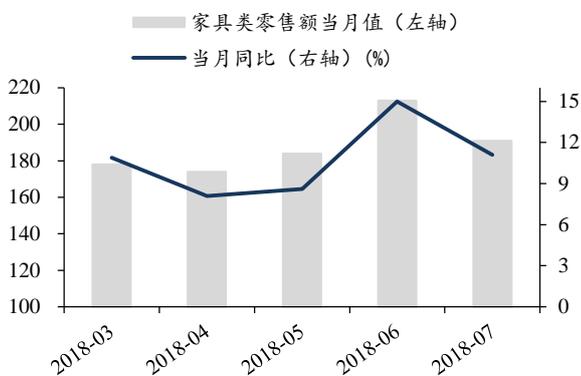
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 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 39: 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 价格上涨, MDI 下跌, 人造板密度板指数上涨 0.54%

截至 11 月 22 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 20500 元/吨 (周涨跌幅+5.13%), 纯 MDI 现货价 23400 元/吨 (周涨跌幅-0.43%)。

截至 11 月 22 日, CIT 刨花板指数 1111.90 (周涨跌幅-0.13%), 人造板密度板指数 1,152.38 (周涨跌幅+0.54%)。

图 40: 软体家具上游价格变化趋势

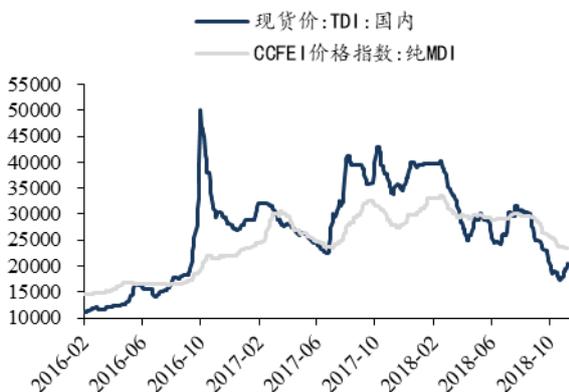
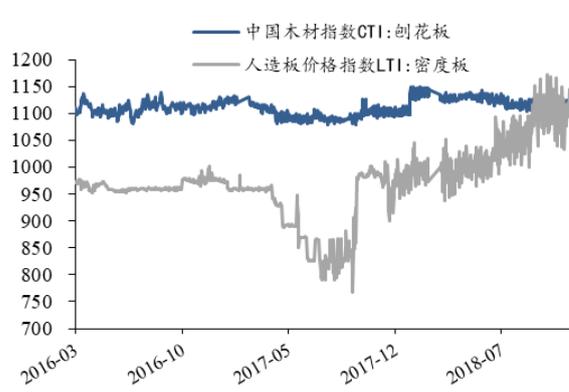


图 41: 定制家具上游价格变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2.3. 房地产市场：10月商品新开工面积16.88亿平方米，同比增加16.28%

18年10月，房屋新开工面积累计168,754万平，同比增加16.28%；2018年10月，商品房累计销售面积133,117万平方米，同比增加2.20%；累计销售额115,914亿元，同比增加12.25%。

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 42：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）

图 43：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）

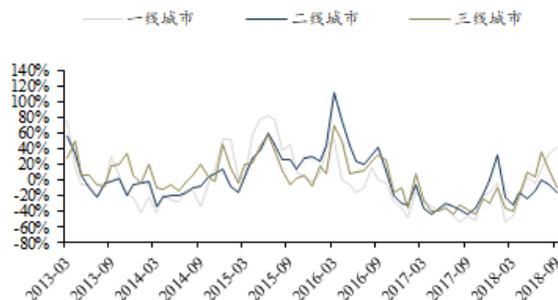
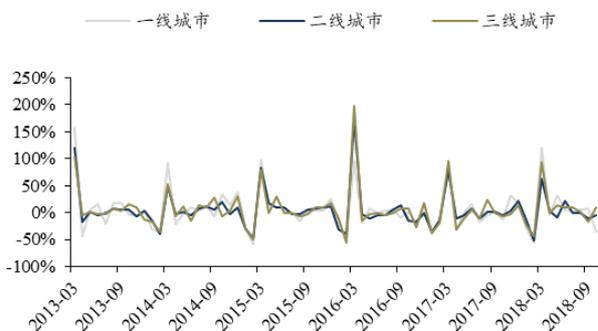


数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 44：30大中城市商品房月度成交套数环比（%）

图 45：30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：10月办公用品零售额同比下降3.3%，玩具出口金额同比上

升 31.61%，彩票销售额同比上升 12.16%

2018 年 10 月办公用品零售额为 265.9 亿元，同比下降 3.3%。

2018 年 10 月玩具出口金额为 30.6 亿美元，出口金额同比变化 0%；累计出口金额为 210.1 亿美元，累计同比上升 31.61%。

2018 年 10 月，体育彩票销售额为 233.08 亿元，同比上升 20.51%；福利彩票销售额 189.23 亿元，同比上升 3.34%；彩票销售总额为 422.32 亿元，同比上升 12.16%。

图 46：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 47：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



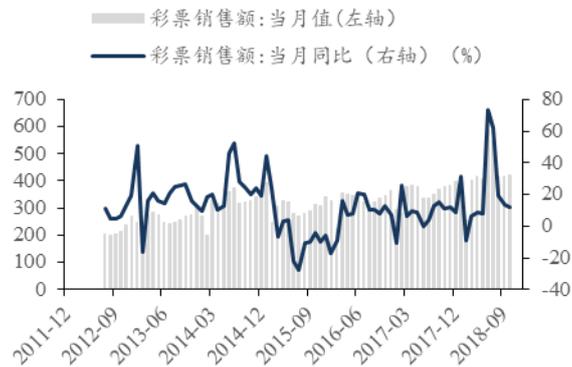
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 48：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 50：福利彩票销售额及其同比（亿元，%）

图 51：体育彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

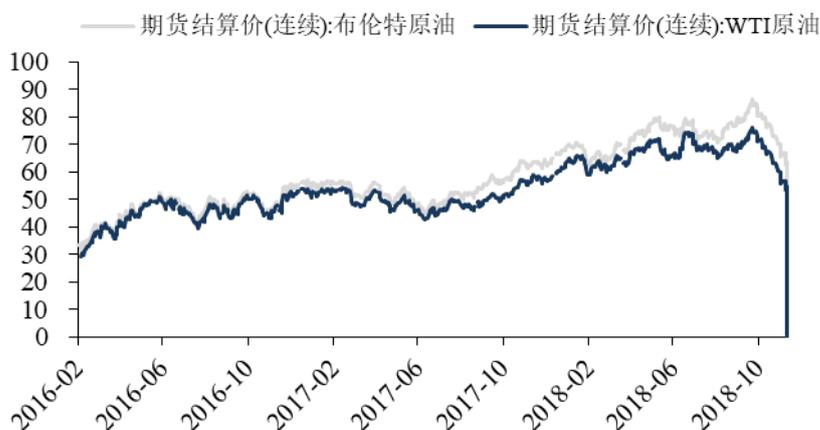


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

英国 BRENT 原油本周均价为 63.85 美元/桶(上周均价为 67.02 美元/桶, -4.73%), WTI 本周均价为 54.94 美元/桶(上周均价为 56.96 元/桶, -3.54%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6505 元/吨(上周 6652 元/吨, -2.21%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 9011/吨(上周 9320 元/吨, -3.31%)

图 52: 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: 黄金、白银价格上涨

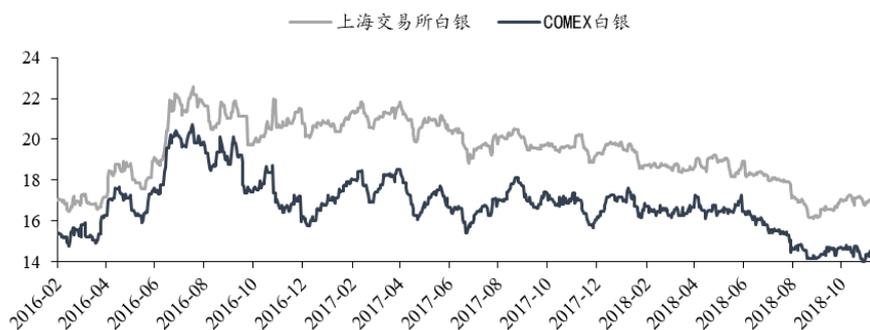
本周(截至 11 月 23 日), 上交所黄金均价 1322.11 美元/盎司(+0.13%)、COMEX 黄金均价 1225.38 美元/盎司(+0.97%); 上交所白银均价(截止 11 月 23 日) 17.02 美元/盎司(+0.92%)、COMEX 白银均价 14.44 美元/盎司(+1.58%)。

图 53: 白银价格走势(美元/盎司)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 54：白银价格走势（美元/盎司）

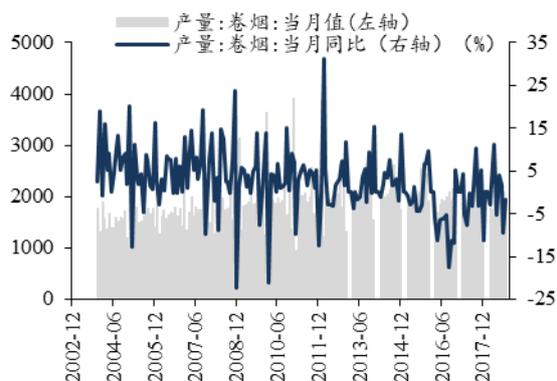


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.6. 卷烟：10月卷烟产量同比下降1.70%

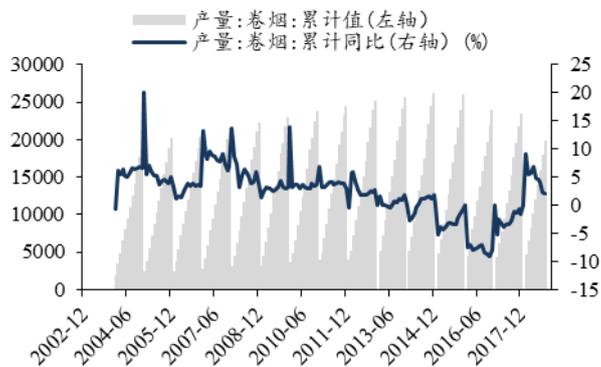
2018年10月卷烟产量为1825亿支，同比下降1.70%。2018年1-10月卷烟累计产量为19788亿支，累计同比上升2.00%。

图 55：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 56：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

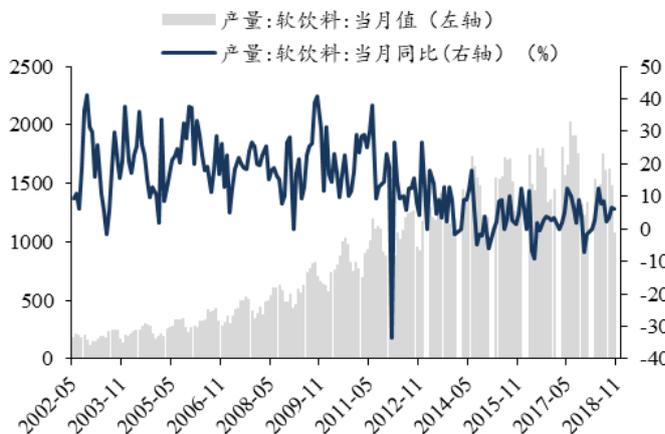


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.7. 软饮料：10月软饮料产量同比上升6.30%

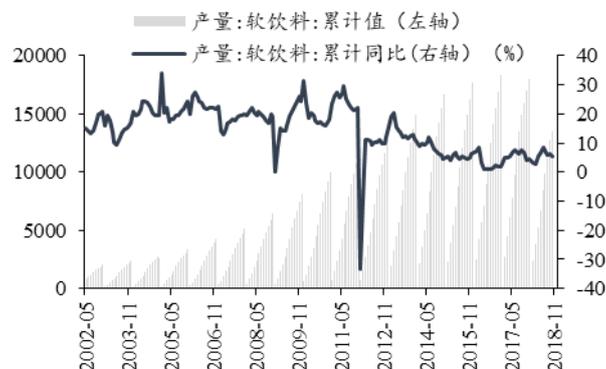
2018年10月软饮料产量为1079.30万吨，同比上升6.30%。2018年10月软饮料累计产量为13487.00万吨，同比增加5.40%。

图 57: 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 58: 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 11: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
000488.SZ	晨鸣纸业	2018/11/30	临时股东大会
002012.SZ	凯恩股份	2018/11/30	临时股东大会
603816.SH	顾家家居	2018/11/29	临时股东大会
300061.SZ	康旗股份	2018/11/28	临时股东大会
300501.SZ	海顺新材	2018/11/28	临时股东大会
603398.SH	邦宝益智	2018/11/28	临时股东大会
600966.SH	博汇纸业	2018/11/27	临时股东大会
002853.SZ	皮阿诺	2018/11/26	临时股东大会

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 增持和回购

表 12: 2018 年 7 月以来轻工板块增持情况

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	占总股本比
002615.SZ	哈尔斯	3	1	增持	91.07	0.22%
002572.SZ	索菲亚	2	1	增持	3,023.34	3.27%
002522.SZ	浙江众成	1	1	增持	0.52	0.00%
002812.SZ	恩捷股份	8	5	增持	14.12	0.03%
200168.SZ	舜喆B	1	1	增持	20.00	0.06%
002853.SZ	皮阿诺	4	3	增持	89.28	0.57%
002831.SZ	裕同科技	10	7	增持	9.26	0.02%
002521.SZ	齐峰新材	5	1	增持	386.00	0.78%
000910.SZ	大亚圣象	2	2	增持	196.99	0.36%
000659.SZ	珠海中富	1	1	增持	6,428.52	5.00%
000488.SZ	晨鸣纸业	2	2	增持	10.53	0.00%
002078.SZ	太阳纸业	4	4	增持	198.51	0.08%
002511.SZ	中顺洁柔	5	3	增持	59.70	0.05%
002240.SZ	威华股份	6	2	增持	469.29	0.88%
002228.SZ	合兴包装	1	1	增持	0.10	0.00%
600356.SH	恒丰纸业	2	1	增持	815.39	2.73%
601996.SH	丰林集团	3	1	增持	30.62	0.03%
603008.SH	喜临门	12	7	增持	1,151.84	2.92%
600567.SH	山鹰纸业	2	1	增持	4,828.00	1.06%
600978.SH	宜华生活	2	1	增持	700.84	0.47%
603816.SH	顾家家居	2	2	增持	197.26	0.46%
603898.SH	好莱客	8	1	增持	33.65	0.11%
603313.SH	梦百合	1	1	增持	14.39	0.06%
603600.SH	永艺股份	27	1	增持	322.20	1.06%
600439.SH	瑞贝卡	2	1	增持	1,149.16	1.02%
600539.SH	*ST狮头	18	1	增持	256.38	1.11%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 13：2018 年 7 月以来轻工板块回购情况

简称	区间已回购笔数	区间已回购股数/万股	已回购占总股本比例	区间预计回购股数/万股	预计回购占总股本比例	区间回购最高价	区间回购最低价	现价
美克家居	0	0.00	0.00%	17750.53	10.00%	5.61	3.92	4.21
海鸥住工	0	0.00	0.00%	5063.93	7.39%	0.00	0.00	4.22
齐心集团	1	351.95	0.55%	4166.67	6.49%	10.87	9.68	8.43
劲嘉股份	1	2996.39	2.00%	6452.00	4.32%	8.74	6.46	7.15
盛通股份	2	507.68	1.56%	1182.34	3.64%	10.42	9.16	9.66
好莱客	2	121.62	0.38%	1070.68	3.34%	21.45	13.42	17.51
ST升达	0	0.00	0.00%	2500.00	3.32%	0.00	0.00	2.67
鸿博股份	3	282.40	0.56%	1453.84	2.90%	8.12	6.02	6.71
美盈森	1	1100.00	0.72%	3750.00	2.45%	5.79	5.31	5.00
顺灏股份	1	700.00	0.99%	1666.67	2.35%	5.29	4.69	4.23
潮宏基	1	1420.75	1.57%	2000.00	2.21%	6.95	4.95	4.92
永吉股份	0	0.00	0.00%	882.35	2.08%	10.58	9.44	10.28
文化长城	1	878.04	1.83%	834.00	1.73%	9.85	7.58	5.67
吉宏股份	1	197.19	1.70%	200.00	1.72%	44.70	39.14	31.63
中顺洁柔	2	379.45	0.29%	2204.96	1.71%	7.94	1.67	7.90
景兴纸业	0	0.00	0.00%	1725.00	1.53%	0.00	0.00	3.64
华源控股	0	0.00	0.00%	232.80	0.76%	0.00	0.00	7.08
姚记扑克	0	0.00	0.00%	588.24	1.48%	0.00	0.00	7.35
荣晟环保	1	2.80	0.02%	261.80	1.45%	24.85	24.85	16.41
康旗股份	1	514.34	0.75%	870.32	1.27%	7.34	5.43	7.28
志邦家居	0	0.00	0.00%	200.00	1.25%	0.00	0.00	26.48
易尚展示	1	26.49	0.06%	500.00	1.19%	24.80	24.19	0.00
威华股份	1	239.59	0.45%	625.00	1.17%	8.80	7.93	8.39
奥瑞金	1	2209.04	0.94%	2571.00	1.09%	5.98	5.21	5.05
索菲亚	1	464.64	0.50%	857.14	0.93%	22.15	18.30	18.71
金牌厨柜	1	48.26	0.71%	60.00	0.89%	59.86	46.55	68.01
裕同科技	0	0.00	0.00%	333.33	0.83%	0.00	0.00	44.41
惠达卫浴	0	0.00	0.00%	157.85	0.43%	0.00	0.00	8.60
我乐家居	0	0.00	0.00%	80.64	0.36%	0.00	0.00	9.89
大亚圣象	4	129.00	0.23%	160.05	0.29%	11.44	6.80	11.00
安妮股份	0	0.00	0.00%	118.80	0.19%	0.00	0.00	5.88
顾家家居	1	25.00	0.06%	72.50	0.17%	25.99	25.99	47.06
丰林集团	0	0.00	0.00%	144.40	0.13%	0.00	0.00	3.01
永艺股份	0	0.00	0.00%	35.72	0.12%	0.00	0.00	7.45
欧派家居	0	0.00	0.00%	9.19	0.02%	0.00	0.00	82.43
翔港科技	0	0.00	0.00%	5.00	0.05%	0.00	0.00	21.79
太阳纸业	0	0.00	0.00%	105.00	0.04%	0.00	0.00	6.17
邦宝益智	1	2.50	0.01%	6.55	0.03%	10.98	10.98	11.02
曲美家居	0	0.00	0.00%	13.00	0.03%	0.00	0.00	7.07
尚品宅配	1	2.34	0.01%	2.34	0.01%	36.77	36.77	67.50
恩捷股份	1	5.58	0.01%	5.58	0.01%	14.33	14.33	45.30
菲林格尔	0	0.00	0.00%	1.37	0.01%	0.00	0.00	15.78

数据来源：Wind，东吴证券研究所

8. 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 14: 重点公司估值表 (11 月 23 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	18.71	-3.85	2.63	-47.96	172.77	906.8	19.05	1074.0	18.4%	16.09	1268.0	18.1%	13.63
603833.SH	欧派家居	82.43	-6.32	9.08	-28.26	346.44	1300.1	26.65	1623.0	24.8%	21.35	1933.0	19.1%	17.92
603816.SH	顾家家居	47.06	-7.11	8.73	-20.68	202.68	822.4	24.64	1031.0	25.4%	19.66	1294.0	25.5%	15.66
300616.SZ	尚品宅配	67.50	-7.79	-0.34	-27.39	134.11	380.0	35.29	512.0	34.7%	26.19	658.0	28.5%	20.38
600337.SH	美克家居	4.21	-5.61	4.73	-26.55	74.73	365.4	20.45	479.0	31.1%	15.60	628.0	31.1%	11.90
603818.SH	曲美家居	7.07	-6.11	5.52	-45.44	34.75	245.7	14.15	167.0	-32.0%	20.81	397.0	137.7%	8.75
603008.SH	喜临门	10.40	-7.56	-6.05	-42.23	41.07	283.6	14.48	363.7	28.3%	11.29	484.8	33.3%	8.47
603898.SH	好莱客	17.51	-8.42	-5.66	-32.87	56.08	348.0	16.11	476.0	36.8%	11.78	600.0	26.1%	9.35
603801.SH	志邦股份	26.48	-13.32	5.92	-49.45	42.37	234.2	18.09	292.0	24.7%	14.51	345.0	18.2%	12.28
603180.SH	金牌橱柜	68.01	3.11	44.73	-43.48	45.91	166.7	27.53	211.3	26.7%	21.73	259.8	23.0%	17.67
000910.SZ	大亚圣象	11.00	-8.10	6.80	-49.31	60.94	659.2	9.24	827.0	25.5%	7.37	962.0	16.3%	6.33
600978.SH	宜华生活	4.42	-5.35	13.62	-54.38	65.54	752.8	8.71	623.9	-17.1%	10.51	694.3	11.3%	9.44
002853.SZ	皮阿诺	18.57	-10.25	-8.93	-41.80	28.85	103.0	28.01						
603208.SH	江山欧派	29.19	-2.64	38.47	-37.44	23.59	137.5	17.15	161.8	17.6%	14.58	210.2	29.9%	11.22
002043.SZ	兔宝宝	5.64	-5.53	3.68	-42.94	46.83	364.9	12.83	379.1	3.9%	12.35	459.0	21.1%	10.20
002713.SZ	东易日盛	16.34	-6.41	7.50	-18.09	42.92	217.6	19.73	286.6	31.7%	14.98	366.2	27.8%	11.72
002084.SZ	海鸥卫浴	4.22	-1.86	11.35	-39.30	21.37	92.0	23.24						
603600.SH	永艺股份	7.45	-0.80	18.44	-46.84	22.58	100.2	22.53	147.0	46.7%	15.36	195.0	32.7%	11.58
603848.SH	好太太	14.86	-8.61	4.28	31.63	59.59	205.8	28.95	281.3	36.7%	21.18	363.3	29.1%	16.40
601828.SH	美凯龙	11.50	-7.18	4.26	-20.27	408.25	4077.9	10.01	4991.1	22.4%	8.18	5605.6	12.3%	7.28
300729.SZ	乐歌股份	24.41	-5.83	0.87	6.19	21.33	62.8	33.96	75.7	20.4%	28.19	103.3	36.5%	20.66
文具														
603899.SH	晨光文具	26.51	-6.42	-2.86	13.61	243.89	634.0	38.47	807.0	27.3%	30.22	1009.0	25.0%	24.17
002301.SZ	齐心集团	8.43	7.53	7.53	-27.80	54.10	140.1	38.63	221.1	57.8%	24.48	300.3	35.8%	18.02
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.94	-6.01	4.58	-45.01	162.07	3769.3	4.30	4019.0	6.6%	4.03	4543.0	13.0%	3.57
002078.SZ	太阳纸业	6.17	-8.86	-5.37	-29.09	159.96	2024.2	7.90	2379.0	17.5%	6.72	2673.0	12.4%	5.98
600966.SH	博汇纸业	3.33	-8.52	-0.60	-40.60	44.52	856.1	5.20	910.2	6.3%	4.89			
600567.SH	山鹰纸业	3.17	-5.37	1.60	-25.33	144.89	2014.5	7.19	3003.0	49.1%	4.82	3431.0	14.3%	4.22
002511.SZ	中顺洁柔	7.90	-7.06	5.33	-8.99	101.65	349.1	29.12	422.0	20.9%	24.09	537.0	27.3%	18.93
002521.SZ	齐峰新材	5.70	-4.84	1.97	-38.04	28.20	160.5	17.57						
600308.SH	华泰股份	4.55	-7.14	8.59	-29.28	53.12	673.7	7.89	834.5	23.9%	6.37	935.5	12.1%	5.68
600103.SH	青山纸业	2.73	-6.83	6.64	-30.89	48.42	105.4	45.95						
包装														
002831.SZ	裕同科技	44.41	-7.19	-3.87	-29.92	177.64	931.9	19.06	960.0	3.0%	18.50	1250.0	30.2%	14.21
002191.SZ	劲嘉股份	7.15	-8.45	4.23	-24.14	106.88	574.4	18.61	723.0	25.9%	14.78	870.0	20.3%	12.29
601515.SH	东风股份	7.14	-3.77	8.15	-28.49	79.40	652.1	12.18	644.5	-1.2%	12.32	706.5	9.6%	11.24

002303.SZ	美盈森	5.00	-2.91	13.64	-39.49	76.57	348.2	21.99	432.8	24.3%	17.69	561.9	29.8%	13.63
002228.SZ	合兴包装	4.63	-11.64	-10.96	1.68	54.15	153.9	35.18	542.0	252.1%	9.99	397.8	-26.6%	13.61
002701.SZ	奥瑞金	5.05	-3.26	-8.35	-16.58	118.94	703.9	16.90	795.5	13.0%	14.95	927.8	16.6%	12.82
珠宝首饰														
日化														
600612.SH	老凤祥	36.03	-1.88	-3.69	-10.03	188.48	1136.2	16.59	1278.7	12.5%	14.74	1453.9	13.7%	12.96
002094.SZ	青岛金王	6.32	8.78	25.90	-41.32	43.77	402.9	10.86	375.7	-6.8%	11.65	471.8	25.6%	9.28
000026.SZ	飞亚达 A	7.47	-5.44	3.61	-29.26	32.77	140.2	23.37	173.4	23.7%	18.90	209.6	20.8%	15.64
002345.SZ	潮宏基	4.92	-10.05	-3.53	-56.36	44.55	284.2	15.67	307.1	8.0%	14.50	381.9	24.4%	11.66
002740.SZ	爱迪尔	5.74	-7.12	9.54	-41.53	18.98	60.3	31.45						
002721.SZ	金一文化	6.28	-10.29	8.28	-51.69	52.42	182.4	28.74						
600439.SH	瑞贝卡	2.90	-7.94	7.41	-48.43	32.83	215.1	15.26	269.5	25.3%	12.18	346.0	28.4%	9.49
主题类														
互联网彩票														
票														
600433.SH	冠豪高新	3.64	-7.85	15.56	-22.69	46.28	52.8	87.66						
000829.SZ	天音控股	6.32	-0.32	13.67	-32.82	65.58	234.2	28.00	298.5	27.5%	21.97	362.0	21.3%	18.12
002229.SZ	鸿博股份	6.71	-11.83	-7.45	-32.69	33.64	10.8	312.63	15.0	39.4%	224.26	84.0	460.0%	40.05
002235.SZ	安妮股份	5.88	-10.64	10.94	-15.56	36.69	(365.1)	-10.05	145.0	-139.7%	25.31	185.2	27.7%	19.82
电子发票														
002117.SZ	东港股份	14.07	-5.00	9.75	-33.68	51.18	232.1	22.05	279.5	20.4%	18.32	345.3	23.5%	14.83
600271.SH	航天信息	25.99	-6.21	3.05	19.35	484.07	1556.6	31.10	1614.5	3.7%	29.98	2025.8	25.5%	23.89
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.24	-8.93	-3.47	-22.22	18.36	41.0	44.81	61.9	51.0%	29.68	78.4	26.7%	23.42
002678.SZ	珠江钢琴	6.00	-7.41	6.38	-31.36	81.50	164.7	49.48	192.3	16.8%	42.37	226.3	17.7%	36.01
002348.SZ	高乐股份	3.29	-9.37	5.45	-50.97	31.16	55.1	56.57	62.5	13.5%	49.86	86.0	37.6%	36.24
002599.SZ	盛通股份	9.66	-3.30	3.09	-20.11	31.36	92.5	33.89	139.2	50.4%	22.54	181.0	30.1%	17.33
603398.SH	邦宝益智	11.02	-4.42	8.04	-38.29	23.45	62.1	37.79						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.01	-5.20	10.16	-34.18	28.75	12.0	239.91						
002014.SZ	永新股份	5.66	-5.03	2.17	-23.86	28.50	205.5	13.87	223.0	8.5%	12.78	256.0	14.8%	11.13
002243.SZ	通产丽星	6.56	-8.51	2.98	-20.84	23.94	42.2	56.67						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.32	-2.92	6.93	-48.40	44.68	466.3	9.58	570.2	22.3%	7.84	678.3	19.0%	6.59
002565.SZ	上海绿新	4.23	-1.40	14.32	-31.96	30.00	103.2	29.07						
002735.SZ	王子新材	22.85	-4.99	-3.67	-31.50	19.25	38.6	49.80						
000902.SZ	新洋丰	9.12	-3.90	2.13	-2.94	118.97	680.2	17.49	820.4	20.60%	14.50	989.0	20.50%	12.03
港股、美股														
(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	3.40	5.19	-23.09	-49.68	129.98	1535.9	8.46	1662.7	8.3%	7.82	1941.0	16.7%	6.70
2689.HK	玖龙纸业	7.92	0.38	5.32	-36.91	370.20	4383.7	8.44	7521.5	71.6%	4.92	6842.0	-9.0%	5.41
2314.HK	理文造纸	7.03	2.48	5.87	-18.93	308.87	5040.3	6.13	5301.4	5.2%	5.83	5807.0	9.5%	5.32
3331.HK	维达国际	12.50	1.30	7.02	-19.70	149.30	621.0	24.04	644.7	3.8%	23.16	756.0	17.3%	19.75

1044.HK	恒安国际	63.85	1.51	0.08	-13.43	770.07	3794.0	20.30	4322.0	13.9%	17.82	4858.0	12.4%	15.85
0906.HK	中粮包装	3.04	1.67	15.15	-50.82	35.71	310.5	11.50	310.0	-0.2%	11.52	365.0	17.7%	9.78
2083.HK	大自然家居	1.40	-2.78	-7.89	33.33	20.15		68.2	29.56					
1371.HK	华彩控股	0.09	1.14	3.49	-45.40	8.69	(192.6)	-4.51						
WBALN	500彩票网	8.11	2.14	14.06	-24.06	3.45	(317.1)	-1.09						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	20.00	84.62	-53.23	3.61	(704.3)	-0.51						

家电**白电**

000651.SZ	格力电器	37.46	-2.93	-4.54	-20.90	2,253.49	22401.6	10.06	28488.7	27.2%	7.91	31397.6	10.2%	7.18
000333.SZ	美的集团	39.88	-5.05	-1.04	-27.70	2,649.89	17283.7	15.33	20612.1	19.3%	12.86	23650.3	14.7%	11.20
600690.SH	青岛海尔	13.60	-1.59	2.33	-30.86	865.29	6925.8	12.49	7873.0	13.7%	10.99	8997.1	14.3%	9.62
000418.SZ	小天鹅A	47.35	-1.89	1.83	-20.50	299.48	1506.4	19.88	1821.5	20.9%	16.44	2186.7	20.0%	13.70

黑电

000100.SZ	TCL集团	2.45	-6.13	-0.41	-46.39	331.97	2664.4	12.46	3633.4	36.4%	9.14	4247.9	16.9%	7.81
600060.SH	海信电器	9.19	-5.65	4.91	-41.37	120.25	941.9	12.77	901.7	-4.3%	13.34	1129.4	25.3%	10.65
002429.SZ	兆驰股份	2.06	-6.36	13.19	-45.79	93.25	602.9	15.47	629.5	4.4%	14.81	900.8	43.1%	10.35
000810.SZ	创维数字	6.07	-9.54	6.87	-36.11	65.20	94.3	69.11						

厨电小家**电**

002508.SZ	老板电器	21.65	-2.21	4.69	-54.61	205.47	1461.2	14.06	1559.7	6.7%	13.17	1761.9	13.0%	11.66
002035.SZ	华帝股份	9.36	-4.49	3.20	-53.90	82.52	509.6	16.19	696.1	36.6%	11.85	887.1	27.4%	9.30
002242.SZ	九阳股份	14.39	-1.51	0.91	-14.76	110.44	688.9	16.03	756.8	9.8%	14.59	846.1	11.8%	13.05
002032.SZ	苏泊尔	51.26	1.06	0.37	19.23	420.97	1307.6	32.19	1620.5	23.9%	25.98	1971.4	21.7%	21.35

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>

