

看好上游周期品回落带来的生活纸与软体弹性

本周核心观点：

一、主线：细分消费+纸包装+软体家居

行业布局方向：依然是笔、纸、包装、按摩椅、软体、照明、定制的策略布局。证监会发布《会计监管风险提示第8号—商誉减值》，截至2018Q3A股企业商誉超1.4万亿，减值逐年增大。传媒、医药、计算机等行业商誉较高，轻工企业商誉随行业整合有所回升。

三季报趋势预计在18全年延续，竞争分化，强者恒强，且行业整合加速。当前则重点看好三条线：一是必选细分消费龙头，典型如晨光文具、中顺洁柔等；二是细分纸包装龙头，典型如劲嘉股份、裕同科技、合兴包装，上游废纸包装纸价格松动，带来毛利率修复；三是软体家居，典型如顾家家居、敏华控股等。我们判断软体家居格局进一步优化，尤其顾家家居收购喜临门事件，同时本周TDI、MDI原料价格继续松动，人民币汇率仍预期贬值，业绩弹性已在梦百合体现（重点关注盈利和汇兑明显好转的梦百合）；至于定制板块，我们认为龙头核心竞争优势尤其明显，尤其体现在智能柔性、设计领先、整装大家居，典型如欧派家居、尚品宅配、索菲亚等。

二、【本周关注】中国首个纸浆期货合约即将上市，将有效对冲纸浆价格波动风险。漂白硫酸盐针叶木浆期货合约将于11月27日在上期所上市交易，标的为漂白针叶浆（代码SP），交易单位10吨/手。漂白硫酸盐针叶木浆是木浆的一种。选择漂针浆为纸浆期货合约标的主要原因为：（1）漂针浆的产品和生产工艺标准化程度高；（2）漂针浆性能稳定，便于储存与运输，交割条件良好，适合作为期货商品；（3）漂针浆现货市场价格波动频繁，企业避险需求强烈；（4）漂针浆现货市场有一定规模，具有广泛套期保值需求和基础；（5）漂针浆市场产业链长，参与主体众多，贸易商占比大，对价格波动敏感，且漂针浆进口来源国分散，交易价格竞争较为充分。

我们认为，木浆是全球主要的大宗贸易商品中极少数没有成熟期货市场交易的商品，此次推出的纸浆期货将成为国内纸浆使用企业锁定价格或者对冲价格波动风险的有效工具。由于下游需求基本稳定，且全球纸浆新产能不断投放，预计未来纸浆价格趋于稳定，整体表现将是稳中有降。看好纸浆下游企业如中顺洁柔，后期毛利率修复可带来利润弹性。

三、行业数据：本周末浆废纸小幅下跌，纸价基本持平；黄金价格小幅上涨，未来预计继续受美元指数和加息利空影响；中秋错位致10月社零、消费下滑，必选品类表现仍然相对较好。

四、重点标的包括：晨光文具、中顺洁柔、恒安国际、老凤祥、裕同科技、合兴包装、劲嘉股份、奥佳华、荣泰健康、顾家家居、敏华控股、欧普照明、欧派家居、尚品宅配、索菲亚等细分龙头。

轻工制造

维持

增持

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

研究助理：罗乾生

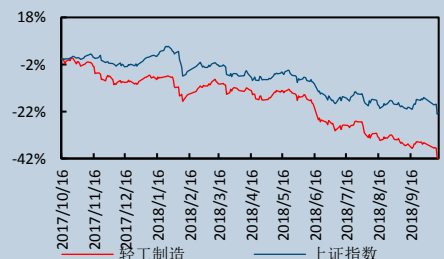
luoqiansheng@csc.com.cn

研究助理：王泽选

wangzexuan@csc.com.cn

发布日期：2018年11月27日

市场表现



相关研究报告

- 18.11.15 敏华控股(1999.HK)：结构化与成本致毛利下降，内外收入仍快增
- 18.11.14 顾家家居(603816.SH)：拟收购床垫玺堡家居，软体龙头进一步巩固
- 18.11.09 顾家家居(603816.SH)：软体龙头，业绩扎实，收购喜临门，格局愈明朗
- 18.11.05 曲美家居(603818.SH)：Ekornes 顺利并表，Q3 收入高增，后续协同可期
- 18.11.01 欧普照明(603515)：Q3 稳健，市占继续提升，龙头当之无愧
- 18.10.30 劲嘉股份(002191)：Q3 扎实超预期，烟标酒标防御强
- 18.10.30 奥佳华(002614)：内销延续快增，外销依然稳健
- 18.10.30 合兴包装(002228)：内生快增，供应链发力，创亚并表，龙头奠定
- 18.10.30 帝欧家居(002798)：欧神诺工程+零售并讲，与帝王手机效果显现

目录

一、A股商誉再受关注，看好细分消费+纸包装+软体家居.....	2
二、本周最新研究：中国首个纸浆期货合约即将上市，将有效对冲纸浆价格波动风险.....	2
三、板块行情回顾.....	4
（一）板块指数表现：轻工制造板块跟随大盘下跌，家用轻工表现稍好.....	4
（二）个股表现：本周东方金钰、环球印务、新宏泽涨幅居前.....	5
（三）北上南下资金动向：本周好莱客、喜临门上升较多.....	5
四、公司重要公告.....	7
五、造纸周期板块跟踪：木浆废纸小幅下跌，本周纸价基本持平.....	7
六、金银珠宝行业数据跟踪：金价小幅上涨，中秋错位影响10月消费.....	9
（一）黄金：本周金价小幅上涨.....	9
（二）限额零售额：中秋错位致消费下滑，10月必选品类表现相对较好.....	10
七、行业动态.....	11
八、风险提示.....	11

图表目录

图表 1：纸浆期货基本情况.....	2
图表 2：纸浆细分类别.....	3
图表 3：本周各板块涨跌幅（%）.....	4
图表 4：轻工制造行业细分板块本周涨跌幅（%）.....	5
图表 5：轻工制造行业涨幅前五、跌幅前五个股.....	5
图表 6：轻工行业北上南下资金一览.....	6
图表 7：木浆价格走势：本周环比下跌.....	7
图表 8：废纸价格走势：本周环比下跌.....	7
图表 9：双铜纸价格走势：本周环比持平.....	8
图表 10：双胶纸价格走势：本周环比持平.....	8
图表 11：生活用纸价格走势：本周环比持下跌.....	8
图表 12：白卡纸价格走势：本周环比持平.....	8
图表 13：箱板纸价格走势：本周环比持平.....	8
图表 14：瓦楞纸价格走势：本周环比持平.....	8
图表 15：白板纸价格走势：本周环比下跌.....	9
图表 16：黏胶短纤-棉花价格走势：本周黏胶短纤、棉花价格环比均小幅下跌.....	9
图表 17：SHFE 黄金（单位：元/克）：环比上升.....	10
图表 18：COMEX 黄金（单位：美元/盎司）：环比上升.....	10
图表 19：社零及限额以上企业零售总额、各品类当月同比增速.....	10
图表 20：7月百家、50家大型零售企业零售额：同比下降.....	11
图表 21：重点公司盈利预测.....	12

一、A 股商誉再受关注，看好细分消费+纸包装+软体家居

（一）行业布局方向

依然是笔、纸、包装、按摩椅、软体、照明、定制的策略布局。

贸易战利空预期到位，地产方面的影响依然延续，但无论是贸易战关税的冲击，还是地产需求甚至精装房的结构化影响，都需要继续等待业绩层面的落地触底；中秋错位致 10 月社零数据下滑，必选消费整体表现仍相对较好，减税、促消费等政策刺激尚待进一步传导。

11 月 26 日，证监会发布《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》，截至 2018Q3A 股企业的商誉总值为 14484 亿元，同比增长 15.18%。A 股企业减值损失逐年增大，且减值比例不断增加。传媒、医药生物、计算机等行业的商誉较高，轻工企业商誉增速随行业整合有所回升。

三季报的趋势有望在 2018 全年延续，竞争分化，强者恒强，且行业整合加速。

当前重点看好三条线：一是必选细分消费龙头，典型如**晨光文具、中顺洁柔**等；二是细分纸包装龙头，典型如**劲嘉股份、裕同科技、合兴包装**，上游废纸包装纸价格松动，带来毛利率修复；三是软体家居，典型如**顾家家居、敏华控股**等。我们判断软体家居格局进一步优化，尤其顾家家居收购喜临门事件，同时本周 TDI、MDI 原料价格继续松动，人民币汇率仍预期贬值，业绩弹性已在**梦百合 Q3**上体现（重点关注处于业绩拐点的**梦百合**）；至于定制板块，我们认为龙头的核心竞争优势尤其明显，尤其体现在智能柔性、设计领先、整装大家居，典型如**欧派家居、尚品宅配、索菲亚**等。

重点标的体现在：晨光文具、中顺洁柔、恒安国际、老凤祥、裕同科技、合兴包装、劲嘉股份、奥佳华、荣泰健康、顾家家居、敏华控股、欧普照明、欧派家居、尚品宅配、索菲亚等具备领先优势的细分龙头。

二、本周最新研究：中国首个纸浆期货合约即将上市，将有效对冲纸浆价格波动风险

根据证监会公告，漂白硫酸盐针叶木浆期货合约将于 11 月 27 日在上海期货交易所上市交易。纸浆期货的合约标的为漂白针叶浆（合约代码 SP），交易单位 10 吨/手，最小变动价位为 2 元/吨，交割品有效期 2 年；最低交易保证金为合约价值 7%；涨跌停板幅度为 5%，其中第一个交易日的涨跌停板幅度为基准价的 10%。

图表 1：纸浆期货基本情况

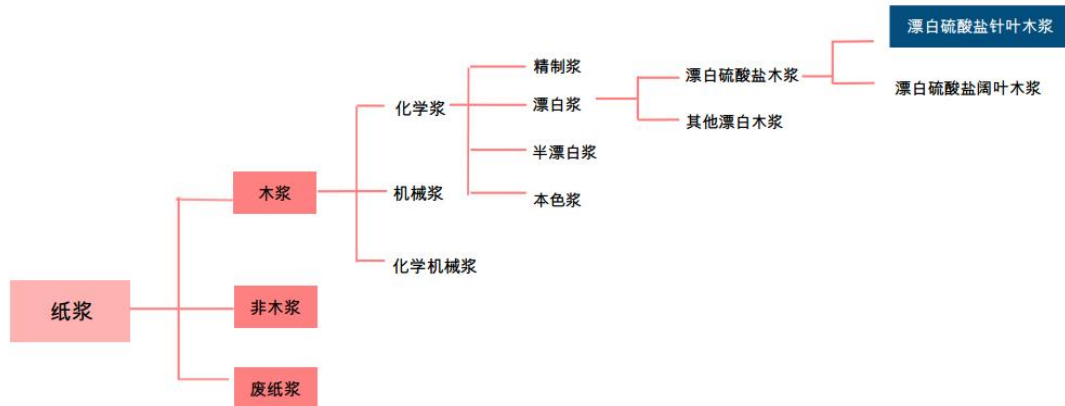
上市时间	漂针浆期货自 2018 年 11 月 27 日起上市交易，当日 8:55-9:00 集合竞价，9:00 开盘
交易品种	漂白硫酸盐针叶木浆
交易单位	10 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	2 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价 $\pm 3\%$

合约	SP1906、SP1907、SP1908、SP1909、SP1910、SP1911
基准价	由上期所在上市前一交易日公布
交易时间	每周一至周五，09:00-10:15、10:30-11:30 和 13:30-15:00，连续交易时间，每周一至周五 21:00-23:00。法定节假日（不包含周六和周日）前第一个工作日的连续交易时间段不进行交易
交易保证金和涨跌停板	交易保证金为合约价值的 7%；涨跌停板幅度为 5%。第一个交易日的涨跌停板幅度为基准价的 10%
持仓公布	当某月份合约持仓量达到 8 万手（双向）时，上期所将公布该月份合约前 20 名期货公司会员的成交量、买持仓量、卖持仓量以及该期货品种期货公司会员、非期货公司会员的总成交量、总买持仓量和总卖持仓量
交易手续费	成交金额的万分之零点五，平今仓交易暂免收交易手续费

资料来源：上期所 中信建投证券研究发展部

纸浆是以植物纤维为原料、经不同加工方式加工制成的纤维状物质，是造纸工业的主要原材料，并可广泛应用于造纸、人造纤维、塑料、化工等领域。根据原料来源主要分为木浆、非木浆和废纸浆，其中木浆中分为针叶浆和阔叶浆，漂白硫酸盐针叶木浆属于木浆中的一种。

图表 2：纸浆细分类别



资料来源：中信建投证券研究发展部

我们认为，选择漂针浆为纸浆期货合约标的主要原因为：（1）漂针浆的产品和生产工艺标准化程度较高；（2）漂针浆性能稳定，不易变质，便于仓库储存与运输，交割条件良好，适合作为期货商品；（3）漂针浆现货市场价格波动频繁，浆纸企业避险需求强烈；（4）漂针浆现货市场具有一定规模。2017 年我国木浆消耗 3152 万吨，其中漂针浆表观消费量为 815 万吨，具备规模的现货市场意味着期货具有广泛的套期保值需求和基础；（5）漂针浆市场产业链长，参与主体众多，贸易商占比大，对价格波动敏感，且漂针浆进口来源国分散，交易价格竞争较为充分。

木浆是全球主要的大宗贸易商品中极少数没有成熟期货市场交易的商品。我们认为，**纸浆期货的推出，将有效成为国内纸浆使用企业锁定价格或者对冲价格波动风险的工具**。因为中国是纸浆进口大国，进口依赖度约为 2/3，纸浆进口量呈现逐年增加态势，2013-2017 年中国纸浆年均进口增长率为 8.04%，其中木浆进口量占纸浆进口量 80% 以上，2017 年木浆进口量占纸浆整体进口量的 88.58%。

另外我们结合行业基本面变化，对 2019 上半年浆价走势作出判断：首先木浆的一种替代品废纸浆价格当前呈现为降价趋势。而纸价也是木浆的天花板，当纸价处于低位时，纸厂利润被压缩，木浆很难提价。其次纸浆的重要下游文化纸行业规模当前基本没有增长，下游需求基本保持稳定。后市如 2019 上半年，宏观经济的波动，

如对美国贸易战，进出口税率调整很有可能影响到纸价和浆价。

供给方面，随着全球纸浆市场新产能的不断投产，未来纸浆价格走势将更加趋于稳定。2016年，巴西 150 万吨纸浆生产线、白俄罗斯 40 万吨纸浆项目、金光集团 200 万吨纸浆厂等项目均已达投产或单机测试。2016 年-2019 年间，全球新增木浆、溶解浆产能超过 600 万吨。新增产能的投产不仅会增加近期纸浆产量，影响近期纸浆价格走势，还将增加纸浆长期产能，改变长期中纸浆供需情况，对纸浆长期价格走势产生深远影响。

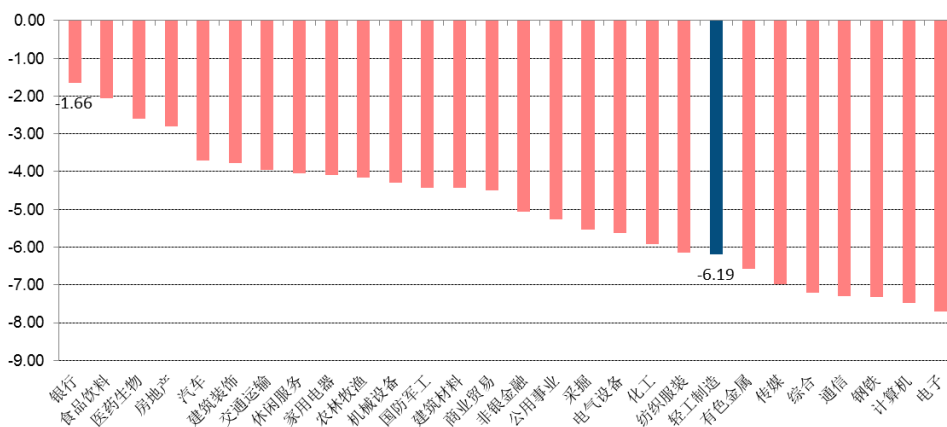
整体而言，我们判断纸浆走势将表现为稳中有降的趋势，看好纸浆下游企业如中顺洁柔，后期毛利率修复可带来利润弹性。

三、板块行情回顾

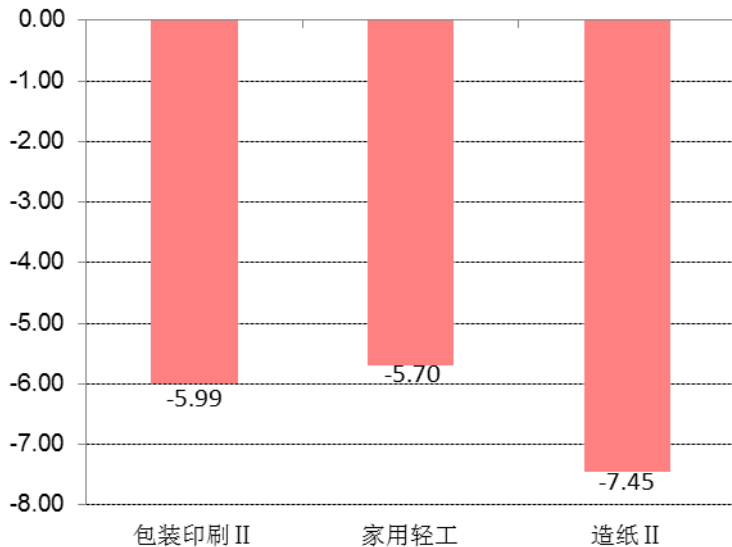
（一）板块指数表现：轻工制造板块跟随大盘下跌，家用轻工表现稍好

本周申万轻工制造指数下跌 6.19%，同期上证综指、沪深 300 指数分别下跌 3.72%、3.51%，轻工制造板块分别跑输上证综指、沪深 300 指数 2.47、2.68 个百分点。其中家用轻工细分板块下跌 5.70%，下跌相对较少。

图表 3：本周各板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 4：轻工制造行业细分板块本周涨跌幅（%）


资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

（二）个股表现：本周东方金钰、环球印务、新宏泽涨幅居前

图表 5：轻工制造行业涨幅前五、跌幅前五个股

代码	股票简称	现价	周涨跌幅%	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	总股本 (亿)
涨幅前五						
600086.SH	东方金钰	5.85	17.00	-45.07	78.98	13.50
002799.SZ	环球印务	13.82	11.81	-37.49	20.73	1.50
002836.SZ	新宏泽	14.93	10.59	-21.48	23.89	1.60
002301.SZ	齐心集团	8.43	7.53	-26.68	54.10	6.42
603021.SH	山东华鹏	7.33	5.92	-22.91	23.45	3.20
跌幅前五						
603499.SH	翔港科技	21.79	-15.87	-11.32	22.08	1.01
603389.SH	亚振家居	11.87	-17.05	-6.37	25.99	2.19
603058.SH	永吉股份	10.28	-17.50	-14.99	43.54	4.24
002356.SZ	赫美集团	8.92	-18.54	-42.21	47.08	5.28
600235.SH	民丰特纸	7.65	-19.64	16.65	26.87	3.51

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

（三）北上南下资金动向：本周好莱客、喜临门上升较多

从行业分布看北上/南下资金持股比例，家居行业尤其三大家居龙头顾家家居、欧派家居、索菲亚，继续远高于造纸、文具、板材、装修装饰与包装行业企业。其中截至 2018 年 11 月 23 日，北上资金持股比例前三的是：

顾家家居 (21.46%) > 索菲亚 (5.56%) > 欧派家居 (3.58%); 南下资金持股比例前三的是: 敏华控股 (16.71%) > 红星美凯龙 (10.95%) > 中粮包装 (4.51%)。

从本周 (11.16-11.23) 变化看, 轻工 A 股标的的中北上资金持股比例上升最多的是: 好莱客 (+0.44%)、喜临门 (+0.22%)、欧派家居 (+0.19%); 轻工 A 股标的的中北上资金持股比例下降最多的是: 齐心集团 (-0.23%)、索菲亚 (-0.20%)、潮宏基 (-0.20%)。轻工港股标的的中南下资金持股比例下降最多的是: 敏华控股 (-0.06%)。

从 2018 年至今变化看, 轻工 A 股标的的中北上资金持股比例上升最快的是: 顾家家居 (+18.18%)、尚品宅配 (+2.99%)、美凯龙 (+2.21%); 北上资金持股比例下降最快的是: 晨光文具 (-1.66%)。轻工港股标的的中南下资金持股比例上升最快的是: 敏华控股 (+8.40%)、中粮包装 (4.51%)、红星美凯龙 (+3.90%); 南下资金持股比例下降最快的是: 理文造纸 (-0.65%)、玖龙纸业 (-0.36%)、六福集团 (-0.22%)。

图表 6: 轻工行业北上南下资金一览

细分板块	证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿股)	2017/ 12/29	2018/ 3/28	2018/ 6/29	2018/ 9/28	2018/ 11/23	本周 增减 (%)	2018 年 变化 (%)
轻工 A 股标的: 沪(深)股通持股占全部流通 A 股的比例 (%)											
定制家居	603833.SH	欧派家居	346	4.20	3.30	16.32	8.43	3.72	3.58	0.19	0.28
定制家居	002572.SZ	索菲亚	173	9.23	4.60	7.11	6.17	6.68	5.56	-0.20	0.96
定制家居	300616.SZ	尚品宅配	134	1.99	-	0.98	1.14	2.97	2.99	0.02	2.99
软装	603816.SH	顾家家居	203	4.31	3.28	18.57	20.62	21.52	21.46	0.14	18.18
家居连锁	601828.SH	美凯龙	375	35.50	-	0.03	0.44	1.19	2.21	0.11	2.21
文具	603899.SH	晨光文具	244	9.20	1.95	0.23	0.35	0.50	0.29	0.02	-1.66
文化纸	002078.SZ	太阳纸业	160	25.93	0.22	0.11	0.81	0.52	0.48	-0.06	0.26
纸包装	002831.SZ	裕同科技	178	4.00	0.19	0.18	0.10	0.46	0.71	0.00	0.52
烟标	002191.SZ	劲嘉股份	107	14.95	0.16	0.22	0.13	0.31	0.46	0.06	0.30
金银珠宝	600612.SH	老凤祥	159	5.23	0.51	0.80	0.92	0.75	0.76	-0.10	0.25
金银珠宝	002867.SZ	周大生	147	4.85	0.00	0.51	0.05	0.01	0.16	-0.01	0.16
轻工港股标的: 港股通持股占全部港股的比例 (%)											
细分板块	证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿股)	2017/ 12/29	2018/ 3/28	2018/ 6/29	2018/ 9/28	2018/ 11/23	本周 增减 (%)	2018 年 变化 (%)
软装	1999.HK	敏华控股 (HKD)	130	38.23	8.31	13.01	18.58	17.56	16.71	-0.06	8.40
家居连锁	1528.HK	红星美凯龙 (CNY)	423	35.50	7.05	10.04	11.20	10.21	10.95	-0.01	3.90
包装纸	2689.HK	玖龙纸业 (HKD)	370	46.74	1.65	2.37	1.72	1.37	1.29	-0.03	-0.36
包装纸	2314.HK	理文造纸 (HKD)	309	43.94	1.34	0.96	0.63	0.69	0.69	-0.01	-0.65
金属包装	0906.HK	中粮包装 (HKD)	36	11.75	0.00	1.09	2.06	3.69	4.51	-0.02	4.51
金银珠宝	1929.HK	周大福	688	100.00	0.09	0.02	0.05	0.06	0.07	-0.01	-0.02
金银珠宝	0590.HK	六福集团	146	5.87	0.36	0.15	0.32	0.13	0.14	0.00	-0.22

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

四、公司重要公告

【顺灏股份】11月20日，公司发布公告，公司控股公司香港绿新丰拟以70.18万美元的价格收购SINO-JK 100%的股权。同时，公司控股子公司上海绿馨将向香港绿新丰增资1349.87万美元，增资完成后，上海绿馨持有香港绿新丰89.1%的股份。

【梦百合】11月21日，公司发布可转债上市公告书。公司发行的5.1亿元可转换公司债券将于11月26日起在上交所上市交易，存续日期为2018年11月8日至2024年11月7日，用于智能仓储中心、功能家具研发、综合楼。

【美克家居】11月23日，公司发布对外投资公告，全资子公司美克国际事业贸易有限公司拟以现金方式分别对Starwood Furniture Mfg Vietnam Corporation（木曜家具越南股份公司）、Thomas Carey Corporation、Royal Corinthian Vietnam Corporation（皇家科林西亚越南股份公司）增资1600万美元、500万美元、500万美元，增资后分别持有以上三家公司的40%股权。

五、造纸周期板块跟踪：木浆废纸小幅下跌，本周纸价基本持平

图表 7：木浆价格走势：本周环比下跌



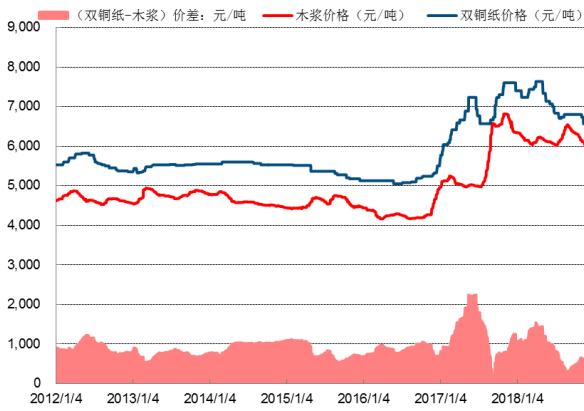
资料来源: 卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 8：废纸价格走势：本周环比下跌



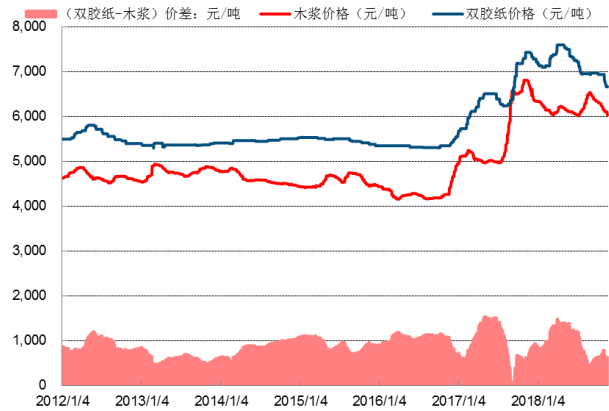
资料来源: 卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 9：双铜纸价格走势：本周环比持平



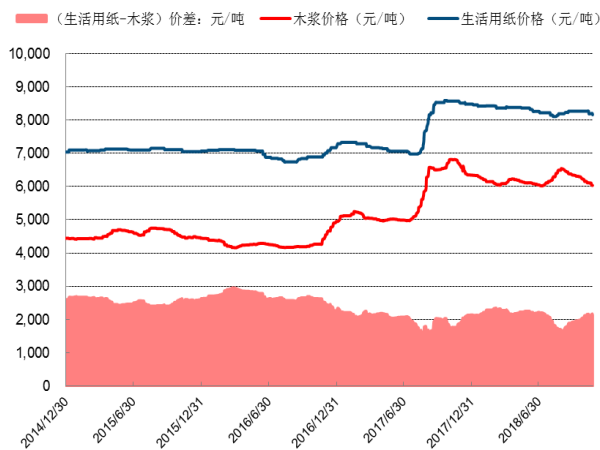
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 10：双胶纸价格走势：本周环比持平



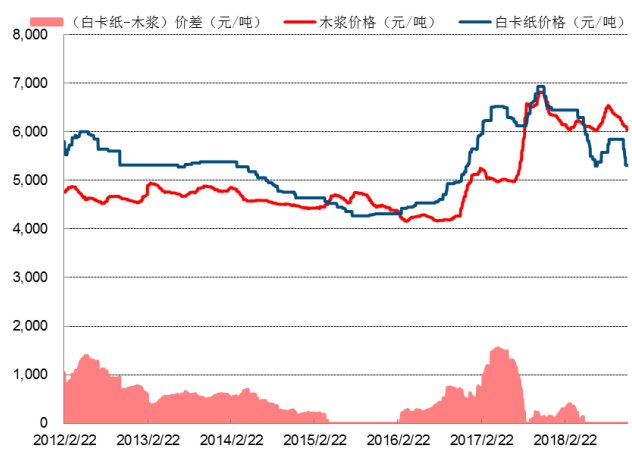
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 11：生活用纸价格走势：本周环比持下跌



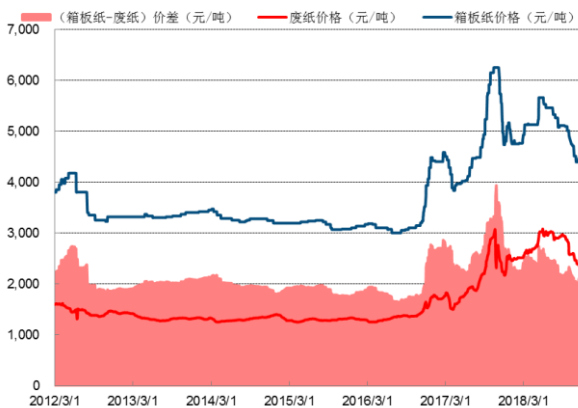
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 12：白卡纸价格走势：本周环比持平

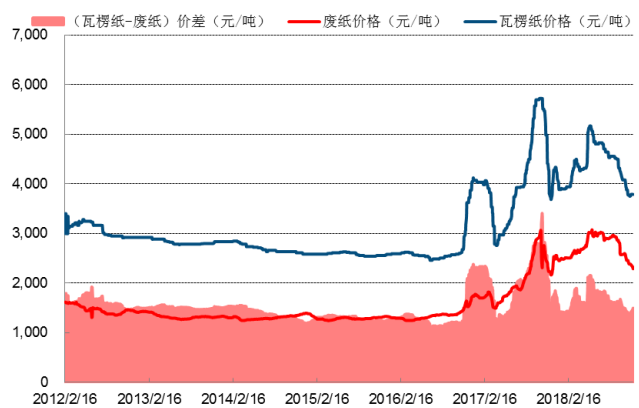


资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 13：箱板纸价格走势：本周环比持平



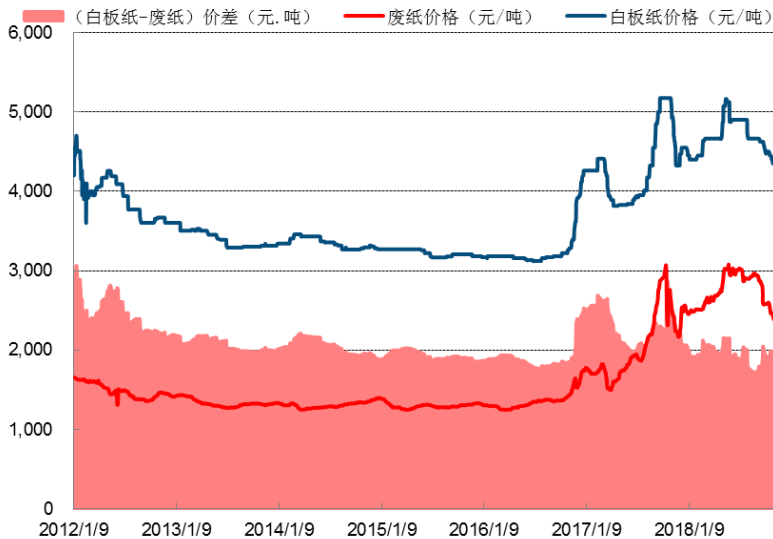
图表 14：瓦楞纸价格走势：本周环比持平



资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

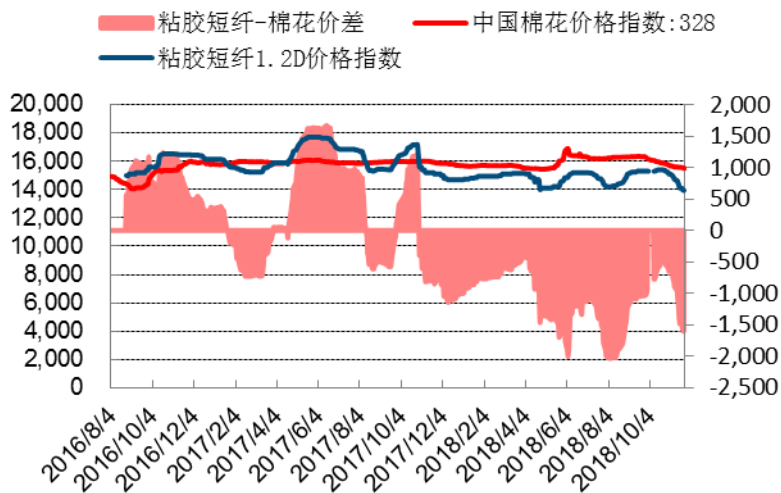
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 15：白板纸价格走势：本周环比下跌



资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 16：黏胶短纤-棉花价格走势：本周黏胶短纤、棉花价格环比均小幅下跌



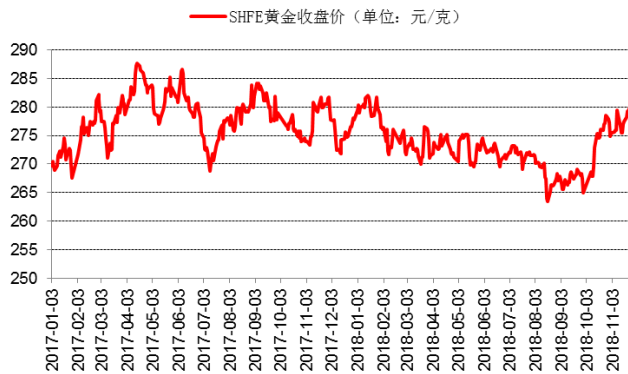
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

六、金银珠宝行业数据跟踪：金价小幅上涨，中秋错位影响 10 月消费

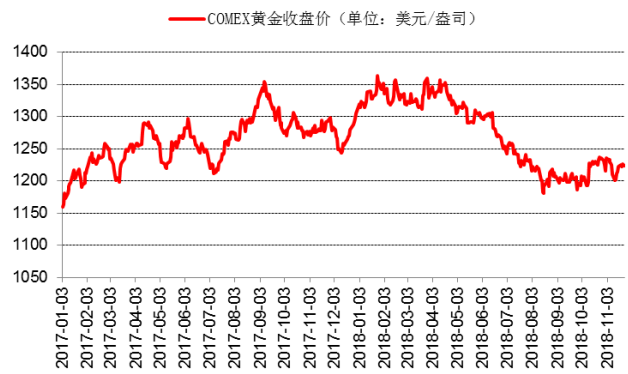
（一）黄金：本周金价小幅上涨

11 月 23 日 SHFE 黄金收盘价为 279.65 元/克，同比上周上升 0.77%；COMEX 黄金收盘价为 1223.40 美元/盎司

司，同比上周上升 0.11%。本周美股下行，金价有所上行。但股市、原油价格下行同时促进美元回升，加上 12 月美联储加息预期仍存，预计黄金价格继续承压。

图表 17: SHFE 黄金 (单位: 元/克): 环比上升


资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 18: COMEX 黄金 (单位: 美元/盎司): 环比上升


资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

(二) 限额零售额: 中秋错位致消费下滑, 10 月必选品类表现相对较好

2018 年 10 月份社会消费品零售总额同比增长 8.60%，相对 9 月 9.20%有所下滑。同时 2018 年 10 月份限额以上企业零售总额当月同比增速 3.70%。主要原因系中秋节日错位，对日常消费影响较大，但不需要过度担忧。同时，必选消费整体表现好于可选消费。其中 10 月份粮油食品类零售额增速为 7.7%，增速环比减少 5.9pct，虽然增速回落明显，但粮油食品类零售额增速仍处于细分项目领先水平。可选消费涨跌不一，整体较为疲软，其中金银珠宝类增速环比回落明显，同比增长 4.70%，增速同比下降 6.90 个百分点；而服装/化妆品类增速环比亦有所回落，分别环比-4.8/-1.3pct 至 4.9%/6.4%。展望未来，在 CPI 预期高位的背景下，必需消费有望保持稳增，可选消费仍继续承压，减税、促消费等政策刺激尚待进一步传导。

图表 19: 社零及限额以上企业零售总额、各品类当月同比增速

当月同比 (%)	2017/10	2017/11	2017/12	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10
社会消费品零售总额	10.00	10.20	9.40	9.70	10.10	9.40	8.50	9.00	8.80	9.00	9.20	8.60
限额以上企业消费品零售总额	7.20	7.80	6.70	8.30	9.00	7.80	5.50	6.50	5.70	6.00	5.70	3.70
金银珠宝类	2.50	4.40	0.40	3.00	20.40	5.90	6.70	7.90	8.20	14.10	11.60	4.70
服装类	8.90	10.20	10.80	9.10	15.80	8.80	7.00	11.90	9.10	7.50	9.70	4.90
化妆品类	16.10	21.40	13.80	12.50	22.70	15.10	10.30	11.50	7.80	7.80	7.70	6.40
家用电器和音像器材类	5.40	8.40	8.70	9.20	15.40	6.70	7.60	14.30	0.60	4.80	5.70	4.80
粮油、食品类	10.10	7.50	9.70	9.70	11.20	8.00	7.30	13.00	9.50	10.10	13.60	7.70

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 20：7月百家、50家大型零售企业零售额：同比下降

当月同比 (%)	2017/7	2017/8	2017/9	2017/10	2017/11	2017/12	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7
百家零售额	3.70	2.90	0.20	4.10	5.20	-0.40				-2.50		-2.00
50家零售额	4.90	7.10	1.20	4.50	4.30	-0.70		3.80		-3.40		-3.90
金银珠宝类	3.80	2.90		1.10	-4.00	-6.40		-0.90		-3.40		-1.80
食品类	0.70	4.40		7.00	5.70							-2.80
服装类	6.80	11.60		7.70	4.50					-4.20		-3.80
化妆品类	12.00	17.40	8.90	10.30	14.40					4.40		6.50
日用品类	-0.40	-1.60		-1.50	1.60	-1.60				-3.50		-5.70
家电类	3.90	-10.90	12.60	-14.00	9.40	-3.90				-2.10		-9.90

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

七、行业动态

【腾讯家居：家居家具领域投资火热，2016年至今交易事件数位居第二】11月16日，《每日经济新闻》与以太创服旗下的投融资服务平台-易项联合发布了《新一轮消费大淘金——未来商业投资报告》。报告显示，2016年至2018年8月，资本市场参与“大消费”投资的机构数量达到1500家，投资事件共1846次。其中，餐饮连锁、家居家具、便利店为大消费投资领域中最热的三条赛道。

【家具微新闻：国内首个家具产业集群标准发布】根据11月20日在浙江宁波召开的全国家具标准化技术委员会年会消息，由宁波市家具商会牵头制定的《木定制衣柜团体标准》明年起将正式实施，为消费者避免陷阱和售后维权提供了更多的便利。据悉，这是国内第一个由家具产业集群发起制定的市级团体标准，有望带动全市家具行业向规范化、标准化的方向发展。

【中证网：中国纸浆业首个期货合约将上市】漂白硫酸盐针叶木浆期货合约于11月27日在上海期货交易所上市交易，交易单位10吨/手，最小变动价位2/吨，涨跌停板幅度为上一交易日结算价±3%，最低交易保证金为合约价值4%，交割单位20吨，合约月份为1月至12月。

八、风险提示

房地产销售大幅下滑；中美贸易战持续影响；行业竞争加剧；汇率大幅波动。

重点公司盈利预测
图表 21：重点公司盈利预测

细分板块	证券代码	公司	EPS (元)			PE			当前股价 (元)
			2017	2018	2019	2017	2018	2019	
定制家居	603833.SH	欧派家居	3.09	4.04	4.97	26.65	20.42	16.58	82.43
定制家居	002572.SZ	索菲亚	0.98	1.18	1.40	19.05	15.81	13.40	18.71
定制家居	300616.SZ	尚品宅配	1.91	2.52	3.16	35.29	26.80	21.33	67.50
定制家居	603898.SH	好莱客	1.09	1.42	1.73	16.11	12.35	10.12	17.51
定制家居	603180.SH	金牌厨柜	2.47	3.16	3.99	27.53	21.50	17.06	68.01
定制家居	603801.SH	志邦股份	1.46	1.83	2.24	18.09	14.47	11.81	26.48
定制家居	603326.SH	我乐家居	0.37	0.52	0.69	26.68	19.06	14.33	9.89
定制家居	603818.SH	曲美家居	0.50	0.25	0.53	14.15	28.10	13.35	7.07
软装	603816.SH	顾家家居	1.91	2.43	2.99	24.64	19.35	15.72	47.06
软装	600337.SH	美克家居	0.21	0.28	0.36	20.45	15.04	11.75	4.21
软装	603313.SH	梦百合	0.65	0.80	1.25	30.40	24.70	15.78	19.74
软装	603008.SH	喜临门*	0.72	0.90	1.09	14.48	11.58	9.51	10.40
软装	002614.SZ	奥佳华	0.61	0.82	1.07	27.04	20.32	15.50	16.62
软装	603579.SH	荣泰健康	1.54	1.83	2.31	21.14	17.85	14.14	32.64
软装	1999.HK	敏华控股 (HKD)	0.40	0.39		8.46	8.67	7.19	3.40
智能家居	603848.SH	好太太	0.51	0.67	0.84	28.95	22.10	17.68	14.86
家居连锁	601828.SH	美凯龙	0.97	1.08	1.33	9.18	8.06	7.16	11.50
家居连锁	1528.HK	红星美凯龙	0.97	1.08	1.33	8.28	7.44	6.04	8.03
瓷砖卫浴	002798.SZ	帝欧家居	0.14	0.92	1.19	96.28	14.80	11.48	13.62
板材	000910.SZ	大亚圣象	1.19	1.40	1.64	9.24	7.83	6.72	11.00
装修装饰	002482.SZ	广田集团	0.42	0.50	0.56	11.81	9.99	8.82	4.97
家居照明	603515.SH	欧普照明	0.90	1.12	1.39	31.24	25.03	20.27	28.14
文具	603899.SH	晨光文具	0.69	0.87	1.09	38.47	30.49	24.36	26.51
智能机器人	603486.SH	科沃斯	0.94	1.22	1.55	49.42	38.07	29.91	46.40
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	0.27	0.34	0.43	29.12	23.11	18.48	7.90
生活用纸	1044.HK	恒安国际 (CNY)	3.15	3.51	3.87	17.97	16.11	14.59	63.85
生活用纸	3331.HK	维达国际* (HKD)	0.52	0.58	0.64	24.04	21.73	19.40	12.50
文化纸	002078.SZ	太阳纸业	0.78	0.88	1.03	7.90	6.98	6.01	6.17
包装纸	600567.SH	山鹰纸业	0.44	0.60	0.67	7.19	5.33	4.76	3.17
包装纸	2689.HK	玖龙纸业* (HKD)	0.94	1.68		8.44	4.72	5.22	7.92
包装纸	2314.HK	理文造纸* (HKD)	1.15	1.21	1.28	6.13	5.83	5.48	7.03
纸包装	002831.SZ	裕同科技	2.33	2.95	3.74	19.06	18.87	15.06	44.41
纸包装	002228.SZ	合兴包装	0.13	0.20	0.29	35.18	23.17	15.78	4.63
烟标	002191.SZ	劲嘉股份	0.38	0.49	0.59	18.61	14.67	12.22	7.15
烟标	002925.SZ	盈趣科技	2.15	2.19	2.49	20.51	20.05	17.70	44.00
金属包装	0906.HK	中粮包装* (CNY)	0.26	0.29	0.32	10.18	9.22	8.43	3.04

金银珠宝	1929.HK	周大福(HKD)	0.41	0.48	0.54	0.00	0.00	0.00	6.88
金银珠宝	0590.HK	六福集团(HKD)	1.87	2.60	2.81	0.00	0.00	0.00	24.85
金银珠宝	600612.SH	老凤祥	2.17	2.46	2.80	13.99	12.34	10.84	36.03
金银珠宝	603900.SH	莱绅通灵	0.91	0.91	1.07	14.04	14.01	11.87	12.75
金银珠宝	002574.SZ	明牌珠宝	0.17	0.23	0.25	30.56	22.41	19.90	5.05
金银珠宝	002867.SZ	周大生	1.22	1.67	2.07	24.76	18.13	14.62	30.20
金银珠宝	600655.SH	豫园股份	0.18	0.78	0.99	39.42	9.10	7.17	7.12
金银珠宝	002345.SZ	潮宏基	0.31	0.34	0.41	15.67	14.65	12.12	4.92

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

孙金琦：金融硕士，3 年轻工制造行业研究经验，2017 年加入中信建投证券从事轻工造纸行业研究，所在团队获 2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，曾历任广发证券、东兴证券从事行业研究工作。

研究助理 罗乾生：中国人民大学管理学硕士，2016 年加入中信建投。

研究助理 王泽选：中国人民大学金融学硕士，2018 年加入中信建投。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859