

行业周报 (第四十八周)

2018年12月03日

行业评级:

轻工制造 增持 (维持)

陈羽锋 执业证书编号: S0570513090004
研究员 025-83387511
chenyufeng@htsc.com

倪娇娇 执业证书编号: S0570517110005
研究员 nijiaojiao@htsc.com

张前 执业证书编号: S0570517120004
研究员 0755-82492080
zhang_qian@htsc.com

本周行业动态

中美元首 12 月 1 日会晤就经贸问题进行了积极讨论, 双方决定不再对新的产品加征新的关税, 2019 年 1 月 1 号美国对中国 2000 亿美元产品加征关税税率将维持在 10%。家居行业中床垫等产品均在此前美国加征关税清单中, 中美贸易摩擦和缓将降低贸易摩擦对企业出口业务带来的不利影响。

子行业观点

家居方面, 建议优先选择业绩端支撑强于收入端的软体品类, 重点推荐**顾家家居**, 以及弹性品种的**喜临门**、**梦百合**。造纸方面, 纸价和盈利下行将压制板块走势, 估值已接近历史底部区间, 配置角度可适当选择资产负债表强劲的龙头企业, 推荐**太阳纸业**、**山鹰纸业**以及生活用纸企业中**顺洁柔**。包装板块推荐盈利能力回升的**合兴包装**, 建议关注电子烟主题的**劲嘉股份**。

重点公司及动态

1) **顾家家居**: 拟通过股权转让和增资形式以 42429 万元获得泉州玺堡家居科技有限公司 51% 的股权, 软体大家居布局日渐完善; 2) **梦百合**: 可转换债券将于 11 月 26 日上市, 发行总额 5.1 亿元, 初始转股价 19.03 元/股, 本募集资金主要用于智能立体仓储、功能家具研发等项目建设; 3) **中顺洁柔**: 原材料木浆价格有望高位回落, 带来盈利弹性。

风险提示: 环保执行不及预期; 地产销售低于预期。

一周涨幅前十公司

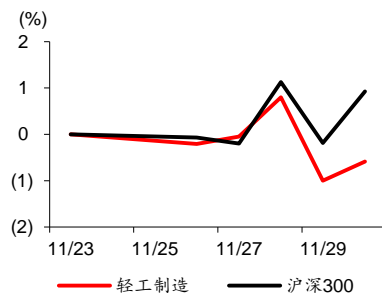
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
广博股份	002103.SZ	13.44
中顺洁柔	002511.SZ	8.23
宜华生活	600978.SH	7.92
安妮股份	002235.SZ	7.48
京华激光	603607.SH	5.98
华源控股	002787.SZ	5.65
姚记扑克	002605.SZ	5.58
盛通股份	002599.SZ	4.45
冠豪高新	600433.SH	4.40
劲嘉股份	002191.SZ	4.34

一周跌幅前十公司

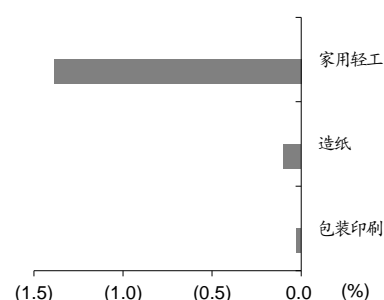
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST 冠福	002102.SZ	(12.45)
环球印务	002799.SZ	(9.91)
顶固集创	300749.SZ	(8.86)
九有股份	600462.SH	(8.13)
乐歌股份	300729.SZ	(8.03)
紫江企业	600210.SH	(7.36)
王子新材	002735.SZ	(6.13)
金牌厨柜	603180.SH	(6.09)
丽鹏股份	002374.SZ	(5.85)
江山欧派	603208.SH	(5.76)

资料来源: 华泰证券研究所

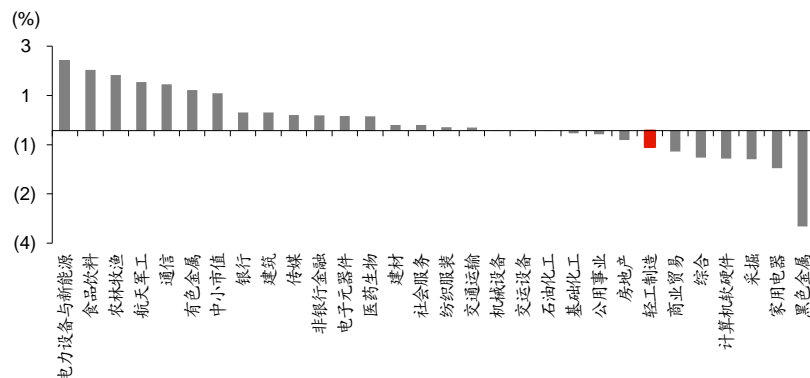
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	11月30日		EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
喜临门 603008.SH	买入	10.16	20.20~22.22	0.72	1.01	1.44	1.98	14.11	10.06	7.06	5.13
顾家家居 603816.SH	买入	45.60	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	23.75	18.17	13.90	12.03
太阳纸业 002078.SZ	增持	6.02	6.30~7.20	0.77	0.90	1.09	1.16	7.82	6.69	5.52	5.19
帝欧家居 002798.SZ	买入	12.98	16.49~17.46	0.14	0.97	1.16	1.71	92.71	13.38	11.19	7.59

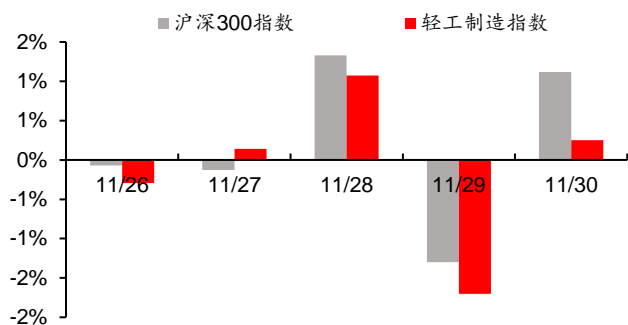
资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

行情回顾

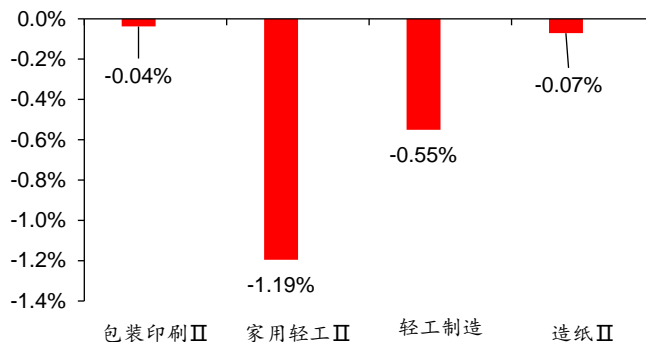
上周（2018年11月26日-2018年11月30日）轻工制造指数下跌0.55%，同期沪深300指数上涨0.93%。在28个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第22位；轻工二级子板块造纸、包装印刷、家用轻工指数周涨幅分别为-0.07%、-0.04%、-1.19%。

图表1：轻工制造指数与沪深300指数单日涨跌幅对照



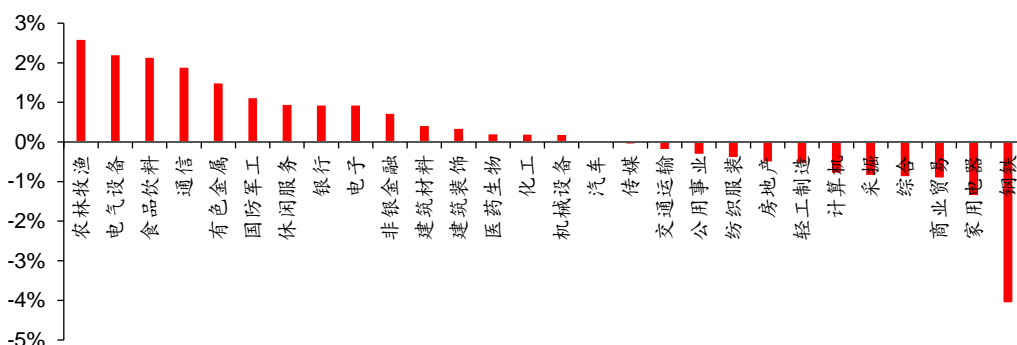
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：轻工制造子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：各行业指数（申万）周涨跌幅情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

本周行业动态

中美停止相互加征新的关税，中美贸易摩擦或有和缓

中美元首于布宜诺斯艾利斯当地时间12月1日共进晚餐并举行会晤，据中国政府网，国务委员兼外交部长王毅在中外记者会上表示，中美双方就经贸问题进行的讨论十分积极，富有建设性。两国元首达成共识，停止相互加征新的关税。双方就如何妥善解决存在的分歧和问题提出了一系列建设性方案。中方愿意根据国内市场和人民的需要扩大进口，包括从美国购买适销对路的商品，逐步缓解贸易不平衡问题。双方同意相互开放市场，在中国推进新一轮改革开放进程中使美方的合理关切得到逐步解决。双方工作团队将按照两国元首达成的原则共识，朝着取消所有加征关税的方向，加紧磋商，尽早达成互利双赢的具体协议。据人民日报，中国商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文表示，美国政府对对中国2000亿产品征收10%的加征关税原定在明年1月1号提高到25%，现在已经决定明年1月1号仍然维持在10%；双方决定不再对新的产品加征新的关税，对于现在仍然加征的关税，双方朝着取消的方向，加紧谈判，达成协议。

家居行业中座椅、办公家具、床垫、灯具及照明配件等产品均在2018年9月24日美国政府对从中国进口的约2000亿美元商品加征10%关税额征税清单中。上市家居企业境外业务普遍占比相对较低，且已通过海外建厂、调整海外客户结构等途径逐步增强自身抵御贸易摩擦风险的能力。此次中美元首会晤取得积极进展，中美贸易摩擦有望得到和缓，为企业外贸提供更为稳定的外部环境，降低贸易摩擦对企业出口业务带来的不利影响。

图表4：2017年家具制造行业主要上市公司主营收入结构

定制家具		中国大陆业	其他地区业务	成品家具		中国大陆业	其他地区业务
股票代码	公司简称	业务收入占比	收入占比	股票代码	公司简称	业务收入占比	业务收入占比
603833.SH	欧派家居	95.39%	4.61%	603816.SH	顾家家居	60.56%	39.44%
603180.SH	金牌厨柜	94.71%	5.29%	603008.SH	喜临门	72.25%	27.75%
002572.SZ	索菲亚	98.75%	1.25%	600978.SH	宜华生活	74.06%	25.94%
603898.SH	好莱客	98.29%	1.71%	600337.SH	美克家居	80.30%	19.70%
300616.SZ	尚品宅配	98.77%	1.23%	000910.SZ	大亚圣象	83.89%	16.11%
				603313.SH	梦百合	81.74%	18.26%
				603818.SH	曲美家具	94.46%	5.54%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

纸浆期货上市，有望为造纸企业提供原材料价格风险管理工具

2018年11月27日纸浆期货正式登陆上海期货交易所，交易品种为漂白硫酸盐针叶木浆。目前我国是世界上最大的商品浆消费国，2017年我国木浆消费量达到3152万吨，其中木浆进口量达到2372万吨，进口依赖度较高。纸浆期货的推出一方面有利于充分发挥期货市场发现价格的作用，建立市场认可的纸浆价格，提升在国际市场总的话语权，另一方面有望提高市场流通效率、促进现货贸易稳步发展，为企业提供价格风险管理工具，推动造纸行业稳定发展。此外，纸浆期货以人民币结算，也在一定程度上减缓了汇率波动带来的纸浆价格风险。

图表5：纸浆期货交易合约

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±3%
合约月份	1-12月
交易时间	上午9:00~11:30，下午1:30~3:00和交易所规定的其他交易时间。
最后交易日	合约月份的15日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	漂白硫酸盐针叶木浆，具体质量规定见附件。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的4%
交割方式	实物交割
交割单位	20吨
交易代码	SP
上市交易所	上海期货交易所

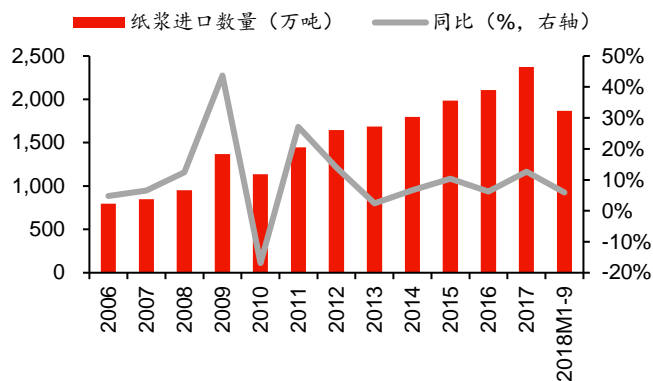
资料来源：上海期货交易所，华泰证券研究所

图表6：纸浆期货可交割品牌和生产企业信息表

序号	国家	生产企业	品牌名称	中文参考名称	生产厂
1	加拿大	Cariboo Pulp & Paper Company	Cariboo	凯利普	Cariboo Pulp & Paper Company
2		Mercer International Inc.	Celstar	月亮	Zellstoff Celgar Limited Partnership
3		Catalyst Paper Corporation	Crofton CKBC	金狮	Crofton Pulp & Paper Division (of Catalyst Paper Corporation)
4			Crofton CKHFI	雄狮	Crofton Pulp & Paper Division (of Catalyst Paper Corporation)
5		Nanaimo Forest Products LTD.	Harmac	马牌	Harmac Pacific Mill
6		Canfor Pulp LTD.	Northwood	北木	Canfor Northwood Pulp Mill
7	芬兰	UPM-Kymmene Corporation	UPM Conifer	芬欧	UPM Pietarsaari Pulp Mill UPM Kaukas Pulp Mill UPM Kymi Pulp Mill
8	俄罗斯	Ilim Group Joint Stock Company	Bratsk	布针	The Bratsk Branch of Ilim Group Joint Stock Company
9			Ust-Ilimsk	乌针	The Ust-Ilimsk Branch of Ilim Group Joint Stock Company
10	智利	Celulosa Arauco y Constitución S.A.	Arauco	银星	Nueva Aldea Pulp Mill Arauco Pulp Mill Valdivia Pulp Mill
11					CMPC Celulosa S.A.

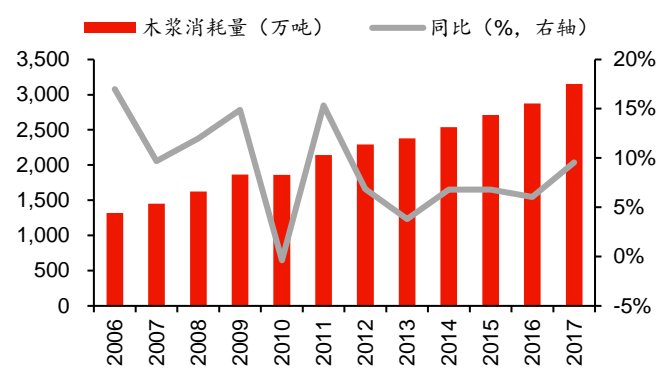
资料来源：上海期货交易所，华泰证券研究所

图表7： 纸浆进口量及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 年度纸浆消耗量



资料来源：Wind，华泰证券研究所

纸浆期货 11 月 27 日上线首日跌停，截至 2018 年 11 月 30 日纸浆近月 SP00 收盘报价 5148 元/吨，较 11 月 27 日首日收盘价下跌 4%。我们认为纸浆期货价格的大幅下跌主要是因为四季度传统旺季下游需求偏弱，港口库存处于相对高位，浆价面临一定下行压力，截至 2018 年 11 月下旬青岛港纸浆库存为 55 万吨，环比增长 22%，同比增长 109%；常熟港木浆库存 54 万吨，环比上涨 15%，较去年同比增长 38%。全年来看，考虑到木浆供需延续紧平衡、木浆进口加征关税等因素，我们预计 2019 年浆价下行空间有限。

第 25 批外废审批仅核定肇庆科伦纸业一家企业共计 4355 吨废纸审批额度

11 月 28 日固废中心公布 2018 年第 25 批限制进口许可证，仅核定肇庆科伦纸业一家企业共计 4355 吨废纸审批额度。截至目前，2018 年 1-25 批限制进口许可证共核定进口废纸 1815 万吨，前 25 批获配企业中玖龙纸业、山鹰纸业（含联盛）、理文造纸、华泰纸业、广州造纸获批进口废纸额度分别为 622、304、270、90、75 万吨，占 1-25 批审批额度比重分别为 34%、17%、15%、5%及 4%。

图表9： 2018 年第 1-24 批废纸限制进口许可证审批情况

加工利用单位	2018 年 1-25 批获批额度 (万吨)	获批额度占 1-25 批总额的比重	获批额度占 2017 年度纸浆额度比重
玖龙纸业	621.79	34%	96%
山鹰 (含联盛)	304.31	17%	112%
理文造纸	269.84	15%	99%
华泰纸业	90.00	5%	98%
广州造纸	75.00	4%	121%
其他纸业	454.14	25%	56%
合计	1815.07	100%	84%

资料来源：固废中心，华泰证券研究所

行业观点及数据跟踪

家居：两端延伸拓展流量获取边界，TDI 价格下行有望带动软体家居毛利率修复

今年以来在房地产严监管背景下，商品房销售面积增速不断下滑，使得下游家居等地产后周期行业需求有所萎缩，传统家居卖场客流量明显减少。定制家居产品位于装修环节较前端环节，受地产销售影响相对更大。面对地产景气度下行，企业积极调整经营策略，向上下游两端延伸，拓展流量获取边界。一方面，定制企业紧抓精装房放量趋势，加大了与地产开发商合作力度，借助大规模订单快速抢占市场份额。与此同时，企业主动向前端延伸抢占流量入口，通过设立整装团队、与地方优质整装企业合作等形式开展整装业务，争夺前端客源。另一方面，在零售端，传统家居卖场客流量减少，企业正积极探索新型门店形式，推出购物中心店、小区店、新零售店等门店，尽可能的扩大消费者覆盖范围，激发潜在消费者更新改造需求。我们认为 2019 年新业务模式带来的增量有望支撑收入端增速企稳，建议关注**欧派家居、尚品宅配**。

软体家居消费属性更强，受益于住宅翻新需求的平稳增长以及较好的行业竞争格局，龙头企业收入增速相对平稳。此外，万华化学等企业 TDI 产能预计将于 2018 年年内投产，投产后 TDI 或将出现全球供过于求局面，我们预计 2019 年原材料 TDI 价格仍有望继续下行，软体家居毛利率有望修复，同比口径来看，业绩端增速支撑将强于收入端。推荐软体家居龙头**顾家家居**，以及弹性品种**喜临门、梦百合**。

包装：纸价回调、人民币贬值，成本、汇兑压力有望释放

纸价回调，包装企业成本压力减轻。纸包装企业生产成本中直接材料占比较大，据公司年报，2017 年裕同科技、美盈森、合兴包装等企业直接材料在成本中占比均在 50% 以上，生产成本受原材料价格波动影响大。受益于原材料价格降低，包装板块整体毛利率触底回升，2018Q3 包装板块单季度毛利率环比提高 1.7pct 至 24.1%。展望后续，我们预计上游纸价或将步入下行通道，包装企业成本端压力将有所减轻，盈利能力有望逐步恢复。建议关注**合兴包装、裕同科技**。

人民币持续贬值，利好出口型包装企业。2017 年到 2018 年一季度末人民币大幅升值，到 2018 年一季度末美元兑人民币中间价已由 2017 年初 6.95 升值至 6.29，给出口型企业的外币收款及应收账款带来了较大损失。以 2017 年出口业务收入占比达到 67% 的裕同科技为例，公司 2017 年汇兑损失达到 1.07 亿元，占公司当年净利润比重的 11.5%。2018 年二季度以来美元逐步走强，截至 11 月 30 日美元兑人民币中间价升至 6.94，人民币持续贬值利好出口型包装企业，推荐**裕同科技**。

烟标方面，去库存接近尾声，烟草行业产销回暖。2015 年以来卷烟行业去库存持续推进，据 Wind 数据，2016~2017 年工商业库存持续下降，截至 2018 年 9 月卷烟工商业库存降至 415 万吨，已低于 2011 年以来均值水平以下。此外，卷烟产品结构优化，中高端烟标需求有望增加，有利于市场份额向具备优秀设计、生产能力的烟标企业集中。新型烟草方面，烟草总局提出深化新型烟草制品创新改革三大方向，后续若国内监管政策逐步放开，我们认为具备新型烟草生产专利及技术经验的企业有望率先受益，推荐**劲嘉股份**，关注**东风股份**。

造纸：供需或将转向供给过剩，预计纸价、盈利趋势性承压

供需或将从紧平衡转向供给过剩，结构性变化加大市场出清难度。供给端，2018 年下半年开始行业新增产能投产增多，我们预计 2018~2019 年整体新增产能在 1400 万吨；需求端，与宏观经济关联性较高的包装纸、铜版纸需求或将承压，供需格局预计在 2019 年将有所恶化，供需关系从紧平衡转向供给过剩。产能退出方面，我们认为供给侧改革以及环保督察带来的阶段性“调产量”作用边际上难有进一步强化；2016~2018 年上半年供给侧改革带来的强周期中行业资产负债表的修复将提升中小产能抵御下行周期的能力。此外，外废进口关税提高以及自备电厂承担政策性交叉补贴等结构性变化将削弱龙头企业的成本优势，进而导致行业成本曲线扁平化，加大下行周期中市场化出清难度。

价格支撑因素弱化，盈利趋势性承压。包装纸方面，今年外废进口政策趋严带动1-8月份国废黄板纸价格累计上涨33%，但随着市场对进口紧缩政策消化以及下游需求的走弱，废纸的价格支撑也在减弱，截至11月30日国废黄板纸价格已降至2130元/吨，较年初下跌9%。向前看，考虑到外废进口限制边际弱化以及成品纸需求偏淡，我们判断2019年度纸价格以及箱板瓦楞纸整体将承压，进而带动盈利进一步压缩。文化纸方面，受中美贸易战持续发酵、巴西罢工、人民币贬值等多重因素影响，2018年以来浆价高位震荡；向前看，需求端支撑偏弱，我们预计2019年浆价存下行压力，但考虑木浆进口加征关税等因素，我们预计浆价下行空间有限，对应文化纸价格及盈利下行压力不大，但木浆期货的推进或将加大浆价阶段性波动。

下游需求景气下行叠加新增产能释放，造纸行业将由2016年至今的上行周期转入下行周期，纸价和盈利下行将压制板块走势，中期来看，资产负债表强劲的企业抵御下行周期的能力更强，推荐**太阳纸业**、**山鹰纸业**和**华泰股份**（截至2018年华泰股份前三季度净资产/带息债务为2.31），太阳纸业和山鹰纸业通过产能扩张以及上下游一体化等途径有望从规模以及成本优势维度进一步巩固企业龙头地位。生活用纸方面，下游需求平稳，**中顺洁柔**有望依托渠道拓展、结构升级、新品类推进维持稳健增长，此外，原材料木浆价格有望高位回落，带来业绩弹性。

行业数据跟踪

地产周度数据观察：11月18日至11月25日，全国30大中城市当周商品房成交面积为394万平方米，环比上升5%。

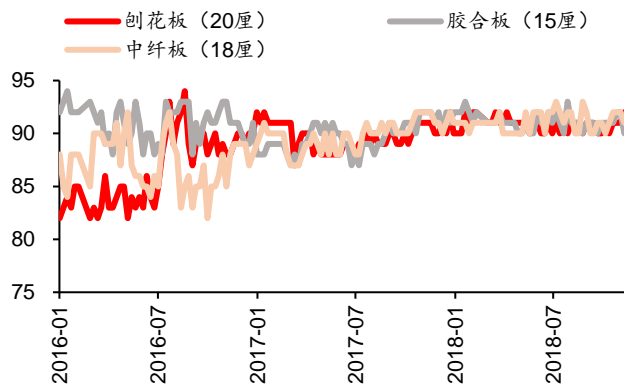
图表10：30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

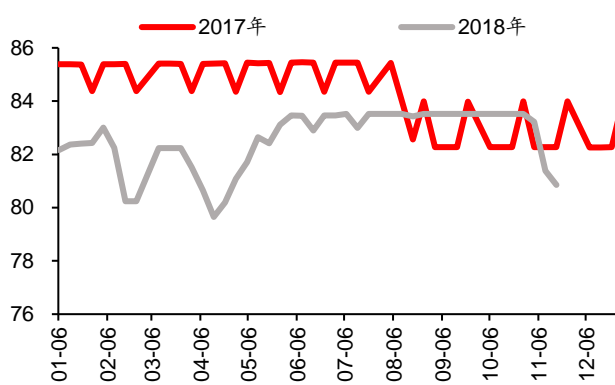
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）91元/张，环比下跌1.1%；胶合板（15厘）90元/张，中纤板（18厘）91元/张，环比均持平。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为80.85，环比持平，同比下跌1.7%。海绵主要原材料TDI上周现货价格为20500元/吨，同比下跌43%；MDI（PM200）上周现货价格为12500元/吨，同比下跌56%。

图表11: 板材价格跟踪 (单位: 元/张)



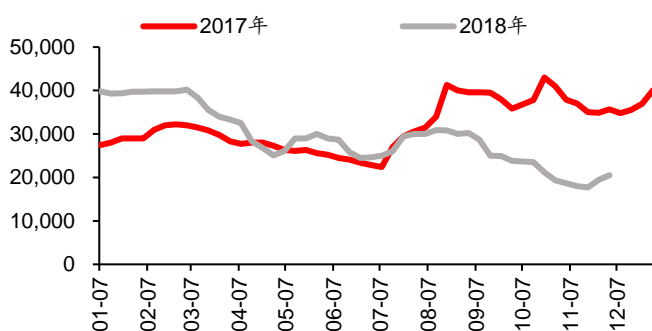
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 海宁皮革原材料价格指数



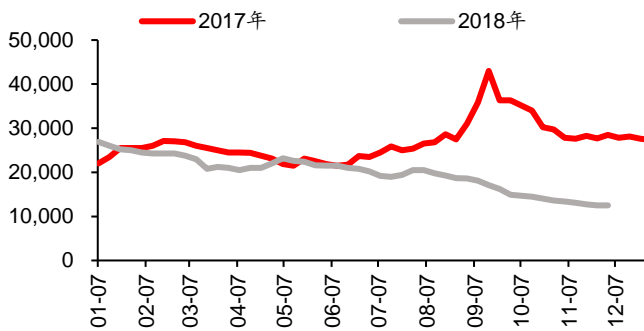
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: TDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: MDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)

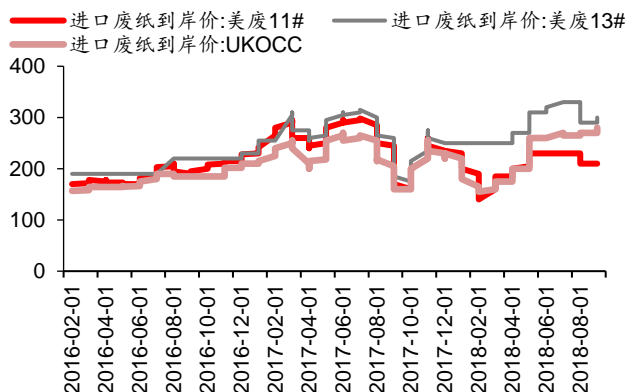


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

造纸原材料价格: 据卓创资讯, 国废延续下跌走势, 上周国废黄板纸周均价 2033 元/吨, 环比下降 3.69%, 较年初下跌 7.08%; 下游纸厂库存压力较大, 采购积极性不高, 上周进口针叶浆周均价 6320 元/吨, 环比下降 2.71%, 进口阔叶浆上周均价 5658 元/吨, 环比下跌 1.46%, 进口本色浆上周均价 6801 元/吨, 环比下跌 0.78%。

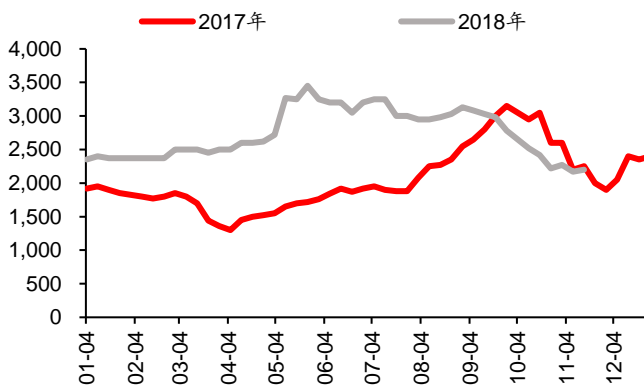
成品纸价格: 包装纸方面, 尽管部分纸企发布停机检修计划, 但由于国废价格下跌、成本端支撑不足, 市场观望氛围加剧, 据卓创资讯, 上周箱板纸周均价 4462 元/吨, 环比上涨 0.11%, 较年初下降 6.5%; 瓦楞纸周均价 3793 元/吨, 环比上涨 0.11%, 较年初下跌 4.48%。文化纸方面, 纸浆价格弱势, 成本端支撑有限, 上周铜版纸周均价 6200 元/吨, 环比下降 1.59%; 双胶纸上周均价 6417 元/吨, 环比下降 1.02%。

图表15: 进口废纸价格走势 (美元/吨)



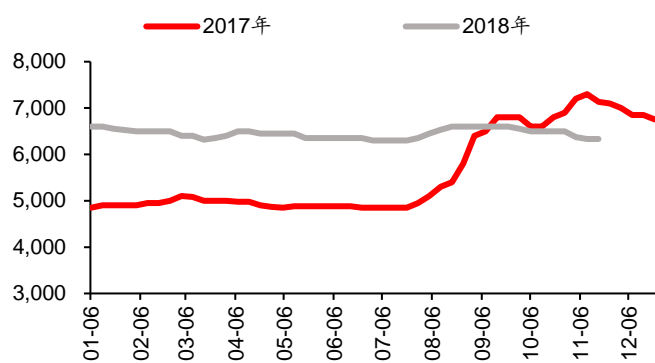
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 国内废纸到厂价 (不含税) (元/吨)



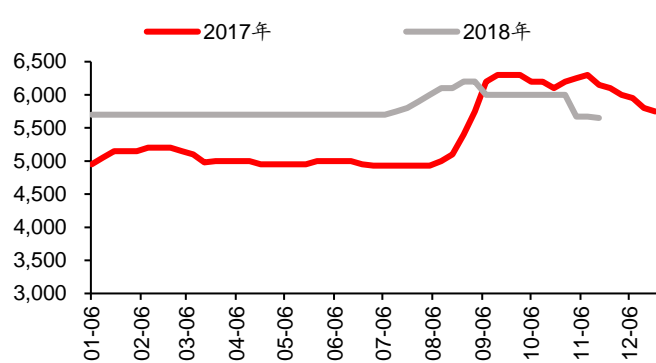
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 针叶浆价格走势 (元/吨)



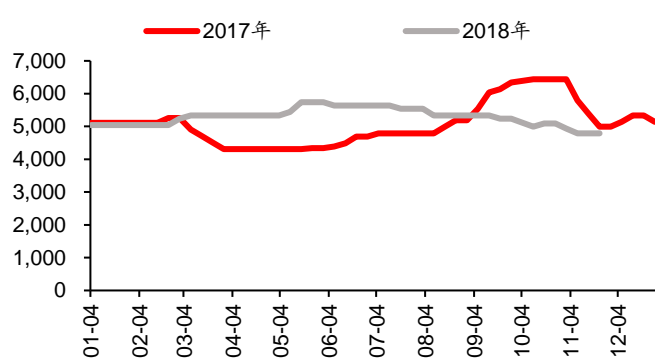
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 阔叶浆价格走势 (元/吨)



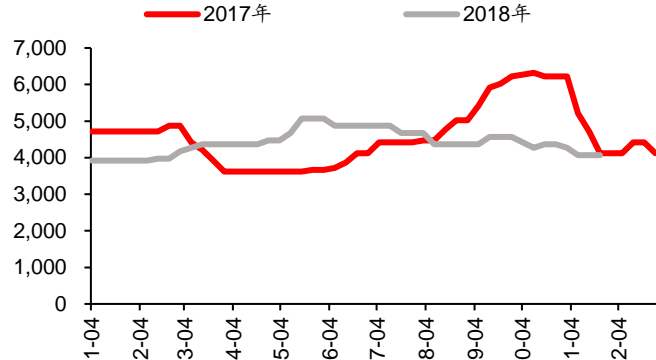
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 箱板纸价格走势 (元/吨)



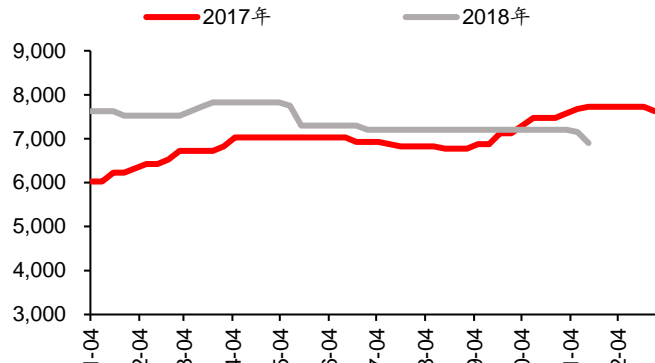
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



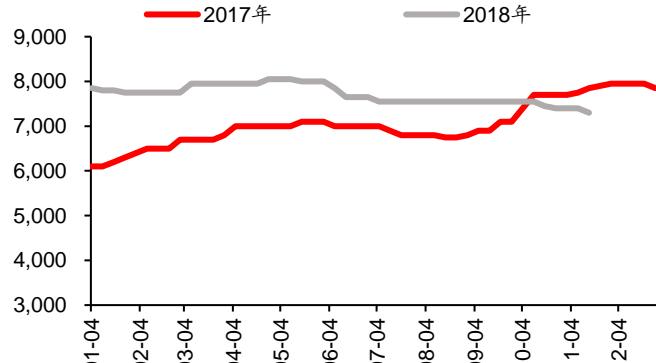
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 铜版纸价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 双胶纸价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

重点公司概况

图表23: 重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	11月30日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
美克家居 600337.SH	买入	4.13	5.32~5.60	0.21	0.28	0.37	0.48	19.67	14.75	11.16	8.60
索菲亚 002572.SZ	增持	18.55	20.23~21.42	0.98	1.19	1.48	1.79	18.93	15.59	12.53	10.36
中顺洁柔 002511.SZ	增持	8.55	8.25~8.58	0.27	0.33	0.44	0.60	31.67	25.91	19.43	14.25
晨鸣纸业 000488.SZ	增持	5.87	6.72~7.84	1.30	1.12	1.16	1.40	4.52	5.24	5.06	4.19
尚品宅配 300616.SZ	增持	64.68	\-\	1.91	2.67	3.72	5.01	33.86	24.22	17.39	12.91
梦百合 603313.SH	增持	19.98	20.88~21.75	0.65	0.87	1.20	1.48	30.74	22.97	16.65	13.50
山鹰纸业 600567.SH	增持	3.12	3.78~4.41	0.44	0.63	0.72	0.79	7.09	4.95	4.33	3.95
兔宝宝 002043.SZ	增持	5.51	6.02~6.45	0.44	0.43	0.56	0.67	12.52	12.81	9.84	8.22
好莱客 603898.SH	买入	16.77	28.25~31.07	1.09	1.41	1.80	2.30	15.39	11.89	9.32	7.29

资料来源: 华泰证券研究所

图表24: 重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
603008.SH	喜临门	<p>核心观点</p> <p>喜临门发布 2018 年中报, 上半年公司实现营收 18.4 亿元, 同比增长 56%; 归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 30%, 符合我们此前预期。公司扣非后归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 34%。Q2 单季度实现营收 9.6 亿元, 同比增长 36%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 35%。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 1.01、1.44、1.98 元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 喜临门(603008,买入): 品牌渠道齐发力, 中报延续高增长</p>
603816.SH	顾家家居	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报, 受益于内生快速发展与外部收购并表, 2018 年前三季度顾家家居实现营业收入 64 亿元, 同比增长 32%; 归母净利润 7.9 亿元, 同比增长 27%, 符合我们此前预期。其中, Q3 单季度实现营收 23.4 亿元, 同比增长 35%; 单季度归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 31%, 较二季度单季 27%/7% 的收入/业绩增速环比有较大提升。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.51、3.28、3.79 元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 顾家家居(603816,买入): Q3 收入提速, 业绩符合预期</p>
002078.SZ	太阳纸业	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报, 2018 年前三季度公司实现营业收入 161 亿元, 同比增长 18%; 归母净利润 18 亿元, 同比增长 31%, 略微低于我们此前预期。其中, Q3 单季度实现营收 56.4 亿元, 同比增长 13%; 单季度归母净利润 5.7 亿元, 同比增长 15%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.90、1.09、1.16 元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 太阳纸业(002078,增持): 盈利略承压, 产能释放促成长</p>
002798.SZ	帝欧家居	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报, 2018 年前三季度公司实现营业收入 32 亿元, 同比增长 777%; 归母净利润 2.71 亿元, 同比增长 755%, 符合我们此前预期。其中, Q3 单季度实现营收 12.5 亿元, 同比增长 801%; 单季度归母净利润 1.14 亿元, 同比增长 1397%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.97、1.16、1.71 元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 帝欧家居(002798,买入): 工装业务稳步发展, 业绩如期高增长</p>
600337.SH	美克家居	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报, 2018 年前三季度美克家居实现营业收入 40 亿元, 同比增长 37%; 归母净利润 3.4 亿元, 同比增长 30%, 符合我们此前预期。其中, Q3 单季度实现营收 14.8 亿元, 同比增长 30%; 单季度归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 23%, 较二季度单季 46%/37% 的收入/业绩增速相比略下降。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.28、0.37、0.48 元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 美克家居(600337,买入): 收入稳步增长, 业绩符合预期</p>
002572.SZ	索菲亚	<p>Q3 收入增速有所回升, 业绩符合预期</p> <p>公司发布三季报, 2018 年前三季度公司实现营业收入 51.1 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润 6.9 亿元, 同比增长 20%, 符合我们此前预期。其中, Q3 单季度实现营收 21.2 亿元, 同比增长 20%, 增速较 Q2 有所回升; 单季度归母净利润 3.2 亿元, 同比增长 15%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.19、1.48、1.79 元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 索菲亚(002572,增持): 渠道加速拓展, 回购彰显发展信心</p>
002511.SZ	中顺洁柔	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报, 2018 年前三季度公司实现营业收入 41 亿元, 同比增长 22%; 归母净利润 3.1 亿元, 同比增长 27%, 符合我们此前预期。其中, Q3 单季度实现营收 15.0 亿元, 同比增长 22%; 单季度归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 25%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.33、0.44、0.60 元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 中顺洁柔(002511,增持): 新品渠道产能共助成长, 业绩符合预期</p>
000488.SZ	晨鸣纸业	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报, 2018 年前三季度实现营业收入 234.9 亿元, 同比增长 7.1%, 实现归母净利润 24.8 亿元, 同比下滑 8.5%, 低于我们此前预期。其中, Q3 单季度营业收入 79.4 亿元, 同比减少 2.9%; 归母净利润 6.97 亿元, 同比减少 27.7%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.12、1.16 和 1.40 元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 晨鸣纸业(000488,增持): 业绩承压, 看好后期新增产能释放</p>

证券代码	证券名称	最新观点
300616.SZ	尚品宅配	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报，2018年前三季度公司实现营业收入46.4亿元，同比增长29%；归母净利润2.9亿元，同比增长43%，符合我们此前预期。其中，Q3单季度实现营收17.7亿元，同比增长23%；单季度归母净利润1.7亿元，同比增长21%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为2.67、3.72、5.01元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：尚品宅配(300616,增持)：多渠道引流见成效，业绩稳步增长</p>
603313.SH	梦百合	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报，2018年前三季度公司实现营业收入21亿元，同比增长21%；归母净利润1.1亿元，同比下跌23.8%，跌幅较上半年大幅收窄，符合我们此前预期。其中，Q3单季度实现营收8.2亿元，同比增长33%；单季度归母净利润0.72亿元，同比增长127%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.87、1.20、1.48元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：梦百合(603313,增持)：盈利环比回升，毛利率有望进一步改善</p>
600567.SH	山鹰纸业	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报，2018年前三季度公司实现营业收入179亿元，同比增长44.9%；归母净利润23亿元，同比增长62%，略微高于我们此前预期。其中，Q3单季度实现营收60亿元，同比增长22%；单季度归母净利润6亿元，同比增长1%。公司系废纸系龙头，我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.63、0.72、0.79元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：山鹰纸业(600567,增持)：旺季需求不及预期，Q3盈利增速放缓</p>
002043.SZ	兔宝宝	<p>2018Q3利润增速承压，下调公司评级至“增持”</p> <p>10月21日，公司发布2018年三季报，实现营收31.09亿元，YoY+5.35%，归母净利润2.64亿元，YoY+1.79%；其中18Q3实现营业收入12.04亿元，同比增长6.89%，归母净利润0.74亿元，同比减少27.06%，业绩略低于我们预期。公司营收增速稳健，我们预计2018-2020年EPS为0.43/0.56/0.67元，下调至“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：兔宝宝(002043,增持)：公司业绩承压，期待业务转型放量</p>
603898.SH	好莱客	<p>核心观点</p> <p>好莱客发布2018年中报，上半年公司实现营收9.0亿元，同比增长26%；归母净利润1.8亿元，同比增长67%，符合我们此前预期。报告期内非经营性损益5385万元，主要系全资子公司当期收到政府补助，公司扣非后归母净利润1.3亿元，同比增长30%。Q2单季度实现营收5.6亿元，同比增长23%；归母净利润1.5亿元，同比增长76%。我们预计2018-2020年公司EPS分别为1.41、1.80、2.30元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：好莱客(603898,买入)：渠道持续优化，大家居融合起步</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表25: 行业新闻概览

【造纸】据卓创资讯，泉州玖龙2个机台11月中下旬停机检修13天，东莞金洲、银洲纸业1台机台计划从11月5日起停机检修至12月5日。

【造纸】11月28日，固废中心公示了今年第25批限制进口类产品明细，仅肇庆科伦纸业业有限公司获批0.4355万吨外废进口额度。

【家居】据亿欧家居，红星美凯龙设计云今日正式发布了设计云1.0版，采用了基于物理渲染PBR技术让模型更加生动真实。同时，设计云平台内的模型以真实商品模型为主，设计师通过在线设计调用模型后，可引导消费者前往线下卖场进行实地体验和购买，形成从线上设计到线下落地的闭环。

【家居】据亿欧家居，苏宁零售集团副总裁王哲在第13届中国建材家居流通业年会上表示，苏宁将在2019年落地首个家装线下门店，打造全新的家装消费场景，首个线下店将会打造为3000至5000平方的场景体验综合店。

资料来源：卓创资讯，固废中心，亿欧家居，华泰证券研究所

图表26: 公司动态

公司	具体内容
晨鸣纸业	晨鸣纸业：独立董事关于下属公司为寿光美伦开展融资租赁业务办理资产抵押的独立意见 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901301.pdf
晨鸣纸业	晨鸣纸业：第八届董事会第三十三次临时会议决议公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901299.pdf
晨鸣纸业	晨鸣纸业：2018年第五次临时股东大会决议公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901297.pdf
晨鸣纸业	晨鸣纸业：关于子公司开展融资租赁业务及为其提供担保和资产抵押的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901303.pdf
晨鸣纸业	晨鸣纸业：关于职工代表监事因退休辞职的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901302.pdf
晨鸣纸业	晨鸣纸业：2018年第五次临时股东大会的法律意见书 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901295.pdf
喜临门	喜临门关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4899761.pdf
梦百合	梦百合第二届监事会第二十二次会议决议公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901334.pdf
梦百合	梦百合：前次募集资金使用情况鉴证报告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901328.pdf
梦百合	梦百合：2017年度审计报告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901326.pdf
梦百合	梦百合非公开发行股票预案 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901332.pdf
梦百合	梦百合第二届董事会第三十八次会议决议公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901336.pdf
梦百合	梦百合非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901330.pdf
顾家家居	顾家家居关于完成注册资本工商变更登记的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4900559.pdf
劲嘉股份	劲嘉股份：关于股东部分股份解除质押及质押的公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4897989.pdf
合兴包装	合兴包装：关于收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4898454.pdf
美克家居	美克家居关于控股股东办理股票质押式回购有关事项的公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4898508.pdf
梦百合	梦百合关于董事辞职的公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4897345.pdf
顾家家居	顾家家居2018年第五次临时股东大会法律意见书 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4897946.pdf
顾家家居	顾家家居关于归还募集资金的公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4897942.pdf
顾家家居	顾家家居2018年第五次临时股东大会决议公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4897950.pdf

美克家居	美克家居关于增加经营范围暨修订公司章程的公告 2018-11-29 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4894595.pdf
美克家居	美克家居第七届董事会第十五次会议决议公告 2018-11-29 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4894593.pdf
美克家居	美克家居章程修正案 2018-11-29 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4894594.pdf
美克家居	美克家居关于召开 2018 年第九次临时股东大会的通知 2018-11-29 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4894558.pdf
帝欧家居	帝欧家居: 华西证券股份有限公司关于对公司 2018 年度持续督导培训情况报告 2018-11-28 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-28\4893501.pdf
帝欧家居	帝欧家居: 华西证券股份有限公司关于对公司 2018 年度持续督导工作定期现场检查报告 2018-11-28 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-28\4893500.pdf
梦百合	梦百合关于《简式权益变动报告书》的补充更正公告 2018-11-28 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-28\4892878.pdf
梦百合	梦百合简式权益变动报告书（修订稿） 2018-11-28 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-28\4892875.pdf
晨鸣纸业	晨鸣纸业: 关于黄冈晨鸣化学木浆项目投产的公告 2018-11-27 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-27\4891155.pdf
兔宝宝	兔宝宝: 关于回购股份比例达到总股本 2% 的进展公告 2018-11-27 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-27\4890189.pdf
帝欧家居	帝欧家居: 关于控股股东部分股份解除质押的公告 2018-11-27 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-27\4890945.pdf
山鹰纸业	山鹰纸业公开发行可转换公司债券发行结果公告 2018-11-27 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-27\4891352.pdf
喜临门	喜临门关于公司董事增持股份进展的公告 2018-11-27 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-27\4890441.pdf
好莱客	好莱客关于公开发行 A 股可转换公司债券申请获得中国证监会受理的公告 2018-11-27 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-27\4890965.pdf
太阳纸业	太阳纸业: 关于控股子公司增资进展暨完成工商变更登记的公告 2018-11-24 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-24\4887542.pdf
太阳纸业	太阳纸业: 关于控股股东股权解除质押的公告 2018-11-24 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-24\4887541.pdf
美克家居	美克家居 2018 年第八次临时股东大会会议资料 2018-11-24 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-24\4887070.pdf
美克家居	美克家居对外投资公告 2018-11-24 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-24\4887075.pdf
顾家家居	顾家家居关于控股股东及其全资子公司增持公司股份计划的进展公告 2018-11-24 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-24\4887803.pdf
山鹰纸业	山鹰纸业公开发行可转换公司债券网上中签结果公告 2018-11-23 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-23\4884873.pdf
帝欧家居	帝欧家居: 关于孙公司完成工商变更并取得营业执照的公告 2018-11-22 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-22\4883866.pdf
顾家家居	顾家家居 2018 年第五次临时股东大会会议材料 2018-11-22 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-22\4882389.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

环保执行不及预期

若环保执行不及预期, 将影响到行业内中小产能出清速度, 进而将影响纸企市场份额提升程度与盈利能力。

地产销售低于预期

家用轻工属于地产后周期消费品种, 虽然地产销售到家居品消费存在 4~6 个季度的滞后, 但是如果地产销售增速超预期下滑, 势必将影响家居收入高增长的可持续性。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com