

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年11月30日

分析师

分析师：张潇 S1070518090001

☎ 0755-83881635

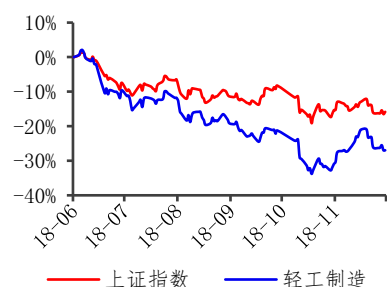
✉ xiaozhang@cgws.com

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

梦百合拟定增 8 亿，中顺洁柔迎来盈利拐点

——轻工制造周报 2018 年第 17 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
梦百合	0.87	1.73	23.10	11.62
顾家家居	2.34	3.07	19.79	15.08
敏华控股	0.41	0.47	8.37	7.30
尚品宅配	2.87	3.88	23.20	17.16
喜临门	0.98	1.29	10.43	7.92
中顺洁柔	0.35	0.45	24.43	19.00

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 本周大盘小幅收涨，轻工板块表现较弱，市场对本周末 G20 峰会中美会谈预期较为平淡。**本周，上证综指上涨 0.34%，轻工制造指数下跌 0.55%，跑输上证综指 0.89%，在申万 28 个版块中排名第 22。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II（-0.04%）、造纸 II（-0.07%）、家用轻工 II（-1.2%）。上周板块成交量下降 1637.83 万手，周环比-31.81%。个股方面，恩捷股份（+11.24%）、中顺洁柔（+8.23%）、宜华生活（+7.92%）涨幅靠前；广东甘化（-10.43%）、紫江企业（-7.36%）、金牌厨柜（-6.09%）跌幅靠前。中美将于周末召开的 G20 峰会上进行会谈，市场对会谈结果持较为中性的态度，轻工板块周四跟随大盘出现一定回调。
- 家用轻工：万华化学本周下调 TDI、MDI 价格，调整幅度超过 1000 元，利好原材料成本下降、利润空间拓宽的软体品类。**继续坚定推荐内销方面开拓创线下新渠道恒旅零压房、线上持续拓宽合作打造中国 Casper；外销方面积极完善海外布局避开出口关税，全球产能将于明年集中释放的慢回弹床垫龙头【梦百合】。公司于 11 月 30 日公告非公开发行股票预案，计划募集不超过 8 亿元资金，其中 3.5 亿元用于美国生产基地建设项目，2.5 亿元用于塞尔维亚（三期）生产基地建设项目；将有助于公司扩张海外产能，进一步降低贸易战关税风险，深化全球化产业链布局。此外，本周【顾家家居】股东顾家集团及其全资子公司增持股份 190.6 万股，增持金额约 9000 万；【喜临门】董事增持公司股份 30.5 万，公司高层对公司发展信心充足。**珠宝首饰：**季报内部分化明显，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，近几月社零增速较高，文具、生活用纸防御性较强，文具品类【晨光文具】短期布局价值较高，生活用纸品类推荐受益于纸浆价格下跌，盈利水平提升的生活用纸龙头【中顺洁柔】。本周纸浆期货于 11 月 26 日上市，上市首日跌停，本周跌幅 13.91%，市场对纸浆价格走势持悲观态度，有助于舒缓公司成

本上行风险，释放毛利率弹性，具体测算结果见下表。**包装造纸**：本周箱板瓦楞纸价格与本周持平，文化纸价格小幅下跌；**【晨鸣纸业】**公告年产 30 万吨化学木浆项目已于月中投产，木浆自给率再度提升。

表 1: 中顺洁柔 2019 毛利率弹性测算

价格下降 (元/吨)	价格降幅 (%)	毛利润释放 (亿元)	传导到毛利率弹性 (%)	传导到净利率弹性 (%)
200	2.86%	0.96	1.39%	1.15%
300	4.29%	1.44	2.09%	1.73%
500	7.14%	2.40	3.48%	2.88%
700	10.00%	3.36	4.87%	4.03%
1000	14.29%	4.80	6.95%	5.76%

资料来源：长城证券研究所测算

注：每年消耗原材料约 48 万吨，假设终端销售价格不变

- **推荐关注各细分板块龙头**：防御性考虑传统业务扎实，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 处于底部，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，携手分众占据中产心智，功能沙发供应链护城河明显的软体龙头**【敏华控股】**，18 年仅 8.4xPE，对应未来三年 CAGR15%-20%；**【顾家家居】**转债成功落地，18 年仅 19.8xPE，估值处在历史底部；**【梦百合】**短期原材料价格低位徘徊提升盈利空间，中长期内销渠道铺设换挡加速，外销海外布局完备，将受益于贸易摩擦带来的集中度提升；**【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：轻工板块下跌.....	5
2. 本周重要行业新闻：万华下调 MDI 价格，纸浆期货首日跌停.....	8
2.1 家用轻工：万华化学下调 MDI 价格.....	8
2.2 造纸&包装：纸浆期货上市首日跌停.....	9
3. 重点行业数据更新.....	10
3.1 家居：一线城市房地产成交面积涨幅继续扩大.....	10
3.2 造纸&包装：进口浆价格下跌.....	12
3.3 汇率跟踪.....	14
4. 本周重要公司公告：梦百合拟定增 8 亿，顾家集团增持 9000 万.....	16
5. 核心标的估值更新.....	21
6. 风险提示.....	22

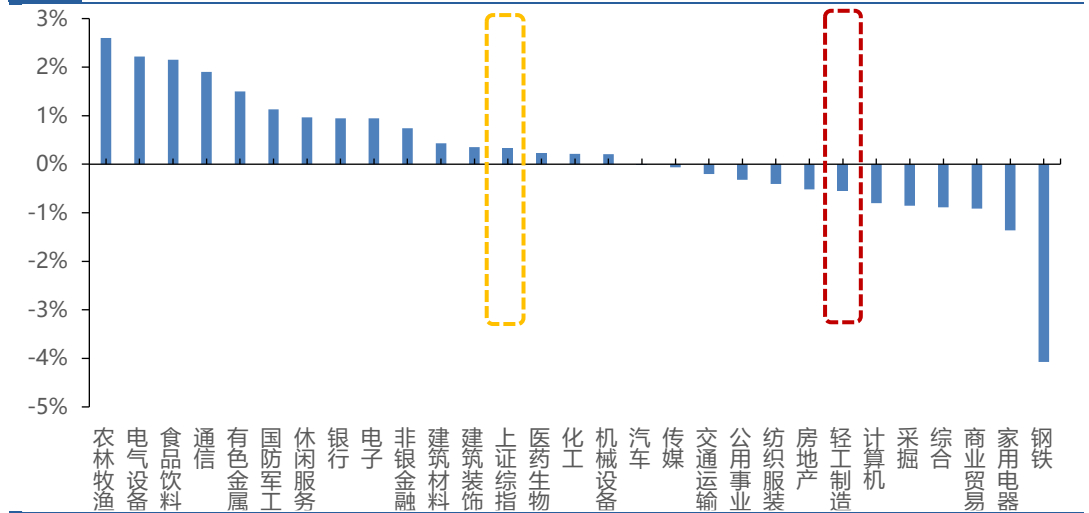
图表目录

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 (%)	11
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)	11
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	12
图 15: 密度板指数	12
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)	13
图 19: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨)	13
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: 纸浆期货主力合约 SP1906 收盘价 (元/吨)	13
图 23: 瓦楞纸价格 (元/吨)	14
图 24: 箱板纸价格 (元/吨)	14
图 25: 双胶纸价格 (元/吨)	14
图 26: 铜版纸价格 (元/吨)	14
图 27: 白板纸 (元/吨)	14
图 28: 白卡纸 (元/吨)	14
图 29: 美元兑人民币 (中间价)	15
图 30: 美元指数	15
图 31: 人民币汇率指数	15
表 1: 中顺洁柔 2019 毛利率弹性测算	2
表 2: 重点跟踪个股涨跌幅情况	6
表 3: 2018 年前 25 批外废配额情况	9
表 4: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测	21

1. 本周行情回顾：轻工板块下跌

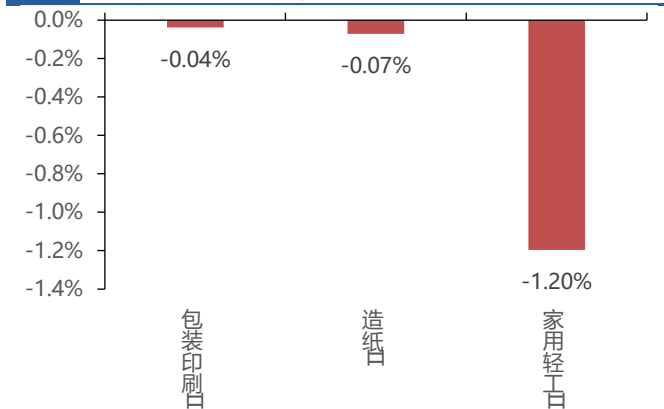
本周，上证综指上涨 0.34%，轻工制造指数下跌 0.55%，跑输上证综指 0.89%，在申万 28 个版块中排名第 22。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷II(-0.04%)、造纸II(-0.07%)、家用轻工II(-1.2%)。上周板块成交量下降 1637.83 万手，周环比-31.81%。

图 1: 本周各行业涨跌幅 (%)



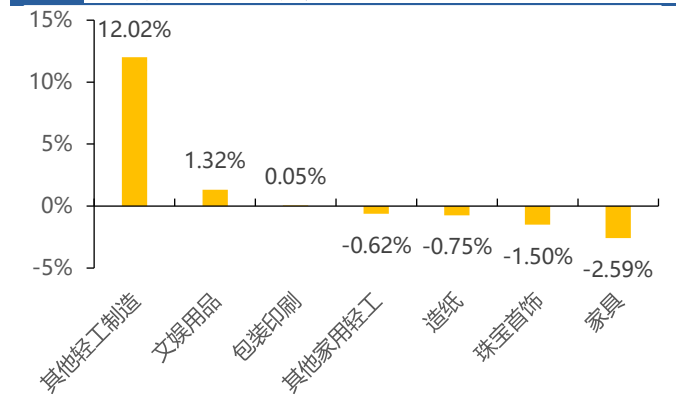
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 本周轻工二级子板块涨跌幅



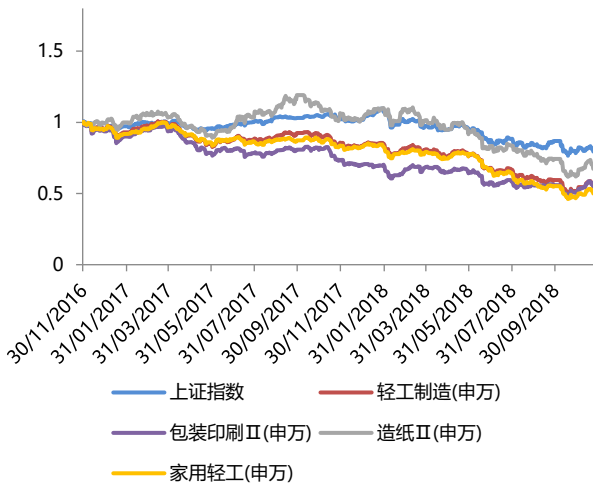
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 本周轻工三级子板块涨跌幅



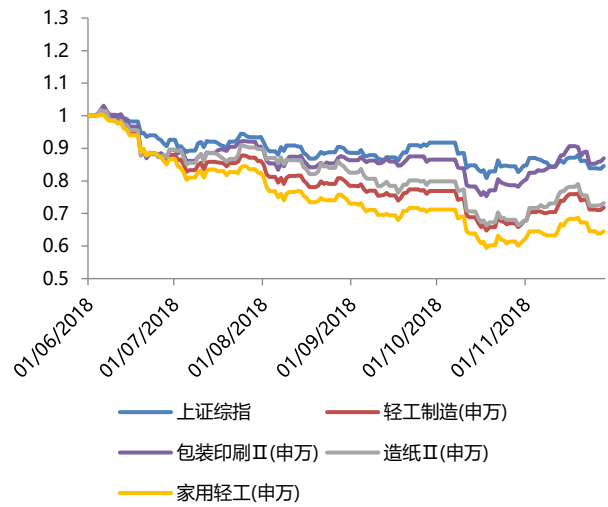
资料来源: 长城证券研究所

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恩捷股份 (+11.24%), 中顺洁柔 (+8.23%), 宜华生活 (+7.92%), 维达国际 (+7.84%), 安妮股份 (+7.48%), 易尚展示 (+6.63%), 姚记扑克 (+5.58%), 老凤祥 (+5.47%), 盛通股份 (+4.45%), 浙江众成 (+4.43%)。

本周, 轻工版块跌幅前十的个股分别为广东甘化 (-10.43%), 紫江企业 (-7.36%), 金牌厨柜 (-6.09%), 好太太 (-5.72%), 恒林股份 (-5.6%), 康旗股份 (-5.49%), 珠海中富 (-5.34%), 金洲慈航 (-4.96%), 帝欧家居 (-4.7%), 志邦家居 (-4.61%)。

表 2: 重点跟踪个股涨跌幅情况

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
002812.SZ	恩捷股份	包装印刷 II	50.39	11.24%	-1.18%	238.78	63.88
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	8.55	8.23%	-10.15%	110.01	26.55
600978.SH	宜华生活	家用轻工	4.77	7.92%	-47.43%	70.73	12.22
3331.HK	维达国际	造纸 II	13.48	7.84%	-12.74%	161.01	21.60
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	6.32	7.48%	-7.57%	39.43	-10.52
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制 造 II	22.18	6.63%	-43.01%	34.29	48.77
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	7.76	5.58%	-39.67%	30.87	30.59
600612.SH	老凤祥	家用轻工	38.00	5.47%	-4.84%	165.59	15.58
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	10.09	4.45%	-14.15%	32.76	28.83
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	4.95	4.43%	-43.42%	44.84	115.77
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.80	4.40%	-17.90%	48.31	46.92
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	7.46	4.34%	-15.98%	111.51	16.34
002240.SZ	威华股份	家用轻工	8.71	3.81%	-41.23%	46.63	34.22
603899.SH	晨光文具	家用轻工	27.40	3.36%	12.05%	252.08	32.52

002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	6.14	2.33%	-28.26%	83.40	46.63
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	8.79	2.21%	-46.82%	32.47	13.02
002640.SZ	跨境通	一般零售	11.93	1.97%	-37.47%	185.87	16.49
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	6.80	1.95%	-37.09%	45.41	51.24
600076.SH	康欣新材	包装印刷II	4.39	1.62%	-39.10%	45.40	9.50
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.22	1.55%	-27.34%	690.99	47.78
600103.SH	青山纸业	造纸II	2.77	1.47%	-26.13%	49.13	27.69
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	9.05	1.46%	-41.37%	47.77	-21.83
601515.SH	东风股份	包装印刷II	7.24	1.40%	-23.57%	80.51	12.92
002067.SZ	景兴纸业	造纸II	3.69	1.37%	-36.63%	41.64	8.09
603313.SH	梦百合	家用轻工	19.98	1.22%	-25.53%	47.95	39.04
002117.SZ	东港股份	包装印刷II	14.20	0.92%	-25.32%	51.66	19.54
2314.HK	理文造纸	造纸II	7.09	0.85%	-19.48%	311.50	5.41
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷II	5.08	0.59%	-16.09%	119.65	15.81
1044.HK	恒安国际	造纸II	63.95	0.16%	-23.54%	771.28	16.73
2689.HK	玖龙纸业	造纸II	7.93	0.13%	-35.99%	370.67	3.95
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	2.90	0.00%	-47.51%	32.83	13.48
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	2.90	0.00%	-47.51%	32.83	13.48
000815.SZ	美利云	造纸II	7.07	-0.28%	-53.18%	49.16	88.72
600966.SH	博汇纸业	造纸II	3.32	-0.30%	-43.65%	44.38	5.82
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	11.45	-0.43%	-20.61%	372.70	7.48
000026.SZ	飞亚达A	家用轻工	7.43	-0.54%	-33.39%	30.20	19.78
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	18.55	-0.86%	-48.88%	171.30	16.74
603058.SH	永吉股份	包装印刷II	10.18	-0.97%	-15.82%	43.11	34.60
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	7.26	-1.09%	-40.61%	420.27	4.26
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸II	5.87	-1.18%	-44.52%	146.94	4.54
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷II	6.99	-1.27%	-35.07%	58.24	95.02
300577.SZ	开润股份	纺织制造	33.56	-1.29%	-1.49%	73.03	42.40
600308.SH	华泰股份	造纸II	4.48	-1.54%	-26.27%	52.31	6.20
600567.SH	山鹰纸业	造纸II	3.12	-1.58%	-25.83%	142.60	4.90
002585.SZ	双星新材	包装印刷II	5.40	-1.64%	-18.15%	62.44	29.51
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷II	6.60	-1.64%	-29.43%	33.09	200.24
600963.SH	岳阳林纸	造纸II	4.09	-1.68%	-35.94%	57.17	11.66
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	2.92	-1.68%	-51.30%	63.53	-30.43
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	4.83	-1.83%	-54.57%	43.73	15.41
603733.SH	仙鹤股份	造纸II	14.77	-1.86%	-23.09%	90.39	24.23
600337.SH	美克家居	家用轻工	4.13	-1.90%	-30.33%	73.31	16.44
002867.SZ	周大生	家用轻工	29.60	-1.99%	8.60%	143.67	18.57
600069.SH	银鸽投资	造纸II	3.16	-2.17%	-51.59%	51.31	95.05
603008.SH	喜临门	家用轻工	10.16	-2.31%	-44.91%	40.12	16.55
002721.SZ	金一文化	家用轻工	6.13	-2.39%	-61.54%	51.17	46.78
002078.SZ	太阳纸业	造纸II	6.02	-2.43%	-34.47%	156.07	6.32

603818.SH	曲美家居	家用轻工	6.88	-2.69%	-52.34%	33.81	20.06
002831.SZ	裕同科技	包装印刷II	43.16	-2.81%	-21.76%	172.64	19.76
603833.SH	欧派家居	家用轻工	80.00	-2.95%	-31.65%	336.23	21.34
603816.SH	顾家家居	家用轻工	45.60	-3.10%	-21.68%	196.40	20.17
002228.SZ	合兴包装	包装印刷II	4.48	-3.24%	5.74%	52.39	10.13
002259.SZ	ST升达	燃气II	2.58	-3.37%	-58.25%	19.41	-49.36
603429.SH	集友股份	造纸II	25.46	-3.52%	-14.40%	48.48	46.88
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷II	30.47	-3.67%	-32.29%	35.35	19.93
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	8.12	-3.68%	-29.37%	52.11	28.51
002303.SZ	美盈森	包装印刷II	4.81	-3.80%	-29.73%	73.66	18.76
603165.SH	荣晟环保	造纸II	15.77	-3.90%	-60.87%	28.38	10.76
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	10.56	-4.00%	-53.59%	58.50	7.93
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	17.80	-4.15%	-46.19%	27.65	20.20
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	64.68	-4.18%	-25.99%	128.51	26.45
603898.SH	好莱客	家用轻工	16.77	-4.23%	-43.11%	53.71	12.33
300089.SZ	文化长城	家用轻工	5.43	-4.23%	-47.79%	26.12	16.57
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷II	4.05	-4.26%	-35.46%	28.72	22.35
603801.SH	志邦家居	家用轻工	25.26	-4.61%	-50.64%	40.42	14.07
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	12.98	-4.70%	-31.69%	50.03	17.37
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.68	-4.96%	-61.71%	56.92	46.46
000659.SZ	珠海中富	包装印刷II	4.08	-5.34%	-12.82%	52.46	69.00
300061.SZ	康旗股份	营销传播	6.88	-5.49%	-43.32%	47.12	13.39
603661.SH	恒林股份	家用轻工	31.34	-5.60%	-53.40%	31.34	23.70
603848.SH	好太太	家用轻工	14.01	-5.72%	-37.87%	56.18	22.13
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	63.87	-6.09%	-51.34%	43.11	21.40
600210.SH	紫江企业	包装印刷II	3.90	-7.36%	-14.40%	59.15	21.66
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	6.87	-10.43%	-59.64%	30.42	-10.48

资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 本周重要行业新闻: 万华下调 MDI 价格, 纸浆期货首日跌停

2.1 家用轻工: 万华化学下调 MDI 价格

整体来看, 家用轻工板块受地产周期影响, 细分来看, 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:

【万华化学下调中国地区 MDI 价格】万华化学 12 月开始中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 1.29 万元/吨，直销市场挂牌价 1.35 万元/吨，纯 MDI 挂牌价 2.44 万元/吨，较 11 月下调 1300 元/吨，1000 元/吨，1800 元/吨；(wind20181128)

【宜家小米将推出智能照明解决方案】北京召开的 MIDC·2018 小米 AIoT 开发者大会上，宜家宣布将携手小米在中国推出其智能照明解决方案；(新浪家居 20181128)

2.2 造纸&包装：纸浆期货上市首日跌停

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，固废、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：

【纸浆期货首日跌停】纸浆期货今日上市，今日总成交量 48.43 万手，成交 296.19 亿元，交易活跃；主力 SP1906 合约较基准下跌 10% (新华网 20181127)；

【山鹰纸业发 12 月停机函】11 月 26 日山鹰纸业发出“设备改造告知函”，改造时间初定为 12 月 6 日至 12 月 20 日；(纸业网 20181127)

【山鹰华中投资过半】山鹰国际总投资约 120 亿元的山鹰华中纸业年产 220 万吨高档包装纸项目，已完成 42 亿投资，将打造华中地区最大的造纸业绿色工厂；(中国纸业网 20181129)

【固废更新】第 25 批限制进口类产品中，增的总核定量为 0.4355 万吨，仅有华泰和肇庆科伦 2 家获批，其中华泰是之前批次更换口岸；(固废网 20181129)

表 3: 2018 年前 25 批外废配额情况

单位 (万吨)	2018 年	
	前 24 批次总计	占比
企业		
玖龙纸业	642.08	34.5%
理文造纸	284.84	15.3%
山鹰纸业	177.90	9.6%
联盛纸业	119.24	6.4%
华泰纸业	90.00	4.8%
景兴纸业	22.04	1.2%
荣晟环保	3.73	0.2%
其他	518.68	27.9%
总配额	1858.95	100%

资料来源：环保部，长城证券研究所

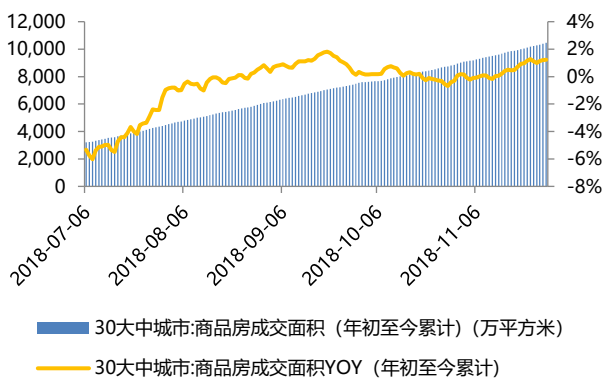
3. 重点行业数据更新

3.1 家居：一线城市房地产成交面积涨幅继续扩大

✓ 下游需求

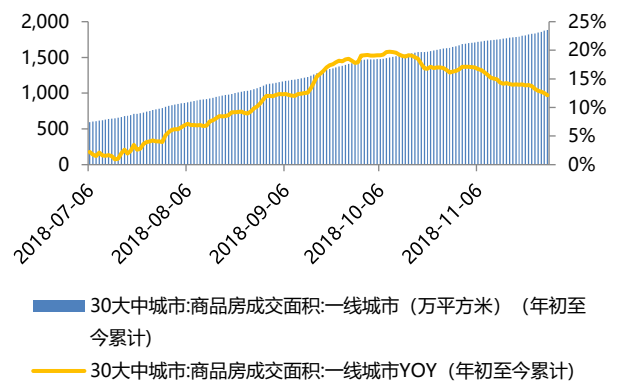
上周，30大中城市成交面积累计同比 1.2%，涨幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为 13.9%/-9%/12%，涨幅扩大/跌幅缩窄/涨幅缩窄。

图 6：30 大中城市成交面积（万平方米）情况



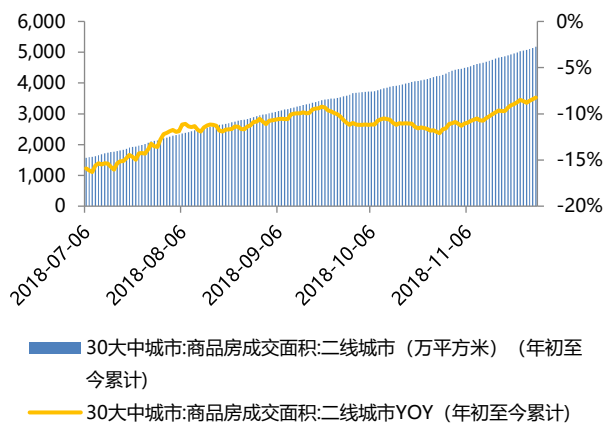
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 7：一线城市成交面积（万平方米）情况



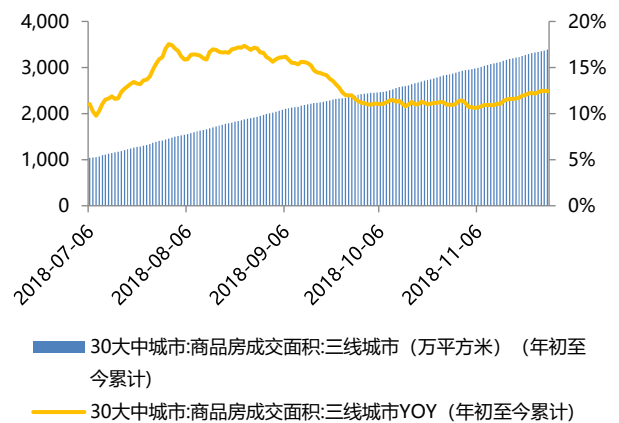
资料来源：Wind，长城证券研究所

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

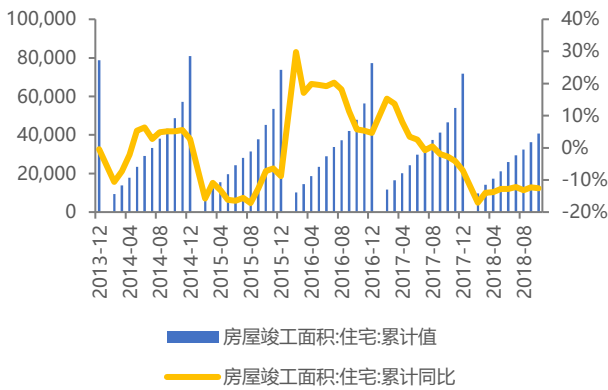
图 9：三线城市成交面积（万平方米）情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

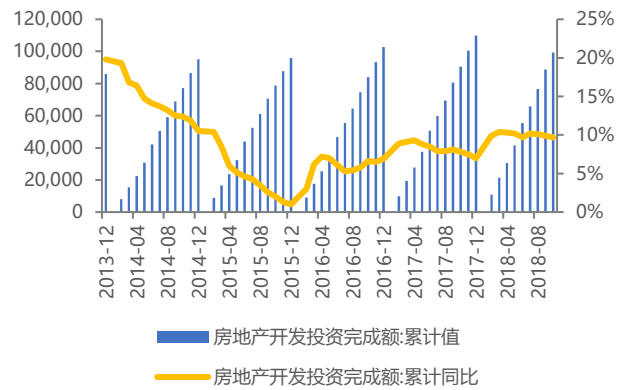
截至 2018 年 10 月，房屋住宅竣工面积同比-12.6%，达 40701.77 万平方米；房地产开发投资完成额同比+9.7%，达 99324.92 亿元。

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

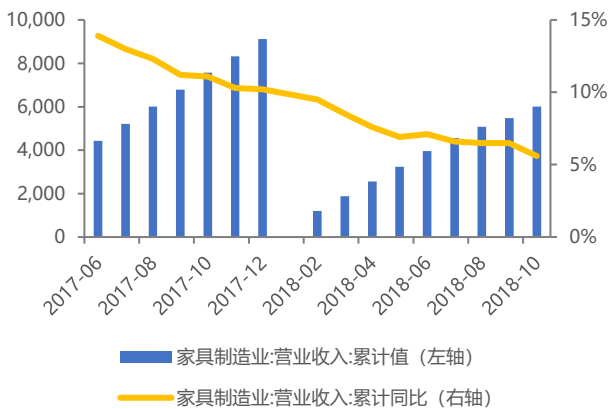
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

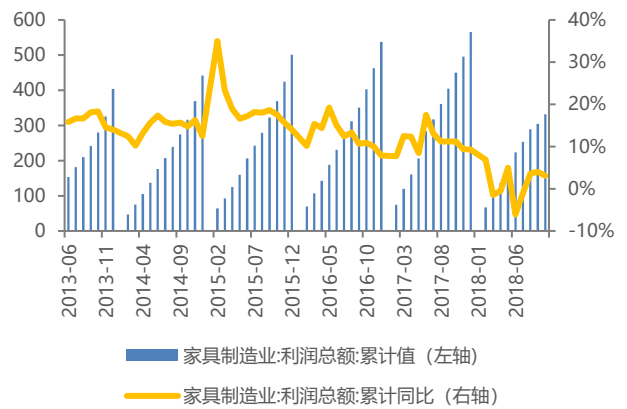
截至 2018 年 10 月, 家具制造业营收同比+5.6% 达到 6011.3 亿元; 家具制造业利润总额同比+3.1% 达到 332.1 亿元。

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 (%)



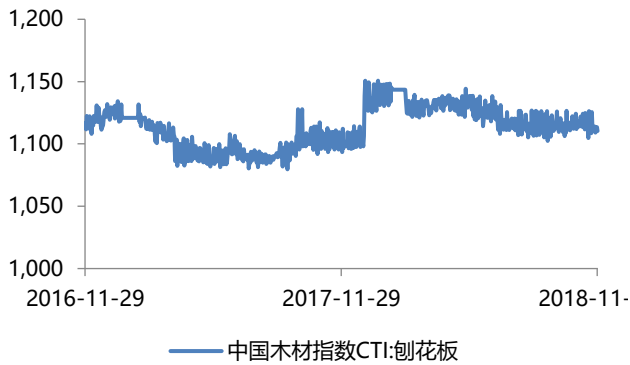
资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 原材料成本

截至 11 月 29 日, 刨花板指数年同比+7.91%, 周环比-0.13% 收于 1110.48; 密度板指数年同比+20.23%, 周环比-1.18% 收于 1138.73。

截至 11 月 29 日, TDI 价格周环比+4.88% 收于 2.15 万元/吨; MDI 价格周环比-1.6% 收于 1.23 万元/吨。

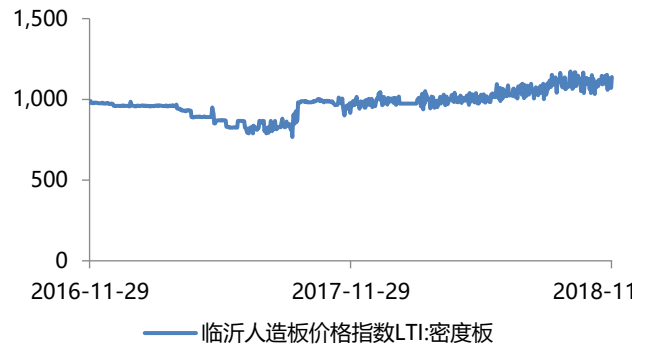
图 14: 刨花板指数



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



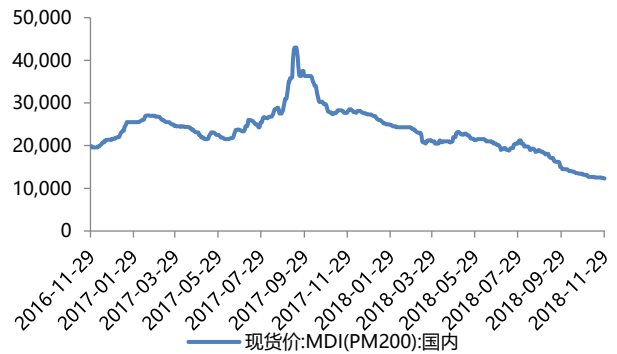
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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)



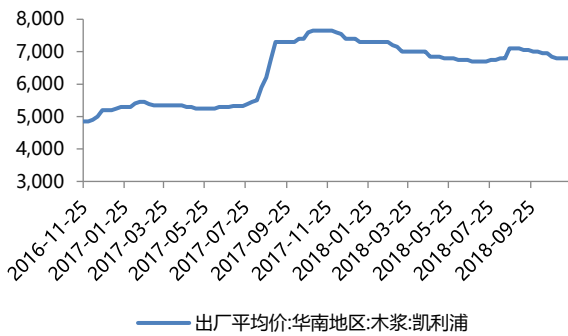
资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.2 造纸&包装: 进口浆价格下跌

✓ 原材料成本

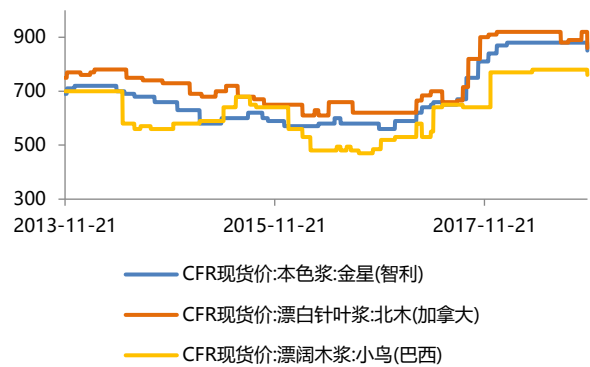
本周, 国内木浆出厂价持平; 金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价 -30/-60/-20 元/吨; 国内广东 A 级黄板纸到厂价-100 元/吨; 美废 8#/10#/13#到岸价持平/持平/持平, 纸浆期货主力合约 SP1906 收盘价-13.91%。

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)



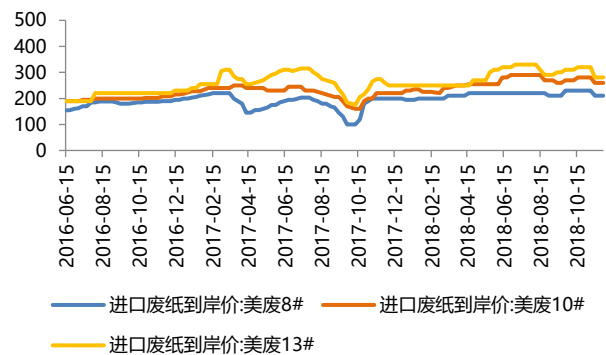
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 20: 国废价格到厂价 (元/吨)



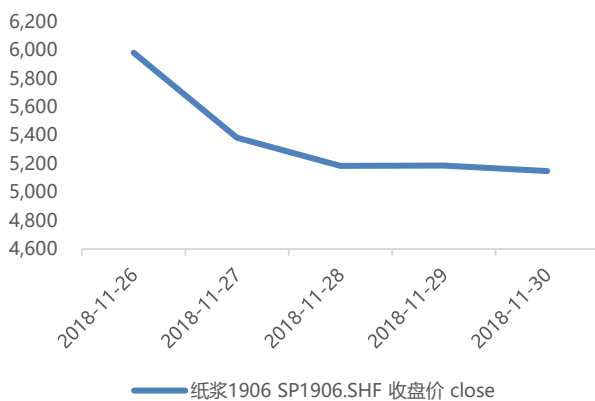
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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

图 22: 纸浆期货主力合约 SP1906 收盘价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

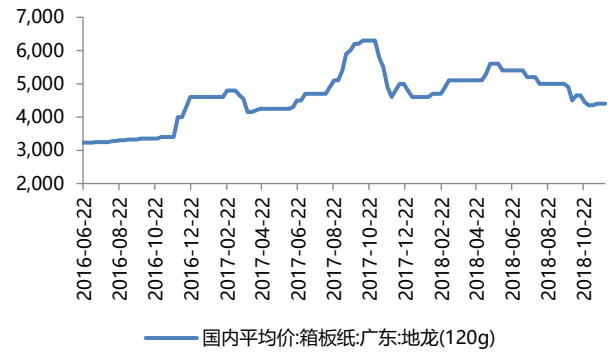
本周, 广东玖龙 120g 瓦楞纸持平; 广东地龙 120g 箱板纸持平; 广州 UPM70-100g 双胶纸-100 元/吨; 广州东帆 105g 铜版纸-100 元/吨; 东莞玖龙 250g 白板纸-100 元/吨; 北京山东晨鸣白杨 250g 白卡纸-100 元/吨。

图 23: 瓦楞纸价格 (元/吨)



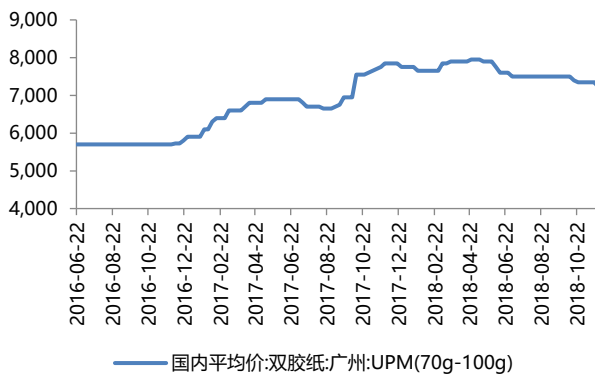
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 箱板纸价格 (元/吨)



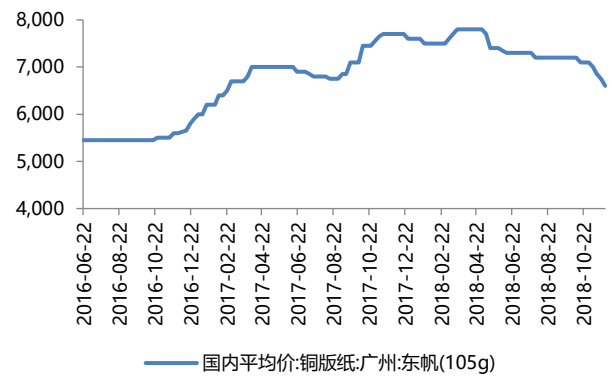
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 25: 双胶纸价格 (元/吨)



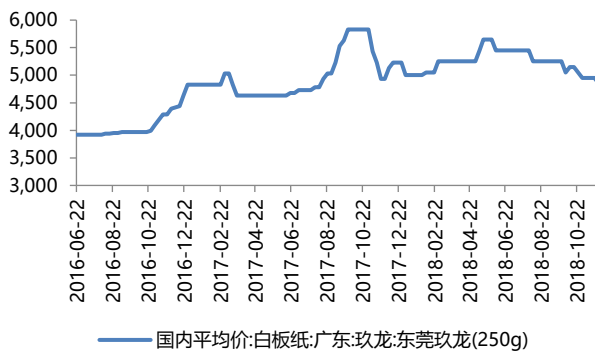
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 26: 铜版纸价格 (元/吨)



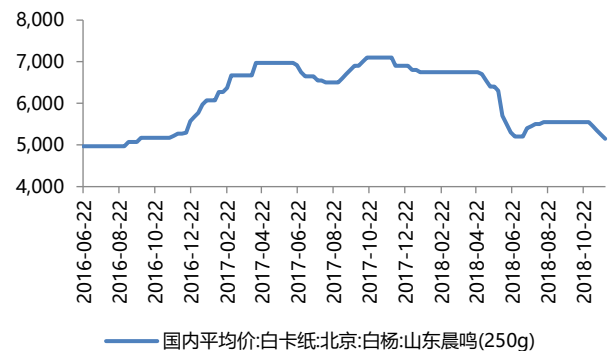
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 27: 白板纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 28: 白卡纸 (元/吨)

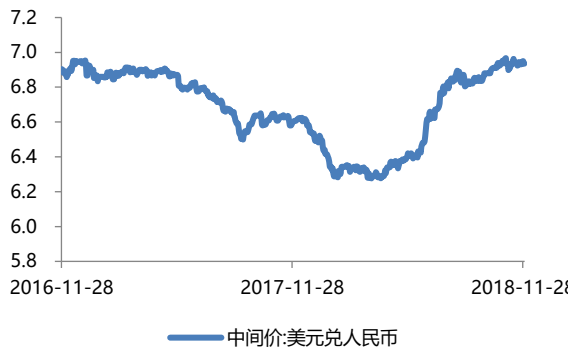


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.3 汇率跟踪

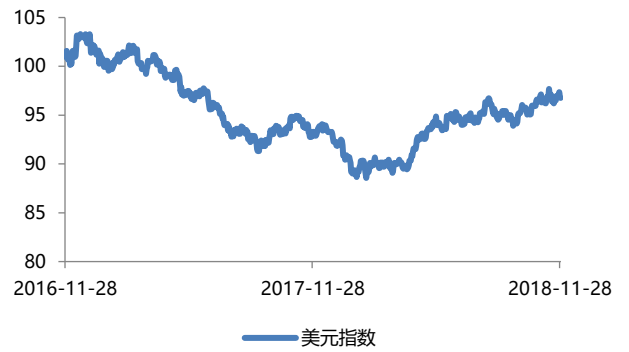
截至 11 月 30 日,美元兑人民币中间价相对于年初+5964pips, 周环比+51pips 收于 6.9357, 同比+4.65%; 美元指数相对于年初+5.37%, 周环比-0.19% 收于 96.77; 人民币汇率指数相对于年初-5.47%, 周环比-0.15% 收于 92.17。

图 29: 美元兑人民币 (中间价)



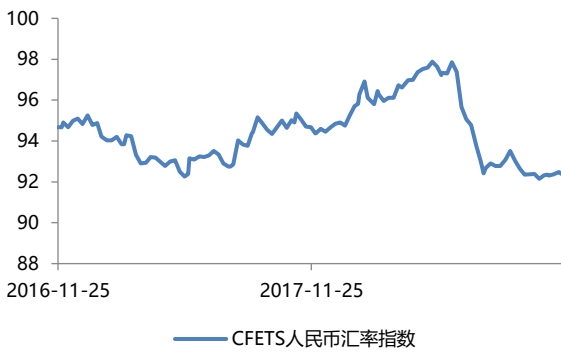
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 30: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 31: 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：梦百合拟定增 8 亿，顾家集团增持 9000 万

【梦百合】

计划向不超过 10 名投资者定向增发不超过 4800 万股股票，募集资金总额不超过 8 亿元。其中，3.5 亿元将用于美国生产基地建设项目，2.5 亿元用于塞尔维亚（三期）生产基地建设项目，剩余 2 亿元将用于补充流动资金；

【顾家家居】

顾家集团及其全资子公司增持股份 190.6 万股，占公司总股本的 0.44%，增持金额 8963.91 万元；

【太阳纸业】

公司对控股子公司太阳宏河增资 15 亿元，太阳宏河注册资本变更为 31.48 亿元；

公司控股股东太阳控股解除质押公司股份 7000 万股，占其所持股份 5.70%；

【美克家居】

公司全资子公司美克国际事业计划对外投资：对 SD 公司增资 1600 万美元，增资后持有 40% 股权；对 TC 公司增资 500 万美元，增资后持有 40% 股权；对 RC 公司增资 500 万美元，增资后持有 40% 股权；

拟在现有经营范围中增加餐饮管理，手工艺术品制作及销售，创意策划服务，设备租赁等；

质押式回购 1173 万股，占公司总股本的 0.66%；

【喜临门】

公司董事周伟成先生以集中竞价方式累计增持公司股份 30.5 万股，占公司总股本的 0.08%，增持金额共计人民币 480.04 万元；

【好太太】

公司股东侯鹏德和广州市智享家投资合伙企业持有公司首次公开发行限售股共计 3010.5 万股，占公司总股本 7.51%，将于 2018 年 12 月 3 日起上市流通；

【裕同科技】

公司拟以不超过 60 元/股回购已发行 A 股，预计回购股份资金总额 5000 万元至 2 亿元，回购期限 12 个月，回购股份计划用于公司股权激励计划、员工持股计划或依法注销减少注册资本等；

回购股份 12 万股，占公司总股本的 0.03%，最高成交价为 43.45 元/股，最低 42.84 元/股，总金额为 517.81 万元；

【劲嘉股份】

实控人劲嘉创投、世纪运通解除质押 5400 万股，占其所持股比例的 10.43%，累计质押 4.67 亿股，占其合计持有公司股份的 90.41%，占总股本 31.30%；

【山鹰纸业】

公司发行 23 亿元可转债；向原股东优先配售 32.37 万手，占发行总量 14.08%；网上投资者缴款认购 30.89 万手，网下投资者缴款认购 158.90 万手，保荐机构包销 7.84 万手，包销比例为 3.41%；

实控人吴丽萍将其所持有 1.22 亿股，占本总股本 2.67% 办理延期购回，延期至 2019 年 11 月 23 日；

创享激励基金合伙人第一期持股计划累计买入 4828 万股，占公司总股本 1.06%，合计 1.88 亿元，成交均价 3.89 元/股；

【永辉超市】

永辉超市、高瓴舜盈、红杉彬盛、游达拟对合资公司永辉投资增资 9.5 亿元，注册资本增加至 10 亿元；

【珠海中富】

国青公司以最高价竞买获得公司控股股东捷安德实业有限公司名下的公司股票 1.46 亿股；

【齐峰新材】

一致行动人李润泽增持了 53.22 万股，增持后共计持有 328.72 万股，占公司总股本 0.6645%；

【浙江永强】

公司控股股东永强投资于 2018 年 11 月 22 日解除质押公司股份 1.2 亿股，占其所持有股份 14.54%；

【帝欧家居】

公司控股股东吴志雄解除质押 508.58 万股；

【奥瑞金】

公司股东上海原龙解除质押 1535.48 万股，占所持股份 1.32%；

【跨境通】

股东徐佳东解除质押 1673 万股，占其所持股份比例 6.11%，累计质押 2 亿股，占其所持有公司股份的 75.82%，占公司总股本的 13.32%；

【顺灏股份】

控股股东顺灏投资解除质押 2000 万股，占公司总股份数 2.82%，累计质押 13067 万股，占其所持公司股份总数的 78.05%，占公司总股本的 18.43%；

收到上海金融法院受理 35 名原告起诉，请求判令赔偿投资损失等合计 483 万元并承担本案诉讼费和公证费；

【安妮股份】

公司拟对全资子公司安妮知识产权增资 1 亿元；

公司股东兼董事杨超拟减持不超过 865.63 万股，不超过公司总股本 1.39%；

公司股东林旭曦减持 2778.55 万股，占总股本 4.45%，减持计划实施完毕；

公司回购注销完成后总股本将由 62277.68 万股减至 59394.02 万股，注册资本将由 6.23 亿元减至 5.94 亿元；

【浙江众成】

公司股东黄旭生计划减持本公司股份不超过 40.00 万股，占公司总股本 0.04%；股东马黎声计划减持公司股份不超过 55.58 万股，占公司总股本 0.06%；股东潘德祥计划减持公司股份不超过 40.00 万股，占公司总股本 0.04%；

公司控股股东、实际控制人陈大魁以及一致行动人何雪英、陈全林计划减持其持有的公司股份合计不超过 2717.34 万股，占公司总股本不超过 3%；

公司控股股东、实际控制人陈大魁及一致行动人何雪英、陈全林已减持公司股份合计 2714.72 万股，减持计划实施完毕；

【周大生】

公司持股股东北极光投资拟以集中竞价或者大宗交易方式减持股份 2200.83 万股，减持比例 4.53%；

【永吉股份】

公司股东云商印务撤销股份减持计划；

【晨鸣纸业】

黄冈晨鸣浆纸有限公司建设年产 30 万吨化学木浆项目已于 2018 年 11 月 13 日投产；

【潮宏基】

旗下珠宝品牌新增直营门店 CHJ 衢州新城吾悦，CHJ 上海印象汇；

【丰林集团】

公司及子公司自 2018 年 1 月 1 日累计获得政府补贴款 1160 万元；

【爱婴室】

公司及下属子公司自 2018 年 3 月累计收到政府补助共计 941 万元；

【珠江钢琴】

获得广州市企业研发后补助专题补助项目区级财政补助合计 159.86 万元；

【恒林股份】

公司拟以自有资金和自筹资金 4800 万美元在越南进行投资，由全资子公司美家投资出资设立恒林越南家具有限公司，注册资本为 1000 万美元；

【群兴玩具】

群兴投资已与深圳星河、成都星河完成了股份过户手续，完成后，群兴投资持 1.18 亿股，占总股本 20.12%，深圳星河、成都星河合计持 1.42 亿股，占总股本 24.14%，控股股东由群兴投资变更为成都星河，实际控制人由林伟章、黄仕群变更为王叁寿；

【邦宝益智】

拟以自有资金出资在北京、广州、深圳分别设立全资子公司，注册资本均为 500 万元，尚需工商登记机关批准；

【英联股份】

公布收购广东满贯 76.60% 股权进展，黎泽棉已完成向本公司转让其所持满贯包装 21.60% 的股权；

【金洲慈航】

公司拟将丰汇租赁有限公司 70% 股权作为置出资产，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；

【广东甘化】

公司“三旧”改造第四块土地公开挂牌出让，总计 9.62 万平方米，挂牌起始价 10.2 亿元，最高限价 16.4 亿元；

【金一文化】

公司拟以不低于 4.62 亿元转让江苏珠宝 51% 的股权，江苏珠宝股东创禾华富不同意公司股权转让，海科金集团表示同意其子公司海鑫资产公司受让股权；

【老凤祥】

拟将老凤祥有限 21.99% 股权全部转让给工艺美术基金；

石力华等 38 名技术骨干认购入伙工艺美术基金，拟合计出资 4.74 亿元，占工艺美术基金 15.8%；

石力华等 7 名关联自然人拟出资 1.95 亿元认购工艺美术基金，间接持有老凤祥有限 1.43% 股权；

【盛通股份】

证监会对公司提交的非公开发行新股申请予以受理；

公司大股东贾则平拟协议转让 2247.3 万股股份给时代出版传媒股份有限公司，占公司股份总数 6.92%；

【博汇纸业】

董事会同意公司终止本次非公开发行 A 股股票事项；

【ST 升达】

升达集团股东董静涛、向中华、杨彬已将其分别持有的公司 11.72%、5.63%、0.32% 的股权转让给保和堂（海南）并且完成工商变更、登记手续；

公司与原告顾民昌民间借贷纠纷一案，原告胜诉，公司被判向原告顾民昌偿还借款本金1000万元并支付资金使用费；

【群兴玩具】

收到股份转让价款4亿元，正在与深圳星河、成都星河办理5047万股股票（占公司总股本的8.572%）、3364万股股票（占公司总股本的5.714%）的股份过户手续；

【东方金珏】

股东兴龙实业被轮候冻结12.72亿股（因轮候冻结本次冻结状态的股份数超过其实际持有股份数），冻结期限为三年，实际应为4.34亿股，为其全部股份；

【康旗股份】

解除限售股份1572万股，占公司目前总股本的2.30%，实际可上市流通155万股，占公司目前总股本的0.23%；

【高乐股份】

解除限售股份472万股，占公司股份总额的0.4985%，上市流通日为2018年12月5日；

【实丰文化】

公司拟对“研发中心建设项目”的预计可使用状态时间进行调整，调整到2019年09月30日；

5. 核心标的估值更新

表 4: 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。	196.40	2.34	19.49
	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。	129.98	0.41	8.29
	梦百合 603313.SH	中国记忆棉床品最佳推广者，零压房创新渠道提升消费者教育，海外布局完备，受益于贸易摩擦带来的集中度提升	47.95	0.87	22.97
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。	336.23	4.05	19.75
	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。	128.51	2.87	22.54
	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。	171.30	1.22	15.20
	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。在龙头公司中市值较小，弹性更足。	53.71	1.47	11.41
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。	52.39	0.43	10.42
	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。	73.66	0.29	16.59
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。	156.07	1.04	5.79
	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。	146.94	1.65	3.56
	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。	142.60	0.62	5.03
	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。	370.67	1.44	5.51
	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。	311.50	1.28	5.54

资料来源：长城证券研究所整理（注：暂未覆盖的股票EPS预测来自于Wind一致预测）

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>