

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月10日

分析师

分析师：张潇 S1070518090001

☎ 0755-83881635

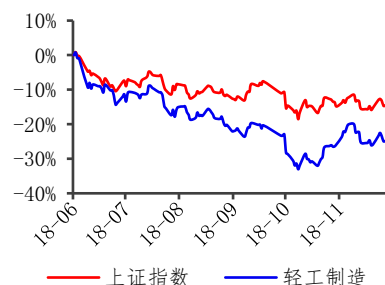
✉ xiaozhang@cgws.com

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

TDI MDI 继续下行利好梦百合，人民币升值预期卸去洁柔压力

——轻工制造周报 2018 年第 18 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	22.49	11.31
顾家家居	2.34	3.07	21.20	16.16
敏华控股	0.41	0.47	8.71	7.60
尚品宅配	2.49	3.24	25.24	19.40
喜临门	0.98	1.29	10.46	7.95
中顺洁柔	0.35	0.45	24.89	19.36

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 本周大盘和轻工板块均上涨。**本周前期受益于中美领导人 G20 会谈释放出的贸易战缓和信号，市场情绪向好，前期受到较大压制的轻工板块迎来反弹；后半周由于美股暴跌等事件影响，市场对贸易战后续走向预期有所疑虑，避险情绪有所升温。本周，上证综指上涨 0.68%，轻工制造指数上涨 1.28%，跑赢上证综指 0.6%，在申万 28 个板块中排名第 16。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II（+1.78%）、包装印刷 II（+1.45%）、家用轻工 II（+1.02%）。上周板块成交量下降 224.1 万手，周环比-6.38%。个股方面，浙江众成（+10.51%）、顾家家居（+10.48%）、吉宏股份（+10.21%）涨幅靠前；易尚展示（-6.31%）、裕同科技（-4.43%）、紫江企业（-4.1%）跌幅靠前。
- 家用轻工：**11 月出口（以美元计）同比+5.4%，低于预期 4.5pcpts；进口增长 3%，低于预期 11pcpts；贸易顺差 3060.4 亿元，高于预期 919.4 亿元。出口方面，前期对于 2019 年初美国关税提升的预期造成了“抢出口”的现象，是导致 10 月份出口同比增速较高的因素之一，而 11 月随着贸易战短期边际缓和，关税提升时间延后，“抢出口”效应有所减弱，成为造成 11 月出口增速下滑的原因之一。而进口方面降幅较大的一部分原因是原油等原材料价格跌幅较大，制造企业成本端压力有所降低。**MDI 价格本周继续下跌，【梦百合】、【顾家家居】成本压力进一步释放。**记忆棉床垫龙头【梦百合】内销建设随着新核心人物王震加入驶入快车道，线下渠道加速铺设，并首创全新渠道“零压房”，外销优势继续巩固，拟定增加码海外生产基地建设；国内销售规模最大的软体龙头【顾家家居】经营稳健，品牌进入收获期，19PE 仅 16.6x；**原材料价格下跌为软体龙头提供更大灵活性，有助于提升盈利、进一步进行业务扩张。**中国建筑材料流通协会发布了 2018 年全国 BHEI（中国城镇建材家居市场饱和度预警指数）报告显示，全国 BHEI 值达到 160.98（位于红灯区），表明就全国而言，建材家

居卖场整体过剩情况仍在加剧，新一线及二线城市竞争激烈。报告指出我国建材家居业集中度低，要鼓励传统建材家居市场多业态发展。**定制家居龙头【尚品宅配】、【索菲亚】、【欧派家居】**早已布局整装市场抢占前端流量，19年有望迎来放量，**【金牌厨柜】**本周公告设立云整装子公司，加入整装赛道。随着整装放量，市场将迎来洗牌，龙头集中度有望提升。**珠宝首饰：**三季报内部分化明显，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；**贸易战边际缓和**，人民币升值预期抬头，外加木浆价格下跌，**【中顺洁柔】**成本压力减轻，盈利水平提升。**包装造纸：**10月我国纸浆进口量同比下降13.8%，下游需求低迷向原材料端传导明显。**【裕同科技】、【劲嘉股份】**受益于箱板瓦楞纸价格下行，盈利能力恢复，大包装战略进展顺利，客户群不断拓展；**【太阳纸业】**木浆自给率逐渐提升，文化纸需求相对稳定。

表 1: 软体公司对美贸易敞口

公司简称	2017 营收 (亿元)	对美出口占当 年营收比重 (数据年份)	2017 海 外业务收 入 (亿元)	2017 海外业务 占营收比重	主要出口产品
梦百合	23.39	47.86% (2015)	19.12	81.7%	床垫
恒林股份	18.96	25.89% (2016) **	16.72	88.2%	办公椅及沙发
敏华控股	80.00	36.25% (2018/3/31)	42.00	52.5%	沙发
顾家家居	66.65	13.74% (2016H1*2)	22.33	33.5%	沙发

资料来源: 长城证券研究所测算

图 1: 梦百合 2019 关税敏感性分析

注: 不考虑外汇及原材料价格波动

占比敞口	FY18	FY19E
海外收入占比	82%	80%
其中: 美国收入占比	48%	47%
北美利润占比 (估)	25-30%	25-30%
净利润体量 (估/单位亿)	0.9	1.2

关键变量假设	悲观	中性	乐观
关税税率	25%	10%	0%
承担比例	40%	30%	25%
非海外供货占比 (18FY)	50%	45%	40%
关税损失估算 (亿元)	0.96	0.25	0.00
利润增速影响	-21.82%	-5.77%	0.00%

资料来源: 长城证券研究所测算

图 2: 敏华控股 2019 关税敏感性分析

注：不考虑外汇及原材料价格波动

占比敞口	FY18	FY19E
北美收入占比	36%	39%
其中：美国收入占比	33%	37%
北美利润占比（估）	25%-30%	20-25%
净利润体量（估/单位亿）	4.2	4.1

关键变量假设	悲观	中性	乐观
关税税率	25%	10%	0%
承担比例	50%	50%	50%
非越南供货占比	80%	70%	60%
关税损失估算（亿元）	4.01	1.40	0.00
利润增速影响	-25.49%	-8.92%	0.00%

资料来源：长城证券研究所测算

- **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 8.7xPE，对应未来三年 CAGR15%-20%；【顾家家居】转债成功落地，18 年仅 21.2xPE，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：轻工板块上涨	6
2. 本周重要行业新闻：中美贸易战关税暂不提征，理文玖龙春节停机	9
2.1 家用轻工：中美贸易战关税暂不提征	9
2.2 造纸&包装：理文玖龙春节停机影响产能约 30 万吨	10
3. 重点行业数据更新	11
3.1 家居：一线城市房地产成交面积涨幅继续扩大	11
3.2 造纸&包装：木浆价格下跌	13
3.3 汇率跟踪	15
4. 本周重要公司公告：梦百合控股股东减持可转债，金牌厨柜设立云整装子公司	17
5. 核心标的估值更新	22
6. 风险提示	23

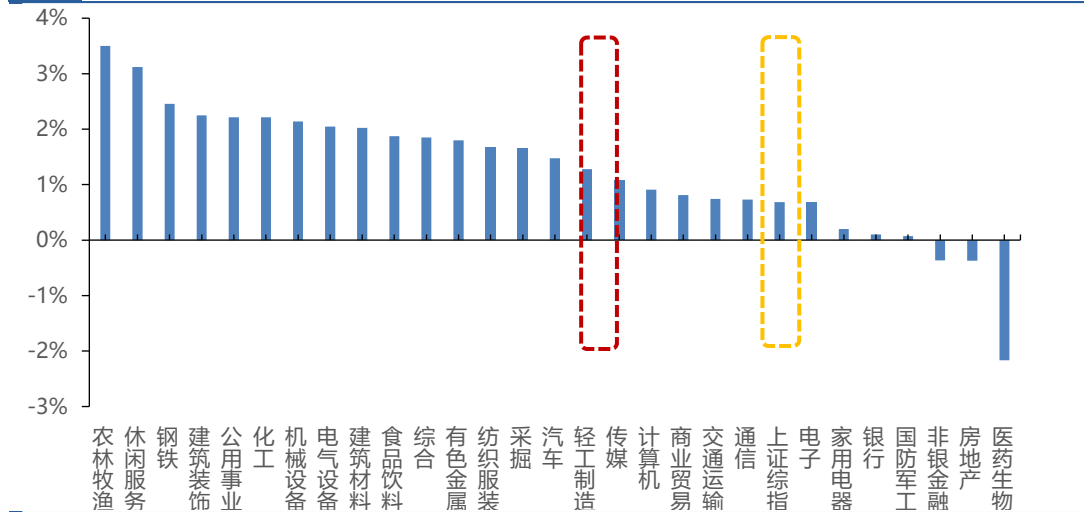
图表目录

图 1: 本周各行业涨跌幅 (%)	6
图 2: 本周轻工二级子板块涨跌幅	6
图 3: 本周轻工三级子板块涨跌幅	6
图 4: 近两年, 造纸板块走势较好	7
图 5: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行	7
图 6: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 7: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 8: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 10: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)	12
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)	12
图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)	12
图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)	12
图 14: 刨花板指数	13
图 15: 密度板指数	13
图 16: TDI 价格 (元/吨)	13
图 17: MDI 价格 (元/吨)	13
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)	14
图 21: 美废 8#/10#/13# 进口到岸价 (元/吨)	14
图 22: 纸浆期货主力合约 SP1906 收盘价 (元/吨)	14
图 23: 瓦楞纸价格 (元/吨)	15
图 24: 箱板纸价格 (元/吨)	15
图 25: 双胶纸价格 (元/吨)	15
图 26: 铜版纸价格 (元/吨)	15
图 27: 白板纸 (元/吨)	15
图 28: 白卡纸 (元/吨)	15
图 29: 美元兑人民币 (中间价)	16
图 30: 美元指数	16
图 31: 人民币汇率指数	16
表 1: 中顺洁柔 2019 毛利率弹性测算	错误!未定义书签。
表 2: 重点跟踪个股涨跌幅情况	7
表 3: 2018 年前 25 批外废配额情况	10
表 4: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测	22

1. 本周行情回顾：轻工板块上涨

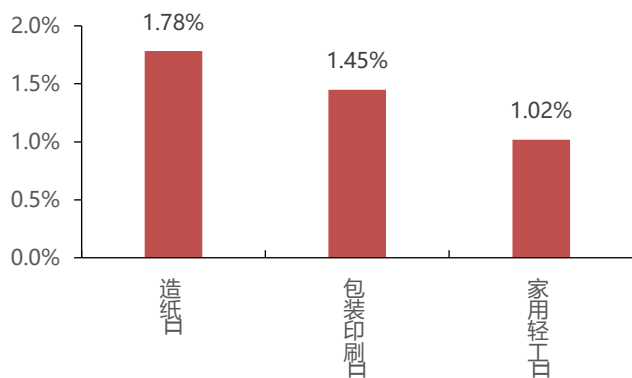
本周，上证综指上涨 0.68%，轻工制造指数上涨 1.28%，跑赢上证综指 0.6%，在申万 28 个版块中排名第 16。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II (+1.78%)、包装印刷 II (+1.45%)、家用轻工 II (+1.02%)。上周板块成交量下降 224.1 万手，周环比-6.38%。

图 3: 本周各行业涨跌幅 (%)



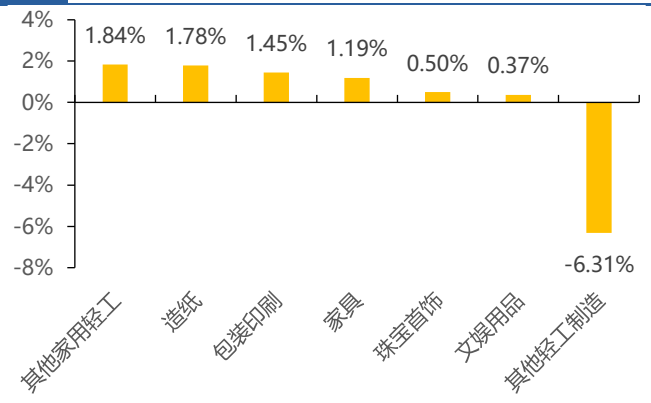
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 本周轻工二级子板块涨跌幅



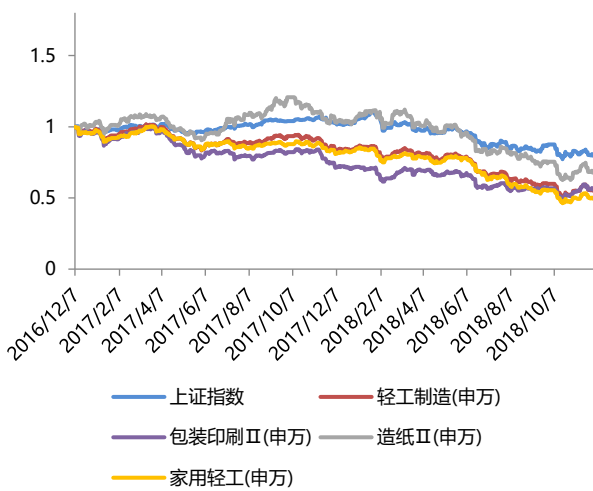
资料来源: 长城证券研究所

图 5: 本周轻工三级子板块涨跌幅



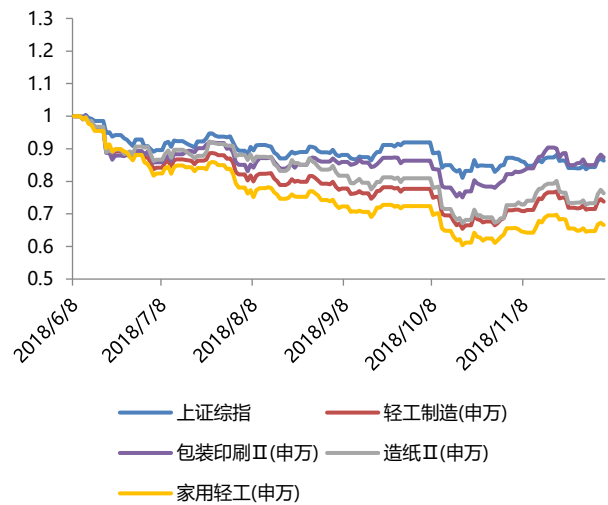
资料来源: 长城证券研究所

图 6: 近两年, 造纸板块走势较好



资料来源: 长城证券研究所

图 7: 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, 轻工板块涨幅前十的个股分别为浙江众成 (+10.51%), 顾家家居 (+10.48%), 吉宏股份 (+10.21%), 岳阳林纸 (+8.31%), 好太太 (+7.78%), 合兴包装 (+7.59%), 文化长城 (+6.81%), 齐心集团 (+6.53%), 康欣新材 (+5.47%), 姚记扑克 (+5.28%)。

本周, 轻工板块跌幅前十的个股分别为易尚展示 (-6.31%), 裕同科技 (-4.43%), 紫江企业 (-4.1%), 赫美集团 (-3.87%), 盛通股份 (-3.77%), 尚品宅配 (-3.34%), 安妮股份 (-2.69%), 维达国际 (-2.67%), 金一文化 (-2.61%), 金牌厨柜 (-2.46%)。

表 1: 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
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	5.47	10.51%	-37.47%	49.55	125.18
603816.SH	顾家家居	家用轻工	50.38	10.48%	-13.47%	216.98	21.62
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	33.58	10.21%	-25.38%	38.95	21.52
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.43	8.31%	-30.62%	61.92	12.32
603848.SH	好太太	家用轻工	15.10	7.78%	-33.03%	60.55	22.57
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	4.82	7.59%	13.76%	56.37	10.55
300089.SZ	文化长城	家用轻工	5.80	6.81%	-44.23%	27.90	17.26
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	8.65	6.53%	-24.76%	55.52	30.93
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.63	5.47%	-35.78%	47.89	9.50
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	8.17	5.28%	-36.48%	32.50	33.04
603818.SH	曲美家居	家用轻工	7.24	5.23%	-49.84%	35.58	21.03
002640.SZ	跨境通	一般零售	12.55	5.20%	-34.22%	195.53	17.38
603833.SH	欧派家居	家用轻工	84.01	5.01%	-28.23%	353.08	22.39

603165.SH	荣晟环保	造纸 II	16.54	4.88%	-58.95%	29.77	11.42
600612.SH	老凤祥	家用轻工	39.85	4.87%	-0.21%	171.63	16.92
002812.SZ	恩捷股份	包装印刷 II	52.70	4.58%	3.35%	249.73	66.34
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	7.59	4.55%	-37.91%	427.29	4.28
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	7.16	4.22%	-57.93%	31.71	-10.97
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.08	4.12%	-34.50%	47.28	55.07
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	8.90	4.09%	-6.48%	114.52	26.99
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	5.00	3.95%	-26.95%	76.57	19.38
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.28	3.80%	-49.75%	53.26	99.57
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	6.85	3.79%	-26.76%	34.34	198.74
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	6.09	3.75%	-42.44%	150.70	4.69
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	14.73	3.73%	-22.54%	53.58	20.20
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	10.95	3.69%	-51.88%	60.66	8.29
002259.SZ	ST 升达	燃气 II	2.67	3.49%	-56.80%	20.09	-51.28
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	13.43	3.47%	-29.33%	51.76	17.95
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	15.28	3.45%	-20.44%	93.51	25.20
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.09	3.41%	-45.01%	33.58	13.08
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.63	3.35%	-23.80%	54.06	6.49
1999.HK	敏华控股	家用轻工	3.50	2.94%	-51.06%	133.81	9.69
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.45	2.90%	-21.35%	82.84	13.22
002867.SZ	周大生	家用轻工	30.40	2.70%	11.53%	147.56	19.03
603899.SH	晨光文具	家用轻工	28.14	2.70%	15.07%	258.89	33.36
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.20	2.56%	-23.93%	146.26	5.01
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	8.13	2.52%	-34.37%	380.01	4.08
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.78	2.44%	-35.08%	42.66	8.40
603898.SH	好莱客	家用轻工	17.13	2.15%	-41.89%	54.84	12.60
000815.SZ	美利云	造纸 II	7.21	1.98%	-52.25%	50.13	91.76
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	4.16	1.96%	-11.11%	53.49	71.35
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	6.12	1.66%	-33.38%	158.67	6.48
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	4.90	1.45%	-53.91%	44.37	15.63
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	18.03	1.29%	-45.49%	28.01	20.59
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.52	1.21%	-32.59%	30.43	19.73
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	10.30	1.18%	-14.82%	43.62	35.18
600978.SH	宜华生活	家用轻工	4.82	1.05%	-46.87%	71.47	11.99
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.35	0.90%	-43.14%	44.78	5.93
603801.SH	志邦家居	家用轻工	25.48	0.87%	-50.21%	40.77	14.33
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.28	0.83%	-26.74%	696.73	49.50
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.79	0.72%	-25.60%	49.49	27.79
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	11.50	0.44%	-20.27%	375.73	7.57
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	4.06	0.25%	-35.30%	28.79	22.68
603008.SH	喜临门	家用轻工	10.17	0.10%	-44.85%	40.16	16.96
603661.SH	恒林股份	家用轻工	31.36	0.06%	-53.37%	31.36	24.00

000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.68	0.00%	-61.71%	56.92	46.29
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.68	0.00%	-61.71%	56.92	46.29
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.68	0.00%	-61.71%	56.92	46.29
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.68	0.00%	-61.71%	56.92	46.29
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.68	0.00%	-61.71%	56.92	46.29
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	7.45	-0.13%	-16.09%	111.37	16.14
603429.SH	集友股份	造纸 II	25.41	-0.20%	-14.57%	48.38	47.50
300577.SZ	开润股份	纺织制造	33.40	-0.48%	-1.96%	72.68	44.02
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.05	-0.59%	-16.58%	118.94	15.78
600337.SH	美克家居	家用轻工	4.10	-0.73%	-30.83%	72.78	16.32
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	6.09	-0.81%	-28.84%	82.72	46.26
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	18.37	-0.97%	-49.38%	169.63	16.79
603313.SH	梦百合	家用轻工	19.75	-1.15%	-26.39%	47.40	38.72
300061.SZ	康旗股份	营销传播	6.74	-2.03%	-44.47%	46.16	13.75
002240.SZ	威华股份	家用轻工	8.53	-2.07%	-42.44%	45.66	34.34
1044.HK	恒安国际	造纸 II	62.55	-2.19%	-25.22%	754.40	16.18
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	2.85	-2.40%	-52.47%	62.01	-30.65
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	62.30	-2.46%	-52.54%	42.05	21.70
002721.SZ	金一文化	家用轻工	5.97	-2.61%	-62.54%	49.83	45.57
3331.HK	维达国际	造纸 II	13.12	-2.67%	-15.07%	156.76	21.55
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	6.15	-2.69%	-10.05%	38.37	-10.86
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	5.22	-3.33%	-20.87%	60.36	29.01
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	62.52	-3.34%	-28.46%	124.21	26.74
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	9.71	-3.77%	-17.38%	31.53	27.69
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	8.70	-3.87%	-43.63%	45.92	-21.44
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.74	-4.10%	-17.91%	56.73	20.67
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	41.25	-4.43%	-25.23%	165.00	19.64
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制 造 II	20.78	-6.31%	-46.61%	32.13	45.65

资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 本周重要行业新闻: 中美贸易战关税暂不提征, 理文玖龙春节停机

2.1 家用轻工: 中美贸易战关税暂不提征

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:

【中美就经贸问题达成共识，停止相互加征新的关税】原定在明年 1 月 1 日，美国政府对 2000 亿产品加征关税，从 10% 要提高到 25%。现在已经决定，明年 1 月 1 日之后，仍然维持在 10% 的关税，对于仍然加征 25% 的关税，中美将朝着取消的方向加紧谈判；（央视新闻 20181203）

【全国建材家居卖场整体过剩】2018 年全国 BHEI 值达到 160.98（位于红灯区），全国建材家居卖场已由 2016 年的饱和状态（2016 年 BHEI 值为 133.96，位于黄灯区）进入当前的过饱和状态，全国建材家居卖场整体过剩情况仍在加剧；（中国经济时报 20181205）

2.2 造纸&包装：理文玖龙春节停机影响产能约 30 万吨

环保趋严、废纸进口收紧基调不变，短期内贸易战成重要扰动因素，国废、木浆等原材料需求上升，价格上涨，对纸价形成支撑。下游包装行业成本端承压，市场份额向龙头加速集中，静待成本端拐点。本周要闻有：

【纸板产量不断下滑】国家统计局数据显示：1-10 月我国机制纸及纸板累计产量 9735.3 万吨，累计下降 1.7%，在大型企业不断有新项目投产的情况下，仍淘汰了大批中小型企业出局；（纸箱微视界 20181205）

【理文通知 7 台纸机停 6-35 天】理文发布 2019 春节停机计划，7 台纸机最长停机 35 天，预计影响产能超过 14 万吨；东莞玖龙发春节停机通知，10 台纸机最长停 23 天，预计影响产能约 15 万吨；（华印纸箱 20181202）

【中国纸浆进口数量及金额增长情况】2018 年 8 月中国纸浆进口量大幅度增长，2018 年 9-10 月中国纸浆进口量回落；2018 年 10 月中国纸浆进口量为 212.2 万吨，同比下降 13.8%，进口金额为 1676 百万美元，同比下降 25.5%；（搜狐 20181202）

【中兴纸业建成后年产瓦楞纸、箱板纸 20 万吨】总投资 5.5 亿的中兴纸业搬迁技改项目，预计明年 4 月可建成投产，之后年产瓦楞纸、箱板纸可达 20 万吨，新增产值 10 亿；（搜狐 20181202）

表 2: 2018 年前 25 批外废配额情况

单位（万吨） 企业	2018 年	
	前 25 批次总计	占比
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

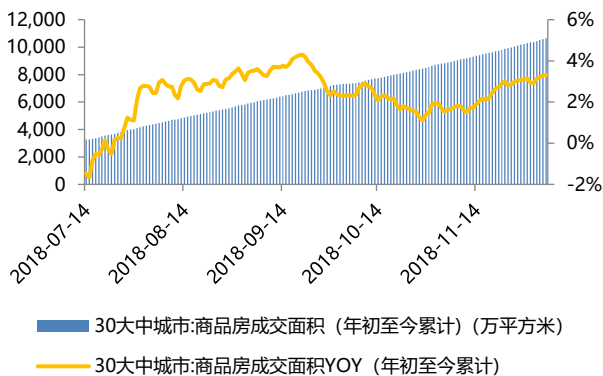
3. 重点行业数据更新

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

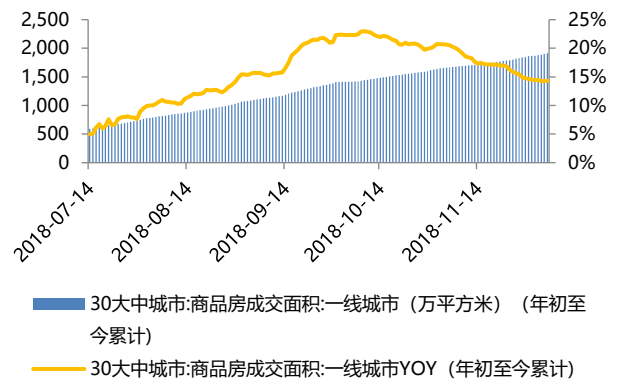
本周，30大中城市成交面积累计同比 3.3%，涨幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为 14.8%/-6.9%/15.5%，涨幅扩大/跌幅缩窄/涨幅扩大。

图 8: 30 大中城市成交面积（万平方米）情况



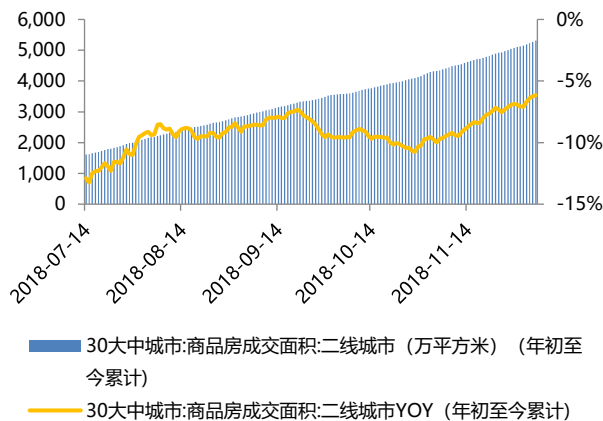
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 9: 一线城市成交面积（万平方米）情况



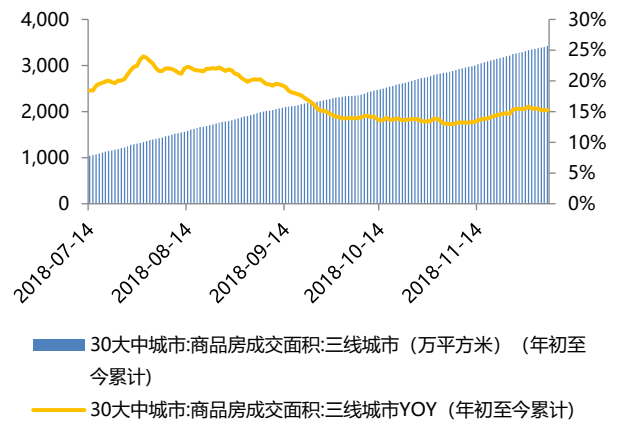
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 10: 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

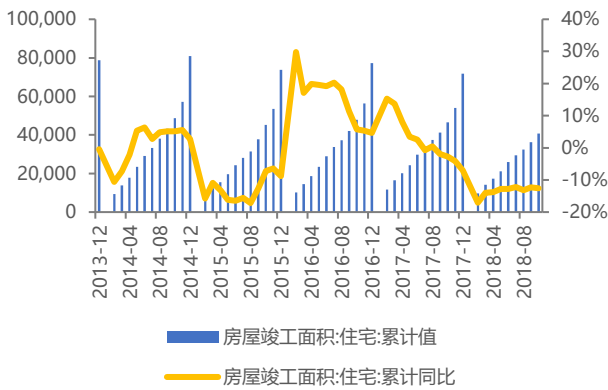
图 11: 三线城市成交面积（万平方米）情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

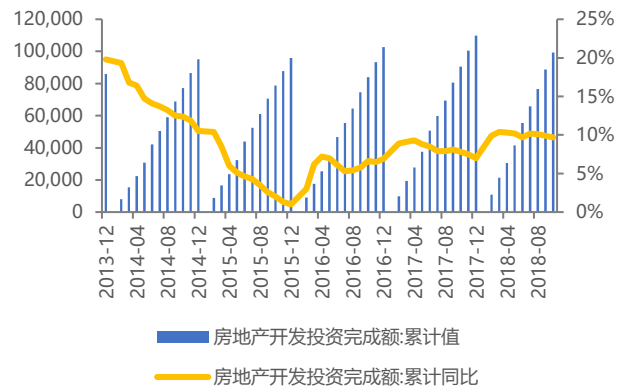
截至 2018 年 10 月，房屋住宅竣工面积同比-12.6%，达 40701.77 万平方米；房地产开发投资完成额同比+9.7%，达 99324.92 亿元。

图 12: 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

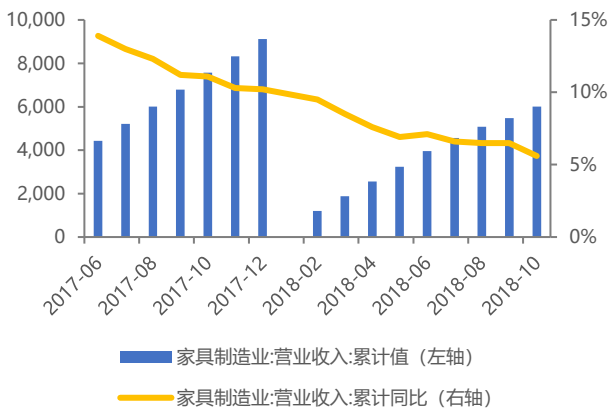
图 13: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

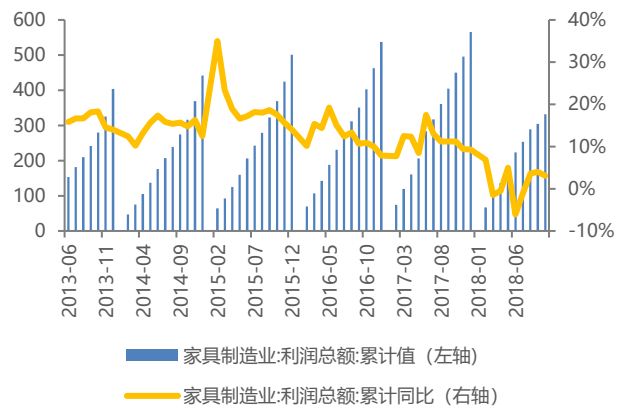
截至 2018 年 10 月, 家具制造业营收同比+5.6% 达到 6011.3 亿元; 家具制造业利润总额同比+3.1% 达到 332.1 亿元。

图 14: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 15: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)



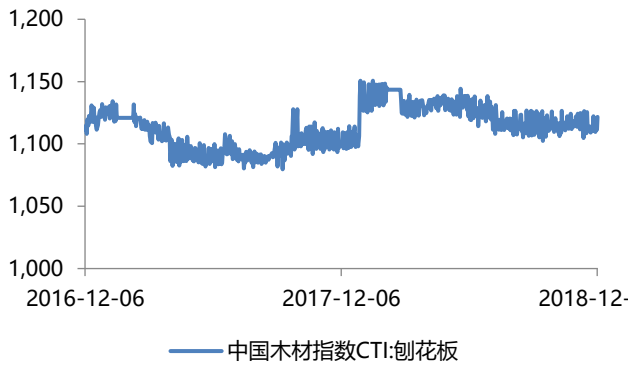
资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 原材料成本

截至 12 月 06 日, 刨花板指数年同比+2.22%, 周环比+1.01% 收于 1121.7; 密度板指数年同比+14.06%, 周环比-2.29% 收于 1112.7。

截至 12 月 06 日, TDI 价格周环比+2.33% 收于 2.2 万元/吨; MDI 价格周环比-3.28% 收于 1.18 万元/吨。

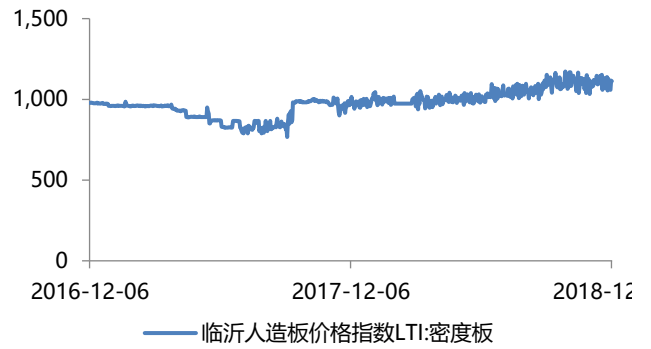
图 16: 刨花板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

备注: 2010 年 6 月=1000

图 17: 密度板指数



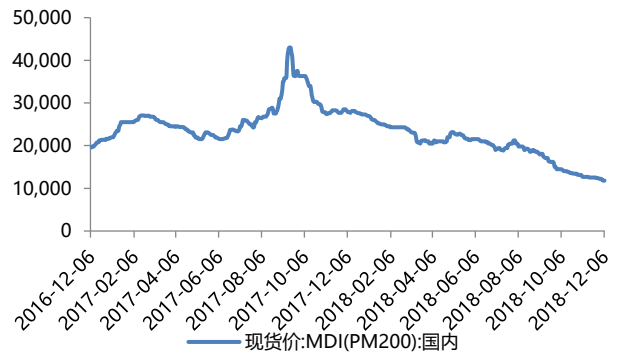
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 18: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: MDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

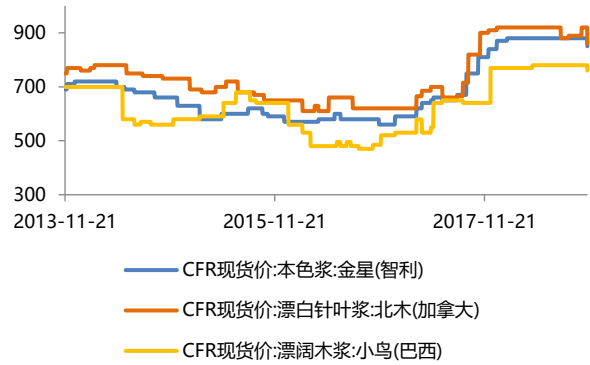
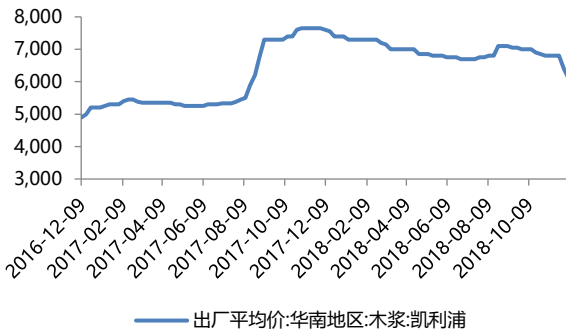
3.2 造纸&包装: 木浆价格下跌

✓ 原材料成本

本周, 国内木浆出厂价-300 元/吨; 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-50 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-0.19%

图 20: 国内木浆出厂价 (元/吨)

图 21: 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

资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 22: 国废价格到厂价 (元/吨)

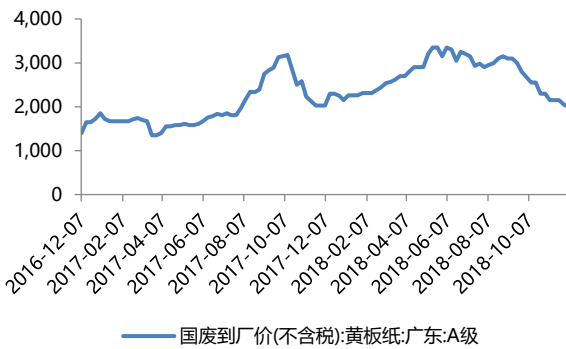
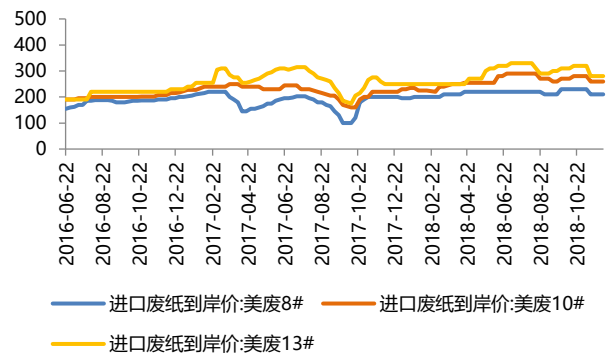
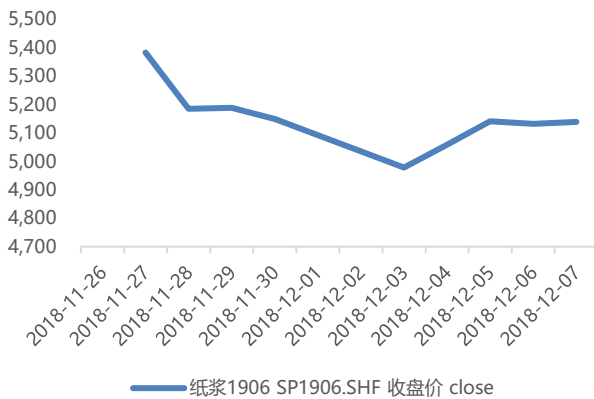


图 23: 美废 8#/10#/13#进口到岸价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 纸浆期货主力合约 SP1906 收盘价 (元/吨)



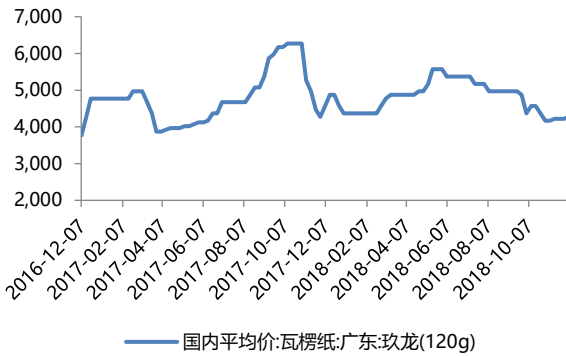
资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

✓

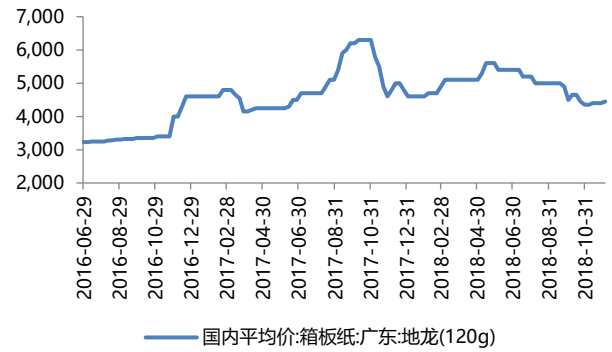
本周, 广东玖龙 120g 瓦楞纸+50 元/吨; 广东地龙 120g 箱板纸+50 元/吨; 广州 UPM70-100g 双胶纸持平; 广州东帆 105g 铜版纸-50 元/吨; 东莞玖龙 250g 白板纸持平; 北京山东晨鸣白杨 250g 白卡纸-50 元/吨。

图 25: 瓦楞纸价格 (元/吨)



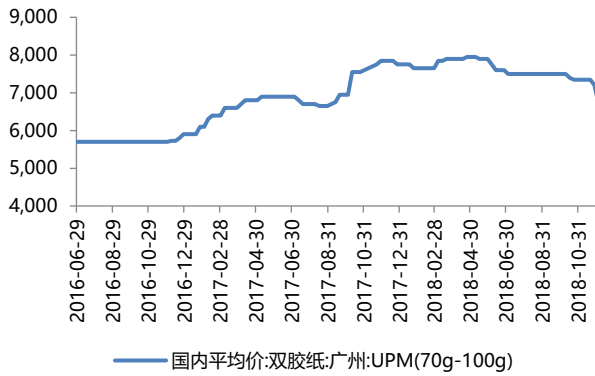
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 26: 箱板纸价格 (元/吨)



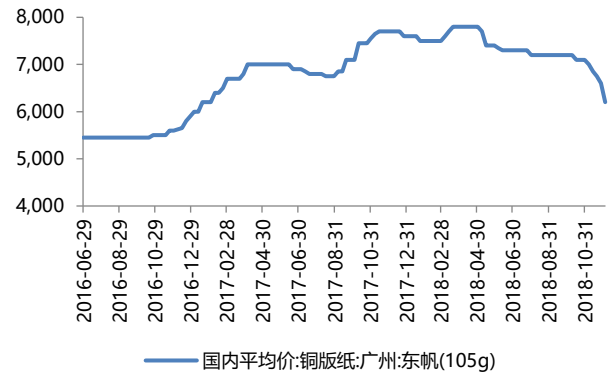
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 27: 双胶纸价格 (元/吨)



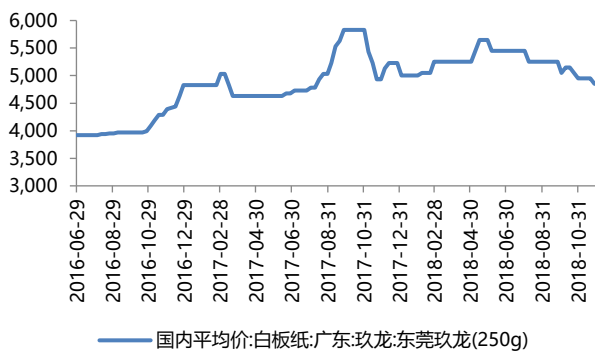
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 28: 铜版纸价格 (元/吨)



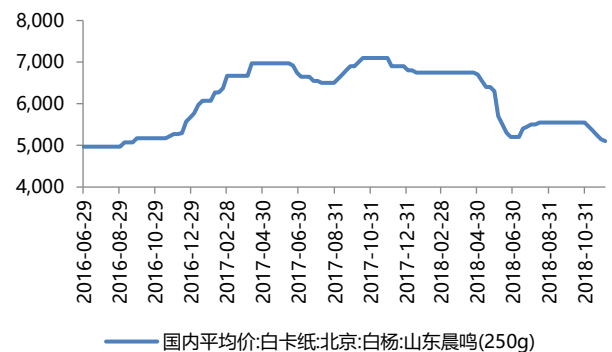
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 29: 白板纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 30: 白卡纸 (元/吨)

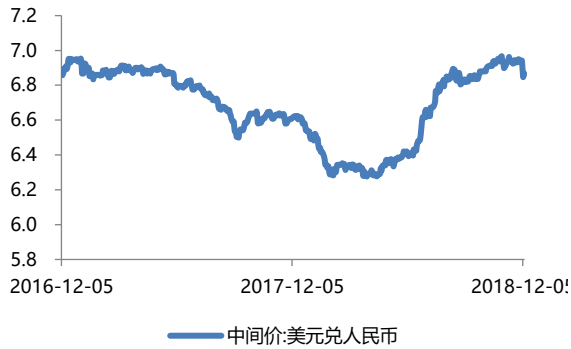


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.3 汇率跟踪

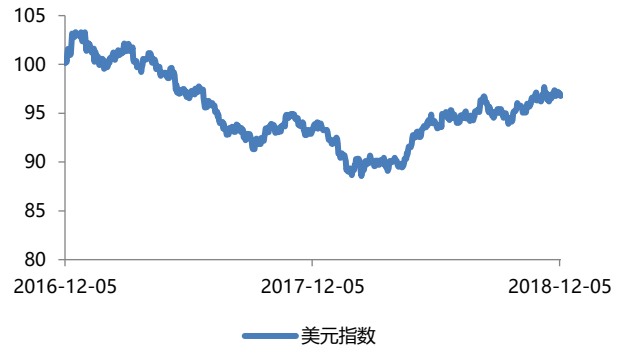
截至 12 月 07 日,美元兑人民币中间价相对于年初+5080pips,周环比-693pips 收于 6.8664, 同比+4.34%; 美元指数相对于年初+4.31%, 周环比-0.44% 收于 96.77; 人民币汇率指数相对于年初-4.53%, 周环比+1.07% 收于 93.16。

图 31: 美元兑人民币 (中间价)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 32: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 33: 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：梦百合控股股东减持可转债，金牌厨柜设立云整装子公司

【梦百合】

公司持股 5% 以上股东吴晓风的 500 万有限售条件限售股份全部解除质押，本次解除质押股份占总股本 2.08%；

控股股东倪张根累计出售公司可转债百合转债 51 万张，占发行总量的 10%；

【顾家家居】

增持计划已增持喜临门 2.21 百万股，占喜临门总股本 0.56%，累计持股 3.4%；

【中顺洁柔】

截至 12 月 4 日，公司累计回购 1170.96 万股，占总股本 0.9101%，最高成交价 8.9 元/股，最低成交价 7.5 元/股，总金额 9458.15 万元（不含交易费用），回购完成，拟用于员工持股计划；

【索菲亚】

关于回购股份进展：截至 1 月 30 日，已累计回购股份数量为 624.02 万股，占公司总股本的 0.6758%；其中，最高成交价为 22.085 元/股，最低成交价为 18.290 元/股，成交总金额为 1.25 亿元；

【金牌厨柜】

对外投资设立子公司：以货币形式认缴出资 2240 万元（占注册资本的 80%）设立金牌桔家云整装公司；

关于回购股份进展：已累计回购公司股份数量为 54.06 万股，占公司总股本的比例为 0.8%，成交的最高价为 64.38 元/股，成交的最低价为 46.55 元/股，支付的资金总额为 2973.66 万元；

【美克家居】

关于回购公司股份的进展：截至 11 月 30 日，公司本次累计已回购股份数量为 4271.13 万股，占公司目前总股本的比例为 2.41%。成交均价为 4.62 元/股，成交的最高价为 5.61 元/股，成交的最低价为 3.92 元/股，累计支付的总金额为 1.97 亿元；

【裕同科技】

关于回购股份进展：截止 11 月 30 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份 23 万股，占公司总股本的 0.0575%，最高成交价为 43.80 元/股，最低成交价为 42.84 元/股，成交总金额为 996.19 万元；

【劲嘉股份】

关于回购公司股份的进展：截至 11 月 30 日，公司累计回购股份 2996.39 万股，占公司目前总股本的 2.0045%，最高成交价为 8.74 元/股，最低成交价为 6.46 元/股，成交金额为 2.3 亿元；

【太阳纸业】

限制性股票激励计划(2017-2019)第一个解除限售期符合解锁条件的激励对象为 657 人,本次解锁的限制性股票数量为 2228.80 万股,占目前公司总股本比例为 0.8597%;

【奥佳华】

截至 11 月 30 日,公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份 295.5 万股,占总股本 0.53%,最高成交价 16.72 元/股,最低成交价 14.17 元/股,支付总金额 4608.99 万元(不含交易费用);

【山鹰纸业】

公司拟以公开发行的可转换公司债券募集资金净额 22.68 亿元及其孳息对全资子公司华中山鹰进行增资,首期增资额为 4.69 亿元;

公司股票期权激励计划首次授予股票期权第二个行权期符合行权条件,本次拟行权数量为 1449.9 万份;

公司发布公开发行可转换公司债券上市公告书,上市量为 23 亿元,上市时间为 12 月 10 日;

【皮阿诺】

关于 2018 年员工持股计划的进展公告:截止 11 月 30 日,员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买公司股票共计 136.23 万股,占公司总股本的 0.8770%,成交均价为 18.11 元/股;

【盛通股份】

关于回购股份进展的公告:截至 11 月 30 日,公司累计回购股份数量 524.99 万股,占公司总股本的 1.62%,最高成交价为 10.42 元/股,最低成交价为 9.16 元/股,支付的总金额为 5204 万元(不含交易费用);

权益变动:贾则平以协议转让的方式向时代出版传媒股份有限公司转让其持有的上市公司无限售条件流通股 247.3 万股,占上市公司股份总数的 6.92%;

【潮宏基】

关于回购公司股份的进展:截至 11 月 30 日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量 1512.8 万股,占公司总股本的 1.67%,最高成交价为 6.95 元/股,最低成交价为 4.66 元/股,支付的总金额为 9237.94 万元(不含交易费用);

【威华股份】

关于回购公司股份的进展:截至 11 月 30 日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量 433.14 万股,约占公司总股本的 0.81%,最高成交价为 9.09 元/股,最低成交价为 7.93 元/股,成交总金额 3703.79 万元;

【鸿博股份】

关于回购股份进展:截止到 11 月 31 日,公司累计回购股份数量 140.8 万股,占公司总股本的 0.2808%,购买股份最高成交价为 6.56 元/股,购买股份最低成交价为 6.02 元/股,回购金额总计 885.86 万元;

【志邦家居】

公司拟使用不超过 7000 万元，不低于 4000 万元的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过 35 元/股，实施期限为 12 个月内；

【兔宝宝】

截至 11 月 30 日，回购股份 1760.56 万股，占总股本 2.12%，成交最高价 6.81 元/股，最低价 5.16 元/股，总金额 9998.87 万元（不含交易费用）；

【齐心集团】

截至 11 月 30 日，公司以集中竞价方式实施累计回购股份数量 471.77 万股，占总股本 0.7351%，最高成交价 10.87 元/股，最低成交价 8.07 元/股，总金额 4679.2 万元（不含交易费用）；

公司第一大股东、一致行动人齐心控股质押 610 万股，占其所持股份的 2.2%；

【瑞贝卡】

关于“15 瑞贝卡”公司债券付息的公告：本次付息的债权登记日：12 月 07 日，本期债券票面利率为 5.68%，每 1000 元面值的本期债券，兑付利息为 56.80 元（含税），本次付息的兑息日：12 月 10 日；

【美凯龙】

“15 红美 01”债券的持有人可于 11 月 12 日至 2019 年 2 月 11 日向本公司申报补偿利息；

【齐心集团】

2018 年非公开发行 A 股股票预案：发行数量不超过 1.28 亿股（含本数），募集资金总额不超过 9.9 亿元；

【德尔未来】

将回购注销李万秋及吴其忠合计持有的已获授但尚未解锁的 13.5 万股限制性股票，占 2018 年限制性股票激励计划限制性股票总数的 0.78%；

【东风股份】

截止 12 月 3 日，香港东风投资共持有公司 6.05 亿股无限售条件流通股，占公司总股本的 54.40%；累计质押公司股份 5 亿股，占其持有公司股份总数的 82.66%，占公司总股本的 44.96%；

【永辉超市】

公司拟受让大连一方集团持有的大连万达商管股份 6791 万股，占其股份总数的 1.5%，每股转让价格为 52 元，标的资产价格为 35.31 亿元；

公司股东张轩松和张轩宁自 2018 年 12 月 4 日起解除一致行动关系，公司无控股股东及实际控制人；

公司与副董事长张轩宁约定以 3.94 亿元向其转让永辉云创 20% 股权（对应注册资本为 2.5 亿元），转让后公司仍持有永辉云创股权 26.6%，为其第二大股东；

截止 11 月 30 日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 174.35 万股, 占总股份 0.412%, 成交最低价 9.437 元, 最高价 10.577 元, 支付金额 1712.7 万元 (不含交易费);

【帝欧家居】

公司获得工业发展奖励 906.92 万元;

公司控股股东、实际控制人之一吴志雄质押 290 万股限售流通股, 占其所持股份的 5.03%;

【吉宏股份】

员工持股计划专用证券账户按照 11 月 15 日收盘价 34.47 元/股的价格受让公司回购专户所持有 197.2 万股, 锁定期为 12 个月;

【德尔未来】

公司对公开发行可转换公司债券申请文件证监会一次反馈意见进行回复;

【广东甘化】

公司以现金 6.6 亿元购买冯骏、彭玫、升华共创、升华同享持有的升华电源 100% 股权, 标的资产过户完成;

【银鸽投资】

公司拟投资入股深圳中商六号投资合伙企业 (有限合伙), 认缴出资 1000 万元, 总认缴出资额为 1 亿元;

控股股东银鸽集团承接四川银鸽对公司的债务 3.82 亿元;

公司董事、副总经理封云飞辞去公司副总经理职务, 聘任董事王友贵担任公司常务副总经理;

【浙江永强】

截至 12 月 5 日, 公司提前归还向控股股东永强投资借款的本金累计 7 亿元, 并累计支付利息 1635.83 万元, 剩余借款本金为 2.9 亿元;

【永吉股份】

公司以有限合伙人身份参与设立的永吉箭征拟增加有限合伙人叁圭投资、双创文化、裕康实业, 增加后公司出资比例由 95% 变为 65.52%;

【荣晟环保】

公司及子公司 2018 年累计收到政府补助共计 1.398 亿元;

公司对公开发行可转换公司债券申请文件证监会一次反馈意见进行回复;

【山鹰纸业】

前 11 月新增银行借款 56.68 亿元, 减少发行债务融资工具 29 亿元和新增其他借款 21.21 亿元, 占净资产 54.27%、-27.76% 和 20.3%;

【恒安国际】

拟发行 5 亿元超短期融资券;

【康欣新材】

延期履行增持计划至少 2000 万元，占总股本至少 0.3%；

【瑞贝卡】

完成回售 15 瑞贝卡 5.2 亿元，仍流通交易 40 万张；

【惠达卫浴】

据稳定股价承诺条件，拟回购 1000-2000 万元，最高价 12.67 元/股；

【文化长城】

公司拟与深圳高新投签订《反担保质押合同》，约定以公司持有的全资子公司广东联讯教育科技有限公司全部股权向深圳高新投设定质押反担保；

【赫美集团】

公司被列为失信被执行人，涉案 5000 万元；

【ST 升达】

新增 4 项为被告诉讼，涉案 74.11 万元；

5. 核心标的估值更新

表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测

行业	简称	核心推荐逻辑	市值 (亿元)	EPS (2019E)	PE (2019E)
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。	216.98	3.07	16.41
	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。	133.81	0.47	7.45
定制	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	47.40	1.73	11.42
	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。	353.08	4.81	17.47
定制	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。	124.21	3.24	19.30
	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。	169.63	1.42	12.94
包装	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。	54.84	1.84	9.31
	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。	56.37	0.34	14.18
造纸	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。	76.57	0.37	13.51
	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。	158.67	1.14	5.37
造纸	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。	150.70	1.65	3.69
	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。	146.26	0.73	4.38
	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。	380.01	1.46	5.57
	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	1.32	5.37

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，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>