

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月24日

分析师

分析师：张潇 S1070518090001

☎ 0755-83881635

✉ xiaozhang@cgws.com

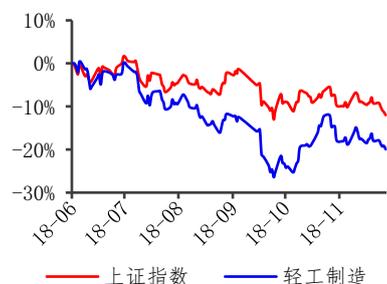
联系人（研究助理）：林彦宏

S1070117010015

☎ 0755-83881635

✉ linyh@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

梦百合、中顺洁柔股权激励焕发活力， 山东菏泽取消限售

——轻工制造周报 2018 年第 20 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	1.7	22.66	11.59
顾家家居	2.34	3.07	19.53	14.89
敏华控股	0.41	0.47	7.95	6.94
尚品宅配	2.49	3.24	25.00	19.21
喜临门	0.98	1.29	9.71	7.38
中顺洁柔	0.35	0.45	24.06	18.71

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下跌。**本周，上证综指下跌 2.99%，轻工制造指数下跌 2.26%，跑赢上证综指 0.73%，在申万 28 个板块中排名第 11。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：家用轻工 II (-1.83%)、包装印刷 II (-2.11%)、造纸 II (-3.38%)。上周板块成交量上升 486.35 万手，周环比 19.91%。个股方面，仙鹤股份 (+8.53%)、金一文化 (+6.24%)、好太太 (+4.89%) 涨幅靠前；开润股份 (-11.12%)、集友股份 (-10.2%)、恩捷股份 (-9.82%) 跌幅靠前。
- **家用轻工：软体方面，【梦百合】**本周发布首次股权激励草案，拟以 9.55 元/股价格授予 64 名激励对象共 200 万股限制性股票，约占总股本 0.833%，解除限售的条件为 19-21 年营收不低于 36/45/55 亿元，对应增速 16.9%/25%/22.2%；净利润不低于 3.6/5/8 亿元，扣除摊销费用后对应增速 67.9%/40.8%/60.8%；体现管理层对恒旅零压房和梦百合品牌内销的充足信心，同时 **TDI、MDI 价格本周继续下跌**，公司作为行业业绩弹性最大标的盈利空间进一步扩大。**【敏华控股】**本周已与深圳前海管理局签订合同，以 13.38 亿元购得深圳前海占地面积为 7807 平方米的土地使用权，未来借助深圳地理优势，公司对人才的吸引力将有所提高。**山东菏泽住建局取消新购住房 2 年内不可转让的规定**，未来房地产调控政策或将根据不同地区的实际情况，因地制宜，边际放松，需持续关注政策走向，此外精装房推行带来的工程订单和存量房二次装修需求将为定制企业带来需求增长，同时龙头企业布局整装、与家装公司合作，进行产业链纵向延伸，建议关注整装业务发展动力充足的**【尚品宅配】、【欧派家居】、【索菲亚】**。**【索菲亚】**本周公告可转债预案，拟发行 10 亿元，其中 3 亿元用于华中产能工业 4.0 布局，扩大制造优势；5 亿元用于回购，届时累计回购将达到 7-8 亿元，彰显公司对未来发展的信心。**必选消费：**日用消费品今年社零表现一枝独秀，防御性得到验证。**【中顺洁柔】**本周公告拟实施股票期

权与限制性股票激励计划，业绩考核 19-21 年收入增速分别为 41.6%、67.1%、94%，若完成业绩考核，2021 年收入将达到 90 亿元，公司对未来发展信心充足。短期内木浆下行成本宽松逻辑不变，中长期看洁柔家族转型成功，管理清晰，持续拓品类涉足个护、美妆领域，成长空间广阔，持续推荐。办公与文化用品近两月社零出现负增长，但过往社零增速与龙头收入增速存在分化，推荐关注传统业务扎实，同时拓展办公与精品文具的【晨光文具】。**珠宝首饰：**今年以来业绩增速分化显著，11 月金银珠宝社零增速有所回暖，【周大生】11 月新开门店 10 家，包括联营店、专卖店各 5 家，主要位于二三线城市，渠道建设工作稳步推进。**包装造纸：**本周箱板瓦楞纸价格略有上升，但未来待投放产能较多，供需缺口将扩大，纸价尚无持续上涨动力，推荐关注成本端受益于纸价下行、需求端实行大包装战略，不断拓展客户群，优化收入结构的【裕同科技】、【劲嘉股份】。文化纸进入低速稳定增长阶段，推荐关注短期受益于木浆价格下行，长期林浆纸一体化提升木浆自给率降低外购木浆依赖的【太阳纸业】。

- **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，推荐短期成本下行逻辑延续，管理清晰、股权激励提振员工热情，中长期在拓品类之路是坚定前进，成长空间充足的【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【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；【敏华控股】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；【顾家家居】转债成功落地，19 年仅 15xPE，估值处在历史底部；【喜临门】渠道红利释放，估值对比增速显著低估。定制板块看地产下行周期抓住整装机遇，联合家装公司整合产业链的【欧派家居】、【尚品宅配】、【索菲亚】。包装板块成本压力减轻，关注收入端成长性与稳定性较强的龙头：【劲嘉股份】电子烟前瞻布局、客户资源壁垒较深；【裕同科技】大包装战略下，客户持续多元化。造纸板块文化纸需求相对稳定，建议关注木浆自给率逐步提升，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：山东菏泽放松房地产调控，2019 首批外废核准 503 万吨.....	8
2.1 家用轻工：山东菏泽取消“限转让”.....	8
2.2 造纸&包装：2019 首批外废核准量 503 万吨.....	9
3. 重点行业数据更新.....	10
3.1 家居：30 大中城市成交面积涨幅扩大.....	10
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、中顺洁柔实施股权激励，索菲亚拟发 10 亿可转债 ...	17
5. 核心标的估值更新.....	22
6. 风险提示.....	23

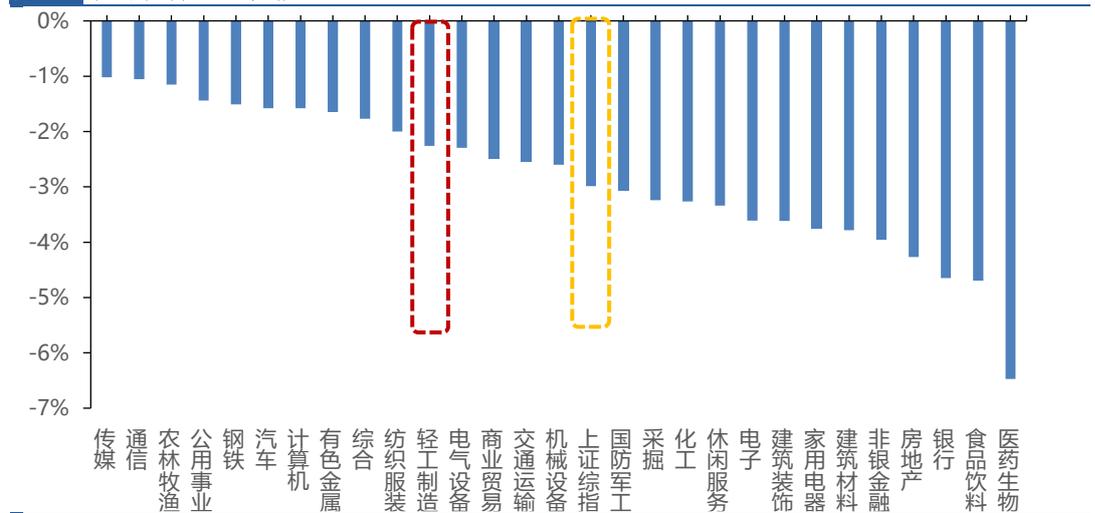
图表目录

图 1: 本周各行业涨跌幅 (%)	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)	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: 重点跟踪个股涨跌幅情况	6
表 2: 2018 年前 26 批外废配额情况	错误!未定义书签。
表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测	22

1. 本周行情回顾：轻工板块下跌

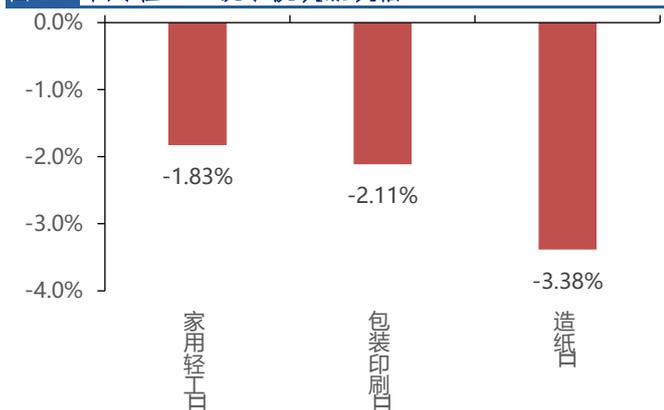
本周，上证综指下跌 2.99%，轻工制造指数下跌 2.26%，跑赢上证综指 0.73%，在申万 28 个版块中排名第 11。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：家用轻工 II (-1.83%)、包装印刷 II (-2.11%)、造纸 II (-3.38%)。上周板块成交量上升 486.35 万手，周环比 19.91%。

图 1: 本周各行业涨跌幅 (%)



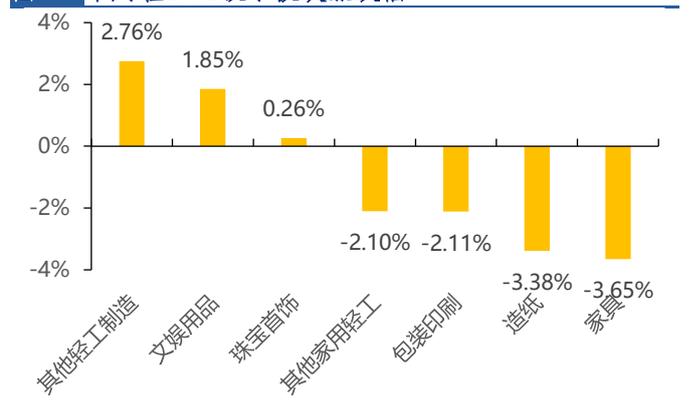
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 本周轻工二级子板块涨跌幅



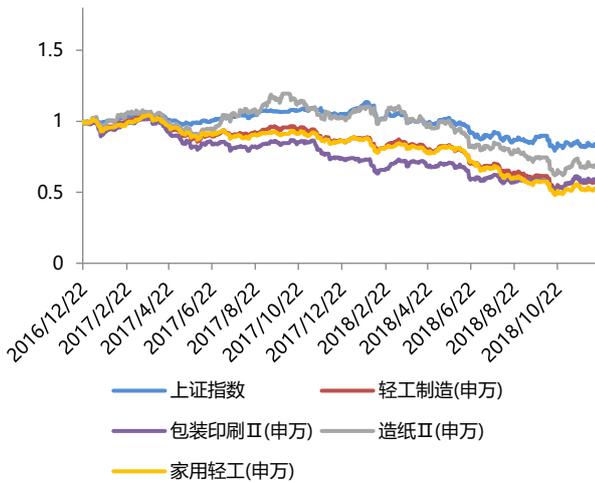
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 本周轻工三级子板块涨跌幅



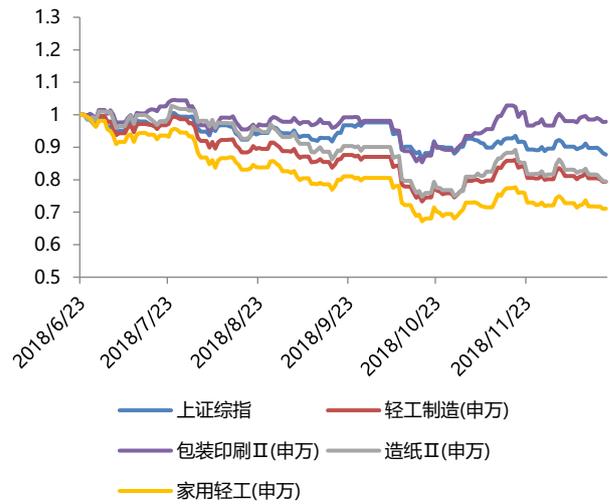
资料来源: 长城证券研究所

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, 轻工板块涨幅前十的个股分别为仙鹤股份 (+8.53%), 金一文化 (+6.24%), 好太太 (+4.89%), 紫江企业 (+3.91%), 老凤祥 (+3.24%), 浙江永强 (+2.89%), 易尚展示 (+2.76%), 梦百合 (+2.39%), 文化长城 (+2%), 康旗股份 (+1.76%)。

本周, 轻工板块跌幅前十的个股分别为开润股份 (-11.12%), 集友股份 (-10.2%), 恩捷股份 (-9.82%), 珠海中富 (-9.76%), 吉宏股份 (-8.62%), 大亚圣象 (-8.56%), 红星美凯龙 (-8.27%), 广东甘化 (-7.41%), 中顺洁柔 (-7.06%), 索菲亚 (-7.04%)。

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
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	15.91	8.53%	-17.15%	97.37	26.17
002721.SZ	金一文化	家用轻工	5.96	6.24%	-62.61%	49.75	44.97
603848.SH	好太太	家用轻工	15.65	4.89%	-30.59%	62.76	24.69
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.72	3.91%	-18.35%	56.42	20.40
600612.SH	老凤祥	家用轻工	40.50	3.24%	1.42%	173.73	17.27
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	2.85	2.89%	-52.47%	62.01	-30.75
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制造 II	22.75	2.76%	-41.55%	35.17	47.62
603313.SH	梦百合	家用轻工	19.71	2.39%	-26.54%	47.30	39.00
300089.SZ	文化长城	家用轻工	5.61	2.00%	-46.06%	26.99	16.84
300061.SZ	康旗股份	营销传播	6.36	1.76%	-47.60%	43.56	12.94
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	10.58	1.73%	-12.51%	44.81	35.68
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	18.17	1.34%	-45.07%	28.23	20.90
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	5.16	0.98%	-21.78%	59.66	28.57
1044.HK	恒安国际	造纸 II	55.95	0.81%	-33.11%	674.79	14.64

603899.SH	晨光文具	家用轻工	28.57	0.49%	16.83%	262.84	34.22
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	39.87	0.45%	-27.73%	159.48	18.47
2314.HK	理文造纸	造纸 II	6.56	0.31%	-25.50%	288.22	4.95
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	8.15	0.25%	-29.11%	52.31	28.65
603661.SH	恒林股份	家用轻工	30.90	0.06%	-54.05%	30.90	23.73
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	7.93	-0.38%	-10.68%	118.54	17.32
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.46	-0.40%	-33.12%	30.10	19.68
603818.SH	曲美家居	家用轻工	6.85	-0.44%	-52.55%	33.66	20.20
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.06	-0.59%	-16.42%	119.17	15.81
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	7.83	-0.76%	-49.27%	41.33	-18.78
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.53	-0.92%	-24.22%	720.66	49.97
603801.SH	志邦家居	家用轻工	24.92	-1.07%	-51.30%	39.87	14.09
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.52	-1.18%	-64.00%	53.52	42.88
1999.HK	敏华控股	家用轻工	3.26	-1.21%	-54.41%	124.63	8.85
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	7.16	-1.24%	-33.50%	59.66	97.76
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	4.70	-1.26%	-55.80%	42.55	15.18
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	6.99	-1.41%	-25.26%	35.04	208.90
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	15.52	-1.46%	-61.49%	27.53	10.46
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	62.25	-1.67%	-28.77%	123.68	26.48
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	7.53	-1.70%	-41.46%	29.95	29.27
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.69	-1.86%	-20.28%	46.91	46.29
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	7.21	-1.98%	-38.21%	337.01	3.62
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	9.39	-2.29%	-20.10%	30.49	26.83
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.63	-2.59%	-29.87%	46.65	26.38
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	14.24	-2.67%	-25.11%	51.80	19.81
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	6.86	-2.70%	-36.54%	45.82	52.62
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.12	-2.80%	-52.20%	50.66	94.14
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	10.99	-2.83%	-23.80%	356.20	7.23
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	5.81	-2.84%	-32.12%	78.92	43.98
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.07	-2.86%	-36.25%	56.89	11.63
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	2.69	-2.89%	-51.31%	30.45	12.55
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.53	-3.02%	-39.38%	39.83	7.87
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.20	-3.03%	-45.68%	42.78	5.66
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.15	-3.08%	-25.12%	143.98	4.96
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	5.62	-3.10%	-17.80%	35.07	-9.70
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.37	-3.10%	-28.08%	51.02	6.07
600337.SH	美克家居	家用轻工	3.96	-3.18%	-33.19%	70.29	15.84
000815.SZ	美利云	造纸 II	6.83	-3.39%	-54.77%	47.49	86.57
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	60.00	-3.41%	-54.29%	40.50	20.74
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.45	-3.47%	-38.27%	46.02	9.59
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.16	-3.50%	-24.42%	79.62	12.70
002867.SZ	周大生	家用轻工	28.08	-3.51%	3.02%	136.29	17.68
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	5.69	-3.89%	-46.22%	140.95	4.39

600978.SH	宜华生活	家用轻工	4.34	-3.98%	-52.17%	64.36	11.12
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	5.78	-3.99%	-37.08%	149.85	6.11
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	4.77	-4.02%	-30.31%	73.04	18.57
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	3.86	-4.22%	-38.49%	27.37	21.15
002259.SZ	ST 升达	燃气 II	2.64	-4.35%	-57.28%	19.86	-50.70
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	8.50	-4.49%	-48.58%	31.40	12.61
002240.SZ	威华股份	家用轻工	7.72	-4.57%	-47.91%	41.33	31.12
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	13.54	-4.71%	-28.75%	52.19	17.75
603833.SH	欧派家居	家用轻工	82.09	-5.28%	-29.87%	345.01	22.18
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	5.09	-5.74%	-41.82%	46.10	116.92
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	4.43	-5.74%	4.56%	51.81	9.72
603008.SH	喜临门	家用轻工	9.52	-5.93%	-48.38%	37.59	15.75
3331.HK	维达国际	造纸 II	12.24	-6.42%	-20.77%	146.25	20.38
002640.SZ	跨境通	一般零售	11.05	-6.83%	-42.08%	172.16	15.88
603816.SH	顾家家居	家用轻工	45.70	-6.91%	-21.51%	196.83	19.92
603898.SH	好莱客	家用轻工	15.75	-6.91%	-46.57%	50.42	11.69
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	17.55	-7.04%	-51.64%	162.06	15.84
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	8.42	-7.06%	-11.52%	108.34	26.09
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	6.12	-7.41%	-64.04%	27.10	-9.35
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	6.77	-8.27%	-44.62%	405.09	3.92
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	10.36	-8.56%	-54.47%	57.39	7.78
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	16.43	-8.62%	-37.95%	32.40	18.73
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	3.79	-9.76%	-19.02%	48.73	63.78
002812.SZ	恩捷股份	包装印刷 II	48.88	-9.82%	-4.14%	231.63	61.53
603429.SH	集友股份	造纸 II	22.80	-10.20%	-23.35%	43.41	41.73
300577.SZ	开润股份	纺织制造	30.22	-11.12%	-11.29%	65.76	39.07

资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 本周重要行业新闻: 山东菏泽放松房地产调控, 2019 首批外废核准 503 万吨

2.1 家用轻工: 山东菏泽取消“限转让”

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:

【山东菏泽取消“限转让”规定】山东菏泽住房和城乡建设局发布通知, 提出加快安置房建设进度、取消新购住房转让限制措施、降低市区商品房预售资金监管额度等措施。

其中，菏泽将取消 2017 年 11 月公布的限制转让措施，即“所购买的新建商品住房和二手住房取得产权证书至少满 2 年后方可上市交易，非本地居民购房限制转让时间不少于 3 年”的规定。（证券时报 20181219）

【2000 亿关税加征新时间公布】美国贸易代表办公室 14 日在联邦公报上正式将针对中国 2000 亿美元产品加征关税从 10% 提高至 25% 的时间改为 2019 年 3 月 2 日午夜 12 时零 1 分。（环球网 20181218）

2.2 造纸&包装：2019 首批外废核准量 503 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：

【2019 首批进口外废公布】2019 年首批外废进口量 503.52 万吨，涉 57 家纸厂，东莞玖龙有 77.09 万吨，广州造纸有 73 万吨；（纸点 20181216）

【快递包装“瘦身”初见成效】阿里零售通的全国小店配送原箱发货占比、直接回收再利用旧纸箱占比提高；中国邮政首批绿色标准箱、免胶带箱、卷窄版胶带投入使用；苏宁漂流箱行动扩展到更多城市；中通电子面单使用率提高；圆通上线 RFID 系统；申通减少包装耗材；（中国纸业网 20181216）

【玖龙纸业在美获未来 7 年税收减免 1200 万美元】玖龙纸业在缅因州收购的 Old Town 纸浆厂，未来七年将共获约 1200 万美元的税收减免；（纸业内参 20181218）

【保定东方纸业首条生活用纸生产线投产】保定东方纸业首条生活用纸生产线投产，年设计产能 15,000 吨，计划在未来几个月启动第二条生活用纸生产线建设，年设计产能同样为 15,000 吨；（纸业内参 20181219）

表 2: 2018 年及 2019 年外废配额情况

单位（万吨） 企业	2018 年		2019 年	
	前 26 批次总计	占比	前 1 批次合计	占比
玖龙纸业	642.08	34.5%	137.67	7.4%
理文造纸	284.84	15.3%	86.20	4.6%
山鹰纸业	177.90	9.6%	65.51	3.5%
联盛纸业	119.24	6.4%	0	0.0%
华泰纸业	90.00	4.8%	74.00	4.0%
景兴纸业	22.04	1.2%	85.10	4.6%
荣晟环保	3.73	0.2%	0.23	0.0%
其他	518.68	27.9%	54.81	2.9%
总配额	1859.45	100%	503.52	100%

资料来源：环保部，长城证券研究所

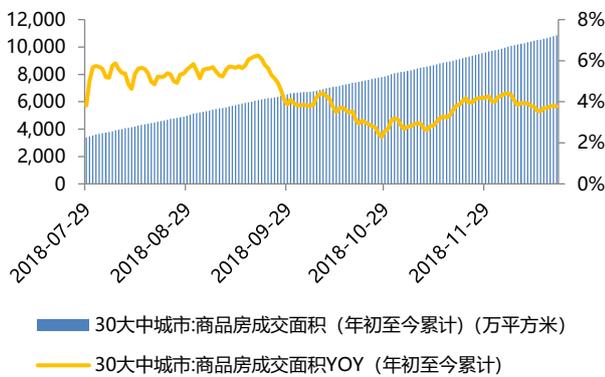
3. 重点行业数据更新

3.1 家居：30大中城市成交面积涨幅扩大

✓ 下游需求

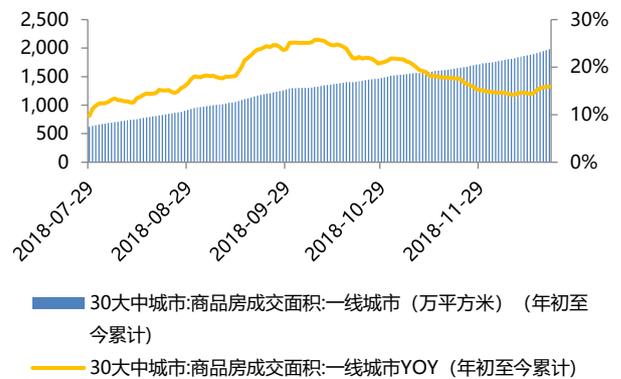
本周，30大中城市成交面积累计同比 3.8%，涨幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为 14.5%/-5.2%/14.2%，涨幅缩窄/跌幅扩大/涨幅扩大。

图 6：30 大中城市成交面积（万平方米）情况



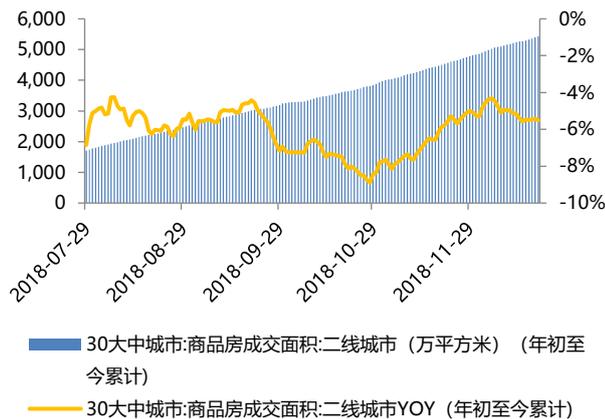
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 7：一线城市成交面积（万平方米）情况



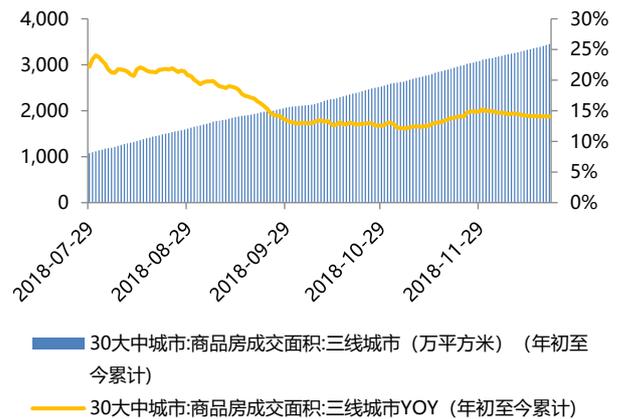
资料来源：Wind，长城证券研究所

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

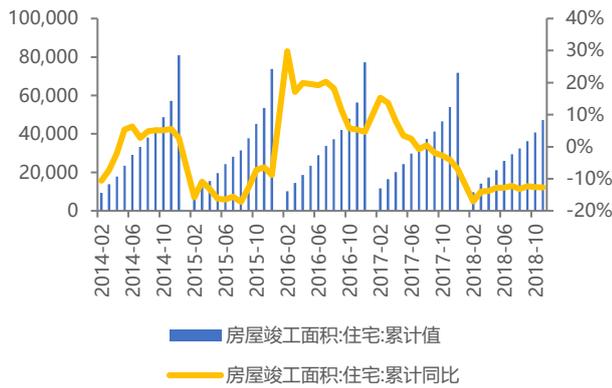
图 9：三线城市成交面积（万平方米）情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

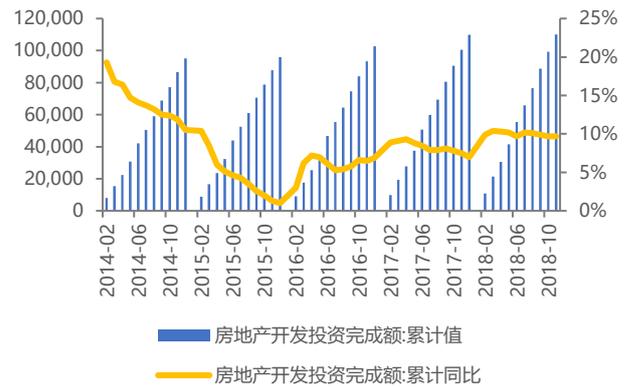
截至 2018 年 11 月，房屋住宅竣工面积同比-12.7%，达 47178.15 万平方米；房地产开发投资完成额同比+9.7%，达 110083 亿元。

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 (%)

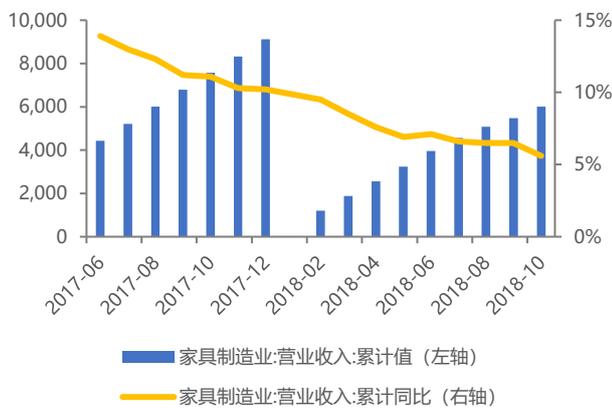


资料来源: Wind, 长城证券研究所

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; 家具制造业销售利润率 5.57%, 较上月下降 0.04pcpts..

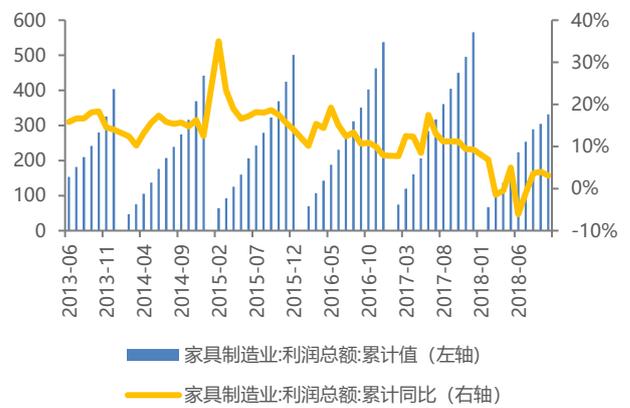
截至 2018 年 10 月, 家具制造业共有企业数量 6236 家, 其中亏损企业 919 家, 亏损企业占比为 14.74%;

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

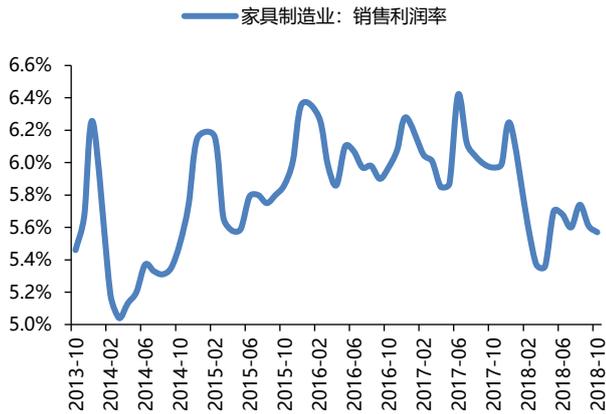
图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)



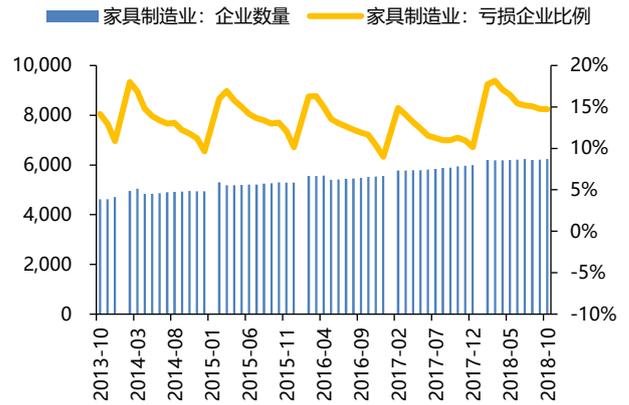
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 14: 家具制造业销售利润率 (%)

图 15: 家具制造业企业数量及亏损企业比例



资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

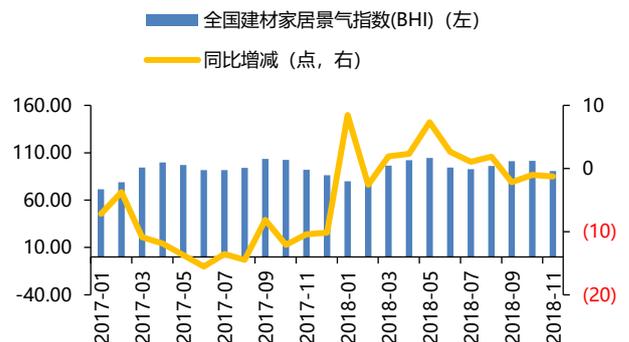
2018年11月,全国建材家居卖场销售额842.6亿元,同比+1.04%,1-11月,全国建材家居卖场累计销售额8742.3亿元,累计同比+4.14%;2018年11月,全国建材家居景气指数(BHI)为90.81,环比下降10.73点,同比下降1.25点;

图 16: 建材家居卖场月度销售额 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 17: 全国建材家居景气度指数 (BHI) / 同比增减



资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 原材料成本

截至12月21日,刨花板指数年同比-2.94%,周环比-0.45%收于1109.36;密度板指数年同比+18.02%,周环比+6.1%收于1134.01。

截至12月21日,TDI价格周环比-7.8%收于1.89万元/吨;MDI价格周环比持平收于1.14万元/吨。

图 18: 刨花板指数

图 19: 密度板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

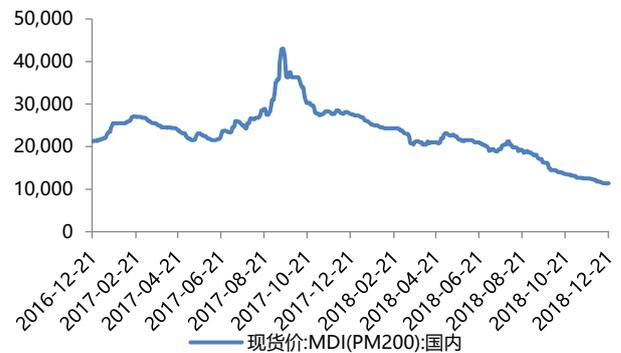
资料来源: Wind, 长城证券研究所

备注: 2010年6月=1000

图 20: TDI 价格 (元/吨)



图 21: MDI 价格 (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

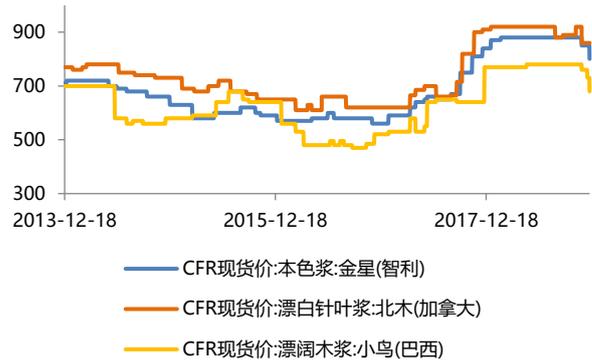
3.2 造纸&包装: 木浆价格下跌

✓ 原材料成本

本周, 国内木浆出厂价-200 元/吨; 金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价-50/持平/-50 美元/吨; 国内广东 A 级黄板纸到厂价+50 元/吨; 美废 8#/10#/13#到岸价+15/持平/+10 美元/吨。纸浆期货主力合约 SP1906 收盘价-1.64%

图 22: 国内木浆出厂价 (元/吨)

图 23: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (美元/吨)



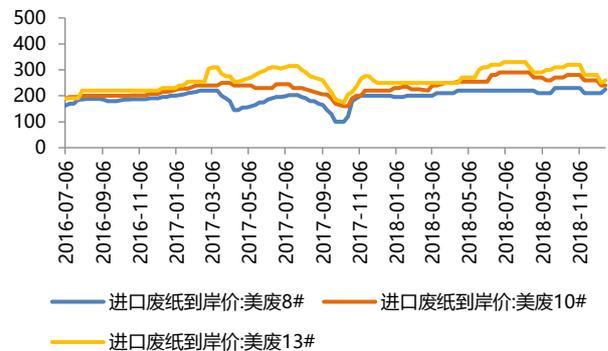
资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 国废价格到厂价 (元/吨)



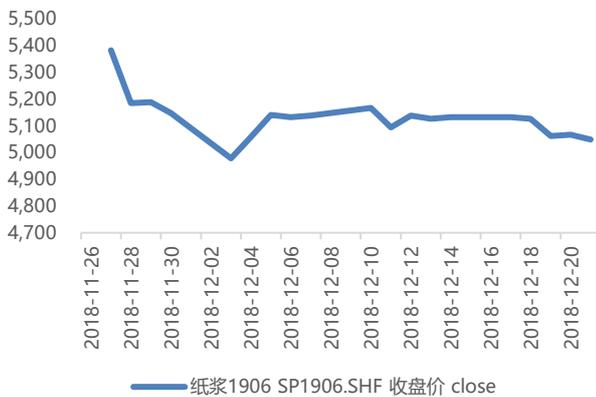
图 25: 美废 8#/10#/13#进口到岸价 (美元/吨)



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 26: 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 27: 瓦楞纸价格 (元/吨)



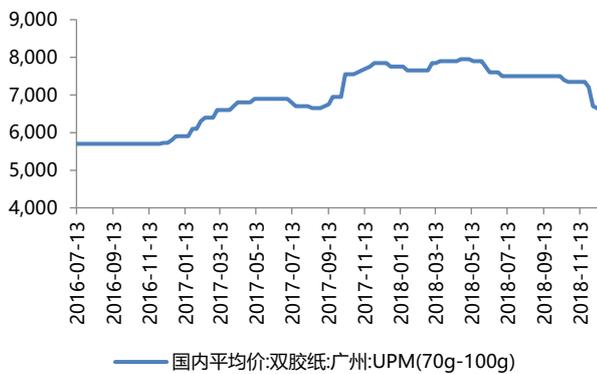
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 28: 箱板纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 29: 双胶纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 30: 铜版纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 31: 白板纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 32: 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 21 日,美元兑人民币中间价相对于年初+3525pips, 周环比+75pips 收于 6.8825, 同比+3.94%; 美元指数相对于年初+3.1%, 周环比-1.02% 收于 96.45; 人民币汇率指数相对于年初-0.0484, 周环比-0.4% 收于 92.89。

图 33: 美元兑人民币 (中间价)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 34: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 35: 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、中顺洁柔实施股权激励，索菲亚拟发 10 亿可转债

【梦百合】

拟向激励对象授予限制性股票，授予价格为 9.55 元/股，解除限售的条件为 19-21 年营收不低于 36/45/55 亿元，对应营收增速分别为 16.9%/25%/22.2%；19-21 年净利润不低于 3.6/5/8 亿元，对应 3YCAGR 为 56.8%；摊销激励费用分别为 939/456/215 万元，扣除摊销激励后的净利润增速为 67.9%/40.8%/60.8%（18 年以盈利预测值计算），对应 PE13/9/6x。授予数量共 200 万股，约占总股本的 0.833%，其中首次授予 170 万股，预留 30 万股。

【中顺洁柔】

公司拟实施 2018 年股票期权与限制性股票激励计划，拟向 4681 名激励对象授予权益总计 4481.6 万份，约占总股本 3.48%，其中拟共计授予 1959.85 万份股票期权，行权价格为每份 8.67 元，拟共计授予 2521.75 万份限制性股票，价格为 4.33 元，业绩考核以 17 年为基数，19-21 年收入增长不低于 41.6%、67.1%、94%；

【索菲亚】

拟发行 6 年期可转债 10 亿元，本次可转债公司拟投入 3 亿元加码华中产能工业 4.0 的布局；此外，公司拟募集 5 亿元用于公司回购，若考虑此前的回购预案，公司转债发行成功后，公司将累计回购 7-8 亿元；

【裕同科技】

股东王华君增持 1.03 万股，增持后共持有公司股份 4436 万股，占公司总股本的 11.0898%；

【丰林集团】

实控人王海增持计划已实施完毕，2018 年 6 月 21 日至 2018 年 12 月 20 日期间增持 730 万股，占公司总股本的 0.64%，累计增持 2594.55 万元；

【顾家家居】

公司控股股东顾家集团于 11 月 12 日至 12 月 18 日期间累计减持顾家转债 109.73 万张，占发行总量的 10.00%；

【敏华控股】

以 13.38 亿元收购国有土地深圳前海桂湾片区四单元 02 街坊土地使用权，期限 40 年；

【欧派家居】

拟变更部分募投项目实施主体，广州年产 30 万套衣柜、15 万套厨柜生产线、60 万樘木门生产线建设项目实施主体变更为子公司清远欧派，无锡年产 50 万套抽油烟机、50 万套燃气灶生产车间项目实施主体变更为本公司；

【好莱客】

全资子公司湖北好莱客创意家居投资 5000 万元设立全资孙公司湖北好莱客门窗，负责拓展定制门窗业务，取得营业执照；

【奥瑞金】

第一大股东解质押 2.18 亿股，占其所持股份 18.67%，质押 900 万股，占其所持股份 0.77%，累计质押 6.93 亿股，占公司总股本 29.43%；

【曲美家居】

1、因员工离职已获受但尚未解锁的 13 万股限制性股票注销，当前，限售流通股 7.23 百万股，无限售流通股 4.84 亿股；

2、变更应收款项会计估计；

【恒安国际】

回购 64.7 万股，占公司总股本 0.0536%，最高价 55.9 港元/股，最低价 54.9 港元，支付 3595 万港元；

【理文造纸】

回购 1.99 万股，占公司总股本 0.045%，最高价 6.4 港元/股，最低价 6.37 港元/股，支付 1268 万港元；

【齐心集团】

补充回购进展情况，累计回购 656 万股，占公司总股本的 1.0224%，最高成交价为 10.87 元/股，最低成交价为 8.07 元/股，金额 6218 万元；

【盛通股份】

补充回购进展情况，累计回购 661 万股，占公司总股本的 2.04%，最高成交价为 10.42 元/股，最低成交价为 9.16 元/股，支付 6507 万元；

【永新股份】

公司将使用不低于 7500 万元，不超过 1.5 亿元回购股份，价格为不高于 8 元/股，预计回购股份数量 1875 万股，约占公司当前总股本的 3.72%，回购期限 12 个月；

【美克家居】

控股股东拟解质押 7426 万股无限售流通股，占公司总股本 4.18%；

【山东华鹏】

实控人张德华解除质押 1200 万股，占公司总股本的 3.75%，目前累计质押 7700 万股，占其持有公司股份的 71.43%，占公司总股本的 24.07%；

【山鹰纸业】

公司控股股东泰盛实业于 6 月 20 日至 12 月 19 日以集中竞价交易方式累计增持公司股份 6373.07 万股，占总股本的 1.39%，增持金额为 2.05 亿元，本次增持计划的增持时间过半，后续将继续择机增持公司股份；

18 皖山鹰 SCP004 兑付完成，支付本息合 5.26 亿元；

【宜华生活】

公司部分董事、监事及高级管理人员通过合伙企业雅华投资于9月27日至12月19日以集中竞价的方式增持公司股份累计729万股，增持均价4.62元/股，占总股本0.49%，本次增持后，增持计划完成；

【康欣新材】

引入战略投资者无锡建发，转让9688万股，共6.3亿元，占公司总股本9.37%，实际控制人不变；

实际控制人家族解质押9846.97万股，临时转质押1.4亿股给无锡建发，累计质押2.13亿股，占公司总股本20.61%；

【珠海中富】

向大连亿海工业发展出售陕西中富联体包装容器100%股权，价格1.18亿元；

【中国国旅】

增资全资孙公司国旅（海口）投资发展14亿元，授权其竞拍土地，竞得海口市滨海大道西侧、新港经六街以东6块国有建设用地使用权，价格12.13亿元，期限40年；

【金一文化】

1、以4.62亿元转让江苏珠宝51%股权给海鑫资产，创禾华富放弃优先购买权，本次交易为关联交易；

2、以自有或自筹资金1.4亿元增资全资子公司海金盈泰。增资后，海金盈泰注册资本增加至1.5亿元；

3、二级子公司盛嘉供应链拟申请5000万元1年银行综合授信额，全资子公司越王珠宝拟申请2.1亿元1年银行综合授信额；

4、注销全资子公司金一共享（北京）网络技术公司；

【永吉股份】

公司全资子公司永吉新材拟与成都盛珑共同出资1000万元成立贵州永吉盛珑包装有限公司，其中永吉新材现金出资800万元，占合资公司注册资本80%；

【昇兴股份】

全资子公司昇兴供应链拟与卓越聚禾、王诗尧签订投资协议书，共同设立有限责任公司阿斯特网络，注册资本暂定为8000万元；

公司拟与其全资子公司昇兴香港对中山昇兴进行同比例增资450万美元，其中公司认缴出资337.50万美元，昇兴香港认缴出资112.50万美元；

【太阳纸业】

太阳转债拟于 24 日首次付息，首年票面利率 0.3%；

【邦宝益智】

拟终止实施 2017 年限制性股票激励计划，并对激励对象共计 71 人持有的已获授但尚未解锁的合计 103 万股限制性股票进行回购注销，首次授予回购 71 万股，回购价格 10.982 元/股，预留回购 32 万股，回购价格 9.12 元/股，两次回购注销后，公司注册资本将由 2.12 亿元变更为 2.11 亿元；

拟将全资子公司美奇林所持有星奇文化 100%股权转让予郑泳麟，交易作价 350 万元；

【跨境通】

第一大股东 12 月质押 1197 万股，延期购回 7302 万股，累计质押 2.6 亿股，占公司总股本 16.69%；

【姚记扑克】

持股 5% 以上股东质押 1.01 百万股，占公司总股本 2.71%；

公司控股股东姚硕榆以大宗交易的方式累计减持公司股份 398 万股，占总股本的 1%；

【晨鸣纸业】

第一大股东续质押 3574.99 万股，累计质押 2.81 亿股 A 股，占公司总股本 9.66%；

【顺灏股份】

第一大股东补充质押 2000 万股，累计质押 1.51 亿股，占公司股本 21.25%；

【浙江众成】

一致行动人陈大魁质押 1.19 亿股，占其所持股比例的 32.01%，累计质押 3.6 亿股，占其持有公司股份总数的比例为 97.11%，占公司总股本的比例为 39.85%；

【帝欧家居】

公司控股股东、实际控制人之一刘进将其持有的 411 万股质押，占其所持股份的 6.92%；

公司控股股东、实际控制人之一陈伟持有的 169.64 万股解除质押，占其所持股份的 2.94%；

【周大生】

公司 11 月份新增自营门店 10 家，其中专卖店 5 家，联营店 5 家；

【鸿博股份】

发布未来三年股东回报规划，实施差异化现金分红，在不同条件下，现金分红占利润比至少 80%、40%、20%，未来三年累计现金分红占利润比至少 30%；

【赫美集团】

公司持股 5% 以上股东天鸿伟业持有的公司 652.39 万股被司法冻结，49.84 万质押股份被动减持，占总股本 0.09%；

公司将延期回复深圳证券交易所中小板公司管理部 12 月 11 日下发的关注函；

【升达林业】

公司董事兼副总经理向中华持有的 619.12 万公司股份解除司法冻结；

公司控股股东升达集团与升达集团原董事向中华、董静涛的一致行动关系解除；

【飞亚达 A】

公司实际控制人航空工业集团成为国有资本投资公司试点企业；

【荣晟环保】

公司对《公开发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》的内容进行了修订和完善；

【志邦家居】

公司将开展外汇衍生品交易业务主要包括远期结售汇及相关组合业务，交易金额不超过折合 2,000 万美元；

【威华股份】

公司拟开展纤维板期货套期保值业务，以自有资金投入期货套期保值业务保证金余额合计不超过 5000 万元；

【吉宏股份】

公司注册资本由 1.16 亿元变更为 1.972 亿元；

公司全资子公司香港吉宏与青松国际在新加坡设立合资公司 CYAN PINE INTERNATIONAL PTE. LTD.，注册资本为 5 万美元，香港吉宏持有 40% 股权；

公司非公开发行股票数量由不超过 2320 万股调整为不超过 3944 万股；

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)
	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。	196.83	3.07	14.89
	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。	124.63	0.47	6.94
	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	47.30	1.7	11.59
	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。	345.01	4.81	17.07
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。	123.68	3.24	19.21
	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。	162.06	1.42	12.36
	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。	50.42	1.66	9.49
	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。	51.81	0.34	13.03
包装	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。	73.04	0.37	12.89
	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。	149.85	1.14	5.07
	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。	140.95	1.65	3.45
造纸	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。	143.98	0.73	4.32
	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。	337.01	1.46	4.94
	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。	288.22	1.32	4.97

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>