

包装看拐点，家居看弹性， 增值税率下调家居企业最受益

本周核心观点：

一、主线：包装看拐点，家居看弹性

本周股市多空激战，周一大盘站上 3000 点、两市成交额再破万亿；受券商看空报告等影响，周五沪指失守 3000 点。两会确定增值税再下调，将进一步降低企业税收、促进终端消费，形成利好。

受制于国内经济压力和需求低迷，轻工企业 2018 快报业绩出现放缓，竞争分化明显。展望 19Q1 及全年，竞争分化预计延续，行业整合加速。包装板块盈利拐点将至，软体家居格局正优化，定制龙头估值底部，细分消费龙头业绩确定性仍高。当前重点看好三条线：

1) **细分纸包装龙头**。重点推荐与布局包装板块的逻辑在于：收入整体稳健，受益上游原材料价格下跌带来利润弹性，且 2018 年一季报基数较低。裕同科技业绩拐点逻辑已得到进一步验证。典型如裕同科技、劲嘉股份、东港股份、合兴包装等；

2) **软体家居正优化，定制家居估值底部弹性可期**。当前软体行业加速整合、格局优化，看好龙头份额提升和 TDI、MDI 原料价格松动逐步带来业绩弹性，典型如顾家家居、敏华控股、梦百合等。奥佳华内销延续快增、外销保持稳健，荣泰健康内销整体稳增、新产能推动新成长；**定制家居板块**，龙头业绩有所分化，但核心竞争优势仍然明显领先，体现在整装、大家居的重要驱动上，典型如欧派家居、尚品宅配、索菲亚等，估值底部看好弹性。瓷砖龙头帝欧家居，工装规模效应持续发挥，零售渠道多元覆盖，业绩高速增长。

3) **细分消费龙头**，典型如晨光文具、中顺洁柔、欧普照明等，晨光是不需要担心地产、汇率、周期、贸易战的优质标的，具备龙头稀缺性。而全球纸浆新产能不断投产下预计纸浆未来走势稳中有降，中顺后期利润弹性和长期成长可期；欧普照明业绩稳增，产品渠道筑壁垒，家照向商照新拓展，国际化启航。

二、**本周关注增值税率下调：家居轻工板块利润弹性最大**。总理在两会宣布制造业行业增值税率下调为 13%。轻工行业造纸、家居轻工、包装印刷板块的净利润增厚比例平均为 9.86%、11.55% 和 14.39%；净利率均增 0.82、0.97、0.85pct。家居轻工板块整体议价能力更强，净利率反弹空间最大；包装印刷板块由于净利润基数整体稍低，利润增厚比例最大。

三、**行业数据**：本周文化纸小幅上涨，木浆废纸价格分化；金价继续盘整，12 月社零企稳，必选仍较好。

四、**重点标的**：裕同科技、劲嘉股份、东港股份、晨光文具、中顺洁柔、欧普照明、顾家家居、敏华控股、奥佳华、荣泰健康、欧派家居、尚品宅配、索菲亚、帝欧家居、老凤祥等细分龙头。

轻工制造

维持

增持

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

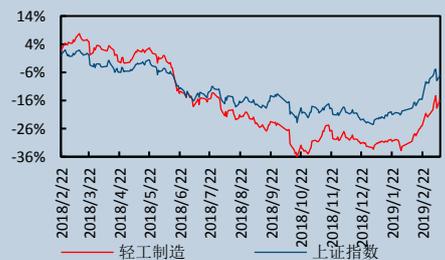
010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

香港牌照：BJU617

发布日期：2019 年 03 月 12 日

市场表现



相关研究报告

- 18.12.11 轻工制造行业 2019 年投资策略报告：笔纸家居市占升，包装个股看拐点
- 19.03.06 索菲亚：18 年盈利暂承压，橱柜扭亏为盈，渠道多元驱新成长
- 19.03.04 合兴包装：原料回落、供应链发力，2019 弹性可期
- 19.03.01 中顺洁柔：木浆与汇率暂拖累，生活纸与护理品双轮驱动
- 19.02.26 敏华控股：贸易缓，原料跌，业绩弹，给予推荐
- 19.02.14 公牛集团深度：插座开关领军龙头，品牌强，渠道广，品类拓
- 19.02.12 曲美家居：并购费用短期拖累，股权激励彰显长期信心
- 19.02.01 尚品宅配：模式领跑优势显现，整装已成新驱动
- 19.01.31 合兴包装：营业外重述致报表调整，原料回落+供应链发力带来成长弹性
- 19.01.29 劲嘉股份：业绩超预期，烟标稳增，彩盒成长，新型烟草催化

目录

一、轻工策略主线：包装看拐点，家居看弹性	3
二、本周关注增值税率下调：家居轻工板块利润弹性最大	3
三、板块行情回顾	6
（一）板块指数表现：轻工制造板块大幅跑赢大盘，包装印刷表现相对较好	6
（二）个股表现：本周赫美集团、东方金钰、顺灏股份涨幅居前	7
（三）北上南下资金动向：本周家居、包装龙头企业持股比例上升较快	7
四、公司重要公告	9
五、造纸周期板块跟踪：本周文化纸小幅上涨，木浆废纸价格分化	10
六、金银珠宝行业跟踪：本周金价继续盘整，12月社零企稳，必选仍较好	13
（一）黄金：本周金价继续盘整，预计维持震荡格局	13
（二）限额零售额：12月社零企稳，必选品类持续较好	13
七、行业动态	14
八、重点公司盈利预测	15
九、风险提示	15

图表目录

图表 1：增值税税率下调对于轻工各细分子行业的影响（以 2017 年年报数据测算）	4
图表 1：增值税率下调对于造纸板块主要企业的影响（以 2017 年年报数据测算）	4
图表 1：增值税率下调对于家居轻工板块主要企业的影响（以 2017 年年报数据测算）	5
图表 1：增值税率下调对于包装印刷板块主要企业的影响（以 2017 年年报数据测算）	5
图表 1：本周各板块涨跌幅（%）	6
图表 2：轻工制造行业细分板块本周涨跌幅（%）	7
图表 3：轻工制造行业涨幅前五、跌幅前五个股	7
图表 4：轻工行业北上南下资金一览（A 股标的）	8
图表 5：轻工行业北上南下资金一览（港股标的）	8
图表 6：木浆价格走势：本周环比下跌	10
图表 7：废纸价格走势：本周环比上涨	10
图表 8：双铜纸价格走势：本周环比上涨	10
图表 9：双胶纸价格走势：本周环比持平	10
图表 10：生活用纸价格走势：本周环比持平	11
图表 11：白卡纸价格走势：本周环比上涨	11
图表 12：箱板纸价格走势：本周环比持平	11
图表 13：瓦楞纸价格走势：本周环比持平	11
图表 14：白板纸价格走势：本周环比持平	11
图表 15：黏胶短纤-棉花价格走势：本周黏胶短纤环比下跌、棉花价格环比上涨	12
图表 16：SHFE 黄金（单位：元/克）：环比下跌	13
图表 17：COMEX 黄金（单位：美元/盎司）：环比上涨	13
图表 18：社零及限额以上企业零售总额、各品类当月同比增速	13

图表 19：截至 18 年 12 月实物商品网上零售额（亿元）：同比提升..... 14

图表 20：重点公司盈利预测 15

一、轻工策略主线：包装看拐点，家居看弹性

本周股市多空激战，周一大盘站上 3000 点、两市成交额再破万亿；受券商看空报告、北向资金调仓等多重因素影响，周五沪指尾盘失守 3000 点。两会确定增值税再次下调，将进一步降低企业税收、促进终端消费，对市场形成利好。

2 月底多家轻工企业发布 2018 年业绩快报。受制于国内宏观经济压力和需求低迷，大部分轻工企业业绩出现不同程度放缓，竞争分化趋势明显。其中：**造纸板块**受 18Q4 纸价快速下跌影响，盈利能力下滑。但随着 19Q1 成品纸陆续落实提价及文化纸需求旺季来临，纸企盈利预计有所恢复；**包装板块**受益上游原材料价格下跌，纸包装细分龙头 18Q4 单季度利润增速如期反弹，业绩拐点逻辑进一步验证（如裕同科技）；**定制家居**龙头业绩分化。索菲亚 18Q4 净利润增速为-19.34%、受地产周期下行以及行业竞争加剧影响最大。

展望 2019 年一季报及全年，竞争分化趋势预计延续，行业整合继续加速。包装板块盈利持续改善、拐点将至，软体家居格局正优化，定制家居龙头处于估值底部、弹性最大，细分消费龙头业绩确定性相对更高。当前仍然重点看好三条线：

一是细分纸包装龙头。重点推荐与布局包装板块的逻辑在于：收入整体稳健，受益上游原材料价格下跌带来利润弹性，且 2018 年一季报基数较低。裕同科技业绩拐点逻辑已得到进一步验证。典型如**裕同科技、劲嘉股份、东港股份、合兴包装**等，19 年 PE 分别为 17、15、23、20 倍。

二是软体家居正优化，定制家居估值底部弹性可期。当前软体行业加速整合、格局优化，看好龙头份额提升和 TDI、MDI 原料价格松动逐步带来业绩弹性，典型如**顾家家居、敏华控股、梦百合、奥佳华、荣泰健康**等。顾家、敏华、梦百合 19 年 PE 分别为 19、10、16 倍。**奥佳华**外销稳健、内销亮眼，**荣泰健康**内销整体稳增、新产能推动新成长，19 年 PE 分别为 17、16 倍；**定制家居板块**，龙头业绩有所分化，但核心竞争优势仍然明显领先，体现在整装、大家居的重要驱动上，典型如**欧派家居、尚品宅配、索菲亚**等，19 年 PE 分别为 24、28、18 倍，估值底部看好弹性。瓷砖龙头**帝欧家居**，工装规模效应持续发挥，零售渠道多元覆盖，业绩高速增长，19 年估值 15 倍。

三是细分消费龙头，典型如**晨光文具、中顺洁柔、欧普照明**等，晨光是需要担心地产、汇率、周期、贸易战的优质标的，具备龙头稀缺性，19 年 PE28 倍。而全球纸浆新产能不断投产下预计纸浆未来走势稳中有降，中顺最新激励计划剑指 2021 年 90 亿营收，后期利润弹性和长期成长可期，19 年 PE 为 22 倍；家居照明龙头**欧普照明**业绩稳增，产品渠道筑壁垒，家照向商照新拓展，国际化启航，19 年 PE23 倍。

重点标的体现在：裕同科技、劲嘉股份、东港股份、晨光文具、中顺洁柔、欧普照明、顾家家居、敏华控股、奥佳华、荣泰健康、欧派家居、尚品宅配、索菲亚、帝欧家居、老凤祥等细分龙头。

二、本周关注增值税率下调：家居轻工板块利润弹性最大

2018 年 4 月，财务部下发《关于调整增值税率的通知》，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 17%和 11%税率的，税率分别调整为 16%、10%。2019 年 3 月 5 日，国务院总理李克强在两会政府工作报告中再次宣布“将重点降低制造业和小微企业税收负担。深化增值税改革，将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%；保持 6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增”。

一般而言，降税有望促进终端产品价格下降，从而推动消费，提升企业业绩。其中在产业链中具有更强议价能力的企业，有望受惠于降税、留存更多利润。

由于轻工行业属于制造业、18年下调前增值税税率一般为17%，我们假设轻工企业增值税率此前均为17%，以2017年经营数据来测算增值税税率从17%下调至13%、下降4个百分点时，对于轻工企业利润端的影响。由于增值税率下调对企业利润的影响，与企业议价能力密切相关，在我们的测算中并未假设上下游利润留存比例，所以测算结果是对企业的利润利好上限。

分板块来看，造纸、家居轻工、包装印刷板块企业的净利润增厚比例平均分别为9.86%、11.55%和14.39%；净利率平均增加0.82、0.97、0.85个百分点。从测算结果看，家居轻工板块由于品牌、产品、渠道等整体议价能力更强，净利率反弹空间最大；包装印刷板块由于净利润基数整体稍低，利润增厚比例最大。

具体看轻工各子板块主要企业的利润端弹性，其中：

造纸板块，民丰特纸、美利云、青山纸业利润增厚比例最大，净利润增厚比例分别为59.03%、31.38%、24.84%；荣晟环保、景兴纸业、集友股份的净利率增加值最大，分别为1.64、1.41、1.29个百分点。

家居轻工板块，浙江永强、永安林业、亚振家居利润增厚比例最大，净利润增厚比例分别为39.16%、29.00%、27.45%；亚振家居、美克家居、群兴玩具的净利率增加值最大，分别为2.96、2.27、2.17个百分点。

包装印刷板块，宝钢包装、通产丽星、界龙实业利润增厚比例最大，净利润增厚比例分别为69.69%、48.92%、44.02%；通产丽星、东风股份、美盈森的净利率增加值最大，分别为2.07、1.92、1.46个百分点。

图表 1：增值税税率下降对于轻工各细分子行业的影响（以 2017 年年报数据测算）

	净利润增加比例	净利率增加值
造纸板块	9.86%	0.82%
家用轻工板块	11.55%	0.97%
包装印刷板块	14.39%	0.85%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2：增值税率下调对于造纸板块主要企业的影响（以 2017 年年报数据测算）

证券代码	证券简称	净利润增加比例	净利率增加值
600235.SH	民丰特纸	59.03%	0.68%
000815.SZ	美利云	31.38%	0.95%
600103.SH	青山纸业	24.84%	1.20%
600308.SH	华泰股份	11.80%	0.59%
002067.SZ	景兴纸业	10.88%	1.41%
002511.SZ	中顺洁柔	10.07%	0.76%
603165.SH	荣晟环保	8.32%	1.64%
600567.SH	山鹰纸业	7.62%	0.88%
002078.SZ	太阳纸业	7.46%	0.89%
000488.SZ	晨鸣纸业	4.76%	0.60%
600966.SH	博汇纸业	3.62%	0.35%
603429.SH	集友股份	3.05%	1.29%

002235.SZ 安妮股份 -2.26% 1.26%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 3: 增值税率下调对于家居轻工板块主要企业的影响 (以 2017 年年报数据测算)

证券代码	证券简称	净利润增加比例	净利润率增加值
002489.SZ	浙江永强	39.16%	0.60%
000663.SZ	永安林业	29.00%	1.67%
603389.SH	亚振家居	27.45%	2.96%
600337.SH	美克家居	25.95%	2.27%
603326.SH	我乐家居	16.37%	1.50%
603818.SH	曲美家居	14.99%	1.75%
300616.SZ	尚品宅配	14.64%	1.05%
000910.SZ	大亚圣象	14.24%	1.49%
603899.SH	晨光文具	12.39%	1.22%
603008.SH	喜临门	12.13%	1.07%
603833.SH	欧派家居	11.99%	1.60%
002572.SZ	索菲亚	11.38%	1.67%
002345.SZ	潮宏基	9.71%	0.89%
002798.SZ	帝欧家居	9.49%	0.97%
603313.SH	梦百合	8.81%	0.58%
600612.SH	老凤祥	8.13%	0.30%
603816.SH	顾家家居	7.97%	0.99%
603180.SH	金牌厨柜	7.66%	0.89%
002853.SZ	皮阿诺	7.31%	0.91%
603801.SH	志邦家居	6.96%	0.76%
603898.SH	好莱客	6.38%	1.19%
603848.SH	好太太	5.49%	1.02%
002867.SZ	周大生	3.05%	0.47%
002575.SZ	群兴玩具	-5.47%	2.17%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 4: 增值税率下调对于包装印刷板块主要企业的影响 (以 2017 年年报数据测算)

证券代码	证券简称	净利润增加比例	净利润率增加值
601968.SH	宝钢包装	69.69%	0.26%
002243.SZ	通产丽星	48.92%	2.07%
600836.SH	界龙实业	44.02%	0.95%
002565.SZ	顺灏股份	17.84%	1.03%
002228.SZ	合兴包装	16.44%	0.52%
002303.SZ	美盈森	12.12%	1.46%

300057.SZ	万顺股份	10.63%	0.30%
601515.SH	东风股份	8.03%	1.92%
002831.SZ	裕同科技	7.89%	1.06%
002701.SZ	奥瑞金	6.79%	0.64%
002117.SZ	东港股份	6.50%	1.05%
002014.SZ	永新股份	6.05%	0.64%
002191.SZ	劲嘉股份	4.70%	1.07%

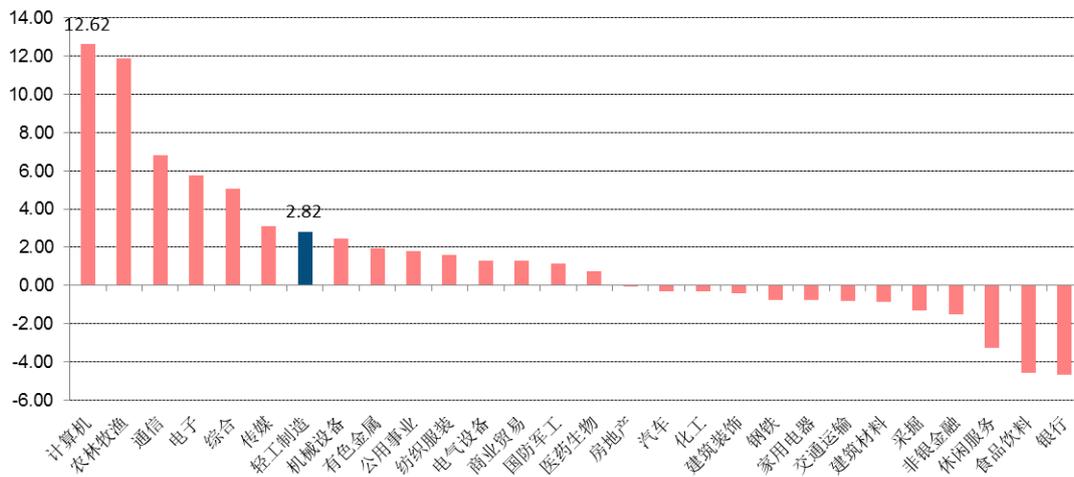
资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

三、板块行情回顾

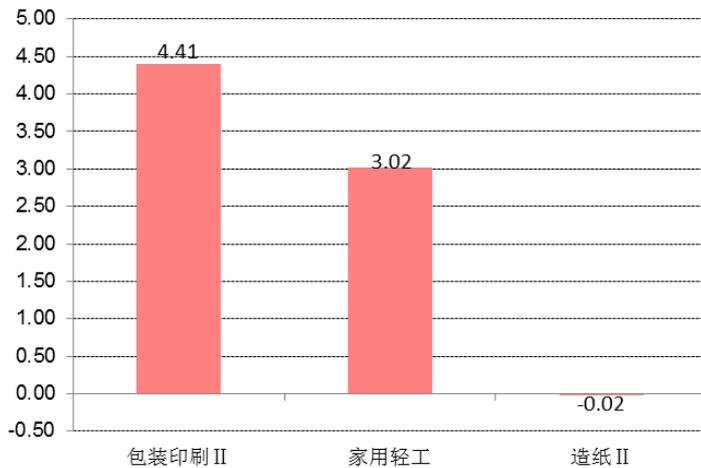
(一) 板块指数表现: 轻工制造板块大幅跑赢大盘, 包装印刷表现相对较好

本周申万轻工制造指数上涨 2.82%, 同期上证综指、沪深 300 指数分别下跌 0.81%、2.46%, 轻工制造板块分别跑赢上证综指 3.63 个百分点、沪深 300 指数 5.28 个百分点。其中包装印刷细分板块上涨 4.41%, 表现相对较好。

图表 5: 本周各板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 6：轻工制造行业细分板块本周涨跌幅（%）


资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

（二）个股表现：本周赫美集团、东方金钰、顺灏股份涨幅居前

图表 7：轻工制造行业涨幅前五、跌幅前五个股

代码	股票简称	现价	周涨跌幅%	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	总股本 (亿)
涨幅前五						
002356.SZ	赫美集团	10.35	46.57	27.85	49.67	5.28
600086.SH	东方金钰	6.39	44.02	54.01	95.85	13.50
002565.SZ	顺灏股份	12.07	40.74	252.79	94.31	7.09
603499.SH	翔港科技	26.23	23.80	36.82	27.67	1.01
000587.SZ	金洲慈航	3.59	22.48	60.00	79.85	21.24
跌幅前五						
603429.SH	集友股份	28.49	-0.21	23.96	54.07	1.90
603313.SH	梦百合	22.20	-1.14	11.85	56.80	2.42
002511.SZ	中顺洁柔	8.08	-1.15	0.82	110.53	12.87
603899.SH	晨光文具	30.54	-2.27	2.48	285.20	9.20
002831.SZ	裕同科技	48.90	-2.45	22.34	196.04	4.00

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

（三）北上南下资金动向：本周家居、包装龙头企业持股比例上升较快

从行业分布看北上/南下资金持股比例，家居行业尤其三大家居龙头顾家家居、索菲亚、欧派家居，继续远高于造纸、文具、板材、装修装饰与包装行业企业。其中截至 2019 年 03 月 01 日，北上资金持股比例前三的是：顾家家居（23.67%）>索菲亚（8.52%）>欧派家居（7.14%）；南下资金持股比例前三的是：敏华控股（17.24%）>红星美凯龙（12.62%）>中粮包装（4.99%）。

从本周（03.01-03.08）变化看，轻工 A 股标的中北上资金持股比例上升最多的是：欧派家居（+1.04%）、索菲亚（+0.68%）、潮宏基（+0.56%）、劲嘉股份（+0.37%）；轻工 A 股标的中北上资金持股比例下降最多的是：喜临门（-0.31%）、太阳纸业（-0.28%）、美凯龙（-0.18%）。轻工港股标的中南下资金持股比例上升最多的是：红星美凯龙（+0.26%）、敏华控股（+0.24%）、中粮包装（+0.12%）。

从 2018 年至今变化看，轻工 A 股标的中北上资金持股比例上升最快的是：顾家家居（+20.39%）、欧派家居（+3.840%）、索菲亚（+3.92%）、尚品宅配（+3.26%）；北上资金持股比例下降最快的是：晨光文具（-1.21%）。轻工港股标的中南下资金持股比例上升最快的是：敏华控股（+8.93%）、红星美凯龙（+5.57%）、中粮包装（4.99%）；南下资金持股比例下降最快的是：理文造纸（-0.65%）、玖龙纸业（-0.39%）、六福集团（-0.11%）。

图表 8：轻工行业北上南下资金一览（A 股标的）

细分板块	证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿股)	沪(深)股通持股占全部流通 A 股的比例 (%)					本周 增减 (%)	2018 至 今变化 (%)
					2017/ 12/29	2018/ 3/28	2018/6 /29	2018/9 /28	2019/3/ 8		
定制家居	603833.SH	欧派家居	423	4.20	3.30	16.32	8.43	3.72	7.14	1.04	3.84
定制家居	002572.SZ	索菲亚	190	9.23	4.60	7.11	6.17	6.68	8.52	0.68	3.92
定制家居	300616.SZ	尚品宅配	157	1.99	-	0.98	1.14	2.97	3.26	0.21	3.26
软装	603816.SH	顾家家居	228	4.30	3.28	18.57	20.62	21.52	23.67	-0.01	20.39
文具	603899.SH	晨光文具	281	9.20	1.95	0.23	0.35	0.50	0.74	0.23	-1.21
文化纸	002078.SZ	太阳纸业	176	25.92	0.22	0.11	0.81	0.52	0.40	-0.28	0.18
纸包装	002831.SZ	裕同科技	196	4.00	0.19	0.18	0.10	0.46	0.41	0.02	0.22
烟标	002191.SZ	劲嘉股份	148	14.95	0.16	0.22	0.13	0.31	1.28	0.37	1.12
金银珠宝	600612.SH	老凤祥	176	5.23	0.51	0.80	0.92	0.75	0.89	0.06	0.38
定制家居	603833.SH	欧派家居	423	4.20	3.30	16.32	8.43	3.72	7.14	1.04	3.84

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 9：轻工行业北上南下资金一览（港股标的）

细分板块	证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿股)	港股通持股占全部港股的比例 (%)					本周 增减 (%)	2018 至 今变化 (%)
					2017/ 12/29	2018/ 3/28	2018/6 /29	2018/9 /28	2019/3/ 8		
软装	1999.HK	敏华控股 (HKD)	172	38.23	8.31	13.01	18.58	17.56	17.24	0.24	8.93
家居连锁	1528.HK	红星美凯龙 (CNY)	485	35.50	7.05	10.04	11.20	10.21	12.62	0.26	5.57
生活用纸	1044.HK	恒安国际 (CNY)	751	11.90	0.50	0.90	0.96	0.73	0.53	0.03	0.03
包装纸	2689.HK	玖龙纸业 (HKD)	380	46.92	1.65	2.37	1.72	1.37	1.26	-0.05	-0.39
金属包装	0906.HK	中粮包装	41	11.75	0.00	1.09	2.06	3.69	4.99	0.12	4.99

		(HKD)										
金银珠宝	1929.HK	周大福	804	100.00	0.09	0.02	0.05	0.06	0.13	-0.01	0.04	
金银珠宝	0590.HK	六福集团	157	5.87	0.36	0.15	0.32	0.13	0.25	0.02	-0.11	

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

四、公司重要公告

【索菲亚】3月4日,公司公布年度报告:2018年度,公司实现营业总收入73.11亿元,同比增长18.66%,归母净利润9.59亿元,同比增长5.77%。

【老凤祥】3月7日,公司发布业绩快报:2018年度,公司实现营业总收入437.84亿元,同比增长9.98%,归母净利润12.09亿元,同比增长6.40%。

【通产丽星】3月7日,公司发布年度报告及利润分配预案:2018年度公司实现营业总收入13.69亿元,同比增长10.89%,归母净利润0.82亿元,同比增长84.24%;利润分配预案为向全体股东每10股派发现金红利0.50元(含税)。

【东港股份】3月7日,公司发布试点推广中小微企业档案管理云平台的公告。中小微企业档案管理云平台系公司控股子公司东港瑞云与其他机构联合开发,并通过国家档案局验收的项目。项目旨在为中小微企业提供档案体系建设指导、档案整理、档案存储、档案数字化以及档案应用等服务。近日,东港瑞云公司与北京经济技术开发区企业协会人力资源分会签署协议,双方将共同在北京经济技术开发区向区内中小微企业推广档案管理云平台。

【顺灏股份】3月8日,公司发布公告:控股股东顺灏投资及一致行动人王丹拟减持1399万股,占总股本的2.00%。

五、造纸周期板块跟踪：本周文化纸小幅上涨，木浆废纸价格分化

图表 10：木浆价格走势：本周环比下跌



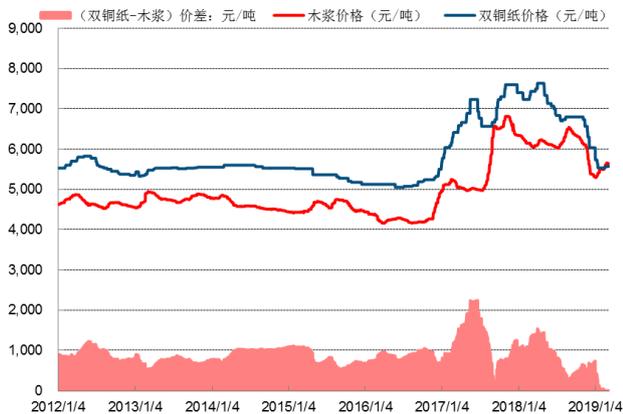
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 11：废纸价格走势：本周环比上涨



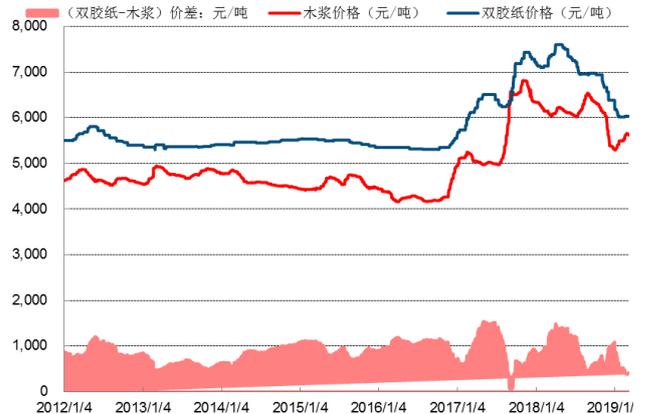
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 12：双铜纸价格走势：本周环比上涨



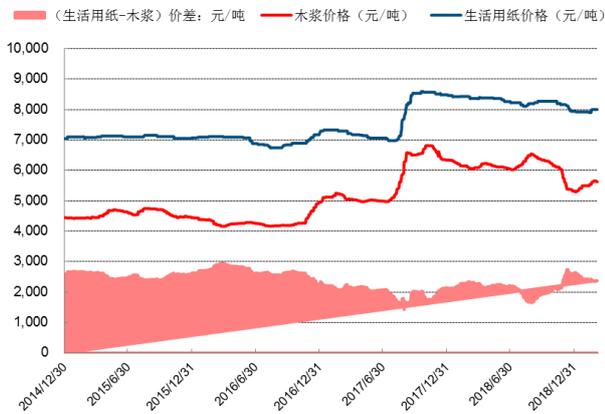
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 13：双胶纸价格走势：本周环比持平



资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 14：生活用纸价格走势：本周环比持平



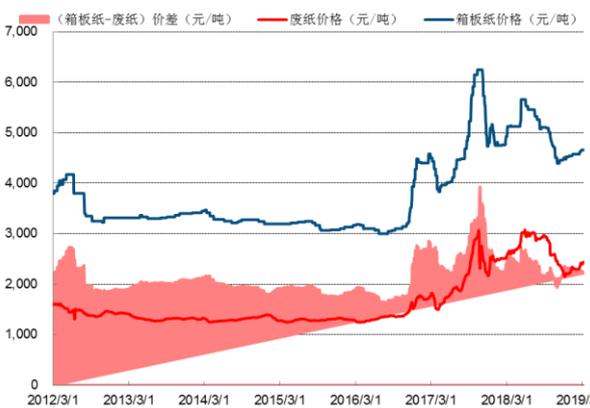
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 15：白卡纸价格走势：本周环比上涨



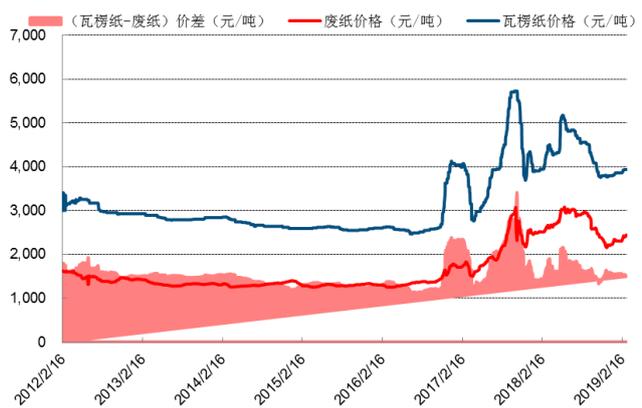
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 16：箱板纸价格走势：本周环比持平



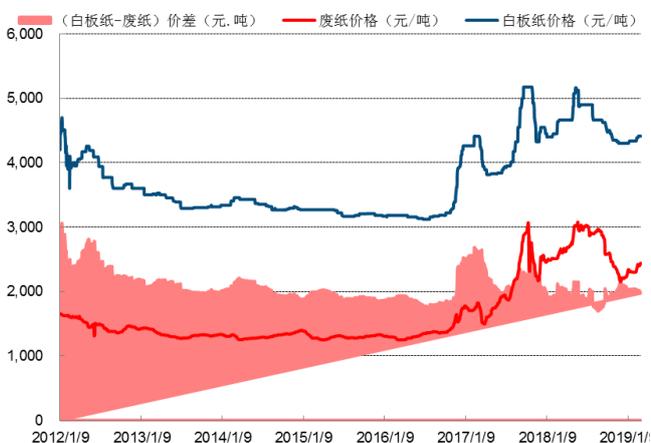
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 17：瓦楞纸价格走势：本周环比持平



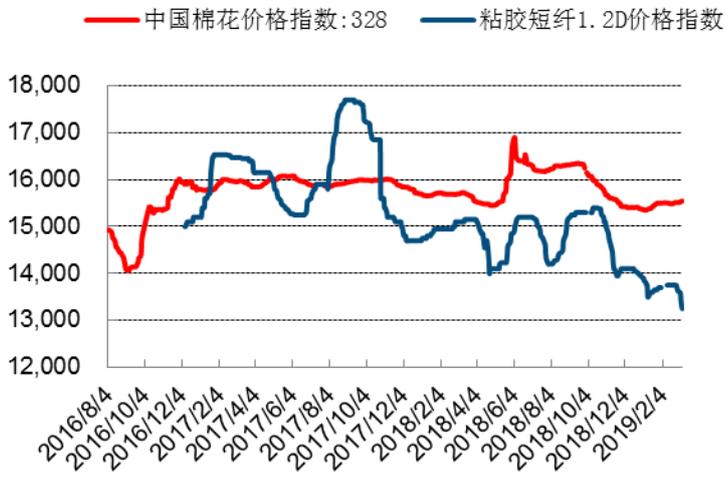
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 18：白板纸价格走势：本周环比持平



资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 19：黏胶短纤-棉花价格走势：本周黏胶短纤环比下跌、棉花价格环比上涨



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

六、金银珠宝行业跟踪：本周金价继续盘整，12月社零企稳，必选仍较好

（一）黄金：本周金价继续盘整，预计维持震荡格局

3月8日 SHFE 黄金收盘价为 283.85 元/克，环比上周下跌 0.80%；COMEX 黄金收盘价为 1298.60 美元/盎司，环比上周上涨 0.32%。本周黄金整体处于盘整期。近期中美贸易谈判趋势向好、美国经济数据好于预期令美元指数回升，黄金承压盘整回落。在全球经济衰退预期下，美国经济数据相对较好，一定程度上推升美元指数。但由于美联储今年加息次数预期减少，金价下方存在一定的支撑。预期金价短期仍将以震荡为主。

图表 20：SHFE 黄金（单位：元/克）：环比下跌



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 21：COMEX 黄金（单位：美元/盎司）：环比上涨



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

（二）限额零售额：12月社零企稳，必选品类持续较好

2018年12月社零总额 3.59 万亿元，同比名义增长 8.2%，相对 11 月 8.1% 上涨 0.1pct。同时 2018 年 12 月份限额以上企业零售总额当月同比增速 2.2%，较 11 月 2.1% 上涨 0.1pct。2018 全年社零总额累计 38.10 亿元，同比增长 9.0%（扣除价格因素实际增长 6.9%），增速同比下降 1.2pct。2018 年 4 月以来社零单月增速全面进入个位数时期，增速缓慢波动下行，Q4 整体为全年社零增速低点。但最终消费支出对 GDP 增长贡献率达到 76.2%，远高于资本形成总额的 43.8%，已成为我国经济发展最重要的动力。

整体来看，可选消费出现分化，必选消费持续领先。其中粮油食品类、饮料类、烟酒类、日用品类零售额 12 月增速分别为 11.3%、9.2%、8.4%、16.8%，增速分别较 11 月提升 0.7、1.3、5.3、0.8pct，主要系元旦新年节日消费带动以及年货开始储备，尤其是最受节日影响的烟酒类消费回暖明显。而金银珠宝类零售额继续放缓，12 月份同比增长 2.3%，增速较 11 月下降 3.3pct。家电音响器材类环比超预期改善，12 月增速分别提升 1.4pct 至 13.9%。纺织服装类和化妆品类则出现分化。

图表 22：社零及限额以上企业零售总额、各品类当月同比增速

当月同比 (%)	2017/12	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10	2018/11	2018/12
社会消费品零售总额	9.4	9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2

限额以上企业消费品	6.7	8.3	9.0	7.8	5.5	6.5	5.7	6.0	5.7	3.7	2.1	2.2
零售总额												
金银珠宝类	0.4	3.0	20.4	5.9	6.7	7.9	8.2	14.1	11.6	4.7	5.6	2.3
纺织服装类	9.7	7.7	14.8	9.2	6.6	10.0	8.7	7.0	9.0	4.7	5.5	7.4
化妆品类	13.8	12.5	22.7	15.1	10.3	11.5	7.8	7.8	7.7	6.4	4.4	1.9
家用电器和音像器材类	8.7	9.2	15.4	6.7	7.6	14.3	0.6	4.8	5.7	4.8	12.5	13.9
粮油、食品类	9.7	9.7	11.2	8.0	7.3	13.0	9.5	10.1	13.6	7.7	10.6	11.3

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

2018 年全国网上零售额 90065 亿元, 同比增长 23.9%。其中实物商品网上零售额累计值为 70198 亿元, 同比增长 25.4%; 占社会消费品零售总额的比重为 18.4%, 占比持续提升; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长 33.8%、22.0% 和 25.9%。随着网购用户规模稳步扩大和物流配送体系不断完善, 网上零售等新兴市场供给方式在高速增长基础上继续快速增长。

图表 23: 截至 18 年 12 月实物商品网上零售额 (亿元): 同比提升

	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10	2018/11	2018/12
网上零售额累计值	19319	25792	32691	40810	47863	55196	62785	70539	80689	90065
累计增速 (%)	35.4	32.4	30.7	30.1	29.3	28.2	27	25.5	24.1	23.9
实物商品网上零售额累计	14567	19495	24819	31277	36461	41993	47938	54141	62710	70198
累计增速 (%)	34.4	31.2	30	29.8	29.1	28.6	27.7	26.7	25.4	25.4
实物商品网上零售额累计占社零总额的比重 (%)	16.1	16.4	16.6	17.4	17.3	17.3	17.5	17.5	18.2	18.4
吃类累计增速 (%)	46.5	44.9	42.4	42.3	41.6	42.7	43.8	36.1	36.3	33.8
穿类累计增速 (%)	33.9	28.0	24.9	24.1	23.9	23.4	23.3	22.5	21.2	22.0
用类累计增速 (%)	33.3	31.1	30.7	30.7	29.7	29.0	27.7	27.2	25.8	25.9

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

七、行业动态

家具微新闻: 爱空间将滴滴模式引入家装。

为装修工人搭一个平台, 以工匠学院进行培训, 借助信息化规范管理, 让他们自主抢单, 通过 100% 直管产业工人, 将破除传统工人装修中的七大痛点, 以此确保高标准施工, 实现真正的标准化家装。

中新网: 齐家网与志邦家居达成战略合作

3 月 6 日, 国内互联网家装平台齐家网宣布, 与志邦家居签署合作协议, 双方将建立长期的战略合作关系, 共创发展机会, 加强家装产业上下游粘结, 为消费者及装修公司提供个性化定制整装服务。业内人士指出, 互联网平台与产业上下游深度融合是家装行业一个重要的趋势。双方联手耕作个性化定制整装领域, 既满足当下消费者家装个性化服务需求, 也将推动个性化定制家装行业的数字化转型升级。

家具微新闻: 碧桂园进军智能家居

近日, 由碧桂园集团、现代筑美家居共同投资建设的碧桂园·现代筑美绿色智能家居产业园举行开工仪式,

标志着房产巨头碧桂园正式进军智能家居行业，成功建立智能家居制造基地，开启自产自销模式，强势进军卫浴行业，抢占卫浴市场份额。

中国纸网：广东第5大纸板厂拟赴港上市

2019年2月28日，来自广东中山的天晟集团控股有限公司向港交所递交招股书，拟在香港主板上市。天晟集团的主要的原纸料供应商是国内两大造纸巨头玖龙纸业、理文造纸。

八、重点公司盈利预测

图表 24：重点公司盈利预测

细分板块	证券代码	公司	EPS (元)		PE		当前股价 (元)
			2018	2019	2018	2019	
定制家居	603833.SH	欧派家居	3.71	4.36	28.09	23.91	104.31
定制家居	002572.SZ	索菲亚	1.04	1.19	21.06	18.30	21.87
定制家居	300616.SZ	尚品宅配	2.44	2.89	33.55	28.31	81.80
软装	603816.SH	顾家家居	2.35	2.91	23.38	18.89	54.89
软装	603313.SH	梦百合	0.83	1.45	28.46	16.22	23.50
软装	002614.SZ	奥佳华	0.80	1.05	22.47	17.14	18.00
软装	603579.SH	荣泰健康	1.83	2.31	19.67	15.58	35.96
软装	1999.HK	敏华控股(HKD)	0.39	0.47	12.08	10.03	4.74
家居连锁	601828.SH	美凯龙	1.08	1.33	9.61	8.53	13.90
家居连锁	1528.HK	红星美凯龙	1.08	1.33	7.44	6.04	8.03
瓷砖卫浴	002798.SZ	帝欧家居	0.99	1.28	19.08	14.85	18.93
家居照明	603515.SH	欧普照明	1.19	1.46	27.65	22.66	33.01
文具	603899.SH	晨光文具	0.87	1.09	35.65	28.49	31.00
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	0.31	0.38	27.33	22.39	8.59
生活用纸	1044.HK	恒安国际(CNY)	3.35	3.60	16.31	15.17	63.95
文化纸	002078.SZ	太阳纸业	0.86	0.99	8.39	7.29	7.23
纸包装	002831.SZ	裕同科技	2.95	3.74	20.75	16.52	49.01
纸包装	002228.SZ	合兴包装	0.20	0.27	27.81	20.45	5.54
烟标	002191.SZ	劲嘉股份	0.58	0.69	17.79	15.08	10.39
金属包装	0906.HK	中粮包装*(CNY)	0.29	0.32	10.31	9.43	3.52
印刷包装	002117.SZ	东港股份	0.71	0.85	27.13	22.61	19.15
塑料软包装	002014.SZ	永新股份	0.45	0.53	16.83	14.32	7.53
金银珠宝	1929.HK	周大福(HKD)	0.43	0.47	18.53	17.02	8.04
金银珠宝	600612.SH	老凤祥	2.45	2.78	13.95	12.29	41.00

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

九、风险提示

经济大幅波动；房地产销售急剧下滑；行业竞争加剧；汇率大幅波动。

分析师介绍

花小伟：中信建投研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

报告贡献人

罗乾生：中国人民大学管理学学士、硕士，2016 年加入中信建投。2018《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第二名、Wind 金牌分析师轻工制造行业第一名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

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

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

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

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

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

上海

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

深圳

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