

行业周报 (第十一周)

2019年03月18日

行业评级:

轻工制造 增持 (维持)

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

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

周鑫
联系人 zhou.xin@htsc.com

本周观点

2019年1~2月地产销售面积增速如期回落,同比下降3.6%,住宅竣工回落速度放缓;家居零售额增速受地产走弱+高基数+提前消费等因素影响出现大幅下滑,后续建议关注竣工交付回暖对应的订单恢复以及一二线城市地产交易的回暖,家居前低后高格局有望逐步明朗。央视315晚会曝光电子烟危害,我们预计新型烟草相关企业股价或将短期承压;长期看,电子烟发展大势所趋,乱象曝光有利于加速监管政策出台、推动行业良性发展。

子行业观点

包装板块,原材料价格中枢回落,订单向大企业集中,我们预计一季度包装企业盈利仍将维持较好的景气度,重点推荐裕同科技、劲嘉股份、合兴包装。造纸方面,PB(LF)估值已接近2006年以来底部区间,配置角度可适当选择资产负债表强劲的龙头企业,建议关注太阳纸业、山鹰纸业以及生活用纸企业中顺洁柔。家居方面,地产销售走弱对家居企业基本面的负面影响尚未完全释放,预计一季度增速在18Q4的基础上仍有压力,重点推荐欧派家居、顾家家居、尚品宅配、帝欧家居、大亚圣象。

重点公司及动态

合兴包装:2018年实现归母净利润2.33亿元,同比增长64.49%。

风险提示:环保执行不及预期,地产销售低于预期,烟草行业政策风险。

一周涨幅前十公司

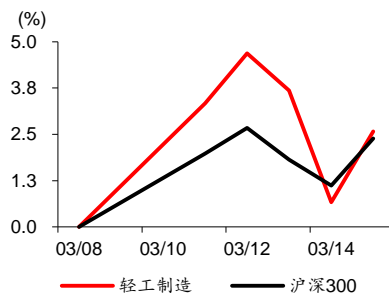
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
紫江企业	600210.SH	18.10
银鸽投资	600069.SH	17.89
梦百合	603313.SH	17.75
裕同科技	002831.SZ	16.30
帝欧家居	002798.SZ	15.04
翔港科技	603499.SH	12.73
界龙实业	600836.SH	12.22
广博股份	002103.SZ	11.40
松发股份	603268.SH	10.04
冠豪高新	600433.SH	9.66

一周跌幅前十公司

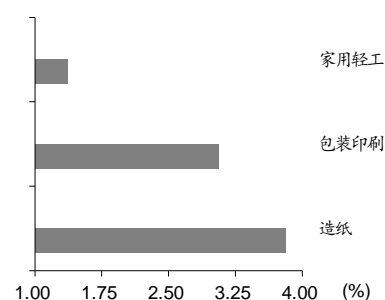
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
亚振家居	603389.SH	(9.98)
喜临门	603008.SH	(9.19)
丽鹏股份	002374.SZ	(9.14)
鸿博股份	002229.SZ	(7.12)
ST九有	600462.SH	(7.02)
东风股份	601515.SH	(6.27)
通产丽星	002243.SZ	(6.26)
恒丰纸业	600356.SH	(5.34)
ST冠福	002102.SZ	(4.93)
熊猫金控	600599.SH	(4.54)

资料来源:华泰证券研究所

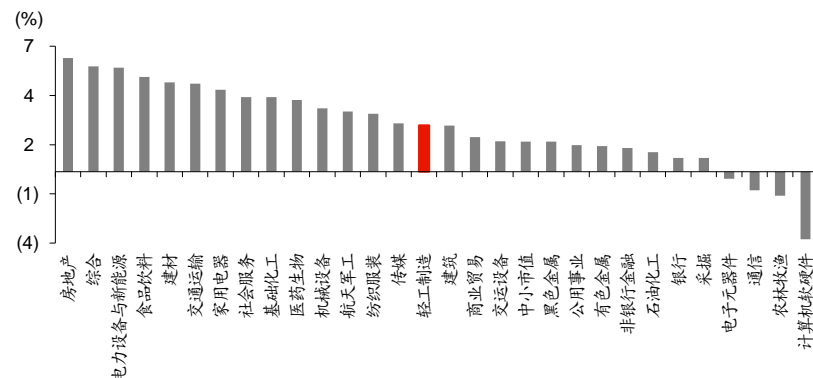
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	03月15日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
顾家家居	603816.SH	买入	55.08	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	28.69	21.94	16.79	14.53
合兴包装	002228.SZ	增持	5.37	6.08~6.40	0.12	0.20	0.32	0.41	44.75	26.85	16.78	13.10
中顺洁柔	002511.SZ	增持	8.29	8.74~9.50	0.27	0.31	0.38	0.48	30.70	26.74	21.82	17.27
太阳纸业	002078.SZ	增持	7.00	7.73~8.76	0.78	0.86	1.03	1.13	8.97	8.14	6.80	6.19

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

315 晚会曝光电子烟危害，行业良性发展亟待监管规范

2019年中央广播电视总台315晚会以“吸电子烟真的健康吗”为主题，对电子烟进行了多维度调查，指出：1) 电子烟烟叶含有尼古丁，长时间吸食电子烟同样会产生对尼古丁的依赖；2) 部分烟叶尼古丁浓度值标识不规范，易误导消费者；3) 烟叶雾化后同样会释放有害物质、危害吸烟者和被动吸烟人群健康。受此影响，我们预计布局新型烟草相关企业股价或将短期承压；长期看，我们认为一方面行业乱象曝光有利于加速监管政策出台、推动行业良性发展，另一方面应认识到当前大量企业积极布局的加热不燃烧烟草制品与央视所曝光的雾化电子烟产品仍有区别，在控烟减害、消费者健康意识提升等趋势下电子烟发展仍为大势所趋，而使用感更接近传统卷烟、对烟草利税负面影响较小的加热不燃烧烟草制品仍有发展空间。

加热不燃烧和雾化为当前新型烟草制品两大主要类型。烟油式电子烟主要依靠将烟油雾化供吸烟者使用，焦油等有害物质含量较低，烟油选择范围广，但口感与传统卷烟仍有较大差别；2019年央视315晚会曝光相关产品即是雾化电子烟，由于烟油并不属于烟叶制品、生产准入门槛相对较低，且烟油储存仓在加热过程中可能释放有害物质，导致产品减害效果存在更大不稳定性。另一类新型烟草制品为加热不燃烧产品，主要通过将卷烟加热到250-350度使烟叶足以散发味道又不会点燃烟叶，减少高温加热产生的有害物质，烟草式烟弹保持了卷烟的纯正口感，而烟弹主要由具备卷烟制造资格的烟草企业生产，质量更具保障。

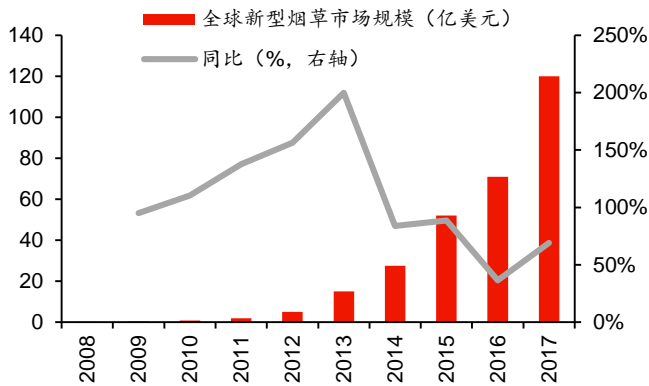
图表1：加热不燃烧与烟油式电子烟的区别

	加热不燃烧	烟油式电子烟
原理	低温卷烟工作温度在250-350度，使特制烟弹里面的烟叶刚好加热到足以散发出香味和烟草味的程度又避免了产生一氧化碳等有害物质，实现无明火、无焦油、无烟灰	通过一种低压的微电子雾化设备，把具有烟草香味和尼古丁的溶液通过加热雾化成烟雾状供吸烟者使用
烟弹	烟弹源于烟草，需使用配套烟支，口味选择稀少但口感与传统卷烟相似	烟油一般来说由尼古丁、丙二醇、丙三醇和香精混合而成，口味多样，选择范围广
释放物含量	传统卷烟的5%	传统卷烟的8%
细胞毒性	传统卷烟的14%	传统卷烟的9%
代表产品		

资料来源：中国电子烟资讯网，菲英国际官网，华泰证券研究所

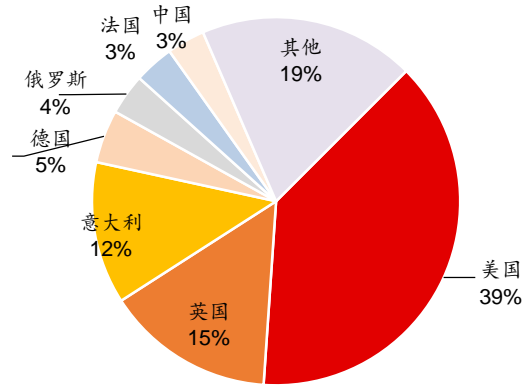
控烟减害、消费者健康意识提升趋势下，电子烟发展大势所趋。传统香烟由烟叶燃烧产生烟雾，释放烟叶中含有的尼古丁及香味，但燃烧过程同样使得烟雾中含有超过6000种化学有害物质，其中对人体健康有害的约3800种，致癌物质400余种，给人体带来较大危害。近年来在全球控烟力度不断加强、消费者健康意识日益提升的影响下，国际烟草企业纷纷加大研发投入，以求找到可替代烟草燃烧的方式，降低烟草对人体的危害。据Statista数据，2008年全球新型烟草市场规模仅0.2亿美元，到2017年该规模已达到约120亿美元，十年CAGR高达89.6%；从消费区域看，美欧等国为新型烟草主要消费国，据《2017年世界烟草发展报告》数据，2017年美国、英国、意大利新型烟草消费额分别为46.3、17.8、15.0亿美元，占全球新型烟草消费规模比重分别为39%、15%、12%，中国新型烟草市场规模约4亿美元，占比为3%。

图表2：国际新型烟草市场规模快速增长



资料来源：Statista, 华泰证券研究所

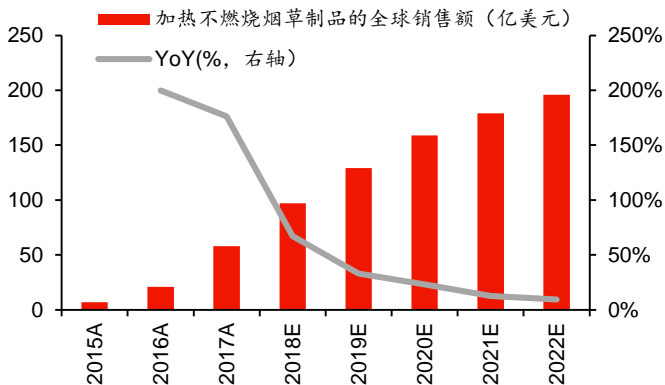
图表3：2017年各国新型烟草消费额占全球比重



资料来源：《2017年世界烟草发展报告》，华泰证券研究所

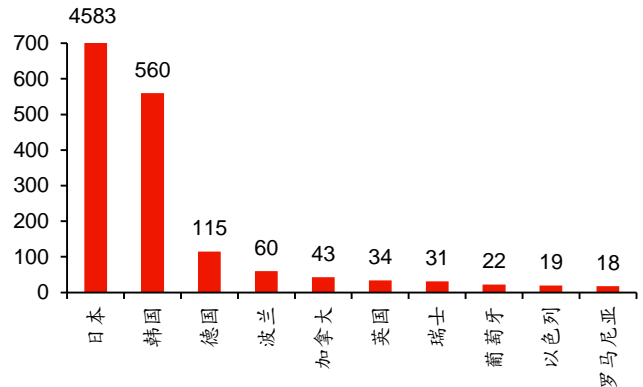
2017年加热不燃烧制品市场规模达到58亿美元，消费市场主要集中在日本。据Frost & Sullivan数据，近年兴起的新型加热不燃烧烟草制品2017年全球销售额达到58亿美元，同比增长176%，Frost & Sullivan预测到2022年全球加热不燃烧烟草制品全球销售额有望达到196亿元。受制于监管政策，美国新型烟草市场主要以雾化电子烟产品为主；而日本、韩国、德国、波兰等国为当前HNB的主要消费市场，其中日本作为加热不燃烧主流产品IQOS最先投放地，HNB市场发展时间相对较旧，市场规模显著高于其他国家，2017年销售额达到45.8亿美元，高出第二位的韩国近40亿美元。

图表4：加热不燃烧烟草制品市场规模



资料来源：Frost & Sullivan, 华泰证券研究所

图表5：2017年前十大销售国加热不燃烧烟草制品销售额（百万美元）



资料来源：Frost & Sullivan, 华泰证券研究所

国内尚无新型烟草明确监管标准，行业乱象曝光有利于加速监管政策出台。目前，我国对新型烟草并没有明确的监管标准，但与对待传统烟草不同，国家烟草总局对新型烟草表态较为积极，在2018年全国烟草工作会议上明确指出要密切关注烟草市场新动向，积极研发电子烟、口含烟、加热不燃烧烟草制品等新型产品。我们认为当前国内电子烟发展的主要问题在于监管标准不明确所带来的产品生产质量缺乏监控、产品宣传易造成误导性等方面问题，此次央视315晚会曝光行业发展乱象有利于加速监管政策出台，推动电子烟走上良性发展道路。

图表6：国家烟草总局明确提出继续深化新型烟草制品创新改革

政策方向	主要内容
推进新型烟草制品监管的政策法规研究	从政策法规方面，加强研究新型烟草制品的分类管理措施。对纳入专卖监管范畴的新型烟草制品，要进一步研究制订市场监管、鉴别检验、案件移送等方面的相关政策规定；积极推进电子烟等新型烟草制品纳入监管，进一步加强电子烟的市场分析和监管模式研究，协调配合立法部门制定有效的监管政策和可行措施。
推进新型烟草制品全产业链创新发展	加快推进新型烟草制品技术、产品、装备研发创新，做好6款集成产品定型工作，推动新型烟草制品定型化、产业化、品牌化发展。加强新型烟草制品标准研究与布局。深化行业新型烟草制品创新体系建设，加快推动上海新型烟草制品研究院、装备工程中心、深圳研创平台、企业新型烟草制品研究所建设和发展，加强与电子、材料、机械、法律等领域国际顶尖机构高端合作。
推进新型烟草制品产品国际拓展	开拓国际市场投放渠道，推进新型烟草制品产品国际市场投放试销，并开展配套政策研究。

资料来源：国家烟草专卖局，华泰证券研究所

包装：纸价中枢下行，包装盈利持续修复

纸价回调，包装企业成本压力减轻。2018年12月CPI当月同比增速自2016年11月以来首次反超PPI，2019年2月CPI-PPI剪刀差达到1.4%，利好中下游企业盈利改善。包装处于产业链中游且行业竞争格局较为分散，因此原材料价格上行阶段价格无法顺利向下游传导，最终体现到企业阶段盈利和股价方面的压力。纸包装生产成本中直接材料占比较大，据公司年报，2017年裕同科技、美盈森、合兴包装等企业直接材料在成本中占比均在50%以上，生产成本受原材料价格波动影响大。2018年下半年以来包装纸价格持续回调，受益于原材料价格降低，包装板块整体毛利率触底回升，2018Q3包装板块单季度毛利率环比提高1.7pct至24.1%。展望后续，上游供给侧改革带动订单向大企业集中，叠加原材料价格中枢下行，包装企业盈利能力有望持续修复。建议关注**合兴包装**、**裕同科技**。

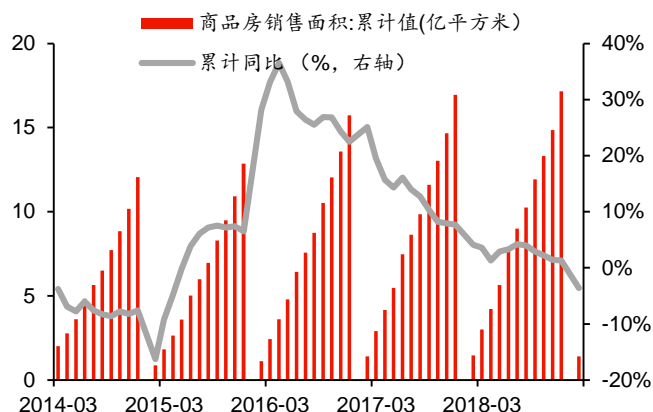
烟标方面，去库存接近尾声，烟草行业产销回暖。2015年以来卷烟行业去库存持续推进，据Wind数据，2016~2017年工商业库存持续下降，截至2018年8月卷烟工商业库存降至425万吨，已低于2011年以来均值水平以下。此外，卷烟产品结构优化，中高端烟标需求有望增加，有利于市场份额向具备优秀设计、生产能力的烟标企业集中。新型烟草方面，烟草总局提出深化新型烟草制品创新改革三大方向，后续若国内监管政策逐步放开，我们认为具备新型烟草生产专利及技术经验的企业有望率先受益，建议关注**劲嘉股份**。

家居：商品房销售如期下滑，家居前低后高格局有望逐步明朗

地产销售延续前期低迷走势，住宅竣工回落速度放缓。据国家统计局数据，2019年1~2月全国商品房销售面积1.41亿平方米，同比下降3.6%，较2018年累计增速回落4.9个百分点。住宅竣工回落速度放缓，2019年1~2月住宅竣工面积0.89亿平方米，累计同比下滑7.8%，较2018年累计增速提升约0.3个百分点。我们认为2019年以来地产融资成本改善将有助于推动全年地产竣工和交付，给2019年全年家居消费需求带来支撑。

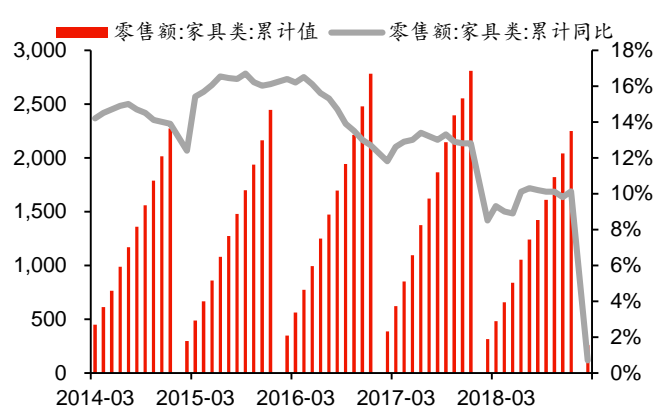
地产走弱+高基数+提前消费影响，2019年1~2月家居零售额增速显著下滑。据国家统计局数据，2019年1~2月社会消费品零售总额6.6万亿元，同比增长8.2%，较2018年全年累计增速下滑0.8个百分点。2019年1~2月家具零售额累计为257亿元，同比增长0.7%，较2018年全年10.1%的累计增速相比下滑9.4个百分点。我们认为家居零售额增速大幅放缓一方面与地产销售走弱使得后周期产品需求减少、消费走弱有关（同属地产后周期行业的家电行业1~2月累计零售额增速也由2018年的8.9%放缓至3.3%），另一方面与2018年一季度家居零售高基数以及2018年末家居提前消费有关（2018年12月家居零售额单月同比增长达到13%，环比提升4.7个百分点）。

图表7：商品房销售面积累计值及同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：家具累计零售额及同比增速情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

家居前低后高格局有望逐步明朗。家居板块索菲亚、尚品宅配、志邦家居等企业发布 2018 年业绩快报，受地产因素影响 Q4 单季度业绩增速出现较明显下滑；短期来看，地产销售走弱对家居企业基本面的负面影响预计尚未完全反映。对于家居基本面走势，我们的判断是前低后高，目前从订单各项指标来看，基本面尚未看到实质性的改善，一季度增速预计在四季度的基础上仍有压力，二季度开始可以持续关注竣工交付回暖对应的订单恢复以及一二线城市地产交易的回暖，家居企业收入增速在二季度之后有望逐步企稳。

图表9：家居板块 2018 年业绩快报情况

股票代码	公司简称	单季度归母净利润增速								2018 年全年	
		17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	归母净利润增速	绝对值（亿元）
300616.SZ	尚品宅配	-23%	26%	57%	27%	-29%	39%	21%	10%	27%	4.84
002572.SZ	索菲亚	47%	47%	35%	29%	33%	22%	15%	-19%	6%	9.59
002798.SZ	帝欧家居	-191%	14%	-8%	-9%	2215%	410%	1397%	388%	602%	3.82
603801.SH	志邦家居	51%	21%	31%	35%	48%	47%	20%	-13%	17%	2.73

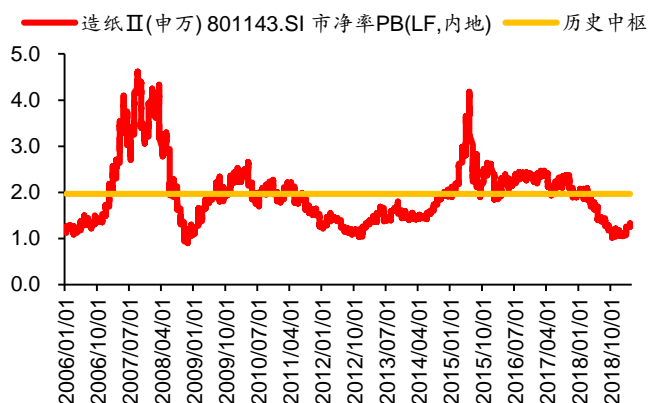
资料来源：Wind，华泰证券研究所

MSCI 纳入比例提升，自下而上精选龙头白马的 Alpha 行情。此前 MSCI 正式宣布将中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加到 20%，家居板块除欧派家居在原有中国大盘 A 股成分股外，本次扩容新纳入索菲亚。复盘历史两轮（2012/2014 年）地产周期和家居企业经营及股价走势来看，基本面见底伴随估值修复，但趋势性行情还是源于地产政策刺激，我们认为前面几轮周期的共性在于家居板块走的还是地产增量阶段的板块 Beta 行情。随着地产销售进入存量阶段，需要自下而上精选具备穿越周期属性的龙头白马，海外增量资金有望加速推动龙头公司的 Alpha 行情。

建议两条主线布局家居板块：1) 竣工交付回暖，大宗订单提前锁定、大宗业务增长确定性较高的帝欧家居、大亚圣象；2) 行业调整期，内功（品类、渠道、管理）修炼扎实以及积极布局提市占率的龙头企业：欧派家居、顾家家居、索菲亚和尚品宅配。

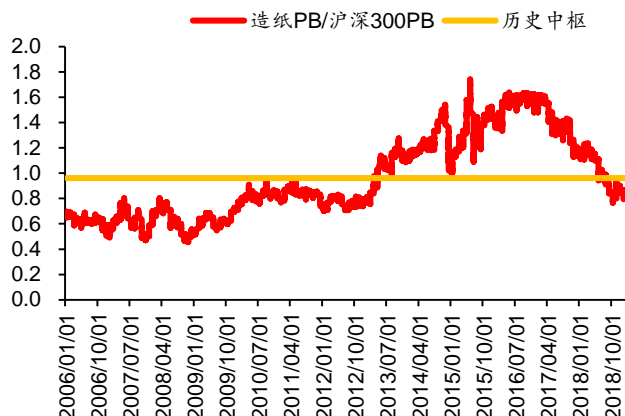
造纸：PB (If) 估值接近历史底部区间，关注资产负债表强劲的龙头企业截至 2019 年 3 月 15 日，A 股造纸板块 PB(If) 估值为 1.3x，接近 2006 年以来底部区间，我们认为已经反映纸价和盈利的悲观预期，我们预计 2018 年全年板块 ROE 在 11.3%，需求景气下行叠加新增产能释放，行业由 2016 年至 2018 年上半年的上行周期逐步转入下行周期，纸价和盈利下行将压制板块走势，中期来看，资产负债表强劲的企业抵御下行周期的能力更强，推荐**太阳纸业、山鹰纸业和华泰股份**（截至 2018 年华泰股份前三季度净资产/带息债务为 2.31），太阳纸业和山鹰纸业通过产能扩张以及上下游一体化等途径有望从规模以及成本优势维度进一步巩固企业龙头地位。

图表10: 造纸板块 PB (lf) 及历史中枢



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 造纸板块 PB (lf) / 沪深 300 PB (lf) 比值及历史中枢



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

生活用纸方面, 建议关注产品结构不断优化、渠道建设持续发力的生活用纸企业中顺洁柔。中顺洁柔 2018 年实现营收 56.79 亿元, 同比增长 22.43%; 实现归母净利润 4.04 亿元, 同比增长 15.87%。公司下游需求平稳, 主要原材料的木浆价格自 2018 年下半年开始有所松动, 我们预计随着前期高价纸浆库存消化, 盈利弹性有望在 2019Q1 之后逐渐显现。此外, 公司公布 2018 年股票期权及限制性股票激励计划, 拟向 4772 名中层管理人员和核心技术人员授予 4481.6 万份股票期权和限制性股票, 有助于激发员工积极性。业绩考核以 2017 年为基数, 2019~2021 年营收分别不低于 65.7/77.5/90.0 亿元。

行业数据跟踪

地产周度数据观察: 2019 年 3 月 3 日至 3 月 10 日, 全国 30 大中城市当周商品房成交面积为 313.55 万平米, 环比增长 3%。

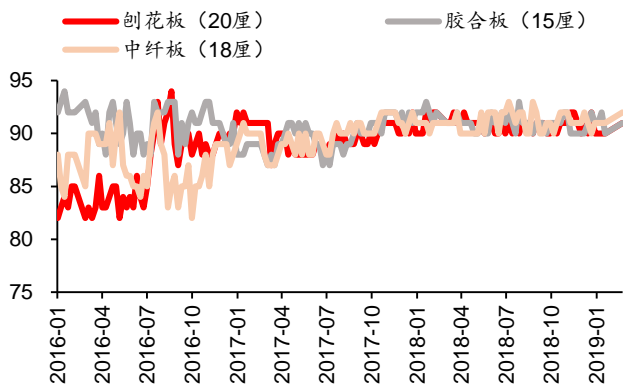
图表12: 30 大中城市商品房周度成交面积 (单位: 万平米)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

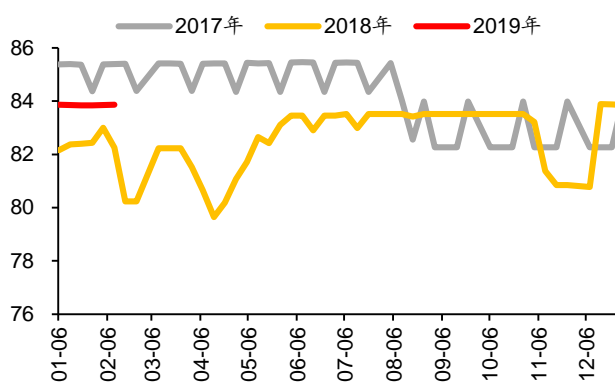
家居原材料价格方面, 各类板材价格维持稳定, 上周刨花板 (20 厘)、中纤板 (18 厘)、胶合板 (15 厘) 价格分别为 90、92、91 元/张, 环比均下滑 1.1%。皮革方面, 上周海宁皮革原材料价格指数为 83.86, 环比持平。海绵主要原材料 TDI 现货、MDI (PM200) 现货上周均价为 13050 元/吨, 15200 元/吨, 环比分别变动 2%/-1%。

图表13: 板材价格跟踪 (单位: 元/张)



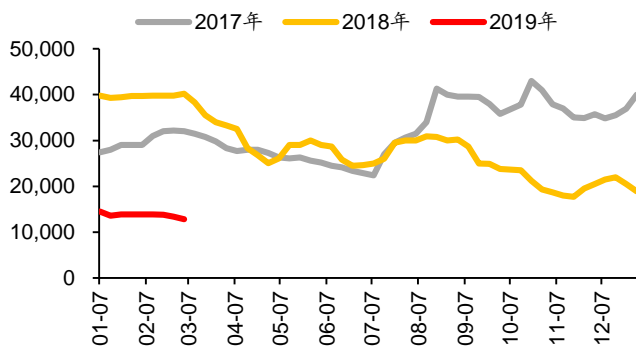
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 海宁皮革原材料价格指数



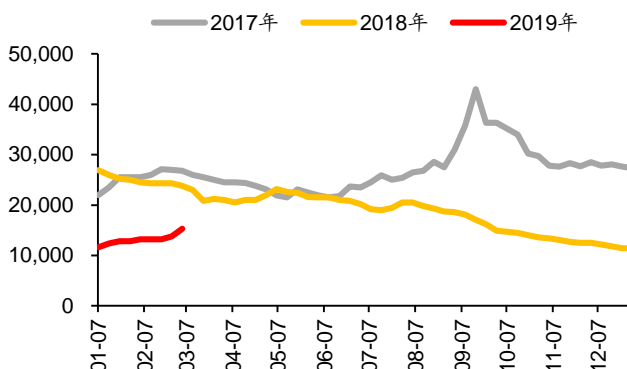
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: TDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: MDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)

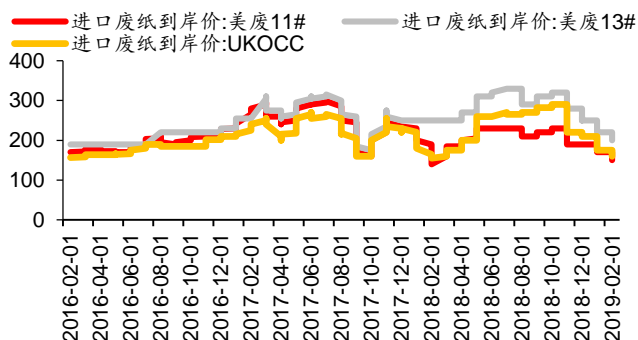


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

造纸原材料价格: 据卓创资讯, 国废黄板纸上周均价为 2330 元/吨, 环比下跌 0.43%, 同比下跌 4.47%。2 月末国内主要地区港口纸浆库存再创新高, 纸浆价格存压, 上周进口针叶浆周均价 5690 元/吨, 环比下降 0.84%, 同比下降 14.60%; 进口阔叶浆周均价 5592 元/吨, 环比下降 0.53%, 同比上升 0.63%。

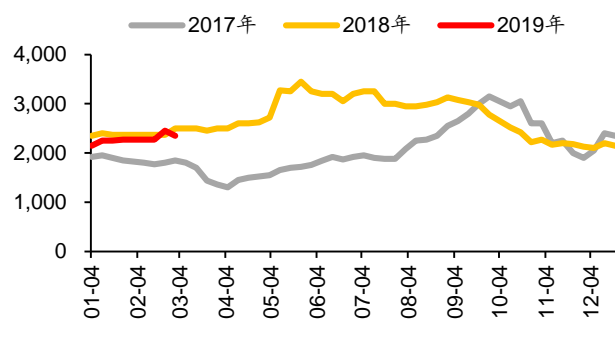
成品纸价格: 据卓创资讯, 规模纸企大幅降价+原料废纸价格下行, 下游采购热情进一步受到抑制, 包装纸价格下行, 上周瓦楞纸均价 3898 元/吨, 环比下滑 0.89%, 较去年同期下滑 11.11%; 箱板纸全国均价均价 4625 元/吨, 环比降幅 0.75%, 同比下滑 10.32%。文化纸方面, 铜版纸上周均价为 5487 元/吨, 环比上调 0.22%, 较去年同期下降 24.43%; 双胶纸均价为 5917 元/吨, 环比上调 1.14%, 较去年同期下降 19.50%。

图表17: 进口废纸价格走势 (美元/吨)



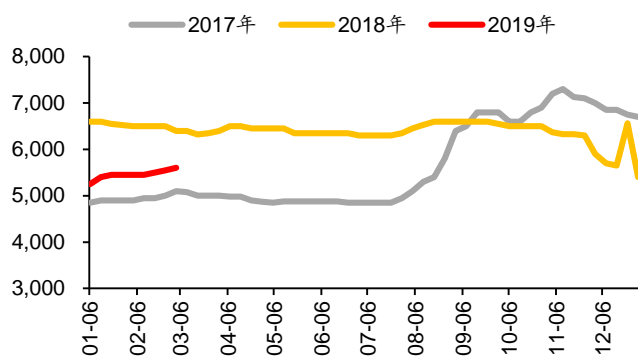
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 国内废纸到厂价 (不含税) (元/吨)



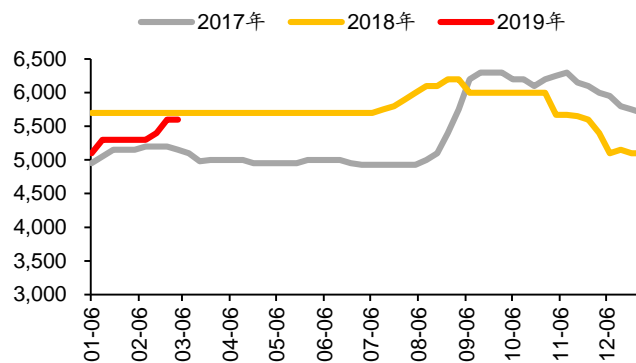
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 针叶浆价格走势 (元/吨)



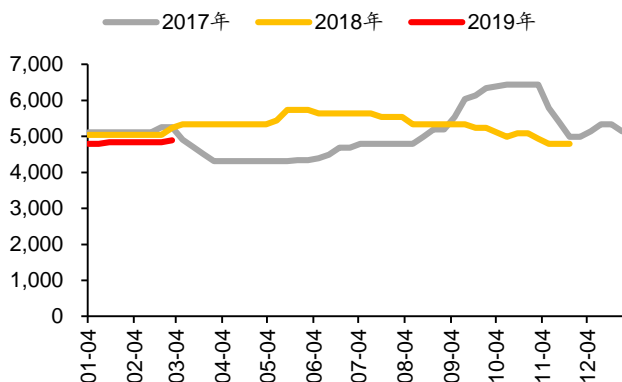
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 阔叶浆价格走势 (元/吨)



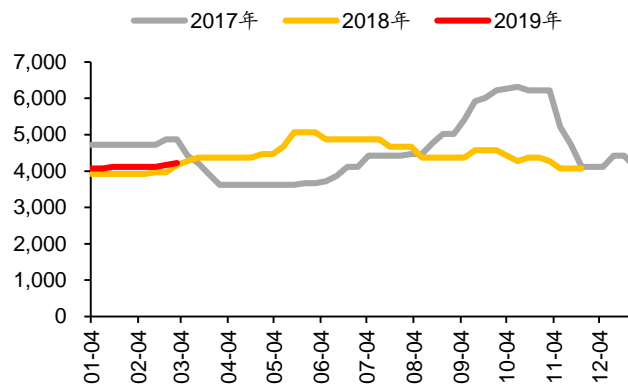
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 箱板纸价格走势 (元/吨)



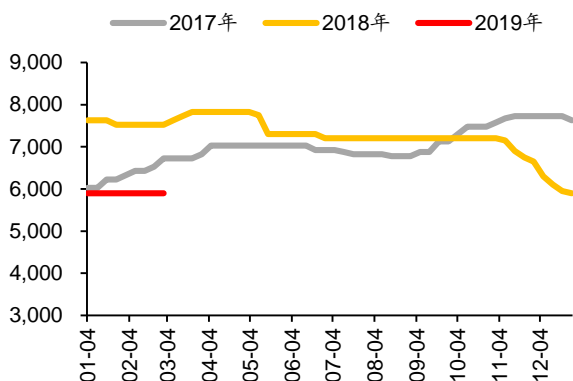
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



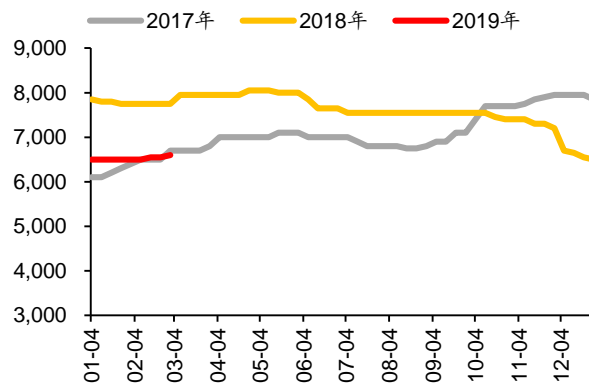
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 铜版纸价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 双胶纸价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

重点公司概况

图表25: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
顾家家居	603816.SH	买入	55.08	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	28.69	21.94	16.79	14.53
索菲亚	002572.SZ	增持	21.48	23.40~24.57	0.98	1.04	1.17	1.31	21.92	20.65	18.36	16.40
合兴包装	002228.SZ	增持	5.37	6.08~6.40	0.12	0.20	0.32	0.41	44.75	26.85	16.78	13.10
中顺洁柔	002511.SZ	增持	8.29	8.74~9.50	0.27	0.31	0.38	0.48	30.70	26.74	21.82	17.27
太阳纸业	002078.SZ	增持	7.00	7.73~8.76	0.78	0.86	1.03	1.13	8.97	8.14	6.80	6.19

资料来源: 华泰证券研究所

图表26: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
顾家家居 (603816.SH)	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报, 受益于内生快速发展与外部收购并表, 2018年前三季度顾家家居实现营业收入64亿元, 同比增长32%; 归母净利润7.9亿元, 同比增长27%, 符合我们此前预期。其中, Q3单季度实现营收23.4亿元, 同比增长35%; 单季度归母净利润3.0亿元, 同比增长31%, 较二季度单季27%/7%的收入/业绩增速环比有较大提升。我们预计公司2018-2020年EPS分别为2.51、3.28、3.79元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 顾家家居(603816,买入): Q3收入提速, 业绩符合预期</p>
索菲亚 (002572.SZ)	<p>2018年归母净利润同比增长5.77%, 基本符合我们此前预期</p> <p>索菲亚发布年报, 公司2018年实现营业收入73.11亿元, 同比增长18.66%; 实现归母净利润9.59亿元, 同比增长5.77%, 基本符合我们此前预期。分季度看, 公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为12.4/17.4/21.2/22.1亿元, 同比分别增长30%/14%/20%/15%; 18Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利分别为1.0/2.7/3.2/2.7亿元, 同比分别增长34%/23%/15%/-19%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为1.17、1.32、1.52元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 索菲亚(002572,增持): 橱柜扭亏为盈, 赋能渠道费用率提升</p>
合兴包装 (002228.SZ)	<p>合并范围变更, 报表重述后2018年归母净利润同比增长64.49%</p> <p>合兴包装发布年报, 公司按会计准则要求将并购基金于初始设立时纳入合并范围并对2016/2017年财务报表进行重述, 导致2018年因并购形成的2.96亿元营业外收入重述调整至2016年。重述后2018年公司实现营业收入121.66亿元, 同比增长39.08%; 实现归母净利润2.33亿元, 同比增长64.49%, 扣非后归母净利润略低于我们此前预期。分季度看, 公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为26.57/31.87/32.92/30.30亿元, 单季归母净利分别为0.58/0.62/0.62/0.51亿元。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.32、0.41、0.46元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 合兴包装(002228,增持): 量价齐升促成长, 盈利有望持续修复</p>
中顺洁柔 (002511.SZ)	<p>归母净利润同比增长15.87%</p> <p>中顺洁柔发布业绩快报, 2018年公司实现营收56.79亿元, 同比增长22.43%; 实现归母净利润4.04亿元, 同比增长15.87%, 业绩表现低于我们此前预期。分季度看, 公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为12.2/13.6/14.9/16.0亿元, 同比分别增长18.7%/24.8%/21.6%/24.2%; 受纸浆价格高位震荡影响, 18Q4单季归母净利有所下滑, 18Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利分别为1.0/1.0/1.1/0.9亿元, 同比分别增长30.9%/24.8%/25.3%/-10.6%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.31、0.38、0.48元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 中顺洁柔(002511,增持): 股权激励激发积极性, 盈利弹性待释放</p>
太阳纸业 (002078.SZ)	<p>核心观点</p> <p>太阳纸业发布业绩快报, 2018年公司实现营收216.51亿元, 同比增长14.59%; 实现归母净利润22.34亿元, 同比增长10.37%, 业绩表现低于我们此前预期。分季度看, 公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为50.4/54.3/56.4/55.4亿元, 同比分别增长14.3%/26.8%/12.5%/6.8%; 18Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利分别为6.2/6.1/5.7/4.3亿元, 同比分别增长40.1%/40.6%/14.8%/-33.4%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.86、1.03、1.13元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 太阳纸业(002078,增持): Q4业绩下滑, 回购计划彰显信心</p>

资料来源: 华泰证券研究所

行业动态

图表27：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年03月15日	中国质量新闻网	浙江南浔发布地采暖用实木地板标准 (点击查看原文)
2019年03月15日	中国纸业网	纸企高管赴迪拜、南非考察纸品行业 (点击查看原文)
2019年03月15日	中国纸业网	《纸巾》、《婴童湿巾》等标准审查会在山东兖州举行 (点击查看原文)
2019年03月15日	华印纸箱	需求萎缩下纸价走势进入朝三暮四时代，纸品厂如何应对？ (点击查看原文)
2019年03月14日	中国纸业网	关于造纸装备制造业的发展回顾与思考 (点击查看原文)
2019年03月14日	中国纸业网	印刷行业8月底前将要全面实施“油改水” (点击查看原文)
2019年03月14日	证券时报网	废纸价格迎来全面下调 仍有下调空间 (点击查看原文)
2019年03月14日	中国纸网	行业人士分析：原纸降价持续时间不会长 (点击查看原文)
2019年03月13日	中国纸网	今日起，玖龙纸业降价100-200元/吨 新一轮市场调整或将拉开帷幕！ (点击查看原文)
2019年03月13日	中国纸业网	探索建立“快递业+回收业”合作模式 提高快递包装回收利用率 (点击查看原文)
2019年03月13日	中国纸业网	世纪阳光纸业分布式光伏发电项目开工 (点击查看原文)
2019年03月13日	重庆雅融建博会	天猫2月份全屋定制企业与门&窗企业销售排行榜出炉，谁是“黑马”？ (点击查看原文)
2019年03月12日	中国纸业网	苹果更新前200家供应商名单 纸包装企业有何变化？ (点击查看原文)
2019年03月12日	中国纸业网	老挝国家主席本扬视察太阳纸业老挝公司 (点击查看原文)
2019年03月12日	中国纸业网	玖龙废纸收购价不变 理文、永丰余等27家纸厂下调20-80元/吨！ (点击查看原文)
2019年03月12日	中国纸网	所有纸箱厂请注意：这667家厂的订单接了就是“找死”！ (点击查看原文)
2019年03月11日	中国纸业网	山东年产50万吨瓦楞纸机在博汇纸业成功出纸 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表28：公司动态

公司	公告日期	具体内容
晨鸣纸业	2019-03-16	关于公司高管辞职的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-16\5088304.pdf
	2019-03-12	优先股息发放实施公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076443.pdf
	2019-03-11	关于公司第一大股东计划增持公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-11\5074630.pdf
	2019-03-11	关于发起设立潍坊晨鸣新旧动能转换股权投资基金的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-11\5074628.pdf
	2019-03-14	关于控股股东部分股份质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5080840.pdf
太阳纸业	2019-03-13	关于控股股东股权解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-13\5079180.pdf
劲嘉股份	2019-03-15	关于回购股份注销完成暨股份变动公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5083729.pdf
合兴包装	2019-03-15	关于公司2019年度为控股子公司提供担保的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085476.pdf
	2019-03-15	关于公司前次募集资金使用情况报告的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085455.pdf
	2019-03-15	独立董事（卢永华）2018年度述职报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085479.pdf
	2019-03-15	审计报告及财务报表（2016年1月-2017年12月） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085435.pdf
	2019-03-15	关于公开发行可转换债券摊薄即期回报及填补措施和相关主体承诺的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085471.pdf
	2019-03-15	独立董事关于公司第五届董事会第二次会议相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085456.pdf
	2019-03-15	兴业证券股份有限公司关于公司2018年度募集资金存放与实际使用情况的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085438.pdf
	2019-03-15	内部控制规则落实自查表 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085432.pdf
	2019-03-15	2018年度监事会工作报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085457.pdf
	2019-03-15	第五届董事会第二会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085472.pdf

公司	公告日期	具体内容
	2019-03-15	关于修订《公开发行可转换公司债券预案》的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085473.pdf
	2019-03-15	2018年年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085466.pdf
	2019-03-15	内部控制鉴证报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085433.pdf
	2019-03-15	2018年度董事会工作报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085453.pdf
	2019-03-15	关于公司2018年度募集资金存放与使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085474.pdf
	2019-03-15	关于控股子公司业绩承诺完成情况的说明 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085470.pdf
	2019-03-15	2018年年度审计报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085469.pdf
	2019-03-15	募集资金年度存放与使用情况鉴证报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085431.pdf
	2019-03-15	关于公司第一期员工持股计划存续期继续展期的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085478.pdf
	2019-03-15	关于公司前期会计差错更正的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085458.pdf
	2019-03-15	前次募集资金使用情况鉴证报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085434.pdf
	2019-03-15	关于召开2018年年度股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085427.pdf
	2019-03-15	公开发行可转换公司债券预案（修订稿） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085462.pdf
	2019-03-15	关于举行2018年年度报告网上说明会的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085464.pdf
	2019-03-15	关于《关于请做好厦门合兴包装印刷股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》回复的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085468.pdf
	2019-03-15	兴业证券股份有限公司关于公司2018年度保荐工作报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085437.pdf
	2019-03-15	独立董事（苏伟斌）2018年度述职报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085454.pdf
	2019-03-15	独立董事（黄健雄）2018年度述职报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085477.pdf
	2019-03-15	兴业证券股份有限公司关于《厦门合兴包装印刷股份有限公司2018年度内部控制自我评价报告》的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085436.pdf
	2019-03-15	关于控股子公司业绩承诺实现情况的审核报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085467.pdf
	2019-03-15	公司、兴业证券股份有限公司关于请做好公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函的回复 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085465.pdf
	2019-03-15	独立董事关于公司第五届董事会第二次会议相关事项的事前认可意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085459.pdf
	2019-03-15	控股股东及其他关联方占用资金情况的专项审计说明 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085429.pdf
	2019-03-15	2018年度内部控制评价报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085460.pdf
	2019-03-15	关于会计政策变更的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085461.pdf
	2019-03-15	第五届监事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085475.pdf
	2019-03-15	兴业证券股份有限公司关于公司《中小企业板上市公司内部控制规则落实情况自查表》的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085428.pdf
	2019-03-15	2018年年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5085463.pdf
中顺洁柔	2019-03-12	关于公司第一期员工持股计划存续期届满前的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076183.pdf
美克家居	2019-03-16	美克家居关于控股股东股份解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-16\5085726.pdf

公司	公告日期	具体内容
	2019-03-13	美克家居关于回购公司股份的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-3/2019-03-13/5079597.pdf
金牌厨柜	2019-03-13	金牌厨柜关于控股股东部分股份质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-3/2019-03-13/5078500.pdf
梦百合	2019-03-14	梦百合关于独立董事辞职的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-3/2019-03-14/5081761.pdf
顾家家居	2019-03-12	顾家家居关于“顾家转债”转股价格调整的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-3/2019-03-12/5077381.pdf
	2019-03-12	顾家家居关于“顾家转债”开始转股的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-3/2019-03-12/5077380.pdf
欧派家居	2019-03-14	欧派家居关于回购注销部分限制性股票减少注册资本事项完成工商变更登记的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-3/2019-03-14/5081273.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

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

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

烟草行业政策风险：目前国内新型烟草销售政策尚未放开，尽管当前国家烟草总局表明要加强新型烟草领域相关研究与政策推进，但若后续新型烟草政策推进不及预期，布局新型烟草业务的企业的相关业务经营或受到一定影响。

免责声明

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

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

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

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

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

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

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

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

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

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

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

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

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

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

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

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

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com