

2019年05月20日

造纸轻工周报 20190513-0517

看好

——把握内需导向的核心资产，持续看好包装和轻工消费板块

相关研究

《国内外烟草行业发展史对比，新型烟草打开未来成长空间》2019/03/29

《关注需求边际改善，估值底部待修复-造纸行业回顾与展望一：基于供需角度的分析》2019/03/28

《越南承载大规模家居产能转移？短期难以对国内造成实质影响——走进越南系列报告之四：轻工家居篇》2019/03/18

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
丁智艳 A0230513100001
dingzy@swsresearch.com

研究支持

柴程森 A0230118070016
chaics@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818×7580
dingzy@swsresearch.com

本期投资提示：

①本周观点：把握内需导向的核心资产，下游需求稳定，行业竞争格局优化，龙头护城河优势显著；重点关注包装和轻工消费领域。内销家居板块业绩一季度探底，后续有望逐季修复，在估值底部区域附近值得长期布局。本周阿里入股美凯龙，凸显家居线下流量入口价值。

分板块观点描述：

1) 包装与轻工消费：

包装板块：下游稳定，原材料价格回落提供利润弹性；行业洗牌集中度提升，龙头市场份额与话语权提升（如2017-2018年的瓦楞纸箱包装行业；如2019年之后的金属两片罐包装行业）；**新业务抬升估值水平**（如劲嘉股份新型烟草、东港股份电子发票）。**看好：劲嘉股份、合兴包装、奥瑞金、永新股份、东港股份。**

轻工消费板块：把握内需导向为主的核心资产。长期看好轻工消费领域，已建立护城河优势的龙头企业；内生增长趋势确定，现金流稳定。

2) 家居：

集中度低，龙头长期具备整合的 alpha 属性：对比其他地产后周期行业，当前家居行业仍非常分散，长期角度家居子行业龙头公司仍具备 Alpha 成长属性。可以通过 a) 多渠道布局扩充流量入口，b) 以供应链管理，和前端设计为基础的一站式全屋营销，提升客单价，c) 自身的经营管理效率提升，体现成长属性。

定制家居领域，竞争复杂度开始提升，包括产品服务和渠道方面，但龙头仍有把握凭借综合竞争优势，包括自身信息化能力、成本控制能力、渠道多元化能力及稳定的经销商体系推动行业洗牌，不断提升集中度，凸显长期价值。1) **渠道管理方面：**增强获客能力，头部公司积极发力大家居拓展整装业务，实现多元化渠道布局，门店包含卖场店、Shopping Mall 店、综合店、街边店，抢占各类流量；**平衡原有经销商体系与新拓展渠道的竞合关系。**2) **竞争层面：**依托强大产品力、品牌力及服务能力突破价格维度的竞争。全屋设计方案与低价引流产品相结合，实现市占率与利润率的共赢。3) **信息化层面：**持续推进生产端柔性化建设、销售端设计软件建设、全流程一键打通，降低公司与经销商的运营成本、提升生产效率。

我们长期看好依托渗透率、市占率与客单价（品类扩张）三因子共同推动成长的定制家居龙头欧派家居和索菲亚，一季报业绩低谷后，后续季度业绩有望逐步回升，长期视角下龙头的优势和市场地位将更为凸显，可逐步买入。

成品家居行业仍处于品牌整合的初级阶段，龙头仍有渠道扩充的空间；尤其是根据国际经验，软体家居的赛道具备可以跑出大公司的基因，集中度有大幅提升空间。

3) 造纸：浆纸白卡纸再发 6 月提价函；箱板瓦楞纸价格再次下跌

纸浆：内盘阔叶浆价格进一步下调。新一轮针叶浆外盘报价下调，阔叶浆持平。国内主要港口库存虽有所回落，但仍处历史高位，下游纸厂开工不足、需求低迷，伴随近期部分低成本进口货源到港，5 月内盘针阔叶浆价格进一步回落。

浆纸系：白卡纸再发 6 月提价函。本周五，四大白卡纸龙头（APP、博汇、晨鸣、太阳）再发 6 月提价函，提价 200 元/吨。年初至今浆纸系已发 5 轮提价函，根据纸业联讯统计：春节来，双胶纸、铜版纸、白卡纸分别已经提价落地均值分别为 462 元/吨、245 元/吨、343 元/吨。

废纸系：纸价再次下跌。3 月中旬起玖龙多次带头降价，多数纸厂实单价格跟跌，至 4 月中旬箱板纸均价已累计下跌约 300 元/吨。4 月中旬起，纸企通过停机、发提价函等措施使得纸价暂时性企稳。受外贸订单减少影响，本周华南地区箱板瓦楞纸价格再次下跌，跌幅 50-200 元/吨。

②本周造纸板块跑输市场。**成品纸市场：铜版纸、双胶纸、瓦楞纸价格上涨。**国内浆价下跌。国废黄板纸、书页纸、纯报纸价格均下跌。美废 ONP 价格下跌。

③其它：原油价格上涨、衍生品价格稳中有降；国际黄金、白银价格下跌。



申万宏源研究微信服务号

目录

1 . 本周主要观点.....	3
2 . 造纸.....	6
2.1 上周市场及组合情况.....	6
2.2 行业基本面变化.....	7
2.2.1 产品价格：铜版纸、双胶纸、瓦楞纸价格上涨.....	7
2.2.2 本周国际浆价维稳；国内浆价下跌；国废黄板纸、书页纸、纯报纸价格下跌；美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳.....	9
3 . 包装轻工行业.....	11
3.1 包装原材料：原油价格上涨、衍生品价格稳中有降.....	11
3.2 其它轻工行业：本周国际黄金、白银价格下跌.....	11
4 . 近期关注.....	12

1. 本周主要观点

把握内需导向的核心资产，下游需求稳定，行业竞争格局优化，龙头护城河优势显著；重点关注包装和轻工消费领域。内销家居板块业绩一季度探底，后续有望逐季修复，在估值底部区域附近值得长期布局。本周阿里入股美凯龙，凸显家居线下流量入口价值。

分板块观点描述：

1) 包装与轻工消费：

包装板块：下游稳定，原材料价格回落提供利润弹性；行业洗牌集中度提升，龙头市场份额与话语权提升（如 2017-2018 年的瓦楞纸箱包装行业；如 2019 年之后的金属两片罐包装行业）；**新业务抬升估值水平**（如劲嘉股份新型烟草、东港股份电子发票）。**看好：劲嘉股份、合兴包装、奥瑞金、永新股份、东港股份。**

劲嘉股份：烟标主业逐渐回暖，公司借助设计端的势，抓住细支烟、中支烟、爆珠烟和精品礼盒烟等放量机会，**扩张市场份额，业绩企稳回升**；以茅台和五粮液为标杆，在名酒包装领域寻找持续增长机会；烟酒两大主业共同贡献增量。**国内市场新型烟草推进仍是大势所趋**，劲嘉战略牵手小米生态链旗下公司，与云烟成立合资公司，积极推进布局，**新型烟草卡位优势明显。目前产品研发储备已经获得突破，后续有望在渠道方面取得进展。**

奥瑞金：两片罐行业经历 5 年供过于求，伴随存量产能的整合，龙头集中度提升，金属包装在上下游产业链的话语权将增强，**行业竞争秩序重构，盈利能力将修复至正常水平。**奥瑞金湖北咸宁新产能爬坡，也将带动两片罐毛利率提升。长期角度，公司作为综合包装整体解决方案提供商，为客户提供差异化的产品和服务，竞争护城河优势显著。

东港股份：传统印刷业务产品价格稳定，纸价下行，贡献利润增长安全垫，智能卡及电子档案存储持续发力贡献业绩增长弹性。新业务方面，与蚂蚁金服将根据金税三期的要求开具区块链电子发票，摆脱电子发票对税控盘的依赖；税务数据信息与银行合作。未来将维持稳定的高分红比例。

永新股份：国内塑料软包行业龙头，技术研发及客户优势领先；公告回购股份，用于激励或者员工持股。成本端原料压力缓解，提供未来业绩弹性。现金分红比例高，具有强防御属性。

合兴包装：瓦楞纸箱行业长期整合空间大。行业洗牌整合逻辑不变（上游原材料箱板瓦楞纸价格大幅震荡+环保压力+资金压力+下游订单需求压力，小产能被动退出，推动行业整合），合兴包装订单量快速增长态势将持续，公司通过自有产能利用率提升+收购兼并+PSCP 平台放量，成为行业集大成者。**2019 年受益于原材料价格回落，有望体现部分利润弹性。**

轻工消费板块：把握内需导向为主的核心资产。长期看好轻工消费领域，已建立护城河优势的龙头企业；内生增长趋势确定，现金流稳定。

晨光文具：2C 端依托零售渠道终端优势，实现产品升级与品类扩张，头部门店优化创造价值，单店仍有较高提升空间；2B 科力普受益于大办公行业发展，收入高速增长，规模效应提升盈利空间；精品文创业务受益消费升级，直营及加盟双渠道持续布局，规模快速成长。

中顺洁柔：生活用纸行业需求增长稳定，渠道持续下沉，产品创新升级保障盈利能力，加强营销及 IP 流量打造品牌广度。股权激励计划，明确未来收入增长目标。19 年起浆价回落盈利弹性凸显。

2) 家居：

集中度低，龙头长期具备整合的 alpha 属性：对比其他地产后周期行业，当前家居行业仍非常分散，长期角度家居子行业龙头公司仍具备 Alpha 成长属性。可以通过 a) 多渠道布局扩充流量入口，b) 以供应链管理，和前端设计为基础的一站式全屋营销，提升客单价，c) 自身的经营管理效率提升，体现成长属性。

定制家居领域，竞争复杂度开始提升，包括产品服务和渠道方面，但龙头仍有把握凭借综合竞争优势，包括自身信息化能力、成本控制能力、渠道多元化能力及稳定的经销商体系推动行业洗牌，不断提升集中度，凸显长期价值。

1) **渠道管理方面：**增强获客能力，头部公司积极发力大家居拓展整装业务，实现多元化渠道布局，门店包含卖场店、Shopping Mall 店、综合店、街边店，抢占各类流量；**平衡原有经销商体系与新拓展渠道的竞合关系。**

2) **竞争层面：**依托强大产品力、品牌力及服务能力突破价格维度的竞争。全屋设计方案与低价引流产品相结合，实现市占率与利润率的共赢。

3) **信息化层面：**持续推进生产端柔性化建设、销售端设计软件建设、全流程一键打通，降低公司与经销商的运营成本、提升生产效率。

我们长期看好依托渗透率、市占率与客单价（品类扩张）三因子共同推动成长的定制家居龙头欧派家居和 索菲亚，一季报业绩低谷后，后续季度业绩有望逐步回升，长期视角下龙头的优势和市场地位将更为凸显，可逐步买入。

成品家居行业仍处于品牌整合的初级阶段，龙头仍有渠道扩充的空间；尤其是根据国际经验，软体家居的赛道具备可以跑出大公司的基因，集中度有大幅提升空间。

顾家家居：公司治理结构良好，事业部制文化，激励考核到位，新品类快速发力；收入延续稳定增长。持续通过资本运作方式快速整合软体行业。

美克家居：公司产品、渠道、管理改善三箭齐发，家居龙头借消费升级迎来正名之战。公司通过多品牌、多品类、多渠道运营，收入明显提速；管理效益提升，有望提振盈利水平。门店布局一二线城市为主，有望受益于后续一二线城市销售复苏。

大亚圣象：产品线结构调整+工装发力，盈利能力持续改善。因对管理层变动担心，估值受到明显压制，我们认为新的人事布局调整到位后，伴随业绩的确定性释放，估值将得到修复。

3) 造纸：

浆纸白卡纸再发 6 月提价函；箱板瓦楞纸价格再次下跌

纸浆：内盘阔叶浆价格进一步下调。新一轮针叶浆外盘报价下调，阔叶浆持平。国内主要港口库存虽有所回落，但仍处历史高位，下游纸厂开工不足、需求低迷，伴随近期部分低成本进口货源到港，5 月内盘针阔叶浆价格进一步回落。

浆纸系：白卡纸再发 6 月提价函。本周五，四大白卡纸龙头（APP、博汇、晨鸣、太阳）再发 6 月提价函，提价 200 元/吨。至此年初至今浆纸系已发 5 轮提价函，根据纸业联讯统计：春节以来，双胶纸、铜版纸、白卡纸分别已经提价落地均值分别为 462 元/吨、245 元/吨、343 元/吨。

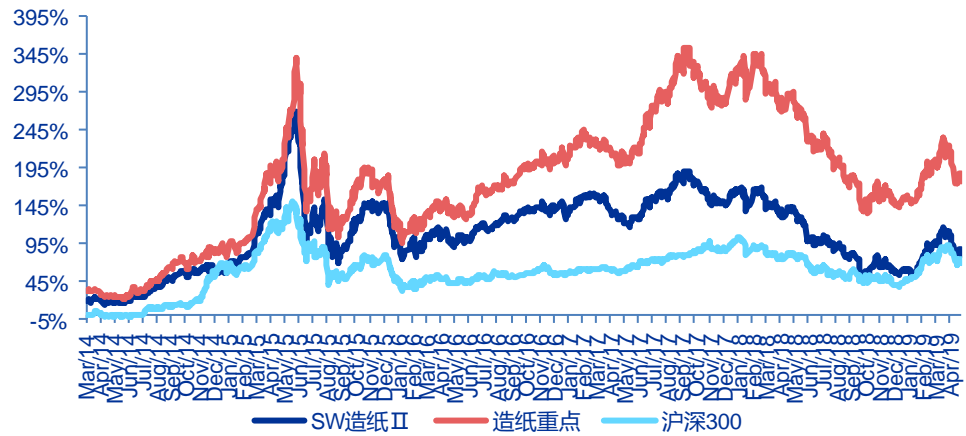
废纸系：纸价再次下跌。3 月中旬起玖龙多次带头降价，多数纸厂实单价格跟跌，至 4 月中旬箱板纸均价已累计下跌约 300 元/吨。4 月中旬起，纸企通过停机、发提价函等措施使得纸价暂时性企稳。受外贸订单减少影响，本周华南地区箱板瓦楞纸价格再次下跌，跌幅 50-200 元/吨。

2. 造纸

2.1 上周市场及组合情况

本周造纸板块跑输市场。造纸板块整体下跌 2.60%（重点公司下跌 1.96%），跑输市场（同期沪深 300 下跌 2.19%）。

图 1：本周造纸板块跑输市场



资料来源：Wind，申万宏源研究

2.2 行业基本面变化

2.2.1 产品价格：铜版纸、双胶纸、瓦楞纸价格上涨

本周铜版纸价格上涨。终端均价为 5852 元/吨，较上周上涨 0.99%。铜版纸终端市场依旧平淡，交投不旺，价格上涨受阻。传统淡季临近，下游订单有限，印厂采购意愿不强，为了防止客户流失，库存相对充裕的经销商保持出货价格稳定。因而随着纸厂的出货价持续上调，部分区域终端价格出现了暂时性倒挂。但是库存低位的经销商不得不跟随纸厂上调出货价，出货压力较大。宏观方面出现利空因素，对进出口业务的影响将会逐步显现。中国是铜版纸净出口国，所以出口税率的提高对铜版纸影响将更为明显。除了纸张的出口，其他产品出口受阻也会影响到铜版纸的需求，如杂志、广告、产品宣传册等。

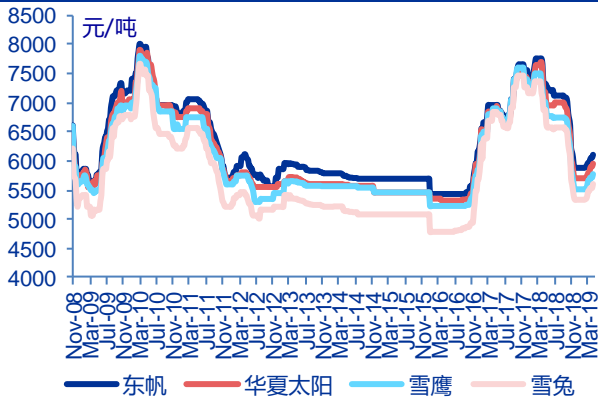
本周双胶纸价格上涨。终端均价为 6789 元/吨，较上周上涨 0.71%。双胶纸市场略显僵持。全国各主要区域经销商报价均有所上调，幅度 100-200 元/吨，但实单可谈，各地落实情况不一。部分区域经销商表示终端成交价已经落实涨幅，但出货缓慢。也有部分区域经销商表示终端价格落实涨幅难度较大，虽然报价上调，但是成交价持稳为主。随着晨鸣浆线的投产、浆价回落，加之传统淡季来临，后期涨价动力不足，下游多持观望态度，按需采购为主。

本周白卡纸价格维稳。终端均价为 5738 元/吨，持平上周。白卡纸市场交投表现淡稳，终端成交价盘整，市场拉锯频现。今年以来，在需求未见明显起色的前提下，白卡纸终端实现两轮上涨，继续推涨的阻力极大，下游接受度不高，经销商报价暂稳。

本周灰底白板纸价格维稳。终端均价为 4780 元/吨，持平上周。灰底白板纸市场交投平缓，价格持稳。白板纸价格前期多轮下调，目前白板纸价格仍以稳定为主。终端市场保持随拿随用的状态，纸厂出货略显乏力，部分纸厂库存高企。

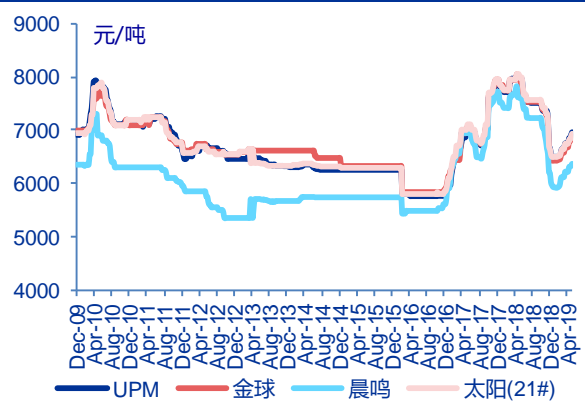
本周箱板纸价格维稳，瓦楞纸价格上涨。箱板纸终端均价为 4657.56 元/吨，持平上周；瓦楞纸终端均价为 4065.31 元/吨，较上周上涨 0.31%。本周四华南地区东莞玖龙、泉州玖龙、福建联盛、广东理文等多家纸厂针对部分客户出货价格下调，调整幅度多在 50-200 元/吨。上周末起华南地区个别纸厂实单价格已开始阴跌。对于此轮价格的调整主要考虑以下几点因素：第一，国内市场需求迟迟不见好转，部分纸厂库存压力逐渐增大；第二，上周五美方宣布对中国部分商品加征关税起，出口订单占比较大的地区市场交投情况明显放缓；第三，近期国内黄板纸价格持续松动。瓦楞纸市场状况与箱板纸表现基本相同，华南地区东莞玖龙、广东理文、泉州玖龙、福建联盛、东莞金洲等多家纸厂下调出货价格 50-150 元/吨为主，价格的下调同样受到内需疲软以及废纸价格下调的共同影响。

图 2：本周铜版纸终端价格上涨。 市场价格：东帆 6093.75 元/吨；华夏太阳 5950 元/吨（数据截止 19/05/17）



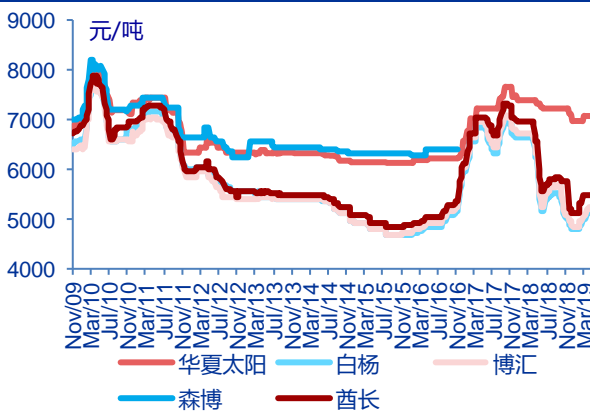
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

图 3：本周双胶纸终端价格上涨。 市场价格：UPM6950 元/吨；金球 6900 元/吨；金太阳（21号）6937.5 元/吨（数据截止 19/05/17）



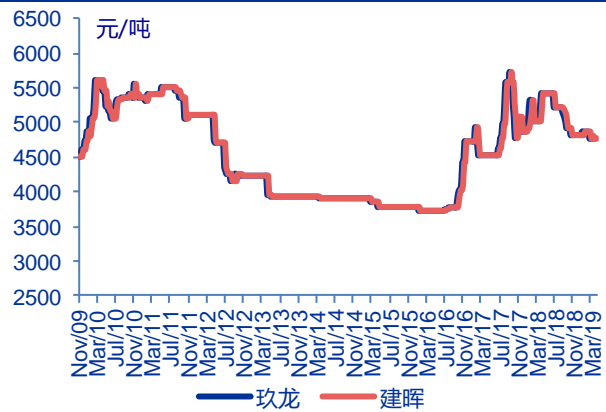
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

图 4：本周白卡纸终端价格维稳。 市场价格：新白杨 5150 元/吨；华夏太阳 7083.33 元/吨（数据截止 19/05/17）



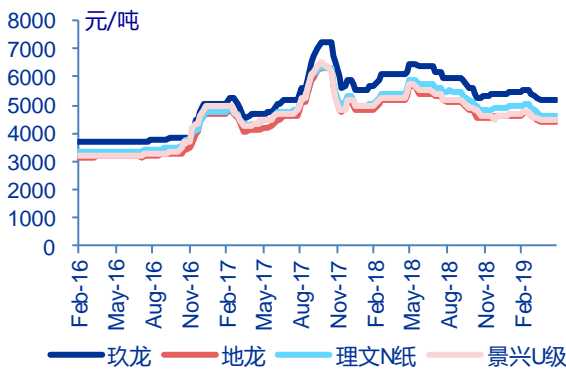
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

图 5：本周灰底白板纸终端价格维稳。 市场价格：玖龙 4800 元/吨；建晖 4760 元/吨（数据截止 19/05/17）



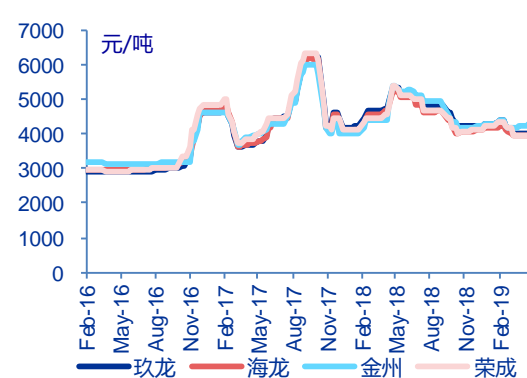
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

图 6：本周箱板纸终端价格维稳。 市场价格：玖龙 5170 元/吨；地龙 4392.22 元/吨；理文 N 纸 4618 元/吨（数据截止 19/05/17）



资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

图 7：本周瓦楞纸终端价格上涨。 市场价格：玖龙 4018.75 元/吨；海龙 3982.5 元/吨；金州 4310 元/吨（数据截止 19/05/17）



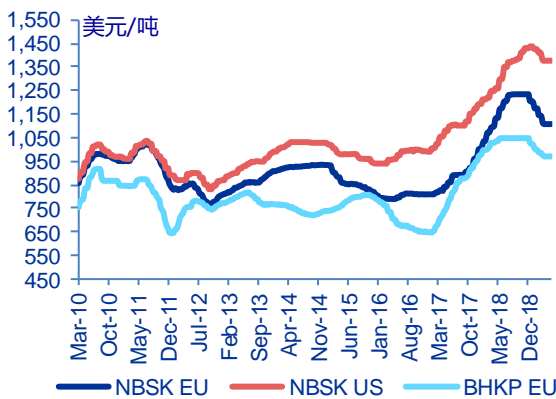
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

2.2.2 本周国际浆价维稳；国内浆价下跌；国废黄板纸、书页纸、纯报纸价格下跌；美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳

本周国际针叶浆、阔叶浆价格维稳。NBSK EU 报 1104.45 美元/吨，持平上周；BHKP EU 报 972.86 美元/吨，持平上周。

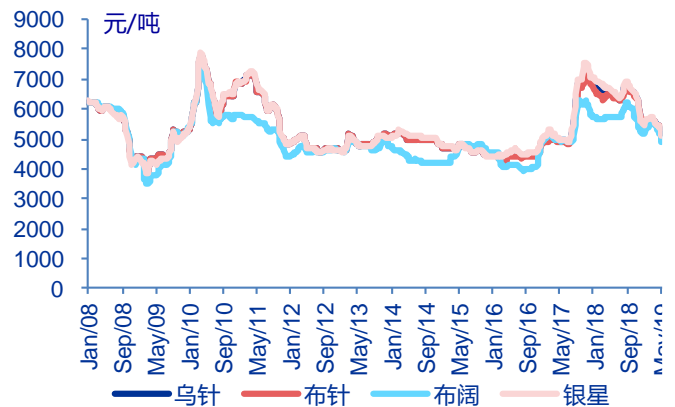
本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。市场价格：乌针 5166 元/吨，较上周下跌 1.71%；布针 5200 元/吨，较上周下跌 2.35%；布阔 4900 元/吨，较上周下跌 3.26%；银星 5138 元/吨，较上周下跌 1.91%。

图 8：本周国际针叶浆、阔叶浆价格维稳。NBSK EU 报 1104.45 美元/吨，持平上周；BHKP EU 报 972.86 美元/吨，持平上周（数据截止 19/05/17）



资料来源：Bloomberg，申万宏源研究

图 9：本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。市场价格：乌针 5166 元/吨，较上周下跌 1.71%；布针 5200 元/吨，较上周下跌 2.35%；布阔 4900 元/吨，较上周下跌 3.26%；银星 5138 元/吨，较上周下跌 1.91%（数据截止 19/05/17）



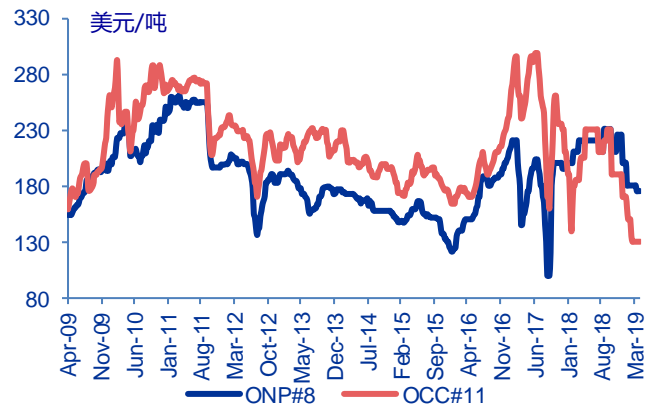
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究；2016 年 2 月起数据统计口径调整

本周国废黄板纸、书页纸、纯报纸价格下跌。国废黄板纸报 2140 元/吨，较上周下跌 1.38%；国废书页纸报 1655 元/吨，较上周下跌 1.78%；国废纯报纸报 2925 元/吨，较上周下跌 0.68%。国废黄板纸到厂价连续下跌。价格下跌原因如下：一、受美方对中国输美商品关税上调影响，成品纸市场恐慌性看空情绪；二、成品纸价格下滑后，废纸价格跟随下跌；三、废纸供货商积极出货，导致纸厂到货量居于较高水平。四、中小纸厂对废旧黄板纸的采购价格恐慌性下调国废书本纸市场行情大部稳定，局部调整。国废书本纸市场整体稳定，局部下跌。下跌纸厂主要集中在山东及江苏市场，下跌幅度为 20-50 元/吨，下跌主因成品纸需求不佳及黄板纸价格大幅下跌；国废报纸市场稳定为主，个别小幅调整，浙江富阳市场到货量正常，价格维持稳定，江苏市场到货量尚可，受其他废纸价格下跌影响，部分纸厂下调 30 元/吨。

本周美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳。ONP #8 报 170 美元/吨 较上周下跌 2.86%；OCC #11 报 130 美元/吨，持平上周。美废外盘市场行情震荡趋下，美国本土市场价格跌势明显缓于出口中国价格，供应商虽利润承压，但迫于出货压力，仍接受较低价格订单。旧报纸及旧杂志类废纸价格续跌，近日国内大型新闻纸厂询盘采购，由于收到多家供应商报盘，数量大于采购计划，该纸厂二度调低还盘价格。8#主港还盘低至 170 美元/吨以下。

图 10：本周国废黄板纸、书页纸、纯报纸价格均下跌。国废黄板纸报 2140 元/吨，较上周下跌 1.38%；国废书页纸报 1655 元/吨，较上周下跌 1.78%；国废纯报纸报 2925 元/吨，较上周下跌 0.68%（数据截止 19/05/17）

图 11：本周美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳。ONP #8 报 170 美元/吨，较上周下跌 2.86%；OCC #11 报 130 美元/吨，持平上周（数据截止 19/05/17）



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

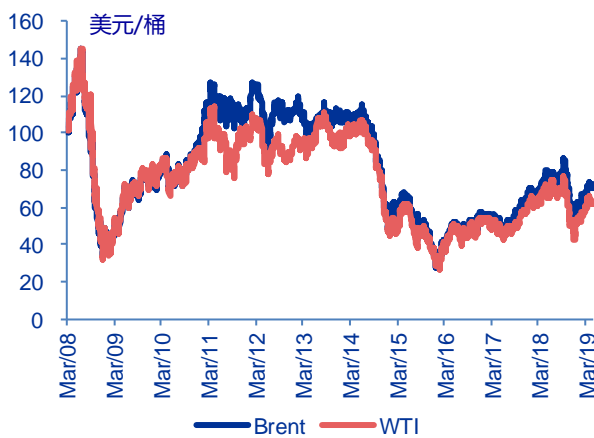
3. 包装轻工行业

3.1 包装原材料：原油价格上涨、衍生品价格稳中有降

本周 Brent 原油价格上涨。Brent 原油报 72.21 美元/桶，较上周上涨 2.25%。

本周聚乙烯、聚苯乙烯价格维稳，聚丙烯价格下跌。市场价格：聚乙烯 1020 美元/吨，持平上周；聚丙烯 1098 美元/吨，较上周下跌 1.70%；聚苯乙烯 1265 美元/吨，持平上周。

图 12：本周 Brent 原油价格上涨。Brent 原油报 72.21 美元/桶，较上周上涨 2.25%（数据截止 19/05/17）



资料来源：Bloomberg，申万宏源研究

图 13 本周聚丙烯价格下跌。市场价格 聚乙烯 1020 美元/吨，持平上周；聚丙烯 1098 美元/吨，较上周下跌 1.70%；聚苯乙烯 1265 美元/吨，持平上周（数据截止 19/05/17）



资料来源：中纤网，申万宏源研究

3.2 其它轻工行业：本周国际黄金、白银价格下跌

本周国际黄金、白银价格下跌。COMEX 黄金报 1275.7 美元/盎司，较上周下跌 0.91%；COMEX 白银报 14.388 美元/盎司，较上周下跌 2.72%。

图 14：本周国际黄金、白银价格下跌。COMEX 黄金报 1275.7 美元/盎司，较上周下跌 0.91%，COMEX 白银报 14.388 美元/盎司，较上周下跌 2.72%（数据截止 19/05/17）



资料来源：Bloomberg，申万宏源研究

4. 近期关注

表 1：造纸轻工非流通股解禁明细（至 2019 年 10 月）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前(万股) 流通 A 股	变动后(万股) 流通 A 股
002798.SZ	帝欧家居	2019/5/27	15,633	15,735	31,368
002799.SZ	环球印务	2019/6/10	7,313	7,688	15,000
603021.SH	山东华鹏	2019/7/1	437	31,558	31,995
600337.SH	美克家居	2019/7/11	414	172,831	173,245
002803.SZ	吉宏股份	2019/7/12	7,000	7,804	14,804
002787.SZ	华源控股	2019/7/29	2,058	15,524	17,581
300089.SZ	文化长城	2019/9/2	2,039	27,713	29,752
002229.SZ	鸿博股份	2019/9/6	536	41,170	41,706
601996.SH	丰林集团	2019/9/12	12,601	94,971	107,573
300749.SZ	顶固集创	2019/9/25	2,089	2,850	4,939
002235.SZ	安妮股份	2019/9/26	1,385	50,033	51,418
600103.SH	青山纸业	2019/9/30	71,186	106,184	177,371
603008.SH	喜临门	2019/10/14	6,786	31,956	38,742
603313.SH	梦百合	2019/10/14	15,765	8,235	24,000
603816.SH	顾家家居	2019/10/14	32,340	8,910	41,250
603226.SH	菲林格尔	2019/10/17	114	2,932	3,046
002605.SZ	姚记扑克	2019/10/21	1,060	24,624	25,684

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：重点公司盈利预测

行业	代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			PE			BVPS	PB		
			2019/5/17	百万股	亿元	18A	19E	20E	18A	19E	20E				
造纸	002078	太阳纸业	6.59	2592	171	0.86	0.81	0.94	8	8	7	4.7	1.4		
	000488	晨鸣纸业	5.45	2905	131	0.86	0.72	0.89	6	8	6	6.1	0.9		
	600567	山鹰纸业	3.44	4585	158	0.70	0.69	0.74	5	5	5	2.9	1.2		
	002067	景兴纸业	3.56	1111	40	0.30	0.22	0.27	12	16	13	3.9	0.9		
	600963	岳阳林纸	5.20	1398	73	0.26	0.25	0.25	20	21	21	5.8	0.9		
	002511	中顺洁柔	10.17	1306	133	0.31	0.40	0.48	33	25	21	2.6	3.9		
	600966	博汇纸业	3.70	1337	49	0.19	0.07	0.11	19	49	33	4.0	0.9		
	600308	华泰股份	4.63	1168	54	0.62	0.81	0.94	8	6	5	6.7	0.7		
	002521	齐峰新材	5.44	495	27	0.12	0.21	0.26	46	26	21	6.8	0.8		
	600356	恒丰纸业	7.56	299	23	0.22	0.25	0.25	34	30	30	7.1	1.1		
行业	代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			PE			BVPS	PB		
			2019/5/17	百万股	亿元	18A	19E	20E	18A	19E	20E				
家居	定制家居	002572	索菲亚	19.99	923	185	1.04	1.20	1.41	19	17	14	4.4	4.6	
		603833	欧派家居	109.45	420	460	3.74	4.34	5.12	29	25	21	18.2	6.0	
		300616	尚品宅配	83.00	199	165	2.40	2.88	3.49	35	29	24	15.2	5.4	
		603898	好莱客	16.76	310	52	1.23	1.57	1.73	14	11	10	7.3	2.3	
		603801	志邦家居	28.90	160	46	1.71	2.01	2.37	17	14	12	10.8	2.7	
		603180	金牌厨柜	56.66	68	38	3.11	3.75	4.31	18	15	13	14.7	3.8	
		603326	我乐家居	11.20	226	25	0.45	0.63	0.75	25	18	15	3.7	3.1	
		002853	皮阿诺	17.70	155	27	0.91	1.17	1.40	19	15	13	6.7	2.6	
	成品家居	603816	顾家家居	42.99	430	185	2.30	2.88	3.55	19	15	12	10.9	3.9	
		600337	美克家居	5.04	1775	89	0.25	0.29	0.34	20	17	15	2.6	1.9	
		000910	大亚圣象	11.64	554	64	1.31	1.52	1.70	9	8	7	7.8	1.5	
		603008	喜临门	10.51	395	41	-1.11	0.63	0.75	-	17	14	5.9	1.8	
		603818	曲美家居	7.57	491	37	-0.12	0.61	0.76	-	12	10	2.9	2.6	
		600978	宜华生活	3.81	1483	56	0.26	0.37	0.40	15	10	9	5.7	0.7	
		603313	梦百合	22.71	242	55	0.77	1.57	1.89	29	14	12	7.4	3.1	
		行业	代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			PE			BVPS	PB
					2019/5/17	百万股	亿元	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
包装印刷	002191	劲嘉股份	12.92	1465	189	0.50	0.63	0.76	26	21	17	4.6	2.8		
	002228	合兴包装	5.01	1170	59	0.20	0.31	0.40	25	16	13	2.3	2.1		
	601515	东风股份	8.43	1334	112	0.56	0.65	0.75	15	13	11	2.9	2.9		
	002831	裕同科技	20.27	877	178	1.08	1.31	1.50	19	16	13	6.3	3.2		

	002701	奥瑞金	4.95	2355	117	0.10	0.35	0.43	52	14	11	2.4	2.1
	002014	永新股份	7.47	504	38	0.45	0.51	0.59	17	15	13	3.3	2.2
	002117	东港股份	17.24	364	63	0.71	0.93	1.11	24	19	16	4.7	3.7
	002303	美盈森	6.20	1531	95	0.26	0.36	0.44	24	17	14	3.0	2.1
	002243	通产丽星	15.17	365	55	0.22	0.22	0.27	67	69	55	4.2	3.6
	002565	顺灏股份	13.58	709	96	0.14	0.16	0.19	95	84	70	3.0	4.5
	600210	紫江企业	3.93	1517	60	0.29	0.23	0.25	14	17	15	3.0	1.3
行业	代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			PE			BVPS	PB
			2019/5/17	百万股	亿元	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
其它 家用 轻工	603899	晨光文具	39.62	920	365	0.88	1.08	1.33	45	37	30	3.7	10.7
	002345	潮宏基	4.44	905	40	0.08	0.33	0.39	57	13	11	3.7	1.2
	002678	珠江钢琴	7.78	1358	106	0.13	0.17	0.20	60	45	39	2.5	3.2
	000026	飞亚达 A	7.67	443	32	0.42	0.49	0.59	18	16	13	5.9	1.3
	600439	瑞贝卡	3.29	1132	37	0.21	0.24	0.29	16	14	11	2.5	1.3

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swsresearch.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。