

轻工细分消费龙头已安全边际显著

本周核心观点：

一、主线：坚定看好包装与轻工消费板块，家居拐点将至

受中美贸易谈判等持续影响，本周大盘继续震荡。短期利空频传，以内需为主或海外前瞻布局、前期超跌的绩优个股或将迎来布局良机。18 年及 19Q1，轻工企业竞争分化延续，整合加速。家居板块估值优、拐点至；包装板块盈利持续改善；细分消费龙头业绩确定性仍高。当前看好三条线：

1) **家居龙头：持续看好家居板块反弹，价值底部布局时。**在一二线地产企稳、19 年预期先抑后扬及 3-4 月订单向好情况下，当下仍是家居板块未来三年的价值布局良机。**软体行业**格局优化，看好龙头份额提升和原料价格松动将带来业绩弹性，典型如**顾家家居、敏华控股**等，美国上调关税短期冲击家具出口，长期推动集中度上升。基于市占率仍低以及消费升级，关注按摩椅细分龙头**奥佳华**等；**定制家居板块**，龙头分化，但核心优势仍明显领先，体现在整装、大家居等，典型如**欧派家居、尚品宅配、索菲亚**等，估值底部看好弹性。晾晒行业冠军、智能家居领航者**好太太**，看好市占率再提升及科徕尼新品贡献。**曲美家居**管理改善，19Q2 拐点将现。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，业绩高增长。

2) **细分纸包装龙头。**重点推荐逻辑在于：收入整体稳健，受益上游原材料价格下跌带来利润弹性。劲嘉 19Q1 超预期、新型烟草新蓝海，裕同拐点逻辑再验证、客户持续优化。典型如**劲嘉股份、裕同科技、合兴包装**等；

3) **细分消费龙头**，典型如**晨光文具、中顺洁柔、欧普照明、周大生**等，晨光不需要担心地产、汇率、周期、贸易战，具备龙头稀缺性。全球新产能投产下纸浆走势稳中有降，中顺 19Q1 明显超预期；欧普照明业绩稳增，产品渠道筑壁垒，未来预计逐季改善；金银珠宝首饰强，周大生受益通胀，未来三年复合增速 20%。

二、本周关注周大生、晨光文具深度研究：1) **周大生：珠宝镶嵌类趋势龙头，模式优、渠道拓、稳增长。**公司系国内中高端钻石珠宝领先品牌，依托“轻资产+重运营”模式快速成长，自 2011 年连续保持 ROE20%以上；17 年国内珠宝行业 CR10 为 17.96%，行业集中度有望再提升。2) **晨光文具：鹰击海外（一）——从日本文具龙头发展，再看晨光投资逻辑。**百乐成长核心系足够的技术积累和研发投入，产品结构逐渐高端化。09-18 年毛利率从 39.28%升至 54.23%。晨光文具持续进行技术研发和渠道拓展。目前共 7.6 万家销售终端；注重研发投入，连续四年排名中国行业十强企业第一。

三、**行业数据：**本周木浆废纸再下跌，成品纸价格平稳；金价预期震荡为主；4 月社零回调，珠宝消费走强。

四、**重点标的：**顾家家居、好太太、敏华控股、奥佳华、欧派家居、尚品宅配、索菲亚、帝欧家居、欧普照明、劲嘉股份、裕同科技、合兴包装、晨光文具、中顺洁柔、周大生、老凤祥、太阳纸业等细分龙头。

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

研究助理：颜慧菁

yanhuijing@csc.com.cn

021-68821600

研究助理：罗乾生

luoqiansheng@csc.com.cn

010-85130305

发布日期：2019 年 05 月 27 日

市场表现



相关研究报告

- 19.05.22 敏华控股(1999):19H2 企稳,海外布局应对贸易战,内销将成新引擎
- 19.05.22 晨光文具(603899):鹰击海外一:从日本文具龙头发展,再看晨光的投资逻辑
- 19.05.20 周大生(002867):珠宝镶嵌类趋势龙头,模式优、渠道拓、稳增长
- 19.05.17 顾家家居(603816):自建定制产线,贸易战干扰不掩长期价值
- 19.05.13 好太太(603848):智能晾锁龙头,智能家居起航
- 19.05.07 轻工行业 18 年报&19Q1 综述:家居拐点起,包装亮点多,造纸探底稳
- 19.05.07 新型烟草系列: IQOS 获批在美上市,新型烟草新蓝海
- 19.05.07 裕同科技(002831):19Q1 业绩稳增,大客户成长新驱动

目录

一、轻工策略主线：坚定看好包装与轻工消费板块，家居拐点将至	2
二、本周关注周大生、晨光文具深度研究	3
（一）周大生：珠宝镶嵌类趋势龙头，模式优、渠道拓、稳增长	3
（二）晨光文具：鹰击海外（一）——从日本文具龙头发展，再看晨光的投资逻辑	3
三、板块行情回顾	4
（一）板块指数表现：轻工制造跟随大盘下跌，包装板块表现相对较好	4
（二）个股表现：本周金陵体育、新宏泽、海鸥住工涨幅居前	5
（三）北上南下资金动向：本周顾家家居、齐心集团持股比例上升	6
四、公司重要公告	7
五、造纸周期板块跟踪：本周木浆废纸再下跌，成品纸价格平稳	8
六、金银珠宝行业跟踪：金价预期震荡为主；4月社零回调，珠宝消费走强	11
（一）黄金：中美贸易谈判持续影响，金价格预期震荡为主	11
（二）限额零售额：4月消费整体小幅回调，金价走强推动金银珠宝类消费回暖	11
七、行业动态	12
八、重点公司盈利预测	13
九、风险提示	13

图表目录

图表 1：本周各板块涨跌幅（%）	4
图表 2：轻工制造行业细分板块本周涨跌幅（%）	5
图表 3：轻工制造行业涨幅前五、跌幅前五个股	5
图表 4：轻工行业北上南下资金一览（A 股标的）	6
图表 5：轻工行业北上南下资金一览（港股标的）	7
图表 6：木浆价格走势：本周环比下跌	8
图表 7：废纸价格走势：本周环比下降	8
图表 8：双铜纸价格走势：本周环比持平	8
图表 9：双胶纸价格走势：本周环比持平	8
图表 10：生活用纸价格走势：本周环比持平	9
图表 11：白卡纸价格走势：本周环比持平	9
图表 12：箱板纸价格走势：本周环比持平	9
图表 13：瓦楞纸价格走势：本周环比下跌	9
图表 14：白板纸价格走势：本周环比持平	9
图表 15：黏胶短纤-棉花价格走势：本周黏胶短纤环比下跌、棉花价格环比下跌	10
图表 16：SHFE 黄金（单位：元/克）：环比下跌	11
图表 17：COMEX 黄金（单位：美元/盎司）：环比上涨	11
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	11
图表 19：截至 19 年 4 月实物商品网上零售额（亿元）：同比提升	12
图表 20：重点公司盈利预测	13

一、轻工策略主线：坚定看好包装与轻工消费板块，家居拐点将至

受中美贸易谈判等持续发酵影响，本周大盘继续保持区间震荡。尽管短期利空频传，但中国经济持续复苏的进程没有改变，以内需为主或海外前瞻布局、且前期超跌回调的绩优个股或将迎来布局良机。

从 2018 年报及 2019 年一季报看，轻工行业竞争分化趋势延续，行业整合再加速。其中软体家居格局不断优化，定制家居龙头估值优、拐点至；包装板块盈利改善、业绩持续兑现；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：

一是持续看好家居板块反弹，价值底部布局时。核心城市成交回暖，在一二线地产销售逐渐企稳以及 19 年地产趋势先抑后扬预期下，叠加 3-4 月家居企业订单普遍向好、降税降负政策频出，我们认为当下仍是家居板块未来三年的价值布局良机。其中软体行业加速整合、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**等；美国上调关税为 25%，短期冲击家具出口业务，但长期看龙头企业通过产能全球化布局、提升产品附加值等有效对冲，有望推动软体家居集中度上升。同时基于市占率仍较低以及消费升级逻辑，建议关注按摩椅细分龙头**奥佳华**等。顾家家居、敏华控股、奥佳华 19 年 PE 分别为 15、8、17 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，19Q1 业绩增速较 18Q4 出现反弹向上，估值底部看好弹性，19 年 PE 分别为 24、26、16 倍。晾晒行业冠军、智能家居领航者**好太太**，看好后期好太太品牌持续深耕晾晒行业提升市占率、科徕尼品牌布局智能安防、智能交互、智能清洁、智能晾晒四大版块带来新品贡献，19 年估值 23 倍。**曲美家居**受益一二线地产回暖，公司管理层改善，19Q2 拐点将现，2019 年估值 13 倍。精装房大势所趋，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 17 倍。

二是细分纸包装龙头。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。其中**劲嘉股份** 19Q1 超预期、新型烟草新蓝海，裕同科技拐点逻辑进一步验证、客户结构不断优化。典型如**劲嘉股份、裕同科技、合兴包装**等，19 年 PE 分别为 20、14、17 倍。

三是细分消费龙头，典型如**晨光文具、中顺洁柔、欧普照明、周大生**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 PE36 倍。而中顺 19Q1 明显超预期，全球纸浆新产能不断投产下预计浆价稳中有降，最新激励计划剑指 2021 年 90 亿营收，19 年 PE 为 25 倍；家居照明龙头欧普照明业绩稳增，产品渠道筑壁垒，未来预计逐季改善，19 年 PE22 倍；金银珠宝消费龙头周大生，通胀受益，单店持续增长，渠道红利持续拓展，未来三年复合增长预计约 20%，最新估值 16 倍。

另外，文化纸旺季提价推动造纸板块估值提升，但是 19 年二季度基本面难以继续向上，核心看点是低估值的修复与板块的轮动，重点关注管理优秀、林浆纸一体化的太阳纸业，19 年估值 8 倍。

重点标的体现在：顾家家居、好太太、敏华控股、奥佳华、欧派家居、尚品宅配、索菲亚、帝欧家居、欧普照明、劲嘉股份、裕同科技、合兴包装、晨光文具、中顺洁柔、周大生、老凤祥、太阳纸业等细分龙头。

二、本周关注周大生、晨光文具深度研究

（一）周大生：珠宝镶嵌类趋势龙头，模式优、渠道拓、稳增长

1、周大生系国内中高端钻石珠宝领先品牌，依托“轻资产+重运营”模式快速成长。（1）**股权结构稳定**，19年3月底公司总股本为4.87亿股，实控人家族合计持股60.75%。（2）**业绩高速增长**，16-18年公司营收由29.02亿元增至48.70亿元，CAGR为29.54%；归母净利润由4.27亿元增至8.06亿元，CAGR为37.39%；19Q1营收、利润分别增长17.04%、20.81%。（3）**业务拓展顺畅**。15-18年主力产品镶嵌首饰营收由14.64亿元增长至30.82亿元，CAGR达28.16%，占比提升9.65pct至63.30%；素金业务企稳回升，17-18年营收分别同增20.80%、15.15%。

2、**珠宝行业市场发展潜力巨大，多元化趋势显现**。2017年我国珠宝行业规模超6000亿，同比增速为6.4%，其中黄金首饰为主要品类，占比达到60%，钻石首饰保持较快增速，2007-2017上海钻石交易所钻石交易总额CAGR为17%，发展前景向好。**大陆、外资、香港三足鼎立**，品牌定位层次清晰，差异化竞争格局明朗。**行业整合提速，龙头市占率提升**。2017年我国珠宝行业CR10为17.96%，行业集中度仍低，龙头企业依托强大的品牌、渠道、供应链整合能力，市占率有望提升。

3、**公司成长核心驱动**：（1）**品牌：口碑优质营销亮眼**，公司较早聘任明星代言人树立形象，持续进行全方位广告投放，叠加标准化精品门店营造口碑，品牌影响力名列前茅。（2）**产品：品类矩阵完善，顺应消费潮流**。公司旗下拥有珠宝领域完整组合矩阵，SKU数目众多。顺应年轻世代消费偏好，率先布局钻石产品抢占先机。（3）**渠道：规模为先拓店提速**，截至2019年3月底，公司共拥有加盟店3161家，较2015年净增1184家；自营店调整到位，2018年净增26家重返正增长。**店效稳步增长**，2014-2018年，加盟店单店营收由72万元升至118万元，CAGR为13.16%，自营店毛利率由24.14%提升5.78pct至29.92%。**供应链**：构建“原材料供应商+委外生产商/指定供应商+外包配送”的轻资产供应链，产线外包轻装上阵，迅速拓展全国市场。

4、**公司竞争优势**：**业绩端**：营收方面，周大福、老凤祥规模领先，周大生长成快速；净利润方面，周大福亦居首，周大生、周六福增速高位；盈利能力方面，莱绅通灵主营翡翠、钻石，毛利率水平较高，周大生镶嵌业务占比增加，毛利率逐步提升；**ROE方面**，周大生自2011年连续保持20%以上，源于盈利及费用控制能力较强；**产品端**：周大福、老凤祥黄金夯基，周大生、莱绅通灵聚焦钻石引领新方向。**渠道端**：老牌龙头老凤祥渠道领先，2018年末拥有门店3521家；周大生近年加速拓店，2019Q1拥有门店3457家；周大福、周六福、莱绅通灵伴随其后，2018年末分别拥有线下门店3134、2790、737家。

5、**投资建议**：我们预计2019-2020年公司营收为59.19、71.16亿元，同比增长21.53%、20.24%；归母净利润为9.88、11.98亿元，同比增长22.57%、21.25%，对应PE为16.3x、13.4x，上调为“买入”评级。

6、**风险提示**：消费增长不及预期、渠道扩张不及预期等。

（二）晨光文具：鹰击海外（一）——从日本文具龙头发展，再看晨光的投资逻辑

我们中信建投轻工团队自2017年领先推荐晨光文具至今，超额绝对收益显著，我们进一步从国际化的视角，挖掘晨光文具的未来价值潜力，而且我们判断：未来中国在细分消费领域，同样有望诞生国际化的细分消费大公司，为此我们特地出炉“鹰击海外”系列。

1、**厚积薄发，日本百乐股价 5 年 8 倍。**2013-2018 年，百乐股价 5 年年化增长率达到 53%，拥有世界领先的制笔技术和全球范围内的成熟销售体系。公司近年发展主要经历两个阶段：（1）2013-2015 年，向全球市场扩张，收入、利润快速增长。主要受益于：a) 2012 年以来日本宽松货币政策使日元加速贬值，公司产品外销受益；b) 积极拓展多种产品线，产品品类多元化，持续提升研发实力。（2）2016 年以来受制于日元升值和经济不景气，公司业绩增速放缓，仍坚持以提高产品附加值对抗经济整体下行。

2、**高品质产品占领全球，高附加产品保障业绩增长。**百乐成长成为享誉全球的文具龙头企业，核心在于足够的技术积累和研发投入，持续拓展产品线，实现产品结构高端化，形成丰富的产品层次，差异化竞争。2009-2018 年公司毛利率从 39.28%提升至 54.23%。受日本本土经济衰退的影响，公司在全球范围内开始建立销售渠道，并持续下沉深化；与此同时，大力进行宣传推广。此外，公司致力于寻找全球最高品质的供应商和构建最低成本的供应链，生产 Pilot 高质量、高功能和高附加值产品的主要工厂位于日本境内，而海外工厂负责产品的核心部件，从而成功节约生产流程开支，通过提高生产效率降低成本。体现为期间费用在扩张的同时维持稳定（30%左右）。

3、**一体两翼，晨光文具的“百乐之路”。**与日本百乐类似，晨光文具持续致力于技术研发和渠道拓展。**渠道端：**已发展 7.6 万家销售终端，在全国范围内构建了 1000 多家供应链伙伴、30 家一级（省级）合作伙伴、近 1200 多家二、三级合作伙伴，7 万多家晨光文具样板店、加盟店、办公会员店的庞大营销网络，覆盖 100 多个国家和地区。**产品端：**晨光文具注重研发投入，制笔技术、产品线的广度和深度均位居行业前列，连续四年在中国轻工业制笔行业十强企业中排名第一。公司聚焦重点终端，推进单店质量提升、加盟店升级和配送中心的优化升级，推进精品文创专区、办公专区、儿童美术专区的打造，提升商圈占比，扩大市场份额，传统业务稳扎稳打。随着晨光科力普、晨光科技、晨光生活馆等专业化，高附加值的新业务进一步发展，“两翼”即将展开，公司未来整体业绩能够稳中向好，有望迎来稳定的爆发增长；同时作为行业龙头，品牌优势显著，未来存在较高的溢价空间。

4、**国际化方面，**2019 年 4 月，晨光收购木杆铅笔龙头上海安硕，产品、渠道端有望实现深度协同。安硕系全球木杆铅笔产量最大、技术最好的外销型企业，晨光产品有望借助安硕的国际代工渠道进军海外市场。

5、**投资建议：**我们预计 2019-2020 年晨光文具营业收入分别为 111.15 亿元和 139.67 亿元，同比+30.2%/+25.7%；归母净利润为 10.09、12.46 亿元，同比+25.0%/+23.5%；EPS 分别为 1.1 元/股和 1.35 元/股。对应 P/E 风别为 36.1X 和 29.2X，维持“买入”评级。

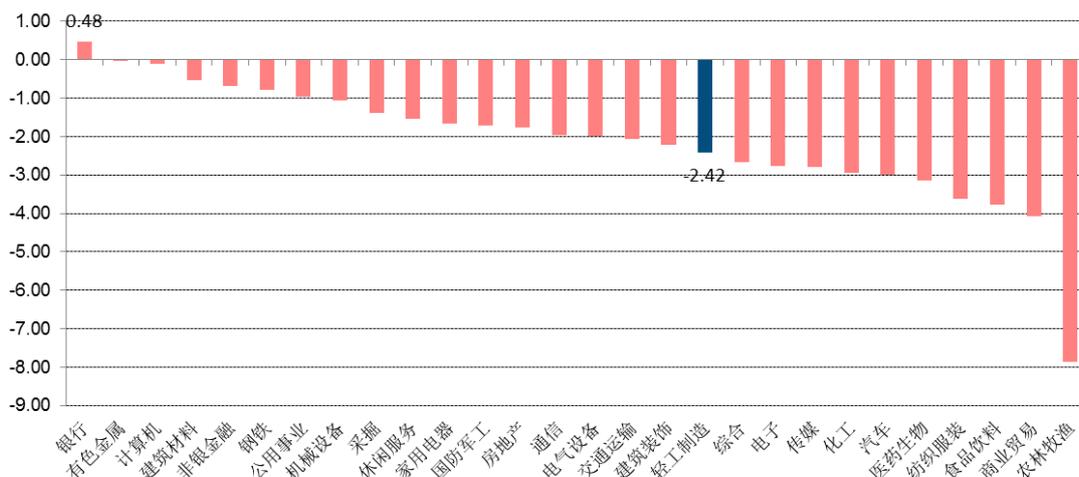
6、**风险提示：**市场竞争加剧，科力普或九木杂物社发展不及预期，传统业务增速放缓。

三、板块行情回顾

（一）板块指数表现：轻工制造跟随大盘下跌，包装板块表现相对较好

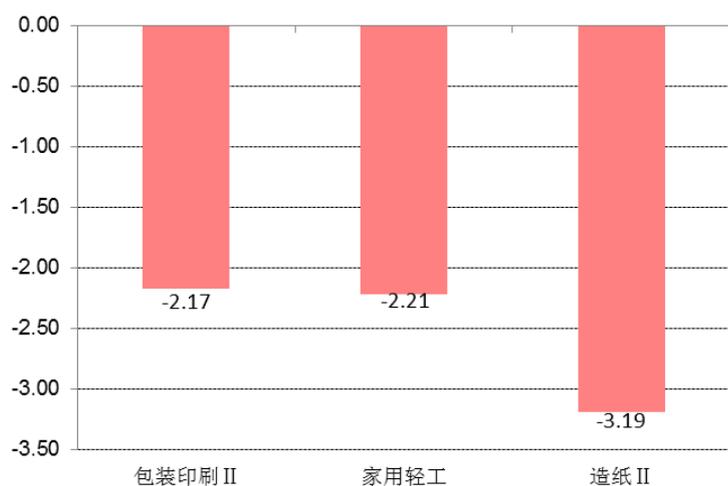
本周申万轻工制造指数下跌 2.42%，同期上证综指、沪深 300 指数分别下跌 1.02%、1.50%，轻工制造板块分别跑输上证综指 1.40 个百分点、沪深 300 指数 0.92 个百分点。其中包装印刷细分板块下跌 2.17%，表现相对较好。

图表 1：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2: 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: 本周金陵体育、新宏泽、海鸥住工涨幅居前

图3: 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 (亿元)
涨幅前五						
300651.SZ	金陵体育	68.88	18.72	58.78	52.17	0.76
002836.SZ	新宏泽	17.94	14.78	57.64	28.70	1.60
002084.SZ	海鸥住工	4.98	11.16	28.02	25.22	5.06
002243.SZ	通产丽星	16.56	9.52	20.22	60.44	3.65

请参阅最后一页的重要声明

002240.SZ	威华股份	8.52	7.85	16.87	45.61	5.35
跌幅前五						
002356.SZ	赫美集团	4.07	-22.62	-44.70	21.48	5.28
600891.SH	秋林集团	1.67	-18.93	-75.37	10.31	6.18
000815.SZ	美利云	11.37	-18.79	68.44	79.05	6.95
002303.SZ	美盈森	5.46	-11.94	17.42	83.61	15.31
000587.SZ	金洲慈航	2.11	-11.34	-10.21	44.81	21.24

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: 本周顾家家居、齐心集团持股比例上升

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 05 月 24 日, 北上资金持股比例前三的是: 顾家家居 (14.75%) > 欧派家居 (7.93%) > 索菲亚 (7.02%); 南下资金持股比例前三的是: 敏华控股 (16.21%) > 晨鸣纸业 (14.31%) > 红星美凯龙 (13.80%)。

从本周 (05.17-05.24) 变化看, 轻工 A 股标的中北上资金持股比例上升最多的是: 顾家家居 (+0.56%)、齐心集团 (+0.23%); 轻工 A 股标的中北上资金持股比例下降最多的是: 索菲亚 (-0.93%)、欧派家居 (-0.43%)。轻工港股标的中南下资金持股比例上升最多的是: 晨鸣纸业 (+0.15%); 轻工港股标的中南下资金持股比例下降最多的是: 敏华控股 (-0.23%)。

从近一年变化看, 轻工 A 股标的中北上资金持股比例上升最快的是: 尚品宅配 (+2.27%)、晨光文具 (+1.84%); 北上资金持股比例下降最快的是: 顾家家居 (-5.87%)、山鹰纸业 (-2.26%)。轻工港股标的中南下资金持股比例上升最快的是: 晨鸣纸业 (+5.16%)、红星美凯龙 (+2.60%)、中粮包装 (+2.54%); 南下资金持股比例下降最快的是: 敏华控股 (-2.37%)。

图表 4: 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 (%)	近一年 变化 (%)
					2018/6 /29	2018/9/ 28	2018/ 12/28	2019/ 3/29	2019/5 /24		
定制家居	603833.SH	欧派家居	467	4.20	8.43	3.72	3.71	7.99	7.93	-0.43	-0.50
定制家居	002572.SZ	索菲亚	179	9.23	6.17	6.68	6.19	7.44	7.02	-0.93	0.85
定制家居	300616.SZ	尚品宅配	157	1.99	1.14	2.97	3.20	3.27	3.41	0.06	2.27
软装	603816.SH	顾家家居	186	4.30	20.62	21.52	22.27	21.44	14.75	0.56	-5.87
家居连锁	601828.SH	美凯龙	378	35.50	0.44	1.19	2.09	1.34	0.82	0.00	0.38
文具	603899.SH	晨光文具	359	9.20	0.35	0.50	0.29	1.91	2.19	-0.03	1.84
文化纸	002078.SZ	太阳纸业	166	25.92	0.81	0.52	0.53	0.29	0.17	-0.13	-0.64
文化纸	000488.SZ	晨鸣纸业	128	29.05	0.41	0.39	0.26	0.33	0.27	-0.04	-0.14
纸包装	002831.SZ	裕同科技	165	8.77	0.10	0.46	0.89	0.35	0.49	0.03	0.39
烟标	002191.SZ	劲嘉股份	179	14.65	0.13	0.31	0.56	0.88	1.69	0.14	1.56
金银珠宝	600612.SH	老凤祥	173	5.23	0.92	0.75	0.65	1.13	0.90	-0.05	-0.02

请参阅最后一页的重要声明

金银珠宝 002867.SZ 周大生 154 4.87 0.05 0.01 0.16 0.08 0.33 0.02 0.28

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 5: 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 (%)	近一年 变化 (%)
					2018/6 /29	2018/9/ 28	2018/ 12/28	2019/ 3/29	2019/5 /24		
软装	1999.HK	敏华控股 (HKD)	122	38.23	18.58	17.56	17.47	16.97	16.21	-0.23	-2.37
家居连锁	1528.HK	红星美凯龙 (CNY)	430	35.50	11.20	10.21	10.91	12.94	13.80	-0.02	2.60
生活用纸	1044.HK	恒安国际 (CNY)	721	11.90	0.96	0.73	0.83	0.67	0.55	0.06	-0.41
文化纸	1812.HK	晨鸣纸业	145	29.05	9.15	14.68	14.04	13.39	14.31	0.15	5.16
包装纸	2689.HK	玖龙纸业 (HKD)	301	46.92	1.72	1.37	1.29	1.27	1.25	-0.03	-0.47
包装纸	2314.HK	理文造纸 (HKD)	220	43.80	0.63	0.69	0.70	0.68	0.59	0.00	-0.04
金属包装	0906.HK	中粮包装 (HKD)	34	11.75	2.06	3.69	4.70	4.89	4.60	-0.04	2.54
金银珠宝	1929.HK	周大福	677	100.00	0.05	0.06	0.06	0.12	0.11	0.01	0.06

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

四、公司重要公告

【江山欧派】5月23日,公司发布获得发明专利证书的公告。公司于近日收到了中华人民共和国国家知识产权局颁发的发明专利证书,该发明公开了一种PVC替代底漆工艺的实木复合烤漆门及其制备工艺,属于门技术领域。该发明具有制造工艺简单,生产周期短,生产成本低的优点,同时还能减少底漆和打磨工序给环境带来的影响,提升产品附加值。

【顺灏股份】5月23日,公司发布签订工业大麻加工项目投资合作协议的公告。公司全资子公司黑龙江顺灏与通河县人民政府于2019年5月22日签订了《工业大麻加工项目投资合作协议》。黑龙江顺灏拟在黑龙江省通河县开展工业大麻精深加工及终端产品开发应用项目,计划投资2亿元人民币。

【索菲亚】5月24日,公司发布拟发行超短期融资券的公告。为进一步拓宽融资渠道,满足公司及下属控

请参阅最后一页的重要声明

股子公司发展的资金需要，优化融资结构、降低融资风险及融资成本，公司于 2019 年 5 月 24 日审议通过了《关于拟发行超短期融资券的议案》，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过（含）5 亿元人民币的超短期融资券。

【奥瑞金】5 月 24 日，公司发布公告，拟公开发行不超过 11 亿元可转换公司债券，具体募集金额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。扣除发行费用后，拟用于收购波尔亚太中国包装业务相关公司股权和补充流动资金。其中，波尔亚太中国包装业务相关公司股权包括波尔亚太（佛山）金属容器有限公司 100% 股权、波尔亚太（湖北）金属容器有限公司 95.69% 股权、波尔亚太（青岛）金属容器有限公司 100% 股权及波尔亚太（北京）金属容器有限公司 100% 股权。

五、造纸周期板块跟踪：本周木浆废纸再下跌，成品纸价格平稳

图表 6：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 7：废纸价格走势：本周环比下降



资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 8：双铜纸价格走势：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 9：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 10：生活用纸价格走势：本周环比持平



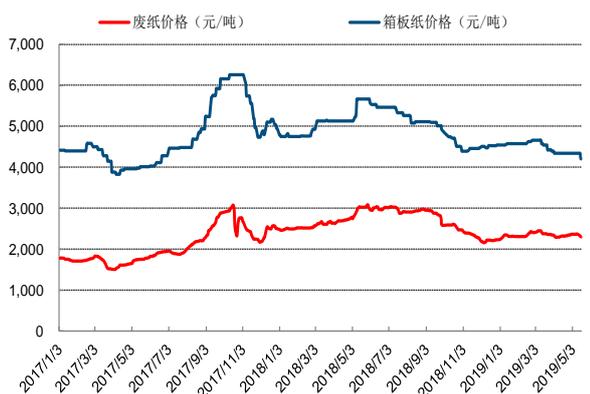
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 11：白卡纸价格走势：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 12：箱板纸价格走势：本周环比持平



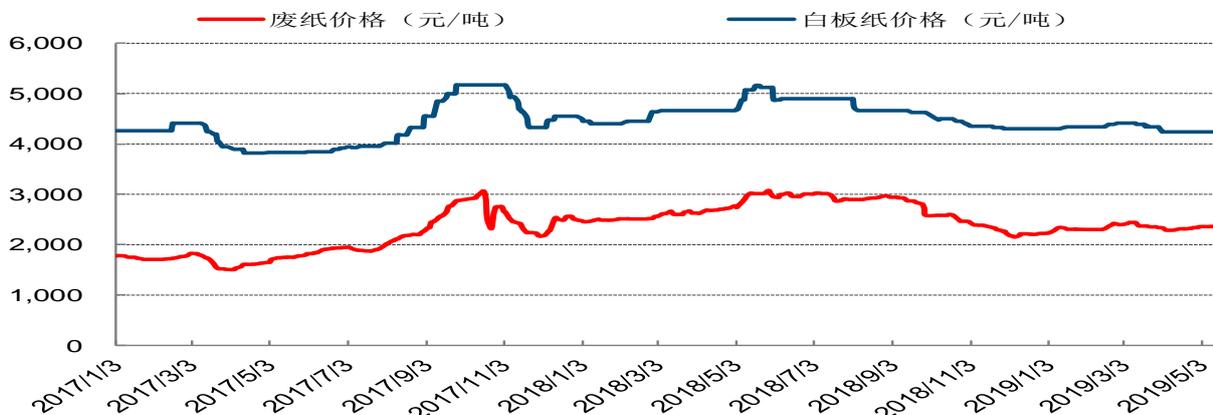
资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图表 13：瓦楞纸价格走势：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 14：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 15：黏胶短纤-棉花价格走势：本周黏胶短纤环比下跌、棉花价格环比下跌



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：金价预期震荡为主；4月社零回调，珠宝消费走强

（一）黄金：中美贸易谈判持续影响，金价格局预期震荡为主

5月24日 SHFE 黄金收盘价为 291.10 元/克，环比上周下跌 0.21%；COMEX 黄金收盘价为 1289.70 美元/盎司，环比上周上涨 0.96%。本周中美贸易谈判负面效应持续影响，国内 SHFE 黄金价格小幅下跌。但受本周内美国经济数据尤其制造业 PMI 数据录得近十年最差表现影响，美元由涨转跌，COMEX 黄金价格小幅上涨。目前来看，中美贸易谈判仍然存在不确定性，短期黄金价格大概率仍将处于震荡格局中。

图表 16：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 17：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：4月消费整体小幅回调，金价走强推动金银珠宝类消费回暖

2019年4月社会消费品零售金额为3.06万亿元，同比名义增长7.2%，相较于今年3月同比水平下降1.5pct。同时2019年4月份限额以上企业消费品零售总额为1.11万亿元，同比增速为2.0%，较19年3月的5.1%下降3.1pct。整体来看，必选消费和大部分可选消费增速遇均有回调。其中粮油食品类、饮料类、烟酒类、日用品类零售额4月同比增速分别为9.3%、9.7%、3.3%、12.6%，较19年3月分别下降2.5、2.4、6.2、4.0pct。得益于金价回弹的影响，金银珠宝类零售额小幅上升，4月份同比上升0.4%，增速较19年3月上升1.6pct。家电音响器材类环比大幅下降，4月同比增速为3.2%，相较于3月同比增速下降12.0pct。纺织服装类和化妆品类相较于3月均出现大幅度下滑，4月同比增速分别为-1.1%和6.7%，环比分别下降7.7pct、7.7pct。

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

当月同比（%）	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10	2018/11	2018/12	2019/2	2019/3	2019/4
社会消费品零售总额	9.4	8.5	9	8.8	9	9.2	8.6	8.1	8.2	8.2	8.7	7.2
限额以上企业消费品零售总额	7.8	5.5	6.5	5.7	6	5.7	3.7	2.1	2.2	3.5	5.1	2.0
金银珠宝类	5.9	6.7	7.9	8.2	14.1	11.6	4.7	5.6	2.3	4.4	-1.2	0.4
纺织服装类	9.2	6.6	10	8.7	7	9	4.7	5.5	7.4	1.8	6.6	-1.1

请参阅最后一页的重要声明

化妆品类	15.1	10.3	11.5	7.8	7.8	7.7	6.4	4.4	1.9	8.9	14.4	6.7
家用电器和音像器材类	6.7	7.6	14.3	0.6	4.8	5.7	4.8	12.5	13.9	3.3	15.2	3.2
粮油、食品类	8	7.3	13	9.5	10.1	13.6	7.7	10.6	11.3	10.1	11.8	9.3

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

2019年4月份网上零售额累计值为30439亿元,同比增长17.8%。其中实物商品网上零售额累计值为23933亿元,同比增长22.8%,占社会消费品零售总额的比重为18.6%,占比环比小幅上涨0.4pct;在实物商品网上零售额中,吃、穿和用类商品分别增长26.8%、23.7%和21.2%。网上零售增速小幅上涨,2019年4月网上零售额累计同比为17.8%,较19年3月增长了2.5pct。

图表 19: 截至 19 年 4 月实物商品网上零售额 (亿元): 同比提升

	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10	2018/11	2018/12	2019/2	2019/3	2019/4
网上零售额累计值	40810	47863	55196	62785	70539	80689	90065	13983	22379	30439
累计增速 (%)	30.1	29.3	28.2	27	25.5	24.1	23.9	13.6	15.3	17.8
实物商品网上零售额累计	31277	36461	41993	47938	54141	62710	70198	10901	17772	23933
累计增速 (%)	29.8	29.1	28.6	27.7	26.7	25.4	25.4	19.5	21	22.8
实物商品网上零售额累计占社零总额的 比重 (%)	17.4	17.3	17.3	17.5	17.5	18.2	18.4	16.5	18.2	18.6
吃类累计增速 (%)	42.3	41.6	42.7	43.8	36.1	36.3	33.8	20.2	24.6	26.7
穿类累计增速 (%)	24.1	23.9	23.4	23.3	22.5	21.2	22	15.6	19.1	23.7
用类累计增速 (%)	30.7	29.7	29	27.7	27.2	25.8	25.9	20.8	21.0	21.2

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

七、行业动态

新浪家居: 索菲亚家居携手格力跨界合作, 为消费者打造智能家居生活

近日, 索菲亚家居和格力电器战略合作签约仪式在珠海圆满举行, 通过此次跨界合作, 二者将给消费者带来更好的家居体验。据悉, 索菲亚家居和格力电器的此次跨界合作, 将定制家具品牌和家电品牌优势互补, 组成强大的家居 CP。未来, 双方将在智能工业 4.0 领域、品牌联合营销、整装推进和产品线研发等方面开启深度合作, 为消费者提供定制化、个性化的健康生活解决方案, 实现索菲亚家居、格力电器、消费者三方共赢。

家居微新闻: 法恩莎卫浴“厕所革命”在京举办

5月20日, 法恩莎卫浴主办的以“设计为爱而生”为主题的厕所革命暨中国智能公共卫生间白皮书发布仪式在北京举办, 据现场了解到, 此次发布会主要围绕智能公共卫生间现状研究和解决方案的初步提出。

中国纸网: 太阳纸业美国项目于本月底举行大气许可证听证会

据 TBP 报道, 美国阿肯色州环境质量部将于 5 月 30 日举行公开听证会, 讨论决定是否在太阳纸业在该州 Arkadelphia 的纸浆厂签发大气许可证。该项目始于 2016 年 4 月, 公司在 2017 年 3 月提交了 Title V 大气许可证初始申请, 项目原计划在 2017 年第一季度开工, 但由于多种因素被一再推迟。该项目原计划生产 70 万吨绒毛浆, 后改为 60 万吨溶解浆, 后来又计划追加 5 亿美元投资, 生产包装纸。

八、重点公司盈利预测

图表 20：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)
			2019	2020	2019	2020	
定制家居	603833.SH	欧派家居	4.56	5.48	24.36	20.30	111.18
定制家居	002572.SZ	索菲亚	1.20	1.39	16.06	13.97	19.35
定制家居	300616.SZ	尚品宅配	3.05	3.75	25.98	21.13	79.23
软装	603816.SH	顾家家居	2.81	3.46	15.36	12.49	43.20
软装	603313.SH	梦百合	1.35	1.56	17.24	14.97	23.30
软装	002614.SZ	奥佳华	0.98	1.22	16.85	13.53	16.50
软装	1999.HK	敏华控股(HKD)	0.40	0.48	7.98	6.66	3.19
智能家居	603848.SH	好太太	0.77	0.91	23.35	19.64	17.90
家居连锁	601828.SH	美凯龙	1.47	1.66	7.22	6.42	11.73
家居连锁	1528.HK	红星美凯龙	1.47	1.66	5.45	6.42	8.03
瓷砖卫浴	002798.SZ	帝欧家居	1.29	1.66	17.02	13.18	21.94
家居照明	603515.SH	欧普照明	1.44	1.73	21.88	18.21	31.50
文具	603899.SH	晨光文具	1.10	1.35	35.57	28.80	39.00
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	0.41	0.50	24.90	20.36	10.10
生活用纸	1044.HK	恒安国际(CNY)	3.77	4.17	14.13	12.79	60.60
文化纸	002078.SZ	太阳纸业	0.82	0.93	7.85	6.93	6.41
纸包装	002831.SZ	裕同科技	3.74	1.69	13.83	11.13	18.80
纸包装	002228.SZ	合兴包装	0.30	0.39	17.02	13.22	5.10
烟标	002191.SZ	劲嘉股份	0.61	0.74	20.01	16.53	12.21
金属包装	0906.HK	中粮包装*(CNY)	0.25	0.29	9.89	8.55	2.86
印刷包装	002117.SZ	东港股份	0.86	0.99	19.63	17.09	16.92
金银珠宝	1929.HK	周大福(HKD)	0.49	-	13.72	-	6.77
金银珠宝	600612.SH	老凤祥	2.66	3.04	12.43	10.85	39.90
金银珠宝	002867.SZ	周大生	2.03	2.46	15.58	12.85	31.59

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；中美贸易谈判进展不顺；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。

研究助理 颜慧菁：伦敦政治经济学院硕士。2019 年加入中信建投证券从事轻工行业研究，曾任职中金公司研究部。

研究助理 罗乾生：轻工消费行业研究助理，中国人民大学管理学学士、硕士，2016 年加入中信建投证券。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 yangjiezgs@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