

轻工制造跟踪周报

2019年06月16日

中烟香港挂牌交易，利好中国烟草国际化、市场化进程

增持（维持）

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点

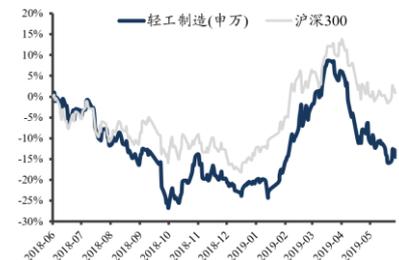
■ **必选消费**：本周中烟香港挂牌交易，木浆价格持续走弱。6月12日中烟国际（香港）挂牌港交所上市，利好中国烟草总公司国际化、市场化的持续推进。新型烟草方面，劲嘉股份控股子公司因味科技召开foogo K新品发布会，随着国内烟油式电子烟迎来喷薄发展，产业进入政策规范化阶段，持续推荐产业链优质标的**劲嘉股份**！小米发布“巨能写”中性笔，主打高性价比，但大单品的产品模式较传统文具行业冲击或较为有限，我们长期看好晨光文具传统零售的绝对龙头地位，且随着办公集采的广阔市场在政策推动下高速成长利好，持续推荐文具龙头**晨光文具**、建议关注**齐心集团**。生活纸电商化发展趋势明显，推荐持续发力利好电商占比提升空间较大的**恒安国际**；中顺洁柔的卫生巾新品朵蕾蜜于京东首发，个护产品梯队持续丰富，浆价下行盈利弹性较大，叠加产品结构优化及渠道活力释放，持续重点推荐生活用纸细分龙头**中顺洁柔**。

■ **家居**：关注精装趋势的受益品种，零售家居性价比凸显。国家统计局发布地产销售与竣工数据，截至目前商品房销售与竣工面积同比均有下滑，其中5月份地产竣工同比下跌26.46%，降幅为近10年的次低点。但根据历史新开工面积与滞后一年与竣工面积对比，我们预计2019年下半年竣工数据有望迎来修复。伴随房地产市场全装修政策引导及地产商自发的进行精装房建设的进行，大宗工程渠道业务占比较高的相关企业有望受益，**江山欧派**凭借较高的产品性价比持续开拓工程客户，工程业务占比持续提升，催化公司营收高增长；**帝欧家居**乘势稳定原有大客户的同时积极开拓新的地产客户，受益于产业成长公司的营收与盈利均有靓丽表现，重点关注！定制家居企业纷纷通过自身的管理、品牌优势切入多流量入口扩张渠道，欧派家居、尚品宅配、索菲亚均有积极拓展整装渠道，其中**欧派家居**强势纳入优势家装公司进入自身的经销渠道体系，其渠道把控力和品牌力已经得到验证；受到地产数据和零售跟踪数据的压制，**尚品宅配**、**索菲亚**在当前位置价值已经凸显，建议重点关注。软体及成品上市公司为积极应对贸易摩擦风险纷纷加快海外生产基地布局，此外上游原材料的回落利好床垫龙头利润增速弹性向上，**顾家家居**、**敏华控股**内销具有品牌和渠道实力、海外强化产能建设回避贸易战风险，目前股价对应2019年在悲观假设下已经具有充足的安全边际，重点推荐。

■ **造纸**：短期废纸价格反弹，长期整合加速开启。本周第八批进口废纸名单公布，仅2家企业新获进口许可，核准总量0.594万吨，进口废纸配额的减量发放趋势确定。后期建议持续重点关注具备产业链一体化优势的龙头纸企，其中**太阳纸业**老挝的废纸浆板产线前期已经成功试产，预期7月可以满产；**山鹰纸业**收购的凤凰纸业的相关建设也会在下半年持续推进。短期来看由于进入旺季以及原料成本约束，废纸和箱板纸价格本周小幅上涨；长期来看，持续看好龙头纸企的长线成长，建议择机战略配置。

■ **风险提示**：贸易环境持续恶化，地产调控超预期，纸价涨幅低于预期

行业走势



相关研究

1、《轻工制造行业2019年中期策略：坚守必选消费配置，向低估优质的可选板块过渡》

2019-06-09

2、《轻工制造跟踪周报：整装卫浴有望进入高速成长期，持续看好具有长期成长逻辑的优质标的》2019-06-02

3、《轻工制造跟踪周报：持续看好经营稳健的必选消费，详述家居工程渠道发展大势》

2019-05-26

轻工制造跟踪周报

表 1: 重点公司估值

所属板块	代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	157.83	6.09	0.86	0.73	0.85	7.05	8.33	7.17	买入
	600567.SH	山鹰纸业	154.50	3.37	0.70	0.65	0.73	4.82	5.15	4.62	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	152.20	5.24	0.51	0.58	0.65	6.06	5.98	5.51	增持
	2689.HK	玖龙纸业	256.48	5.47	1.68	1.09	1.20	3.27	5.03	4.55	增持
	2314.HK	理文造纸	223.38	5.10	1.11	0.86	0.85	4.58	5.93	6.03	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	166.03	17.98	1.04	1.16	1.31	17.31	15.37	13.72	买入
	603833.SH	欧派家居	462.21	110.00	3.74	4.49	5.32	29.41	24.52	20.69	买入
	300616.SZ	尚品宅配	138.18	69.55	2.40	2.94	3.60	28.96	23.66	19.33	买入
	603801.SH	志邦股份	41.92	18.77	1.71	2.02	2.43	15.36	12.98	10.78	买入
	603898.SH	好莱客	50.46	16.30	1.19	1.34	1.49	13.20	11.96	10.81	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	170.76	28.36	2.30	2.80	3.26	17.26	14.21	12.18	买入
	1999.HK	敏华控股	123.88	3.24	0.40	0.41	0.53	8.39	7.86	6.71	—
	603008.SH	喜临门	40.00	10.13	-1.11	0.58	0.74	-9.13	17.60	13.66	—
	600337.SH	美克家居	73.14	4.13	0.25	0.29	0.34	16.21	14.09	12.25	买入
	603818.SH	曲美家居	35.67	7.26	-0.12	0.53	0.80	-60.40	13.62	9.05	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	158.05	18.02	2.36	1.37	1.74	16.71	13.12	10.35	买入
	002228.SZ	合兴包装	60.58	5.18	0.20	0.30	0.38	25.99	17.37	13.66	—
	002191.SZ	劲嘉股份	167.58	11.44	0.49	0.62	0.75	23.10	18.48	15.33	买入
	002701.SZ	奥瑞金	105.99	4.50	0.10	0.38	0.45	47.02	11.96	10.01	—
	002014.SZ	永新股份	35.25	7.00	0.45	0.52	0.60	15.65	13.40	11.63	买入
	002303.SZ	美盈森	78.25	5.11	0.26	0.33	0.39	19.50	15.46	12.90	—
	601515.SH	东风股份	106.49	7.98	0.67	0.62	0.69	14.24	12.79	11.50	—
其他	603899.SH	晨光文具	370.30	40.25	0.88	1.08	1.40	45.89	37.22	28.75	买入
	1044.HK	恒安国际	599.49	50.39	3.15	3.77	4.28	15.78	13.37	11.78	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	142.66	10.92	0.32	0.44	0.54	35.05	24.98	20.26	买入
	601828.SH	美凯龙	431.33	12.15	1.26	1.45	1.62	9.63	8.40	7.48	—
	00910.SZ	大亚圣象	57.61	10.40	1.31	1.47	1.60	7.95	7.06	6.50	买入
	603848.SH	好太太	71.98	17.95	0.65	0.79	0.96	27.62	22.84	18.95	—
	603600.SH	永艺股份	27.39	9.05	0.34	0.58	0.78	26.36	15.55	11.65	—
	300729.SZ	乐歌股份	19.13	21.90	0.66	0.81	1.08	33.21	26.02	20.03	—
	000902.SZ	新洋丰	136.98	10.50	0.63	0.76	0.92	16.73	13.81	11.41	买入

注：收盘价为 6 月 14 日数据，标红为 Wind 一致预测，敏华控股、理文造纸单位港币。

资料来源：东吴证券研究所

内容目录

1. 必选消费：本周中烟香港挂牌交易，木浆价格持续走弱	6
2. 家居：关注精装趋势的受益品种，零售家居性价比凸显	10
2.1. 住宅竣工面积同比下滑，期待后期修复	11
2.2. 精装趋势下关注受益标的，定制和软体部分优质资产性价比凸显	11
3. 造纸：短期废纸价格反弹，长期整合加速开启	13
4. 重点公司公告	15
4.1. 包装印刷&造纸产业	15
4.2. 家居家具&其他可选	15
5. 市场回顾：大盘小幅上涨，轻工文具板块表现亮眼	16
6. 行业上下游数据跟踪	18
6.1. 造纸产业：文化纸价稳价、纸浆价格大幅下滑	18
6.1.1. 价格数据：文化纸价稳价、纸浆价格大幅下滑	18
6.1.2. 进出口数据：废纸4月进口量同降20.17%；纸浆5月进口量上升10.50%	21
6.1.3. 固定资产投资：造纸业4月固定资产投资完成额累计增速-8.90%	21
6.2. 家具产业：19年5月家具零售额712亿，同比增长5.10%	22
6.2.1. 产销量：5月家具零售额712亿，同比增长5.10%	22
6.2.2. 原材料市场：TDI价格不变、MDI价格下降	23
6.2.3. 房地产市场：5月房屋新开工面积21231.65万平方米，同比增加7.10%	24
6.3. 文娱行业：19年5月办公用品零售额231亿，同比上升3.10%	25
6.4. 塑料包装：Brent WTI原油价格下降	26
6.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格震荡	26
6.6. 卷烟：4月卷烟产量累计同比上升6.6%	27
6.7. 软饮料：4月软饮料产量累计同比上升3.90%	27
7. 下周公司股东大会召开和回购情况一览	28
8. 风险提示	28

图表目录

图 1: foogo K (福狗) 套装及定价	6
图 2: foogo K (福狗) 配套烟油式烟弹	6
图 3: 中烟国际 (香港) 股权结构	6
图 4: 中烟国际 (香港) IPO 募集资金用途	6
图 5: 小米巨能写中性笔	8
图 6: 晨光文具业务拆分一览	8
图 7: 齐心集团业务拆分一览	8
图 8: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜	10
图 9: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜 (迷你巾)	10
图 10: 住宅竣工面积累计值及同比 (万平, %)	11
图 11: 住宅竣工面积当月值及同比 (万平, %)	11
图 12: 住宅新开工面积当月值及同比 (万平, %)	11
图 13: 滞后一年期新开工面积与竣工面积同比增速	11
图 14: 江山欧派业务拆分一览	12
图 15: 帝欧家居业务拆分一览	12
图 16: 家具企业贸易争端应对措施	13
图 17: 软体上游原材料价格走势	13
图 18: 各龙头企业海外产能布局	14
图 19: 山鹰纸业 PB-Band	15
图 20: 太阳纸业 PB-Band	15
图 21: 本周市场涨跌幅 (%)	16
图 22: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	16
图 23: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	17
图 24: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	17
图 25: 箱板纸价格走势 (元/吨)	18
图 26: 瓦楞纸纸价格走势 (元/吨)	18
图 27: 白板纸出厂价格 (元/吨)	19
图 28: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	19
图 29: 铜板纸价格走势 (元/吨)	19
图 30: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	19
图 31: 国废价格走势 (元/吨)	19
图 32: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	19
图 33: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	20
图 34: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	20
图 35: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	20
图 36: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	20
图 37: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	20
图 38: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	20
图 39: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	21
图 40: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	21
图 41: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	21
图 42: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	21

图 43: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比(亿元, %)	22
图 44: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	22
图 45: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	22
图 46: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	22
图 47: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	22
图 48: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	23
图 49: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	23
图 50: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	23
图 51: 定制家具上游价格指数变化趋势	23
图 52: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	24
图 53: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	24
图 54: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	24
图 55: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	24
图 56: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	25
图 57: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	25
图 58: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	25
图 59: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	25
图 60: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	26
图 61: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	26
图 62: 国际原油价格走势 (美元/桶)	26
图 63: 黄金价格走势 (美元/盎司)	26
图 64: 白银价格走势 (美元/盎司)	27
图 65: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	27
图 66: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	27
图 67: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	27
图 68: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	27
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 中烟国际重点财务数据一览	7
表 3: 办公集采政策推动一览	8
表 4: 浆价下行对生活用纸龙头毛利率弹性测算	9
表 5: 恒安国际&维达国际电商渠道表现	9
表 6: 中顺洁柔重点数据一览	10
表 7: 部分定制家具整装业务布局	12
表 8: 外废进口配额一览 (截止 2019 年前 8 批次)	14
表 9: 下周股东大会一览	28

1. 必选消费：本周中烟香港挂牌交易，木浆价格持续走弱

烟草：中烟国际（香港）登陆资本市场，定位资本运作及国际业务拓展平台。6月12日中烟国际（香港）挂牌港交所上市，3个交易日累计涨幅近40%。中烟国际（香港）直属中国烟草总公司，独家经营烟叶类产品进出口、卷烟出口、新型烟草制品出口等业务，本轮IPO募集资金将主要投入于业务互补的投资收购、扩大东南亚等目标市场的销售渠道、与其他国际卷烟公司战略合作、负责传统烟草和新型烟草国际业务的开展等。作为中国烟草全资孙公司，中烟国际（香港）的成功上市助其借力资本优化国际业务渠道结构的同时，利好中国烟草总公司国际化、市场化的持续推进。新型烟草方面，本周**劲嘉股份**于6月13日召开控股子公司因味科技foogo K的新品发布会，该系列推出薄荷、芒果、烟草三种口味，将于6月18日全面上线京东，其套盒定价99元/套（1支烟杆+2支烟弹）、烟弹定价79元/套（4支烟弹），产品的扑克牌设计美观且性价比优势突出。随着产业进入高速成长阶段，预期我国烟油式电子烟产业规范将于年内落地，持续推荐产业链优质标的**劲嘉股份**！

图 1: foogo K（福狗）套装及定价



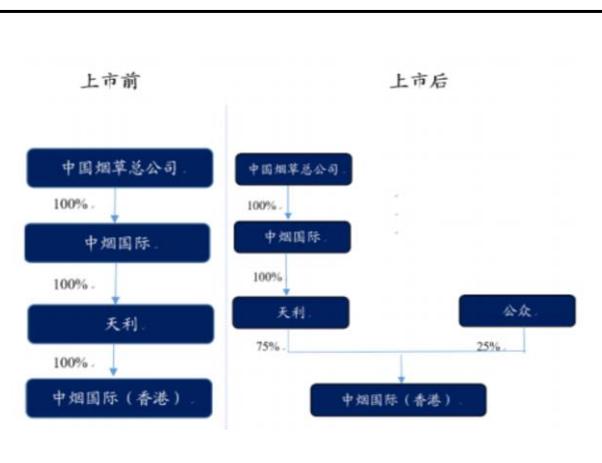
数据来源：福狗电子烟，东吴证券研究所

图 2: foogo K（福狗）配套烟油式烟弹



数据来源：福狗电子烟，东吴证券研究所

图 3: 中烟国际（香港）股权结构



数据来源：Wind，招股说明书，东吴证券研究所

图 4: 中烟国际（香港）IPO 募集资金用途

募资用途	具体举措
对当前业务形成补充投资与收购	(1) 收购海外烟草制品营运实体 (2) 收购知名卷烟品牌或新型烟草制品品牌 (3) 收购有关销售渠道
支持业务的持续发展	(1) 推出新的营销活动及在当地市场招聘更多的销售、营销和业务开发人员，从而扩大东南亚等主要目标市场的销售渠道，并实现多样化 (2) 扩大业务的地理范围，增加营销和人事预算，以提高品牌知名度 (3) 将当前地理范围内的除外业务纳入业务范围
与其他国际卷烟公司的战略业务合作	在上述市场启动联合收购和营销举措
补充营运资金	主要用于改善买卖资源的管理以及优化经营管理
用于改善买卖资源的管理以及优化经营管理	主要通过开发数据分析系统以及业务财务一体化经营管理的数据分析平台

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

表 2：中烟香港重点财务数据一览

百万港元	2015	2016	2017	2018
营业收入	7619.30	6310.33	7806.94	7032.67
YOY	-	-17.18%	23.72%	-9.92%
烟叶类产品进口业务	5190.12	4063.61	5487.51	4338.42
占比	68.10%	64.40%	70.30%	61.69%
YOY	-	-21.70%	35.04%	-20.94%
毛利率	4.40%	4.26%	4.90%	5.09%
烟叶类产品出口业务	1777.13	1616.64	1895.21	1179.49
占比	23.30%	25.60%	24.30%	16.77%
YOY	-	-9.03%	17.23%	-37.76%
毛利率	4.00%	3.98%	3.57%	3.28%
卷烟出口业务	652.05	630.08	424.22	1497.87
占比	8.60%	10.00%	5.40%	21.30%
YOY	-	-3.37%	-32.67%	253.09%
毛利率	40.00%	39.88%	37.28%	7.57%
新型烟草制品出口业务				16.89
占比				0.24%
YOY				
毛利率				1.02%
营业成本	7058.14	5821.51	7312.54	6659.76
毛利率	7.36%	7.75%	6.33%	5.30%
销售、行政管理费用	87.51	81.23	85.88	64.98
销售、行政管理费用率	1.15%	1.29%	1.10%	0.92%
归母净利润	387.81	334.56	344.33	259.48
YOY	-	-13.73%	2.92%	-24.64%
净利率	5.09%	5.30%	4.41%	3.69%
经营性现金流净额	744.37	53.90	359.42	757.89
投资性现金流净额	3.93	7.15	-158.78	-767.89
ROE	36.60%	21.10%	15.80%	18.00%

数据来源：Wind，招股说明书，东吴证券研究所

文具：电商渠道或有分流，难以实现替代。分模式来看，我国的文具产业可以简单划分为学生文具、书写文具、办公文具三类。其中传统的学生及书写文具以C端零售为主，市场规模近500亿元，晨光文具凭借多年深耕产品研发、渠道精细化管理的经验，线下门店已经积累出较强的渠道粘性并完成了线上、线下的全渠道布局，目前市场份额约15%，独占鳌头且逆势扩张份额。本周6月11日小米发布“巨能写”中性笔，据宣传采用日本MKUNI油墨、1支书写量为传统的4倍，单支售价仅1元，具高性价比。我们判断，由于学生对于文具的设计有较高的长尾需求，因此大单品的产品模式冲击或较为有限。渠道结构来看，虽然会有部分流量向线上转化，但预计不会对传统模式实现替代。18年的数据表现来看，晨光文具的线上渠道（晨光科技直营叠加经销商线上销售）收入占比达10%且近年增速高于传统文具平均，占比持续提升。我们长期看好晨光文具传统零售的绝对龙头地位，且随着办公集采的广阔市场在政策推动下高速增长利好，持续推荐文具龙头**晨光文具、齐心集团**。

图5：小米巨能写中性笔



数据来源：IT之家，东吴证券研究所

表3：办公集采政策推动一览

时间	政策	发布部门	内容及意义
2002年6月	《中华人民共和国政府采购法》	全国人大常委会	政府采购采用公开招标、邀请招标、竞争性谈判、单一来源采购、询价等方式
2007年1月	《中央单位政府集中采购管理实施办法》	财政部	加强中央单位政府采购管理，建立和规范中央单位政府采购运行机制
2015年3月	《中华人民共和国政府采购实施条例》	国务院	促进政府采购的规范化、法制化，推动利用信息网络进行电子化政府采购活动
2015年5月	《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》	国务院	鼓励政府利用电子商务平台进行采购
2015年9月	《关于贯彻落实整合建立统一的公共资源交易平台工作方案有关问题的通知》	财政部	要求2017年6月前，在全国范围内形成规则统一、公开透明、服务高效、监督规范的公共资源交易平台体系，基本实现公共资源交易全过程电子化
2017年12月	全国政府采购工作会议	财政部副部长刘伟	提出制定《“互联网+政府采购”行动方案》，促进政府采购与互联网深度融合，推进政府采购管理交易系统建设，探索推行远程在线评审、采购全流程无纸化。
2018年1月	《政务信息系统政府采购管理暂行办法》	财政部	对采购需求、采购评审、采购验收、政府采购信息系统构建标准等详细的规定
2018年11月	《深化政府采购制度改革》	中央深改委	建立集中采购机构竞争机制，加快形成现代政府采购制度
2019年5月	《关于深化公共资源交易平台整合共享指导意见的通知》	发改委	到2020年，适合以市场化配置的公共资源基本纳入统一的公共资源交易平台体系；各级公共资源交易平台实现电子化交易，信息资源共享。

数据来源：国务院，东吴证券研究所

图6：晨光文具业务拆分一览

(亿元)	16H1	16H2	2016	17H1	17H2	2017	18H1	18H2	2018
总收入	21.80	24.83	46.62	27.85	35.72	63.57	37.87	47.48	85.35
yoy	19.7%	30.57%	24.36%	27.80%	43.83%	36.35%	35.95%	32.94%	34.26%
净利润	2.51	2.42	4.93	2.89	3.45	6.34	3.75	4.32	8.07
yoy	20.81%	12.60%	16.63%	15.36%	42.36%	28.63%	29.61%	25.28%	27.25%
净利润率	11.50%	9.76%	10.57%	10.38%	9.66%	9.97%	9.89%	9.10%	9.45%
按品类拆分									
书写工具	8.58	7.89	16.47	9.25	8.64	17.88	10.20	9.26	19.46
yoy	8.29%	11.04%	9.59%	7.72%	9.48%	8.56%	10.30%	7.23%	8.82%
学生文具	6.50	7.24	13.74	7.11	9.22	16.33	8.30	10.28	18.6
yoy	20.59%	17.85%	19.13%	9.38%	27.39%	18.87%	16.80%	11.46%	13.79%
办公文具	6.44	9.08	15.52	11.18	17.15	28.33	18.90	27.23	46.13
yoy	33.15%	76.00%	55.28%	73.71%	88.82%	82.55%	69.00%	58.79%	62.82%
按业务拆分									
收入	1.77	3.38	5.16	3.58	8.97	12.55	9.62	16.24	25.86
yoy	106.97%	138.88%	126.85%	101.99%	165.01%	143.34%	168.60%	81.04%	106.03%
净利润	-0.07	0.12	0.05	-0.05	0.26	0.21	0.10	0.22	0.52
净利润率	-3.89%	3.42%	0.91%	-1.28%	2.86%	1.68%	1.08%	1.34%	1.24%
收入/亿	0.52	0.99	1.51	0.85	1.20	2.05	1.18	1.88	3.06
yoy	115.71%	208.47%	168.77%	63.30%	20.85%	35.43%	39.00%	56.33%	49.15%
净利润/亿	-0.10	-0.14	-0.24	-0.16	-0.25	-0.41	-0.08	-0.22	-0.30
净利润率	-19.15%	-14.47%	-16.07%	-18.90%	-20.88%	-20.06%	-6.74%	-11.89%	-9.90%
九木生活馆									
门店数	168	175	175	170	177	177	200	255	255
其中：九木生活馆	2	2	2	25	25	25	55	110	110
单店收入/万	168	173	173	152	152	145	145	145	145
收入/亿	30.97	56.81	86.54	49.98	67.88	115.88	59.05	73.65	119.97
yoy	-	-	39.16%	22.76%	23.88%	46.63%	26.40%	27.69%	54.08%
净利润/亿	-	-	13.01%	-	-	19.08%	16.00%	15.95%	15.97%
净利润率	2.61	2.44	5.05	3.01	3.36	6.37	3.71	4.26	7.97
净利润率	-	-	12.89%	13.22%	14.06%	13.65%	14.06%	15.39%	14.74%
单店收入/万	-	-	5.24	3.12	3.18	6.22	3.47	3.64	7.12
零售终端合计	72813	74766	74766	73000	75000	75000	76000	76000	76000
收入	-	-	0.79	0.67	1.19	1.85	0.67	1.68	2.35
yoy	-	-	-	-	-	135%	0.08%	41.54%	26.65%
净利润	0.01	-0.02	-0.01	0.02	0.11	0.13	0.02	0.08	0.10
净利润率	-	-	-1.06%	2.77%	9.65%	7.18%	2.91%	4.58%	4.10%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图7：齐心集团业务拆分一览

单位：亿元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
营收	11.29	14.64	16.78	16.13	15.82	28.65	31.81	42.41
yoy	21.95%	29.65%	14.63%	-2.67%	-1.11%	81.11%	11.05%	33.50%
毛利	22.69%	20.96%	17.38%	18.13%	17.64%	17.42%	19.20%	18.23%
毛利率	0.66	0.70	0.28	0.29	0.20	1.05	1.40	1.92
yoy	30.94%	5.91%	-60.60%	5.32%	-32.21%	432.22%	33.54%	36.91%
按业务拆分								
B2B办公用品								
收入	7.61	11.05	9.19	9.53	7.83	9.84	11.81	22.66
yoy	11.78%	45.26%	-16.83%	3.70%	-17.84%	25.61%	17.84%	91.87%
毛利	69.40%	78.88%	84.77%	99.08%	49.40%	34.35%	31.13%	33.43%
毛利率	23.76%	22.34%	22.43%	22.32%	20.94%	23.31%	21.85%	17.80%
收入	4.58	4.43	3.52	3.62	-	-	-	-
yoy	0.44%	-3.28%	-26.53%	2.84%	-	-	-	-
毛利	40.57%	30.26%	20.98%	22.44%	-	-	-	-
毛利率	30.81%	32.70%	31.00%	29.23%	-	-	-	-
收入	5.02	6.63	5.67	5.92	-	-	-	-
yoy	43.89%	119.54%	-14.48%	4.41%	-	-	-	-
毛利	1.97	3.58	7.41	6.46	-	-	-	-
毛利率	38.11%	53.75%	130.8%	108.10%	-	-	-	-
收入	0.00%	81.13%	106.98%	-12.87%	15.63%	117.94%	-1.17%	-1.34%
yoy	17.43%	24.55%	44.16%	40.03%	47.22%	36.82%	30.38%	36.60%
毛利	25.36%	16.60%	11.00%	12.18%	9.30%	5.10%	5.61%	5.95%
净利润	0.64	0.70	0.28	0.29	0.01	0.09	0.31	0.85
净利润率	5.67%	4.78%	1.67%	1.80%	0.07%	0.34%	1.11%	2.49%
B2C办公用品								
收入	-	-	-	-	0.28	2.28	3.43	3.52
yoy	-	-	-	-	100.00%	710.13%	50.44%	2.61%
毛利	-	-	-	-	1.78%	7.96%	10.78%	8.30%
毛利率	-	-	-	-	6.36%	34.91%	31.43%	23.57%
收入	-	-	-	-	0.28	0.63	0.81	0.68
yoy	-	-	-	-	100.00%	122.00%	28.57%	-16.05%
毛利	-	-	-	-	67.56%	60.13%	47.06%	47.06%
净利润	-	-	-	-	0.19	0.38	0.48	0.32
净利润率	-	-	-	-	67.56%	60.13%	59.26%	55.61%
收入	-	-	-	-	-	1.65	2.7	2.93
yoy	-	-	-	-	-	15.15%	63.64%	8.52%
毛利	-	-	-	-	-	0.38	0.62	0.66
净利润	-	-	-	-	-	0.19	0.36	0.48
净利润率	-	-	-	-	-	67.86%	42.11%	32.07%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

生活用纸：电商化趋势明显，关注浆价变化及汇率贬值对生活纸的综合影响。截至6月14日针叶浆/阔叶浆均价较年初下跌24%、9%，木浆价格持续走弱。根据我们的测算，假设19年全年美元兑人民币稳定在6.9区间，木浆价格同比下滑10%，则中顺洁柔/恒安国际/维达国际的生活用纸业务毛利率将分别同比提升2.72 /3.38 /2.42pct，具有较大的向上弹性。从渠道结构来看，生活纸行业近年电商化趋势明显，目前行业平均线上销售占比约20%。龙头企业维达国际开拓较早、中顺洁柔发展态势良好，目前电商渠道占比已经达到25%和24%，起步较晚的恒安国际15-18年电商渠道占比也由3.4%大幅提高至14.4%。2018年中顺洁柔/恒安国际/维达国际电商收入分别同比增长63%、46%、31%，持续看好龙头电商发力，其中**恒安国际**电商占比提升空间相对较大。

表4：浆价下行对生活用纸龙头毛利率弹性测算

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
针叶浆(美元)	567.75	777.01	860.69	687.60	678.52	724.63	680.87	603.83	613.33	832.81	749.53
yoy	-17.99%	36.86%	10.77%	-20.11%	-1.32%	6.80%	-6.04%	-11.31%	1.57%	35.78%	-10.00%
阔叶浆(美元)	508.75	722.43	727.07	629.33	671.54	618.36	581.24	545.58	547.00	736.83	663.14
yoy	-32.61%	42.00%	0.64%	-13.44%	6.71%	-7.92%	-6.00%	-6.13%	0.26%	34.70%	-10.00%
美元兑人民币	6.83	6.77	6.46	6.31	6.15	6.16	6.29	6.65	6.76	6.62	6.90
yoy	-0.92%	-4.53%	-2.36%	-2.60%	0.29%	1.98%	5.76%	1.63%	-2.04%	4.27%	
针叶浆(人民币)	3878.12	5258.80	5561.39	4338.27	4169.81	4466.19	4279.33	4013.70	4143.17	5511.05	5171.76
yoy	35.60%	5.75%	-21.99%	-3.88%	7.11%	-4.18%	-6.21%	3.23%	33.02%	-6.16%	
阔叶浆(人民币)	3475.10	4889.41	4697.95	3970.65	4126.87	3811.15	3653.14	3626.51	3695.08	4875.88	4575.69
yoy	-19.56%	40.70%	-3.92%	-15.48%	3.93%	-7.65%	-4.15%	-0.73%	1.89%	31.96%	-6.16%
1吨生活用纸消耗木浆	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04
单吨木浆成本(人民币)	3739.84	5200.24	5155.26	4244.17	4305.34	4167.97	3994.64	3892.37	3982.68	5269.09	4944.69
yoy	39.05%	-0.86%	-17.67%	1.44%	-3.19%	-4.16%	-2.56%	2.32%	32.30%	-6.16%	
生活用纸收入(百万元)	1616.50	1744.69	1839.94	2316.90	2480.80	2505.91	2932.88	3765.46	4541.09	5578.49	6414.66
YOY	12.45%	7.93%	5.46%	25.92%	7.07%	1.01%	17.04%	28.39%	20.60%	22.84%	14.99%
毛利率	35.12%	30.67%	26.05%	31.62%	30.48%	30.22%	32.25%	36.28%	35.43%	34.56%	37.28%
销量(万吨)	15.43	14.89	15.06	19.80	21.30	21.54	24.93	32.36	40.00	46.70	53.70
单吨价格	10477.70	11717.19	12217.43	11701.54	11646.96	11631.17	11764.91	11634.55	11352.74	11945.37	11945.37
单吨成本	6797.93	8123.53	9034.79	8001.51	8096.97	8116.23	7970.73	7413.53	7330.46	7817.05	7492.66
木浆成本占比	55.01%	64.01%	57.06%	53.04%	53.17%	51.35%	50.12%	52.50%	54.33%	67.41%	65.99%
单吨其他成本(人民币)	3058.09	2923.29	3879.52	3757.34	3791.62	3948.26	3976.09	3521.16	3347.78	2547.97	2547.97
生活用纸业务收入(百万元)	3923.28	5202.91	6499.80	7416.66	8022.71	8564.99	9048.18	9066.50	9390.07	10227.31	11093.51
YOY	14.81%	32.62%	24.93%	14.11%	8.17%	6.76%	5.64%	0.20%	3.57%	18.79%	8.47%
毛利率	42.10%	37.30%	31.40%	35.40%	34.10%	34.50%	35.60%	37.90%	32.90%	22.50%	25.88%
产能	-	-	-	90	90	102	102	114	130	142	152
销量(万吨)	-	-	-	72.00	72.00	81.60	81.60	91.20	91.00	106.50	115.52
单吨价格	-	-	-	10300.92	11142.65	10496.31	11088.46	9941.34	10318.76	9603.11	9603.11
单吨成本	-	-	-	6654.39	7343.01	6875.08	7140.97	6173.57	6923.89	7442.41	7118.02
木浆成本占比	-	-	-	63.78%	58.63%	60.62%	55.94%	63.05%	57.52%	70.80%	69.47%
单吨其他成本(人民币)	-	-	-	2410.22	3037.66	2707.12	3146.33	2281.20	2941.20	2173.32	2173.32
生活用纸收入(百万元)	2445.00	3065.00	3862.00	4885.00	5345.00	6208.00	7839.00	8966.00	9118.00	10612.00	11374.78
YOY	14.40%	31.27%	34.08%	28.57%	13.43%	17.34%	18.89%	7.12%	8.83%	11.03%	7.19%
毛利率	34.25%	29.48%	27.21%	30.79%	29.00%	30.20%	30.70%	32.10%	29.60%	27.60%	30.02%
销量(万吨)	20.80	28.18	33.50	35.10	48.19	55.57	65.70	67.60	71.50	79.30	85.00
单吨价格	11754.81	10875.97	11526.84	13917.38	11090.85	11171.80	11931.51	13263.31	12752.45	13382.09	13382.09
单吨成本	7728.79	7669.73	8390.39	9632.22	7874.50	7797.91	8268.53	9005.79	8977.72	9688.64	9364.24
木浆成本占比	48.39%	67.80%	61.44%	44.06%	54.67%	53.45%	48.31%	43.22%	44.36%	54.38%	52.80%
单吨其他成本(人民币)	3988.94	2469.49	3235.13	5388.04	3569.16	3629.95	4273.89	5113.42	4995.04	4419.55	4419.55

注：(1) 维达数据已按照历史汇率折算为人民币口径；
 (2) 根据卓创资讯，生活用纸单耗1.04吨木浆，其中30%针叶浆、70%阔叶浆；
 (3) 以上测算只考虑成本端弹性，不考虑单价提升；
 (4) 2019年标红数据为预测数。

数据来源：卓创资讯，Wind，各公司年报东吴证券研究所

表5：恒安国际&维达国际电商渠道表现

公司	2014	2015	2016	2017	2018
恒安国际					
电商收入(人民币)	-	6.96	11.00	20.20	29.54
YOY	-	-	58.0%	83.6%	46.2%
占比	-	3.4%	5.7%	10.2%	14.4%
维达国际					
电商收入(港元)	5.59	12.52	21.71	28.33	37.21
YOY	-	124.0%	73.5%	30.5%	31.4%
占比	7.0%	12.9%	18.0%	21.0%	25.0%
中顺洁柔					
电商收入(人民币)	-	-	-	8.35	13.63
YOY	-	-	-	-	63.3%
占比	-	-	-	18.0%	24.0%

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

中顺洁柔：个护新品再下一城，产品渠道优化护航成长。6月6日中顺洁柔的卫生巾新品朵蕾蜜于京东首发，个护产品梯队持续丰富。作为产品、渠道、管理三优的生活纸龙头企业，近年公司通过优化产品结构（18年高毛利产品Face/Lotion/自然木占比提高至65%以上）、渠道精细化拆分管理、增加电商渠道建设投入、对管理团队充分激励等多项手段，持续获得超越市场的成长。短期来看，18Q4至今纸浆价格走弱，19Q1公司的毛利率弹性已经兑现，预计后期利润弹性持续释放。长期来看，公司产品、渠道、管理均属上乘，业绩持续兑现高速增长，重点推荐！

图8：中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜



数据来源：京东，东吴证券研究所

图9：中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜（迷你巾）



数据来源：京东，东吴证券研究所

表6：中顺洁柔重点数据一览

百万元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
营业收入	1856.26	2339.45	2501.72	2521.78	2958.98	3809.35	4638.35	5678.52	1540.52
YOY		26.03%	6.94%	0.80%	17.34%	28.74%	21.76%	22.43%	25.78%
成品纸	1839.94	2316.90	2480.80	2450.78	2883.39	3687.59	4507.88	5544.58	
占比	99.12%	99.04%	99.16%	97.18%	97.45%	96.80%	97.19%	97.64%	
YOY		5.46%	25.92%	7.07%	-1.21%	17.65%	27.89%	22.24%	23.00%
毛利率	26.05%	31.62%	30.48%	30.81%	32.74%	36.99%	35.64%	34.74%	
其中：非卷纸类	778.19	1047.14	1204.78	1271.46	1551.03	2039.68	2662.62	-	
占比	41.92%	44.76%	48.16%	50.42%	52.42%	53.54%	57.40%	-	
YOY		7.81%	34.56%	15.05%	5.53%	21.99%	31.50%	30.54%	-
毛利率	32.04%	37.86%	37.50%	36.76%	37.92%	41.91%	40.18%	-	
其中：卷纸类	1061.75	1269.77	1276.02	1179.33	1332.37	1647.91	1845.27	-	
占比	57.20%	54.28%	51.01%	46.77%	45.03%	43.26%	39.78%	-	
YOY		3.80%	19.59%	0.49%	-7.58%	12.98%	23.68%	11.98%	-
毛利率	21.66%	26.47%	23.85%	24.40%	26.70%	30.90%	29.11%	-	
毛利率	25.82%	31.25%	30.25%	30.04%	32.03%	35.92%	34.92%	34.07%	34.01%
销售费用率	14.65%	14.69%	16.56%	15.67%	17.47%	18.93%	19.10%	17.84%	17.24%
管理费用率	5.57%	5.72%	6.66%	6.66%	6.70%	5.39%	5.36%	3.56%	3.68%
财务费用率	0.29%	0.98%	1.62%	2.88%	3.54%	1.55%	1.01%	0.98%	0.38%
归母净利润	80.54	158.91	115.94	67.50	88.20	260.42	349.07	406.99	123.38
YOY		-26.03%	97.31%	-27.04%	-41.78%	30.66%	195.27%	34.04%	16.60%
净利率	4.34%	6.79%	4.63%	2.68%	2.98%	6.84%	7.53%	7.17%	8.01%
经营性现金流净额	-36.97	294.00	216.37	262.28	429.18	928.87	585.44	437.25	507.08
投资性现金流净额	-498.48	-176.54	-36.63	33.45	-51.39	-35.90	-496.30	566.86	1.94
资本开支	305.66	617.98	909.84	366.88	179.02	128.02	398.76	568.42	139.78
ROE	3.88%	7.22%	5.08%	2.87%	3.62%	9.66%	11.47%	12.29%	3.59%
ROIC	3.33%	6.35%	4.55%	2.92%	3.71%	8.23%	9.50%	10.58%	3.29%

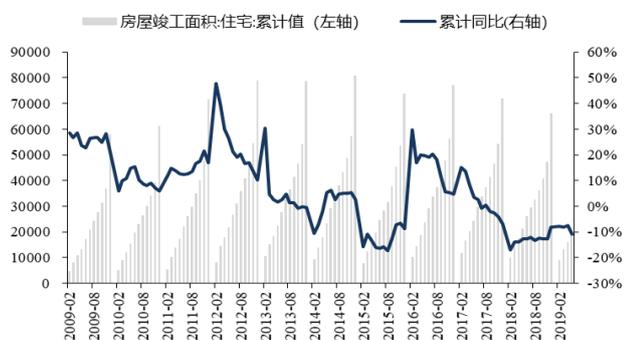
数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

2. 家居：关注精装趋势的受益品种，零售家居性价比凸显

2.1. 住宅竣工面积同比下滑，期待后期修复

5月竣工数据较差，后期或有修复。截至19年5月，商品房销售面积累计成交48708万平，同比下降0.73%；其中5月单月商品房销售面积11912.22万平，同比下降3.92%。房屋竣工面积累计实现18835万平，同比下滑10%；其中5月单月竣工面积2794.89万平，同比下跌26.46%，降幅为近10年的次低点（仅高于2013年3月的-27.37%）。由于5月竣工数据相对下滑严重，拖累家居市场综合表现。但是值得注意的是，通常从房屋新开工至竣工时间间距一年，我们将历史的新开工面积同比滞后一年与竣工面积对比，可以发现两者变化高度相关，印证上述市场对滞后期通常的结论。2018年4月单月房屋新开工面积同比仅增长4.14%（2018年全年新开工面积同比增长19.72%），但随后的5-8月房屋新开工面积当月同比达24.09%、20.81%、36.02%、31.17%，我们预计2019年下半年竣工数据有望迎来修复。

图10：住宅竣工面积累计值及同比（万平，%）



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图11：住宅竣工面积当月值及同比（万平，%）



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图12：住宅新开工面积当月值及同比（万平，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：滞后一年期新开工面积与竣工面积同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 精装趋势下关注受益标的，定制和软体部分优质资产性价比凸显

精装房大势所趋，工程业务份额较重的优势企业受益。受益于房地产市场全装修政策引导及地产商自发的进行精装房建设，近年精装修率稳步提升，利好大宗工程渠道业

务占比较高的相关企业，同时前期已积累较强管理、品牌、规模优势，具有良好成本控制能力和房地产客户资源的细分赛道龙头企业在该市场的布局具有比较优势，市场份额快速提升。其中木门龙头**江山欧派**凭借较高的产品性价比持续开拓工程客户，工程业务占比持续提升(从18A的约60%已经提升至19Q1的70+%)，催化公司营收高速增长(2018A、2019Q1 营收增速分别为 27.05%、21.51%且有提速的可能)，重点关注；**帝欧家居**旗下瓷砖品牌**欧神诺**过去积累了多年和碧桂园合作的工程经验，乘势稳定原有大客户（碧桂园、万科、恒大，其中碧桂园 2018A 占其总营收比例 47.36%）的同时积极开拓新的地产客户（中海等多家），受益于产业成长公司的营收与盈利均有靓丽表现（2019Q1 营收+37.64%，归母净利润+48.82%），重点关注！

图 14：江山欧派业务拆分一览

百万元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
营业收入	301.76	339.49	457.86	451.72	657.27	766.49	1009.74	1282.87	242.05
YOY		12.50%	34.87%	-1.34%	45.50%	16.62%	31.74%	27.05%	21.51%
木门	158.84	175.47	197.37	169.55	294.99	310.70	388.46	482.85	
占比	52.64%	51.69%	43.11%	37.53%	44.88%	40.54%	38.47%	37.64%	
YOY		10.47%	12.48%	-14.10%	73.98%	5.33%	25.03%	24.30%	
毛利率	25.86%	24.98%	28.10%	33.49%	34.59%	35.27%	36.14%	36.03%	
实木复合门	55.86	75.38	120.96	138.05	141.74	188.61	265.10	323.11	
占比	18.51%	22.20%	26.42%	30.56%	21.56%	24.61%	26.25%	25.19%	
YOY		34.94%	60.47%	14.13%	2.67%	33.07%	40.55%	21.88%	
毛利率	25.59%	22.32%	22.80%	23.03%	21.63%	25.95%	28.10%	28.25%	
其他主营业务	2.79	2.21	13.34	2.44	13.14	18.74	20.00	32.22	
占比	0.92%	0.65%	2.91%	0.54%	2.00%	2.44%	1.98%	2.51%	
YOY		-20.79%	503.62%	-81.71%	438.52%	42.62%	6.72%	61.10%	
毛利率	19.61%	25.22%	2.47%	6.02%	8.89%	8.57%	4.09%	11.63%	
营业成本	220.98	253.06	337.15	319.85	453.55	523.14	677.23	862.97	176.46
毛利率	26.77%	25.46%	26.36%	29.19%	31.00%	31.75%	32.93%	32.73%	27.10%
销售费用率	4.47%	5.06%	4.55%	5.62%	6.03%	6.88%	10.46%	9.88%	10.16%
管理费用率	8.17%	8.74%	8.62%	9.67%	8.11%	7.82%	7.69%	4.91%	4.44%
财务费用率	0.29%	0.32%	0.36%	-0.10%	-0.32%	-0.26%	0.90%	1.07%	1.82%
归母净利润	37.46	39.52	52.30	60.70	93.73	109.36	137.53	152.70	10.41
YOY		5.51%	32.34%	16.05%	54.42%	16.68%	25.76%	11.03%	9.66%
净利率	12.41%	11.64%	11.42%	13.44%	14.26%	14.27%	13.62%	11.90%	4.30%
ROE	22.23%	19.00%	21.77%	21.60%	26.42%	24.63%	13.82%	13.91%	0.94%
ROIC	20.99%	20.15%	22.73%	22.65%	28.83%	26.77%	18.89%	13.94%	1.04%
总股本							80.82	80.82	80.82
最高价							68.90	41.98	43.37
最低价							34.16	19.24	24.95
最高PE							40.49	22.22	336.61
最低PE							20.07	10.18	193.66

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 15：帝欧家居业务拆分一览

百万元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
营业收入	354.31	352.35	387.93	450.90	386.93	427.46	533.67	4308.34	1041.30
YOY		-0.55%	10.10%	16.23%	-14.19%	10.47%	24.85%	707.31%	37.64%
陶瓷墙地砖								3658.04	84.91%
占比									
YOY									
毛利率									35.84%
卫浴产品	283.17	279.76	302.81	330.30	305.82	339.64	421.91	478.58	
占比	79.92%	79.40%	78.06%	73.25%	79.04%	79.46%	79.06%	79.06%	
YOY		-1.20%	8.24%	9.08%	-7.41%	11.06%	24.22%	13.43%	
毛利率	30.96%	32.23%	34.28%	35.84%	33.88%	35.21%	34.51%	33.66%	
亚克力板	69.39	70.60	82.43	117.92	76.56	85.20	108.99	145.24	
占比	19.58%	20.04%	21.25%	26.15%	19.79%	19.93%	20.42%	3.37%	
YOY		1.75%	16.76%	43.05%	-35.07%	11.27%	27.92%	33.27%	
毛利率	23.59%	24.59%	23.36%	19.79%	20.60%	17.32%	8.27%	15.38%	
营业成本	248.51	243.52	262.85	307.16	263.70	291.12	376.78	2800.30	691.09
毛利率	29.86%	30.89%	32.24%	31.88%	31.85%	31.90%	29.40%	35.00%	33.63%
销售费用率	10.45%	11.25%	12.55%	16.05%	14.20%	14.64%	14.37%	15.74%	17.45%
管理费用率	4.79%	5.43%	6.13%	5.88%	7.45%	7.53%	10.26%	3.96%	3.91%
财务费用率	0.47%	0.31%	-0.11%	-0.11%	-0.06%	-0.35%	-0.55%	0.76%	0.79%
归母净利润	48.58	54.45	52.16	44.56	53.42	50.63	54.53	380.64	65.73
YOY		12.06%	-4.19%	-14.58%	19.90%	-5.22%	7.69%	598.10%	48.82%
净利率	13.71%	15.45%	13.45%	9.88%	13.81%	11.84%	10.22%	8.83%	6.31%
ROE	21.90%	19.71%	16.54%	12.84%	13.79%	8.64%	5.19%	11.72%	1.98%
ROIC	20.09%	20.48%	16.33%	12.70%	14.19%	10.09%	6.33%	16.18%	1.78%
总股本							90.17	385.43	385.43
最高价							22.60	22.02	28.53
最低价							11.46	12.62	12.26
最高PE							37.37	22.30	167.31
最低PE							18.96	12.78	71.91

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

欧派家居逐步验证渠道扩张能力，**索菲亚**、**尚品宅配**股价深度调整、价值凸显。后地产零售市场逐渐步入存量时代，定制家居企业纷纷通过自身的管理、品牌优势切入多流量入口扩张渠道，目前来看尚品宅配在电商渠道、欧派家居在整装渠道初步奠基优势。其中值得注意的是，客户的一站式服务需求倒逼整装模式近年快速兴起，由此定制家居企业纷纷探索和前端家装企业的合作、家装企业也通过和家居企业的协同合作落地整体配套服务。我们认为，**欧派家居**强势纳入优势家装公司进入自身的经销渠道体系，切入家装公司的整装套餐并提供软装服务，目前试点的**宜宾**、后升级试点的**长沙**模式均已有了突破并在全国充分进行复制，至目前全国门店达到**200+**，发展迅速，预期19全年能够实现**6-8**亿收入体量，是其渠道把控力和品牌力的验证。此外尚品宅配、索菲亚也在积极拓展整装渠道，尚品宅配通过**HOOMKOO**整装云赋能家装行业，18年末整装云平台的会员数量已超**1200**家，业务收入达到**1.94**亿。近期受到地产数据和零售跟踪数据的压制，定制家居企业深度调整，我们认为后期优质企业能够通过自身品牌实力优化渠道实现份额提升，当前位置重点关注价值已经凸显的**尚品宅配**、**索菲亚**。

表 7：部分定制家具整装业务布局

公司	业务布局
欧派家居	宜宾、长沙
索菲亚	长沙
尚品宅配	长沙

	尚品宅配	欧派家居
形式	“HOMKOO”整装云平台&自营整装	整装大家居旗舰店
定位	整装云平台：打造的F2C供应链平台降低家装企业物流、采购和层级代理成本，提升企业利润率。 自营整装：实际体验整装云项目环节，针对性优化调整项目。	与家装企业合作，整合装修材料、基础施工、定制家具等全套服务项目，使用户仅需购置家电和生活用品即可实现拎包入住，为消费者打造一站式家居空间解决方案。
拓展情况	截至2018年末，公司整装云平台会员数量超1200家，自营整装工地交付数达849个。	截至2019年5月，整装大家居已开店200家
推出时间	2017Q3	2018年5月
18年整装收入	1.94亿	约1亿

数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

软体龙头筹备海外建厂，原材料价格回落利好成本下降。由于中美贸易摩擦出口型家居企业前期深度调整。为积极应对贸易摩擦风险，软体及成品的上市公司均已加快海外生产基地布局，预期能够有效降低贸易战潜在不利影响：其中敏华控股于18年6月收购越南工厂并持续扩大越南基地建设；顾家家居于5月越南工厂投产；梦百合、美克家居、喜临门也同时加快生产基地全球化布局，产能陆续向海外转移。此外上游原材料的回落利好床垫龙头利润增速弹性向上，截至2019年6月14日，TDI/MDI价格分别为12400元/吨、20000元/吨，较去年同期分别下滑57.97%、32.89%，叠加人民币汇率贬值，成本受益逻辑持续兑现。软体企业中，**顾家家居、敏华控股**内销具有品牌和渠道实力、海外强化产能建设回避贸易战风险，目前股价对应2019年在悲观假设下已经具有充足的安全边际，重点推荐。

图 16：家具企业贸易争端应对措施

公司	战略	举措
顾家家居	公司积极筹建海外工厂，同时通过与客户风险共担的方式降低贸易战对公司的影响。	2018年底在越南设立4万平米工厂，预计可以覆盖30-40%对美出口产能。
喜临门	提前布局海外工厂，规避国际贸易壁垒。	2018年8月分别出资990万、950万美元对外投资设立香港、泰国子公司。
梦百合	加速生产基地全球化布局，通过灵活的产能配置消除贸易摩擦带来的业绩影响，尽可能减少关税对于公司产品竞争的优势。	2018年6月出资5000万美元设立恒康美国。
敏华控股	收购越南工厂，将出口至美国的商品转移至越南生产	2018年6月以6800万美元收购越南Beyond Excel 100%股权，预期目前已成功转移约40%，预计在19Q3新建厂房投产后产能将达到80万套、有望转移70%左右，至明年可顺利转移全部对美出口产能。
美克家居	收购美国和越南公司，将东南亚打造成北美市场的主要供应源	2018年3月分别以2645万/492万美元收购美国高档定制沙发生产商Rowe 100%股权和越南实木家居及饰品制造商M.U.S.T 60%股权，并于18年11月公告拟对三家越南家具生产商SD/TC/RC分别增资1600/500/500万美元各持股40%。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 17：软体上游原材料价格走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 造纸：短期废纸价格反弹，长期整合加速开启

外废配额减量发放趋势确立，废纸旺季价格反弹。外废进口受到行政管控导致原料供给短缺是本轮产能投放不达预期的核心逻辑。19年5月29日，生态环境部召开新闻发布会明确积极推动固体废物污染环境防治法的修订，本周第八批进口废纸名单公布，仅2家企业新获进口许可，核准总量0.594万吨，进口废纸配额的减量发放趋势确定。后期建议持续重点关注具备产业链一体化优势的龙头纸企，其中**太阳纸业**老挝的废纸浆板产线前期已经成功试产，预期7月可以满产；**山鹰纸业**收购的凤凰纸业的相关建设也会在下半年持续推进。短期来看由于进入旺季以及原料成本约束，废纸和箱板纸价格本周小幅上涨；长期来看，持续看好龙头纸企的长线成长，建议择机战略配置。

表 8：外废进口配额一览（截止 2019 年前 8 批次）

序号	单位 (万吨) 企业	2019		2018		2017		2016	
		前8批次	占比	总计	占比	总计	占比	总计	占比
1	玖龙纸业	246.20	29.88%	621.79	34.01%	847	27.17%	1317	32.28%
2	理文造纸	104.11	12.64%	282.45	15.45%	398	12.77%	533	13.06%
3	广州造纸	73.00	8.86%	75.00	4.10%	62	1.99%	83	2.03%
4	山鹰纸业 (含福建联盛)	90.20	10.95%	246.05	13.46%	256	8.21%	305	7.48%
5	联盛 (龙海)	25.04	3.04%	64.22	3.51%	166	5.33%	179	4.39%
6	华泰纸业	84.00	10.20%	98.40	5.38%	93	2.98%	121	2.97%
7	东莞建晖	29.42	3.57%	70.81	3.87%	100	3.21%	101	2.48%
8	山东世纪阳光	17.13	2.08%	35.72	1.95%	51	1.64%	53	1.30%
9	景兴纸业	13.83	1.68%	35.46	1.94%	48	1.54%	68	1.67%
10	宁波亚洲	14.54	1.76%	37.17	2.03%	36	1.15%	41	1.00%
11	东莞金洲	11.66	1.42%	39.64	2.17%	55	1.76%	51	1.25%
12	荣成环保	6.03	0.73%	33.06	1.81%	57	1.83%	65	1.59%
13	其他	108.15	13.13%	188.31	10.30%	948	30.41%	1163	28.50%
总配额		823.90		1828.07		3117		4080	

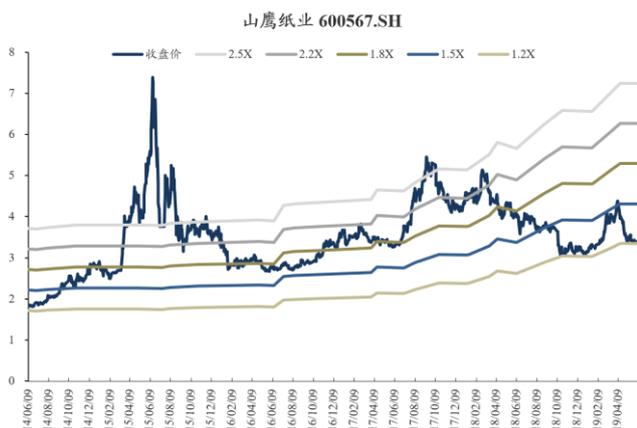
数据来源：固废化学品管理网，东吴证券研究所

图 18：各龙头企业海外产能布局

公司	地点	产能	投入资金	自建/收购
造纸企业				
玖龙纸业	美国	Rumford和Biron: 纸89万吨, 浆52万吨	1.75亿美元	收购
	越南	卡纸79.28万吨	2.06亿美元	自建
	美国	Fimont纸浆厂: 再生纸浆22-25万吨	0.62亿美元	收购
	美国	新建两条废纸浆产线合计日产能0.31万吨, 技改提升涂布文化纸产能6万吨	3亿美元	追加投资
	美国	本色硫酸盐针叶浆27.5万吨	-	收购
理文造纸	缅甸	仍处协商过程中	34亿美元	自建
	越南	包装纸40万吨	16亿港元	自建
	越南	包装纸40万吨 (预计19年底投产)	12-13亿元	自建
	马来西亚	包装纸70万吨, 纸浆55万吨	51亿港元	自建
太阳纸业	老挝	化学浆30万吨项目 (产能40万吨)	4.33亿美元	自建
	老挝	再生纤维浆板40万吨, 高档包装纸80万吨	6.37亿美元	自建
山鹰纸业	芬兰	针叶浆40万吨	9.5亿欧元	收购
	瑞典	特种纸50万吨 (北欧纸业)	19.52亿元	收购
	荷兰	废纸回收企业WPT, 年销废纸100万吨	-	收购
	美国	新闻纸产线改造为包装纸, 并建废纸浆产线	0.16亿美元	收购
恒安国际	芬兰	针叶浆60万吨	1166万欧元	收购
APP	巴西	阔叶浆170万吨	40亿欧元	收购
亚太森博	巴西	阔叶浆25万吨	4.65亿欧元	收购
中国纸业	俄罗斯	针叶浆50万吨	10亿+美元	自建
正隆纸业	越南	包装纸30万吨	2.4亿美元	自建
新胜大集团	马来西亚	高档包装纸210万吨 (一期年产白板纸70万吨)	7亿美元	自建

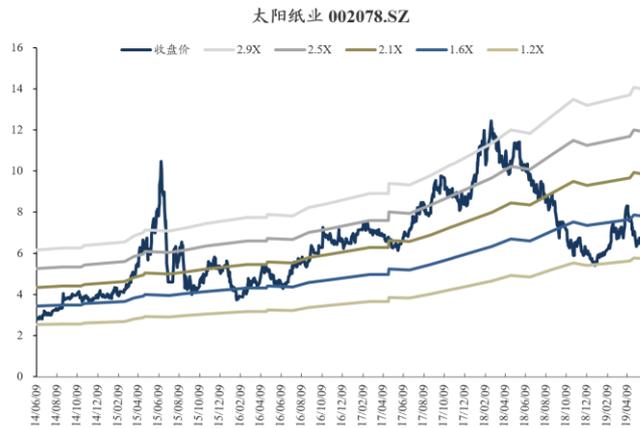
数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

图 19：山鹰纸业 PB-Band



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 20：太阳纸业 PB-Band



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 重点公司公告

4.1. 包装印刷&造纸产业

东风股份：公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 3.7 亿元。

银鸽投资：延期回复上海证券交易所对公司 2018 年年度报告的事后审核问询函。董事会于 2019 年 6 月 13 日收到公司董事、副总经理罗金华先生递交的辞职信。罗金华先生因身体原因申请辞去公司副总经理职务。罗金华先生辞去副总经理职务后仍担任公司董事

海顺新材：公司向华宝信托有限责任公司申请信托贷款 5000 万元。

中顺洁柔：关于公司 2015 年《限制性股票激励计划》预留部分第三个解锁期解锁条件成就的公告，本次符合解锁条件的激励对象共计 48 人，可解锁的限制性股票数量为 175.8 万股，占目前公司股本总额的 0.13 %。

太阳纸业：公司可转换债券本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 13 日。

4.2. 家居家具&其他可选

盈趣科技：公司拟以自有资金以集中竞价方式回购公司股份，总额不低于人民币 1 亿元（含）且不超过人民币 2 亿元（含），回购价格不超过人民币 43 元/股。

顶固集创：发布重大资产重组进展公告，截至本公告日，公司未发现可能导致公司董事会或者交易对方撤销、终止本次重组方案或者对本次重组方案做出实质性变更的相关事项，本次重组工作正在有序进行中。

东港集团：近期收到公司董事石枫先生提交的书面辞职报告。石枫先生因个人原因，辞去本公司第六届董事会董事及战略与发展委员会委员职务。

志邦家居：公司拟使用不超过人民币 13,500 万元（含），不低于人民币 7,000 万元（含）的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份。回购价格不超过人民币 30 元/股。

帝欧家居：公司实际控制人之刘进先生将 2506.83 万股解除质押，再次质押 1917 万股；陈伟先生将 1002 万股解除质押。

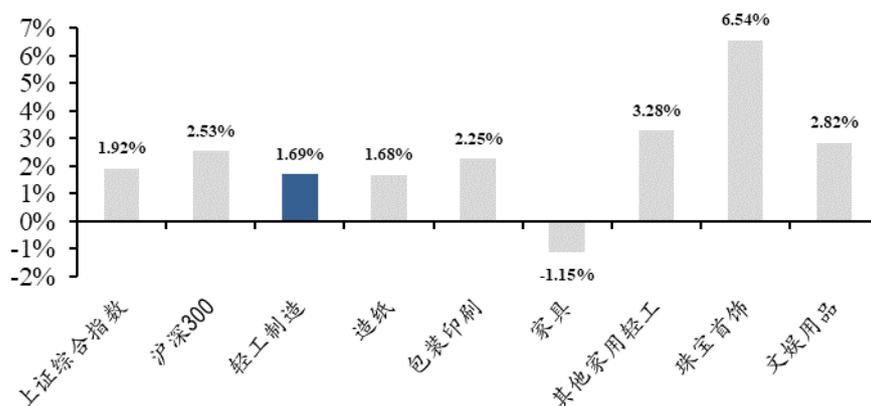
康旗股份：通过了《关于聘任公司总经理的议案》，同意聘任廖石坚先生为公司总经理，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会届满为止

5. 市场回顾：大盘小幅上涨，轻工文具板块表现亮眼

板块表现来看，本周上证综指涨 1.92% 收于 2881.97 点；深证成指涨 2.62% 收于 8810.13 点；沪深 300 涨 2.53% 收于 3654.88 点；轻工板块涨 1.69% 逊于大盘。轻工制造细分行业中，珠宝首饰（+6.54%）表现最好，其次为其他家用（+3.28%）、文娱用品（+2.82%）、包装印刷（+2.25%）、造纸（+1.68%），而家具（-1.15%）表现最差。

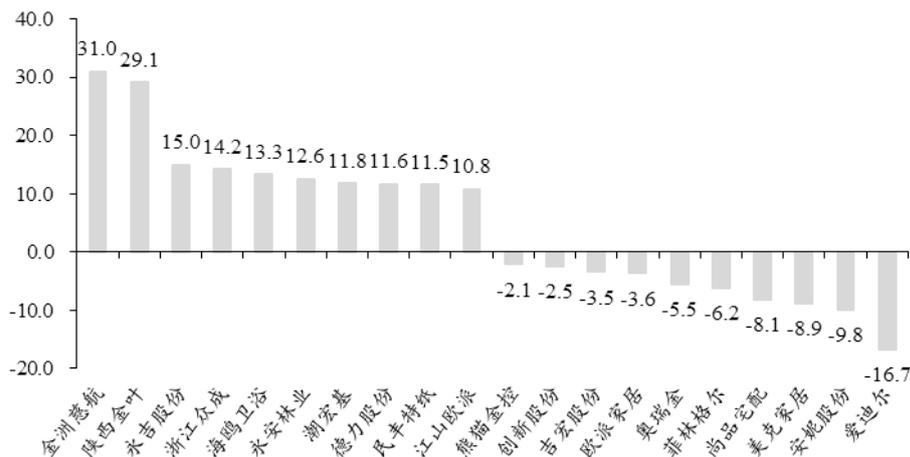
个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括金洲慈航（+31.0%）、陕西金叶（+29.1%）、永吉股份（+15.0%）、浙江众城（+14.2%）、海鸥卫浴（+13.3%）、永安林业（+12.6%）、潮宏基（+11.8%）、德力股份（+11.6%）、民丰特纸（+11.5%）、江山欧派（+10.8%）；而爱迪尔（-16.7%）为本周最大跌幅公司。

图 21：本周市场涨跌幅（%）



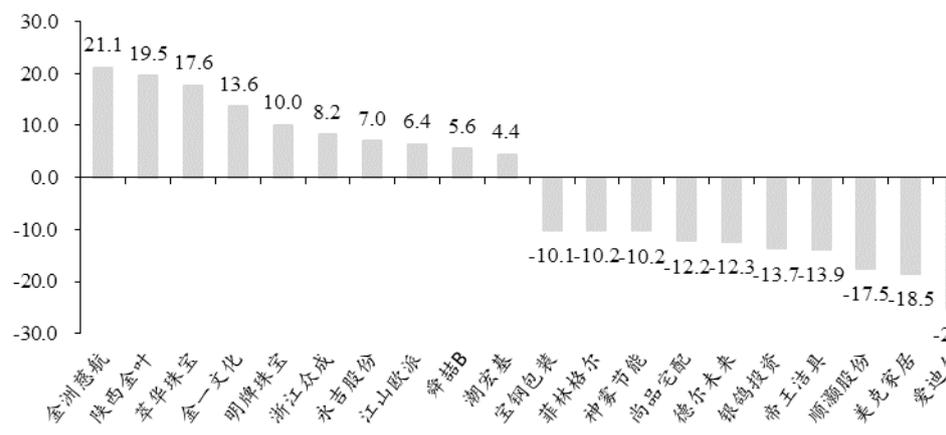
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 22：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



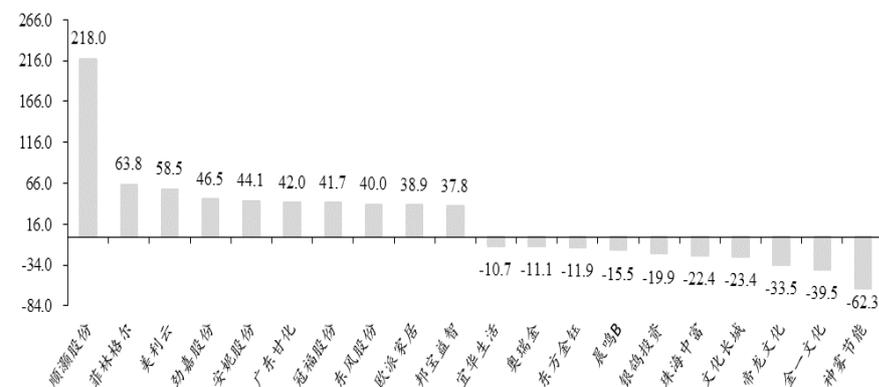
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 23：板块单月涨跌幅前十的股票 (%)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 24：板块年度涨跌幅前十的股票 (%)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

6. 行业上下游数据跟踪

6.1. 造纸产业：文化纸价稳价、纸浆价格大幅下滑

6.1.1. 价格数据：文化纸价稳价、纸浆价格大幅下滑

截止6月14日原纸价格：箱板纸市场价4043元/吨（周变化0元/吨，月变化-300元/吨）；瓦楞纸3358元/吨（周变化-25元/吨，月变化-200元/吨）；白板纸4138元/吨（周变化0元/吨，月变化-100元/吨）；白卡纸5833元/吨（周变化0元/吨，月变化0元/吨）；双胶纸6200元/吨（周变化0元/吨，月变化0元/吨）；铜版纸5510元/吨（周变化0元/吨，月变化+67元/吨）。

截止6月14日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格2138元/吨（周变化+42元/吨，月变化-188元/吨）。截止6月14日的外废价格：美废13#外商平均价137美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变-23美元/吨）；日废平均价161美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化-5美元/吨）；欧废平均价143美元/吨（本周变化-3美元/吨，过去一个月变化-45美元/吨）。

截止6月14日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价638美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化-82元/吨）；针叶浆外商平均价685美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化-23美元/吨）；内盘浆平均价4588元/吨（本周变化-122元/吨，过去一个月变化-427元/吨）。纸浆期货方面，纸浆1906（SP1906）6月14日收4680（周变化+144，涨幅+3.17%），较低点4536反弹+3.17%。

截止6月14日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格590元/吨（本周变化+1元/吨，过去一个月变化-2元/吨，过去一年变化-3元/吨）。

截止6月14日的溶解浆价格：溶解浆内盘价格指数6600元/吨（本周变化0元/吨，过去一个月变化-300元/吨，过去一年变化-780元/吨）；粘胶短纤11100元/吨（本周变化-200元/吨，过去一个月变化-1100元/吨，过去一年变化-3730元/吨）；粘胶长丝37800元/吨（本周变化0元/吨，过去一个月变化0元/吨，过去一年变化-100元/吨）。

图 25：箱板纸价格走势（元/吨）

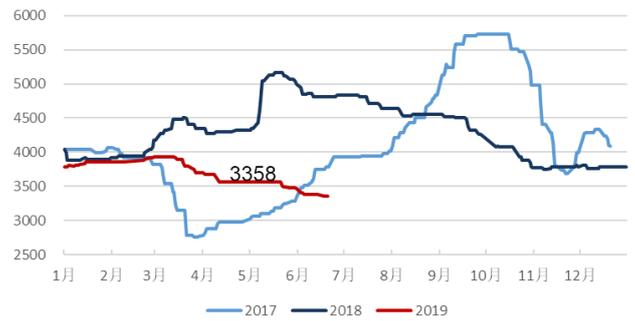
图 26：瓦楞纸价格走势（元/吨）

箱板纸每日平均企业价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

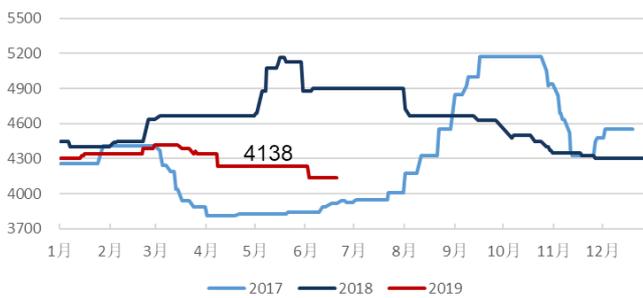
瓦楞纸每日平均企业价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27：白板纸出厂价格（元/吨）

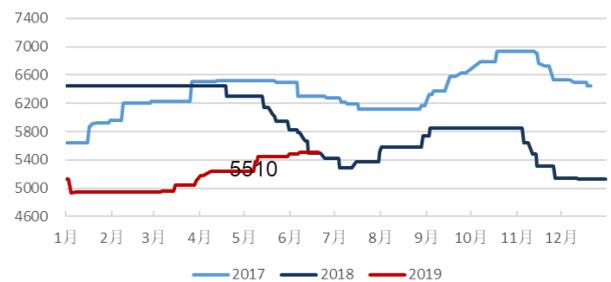
白板纸每日平均企业价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 28：白卡纸出厂价格（元/吨）

白卡纸每日平均企业价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 29：铜板纸价格走势（元/吨）

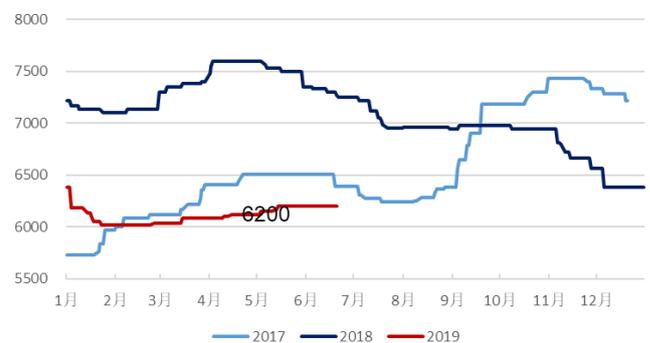
铜版纸每日平均企业价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 30：双胶纸最近价格走势（元/吨）

双胶纸每日平均企业价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 31：国废价格走势（元/吨）

图 32：美废 13#价格走势（美元/吨）



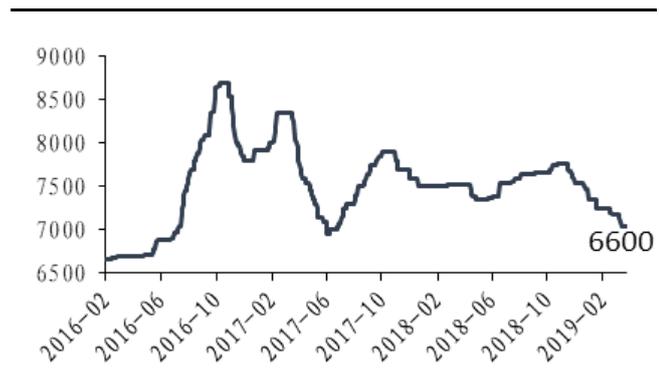
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 33：欧废、日废价格走势 (美元/吨)



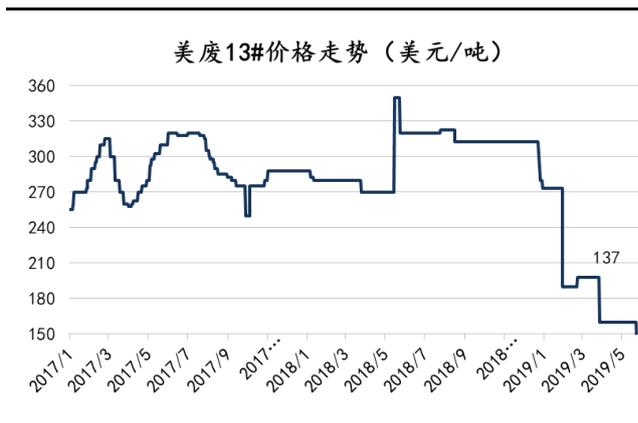
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 35：溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



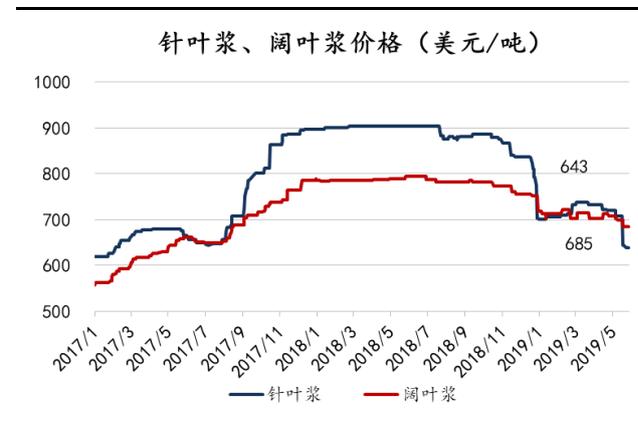
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 37：粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 34：国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



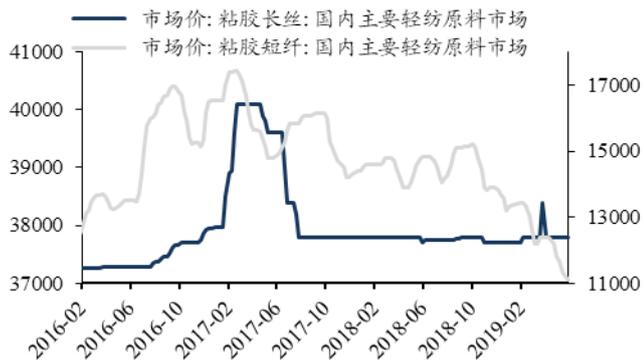
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 36：国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 38：化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

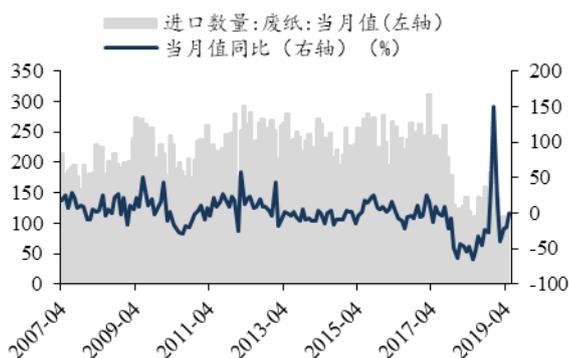


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6.1.2. 进出口数据: 废纸4月进口量同降20.17%; 纸浆5月进口量上升10.50%

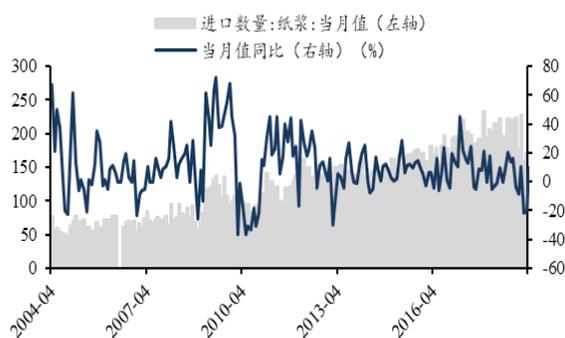
原材料方面废纸进口量有所下降。19年4月进口废纸95万吨, 同比下降20.17%; 19年5月进口纸浆245.30万吨, 同比上升10.50%。

图39: 废纸月度进口量及同比(万吨, %)



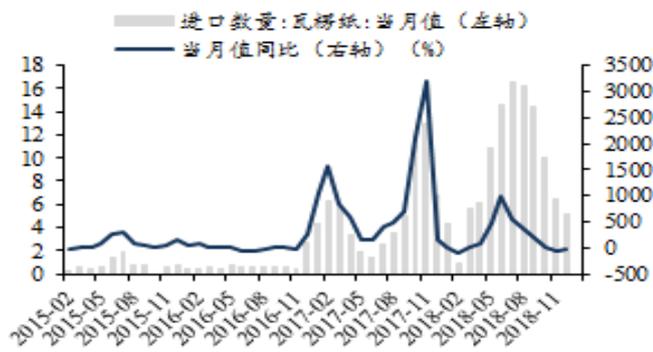
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图40: 纸浆月度进口量及同比(万吨, %)



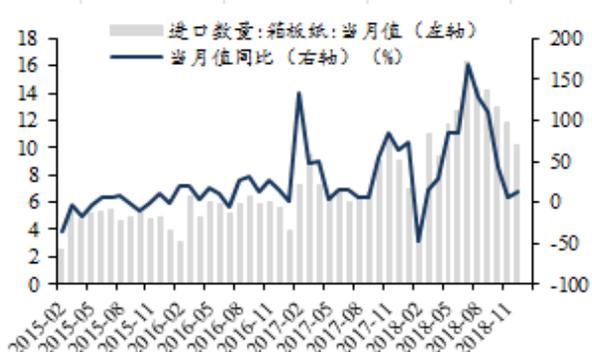
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图41: 瓦楞纸月度进口量及同比(万吨, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图42: 箱板纸月度进口量及同比(万吨, %)

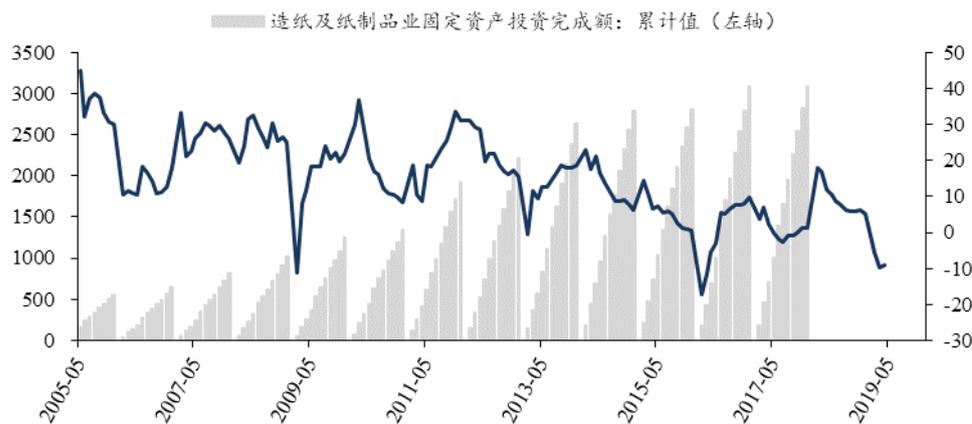


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6.1.3. 固定资产投资: 造纸业4月固定资产投资完成额累计增速-8.90%

19年4月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-8.90%。

图 43: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比(亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6.2. 家具产业: 19 年 5 月家具零售额 712 亿, 同比增长 5.10%

6.2.1. 产销量: 5 月家具零售额 712 亿, 同比增长 5.10%

19 年 5 月我国家具及零件累计出口销售额 218.56 亿美元, 累计同比增长 3.80%; 家具零售额 712 亿, 累计同比增长 5.10%; 4 月建材家居卖场销售额 844.40 亿元, 同比降低 0.70%。

图 44: 家具产量累计值与同比 (万件, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

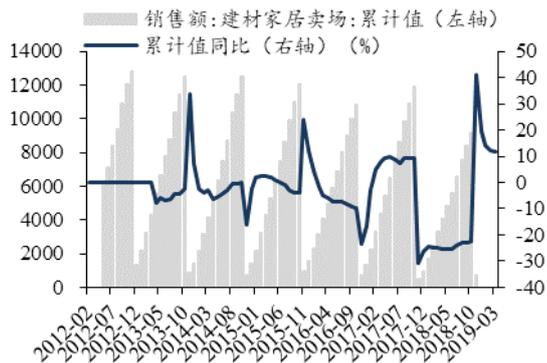
图 45: 家具产量当月值与同比 (万件, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

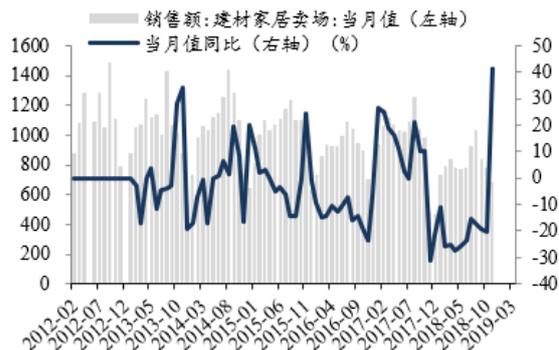
图 46: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)

图 47: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



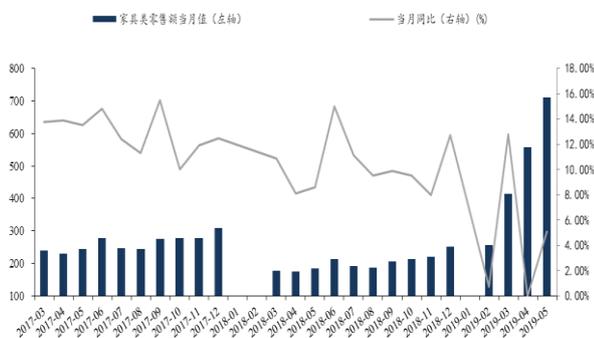
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 48: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)



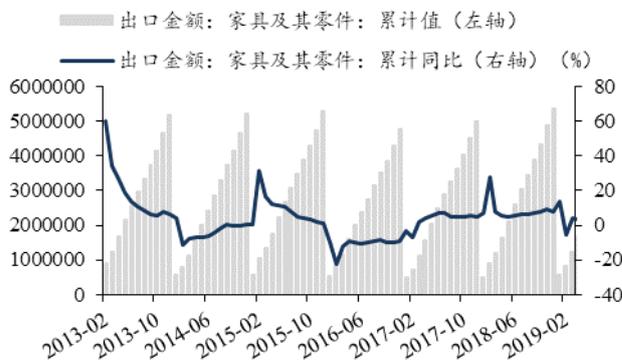
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 49: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 50: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 51: 定制家具上游价格指数变化趋势

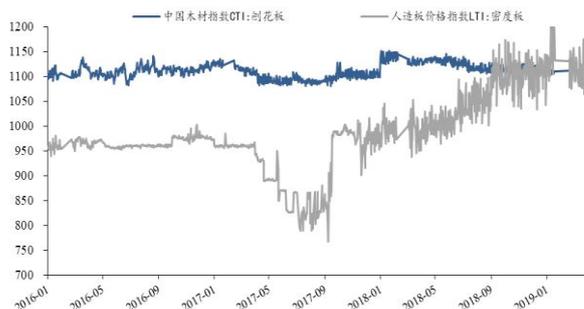
6.2.2. 原材料市场: TDI 价格不变、MDI 价格下降

截至 6 月 14 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 12400 元/吨 (周涨跌幅 0 元), 纯 MDI 现货价 20000 元/吨 (周涨跌幅-1000)。

截至 6 月 12 日, CIT 刨花板指数为 1113.14 (周涨跌幅 0.95%), 人造板密度板指数 1222.62 (周涨跌幅 6.80%)。



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6.2.3. 房地产市场: 5月房屋新开工面积 21231.65 万平方米, 同比增加 7.10%

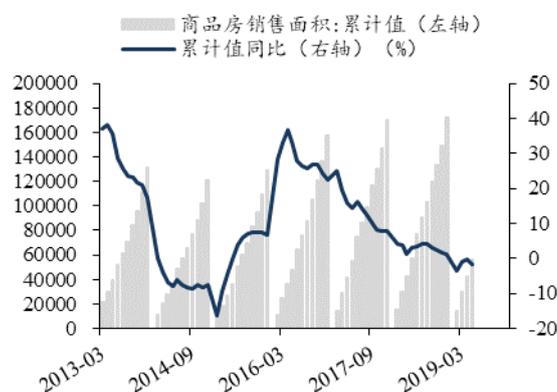
截至 19 年 5 月, 30 大中城市中**一线城市**(北京、上海、广州、深圳)成交 28970 套, **同比上升 13.25%**, 环比下降 3.47%; 成交面积 307.75 万平, 同比上升 14.43%, 环比下降 1.68%。**二线城市**(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)成交 63929 套, **同比上升 9.67%**; 成交面积 709.97 万平, 同比上升 13.35%。**三线城市**(无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴)成交 55280 套, **同比上升 25.30%**; 成交面积 526.71 万平, 同比上升 9.80%。

图 52: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

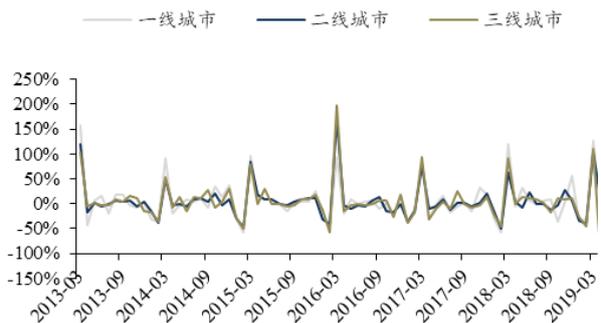
图 53: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



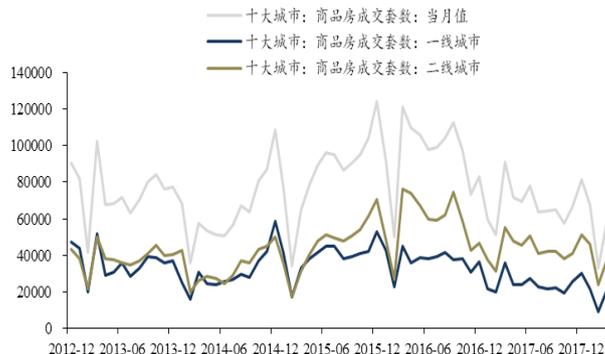
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 54: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)

图 55: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

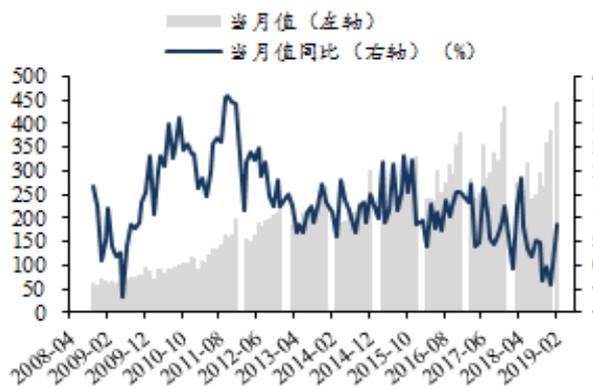


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6.3. 文娱行业: 19年5月办公用品零售额231亿, 同比上升3.10%

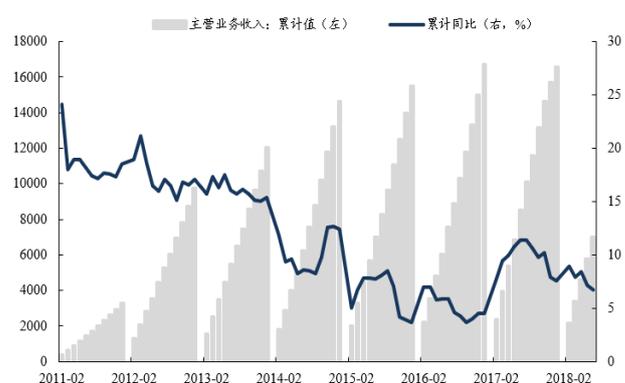
2019年5月办公用品零售额231亿, 同比上升3.10%。2019年5月玩具出口金额20.68亿美元, 出口金额同比上升16.18%; 累计出口金额为95.47亿美元, 累计同比上升23.10%。2019年4月, 体育彩票销售额197.03亿元, 同比下降10.42%; 福利彩票销售额162.85亿元, 同比下降17.37%; 彩票销售总额359.88亿元, 同比下降13.71%。

图 56: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 57: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)

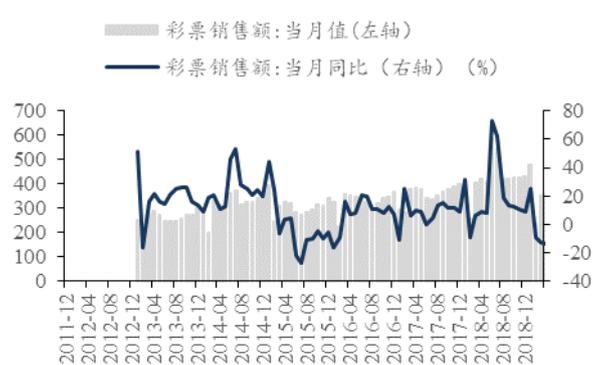


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 58: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)



图 59: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 60：福利彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 61：体育彩票销售额及其同比（亿元，%）

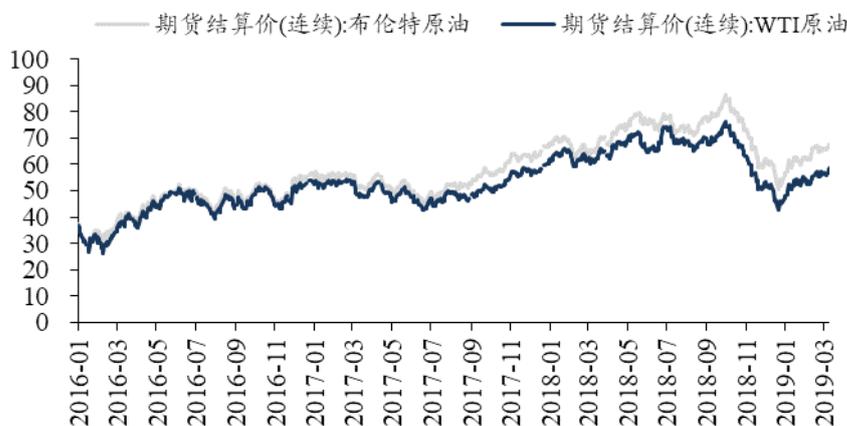


数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.4. 塑料包装：BRENT WTI 原油价格下降

英国 BRENT 原油本周均价为 61.57 美元/桶（上周均价为 61.77 美元/桶，-0.31%），WTI 本周均价为 52.49 美元/桶（上周均价为 53.00 元/桶，-0.95%）；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 7090 元/吨（上周 7090 元/吨，0.00%）；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 7900 元/吨（上周 7942.50 元/吨，-0.54%）。

图 62：国际原油价格走势（美元/桶）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格震荡

本周（截至 6 月 14 日），上交所黄金均价 1437.52 美元/盎司（+0.56%）、COMEX 黄金均价 1333.34 美元/盎司（+0.00%）；上交所白银均价（截止 6 月 14 日）17.44 元/盎司（-0.02%）、COMEX 白银均价 14.77 美元/盎司（-0.90%）。

图 63：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 64：白银价格走势（美元/盎司）

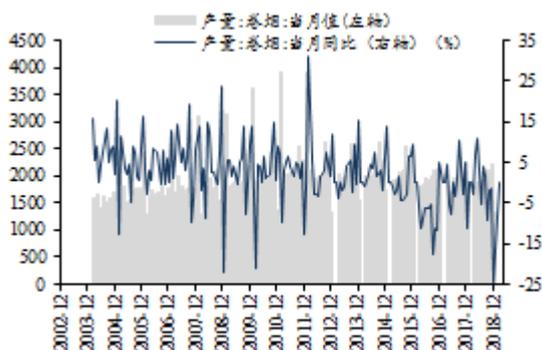


数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.6. 卷烟：4月卷烟产量累计同比上升6.6%

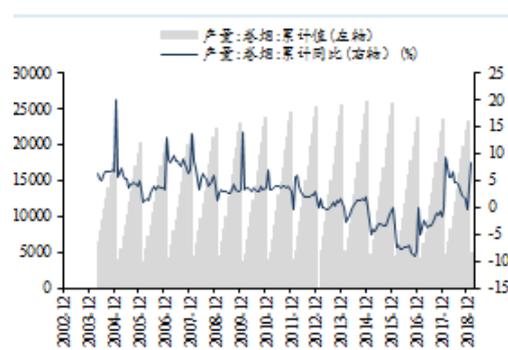
2019年4月卷烟累计产量为8695.50万支，累计同比上升6.6%。

图 65：产量:卷烟:当月值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 66：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



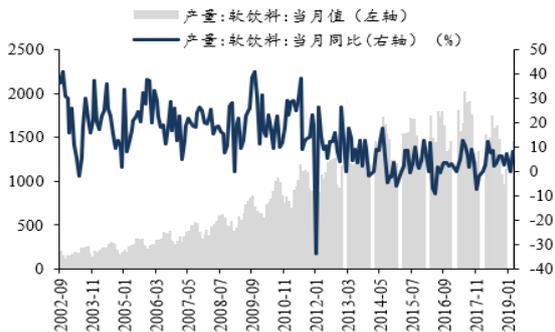
数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.7. 软饮料：4月软饮料产量累计同比上升3.90%

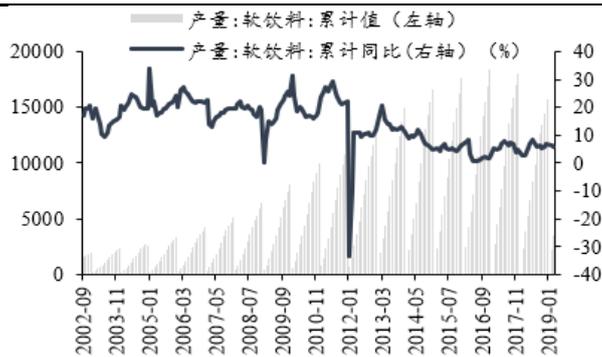
2019年4月软饮料累计产量为4855.40万吨，同比增加3.90%。

图 67：产量:软饮料:当月值及同比（万吨，%）

图 68：产量:软饮料:累计值及同比（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

7. 下周公司股东大会召开和回购情况一览

表 9：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002243.SZ	通产丽星	2019-06-21	临时股东大会
300729.SZ	乐歌股份	2019-06-20	临时股东大会
603899.SH	晨光文具	2019-06-20	临时股东大会
000026.SZ	飞亚达A	2019-06-19	股东大会
200026.SZ	飞亚达B	2019-06-19	股东大会
002229.SZ	鸿博股份	2019-06-17	临时股东大会
002240.SZ	威华股份	2019-06-17	临时股东大会
603661.SH	恒林股份	2019-06-17	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

8. 风险提示

纸价涨幅低于预期，地产调控超预期，环保不及预期。

表 11: 重点公司估值 (6 月 14 日收盘价)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	周涨跌 幅%	月涨跌 幅%	年涨跌 幅%	总市值 亿元	2018 年 净利润 (百万)	PE (2018e)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	预测 PE (2019e)	预测 2020 年 净利润 (百万)	预测 2020 年 净利润 yoy	预测 PE (2020e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	17.98	-0.77	-15.75	-51.09	166.03	959.1	17.31	1080.0	11.9%	15.37	1210.0	12.0%	13.72
603833.SH	欧派家居	110.00	-3.64	1.71	-21.33	462.21	1571.9	29.41	1885.0	19.9%	24.52	2234.0	18.5%	20.69
603816.SH	顾家家居	28.36	0.82	-7.76	-42.25	170.76	989.4	17.26	1202.0	21.5%	14.21	1402.0	16.6%	12.18
300616.SZ	尚品宅配	69.55	-8.10	-17.69	-37.13	138.18	477.1	28.96	584.0	22.4%	23.66	715.0	22.4%	19.33
600337.SH	美克家居	4.13	-8.85	-7.88	-26.79	73.14	451.2	16.21	519.0	14.9%	14.09	597.0	15.0%	12.25
603818.SH	曲美家居	7.26	2.54	-5.10	-45.63	35.67	(59.1)	-60.40	262.0	544.1%	13.62	394.0	50.4%	9.05
603008.SH	喜临门	10.13	0.20	-4.97	-52.96	40.00	(438.3)	-9.13	227.3	-151.9%	17.60	292.8	28.8%	13.66
603898.SH	好莱客	16.30	3.56	-1.54	-43.58	50.46	382.2	13.20	422.0	10.3%	11.96	467.0	10.7%	10.81
603801.SH	志邦股份	18.77	6.17	-7.57	-50.38	41.92	272.9	15.36	323.0	18.2%	12.98	389.0	20.4%	10.78
603180.SH	金牌橱柜	53.65	4.26	-4.48	-53.19	36.21	210.2	17.23	250.9	19.4%	14.43	297.8	18.7%	12.16
000910.SZ	大亚圣象	10.40	3.48	-13.12	-46.15	57.61	724.8	7.95	816.0	12.5%	7.06	887.0	8.7%	6.50
600978.SH	宜华生活	3.66	1.95	-4.44	-53.27	54.27	386.8	14.03	458.3	18.5%	11.84	505.6	10.3%	10.73
002853.SZ	皮阿诺	17.32	1.37	-5.01	-34.17	26.91	142.1	18.94	182.0	28.1%	14.78	230.0	26.4%	11.70
603208.SH	江山欧派	32.50	10.81	1.29	2.58	26.27	152.7	17.20	203.6	33.3%	12.90	252.8	24.2%	10.39
002043.SZ	兔宝宝	5.73	4.43	-0.61	-29.52	44.39	330.9	13.42	382.8	15.7%	11.60	432.3	12.9%	10.27
002713.SZ	东易日盛	17.40	6.81	0.69	-23.28	45.70	252.6	18.09	319.6	26.5%	14.30	388.2	21.5%	11.77
002084.SZ	海鸥卫浴	4.78	13.27	4.60	-6.27	24.21	41.9	57.70	115.6	175.6%	20.94	138.6	19.9%	17.46
603600.SH	永艺股份	9.05	2.96	-10.38	-2.05	27.39	103.9	26.36	176.2	69.5%	15.55	235.1	33.4%	11.65
603848.SH	好太太	17.95	-0.83	-6.51	-25.42	71.98	260.6	27.62	315.1	20.9%	22.84	379.8	20.5%	18.95
601828.SH	美凯龙	12.15	1.59	3.14	-26.18	431.33	4477.4	9.63	5134.0	14.7%	8.40	5767.0	12.3%	7.48
300729.SZ	乐歌股份	21.90	-0.32	-2.97	-36.73	19.13	57.6	33.21	73.5	27.6%	26.02	95.5	29.9%	20.03
文具														
603899.SH	晨光文具	40.25	2.55	6.96	24.00	370.30	806.8	45.89	995.0	24.1%	37.22	1288.0	29.4%	28.75
002301.SZ	齐心集团	10.49	-0.57	1.55	2.87	67.32	191.8	35.11	276.7	44.3%	24.33	372.5	34.6%	18.08
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.24	1.95	-5.24	-41.07	152.20	2509.8	6.06	2544.0	1.3%	5.98	2764.0	8.6%	5.51
002078.SZ	太阳纸业	6.09	-0.16	-6.04	-40.75	157.83	2237.6	7.05	1894.0	-15.4%	8.33	2201.0	16.2%	7.17
600966.SH	博汇纸业	3.40	6.92	-13.71	-21.83	45.45	255.9	17.76						
600567.SH	山鹰纸业	3.37	0.00	-2.88	-15.75	154.50	3203.9	4.82	2998.0	-6.4%	5.15	3347.0	11.6%	4.62
002511.SZ	中顺洁柔	10.92	5.71	11.77	12.81	142.66	407.0	35.05	571.0	40.3%	24.98	704.0	23.3%	20.26
002521.SZ	齐峰新材	5.10	3.03	-7.61	-22.61	25.23	58.4	43.23						
600308.SH	华泰股份	4.40	3.32	-1.99	-14.30	51.37	719.1	7.14	959.5	33.4%	5.35	1201.9	25.3%	4.27
600103.SH	青山纸业	2.34	2.18	2.01	-3.18	53.96	154.8	34.86						
包装														
002831.SZ	裕同科技	18.02	-1.04	-16.81	-21.32	158.05	945.6	16.71	1205.0	27.4%	13.12	1527.0	26.7%	10.35
002191.SZ	劲嘉股份	11.44	3.44	-8.77	46.42	167.58	725.3	23.10	907.0	25.0%	18.48	1093.0	20.5%	15.33

601515.SH	东风股份	7.98	4.45	-12.60	15.19	106.49	747.9	14.24	832.3	11.3%	12.79	926.1	11.3%	11.50
002303.SZ	美盈森	5.11	5.80	-10.85	-7.75	78.25	401.2	19.50	506.2	26.2%	15.46	606.5	19.8%	12.90
002228.SZ	合兴包装	5.18	1.37	5.45	5.67	60.58	233.1	25.99	348.8	49.6%	17.37	443.5	27.2%	13.66
002701.SZ	奥瑞金	4.50	-5.46	-10.18	-18.21	105.99	225.4	47.02	886.5	293.3%	11.96	1059.1	19.5%	10.01
002014.SZ	永新股份	7.00	-1.82	-7.04	2.06	35.25	225.3	15.65	263.0	16.9%	13.40	303.0	15.2%	11.63
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	43.15	3.08	3.78	18.01	225.73	1204.5	18.74	1378.0	14.4%	16.38	1555.4	12.9%	14.51
002094.SZ	青岛金王	5.23	8.73	-6.10	-51.93	36.22	104.4	34.68	323.5	209.8%	11.20	150.0	-53.6%	24.15
000026.SZ	飞亚达 A	7.68	2.95	-1.03	-23.37	34.02	183.8	18.51	216.0	17.5%	15.75	256.7	18.9%	13.25
002345.SZ	潮宏基	4.47	11.75	-2.83	-49.78	40.47	71.0	56.97	285.1	301.3%	14.19	323.0	13.3%	12.53
002740.SZ	爱迪尔	6.82	-16.73	-17.53	-15.49	30.97	28.1	110.01						
002721.SZ	金一文化	6.34	4.79	4.28	-29.21	52.92	(54.6)	-96.96						
600439.SH	瑞贝卡	3.11	2.64	-14.33	-26.65	35.20	234.2	15.03						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.65	-0.27	-8.06	-18.62	46.40	109.2	42.49						
000829.SZ	天音控股	5.66	3.66	-1.05	-32.22	58.71	(230.7)	-25.45						
002229.SZ	鸿博股份	7.38	0.80	-11.06	-32.22	36.88	5.1	717.11	49.0	852.7%	75.27	169.0	244.9%	21.82
002235.SZ	安妮股份	7.42	-9.84	-20.30	-6.31	44.61	75.5	59.07	192.0	154.2%	23.24	219.0	14.1%	20.37
电子发票														
002117.SZ	东港股份	10.11	-0.98	-12.57	-1.85	55.17	256.8	21.49	318.5	24.0%	17.32	375.4	17.9%	14.70
600271.SH	航天信息	22.68	3.99	-3.49	-11.17	422.42	1618.0	26.11	2023.4	25.1%	20.88	2484.4	22.8%	17.00
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.41	0.54	-11.03	-12.91	18.79	54.5	34.48	69.0	26.6%	27.24	87.0	26.1%	21.60
002678.SZ	珠江钢琴	7.59	6.57	-2.52	4.48	103.10	176.3	58.49	208.0	18.0%	49.57	237.0	13.9%	43.50
002348.SZ	高乐股份	3.46	5.49	-12.63	-10.36	32.77	11.3	290.47						
002599.SZ	盛通股份	9.47	6.88	-2.57	-16.38	30.73	124.2	24.76	152.2	22.6%	20.19	187.7	23.3%	16.37
603398.SH	邦宝益智	15.20	0.46	-5.94	-12.39	32.34	42.1	76.75						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.19	3.46	-7.91	-27.29	30.04	42.0	71.55						
002243.SZ	通产丽星	16.05	-1.95	-0.36	157.64	58.57	82.1	71.34						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.31	3.86	-2.27	-31.06	44.58	467.6	9.53						
002565.SZ	上海绿新	8.02	-1.84	-15.27	138.55	85.02	101.4	83.87	120.8	19.1%	70.41	147.2	21.9%	57.77
002735.SZ	王子新材	14.55	2.39	5.64	-22.27	20.76	49.8	41.73	60.0	20.6%	34.61	75.0	25.0%	27.68
000902.SZ	新洋丰	10.50	4.69	1.63	17.34	136.98	818.8	16.73	992.0	21.20%	13.81	1200.0	20.97%	11.41
港股、美股(单位原始货币)														
1999.HK	敏华控股	3.24	3.85	-13.14	-52.72	123.88	1476.1	8.39	1576.9	6.8%	7.86	1845.3	17.0%	6.71
2689.HK	玖龙纸业	5.47	-0.65	-4.38	-33.89	256.48	7848.1	3.27	5094.0	-35.1%	5.03	5632.0	10.6%	4.55
2314.HK	理文造纸	5.10	2.00	-7.61	-39.53	223.38	4880.2	4.58	3764.0	-22.9%	5.93	3706.0	-1.5%	6.03
3331.HK	维达国际	13.60	-0.73	2.41	-2.39	162.52	649.3	25.03	702.42	8.2%	23.14	955.67	36.1%	17.01
1044.HK	恒安国际	50.39	-1.46	-7.98	-23.16	599.49	3799.8	15.78	4485.0	18.0%	13.37	5091.0	13.5%	11.78
0906.HK	中报包装	2.74	-1.08	-8.09	-47.46	32.18	255.1	12.62	303.0	18.8%	10.62	362.0	19.5%	8.89

2083.HK	大自然家居	1.15	-4.96	-12.21	-31.55	15.86	156.8	10.12					
1371.HK	华彩控股	0.31	-10.29	-19.74	-78.21	3.03	(169.5)	-1.79					
WBALN	500彩票网	8.62	2.25	-22.20	-42.11	3.68	(451.7)	-0.82					
0555.HK	御泰中彩 控股	0.02	0.00	0.00	-30.00	3.16							

家电**白电**

000651.SZ	格力电器	51.16	-2.74	-4.12	3.95	3,077.65	26202.8	11.75	28971.0	10.6%	10.62	32515.5	12.2%	9.47
000333.SZ	美的集团	50.57	2.95	2.28	-8.91	3,340.57	20230.8	16.51	23001.1	13.7%	14.52	26098.7	13.5%	12.80
600690.SH	青岛海尔	16.33	4.95	3.42	-21.00	1,039.96	7440.2	13.98	8398.4	12.9%	12.38	9507.2	13.2%	10.94
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	0.00	-17.52	362.98	1862.5	19.49	2112.3	13.4%	17.18	2373.4	12.4%	15.29

黑电

000100.SZ	TCL集团	3.20	2.24	-8.31	4.89	433.59	3468.2	12.50	4199.6	21.1%	10.32	4908.9	16.9%	8.83
600060.SH	海信电器	8.54	5.30	-3.06	-38.23	111.74	392.4	28.48	586.7	49.5%	19.05	707.0	20.5%	15.81
002429.SZ	兆驰股份	2.77	1.84	-6.42	-7.97	125.40	445.4	28.15	550.3	23.6%	22.79	641.2	16.5%	19.56
000810.SZ	创维数字	8.94	3.00	-6.29	-10.69	96.02	327.9	29.28	460.0	40.3%	20.87	630.0	37.0%	15.24

厨电小家电

002508.SZ	老板电器	25.40	4.44	-3.42	-29.07	241.05	1473.6	16.36	1639.5	11.3%	14.70	1846.7	12.6%	13.05
002035.SZ	华帝股份	11.28	4.83	-10.12	-42.76	99.45	676.9	14.69	800.1	18.2%	12.43	940.2	17.5%	10.58
002242.SZ	九阳股份	19.25	-1.03	-5.68	16.64	147.72	754.3	19.58	845.4	12.1%	17.47	974.3	15.2%	15.16
002032.SZ	苏泊尔	72.48	5.35	11.68	34.90	595.24	1669.9	35.65	1991.7	19.3%	29.89	2357.9	18.4%	25.24

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所(未标红数据为 Wind 一致预期)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

