

轻工制造跟踪周报

持续推荐中期兑现，底部关注造纸、家居优质资产

增持（维持）

2019年07月21日

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

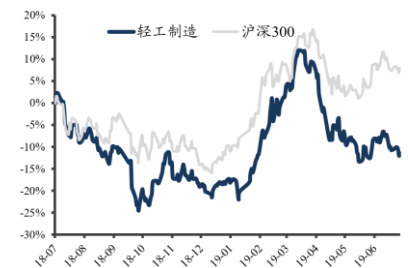
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点

- 中报前瞻：底部持续推荐造纸、家居低估优质资产。**必选消费稳健成长，造纸、家居配置低估优质。结合已发布的中报业绩预告及我们的测算：(1) 必选消费：我们预计**中顺洁柔**（收入+25%、利润+35%），**晨光文具**（收入+25~30%、利润+20~25%），增长靓丽；(2) 造纸：纸浆系 Q2 提价顺畅、盈利改善明显，建议关注**太阳纸业**（预计收入+10%、利润+30%）；(3) 家居：我们预计**尚品宅配**（收入+10~15%、利润+30%），**欧派家居**（收入+15%、利润+20%），**索菲亚**（收入+5%、利润+5~10%），**顾家家居**（收入+30%、利润+15%）；(4) 包装：预计**裕同科技**（收入、利润+10%），**劲嘉股份**（收入、利润+20~25%）。持续建议关注前期股价回调充分的低估优质资产。
- 新型烟草：菲莫国际 Q2 超预期，产业链持续高景气。**IQOS 表现超预期，持续看好新型烟草产业链。7月18日菲莫国际发布二季报，不考虑汇率影响，Q2 实现营业收入 76.99 亿美元（+9%），调整后营业利润 32.1 亿美元（+15.7%）。我们认为，二季度 IQOS 超预期验证国际 HNB 产业链仍处于高景气周期，电子烟国标的发布将对产品要求更加严格、企业管理更加规范，客观抬高行业门槛，有利于加速行业洗牌，持续推荐产业链优质标的**劲嘉股份**。
- 家居：“全渠道+全品类”穿越周期向高效率的零售模式升级。**定制家居迎来成长后半段，本轮估值调整基本结束。借鉴海外巨头成长经验，核心在于“全品类+全渠道”布局。纵观我国，以**欧派家居**、**尚品宅配**、**索菲亚**为代表的龙头在多品类布局、渠道创新、供应链管理等多方面具备综合优势。**欧派家居**整装模式渐入佳境，多品类、多渠道雏形已现，同时积极补足信息化短板，成长具有强可持续性；**尚品宅配**推出第二代全屋定制一站式解决客户需求、渠道卡位购物中心店流量入口，并通过整装云平台切入家装市场，同时依托 O2O 引流模式持续带动电商渠道高增；衣柜翘楚**索菲亚**具规模制造的红利，多品类扩张实现橱衣木高效引流，电商、整装、大宗业务等新型渠道并举，并通过经销商持股计划强化终端激励，静待业绩好转。软体龙头**顾家家居**、**敏华控股**目前的估值水平具有较强的安全边际，给予推荐！
- 造纸：纸浆系盈利改善，太阳纸业逆势布局显龙头本色。**文化纸价格淡季维稳，看好 Q3 旺季提价。7月18日太阳纸业披露定增预案，用于老挝 120 万吨造纸项目（18 亿）及补充流动资金（2 亿），我们认为公司扩建老挝项目将持续强化海外原料供给能力及优化成本结构，增强长期竞争力，看好**太阳纸业**长期稳定的业绩增长。
- 必选消费：关注中期业绩兑现，持续推荐中顺洁柔、齐心集团。**生活用纸首选**中顺洁柔**：短期关注浆价变化对其利好影响，长期而言产品结构升级及品类扩张。办公集采发展推动，看好**齐心集团**稳步成长。
- 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

- 《轻工制造跟踪周报：复盘家得宝的成长之路，品类、渠道、供应链缺一不可》2019-07-14
- 《轻工制造跟踪周报：持续推荐具估值优势的中期兑现品种》2019-07-07
- 《轻工制造跟踪周报：首选具估值优势及边际变化的优质资产，推荐劲嘉股份、顾家家居、太阳纸业》2019-06-30

轻工制造跟踪周报

表 1: 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	
	002078.SZ	太阳纸业	182.96	7.06	0.86	0.70	0.81	8.18	10.13	8.72	买入
	600567.SH	山鹰纸业	151.75	3.31	0.70	0.65	0.73	4.74	5.06	4.53	买入
造纸	000488.SZ	晨鸣纸业	154.53	5.32	0.51	0.58	0.65	6.16	7.61	6.94	增持
	2689.HK	玖龙纸业	275.34	5.87	1.68	1.09	1.20	3.51	5.41	4.89	增持
	2314.HK	理文造纸	226.01	5.16	1.11	0.86	0.85	4.63	6.00	6.10	增持
	002572.SZ	索菲亚	166.96	18.08	1.04	1.16	1.31	17.41	15.46	13.80	买入
定制家具	603833.SH	欧派家居	443.72	105.60	3.74	4.49	5.32	28.23	23.54	19.86	买入
	300616.SZ	尚品宅配	154.27	77.65	2.40	3.02	3.67	32.34	25.71	21.16	买入
	603801.SH	志邦家居	40.54	18.15	1.71	2.02	2.43	14.85	12.55	10.42	买入
	603898.SH	好莱客	51.36	16.59	1.19	1.34	1.49	13.44	12.17	11.00	买入
软体家具	603816.SH	顾家家居	186.66	31.00	2.30	2.80	3.26	18.87	15.53	13.31	买入
	1999.HK	敏华控股	140.32	3.67	0.40	0.40	0.53	10.29	9.23	7.54	—
	603008.SH	喜临门	40.51	10.26	-1.11	0.58	0.74	-9.24	17.82	13.84	—
成品家具	600337.SH	美克家居	69.60	3.93	0.25	0.29	0.34	15.42	13.41	11.66	买入
	603818.SH	曲美家居	35.52	7.23	-0.12	0.53	0.80	-60.15	13.56	9.02	增持
	002831.SZ	裕同科技	167.61	19.11	2.36	1.37	1.74	17.73	13.91	10.98	买入
	002228.SZ	合兴包装	54.85	4.69	0.20	0.29	0.38	23.54	16.04	12.55	—
包装	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	110.93	4.71	0.10	0.38	0.45	49.22	12.51	10.47	—
	002014.SZ	永新股份	35.05	6.96	0.45	0.52	0.60	15.56	13.33	11.57	买入
	002303.SZ	美盈森	71.67	4.68	0.26	0.33	0.39	17.86	14.16	11.82	—
	601515.SH	东风股份	104.35	7.82	0.67	0.62	0.69	13.95	12.54	11.27	—
	603899.SH	晨光文具	363.49	39.51	0.88	1.08	1.40	45.05	36.53	28.22	买入
	1044.HK	恒安国际	596.18	50.11	3.15	3.77	4.28	15.69	13.29	11.71	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	163.95	12.55	0.32	0.44	0.54	40.28	27.41	22.65	买入
	601828.SH	美凯龙	403.99	11.38	1.26	1.45	1.62	9.02	7.86	6.98	—
其他	00910.SZ	大亚圣象	56.78	10.25	1.31	1.47	1.60	7.83	6.96	6.40	买入
	603848.SH	好太太	77.03	19.21	0.65	0.79	0.96	29.56	24.53	20.34	—
	603600.SH	永艺股份	29.75	9.83	0.34	0.58	0.78	28.63	17.13	12.74	—
	300729.SZ	乐歌股份	19.91	22.80	0.66	0.81	1.08	34.58	27.09	20.85	—
	000902.SZ	新洋丰	142.72	10.94	0.63	0.76	0.92	17.43	14.39	11.89	买入

注：收盘价为 7 月 19 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：Wind，东吴证券研究所

内容目录

1. 持续关注中报兑现的优质标的！	6
1.1. 中报前瞻：底部持续推荐造纸、家居低估优质资产	6
1.2. 新型烟草：菲莫国际 Q2 超预期，产业链持续高景气	7
1.3. 家居：“全渠道+全品类”穿越周期向高效率的零售模式升级	8
1.4. 造纸：纸浆系盈利改善，太阳纸业逆势布局显龙头本色	11
1.5. 必选消费：关注中期业绩兑现，持续推荐中顺洁柔、齐心集团	12
2. 重点公司公告	14
2.1. 包装印刷&造纸产业	14
2.2. 家居家具&其他可选	14
3. 市场回顾：大盘小幅下行，珠宝首饰表现较好	14
4. 行业上下游数据跟踪	16
4.1. 造纸产业：文化纸价与纸浆价格下行	16
4.1.1. 价格数据：文化纸价与纸浆价格下行	16
4.1.2. 进出口数据：废纸 5 月进口量同降 8.14%；纸浆 6 月进口量上升 25.46%	19
4.1.3. 固定资产投资：造纸业 5 月固定资产投资完成额累计增速-6.80%	19
4.2. 家具产业：19 年 6 月家具零售额 896 亿，同比增长 5.70%	20
4.2.1. 产销量：6 月家具零售额 896 亿，同比增长 5.70%	20
4.2.2. 原材料市场：TDI 价格上升、MDI 价格稳定	21
4.2.3. 房地产市场：6 月房屋新开工面积 25,725.07 万平方米，同比增加 21.17%	21
4.3. 文娱行业：19 年 6 月办公用品零售额 321 亿，同比上升 6.50%	22
4.4. 塑料包装：BRENT WTI 原油价格下行	23
4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格上升	24
4.6. 卷烟：6 月卷烟产量累计同比上升 3.8%	25
4.7. 软饮料：6 月软饮料产量累计同比上升 3.30%	25
5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览	26
6. 风险提示	26

图表目录

图 1: PMI 二季度销量表现 (单位: 十亿支)	7
图 2: IQOS 在重要市场份额变动一览	7
图 3: foogo K (福狗) 套装及定价	8
图 4: foogo K (福狗) 配套烟油式烟弹	8
图 5: 定制家具企业研究框架	9
图 6: 整装渠道的发展思路	10
图 7: 尚品宅配整装模式	10
图 8: 顾家家居 pe-band	11
图 9: 敏华控股 pe-band	11
图 10: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜	13
图 11: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜 (迷你巾)	13
图 12: 齐心集团业务拆分一览	13
图 13: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 14: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 15: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 16: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	16
图 17: 箱板纸价格走势 (元/吨)	17
图 18: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	17
图 19: 白板纸出厂价格 (元/吨)	17
图 20: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	17
图 21: 铜板纸价格走势 (元/吨)	17
图 22: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	17
图 23: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 24: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	18
图 25: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	18
图 26: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	18
图 27: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	18
图 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 29: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	18
图 30: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	18
图 31: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 32: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 33: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 34: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 35: 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, %)	20
图 36: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	20
图 37: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	20
图 38: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	20
图 39: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %)	20
图 40: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	21
图 41: 定制家具上游价格指数变化趋势	21
图 42: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	21

图 43: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	21
图 44: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	22
图 45: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	22
图 46: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	22
图 47: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	22
图 48: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	23
图 49: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 50: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 51: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 52: 国际原油价格走势 (美元/桶)	23
图 53: 黄金价格走势 (美元/盎司)	24
图 54: 白银价格走势 (美元/盎司)	24
图 55: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	25
图 56: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 57: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	25
图 58: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	25
表 1: 公司估值	2
表 2: 轻工板块中期业绩预告一览 (截止 19 年 7 月 19 日)	6
表 3: 我国两项电子烟国家标准计划详情	8
表 4: 海外家居类上市公司业绩增长及估值情况	9
表 5: 定制龙头横向对比	10
表 6: 太阳纸业产能投放 (单位: 万吨)	12
表 7: 细分纸种价格一览	12
表 8: 下周股东大会一览	26
表 9: 公司估值 (7 月 19 日收盘价)	27

1. 持续推荐中报兑现的优质标的！

1.1. 中报前瞻：底部持续推荐造纸、家居低估优质资产

必选消费稳健成长，造纸、家居配置低估优质。结合已发布的中报业绩预告及我们的测算：(1) 必选消费：我们预计中顺洁柔（收入+25%、利润+35%），晨光文具（收入+25~30%、利润+20~25%），增长靓丽；(2) 造纸：纸浆系 Q2 提价顺畅、盈利改善明显，建议关注太阳纸业（预计收入+10%、利润-30%）；(3) 家居：我们预计尚品宅配（收入+10~15%、利润+30%），欧派家居（收入+15%、利润+20%），索菲亚（收入+5%、利润+5~10%），顾家家居（收入+30%、利润+15%）；(4) 包装：预计裕同科技（收入、利润+10%），劲嘉股份（收入、利润+20~25%）。持续建议关注前期股价回调充分的低估优质资产！

表 2：轻工板块中期业绩预告一览（截止 19 年 7 月 19 日）

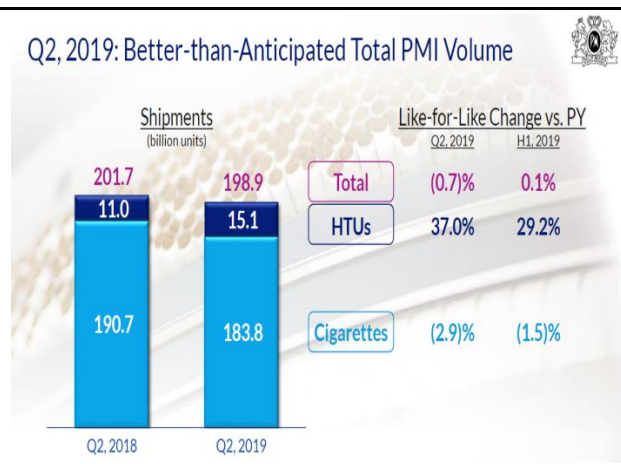
板块	代码	公司	2019H1 业绩预告
包装	002191.SZ	劲嘉股份	净利润约 45482.04 万元~49272.21 万元,增长 20.00%~30.00%
	200986.SZ	粤华包B	净利润约 500 万元~1500 万元
	300057.SZ	万顺新材	净利润约 4524.33 万元~5346.94 万元,变动幅度为:10%~30%
	002846.SZ	英联股份	净利润约 4100 万元~4400 万元,变动幅度为:192.41%~213.8%
	002522.SZ	浙江众成	净利润约 3749.84 万元~4499.8 万元,变动幅度为:50%~80%
	002243.SZ	通产丽星	净利润约 3,200 万元~4,500 万元,增长 9.12%~53.44%
	300501.SZ	海顺新材	净利润约 3167 万元~4284 万元,变动幅度为:-15%~15%
	002831.SZ	裕同科技	净利润约 28748.91 万元~29814.72 万元,增长 8%~12%
	000695.SZ	滨海能源	净利润约 240 万元~360 万元,变动幅度为:117.22%~125.84%
	002799.SZ	环球印务	净利润约 2,156.80 万元~2,696.00 万元,增长 60.00%~100.00%
	002836.SZ	新宏泽	净利润约 1839.96 万元~2365.67 万元,变动幅度为:40%~80%
	002803.SZ	吉宏股份	净利润约 14522.82 万元~15253.02 万元,变动幅度为:79%~88%
	000812.SZ	陕西金叶	净利润约 -320.87 万元~-247.04 万元,变动幅度为:-113.04%~-110.04%
	000659.SZ	珠海中富	净利润约 -1700 万元~-1200 万元
	002229.SZ	鸿博股份	净利润约 -1050 万元~-776 万元
	600210.SH	紫江企业	净利润下降 15%~55%
家居	300616.SZ	尚品宅配	净利润约 14817.94 万元~17287.59 万元,变动幅度为:20%~40%
	002084.SZ	海鸥住工	净利润约 4827.89 万元~5632.54 万元,变动幅度为:20%~40%
	300729.SZ	乐歌股份	净利润约 2262 万元~2563 万元,变动幅度为:-25%~-15%
	601996.SH	丰林集团	净利润约 8855.56 万元~9536.76 万元,增长 30%~40%
	603600.SH	永艺股份	净利润约 8564 万元~9516 万元,增长 80%~100%
	002240.SZ	威华股份	净利润约 6,500 万元~9,700 万元,增长 13.02%~68.66%
	603326.SH	我乐家居	净利润约 4179.13 万元~4577.14 万元,增长 110%~130%
	002489.SZ	浙江永强	净利润约 35500 万元~37500 万元
	300749.SZ	顶固集创	净利润约 2570 万元~2910 万元,变动幅度为:5.88%~19.89%
	000663.SZ	永安林业	净利润约 -2500 万元~-2000 万元,变动幅度为:22.25%~37.8%
造纸	000488.SZ	晨鸣纸业	净利润约 50000 万元~55000 万元,变动幅度为:-72%~-69%
	603863.SH	松炆资源	净利润约 4682.77 万元,增长 7.11%
	002521.SZ	齐峰新材	净利润约 4352.76 万元~4974.59 万元,变动幅度为:5%~20%
	000815.SZ	美利云	净利润约 210 万元~260 万元,变动幅度为:-91.64%~-89.65%
	002012.SZ	凯恩股份	净利润约 1400 万元~1800 万元,变动幅度为:36.39%~75.36%
	002235.SZ	安妮股份	净利润约 10000 万元~11000 万元,变动幅度为:100.43%~120.47%
文娱	002571.SZ	德力股份	净利润约 1700.00 万元~2000.00 万元
	300640.SZ	德艺文创	净利润约 2188.65 万元~2501.31 万元,变动幅度为:75%~100%
	300703.SZ	创源文化	净利润约 4619 万元~5215 万元,变动幅度为:55%~75%
	300329.SZ	海伦钢琴	净利润约 2584.84 万元~3497.14 万元,变动幅度为:-15%~15%
	300651.SZ	金陵体育	净利润约 1480 万元~1600 万元,变动幅度为:9.86%~18.77%
	002605.SZ	姚记扑克	净利润约 11105.98 万元~15548.38 万元,变动幅度为:150%~250%
	002348.SZ	高乐股份	净利润约 0 万元~931.36 万元,下降 50%~100%
	002575.SZ	群兴玩具	净利润约 -1200 万元~-800 万元

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 新型烟草：菲莫国际 Q2 超预期，产业链持续高景气

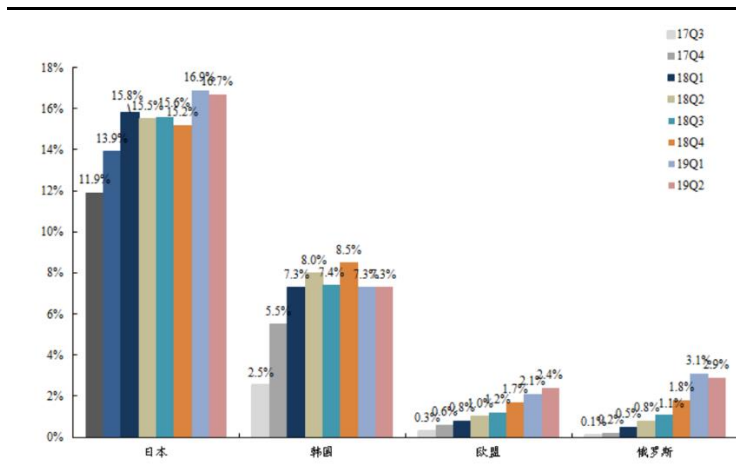
IQOS 表现超预期，持续看好新型烟草产业链。7月18日菲莫国际发布季度财报，不考虑汇率影响，Q2 实现营业收入 76.99 亿美元 (+9%)，调整后营业利润 32.1 亿美元 (+15.7%)，主要得益于 IQOS 产品的超预期增长：(1) Q2 单季度 HTU 烟弹销量达到 151 亿支 (+37%)，上半年合计增长 29%，对全球卷烟市场的渗透率升至 2.1%；(2) RRP 业务实现收入 15 亿美元（其中烟具约占 14%），对总收入贡献接近 20%；(3) 产品使用人数提高至 1130 万人，较一季度增长 90 万人，其中约 70%（800 万人）已完全转换为加热不燃烧烟具消费者。从 Q2 细分市场份额来看：(1) 日本市场占比 16.6%，同比增加 1.1%，环比下降 0.3%；(2) 欧盟市场占比 2.4%，同比增加 1.4%，环比增加 0.3%；(3) 俄罗斯市场占比 2.9%，同比增加 2.1%，环比下降 0.1%；(4) 韩国市场占比 7.3%，同比下降 0.7%，环比持平。我们认为，二季度 IQOS 超预期验证国际 HNB 产业链仍处高景气阶段，持续看好前期推荐的烟草产业链优质标的！

图 1：PMI 二季度销量表现（单位：十亿支）



数据来源：公司业绩说明 PPT，东吴证券研究所

图 2：IQOS 在重要市场份额变动一览



数据来源：公司季报，东吴证券研究所

我国电子烟国标发布在即，行业门槛或将提高。目前我国已经有两项电子烟标准完成审查并进入“正在批准”阶段，按标准制定周期预计项目正式结束时间仅剩约 3 个月：(1) 17 年 10 月下发的《电子烟》强制性（具有法律属性）国家标准制定计划，主要标准包括烟液、器具、释放物、包装标识、贮藏与运输；(2) 17 年 12 月下发的《电子烟液烟碱、丙二醇和丙三醇的测定气相色谱法》，主要用于电子烟液中烟碱、丙二醇和丙三醇的测定。上述两项计划的归口和执行单位为全国烟草标准化技术委员会，主管部门是国家烟草专卖局。我们认为，国内烟油式电子烟行业在迎来了喷薄式发展的同时也普遍存在价格竞争激烈、产品同质化严重、品牌溢价不明显、烟油成分不规范等现象，而电子烟国标的发布将对产品要求更加严格、企业管理更加规范，客观抬高行业门槛，有利于加速行业洗牌，持续推荐产业链优质标的**劲嘉股份**。

表 3：我国两项电子烟国家标准计划详情

国家标准	下达时间	主要起草单位	主要技术内容
《电子烟》（强制性）	2017年10月	上海新型烟草制品研究院、中国烟草总公司郑州烟草研究院、中国烟草标准化研究中心、国家烟草质量监督检验中心等。	1、烟液：烟液中烟碱限量要求及评估方案；电子烟添加剂技术要求及评估方案；污染物评估方案及相关技术要求。 2、器具：接触材料（口腔、烟液）技术指标及风险评估方案，包括电子烟具材料分析研究、迁移物分析研究等 3、释放物：电子烟抽吸行为研究及电子烟产品稳定性表征。 4、包装标识：电子烟烟液和烟具的包装、标识研究方案。 5、贮藏及运输：电子烟烟液和烟具在贮藏和运输过程中的技术要求研究。
《电子烟液烟碱、丙二醇和丙三醇的测定气相色谱法》	2017年12月	中国烟草总公司郑州烟草研究院、广东中烟工业有限责任公司	电子烟液中烟碱、丙二醇和丙三醇的测定

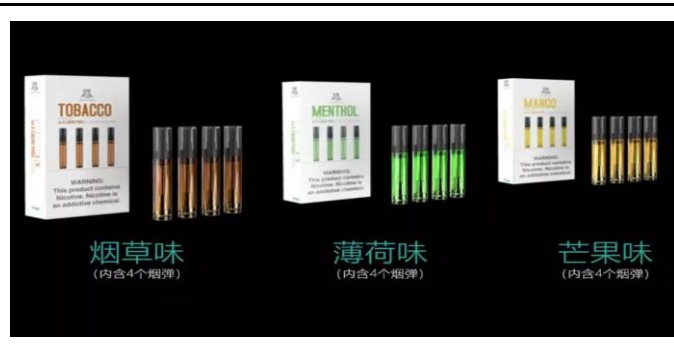
数据来源：国家标准化管理委员会官网，东吴证券研究所

图 3：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 4：foogo K（福狗）配套烟油式烟弹

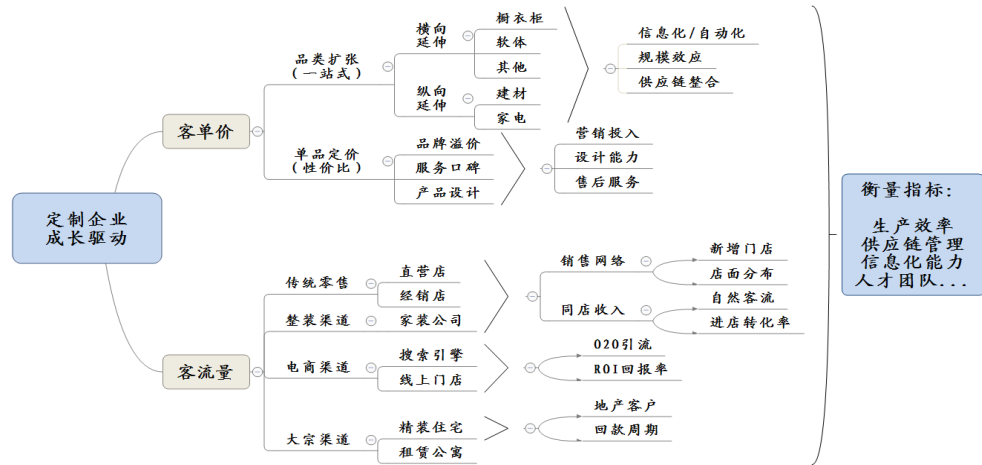


数据来源：福狗电子烟，东吴证券研究所

1.3. 家居：“全渠道+全品类”穿越周期向高效率的零售模式升级

定制家居估值调整基本到位，后期关注优质品种份额提升。定制家居具有库存低、周转好、现金流充足的特点，商业模式相对于成品家居更为优质，2010 年至今享受了较为充分我国地产发展及渗透率提升的红利。随着行业红利接近尾声，定制产业逐渐进入成长后半段、地产后周期特征开始显现。复盘索菲亚的股价表现，我们认为本轮周期定制上市企业的估值调整已经基本到位，后期优质龙头通过跨品类跨渠道扩张，优化细分赛道的供应链管理，有望穿越周期实现长期成长。

图 5：定制家具企业研究框架



数据来源：东吴证券研究所整理

借鉴海外巨头成长经验，核心在于“全品类+全渠道”布局。从宜家、宜得利、韩国汉森、家得宝等国际品牌零售巨头的成长路径来看，其产品定位都是抓住广阔市场同时消费者所需求的高性价比、快周转的商品，辅以强供应链管理（成本管控，信息化投入等），并通过全渠道布局来落地终端服务。我们认为对于国内龙头的启示在于：(1) 凭借规模化制造优势提升生产效率，通过高性价比的销售策略让利渠道和终端；(2) 整合传统零售、大宗渠道、整装渠道和电商渠道，保证多维度流量入口；(3) 构造高频次、高体验的新零售消费场景，提供极致的一站式购物体验。

表 4：海外家居类上市公司业绩增长及估值情况

		FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
宜家 (亿欧元)	收入	252	276.3	285.1	292.9	326.6	329	341	388
	yoy	7.20%	9.60%	3.20%	2.80%	11.50%	0.73%	3.65%	13.78%
	净利	29.7	32	33.2	33.3	35	42	25	14.7
	yoy	10.00%	7.80%	3.60%	0.40%	5.10%	20.00%	-40.48%	-41.20%
	净利率	11.80%	11.60%	11.60%	11.40%	10.70%	11.90%	7.33%	3.79%
宜得利 (十亿日元)	收入	314.3	331	348.8	387.6	417.3	458.1	513	572.1
	yoy	9.80%	5.30%	5.40%	11.10%	7.70%	9.80%	11.97%	11.52%
	净利	30.8	33.5	35.8	38.4	41.5	47	60	64.2
	yoy	29.30%	8.80%	6.70%	7.30%	7.90%	13.30%	27.74%	7.03%
	净利率	9.80%	10.10%	10.30%	9.90%	9.90%	10.30%	11.70%	11.21%
	ROE	22.00%	20.90%	18.60%	16.80%	14.80%	14.60%	15.20%	14.54%
	年均市值	409.00	375.60	377.80	513.10	837.70	913.50	1366.00	1973.30
PE	13.6	11.2	10.6	13.3	20.2	19.4	22.8	30.7	
汉森 (十亿韩元)	收入	709.30	783.20	1006.90	1325.00	1710.50	1934.50	2062.51	1928.46
	yoy	13.70%	10.40%	28.60%	31.60%	29.10%	13.10%	6.61%	-6.50%
	净利	39.3	39.5	61.3	86.7	114.7	127.5	96.0	90.0
	yoy	34.10%	0.40%	55.40%	41.30%	32.30%	11.20%	-24.76%	-6.23%
	净利率	5.50%	5.00%	6.10%	6.50%	6.70%	6.60%	4.65%	4.67%
	ROE	20.70%	18.90%	25.60%	28.80%	29.70%	26.10%	18.91%	15.66%
	年均市值	381.30	334.40	909.40	2070.10	4185.40	3597.80	3173.30	1188.20
PE	9.8	8.7	14.8	23.9	36.5	28.2	33.1	13.2	
家得宝 (亿美元)	收入	703.95	747.54	788.12	831.76	885.19	945.95	1009.04	1082.03
	yoy	3.53%	6.19%	5.43%	5.54%	6.42%	6.86%	6.67%	7.23%
	净利	38.83	45.35	53.85	63.45	70.09	79.57	86.30	111.21
	yoy	16.33%	16.79%	18.74%	17.83%	10.46%	13.53%	8.46%	28.86%
	净利率	5.52%	6.07%	6.83%	7.63%	7.92%	8.41%	8.55%	10.28%
	ROE	21.11%	25.42%	35.55%	58.09%	89.64%	149.44%	-	-
	年均市值	648.08	924.77	1159.53	1383.32	1676.77	1633.31	2213.23	1940.75
PE	16.7	20.4	21.5	21.8	23.9	20.5	25.6	17.5	

数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

从多渠道、多品牌、供应链管理等多维度相比，期待龙头破冰。纵观我国，以**欧派家居、尚品宅配、索菲亚**为代表的龙头在多品类布局、渠道创新、供应链管理等多方面具备综合优势。**欧派家居**整装模式渐入佳境，多品类、多渠道雏形已现，同时积极补足信息化短板，成长具有强可持续性；**尚品宅配**推出第二代全屋定制一站式解决客户需求、渠道卡位购物中心店流量入口，并通过整装云平台切入家装市场，同时依托O2O引流模式持续带动电商渠道高增；**衣柜翘楚索菲亚**具规模制造的红利，多品类扩张实现橱衣木高效引流，电商、整装、大宗业务等新型渠道并举，并通过经销商持股计划强化终端激励，静待业绩好转。

表 5：定制龙头横向对比

	索菲亚	欧派家居	尚品宅配	志邦家居
销售额 (亿元)	73.1	115.09	66.45	24.33
产品占比 (%)	衣柜及其配套家具: 87.46% 定制橱柜及其配件: 9.69% 木门: 2.16%	整体橱柜: 50.09% 整体衣柜: 36.04% 整体卫浴: 3.94% 定制木门: 4.12%	定制家具: 75.51% 配套家居: 16.83% 整装行业: 2.92% O2O引流与软件服务: 3.48%	整体橱柜: 79.25% 定制衣柜: 17.67% 木门: 0.32%
品类扩张进程	成立以来从事衣柜业务; 014年成立“司米橱柜” 进军定制橱柜市场; 2017年涉足定制木门。	成立以来从事橱柜业务; 2003年起开始经营定制卫浴; 2005年起开始经营定制衣柜; 2010年起开始经营定制木门。	1994年家具IT软件业务起家; 2004年进入定制和配套家居领域; 2017年拓展整装和HOMKOO云平台。	定制橱柜业务起家; 2015年拓展衣柜业务; 2018年开拓木门业务。
渠道占比 (%)	经销渠道88.24% 直营渠道3.21% 大宗渠道7.99% 其他渠道0.57%	经销渠道81.64% 直营渠道2.67% 大宗渠道12.51% 其他渠道3.18%	经销渠道54.17% 直营渠道39.12% 电商渠道: 6.71%	经销渠道70.06% 直营渠道6.44% 大宗渠道16.06% 其他渠道7.44%
店铺数量 (家)	衣柜门店2510家 司米橱柜门店822家 定制木门门店288家	橱柜门店2276家 衣柜门店2113家 卫浴门店559家 木门门店825家	直营门店101家 加盟门店2100家	橱柜门店: 1487家 衣柜门店: 726家 木门门店: 88家
单店收入 (万元)	定制衣柜: 254.73万元 定制橱柜: 86.19万元 定制木门: 54.92万元	整体橱柜: 253.30万元 整体衣柜: 196.31万元 整体卫浴: 81.10万元 定制木门: 57.54万元	直营店: 2574.26万元 加盟店: 171.43万元	整体橱柜: 129.67万元 整体衣柜: 59.23万元 木门: 8.85万元

数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

图 6：整装渠道的发展思路

公司	整装进展
欧派家居	2018年下半年开始推行整装大家居，已经在22个城市设立门店，2018年整装接单额过3.5亿。
尚品宅配	2017年下半年开始推行云平台，并在成都、广州、佛山三地设立新居整装；截至2018年底，自营整装工地交付数849个，整装业务营收1.94亿。
索菲亚	鼓励经销商去与家装企业合作，并给予经销商该部分的返点；公司层面和橙家、爱空间等全国家装企业合作。
志邦家居	与整装公司合作，探索整装客户的定制部品及服务。
好莱客	与齐屹科技（齐家网）成立合资公司，打造整装品牌。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：尚品宅配整装模式



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

软体企业估值仍处底部，有望向上修复。上半年在中美贸易战关税加征+床垫反倾销的宏观背景下，软体龙头**顾家家居、敏华控股**等优质企业的股价经历了深度回调。6

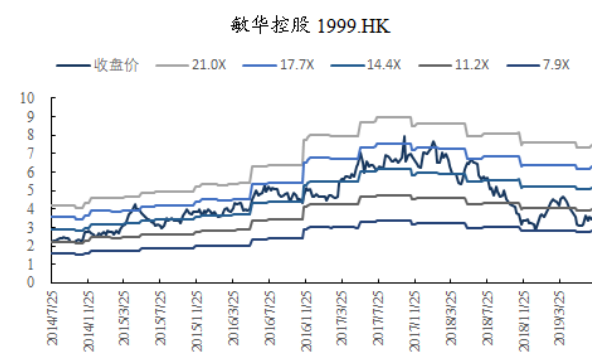
月 29 日上午中美重启经贸磋商后，预期利好相关企业估值修复。基本面角度来看，两个公司 19Q2 的内销受益于优势品类错位竞争、细分赛道竞争格局相对较好，同比增速趋势向好；外销和下游客户的谈判基本落地（客户承担 10-15% 的关税），后期越南工厂加速产能建设转移，且敏华的越南工厂已经落实提价；叠加汇率及成本端利好，软体龙头的业绩表现预期略超此前市场预期。综合来看，我们认为公司目前的估值水平具有较强的安全边际，给予推荐！

图 8：顾家家居 pe-band



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：敏华控股 pe-band



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 造纸：纸浆系盈利改善，太阳纸业逆势布局显龙头本色

老挝基地优势凸显，加码建设林浆纸一体化。7 月 18 日太阳纸业披露定增预案，拟发行不超 5.18 亿股，募资总额不超 20 亿元，用于老挝 120 万吨造纸项目（18 亿）及补充流动资金（2 亿），其中 80 万吨箱板纸预计将于 2021 年上半年投产；此前 7 月 12 日公司公告拟在公司本部投资约 20.16 亿元建设年产 45 万吨特色文化用纸项目，预计将于 2021 年初投产。老挝在林地资源、区位、人力成本、税收优惠上具有多重优势，成本端优势凸显。120 万吨造纸项目为公司在老挝实施“林浆纸一体化”项目的一部分，项目包括 40 万吨再生浆板及 80 万吨箱板纸，其中 40 万吨再生浆板项目已于 5 月下旬试生产，并在 7 月份开始批量供应公司国内相关纸机的生产；80 万吨箱板纸预计在 2021 年上半年陆续投产。公司前期公告拟实施的广西林浆纸一体化项目处于项目前期论证可研阶段。我们认为公司扩建老挝项目将持续强化海外原料供给能力及优化成本结构，增强长期竞争力，看好**太阳纸业**长期稳定的业绩增长！

表 6：太阳纸业产能投放（单位：万吨）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
双胶纸	95	90	90	120	120	120	120	120
铜版纸	80	80	80	80	80	100	100	100
生活用纸	-	6	12	12	12	12	12	12
淋膜原纸	-	20	20	20	20	20	20	20
牛皮箱板纸	-	-	-	80	80	160	160	240
化机浆	60	60	70	70	70	80	80	120
化学浆	-	-	-	-	10	10	70	110
溶解浆	30	30	30	50	50	80	80	50

注：老灶80万吨包装纸20Q3投产,老灶40万吨再生浆19年5月已投产(全部自用),邹城20万吨本色高得率生物质纤维19Q4初投产。

数据来源：太阳纸业债券评级报告，东吴证券研究所

文化纸价格淡季维稳，看好 Q3 旺季提价。在经历 4-6 月文化纸顺利提价后，7 月 21 日双胶纸 6200 元/吨（较 4 月 1 日+117 元/吨；较年内低点+183 元/吨）、铜版纸 5833 元/吨（较 4 月 1 日+250 元/吨；较年内低点+300 元/吨），进入 7 月淡季以来纸价持续维稳。文化纸下游需求以教辅印刷为主相对刚性、纸厂库存持续下降（最低仅 5 天）、渠道库存健康，预计随着 8 月逐渐进入旺季，文化纸价格有望稳中向上。纸浆方面，目前浆价已跌至中小浆厂的盈亏线，预计下行空间不大。

表 7：细分纸种价格一览

	铜版纸	双胶纸	白卡纸	化机浆	针叶浆	阔叶浆	溶解浆
18Q1	7377.28	7222.57	6445.00	4416.52	900.54	784.89	7506.10
19Q1	5602.63	6080.64	4984.25	3964.92	725.92	718.10	7260.00
19Q1同比	-24.06%	-15.81%	-22.66%	-10.23%	-19.39%	-8.51%	-3.28%
19Q1环比	-13.60%	-9.01%	-8.58%	-6.83%	-16.02%	-6.71%	-5.43%
18Q2	7310.32	7468.81	6033.33	4365.00	905.00	789.42	7418.23
19Q2	5771.69	6169.46	5394.31	4038.89	693.87	697.44	6838.71
19Q2同比	-21.05%	-17.40%	-10.59%	-7.47%	-23.33%	-11.65%	-7.81%
19Q2环比	3.02%	1.46%	8.23%	1.87%	-4.41%	-2.88%	-5.80%
截至7月19日	5833	6200	5393	3725	617	566	6400

注：针叶浆、阔叶浆与美废#13以美元计价，其他以人民币计价

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

1.5. 必选消费：关注中期业绩兑现，持续推荐中顺洁柔、齐心集团

生活用纸：持续看好中顺洁柔

生活用纸首选中顺洁柔：短期关注浆价变化对其利好影响，长期而言产品结构升级及品类扩张。本周纸浆价格持续走弱，符合我们此前预期。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%，则中顺洁柔的毛利率将同比提升 3 个百分点，具有较大的向上弹性，持续看好。长期来看，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，长期公司有望通过优化产品结构（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，获得超越

市场的成长!

图 10: 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 11: 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

文具: 办公集采看好齐心集团

办公集采发展推动, 看好**齐心集团**稳步成长。办公文具直销市场近年受益于政策推动集采模式快速发展, 齐心集团高速成长。5月29日, 国务院转发发改委的《深化公共资源交易平台整合共享指导意见的通知》再次明确: 到2020年, 适合以市场化方式配置的公共资源基本纳入统一的公共资源交易平台体系, 实行目录管理; 各级公共资源交易平台纵向全面贯通、横向互联互通, 实现制度规则统一、技术标准统一、信息资源共享; 电子化交易全面实施, 公共资源交易实现全过程在线实时监管。我们长期持续看好齐心集团的成长逻辑, **齐心集团**卡位大办公直销及云视频蓝海, 收入和利润表现均出现向上拐点, 建议关注!

图 12: 齐心集团业务拆分一览

单位: 亿元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
齐心集团								
营收	11.29	14.64	16.78	16.13	15.82	28.65	31.81	42.41
YOY	23.85%	29.65%	14.63%	-2.67%	-3.11%	81.11%	11.05%	33.80%
毛利率	22.69%	20.96%	17.38%	18.13%	17.04%	17.42%	19.29%	18.21%
归母净利润	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%	33.51%	36.91%
收入拆分								
B2B办公直销板块								
办公用品								
收入	7.61	11.05	9.19	9.53	7.83	9.84	11.81	22.66
YOY	14.78%	45.20%	-16.83%	3.70%	-17.84%	25.64%	20.02%	91.87%
占比	67.40%	75.48%	54.77%	59.08%	49.49%	34.35%	37.13%	53.43%
毛利率	25.76%	22.54%	22.43%	22.32%	20.94%	23.51%	21.85%	17.80%
文件管理用品								
收入	4.58	4.43	3.52	3.62	-	-	-	-
YOY	0.44%	-3.28%	-20.54%	2.84%	-	-	-	-
占比	40.57%	30.26%	20.98%	22.44%	-	-	-	-
毛利率	30.81%	32.70%	31.00%	29.23%	-	-	-	-
桌面文具及其他								
收入	3.02	6.63	5.67	5.92	-	-	-	-
YOY	45.89%	119.54%	-14.48%	4.41%	-	-	-	-
占比	26.75%	45.29%	33.79%	36.70%	-	-	-	-
毛利率	18.11%	15.75%	17.08%	18.10%	-	-	-	-
办公设备								
收入	1.97	3.58	7.41	6.46	7.47	16.28	16.09	15.52
YOY	0.00%	81.73%	106.98%	-12.82%	15.63%	117.94%	-1.17%	-3.54%
占比	17.45%	24.45%	44.16%	40.03%	47.22%	56.82%	50.58%	36.60%
毛利率	25.96%	16.06%	11.00%	12.18%	9.35%	5.10%	5.61%	5.95%
净利润	0.64	0.70	0.28	0.29	0.01	0.09	0.31	0.95
净利率	5.67%	4.78%	1.67%	1.80%	0.07%	0.34%	1.11%	2.49%
SaaS软件服务								
SAAS软件服务								
收入	-	-	-	-	0.28	2.28	3.43	3.52
YOY	-	-	-	-	100.00%	710.13%	50.44%	2.61%
占比	-	-	-	-	1.78%	7.96%	10.78%	8.30%
毛利率	-	-	-	-	0.00%	55.00%	103.00%	121.00%
收入	-	-	-	-	100.00%	76.00%	90.02%	63.61%
YOY	-	-	-	-	0.28	0.63	0.81	0.68
YOY	-	-	-	-	-	125.00%	28.57%	-16.05%
净利率	-	-	-	-	67.86%	60.32%	59.26%	47.06%
净利率	-	-	-	-	0.19	0.38	0.48	0.32
收入	-	-	-	-	-	1.65	2.7	2.93
YOY	-	-	-	-	-	-	63.61%	8.52%
净利率	-	-	-	-	-	35.15%	72.96%	72.53%
净利率	-	-	-	-	-	0.58	0.62	0.66
净利润	-	-	-	-	0.19	0.96	1.1	0.98
净利率	-	-	-	-	67.86%	42.11%	32.07%	27.84%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 重点公司公告

2.1. 包装印刷&造纸产业

太阳纸业:公司将非公开发行股票募集资金总额 20 亿, 募集资金用于老挝 120 万吨造纸项目及补充公司流动资金。

晨鸣纸业:公司第一大股东晨鸣控股有限公司拟向公司提供不超过人民币 10 亿元的财务资助, 期限不超过一年, 利率参照市场利率。

维达国际:公司发布 2019 年中期业绩, 集团总收益增长 7.6%至 78.91 亿港元, 中国内地收益增长 15%。

合兴包装:由于政府规划调整, 拟终止在重庆金凤电子信息产业园建设合兴(重庆)包装印刷生产基地项目。

岳阳林纸:全资子公司诚通凯胜生态中标会东鲮鱼水乡旅游景区建设项目, 设计中标价 432.21 万元, 施工中标价按招标控制价 1.67 万元, 下浮 6.01%。

盛通股份:截止 19 日, 董事侯景刚、董事会秘书肖薇因第三期员工持股计划分别减持 0.1055%、0.0137%, 董事梁玲玲因缴纳限制性股票税款减持 0.006%。

翔港科技:公司向子公司上海瑾亭化妆品有限公司增资 5,000 万元。

2.2. 家居家具&其他可选

永艺股份:发布 2019 年半年度业绩预增公告, 初步测算实现净利润 8564-9516 万元, 同比增加 80%-100%。

宜华生活:公司控股股东宜华企业(集团)有限公司由于投资借款纠纷, 公司累计被冻结股份数量为 2.85 亿股, 占公司总股本的 19.22%。

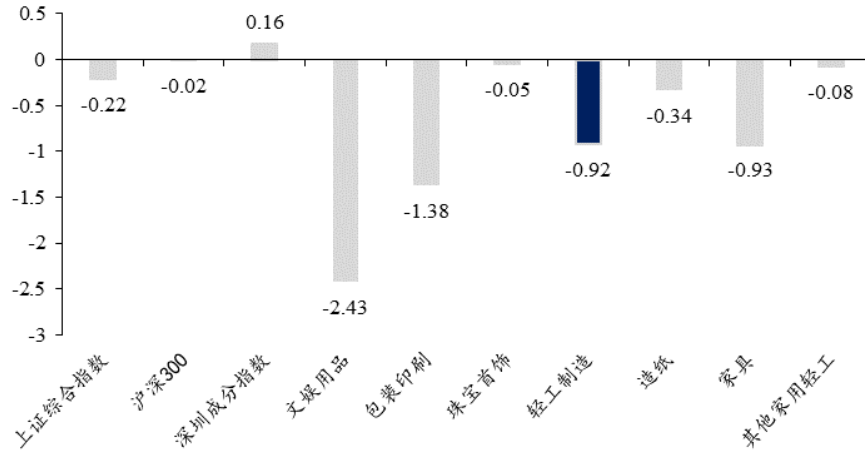
陕西金叶:公司第二大股东重庆金嘉兴实业有限公司将其持有的本公司有限售条件股 3690 万股质押给国海证券股份有限公司, 用于办理股票质押式回购交易业务

3. 市场回顾: 大盘小幅下行, 珠宝首饰表现较好

板块表现来看, 本周上证综指跌 0.22%收于 2924.20 点; 深证成指涨 0.16%收于 9228.55 点; 沪深 300 跌 0.02%收于 3807.96 点; 轻工制造周内下跌 0.92%, 跑输大盘。轻工制造细分行业中, 珠宝首饰(-0.05%)表现最好, 其次为其他家用(-0.08%)、造纸(-0.34%)、家具(-0.93%)、包装印刷(-1.38%), 最差的为文娱用品(-2.43%)。

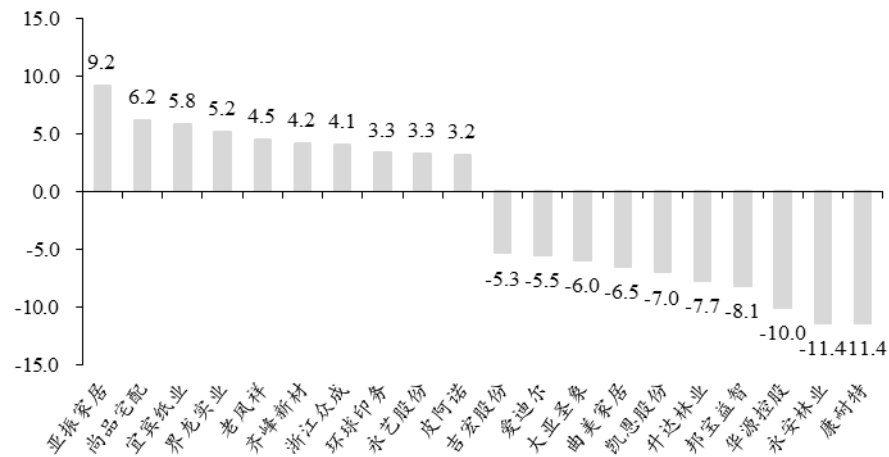
从个股表现来看, 本周涨幅居前的公司包括亚振家居(+9.2%)、尚品宅配(+6.2%)、宜宾纸业(+5.8%)、界龙实业(+5.2%)、老凤祥(+4.5%)、齐峰新材(+4.2%)、浙江众成(+4.1%)、环球印务(+3.3%)、永艺股份(+3.3%)、皮阿诺(+3.2%); 康耐特(-11.4%)为本周最大跌幅公司。

图 13: 本周市场涨跌幅(%)



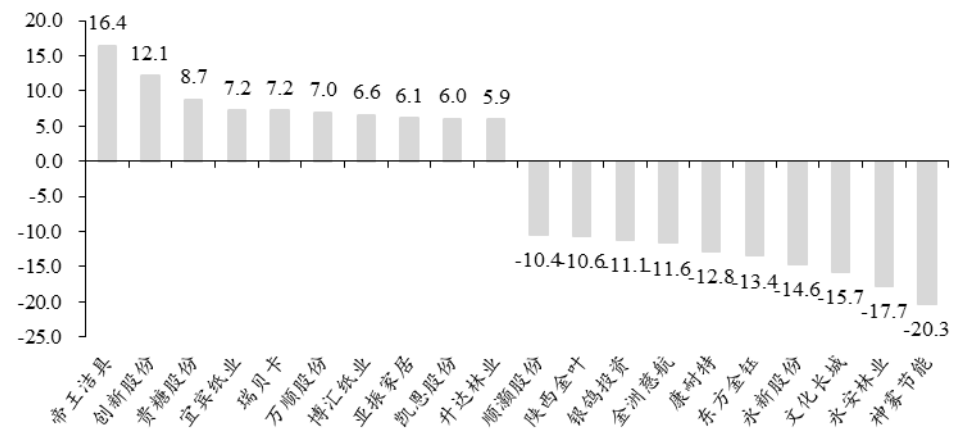
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 14：板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



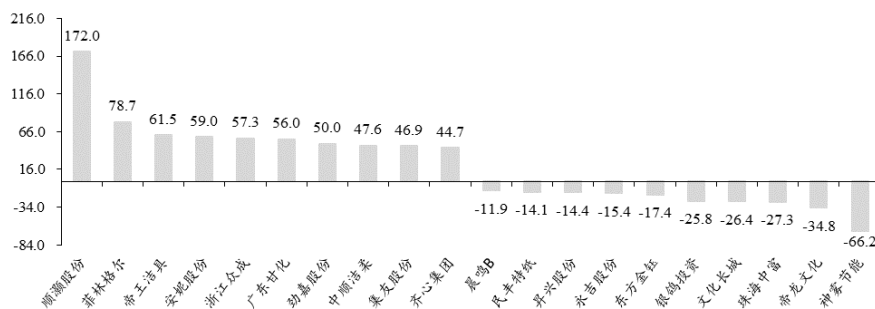
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 15：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 16: 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

4. 行业上下游数据跟踪

4.1. 造纸产业: 文化纸价与纸浆价格下行

4.1.1. 价格数据: 文化纸价与纸浆价格下行

截止 7 月 19 日原纸价格: 箱板纸市场价 3893 元/吨 (周变化-150 元/吨, 月变化-150 元/吨); 瓦楞纸 3240 元/吨 (周变化-80 元/吨, 月变化-118 元/吨); 白板纸 4000 元/吨 (周变化-125 元/吨, 月变化-138 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 5393 元/吨 (周变化 0 元/吨, 月变化-117 元/吨)。

截止 7 月 19 日的废纸价格: 国内各地废纸到厂平均价格 2113 元/吨 (周变化-34 元/吨, 月变化-31 元/吨)。截止 7 月 19 日的外废价格: 美废 13#外商平均价 132 美元/吨 (本周变化-5 美元/吨, 过去一个月变-5 美元/吨); 欧废平均价 163 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化+2 美元/吨); 日废平均价 138 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化-5 美元/吨)。

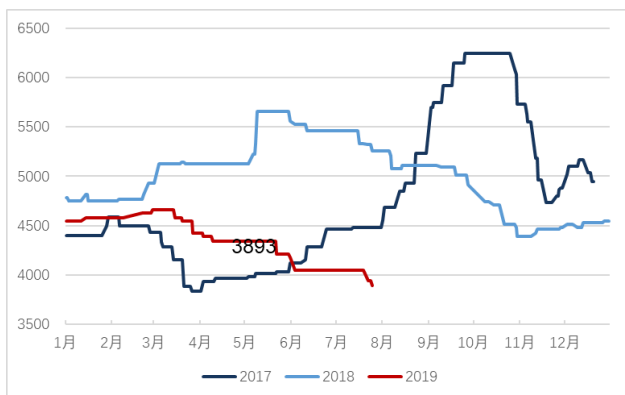
截止 7 月 19 日的纸浆价格: 国际方面阔叶浆外商平均价 566 美元/吨 (本周变化-32 美元/吨, 过去一个月变化-119 元/吨); 针叶浆外商平均价 617 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化-11 美元/吨); 内盘浆平均价 4283 元/吨 (本周变化-37 元/吨, 过去一个月变化-154 元/吨)。纸浆期货方面, 纸浆 1906 (SP1906) 7 月 19 日收 4500 (周变化 0, 涨幅 0.00%), 目前为全年最低点。

截止 7 月 19 日的煤炭价格: 国内主要地区煤炭平均价格 580 元/吨 (本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化-9 元/吨, 过去一年变化-8 元/吨)。

截止 7 月 19 日的溶解浆价格: 溶解浆内盘价格 6400 元/吨 (本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化-200 元/吨, 过去一年变化-1150 元/吨); 粘胶短纤 11700 元/吨 (本周变化

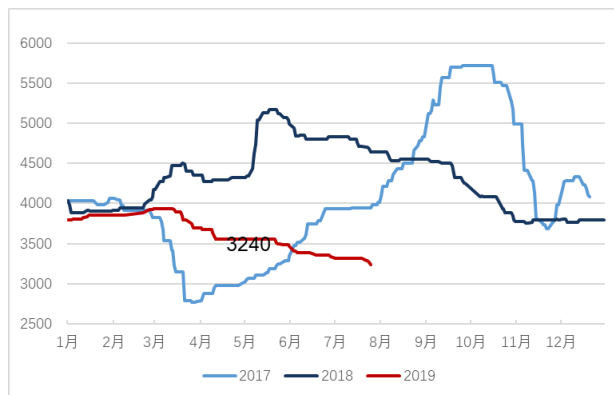
-50 元/吨，过去一个月变化+600 元/吨，过去一年变化-3130 元/吨)；粘胶长丝 37800 元/吨 (本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化+100 元/吨)。

图 17: 箱板纸价格走势 (元/吨)



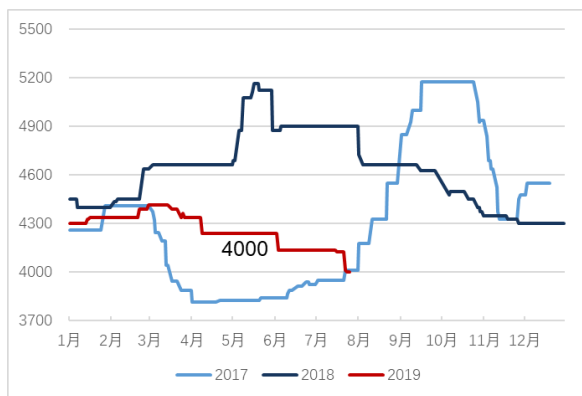
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 18: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



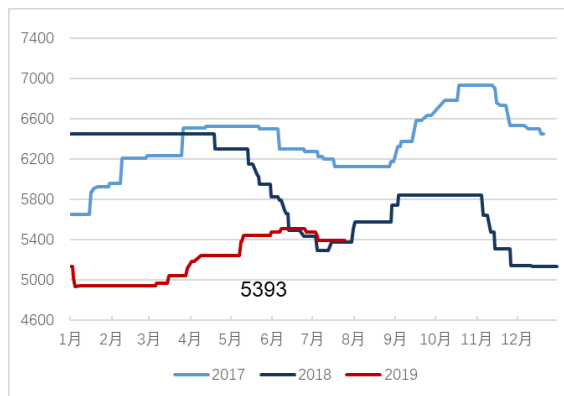
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 19: 白板纸出厂价格 (元/吨)



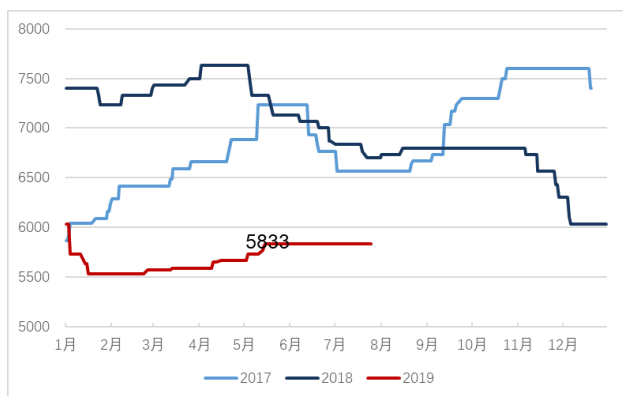
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 20: 白卡纸出厂价格 (元/吨)



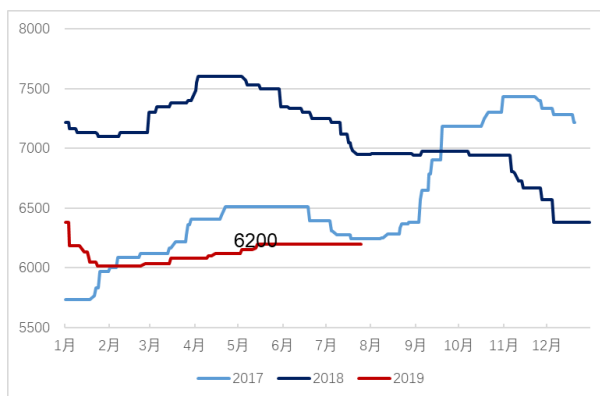
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 21: 铜板纸价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 22: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)



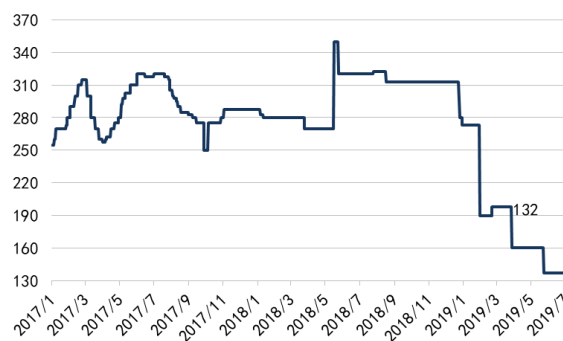
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 23: 国废价格走势 (元/吨)



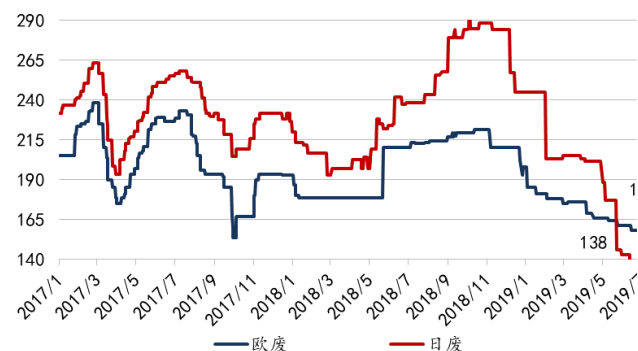
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 24: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



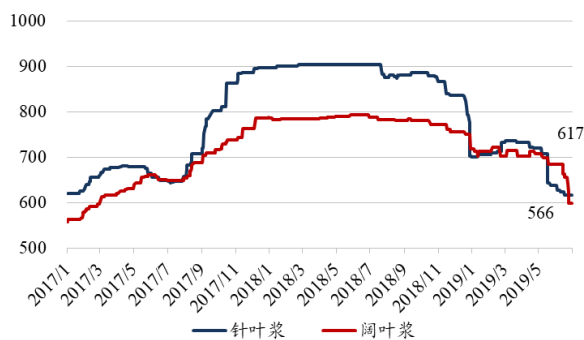
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 25: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)



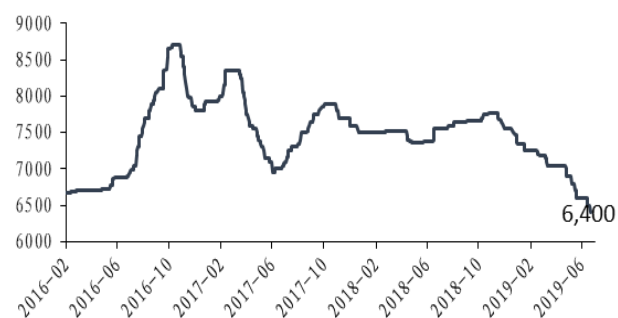
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 26: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



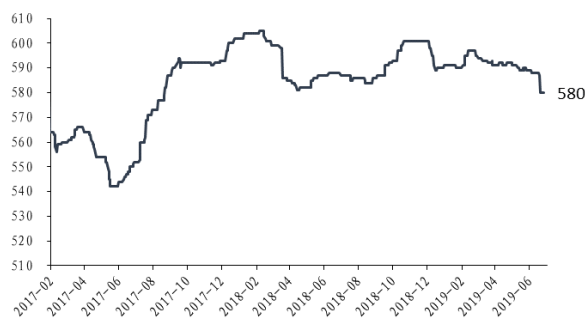
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 27: 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 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



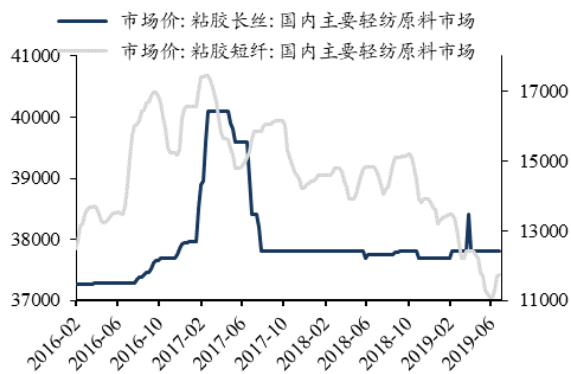
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

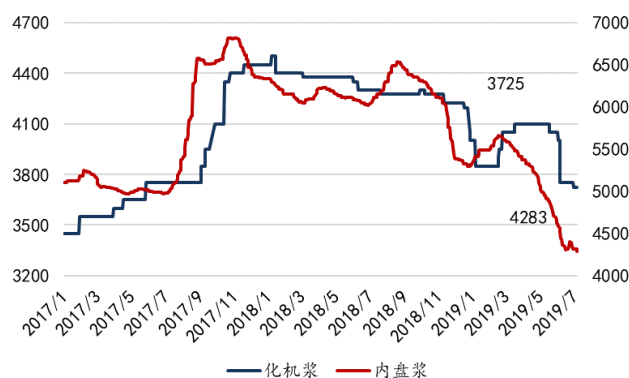


图 30: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)





数据来源：Wind，东吴证券研究所

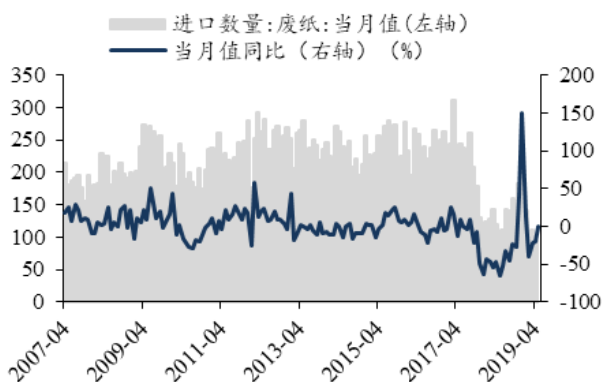


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据：废纸5月进口量同降8.14%；纸浆6月进口量上升25.46%

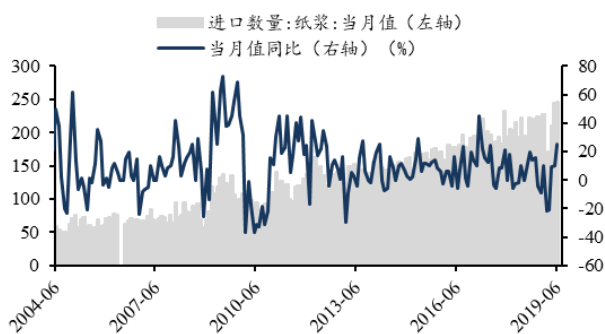
原材料方面废纸进口量有所下降。19年5月进口废纸79万吨，同比下降8.14%；19年6月进口纸浆245.90万吨，同比上升25.46%。

图 31：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



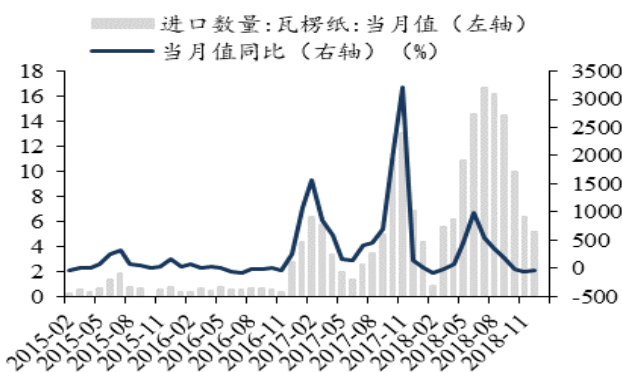
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



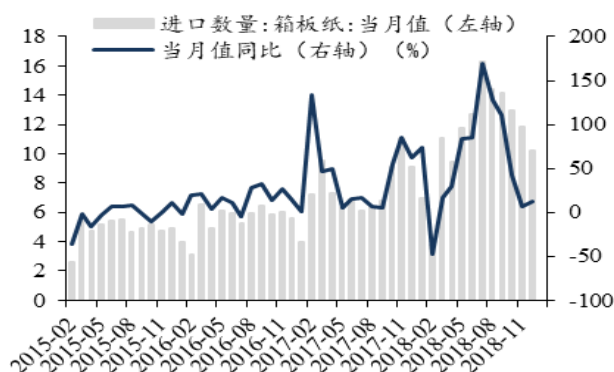
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 33：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 34：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）

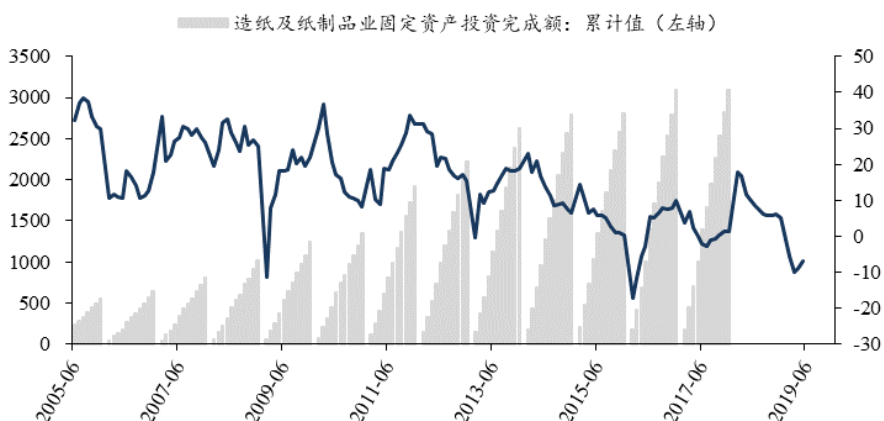


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资：造纸业5月固定资产投资完成额累计增速-6.80%

19年5月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-6.80%。

图 35：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，%)



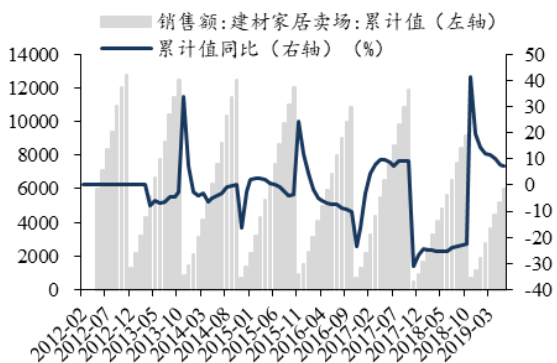
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 家具产业：19年6月家具零售额 896 亿，同比增长 5.70%

4.2.1. 产销量：6月家具零售额 896 亿，同比增长 5.70%

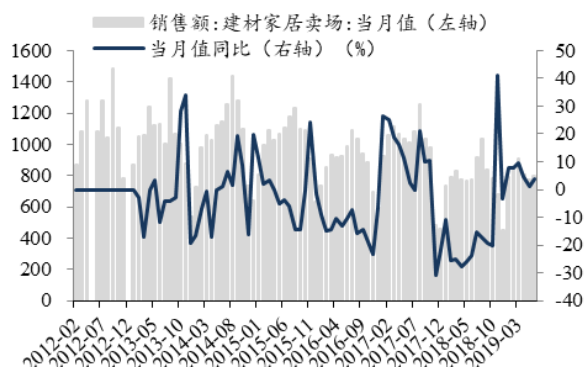
19年6月我国家具及零件累计出口销售额 264.07 亿美元，累计同比增长 2.20%；5月家具零售额 896 亿，累计同比增长 5.70%；6月建材家居卖场销售额 858.40 亿元，同比增加 12.97%。

图 36：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

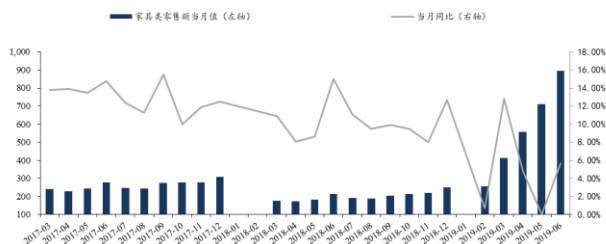
图 37：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



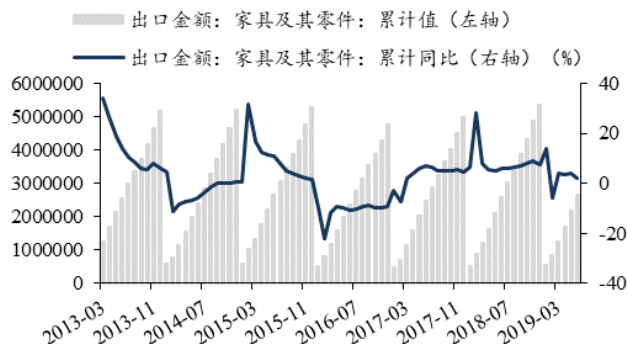
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 38：全国家具零售额及同比（亿元，%）

图 39：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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

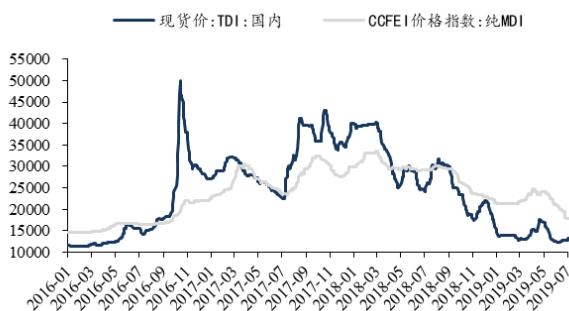
4.2.2. 原材料市场：TDI 价格上升、MDI 价格稳定

截至 7 月 19 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 13600 元/吨（周涨跌幅+100 元）；纯 MDI 现货价 17800 元/吨（周涨跌幅 0 元）。

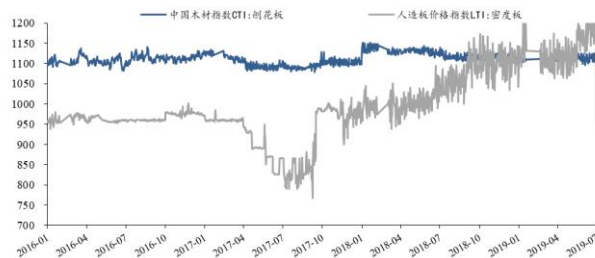
截至 7 月 18 日，CIT 刨花板指数为 1,128.52（周涨跌幅+1.50%），人造板密度板指数 1,180.92（周涨跌幅+1.79%）。

图 40：软体家具上游价格变化趋势（元/吨）

图 41：定制家具上游价格指数变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所



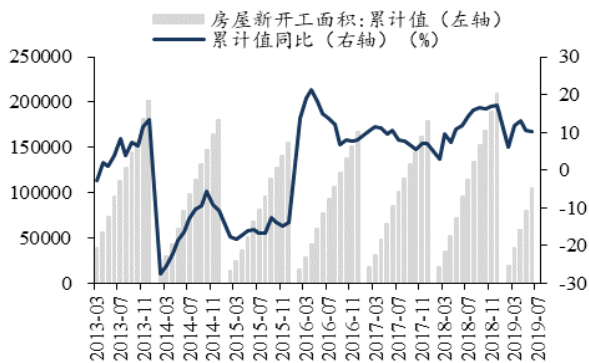
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.3. 房地产市场：6 月房屋新开工面积 25,725.07 万平方米，同比增加 21.17%

截至 19 年 6 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 30977 套，**同比上升 14.04%**，环比上升 6.93%；成交面积 327.12 万平，同比上升 18.61%，环比上升 6.28%。**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 71157 套，**同比下降 0.08%**；成交面积 788.11 万平，同比上升 2.62%。**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 55860 套，**同比上升 16.03%**；成交面积 545.01 万平，同比上升 15.28%。

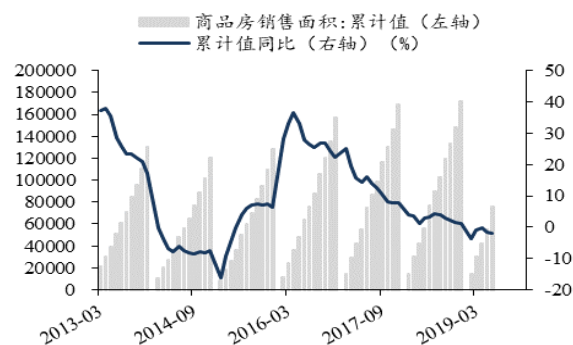
图 42：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）

图 43：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



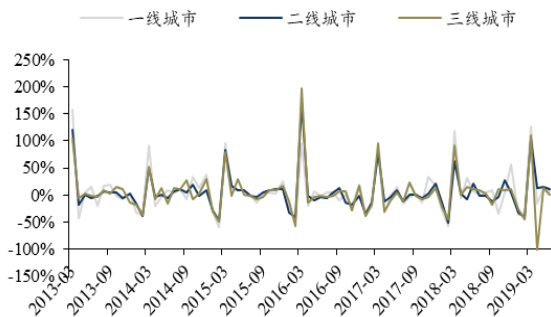
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 44：30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)

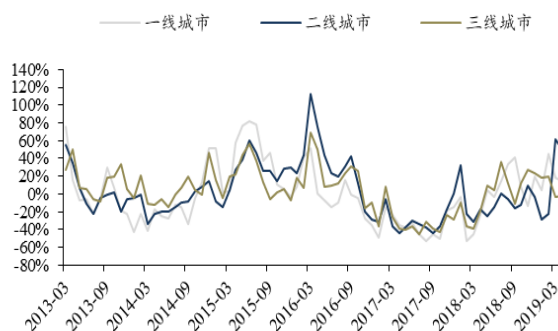


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 45：30 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



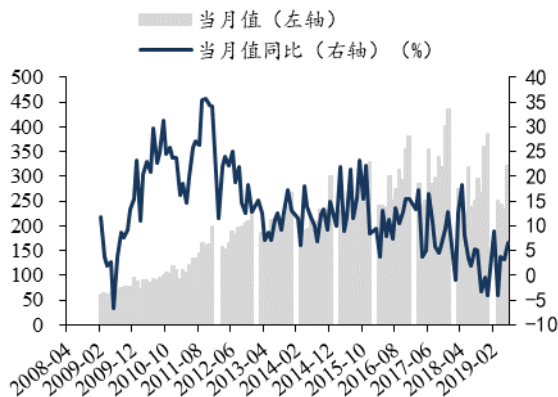
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.3. 文娱行业：19 年 6 月办公用品零售额 321 亿，同比上升 6.50%

2019 年 6 月办公用品零售额 321 亿，同比上升 6.50%。2019 年 6 月玩具出口金额 26.24 亿美元，出口金额同比上升 23.87%；累计出口金额为 121.71 亿美元，累计同比上升 23.70%。2019 年 5 月，体育彩票销售额 190.03 亿元，同比下降 9.95%；福利彩票销售额 164.93 亿元，同比下降 15.66%；彩票销售总额 355.23 亿元，同比下降 12.70%。

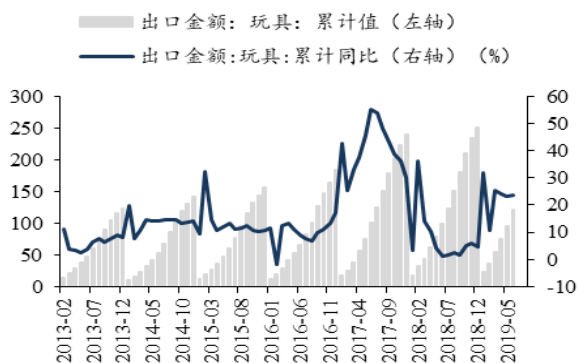
图 46：办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)

图 47：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 48：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

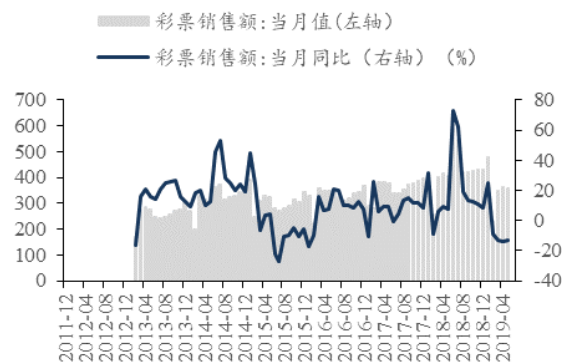
图 50：福利彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

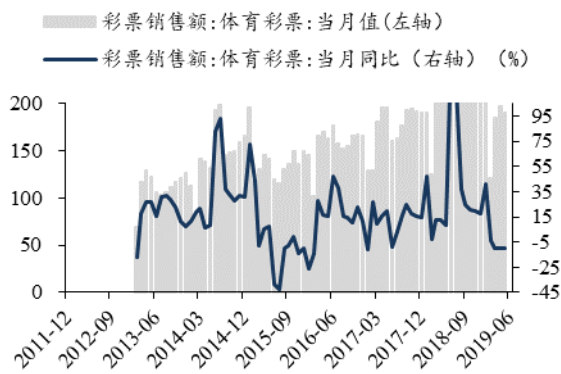
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 51：体育彩票销售额及其同比（亿元，%）

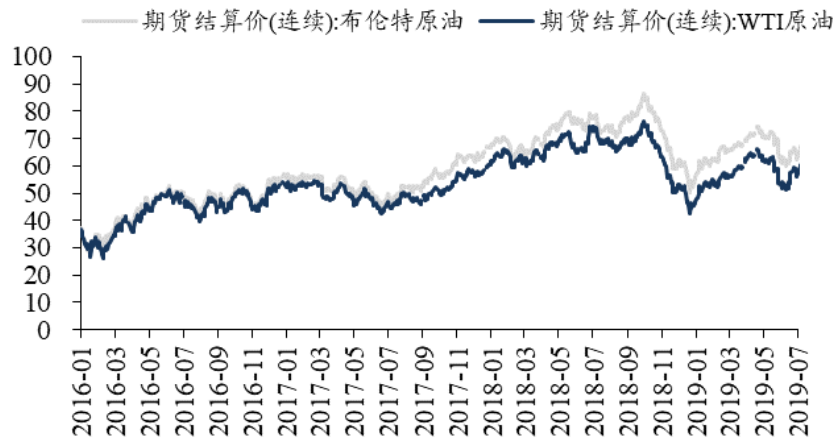


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.4. 塑料包装：BRENT WTI 原油价格下行

英国 BRENT 原油本周均价为 63.78 美元/桶（上周均价为 65.70 美元/桶，-2.93%），WTI 本周均价为 56.98 美元/桶（上周均价为 59.27 元/桶，-3.85%）；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 6987 元/吨（上周 7200 元/吨，-2.96%）；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 7811 元/吨（上周 7685 元/吨，1.64%）。

图 52：国际原油价格走势（美元/桶）

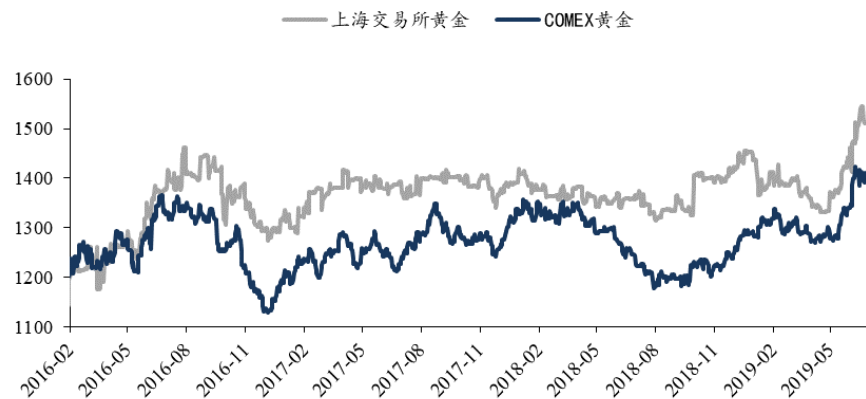


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格上升

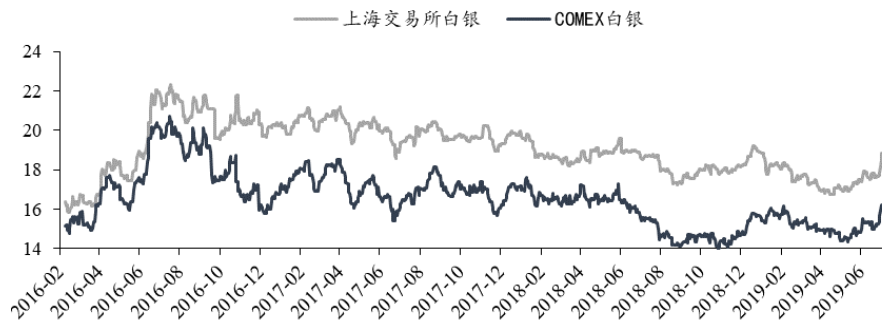
本周（截至7月19日），上交所黄金均价 1521.26 元/千克（+0.55%）、COMEX 黄金均价 1420.72 美元/盎司（+1.30%）；上交所白银均价（截止7月19日）18.22 元/盎司（+3.33%）、COMEX 白银均价 15.88 美元/盎司（+4.75%）。

图 53：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 54：白银价格走势（美元/盎司）

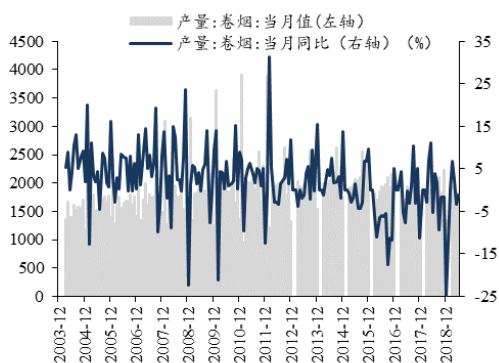


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：6月卷烟产量累计同比上升3.8%

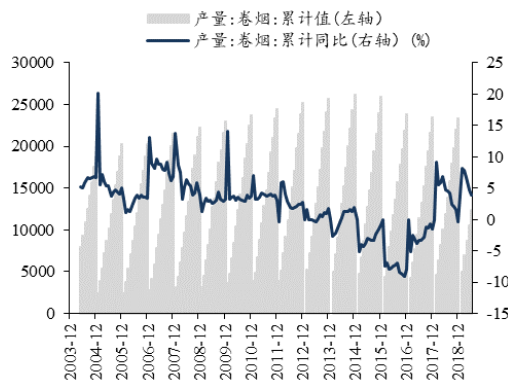
2019年6月卷烟累计产量为12348.80万支，累计同比上升3.8%。

图 55：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 56：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

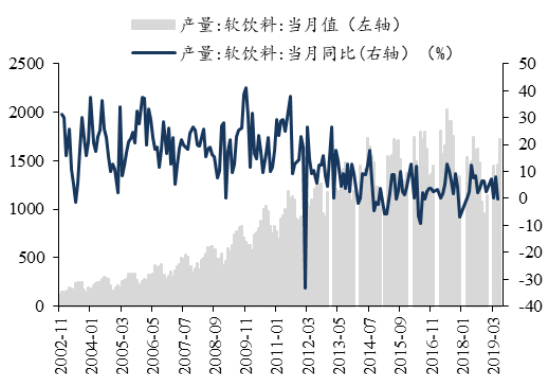


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 软饮料：6月软饮料产量累计同比上升3.30%

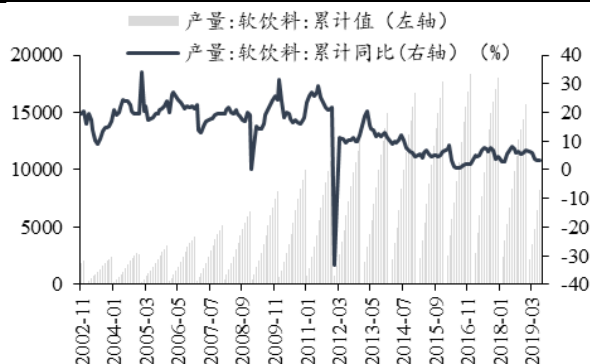
2019年6月软饮料累计产量为8240.90万吨，同比增加3.30%。

图 57：产量:软饮料:当月值及同比（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 58：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

5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览

表 8：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002511.SZ	中顺洁柔	2019-07-26	临时股东大会
600963.SH	岳阳林纸	2019-07-26	临时股东大会
002599.SZ	盛通股份	2019-07-24	临时股东大会
002951.SZ	金时科技	2019-07-24	临时股东大会
300729.SZ	乐歌股份	2019-07-23	临时股东大会
002605.SZ	姚记扑克	2019-07-22	临时股东大会
002701.SZ	奥瑞金	2019-07-22	临时股东大会
002735.SZ	王子新材	2019-07-22	临时股东大会
603863.SH	松炆资源	2019-07-22	临时股东大会
603898.SH	好莱客	2019-07-22	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 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 9：公司估值（7 月 19 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 (2018)	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	18.08	-1.53	2.73	-37.22	166.96	959.1	17.41	1080.0	11.9%	15.46	1210.0	12.0%	13.80
603833.SH	欧派家居	105.60	-2.49	2.35	-7.51	443.72	1571.9	28.23	1885.0	19.9%	23.54	2234.0	18.5%	19.86
603816.SH	顾家家居	31.00	-3.28	8.13	-33.80	186.66	989.4	18.87	1202.0	21.5%	15.53	1402.0	16.6%	13.31
300616.SZ	尚品宅配	77.65	6.18	7.73	-24.59	154.27	477.1	32.34	600.0	25.7%	25.71	729.0	21.6%	21.16
600337.SH	美克家居	3.93	0.00	-3.68	-23.18	69.60	451.2	15.42	519.0	14.9%	13.41	597.0	15.0%	11.66
603818.SH	曲美家居	7.23	-6.47	-0.28	-28.27	35.52	-59.1	-60.15	262.0	544.1%	13.56	394.0	50.4%	9.02
603008.SH	喜临门	10.26	-3.02	-8.23	-41.57	40.51	-438.3	-9.24	227.3	-151.9%	17.82	292.8	28.8%	13.84
603898.SH	好莱客	16.59	0.91	3.49	-32.01	51.36	382.2	13.44	422.0	10.3%	12.17	467.0	10.7%	11.00
603801.SH	志邦股份	18.15	-4.47	-6.73	-37.63	40.54	272.9	14.85	323.0	18.2%	12.55	389.0	20.4%	10.42
603180.SH	金牌橱柜	53.77	-0.98	-3.46	-39.65	36.14	210.2	17.19	251.4	19.6%	14.38	298.1	18.6%	12.13
000910.SZ	大亚圣象	10.25	-5.96	0.59	-29.64	56.78	724.8	7.83	816.0	12.5%	6.96	887.0	8.7%	6.40
600978.SH	宜华生活	3.62	0.00	-1.36	-46.69	53.68	386.8	13.88	458.3	18.5%	11.71	505.6	10.3%	10.62
002853.SZ	皮阿诺	17.79	3.19	2.36	-14.24	27.64	142.1	19.45	182.0	28.1%	15.18	230.0	26.4%	12.02
603208.SH	江山欧派	35.15	0.66	13.02	39.28	28.41	152.7	18.60	203.4	33.2%	13.97	252.9	24.3%	11.23
002043.SZ	兔宝宝	5.82	-5.98	2.83	-22.90	45.09	330.9	13.63	381.2	15.2%	11.83	431.2	13.1%	10.46
002713.SZ	东易日盛	8.90	-7.29	-16.59	-23.86	37.40	252.6	14.80	318.0	25.9%	11.76	384.8	21.0%	9.72
002084.SZ	海鸥卫浴	4.86	1.25	4.52	5.88	24.61	41.9	58.67	114.2	172.2%	21.55	136.7	19.7%	18.00
603600.SH	永艺股份	9.83	3.26	8.38	26.10	29.75	103.9	28.63	173.7	67.2%	17.13	233.5	34.4%	12.74
603848.SH	好太太	19.21	14.82	21.29	-13.91	77.03	260.6	29.56	314.1	20.5%	24.53	378.7	20.6%	20.34
601828.SH	美凯龙	11.38	1.07	-4.22	-18.68	403.99	4477.4	9.02	5141.4	14.8%	7.86	5790.2	12.6%	6.98
300729.SZ	乐歌股份	22.80	-2.98	4.40	-27.89	19.91	57.6	34.58	73.5	27.6%	27.09	95.5	29.9%	20.85
文具														
603899.SH	晨光文具	39.51	-3.89	-1.23	26.95	363.49	806.8	45.05	995.0	24.1%	36.53	1288.0	29.4%	28.22
002301.SZ	齐心集团	11.89	0.08	14.77	10.10	76.31	191.8	39.79	279.6	45.8%	27.29	376.7	34.7%	20.26
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.32	-2.03	2.11	-28.11	154.53	2509.8	6.16	2030.0	1.3%	7.61	2227.0	9.7%	6.94
002078.SZ	太阳纸业	7.06	1.00	16.12	-18.19	182.96	2237.6	8.18	1807.0	-19.2%	10.13	2099.0	16.2%	8.72
600966.SH	博汇纸业	4.04	2.28	20.49	4.17	54.01	255.9	21.10						
600567.SH	山鹰纸业	3.31	-0.90	-1.49	-15.35	151.75	3203.9	4.74	2998.0	-6.4%	5.06	3347.0	11.6%	4.53
002511.SZ	中顺洁柔	12.55	2.28	11.85	29.22	163.95	407.0	40.28	598.2	47.0%	27.41	723.9	21.0%	22.65
002521.SZ	齐峰新材	5.27	4.15	4.15	-17.23	26.07	58.4	44.68						
600308.SH	华泰股份	4.45	-2.20	2.06	-0.02	51.96	719.1	7.23	964.9	34.2%	5.38	1288.9	33.6%	4.03
600103.SH	青山纸业	2.27	-0.87	-3.40	-1.37	52.34	154.8	33.81						
包装														
002831.SZ	裕同科技	19.11	-0.68	6.34	-19.48	167.61	945.6	17.73	1205.0	27.4%	13.91	1527.0	26.7%	10.98
002191.SZ	劲嘉股份	11.44	-3.30	7.26	57.43	167.58	725.3	23.10	907.0	25.0%	18.48	1093.0	20.5%	15.33
601515.SH	东风股份	7.79	-5.23	-3.71	27.27	103.95	747.9	13.90	832.3	11.3%	12.49	926.1	11.3%	11.22

002303.SZ	美盈森	4.73	-3.86	-10.25	-9.58	72.43	401.2	18.05	506.2	26.2%	14.31	606.5	19.8%	11.94
002228.SZ	合兴包装	4.77	-6.47	-8.97	-5.19	55.79	233.1	23.94	341.9	46.7%	16.32	437.0	27.8%	12.77
002701.SZ	奥瑞金	4.67	-1.27	-2.51	-14.52	109.99	225.4	48.80	886.5	293.3%	12.41	1059.1	19.5%	10.39
002014.SZ	永新股份	7.16	-8.32	-1.24	14.79	36.06	225.3	16.00	263.0	16.9%	13.71	303.0	15.2%	11.90
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	42.57	-5.40	-0.91	30.24	222.69	1204.5	18.49	1370.4	13.8%	16.25	1555.4	13.5%	14.32
002094.SZ	青岛金王	5.35	-1.11	-1.83	-39.34	37.05	104.4	35.48	323.5	209.8%	11.45	150.0	-53.6%	24.70
000026.SZ	飞亚达 A	7.67	-3.16	-1.03	-4.47	33.98	183.8	18.48	216.0	17.5%	15.73	256.7	18.9%	13.24
002345.SZ	潮宏基	4.23	-6.83	1.44	-47.06	38.30	71.0	53.91	285.1	301.3%	13.43	323.0	13.3%	11.86
002740.SZ	爱迪尔	6.39	-4.48	-20.13	-8.45	29.01	28.1	103.07						
002721.SZ	金一文化	5.64	-8.89	-10.62	-26.66	47.08	-54.6	-86.25						
600439.SH	瑞贝卡	3.33	-0.58	7.65	9.04	37.70	234.2	16.10						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.69	-2.89	-2.89	-5.62	46.91	109.2	42.95						
000829.SZ	天音控股	5.49	-6.31	-5.34	-22.89	56.95	-230.7	-24.69						
002229.SZ	鸿博股份	7.26	-7.28	-3.59	-8.09	36.28	5.1	705.45	49.0	852.7%	74.04	169.0	244.9%	21.47
002235.SZ	安妮股份	7.97	-5.90	4.32	24.53	47.92	75.5	63.45	192.0	154.2%	24.96	219.0	14.1%	21.88
电子发票														
002117.SZ	东港股份	10.47	-5.51	-1.13	18.80	57.13	256.8	22.25	318.5	24.0%	17.94	375.4	17.9%	15.22
600271.SH	航天信息	22.36	-5.33	-0.10	-7.82	416.46	1618.0	25.74	2024.3	25.1%	20.57	2483.7	22.7%	16.77
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.50	-2.72	-1.96	-1.85	19.02	54.5	34.90	69.0	26.6%	27.57	87.0	26.1%	21.86
002678.SZ	珠江钢琴	7.36	-2.65	-1.87	22.24	99.97	176.3	56.72	208.0	18.0%	48.06	237.0	13.9%	42.18
002348.SZ	高乐股份	3.44	-3.37	-1.15	13.16	32.58	11.3	288.79						
002599.SZ	盛通股份	9.79	-3.93	4.71	-4.77	31.77	124.2	25.59	152.2	22.6%	20.87	187.7	23.3%	16.93
603398.SH	邦宝益智	15.30	-2.55	-3.53	-15.84	32.39	42.1	76.88						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.22	-4.74	-1.40	-6.94	30.25	42.0	72.07						
002243.SZ	通产丽星	14.60	-5.19	-14.32	174.82	53.28	82.1	64.90						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.40	-3.30	1.85	-2.65	45.51	467.6	9.73						
002565.SZ	上海绿新	7.21	-6.24	-16.84	124.32	76.44	101.4	75.40	120.8	19.1%	63.30	147.2	21.9%	51.93
002735.SZ	王子新材	16.24	-3.51	15.26	-12.72	23.17	49.8	46.57	60.0	20.6%	38.62	75.0	25.0%	30.90
000902.SZ	新洋丰	10.85	5.65	2.75	20.33	141.54	818.8	17.29	992.0	21.20%	14.27	1200.0	20.97%	11.80
港股、美股(单位原始货币)														
1999.HK	敏华控股	3.46	-2.77	8.64	-39.07	132.29	1363.8	10.29	1520.3	11.5%	8.56	1874.6	21.4%	7.06
2689.HK	玖龙纸业	5.97	-0.65	-4.38	-33.89	280.08	7848.1	3.57	5094.0	-35.1%	5.50	5632.0	10.6%	4.97
2314.HK	理文造纸	5.23	-4.21	-0.38	-24.68	229.07	4880.2	4.69	3764.0	-22.9%	6.09	3706.0	-1.5%	6.18
3331.HK	维达国际	13.40	1.21	-2.76	6.76	160.13	649.3	24.66	702.42	8.2%	22.80	961.33	36.9%	16.66
1044.HK	恒安国际	49.55	-1.40	-5.13	-19.45	589.51	3799.8	15.51	4485.0	18.0%	13.14	5091.0	13.5%	11.58
0906.HK	中粮包装	3.00	0.00	4.53	-4.59	35.24	255.1	13.82	303.0	18.8%	11.63	362.0	19.5%	9.73
2083.HK	大自然家居	1.18	0.85	-0.84	-25.32	16.28	156.8	10.38						

1371.HK	华彩控股	0.30	-1.67	-13.24	-77.65	2.96	-169.5	-1.75						
WBALN	500彩票网	10.42	0.19	27.07	-29.02	4.45	-451.7	-0.99						
0555.HK	御泰中彩 控股	0.02	0.00	0.00	-8.70	3.16								
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	56.48	-2.79	4.69	26.39	3,397.68	26202.8	12.97	28829.1	10.0%	11.79	32412.8	12.4%	10.48
000333.SZ	美的集团	54.78	-0.89	6.43	19.13	3,800.17	20230.8	18.78	23121.1	14.3%	16.44	26165.7	13.2%	14.52
600690.SH	青岛海尔	17.31	-2.64	5.42	-6.73	1,102.38	7440.2	14.82	8387.5	12.7%	13.14	9484.7	13.1%	11.62
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	0.00	4.05	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	3.33	-0.89	0.00	26.53	451.20	3468.2	13.01	4159.6	19.9%	10.85	4783.5	15.0%	9.43
600060.SH	海信电器	8.68	-1.92	2.44	-31.28	113.58	392.4	28.94	777.0	98.0%	14.62	966.3	24.4%	11.75
002429.SZ	兆驰股份	2.85	-2.73	0.00	18.75	129.02	445.4	28.97	604.2	35.7%	21.35	680.3	12.6%	18.97
000810.SZ	创维数字	8.82	-4.03	-5.77	-16.79	94.63	327.9	28.86	460.0	40.3%	20.57	630.0	37.0%	15.02
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	27.43	-2.94	5.87	3.92	260.32	1473.6	17.67	1633.1	10.8%	15.94	1837.9	12.5%	14.16
002035.SZ	华帝股份	12.13	-3.58	8.98	-7.29	106.94	676.9	15.80	794.1	17.3%	13.47	929.9	17.1%	11.50
002242.SZ	九阳股份	20.30	-5.27	-1.60	25.64	155.78	754.3	20.65	841.5	11.6%	18.51	967.9	15.0%	16.10
002032.SZ	苏泊尔	73.69	-3.10	2.35	60.30	605.17	1669.9	36.24	1994.6	19.4%	30.34	2355.0	18.1%	25.70

数据来源：Wind，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>

