

轻工制造跟踪周报

2019年09月01日

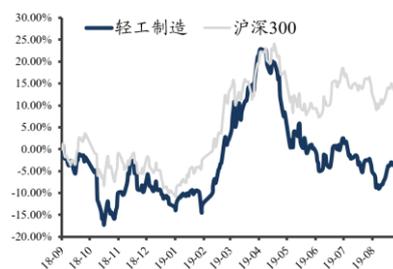
中报总结：必选消费兑现成长、家居造纸龙头优势凸显
增持（维持）

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
研究助理 傅嘉成
fujch@dwzq.com.cn

投资要点

- **2019年中报总结：龙头马太效应凸显，择机布局逐季向上。**必选消费兑现高增长，家居造纸龙头优势凸显。上半年轻工细分赛道的行业景气多数有承压，但上市公司的业绩表现仍不乏亮点，展望后市，建议关注成长逻辑通顺、业绩表现逐季向上的优质标的。
- **家居：竣工改善催化，看好优势企业下半年增长提速。**大宗业务贡献增量，多渠道多品类龙头成长逻辑通顺。**成长思路之大宗渠道：**我们认为伴随精装房渗透率提升，地产商与家具企业的工程合作需求会快速增长，且部分优质龙头依托强管理能力报表质量并未受到显著拖累，是未来家居企业成长重要的增量渠道。**成长思路之整装渠道：**我们认为，单品类门店红利渐近尾声，整装渠道、电商渠道逐渐扮演更重要的角色。后期具有跨品类的扩张能力、及多流量入口的渠道把控能力的优势企业，更有希望通过变革突破品类、线下零售的发展瓶颈实现超额成长。例如**欧派家居**持续探索整装大家居、星居微居的发展，导入多种大家居模式，落地能力强、已经贡献增长；**尚品宅配**整装云+自营整装双轮驱动、第二代全屋定制于7月开始推进、且O2O引流实力突出，建议重点关注。**成长思路之零售渠道：**我们认为依托管理变革和渠道理顺转型零售将巩固龙头长期核心竞争力，如**顾家家居**在全国设立14个区域零售运营中心，旨在将业务推动权下放至区域，渠道持续变革升级；**索菲亚**积极实施渠道优化，淘汰末位经销商、引进优质经销商，巩固终端零售竞争实力！
- **造纸：纸浆系表现优于预期，持续推荐成长路径清晰的太阳纸业。**废纸系受景气压制、纸浆系提价优于预期，下半年优选纸浆系龙头。**太阳纸业**多元纸种和上游纸浆的布局完善，新增产能投放进行顺利，盈利有望逐季向上。公司股价尚处底部区域，持续建议关注！
- **必选消费：坚定看好办公集采和新型烟草产业大势。**必选消费品增长稳健，细分龙头持续领跑。从中期业绩来看，文具零售和集采的优势企业**晨光文具**（科力普增长56%）、**齐心集团**（B2B增长62%）收入及利润均有亮眼表现；生活用纸基于上半年针叶/阔叶浆价格跌幅均接近30%，赛道龙头**中顺洁柔**归母净利润同比增长37.59%（剔除股权激励费用影响预计增长50%），其中19Q2+49.66%；新型烟草赛道**麦克韦尔**上半年实现收入32.74亿（+178.4%）、利润9.7亿（+390%），且19Q3持续超预期（对应上市公司亿纬锂能预告期内归母净利润同比增长75%-105%）。持续看好文具和新型烟草赛道的长期成长，给予推荐！
- **包装：优选客户开拓的裕同科技、劲嘉股份，关注两片罐产业发展。**包装龙头收入增速趋势向上，份额持续集中，重点关注拥有核心客户开拓能力、跨领域布局的龙头品种，关注两片罐产业趋势。具体来看，**裕同科技**整体解决方案构造强客户开拓能力，基于大包装战略目前已成功切入烟酒、环保包装、化妆品等细分赛道，随着新客户开发与合作深入，我们看好公司规模与份额的持续提升；**劲嘉股份**烟标行业深厚的研发设计优势积累，顺利切入精品彩盒，其中酒包与茅台、五粮液的合作渐入佳境、且新型烟草方面合作小米生态链及云南中烟贡献增量；此外关注两片罐产业整合逻辑，建议关注**奥瑞金**、**中粮包装**。
- **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、《轻工制造跟踪周报：回调给予配置机遇，持续看好文具办公集采大势》2019-08-11
- 2、《轻工制造跟踪周报：他山之石，深度复盘汉森的成长之路》2019-08-04
- 3、《轻工制造跟踪周报：纸浆价格持续走弱，白卡提价有望落地》2019-07-28

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 | 198.51 | 7.66 | 0.86 | 0.77 | 0.89 | 8.87 | 9.90 | 8.62 | 买入 |
| | 600567.SH | 山鹰纸业 | 140.29 | 3.06 | 0.70 | 0.42 | 0.46 | 4.38 | 7.32 | 6.70 | 买入 |
| 造纸 | 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 133.90 | 4.61 | 0.51 | 0.58 | 0.65 | 5.34 | 6.60 | 6.01 | 增持 |
| | 2689.HK | 玖龙纸业 | 251.78 | 5.37 | 1.68 | 1.09 | 1.20 | 3.21 | 4.94 | 4.47 | 增持 |
| | 2314.HK | 理文造纸 | 181.51 | 4.15 | 1.11 | 0.86 | 0.85 | 3.72 | 4.82 | 4.90 | 增持 |
| | 002572.SZ | 索菲亚 | 169.54 | 18.36 | 1.04 | 1.12 | 1.23 | 17.68 | 16.40 | 14.87 | 买入 |
| 定制家具 | 603833.SH | 欧派家居 | 505.32 | 120.26 | 3.74 | 4.49 | 5.23 | 32.15 | 26.81 | 22.99 | 买入 |
| | 300616.SZ | 尚品宅配 | 168.64 | 84.88 | 2.40 | 3.14 | 3.87 | 35.35 | 27.07 | 21.93 | 买入 |
| | 603801.SH | 志邦家居 | 43.91 | 19.66 | 1.71 | 1.47 | 1.77 | 16.09 | 13.35 | 11.12 | 买入 |
| 软体家具 | 603898.SH | 好莱客 | 46.01 | 14.86 | 1.19 | 1.34 | 1.49 | 12.04 | 10.90 | 9.85 | 买入 |
| | 603816.SH | 顾家家居 | 201.65 | 33.49 | 2.30 | 1.95 | 2.25 | 20.38 | 17.18 | 14.87 | 买入 |
| | 1999.HK | 敏华控股 | 137.26 | 3.59 | 0.40 | 0.39 | 0.53 | 10.06 | 9.14 | 7.43 | — |
| 成品家具 | 603008.SH | 喜临门 | 43.83 | 11.10 | -1.11 | 0.75 | 0.74 | -10.00 | 14.79 | 12.51 | — |
| | 600337.SH | 美克家居 | 65.52 | 3.70 | 0.25 | 0.28 | 0.32 | 14.52 | 13.13 | 11.54 | 买入 |
| | 603818.SH | 曲美家居 | 34.26 | 7.01 | -0.12 | 0.42 | 0.78 | -58.01 | 16.80 | 9.02 | 增持 |
| | 002831.SZ | 裕同科技 | 169.89 | 19.37 | 2.36 | 1.25 | 1.45 | 17.97 | 15.53 | 13.39 | 买入 |
| 包装 | 002228.SZ | 合兴包装 | 46.43 | 3.97 | 0.20 | 0.28 | 0.38 | 19.92 | 14.36 | 11.36 | — |
| | 002191.SZ | 劲嘉股份 | 160.55 | 10.96 | 0.49 | 0.62 | 0.74 | 22.14 | 17.82 | 14.89 | 买入 |
| | 002701.SZ | 奥瑞金 | 112.11 | 4.76 | 0.10 | 0.36 | 0.45 | 49.74 | 13.19 | 11.24 | — |
| | 002014.SZ | 永新股份 | 34.40 | 6.83 | 0.45 | 0.52 | 0.60 | 15.27 | 13.08 | 11.35 | 买入 |
| | 002303.SZ | 美盈森 | 70.75 | 4.62 | 0.26 | 0.31 | 0.39 | 17.63 | 15.01 | 12.54 | — |
| | 601515.SH | 东风股份 | 96.08 | 7.20 | 0.67 | 0.61 | 0.69 | 12.85 | 11.77 | 10.61 | — |
| | 603899.SH | 晨光文具 | 393.58 | 42.78 | 0.88 | 1.09 | 1.40 | 48.78 | 39.12 | 30.65 | 买入 |
| | 1044.HK | 恒安国际 | 554.51 | 46.61 | 3.15 | 3.30 | 3.62 | 14.59 | 14.11 | 12.87 | 买入 |
| | 002511.SZ | 中顺洁柔 | 177.54 | 13.59 | 0.32 | 0.46 | 0.55 | 43.62 | 29.69 | 24.52 | 买入 |
| | 601828.SH | 美凯龙 | 381.98 | 10.76 | 1.26 | 1.42 | 1.62 | 8.53 | 7.59 | 6.78 | — |
| 其他 | 00910.SZ | 大亚圣象 | 60.38 | 10.90 | 1.31 | 1.44 | 1.56 | 8.33 | 7.56 | 6.99 | 买入 |
| | 603848.SH | 好太太 | 60.39 | 15.06 | 0.65 | 0.79 | 0.96 | 23.18 | 19.83 | 16.60 | — |
| | 603600.SH | 永艺股份 | 28.48 | 9.41 | 0.34 | 0.58 | 0.78 | 27.41 | 16.53 | 12.30 | — |
| | 300729.SZ | 乐歌股份 | 18.41 | 21.08 | 0.66 | 0.81 | 1.08 | 31.97 | 25.05 | 19.28 | — |
| | 000902.SZ | 新洋丰 | 144.15 | 11.05 | 0.63 | 0.77 | 0.92 | 17.60 | 14.44 | 11.95 | 买入 |

注：收盘价为 8 月 30 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. 2019 年中报总结：龙头马太效应凸显，择机布局逐季向上 | 6 |
| 1.1. 家居：竣工改善催化，看好优势企业下半年增长提速 | 6 |
| 1.2. 造纸：纸浆系表现优于预期，持续推荐成长路径清晰的太阳纸业 | 9 |
| 1.3. 必选消费：坚定看好办公集采和新型烟草产业大势 | 11 |
| 1.4. 包装：优选客户开拓的裕同科技、劲嘉股份，关注两片罐产业发展 | 13 |
| 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：大盘下行，珠宝首饰表现较好 | 15 |
| 4. 行业上下游数据跟踪 | 17 |
| 4.1. 造纸产业：文化纸与纸浆价格企稳 | 17 |
| 4.1.1. 价格数据：文化纸与纸浆价格企稳 | 17 |
| 4.1.2. 进出口数据：废纸 7 月进口量同降 32.17%；纸浆 7 月进口量上升 36.51%..... | 20 |
| 4.1.3. 固定资产投资：造纸业 7 月固定资产投资完成额累计增速-8.20%..... | 20 |
| 4.2. 家具产业：19 年 7 月家具零售额 1062 亿，同比增长 5.80% | 21 |
| 4.2.1. 产销量：7 月家具零售额 1062 亿，同比增长 5.80% | 21 |
| 4.2.2. 原材料市场：TDI 价格下行，MDI 价格上行 | 22 |
| 4.2.3. 房地产市场：7 月房屋新开工面积 22,207.28 万平方米，同比增加 6.56% | 22 |
| 4.3. 文娱行业：19 年 7 月办公用品零售额 258 亿，同比上升 14.50% | 23 |
| 4.4. 塑料包装：BRENT 原油价格上行，WTI 原油价格下行 | 24 |
| 4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格上行 | 25 |
| 4.6. 卷烟：7 月卷烟产量累计同比上升 3.5% | 26 |
| 4.7. 软饮料：7 月软饮料产量累计同比上升 4.20% | 26 |
| 5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览 | 27 |
| 6. 风险提示 | 27 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 晨光文具业务拆分一览 | 12 |
| 图 2: 齐心集团业务拆分一览 | 12 |
| 图 3: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜 | 12 |
| 图 4: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜 (迷你巾) | 12 |
| 图 5: 本周市场涨跌幅 (%) | 15 |
| 图 6: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%) | 16 |
| 图 7: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%) | 16 |
| 图 8: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%) | 17 |
| 图 9: 箱板纸价格走势 (元/吨) | 18 |
| 图 10: 瓦楞纸价格走势 (元/吨) | 18 |
| 图 11: 白板纸出厂价格 (元/吨) | 18 |
| 图 12: 白卡纸出厂价格 (元/吨) | 18 |
| 图 13: 铜板纸价格走势 (元/吨) | 18 |
| 图 14: 双胶纸最近价格走势 (元/吨) | 18 |
| 图 15: 国废价格走势 (元/吨) | 19 |
| 图 16: 美废 13# 价格走势 (美元/吨) | 19 |
| 图 17: 欧废、日废价格走势 (美元/吨) | 19 |
| 图 18: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨) | 19 |
| 图 19: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) | 19 |
| 图 20: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) | 19 |
| 图 21: 粘胶纤维市场价 (元/吨) | 19 |
| 图 22: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨) | 19 |
| 图 23: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %) | 20 |
| 图 24: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %) | 20 |
| 图 25: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %) | 20 |
| 图 26: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %) | 20 |
| 图 27: 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, %) | 21 |
| 图 28: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %) | 21 |
| 图 29: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %) | 21 |
| 图 30: 全国家具零售额及同比 (亿元, %) | 21 |
| 图 31: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %) | 21 |
| 图 32: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨) | 22 |
| 图 33: 定制家具上游价格指数变化趋势 | 22 |
| 图 34: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %) | 22 |
| 图 35: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %) | 22 |
| 图 36: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%) | 23 |
| 图 37: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%) | 23 |
| 图 38: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %) | 23 |
| 图 39: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %) | 23 |
| 图 40: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %) | 24 |
| 图 41: 彩票销售额及其同比 (亿元, %) | 24 |
| 图 42: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %) | 24 |

| | |
|----------------------------------|----|
| 图 43: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %) | 24 |
| 图 44: 国际原油价格走势 (美元/桶) | 25 |
| 图 45: 黄金价格走势 (美元/盎司) | 25 |
| 图 46: 白银价格走势 (美元/盎司) | 26 |
| 图 47: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %) | 26 |
| 图 48: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) | 26 |
| 图 49: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %) | 26 |
| 图 50: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %) | 26 |
| | |
| 表 1: 公司估值 | 2 |
| 表 2: 轻工重点细分板块概览 | 6 |
| 表 3: 家居龙头季度收入和利润表现一览 (单位: 百万元、%) | 7 |
| 表 4: 家居龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元、%) | 8 |
| 表 5: 定制家居龙头大宗业务 (单位: 亿元、%) | 8 |
| 表 6: 定制家居门店扩张和同店增长 | 9 |
| 表 7: 造纸龙头收入、利润一览 | 10 |
| 表 8: 细分纸种、原料价格趋势一览 (单位: 元、美元) | 10 |
| 表 9: 造纸龙头中报一览 (单位: 百万元) | 10 |
| 表 10: 太阳纸业产能投放 (单位: 万吨) | 11 |
| 表 11: 必选消费品龙头中期表现一览 | 11 |
| 表 12: 包装板块中期表现一览 | 13 |
| 表 13: 包装龙头季度数据一览 (单位: 百万元) | 13 |
| 表 14: 下周股东大会一览 | 27 |
| 表 15: 下周限售股解禁一览 | 27 |
| 表 16: 公司估值 (8月30日收盘价) | 28 |

1. 2019 年中报总结：龙头马太效应凸显，择机布局逐季向上

必选消费兑现高增长，家居造纸龙头优势凸显。上半年轻工细分赛道的行业景气多数有承压，但上市公司的业绩表现仍不乏亮点：**(1) 家居：**精装大势下部分家居龙头借力大宗渠道贡献收入增量、并凭借规模和管理红利实现高质量的成长，如**欧派家居**（中期净利+15.04%）、**志邦家居**（+16.13%）、**金牌厨柜**（+13.87%）、**江山欧派**（+41.18%）、**帝欧家居**（+48.18%）等均受益于工程订单增长催化实现靓丽的中期表现；**(2) 造纸：**上半年纸浆系纸种在库存低位的背景下提价略超预期，对应**太阳纸业** Q2 利润增速（-17.18%）环比修复，下半年文化/铜版纸价有望旺季继续抬升，利好龙头盈利水平环比向上；**(3) 必选消费：****中顺洁柔**（+37.59%）中报利润增速靓丽，**晨光文具**（+25.78%）、**齐心集团**（+26.43%）乘办公集采大势快速发展，**亿纬锂能**（**麦克韦尔**投资收益 3.68 亿、上半年收入+178.4% / 利润+390%）受益于新型烟草景气兑现靓丽中报，后期成长继续首选文具产业和新型烟草；**(4) 包装：**需求低迷收入增速环比下行，**劲嘉股份**（+22.64%）利润增速靓丽、彩盒持续高增，**裕同科技**（+11.81%）收入利润增速环比出现上行、后续关注消费电子景气，**奥瑞金**（+0.54%）两片罐毛利率大幅提升、关注后续行业整合。展望后市，建议关注成长逻辑通顺、业绩表现逐季向上的优质标的。

表 2：轻工重点细分板块概览

| 累计营业收入 | | | | | | | | | | |
|-----------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 |
| SW轻工制造 | 902.08 | 1,963.42 | 3,021.30 | 4,175.53 | 1,107.15 | 2,321.05 | 3,562.92 | 4,744.90 | 1,112.88 | 2,276.05 |
| yoy | 28.1% | 36.7% | 37.0% | 28.7% | 22.7% | 18.2% | 17.9% | 13.6% | 0.5% | -1.9% |
| SW家用轻工 | 444.38 | 978.85 | 1,523.29 | 2,062.56 | 560.70 | 1,175.44 | 1,792.79 | 2,357.34 | 549.88 | 1,141.84 |
| yoy | 26.8% | 42.3% | 49.5% | 36.7% | 26.2% | 20.1% | 17.7% | 14.3% | -1.9% | -2.9% |
| SW家具 | 116.46 | 321.55 | 531.15 | 804.85 | 179.87 | 413.22 | 659.93 | 938.46 | 203.38 | 462.51 |
| yoy | 73.6% | 119.5% | 116.8% | 85.2% | 54.4% | 28.5% | 24.2% | 16.6% | 13.1% | 11.9% |
| SW造纸 | 282.52 | 598.39 | 930.82 | 1,288.84 | 332.01 | 729.22 | 1,105.84 | 1,463.10 | 331.21 | 688.48 |
| yoy | 33.6% | 29.8% | 30.1% | 27.5% | 17.5% | 21.9% | 18.8% | 13.5% | -0.2% | -5.6% |
| SW包装印刷 | 173.98 | 371.51 | 562.37 | 816.80 | 213.07 | 413.04 | 658.35 | 913.23 | 230.11 | 441.05 |
| yoy | 23.1% | 30.6% | 20.4% | 13.7% | 22.5% | 11.2% | 17.1% | 11.8% | 8.0% | 6.8% |
| 累计归母净利润 | | | | | | | | | | |
| | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 |
| SW轻工制造 | 64.69 | 156.58 | 241.48 | 323.94 | 73.64 | 172.69 | 262.24 | 196.38 | 54.56 | 129.36 |
| yoy | 80.2% | 90.4% | 75.8% | 45.0% | 13.8% | 10.3% | 8.6% | -39.4% | -25.9% | -25.1% |
| SW家用轻工 | 22.08 | 65.18 | 103.74 | 142.00 | 25.95 | 64.12 | 104.95 | 14.02 | 18.92 | 55.94 |
| yoy | 46.5% | 72.1% | 66.9% | 29.9% | 17.5% | -1.6% | 1.2% | -90.1% | -27.1% | -12.8% |
| SW家具 | 9.44 | 30.18 | 54.08 | 78.93 | 10.56 | 33.09 | 62.07 | 61.03 | 13.77 | 41.48 |
| yoy | 85.3% | 123.5% | 134.9% | 82.4% | 11.9% | 9.7% | 14.8% | -22.7% | 30.4% | 25.4% |
| SW造纸 | 23.69 | 54.87 | 84.48 | 111.81 | 29.81 | 71.56 | 99.57 | 112.77 | 15.97 | 37.85 |
| yoy | 195.1% | 192.1% | 166.8% | 122.3% | 25.8% | 30.4% | 17.9% | 0.9% | -46.4% | -47.1% |
| SW包装印刷 | 18.90 | 36.08 | 52.95 | 69.65 | 17.83 | 36.80 | 57.15 | 68.78 | 19.61 | 35.33 |
| yoy | 47.7% | 41.3% | 22.0% | 9.4% | -5.7% | 2.0% | 7.9% | -1.3% | 9.9% | -4.0% |
| 累计扣非归母净利润 | | | | | | | | | | |
| | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 |
| SW轻工制造 | 55.14 | 137.26 | 216.89 | 282.39 | 64.70 | 149.46 | 229.32 | 154.52 | 42.44 | 109.27 |
| yoy | 71.1% | 81.8% | 72.7% | 48.8% | 17.3% | 8.9% | 5.7% | -45.3% | -34.4% | -26.9% |
| SW家用轻工 | 19.84 | 57.33 | 93.90 | 122.04 | 21.74 | 56.21 | 93.77 | 1.84 | 13.55 | 46.07 |
| yoy | 23.0% | 49.9% | 55.9% | 24.6% | 9.6% | -2.0% | -0.1% | -98.5% | -37.7% | -18.0% |
| SW家具 | 8.19 | 27.67 | 49.29 | 69.52 | 8.22 | 29.01 | 55.72 | 52.75 | 10.11 | 35.72 |
| yoy | 54.6% | 100.4% | 116.0% | 80.3% | 0.4% | 4.9% | 13.1% | -24.1% | 23.0% | 23.1% |
| SW造纸 | 21.69 | 49.83 | 77.81 | 102.06 | 27.19 | 63.24 | 87.82 | 95.29 | 11.09 | 30.78 |
| yoy | 337.0% | 253.0% | 204.6% | 195.4% | 25.4% | 26.9% | 12.9% | -6.6% | -59.2% | -51.3% |
| SW包装印刷 | 13.60 | 29.81 | 44.89 | 57.91 | 15.75 | 29.87 | 47.26 | 56.68 | 17.75 | 32.27 |
| yoy | 21.9% | 29.1% | 13.1% | 1.2% | 15.8% | 0.2% | 5.3% | -2.1% | 12.7% | 8.1% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.1. 家居：竣工改善催化，看好优势企业下半年增长提速

大宗业务贡献增量，多渠道多品类龙头成长逻辑通顺。上游房企销售出现结构性变化，对应家居企业的渠道模式逐渐变革，渠道多元化成为家居龙头实现份额提升和业绩表现分化的主要原因。1) **大宗渠道：**瓷砖、地板、木门等适合与地产商开展大宗买卖

的主材优势企业上半年均已通过大宗业务放量实现较快增长，如帝欧家居、蒙娜丽莎、江山欧派等；橱柜、衣柜为主的家居零售公司也纷纷对此加大布局，厨柜龙头欧派家居、金牌厨柜、志邦家居依托精装渠道的良好表现实现了超额行业的增长、加速提升份额，索菲亚、好莱客也纷纷加大该领域的布局。2) 整装渠道：以欧派家居的整装大家居、尚品宅配的直营+云平台为代表的模式逐渐发展，贡献其上半年的业绩表现。短期来看，随着住宅竣工的环比好转（7月住宅竣工面积同比下滑1.6%、环比6月提高13.5pct）、去年下半年同期低基数效应显现，我们判断下半年家居企业的订单表现环比有望回暖；长期来看，我们认为多渠道、多品类的龙头公司成长逻辑更为通顺，重点关注优势企业渠道、品类的多维度成长！

表3：家居龙头季度收入和利润表现一览（单位：百万元、%）

| 公司名称 | 收入（百万元） | | | | | 归母净利润（百万元） | | | | | 市值（亿元） | PE（19E） | |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|------------|----------|---------|---------|--------|----------|---------|-------|
| | 18A | 19Q1 | 19Q2 | 19H1 | 19E | 18A | 19Q1 | 19Q2 | 19H1 | 19E | | | |
| 定制家居 | 索菲亚 | 7,311 | 1,185 | 1,957 | 3,142 | 8,049 | 959 | 107 | 284 | 391 | 1,034 | 169.54 | 16.40 |
| | yoy | 18.66% | -4.67% | 12.18% | 5.17% | 10.10% | 5.77% | 3.69% | 6.84% | 5.96% | 11.90% | | |
| | 欧派家居 | 11,509 | 2,203 | 3,307 | 5,510 | 13,239 | 1572 | 92 | 541 | 633 | 1,885 | 505.32 | 26.81 |
| | yoy | 18.53% | 15.57% | 12.51% | 13.72% | 15.03% | 20.90% | 25.14% | 13.48% | 15.04% | 19.90% | | |
| | 尚品宅配 | 6,645 | 1,274 | 1,864 | 3,137 | 7,711 | 477 | (23) | 186 | 163 | 623 | 168.64 | 27.07 |
| | yoy | 24.83% | 15.66% | 5.56% | 9.44% | 16.04% | 25.53% | 31.56% | 18.91% | 32.38% | 30.60% | | |
| | 金牌厨柜 | 1,702 | 278 | 507 | 785 | 2,092 | 210 | 19 | 51 | 70 | 248 | 38.82 | 15.65 |
| | yoy | 18.01% | 6.18% | 33.14% | 22.15% | 22.94% | 26.05% | 2.68% | 18.74% | 13.87% | 30.60% | | |
| 好莱客 | 2,133 | 362 | 575 | 938 | 2,456 | 382 | 38 | 110 | 149 | 422 | 46.01 | 10.90 | |
| yoy | 14.46% | 5.22% | 3.02% | 3.86% | 15.16% | 9.84% | 8.17% | -24.21% | -17.86% | 10.30% | | | |
| 志邦股份 | 2,433 | 414 | 735 | 1,149 | 2,871 | 273 | 32 | 79 | 110 | 329 | 43.91 | 13.35 | |
| yoy | 12.80% | 5.20% | 13.30% | 10.24% | 18.00% | 16.51% | 4.91% | 21.36% | 16.13% | 20.60% | | | |
| 软体家居 | 顾家家居 | 9,172 | 2,460 | 2,550 | 5,010 | 10,946 | 989 | 295 | 263 | 559 | 1,174 | 201.65 | 17.18 |
| | yoy | 37.61% | 32.79% | 16.10% | 23.74% | 19.34% | 20.29% | 10.04% | 23.01% | 15.79% | 18.70% | | |
| | 喜临门 | 4,211 | 839 | 1,203 | 2,042 | 4,497 | -438 | 23 | 130 | 153 | 296 | 43.83 | 14.79 |
| | yoy | 32.11% | -5.57% | 25.92% | 10.75% | 6.79% | -254.54% | -56.01% | 86.57% | 24.63% | -197.60% | | |
| 梦百合 | 3,049 | 787 | 793 | 1,580 | 3,834 | 186 | 75 | 75 | 150 | 347 | 51.00 | 14.70 | |
| yoy | 30.39% | 28.78% | 18.06% | 23.17% | 25.73% | 19.39% | 1547.30% | 123.91% | 294.77% | 86.49% | | | |
| 成品家居 | 美克家居 | 5,261 | 1,067 | 1,643 | 2,709 | 5,848 | 451 | 67 | 149 | 216 | 499 | 65.52 | 13.13 |
| | yoy | 25.88% | 5.15% | 8.69% | 7.27% | 11.16% | 23.50% | 6.11% | 4.67% | 5.11% | 10.70% | | |
| | 曲美家居 | 2,892 | 1,005 | 1,006 | 2,011 | 4,579 | -59 | 12 | 60 | 72 | 204 | 34.26 | 16.80 |
| | yoy | 37.88% | 154.79% | 73.80% | 106.62% | 58.35% | -124.04% | -57.91% | 41.05% | 1.71% | 544.10% | | |
| | 大亚圣象 | 7,261 | 1,413 | 1,670 | 3,083 | 7,653 | 725 | 63 | 134 | 197 | 799 | 60.38 | 7.56 |
| | yoy | 3.02% | 1.08% | -5.25% | -2.45% | 5.39% | 9.95% | 9.69% | 9.51% | 9.57% | 10.20% | | |
| 惠达卫浴 | 2,900 | 656 | 827 | 1,482 | 3,234 | 239 | 53 | 90 | 143 | 287 | 33.28 | 11.61 | |
| yoy | 5.52% | 0.24% | 12.99% | 6.97% | 11.52% | 5.38% | 18.66% | 21.63% | 20.51% | 20.00% | | | |
| 帝欧家居 | 4,308 | 1,041 | 1,457 | 2,498 | 5,607 | 381 | 66 | 168 | 233 | 542 | 67.91 | 12.53 | |
| yoy | 707.31% | 37.64% | 25.25% | 30.13% | 30.14% | 598.10% | 48.82% | 47.93% | 48.18% | 42.30% | | | |
| 其他家居 | 好太太 | 1,310 | 264 | 313 | 577 | 1,573 | 261 | 51 | 62 | 112 | 305 | 60.39 | 19.83 |
| | yoy | 17.75% | 0.27% | 1.75% | 1.06% | 20.06% | 26.60% | 6.37% | -2.81% | 1.13% | 16.90% | | |
| | 美凯龙 | 14,240 | 3,555 | 4,222 | 7,757 | 16,580 | 4477 | 1314 | 1392 | 2,706 | 5,031 | 381.98 | 7.59 |
| yoy | 29.93% | 22.37% | 21.15% | 21.70% | 16.43% | 9.80% | 11.14% | -25.04% | -10.96% | 12.40% | | | |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

精装渠道开展致应收款普遍提升，龙头企业现金流表现稳健。经营质量来看：（1）由于积极开展精装渠道，家居公司应收账款普遍环比增长、但仍控制在合理水平，其中**金牌厨柜**凭借工程代理商模式开展合作回款能力相对较强、**欧派家居**严格甄选合作伙伴叠加工程代理商模式过渡，表现更为优异；（2）优势企业的现金回款能力依然稳定，其中**欧派家居**（19H 经营性现金流同增 86.57%）、**帝欧家居**（+44.9%）、**金牌厨柜**（同比大幅增长）现金回款能力突出；（3）对应预收款预判 19Q3 的成长表现，**欧派家居**、**尚品宅配**等公司的预收款均处于高位且增势良好，保障下半年收入增长。

表 4: 家居龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元、%)

| 公司名称 | 毛利率 | | | | | | 经营性现金流 | | | | | | |
|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 | |
| 定制家居 | 索菲亚 | 34.75% | 39.76% | 38.16% | 36.87% | 34.39% | 38.02% | -2.50 | 5.82 | 1.84 | 5.83 | -4.19 | 6.47 |
| | yoy | 2.39% | 1.08% | -2.00% | -1.95% | -0.36% | -1.74% | -46.98% | -0.69% | -58.22% | 51.39% | 67.63% | 11.08% |
| | 欧派家居 | 33.91% | 39.38% | 38.83% | 39.59% | 34.22% | 39.88% | -3.76 | 9.20 | 9.73 | 5.01 | -1.45 | 11.60 |
| | yoy | 2.91% | 3.40% | 2.28% | 6.69% | 0.31% | 0.50% | -101.34% | 14.74% | 242.45% | -48.78% | 61.54% | 26.04% |
| | 尚品宅配 | 42.14% | 44.11% | 43.91% | 43.95% | 41.59% | 43.98% | -4.31 | 5.49 | 0.43 | 4.89 | -6.01 | 4.18 |
| | yoy | -2.08% | -2.14% | -1.35% | -0.55% | -0.55% | -0.13% | -192.50% | 46.63% | -81.82% | 18.19% | -39.34% | -23.94% |
| 软体家居 | 金牌厨柜 | 39.58% | 39.77% | 37.67% | 39.33% | 34.64% | 36.14% | -1.14 | 1.20 | 1.23 | 1.97 | -0.88 | 2.08 |
| | yoy | 4.91% | 1.79% | -1.16% | -2.86% | -4.95% | -3.63% | -125.70% | 2.09% | 26.80% | 1.69% | 22.93% | 73.60% |
| | 志邦家居 | 25.46% | 31.79% | 29.17% | 32.76% | 26.09% | 34.51% | -1.59 | 4.07 | -0.62 | 1.85 | -1.28 | 2.45 |
| | yoy | -27.46% | -3.16% | -3.80% | -2.38% | 0.63% | 2.73% | -96.14% | 90.19% | -426.40% | -24.49% | -19.70% | -39.78% |
| | 顾家家居 | 36.45% | 35.58% | 35.28% | 37.87% | 34.73% | 36.52% | 0.20 | 1.41 | 3.11 | 5.38 | 2.48 | 4.48 |
| | yoy | -1.43% | -2.96% | 1.25% | -0.78% | -1.72% | 0.94% | -79.69% | -2.82% | -36.45% | 33.07% | 1154.85% | 218.13% |
| 成品家居 | 喜临门 | 31.48% | 30.94% | 31.81% | 22.68% | 31.25% | 37.20% | -1.89 | -0.34 | -1.11 | 1.95 | -0.73 | 2.82 |
| | yoy | -4.14% | 0.78% | -2.65% | -14.61% | -0.23% | 6.26% | -42.67% | -614.68% | -436.54% | -38.05% | 61.09% | -918.89% |
| | 美克家居 | 55.21% | 58.78% | 56.52% | 36.58% | 54.39% | 51.92% | -1.72 | -1.57 | 0.62 | 1.42 | -2.97 | 5.78 |
| | yoy | -2.67% | 0.00% | 4.02% | -13.06% | -0.82% | -6.86% | -258.93% | -609.59% | -26.40% | -69.24% | -72.59% | -468.55% |
| | 曲美家居 | 36.27% | 37.31% | 44.63% | 45.55% | 46.71% | 40.70% | -0.53 | 0.92 | 0.64 | 2.09 | 1.39 | 1.59 |
| | yoy | -1.41% | -1.38% | 4.70% | 6.81% | 10.43% | 3.39% | 17352.66% | 4.47% | -36.25% | 219.81% | -361.80% | 72.37% |
| 定制家居 | 帝欧家居 | 37.22% | 40.10% | 42.57% | 44.29% | 43.77% | 45.73% | -0.33 | 1.25 | 0.21 | -0.53 | 1.82 | -0.48 |
| | yoy | 24.64% | 25.93% | 29.12% | 27.72% | 6.55% | 5.62% | -707.32% | 713.72% | -16.57% | -197.21% | -656.15% | -138.90% |
| | 公司名称 | 预收账款 | | | | | | 应收票据及应收账款 | | | | | |
| | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 | |
| | 索菲亚 | 3.70 | 5.31 | 5.08 | 5.35 | 3.99 | 5.10 | 2.90 | 4.17 | 5.54 | 5.96 | 6.68 | 8.22 |
| | yoy | -1.41% | 17.72% | 7.98% | 10.07% | 7.90% | -4.00% | 144.87% | 208.44% | 207.37% | 166.42% | 129.98% | 96.93% |
| 定制家居 | 欧派家居 | 10.27 | 12.77 | 11.62 | 12.77 | 10.88 | 14.32 | 2.25 | 3.29 | 4.14 | 3.69 | 5.09 | 5.31 |
| | yoy | 7.84% | -3.00% | -0.85% | -7.55% | 5.90% | 12.14% | 24.64% | 54.73% | 39.52% | 71.52% | 126.82% | 61.40% |
| | 尚品宅配 | 9.79 | 10.43 | 11.13 | 12.70 | 10.89 | 11.48 | 0.05 | 0.09 | 0.10 | 0.23 | 0.39 | 0.60 |
| | yoy | 23.49% | 25.54% | 21.74% | 19.70% | 11.25% | 10.10% | 34.34% | 157.39% | 104.62% | 616.19% | 655.39% | 544.93% |
| | 金牌厨柜 | 1.57 | 2.38 | 2.30 | 2.37 | 2.24 | 3.17 | 0.24 | 0.21 | 0.28 | 0.27 | 0.32 | 0.35 |
| | yoy | 3.97% | 14.32% | 13.77% | 23.41% | 42.89% | 33.00% | 125.23% | 43.34% | 51.42% | 31.90% | 35.40% | 63.50% |
| 软体家居 | 志邦家居 | 2.76 | 3.20 | 2.91 | 3.77 | 2.55 | 3.55 | 2.32 | 1.49 | 1.69 | 2.49 | 2.40 | 3.14 |
| | yoy | 3.31% | -8.02% | -18.80% | -20.54% | -7.53% | 11.04% | 40.86% | 11.15% | -21.04% | -21.54% | 3.42% | 111.15% |
| | 顾家家居 | 6.23 | 5.46 | 6.44 | 10.09 | 7.13 | 6.78 | 4.39 | 6.00 | 6.64 | 9.32 | 8.22 | 8.34 |
| | yoy | 9.87% | -0.83% | -5.16% | 5.05% | 14.41% | 24.12% | 24.07% | 33.89% | 65.94% | 118.00% | 87.00% | 38.89% |
| | 喜临门 | 1.45 | 1.40 | 1.32 | 1.80 | 2.00 | 2.27 | 11.75 | 12.91 | 14.75 | 12.27 | 12.02 | 12.34 |
| | yoy | 104.02% | 85.76% | 62.82% | 23.89% | 37.59% | 61.99% | 58.28% | 51.65% | 44.73% | 16.04% | 2.22% | -4.44% |
| 成品家居 | 美克家居 | 4.94 | 3.90 | 4.59 | 1.45 | 1.58 | 2.01 | 2.92 | 2.94 | 3.47 | 3.40 | 3.32 | 3.39 |
| | yoy | 3.78% | -14.73% | 5.13% | -66.00% | -67.99% | -48.42% | 158.86% | 95.92% | 163.93% | 51.19% | 13.74% | 15.21% |
| | 曲美家居 | 0.80 | 0.78 | 0.98 | 1.11 | 0.84 | 1.07 | 1.10 | 1.69 | 4.92 | 4.32 | 4.41 | 4.14 |
| | yoy | -21.66% | 10.06% | -11.25% | 34.99% | 4.81% | 36.60% | 172.69% | 159.89% | 414.41% | 274.84% | 300.38% | 145.47% |
| | 帝欧家居 | 1.10 | 1.47 | 1.26 | 1.26 | 1.30 | 1.44 | 10.84 | 12.83 | 14.64 | 17.30 | 16.48 | 19.85 |
| | yoy | 180.54% | 292.23% | 184.19% | 116.49% | 18.40% | -1.67% | 1055.89% | 1081.40% | 1337.83% | 1734.48% | 51.99% | 54.68% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

成长思路之大宗渠道: 经与东吴证券地产组沟通, 我们测算 19-21 年精装房套数分别为 428.29、472.19、514.16 万套, 复合增速接近 10%; 并测算 19 年精装修市场橱柜/卫浴/木门/瓷砖/木地板市场规模分别达 171/ 101/ 236/ 64/ 123 亿元, 合计 706 亿元 (+11.3%), 预计到 2021 年达到 858.99 亿元。我们认为伴随精装房渗透率提升, 地产商与家具企业的工程合作需求会快速增长, 且部分优质龙头依托强管理能力报表质量并未受到显著拖累, 是未来家居企业成长重要的增量渠道。

表 5: 定制家居龙头大宗业务 (单位: 亿元、%)

| (亿元) | 2018H1 | 占比 | 2018A | 占比 | 2019H1 | 占比 |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 索菲亚 | 2.73 | 9.16% | 5.84 | 7.99% | 3.41 | 10.84% |
| 欧派家居 | 6.03 | 12.7% | 14.18 | 12.51% | 9.29 | 16.86% |
| 志邦家居 | 1.70 | 17.00% | 3.91 | 16.06% | 2.18 | 19.00% |
| 金牌厨柜 | 0.71 | 11.04% | 2.03 | 11.93% | 1.73 | 22.04% |

数据来源: 各公司年报, 东吴证券研究所整理

成长思路之整装渠道: 我们认为, 单品类门店红利渐近尾声, 整装渠道、电商渠道逐渐扮演更重要的角色。后期具有跨品类的扩张能力、及多流量入口的渠道把控能力的优势企业, 更有希望通过变革突破品类、线下零售的发展瓶颈实现超额成长。例如欧派

家居持续探索整装大家居、星居微居的发展，导入多种大家居模式，落地能力强、已经贡献增长；**尚品宅配**整装云+自营整装双轮驱动、第二代全屋定制于7月开始推进、且O2O引流实力突出，建议重点关注；

成长思路之零售渠道：我们认为依托管理变革和渠道理顺转型零售将巩固龙头长期核心竞争力，如**顾家家居**在全国设立14个区域零售运营中心，旨在将业务推动权下放至区域，渠道持续变革升级；**索菲亚**积极实施渠道优化，淘汰末位经销商、引进优质经销商，巩固终端零售竞争实力，持续推荐！

表 6：定制家居门店扩张和同店增长

| 公司 | 类别 | 门店 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2017H1 | 2018H1 | 2019H1 | |
|------|------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 定制 | 索菲亚 | 定制衣柜 | 收入(百万元) | 1723.84 | 2306.24 | 3073.8 | 4084.41 | 5444.17 | 6060.61 | 2207.53 | 2635.19 | 2548.41 |
| | | 定制衣柜 | 门店数量 | 1200 | 1450 | 1600 | 1900 | 2200 | | 2150 | 2388 | 2646 |
| | | 定制衣柜 | 单店收入(万元) | - | 159.05 | 192.11 | 214.97 | 247.46 | 233.10 | 102.68 | 104.11 | 96.31 |
| | 索菲亚 | 整体橱柜 | 收入(百万元) | - | 12.31 | 86.66 | 413 | 590.2 | 708.52 | 267.44 | 277.51 | 311.77 |
| | | 整体橱柜 | 门店数量 | - | 70 | 261 | 600 | 720 | | 660 | 766 | 837 |
| | | 整体橱柜 | 单店收入(万元) | - | - | 33.20 | 68.83 | 81.97 | 86.19 | 40.52 | 36.23 | 37.25 |
| | 索菲亚 | 定制木门 | 收入(百万元) | - | - | - | - | - | 158.17 | - | 60.01 | 80.51 |
| | | 定制木门 | 门店数量 | - | - | - | - | 255 | | 317 | 299 | |
| | | 定制木门 | 单店收入(万元) | - | - | - | - | 54.92 | | 18.93 | 26.93 | |
| | 尚品宅配 | 直营店 | 收入(百万元) | - | 787.41 | 1391.09 | 1901.52 | 2300.00 | 2600.00 | 977.65 | 1142.00 | 1128.54 |
| | | 直营店 | 门店数量 | 45 | 68 | 79 | 76 | 85 | | 79 | 94 | 94 |
| | | 直营店 | 单店收入(万元) | - | 1157.96 | 1760.87 | 2502.00 | 2705.88 | 2901.59 | 1237.53 | 1177.32 | 1157.48 |
| 尚品宅配 | 加盟店 | 收入(百万元) | - | 1037.41 | 1574.12 | 1967.55 | 2700.00 | 3600.00 | 1061.31 | 1565.02 | 1695 | |
| | 加盟店 | 门店数量 | 785 | 901 | 994 | 1081 | 1557 | | 1281 | 1775 | 2268 | |
| | 加盟店 | 单店收入(万元) | - | 115.14 | 158.36 | 182.01 | 173.41 | 187.72 | 82.85 | 88.17 | 77.61 | |
| 定制 | 欧派家居 | 橱柜 | 收入(百万元) | 2968.36 | 3429.21 | 3845.01 | 4369.4 | 5354.44 | 5765.22 | 2182.04 | 2519.53 | 2604.44 |
| | | 橱柜 | 门店数量 | 1377 | 1426 | 2735 | 2989 | 2276 | | 2819 | 2208 | 2330 |
| | | 橱柜 | 单店收入(万元) | 249.03 | 269.64 | 159.76 | 179.14 | 253.30 | 77.40 | 77.40 | 114.11 | 111.78 |
| | 欧派家居 | 衣柜 | 收入(百万元) | 749.53 | 992.49 | 1337.04 | 2022.03 | 3295.57 | 4147.96 | 1230.4 | 1661.48 | 2005.48 |
| | | 衣柜 | 门店数量 | 313 | 365 | 1394 | 1872 | 2113 | | 1765 | 2015 | 2240.00 |
| | | 衣柜 | 单店收入(万元) | 317.09 | 317.09 | 366.31 | 145.05 | 176.05 | 196.31 | 69.71 | 82.46 | 89.53 |
| | 欧派家居 | 木门 | 收入(百万元) | 52.08 | 85.29 | 121.37 | 208.43 | 321.4 | 474.67 | 99.72 | 157.18 | 221.58 |
| | | 木门 | 门店数量 | - | 254 | 339 | 578 | 634 | | 568 | 739 | 589 |
| | | 木门 | 单店收入(万元) | - | - | 35.80 | 36.06 | 50.69 | 57.54 | 17.56 | 21.27 | 37.62 |
| | 欧派家居 | 卫浴 | 收入(百万元) | 143.53 | 139.94 | 148.19 | 241.65 | 303.23 | 453.35 | 121.34 | 183.45 | 261.9 |
| | | 卫浴 | 门店数量 | - | 303 | 356 | 353 | 443 | | 443 | 403 | 589 |
| | | 卫浴 | 单店收入(万元) | - | - | 41.63 | 68.46 | 68.45 | 81.10 | 27.39 | 45.52 | 44.47 |
| 志邦家居 | 厨柜 | 收入(百万元) | 950.21 | 1018.78 | 1120.03 | 1418.92 | 1876.47 | 1928.18 | 729.00 | 865.00 | 855 | |
| | | 厨柜 | 门店数量 | 924 | 1007 | 1112 | 1335 | 1487 | | 1190 | 1385 | 1545 |
| | | 厨柜 | 单店收入(万元) | 103.85 | 103.85 | 111.22 | 127.60 | 140.56 | 129.67 | 61.26 | 62.45 | 55.34 |
| | 志邦家居 | 衣柜 | 收入(百万元) | - | 22.44 | 91.2 | 224.71 | 430 | 80.00 | 148.00 | 258 | |
| | | 衣柜 | 门店数量 | - | - | 101 | 153 | 395 | | 226 | 506 | 880 |
| | | 衣柜 | 单店收入(万元) | - | - | - | 59.61 | 56.89 | 59.23 | 35.40 | 29.25 | 29.32 |
| 好莱客 | 衣柜 | 收入(百万元) | 641.89 | 889.15 | 1064.22 | 1416.4 | 1831.37 | 2058.26 | 705.06 | 881.24 | 861.42 | |
| | | 衣柜 | 门店数量 | 860 | 1174 | 1300 | 1500 | 1766 | | 1400 | 1700 | 1800 |
| | | 衣柜 | 单店收入(万元) | 103.39 | 103.39 | 90.65 | 108.95 | 122.09 | 116.55 | 50.36 | 51.84 | 47.86 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 造纸：纸浆系表现优于预期，持续推荐成长路径清晰的太阳纸业

废纸系受景气压制、纸浆系提价优于预期，下半年优选纸浆系龙头。截至8月30日国废、外废的单吨价格较年初分别-7.29%、-53.92%，内外废价差持续扩大；内盘浆、外盘针叶浆、外盘阔叶浆的单吨价格较年初-20.83%、-27.54%、-31.56%，全球需求弱势拖累价格表现；箱板、瓦楞原纸价格较年初-15.03%、-15.04%，虽然库存较低但需求持续孱弱；铜版、双胶原纸价格较年初-3.32%、-3.26%，相对稳定提价略超预期。由于库

存尚处低位、需求相对稳健，我们判断下半年文化纸价有望稳中有升，晨鸣纸业、太阳纸业等纸浆系企业中期表现略超预期，下半年有望环比向上；山鹰纸业等废纸系企业中期也通过自身原料优势，兑现了较好的盈利能力。

表 7：造纸龙头收入、利润一览

| 公司名称 | 收入 (百万元) | | | | | 归母净利润 (百万元) | | | | | 市值 (亿元) | PE (19E) |
|------|----------|---------|---------|---------|--------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| | 18A | 19Q1 | 19Q2 | 19H1 | 19E | 18A | 19Q1 | 19Q2 | 19H1 | 19E | | |
| 太阳纸业 | 21,768 | 5,451 | 5,325 | 10,776 | 23,394 | 2,238 | 380 | 506 | 887 | 2,006 | 198.51 | 9.90 |
| yoy | 15.21% | 8.13% | -1.97% | 2.89% | 7.47% | 10.54% | -38.34% | -17.18% | -27.81% | -10.35% | | |
| 山鹰纸业 | 24,367 | 5,216 | 5,953 | 11,170 | 22,688 | 3,204 | 458 | 467 | 925 | 1,916 | 140.29 | 7.32 |
| yoy | 39.48% | -3.74% | -8.90% | -6.56% | -6.89% | 59.04% | -24.33% | -57.56% | -45.77% | -40.20% | | |
| 晨鸣纸业 | 28,876 | 6,160 | 7,189 | 13,349 | 29,276 | 2,510 | 38 | 472 | 510 | 2,030 | 133.90 | 6.60 |
| yoy | -2.02% | -14.94% | -13.49% | -14.16% | 1.39% | -33.41% | -95.12% | -52.94% | -71.43% | -19.12% | | |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 8：细分纸种、原料价格趋势一览 (单位：元、美元)

| | 铜版纸 | 双胶纸 | 白卡纸 | 内盘浆 | 针叶浆 | 阔叶浆 | 化机浆 | 溶解浆 | 箱板纸 | 瓦楞纸 | 国废 | 美废#13 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 18Q1 | 7377.28 | 7222.57 | 6445.00 | 6185.18 | 900.54 | 784.89 | 4416.52 | 7506.10 | 4907.19 | 4104.86 | 2540.46 | 281.75 |
| 19Q1 | 5602.63 | 6080.64 | 4984.25 | 5503.12 | 725.92 | 718.10 | 3964.92 | 7260.00 | 4572.81 | 3843.86 | 2343.10 | 229.49 |
| 19Q1同比 | -24.06% | -15.81% | -22.66% | -11.03% | -19.39% | -8.51% | -10.23% | -3.28% | -6.81% | -6.36% | -7.77% | -18.55% |
| 19Q1环比 | -13.60% | -9.01% | -8.58% | -7.39% | -16.02% | -6.71% | -6.83% | -5.43% | 1.18% | -0.08% | -0.35% | -26.56% |
| 18Q2 | 7310.32 | 7468.81 | 6033.33 | 6141.53 | 905.00 | 789.42 | 4365.00 | 7418.23 | 5395.17 | 4714.40 | 2869.50 | 291.87 |
| 19Q2 | 5771.69 | 6169.46 | 5394.31 | 4992.49 | 693.87 | 697.44 | 4038.89 | 6838.71 | 4212.72 | 3479.03 | 2241.52 | 156.91 |
| 19Q2同比 | -21.05% | -17.40% | -10.59% | -18.71% | -23.33% | -11.65% | -7.47% | -7.81% | -21.92% | -26.20% | -21.88% | -46.24% |
| 19Q2环比 | 3.02% | 1.46% | 8.23% | -9.28% | -4.41% | -2.88% | 1.87% | -5.80% | -7.87% | -9.49% | -4.34% | -31.63% |
| 截至8月30日 | 5833 | 6175 | 5193 | 4214 | 605 | 514 | 3650 | 6000 | 3860 | 3220 | 2059 | 144 |
| 较年初 | -3.32% | -3.26% | 1.29% | -20.83% | -27.54% | -31.56% | -12.99% | -20.00% | -15.03% | -15.04% | -7.29% | -53.92% |
| 较4月1日 | 4.48% | 1.51% | -0.95% | -23.14% | -17.91% | -28.11% | -10.98% | -14.89% | -12.13% | -12.26% | -11.78% | -27.27% |

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，Wind，东吴证券研究所

经营性现金流优异，龙头具有逆势扩张能力。本轮供给侧改革周期（15-17年）较上轮需求红利周期（08-12年）加速龙头纸企份额提升的优势，以太阳纸业为代表的优质企业马太效应更加凸显，无论现金流及资产负债率均有较好表现。依赖于大幅的盈利改善，中期龙头纸企的经营现金流表现优异、资产负债率进一步优化（晨鸣因为融资租赁业务资产负债率仍然处于较高水平），底部具有持续扩张的实力。

表 9：造纸龙头中报一览 (单位：百万元)

| 公司名称 | 资产负债率 | | | | | | 经营性现金流 | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|---------|----------|
| | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 |
| 太阳纸业 | 56.79% | 59.34% | 59.51% | 57.23% | 56.70% | 56.06% | 631.79 | 1448.08 | 1194.86 | 1203.12 | 2670.16 | -454.36 |
| yoy/较同期增减 | -2.17% | -1.59% | 0.41% | -1.23% | -0.09% | -3.28% | 392.73 | 1012.78 | 123.63 | -818.06 | 2038.37 | -1902.43 |
| 山鹰纸业 | 64.49% | 64.16% | 63.63% | 62.30% | 64.30% | 63.89% | -65.08 | 2487.43 | 848.88 | -23.23 | -399.46 | 947.36 |
| yoy/较同期增减 | 5.95% | 3.34% | 5.46% | 1.09% | -0.19% | -0.27% | 441.99 | 2250.87 | -2.46 | -2222.27 | -334.38 | -1540.07 |
| 晨鸣纸业 | 71.92% | 72.95% | 74.76% | 75.43% | 75.51% | 76.25% | 1267.68 | 3477.36 | 4328.32 | 5026.34 | 1424.69 | 1275.09 |
| yoy/较同期增减 | -1.51% | -1.83% | 2.09% | 4.10% | 3.59% | 3.30% | 3067.61 | 5790.36 | 1828.52 | 3389.43 | 157.00 | -2202.27 |

| 公司名称 | 在建工程 | | | | | | 存货 | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 |
| 太阳纸业 | 3829.56 | 1980.82 | 271.31 | 636.79 | 996.29 | 1085.83 | 1656.74 | 1830.05 | 2158.90 | 2167.86 | 2439.14 | 2740.31 |
| yoy/较同期增减 | 426.90% | 45.47% | -87.49% | -81.56% | -73.98% | -45.18% | 15.43% | 7.75% | 54.04% | 42.16% | 47.22% | 49.74% |
| 山鹰纸业 | 1942.75 | 1745.52 | 2270.04 | 3566.62 | 3697.62 | 5150.41 | 2494.30 | 2740.94 | 3396.31 | 2475.45 | 2715.42 | 2704.20 |
| yoy/较同期增减 | 45.59% | 23.09% | 47.47% | 131.64% | 90.33% | 195.06% | 0.53% | 23.75% | 54.26% | 6.35% | 8.87% | -1.34% |
| 晨鸣纸业 | 6632.67 | 6429.32 | 6497.16 | 6771.49 | 5777.03 | 6100.36 | 6632.67 | 6429.32 | 6497.16 | 6771.49 | 5777.03 | 6100.36 |
| yoy/较同期增减 | 22.50% | 6.14% | 20.14% | 12.43% | -12.90% | -5.12% | 22.50% | 6.14% | 20.14% | 12.43% | -12.90% | -5.12% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

太阳纸业：多元化布局，盈利有望逐季向上。太阳纸业多元纸种和上游纸浆的布局

完善，新增产能投放进行顺利。盈利拆分来看：1) 老挝 40 万吨再生浆板项目已于 5 月下旬试生产、7 月满产；20 万吨本色高得率生物质纤维项目将于 19 年四季度初投产；两个项目均用于提升箱板纸原料自给，下半年箱板纸吨净利有望提升。2) 文化纸价格淡季维稳，预期随着纸浆成本下降吨净利仍有上行空间。3) 溶解浆较竞争对手具技术优势，吨净利企稳。本周终止定增老挝募资预案，系政策性贷款已基本落实，项目所需资金较为充裕且资金成本较低，可以保障项目建设需求。此外公司前期公告计划投建广西林浆纸一体化项目并扩张老挝建设，考虑广西北海和老挝具有较强的资源和地理优势，逆势扩张利好长期发展。公司股价尚处底部区域，持续建议关注！

表 10：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：老挝80万吨包装纸20Q3投产,老挝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，东吴证券研究所整理

1.3. 必选消费：坚定看好办公集采和新型烟草产业大势

必选消费品增长稳健，细分龙头持续领跑。从中期业绩来看，文具零售和集采的优势企业**晨光文具**（科力普增长 56%）、**齐心集团**（B2B 增长 62%）收入及利润均有亮眼表现；生活用纸基于上半年针叶/阔叶浆价格跌幅均接近 30%，赛道龙头**中顺洁柔**归母净利同比增长 37.59%（剔除股权激励费用影响预计增长 50%），其中 19Q2+49.66%；新型烟草赛道**麦克韦尔**上半年实现收入 32.74 亿（+178.4%）、利润 9.7 亿（+390%），且 19Q3 持续超预期（对应上市公司亿纬锂能预告期内归母净利同比继续增长 75%-105%）。持续看好文具和新型烟草赛道的长期成长，给予推荐！

表 11：必选消费品龙头中期表现一览

| 公司名称 | 收入（百万元） | | | | | 归母净利润（百万元） | | | | | 市值（亿元） | PE（19E） |
|------|---------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 18A | 19Q1 | 19Q2 | 19H1 | 19E | 18A | 19Q1 | 19Q2 | 19H1 | 19E | | |
| 晨光文具 | 8,535 | 2,356 | 2,483 | 4,839 | 11,036 | 807 | 259 | 213 | 471 | 1,006 | 393.58 | 39.12 |
| yoy | 34.26% | 28.00% | 27.57% | 27.78% | 29.30% | 27.25% | 26.42% | 25.02% | 25.78% | 24.70% | | |
| 齐心集团 | 4,241 | 1,075 | 1,588 | 2,663 | 5,986 | 192 | 39 | 101 | 141 | 276 | 71.69 | 25.96 |
| yoy | 34.04% | 53.75% | 60.90% | 57.94% | 41.14% | 36.91% | 30.84% | 24.81% | 26.43% | 44.00% | | |
| 中顺洁柔 | 5,679 | 1,541 | 1,632 | 3,172 | 6,974 | 407 | 123 | 151 | 275 | 598 | 177.54 | 29.69 |
| yoy | 22.43% | 25.78% | 19.88% | 22.67% | 22.81% | 16.60% | 25.18% | 49.66% | 37.59% | 46.90% | | |
| 恒安国际 | 20,514 | | | | 22,100 | 3800 | | | 1,878 | 3,931 | 554.52 | 14.11 |
| yoy | 13.47% | | | | 7.73% | 0.15% | | | -3.55% | 3.40% | | |

注：恒安国际为人民币市值

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

文具：办公集采发展推动，优质标的稳步成长。5 月 29 日，国务院转发了发改委的《深化公共资源交易平台整合共享指导意见的通知》再次明确推进办公直销发展。政策红利推动办公直销的集采模式迅速崛起，利好齐心集团、晨光文具该项业务的高速成

长。近日晨光科力普、齐心集团均成功中标了中国移动 2019 年至 2022 年电商平台的集中采购项目，该项目总包规模每年预计 20 亿元（不含税），三年总金额上限 60 亿元（不含税），有望贡献两个公司 2019 年到 2022 年的收入增量。近一个月晨光文具、齐心集团的股价均有回调，我们认为**晨光文具**长期成长路径明确，传统零售护城河深厚、科力普及九木受益于行业景气持续发展，随着运营效率提升高 ROE 高现金流可以维持；**齐心集团**充分受益于办公集采大势，且 saas 业务具卡位优势（公司于 8 月 6 日举行发布会公告好视通正式对外发布三款拥有多项“黑科技”加持的智能云会议新品），持续给予推荐！

图 1：晨光文具业务拆分一览

| (亿元) | 16H1 | 16H2 | 2016 | 17H1 | 17H2 | 2017 | 18H1 | 18H2 | 2018 | 19H1 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 总收入 | 21.80 | 24.83 | 46.62 | 27.85 | 35.72 | 63.57 | 37.87 | 47.48 | 85.35 | 48.39 |
| YOY | 17.97% | 30.57% | 24.36% | 27.80% | 43.85% | 36.55% | 35.95% | 32.94% | 34.26% | 27.78% |
| 净利润 | 2.51 | 2.42 | 4.93 | 2.89 | 3.45 | 6.34 | 3.75 | 4.32 | 8.07 | 4.71 |
| YOY | 20.81% | 12.60% | 16.63% | 15.36% | 42.36% | 28.63% | 29.41% | 25.28% | 27.25% | 25.78% |
| 净利率 | 11.50% | 9.76% | 10.57% | 10.38% | 9.66% | 9.97% | 9.89% | 9.10% | 9.45% | 9.73% |
| 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 | 11.33 |
| YOY | 8.29% | 11.04% | 9.59% | 7.72% | 9.48% | 8.56% | 10.39% | 7.23% | 8.82% | 10.49% |
| 学生文具 | 6.50 | 7.24 | 13.74 | 7.11 | 9.22 | 16.33 | 8.30 | 10.28 | 18.58 | 10.75 |
| YOY | 20.59% | 17.85% | 19.13% | 9.38% | 27.39% | 18.87% | 16.80% | 11.46% | 13.79% | 26.67% |
| 办公文具(含办公直销) | 6.44 | 9.08 | 15.52 | 11.18 | 17.15 | 28.33 | 18.90 | 27.23 | 46.13 | 25.25 |
| YOY | 33.15% | 76.00% | 55.28% | 73.71% | 88.82% | 82.55% | 69.00% | 58.79% | 62.82% | 33.60% |
| 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 | 15.00 |
| YOY | 106.97% | 138.88% | 126.85% | 101.99% | 165.01% | 143.34% | 168.60% | 81.04% | 106.03% | 56.01% |
| 净利润 | -0.07 | 0.12 | 0.05 | -0.05 | 0.26 | 0.21 | 0.10 | 0.22 | 0.32 | 0.29 |
| 净利率 | -3.89% | 3.42% | 0.91% | -1.28% | 2.86% | 1.68% | 1.08% | 1.34% | 1.24% | 1.92% |
| 收入/亿 | 0.52 | 0.99 | 1.51 | 0.85 | 1.20 | 2.05 | 1.18 | 1.88 | 3.06 | 2.31 |
| YOY | 115.71% | 208.47% | 168.77% | 63.30% | 20.85% | 35.43% | 39.00% | 49.15% | 95.60% | 95.60% |
| 净利润/亿 | -0.10 | -0.14 | -0.24 | -0.16 | -0.25 | -0.41 | -0.08 | -0.22 | -0.30 | -0.10 |
| 净利率 | -19.15% | -14.47% | -16.07% | -18.90% | -20.88% | -20.06% | -6.74% | -11.89% | -9.90% | -4.52% |
| 门店数 | 168 | 175 | 175 | 170 | 177 | 200 | 255 | 255 | 300 | 300 |
| 其中：九木生活馆 | - | 2 | 2 | - | 23 | 23 | 55 | 115 | 115 | 171 |
| 单店收入/万 | 30.97 | 56.81 | 86.54 | 49.98 | 67.88 | 115.88 | 89.05 | 73.65 | 119.97 | 77.00 |
| 收入/亿 | - | - | 39.16 | 22.76 | 24.36 | 47.12 | 26.19 | 27.90 | 54.09 | 29.83 |
| YOY | - | - | 13.01% | - | - | 19.08% | 16.00% | 14.54% | 14.80% | 13.90% |
| 净利润/亿 | 2.61 | 2.44 | 5.05 | 3.01 | 3.36 | 6.37 | 3.71 | 4.26 | 7.97 | 4.57 |
| 净利率 | - | - | 12.89% | 13.22% | 13.78% | 13.31% | 14.17% | 15.27% | 14.74% | 15.32% |
| 单店收入/万 | - | - | 5.24 | 3.12 | 3.25 | 6.28 | 3.45 | 3.67 | 7.12 | 3.82 |
| 零售终端合计 | 72813 | 74766 | 74766 | 73000 | 75000 | 75000 | 76000 | 76000 | 76000 | 78000 |
| 收入 | - | - | 0.79 | 0.67 | 1.19 | 1.85 | 0.87 | 1.47 | 2.34 | 1.25 |
| YOY | - | - | - | - | 135% | 31.34% | 23.45% | 26.28% | 43.00% | - |
| 净利润 | 0.01 | -0.02 | -0.01 | 0.02 | 0.11 | 0.13 | 0.02 | 0.08 | 0.10 | 0.00 |
| 净利率 | - | - | -1.06% | 2.77% | 9.65% | 7.18% | 2.22% | 5.25% | 4.12% | 0.33% |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：齐心集团业务拆分一览

| 单位：亿元 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019H1 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 齐心集团 | | | | | | | |
| 营收 | 16.78 | 16.13 | 15.82 | 28.65 | 31.81 | 42.41 | 26.63 |
| YOY | 14.63% | -2.67% | -3.11% | 81.11% | 11.05% | 33.30% | 57.94% |
| 毛利率 | 17.38% | 18.13% | 17.04% | 17.42% | 19.29% | 18.21% | 16.66% |
| 归母净利润 | 0.28 | 0.29 | 0.20 | 1.05 | 1.40 | 1.92 | 1.41 |
| YOY | -60.60% | 5.32% | -32.21% | 432.22% | 33.54% | 36.91% | 26.43% |
| B2B办公直销板块 | | | | | | | |
| 办公用品 | | | | | | | |
| 收入 | 9.19 | 9.53 | 7.83 | 9.84 | 11.81 | 22.66 | 14.8 |
| YOY | -16.83% | 3.70% | -17.84% | 25.64% | 20.02% | 91.87% | 71.36% |
| 占比 | 54.77% | 59.08% | 49.49% | 34.35% | 37.13% | 53.43% | 55.58% |
| 毛利率 | 22.43% | 22.32% | 20.94% | 23.51% | 21.85% | 17.80% | 16.85% |
| 办公设备 | | | | | | | |
| 收入 | 7.41 | 6.46 | 7.47 | 16.28 | 16.09 | 15.52 | 9.55 |
| YOY | 106.98% | -12.82% | 15.63% | 117.94% | -1.17% | -3.54% | 55.81% |
| 占比 | 44.16% | 40.05% | 47.22% | 56.82% | 50.58% | 36.60% | 35.86% |
| 毛利率 | 11.00% | 12.18% | 9.36% | 5.10% | 5.61% | 5.95% | 5.30% |
| B2B净利率 | 0.28 | 0.29 | 0.01 | 0.09 | 0.30 | 0.94 | 0.85 |
| 净利率 | 1.67% | 1.80% | 0.07% | 0.34% | 1.08% | 2.46% | 3.50% |
| SaaS软件服务 | | | | | | | |
| SAAS软件服务 | | | | | | | |
| 收入 | - | - | 0.28 | 2.28 | 3.43 | 3.52 | 2.09 |
| YOY | - | - | 100.00% | 710.13% | 50.44% | 2.61% | 22.94% |
| 占比 | - | - | 1.78% | 7.96% | 10.78% | 8.30% | 7.85% |
| 成本 | - | - | 0.00% | 55.00% | 103.00% | 121.00% | 121.00% |
| 毛利率 | - | - | 100.00% | 76.00% | 70.02% | 65.61% | 65.00% |
| 其中：互联网营销 | | | | | | | |
| 收入 | - | - | 0.28 | 0.63 | 0.81 | 0.68 | 0.34 |
| YOY | - | - | 125.00% | 28.57% | -16.05% | -4.75% | - |
| 净利率 | - | - | 67.86% | 60.32% | 59.26% | 47.06% | 52.72% |
| 其中：云视频会议 | | | | | | | |
| 收入 | - | - | 0.19 | 0.38 | 0.48 | 0.32 | 0.18 |
| YOY | - | - | 1.65 | 2.7 | 2.93 | 1.77 | - |
| 净利率 | - | - | - | 63.64% | 8.52% | 21.48% | 31.59% |
| 净利率 | - | - | - | 35.15% | 22.96% | 22.53% | 21.48% |
| SaaS净利率 | - | - | 0.19 | 0.96 | 1.1 | 0.98 | 0.56 |
| 净利率 | - | - | 67.86% | 42.11% | 32.07% | 27.84% | 26.67% |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

生活用纸：首选渠道、产品、管理三优的中顺洁柔，短期浆价弱勢利好盈利。短期来看，受益于浆价下行，中顺洁柔公司的毛利率水平 19Q2 单季升至 39%，较 19Q1 环比大幅提升 5pct。长期来看，公司近期推出卫生巾新品朵蕾蜜、并推广中低端竹浆纸中太阳，产品梯队持续丰富。我们看好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（经销商渠道持续下沉、电商商销、新零售等渠道快速发展），持续获得超越市场的成长！

图 3：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 4：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

1.4. 包装：优选客户开拓的裕同科技、劲嘉股份，关注两片罐产业发展

包装龙头收入增速趋势向上，份额持续集中。年初以来受下游消费需求疲软，上半年包装行业收入增速普遍较慢，实现双位数增长的有劲嘉股份（收入+15.9%，利润+22.64%），彩盒增长 80.64%、占比提升至 18%；裕同科技（收入+12.09%，利润+11.22%），贸易战影响下彩盒仍然实现 7% 的增长，不干胶贴纸（子公司云创）增长 72.55% 贡献主要增量。季度表现来看，裕同科技增速环比向上，趋势向好。

表 12：包装板块中期表现一览

| 公司名称 | 收入 (百万元) | | | | | 归母净利润 (百万元) | | | | | 市值 (亿元) | PE (19E) |
|------|----------|--------|---------|--------|--------|-------------|--------|---------|--------|---------|---------|----------|
| | 18A | 19Q1 | 19Q2 | 19H1 | 19E | 18A | 19Q1 | 19Q2 | 19H1 | 19E | | |
| 裕同科技 | 8,578 | 1,785 | 1,899 | 3,684 | 10,146 | 946 | 154 | 142 | 296 | 1,094 | 169.89 | 15.53 |
| yoy | 23.47% | 10.54% | 13.59% | 12.09% | 18.28% | 1.47% | 10.69% | 11.81% | 11.22% | 15.70% | | |
| 美盈森 | 3,249 | 714 | 752 | 1,466 | 3,914 | 401 | 84 | 81 | 165 | 471 | 70.75 | 15.01 |
| yoy | 13.70% | 4.18% | 1.93% | 3.01% | 20.47% | 15.23% | 2.32% | -12.15% | -5.30% | 17.50% | | |
| 劲嘉股份 | 3,374 | 1,010 | 855 | 1,865 | 3,910 | 725 | 259 | 206 | 465 | 901 | 160.55 | 17.82 |
| yoy | 14.56% | 24.08% | 7.53% | 15.90% | 15.89% | 26.27% | 21.81% | 23.71% | 22.64% | 25.00% | | |
| 东风股份 | 3,328 | 907 | 738 | 1,645 | 3,883 | 748 | 220 | 139 | 359 | 816 | 96.08 | 11.77 |
| yoy | 18.76% | 11.47% | -9.46% | 1.00% | 16.67% | 14.69% | 5.79% | -7.02% | 0.43% | 9.20% | | |
| 合兴包装 | 12,166 | 2,876 | 2,609 | 5,485 | 15,179 | 233 | 68 | 65 | 134 | 323 | 46.43 | 14.36 |
| yoy | 39.08% | 8.24% | -18.15% | -6.15% | 24.76% | 64.49% | 17.47% | 4.95% | 10.99% | 38.80% | | |
| 奥瑞金 | 8,175 | 2,051 | 2,093 | 4,144 | 9,959 | 225 | 237 | 249 | 486 | 850 | 112.11 | 13.19 |
| yoy | 11.35% | 2.90% | 2.25% | 2.57% | 21.82% | -67.98% | 10.98% | 0.54% | 5.36% | 277.10% | | |
| 永新股份 | 2,332 | 568 | 583 | 1,151 | 2,663 | 225 | 51 | 55 | 106 | 263 | 34.40 | 13.08 |
| yoy | 16.13% | 12.16% | 7.75% | 9.88% | 14.18% | 9.66% | 18.91% | 13.69% | 16.14% | 16.90% | | |

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

表 13：包装龙头季度数据一览（单位：百万元）

| | 毛利率 | | | | | | 经营性现金流 | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 |
| 裕同科技 | 25.19% | 24.59% | 27.21% | 28.50% | 27.09% | 28.02% | 203.78 | 796.42 | 768.36 | 798.89 | 750.75 | 1197.81 |
| yoy/较同期增减 | -6.02% | -7.15% | -1.33% | -0.43% | 1.90% | 4.89% | -62.04% | 31.35% | 70.30% | 110.18% | 268.42% | -25.30% |
| 美盈森 | 37.24% | 30.39% | 29.91% | 32.86% | 33.18% | 31.23% | 46.66 | 109.63 | 78.08 | 39.56 | 138.85 | 124.45 |
| yoy/较同期增减 | 6.62% | -4.19% | -6.58% | -2.30% | -4.06% | 0.84% | 217.09% | 21041.01% | -48.05% | -59.89% | 197.60% | 13.51% |
| 劲嘉股份 | 47.14% | 40.88% | 43.53% | 43.13% | 43.81% | 42.16% | 205.81 | 209.35 | 187.56 | 249.93 | 19.07 | 326.38 |
| yoy/较同期增减 | 3.41% | -4.98% | -1.00% | 0.39% | -3.33% | 1.28% | 84.34% | -21.80% | -15.99% | 15.07% | -90.73% | 55.90% |
| 东风股份 | 42.69% | 33.92% | 39.52% | 38.53% | 45.10% | 34.83% | -100.80 | 187.80 | 178.16 | 395.87 | 71.91 | 207.75 |
| yoy/较同期增减 | -0.74% | -6.34% | -2.76% | -3.59% | 2.41% | 0.91% | -132.86% | -41.42% | -15.27% | 11.83% | 171.34% | 10.62% |
| 合兴包装 | 11.75% | 11.62% | 12.59% | 13.53% | 12.30% | 13.06% | -193.15 | 238.45 | -6.82 | 519.58 | 133.86 | 44.87 |
| yoy/较同期增减 | -3.75% | -3.65% | -0.08% | -0.86% | 0.55% | 1.44% | 11.71% | 265.68% | 92.51% | 130.72% | 187.23% | -85.57% |
| 奥瑞金 | 26.87% | 28.26% | 25.92% | 21.89% | 26.71% | 27.40% | -127.38 | 996.72 | 613.28 | 595.36 | 661.55 | 240.80 |
| yoy/较同期增减 | 0.28% | -1.93% | -3.80% | -0.89% | -0.16% | -0.86% | -90.44% | -26.16% | 49.50% | 192.96% | 619.35% | -75.84% |
| 永新股份 | 20.92% | 21.69% | 22.12% | 22.79% | 24.06% | 23.34% | -22.93 | 68.88 | 107.88 | 170.00 | 35.59 | 74.77 |
| yoy/较同期增减 | -1.41% | 1.18% | -0.18% | -2.37% | 3.14% | 1.65% | -1448.62% | 47.76% | 207.77% | -12.34% | 255.18% | 8.54% |
| | 存货 | | | | | | 应收账款 | | | | | |
| | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 |
| 裕同科技 | 821.97 | 804.28 | 978.04 | 943.76 | 871.89 | 955.40 | 2809.90 | 2350.17 | 2950.86 | 3896.55 | 2777.64 | 2596.77 |
| yoy/较同期增减 | 120.90% | 84.40% | 26.53% | 33.00% | 6.07% | 18.79% | 20.09% | 20.64% | 22.04% | 20.36% | -1.15% | 10.49% |
| 美盈森 | 735.67 | 803.23 | 736.86 | 667.20 | 666.09 | 715.30 | 760.81 | 793.05 | 929.67 | 998.12 | 822.11 | 820.70 |
| yoy/较同期增减 | 75.14% | 83.12% | 16.99% | 2.02% | -9.46% | -10.95% | 22.03% | 10.50% | 15.90% | 15.67% | 8.06% | 3.49% |
| 劲嘉股份 | 706.32 | 699.74 | 769.79 | 782.45 | 620.72 | 645.87 | 764.42 | 729.98 | 664.59 | 760.22 | 1017.71 | 770.97 |
| yoy/较同期增减 | 43.10% | 39.08% | 26.74% | 9.87% | -12.12% | -7.70% | -2.44% | -9.78% | -0.19% | 13.69% | 33.14% | 5.62% |
| 东风股份 | 880.82 | 740.07 | 817.65 | 690.54 | 593.31 | 565.28 | 962.37 | 900.23 | 881.36 | 991.68 | 1179.67 | 1071.11 |
| yoy/较同期增减 | 1.03% | -8.41% | -1.89% | -26.45% | -32.64% | -23.62% | -5.56% | -0.14% | 21.15% | 62.20% | 22.58% | 18.98% |
| 合兴包装 | 899.53 | 1237.83 | 1211.28 | 1196.26 | 885.28 | 956.19 | 1752.03 | 2722.54 | 2866.04 | 2680.70 | 2639.20 | 2633.00 |
| yoy/较同期增减 | 23.50% | 60.81% | 24.72% | -2.01% | -1.58% | -22.75% | 63.24% | 113.80% | 97.71% | 17.39% | 50.64% | -3.29% |
| 奥瑞金 | 789.11 | 889.24 | 673.99 | 702.69 | 754.01 | 765.71 | 2313.65 | 2129.99 | 2122.68 | 1748.71 | 1670.79 | 1792.36 |
| yoy/较同期增减 | 33.36% | 33.49% | -0.12% | -7.83% | -4.45% | -13.89% | -6.22% | 2.38% | -7.01% | -13.66% | -27.79% | -15.85% |
| 永新股份 | 313.08 | 325.70 | 363.04 | 305.60 | 302.82 | 284.78 | 405.41 | 426.03 | 459.92 | 445.67 | 420.01 | 421.50 |
| yoy/较同期增减 | 9.63% | 21.26% | 23.87% | -2.26% | -3.28% | -12.56% | 16.55% | 14.14% | 5.22% | 12.36% | 3.60% | -1.06% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

重点关注拥有核心客户开拓能力、跨领域布局的龙头品种，关注两片罐产业趋势。具体来看，**裕同科技**整体解决方案构造强客户开拓能力，基于大包装战略目前已成功切入烟酒、环保包装、化妆品等细分赛道，随着新客户开发与合作深入，我们看好公司规模与份额的持续提升；**劲嘉股份**烟标行业深厚的研发设计优势积累，顺利切入精品彩盒，其中酒包与茅台、五粮液的合作渐入佳境、且新型烟草方面合作小米生态链及云南中烟贡献增量；此外关注两片罐产业整合逻辑，建议关注**奥瑞金**、**中粮包装**。

2. 重点公司公告

2.1. 包装印刷&造纸产业

山鹰纸业:发布 19 年中报,营收 111.7 亿,同减 6.56%;归母净利 9.25 亿,同减 45.77%;扣非净利 8.05 亿,同减 45.79%。

中顺洁柔:财务总监董晔先生计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内,通过集中竞价的方式减持公司股份不超过 94875 股,占公司总股本的 0.0073%。

劲嘉股份:以 3962 万元收购江西丰彩丽印刷包装有限公司 48% 股权。

博汇纸业:年产 50 万吨高档牛皮箱板纸项目和年产 50 万吨高强瓦楞纸项目建成投产;H1 营收 40.44 亿(-7.33%),归母净利 1.32 亿(-67.99%);Q2 营收 18.73 亿(-29.23%),归母净利 928.08 万元 (-95.50%)。

裕同科技:发布 19 年中报,营收 36.84 亿,同增 12.09%;归母净利 2.96 亿,同增 11.22%;扣非净利 2.34 亿,同增 16.16%。

2.2. 家居家具&其他可选

好莱客:发布 19 年中报,营收 9.38 亿,同增 3.86%;归母净利 1.49 亿,同减 17.86%;扣非净利 1.29 亿,同增 1.11%。

宜华生活:发布 19 年中报,营收 27.49 亿,同减 22.86%;归母净利 1.31 亿,同减 65.33%;扣非净利 1.33 亿,同减 64.29%。

美盈森:H1 营收 14.66 亿 (+3.01%),归母净利 1.65 亿 (-5.30%);Q2 营收 7.52 亿 (+1.93%),归母净利 8074.38 万 (-12.15%)。

美凯龙:H1 营收 77.57 亿 (+21.70%),归母净利 27.06 亿 (-10.96%);Q2 营收 42.22 亿 (+21.15%),归母净利 13.92 亿 (-25.04%)。

奥瑞金:H1 营收 41.44 亿 (+2.57%),归母净利 4.86 亿 (+5.36%);Q2 营收 20.93 亿 (+2.25%),归母净利 2.49 亿 (+0.54%)。

青岛金王:H1 营收 26.45 亿 (-3.49%), 归母净利 2.81 亿 (+119.66%); Q2 营收 12.92 亿 (-16.45%), 归母净利 2.54 亿 (+216.94%)。

好太太:H1 营收 5.77 亿 (+1.06%), 归母净利 1.12 亿 (+1.13%); Q2 营收 3.13 亿 (+1.75%), 归母净利 6154.36 万 (-2.81%)。

永艺股份:H1 营收 11.41 亿元 (+3.44%), 归母净利 0.91 亿元 (+91.47%); Q2 营收 6.1 亿元 (-0.66%), 归母净利 5257.86 万元 (+143.95%)。

东港股份:H1 营收 8.49 亿 (+1.41%), 归母净利 1.42 亿 (+7.61%); Q2 营收 4.09 亿 (-4.97%), 归母净利 7144 万 (-0.73%)。

东风股份:H1 营收 16.45 亿 (+1.00%), 归母净利 3.59 亿 (+0.43%); Q2 营收 7.38 亿 (-9.46%), 归母净利 1.39 亿 (-7.02%)。

易尚展示:发布 19 年中报, 营收 4.68 亿, 同增 39.73%; 归母净利 0.24 亿, 同增 14.94%; 扣非净利 0.14 亿, 同减 8.75%。

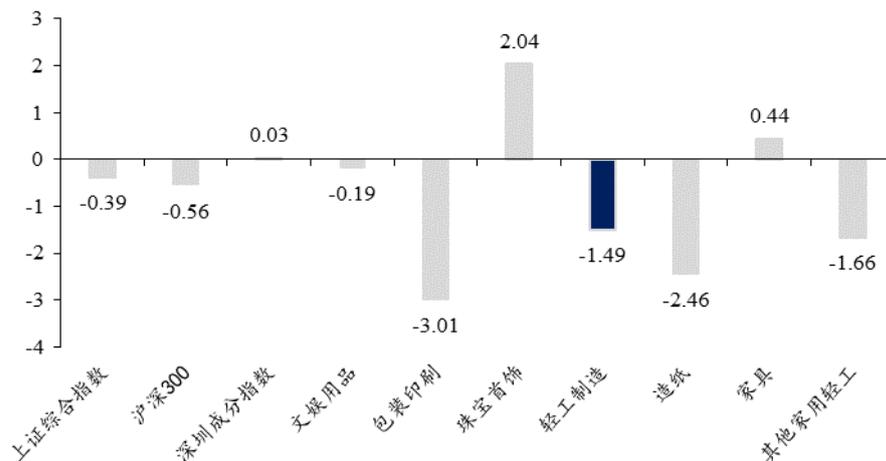
潮宏基:发布 19 年中报, 营收 17.65 亿, 同增 8.48%; 归母净利 1.38 亿, 同减 17.69%; 扣非净利 1.25 亿, 同减 18.41%。

3. 市场回顾：大盘下行，珠宝首饰表现较好

板块表现来看，本周上证综指跌 0.39% 收于 2886.24 点；深证成指涨 0.03% 收于 9365.68 点；沪深 300 跌 0.56% 收于 3799.59 点；轻工制造周内下跌 1.49%，跑输大盘。轻工制造细分行业中，珠宝首饰 (+2.04%) 表现最好，其次为家具 (+0.44%)、文娱用品 (-0.19%)、其他家用轻工 (-1.66%)、造纸 (-2.46%)，最差的为包装印刷 (-3.01%)。

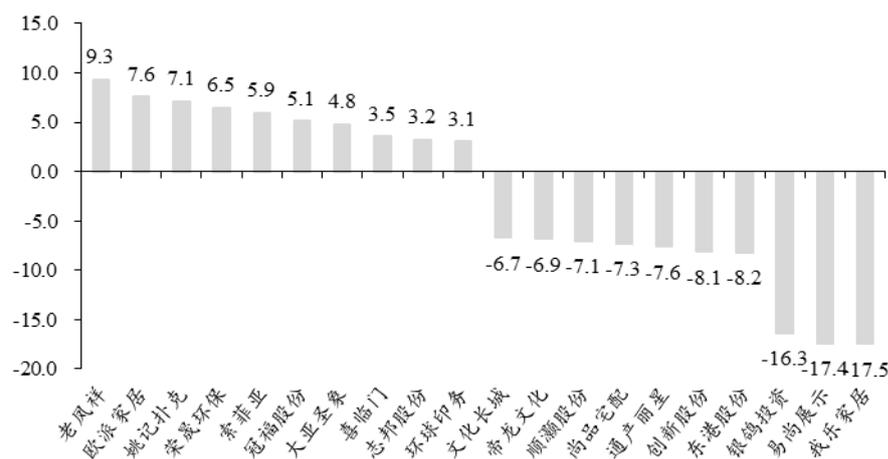
从个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括老凤祥 (+9.30%)、欧派家居 (+7.59%)、姚记扑克 (+7.13%)、荣晟环保 (+6.48%)、索菲亚 (+5.94%)、冠福股份 (+5.09%)、大亚圣象 (+4.81%)、喜临门 (+3.54%)、志邦股份 (+3.20%)、环球印务 (+3.05%)；我乐家居 (-17.5%) 为本周最大跌幅公司。

图 5：本周市场涨跌幅 (%)



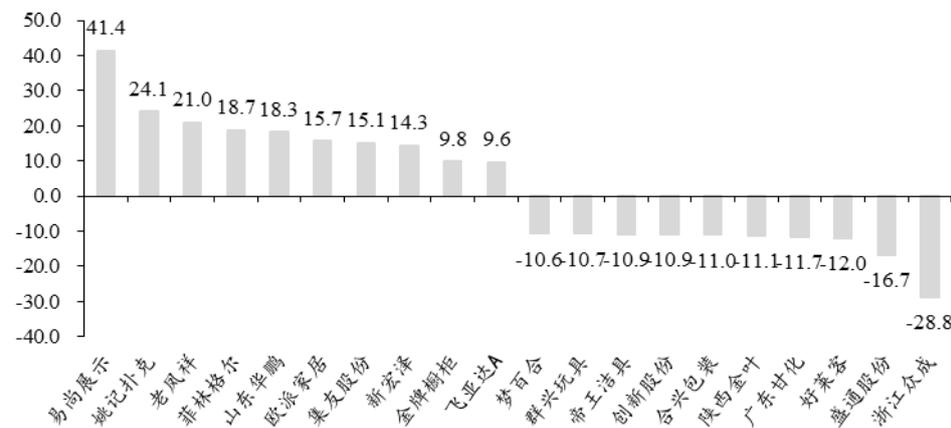
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



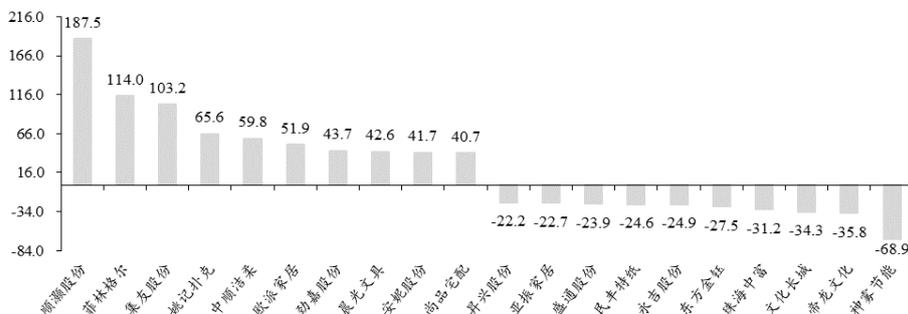
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：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 8：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：文化纸与纸浆价格企稳

4.1.1. 价格数据：文化纸与纸浆价格企稳

截止 8 月 30 日原纸价格：箱板纸市场价 3860 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-33 元/吨）；瓦楞纸 3220 元/吨（周变化+12 元/吨，月变化-13 元/吨）；白板纸 4000 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；白卡纸 5833 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；双胶纸 6175 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-25 元/吨）；铜版纸 5193 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-134 元/吨）。

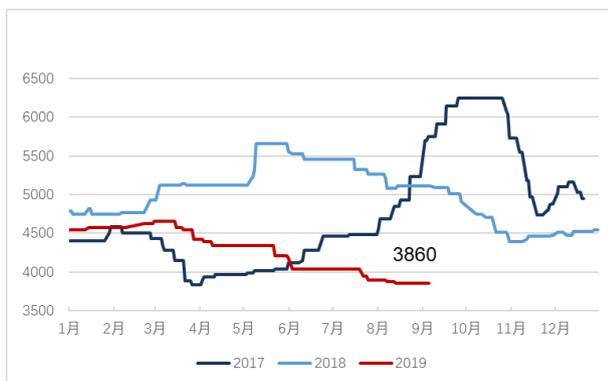
截止 8 月 30 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2059 元/吨（周变化-13 元/吨，月变化-32 元/吨）。截止 8 月 30 日的外废价格：美废 13#外商平均价 144 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+8 美元/吨）；欧废平均价 159 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-4 美元/吨）；日废平均价 154 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-15 美元/吨）。

截止 8 月 30 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 514 美元/吨（本周变化-18 美元/吨，过去一个月变化-34 元/吨）；针叶浆外商平均价 605 美元/吨（本周变化-10 美元/吨，过去一个月变化-13 美元/吨）；内盘浆平均价 4214 元/吨（本周变化+25 元/吨，过去一个月变化-24 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 1909（SP1909）8 月 30 日收 4550（周变化+6 元/吨，涨幅 0.13%），自全年低点 4410 反弹 140 元/吨，幅度为 3.17%。

截止 8 月 30 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 566 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-12 元/吨，过去一年变化-20 元/吨）。

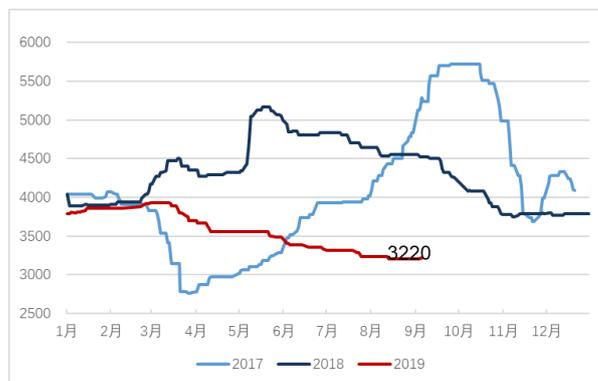
截止 8 月 30 日的溶解浆价格：溶解浆内盘价格 6000 元/吨（本周变化-100 元/吨，过去一个月变化-150 元/吨，过去一年变化-1650 元/吨）；粘胶短纤 11000 元/吨（本周变化-100 元/吨，过去一个月变化-500 元/吨，过去一年变化-3900 元/吨）；粘胶长丝 37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化+50 元/吨）。

图 9：箱板纸价格走势（元/吨）



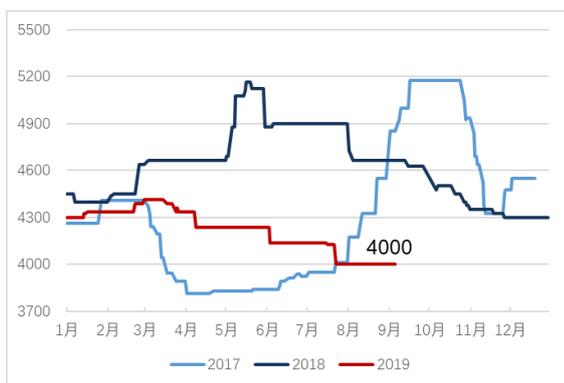
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 10：瓦楞纸价格走势（元/吨）



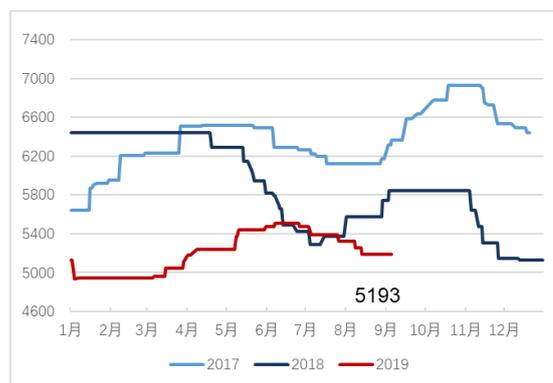
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 11：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 12：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 13：铜板纸价格走势（元/吨）

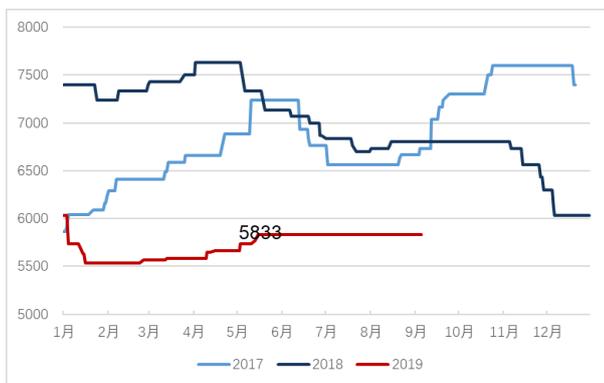
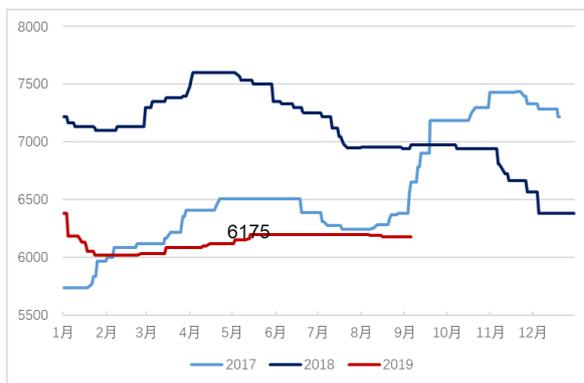


图 14：双胶纸最近价格走势（元/吨）



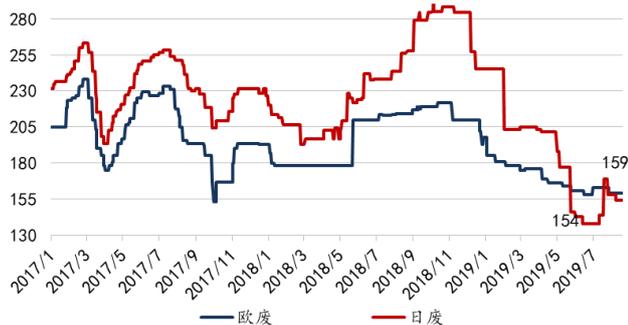
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 15：国废价格走势（元/吨）



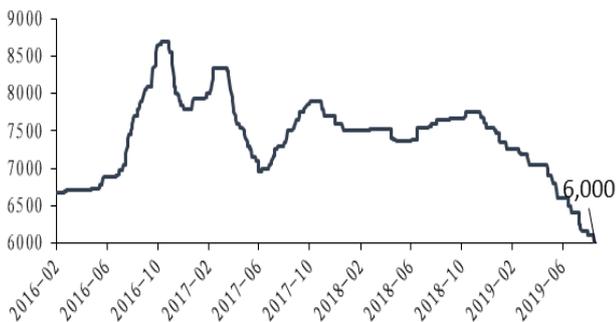
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17：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 19：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 21：粘胶纤维市场价（元/吨）

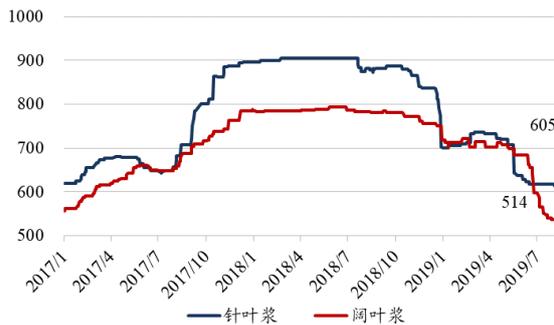
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 16：美废 13#价格走势（美元/吨）



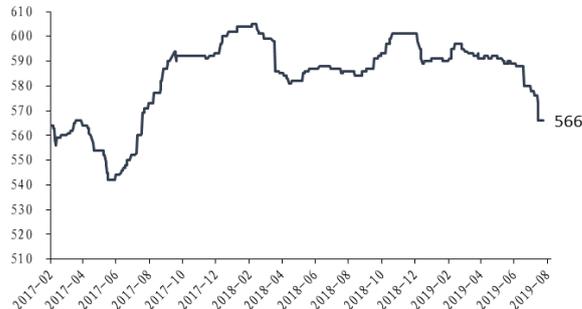
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：国际针叶浆、阔叶浆历史价格（美元/吨）



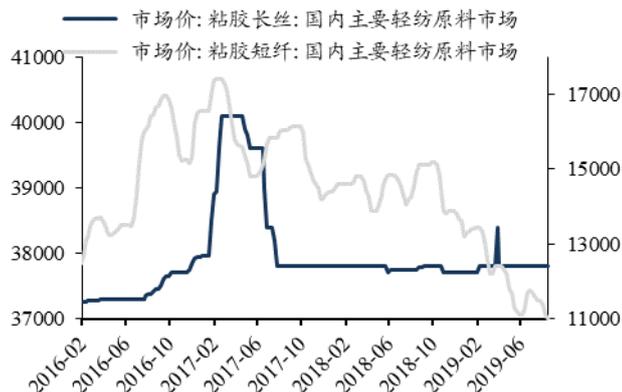
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 20：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）

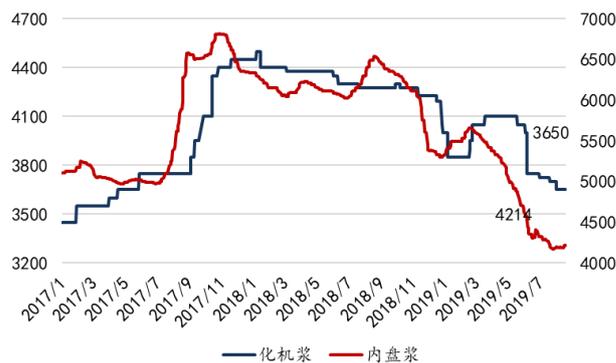


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



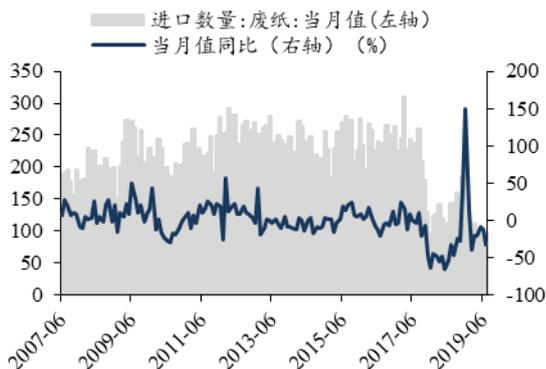
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸7月进口量同降 32.17%; 纸浆7月进口量上升 36.51%

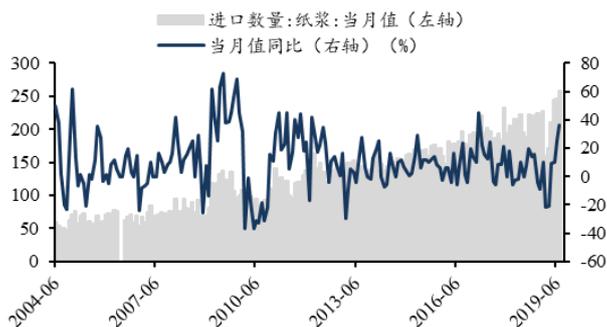
原材料方面废纸进口量有所下降。19年7月进口废纸 97 万吨, 同比下降 32.17%;
19年7月进口纸浆 258.00 万吨, 同比上升 36.51%。

图 23: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)

图 24: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



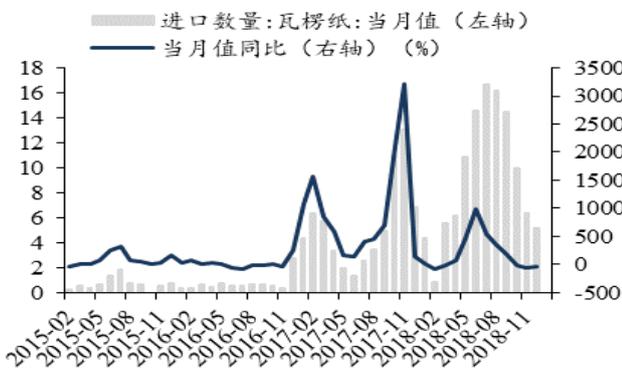
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 25: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

图 26: 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

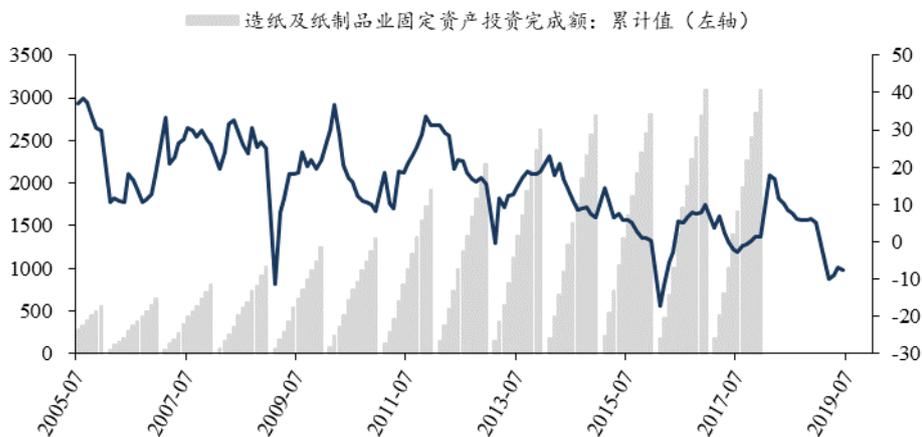


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资: 造纸业7月固定资产投资完成额累计增速-8.20%

19年7月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-8.20%。

图 27: 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, %)



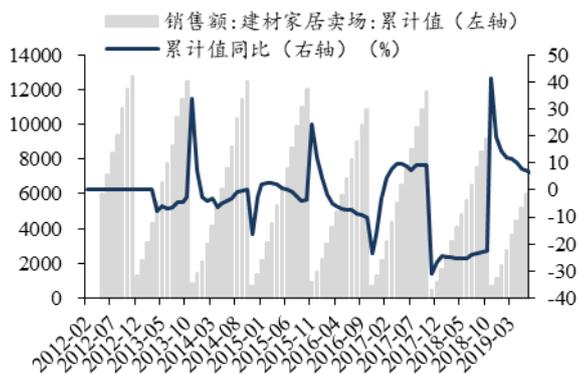
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 家具产业：19 年 7 月家具零售额 1062 亿，同比增长 5.80%

4.2.1. 产销量：7 月家具零售额 1062 亿，同比增长 5.80%

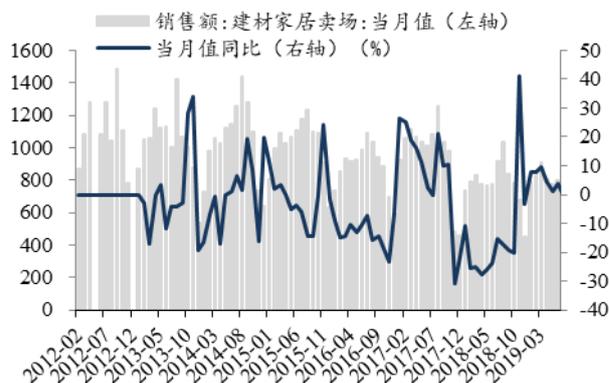
19 年 7 月我国家具及零件累计出口销售额 309.00 亿美元，累计同比增长 2.50%；7 月家具零售额 1062 亿元，累计同比增长 5.80%；7 月建材家居卖场销售额 815.80 亿元，同比增加 5.46%。

图 28: 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

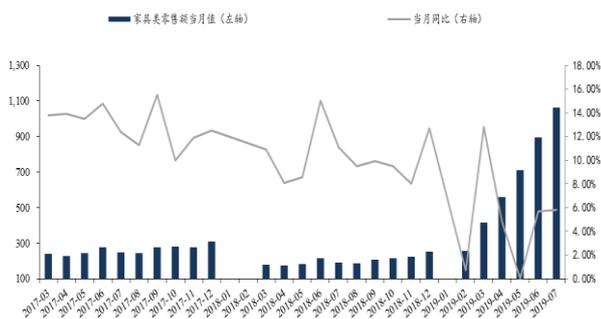
图 29: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 30: 全国家具零售额及同比(亿元, %)

图 31: 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 价格下行，MDI 价格上行

截至 8 月 30 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 12700 元/吨（周涨跌幅-100 元）；
纯 MDI 现货价 18800 元/吨（周涨跌幅+200 元）。

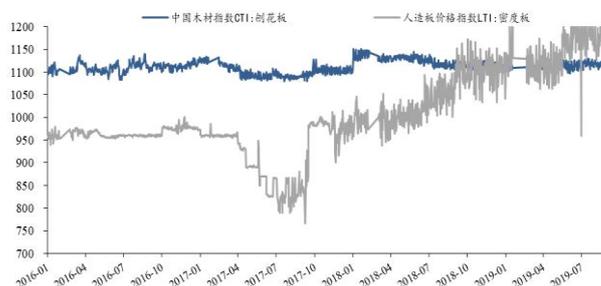
截至 8 月 30 日，CIT 刨花板指数为 1,114.42（周涨跌幅-0.24%），人造板密度板指数 1,206.88（周涨跌幅+1.77%）。

图 32：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 33：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

4.2.3. 房地产市场：7 月房屋新开工面积 22,207.28 万平方米，同比增加 6.56%

截至 19 年 7 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 2.54%**，环比下降 9.79%；成交面积 294.29 万平，同比上升 8.12%，环比下降 10.04%。**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 73593 套，**同比上升 4.63%**；成交面积 816.10 万平，同比上升 3.05%。**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 52818 套，**同比上升 1.05%**；成交面积 507.64 万平，同比下降 2.01%。

图 34：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）

图 35：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



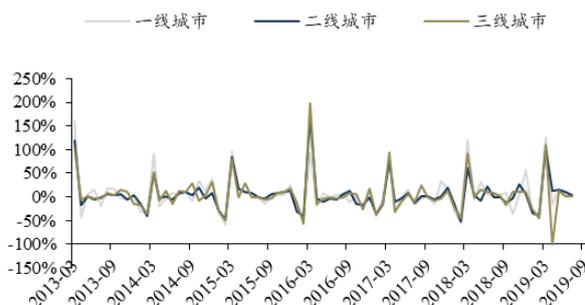
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 36：30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)



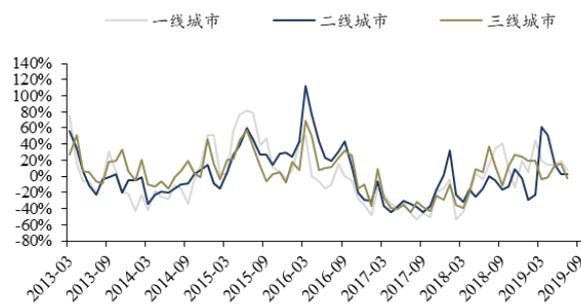
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 37：30 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

图 38：办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)

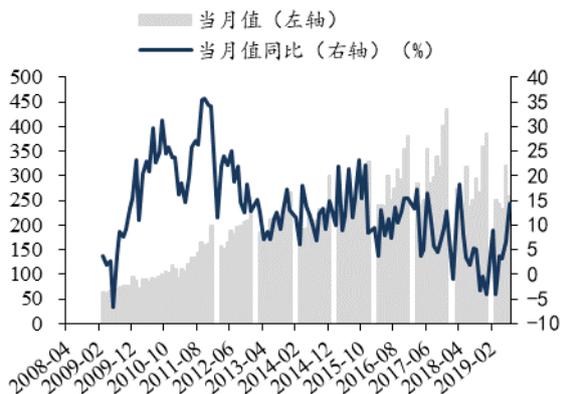


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 39：文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)

4.3. 文娱行业：19 年 7 月办公用品零售额 258 亿，同比上升 14.50%

2019 年 7 月办公用品零售额 258 亿，同比上升 14.50%。2019 年 7 月玩具出口金额 29.24 亿美元，出口金额同比上升 24.21%；累计出口金额为 150.95 亿美元，累计同比上升 24.00%。2019 年 7 月，体育彩票销售额 176.88 亿元，同比下降 50.22%；福利彩票销售额 150.46 亿元，同比下降 21.26%；彩票销售总额 327.34 亿元，同比下降 40.09%。



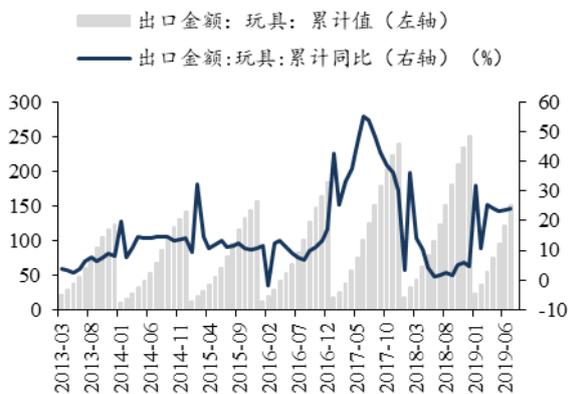
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 40：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 41：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 42：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

图 43：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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.4. 塑料包装：BRENT 原油价格上行，WTI 原油价格下行

英国 BRENT 原油本周均价为 60.04 美元/桶(上周均价为 59.87 美元/桶, +0.29%), WTI 本周均价为 55.23 美元/桶(上周均价为 55.55 元/桶, -0.57%); 期货结算价(连续):

聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6696 元/吨 (上周 6829 元/吨, -1.95%); 期货结算价(连续):
 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7150 元/吨 (上周 7345 元/吨, -2.65%)。

图 44: 国际原油价格走势 (美元/桶)

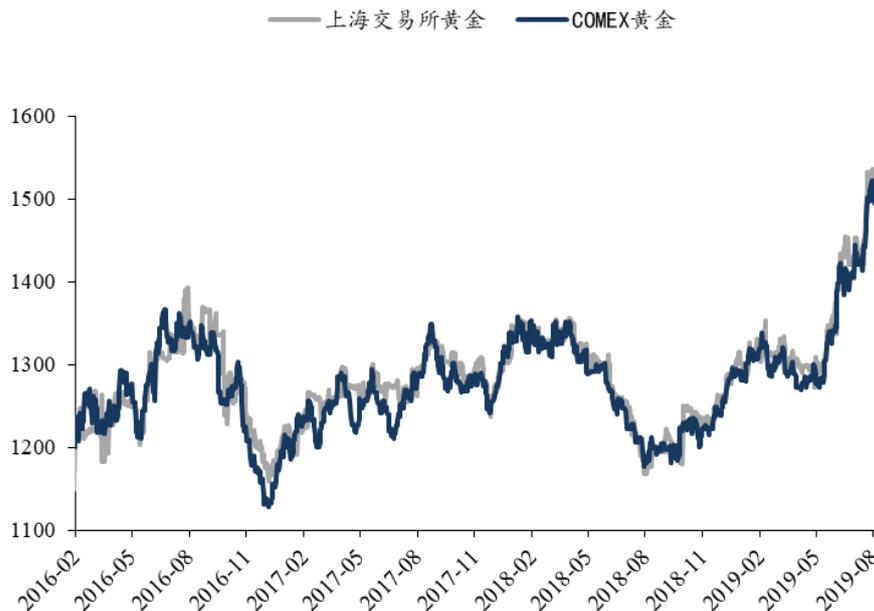


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业: 黄金与白银价格上行

本周 (截至 8 月 30 日), 上交所黄金均价 1562.69 美元/盎司 (+2.61%)、COMEX 黄金均价 1532.00 美元/盎司 (+1.79%); 上交所白银均价 (截止 8 月 30 日) 19.69 美元/盎司 (+6.15%)、COMEX 白银均价 18.18 美元/盎司 (+6.10%)。

图 45: 黄金价格走势 (美元/盎司)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 46: 白银价格走势 (美元/盎司)

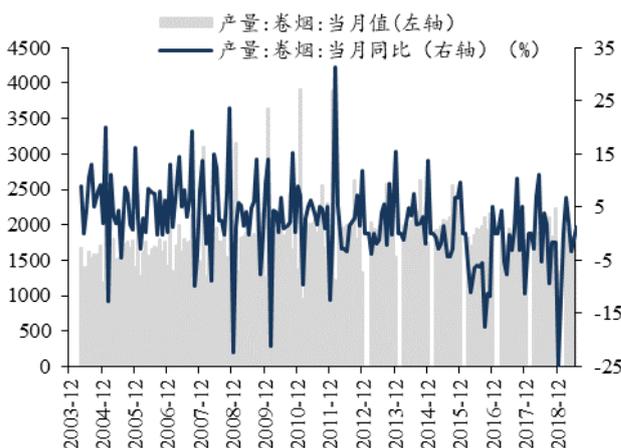


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.6. 卷烟: 7月卷烟产量累计同比上升3.5%

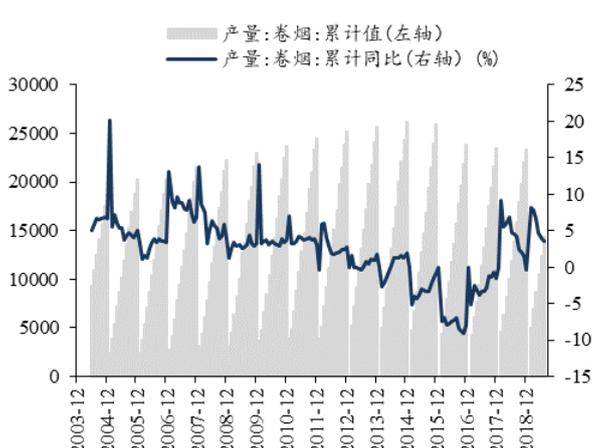
2019年7月卷烟累计产量为14303.40万支, 累计同比上升3.5%。

图 47: 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 48: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)



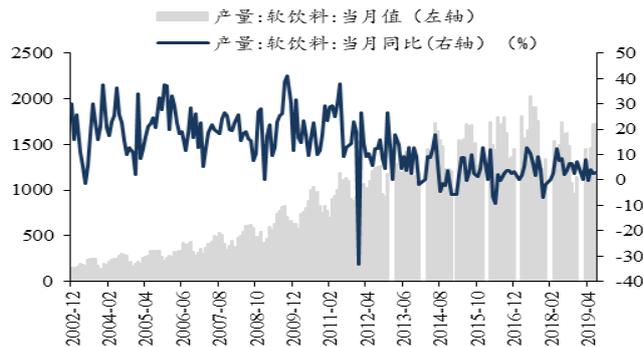
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.7. 软饮料: 7月软饮料产量累计同比上升4.20%

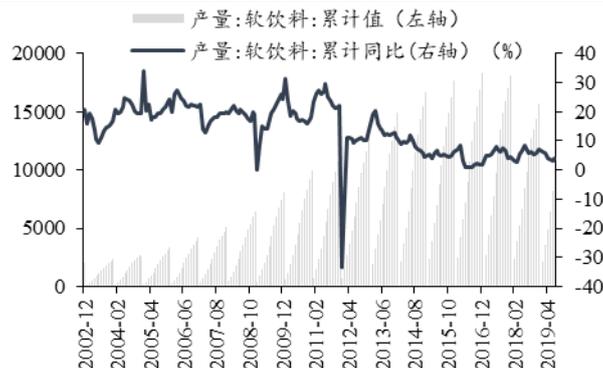
2019年7月软饮料累计产量为10438.70万吨, 同比增加4.20%。

图 49: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)

图 50: 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

5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览

表 14：下周股东大会一览

| 代码 | 名称 | 会议日期 | 会议类型 |
|-----------|--------|------------|--------|
| 200168.SZ | *ST舜喆B | 2019-09-06 | 临时股东大会 |
| 300501.SZ | 海顺新材 | 2019-09-06 | 临时股东大会 |
| 002235.SZ | 安妮股份 | 2019-09-05 | 临时股东大会 |
| 000815.SZ | 美利云 | 2019-09-04 | 临时股东大会 |
| 603059.SH | 倍加洁 | 2019-09-04 | 临时股东大会 |
| 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 2019-09-03 | 临时股东大会 |
| 000812.SZ | 陕西金叶 | 2019-09-03 | 临时股东大会 |
| 002521.SZ | 齐峰新材 | 2019-09-03 | 临时股东大会 |
| 002899.SZ | 英派斯 | 2019-09-03 | 临时股东大会 |
| 200488.SZ | 晨鸣B | 2019-09-03 | 临时股东大会 |
| 000659.SZ | 珠海中富 | 2019-09-02 | 临时股东大会 |
| 002235.SZ | 安妮股份 | 2019-09-02 | 临时股东大会 |
| 002752.SZ | 昇兴股份 | 2019-09-02 | 临时股东大会 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 15：下周限售股解禁一览

| 代码 | 简称 | 解禁日期 |
|-----------|------|------------|
| 002735.SZ | 王子新材 | 2019-09-04 |
| 002229.SZ | 鸿博股份 | 2019-09-06 |

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 16: 公司估值 (8 月 30 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 | 18.36 | 5.94 | -1.08 | -23.18 | 169.54 | 959.1 | 17.68 | 1034.0 | 7.8% | 16.40 | 1140.0 | 10.3% | 14.87 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 120.26 | 7.59 | 15.66 | 21.02 | 505.32 | 1571.9 | 32.15 | 1885.0 | 19.9% | 26.81 | 2198.0 | 16.6% | 22.99 |
| 603816.SH | 顾家家居 | 33.49 | -3.93 | 5.95 | -7.64 | 201.65 | 989.4 | 20.38 | 1174.0 | 18.7% | 17.18 | 1356.0 | 15.5% | 14.87 |
| 300616.SZ | 尚品宅配 | 84.88 | -7.28 | 6.10 | 0.10 | 168.64 | 477.1 | 35.35 | 623.0 | 30.6% | 27.07 | 769.0 | 23.4% | 21.93 |
| 600337.SH | 美克家居 | 3.70 | -3.90 | -7.04 | -28.21 | 65.52 | 451.2 | 14.52 | 499.0 | 10.7% | 13.13 | 568.0 | 13.7% | 11.54 |
| 603818.SH | 曲美家居 | 7.01 | 0.29 | 0.00 | -15.24 | 34.26 | -59.1 | -58.01 | 204.0 | 445.5% | 16.80 | 380.0 | 86.1% | 9.02 |
| 603008.SH | 喜临门 | 11.10 | 3.54 | 0.54 | -29.97 | 43.83 | -438.3 | -10.00 | 296.4 | -167.6% | 14.79 | 350.4 | 18.2% | 12.51 |
| 603898.SH | 好莱客 | 14.86 | -2.11 | -11.97 | -33.03 | 46.01 | 382.2 | 12.04 | 422.0 | 10.3% | 10.90 | 467.0 | 10.7% | 9.85 |
| 603801.SH | 志邦股份 | 19.66 | 3.20 | 2.72 | -19.11 | 43.91 | 272.9 | 16.09 | 329.0 | 20.6% | 13.35 | 395.0 | 19.9% | 11.12 |
| 603180.SH | 金牌橱柜 | 57.75 | 2.58 | 9.81 | -7.17 | 38.82 | 210.2 | 18.47 | 250.5 | 19.2% | 15.50 | 296.3 | 18.3% | 13.10 |
| 000910.SZ | 大亚圣象 | 10.90 | 4.81 | 1.02 | -19.90 | 60.38 | 724.8 | 8.33 | 799.0 | 10.2% | 7.56 | 864.0 | 8.1% | 6.99 |
| 600978.SH | 宜华生活 | 3.31 | -1.49 | -7.02 | -41.54 | 49.08 | 386.8 | 12.69 | 458.3 | 18.5% | 10.71 | 505.6 | 10.3% | 9.71 |
| 002853.SZ | 皮阿诺 | 17.98 | 0.73 | 2.45 | -2.18 | 27.93 | 142.1 | 19.66 | 182.0 | 28.1% | 15.35 | 230.0 | 26.4% | 12.14 |
| 603208.SH | 江山欧派 | 33.66 | 2.72 | -2.72 | 40.88 | 27.20 | 152.7 | 17.81 | 204.4 | 33.8% | 13.31 | 253.5 | 24.0% | 10.73 |
| 002043.SZ | 兔宝宝 | 5.32 | -2.03 | -8.90 | -17.22 | 41.22 | 330.9 | 12.46 | 366.7 | 10.8% | 11.24 | 414.0 | 12.9% | 9.96 |
| 002713.SZ | 东易日盛 | 8.33 | -1.07 | -5.56 | -25.43 | 35.01 | 252.6 | 13.86 | 292.1 | 15.6% | 11.99 | 342.0 | 17.1% | 10.24 |
| 002084.SZ | 海鸥卫浴 | 4.94 | 0.00 | -1.20 | 10.27 | 25.02 | 41.9 | 59.63 | 114.8 | 173.6% | 21.80 | 137.7 | 20.0% | 18.16 |
| 603600.SH | 永艺股份 | 9.41 | -0.42 | -5.90 | 37.34 | 28.48 | 103.9 | 27.41 | 172.3 | 65.8% | 16.53 | 231.6 | 34.4% | 12.30 |
| 603848.SH | 好太太 | 15.06 | -2.40 | -28.59 | -12.57 | 60.39 | 260.6 | 23.18 | 304.6 | 16.9% | 19.83 | 363.9 | 19.5% | 16.60 |
| 601828.SH | 美凯龙 | 10.76 | -1.01 | -5.28 | -16.96 | 381.98 | 4477.4 | 8.53 | 5031.2 | 12.4% | 7.59 | 5634.8 | 12.0% | 6.78 |
| 300729.SZ | 乐歌股份 | 21.08 | -1.13 | -7.34 | -15.00 | 18.41 | 57.6 | 31.97 | 73.5 | 27.6% | 25.05 | 95.5 | 29.9% | 19.28 |
| 文具 | | | | | | | | | | | | | | |
| 603899.SH | 晨光文具 | 42.78 | 1.42 | 7.87 | 41.43 | 393.58 | 806.8 | 48.78 | 1006.0 | 24.7% | 39.12 | 1284.0 | 27.6% | 30.65 |
| 002301.SZ | 齐心集团 | 11.17 | -1.33 | -6.21 | 4.08 | 71.69 | 191.8 | 37.38 | 276.1 | 44.0% | 25.97 | 374.5 | 35.6% | 19.14 |
| 造纸 | | | | | | | | | | | | | | |
| 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 4.61 | -2.95 | -9.14 | -28.92 | 133.90 | 2509.8 | 5.34 | 2030.0 | 1.3% | 6.60 | 2227.0 | 9.7% | 6.01 |
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 7.66 | 0.00 | 4.22 | -8.95 | 198.51 | 2237.6 | 8.87 | 2006.0 | -10.3% | 9.90 | 2302.0 | 14.8% | 8.62 |
| 600966.SH | 博汇纸业 | 3.98 | -1.73 | -1.24 | 0.85 | 53.21 | 255.9 | 20.79 | | | | | | |
| 600567.SH | 山鹰纸业 | 3.06 | -0.65 | -6.71 | -18.18 | 140.29 | 3203.9 | 4.38 | 1916.0 | -40.2% | 7.32 | 2094.0 | 9.3% | 6.70 |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 13.59 | -5.89 | 1.12 | 57.95 | 177.54 | 407.0 | 43.62 | 598.0 | 46.9% | 29.69 | 724.0 | 21.1% | 24.52 |
| 002521.SZ | 齐峰新材 | 5.23 | -4.21 | -4.91 | -12.26 | 25.87 | 58.4 | 44.34 | | | | | | |
| 600308.SH | 华泰股份 | 4.07 | -1.69 | -7.71 | -10.30 | 47.52 | 719.1 | 6.61 | 964.9 | 34.2% | 4.92 | 1288.9 | 33.6% | 3.69 |
| 600103.SH | 青山纸业 | 2.11 | -1.86 | -7.46 | -8.93 | 48.65 | 154.8 | 31.43 | | | | | | |
| 包装 | | | | | | | | | | | | | | |
| 002831.SZ | 裕同科技 | 19.37 | -1.82 | -1.82 | -10.94 | 169.89 | 945.6 | 17.97 | 1094.0 | 15.7% | 15.53 | 1269.0 | 16.0% | 13.39 |
| 002191.SZ | 劲嘉股份 | 10.96 | -2.66 | -9.35 | 35.36 | 160.55 | 725.3 | 22.14 | 901.0 | 25.0% | 17.82 | 1078.0 | 19.6% | 14.89 |
| 601515.SH | 东风股份 | 7.20 | -6.13 | -7.81 | 16.31 | 96.08 | 747.9 | 12.85 | 816.3 | 9.2% | 11.77 | 905.3 | 10.9% | 10.61 |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|----------|--------|-------|
| 002303.SZ | 美盈森 | 4.62 | 0.22 | 2.67 | -13.59 | 70.75 | 401.2 | 17.63 | 471.4 | 17.5% | 15.01 | 564.2 | 19.7% | 12.54 |
| 002228.SZ | 合兴包装 | 3.97 | -2.70 | -10.99 | -32.29 | 46.43 | 233.1 | 19.92 | 323.4 | 38.8% | 14.36 | 408.7 | 26.4% | 11.36 |
| 002701.SZ | 奥瑞金 | 4.76 | -6.30 | 5.31 | -10.19 | 112.11 | 225.4 | 49.74 | 850.0 | 277.1% | 13.19 | 997.5 | 17.4% | 11.24 |
| 002014.SZ | 永新股份 | 6.83 | -1.30 | -3.26 | 20.81 | 34.40 | 225.3 | 15.27 | 263.0 | 16.9% | 13.08 | 303.0 | 15.2% | 11.35 |
| 珠宝首饰日化 | | | | | | | | | | | | | | |
| 600612.SH | 老凤祥 | 53.71 | 9.30 | 20.95 | 59.74 | 280.97 | 1204.5 | 23.33 | 1381.9 | 14.7% | 20.33 | 1561.9 | 13.0% | 17.99 |
| 002094.SZ | 青岛金王 | 4.71 | -2.28 | -5.04 | -38.83 | 32.62 | 104.4 | 31.23 | 323.5 | 209.8% | 10.08 | 150.0 | -53.6% | 21.75 |
| 000026.SZ | 飞亚达 A | 7.86 | 0.77 | 9.64 | 7.31 | 34.82 | 183.8 | 18.94 | 216.0 | 17.5% | 16.12 | 256.7 | 18.9% | 13.56 |
| 002345.SZ | 潮宏基 | 4.49 | 0.45 | 4.42 | -26.75 | 40.65 | 71.0 | 57.22 | 269.0 | 278.7% | 15.11 | 304.1 | 13.1% | 13.37 |
| 002740.SZ | 爱迪尔 | 6.12 | 0.82 | 0.99 | -11.55 | 27.79 | 28.1 | 98.72 | | | | | | |
| 002721.SZ | 金一文化 | 5.52 | -2.82 | -1.95 | -25.51 | 46.08 | -54.6 | -84.42 | | | | | | |
| 600439.SH | 瑞贝卡 | 3.32 | -3.21 | 0.61 | 10.49 | 37.58 | 234.2 | 16.05 | | | | | | |
| 主题类 | | | | | | | | | | | | | | |
| 互联网彩票 | | | | | | | | | | | | | | |
| 600433.SH | 冠豪高新 | 3.42 | -0.58 | -6.04 | -12.53 | 43.48 | 109.2 | 39.81 | | | | | | |
| 000829.SZ | 天音控股 | 5.28 | -3.30 | -5.71 | -36.00 | 54.77 | -230.7 | -23.74 | | | | | | |
| 002229.SZ | 鸿博股份 | 6.34 | -4.23 | -7.45 | -2.23 | 31.68 | 5.1 | 616.05 | 49.0 | 852.7% | 64.66 | 169.0 | 244.9% | 18.75 |
| 002235.SZ | 安妮股份 | 7.30 | -1.75 | -7.36 | 9.28 | 43.63 | 75.5 | 57.77 | | | | | | |
| 电子发票 | | | | | | | | | | | | | | |
| 002117.SZ | 东港股份 | 9.96 | -8.20 | -5.41 | 5.06 | 54.35 | 256.8 | 21.17 | 309.1 | 20.4% | 17.58 | 363.6 | 17.6% | 14.95 |
| 600271.SH | 航天信息 | 21.36 | -3.13 | -6.68 | -23.19 | 397.83 | 1618.0 | 24.59 | 1992.2 | 23.1% | 19.97 | 2401.0 | 20.5% | 16.57 |
| 教育 | | | | | | | | | | | | | | |
| 300329.SZ | 海伦钢琴 | 7.10 | -2.20 | -3.79 | -16.06 | 18.01 | 54.5 | 33.03 | 69.0 | 26.6% | 26.10 | 87.0 | 26.1% | 20.70 |
| 002678.SZ | 珠江钢琴 | 6.80 | -3.95 | -6.59 | 10.39 | 92.37 | 176.3 | 52.41 | 207.0 | 17.4% | 44.62 | 237.0 | 14.5% | 38.97 |
| 002348.SZ | 高乐股份 | 3.01 | -3.22 | -7.95 | -21.61 | 28.51 | 11.3 | 252.69 | | | | | | |
| 002599.SZ | 盛通股份 | 4.41 | -2.65 | -16.69 | -25.96 | 24.19 | 124.2 | 19.48 | 152.2 | 22.6% | 15.89 | 188.2 | 23.6% | 12.85 |
| 603398.SH | 邦宝益智 | 9.06 | -2.37 | -9.76 | -9.09 | 26.85 | 42.1 | 63.73 | | | | | | |
| 小市值 | | | | | | | | | | | | | | |
| 600189.SH | 吉林森工 | 3.91 | -0.76 | -0.76 | -10.73 | 28.03 | 42.0 | 66.77 | | | | | | |
| 002243.SZ | 通产丽星 | 13.59 | -7.61 | 1.80 | 75.48 | 49.60 | 82.1 | 60.41 | | | | | | |
| 其他 | | | | | | | | | | | | | | |
| 600076.SH | 康欣新材 | 4.19 | -0.24 | -1.17 | -9.85 | 43.34 | 467.6 | 9.27 | | | | | | |
| 002565.SZ | 上海绿新 | 7.25 | -7.05 | 7.89 | 128.64 | 76.86 | 101.4 | 75.82 | 120.8 | 19.1% | 63.65 | 147.2 | 21.9% | 52.22 |
| 002735.SZ | 王子新材 | 15.84 | -6.44 | 3.60 | -11.72 | 22.60 | 49.8 | 45.42 | 60.0 | 20.6% | 37.67 | 75.0 | 25.0% | 30.14 |
| 000902.SZ | 新洋丰 | 11.05 | -3.24 | -1.16 | 27.40 | 144.15 | 818.8 | 17.60 | 998.0 | 21.9% | 14.44 | 1206.0 | 20.9% | 11.95 |
| 港股、美股(单位原始货币计) | | | | | | | | | | | | | | |
| 1999.HK | 敏华控股 | 3.59 | 1.13 | -5.53 | -27.53 | 137.26 | 1363.8 | 10.06 | 1501.9 | 10.1% | 9.14 | 1847.3 | 23.0% | 7.43 |
| 2689.HK | 玖龙纸业 | 5.37 | -0.65 | -4.38 | -33.89 | 251.78 | 7848.1 | 3.21 | 5094.0 | -35.1% | 4.94 | 5632.0 | 10.6% | 4.47 |
| 2314.HK | 理文造纸 | 4.15 | 2.47 | -10.95 | -42.25 | 181.51 | 4880.2 | 3.72 | 3764.0 | -22.9% | 4.82 | 3706.0 | -1.5% | 4.90 |
| 3331.HK | 维达国际 | 13.76 | -1.85 | -10.44 | 4.13 | 164.44 | 649.3 | 25.33 | 702.42 | 8.2% | 23.41 | 1,062.83 | 51.3% | 15.47 |
| 1044.HK | 恒安国际 | 46.61 | -0.58 | -12.91 | -23.65 | 554.51 | 3799.8 | 14.59 | 3931.0 | 3.4% | 14.11 | 4307.0 | 9.6% | 12.87 |
| 0906.HK | 中粮包装 | 3.29 | 2.81 | 9.67 | 6.59 | 38.20 | 255.1 | 14.97 | 297.0 | 16.4% | 12.86 | 334.5 | 12.6% | 11.42 |
| 2083.HK | 大自然家居 | 1.01 | -0.98 | -12.93 | -36.48 | 13.93 | 156.8 | 8.89 | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------|------------|-------|-------|--------|--------|----------|---------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 1371.HK | 华彩控股 | 0.19 | -7.84 | -30.37 | -84.33 | 1.88 | -169.5 | -1.11 | | | | | | |
| WBALN | 500 彩票网 | 9.51 | 0.11 | -14.86 | -26.85 | 4.09 | -451.7 | -0.90 | | | | | | |
| 0555.HK | 御泰中彩 控股 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 5.00 | 3.16 | | | | | | | | |
| 家电 | | | | | | | | | | | | | | |
| 白电 | | | | | | | | | | | | | | |
| 000651.SZ | 格力电器 | 55.50 | 1.11 | 3.68 | 42.59 | 3,338.73 | 26202.8 | 12.74 | 28624.7 | 9.2% | 11.66 | 32204.1 | 12.5% | 10.37 |
| 000333.SZ | 美的集团 | 52.78 | 1.01 | -3.51 | 29.61 | 3,662.35 | 20230.8 | 18.10 | 23137.1 | 14.4% | 15.83 | 26121.7 | 12.9% | 14.02 |
| 600690.SH | 青岛海尔 | 15.91 | 4.40 | -3.27 | 7.46 | 1,013.22 | 7440.2 | 13.62 | 8374.5 | 12.6% | 12.10 | 9365.3 | 11.8% | 10.82 |
| 000418.SZ | 小天鹅 A | 57.39 | 0.00 | 0.00 | 31.50 | 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 | 3.22 | -3.88 | -5.29 | 15.91 | 436.30 | 3468.2 | 12.58 | 3943.9 | 13.7% | 11.06 | 4528.6 | 14.8% | 9.63 |
| 600060.SH | 海信电器 | 7.65 | 0.00 | -10.21 | -28.11 | 100.10 | 392.4 | 25.51 | 495.2 | 26.2% | 20.21 | 631.3 | 27.5% | 15.86 |
| 002429.SZ | 兆驰股份 | 2.87 | -0.35 | 0.00 | 23.18 | 129.92 | 445.4 | 29.17 | 620.1 | 39.2% | 20.95 | 708.1 | 14.2% | 18.35 |
| 000810.SZ | 创维数字 | 8.31 | -2.92 | -8.18 | 20.26 | 88.00 | 327.9 | 26.83 | 485.3 | 48.0% | 18.13 | 577.3 | 19.0% | 15.24 |
| 厨电小家电 | | | | | | | | | | | | | | |
| 002508.SZ | 老板电器 | 25.01 | 1.09 | 0.16 | 12.44 | 237.35 | 1473.6 | 16.11 | 1589.3 | 7.9% | 14.93 | 1761.7 | 10.9% | 13.47 |
| 002035.SZ | 华帝股份 | 9.92 | -2.55 | -12.13 | -9.77 | 87.46 | 676.9 | 12.92 | 788.7 | 16.5% | 11.09 | 922.4 | 17.0% | 9.48 |
| 002242.SZ | 九阳股份 | 22.07 | 2.18 | 6.72 | 36.19 | 169.36 | 754.3 | 22.45 | 837.8 | 11.1% | 20.21 | 963.5 | 15.0% | 17.58 |
| 002032.SZ | 苏泊尔 | 72.28 | 4.00 | 4.97 | 46.32 | 593.51 | 1669.9 | 35.54 | 1968.2 | 17.9% | 30.15 | 2316.8 | 17.7% | 25.62 |

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>

