

## 轻工制造跟踪周报

# 持续关注烟草产业链，布局新型烟草机遇 增持（维持）

2019年01月13日

### 投资要点

■ **包装：中烟国际赴港上市，有望推动我国烟草体系市场化。**2018年12月31日，中国烟草子公司中烟国际（香港）向香港交易所递交了IPO的材料。中烟国际（香港）此次登陆资本市场的目的，主要是希望将募集资金用于进行业务互补的投资与收购、扩大东南亚等主要目标市场的销售渠道以及与其他国际卷烟公司战略合作等。此外，中烟国际（香港）自2018年3月份重组后，开始独家经营烟草进出口在内的四项业务，公司凭借中烟体系国际业务的独家经营权，在上市后国际客户和订单的开拓将更为顺畅，同时其新型烟草出口业务也有望持续贡献增量，建议重点关注国内烟草产业链标的。另外，我国烟草产业链龙头纷纷积极试水新型烟草业务，从龙头对烟草产业链的布局来看，劲嘉科技与小米旗下北京米物科技设立合资公司嘉物科技、与云南中烟下属新型烟草制品企业华玉科技设立合资公司，集友股份也与安徽中烟展开合作，共同进行新型烟草与配套制品的研发，华宝国际和中国香精香料则通过外延并购切入新型烟草领域。我们认为，新型烟草东风在即，前期布局深厚的龙头有望率先受益，结合未来业绩增速及当前估值水平，重点推荐**劲嘉股份**，同时建议关注**顺灏股份、万顺股份、集友股份、华宝国际和中国香精香料**。

■ **造纸：短期关注废纸系提价，长期布局低估值龙头。**本周内外废价差略有扩张，纸浆期货价格回升。受低水平库存、中美贸易战、人民币升值多因素影响，本周国废的单吨价格上涨94元，国内外废价差略扩至700-800元/吨。短期我们判断纸价和盈利均将小幅回升，根据我们对各龙头纸企历史数据的复盘，由于目前单吨市值、静态PB均已经处于历史底部，建议长线布局**太阳纸业、玖龙纸业、山鹰纸业**等行业龙头标的。

■ **家居：关注龙头企业多品牌运营、前端引流模式创新。**在地产红利削减的大背景下，软体龙头企业**顾家家居**持续推进多品牌多品类扩张战略，2018年对班尔奇、Benz和Natuzzi等国际知名品牌的收购进一步丰富了其品牌矩阵，拓展覆盖客群，长期看好。另外，随着传统卖场客流下滑，高效的抢占流量入口成为发展首选，**欧派家居**积极深化渠道变革，整装/微型大家居店拓展良好、多品类多渠道流量融合等多维度推动大家居战略落地，并积极推进信息化建设提高供应链效率，建议持续关注。

■ **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

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

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《轻工制造跟踪周报：持续看好包装板块中受益于原料成本下跌的优质标的》2019-01-07
- 2、《轻工制造行业2019年度策略：战略配置格局卡位型绩优白马，深度掘金基本面反转的中小市值》2019-01-01
- 3、《轻工制造跟踪周报：建议关注两片罐行业整合》2018-12-24

# 轻工制造跟踪周报

表 1: 2017-2019E 重点公司估值

所属板块	代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
	002078.SZ	太阳纸业	155.56	6.00	0.78	0.92	1.03	7.68	6.54	5.82	买入
	600567.SH	山鹰纸业	148.09	3.24	0.44	0.66	0.75	7.35	4.93	4.32	买入
造纸	000488.SZ	晨鸣纸业	160.44	5.88	1.90	1.45	1.64	4.26	3.99	3.53	增持
	2689.HK	玖龙纸业	349.63	7.48	0.94	1.61	1.77	7.98	4.65	5.11	增持
	2314.HK	理文造纸	305.03	6.95	1.12	1.18	1.28	6.05	5.75	5.39	增持
	002572.SZ	索菲亚	155.78	16.87	0.98	1.16	1.37	17.18	14.50	12.29	买入
定制家具	603833.SH	欧派家居	350.56	83.41	3.09	3.86	4.60	26.96	21.60	18.14	增持
	300616.SZ	尚品宅配	119.66	60.23	3.44	2.58	3.31	31.49	23.37	18.19	买入
	603801.SH	志邦股份	38.00	23.75	1.67	1.83	2.15	16.22	13.01	11.01	买入
	603898.SH	好莱客	49.68	15.52	1.09	1.49	1.87	14.27	10.44	8.28	买入
软体家具	603816.SH	顾家家居	194.76	45.27	1.92	2.41	3.02	23.68	18.89	15.05	买入
	1999.HK	敏华控股	125.01	3.27	0.40	0.42	0.49	8.14	7.74	6.65	—
	603008.SH	喜临门	38.18	9.67	0.72	0.92	1.23	13.46	10.50	7.88	—
成品家具	600337.SH	美克家居	70.47	3.97	0.20	0.27	0.35	19.29	14.71	11.22	买入
	603818.SH	曲美家居	34.10	6.94	0.51	0.34	0.81	13.88	20.42	8.59	增持
	002831.SZ	裕同科技	168.16	42.04	2.33	2.40	3.13	18.05	17.52	13.45	买入
	002228.SZ	合兴包装	52.75	4.51	0.13	0.46	0.35	34.27	9.72	12.97	—
包装	002191.SZ	劲嘉股份	122.43	8.19	0.38	0.48	0.58	21.31	16.93	14.07	买入
	002701.SZ	奥瑞金	116.58	4.95	0.30	0.34	0.40	16.56	14.68	12.52	—
	002014.SZ	永新股份	33.19	6.59	0.61	0.44	0.52	16.15	14.82	12.76	—
	002303.SZ	美盈森	70.75	4.62	0.23	0.28	0.37	20.32	16.35	12.59	—
	601515.SH	东风股份	80.06	7.20	0.59	0.58	0.64	12.28	12.42	11.33	—
	603899.SH	晨光文具	259.16	28.17	0.69	0.88	1.10	40.87	32.11	25.69	买入
	1044.HK	恒安国际	688.66	57.10	3.15	3.59	4.03	18.15	15.93	14.18	—
	002511.SZ	中顺洁柔	104.61	8.13	0.46	0.34	0.44	29.97	23.88	17.34	买入
	601828.SH	美凯龙	385.89	10.87	1.15	1.41	1.57	9.46	7.72	6.92	—
其他	00910.SZ	大亚圣象	54.57	9.85	1.22	1.49	1.73	8.28	6.60	5.67	买入
	603848.SH	好太太	62.96	15.70	0.51	0.69	0.90	30.59	22.76	17.91	—
	603600.SH	永艺股份	23.31	7.70	0.33	0.49	0.64	23.26	15.86	11.95	—
	300729.SZ	乐歌股份	19.83	22.69	0.72	0.76	1.00	31.56	29.85	22.68	—
	000902.SZ	新洋丰	115.71	8.87	0.52	0.63	0.76	17.01	14.10	11.70	买入

注：收盘价为 1 月 11 日数据，标红为 Wind 一致预测，敏华控股、理文造纸单位港币，玖龙纸业、恒安国际单位人民币

资料来源：Wind，东吴证券研究所

## 内容目录

<b>1. 中烟国际拟赴港 IPO，中国烟草市场化加速</b> .....	<b>6</b>
1.1. 包装：持续关注烟草产业链，布局新型烟草机遇 .....	6
1.2. 造纸：短期关注废纸系提价，长期布局低估值龙头 .....	8
1.3. 家居：关注龙头企业多品牌运营、前端引流模式创新 .....	10
<b>2. 板块回顾：本周轻工制造上涨 2.37%</b> .....	<b>12</b>
<b>3. 重点公司公告</b> .....	<b>14</b>
3.1. 包装印刷&造纸 .....	14
3.2. 家居家具&其他可选 .....	14
<b>4. 行业上下游数据</b> .....	<b>15</b>
4.1. 造纸业：原纸价格小幅上涨、国废大涨 .....	15
4.1.1. 价格数据：纸价小幅上涨，国废大涨 .....	15
4.1.2. 进出口数据：废纸 11 月进口量 183 万吨，同增 40.77%；纸浆 11 月进口量 223.6 万吨，下降 4.03% .....	18
4.1.3. 固定资产投资：11 月固定资产投资完成额累计增速为 6.20% .....	19
4.2. 家具产业：18 年 11 月家具零售额 221.6 亿，同比增长 41.2% .....	20
4.2.1. 产销量：11 月家具零售额 221.6 亿，同比增长 41.2% .....	20
4.2.2. 原材料市场：TDI 下跌、MDI 持平，人造板密度指数上涨 9.43% .....	21
4.2.3. 房地产市场：11 月商品新开工面积 18.89 亿平方米，同比增加 16.83% .....	21
4.3. 文娱行业：11 月办公用品零售额同比下降 0.4%，玩具出口金额同比上升 6.1%，彩票销售额同比上升 10.80% .....	22
4.4. 塑料包装：WTI、BRENT 原油价格大涨，PVC、LLDPE 涨跌互现 .....	23
4.5. 金银珠宝业：黄金、白银价格上涨 .....	24
4.6. 卷烟：11 月卷烟产量同比下降 1.60% .....	25
4.7. 软饮料：11 月软饮料产量同比上升 2.70% .....	25
<b>5. 股东大会和回购一览</b> .....	<b>25</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>26</b>

## 图表目录

图 1: 中烟国际 (香港) 股权结构.....	6
图 2: 中烟国际 (香港) IPO 募集资金用途.....	6
图 3: 中烟国际 (香港) 发展历程.....	6
图 4: 中烟国际重点财务数据一览 (单位: 百万港元) .....	7
图 5: 烟草产业链龙头新型烟草业务进展.....	8
图 6: 烟草产业链龙头估值对比.....	8
图 7: 人民币汇率走势.....	9
图 8: 纸浆期货价格走势.....	9
图 9: 顾家家居沙发床垫业务品类开拓.....	10
图 10: 顾家家居品牌矩阵.....	11
图 11: 定制家居企业整装业务对比.....	11
图 12: 欧派家居重点季度数据一览.....	12
图 13: 本周市场涨跌幅 (%) .....	13
图 14: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%) .....	13
图 15: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%) .....	13
图 16: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%) .....	13
图 17: 箱板纸价格走势 (元/吨) .....	16
图 18: 瓦楞纸价格走势 (元/吨) .....	16
图 19: 白板纸出厂价格 (元/吨) .....	16
图 20: 白卡纸出厂价格 (元/吨) .....	16
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) .....	17
图 24: 美废 13#价格走势 (美元/吨) .....	17
图 25: 欧废、日废价格走势 (美元/吨) .....	17
图 26: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨) .....	17
图 27: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) .....	17
图 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) .....	17
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, %) .....	18
图 32: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %) .....	18
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, %).....	19
图 36: 家具产量累计值与同比 (万件, %) .....	20
图 37: 家具产量当月值与同比 (万件, %) .....	20
图 38: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %) .....	20
图 39: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %) .....	20
图 40: 全国家具零售额及同比 (亿元, %) .....	21
图 41: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %).....	21
图 42: 软体家具上游价格变化趋势.....	21
图 43: 定制家具上游价格变化趋势.....	21

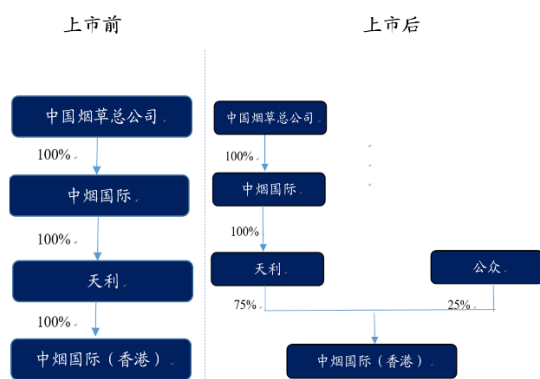
图 44: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 45: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 46: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	22
图 47: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	22
图 48: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	22
图 49: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	22
图 50: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	23
图 51: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 52: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 53: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 54: 国际原油价格走势 (美元/桶)	24
图 55: 黄金价格走势 (美元/盎司)	24
图 56: 白银价格走势 (美元/盎司)	24
图 57: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	25
图 58: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 59: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	25
图 60: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	25
表 1: 2017-2019E 重点公司估值	2
表 2: 龙头纸企单吨市值测算	9
表 3: 下周股东大会一览	25
表 4: 2018 年 7 月以来轻工板块回购情况	26
表 5: 重点公司估值表 (1 月 11 日收盘价)	27

## 1. 中烟国际拟赴港 IPO，中国烟草市场化加速

### 1.1. 包装：持续关注烟草产业链，布局新型烟草机遇

中烟国际递申报稿，拟上市资产为中烟旗下国际业务和资本运作指定的境外平台。2018 年 12 月 31 日，中国烟草子公司中烟国际（香港）向香港交易所递交拟上市材料。该公司成立于 2004 年，是中国烟草总公司的全资孙公司，主要负责资本运作及国际业务拓展。中烟国际（香港）原控股股东为天利持股，按计划完成上市后将持续持有公司 75% 股权。募集说明书披露来看，中烟国际（香港）登陆资本市场募集的资金将主要用于进行业务互补的投资收购、扩大东南亚等主要目标市场的销售渠道、与其他国际卷烟公司战略合作等。我们认为，目前中国烟草的年出口占烟草总营收比仅为 3% 左右，后期若中烟优质整合平台得以成功上市，将有利于其加速落实全球化战略。

图 1：中烟国际（香港）股权结构



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

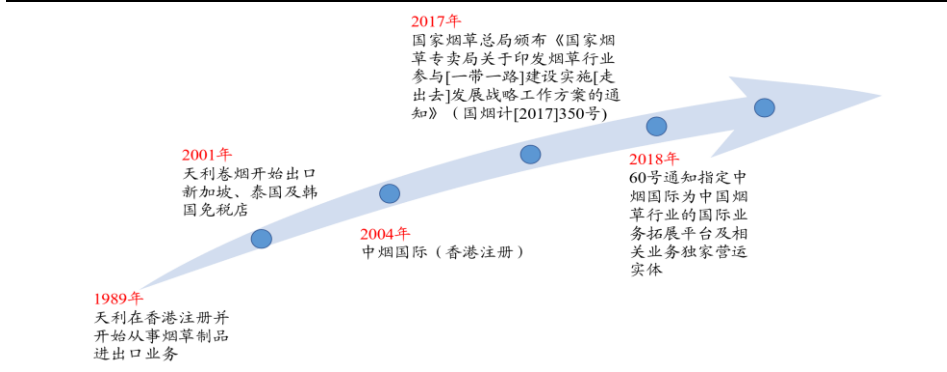
图 2：中烟国际（香港）IPO 募集资金用途

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

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

**掌握独家经营权，拟上市资产均较为优质。**中烟国际自 1989 年已经开始通过全资子公司天利国际经贸公司从事烟草制品进出口。此后于 2018 年 3 月中国烟草发布 60 号通知，指定中烟国际为中国烟草的国际业务拓展平台（此前中国烟草总公司共有 23 家子公司从事烟草出口），**独家经营四项业务**：（1）烟叶类产品进口（津巴布韦外）；（2）销售烟叶类产品至东南亚及港澳台地区；（3）负责销售卷烟类产品至中国香港、澳门、内地境内关外以及泰国、新加坡等免税店，其中主要品牌包括**中华、玉溪、云烟、红塔山、芙蓉王、利群**，均为体系中典型的优质资产；（4）负责销售新型烟草制品（仅包括加热不燃烧烟草产品）至全球（中国内地除外）。

图 3：中烟国际（香港）发展历程



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

**烟叶类产品主导，新型烟草崭露头角。**从收入结构来看，公司主要的收入来源依次是**烟叶类产品进口**（占比约70%）、**烟叶类产品出口**（占比20%+）、**卷烟出口**（占比约10%），此外18年**新型烟草制品出口**开始贡献收入（Q1-Q3中烟系HNB产品贸易额186万港元）。此外值得注意的是，公司18年的收入下滑主要是由于同年3月中国烟草总局60号通知导致中烟国际进行业务重组所致：（1）重组后部分烟叶类产品出口合约仅将金额0.5%-1%的佣金计入收入（此前按100%计入）；（2）重组后卷烟出口从直销（至免税店）模式逐渐转为经销模式，导致该业务毛利率下降至17.3%（17年同期为41.6%）。我们认为，此次IPO申报表明中国烟草市场化和国际化的立场，客观也催化国内新型烟草的产品储备加速推出，建议持续关注该产业链标的。

图4：中烟国际重点财务数据一览（单位：百万港元）

百万港元	2015	2016	2017	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3
营业收入	7619.30	6310.33	7806.94	6412.58	5076.94
YOY	-	-17.18%	23.72%	-	-20.83%
烟叶类产品进口业务	<b>5190.12</b>	<b>4063.61</b>	<b>5487.51</b>	<b>4574.43</b>	<b>3798.18</b>
占比	68.10%	64.40%	70.30%	71.30%	74.90%
YOY	-	-21.70%	35.04%	-	-16.97%
毛利率	4.40%	4.30%	4.90%	5.20%	5.00%
烟叶类产品出口业务	<b>1777.13</b>	<b>1616.64</b>	<b>1895.21</b>	<b>1538.79</b>	<b>846.29</b>
占比	23.30%	25.60%	24.30%	24.00%	16.70%
YOY	-	-9.03%	17.23%	-	-45.00%
毛利率	4.00%	4.00%	3.60%	3.70%	3.20%
卷烟出口业务	<b>652.05</b>	<b>630.08</b>	<b>424.22</b>	<b>299.36</b>	<b>430.63</b>
占比	8.60%	10.00%	5.40%	4.70%	8.50%
YOY	-	-3.37%	-32.67%	-	43.85%
毛利率	40.00%	39.90%	37.30%	41.60%	17.30%
新型烟草制品出口业务					<b>1.86</b>
占比					0.04%
YOY					
毛利率					1.10%
营业成本	7058.14	5821.51	7312.54	5995.07	4784.44
毛利率	7.36%	7.75%	6.33%	6.51%	5.76%
销售、行政管理费用	87.51	81.23	85.88	67.24	33.48
销售、行政管理费用率	1.15%	1.29%	1.10%	1.05%	0.66%
归母净利润	387.81	334.56	344.33	285.18	220.00
YOY	-	-13.73%	2.92%	-	-22.85%
净利率	5.09%	5.30%	4.41%	4.45%	4.33%
经营性现金流净额	744.37	53.90	359.42	287.61	784.88
投资性现金流净额	3.93	7.15	-158.78	6.75	769.16
ROE	36.60%	21.10%	15.90%	-	-
ROIC	11.70%	8.90%	8.10%	-	-

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

**烟草产业链龙头积极试水新型烟草业务。**从龙头对烟草产业链的布局来看，劲嘉股份与东风股份主营烟标业务，顺灏股份和万顺股份主营烟标上游的镀铝纸、转移纸等业务，集友股份则专注于生产卷烟过滤嘴的烟用封签，华宝国际和中国香精香料是香精香料生产的老牌厂商。近年来，凭借着在烟草产业链的深厚积淀，各龙头积极探索新型烟草业务。2018年8月，劲嘉股份劲嘉科技与小米旗下生态链企业北京米物科技设立合资公司嘉物科技；10月，劲嘉科技又与云南中烟下属新型烟草制品企业华玉科技设立合资公司。东风股份与顺灏股份则通过上海绿馨对新型烟草展开布局，顺灏股份占有50%股权，东风股份控股40%。2018年11月，上海绿馨旗下香港绿新丰以70.18万美元收购柬埔寨卷烟制造商SINO-JK 100%的股权，公司以此作为契机积极开展海外加热不燃烧烟草的烟弹研发和生产业务。集友股份也与安徽中烟展开合作，共同进行新型烟草与配套产品的研发；华宝国际和中国香精香料则通过外延并购切入新型烟草领域。我们认为，新型烟草东风在即，前期布局深厚的龙头有望率先受益，结合未来业绩增速及当前估值水平，重点推荐**劲嘉股份**，同时建议关注**顺灏股份、万顺股份、集友股份、华宝国际和中国香精香料**。

图 5：烟草产业链龙头新型烟草业务进展

公司	原有业务	新型烟草产品研发情况	合作方	新型烟草产品品牌
劲嘉股份	烟标	与云南中烟共同设立华玉科技推进新型烟草的研发 与米物科技成立合资公司嘉物科技	云南中烟 米物科技（小米）	MC, 阿诗玛
东风股份	烟标	参股上海绿馨		
集友股份	水松纸与烟用封签	与安徽中烟合作成立联合工程中心	安徽中烟	山之巖
顺灏股份	真空镀铝纸等环保材料	旗下公司香港绿新丰收购柬埔寨卷烟制造商SINO-JK 旗下绿新丰公司研制出MOX Edge		MOX Edge
华宝国际	香精香料	收购广东金叶，研发再造烟草 成立立场电子科技，研发SPV提神筒		SPV提神筒
中国香精香料	香精香料	收购Kimree，代工宽窄功夫	四川中烟	宽窄功夫

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：烟草产业链龙头估值对比

公司	营业收入yoy			净利润yoy			总市值（亿元）	PE	
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E		2018E	2019E
劲嘉股份	6.10%	13.60%	15.60%	0.60%	25.90%	20.30%	122.43	16.93	14.07
东风股份	19.67%	9.50%	8.62%	15.06%	-1.16%	9.62%	80.06	12.42	11.33
顺灏股份	4.07%	-	-	4.86%	-	-	28.36	-	-
万顺股份	43.69%	22.79%	14.63%	5.19%	44.44%	52.61%	28.31	24.62	16.13
集友股份	24.94%	87.32%	51.19%	87.78%	31.83%	43.88%	42.46	32.48	22.57
华宝国际	13.30%	-	-	41.34%	-	-	22.23	-	-
中国香精香料	10.54%	11.82%	14.04%	18.62%	12.44%	1.83%	99.45	6.06	5.95

注：除劲嘉股份外均为 Wind 一致预期。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 造纸：短期关注废纸系提价，长期布局低估值龙头

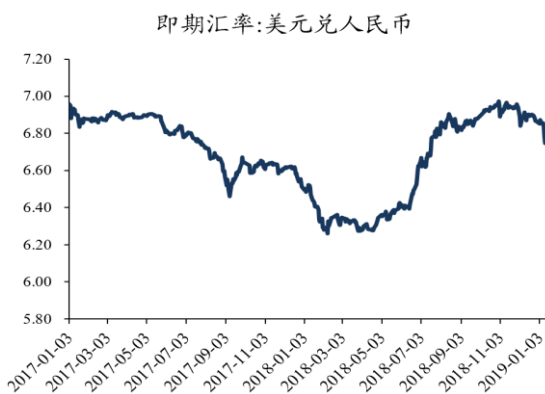
内外废价差略有扩张，纸浆期货价格回升。废纸系方面，本周国废的单吨价格上涨94元达到2341元，短期我们判断纸价和盈利均将小幅回升，原因包括：（1）此前库存清理至较低水平（12月31日箱板/瓦楞纸厂的库存较9月高点分别下滑38.38%/



44.99%)，叠加春节备货需求拉动；(2)中美贸易战略有缓和导致美废顺利通关，本周美废 13# / 欧废 / 日废的单吨价格均有下滑，国内外废价差略扩至 700-800 元/吨；

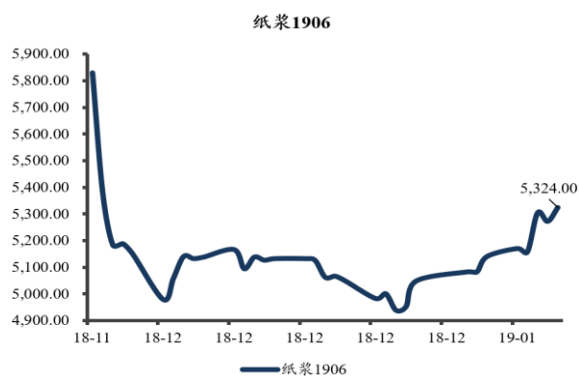
(3) 人民币汇率升值。但在下游需求预期偏弱的环境下，我们认为纸价的涨幅较为有限。纸浆系方面，本周纸浆期货的价格有所回升，纸浆 1906 (SP1906) 1 月 11 日收 5324 (周变化+184，涨幅+3.58%)，较上市以来最低点 4916 已经反弹 8.3%。

图 7：人民币汇率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：纸浆期货价格走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**长线布局低估优质的细分龙头。**根据我们对各龙头纸企历史数据的复盘，由于目前单吨市值、静态 PB 均已经处于历史底部，建议长线布局**太阳纸业、玖龙纸业、山鹰纸业**等行业龙头标的。

表 2：龙头纸企单吨市值测算

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
太阳纸业	最高市值/亿	167.62	101.35	83.23	110.51	275.53	190.92	256.65	327.23
	最低市值/亿	90.57	49.42	53.16	69.79	100.01	98.27	161.35	155.04
	产能/万吨	160	180	180	196	288	312	312	412
	纸浆	70	75	100	100	135	120	130	255
	最高单吨市值/元	7287.88	3974.35	2972.52	3733.46	6513.61	4419.51	5806.66	4906.06
	最低单吨市值/元	3937.92	1938.09	1898.50	2357.78	2364.29	2274.82	3650.54	2324.40
	ROE	13.44%	4.50%	6.30%	8.92%	10.75%	14.14%	22.14%	16.06%
	历史分红率	16.37%	18.83%	20.39%	20.76%	20.14%	18.37%	16.50%	13.54%
	资本支出/亿	26.60	12.36	0.94	19.47	26.27	16.73	39.80	24.35
	最高PE	33.57	57.47	29.24	23.57	41.33	18.07	12.68	13.76
	最低PE	18.14	28.03	18.68	14.89	15.00	9.30	7.97	6.52
	山鹰纸业	最高市值/亿	129.95	131.83	130.97	131.41	337.91	164.81	249.42
最低市值/亿		66.48	64.63	87.74	82.56	113.95	122.12	148.94	138.95
产能/万吨		90	90	225	305	305	354	404	500
纸浆		90	90	225	305	305	354	404	500
最高单吨市值/元		14439.02	14647.92	5820.75	4308.52	11079.05	4655.52	6173.75	4696.00
最低单吨市值/元		7386.85	7181.02	3899.71	2706.77	3735.96	3449.58	3686.68	2778.96
ROE		1.47%	-0.95%	4.71%	1.86%	3.46%	4.87%	21.49%	20.66%
历史分红率		27.21%	27.21%	29.30%	29.82%	30.93%	31.11%	30.53%	18.57%
资本支出/亿		4.83	6.48	4.53	13.31	3.59	10.21	7.94	10.70
最高PE		358.80	-471.13	63.00	119.52	95.78	8.18	10.76	7.82
最低PE		183.56	-230.97	42.21	75.09	32.30	6.06	6.43	4.63
理文造纸		最高市值/亿	287.47	232.61	296.26	250.77	258.08	326.71	475.15
	最低市值/亿	105.05	121.46	190.35	180.65	169.52	180.87	267.66	285.58
	产能/万吨	605.00	705.00	523.00	525.50	536.50	598.50	671.50	695.50
	纸浆	18.00	18.00	15.00	15.00	15.00	18.00	18.00	18.00
	最高单吨市值/元	4614.35	3217.22	5506.63	4639.61	4679.51	5299.40	6891.23	6175.59
	最低单吨市值/元	1686.16	1679.96	3538.10	3342.24	3073.82	2933.83	3881.91	4002.55
	ROE	10.48%	9.05%	12.59%	11.26%	13.43%	16.81%	26.02%	12.80%
	历史分红率	34.70%	-	35.15%	35.02%	35.36%	34.86%	32.93%	29.66%
	资本支出/亿	16.29	29.02	23.22	22.32	30.16	37.38	31.70	12.89
	最高PE	15.56	17.21	15.21	13.17	11.07	11.41	9.43	7.27
	最低PE	5.68	8.99	9.77	9.49	7.27	6.32	5.31	4.71
	玖龙纸业	最高市值/亿	486.03	290.81	290.78	262.45	304.06	305.98	662.32
最低市值/亿		116.18	123.52	165.69	186.37	151.01	152.03	298.22	294.38
产能/万吨		1145	1400	1350	1350	1373	1400	1400	1800
纸浆		1145	1400	1350	1350	1373	1400	1400	1800
最高单吨市值/元		4244.80	2077.23	2153.93	1944.06	2214.55	2185.57	4730.85	2964.79
最低单吨市值/元		1014.68	882.29	1227.36	1380.50	1099.88	1085.89	2130.17	992.94
ROE		9.91%	6.74%	7.04%	7.49%	5.73%	4.37%	15.71%	-
历史分红率		22.67%	29.91%	21.25%	22.52%	54.53%	29.59%	25.84%	-
资本支出/万元		574.69	710.01	423.57	352.20	285.02	606.48	1065.96	-
最高PE		34.22	18.63	16.57	18.59	27.11	6.98	8.44	6.25
最低PE		8.18	7.91	9.44	13.20	13.46	3.47	3.80	3.45

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

### 1.3. 家居：关注龙头企业多品牌运营、前端引流模式创新

多品牌多品类齐发力，长线看好**顾家家居**转型品牌零售商。在地产红利削减的大背景下，软体龙头企业顾家家居持续推进多品牌多品类扩张战略，产品目前已涵盖沙发、软床和床垫等多个品类，功能、布艺沙发增势迅猛，床垫业务不断补强，丰富产品举着。2018年对班尔奇、Benz和Natuzzi等国际知名品牌的收购进一步丰富了其品牌矩阵，拓展覆盖客群，长期看好。

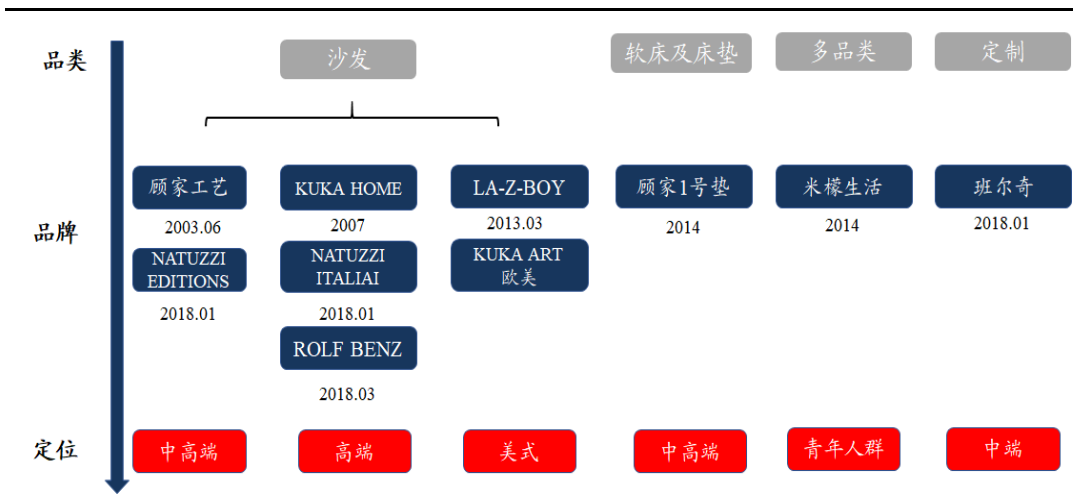
图9：顾家家居沙发床垫业务品类开拓

		单位: 亿元								
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017H1	2018H1	
沙发	沙发业务收入	13.9	17.43	20.58	22.63	28.4	36.92	18.24	21.44	
	YOY	0.65%	25.42%	18.03%	9.98%	25.48%	30.03%	49.15%	17.51%	
	占比总收入	65.62%	65.01%	63.51%	61.41%	59.23%	55.40%	58.63%	52.94%	
	毛利率	40.20%	41.49%	41.96%	41.50%	40.98%	36.46%	38.34%	32.74%	
	其中: 皮类沙发	13.53	14.97	16.08	18.15	20.08	24.50			
	YOY		10.66%	7.40%	12.88%	10.64%	22.00%			
	毛利率		42.34%	43.52%	42.77%					
	顾家家居 功能沙发	0.23	0.84	2.03	2.76	5.00	8.00			
	YOY		260.86%	141.17%	35.95%	81.16%	60.00%			
	毛利率		33.42%	33.68%	34.44%					
	布艺沙发	0.14	1.62	2.47	1.72	3.00	4.50			
YOY		1075.30%	52.26%	30.22%	74.42%	50.00%				
毛利率		37.86%	38.55%	39.38%						
床垫	软床及床垫收入	1.23	1.82	2.83	4.35	6.5	8.86	4.3	5.27	
	YOY	38.20%	48.47%	55.34%	53.90%	49.26%	36.31%	72.72%	22.44%	
	占比总收入	5.79%	6.79%	8.73%	11.82%	13.55%	13.29%	13.82%	13.01%	
	毛利率	38.46%	38.99%	42.14%	43.23%	42.41%	38.22%	41.11%	39.97%	
	顾家家居 其中: 软床	1.23	1.78	2.34	3.04					
	YOY		45.48%	31.40%	29.67%					
	床垫	0.04	0.48	1.31						
	YOY			1217.39%	171.27%					

注: 顾家16、17年各品类收入测算来自公司业绩说明会。

数据来源: 公司年报, 公司公告, 东吴证券研究所

图 10: 顾家家居品牌矩阵



数据来源: 公司年报, 招股说明书, 东吴证券研究所

传统卖场客流下滑, 关注流量分散化趋势。近期传统建材城门店客流依然清淡, 且随着地产调控压力逐渐释放大宗业务或有衰减。我们认为未来对于定制企业来说, 高效的抢占流量入口当为发展首选, 零售单中和家装公司的合作、购物中心模式、线上流量已成为定制龙头业务的重中之重, 持续观察定制龙头企业的引流成效。其中近期来看, 欧派家居积极深化渠道变革, 整装/微型大家居店拓展良好、多品类多渠道流量融合等多维度推动大家居战略落地, 并积极推进信息化建设提高供应链效率, 建议持续关注。

图 11: 定制家居企业整装业务对比

	尚品宅配	欧派家居	诗尼曼
形式	"HOMKOO"整装云平台&自营整装	整装大家居旗舰店	智慧整装体验馆
定位	整装云平台：打造的F2C供应链平台降低家装企业物流、采购和层级代理成本，提升企业利润率。 自营整装：实际体验整装云项目环节，针对性优化调整项目。	与家装企业合作，整合装修材料、基础施工、定制家具等全套服务项目，使用户仅需购置家电和生活用品即可实现拎包入住，为消费者打造一站式家居空间解决方案。	集合AI整装业务与全屋定制家居产品，搭载O2O模式，升级零售渠道、创新消费体验，实现整装业务与新零售概念的结合。
拓展情况	截止18Q1整装云会员数量达到260家，自营整装在建工地164个	已在宜宾、临沂、清远等城市开店	首家落地于广州
推出时间	2017年Q3	2018年5月	2018年5月
18H1整装收入/亿	0.47	1.92	-
YOY	-	445%	-
累计客户数	782	-	-

数据来源：公司官网，亿欧网，家居热线，东吴证券研究所

图 12：欧派家居重点季度数据一览

单位：百万元	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业总收入	1,448.75	2,426.07	3,028.66	2,806.70	1,906.23	2,939.18	3,351.51
YOY	20.49%	44.89%	40.54%	33.50%	31.58%	21.15%	10.66%
归母净利润	55.52	358.57	530.44	355.60	73.56	476.49	650.17
YOY	33.31%	33.43%	31.21%	51.37%	32.48%	32.89%	22.57%
毛利率	31.00%	35.98%	36.55%	32.90%	33.91%	39.38%	38.83%
期间费用率	25.33%	20.06%	15.54%	18.42%	29.00%	20.01%	16.10%
其中：销售费用率	13.49%	11.52%	8.59%	7.56%	14.05%	10.09%	8.06%
管理+研发费用率	11.80%	8.77%	7.04%	10.48%	15.10%	9.90%	8.67%
财务费用率	0.04%	-0.23%	-0.09%	0.38%	-0.14%	0.02%	-0.63%
归母净利率	3.83%	14.78%	17.51%	12.67%	3.86%	16.21%	19.40%
ROE	1.42%	6.80%	9.05%	5.76%	1.17%	7.50%	9.57%
YOY (±)	-	-	-	-2.40%	-0.25%	0.70%	0.53%
资产负债率	32.64%	34.63%	32.00%	35.62%	30.44%	37.26%	32.26%
YOY (±)	-	-	-	-12.42%	-2.21%	2.63%	0.27%
存货	687.95	719.02	717.64	786.61	734.24	724.16	672.49
较上年同期增减	-	-	-	29.66	46.29	5.14	-45.15
存货周转天数	65.05	52.04	44.49	43.70	54.32	44.70	38.69
较上年同期增减	10.50	4.98	3.22	-5.49	-10.73	-7.33	-5.80
应收票据	4.39	8.07	27.87	66.24	82.74	61.09	82.81
较上年同期增减	-	-	-	59.03	78.35	53.02	54.94
应收账款	175.75	204.42	268.71	148.62	141.79	267.71	330.97
较上年同期增减	-	-	-	19.16	-33.96	63.28	62.26
应收账款周转天数	9.48	7.76	7.79	5.15	6.86	7.73	7.90
较上年同期增减	3.94	3.13	3.82	0.02	-2.62	-0.02	0.11
应付账款及应付票据	651.91	821.08	882.71	736.64	700.27	848.38	1,007.45
较上年同期增减	-	-	-	47.72	48.36	27.30	124.74
预收账款	952.42	1316.52	1172.07	1381.00	1027.08	1276.96	1162.09
较上年同期增减	-	-	-	301.21	74.67	-39.56	-9.98
经营性现金流净额	-186.76	801.89	284.10	978.64	-376.03	920.10	972.90
较上年同期增减	-121.79	169.90	-464.83	797.82	-189.27	118.21	688.80
筹资性现金流净额	2080.85	285.99	-121.80	21.96	-124.68	114.70	-409.28
较上年同期增减	2142.74	198.59	307.57	-325.90	-2205.53	-171.29	-287.49
资本开支	480.92	556.58	99.58	646.91	841.94	456.51	837.71
较上年同期增减	338.60	216.39	-158.64	165.57	361.03	-100.07	738.12

数据来源：Wind，东吴证券研究所

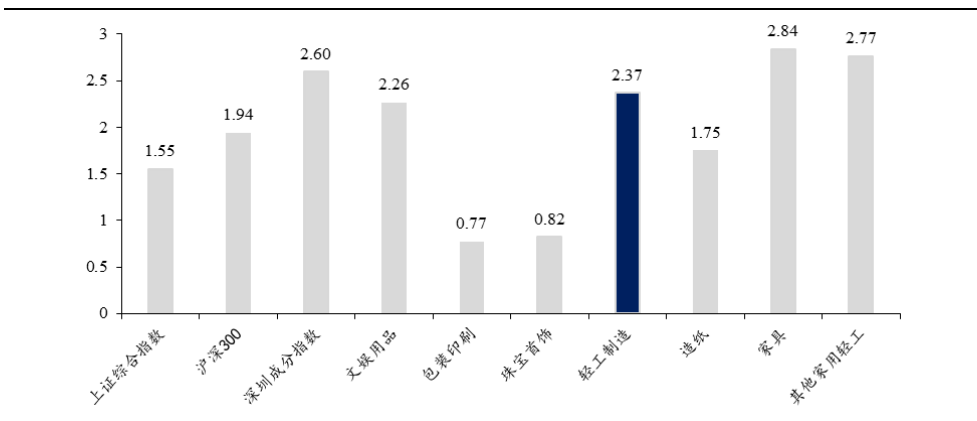
## 2. 板块回顾：本周轻工制造上涨 2.37%

本周家居表现较好。本周上证综指涨 1.55% 收于 2553.83 点；深证成指涨 2.60% 收于 7474.01 点。其中轻工制造涨 2.37%。从各细分子板块来看，家具 (+2.84%) 表现最好、其次为其他家用轻工 (+2.77%)、文娱用品 (+2.26%)、造纸 (+1.75%)、珠宝首饰 (+0.82%)，而包装印刷 (+0.77%) 最差。

个股表现不一。个股表现来看，本周涨幅靠前的公司有通产丽星 (+30.7%)、广

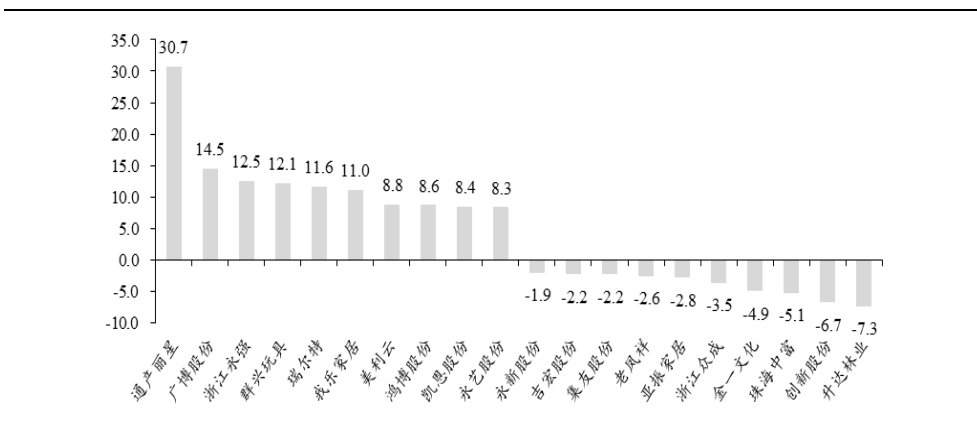
博股份(+14.5%)、浙江永强(+12.5%)、群兴玩具(+12.1%)、瑞尔特(+11.6%)、我乐家居(+11.0%)、美利云(+8.8%)、鸿博股份(+8.6%)、凯恩股份(+8.4%)、永艺股份(+8.3%)；升达林业为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达-7.3%。

图 13: 本周市场涨跌幅 (%)



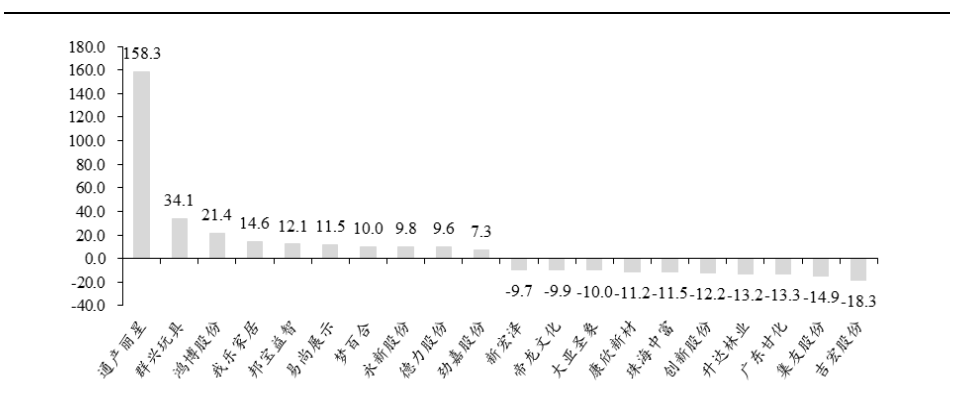
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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 (%)

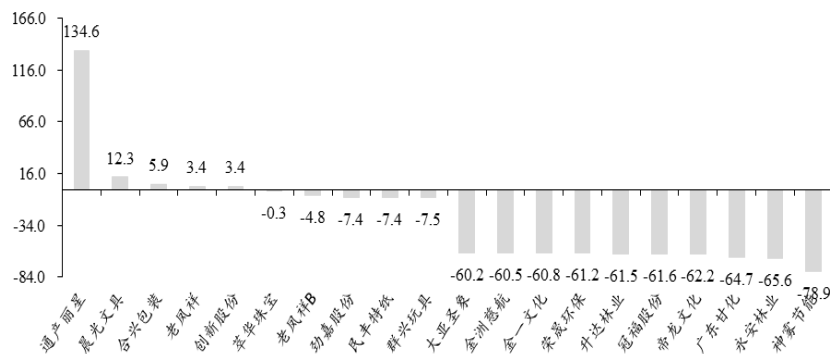


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3. 重点公司公告

#### 3.1. 包装印刷&造纸

**集友股份：**公司与昆明旭光签订共同投资成立安徽集友广誉科技有限公司的合资协议，公司出资 700 万元持有集友广誉 70%的股权。

**哈尔斯：**公司实际控制人吕强 1 月 10 日通过集中竞价方式增持 193.56 万股，增持金额 1098.41 万元，其股份增持计划已经完毕。目前吕强持有 2.11 亿股，占公司总股本的 51.15%。

**粤华包 B：**公司下属 3 家子公司 2018 年度累计收到政府补贴资金 1461.64 万元人民币，占最新季度归母净利润的 78.44%。下属子公司珠海华丰纸业被移除安全生产失信联合惩戒黑名单。

**华泰股份：**公司拟以支付现金的方式，向华泰集团购买其持有的联成化工 100%股权。华泰集团为公司控股股东，本次交易构成关联交易。

**盛通股份：**公司持股 5%以上股东贾春琳先生将其所持有本公司的股份部分解除质押及质押。

**鸿博股份：**公司兴证资管鑫众 25 号集合资产管理计划到期，于 2019 年 1 月 8 日——2019 年 1 月 10 日通过集中竞价交易方式减持所持公司股份 894.53 万股。

#### 3.2. 家居家具&其他可选

**大亚圣象：**公司发布 2018 年度业绩预告，归母净利润预期为 6.59-8.57 亿元，较上年同期增长 0%-30%；EPS 预期约为 1.19-1.55 元/股。

**梦百合：**公司控股股东倪张根 1 月 2 日减持公司可转债 51 万张，目前持有 72 万张，占发行总量的 14.12%。

**顾家家居：**2019年1月7日，公司接到集团通知，顾家集团于2018年12月24日至2019年1月7日期间累计转让顾家转债109.73万张，转让后顾家集团占发行量比例为27.39%。

**海伦钢琴：**公司对全资子公司海艺投增加注册资本1.5亿至2亿人民币。同日，海艺投使用自有资金收购海伦川音38.98%、海伦新巴赫39%和海伦爱乐39%股权。

**潮宏基：**公司与安博科签署战略合作框架协议。同日，公司决定撤回计划通过发行股份及现金购买思妍丽股份的文件

**安妮股份：**截止2019年1月7日，张杰先生合计持有公司股份4598.19万股，占公司股份总数的7.38%，无股份处于质押状态。

**好太太：**公司决定使用不超过8.5亿元本金的资金购买安全性高、低风险、流动性好、稳健型的理财产品，使用期限自公司股东大会审议批准之日不超过12个月。

**齐心集团：**公司拟回购2.5-5亿元A股，约占公司总股本的6.49%

**御泰中彩：**公司将于2019年1月10日完成偿还债券步骤A，部分赎回2017年与2019年债券，及部分股东贷款，共计动用现金9.53亿港元。步骤A期限放宽至2019年1月23日。

**萃华珠宝：**公司12月在武汉、北京分别新增自营门店101 m<sup>2</sup>，91.94 m<sup>2</sup>，斥资672、996万元，主要经营钻石、彩宝、黄金等。

**喜临门：**公司及下属子公司自2018年1月至本公告日累计收到与收益相关的政府补助资金3957.10万元（未经审计），上述各项补助均已到账，全部计入当期损益。

**飞亚达 A：**公司以2019年1月11日为授予日，向128名激励对象授予422.4万股A股限制性股票，授予价格：4.40元/股。

## 4. 行业上下游数据

### 4.1. 造纸业：原纸价格小幅上涨、国废大涨

#### 4.1.1. 价格数据：纸价小幅上涨，国废大涨

截止1月11日周原纸价格：箱板纸市场价4543元/吨（周变化0元/吨，月变化+66元/吨）；瓦楞纸3820元/吨（周变化+12元/吨，月变化+55元/吨）；白板纸4300元/吨（周变化0元/吨，月变化0元/吨）；白卡纸4943元/吨（周变化+10元/吨，月变化-200元/吨）；双胶纸6183元/吨（周变化0元/吨，月变化-200元/吨）；铜版纸5733元/吨（周变化0元/吨，月变化-300元/吨）。

截止 1 月 11 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 **2341 元/吨**（周变化**+94 元/吨**，月变化**+130 元/吨**）。截止 1 月 11 日的外废价格：美废 13#外商平均价 273 美元/吨（本周变化-40 美元/吨，过去一个月变化-40 美元/吨）；日废平均价 245 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-39 美元/吨）；欧废平均价 **198 美元/吨**（本周变化-4 美元/吨，过去一个月变化-12 美元/吨）。

截止 1 月 11 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 **718 美元/吨**（本周变化-33 美元/吨，过去一个月变化-38 美元/吨）；针叶浆外商平均价 **702 美元/吨**（本周变化-91 美元/吨，过去一个月变化-135 美元/吨）。截止 1 月 11 日，内盘浆平均价 5325 元/吨（本周变化 30 元/吨，过去一个月变化-63 元/吨）。

截止 1 月 11 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 590 元/吨（本周变化-1 元/吨，过去一个月变化-11 元/吨，过去一年变化-10 元/吨）。

截止 1 月 11 日，溶解浆内盘价格指数 **7360 元/吨**（本周变化-120 元/吨，过去一个月变化-240 元/吨，过去一年变化-140 元/吨）。本周粘胶短纤 13200 元/吨（本周变化-400 元/吨，过去一个月变化-700 元/吨，过去一年变化-1200 元/吨）；粘胶长丝 37700 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-100 元/吨，过去一年变化-10 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 19：白板纸出厂价格（元/吨）



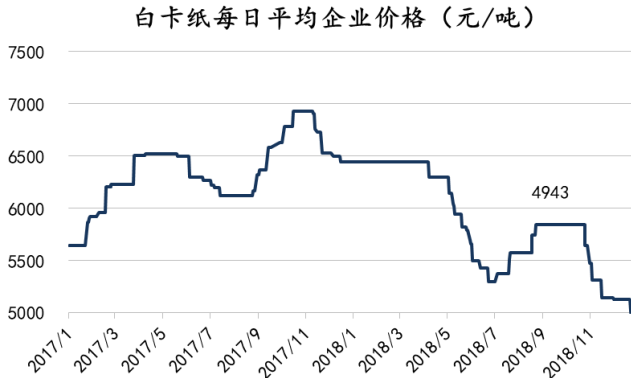
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 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 20：白卡纸出厂价格（元/吨）

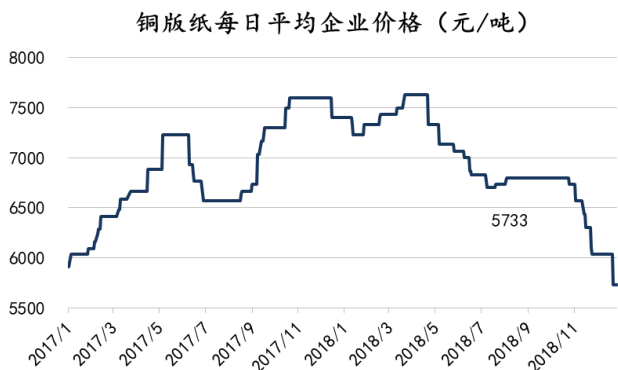


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所



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）



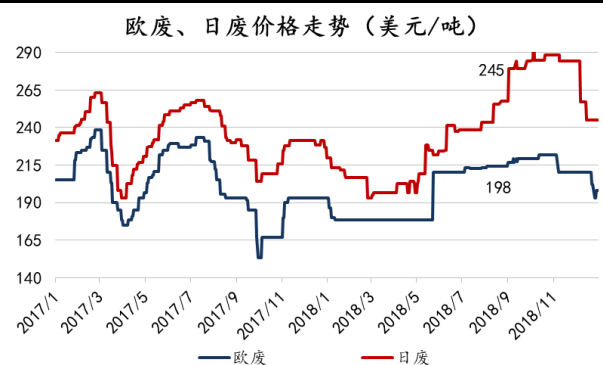
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 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 25：欧废、日废价格走势（美元/吨）

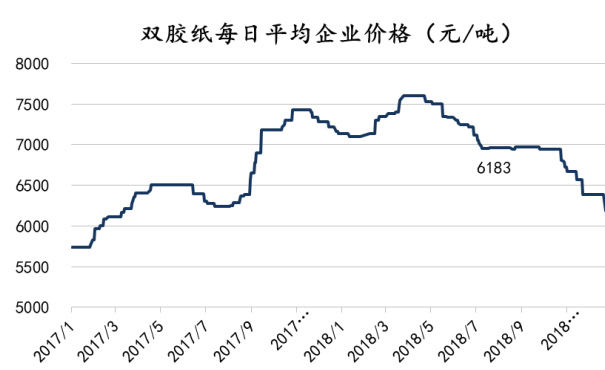


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27：溶解浆内盘价格指数（元/吨）

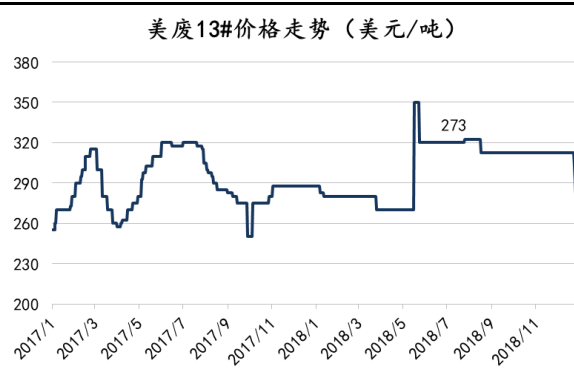
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：双胶纸最近价格走势（元/吨）



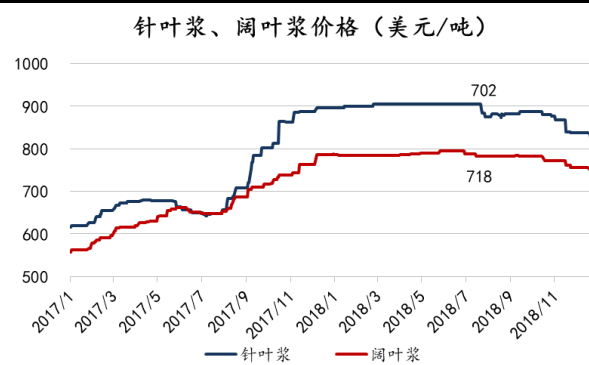
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 24：美废 13# 价格走势（美元/吨）



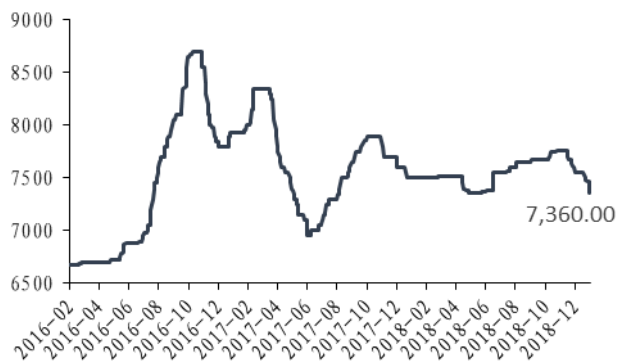
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 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 28：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）

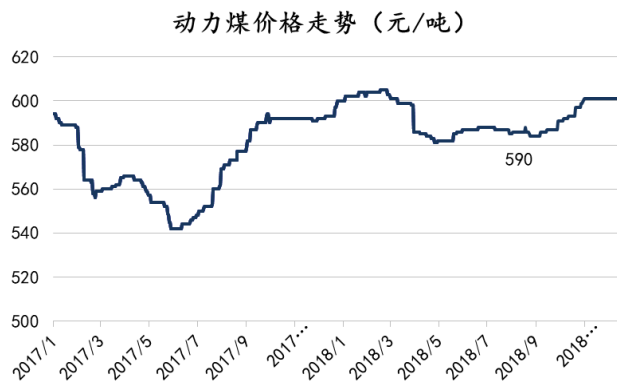


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 29：粘胶纤维市场价（元/吨）

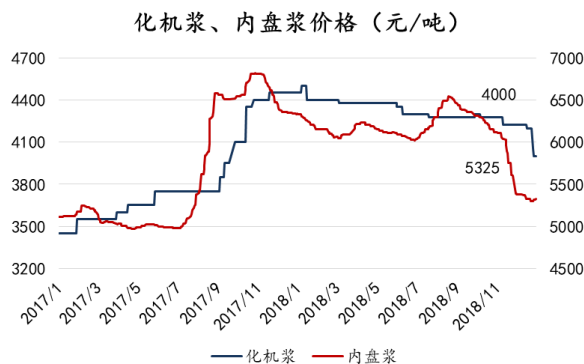


数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 30：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）



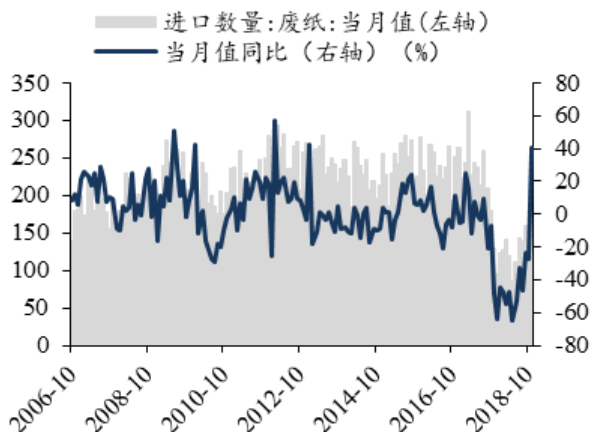
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据：废纸 11 月进口量 183 万吨，同增 40.77%；纸浆 11 月进口量 223.6 万吨，下降 4.03%

原材料方面纸浆进口量有所下降。18 年 11 月进口废纸 183 万吨，同比大幅上升 40.77%；18 年 11 月进口纸浆 223.6 万吨，同比下降 4.03%。

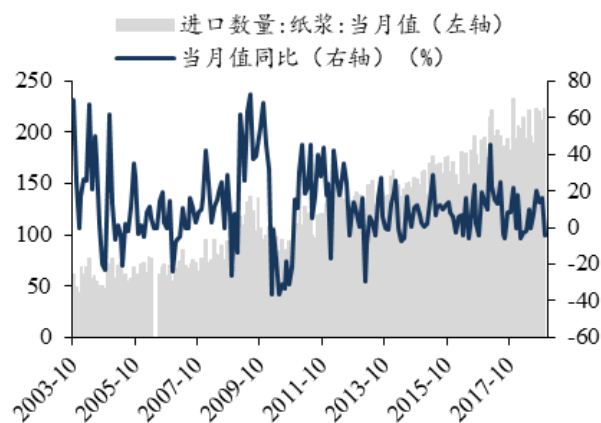
图 31：废纸月度进口量及同比（万吨，%）

图 32：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



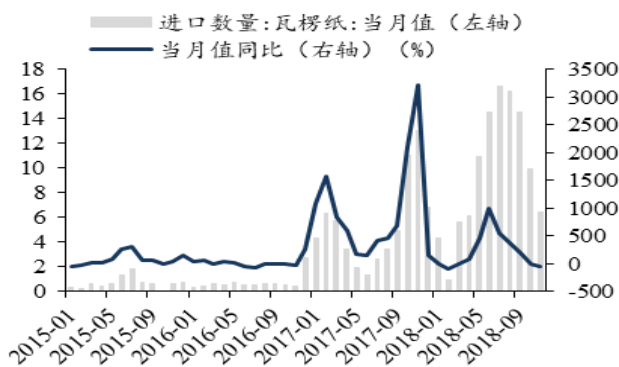
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 33：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）

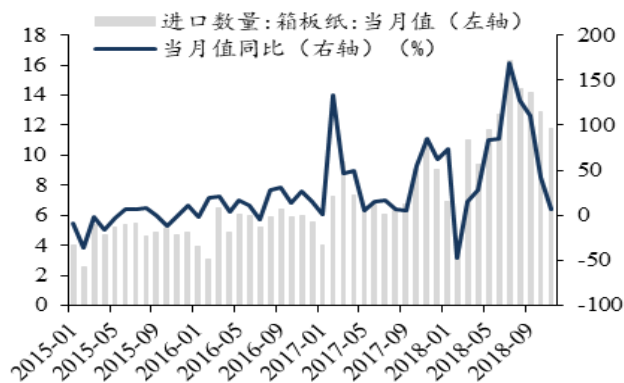


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

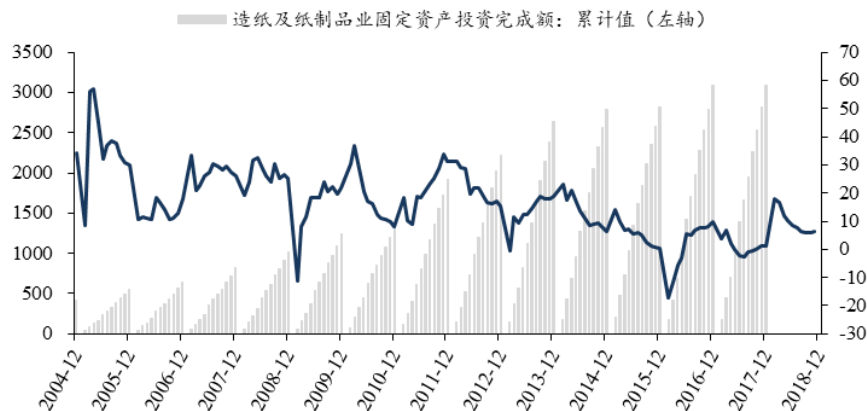


数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.1.3. 固定资产投资：11 月固定资产投资完成额累计增速为 6.20%

17 年 12 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计实现 3090.96 亿元，累计同比增速达到 1.2%。18 年 11 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 6.20%。

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: 18年11月家具零售额 221.6 亿, 同比增长 41.2%

### 4.2.1. 产销量: 11月家具零售额 221.6 亿, 同比增长 41.2%

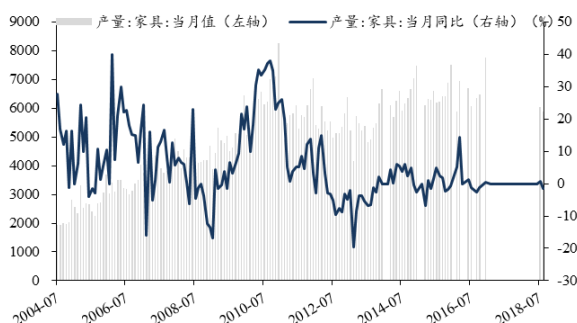
18年11月我国家具及零件累计出口销售额 488 亿美元, 累计同比上升 8.90%; 18年11月全国家具零售 221.6 亿, 同比增长-41.2%; 建材家居卖场销售额 842.6 亿元, 同比上升 1.04%。

图 36: 家具产量累计值与同比 (万件, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 家具产量当月值与同比 (万件, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)

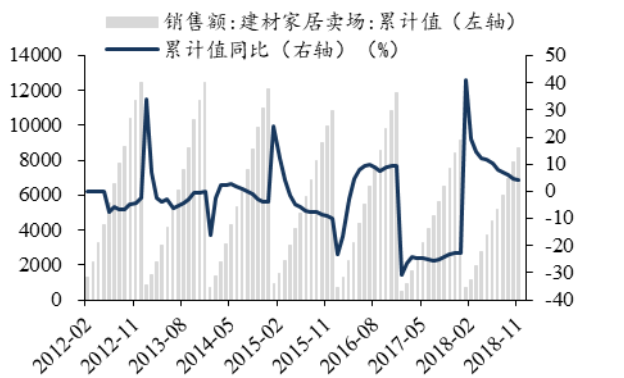
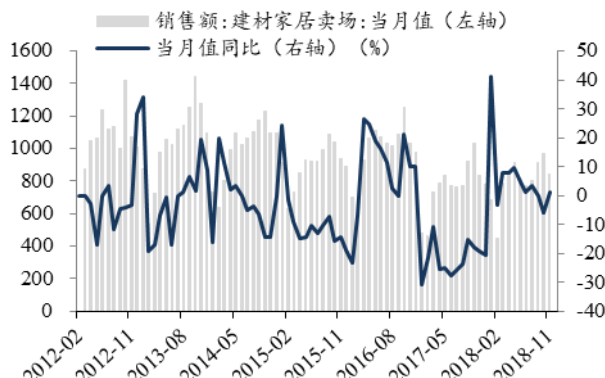
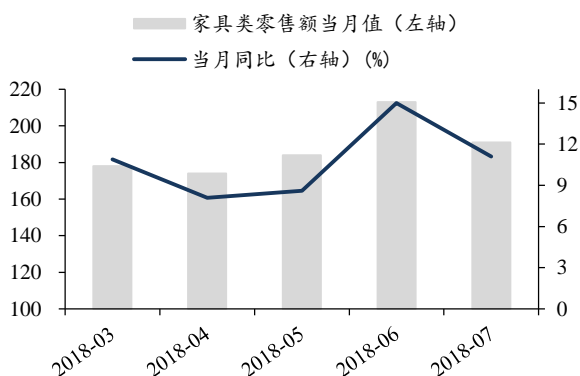


图 39: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 40：全国家具零售额及同比（亿元，%）



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

图 41：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



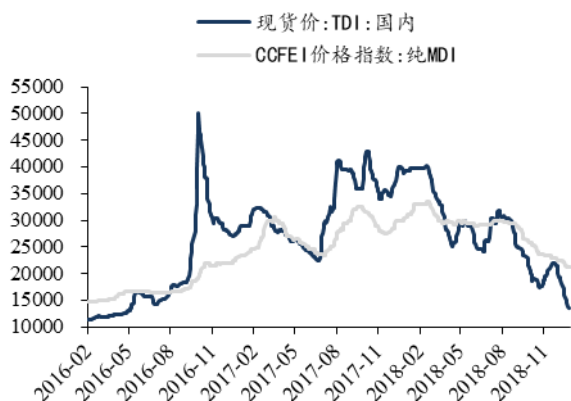
数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.2.2. 原材料市场：TDI 下跌、MDI 持平，人造板密度指数上涨 9.43%

截至 1 月 10 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 13600 元/吨（周涨跌幅-6.21%），纯 MDI 现货价 21200 元/吨（周涨跌幅-0.00%）。

截至 1 月 10 日，CIT 刨花板指数为 1103.48（周涨跌幅-0.45%），人造板密度板指数 1209.07（周涨跌幅+9.43%）。

图 42：软体家具上游价格变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 43：定制家具上游价格变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.2.3. 房地产市场：11 月商品新开工面积 18.89 亿平方米，同比增加 16.83%

截至 18 年 11 月，房屋新开工面积累计 188895 万平，同比增加 16.83%；商品房累计销售面积 148604 万平方米，同比增加 1.39%；累计销售额 129508 亿元，同比增加 12.15%。

截至 18 年 12 月，30 大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交 34858 套，同比上升 14.89%，环比上升 55.65%，成交面积 376.44 万平，同比上升 19.58%，

环比上升 61.20%；**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 81046 套，同比下降-10.90%，成交面积 930.74 万平，同比上升-5.23%；**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 60287 套，同比上升 31.14%，成交面积 586.56 万平，同比上升 21.40%。

图 44：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



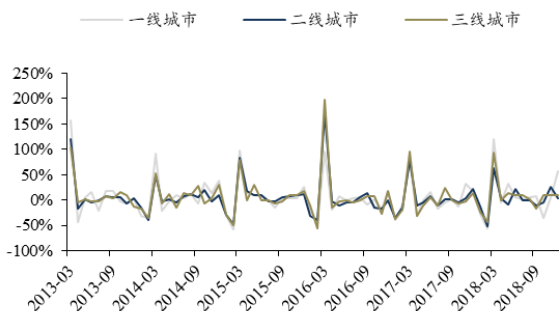
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 45：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



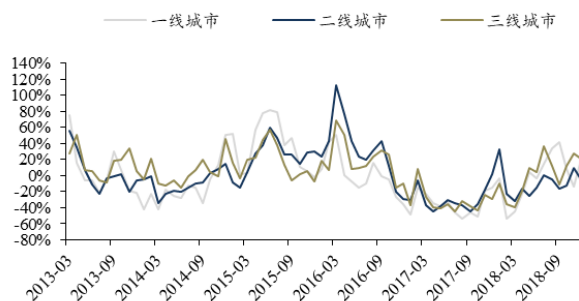
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 46：30 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 47：30 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

### 4.3. 文娱行业：11 月办公用品零售额同比下降 0.4%，玩具出口金额同比上升 6.1%，彩票销售额同比上升 10.80%

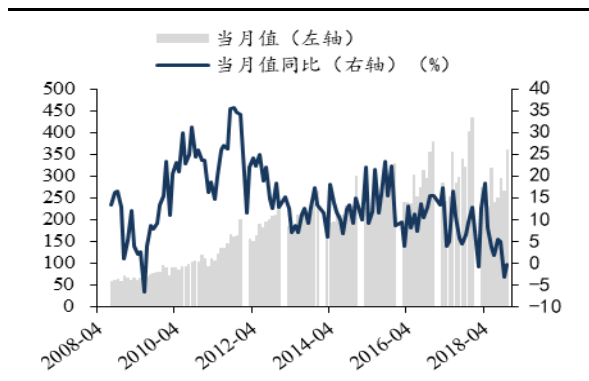
2018 年 11 月办公用品零售额为 360.3 亿元，同比下降 0.4%。

2018 年 11 月玩具出口金额为 23.6 亿美元，出口金额同比上升 15.46%；累计出口金额为 233.3 亿美元，累计同比上升 6.1%。

2018 年 11 月，体育彩票销售额为 229.99 亿元，同比上升 20.08%；福利彩票销售额 197.18 亿元，同比上升 1.63%；彩票销售总额为 427.17 亿元，同比上升 10.80%。

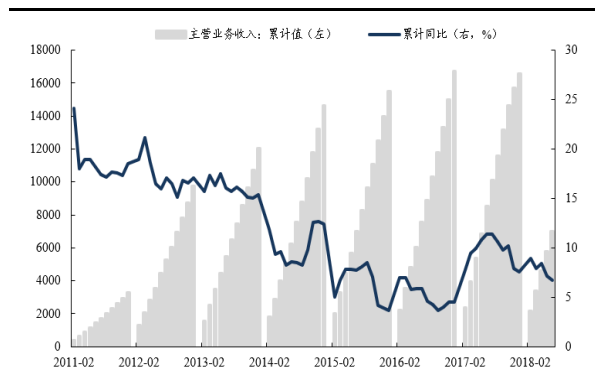
图 48：办公用品当月零售额及同比（亿元，%）

图 49：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



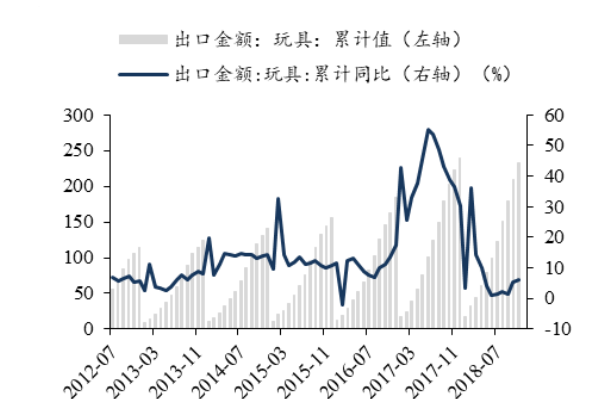
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 50: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)



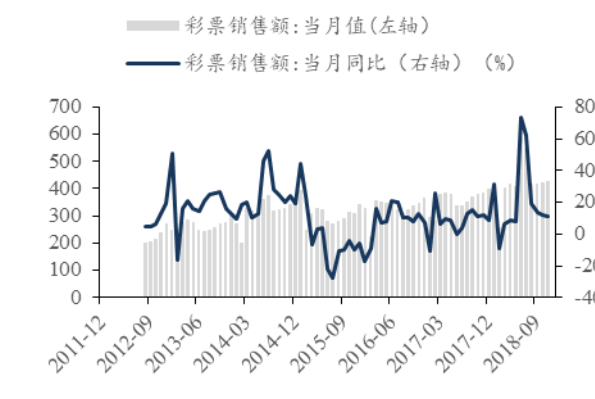
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 51: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



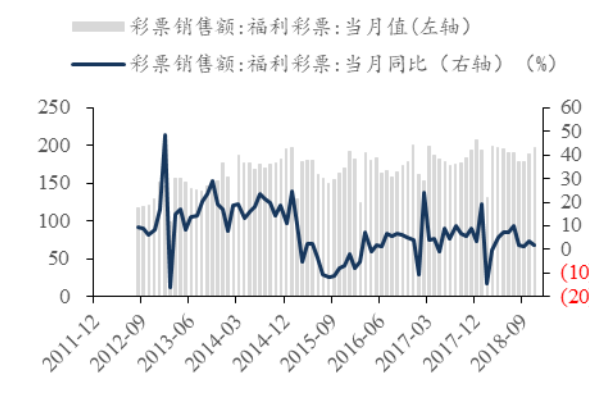
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 52: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)

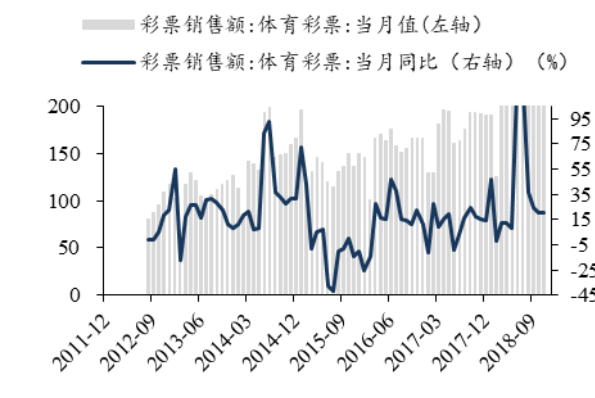


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 53: 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: WTI、BRENT 原油价格大涨, PVC、LLDPE 涨跌互现

英国 BRENT 原油本周均价为 59.79 美元/桶(上周均价为 55.43 美元/桶, +7.87%), WTI 本周均价为 50.81 美元/桶(上周均价为 46.75 元/桶, +8.69%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6867 吨(上周 6651.67 元/吨, +3.24%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 8893/吨(上周 9016.67 元/吨, -1.37%)

图 54: 国际原油价格走势 (美元/桶)

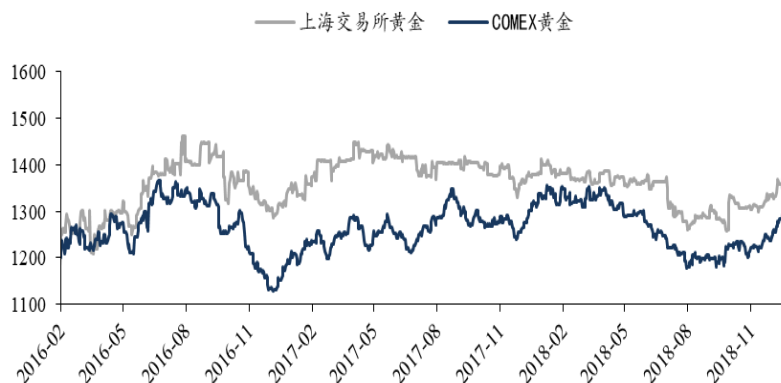


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4.5. 金银珠宝业: 黄金、白银价格上涨

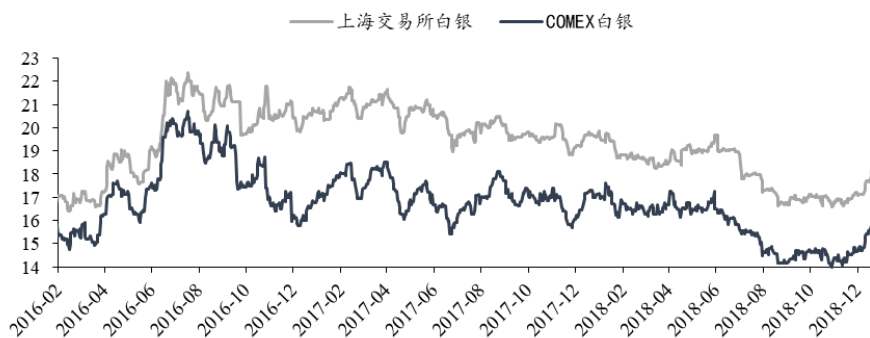
本周(截至1月11日), 上交所黄金均价 1371.94 美元/盎司(+0.37%)、COMEX 黄金均价 1289.08 美元/盎司(+0.14%); 上交所白银均价(截止1月11日) 18.02 元/盎司(0.51%)、COMEX 白银均价 15.70 美元/盎司(0.00%)。

图 55: 黄金价格走势 (美元/盎司)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 56: 白银价格走势 (美元/盎司)



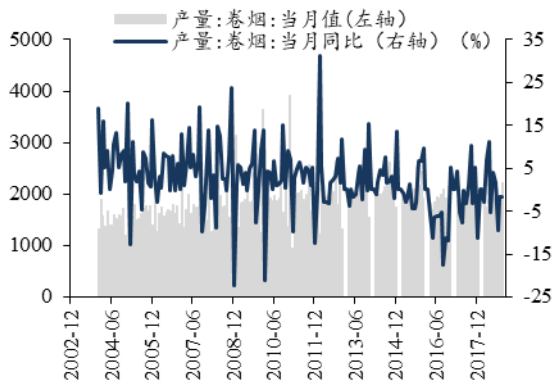
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



#### 4.6. 卷烟：11月卷烟产量同比下降1.60%

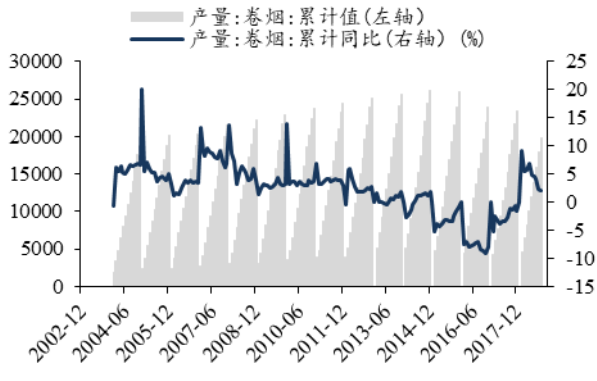
2018年11月卷烟产量为2228亿支，同比下降1.60%。2018年1-11月卷烟累计产量为22016亿支，累计同比上升1.60%。

图 57：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 58：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

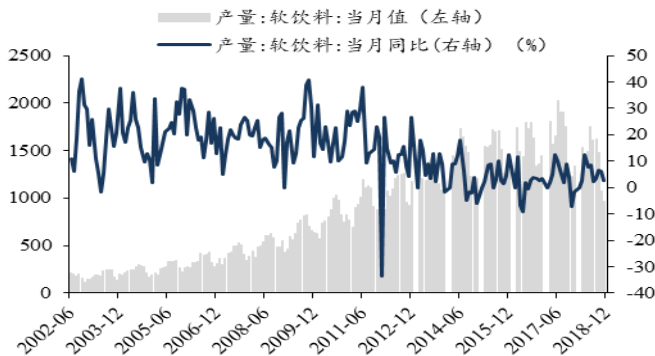


数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.7. 软饮料：11月软饮料产量同比上升2.70%

2018年11月软饮料产量为962.10万吨，同比上升2.70%。2018年11月软饮料累计产量为14406.00万吨，同比增加5.80%。

图 59：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 60：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. 股东大会和回购一览

表 3：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002356.SZ	赫美集团	2019-01-18	临时股东大会
002731.SZ	萃华珠宝	2019-01-18	临时股东大会
002787.SZ	华源控股	2019-01-18	临时股东大会
200168.SZ	舜喆B	2019-01-18	临时股东大会
603898.SH	好莱客	2019-01-18	临时股东大会
002565.SZ	顺灏股份	2019-01-17	临时股东大会
002489.SZ	浙江永强	2019-01-15	临时股东大会
600069.SH	银鸽投资	2019-01-15	临时股东大会
002721.SZ	金一文化	2019-01-14	临时股东大会
600978.SH	宜华生活	2019-01-14	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 4：2018 年 7 月以来轻工板块回购情况

简称	区间已回购	区间已回购	已回购占总股本	区间预计回购	预计回购占总股本	现价	总股本/亿股
	金额/万	股数/万股	比例	股数/万股	比例		
欧派家居	1727.19	31.30	0.07%	40.49	0.10%	84.25	4.20
安妮股份	609.44	118.80	0.19%	3002.46	4.82%	5.48	6.23
景兴纸业	5872.43	1725.00	1.55%	1725.00	1.55%	3.66	11.11
海鸥住工	60.65	15.54	0.03%	5063.93	10.00%	4.27	5.06
曲美家居	87.88	13.00	0.03%	13.00	0.03%	6.87	4.91
永艺股份	319.69	35.72	0.12%	35.72	0.12%	7.34	3.03
志邦家居	341.86	13.84	0.09%	200.00	1.25%	23.86	1.60
永新股份	326.86	49.52	0.10%	1875.00	3.72%	6.55	5.04
裕同科技	6972.36	170.27	0.43%	333.33	0.83%	41.99	4.00
美盈森	6100.84	1100.00	0.72%	3750.00	2.45%	4.59	15.31
索菲亚	19346.81	1032.88	1.12%	857.14	0.93%	16.87	9.23
易尚展示	1497.82	64.80	0.42%	500.00	3.23%	22.14	1.55
威华股份	3703.79	433.14	0.81%	625.00	1.17%	7.90	5.35
金牌厨柜	3488.52	62.59	0.93%	60.00	0.89%	55.82	0.68
邦宝益智	27.46	2.50	0.01%	109.80	0.52%	11.62	2.13
康旗股份	4666.75	702.41	1.03%	870.32	1.27%	6.80	6.85
顺灏股份	3601.83	700.00	0.99%	1666.67	2.35%	3.92	7.09
奥瑞金	12465.14	2209.04	0.94%	2571.00	1.09%	4.96	23.55
潮宏基	10055.36	1690.00	1.87%	2000.00	2.21%	4.70	9.05
恩捷股份	79.93	5.58	0.01%	5.58	0.01%	47.13	4.74
尚品宅配	86.04	2.34	0.01%	2.34	0.01%	59.30	1.99
文化长城	7408.82	878.04	1.83%	834.00	1.73%	5.57	4.81
吉宏股份	8320.79	197.19	1.00%	200.00	1.01%	14.36	1.97
ST冠福	499.98	125.58	0.05%	2500.00	0.95%	1.83	26.34
荣晟环保	6394.36	261.80	1.48%	261.80	1.48%	15.33	1.77
中顺洁柔	9624.57	1270.66	0.99%	2204.96	1.71%	8.09	12.87
华源控股	2933.34	223.60	0.73%	456.40	1.49%	6.88	3.06
美克家居	40517.64	8937.47	5.04%	21993.53	12.39%	3.97	17.75
顾家家居	1892.64	72.50	0.17%	72.50	0.17%	44.99	4.30
鸿博股份	2035.65	282.40	0.56%	1453.84	2.90%	8.30	5.01
盛通股份	6882.56	716.16	2.21%	1191.61	3.67%	9.45	3.25
好莱客	7116.49	398.82	1.25%	1070.68	3.35%	15.54	3.20
大亚圣象	1420.08	129.00	0.23%	160.05	0.29%	9.75	5.54

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 5: 重点公司估值表 (1 月 11 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	2017 年 净利润 (百万)	PE (2017e)	预测 2018 年 净利润 (百万)	预测 2018 年 净利润 yoy	PE (2018e)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	PE (2019 e)
<b>白马蓝筹</b>														
<b>家具</b>														
002572.SZ	索菲亚	16.87	3.69	-5.81	-55.23	155.78	906.8	17.18	1074.0	18.4%	14.50	1268.0	18.1%	12.29
603833.SH	欧派家居	83.41	7.40	1.97	-34.37	350.56	1300.1	26.96	1623.0	24.8%	21.60	1933.0	19.1%	18.14
603816.SH	顾家家居	45.27	4.55	-8.38	-25.30	194.76	822.4	23.68	1031.0	25.4%	18.89	1294.0	25.5%	15.05
300616.SZ	尚品宅配	60.23	3.51	-0.12	-31.91	119.66	380.0	31.49	512.0	34.7%	23.37	658.0	28.5%	18.19
600337.SH	美克家居	3.97	-0.75	-1.24	-33.36	70.47	365.4	19.29	479.0	31.1%	14.71	628.0	31.1%	11.22
603818.SH	曲美家居	6.94	2.36	0.58	-49.78	34.10	245.7	13.88	167.0	-32.0%	20.42	397.0	137.7%	8.59
603008.SH	喜临门	9.67	0.52	-6.12	-48.54	38.18	283.6	13.46	363.7	28.3%	10.50	484.8	33.3%	7.88
603898.SH	好莱客	15.52	0.26	-8.76	-47.65	49.68	348.0	14.27	476.0	36.8%	10.44	600.0	26.1%	8.28
603801.SH	志邦股份	23.75	0.42	-5.79	-56.45	38.00	234.2	16.22	292.0	24.7%	13.01	345.0	18.2%	11.01
603180.SH	金牌橱柜	57.00	-0.05	-9.50	-57.23	38.48	166.7	23.07	211.3	26.7%	18.21	258.7	22.4%	14.87
000910.SZ	大亚圣象	9.85	0.41	-7.94	-60.24	54.57	659.2	8.28	827.0	25.5%	6.60	962.0	16.3%	5.67
600978.SH	宜华生活	4.34	-0.69	-7.26	-52.06	64.36	752.8	8.55	623.9	-17.1%	10.32	694.3	11.3%	9.27
002853.SZ	皮阿诺	17.39	0.64	-2.14	-48.69	27.01	103.0	26.23						
603208.SH	江山欧派	26.92	0.71	0.75	-35.60	21.76	137.5	15.82	161.8	17.6%	13.45	210.2	29.9%	10.35
002043.SZ	兔宝宝	5.32	3.30	-1.85	-55.61	42.86	364.9	11.75	379.1	3.9%	11.31	459.0	21.1%	9.34
002713.SZ	东易日盛	16.50	2.55	-1.32	-35.38	43.34	217.6	19.92	287.0	31.9%	15.10	367.7	28.1%	11.79
002084.SZ	海鸥卫浴	4.35	7.14	-1.14	-33.38	22.03	92.0	23.95						
603600.SH	永艺股份	7.70	8.30	4.48	-42.36	23.31	100.2	23.26	147.0	46.7%	15.86	195.0	32.7%	11.95
603848.SH	好太太	15.70	1.55	3.49	-30.31	62.96	205.8	30.59	276.6	34.4%	22.76	351.5	27.1%	17.91
601828.SH	美凯龙	10.87	1.59	-4.98	-24.64	385.89	4077.9	9.46	4997.4	22.5%	7.72	5573.7	11.5%	6.92
300729.SZ	乐歌股份	22.69	2.44	0.18	-30.22	19.83	62.8	31.56	66.4	5.8%	29.85	87.4	31.6%	22.68
<b>文具</b>														
603899.SH	晨光文具	28.17	-0.56	-1.09	12.32	259.16	634.0	40.87	807.0	27.3%	32.11	1009.0	25.0%	25.69
002301.SZ	齐心集团	8.21	-0.61	-2.61	-29.65	52.69	140.1	37.62	232.0	65.6%	22.72	306.1	31.9%	17.22
<b>造纸</b>														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.88	3.34	-1.51	-48.18	160.44	3769.3	4.26	4019.0	6.6%	3.99	4543.0	13.0%	3.53
002078.SZ	太阳纸业	6.00	6.57	-1.32	-38.03	155.56	2024.2	7.68	2379.0	17.5%	6.54	2673.0	12.4%	5.82
600966.SH	博汇纸业	3.29	3.13	-1.50	-45.43	43.98	856.1	5.14	910.2	6.3%	4.83			
600567.SH	山鹰纸业	3.24	2.86	1.25	-28.57	148.09	2014.5	7.35	3003.0	49.1%	4.93	3431.0	14.3%	4.32
002511.SZ	中顺洁柔	8.13	-0.37	-7.72	-11.97	104.61	349.1	29.97	438.1	25.5%	23.88	603.4	37.7%	17.34
002521.SZ	齐峰新材	5.67	1.25	-1.56	-36.97	28.05	160.5	17.47						
600308.SH	华泰股份	4.59	2.23	0.88	-28.66	53.59	673.7	7.95	840.6	24.8%	6.38	939.9	11.8%	5.70
600103.SH	青山纸业	2.77	4.92	0.73	-29.52	49.13	105.4	46.62						
<b>包装</b>														
002831.SZ	裕同科技	42.04	1.67	3.44	-26.64	168.16	931.9	18.05	960.0	3.0%	17.52	1250.0	30.2%	13.45
002191.SZ	劲嘉股份	8.19	-1.44	1.24	-7.35	122.43	574.4	21.31	723.0	25.9%	16.93	870.0	20.3%	14.07
601515.SH	东风股份	7.20	4.96	-3.49	-24.53	80.06	652.1	12.28	644.5	-1.2%	12.42	706.5	9.6%	11.33

002303.SZ	美盈森	4.62	1.54	-8.51	-28.63	70.75	348.2	20.32	432.8	24.3%	16.35	561.9	29.8%	12.59
002228.SZ	合兴包装	4.51	2.27	-7.01	5.95	52.75	153.9	34.27	542.4	252.5%	9.72	406.7	-25.0%	12.97
002701.SZ	奥瑞金	4.95	-0.60	-0.80	-16.09	116.58	703.9	16.56	794.2	12.8%	14.68	931.5	17.3%	12.52
002014.SZ	永新股份	6.59	-1.93	9.83	-13.44	33.19	205.5	16.15	224.0	9.0%	14.82	260.0	16.1%	12.76
<b>珠宝首饰日化</b>														
600612.SH	老凤祥	41.99	-2.55	3.70	3.45	219.66	1136.2	19.33	1279.8	12.6%	17.16	1454.6	13.7%	15.10
002094.SZ	青岛金王	5.11	3.44	-9.88	-50.84	35.39	402.9	8.78	375.7	-6.8%	9.42	471.8	25.6%	7.50
000026.SZ	飞亚达 A	7.80	3.72	2.23	-27.21	34.22	140.2	24.41	171.4	22.3%	19.96	211.7	23.5%	16.16
002345.SZ	潮宏基	4.75	3.49	-3.46	-55.33	43.01	284.2	15.13	307.1	8.0%	14.00	381.9	24.4%	11.26
002740.SZ	爱迪尔	5.56	3.54	-3.47	-35.94	18.38	60.3	30.46						
002721.SZ	金一文化	6.24	-4.88	5.41	-60.78	52.09	182.4	28.56						
600439.SH	瑞贝卡	2.94	5.38	3.52	-48.71	33.28	215.1	15.47	269.5	25.3%	12.35	346.0	28.4%	9.62
<b>主题类</b>														
<b>互联网彩票</b>														
600433.SH	冠豪高新	3.61	1.98	-5.50	-23.82	45.89	52.8	86.94						
000829.SZ	天音控股	5.74	4.74	-5.59	-37.73	59.56	234.2	25.43	298.5	27.5%	19.95	362.0	21.3%	16.45
002229.SZ	鸿博股份	8.18	8.63	14.25	-16.79	41.01	10.8	381.12	15.0	39.4%	273.40	84.0	460.0%	48.82
002235.SZ	安妮股份	5.50	0.92	-10.86	-33.06	34.25	(365.1)	-9.38	145.0	-139.7%	23.63	185.2	27.7%	18.50
<b>电子发票</b>														
002117.SZ	东港股份	14.25	-0.07	-3.00	-27.56	51.84	232.1	22.33	276.9	19.3%	18.72	338.1	22.1%	15.33
600271.SH	航天信息	24.83	-0.64	7.07	14.02	462.46	1556.6	29.71	1621.4	4.2%	28.52	2042.1	25.9%	22.65
<b>教育</b>														
300329.SZ	海伦钢琴	7.38	1.79	0.96	-17.82	18.72	41.0	45.68	61.9	51.0%	30.25	78.4	26.7%	23.87
002678.SZ	珠江钢琴	5.86	2.63	-3.14	-31.29	79.60	164.7	48.33	192.3	16.8%	41.39	226.3	17.7%	35.17
002348.SZ	高乐股份	3.36	6.67	-0.88	-41.36	31.83	55.1	57.77	62.5	13.5%	50.92	86.0	37.6%	37.01
002599.SZ	盛通股份	9.55	-1.04	-2.35	-20.69	30.99	92.5	33.49	138.0	49.1%	22.46	180.1	30.5%	17.21
603398.SH	邦宝益智	11.87	3.49	1.89	-26.85	25.26	62.1	40.70						
<b>小市值</b>														
600189.SH	吉林森工	3.91	3.71	-1.76	-30.67	28.03	12.0	233.93						
002243.SZ	通产丽星	18.65	30.69	134.89	134.60	68.06	42.2	161.12						
<b>其他</b>														
600076.SH	康欣新材	4.21	1.20	-11.37	-40.55	43.54	466.3	9.34	573.3	22.9%	7.60	673.6	17.5%	6.46
002565.SZ	上海绿新	4.00	4.99	-2.68	-34.55	28.36	103.2	27.49						
002735.SZ	王子新材	21.74	-0.73	-8.85	-31.89	18.31	38.6	47.38						
000902.SZ	新洋丰	8.87	1.95	-4.42	-12.11	115.71	680.2	17.01	820.4	20.60%	14.10	989.0	20.50%	11.70
<b>港股、美股</b>														
<b>(单位原始货币计)</b>														
1999.HK	敏华控股	3.27	12.37	-3.82	-54.76	125.01	1535.9	8.14	1615.6	5.2%	7.74	1880.6	16.4%	6.65
2689.HK	玖龙纸业	7.48	9.68	-0.98	-37.49	349.63	4383.7	7.98	7521.5	71.6%	4.65	6842.0	-9.0%	5.11
2314.HK	理文造纸	6.95	7.92	-1.42	-22.91	305.03	5040.3	6.05	5301.4	5.2%	5.75	5662.0	6.8%	5.39
3331.HK	维达国际	13.08	3.48	0.62	-17.33	156.29	621.0	25.17	516.24	-16.9%	30.27	702.42	36.1%	22.25

1044.HK	恒安国际	57.10	-0.35	-5.62	-26.93	688.66	3794.0	18.15	4322.0	13.9%	15.93	4858.0	12.4%	14.18
0906.HK	中粮包装	3.61	2.85	13.88	-35.02	42.40	310.5	13.66	310.0	-0.2%	13.68	365.0	17.7%	11.62
2083.HK	大自然家居	1.55	4.73	9.93	49.04	22.28	68.2	32.68						
1371.HK	华彩控股	0.08	2.56	-4.76	-52.10	7.81	(192.6)	-4.05						
WBAI.N	500彩票网	13.22	50.23	58.32	3.93	5.62	(317.1)	-1.77						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	0.00	-4.55	-62.00	3.16	(704.3)	-0.45						

## 家电

## 白电

000651.SZ	格力电器	37.73	2.95	4.34	-26.09	2,269.74	22401.6	10.13	28485.0	27.2%	7.97	31172.6	9.4%	7.28
000333.SZ	美的集团	39.84	7.70	7.56	-32.70	2,616.66	17283.7	15.14	20534.0	18.8%	12.74	23486.0	14.4%	11.14
600690.SH	青岛海尔	14.07	3.53	3.46	-31.06	896.04	6925.8	12.94	7852.5	13.4%	11.41	8972.9	14.3%	9.99
000418.SZ	小天鹅A	46.18	7.42	4.88	-35.45	292.08	1506.4	19.39	1819.6	20.8%	16.05	2185.1	20.1%	13.37

## 黑电

000100.SZ	TCL集团	2.74	6.61	13.22	-29.07	371.26	2664.4	13.93	3579.0	34.3%	10.37	4224.6	18.0%	8.79
600060.SH	海信电器	8.63	3.48	-3.36	-44.70	112.92	941.9	11.99	901.7	-4.3%	12.52	1129.4	25.3%	10.00
002429.SZ	兆驰股份	2.08	7.22	1.96	-40.23	94.16	602.9	15.62	629.5	4.4%	14.96	900.8	43.1%	10.45
000810.SZ	创维数字	5.99	5.09	-4.62	-18.17	64.34	94.3	68.20						

## 厨电小

## 家电

002508.SZ	老板电器	21.83	7.17	3.71	-56.81	207.17	1461.2	14.18	1556.2	6.5%	13.31	1745.9	12.2%	11.87
002035.SZ	华帝股份	8.67	-0.69	-2.14	-60.68	76.44	509.6	15.00	693.0	36.0%	11.03	881.5	27.2%	8.67
002242.SZ	九阳股份	15.97	3.03	6.18	-6.28	122.57	688.9	17.79	752.7	9.3%	16.29	841.6	11.8%	14.56
002032.SZ	苏泊尔	50.07	0.00	-9.08	28.61	411.20	1307.6	31.45	1618.2	23.8%	25.41	1964.1	21.4%	20.94

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

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

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

### 行业投资评级：

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

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

