

轻工制造跟踪周报

详述工业大麻发展机遇，企业布局进行时 增持（维持）

2019年01月20日

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

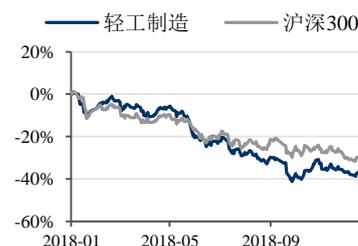
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点

- **全球工业大麻尚处朝阳，我国三省份合法化。**大麻按用途可分为工业大麻和娱乐大麻。根据市场研究机构 Arcview 统计，2017 年北美合法大麻销售额达 92 亿美元，预计到 2027 年将超过 470 亿美元（CAGR 达 23%）。工业大麻含有的功能性成分大麻二酚（CBD）具有极高的药用价值（可治疗抑郁症、癫痫症等神经性疾病）、且于 17 年底获得了世界卫生组织的认可并作为非受控物质列入国际清单。根据 Brightfield Group 预计，全球 CBD 产业价值在 2019 年将达到 57 亿美元，到 2021 年将达到 181 亿美元，尚处于发展初期。我国大麻的种植和加工需要受到当地公安局的审批，当前云南（2010 年起）、黑龙江（2017 年起）、吉林（2018 年起）三个省份已经获批在该省农业科学院的指导下进行工业大麻的合法研发、种植、加工及销售，其中云南是世界大麻重要的原产地之一。
- **产业链利润分配以加工为主，种植为辅，关注企业布局。**医用大麻产业链具高附加值，其中萃取环节利润更优。对标全球，国际上五大上市医用大麻生产商 2017 财年合计医用大麻销量 1.5 万吨，平均销售单价在 6 美元/g（Aurora 成本为全行业最低、定价也较低），平均毛利率在 60% 左右；而加工种植目前来看的毛利率在 20-30%。我国企业加速布局该市场，其中**汉麻集团**是国内唯一工业、医用大麻全产业链布局、以生物制药为方向的投资集团，或将率先受益于我国工业大麻产业链的兴起，对应标的 **A 股的银河生物、港股的美瑞健康**。轻工板块中**顺灏股份**本周公告取得工业大麻种植资质，建议持续关注。
- **造纸：短期关注废纸系提价，长期布局低估值龙头。**本周受到去库存阶段性告捷、春节备货拉动，废纸系内外废价差略有扩张；纸浆系方面，本周纸浆期货的价格有所回升，纸浆 1906（SP1906）1 月 18 日收 5380（周变化+56，涨幅+1.05%），较上市以来最低点 4916 已经反弹近 10%，而内盘浆也触底反弹。目前造纸板块中龙头企业经过前期深度调整，单吨市值、静态 PB 均已经处于历史底部区域，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。**年初至今家居板块表现强势，优质低估的**索菲亚、欧派家居、顾家家居**陆续受到外资增持。我们认为，在地产红利削减的大背景下，多品类、多渠道的流量融合是推动大家居战略落地的有效手段。其中，软体龙头企业**顾家家居**持续推进多品牌多品类扩张战略，且通过对班尔奇、Benz 和 Natuzzi 等国际知名品牌的收购进一步丰富其品牌矩阵；**欧派家居**深化渠道变革，整装/微型大家居店拓展良好、并积极推进信息化建设提高供应链效率；持续建议战略配置长线成长的家居龙头！
- **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

行业走势



相关研究

- 《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》2019-01-13
- 《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
- 《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

轻工制造跟踪周报

表 1: 重点公司估值

所属板块	代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	157.37	6.07	0.78	0.92	1.03	7.77	6.62	5.89	买入
	600567.SH	山鹰纸业	151.75	3.31	0.44	0.74	0.75	7.53	5.05	4.42	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	162.35	5.95	1.90	1.45	1.64	4.31	4.04	3.57	增持
	2689.HK	玖龙纸业	358.98	7.68	0.94	1.61	1.77	8.19	4.77	5.25	增持
	2314.HK	理文造纸	296.25	6.75	1.12	1.18	1.28	5.88	5.59	5.23	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	160.58	17.39	0.98	1.16	1.37	17.71	14.95	12.66	买入
	603833.SH	欧派家居	378.59	90.08	3.09	3.86	4.60	29.12	23.33	19.59	增持
	300616.SZ	尚品宅配	125.55	63.19	3.44	2.58	3.31	33.03	24.52	19.08	买入
	603801.SH	志邦股份	39.84	24.90	1.67	1.83	2.15	17.01	13.64	11.55	买入
	603898.SH	好莱客	51.18	15.99	1.09	1.49	1.87	14.71	10.75	8.53	买入
软体家具	603816.SH	顾家家居	206.37	47.97	1.92	2.41	3.02	25.09	20.02	15.95	买入
	1999.HK	敏华控股	140.69	3.68	0.40	0.42	0.49	9.16	8.71	7.48	—
	603008.SH	喜临门	37.63	9.53	0.72	0.92	1.23	13.27	10.35	7.76	—
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	33.66	6.85	0.51	0.34	0.81	13.70	20.15	8.48	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	154.36	38.59	2.33	2.40	3.19	16.56	16.09	12.10	买入
	002228.SZ	合兴包装	53.56	4.58	0.13	0.46	0.35	34.80	9.87	13.17	—
	002191.SZ	劲嘉股份	121.83	8.15	0.38	0.48	0.58	21.21	16.85	14.00	买入
	002701.SZ	奥瑞金	116.35	4.94	0.30	0.34	0.40	16.53	14.73	12.46	—
	002014.SZ	永新股份	34.50	6.85	0.61	0.45	0.52	16.79	15.36	13.27	—
	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	79.62	7.16	0.59	0.58	0.64	12.21	12.35	11.27	—
	603899.SH	晨光文具	260.27	28.29	0.69	0.88	1.10	41.05	32.25	25.79	买入
其他	1044.HK	恒安国际	701.93	58.20	3.15	3.59	4.03	18.50	16.24	14.45	—
	002511.SZ	中顺洁柔	104.48	8.12	0.46	0.34	0.44	29.93	23.85	17.32	买入
	601828.SH	美凯龙	390.86	11.01	1.15	1.41	1.57	9.58	7.82	7.01	—
	00910.SZ	大亚圣象	56.89	10.27	1.22	1.49	1.73	8.63	6.88	5.91	买入
	603848.SH	好太太	62.92	15.69	0.51	0.69	0.90	30.57	22.75	17.90	—
	603600.SH	永艺股份	24.46	8.08	0.33	0.49	0.64	24.41	16.64	12.54	—
	300729.SZ	乐歌股份	19.38	22.18	0.72	0.76	1.00	30.85	29.17	22.17	—
000902.SZ	新洋丰	114.93	8.81	0.52	0.63	0.76	16.90	14.01	11.62	买入	

注：收盘价为 1 月 18 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

1. 详述工业大麻产业链的发展与机遇	6
1.1. 全球工业大麻尚处朝阳，国内公司加速布局	6
1.2. 造纸：短期关注废纸系提价，长期布局低估值龙头	10
1.3. 家居：关注龙头企业多品牌运营、前端引流模式创新	11
2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 0.33%	13
3. 重点公司公告	14
3.1. 包装印刷&造纸	14
3.2. 家居家具&其他可选	15
4. 行业上下游数据	16
4.1. 造纸业：原纸价格小幅上涨、国废大涨	16
4.1.1. 价格数据：纸价小幅上涨，国废大涨	16
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 176.7 万吨，下降 8.92%	19
4.1.3. 固定资产投资：造纸业 11 月固定资产投资完成额累计增速为 6.20%	20
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、MDI 上升，人造板密度指数下降-0.90%	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%	22
4.3. 文娱行业：11 月办公用品零售额同比下降 0.4%，12 月玩具出口金额累计同比上升 4.5%，彩票销售额同比上升 10.80%	23
4.4. 塑料包装：WTI、BRENT 原油价格大涨，PVC、LLDPE 涨跌互现	24
4.5. 金银珠宝业：上交所、COMEX 黄金价格涨跌互现、白银价格下跌	25
4.6. 卷烟：11 月卷烟产量同比下降 1.60%	26
4.7. 软饮料：11 月软饮料产量同比上升 2.70%	26
5. 下周公司股东大会和回购情况一览	27
6. 风险提示	27

图表目录

图 1: 全球大麻产业政策发展进程	6
图 2: CBD 口服药物定价高昂	8
图 3: 我国工业大麻历年产销量 (万吨)	9
图 4: 中国大麻二酚 (CBD) 行业市场规模及预测 (亿元)	9
图 5: 汉麻集团旗下工业大麻产业链布局	9
图 6: 人民币汇率走势	10
图 7: 纸浆期货价格走势	10
图 8: 顾家家居沙发床垫业务品类开拓	12
图 10: 定制家居企业整装业务对比	12
图 12: 本周市场涨跌幅 (%)	13
图 13: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	13
图 14: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 15: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 16: 箱板纸价格走势 (元/吨)	17
图 17: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	17
图 18: 白板纸出厂价格 (元/吨)	17
图 19: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	17
图 20: 铜板纸价格走势 (元/吨)	18
图 21: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	18
图 22: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 23: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	18
图 24: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	18
图 25: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	18
图 26: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	18
图 27: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 28: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 29: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	19
图 30: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 31: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 32: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 33: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 34: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %)	20
图 35: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	20
图 36: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	20
图 37: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	21
图 38: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	21
图 39: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	21
图 40: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %)	21
图 41: 软体家具上游价格变化趋势	22
图 42: 定制家具上游价格变化趋势	22
图 43: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 44: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 45: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	22

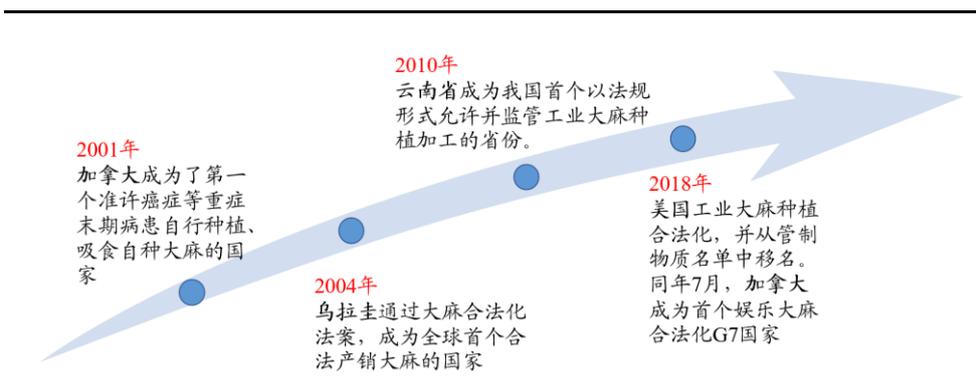
图 46: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	22
图 47: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	23
图 48: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	23
图 49: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	23
图 50: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 51: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 52: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 53: 国际原油价格走势 (美元/桶)	24
图 54: 黄金价格走势 (美元/盎司)	25
图 55: 白银价格走势 (美元/盎司)	25
图 56: 产量:卷:当月值及同比 (亿支, %)	26
图 57: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	26
图 58: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	26
图 59: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	26
图 60: 下周限售股解禁一览	27
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 工业大麻植株各部位衍生产业一览	6
表 3: 我国工业大麻获批省份情况一览	7
表 4: 2018 年大麻行业中要投资/合作事件一览	7
表 5: 国际大麻龙头生产商经营情况一览	8
表 6: 龙头纸企单吨市值测算	11
表 6: 陆股通本周持仓变化 (%)	11
表 7: 下周股东大会一览	27
表 9: 重点公司估值表 (1 月 18 日收盘价)	28

1. 详述工业大麻产业链的发展与机遇

1.1. 全球工业大麻尚处朝阳，国内公司加速布局

工业大麻具较高价值、无毒属性，监管有望边际放宽。在我国，大麻按用途可分为工业大麻和娱乐大麻。其中**工业大麻**指去除毒性、THC含量低于0.3%的大麻品种，不具备毒品利用价值，且从工业大麻提取出的原材料可广泛用于医药、食品、纺织、建筑等领域，目前全球30多个国家能够合法使用（美国、加拿大、澳大利亚、比利时等），我国云南、黑龙江、吉林也对其种植和销售合法化；**娱乐大麻**则含致幻性成分四氢大麻酚（THC）较多（通常在5%-20%），曾被联合国公约列为毒品实施严格监管，但值得注意的是18年7月起加拿大及美国的9个州陆续放开管制。我国大麻的种植和加工需要受到当地公安局的审批，当前云南（2010年起）、黑龙江（2017年起）、吉林（2018年起）三个省份已经获批在该省农业科学院的指导下进行工业大麻的合法研发、种植、加工及销售，其中云南是世界大麻重要的原产地之一。我们认为，工业大麻及其衍生产业链具有较高的商业价值，我国对其种植、加工的许可范围有望进一步扩大。

图 1：全球大麻产业政策发展进程



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

表 2：工业大麻植株各部位衍生产业一览

植株部位	可提取原材料	消费品用途
籽	大麻籽粕 大麻籽油	营养添加剂、蛋白粉、牲畜食物 化妆品、保健品
花叶	大麻酚类化合物 非大麻酚类化合物	营养添加剂、蛋白粉、牲畜食物
皮	大麻纤维（长麻、短麻、麻屑）	纺织品、建筑材料、隔热/绝缘材料、汽车/航天材料、医疗器械、护理用品
杆	杆芯	建筑材料、超细粉体、木质陶瓷、活性炭、粘胶纤维、纤维增强复合材料
根	其他成分	燃料、电池正负材料

数据来源：汉麻集团官网，东吴证券研究所

表 3：我国工业大麻获批省份情况一览

省份	时间	政策
云南省	2009年10月22日	发布了《云南省工业大麻种植加工许可规定》，并于2010年1月1日起实施，成为我国唯一一个以法规形式允许并兼管工业大麻种植加工的省份。
黑龙江省	2017年5月1日	出台《黑龙江禁毒条例》，明确将工业大麻和毒品大麻区分开来，并允许工业大麻的种植、加工和销售。
吉林省	2018年1月27日	吉林省政协十二届一次会议联组会议上提出“关于吉林省汉麻（工业大麻）合法化种植相关立法的建议”的提案。
	2019年1月9日	吉林省农业科学院与荷兰Fytagoras公司（紫鑫药业子公司）开始合作研究，吉林麻类工程研究中心成立。

数据来源：各省公安厅，紫鑫药业官网，东吴证券研究所

资本市场投资情绪高涨，产业规模有望持续扩容。2018 年是全球大麻行业投资发展迅速的一年：(1)2018 年前 5 周，美国大麻行业注册投资额达 12.3 亿美元（同比+600%），已经相当于 2016 年的全年大麻行业投资总额；(2) 2018 年有 4 家医用大麻龙头生产商陆续 IPO，资本持续涌向这一朝阳产业；(3) 大麻饮品市场潜力较大，国际知名啤酒商以及可口可乐也纷纷与龙头大麻生产商协商跨界合作。根据市场研究机构 Arcview 统计，2017 年北美合法大麻销售额达 92 亿美元，预计到 2027 年将超过 470 亿美元（CAGR 达 23%）。

表 4：2018 年大麻行业中要投资/合作事件一览

投资方	被投资方	投资金额
加拿大蒙特利尔银行	大麻生产商 Canopy Growth Corp	1.75 亿美元
基金公司 Vanguard Mutual Fund	三家大麻生产商 Aphria, Aurora Cannabis, Canopy Growth	4700 万美元
私募融资	大麻风投公司 Canopy Rivers	6000 万美元
私募融资	大麻风投公司 Casa Verde Capital	4500 万美元
Gotham Green Partners	大麻风投公司 iAnthus Capital	5000 万美元
私募融资	大麻生产商 AltMed	3540 万美元
Serruya Private Equity、The Delavaco Group and Cresco Capital、Donald Glover	大麻生活媒体和品牌公关平台 PROHBTD	1200 万美元
啤酒商 Constellation Brands	大麻生产商 Canopy Growth	投资少量股权
啤酒商 Molson Coors	大麻生产商 Aphria Inc. 和 Aurora Cannabis	拟合作
可口可乐	大麻生产商 Aurora Cannabis	拟合作

数据来源：一点资讯，东吴证券研究所

医用大麻产业链具高附加值，关注稀缺资源 CBD。工业大麻含有的功能性成分大麻二酚（CBD）具有极高的药用价值（可治疗抑郁症、癫痫症等神经性疾病）、且于 17 年底获得了世界卫生组织的认可并作为非受控物质列入国际清单，国际制药公司如 GW 制药等也纷纷提交大麻衍生药物申请。由于医用大麻对 CBD 的含量和纯度要求较高、且生产商需要持有相关药品牌照，因此国际上五大上市医用大麻生产商 Canopy Growth Corp（加拿大&全球最大）、Aurora Cannabis（加拿大）、Cronos Group（加拿大）、Tilray（美国）、Aphria（加拿大）2017 财年合计医用大麻销量仅 1.5 万吨，平均销售单价在 6 美元/g（Aurora 成本为全行业最低、定价也较低），平均毛利率在 60%左右。根据美国线上购物平台 CBD 疗愈商城，当前 CBD 口服药剂终端零售价格高达 100 美元/g 以上。借鉴国际经验，我们认为 CBD 的稀缺性决定了医用大麻产业链的高利润

率，因而从事 CBD 萃取、加工和销售的公司将具备较强的盈利能力，而相对来说工业大麻种植业务毛利率相对较低（20-30%）。

表 5：国际大麻龙头生产商经营情况一览

公司名称	IPO时间	2017财年				
		销量(公斤)	种植量(公斤)	销售单价(美元/克)	销售额(万美元)	毛利率
Canopy Growth Corp	2016年7月25日	5139	7244	6.01	3090.31	-
Cronos Group	2018年2月27日	-	1695	-	410.00	-
Tilray	2018年7月19日	3024	6779	6.52	1971.65	56.44%
Aurora Cannabis	2018年10月23日	2382	3037	4.88	1363.04	56%
Aphria Inc	2018年11月2日	2782	-	5.79	1541.95	82.39%

注：（1）部分加元数据已按照报告期末 1 美元=1.29 加元汇率换算；（2）Aphria 销量根据下半财年销量乘以 2 估计。

数据来源：各公司年报，东吴证券研究所

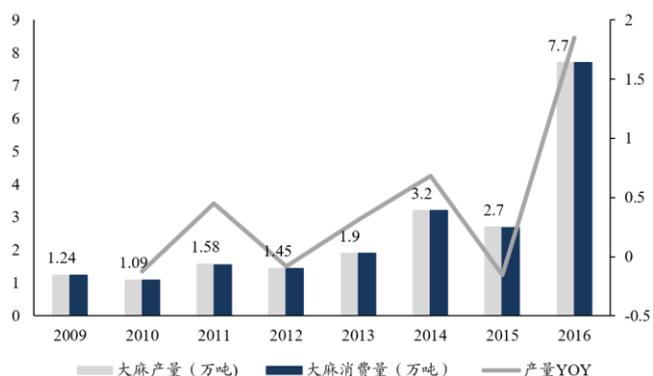
图 2：CBD 口服药物定价高昂



数据来源：CBD 疗愈商城，东吴证券研究所

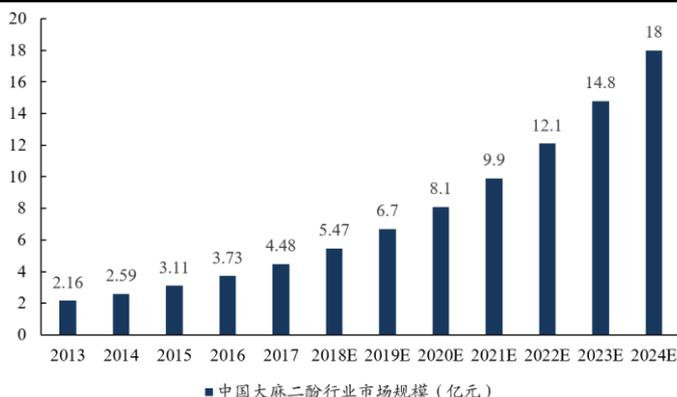
我国是工业大麻种植大国，医用大麻产业链发展空间较大。根据 2014 年《中国农业统计年鉴》和联合国粮农组织统计，中国已是工业大麻种植面积最大的国家，种植面积占全世界一半左右；且世界知识产权组织统计称，全球 606 项涉及大麻的专利中，有 309 项来源于中国企业和个人。根据国家统计局统计，我国工业大麻历年产销维持平衡、几乎没有进出口，2016 产量达到 7.7 万吨（同比增长+185%），对应市场规模约 60 亿元（根据产业信息网）。未来随着黑龙江、吉林等省份的工业大麻种植加工工业逐渐成熟，我们预计我国工业大麻市场规模仍将持续扩容。根据观研天下预测，我国工业大麻产量 2021 年有望达到 10.3 万吨（16-21 年 CAGR 约 6%）。而从 CBD 产业空间来看，根据 Brightfield Group 预计，全球 CBD 产业价值在 2019 年将达到 57 亿美元，到 2021 年将达到 181 亿美元；2017 年我国 CBD 行业 2017 年市场规模仅 4.48 亿元，尚处于发展初期、提升空间较大。

图 3：我国工业大麻历年产销量（万吨）



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 4：中国大麻二酚（CBD）行业市场规模及预测（亿元）



数据来源：观研天下，东吴证券研究所

汉麻集团：国内唯一工业、医用大麻全产业链布局、以生物制药为方向的投资集团，海外业务持续布局。公司成立于 2003 年，旗下黑龙江汉正火麻科技有限公司和云南素麻生物科技有限公司主要负责育种和种植，耕种面积突破 10 万亩；云南汉素生物则负责医用大麻的 CBD 萃取，拥有中国内资目前唯一一张从大麻中提取“CBD”的牌照和国内首个工业大麻生物萃取分离基地，并参股美国肯塔基州大麻加工持牌照公司 35% 股权布局海外业务，首批医药级 CBD 预计于 2018 年末完成生产，预计增厚公司业绩。**港股美瑞健康、A 股银河生物**分别于 18 年 2 月和 4 月入股汉素生物 20%、5.55% 股权，根据银河生物公告，汉素生物业绩承诺为 18-19 年业绩不低于 3900 万(+95%)、5000 万(+28%)。从汉麻集团的布局来看，公司重点投入 CBD 提取及 CBD 油产销业务，或将率先受益于我国工业大麻产业链的兴起。

图 5：汉麻集团旗下工业大麻产业链布局



数据来源：汉麻集团官网，东吴证券研究所

顺灏股份取得工业大麻种植资质，建议持续关注。1 月 17 日顺灏股份公告旗下全资子公司云南绿新收到曲靖市公安局沾益分局颁发的《云南省工业大麻种植许可证》，将具有工业大麻云麻 7 号的种植资质，使得公司得以切入回报率较为丰厚的工业大麻产业链，增厚未来业绩。此外于 1 月 9 日**紫鑫药业**公告旗下全资子公司荷兰 FG 公司将与吉林省农科院就工业大麻研发开展合作，FG 公司于 2016 年成为紫鑫药业子公司，在工

表 6：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—纸	160	180	180	196	288	312	312	412	
	—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	234.80
		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—纸		90	90	225	305	305	354	404	500	
—浆		14439.02	14647.92	5820.75	4308.52	11079.05	4655.52	6173.75	4696.00	
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	440.63
		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—纸	605.00	705.00	523.00	525.50	536.50	598.50	671.50	695.50	
	—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	533.66
		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—纸		1145	1400	1350	1350	1373	1400	1400	1800	
—浆		4244.80	2077.23	2153.93	1944.06	2214.55	2185.57	4730.85	2964.79	
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

陆股通持续买入，关注家居股的战略投资价值。年初至今家居板块表现强势，其中陆股通数据来看，优质低估的索菲亚、欧派家居、顾家家居持续受到外资喜好，建议持续关注并进行长线的战略配置。

表 7：陆股通本周持仓变化（%）

证券简称	2019/1/18		2019/1/11		持股数量周变化 (万股)
	占流通A股比例(%)	持股数量(万股)	占流通A股比例(%)	持股数量(万股)	
山鹰纸业	1.64	7538.17	1.53	7007.08	531.09
索菲亚	9.89	6309.69	6.51	6014.83	294.85
瑞贝卡	1.42	1612.72	1.21	1374.04	238.67
晨鸣纸业	0.35	577.08	0.29	496.01	81.08
欧派家居	4.38	403.27	3.91	360.85	42.43
美盈森	0.35	539.47	0.33	513.88	25.60
喜临门	0.76	241.32	0.68	218.91	22.41
美凯龙	1.76	696.86	2.14	674.54	22.31
大亚圣象	0.44	235.27	0.38	215.22	20.05
顾家家居	22.00	1959.91	21.81	1943.80	16.11
好莱客	1.24	134.70	1.18	128.31	6.39
曲美家居	0.10	48.73	0.09	44.97	3.76

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

长线看好**顾家家居**转型品牌零售商、**欧派家居**进行前端流量整合。在地产红利削减的大背景下，多品类、多渠道的流量融合是推动大家居战略落地的有效手段。其中，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，且通过对班尔奇、Benz和Natuzzi等国际知名品牌的收购进一步丰富其品牌矩阵，持续推荐！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，持续看好**欧派家居**深化渠道变革，整装/微型大家居店拓展良好、并积极推进信息化建设提高供应链效率。

图 8：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	顾家家居	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%				
		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	顾家家居	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%
	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%				
		毛利率								
		YOY								

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 9：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整装业务与整屋定制家居产品，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	-	-

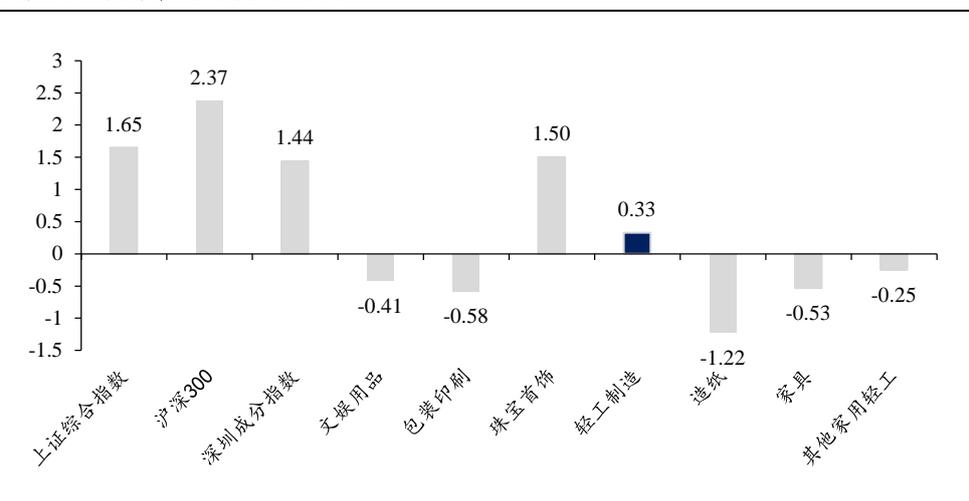
数据来源：公司官网，亿欧网，家居热线，东吴证券研究所

2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 0.33%

本周上证综指上涨 1.65% 收于 2596.01 点；深证成指上涨 1.44% 收于 7581.39 点；沪深 300 上涨 2.37% 收于 3168.17 点。其中轻工制造板块上涨 0.33%。从行业各细分子板块来看，珠宝首饰(+1.50%)表现最好，其次为其他家用轻工(-0.25%)，文娱用品(-0.41%)，家具(-0.53%)、包装印刷(-0.58%)，而造纸(-1.22%)表现最差。

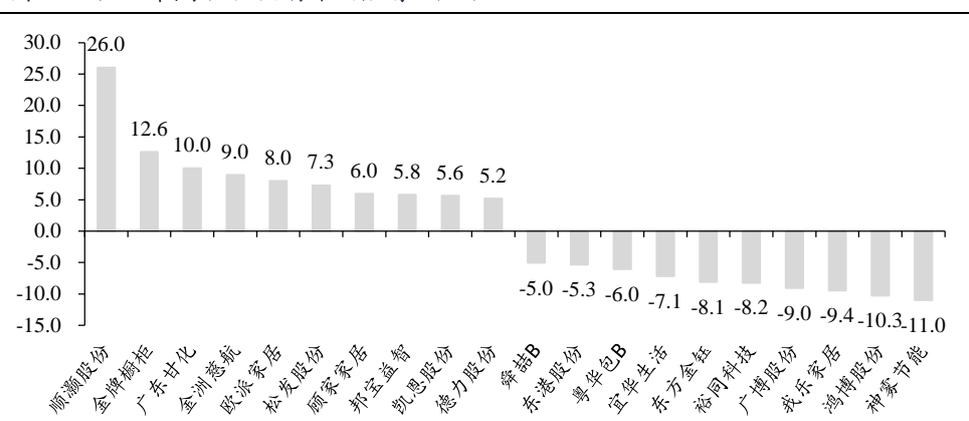
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司顺灏股份(+26.0%)、金牌橱柜(+12.6%)、广东甘化(+10.0%)、金洲慈航(+9.0%)、欧派家居(+8.0%)、松发股份(+7.3%)、顾家家居(+6.0%)、邦宝益智(+5.8%)、凯恩股份(+5.6%)、德力股份(+5.2%)；神雾节能为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达-11.0%。

图 10：本周市场涨跌幅 (%)



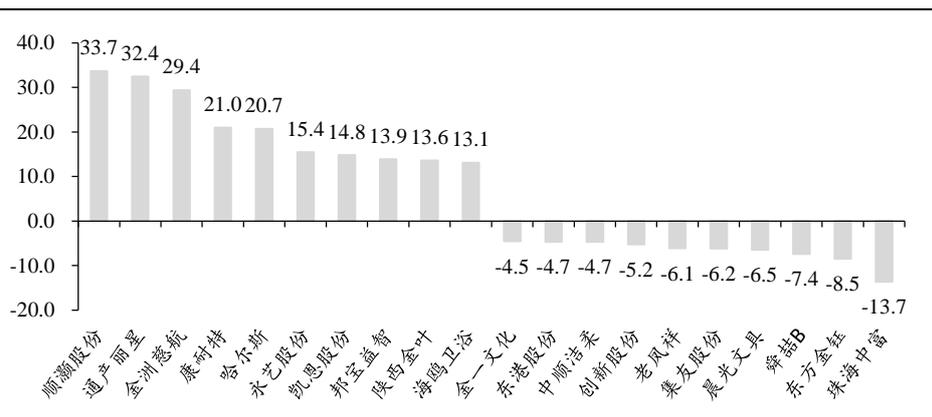
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 11：板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



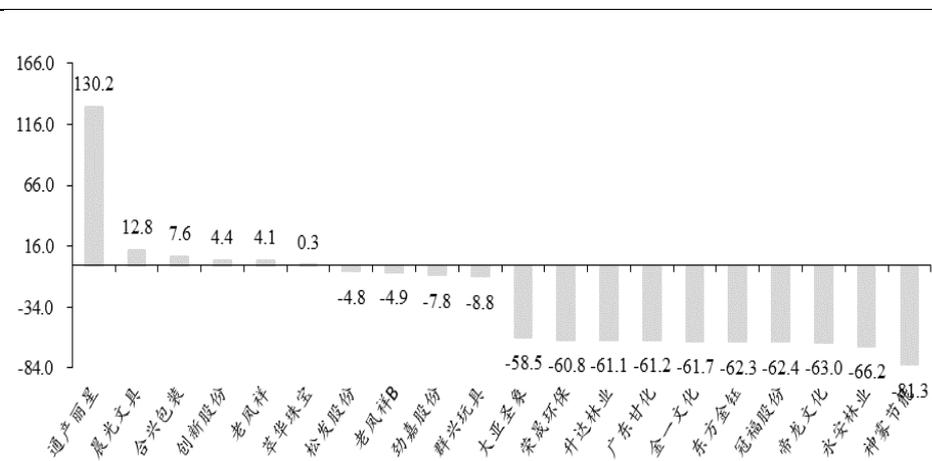
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 12: 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 13: 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

3. 重点公司公告

3.1. 包装印刷&造纸

永吉股份: 公司实际控制人拟增持公司股份, 增持金额不少于人民币 5,000 万元, 不超过人民币 1.5 亿元, 实施期限为自 2019 年 1 月 21 日起六个月内。

裕同科技: 公司对三季报中 2018 年度业绩预告做出调整, 归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度由-10%至 5%调升为 0%至 5%。

冠豪高新: 公司预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期 (5,279.02 万元) 相比, 将增加 6,100 万元左右, 同比增加 115.55%左右。

万顺股份: 公司发布 2018 年业绩预告, 预计归母净利润在 1.15 亿元到 1.23 亿元之间, 同比增长 45%-55%, 系铝加工业务和卡纸贸易业务的销售额同比增幅较大, 预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 1650 万元。公司拟以 9682 万元协议转让其持

有的东通文具 100% 股权。公司全资子公司汕头市东通光电材料有限公司与北京载诚科技有限公司于 2019 年 1 月 15 日签订了《合作经营协议》，本次合作将利用载诚科技在功能性薄膜领域的人才和技术优势，进行为期三年的经营合作。

公司近日与汕头大学签署了《共建联合实验室协议书》，决定共同建立联合实验室，主要从事高阻隔膜等功能薄膜的科学研究工作。

创源文化：公司发布 2018 年业绩预告，预计归母净利润在 7384.18 万元到 9078.91 万元之间，同比增长 22%-50%，预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 1320 万元。

顺灏股份：全资子公司云南绿新取得加工大麻花叶项目申请批复，并收到工业大麻种植许可证。

晨鸣纸业：公司将与长城国瑞证券在剥离融资租赁业务、资产证券化与综合投融资方面展开合作，逐步剥离非核心业务，聚焦造纸主业。

劲嘉股份：公司董事会决议取消第五届董事会 2019 年第一次会议审议通过的调整回购部分社会公众股份事项。

恩捷股份：公司实际控制人李晓华通过竞价增持公司股份。李晓华先生合计间接持有公司股份 568.89 万股，占公司总股本的 2.08%。

恒丰纸业：公司拟新建年产 5 万吨食品包装纸项目，推进产品多元化的战略布局，发挥规模优势，促进公司盈利能力提升，项目总投资总额约为 2.77 亿元。

山鹰纸业：公司预计 2018 年度实现归母净利润约人民币 33.8 亿元左右，同比增加 68%。公司本次业绩预增主要是由于收购北欧纸业、联盛纸业、凤凰纸业导致并表的利润贡献。公司预计 2018 年度扣非净利润约人民币 27.6 亿元左右，同比增加 38%。公司间接控股子公司 Global Win Wickliffe LLC 出资 1600 万美元购买 Verso Wickliffe LLC 100% 股权。Verso Wickliffe LLC 截至 2018 年 9 月 6 日的净资产评估值为 1.34 亿美元，约合 9.29 亿元人民币，评估增值 8.2 亿元人民币，由于收购对价低于其可辨认净资产的公允价值，预计增加 2018 年度归属于上市公司股东的净利润约为 3.6 亿元左右。

公司股权激励计划行权股票将于 2019 年 1 月 24 日上市流通，流通数量为 1392.9 万股，均为无限售条件流通股。

3.2. 家居家具&其他可选

顾家家居：公司接到顾家集团通知，顾家集团于 1 月 11 日至 1 月 18 日期间累计转让顾家转债 1,09 万张，占发行总量的 10.00%。2019 年 1 月 14 日，公司首次授予激励对象余梁等 6 人因离职原因，不再具备激励对象资格；公司将其持有的已获授未解除限售的 12.90 万股限制性股票进行回购注销。

美凯龙：家居行业龙头红星美凯龙第一期员工持股计划获全额认购，出席会议的持有人共 1236 人，代表员工持股计划份额 10256 万份。

顶固集创：公司发布 2018 年业绩预告，预计归母净利润在 0.75 亿元到 0.92 亿元之间，同比增长 0.93%-23.80%，预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 976 万元；放弃参股公司凯迪仕本次增资的优先认购权，放弃优先认购权后，公司持有凯迪仕股权比例由 3.8462% 下降至 3.7037%。

浙江永强：公司发布修正后 18 年业绩预告，预计亏损在 0.7 亿-1.2 亿元之间，主要原因系四季度投资亏损 0.27 亿元，计提商誉减值准备 0.15 亿元及全额计提坏账准备 0.32 亿元。

邦宝益智：公司董事、高级管理人员计划在 2019 年 2 月 15 日至 2019 年 8 月 14 日期间按市场价格，通过集中竞价方式减持不超过 17500 股本公司股份。

安妮股份：更正 2017 年年报，报告期内公司版权业务营业收入同比增加由 2012.69% 改为 201.69%，数字版权服务营业收入同比增加由 100% 改为 201.69%，互联网数字营销毛利率同比增加由 1257.39% 改为 2.18%。

海伦钢琴：公司发布生产项目可行性研究报告，预计宁波象保合作区一期建设完成后将达年产钢琴 1.5 万架和钢琴外壳 4 万套，年销售收入预计可达 2.41 亿，二期建设将以建设配套仓库和其他乐器为主。

公司拟在浙江省宁波象保合作区购置 141.5 亩工业用地用于建设钢琴及配件生产项目，计划总投资 2.5 亿元。本次计划在宁波象保合作区以结余募集资金 1.03 亿元、自有资金 0.47 亿元投资设立全资子公司“海伦钢琴（宁波）有限公司”负责该项目实施。

齐心集团：公司决定拟以自筹资金回购部分社会公众股股份，资金总额为不低于人民币 2.5 亿元，不高于人民币 5 亿元，回购 A 股价格为不超过人民币 12 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 18 日周原纸价格：箱板纸市场价 4577 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+50 元/吨）；瓦楞纸 3858 元/吨（周变化+25 元/吨，月变化+68 元/吨）；白板纸 4338 元/吨（周变化+13 元/吨，月变化+38 元/吨）；白卡纸 4943 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-184 元/吨）；双胶纸 6050 元/吨（周变化-83 元/吨，月变化-333 元/吨）；铜版纸 5533 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-500 元/吨）。

截止 1 月 18 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2303 元/吨（周变化-33 元

（吨，月变化+99 元/吨）。截止 1 月 18 日的外废价格：美废 13#外商平均价 273 美元/吨（本周变化 0 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 185 美元/吨（本周变化-14 美元/吨，过去一个月变化-25 美元/吨）。

截止 1 月 18 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 713 美元/吨（本周变化-5 美元/吨，过去一个月变化-43 美元/吨）；针叶浆外商平均价 700 美元/吨（本周变化-2 美元/吨，过去一个月变化-137 美元/吨）。截止 1 月 18 日，内盘浆平均价 5409 元/吨（本周变化+54 元/吨，过去一个月变化+31 元/吨）。

截止 1 月 18 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 0 元/吨，过去一个月变化-11 元/吨，过去一年变化-12 元/吨）。

截止 1 月 18 日，溶解浆内盘价格指数 7350 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-200 元/吨，过去一年变化-150 元/吨）。本周粘胶短纤 13300 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-1200 元/吨）；粘胶长丝 37700 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-100 元/吨）。

图 14：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 16：白板纸出厂价格（元/吨）



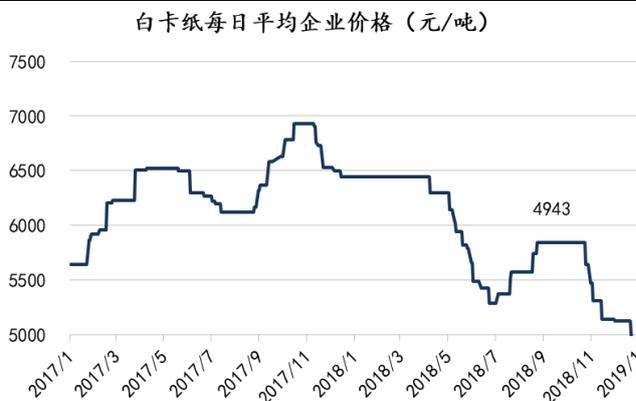
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 15：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 17：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 18: 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 19: 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 20: 国废价格走势 (元/吨)



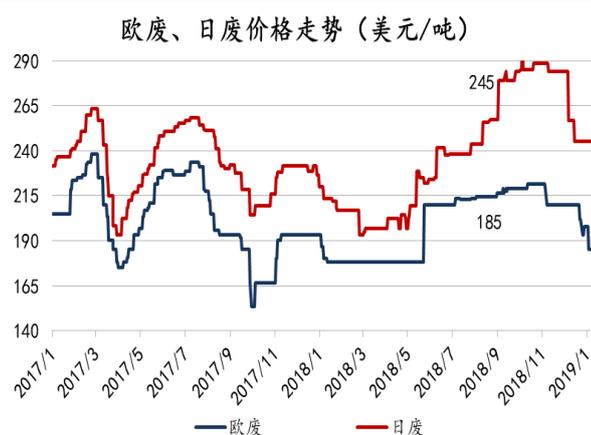
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 21: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



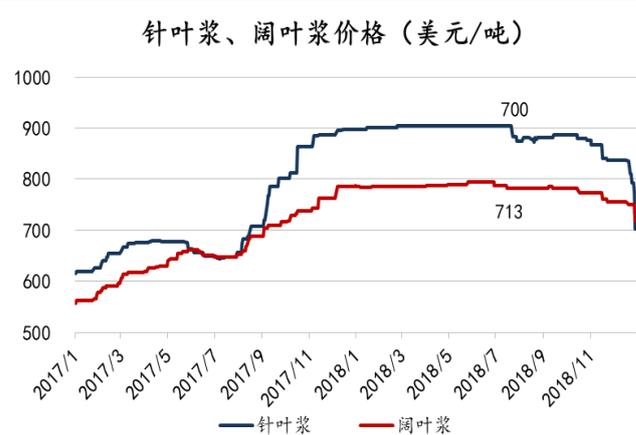
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 22: 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

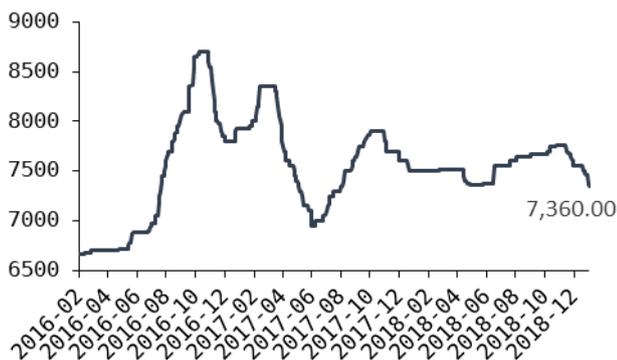
图 23: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

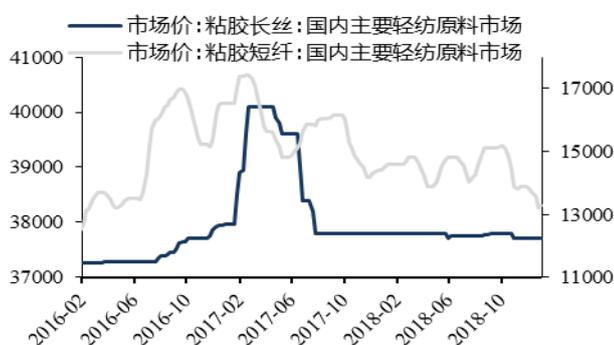
图 24: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)

图 25: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)

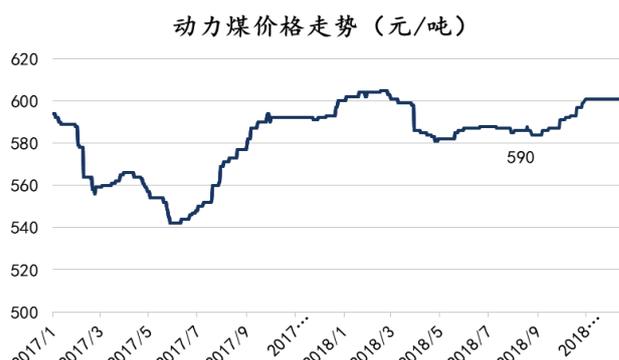


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26：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 27：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）

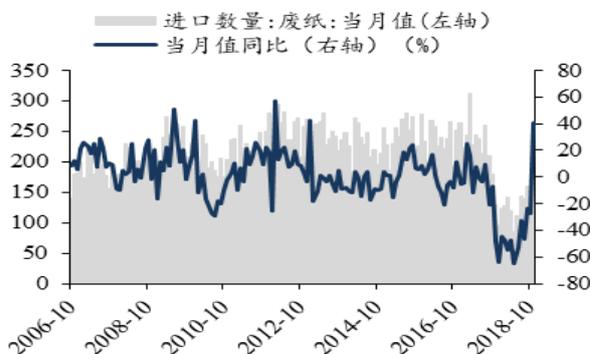


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 176.7 万吨，下降 8.92%

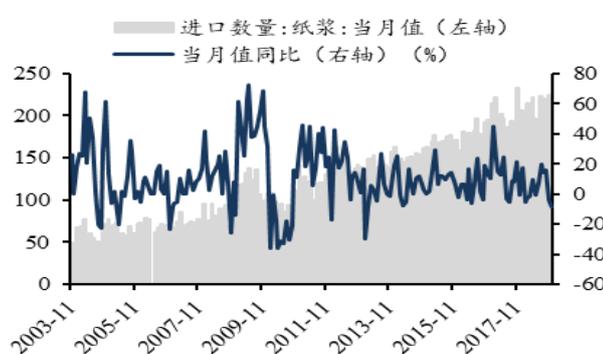
原材料方面纸浆进口量有所下降。18 年 11 月进口废纸 183 万吨，同比大幅上升 40.77%；18 年 12 月进口纸浆 176.7 万吨，同比下降 8.92%。

图 28：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



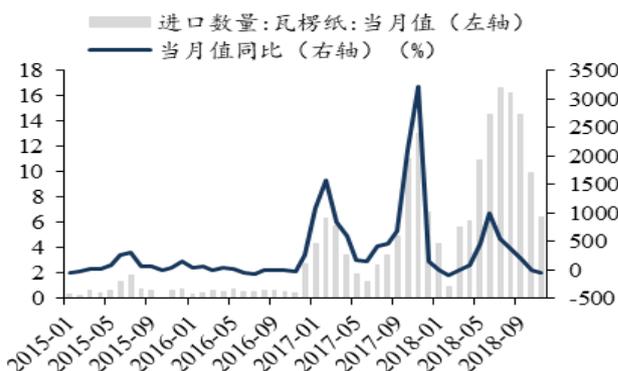
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 29：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 30: 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 31: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)

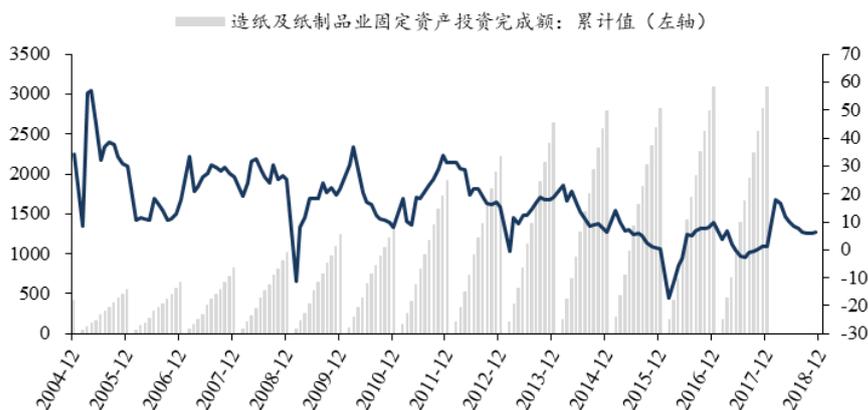


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资: 造纸业 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 32: 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 12 月我国家具及零件累计出口销售额 537 亿美元, 累计同比上升 7.60%; 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 33: 家具产量累计值与同比 (万件, %)

图 34: 家具产量当月值与同比 (万件, %)



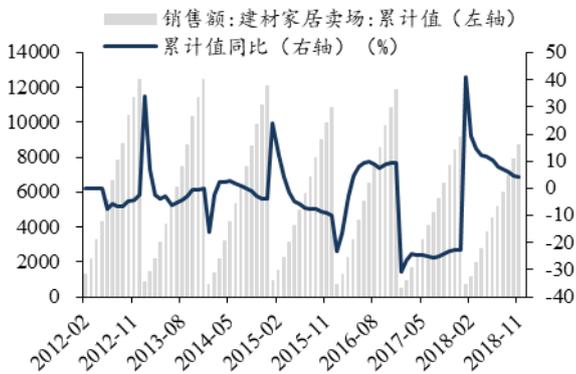
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 35: 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 36: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



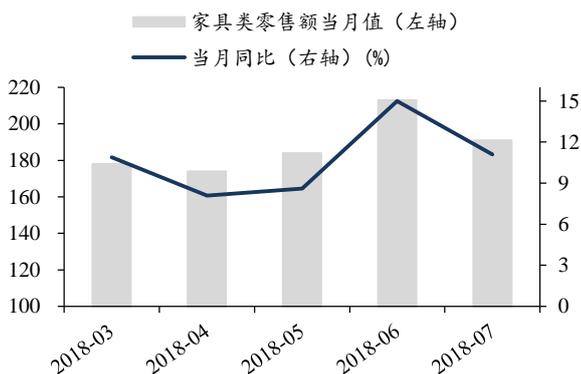
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 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

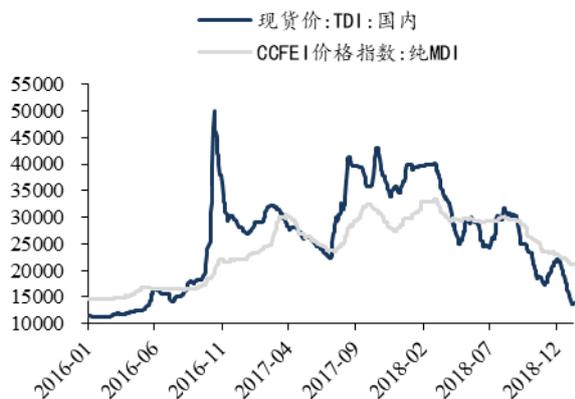
4.2.2. 原材料市场: TDI、MDI 上升, 人造板密度指数下降-0.90%

截至 1 月 18 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 13900 元/吨 (周涨跌幅+2.21%), 纯 MDI 现货价 21300 元/吨 (周涨跌幅+0.47%)。

截至 1 月 17 日, CIT 刨花板指数为 1109.13 (周涨跌幅+0.51%), 人造板密度板指

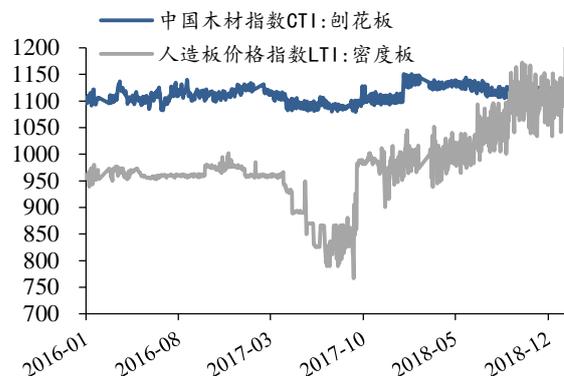
数 1198.25 (周涨跌幅-0.90%)。

图 39: 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 40: 定制家具上游价格变化趋势



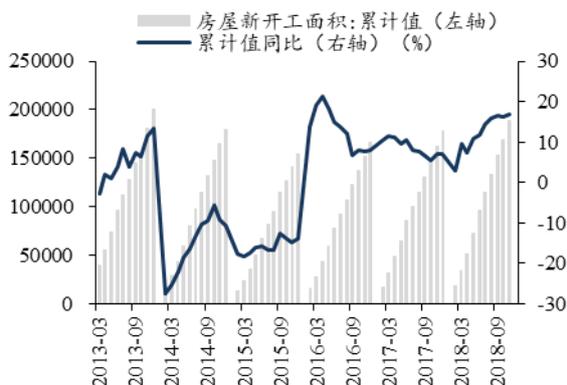
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 18.89 亿平, 同比增加 16.83%; 商品房累计销售面积 14.86 亿平方米, 同比增加 1.39%; 累计销售额 12.95 万亿元, 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 41: 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

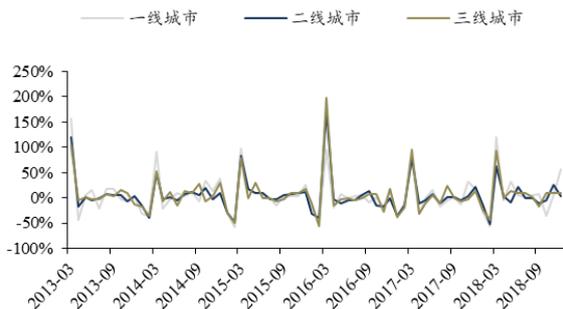
图 42: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



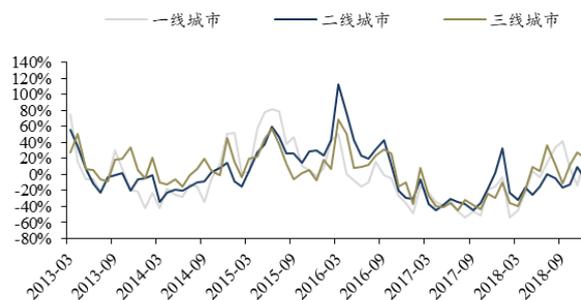
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)

图 44: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.3. 文娱行业：11月办公用品零售额同比下降0.4%，12月玩具出口金额累计同比上升4.5%，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12月玩具出口金额为20.9亿美元，出口金额同比上升3.1%；累计出口金额为250.8亿美元，累计同比上升4.5%。

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 45：办公用品当月零售额及同比（亿元，%）

图 46：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



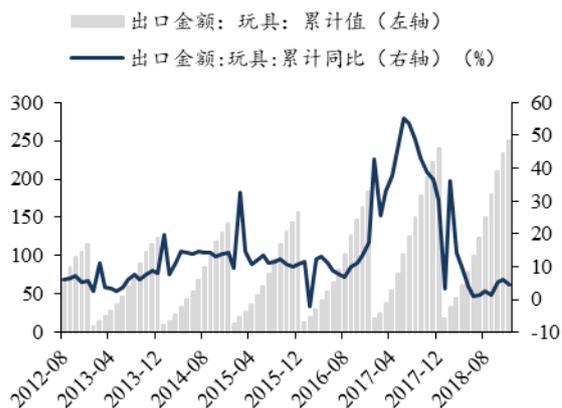
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 47：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 48：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：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 50：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

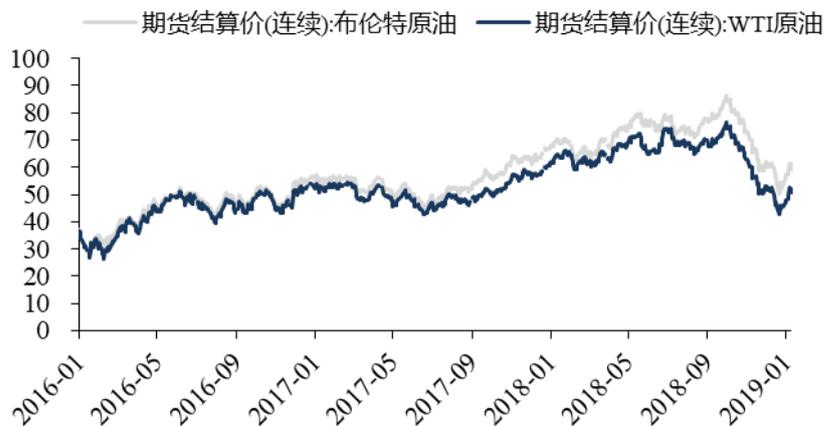


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 60.52 美元/桶(上周均价为 59.79 美元/桶, +1.22%)，WTI 本周均价为 51.72 美元/桶(上周均价为 50.81 元/桶, +1.78%)；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 6856.25 元/吨（上周 6867 元/吨，-0.16%）；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 8894/吨（上周 8893 元/吨，+0.01%）

图 51：国际原油价格走势（美元/桶）

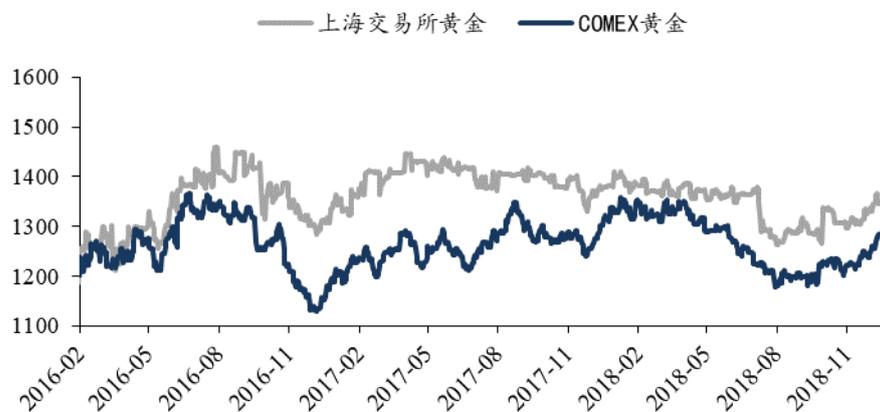


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：上交所、COMEX 黄金价格涨跌互现、白银价格下跌

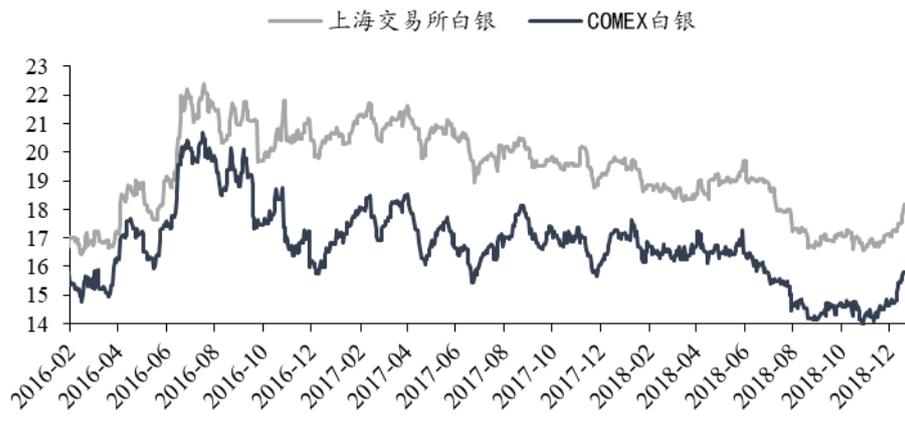
本周（截至1月18日），上交所黄金均价1367.21美元/盎司（-0.35%）、COMEX黄金均价1290.53美元/盎司（+0.11%）；上交所白银均价（截止1月18日）17.86元/盎司（-0.87%）、COMEX白银均价15.62美元/盎司（-0.52%）。

图 52：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 53：白银价格走势（美元/盎司）

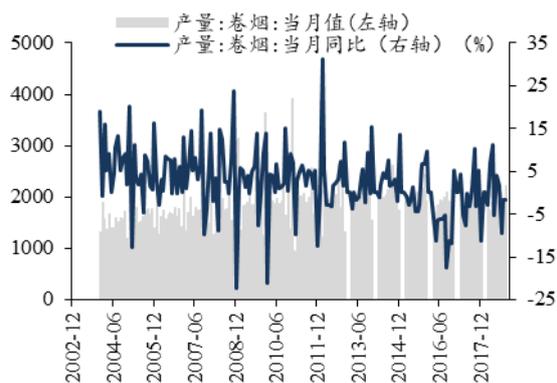


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：11月卷烟产量同比下降1.60%

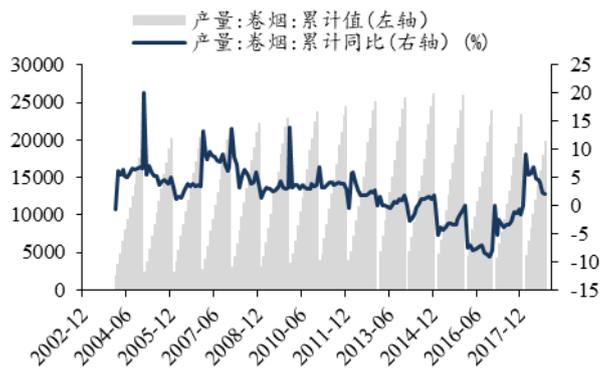
2018年11月卷烟产量为2228亿支，同比下降1.60%。2018年1-11月卷烟累计产量为22016亿支，累计同比上升1.60%。

图 54：产量:卷:当月值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 55：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



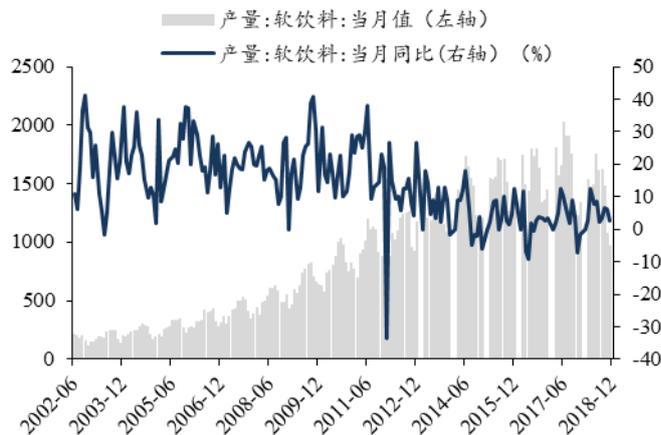
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7 软饮料：11月软饮料产量同比上升2.70%

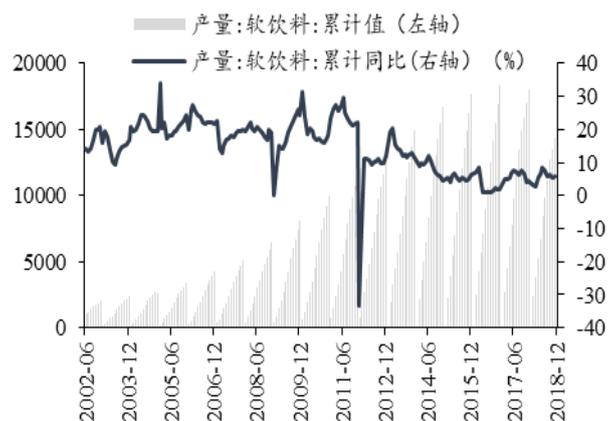
2018年11月软饮料产量为962.10万吨，同比上升2.70%。2018年11月软饮料累计产量为14406.00万吨，同比增加5.80%。

图 56：产量:软饮料:当月值及同比（万吨，%）

图 57：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. 下周公司股东大会和回购情况一览

图 58: 下周限售股解禁一览

代码	简称	解禁日期
002798.SZ	帝欧家居	2019-01-22
600567.SH	山鹰纸业	2019-01-24

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 8: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
600963.SH	岳阳林纸	2019-01-25	临时股东大会
300729.SZ	乐歌股份	2019-01-24	临时股东大会
603499.SH	翔港科技	2019-01-24	临时股东大会
000910.SZ	大亚圣象	2019-01-23	临时股东大会
002191.SZ	劲嘉股份	2019-01-21	临时股东大会
002740.SZ	爱迪尔	2019-01-21	临时股东大会
600235.SH	民丰特纸	2019-01-21	临时股东大会

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 风险提示

纸价涨幅低于预期, 地产调控超预期, 环保不及预期。

表 9：重点公司估值表（1 月 18 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	预测 PE (2018e)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	PE (2019e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	17.39	3.08	-5.02	-54.23	160.58	906.8	17.71	1074.0	18.4%	14.95	1268.0	18.1%	12.66
603833.SH	欧派家居	90.08	8.00	2.75	-34.65	378.59	1300.1	29.12	1623.0	24.8%	23.33	1933.0	19.1%	19.59
603816.SH	顾家家居	47.97	5.96	1.50	-23.15	206.37	822.4	25.09	1031.0	25.4%	20.02	1294.0	25.5%	15.95
300616.SZ	尚品宅配	63.19	4.91	1.38	-29.97	125.55	380.0	33.03	512.0	34.7%	24.52	658.0	28.5%	19.08
600337.SH	美克家居	3.97	0.00	-1.24	-30.26	70.47	365.4	19.29	479.0	31.1%	14.71	628.0	31.1%	11.22
603818.SH	曲美家居	6.85	-1.30	-1.30	-48.93	33.66	245.7	13.70	167.0	-32.0%	20.15	397.0	137.7%	8.48
603008.SH	喜临门	9.53	-1.45	-1.75	-48.77	37.63	283.6	13.27	363.7	28.3%	10.35	484.8	33.3%	7.76
603898.SH	好莱客	15.99	3.03	-2.14	-46.63	51.18	348.0	14.71	476.0	36.8%	10.75	600.0	26.1%	8.53
603801.SH	志邦股份	24.90	4.84	-1.23	-54.84	39.84	234.2	17.01	292.0	24.7%	13.64	345.0	18.2%	11.55
603180.SH	金牌橱柜	64.19	12.61	7.97	-53.08	43.33	166.7	25.98	211.3	26.7%	20.51	258.7	22.4%	16.75
000910.SZ	大亚圣象	10.27	4.26	-5.35	-57.54	56.89	659.2	8.63	827.0	25.5%	6.88	962.0	16.3%	5.91
600978.SH	宜华生活	4.03	-7.14	-13.33	-55.09	59.76	752.8	7.94	623.9	-17.1%	9.58	694.3	11.3%	8.61
002853.SZ	皮阿诺	17.62	1.32	-5.06	-47.57	27.37	103.0	26.58						
603208.SH	江山欧派	26.13	-2.93	-0.57	-35.26	21.12	137.5	15.35	161.8	17.6%	13.05	210.2	29.9%	10.05
002043.SZ	兔宝宝	5.27	-0.94	-0.94	-53.26	42.46	364.9	11.64	379.1	3.9%	11.20	459.0	21.1%	9.25
002713.SZ	东易日盛	17.00	3.03	4.81	-25.31	44.65	217.6	20.52	287.0	31.9%	15.56	367.7	28.1%	12.14
002084.SZ	海鸥卫浴	4.40	1.15	2.33	-34.97	22.28	92.0	24.23						
603600.SH	永艺股份	8.08	4.94	13.01	-37.28	24.46	100.2	24.41	147.0	46.7%	16.64	195.0	32.7%	12.54
603848.SH	好太太	15.69	-0.06	-0.95	-30.54	62.92	205.8	30.57	276.6	34.4%	22.75	351.5	27.1%	17.90
601828.SH	美凯龙	11.01	1.29	-0.99	-23.67	390.86	4077.9	9.58	4997.4	22.5%	7.82	5573.7	11.5%	7.01
300729.SZ	乐歌股份	22.18	-2.25	-0.18	-32.57	19.38	62.8	30.85	66.4	5.8%	29.17	87.4	31.6%	22.17
文具														
603899.SH	晨光文具	28.29	0.43	-3.35	17.11	260.27	634.0	41.05	807.0	27.3%	32.25	1009.0	25.0%	25.79
002301.SZ	齐心集团	8.13	-0.97	-0.37	-29.41	52.18	140.1	37.25	232.0	65.6%	22.49	306.1	31.9%	17.05
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.95	1.19	0.85	-47.66	162.35	3769.3	4.31	4019.0	6.6%	4.04	4543.0	13.0%	3.57
002078.SZ	太阳纸业	6.07	1.17	1.85	-41.71	157.37	2024.2	7.77	2379.0	17.5%	6.62	2673.0	12.4%	5.89
600966.SH	博汇纸业	3.29	0.00	1.23	-44.80	43.98	856.1	5.14	910.2	6.3%	4.83			
600567.SH	山鹰纸业	3.31	2.16	3.12	-25.44	151.75	2014.5	7.53	3381.0	67.8%	4.49	3449.0	2.0%	4.40
002511.SZ	中顺洁柔	8.12	-0.12	-5.69	-2.17	104.48	349.1	29.93	438.1	25.5%	23.85	603.4	37.7%	17.32
002521.SZ	齐峰新材	5.58	-1.59	-0.53	-38.76	27.60	160.5	17.20						
600308.SH	华泰股份	4.53	-1.31	2.03	-28.63	52.89	673.7	7.85	840.6	24.8%	6.29	939.9	11.8%	5.63
600103.SH	青山纸业	2.74	-1.08	2.62	-30.28	48.60	105.4	46.11						
包装														
002831.SZ	裕同科技	38.59	-8.21	-3.50	-35.10	154.36	931.9	16.56	959.4	2.9%	16.09	1275.8	33.0%	12.10
002191.SZ	劲嘉股份	8.15	-0.49	1.62	-4.06	121.83	574.4	21.21	723.0	25.9%	16.85	870.0	20.3%	14.00

601515.SH	东风股份	7.16	-0.56	-1.78	-23.87	79.62	652.1	12.21	644.5	-1.2%	12.35	706.5	9.6%	11.27
002303.SZ	美盈森	4.62	0.00	-4.94	-25.94	70.75	348.2	20.32	432.8	24.3%	16.35	561.9	29.8%	12.59
002228.SZ	合兴包装	4.58	1.55	0.22	10.42	53.56	153.9	34.80	542.4	252.5%	9.87	406.7	-25.0%	13.17
002701.SZ	奥瑞金	4.94	-0.20	-3.52	-16.26	116.35	703.9	16.53	789.9	12.2%	14.73	934.1	18.3%	12.46
002014.SZ	永新股份	6.85	3.95	8.04	-7.13	34.50	205.5	16.79	224.7	9.3%	15.36	260.0	15.7%	13.27
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	42.24	0.60	1.42	3.27	220.96	1136.2	19.45	1279.8	12.6%	17.27	1454.6	13.7%	15.19
002094.SZ	青岛金王	5.10	-0.20	-3.95	-53.63	35.32	402.9	8.77	375.7	-6.8%	9.40	471.8	25.6%	7.49
000026.SZ	飞亚达 A	7.95	1.92	6.85	-23.44	34.88	140.2	24.88	171.4	22.3%	20.35	211.7	23.5%	16.48
002345.SZ	潮宏基	4.82	1.47	1.05	-54.67	43.64	284.2	15.35	307.1	8.0%	14.21	381.9	24.4%	11.43
002740.SZ	爱迪尔	5.59	0.54	1.27	-35.59	18.48	60.3	30.63						
002721.SZ	金一文化	6.09	-2.40	-2.25	-62.47	50.83	182.4	27.87						
600439.SH	瑞贝卡	2.95	0.34	7.66	-46.80	33.39	215.1	15.52	269.5	25.3%	12.39	346.0	28.4%	9.65
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.61	0.00	-5.50	-22.34	45.89	52.8	86.94						
000829.SZ	天音控股	5.59	-2.61	0.00	-38.49	58.00	234.2	24.77	298.5	27.5%	19.43	362.0	21.3%	16.02
002229.SZ	鸿博股份	7.34	-10.27	8.74	-23.23	36.80	10.8	341.98	15.0	39.4%	245.32	84.0	460.0%	43.81
002235.SZ	安妮股份	5.29	-3.82	-6.54	-43.74	32.94	(365.1)	-9.02	145.0	-139.7%	22.73	185.2	27.7%	17.79
电子发票														
002117.SZ	东港股份	13.49	-5.33	-7.86	-26.09	49.07	232.1	21.14	276.9	19.3%	17.72	338.1	22.1%	14.51
600271.SH	航天信息	25.13	1.21	11.39	23.79	468.05	1556.6	30.07	1621.4	4.2%	28.87	2042.1	25.9%	22.92
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.34	-0.54	3.09	-18.44	18.62	41.0	45.43	61.9	51.0%	30.09	78.4	26.7%	23.74
002678.SZ	珠江钢琴	5.78	-1.37	-0.52	-30.42	78.51	164.7	47.67	192.3	16.8%	40.82	226.3	17.7%	34.69
002348.SZ	高乐股份	3.39	0.89	3.04	-38.36	32.11	55.1	58.29	62.5	13.5%	51.38	86.0	37.6%	37.34
002599.SZ	盛通股份	9.59	0.42	0.31	-18.54	31.12	92.5	33.63	138.0	49.1%	22.55	180.1	30.5%	17.28
603398.SH	邦宝益智	12.56	5.81	5.99	-26.22	26.72	62.1	43.07						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.04	3.32	5.21	-29.89	28.96	12.0	241.70						
002243.SZ	通产丽星	18.30	-1.88	50.00	138.54	66.79	42.2	158.10						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.33	2.85	-5.46	-35.76	44.78	466.3	9.60	573.3	22.9%	7.81	673.6	17.5%	6.65
002565.SZ	上海绿新	5.04	26.00	27.27	-16.35	35.74	103.2	34.63						
002735.SZ	王子新材	21.56	-0.83	1.22	-32.69	18.16	38.6	46.99						
000902.SZ	新洋丰	8.81	-0.68	-0.34	-9.54	114.93	680.2	16.90	820.4	20.60%	14.01	989.0	20.50%	11.62
港股、美股														
(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	3.68	12.54	12.54	-49.56	140.69	1535.9	9.16	1615.6	5.2%	8.71	1880.6	16.4%	7.48
2689.HK	玖龙纸业	7.68	2.67	4.94	-36.02	358.98	4383.7	8.19	7521.5	71.6%	4.77	6842.0	-9.0%	5.25
2314.HK	理文造纸	6.75	-2.88	3.05	-25.05	296.25	5040.3	5.88	5301.4	5.2%	5.59	5662.0	6.8%	5.23

3331.HK	维达国际	13.18	0.76	2.17	-14.90	157.48	621.0	25.36	516.24	-16.9%	30.51	702.42	36.1%	22.42
1044.HK	恒安国际	58.20	1.93	8.28	-25.20	701.93	3794.0	18.50	4322.0	13.9%	16.24	4858.0	12.4%	14.45
0906.HK	中粮包装	3.58	-0.83	8.48	-36.22	42.05	310.5	13.54	310.0	-0.2%	13.56	365.0	17.7%	11.52
2083.HK	大自然家居	1.55	0.00	12.32	50.49	22.28	68.2	32.68						
1371.HK	华彩控股	0.08	-1.25	-3.66	-56.35	7.71	(192.6)	-4.00						
WBALN	500彩票网	13.00	1.40	62.09	8.97	5.52	(317.1)	-1.74						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	-4.76	-16.67	-65.06	3.01	(704.3)	-0.43						

家电

白电

000651.SZ	格力电器	38.97	3.29	5.90	-25.12	2,344.33	22401.6	10.47	28085.4	25.4%	8.35	30907.2	10.0%	7.59
000333.SZ	美的集团	42.08	5.62	8.43	-26.72	2,763.78	17283.7	15.99	20504.1	18.6%	13.48	23309.9	13.7%	11.86
600690.SH	青岛海尔	15.14	7.60	7.60	-28.70	964.18	6925.8	13.92	7830.2	13.1%	12.31	8926.7	14.0%	10.80
000418.SZ	小天鹅A	48.70	5.46	6.24	-31.12	308.02	1506.4	20.45	1819.6	20.8%	16.93	2185.1	20.1%	14.10

黑电

000100.SZ	TCL集团	2.67	-2.55	9.88	-29.65	361.78	2664.4	13.58	3570.8	34.0%	10.13	4221.7	18.2%	8.57
600060.SH	海信电器	8.79	1.85	-0.90	-44.92	115.02	941.9	12.21	901.7	-4.3%	12.76	1129.4	25.3%	10.18
002429.SZ	兆驰股份	2.08	0.00	4.00	-39.53	94.16	602.9	15.62	629.5	4.4%	14.96	900.8	43.1%	10.45
000810.SZ	创维数字	6.14	2.50	3.19	-14.48	65.95	94.3	69.91						

厨电小家电

002508.SZ	老板电器	23.94	9.67	8.42	-52.95	227.20	1461.2	15.55	1556.2	6.5%	14.60	1745.9	12.2%	13.01
002035.SZ	华帝股份	9.13	5.31	-3.89	-58.41	80.49	509.6	15.79	693.1	36.0%	11.61	882.4	27.3%	9.12
002242.SZ	九阳股份	16.18	1.31	0.31	-7.49	124.18	688.9	18.03	752.1	9.2%	16.51	841.3	11.9%	14.76
002032.SZ	苏泊尔	50.56	0.98	-4.75	23.93	415.22	1307.6	31.75	1618.2	23.8%	25.66	1964.1	21.4%	21.14

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>

