

轻工制造跟踪周报

社零和竣工数据回暖，家居龙头估值修复 增持（维持）

2019年01月27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

■ **家居：社零和竣工数据回暖，关注龙头估值修复。**本周12月社零数据公布，其中家具类分项较去年同期增长12.7%，环比11月增速8.0%提高4.7pct。住宅竣工、新开工的同比增速12月数据亦均有走强。本轮商品房销售面积自2017下半年增速出现降档，上市企业销售额同比增长普遍在18年前三季度逐季趋弱，对应上市公司股价大幅下挫，短期建议关注宏观数据走强后家居龙头企业的估值修复。**欧派家居**发布2018年业绩预增公告，预计期内营业收入同比增长15%-25%，归母净利润（扣非）同比增长20%-30%，高于营收增速。持续看好中长期市场份额向优质制造企业集中的趋势，家居龙头长期具有配置价值。从陆股通数据来看，本周**宜华生活、索菲亚、欧派家居**外资买入较多，建议持续关注并进行长线的战略配置。

■ **包装：行业格局持续优化，关注盈利边际改善。****纸包装：**长期具备扩容空间，行业洗牌下集中度有望提升，关注逐步打开新增长点的重点标的**劲嘉股份、裕同科技**。劲嘉股份前期布局新型烟草市场深厚有望率先受益。裕同科技上调18年全年业绩预期，收入利润增速均大幅上行，原料价格下跌、汇兑减亏下盈利拐点基本确认。**金属包装：**二片罐赛道行业供需格局边际改善，原材料下跌利好利润弹性修复。目前**奥瑞金**和**中粮包装**在二片罐行业合计市占率预计达到40%，在19年大宗原料价格下行预期下或带来盈利反转，建议重点关注。**塑料软包装：**近年随着环保限塑高压，伴随下游客户需求不断升级，部分中小包装企业面临被淘汰，行业集中度有望继续提升。18年10月以来随着原油期货价格回落，或利好**永新股份**等软包龙头企业18Q4及19Q1的毛利率改善。

造纸：短期关注度纸系，长期布局优质低估龙头。本周国废的单吨价格维稳在2303元，短期我们判断纸价和盈利均将小幅回升。纸浆期货价格有所回升，纸浆1906（SP1906）1月25日收5410（周变化+30，涨幅+0.56%）。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。

■ **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

- 1、《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》2019-01-20
- 2、《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
- 3、《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	158.41	6.11	0.78	0.92	1.03	7.83	6.66	5.93	买入
	600567.SH	山鹰纸业	150.37	3.28	0.44	0.74	0.75	7.46	4.45	4.36	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	160.71	5.89	1.90	1.45	1.64	4.26	4.00	3.54	增持
	2689.HK	玖龙纸业	365.99	7.83	0.94	1.61	1.77	8.35	4.87	5.53	增持
	2314.HK	理文造纸	309.42	7.05	1.12	1.18	1.28	6.14	5.84	5.46	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	167.23	18.11	0.98	1.16	1.37	18.44	15.57	13.19	买入
	603833.SH	欧派家居	382.16	90.95	3.09	3.86	4.73	29.42	23.53	19.24	增持
	300616.SZ	尚品宅配	133.39	67.14	3.44	2.58	3.31	35.10	26.05	20.27	买入
	603801.SH	志邦股份	40.56	25.35	1.67	1.83	2.15	17.32	13.89	11.76	买入
	603898.SH	好莱客	53.01	16.56	1.09	1.49	1.87	15.23	11.14	8.83	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	214.25	49.80	1.92	2.41	3.02	26.05	20.78	16.56	买入
	1999.HK	敏华控股	144.90	3.79	0.40	0.42	0.49	9.43	8.96	7.77	—
	603008.SH	喜临门	36.37	9.21	0.72	0.92	1.23	12.82	10.00	7.50	—
	600337.SH	美克家居	78.81	4.44	0.20	0.27	0.35	21.57	16.45	12.55	买入
	603818.SH	曲美家居	33.07	6.73	0.51	0.34	0.81	13.46	19.80	8.33	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	173.72	43.43	2.33	2.40	3.19	18.64	18.11	13.62	买入
	002228.SZ	合兴包装	54.27	4.64	0.13	0.46	0.35	35.26	10.00	13.34	—
	002191.SZ	劲嘉股份	122.28	8.18	0.38	0.48	0.58	21.29	16.91	14.05	买入
	002701.SZ	奥瑞金	116.58	4.95	0.30	0.33	0.40	16.56	14.83	12.48	—
	002014.SZ	永新股份	35.61	7.07	0.61	0.45	0.52	17.33	15.85	13.69	—
	002303.SZ	美盈森	69.06	4.51	0.23	0.28	0.37	19.83	15.96	12.29	—
	601515.SH	东风股份	81.73	7.35	0.59	0.58	0.64	12.53	12.68	11.57	—
其他	603899.SH	晨光文具	279.86	30.42	0.69	0.88	1.10	44.14	34.68	27.74	买入
	1044.HK	恒安国际	697.71	57.85	3.15	3.59	4.03	18.39	16.14	14.36	—
	002511.SZ	中顺洁柔	100.49	7.81	0.46	0.34	0.44	28.79	22.94	16.66	买入
	601828.SH	美凯龙	397.25	11.19	1.15	1.41	1.57	9.74	7.95	7.13	—
	00910.SZ	大亚圣象	61.71	11.14	1.22	1.49	1.73	9.36	7.46	6.42	买入
	603848.SH	好太太	64.24	16.02	0.51	0.69	0.90	31.21	23.23	18.28	—
	603600.SH	永艺股份	23.00	7.60	0.33	0.49	0.64	22.96	15.65	11.80	—
	300729.SZ	乐歌股份	19.29	22.07	0.72	0.76	1.00	30.70	29.03	22.06	—
	000902.SZ	新洋丰	117.15	8.98	0.52	0.63	0.76	17.22	14.28	11.84	买入

注：收盘价为 1 月 25 日数据，标红为 Wind 一致预测，敏华控股、理文造纸单位港币

资料来源：Wind，东吴证券研究所

内容目录

1. 持续推荐包装个股，战略配置家居龙头	6
1.1. 家居：社零和竣工数据回暖，关注龙头估值修复	6
1.2. 包装：行业格局持续优化，关注盈利边际改善	8
1.2.1. 纸包装：关注劲嘉股份新型烟草布局、裕同科技初现盈利拐点	8
1.2.2. 金属包装：二片罐行业开启整合，盈利有望触底回升	9
1.2.3. 塑料软包装：供给侧改革优化格局，原油价格下跌利好盈利	10
1.3. 造纸：短期关注废纸系，长期布局优质低估龙头	11
2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 0.33%	13
3. 重点公司公告	15
3.1. 包装印刷&造纸	15
3.2. 家居家具&其他可选	15
4. 行业上下游数据	17
4.1. 造纸业：原纸、国废价格稳定	17
4.1.1. 价格数据：纸价、国废基本稳定	17
4.1.2. 进出口数据：废纸 12 月进口量 237 万吨，同增 149.47%；纸浆 12 月进口量 1767 万吨，下降 8.76%	20
4.1.3. 固定资产投资：造纸业 12 月固定资产投资完成额累计增速为 5.10%	21
4.2. 家具产业：18 年 12 月家具零售额 208.2 亿，同比下降 18.9%	21
4.2.1. 产销量：12 月家具零售额 208.2 亿，同比下降 18.9%	21
4.2.2. 原材料市场：TDI、MDI 保持稳定，人造板密度指数下降 2.26%	22
4.2.3. 房地产市场：12 月商品新开工面积 20.93 万平方米，同比增加 17.18%	23
4.3. 文娱行业：12 月办公用品零售额同比下降 4%，玩具出口金额累计同比上升 4.5%，彩票销售额同比上升 8.42%	24
4.4. 塑料包装：WTI、BRENT 原油价格大涨，PVC、LLDPE 涨跌互现	25
4.5. 金银珠宝业：上交所、COMEX 黄金、白银价格均下跌	26
4.6. 卷烟：12 月卷烟产量同比下降 24.7%	27
5.7 软饮料：12 月软饮料产量同比上升 7.20%	27
5. 下周公司股东大会和回购情况一览	28
6. 风险提示	29

图表目录

图 1: 家具月度零售额及同比增速 (单位: 亿元, %)	6
图 2: 住宅竣工、开工面积 VS 家具同比增速	6
图 3: 家具零售额累计同比 vs 现房销售面积累计同比	6
图 4: 家具零售额累计同比 vs 期房销售面积累计同比	6
图 5: 纸包行业规模以上企业主营收入 (亿元)	8
图 6: 白卡纸价 VS 裕同科技毛利率	8
图 7: 全球电子烟市场规模 (亿美元)	9
图 8: 全球加热不燃烧烟草市场规模 (单位: 亿美元)	9
图 9: 裕同科技新业务拓展脉络	9
图 10: 两片罐龙头市场份额一览	10
图 11: 我国啤酒产量及同比增速	10
图 12: 龙头毛利率 VS 铝价走势 (元/吨, %)	10
图 13: 软塑料包装产值 (亿元)	10
图 14: 原油价格 VS 永新毛利率 (美元/桶, %)	11
图 15: 人民币汇率走势	12
图 16: 纸浆期货价格走势	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 (%)	14
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)	18
图 19: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	18
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)	19
图 23: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	19
图 24: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	19
图 25: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	19
图 26: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	19
图 27: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	19
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, %)	20
图 31: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	20
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, %)	21
图 35: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	21
图 36: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	21
图 37: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	22

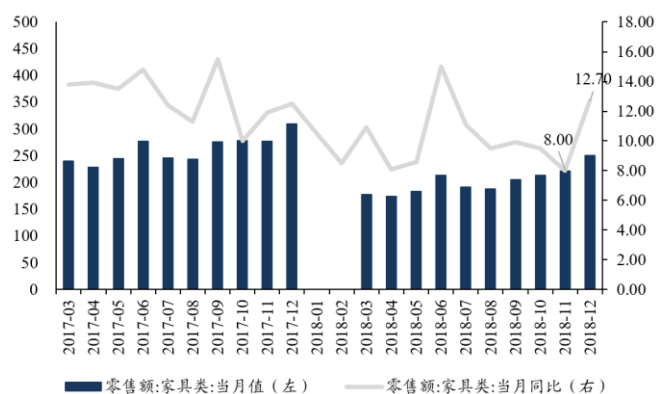
图 38: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	22
图 39: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	22
图 40: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	22
图 41: 软体家具上游价格变化趋势	23
图 42: 定制家具上游价格变化趋势	23
图 43: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	23
图 44: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	23
图 45: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	23
图 46: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	23
图 47: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	24
图 48: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	24
图 49: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	24
图 50: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 51: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	25
图 52: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	25
图 53: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
图 54: 黄金价格走势 (美元/盎司)	26
图 55: 白银价格走势 (美元/盎司)	26
图 56: 产量:卷:当月值及同比 (亿支, %)	27
图 57: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	27
图 58: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	27
图 59: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	27
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 欧派家居重点季度数据一览	7
表 3: 陆股通本周持仓变化 (%)	7
表 4: 永新股份 vs 紫江包装的市场份额模拟 (单位: 亿、%)	10
表 5: 2018 年塑料行业新政策法规盘点	11
表 6: 龙头纸企单吨市值测算	12
表 6: 下周股东大会一览	28
表 7: 2018 年 7 月以来轻工板块回购情况	28
表 8: 重点公司估值表 (1 月 25 日收盘价)	30

1. 持续推荐包装个股，战略配置家居龙头

1.1. 家居：社零和竣工数据回暖，关注龙头估值修复

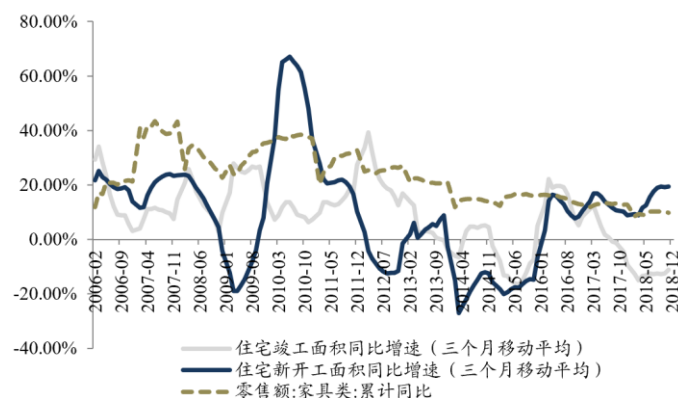
社零、竣工数据环比回暖，关注家居龙头业绩表现。本周12月社零数据公布，其中家具类分项较去年同期增长12.7%，环比11月增速8.0%提高4.7 pct，大幅回暖。跟踪近期住宅竣工、新开工的同比增速来看（我国历史表现住宅房屋竣工一般滞后于房屋开工1.5-2年，本轮滞后开工时滞约3年），12月数据环比亦均有走强。从地产后周期角度分析，本轮商品房销售面积自2017下半年增速出现降档，拖累上市企业销售额同比增长普遍在18年前三季度逐季趋弱（欧派家居/索菲亚/顾家家居18年前三季度营收增速分别为18.74%/20.11%/31.87%），对应上市公司股价大幅下挫，短期建议关注宏观数据走强后家居龙头企业的估值修复。

图1：家具月度零售额及同比增速（单位：亿元，%）



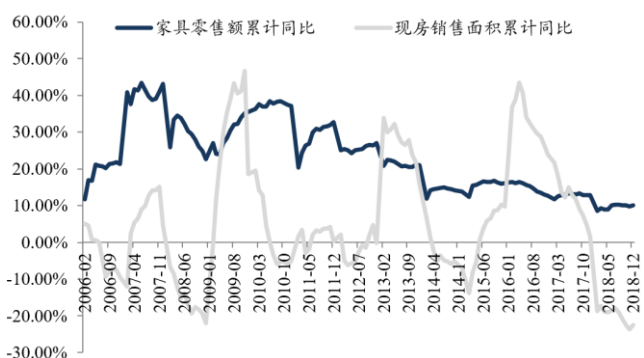
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：住宅竣工、开工面积 VS 家具同比增速



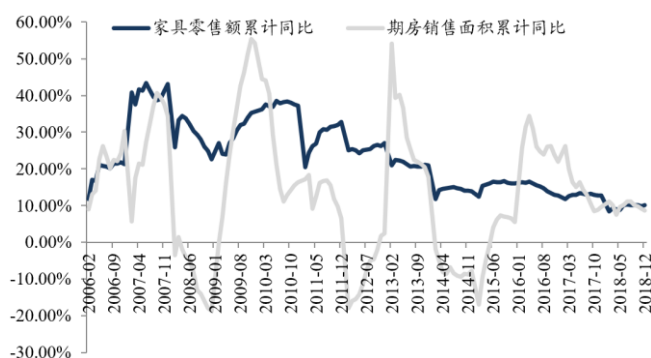
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：家具零售额累计同比 vs 现房销售面积累计同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：家具零售额累计同比 vs 期房销售面积累计同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

欧派家居预告18年业绩，整装大家居稳步推进。本周欧派家居发布2018年业绩预增公告，公司预计期内营业收入同比增长15%-25%，归母净利润（扣非）同比增长

20%-30%，高于营收增速；其中 18Q4 单季度的营收区间为 29.70-39.41 亿元（同比+5.81%~40.41%），归母净利润区间为 2.95-4.25 亿元（同比-17.06%~19.50%）。公司作为定制家居龙头，不断推进渠道变革，积极布局大宗渠道和整装大家居；内生开展信息化建设、供应链精细化管理、工艺优化和人才培养等工作，降本增效成果显著。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、并积极通过推进信息化建设提高供应链效率，建议长期战略布局。

表 2：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

中长期集中度加速提升，关注家居股的战略投资价值。我们认为，在行业流量承压的大环境下，以欧派家居为代表的定制龙头、以顾家家居为代表的软体龙头无论在优质经销商资源、新渠道的建设和开拓能力、内部管理和组织变革方面，都具有明确的竞争优势。叠加精装房大势利好市场流量向有品牌力且有规模优势的定制企业聚拢，持续看好中长期市场份额向优质制造企业集中的趋势，家居龙头长期具有配置价值。年初至今家居板块表现强势，从陆股通数据来看，本周宜华生活、索菲亚、欧派家居外资买入较多，建议持续关注并进行长线的战略配置。

表 3：陆股通本周持仓变化 (%)

证券简称	2019/1/25		2019/1/18		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)	
宜华生活	1.39	2057.84	0.97	1452.26	605.58
山鹰纸业	1.76	8046.09	1.64	7538.17	507.92
索菲亚	10.56	6741.42	6.83	6309.69	431.73
瑞贝卡	1.65	1863.15	1.42	1612.72	250.44
金洲慈航	0.25	309.04	0.05	114.26	194.78
奥瑞金	0.33	779.50	0.24	587.50	192.00
美盈森	0.44	668.77	0.35	539.47	129.30
潮宏基	1.08	947.26	0.92	835.22	112.04
美凯龙	1.98	782.99	1.76	696.86	86.14
晨光文具	0.39	356.87	0.31	290.19	66.67
劲嘉股份	0.56	731.86	0.44	669.24	62.62
欧派家居	4.99	459.94	4.37	403.27	56.67

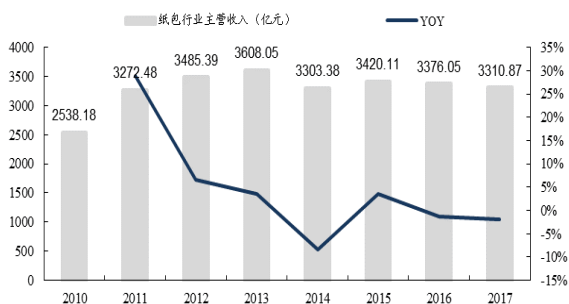
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 包装: 行业格局持续优化, 关注盈利边际改善

1.2.1. 纸包装: 关注劲嘉股份新型烟草布局、裕同科技初现盈利拐点

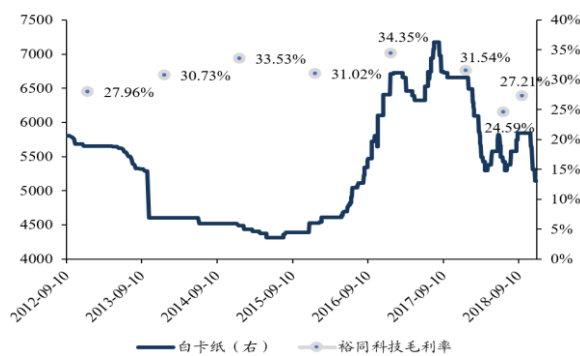
纸包装: 长期具备扩容空间, 行业洗牌下集中度提升。纸包装是包装板块占比最高的细分领域, 10-17 年纸包装规模以上企业主营收入从 2538.18 亿元上升到 3310.87 亿元, CAGR 为 3.38%, 产业增速持续高于包装行业整体。由于上下游产业的发展阶段均相对成熟, 纸包企业的议价能力较为薄弱。从上游来看, 16 年起纸价大幅上行使得包装企业的毛利率受损, 18 年 3 月以来纸价高位震荡下行, 兑现至裕同科技等 18Q3 的业绩表现中单季度毛利率已经得到有效修复。

图 5: 纸包行业规模以上企业主营收入 (亿元)



数据来源: 中国包装联合会, 东吴证券研究所

图 6: 白卡纸价 VS 裕同科技毛利率

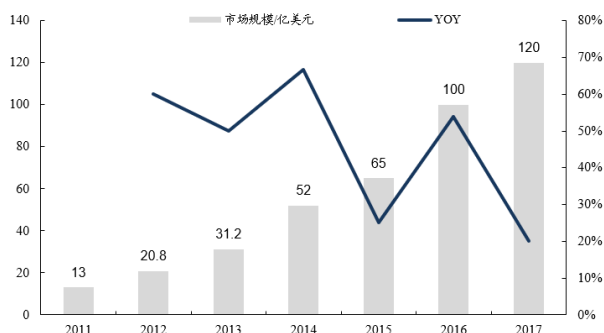


数据来源: Wind, 卓创资讯, 东吴证券研究所

关注逐步打开新增长点重点标的劲嘉股份、裕同科技。国内新型烟草领域研发创新力度加强, 专利数量快速增加, 我国新型烟草市场或迎来扩容时期。烟标龙头**劲嘉股份**自 14 年起就设立劲嘉科技研发电子烟产品; 目前已经陆续取得与英美烟草, 雷诺烟草, 菲莫国际三家国际烟草龙头电子烟包装盒业务的合作; 后陆续创立合资子公司嘉物科技, 华玉科技, 强强联合共同推进新型烟草的研发销售。我们认为, 新型烟草东风在即, 劲嘉股份前期布局深厚有望率先受益, 持续重点推荐。1 月 19 日**裕同科技**公告上调 18 年全年业绩预期, 预期 18Q4 单季实现收入 30.75-31.75 亿, 同比增速 26.9-31%; 实现归母净利润 3.89-4.36 亿, 同比增速高达 21.18%-35.83%。收入利润增速均大幅上行, 原料价格下跌、汇兑减亏下盈利拐点基本确认, 同时公司已经成功切入烟标、化妆

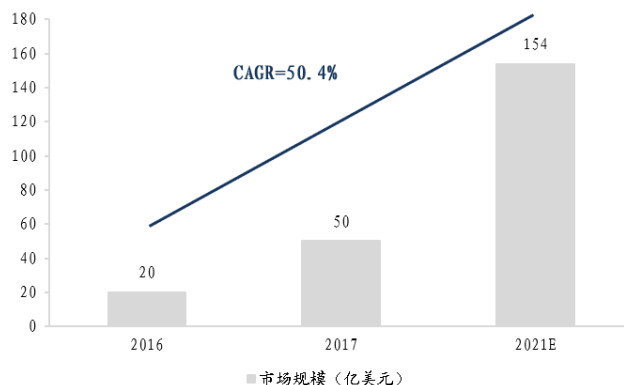
品等领域，客户结构持续多元化，建议持续关注。

图 7：全球电子烟市场规模（亿美元）



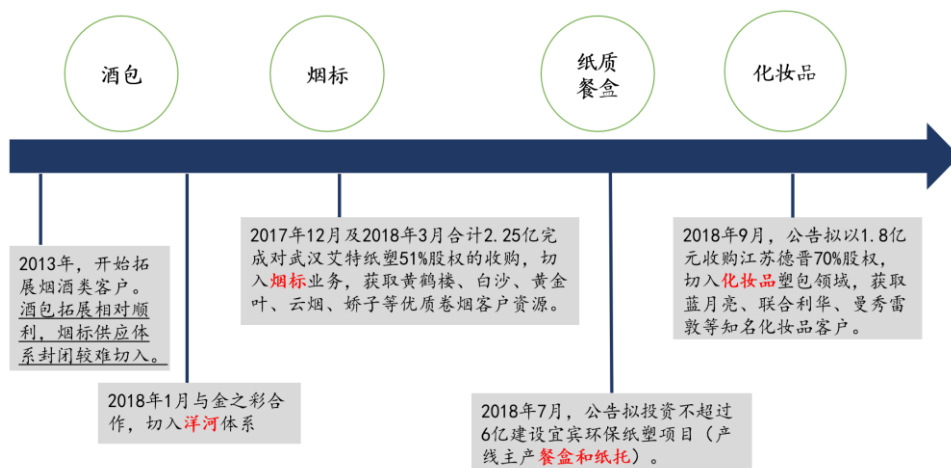
数据来源：观研天下，东吴证券研究所

图 8：全球加热不燃烧烟草市场规模（单位：亿美元）



数据来源：欧睿国际，东吴证券研究所

图 9：裕同科技新业务拓展脉络

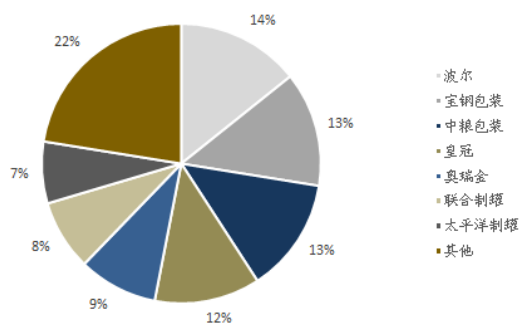


数据来源：公司公告，公司年报，东吴证券研究所

1.2.2. 金属包装：二片罐行业开启整合，盈利有望触底回升

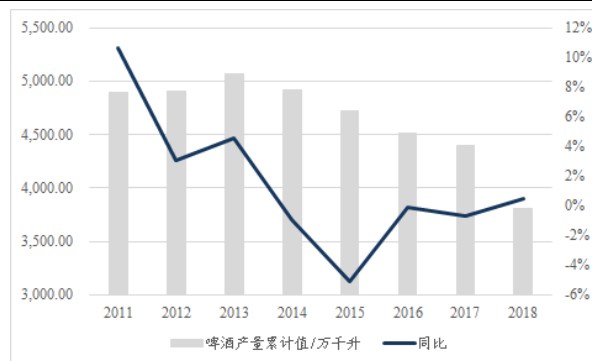
二片罐赛道行业供需格局边际改善。2016 年以前二片罐行业产能过剩、价格战频频导致行业二片罐单价持续下滑，同时原料价格持续上涨挤压企业盈利空间。2017 年以来，随着铝价的上涨和环保升级，中小产能不断出清，行业产能利用率回升，龙头开启外延并购积极整合。此前于 12 月 13 日，奥瑞金公告拟以 2.05 亿美元价格收购了波利亚太的中国包装业务，至此奥瑞金、中粮包装、升兴股份（包含太平洋制罐）和宝钢包装四家公司合计拥有 352 亿二片罐产能，占行业总产能的 61%，龙头议价能力有望提升。从需求端来看，下游需求稳定，未来啤酒罐化率的提升将有效带动二片罐市场持续扩容：2018 年我国啤酒罐化率约 18%，而东南亚为 40%，日本为 80%。对标国外，我国啤酒罐化率还有大幅提升空间。

图 10：两片罐龙头市场份额一览



数据来源：FBIF 食品饮料创新，东吴证券研究所

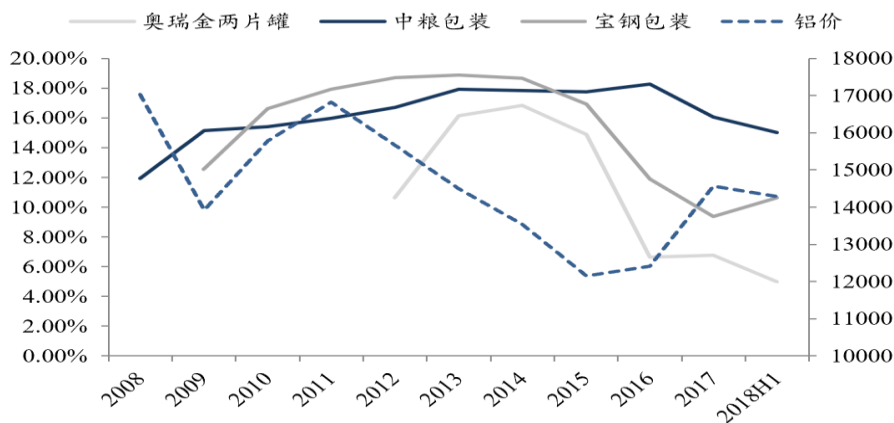
图 11：我国啤酒产量及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

原材料下跌利好利润弹性修复，建议关注赛道优质龙头。二片罐的上游原材料为铝材，2018 年 6 月起现货铝价开始深度回调。相对 2018 年 6 月 1 日，1 月 24 日铝价跌幅已达 18.49%。目前奥瑞金和中粮包装在二片罐行业合计市占率预计达到 40%，享有行业定价话语权，在 19 年大宗原料价格下行预期下或带来盈利反转，建议重点关注。

图 12：龙头毛利率 VS 铝价走势 (元/吨, %)



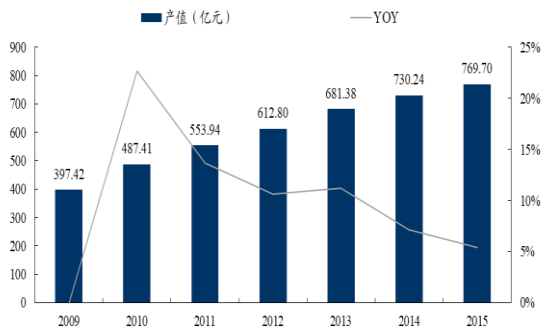
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2.3. 塑料软包装：供给侧改革优化格局，原油价格下跌利好盈利

供给侧改革优化格局，龙头市占率有望提升。根据中国产业信息网数据显示，我国塑料软包装行业 09-15 年的总产值从 397.42 亿增至 769.7 亿，CAGR 高达 9.9%。就竞争格局来看，第一梯队的企业主要包括永新股份（17 年收入 20.09 亿）、紫江企业（17 年软包业务收入 12.45 亿）、江苏彩华包装（17 年估计收入约 7-8 亿）、以及全球龙头安姆科的中国区业务（估计和永新股份收入体量相当），4 家公司合计市场份额约达 7%-10%，竞争格局较为分散。近年随着环保限塑高压，伴随下游客户需求不断升级，部分中小包装企业面临被淘汰，行业集中度有望继续提升。

图 13：软塑料包装产值 (亿元)

表 4：永新股份 vs 紫江包装的市场份额模拟 (单位：亿、%)



	2012	2013	2014	2015	2016	2017
行业总产值 (亿元)	612.80	681.38	730.24	769.70	797.63	856.58
永新股份营业收入	15.21	16.18	16.68	17.84	19.04	20.08
YOY	0.52%	6.41%	3.09%	6.92%	2.99%	5.46%
市场份额	2.48%	2.37%	2.28%	2.32%	2.39%	2.34%
紫江企业营业收入 (彩印包装)	11.32	11.36	11.16	11.09	11.79	12.45
YOY	-0.18%	0.35%	-1.76%	-0.63%	6.31%	5.60%
市场份额	1.85%	1.67%	1.53%	1.44%	1.48%	1.45%

注：2016、2017年行业总产值为行业预测值，2016年营收增速按照年报披露口径调整

数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

数据来源：公司年报，产业信息网，东吴证券研究所

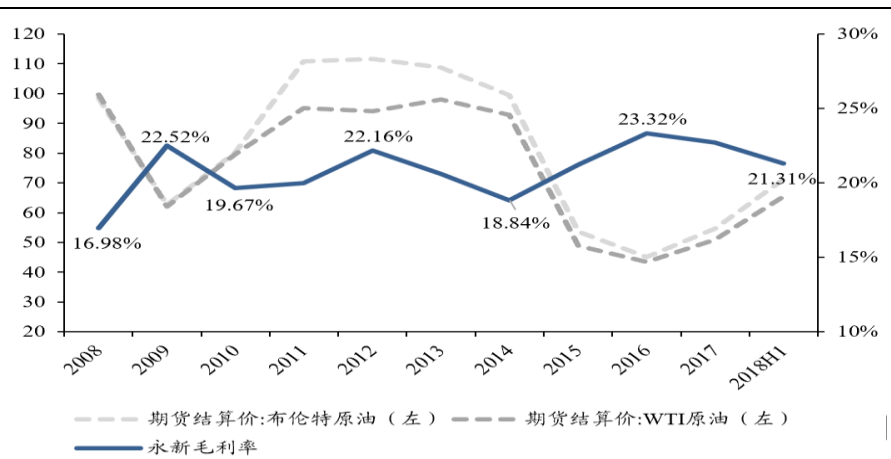
表 5：2018 年塑料行业新政策法规盘点

序号	实施时间	新规	具体内容
1	-	“限塑令”发布十年，国家发改委正制定新政	国家发改委正在研究制定防治塑料垃圾污染的政策文件，按照“限制一批、替代一批、规范一批”的原则，对不同生产、生活、消费等情形中使用的塑料制品，分领域、分品类提出政策措施。
2	2018年1月1日	环保税	“费改税”标志着我国经济增长新方式的到来。
3	2018年1月1日	《废塑料综合利用行业规范条件》	《规范条件》明确了行业新建、已建的三大重点类型企业在废塑料处理能力上的门槛。

数据来源：中国塑料网，东吴证券研究所

原油价格预期回落，毛利率或迎修复利好。从 2008 年来原油期货价格和软塑包装企业毛利率的复盘来看，其走势呈现一定负相关性（波动范围在 5bp 内）。17 年至今，油价缓慢回升，对应永新股份 2018H1 的毛利率小幅下滑；18 年 10 月以来随着原油期货价格回落（截至 12 月 31 日布伦特 / WTI 原油期货价格分别较 10 月 1 日下滑 36.69% / 39.69%），或利好永新股份等软包龙头企业 18Q4 及 19Q1 的毛利率改善。

图 14：原油价格 VS 永新毛利率（美元/桶，%）



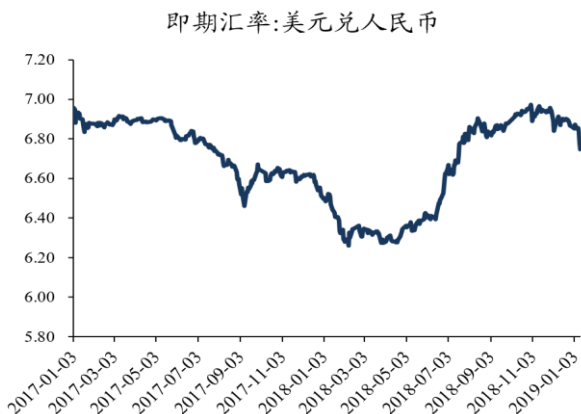
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 造纸：短期关注废纸系，长期布局优质低估龙头

内外废价差略有扩张，纸浆期货价格持续上行。废纸系方面，本周国废的单吨价格维稳在 2303 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

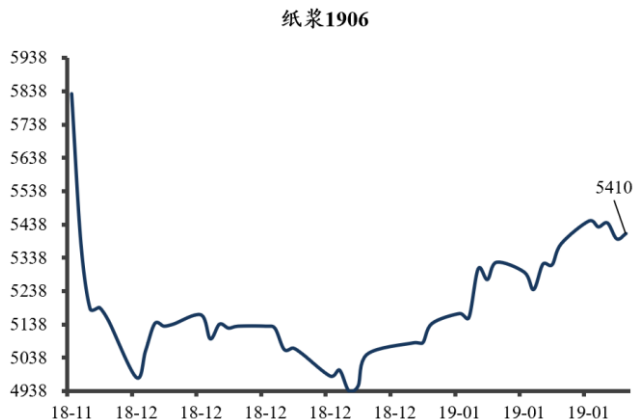
理至较低水平（12月31日箱板/瓦楞纸厂的库存较9月高点分别下滑38.38%/44.99%），叠加春节备货需求拉动；（2）中美贸易战略有缓和导致美废顺利通关，1月份美废13#/欧废/日废的单吨价格均有下滑，国内外废价差略扩至700-800元/吨；（3）人民币汇率升值。但在下游需求预期偏弱的情况下，我们认为纸价的涨幅较为有限。纸浆系方面，本周纸浆期货的价格有所回升，纸浆1906（SP1906）1月25日收5410（周变化+30，涨幅+0.56%），较上市以来最低点4916已经反弹10%。

图 15：人民币汇率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 16：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 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	160	180	180	196	288	312	312	412
	纸	70	75	100	100	135	120	130	255
	浆								
	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	90	90	225	305	305	354	404	500
	纸								
	浆								
	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	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	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	1145	1400	1350	1350	1373	1400	1400	1800
	纸								
	浆								
	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	

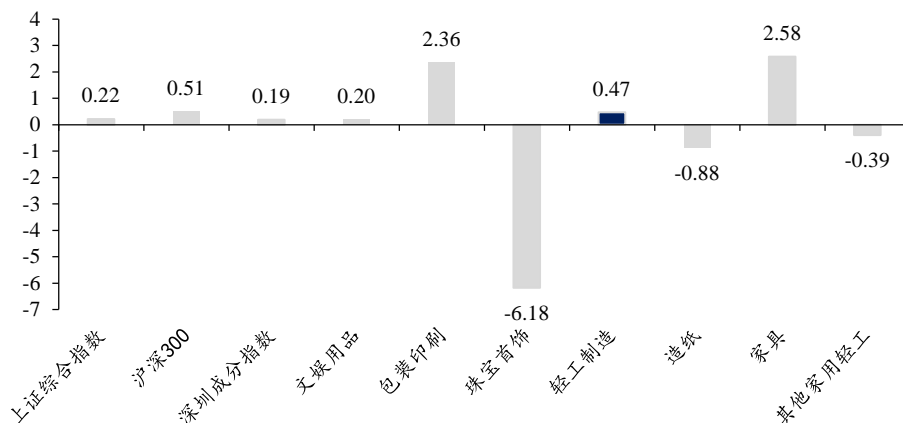
数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 0.33%

本周上证综指上涨 0.22% 收于 2601.72 点；深证成指上涨 0.19% 收于 7595.45 点；沪深 300 上涨 0.51% 收于 3184.47 点。其中轻工制造板块上涨 0.47%。从行业各细分子板块来看，家具（+2.58%）表现最好，其次为包装印刷（2.36%），文娱用品（0.20%），其他家用轻工（-0.39%）、造纸（-0.88%），而珠宝首饰（-6.18%）表现最差。

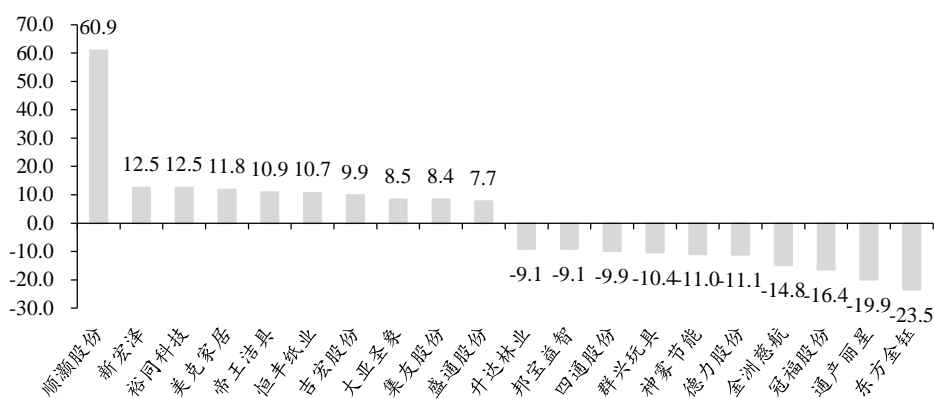
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司顺灏股份（+60.9%）、新宏泽（+12.5%）、裕同科技（+12.5%）、美克家居（+11.8%）、帝王洁具（+10.9%）、恒丰纸业（+10.7%）、吉宏股份（+9.9%）、大亚圣象（+8.5%）、集友股份（+8.4%）、盛通股份（+7.7%）；东方金钰为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达-23.5%。

图 17：本周市场涨跌幅（%）



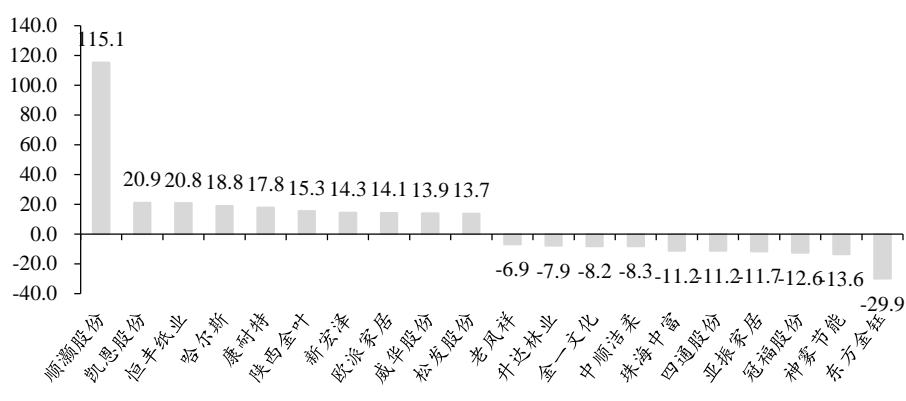
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 18：板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



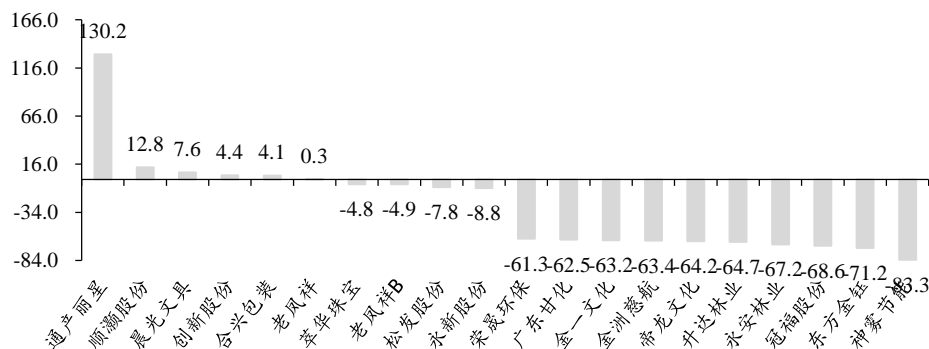
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 19：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 20：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

万顺股份：GTPL 指定六颖康先生已完成在二级市场中使用不低于 5,000 万元的现金，购买公司股票 810.19 万股，上述股票自全部完成建仓之日起锁定 12 个月。公司 9.5 亿元可转债自 2019 年 1 月 28 日起可转换为公司股份，转股价格为 6.47 元/股。公司及子公司江苏中基复合材料取得“电池铝箔重卷夹具”发明专利等 12 项专利。

宜宾纸业：公司发布业绩预增公告，2018 年 1-12 月公司实现归母净利润预计为 1.69 亿元-1.77 亿元，同比将增加 7654 万元-8454 万元（增速 82%~91%）2018 年 1-12 月实现扣非净利润预计为-3762 万元至-4112 万元，同比减亏 7110 万元-7460 万元。

晨鸣纸业：公司拟以自有资金对黄冈晨鸣进行增资，增资金额为人民币 10 亿元。本次增资完成后，黄冈晨鸣注册资本变更为人民币 23.5 亿元，其中公司持有其 95.74% 股权，国开发展基金持有其 4.26% 股权。

海顺新材：公司完成 2018 年限制性股票激励计划的首次授予登记工作，实际授予 67 名符合条件的激励对象共计 347.5 万股，授予价格为每股 8.57 元。

华源控股：公司于 2019 年 1 月 16 日办理完毕新增股份登记手续，本次非公开发行募集配套资金部分发行股份 687.89 万股，发行价格为 6.90 元/股，募集资金净额为 4617.8 万元，新增股份上市日为 2019 年 1 月 24 日，募集配套资金用于购买瑞杰科技股权。

美利云：公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 3,400 万元-3,800 万元，比上年同期增长 33.33%-49.02%，基本每股收益为 0.049 元/股-0.055 元/股。

翔港科技：公司将对离职的授予对象所持有的已获授予但尚未解锁的限制性股票全部进行回购注销，回购价格为 12.78 元。回购注销完成后，公司注册资本将减少 5,000 元。

3.2. 家居家具&其他可选

美克家居：截至 1.21，美克集团共持有公司股份 6.54 亿股，美克集团持有的本公司股份已办理质押/担保及信托登记 6.03 亿股（占公司总股本的 33.97%，占美克集团持有公司股份的 92.23%），其中 3846.15 万股为限售流通股，其余为无限售流通股。公司拟签署协议，出资 3 亿人民币认缴太仓昆池投资中心份额，参与投资氢能产业链项目，包括但不限于氢燃料电池整车项目等。

乐歌股份：公司回购注销 2018 年股权激励计划所涉 5.36 万股限制性股票，完成本次回购注销后，公司拟将注册资本由 8739 万元减至 8734 万元。

欧派家居：公司限制性股票激励计划完成回购注销的限制性股票数量为 9.19 万股，回购价格为 54.18 元/股，公司总股本由 42,028 万股变更为 42,019 万股。

公司发布 2018 年业绩预增，预计归母净利润增加 1.95 亿元到 3.25 亿元，同比增长 15%-25%；扣非归母净利润增加 2.39 亿元到 3.59 亿元，同比增长 20%-30%；营业收入增加 14.57 亿元到 24.28 亿元，同比增长 15%-25%。预计非经常性损益较上年同期减少，系政府补助减少所致。

顾家家居：顾家家居及其一致行动人共增持喜临门 A 股股份 790.55 万股，占喜临门总股本的 2.00%，增持总金额 7985.21 万元。2、自 2018 年 8 月截至公告日，公司累计收到政府补助资金 11820 万元（未经审计），预计对公司 2018 年度的损益影响金额为人民币 21.46 万元，对公司 2019 年度的损益影响金额为人民币 9675 万元。

潮宏基：公司接到潮鸿基投资关于其持有公司股份解除质押的公告，本次解除质押 1060 万股，占其持有股份比例为 4.18%。截止 1.21 日，潮鸿基投资共持有公司 2.54 亿股股份，占公司总股本的 28.01%，其中累计质押股份占公司总股本的 19.91%。

东方金钰：公司控股股东兴龙实业同意豁免其向公司出借的 6.8 亿元人民币借款本息的偿还义务，赦免债务将计入公司资本公积。公司“17 金钰债”与主体信用评级由 BBB+ 下调至 B 级，继续将公司主体列入信用评级观察名单，展望调整为“负面”

海伦钢琴：公司发布 2018 年度业绩预告，预计 2018 年 1-12 月内盈利 4917.66 万元至 6147.08 万元，同比增长 20%至 50%

双星新材：公司投资建设年产 2 亿平方米光学膜项目部分生产线安装完毕，投料试车。

金洲慈航：公司计划以持有丰汇租赁有限公司 70%股权置换内蒙古庆华集团腾格里精细化工 100%股权等值部分。

永吉股份：公司预留限制性股票激励计划授予限制性股票共计 30 万股，授予前控股股东持股比例为 45.69%，授予后持股比例为 45.66%。

4. 行业上下游数据

4.1. 造纸业：原纸、国废价格稳定

4.1.1. 价格数据：纸价、国废基本稳定

截止1月25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0元/吨，月变化+68元/吨）；白板纸4338元/吨（周变化0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6017元/吨（周变化-33元/吨，月变化-366元/吨）；铜版纸5533元/吨（周变化0元/吨，月变化-500元/吨）。

截止1月25日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格2303元/吨（周变化0元/吨，月变化+86元/吨）。截止1月25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-12美元/吨）；欧废平均价185美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化-25美元/吨）。

截止1月25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0美元/吨，过去一个月变化-43美元/吨）；针叶浆外商平均价705美元/吨（本周变化-5美元/吨，过去一个月变化-132美元/吨）。截止1月25日，内盘浆平均价5493元/吨（本周变化+84元/吨，过去一个月变化+128元/吨）。

截止1月25日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格591元/吨（本周变化+1元/吨，过去一个月变化-10元/吨，过去一年变化-11元/吨）。

截止1月25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13350元/吨（本周变化+50元/吨，过去一个月变化-450元/吨，过去一年变化-1250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 21：箱板纸价格走势（元/吨）

图 22：瓦楞纸纸价格走势（元/吨）

箱板纸每日平均企业价格 (元/吨)



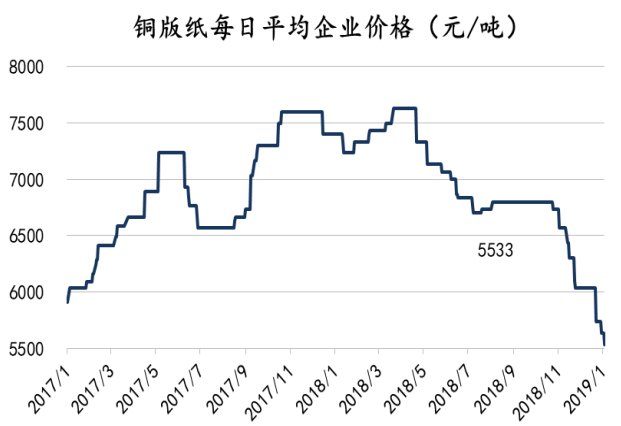
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 23: 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 25: 铜板纸价格走势 (元/吨)



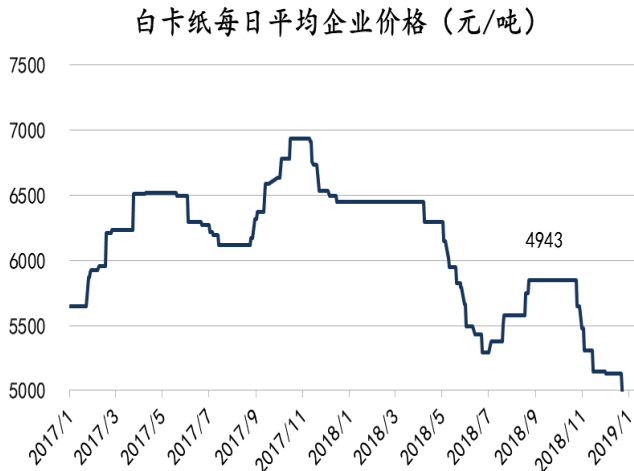
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

瓦楞纸每日平均企业价格 (元/吨)



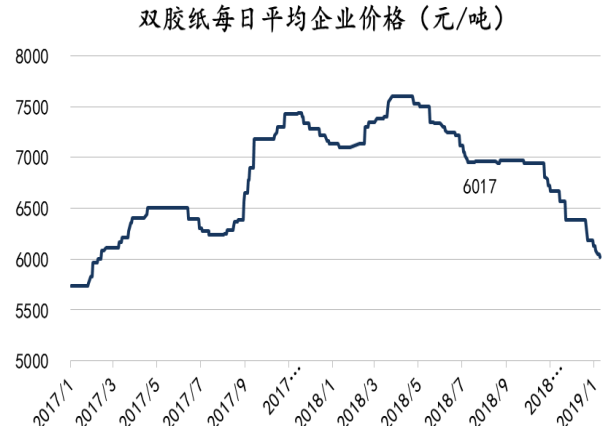
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 24: 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 26: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)



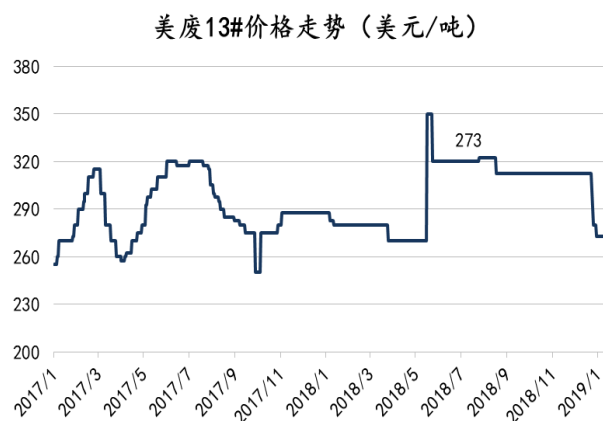
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 27: 国废价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 28: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



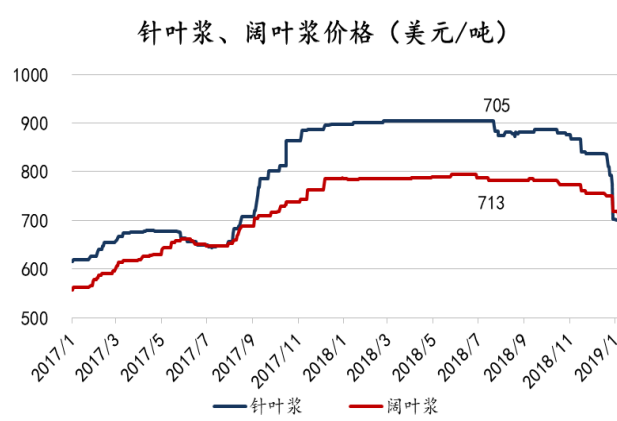
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)



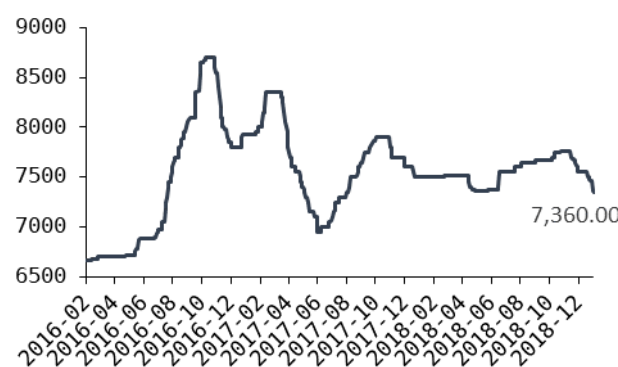
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 30: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



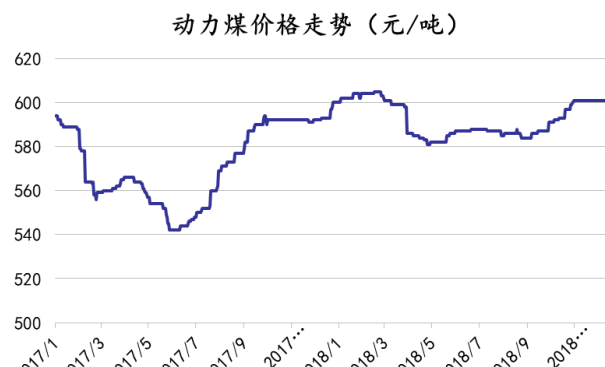
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 31: 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

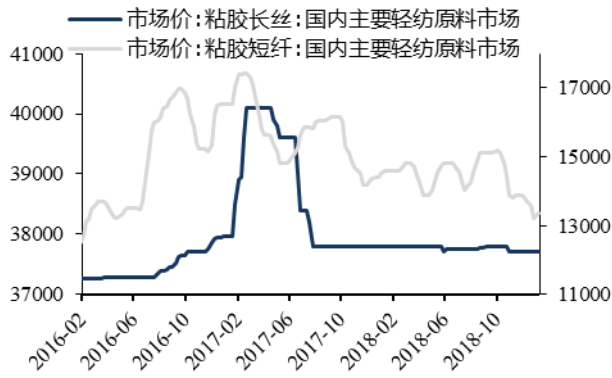
图 32: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



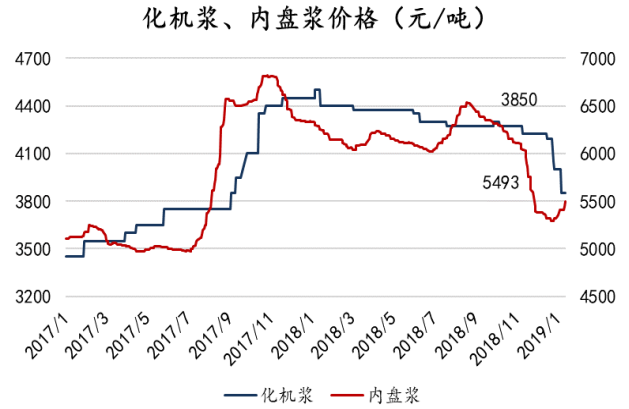
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 33: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

图 34: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

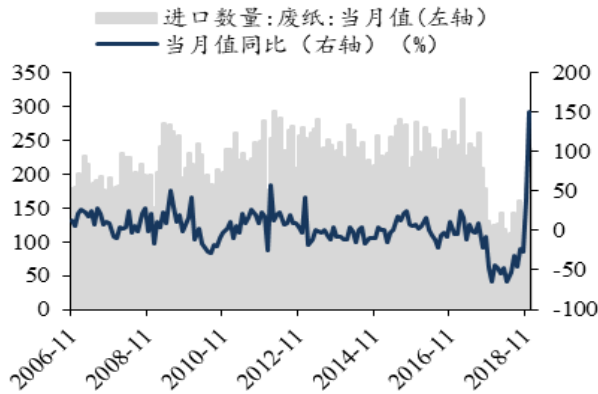


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 12 月进口量 237 万吨, 同增 149.47%; 纸浆 12 月进口量 1767 万吨, 下降 8.76%

原材料方面纸浆进口量有所下降。18 年 12 月进口废纸 237 万吨, 同比大幅上升 149.47%; 18 年 12 月进口纸浆 177 万吨, 同比下降 8.76%。

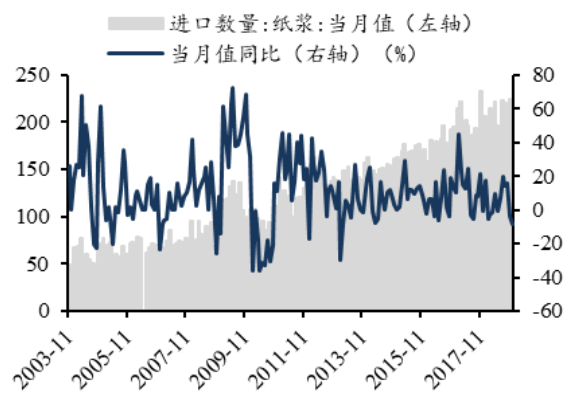
图 35: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

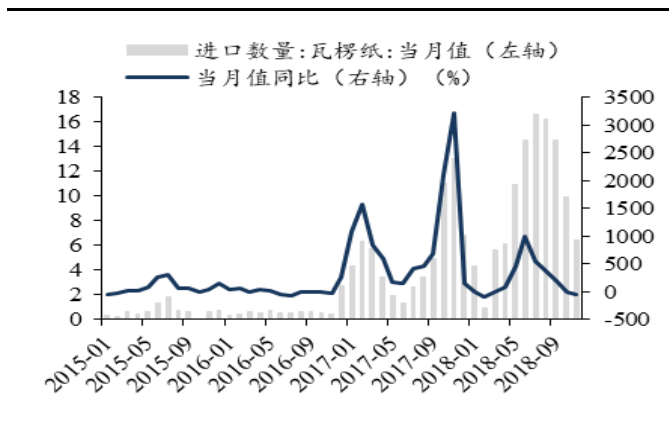
图 37: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

图 36: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)

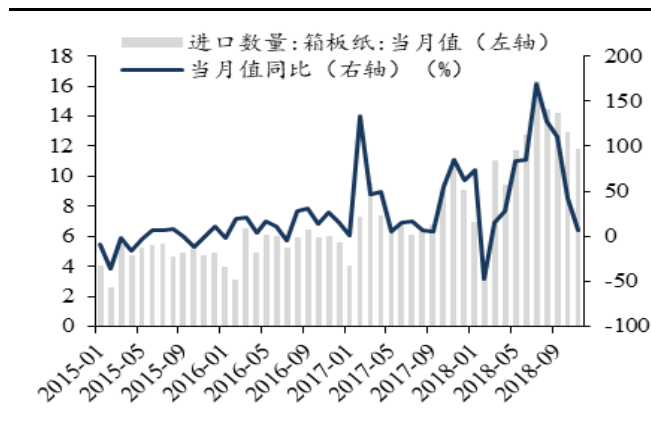


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 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

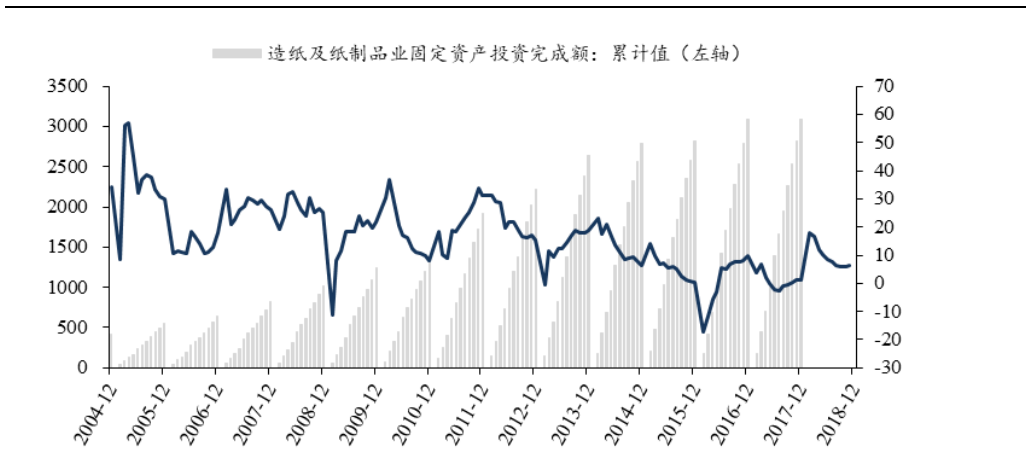


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资：造纸业 12 月固定资产投资完成额累计增速为 5.10%

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 12 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 5.10%。

图 39：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

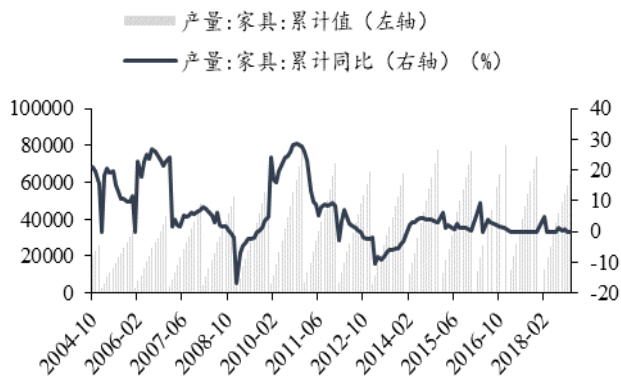
4.2. 家具产业：18 年 12 月家具零售额 208.2 亿，同比下降 18.9%

4.2.1. 产销量：12 月家具零售额 208.2 亿，同比下降 18.9%

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 12 月家具零售额 208.2 亿，同比下降 18.9%；建材家居卖场销售额 919.3 亿元，同比上升 17.96%。

图 40：家具产量累计值与同比（万件，%）

图 41：家具产量当月值与同比（万件，%）



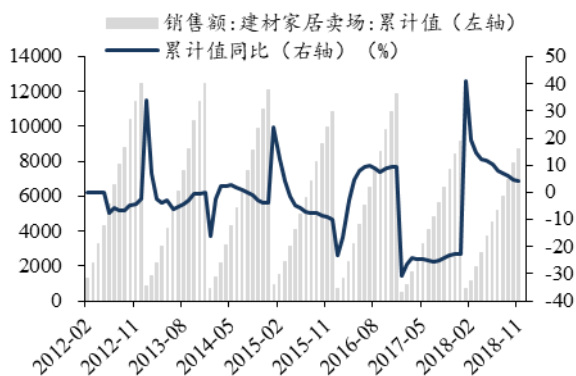
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 42: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



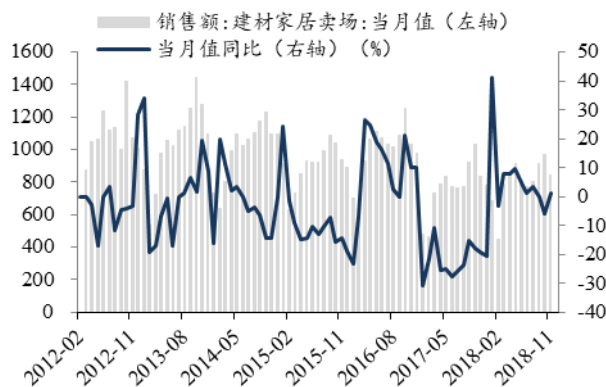
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



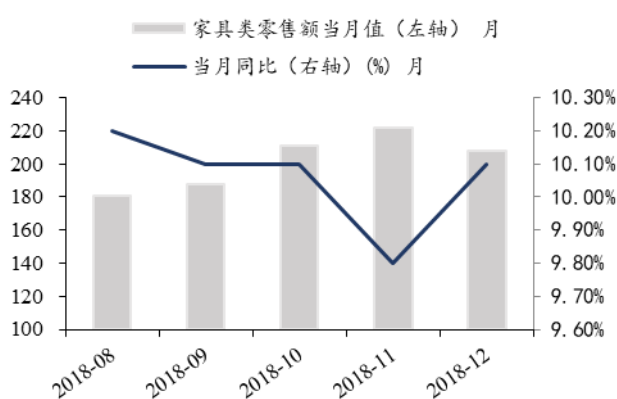
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 44: 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 45: 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



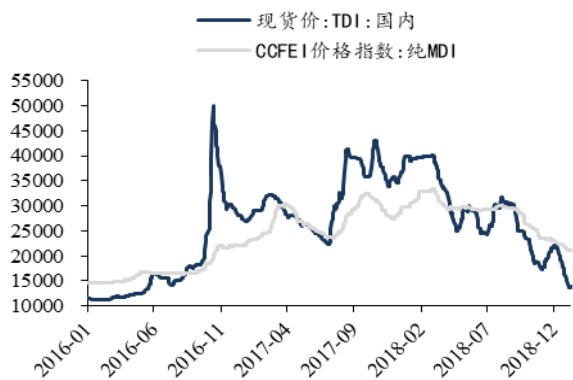
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场: TDI、MDI 保持稳定, 人造板密度指数下降 2.26%

截至 1 月 25 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 13900 元/吨 (周涨跌幅 0), 纯 MDI 现货价 21300 元/吨 (周涨跌幅 0)。

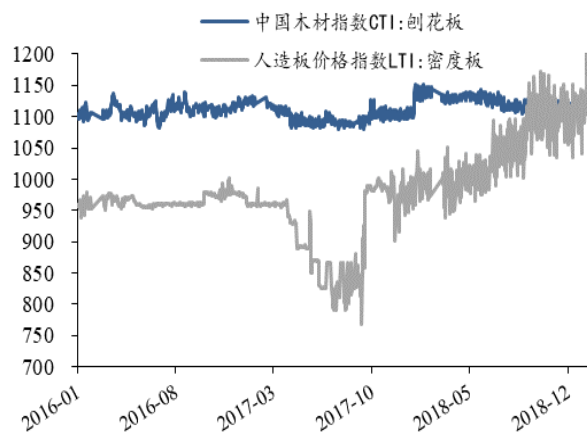
截至1月18日，CIT刨花板指数为1109.59（周涨跌幅+1.87%），人造板密度板指数1131.18（周涨跌幅-2.26%）。

图 46：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 47：定制家具上游价格变化趋势



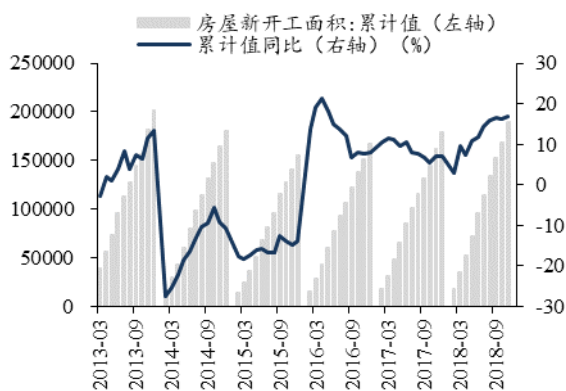
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.3. 房地产市场：12月商品新开工面积 20.93 万平方米，同比增加 17.18%

截至18年12月，房屋新开工面积累计 20.93 万平，同比增加 17.18%；商品房累计销售面积 17.17 万平方米，同比增加 1.33%；累计销售额 15.00 万亿元，同比增加 12.17%。

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 48：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

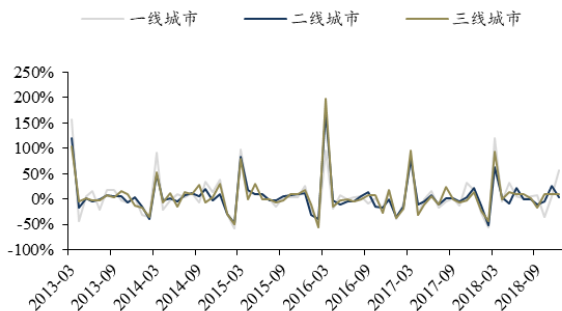
图 49：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



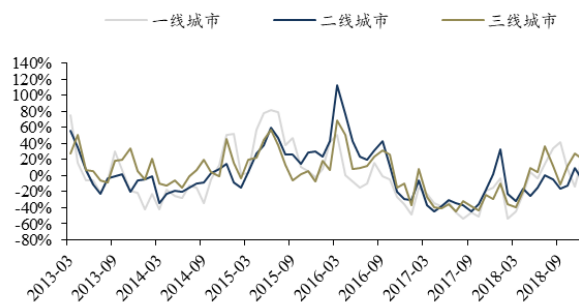
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 50：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）

图 51：30 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

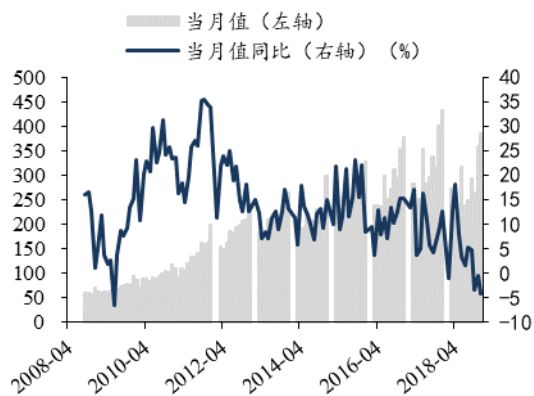
4.3. 文娱行业：12月办公用品零售额同比下降4%，玩具出口金额累计同比上升4.5%，彩票销售额同比上升8.42%

2018年12月办公用品零售额为385.7亿元，同比下降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%。

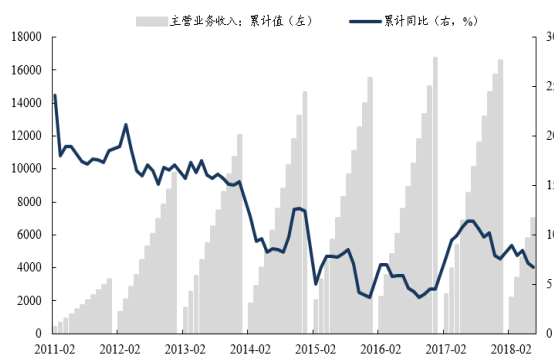
2018年12月，体育彩票销售额为224.21亿元，同比上升17.81%；福利彩票销售额206.03亿元，同比下降0.22%；彩票销售总额为430.24亿元，同比上升8.42%。

图 52：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

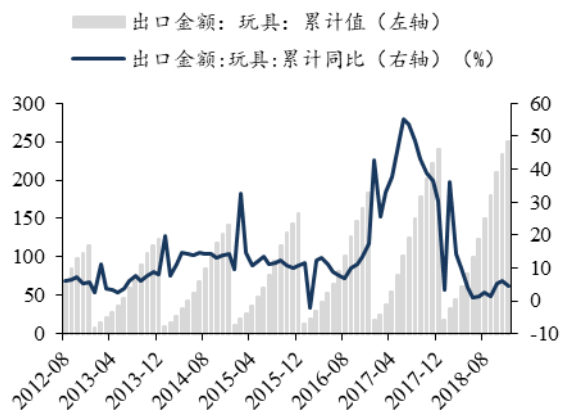
图 53：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

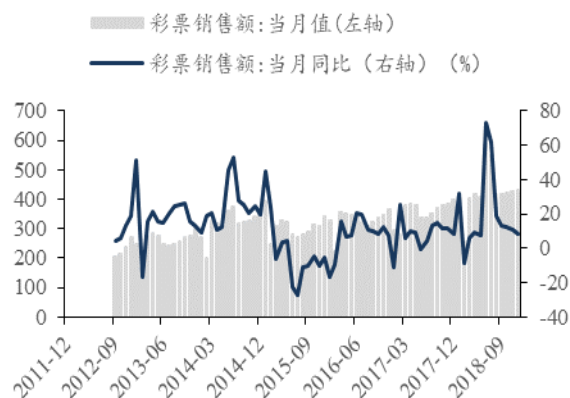
图 54：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）

图 55：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 56: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)

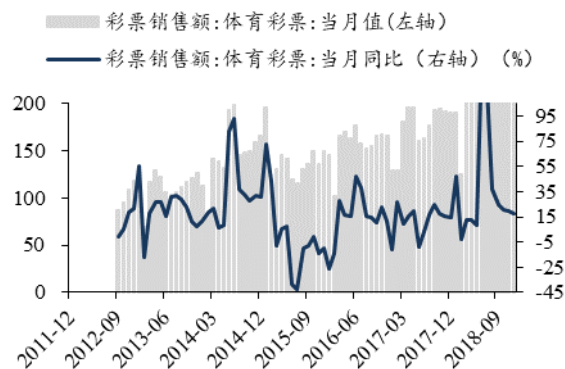


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 57: 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 61.83 美元/桶(上周均价为 60.52 美元/桶, +2.17%)，WTI 本周均价为 53.26 美元/桶(上周均价为 51.72 元/桶, +2.98%)；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 6865 元/吨(上周 6856 元/吨, +0.13%)；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 8840 元/吨(上周 8894 元/吨, -0.61%)

图 58: 国际原油价格走势 (美元/桶)

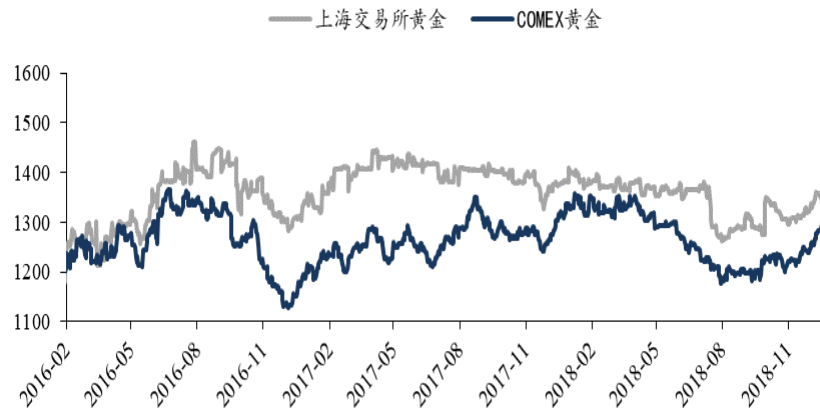


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：上交所、COMEX 黄金、白银价格均下跌

本周（截至 1 月 25 日），上交所黄金均价 1352.91 美元/盎司（-0.80%）、COMEX 黄金均价 1281.62 美元/盎司（-0.43%）；上交所白银均价（截止 1 月 25 日）17.58 元/盎司（-1.48%）、COMEX 白银均价 15.34 美元/盎司（-1.19%）。

图 59：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 60：白银价格走势（美元/盎司）

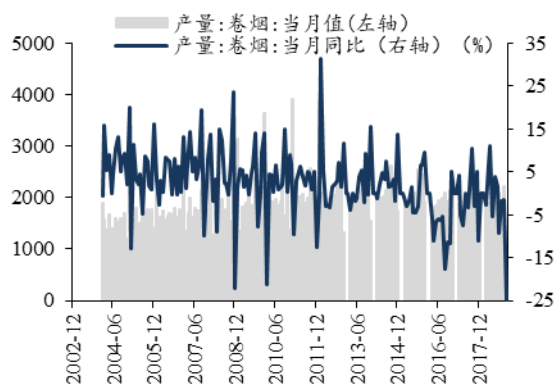


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：12月卷烟产量同比下降24.7%

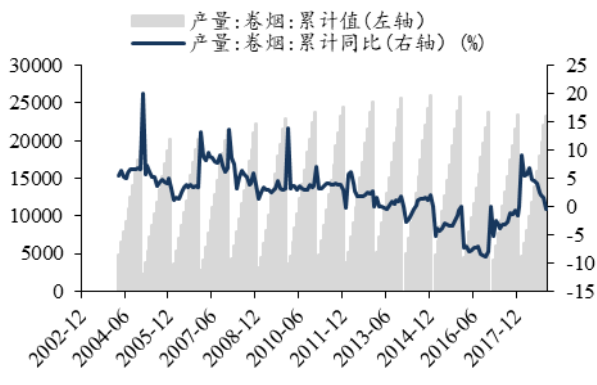
2018年12月卷烟产量为1344亿支，同比下降24.7%。2018年1-12月卷烟累计产量为23356亿支，累计同比下降0.4%。

图 61：产量:卷:当月值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 62：产量:卷:累计值及同比（亿支，%）



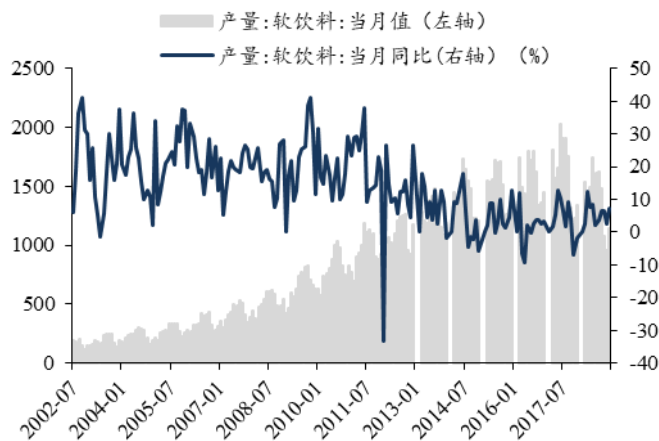
数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.7 软饮料：12月软饮料产量同比上升7.20%

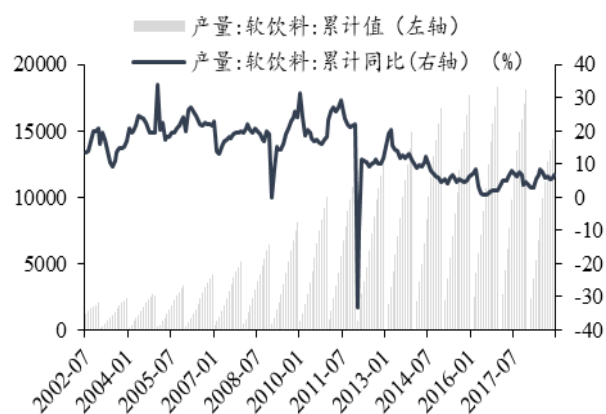
2018年12月软饮料产量为1139.70万吨，同比上升7.20%。2018年12月软饮料累计产量为15679.20万吨，同比增加6.90%。

图 63：产量:软饮料:当月值及同比（万吨，%）

图 64：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

表 7: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
600793.SH	宜宾纸业	2019-02-01	临时股东大会
300329.SZ	海伦钢琴	2019-01-31	临时股东大会
300501.SZ	海顺新材	2019-01-30	临时股东大会
601996.SH	丰林集团	2019-01-29	临时股东大会
600963.SH	岳阳林纸	2019-01-25	临时股东大会

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 8: 2018 年 7 月以来轻工板块回购情况

代码	简称	区间已回购 金额/万	区间已回购 股数/万股	已回购占总股本 比例	区间预计回购 股数/万股	预计回购占总股本 比例	区间回购 最高价	区间 最低价
002191.SZ	劲嘉股份	23022.22	2996.39	2.00%	6452.00	4.32%	8.74	6.11
603833.SH	欧派家居	497.93	9.19	0.02%	9.19	0.02%	54.18	51.18
002235.SZ	安妮股份	609.44	118.80	0.19%	3002.46	4.82%	5.13	5.13
002067.SZ	景兴纸业	5872.43	1725.00	1.55%	1725.00	1.55%	3.40	3.40
002084.SZ	海鸥住工	2390.29	557.55	1.10%	5063.93	10.00%	4.43	3.40
603818.SH	曲美家居	87.88	13.00	0.03%	13.00	0.03%	6.76	6.76
603600.SH	永艺股份	319.69	35.72	0.12%	35.72	0.12%	8.95	8.95
603801.SH	志邦家居	341.86	13.84	0.09%	200.00	1.25%	25.15	25.15
002014.SZ	永新股份	326.86	49.52	0.10%	1875.00	3.72%	6.68	6.68
002831.SZ	裕同科技	6972.36	170.27	0.43%	333.33	0.83%	44.01	33.33
002303.SZ	美盈森	6100.84	1100.00	0.72%	3750.00	2.45%	5.79	5.79
002572.SZ	索菲亚	19346.81	1032.88	1.12%	857.14	0.93%	22.15	11.15
002751.SZ	易尚展示	1497.82	64.80	0.42%	500.00	3.23%	24.80	24.80
002240.SZ	威华股份	3703.79	433.14	0.81%	625.00	1.17%	9.09	7.09
603180.SH	金牌厨柜	3773.79	67.63	1.00%	60.00	0.89%	64.38	44.38
603398.SH	邦宝益智	27.46	2.50	0.01%	109.80	0.52%	10.98	10.98
300061.SZ	康旗股份	4666.75	702.41	1.03%	870.32	1.27%	7.34	5.34
002565.SZ	顺灏股份	3601.83	700.00	0.99%	1666.67	2.35%	5.29	4.29
002701.SZ	奥瑞金	12465.14	2209.04	0.94%	2571.00	1.09%	5.98	5.98
002345.SZ	潮宏基	10055.36	1690.00	1.87%	2000.00	2.21%	6.95	4.95
002812.SZ	恩捷股份	79.93	5.58	0.01%	5.58	0.01%	14.33	14.33
300616.SZ	尚品宅配	86.04	2.34	0.01%	2.34	0.01%	36.77	36.77
300089.SZ	文化长城	7408.82	878.04	1.83%	834.00	1.73%	9.85	7.85
600337.SH	美克家居	25985.04	5832.67	3.29%	17750.53	10.00%	5.61	3.61
603165.SH	荣晟环保	6394.36	261.80	1.48%	261.80	1.48%	24.85	24.85
002511.SZ	中顺洁柔	9624.57	1270.66	0.99%	2204.96	1.71%	8.90	1.90
603816.SH	顾家家居	1892.64	72.50	0.17%	85.40	0.20%	26.19	26.19
002229.SZ	鸿博股份	2035.65	282.40	0.56%	1453.84	2.90%	8.12	6.12
002599.SZ	盛通股份	6797.59	706.89	2.18%	1182.34	3.64%	10.42	9.42
603898.SH	好莱客	7116.49	398.82	1.25%	1070.68	3.35%	21.45	11.45
000910.SZ	大亚圣象	1420.08	129.00	0.23%	160.05	0.29%	11.44	6.44

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 25 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 (2019e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	18.11	4.14	7.10	-52.72	167.23	906.8	18.44	1074.0	18.4%	15.57	1268.0	18.1%	13.19
603833.SH	欧派家居	90.95	0.97	12.56	-35.18	382.16	1300.1	29.42	1624.0	24.9%	23.53	1986.0	22.3%	19.24
603816.SH	顾家家居	49.80	3.81	13.59	-18.81	214.25	822.4	26.05	1031.0	25.4%	20.78	1294.0	25.5%	16.56
300616.SZ	尚品宅配	67.14	6.25	8.29	-29.17	133.39	380.0	35.10	512.0	34.7%	26.05	658.0	28.5%	20.27
600337.SH	美克家居	4.44	11.84	12.12	-21.19	78.81	365.4	21.57	479.0	31.1%	16.45	628.0	31.1%	12.55
603818.SH	曲美家居	6.73	-1.75	0.45	-50.20	33.07	245.7	13.46	167.0	-32.0%	19.80	397.0	137.7%	8.33
603008.SH	喜临门	9.21	-3.36	3.60	-50.80	36.37	283.6	12.82	363.7	28.3%	10.00	484.8	33.3%	7.50
603898.SH	好莱客	16.56	3.56	7.05	-44.25	53.01	348.0	15.23	476.0	36.8%	11.14	600.0	26.1%	8.83
603801.SH	志邦股份	25.35	1.81	5.54	-54.19	40.56	234.2	17.32	292.0	24.7%	13.89	345.0	18.2%	11.76
603180.SH	金牌橱柜	64.95	1.18	12.37	-54.41	43.84	166.7	26.29	211.3	26.7%	20.75	258.7	22.4%	16.95
000910.SZ	大亚圣象	11.14	8.47	8.16	-55.19	61.71	659.2	9.36	827.0	25.5%	7.46	962.0	16.3%	6.42
600978.SH	宜华生活	3.91	-2.98	-5.10	-57.92	57.98	752.8	7.70	623.9	-17.1%	9.29	694.3	11.3%	8.35
002853.SZ	皮阿诺	17.98	2.04	-3.33	-51.04	27.93	103.0	27.12						
603208.SH	江山欧派	27.03	3.44	2.50	-33.16	21.84	137.5	15.88	161.8	17.6%	13.50	210.2	29.9%	10.39
002043.SZ	兔宝宝	5.28	0.19	4.35	-53.01	42.54	364.9	11.66	379.1	3.9%	11.22	459.0	21.1%	9.27
002713.SZ	东易日盛	16.87	-0.76	6.77	-38.11	44.31	217.6	20.37	287.0	31.9%	15.44	367.7	28.1%	12.05
002084.SZ	海鸥卫浴	4.41	0.23	14.55	-35.29	22.33	92.0	24.28						
603600.SH	永艺股份	7.60	-5.94	8.26	-40.66	23.00	100.2	22.96	147.0	46.7%	15.65	195.0	32.7%	11.80
603848.SH	好太太	16.02	2.10	8.98	-26.05	64.24	205.8	31.21	276.6	34.4%	23.23	351.5	27.1%	18.28
601828.SH	美凯龙	11.19	1.63	3.13	-49.46	397.25	4077.9	9.74	4997.4	22.5%	7.95	5573.7	11.5%	7.13
300729.SZ	乐歌股份	22.07	-0.50	-2.39	-28.08	19.29	62.8	30.70	66.4	5.8%	29.03	87.4	31.6%	22.06
文具														
603899.SH	晨光文具	30.42	7.53	2.49	22.65	279.86	634.0	44.14	807.0	27.3%	34.68	1009.0	25.0%	27.74
002301.SZ	齐心集团	8.38	3.08	-2.56	-27.45	53.78	140.1	38.40	232.0	65.6%	23.19	306.1	31.9%	17.57
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.89	-1.01	5.18	-49.18	160.71	3769.3	4.26	4019.0	6.6%	4.00	4543.0	13.0%	3.54
002078.SZ	太阳纸业	6.11	0.66	7.57	-45.95	158.41	2024.2	7.83	2379.0	17.5%	6.66	2673.0	12.4%	5.93
600966.SH	博汇纸业	3.20	-2.74	2.24	-47.60	42.78	856.1	5.00	910.2	6.3%	4.70			
600567.SH	山鹰纸业	3.28	-0.91	5.47	-29.21	150.37	2014.5	7.46	3381.0	67.8%	4.45	3449.0	2.0%	4.36
002511.SZ	中顺洁柔	7.81	-3.82	-10.23	-7.86	100.49	349.1	28.79	438.1	25.5%	22.94	603.4	37.7%	16.66

002521.SZ	齐峰新材	5.56	-0.36	-0.36	-40.51	27.50	160.5	17.14						
600308.SH	华泰股份	4.36	-3.75	1.16	-36.71	50.91	673.7	7.56	840.6	24.8%	6.06	939.9	11.8%	5.42
600103.SH	青山纸业	2.72	-0.73	6.67	-31.83	48.24	105.4	45.78						
包装														
002831.SZ	裕同科技	43.43	12.54	6.68	-24.76	173.72	931.9	18.64	959.4	2.9%	18.11	1275.8	33.0%	13.62
002191.SZ	劲嘉股份	8.18	0.37	2.63	-3.70	122.28	574.4	21.29	723.0	25.9%	16.91	870.0	20.3%	14.05
601515.SH	东风股份	7.35	2.65	3.52	-23.35	81.73	652.1	12.53	644.5	-1.2%	12.68	706.5	9.6%	11.57
002303.SZ	美盈森	4.51	-2.38	-3.63	-28.16	69.06	348.2	19.83	432.8	24.3%	15.96	561.9	29.8%	12.29
002228.SZ	合兴包装	4.64	1.31	8.92	10.81	54.27	153.9	35.26	542.4	252.5%	10.00	406.7	-25.0%	13.34
002701.SZ	奥瑞金	4.95	0.20	-2.56	-15.81	116.58	703.9	16.56	785.9	11.7%	14.83	934.3	18.9%	12.48
002014.SZ	永新股份	7.07	3.21	7.45	-4.98	35.61	205.5	17.33	224.7	9.3%	15.85	260.0	15.7%	13.69
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	41.89	-0.83	-4.54	-4.26	219.13	1136.2	19.29	1279.8	12.6%	17.12	1454.6	13.7%	15.06
002094.SZ	青岛金王	4.78	-6.27	-3.04	-56.83	33.10	402.9	8.22	332.3	-17.5%	9.96	419.9	26.4%	7.88
000026.SZ	飞亚达 A	7.81	-1.76	8.17	-25.69	34.27	140.2	24.44	171.4	22.3%	19.99	211.7	23.5%	16.19
002345.SZ	潮宏基	4.64	-3.73	3.34	-56.36	42.01	284.2	14.78	307.1	8.0%	13.68	381.9	24.4%	11.00
002740.SZ	爱迪尔	5.47	-2.15	4.19	-38.81	18.08	60.3	29.97						
002721.SZ	金一文化	5.86	-3.78	-7.28	-66.54	48.91	182.4	26.82						
600439.SH	瑞贝卡	2.90	-1.69	10.69	-47.70	32.83	215.1	15.26	269.5	25.3%	12.18	346.0	28.4%	9.49
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.59	-0.55	-0.28	-18.95	45.64	52.8	86.46						
000829.SZ	天音控股	5.55	-0.72	3.16	-39.33	57.59	234.2	24.59	298.5	27.5%	19.29	362.0	21.3%	15.91
002229.SZ	鸿博股份	7.31	-0.41	-1.88	-24.80	36.65	10.8	340.59	15.0	39.4%	244.32	84.0	460.0%	43.63
002235.SZ	安妮股份	5.12	-3.21	-0.78	-37.94	31.89	(365.1)	-8.73	150.0	-141.1%	21.26	192.0	28.0%	16.61
电子发票														
002117.SZ	东港股份	13.23	-1.93	-6.17	-27.71	48.13	232.1	20.74	276.9	19.3%	17.38	338.1	22.1%	14.23
600271.SH	航天信息	24.84	-1.15	5.70	17.52	462.65	1556.6	29.72	1609.5	3.4%	28.75	2028.2	26.0%	22.81
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.29	-0.68	2.97	-19.80	18.49	41.0	45.12	61.9	51.0%	29.88	78.4	26.7%	23.58
002678.SZ	珠江钢琴	5.82	0.69	0.69	-30.95	79.05	164.7	48.00	192.3	16.8%	41.10	226.3	17.7%	34.93
002348.SZ	高乐股份	3.26	-3.83	5.16	-35.45	30.88	55.1	56.05	62.5	13.5%	49.41	86.0	37.6%	35.91
002599.SZ	盛通股份	10.33	7.72	6.49	-12.84	33.53	92.5	36.23	138.0	49.1%	24.29	180.1	30.5%	18.61
603398.SH	邦宝益智	11.42	-9.08	5.25	-27.81	24.30	62.1	39.16						
小市值														

600189.SH	吉林森工	3.98	-1.49	7.86	-32.73	28.53	12.0	238.11						
002243.SZ	通产丽星	14.65	-19.95	7.56	89.25	53.47	42.2	126.56						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.22	-2.54	-1.17	-40.25	43.65	466.3	9.36	573.3	22.9%	7.61	673.6	17.5%	6.48
002565.SZ	上海绿新	8.11	60.91	116.27	36.56	57.51	103.2	55.73						
002735.SZ	王子新材	21.86	1.39	1.82	-32.55	18.41	38.6	47.64						
000902.SZ	新洋丰	8.98	1.93	3.46	-6.09	117.15	680.2	17.22	820.4	20.60%	14.28	989.0	20.50%	11.84
港股、美股														
(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	3.79	2.99	18.44	-51.63	144.90	1535.9	9.43	1616.4	5.2%	8.96	1864.2	15.3%	7.77
2689.HK	玖龙纸业	7.83	1.95	10.13	-33.11	365.99	4383.7	8.35	7521.5	71.6%	4.87	6616.0	-12.0%	5.53
2314.HK	理文造纸	7.05	4.44	7.47	-20.96	309.42	5040.3	6.14	5301.4	5.2%	5.84	5625.5	6.1%	5.50
3331.HK	维达国际	14.00	6.22	15.51	-5.27	167.28	621.0	26.94	516.24	-16.9%	32.40	702.42	36.1%	23.81
1044.HK	恒安国际	57.85	-0.60	1.85	-22.53	697.71	3794.0	18.39	4322.0	13.9%	16.14	4858.0	12.4%	14.36
0906.HK	中粮包装	3.70	3.35	5.71	-44.54	43.46	310.5	14.00	310.0	-0.2%	14.02	365.0	17.7%	11.91
2083.HK	大自然家居	1.55	0.00	15.67	53.47	22.28	68.2	32.68						
1371.HK	华彩控股	0.08	-1.27	-2.50	-57.61	7.61	(192.6)	-3.95						
WBAI.N	500彩票网	13.49	5.31	98.67	10.85	5.73	(317.1)	-1.81						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	5.00	-4.55	-62.66	3.16	(704.3)	-0.45						
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	39.90	2.39	11.83	-30.49	2,400.28	22401.6	10.71	27897.9	24.5%	8.60	30617.9	9.8%	7.84
000333.SZ	美的集团	41.90	-0.43	13.86	-30.86	2,755.16	17283.7	15.94	20496.7	18.6%	13.44	23238.4	13.4%	11.86
600690.SH	青岛海尔	15.46	2.11	9.72	-27.77	984.56	6925.8	14.22	7830.2	13.1%	12.57	8926.7	14.0%	11.03
000418.SZ	小天鹅A	48.73	0.06	14.07	-31.83	308.21	1506.4	20.46	1819.6	20.8%	16.94	2185.1	20.1%	14.11
黑电														
000100.SZ	TCL集团	2.72	1.87	12.40	-24.48	368.55	2664.4	13.83	3555.5	33.4%	10.37	4196.5	18.0%	8.78
600060.SH	海信电器	9.04	2.84	4.03	-43.36	118.29	941.9	12.56	901.7	-4.3%	13.12	1129.4	25.3%	10.47
002429.SZ	兆驰股份	2.15	3.37	13.16	-36.01	97.33	602.9	16.14	629.5	4.4%	15.46	900.8	43.1%	10.81
000810.SZ	创维数字	6.17	0.49	12.18	-15.36	66.27	94.3	70.25						
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	25.50	6.52	25.00	-51.90	242.00	1461.2	16.56	1556.2	6.5%	15.55	1745.9	12.2%	13.86
002035.SZ	华帝股份	10.28	12.60	16.69	-52.33	90.63	509.6	17.78	693.1	36.0%	13.08	882.4	27.3%	10.27
002242.SZ	九阳股份	16.80	3.83	1.82	-4.68	128.94	688.9	18.72	752.1	9.2%	17.14	841.3	11.9%	15.33
002032.SZ	苏泊尔	52.51	3.86	-0.72	17.34	431.24	1307.6	32.98	1618.2	23.8%	26.65	1964.1	21.4%	21.96

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>

