

轻工制造跟踪周报

持续坚定看好 HNB 产业链机遇，家居造纸短期情绪修复 增持（维持）

2019年02月17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：

- 新型烟草：坚定看好加热不燃烧产业链配置机遇。**2017 年全球新型烟草制品市场规模约 171 亿美元，且具有很大扩容空间。新型烟草进一步可以分为蒸汽烟、加热不燃烧烟草与其他无烟气烟草，其中蒸汽烟与加热不燃烧烟草份额较大，2017 年的市场规模分别达到 120 亿美元（同增 20%）、50 亿美元（同增 150%），主要市场分别集中于欧美（占比近 70%）、日本（2017 年销售额占约 90%）。基于看好新型烟草未来的发展，全球四大烟草帝国近年加速布局，其中菲莫国际 2014 年推出的 HNB 代表作品 IQOS，至今保持 1.5 年的迭代周期，最新一代产品 IQOS 3.0/3 multi 于 2018 年 11 月已经在日本发售。美国市场新型烟草的上市需通过 PMTA 申请，目前 IQOS 已经完成全部申报工作，PMTA 通过是大概率事件，持续坚定看好 HNB 产业链机遇。 **劲嘉股份**前期布局深厚，有望率先受益，持续重点推荐。**盈趣科技**是 IQOS 的精密塑胶件二级供应商，19 年随着 IQOS 销售复苏收入预期将有较大的向上弹性，建议重点关注。
- 造纸：废纸系价格企稳，淡季有望小幅上行。**废纸系方面，本周国废的单吨价格略上涨至 2313 元，在成本上涨的基础上，以山鹰为代表的纸企涨价函密集发放，随后纸板、纸箱厂也跟随提价，目前涨价函范围已经覆盖福建、河南、浙江等地。我们认为本轮产业链库存较轻，提价具有较好的落地基础，预期短期废纸系的纸价将企稳回升。龙头纸企目前单吨市值、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：定制龙头优势显著，长期静待集中度提升。**此前三大定制龙头欧派家居、索菲亚、尚品宅配均已发布业绩快报，其中就所公告的 18 年度的表现来看，其收入增速仍然维持大幅快于行业的表现，但 18Q4 单季的利润增速则较为乏力。长期来看在地产行业增速发展仍有压力的大背景下，行业集中度和竞争格局必将出现优化。持续重点看好**欧派家居**扮演领军者。软体板块竞争格局相对较好，看好龙头**顾家家居、敏华控股**。
- 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：社零和竣工数据回暖，家居龙头估值修复》2019-01-27
- 2、《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
- 3、《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

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	164.30	6.34	0.78	0.92	1.03	8.12	6.91	6.15	买入
	600567.SH	山鹰纸业	154.50	3.37	0.44	0.74	0.75	7.67	4.57	4.48	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	176.60	6.08	1.90	1.45	1.64	4.69	4.39	3.89	增持
	2689.HK	玖龙纸业	398.84	8.50	0.94	1.61	1.77	9.10	5.30	6.44	增持
	2314.HK	理文造纸	310.98	7.10	1.12	1.18	1.28	6.17	5.87	5.76	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	160.68	17.40	0.98	1.16	1.37	17.72	14.96	12.67	买入
	603833.SH	欧派家居	382.21	90.96	3.09	3.86	4.73	29.42	23.53	19.25	增持
	300616.SZ	尚品宅配	146.64	73.81	3.44	2.58	3.31	38.59	28.64	22.29	买入
	603801.SH	志邦股份	40.88	25.55	1.67	1.83	2.15	17.45	14.00	11.85	买入
	603898.SH	好莱客	53.36	16.67	1.09	1.49	1.87	15.33	11.21	8.89	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	221.26	51.43	1.92	2.41	3.02	26.90	21.46	17.10	买入
	1999.HK	敏华控股	155.98	4.08	0.40	0.42	0.49	10.16	9.65	8.37	——
	603008.SH	喜临门	36.64	9.28	0.72	0.92	1.23	12.92	10.07	7.56	——
	600337.SH	美克家居	77.75	4.38	0.20	0.27	0.35	21.28	16.23	12.38	买入
	603818.SH	曲美家居	34.30	6.98	0.51	0.34	0.81	13.96	20.54	8.64	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	196.68	49.17	2.33	2.40	3.19	21.11	20.50	15.42	买入
	002228.SZ	合兴包装	58.83	5.03	0.13	0.39	0.33	38.22	13.03	15.11	——
	002191.SZ	劲嘉股份	133.34	8.92	0.38	0.49	0.58	23.21	17.20	14.52	买入
	002701.SZ	奥瑞金	118.70	5.04	0.30	0.33	0.40	16.86	15.16	12.73	——
	002014.SZ	永新股份	34.80	6.91	0.61	0.45	0.52	16.94	15.49	13.38	——
	002303.SZ	美盈森	70.29	4.59	0.23	0.28	0.36	20.19	16.58	12.80	——
	601515.SH	东风股份	86.18	7.75	0.59	0.58	0.64	13.22	13.37	12.20	——
	其他	603899.SH	晨光文具	275.36	29.93	0.69	0.88	1.10	43.43	34.12	27.29
1044.HK		恒安国际	753.06	63.30	3.19	3.59	4.08	19.85	17.42	15.50	——
002511.SZ		中顺洁柔	101.78	7.91	0.46	0.34	0.44	29.16	23.23	16.87	买入
601828.SH		美凯龙	415.71	11.71	1.15	1.41	1.57	10.19	8.32	7.46	——
00910.SZ		大亚圣象	63.04	11.38	1.22	1.49	1.73	9.56	7.62	6.55	买入
603848.SH		好太太	65.88	16.43	0.51	0.69	0.90	32.01	23.84	18.91	——
603600.SH		永艺股份	24.12	7.97	0.33	-	-	24.08	-	-	——
300729.SZ		乐歌股份	19.23	22.00	0.72	0.77	1.08	30.60	28.63	20.43	——
000902.SZ		新洋丰	122.89	9.42	0.52	0.63	0.76	18.07	14.98	12.43	买入

注: 收盘价为 2 月 15 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 持续推荐新型烟草主线，战略配置造纸家居龙头	6
1.1. 新型烟草：坚定看好加热不燃烧产业链配置机遇	6
1.2. 造纸：废纸系价格企稳，淡季有望小幅上行	9
1.3. 家居：定制龙头优势显著，长期静待集中度提升	10
2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 5.54%	11
3. 重点公司公告	13
3.1. 包装印刷&造纸	13
3.2. 家居家具&其他可选	13
4. 行业上下游数据跟踪	15
4.1. 造纸业：原纸、国废价格稳定	15
4.1.1. 价格数据：纸价、国废基本稳定	15
4.1.2. 进出口数据：废纸 12 月进口量 237 万吨，同增 149.47%；纸浆 1 月进口量 227.4 万吨，上涨 10.39%	17
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%	18
4.2. 家具产业：18 年 12 月家具零售额 208.2 亿，同比下降 18.9%	18
4.2.1. 产销量：12 月家具零售额 208.2 亿，同比下降 18.9%	19
4.2.2. 原材料市场：TDI 价格小幅下降、MDI 价格小幅上升，人造板密度指数下降 2.26%	20
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%	20
4.3. 文娱行业：12 月办公用品零售额同比下降 4%，1 月玩具出口金额累计同比上升 32%，彩票销售额同比上升 8.42%	21
4.4. 塑料包装：WTI 原油价格小幅下跌、BRENT 原油价格上涨，PVC 价格、LLDPE 价格稳定	22
4.5. 金银珠宝业：上交所黄金价格上涨、白银价格下跌，COMEX 黄金、白银价格均下跌	23
4.6. 卷烟：12 月卷烟产量同比下降 24.7%	23
4.7. 软饮料：12 月软饮料产量同比上升 7.20%	24
5. 下周公司股东大会和回购情况一览	24
6. 风险提示	25

图表目录

图 1: 2017 年各国蒸汽电子烟销售额 (亿美元)	6
图 2: 17 年全球前十 HNB 制品市场销售额 (百万美元)	6
图 3: IQOS 2018Q3 烟弹库存变动	7
图 4: 美国主要公司市占率	7
图 5: FDA 近年监管细节梳理	7
图 6: MRTP 审批流程一览	7
图 7: MRTP 审批情况 (截至 2016 年)	8
图 8: 造纸板块市净率	10
图 9: 山鹰玖龙年报预告梳理	10
图 10: 三家定制龙头 2018 年业绩前瞻	11
图 11: 房屋竣工面积累计值及同比	11
图 12: 房屋新开工面积累计值及同比	11
图 13: 本周市场涨跌幅 (%)	12
图 14: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	12
图 15: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	12
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)	15
图 18: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	15
图 19: 白板纸出厂价格 (元/吨)	15
图 20: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	15
图 21: 铜板纸价格走势 (元/吨)	16
图 22: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	16
图 23: 国废价格走势 (元/吨)	16
图 24: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	16
图 25: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	16
图 26: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	16
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)	17
图 30: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	17
图 31: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	17
图 32: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	17
图 33: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 34: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
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, %)	18
图 36: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	19
图 37: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	19
图 38: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	19
图 39: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	19
图 40: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	19
图 41: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %)	19
图 42: 软体家具上游价格变化趋势	20
图 43: 定制家具上游价格变化趋势	20

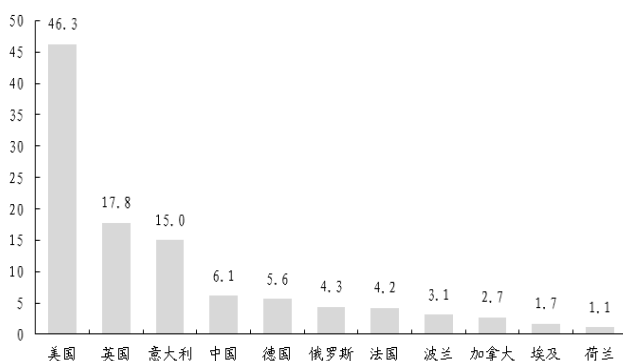
图 44: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	20
图 45: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	20
图 46: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	21
图 47: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	21
图 48: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	21
图 49: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	21
图 50: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	22
图 51: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	22
图 52: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	22
图 53: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	22
图 54: 国际原油价格走势 (美元/桶)	22
图 55: 黄金价格走势 (美元/盎司)	23
图 56: 白银价格走势 (美元/盎司)	23
图 57: 产量:卷:当月值及同比 (亿支, %)	23
图 58: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 59: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	24
图 60: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	24
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 劲嘉股份重点数据一览 (单位: 百万)	8
表 3: 盈趣科技重点数据一览	9
表 4: 本周涨价函一览	10
表 5: 下周股东大会一览	24
表 6: 下周限售股解禁公司明细	25
表 7: 重点公司估值 (2 月 15 日收盘价)	26

1 持续推荐新型烟草主线，战略配置造纸家居龙头

1.1. 新型烟草：坚定看好加热不燃烧产业链配置机遇

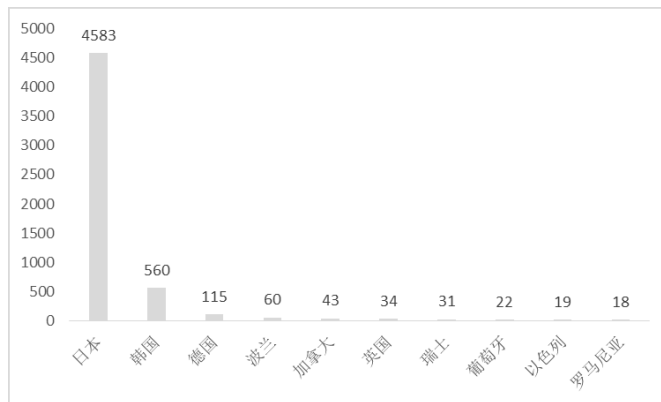
新型烟草高速成长，HNB 更胜一筹。随全球控烟运动高涨，对传统烟草的管控日渐趋严，以卷烟为主的传统烟草制品增长乏力，2017 年全球（除中国外）卷烟销量同比下降约 2%（约 6200 万箱）；新型烟草凭借健康减害与品牌口感的优势迅速崛起，成为高速成长的明星市场，2017 年全球新型烟草制品市场规模约 171 亿美元，且具有很大扩容空间。新型烟草进一步可以分为蒸汽烟、加热不燃烧烟草与其他无烟气烟草，其中蒸汽烟与加热不燃烧烟草份额较大，2017 年的市场规模分别达到 120 亿美元（同增 20%）、50 亿美元（同增 150%），主要市场分别集中于欧美（占比近 70%）、日本（2017 年销售额占约 90%）。

图 1：2017 年各国蒸汽电子烟销售额（亿美元）



数据来源：观研天下，东吴证券研究所

图 2：17 年全球前十 HNB 制品市场销售额（百万美元）



数据来源：中烟国际招股说明书，东吴证券研究所

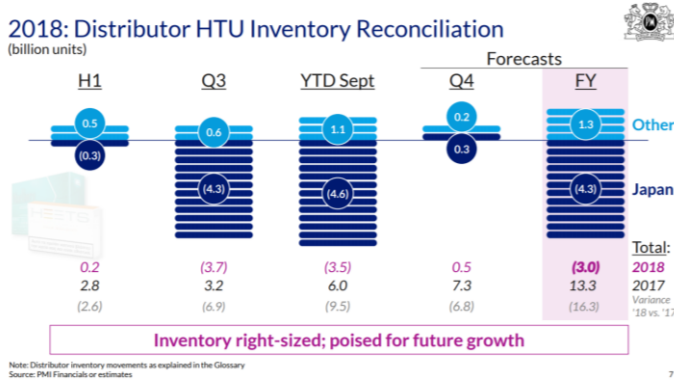
基于看好新型烟草未来的发展，全球四大烟草帝国近年加速布局：

菲莫国际：IQOS 新品迭代、去库告捷，19 销量预增。2014 年推出的 HNB 代表作品 IQOS，至今保持 1.5 年的迭代周期，最新一代产品 IQOS 3.0/3 multi 于 2018 年 11 月已经在日本发售。从菲莫国际近期披露的年报来看，18 年前三季度由于受到日本分销商充分去库干扰（Q3 单季度减少库存 69 亿支），收入增速略有放缓，19 年预期随着新品推广、库存补充 HTU 销量持续高成长。

日本烟草：本土渠道全面铺开，Ploom TECH 新品有望拉动营收。日本烟草的 HNB 类主推产品 Ploom TECH 2013 年首发，由于产能问题面临批量缺货；2017 年重新发售，已于 2018 年三季度实现日的本全境销售。根据投资者关系数据披露，2018 年公司新型烟草销量达 28 亿支，贡献烟草核心营收 10%+（646 亿日元）；2019 年推出 Ploom TECH+ 与 Ploom TECH S 并扩充细分品类，新品迭代叠加渠道扩充有望贡献营收。

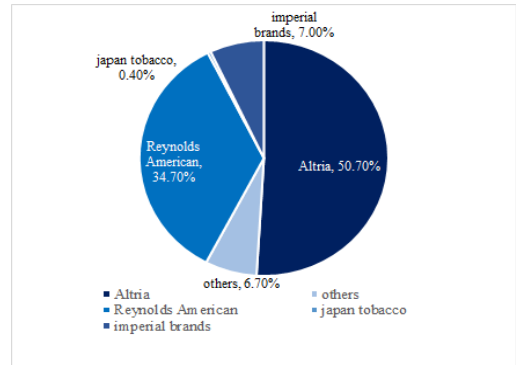
英美烟草/帝国烟草：英美烟草布局 HNB 蓝海，帝国烟草深耕蒸汽电子烟市场。其中**英美烟草** 2018 年预计新型烟草营收 9 亿英镑，同比增长 126.7%，其中加热不燃烧产品 glo 自 2016 年底推出以来已在 16 个国家地区销售，2018 在日本市场份额由 3.6% 增长至 4.6%；**帝国烟草** 围绕传统电子烟 blu 品牌开发 myblu 与 blu ACE 两款产品，于 2018 年将其提升为成长品牌。公司计划在日本推出无尼古丁的 myblu 产品，意图打开日本电子蒸汽烟的发展。

图 3: IQOS 2018Q3 烟弹库存变动



数据来源: 菲莫国际公司官网, 东吴证券研究所

图 4: 美国主要公司市占率



数据来源: 奥驰亚/雷诺年报, 东吴证券研究所

PMTA 过审在即, IQOS 有望引爆美国市场。美国新型烟草上市需通过 PMTA 申请。自 2016 年 8 月美国 FDA 颁布《烟草制品管控方案》后, 新型烟草在美国在上市前需要通过 PMTA 或 MRTP 的检验和审批, 其中 PMTA (Premarket Tobacco Application) 类似一份烟草产品的销售许可证, 是先决条件; MRTP (Modified Risk Tobacco Product) 具体指烟草风险改进申请, 暨减害烟草制品标签的授权。至 2018 年底, 菲莫国际已经完成全部申报工作, PMTA 通过是大概率事件。美国为电子烟消费大国 (2017 年市场规模达 46.3 亿美元), 若 IQOS 被放行, 将成为美国市场首个允许销售的加热不燃烧类产品。我们认为, 凭借良好的烟草替代性与母公司在美的垄断地位 (奥驰亚 2017 年市场份额 50.7%), IQOS 有望引爆美国该类需求, 持续坚定看好 HNB 产业链机遇。

图 5: FDA 近年监管细节梳理

时间	事件
2016年8月8日	FDA颁布的《烟草制品管控方案》正式生效, 此法案要求所有2007年2月15日后上市的产品必须经过PMTA检验, 申报截止时间为2018年11月8日
2017年7月28日	美国FDA将原申报PMTA的截止时间由2018年11月8日延长为2022年8月8日, 但是2007年2月15日~2013年3月11日上市电子烟必须提交Substantial Equivalence Report之后才能在市场上继续销售。同时FDA第一次公开承认电子烟减害, 支持新型烟草发展。
2018年9月	FDA要求Mark-ten、JUUL、Logic、Blu等5家电子烟品牌在60天内递交计划, 详细说明如何防止青少年使用他们的产品。
2018年10月22~23日	在讨论会上, 明确承认电子烟减害, 承诺审批流程更透明, 但对于青少年抽电子烟现象仍保持高度关注, 并强烈谴责将电子烟卖给青少年的行为。同时截止至2022年8月8日的PMTA很可能会提前。

数据来源: FDA 官网, 东吴证券研究所

图 6: MRTP 审批流程一览

阶段	要求
提交申请	在产品导入市场或为导入他州市场运输之前, 该申请必须已生效。申请仅适用于单个产品, 不适用于类产品
提交后	FDA将在360日内决定是否接受/存档申请, 若材料不足, FDA有权拒收
审批标准	产品须符合: a. 显著减少烟草相关疾病给个体消费者带来的危害与风险 b. 对总体人口健康有益, 包括烟草产品使用者与未使用者
许可期限	单次审批许可期限不超过5年, 到期后须重新提交申请, 若证明产品继续符合规定, 则可延续许可
后续跟踪	获批企业须每年向FDA提交上市后监管与研究报告结果, 明确该许可对消费者观念、行为与健康的影响。若FDA发现产品不符合要求, 将收回许可, 并在收回许可前提供非正式听证会的机会。

数据来源: FDA 官网, 东吴证券研究所

图 7: MRTP 审批情况 (截至 2016 年)

Product Names and Order Letter	Manufacturer	Status	Decision Summary	Decision Date	Additional Documents*
General Loose	Swedish Match North America, Inc.	Denial/Response	TPL001	12/14/16	Additional Documents*
General Dry Mint Portion Original Mini	Swedish Match North America, Inc.	Denial/Response	TPL001	12/14/16	Additional Documents*
General Portion Original Large	Swedish Match North America, Inc.	Denial/Response	TPL001	12/14/16	Additional Documents*
General Classic Blend Portion White Large - 12ct	Swedish Match North America, Inc.	Denial/Response	TPL001	12/14/16	Additional Documents*
General Mint Portion White Large	Swedish Match North America, Inc.	Denial/Response	TPL001	12/14/16	Additional Documents*
General Nordic Mint Portion White Large - 12ct	Swedish Match North America, Inc.	Denial/Response	TPL001	12/14/16	Additional Documents*
General Portion White Large	Swedish Match North America, Inc.	Denial/Response	TPL001	12/14/16	Additional Documents*
General Wintergreen Portion White Large	Swedish Match North America, Inc.	Denial/Response	TPL001	12/14/16	Additional Documents*

数据来源: FDA 官网, 东吴证券研究所

劲嘉股份: 传统业务发展稳健, 成长业务持续布局。劲嘉股份传统的烟标业务受益于行业复苏实现 7-8% 的稳健增长, 成长板块社会化包装、电子烟烟具有深厚布局。电子烟板块来看, 公司 14 年起就设立劲嘉科技研发传统蒸汽电子烟产品; 后陆续创立合资子公司嘉物科技, 华玉科技, 强强联合共同推进加热不燃烧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!

表 2: 劲嘉股份重点数据一览 (单位: 百万)

单位: 百万元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1	2018年报快报
主营业务收入	2300.27	2152.15	2136.51	2323.24	2720.05	2776.95	2945.29	1608.80	3372.55
YOY	13.66%	-6.44%	-0.73%	8.74%	17.08%	2.09%	6.06%	13.14%	14.51%
剔除重庆宏声因素						2391.77	2945.29	-	-
YOY						-12.07%	23.14%	-	-
归母净利润	388.99	432.77	476.77	578.30	720.73	570.72	574.41	379.02	726.59
YOY	28.24%	11.25%	10.17%	21.30%	24.63%	-20.81%	0.65%	25.06%	26.49%
扣非归母净利	376.48	426.33	465.32	565.32	683.47	439.45	547.40	360.92	-
YOY	27.38%	13.24%	9.14%	21.49%	20.23%	-35.70%	24.56%	24.80%	-
经营性现金流净额	649.28	677.27	498.00	717.42	799.62	918.19	819.83	415.16	-
烟标业务收入	2044.99	1930.33	1869.84	2002.63	2390.94	2342.07	2375.02	1257.48	-
占比	88.90%	89.69%	87.52%	86.20%	87.90%	84.34%	80.64%	78.16%	-
YOY	-	-5.61%	-3.13%	7.10%	19.39%	-2.04%	1.41%	8.19%	-
毛利率	40.59%	38.65%	41.10%	42.31%	45.16%	39.35%	44.93%	43.97%	-
彩盒业务收入	76.78	63.99	87.01	75.59	140.34	187.26	267.13	186.18	-
占比	3.34%	2.97%	4.07%	3.25%	5.16%	6.74%	9.07%	11.57%	-
YOY	-	-16.65%	35.97%	-13.12%	85.65%	33.44%	42.65%	65.57%	-
毛利率	3.69%	11.62%	9.17%	6.90%	10.88%	-	-	-	-
镭射包装材料收入	234.40	236.82	256.29	458.10	497.68	468.54	581.58	318.16	-
占比	10.19%	11.00%	12.00%	19.72%	18.30%	16.87%	19.75%	19.78%	-
YOY	-	1.03%	8.22%	78.74%	8.64%	-5.86%	24.13%	17.68%	-
毛利率	17.35%	20.80%	19.74%	17.14%	22.83%	25.20%	23.08%	23.78%	-
整体毛利率	38.42%	37.83%	39.91%	41.47%	45.91%	41.33%	44.11%	44.04%	-
期间费用率	13.45%	15.07%	17.39%	17.06%	15.90%	17.99%	17.18%	13.75%	-
归母净利率	19.94%	21.60%	23.22%	26.05%	29.02%	22.97%	19.50%	23.56%	-

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈趣科技：短期 IQOS 业务拐点已现，长期引领中国智造升级。盈趣科技是 IQOS 的精密塑胶件二级供应商，19 年随着 IQOS 销售复苏收入预期将有较大的向上弹性。长期来看，我们认为公司具有独特的 UDM 制造模式，且秉承专一合作的理念与下游客户深度绑定，有望长期维持高客户粘性和利润水平，建议重点关注！

表 3：盈趣科技重点数据一览

单位：百万元	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业总收入	570.06	598.60	714.92	998.12	955.55	664.60	642.14	709.64
YOY		147.32%		96.49%	67.62%	11.03%	-10.18%	-28.90%
归母净利润	155.26	186.91	253.28	305.55	238.13	170.54	226.75	208.34
YOY		331.48%		99.43%	53.37%	-8.76%	-10.48%	-31.81%
毛利率	43.73%	46.48%	53.05%	47.39%	49.02%	47.82%	38.27%	39.87%
期间费用率	11.88%	8.09%	11.26%	10.07%	17.11%	16.92%	2.70%	6.85%
其中：销售费用率	1.52%	1.48%	1.14%	1.44%	1.61%	1.51%	1.83%	1.90%
管理+研发费用率	15.06%	5.99%	7.50%	5.62%	13.58%	8.36%	9.93%	10.05%
财务费用率	-4.71%	0.62%	2.63%	3.01%	1.93%	7.05%	-9.05%	-5.10%
归母净利率	27.24%	31.22%	35.43%	30.61%	24.92%	25.66%	35.31%	29.36%
ROE	18.50%	22.27%	22.52%	23.92%	15.37%	6.68%	6.73%	6.12%
YOY (±)					-3.13%	-15.59%	-15.78%	-17.80%
资产负债率	38.66%		37.11%	37.52%	34.54%	15.65%	15.39%	18.33%
YOY (±)					-4.12%	15.65%	-21.72%	-19.19%
存货	233.18		265.31	315.64	312.16	329.23	300.46	306.55
较上年同期增减					78.98	329.23	35.14	-9.09
存货周转天数	64.58	65.50	68.39	62.73	58.84	83.23	74.19	71.40
较上年同期增减					-5.74	17.73	5.80	8.67
应收账款	444.16		553.27	843.55	819.60	509.83	535.78	530.98
较上年同期增减					375.45	509.83	-17.49	-312.58
应收账款周转天数	72.62	66.78	68.34	75.20	69.62	90.02	93.35	90.43
较上年同期增减					-2.99	23.24	25.01	15.22
应付账款及应付票据	280.49		410.79	595.90	623.68	452.65	417.70	448.43
较上年同期增减					343.19	452.65	6.91	-147.46
预收账款	38.46		43.26	31.03	28.03	32.95	29.26	32.26
较上年同期增减					-10.44	32.95	-14.00	1.23
经营性现金流净额	94.01	351.85	100.65	177.96	312.09	266.65	175.21	244.96
较上年同期增减					218.08	-85.20	74.55	66.99
筹资性现金流净额	42.38	-143.77	-10.46	0.61	-47.19	1600.64	-365.96	92.33
较上年同期增减					-89.57	1744.41	-355.50	91.72
资本开支	15.06	17.63	25.30	61.67	44.28	48.34	21.95	40.08
较上年同期增减					29.22	30.72	-3.35	-21.60

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2 造纸：废纸系价格企稳，淡季有望小幅上行

库存清理到位叠加年后备货，本周废纸系价格已经企稳。废纸系方面，本周国废的单吨价格略上涨至 2313 元，箱板、瓦楞、白板价格企稳，主要是前期库存清理至较低水平（12 月底箱板/瓦楞原纸厂的库存较 9 月高点已经分别下滑 38.38%/44.99%）、叠加年后开启备货周期（开工后需求的拉动）所致。本周在成本上涨的基础上，以山鹰为代表的纸企涨价函密集发放，随后纸板、纸箱厂也跟随提价，目前涨价函范围已经覆盖福建、河南、浙江等地。我们认为本轮产业链库存较轻，提价具有较好的落地基础，预期短期废纸系的纸价将企稳回升。

表 4: 本周涨价函一览

纸种类	企业	涨价日期	涨价对应纸种	涨价幅度 (元/吨)
原纸	联盛纸业	2019/2/11	各纸种	上调100
	环能科技	2019/2/12	单灰、双灰等全部产品	上调200
	丰满纸板	2019/2/12	高强瓦楞纸	上调100
	港兴纸品	2019/2/12	130gA2级牛卡	上调100
			160g~220gA2级牛卡	上调150
	永泰纸业	2019/2/14	原纸	上调50
	金泰纸业	2019/2/15	成品纸	上调100
	三星纸业	2019/2/15	灰纸板	上调200
	道勤纸业	2019/2/15	成品纸	上调100
	金龙纸业	2019/2/15	单面涂布白板纸	上调100
	金民源纸业	2019/2/15	成品纸	上调100
	鸿昊控股集团	2019/2/15	成品纸	上调100
	鸿发纸业	2019/2/15	成品纸	上调200
	七屿纸业	2019/2/15	灰纸板	上调200
新胜大控股集团	2019/2/15	成品纸	上调100	

数据来源: 纸业联讯、东吴证券研究所

龙头依然具盈利优势, 估值处于底部, 长期战略布局。从龙头企业盈利性来看, 四季度由于受到中美贸易战影响, 美废进口减少, 内外废价差也有所波动, 从而压制废纸系龙头的盈利水平。目前内外废价差扩大至 900-1100 元/吨, 叠加自备电厂等优势, 废纸系龙头仍然具有绝对的竞争优势。从前期山鹰纸业、玖龙纸业公告的年报预告来看, 玖龙纸业 18 年下半年的单吨净利润预期已经在 350-400 元/吨之间, 后期下滑空间较小。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。

图 8: 造纸板块市净率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 山鹰玖龙年报预告梳理

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
玖龙纸业	净利润 (百万元)	1875.1	1461.7	1044.7	2724.4	6798.27	5919
	销量 (万吨)	1070	1170	1260.0	1350.0	1220.0	1330
	销量同比增减 (万吨)		100	90	90	-130.0	110
	吨净利 (包括汇兑, 元)	175	125	83	202	557	445
净利润 (百万元)	207.87	109.95	209.062	352.804	2015	3380	
山鹰纸业	北欧纸业净利润 (百万元)					44	630
	福建联盛净利润 (百万元)						
	销量 (万吨)	235.71	235	305	363	354	469
	其中: 北欧纸业销量					4.17	30
	其中: 福建联盛销量						94
	销量同比增减 (万吨)		-0.7	70	58	-9	115
吨净利 (元/吨)	88.189	46.787	68.5449	97.1912	569.209	720	

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

1.3. 家居: 定制龙头优势显著, 长期静待集中度提升

景气度开始分化, 利润表现恶化预示整合已经开启。此前三大定制龙头欧派家居、索菲亚、尚品宅配均已发布业绩快报, 其中就所公告的 18 年度的表现来看, 其收入增速仍然维持大幅快于行业的表现, 体现出龙头企业在产品力、渠道力等多维度深厚的护城河; 但 18Q4 单季的利润增速则较为乏力, 预示行业整合加速进行。我们认为, 长期来看在地产行业增速发展仍有压力的大背景下, 定制龙头通过调整产品、价格、渠道策

略等持续挤压中小企业的生存空间，长期行业集中度和竞争格局必将出现优化。短期成长分化仍然为投资主线，持续重点看好**欧派家居**扮演领军者。软体板块竞争格局相对较好，看好龙头**顾家家居、敏华控股**。

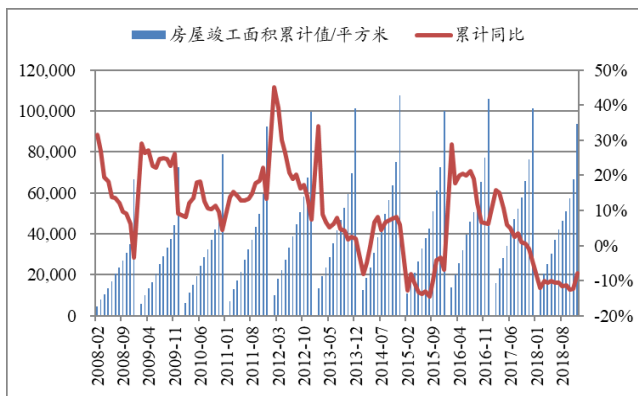
图 10: 三家定制龙头 2018 年业绩前瞻

	收入(亿)					净利润(亿)				
	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4 E	18A E	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4 E	18A E
家居										
索菲亚	12.43	17.45	21.18	21.59	72.65	1.03	2.66	3.23	2.91	9.83
yoy	30.3%	13.8%	20.1%	3.6-19.8%	15-20%	33.5%	22.5%	14.7%	-21.3- -7.6%	5-10%
欧派家居	19.06	29.39	33.52	32.56	114.53	0.74	4.76	6.50	3.63	15.63
yoy	31.6%	21.1%	10.7%	5.8-40.4%	15-25%	32.5%	32.9%	22.6%	-23.38-10.4%	15-25%
高品宅配	11.01	17.65	17.71	20.82	67.20	-0.33	1.56	1.69	1.88	4.81
yoy	38.8%	30.6%	22.7%	0.9-31.6%	20-30%	-29.2%	39.1%	21.0%	-6.3-15.5%	20-30%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

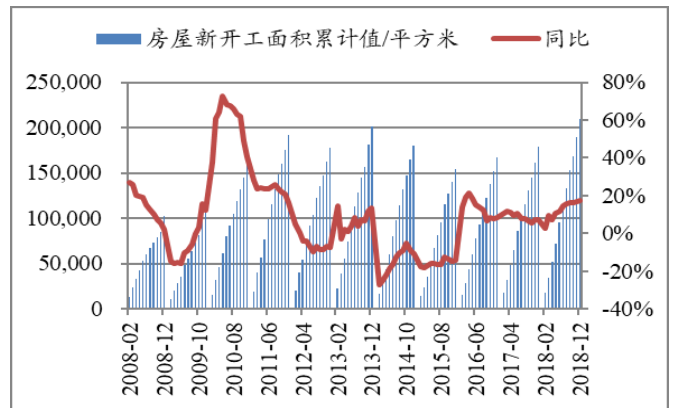
房屋新开工和竣工数据走强，利于地产后周期估值修复。本轮商品房销售面积自 2017 年下半年出现了增速回调，拖累整个地产链的表现。从 2018 年度数据来看，商品房累计销售面积实现 17.17 万平米，同比仅增长 1.3%；房屋累计竣工面积 9.36 万平，同比下降 7.8%；房屋累计新开工面积达 15.34 万平米，同比+19.70%。根据历史新开工和竣工的表现，我们预期竣工数据将滞后于开工数据约一年时间。2018 年 12 月，房屋竣工面积累计增速回升至-7.8%环比走强，也印证了滞后期一年的结论，预期 19 年整体竣工面积数据将有回暖，利好于地产后周期产业的估值修复。

图 11: 房屋竣工面积累计值及同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12: 房屋新开工面积累计值及同比



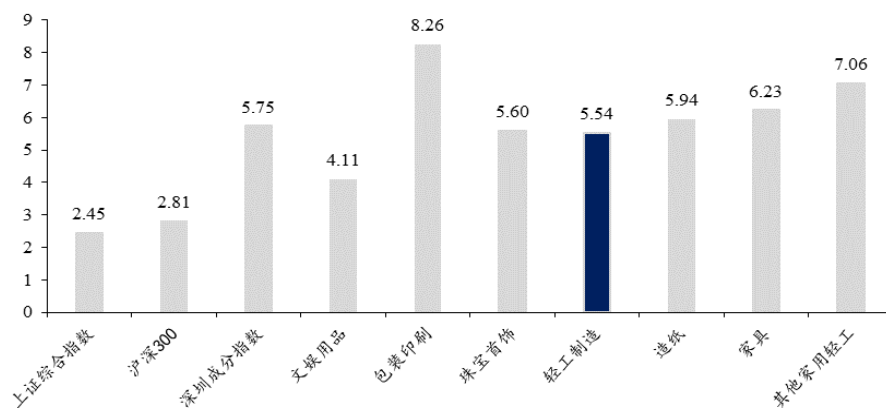
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 5.54%

本周上证综指上涨 2.45% 收于 2682.39 点；深证成指上涨 5.75% 收于 8125.63 点；沪深 300 上涨 2.81% 收于 3338.70 点。其中轻工制造板块上涨 5.54%。从行业各细分子板块来看，包装印刷(+8.26%)表现最好，其次为其他家用轻工(+7.06%)，家具(+6.23%)，造纸(+5.94%)、珠宝首饰(+5.60%)，而文娱用品(+4.11%)表现最差。

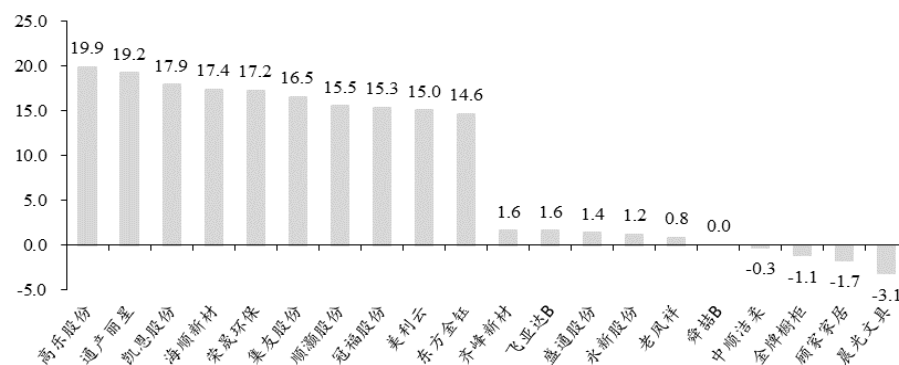
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司高乐股份(+19.9%)、通产丽星(+19.2%)、凯恩股份(+17.9%)、海顺新材(+17.4%)、荣晟环保(+17.2%)、集友股份(+16.5%)、顺灏股份(+15.5%)、冠福股份(+15.3%)、美利云(+15.0%)、东方金钰(+14.6%)；晨光文具为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达-3.1%。

图 13: 本周市场涨跌幅 (%)



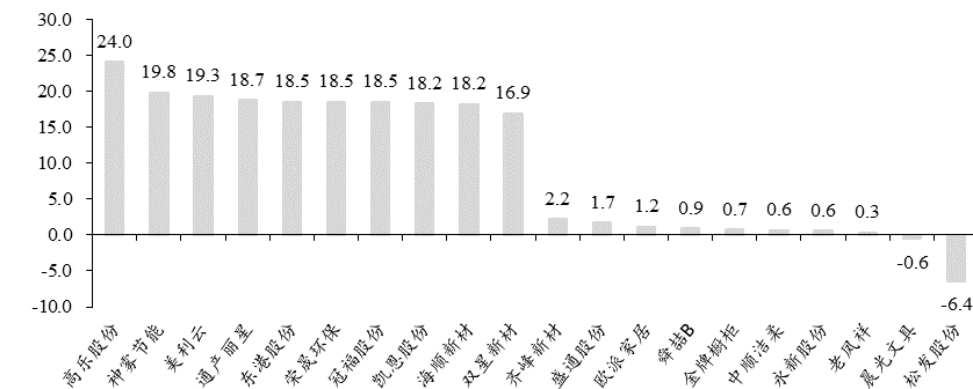
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 14: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



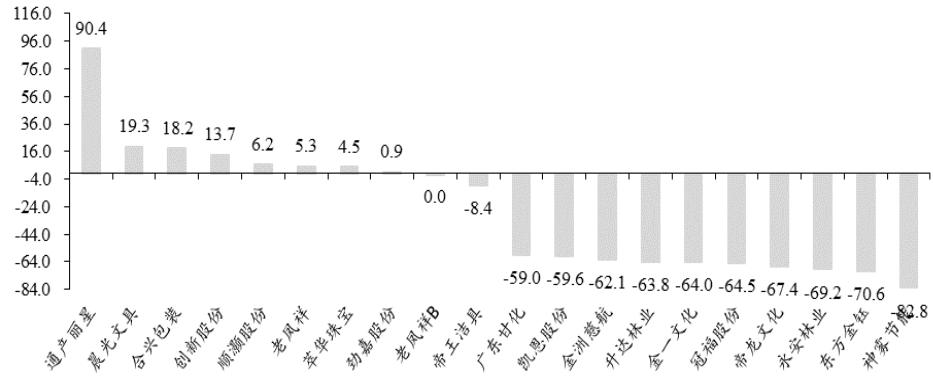
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

3. 重点公司公告

3.1. 包装印刷&造纸

太阳纸业: 公司完成部分限制性股票回购注销, 注销数量 105 万股, 回购价格为 4.55 元/股

岳阳林纸: 公司完成中期票据注册, 注册金额 10 亿元

中顺洁柔: 截至本公告日公司董事、副总经理刘金锋累计减持数量 32.2 万股, 占总股本 0.025%, 减持后持有股份 199 万股, 占总股本 0.155%。

海顺新材: 本次解除限售股份 6482.7 万股, 占公司总股本的 62.12%, 解除限售后实际可上市流通的数量为 1450 万股, 可上市流通日为 2 月 19 日。

新宏泽: 持股 5%以上股东彩云投资于 2019 年 2 月 11 日减持其持有公司无限售流通股股票 320 万股, 减持均价 9.63 元/股。

3.2. 家居家具&其他可选

惠达卫浴: 截止 2019 年 2 月 14 日, 公司第一期员工持股计划累计买入本公司股票 741.48 万股, 占公司总股本的比例约为 2.01%, 成交均价约为人民币 7.8 元/股, 成交金额为人民币 5785 万元。

恩捷股份: 2018 年公司实现营业收入 24 亿元, 较上年增长 96.70%; 实现营业利润 6.9 亿元, 较上年增长 281.95%; 实现归母净利润 5.3 亿元, 较上年增长 243.65%。

创源文化: 公司在新加坡投资新设全资子公司 CRE8 DIRECT (SINGAPORE) PTE. LTD, 由其作为公司海外投资平台, 负责公司的海外投资业务

浙江永强: 子公司北京活动管家科技有限公司完成工商登记手续

东方金钰: 公司暂时终止同中国蓝田达成的股权转让协议

好莱客: 公司首次公开发行股票中部分限售股将于 2019 年 2 月 18 日上市流通, 共计 2.07 亿股

哈尔斯: 全资子公司浙江哈尔斯贸易有限公司完成工商注册登记, 注册资本 5000 万

丰林集团: 公司完成对 9 名激励对象已获授但尚未解锁的 314.40 万股限制性股票回购过户手续

志邦家居: 截至 2019 年 1 月 31 日, 公司实施回购股份数量为 106.7 万股, 占公司总股本的 0.67%, 其中最高成交价为 25.17 元/股, 最低成交价为 22.58 元/股, 成交总金额为 2572 万

海伦钢琴: 全资子公司海伦钢琴(宁波)有限公司完成工商注册登记并取得营业执照, 注册资本 1.5 亿

新洋丰: 公司投资 3,250 万元与宁波君合启赋企业管理咨询合伙企业共同成立新洋丰力赛诺农业科技有限公司, 注册资本 5000 万; 截至 2019 年 1 月 31 日, 公司累计回购公司股份 1014 万股, 占公司总股本的 0.78%, 最高成交价为 9.61 元/股, 最低成交价为 8.43 元/股, 支付总金额为 9022 万元

康旗股份: 截至 2019 年 1 月 31 日, 公司累计回购公司股份 1153 万股, 成交金额 7875.8 万元, 占公司总股本的比例为 1.68%, 最高成交价为 7.74 元/股, 最低成交价为 5.43 元/股。

金牌橱柜: 截至 2019 年 1 月 31 日, 公司累计回购公司股份数量为 67.63 万股, 占公司总股本比例 1%, 成交的最高价为 64.38 元/股, 成交的最低价为 46.55 元/股, 支付的资金总额为 3774 万元

顶固集创: 公司拟通过发行股份及支付现金的方式间接购买深圳凯迪仕智能科技 48% 的股权。公司股票于 2 月 14 日开市起复牌。

帝欧家居: 发布 2018 年度业绩快报: 营业收入 4308.34 百万, 同比增长 707.31%; 归母净利润 382.47 百万, 同比增长 601.46%。报告合并欧神诺陶瓷财务数据。

公司办理完成了注册资本增加的工商变更登记手续, 公司注册资本由“(人民币)贰亿贰仟陆佰柒拾贰万零柒佰伍拾壹元”变更为“(人民币)叁亿捌仟伍佰肆拾贰万伍仟贰佰柒拾陆元”。

瑞尔特: 发布 2018 年度业绩快报: 营业收入 994.13 百万, 同比增长 8.37%; 归母净利润 158.61 百万, 同比减少 1.13%。

东方金钰: 暂时终止向中国蓝田转让控制权, 涉及 31.42% 股份。

我乐家居: 公司决定终止 2017 年限制性股票激励计划并将已授予但尚未解锁的 1,181,787 股限制性股票予以回购注销。由于上述回购注销部分限制性股票将导致公司注册资本减少, 公司总股本将由 2.252 亿股变更为 2.240 亿股, 注册资本也将由 2.252 亿元人民币变更为 2.240 亿元人民币。

4. 行业上下游数据跟踪

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 2 月 15 日周原纸价格：箱板纸市场价 4577 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；瓦楞纸 3858 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；白板纸 4338 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+13 元/吨）；白卡纸 4943 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；双胶纸 6017 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-116 元/吨）；铜版纸 5533 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-100 元/吨）。

截止 2 月 15 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2313 元/吨（周变化+14 元/吨，月变化-12 元/吨）。截止 2 月 15 日的外废价格：美废 13#外商平均价 190 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-83 美元/吨）；日废平均价 203 美元/吨（本周变化-42 美元/吨，过去一个月变化-42 美元/吨）；欧废平均价 178 美元/吨（本周变化-3 美元/吨，过去一个月变化-7 美元/吨）。

截止 2 月 15 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-5 美元/吨）；针叶浆外商平均价 705 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-5 美元/吨）。截止 2 月 15 日，内盘浆平均价 5535 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+157 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 1906（SP1906）2 月 15 日收 5394（周变化-16，跌幅-0.30%），较上市以来最低点 4916 已经反弹 10%。

截止 2 月 15 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 0 元/吨，过去一年变化-14 元/吨）。

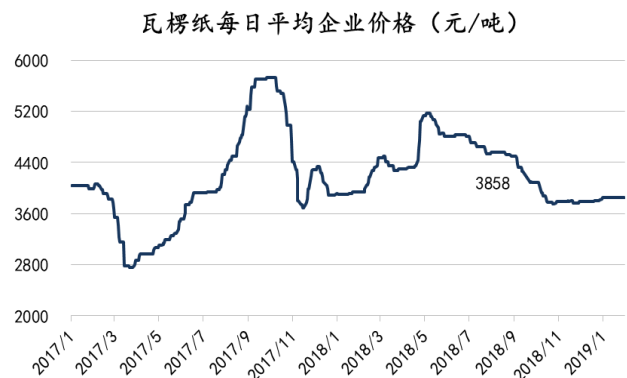
截止 2 月 15 日，溶解浆内盘价格指数 7250 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+150 元/吨，过去一年变化-250 元/吨）。本周粘胶短纤 13450 元/吨（本周变化+50 元/吨，过去一个月变化-200 元/吨，过去一年变化-1150 元/吨）；粘胶长丝 37700 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-100 元/吨）。

图 17：箱板纸价格走势（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：瓦楞纸纸价格走势（元/吨）

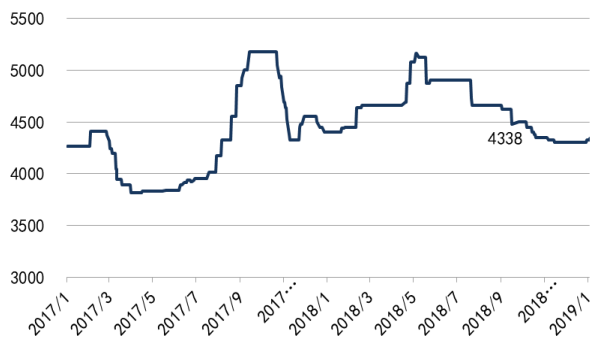


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 19：白板纸出厂价格（元/吨）

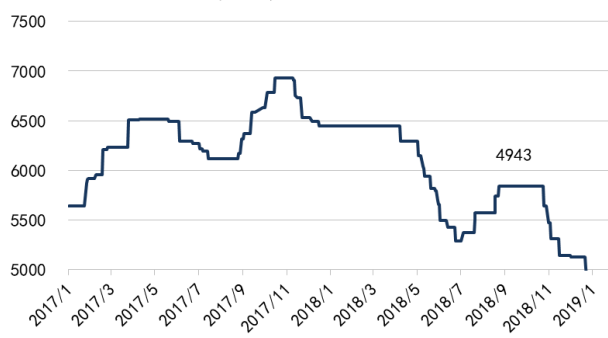
图 20：白卡纸出厂价格（元/吨）

白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

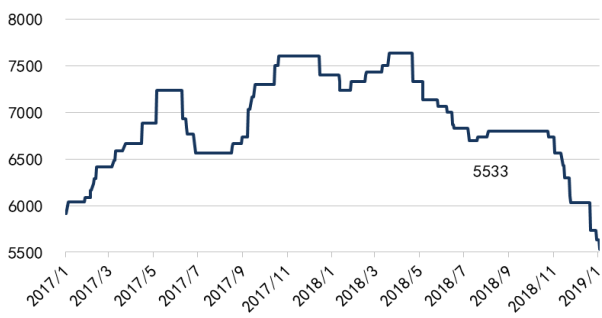
白卡纸每日平均企业价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 21: 铜板纸价格走势 (元/吨)

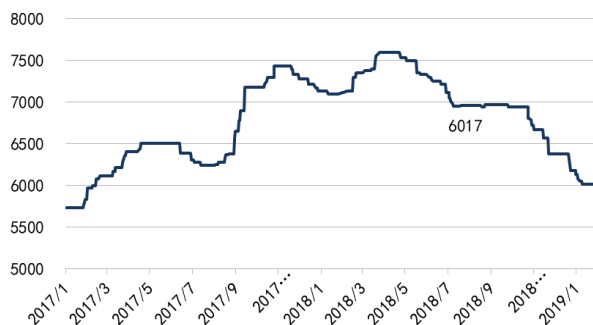
铜版纸每日平均企业价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 22: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)

双胶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: 国废价格走势 (元/吨)

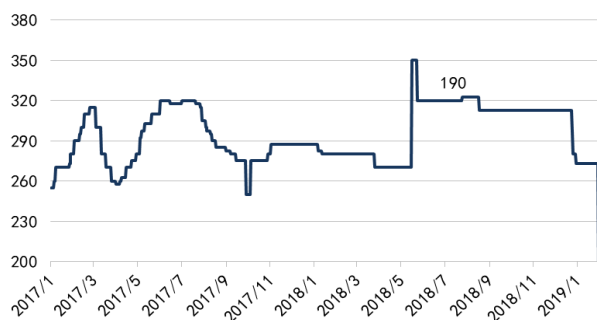
国废价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 24: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)

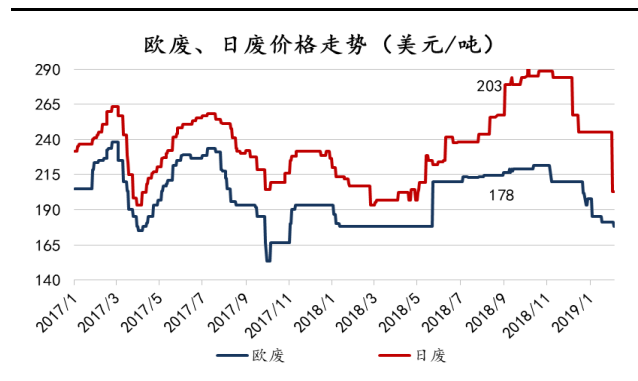
美废 13# 价格走势 (美元/吨)



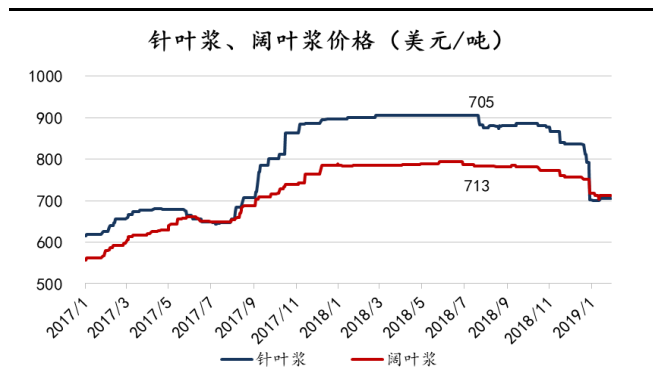
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 25: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)

图 26: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)

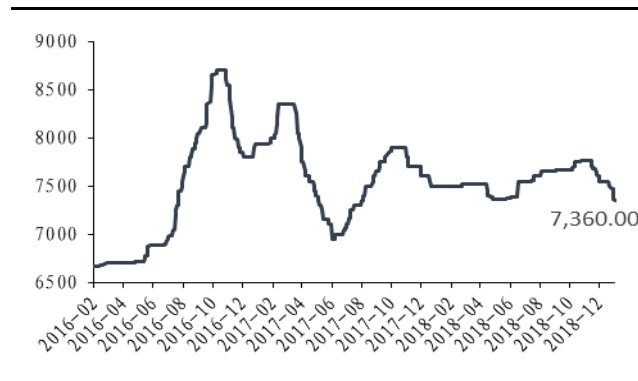


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所



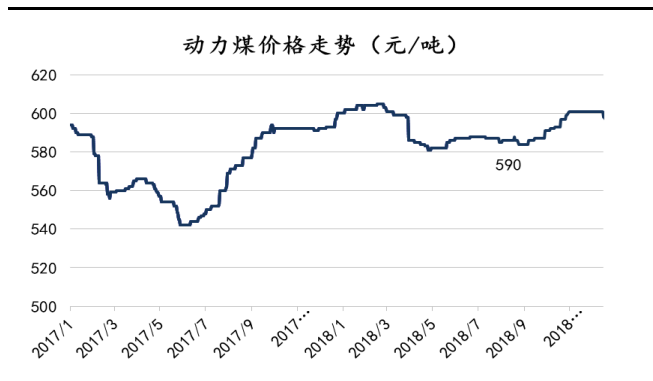
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



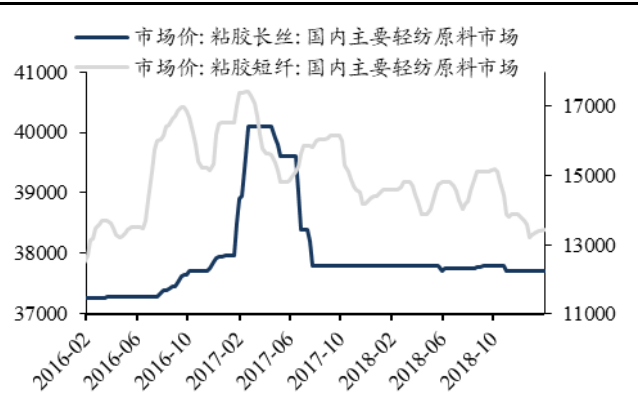
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



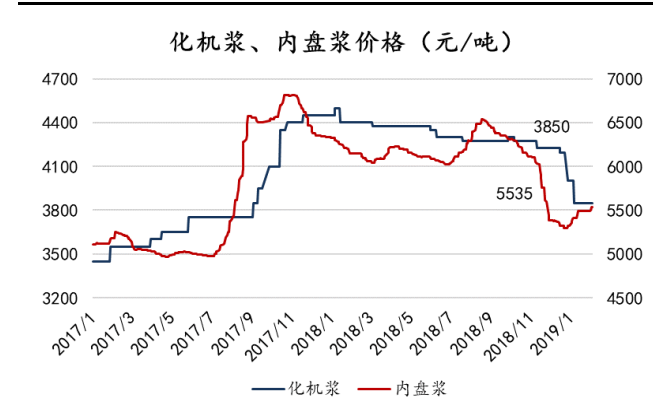
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 29: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 30: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)



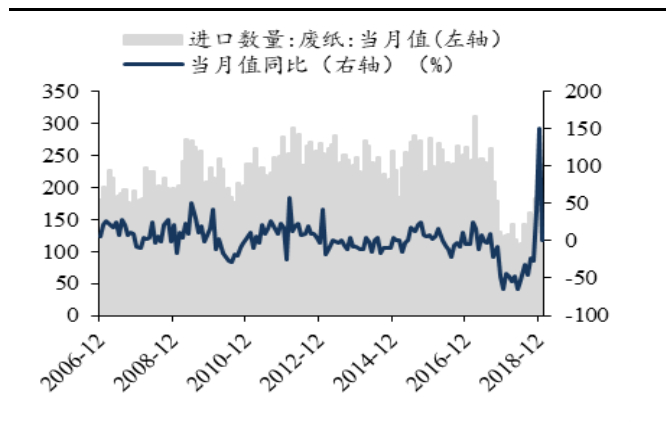
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 12 月进口量 237 万吨, 同增 149.47%; 纸浆 1 月进口量 227.4 万吨, 上涨 10.39%

原材料方面废纸、纸浆进口量有所上升。18 年 12 月进口废纸 237 万吨, 同比大幅上升 149.47%; 19 年 1 月进口纸浆 227.4 万吨, 同比上升 10.39%。

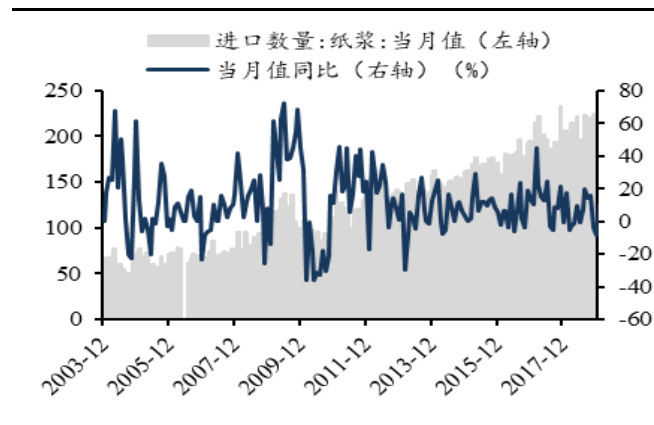
图 31: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)

图 32: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



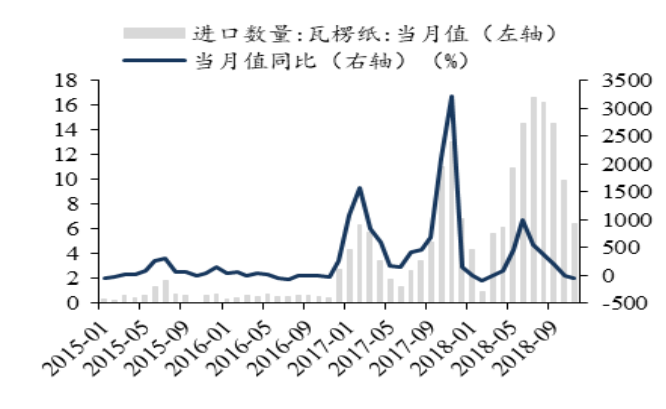
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 33: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

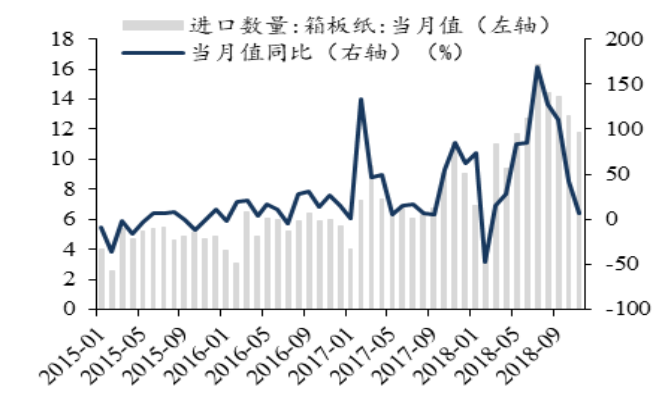


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

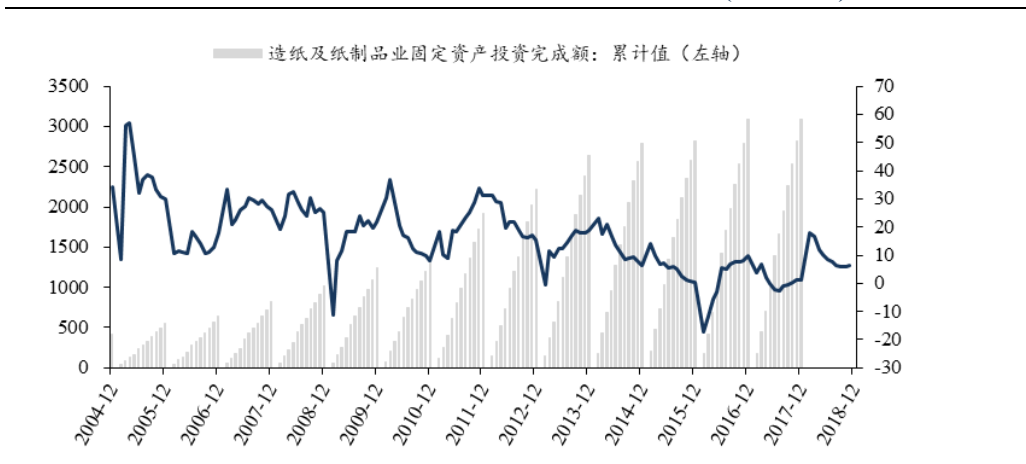


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资: 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 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 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%

19 年 1 月我国家具及零件累计出口销售额 55.3 亿美元, 累计同比上升 13.8%; 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 617 亿元, 同比下降 9.46%**。

图 36: 家具产量累计值与同比 (万件, %)



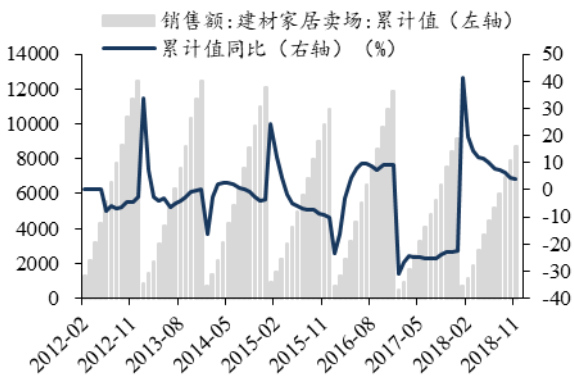
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 家具产量当月值与同比 (万件, %)



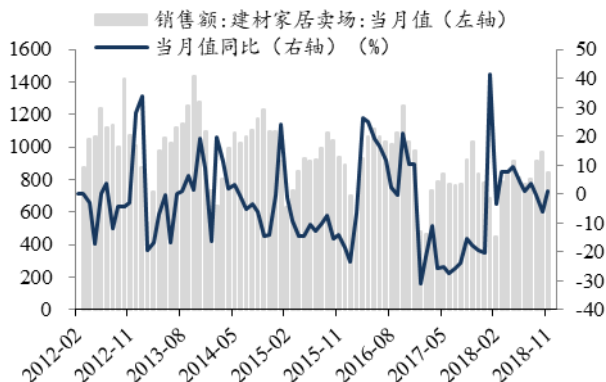
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

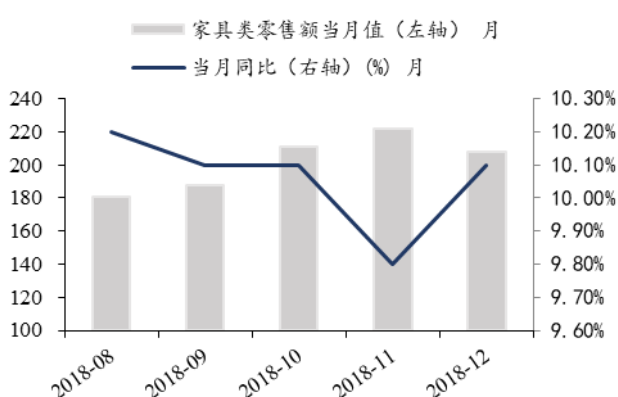
图 39: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



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, %)

图 41: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所



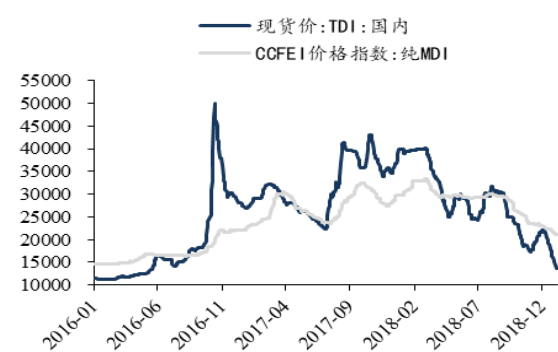
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场: TDI 价格小幅下降、MDI 价格小幅上升,人造板密度指数下降 2.26%

截至 2 月 15 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 13800 元/吨（周涨跌幅-100），纯 MDI 现货价 21400 元/吨（周涨跌幅+100）。

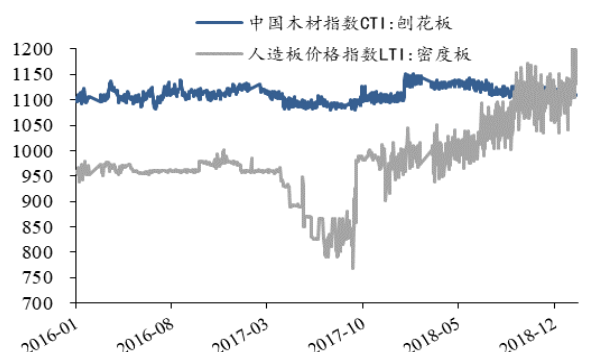
截至 1 月 18 日，CIT 刨花板指数为 1109.59（周涨跌幅+1.87%），人造板密度板指数 1131.18（周涨跌幅-2.26%）。

图 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: 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 万亿，同比增加 12.17%。

截至 19 年 1 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 22006 套，同比上升 0.78%，环比下降 36.87%，成交面积 231.79 万平，同比上升 4.87%，环比下降 38.43%；**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 52867 套，同比下降 32.60%，成交面积 597.30 万平，同比下降 29.01%；**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 45309 套，同比上升 27.18%，成交面积 451.09 万平，同比上升 18.84%。

图 44: 房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）

图 45: 商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



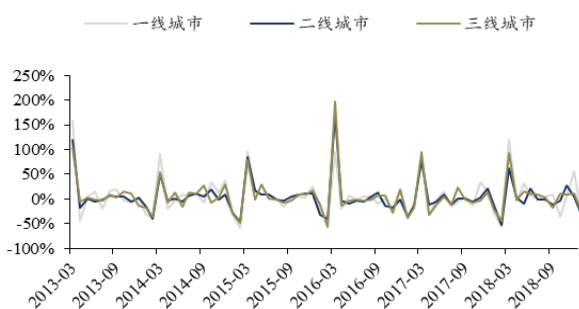
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 46: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)



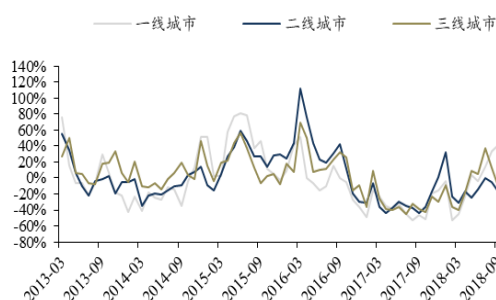
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

图 48: 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

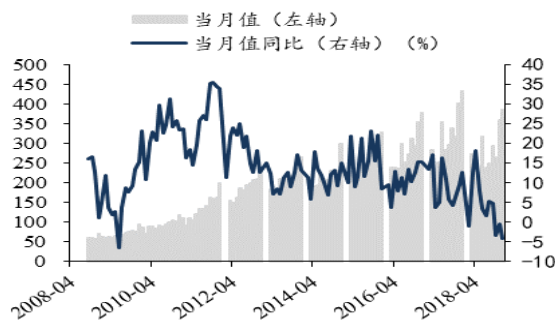
图 49: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)

4.3. 文娱行业: 12 月办公用品零售额同比下降 4%，1 月玩具出口金额累计同比上升 32%，彩票销售额同比上升 8.42%

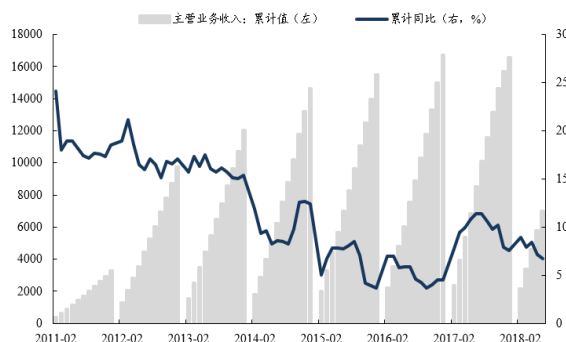
2018 年 12 月办公用品零售额为 385.7 亿元，同比下降 4%。

2019 年 1 月玩具出口金额为 22.9 亿美元，出口金额同比上升 30.1%；累计出口金额为 22.9 亿美元，累计同比上升 32%。

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%。



数据来源：Wind，东吴证券研究所



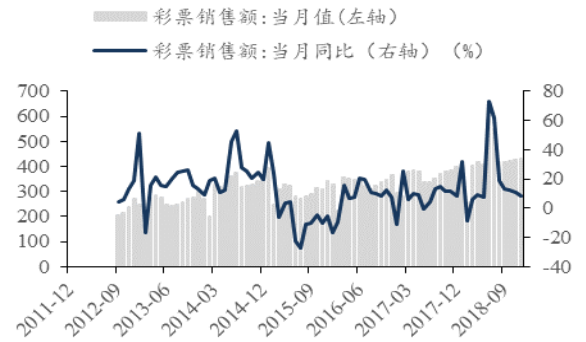
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 50: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)



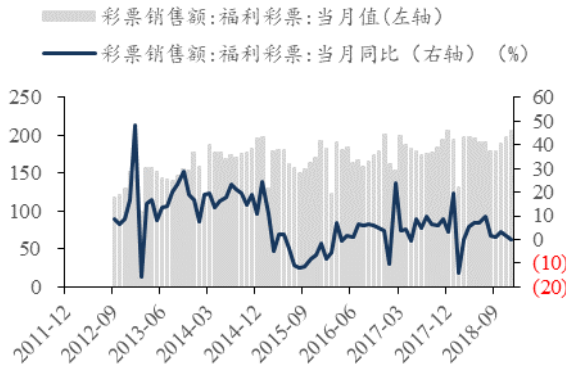
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 51: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



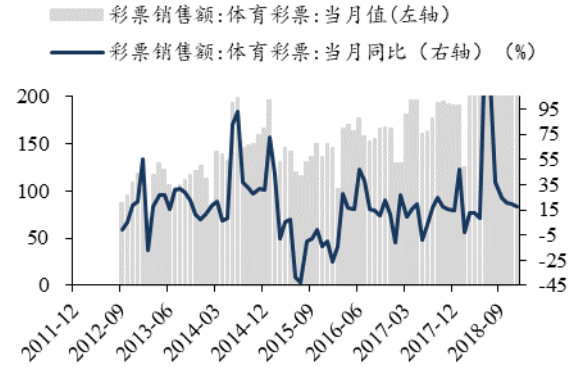
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

4.4. 塑料包装: WTI 原油价格小幅下跌、BRENT 原油价格上涨, PVC 价格、LLDPE 价格稳定

英国 BRENT 原油本周均价为 63.03 美元/桶(上周均价为 62.18 美元/桶, +1.36%), WTI 本周均价为 53.46 美元/桶(上周均价为 53.52 元/桶, -0.12%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6700 元/吨(上周 6786 元/吨, -1.27%); 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 8840 元/吨, 变化 0)

图 54: 国际原油价格走势 (美元/桶)

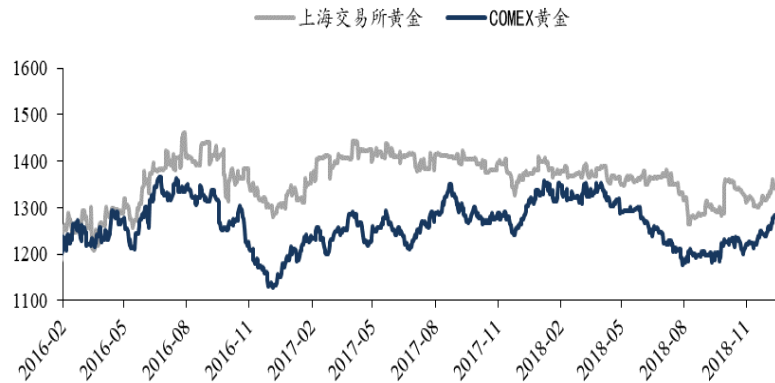


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：上交所黄金价格上涨、白银价格下跌，COMEX 黄金、白银价格均下跌

本周（截至 2 月 15 日），上交所黄金均价 1388.66 美元/盎司（+1.82%）、COMEX 黄金均价 1309.48 美元/盎司（-0.15%）；上交所白银均价（截止 2 月 15 日）17.87 元/盎司（-0.98%）、COMEX 白银均价 15.62 美元/盎司（-1.12%）。

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）



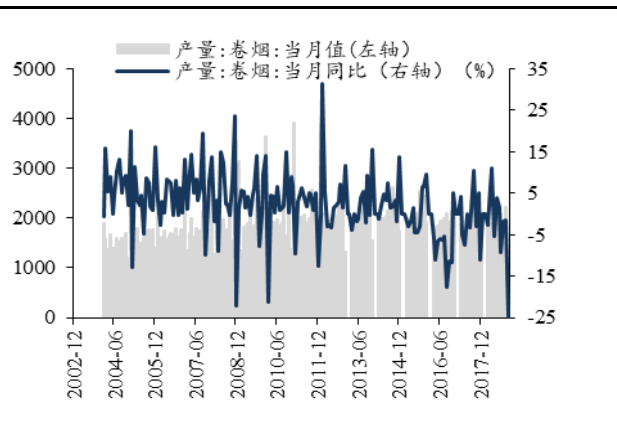
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：12 月卷烟产量同比下降 24.7%

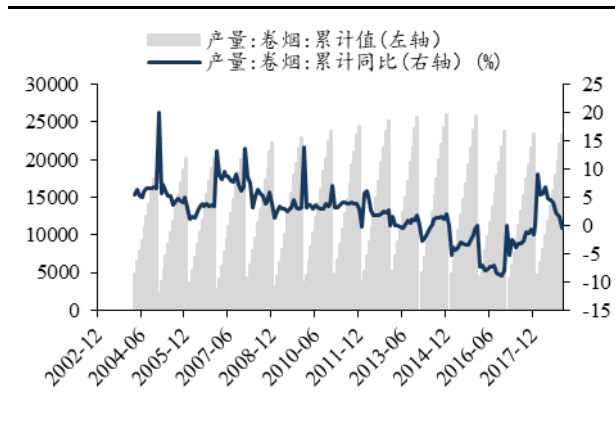
2018 年 12 月卷烟产量为 1344 亿支，同比下降 24.7%。2018 年 1-12 月卷烟累计产量为 23356 亿支，累计同比下降 0.4%。

图 57：产量:卷:当月值及同比（亿支，%）

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

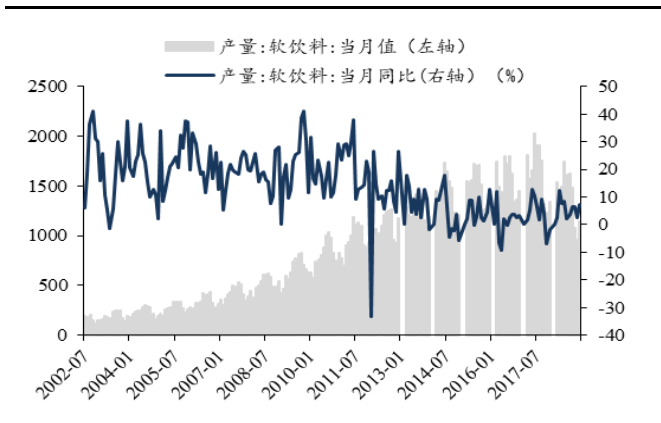


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5.7 软饮料: 12月软饮料产量同比上升7.20%

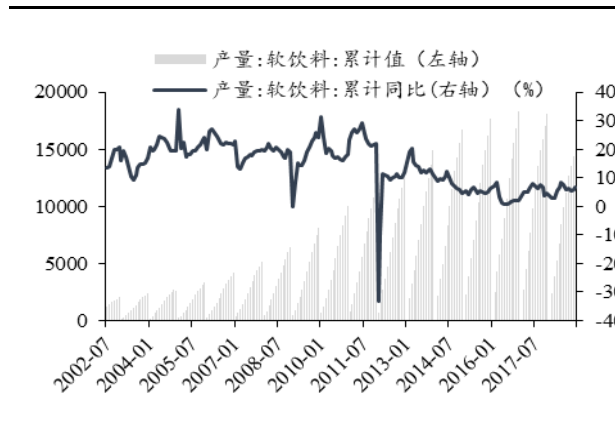
2018年12月软饮料产量为1139.70万吨, 同比上升7.20%。2018年12月软饮料累计产量为15679.20万吨, 同比增加6.90%。

图 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. 下周公司股东大会和回购情况一览

表 5: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
000659.SZ	珠海中富	2019/2/20	临时股东大会
002615.SZ	哈尔斯	2019/2/20	临时股东大会
300651.SZ	金陵体育	2019/2/20	临时股东大会
002228.SZ	合兴包装	2019/2/19	临时股东大会
002846.SZ	英联股份	2019/2/18	临时股东大会
600337.SH	美克家居	2019/2/18	临时股东大会
603499.SH	翔港科技	2019/2/18	临时股东大会

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 6: 下周限售股解禁公司明细

代码	简称	解禁日期
601996.SH	丰林集团	2019-02-18
603898.SH	好莱客	2019-02-18
300501.SZ	海顺新材	2019-02-19
002599.SZ	盛通股份	2019-02-20

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 7: 重点公司估值 (2 月 15 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	预测 PE (2019e)
家具														
002572.SZ	索菲亚	17.40	9.43	7.74	-52.44	160.68	906.8	17.72	1074.0	18.4%	14.96	1268.0	18.1%	12.67
603833.SH	欧派家居	90.96	2.05	7.99	-37.29	382.21	1300.1	29.40	1624.0	24.9%	23.53	1986.0	22.3%	19.25
603816.SH	顾家家居	51.43	-1.66	13.18	-14.00	221.26	822.4	26.90	1031.0	25.4%	21.46	1294.0	25.5%	17.10
300616.SZ	尚品宅配	73.81	4.93	22.30	-18.87	146.64	380.0	38.59	512.0	34.7%	28.64	658.0	36.8%	22.29
600337.SH	美克家居	4.38	4.29	10.61	-18.57	77.75	365.4	21.28	479.0	31.1%	16.23	628.0	31.1%	12.38
603818.SH	曲美家居	6.98	2.65	0.58	-45.80	34.30	245.7	13.96	167.0	-32.0%	20.54	397.0	137.7%	8.64
603008.SH	喜临门	9.28	5.10	-3.13	-42.46	36.64	283.6	12.92	363.7	28.3%	10.07	484.8	33.3%	7.56
603898.SH	好莱客	16.67	2.40	7.34	-39.61	53.36	348.0	15.33	476.0	36.8%	11.21	600.0	26.1%	8.89
603801.SH	志邦股份	25.55	5.53	6.33	-58.25	40.88	234.2	17.45	292.0	24.7%	14.00	345.0	18.2%	11.85
603180.SH	金牌橱柜	66.21	-1.15	17.46	-58.76	44.69	166.7	26.80	211.3	26.7%	21.15	258.7	22.4%	17.28
000910.SZ	大亚圣象	11.38	3.74	14.60	-47.46	63.04	659.2	9.56	827.0	25.5%	7.62	962.0	16.3%	6.55
600978.SH	宜华生活	3.93	8.26	-5.76	-53.31	58.28	752.8	7.74	623.9	-17.1%	9.34	694.3	11.3%	8.39
002853.SZ	皮阿诺	17.81	5.45	1.25	-27.63	27.67	103.0	26.86						
603208.SH	江山欧派	26.90	2.83	4.26	-21.32	21.74	137.5	15.81	161.8	17.6%	13.44	202.6	25.2%	10.73
002043.SZ	兔宝宝	5.45	6.03	0.74	-50.29	43.91	364.9	12.03	379.1	3.9%	11.58	459.0	21.1%	9.57
002713.SZ	东易日盛	16.23	7.13	-1.87	-38.76	42.63	217.6	19.59	286.6	31.7%	14.88	367.3	28.2%	11.61
002084.SZ	海鸥卫浴	4.46	3.48	2.06	-26.51	22.59	92.0	24.56						
603600.SH	永艺股份	7.97	6.41	5.28	-22.49	24.12	100.2	24.08						
603848.SH	好太太	16.43	2.37	5.66	3.27	65.88	205.8	32.01	276.3	34.3%	23.84	348.4	26.1%	18.91
601828.SH	美凯龙	11.71	2.36	8.93	-29.65	415.71	4077.9	10.19	4997.4	22.5%	8.32	5573.7	11.5%	7.46
300729.SZ	乐歌股份	22.00	4.36	-1.70	-10.48	19.23	62.8	30.60	67.2	6.9%	28.63	94.1	40.2%	20.43
文具														
603899.SH	晨光文具	29.93	-3.14	5.42	23.49	275.36	634.0	43.43	807.0	27.3%	34.12	1009.0	25.0%	27.29
002301.SZ	齐心集团	8.78	6.42	7.60	-16.38	56.35	140.1	40.23	232.0	65.6%	24.29	306.1	31.9%	18.41
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	6.08	5.56	3.40	-42.94	176.60	3769.3	4.69	4019.0	6.6%	4.39	4543.0	13.0%	3.89
002078.SZ	太阳纸业	6.34	3.09	6.73	-43.42	164.30	2024.2	8.12	2379.0	17.5%	6.91	2673.0	12.4%	6.15
600966.SH	博汇纸业	3.05	5.54	-7.01	-46.07	40.77	856.1	4.76	910.2	6.3%	4.48			
600567.SH	山鹰纸业	3.37	1.81	2.74	-23.59	154.50	2014.5	7.67	3381.0	67.8%	4.57	3449.0	2.0%	4.48
002511.SZ	中顺洁柔	7.91	-0.25	-3.06	-0.21	101.78	349.1	29.16	438.1	25.5%	23.23	603.4	37.7%	16.87
002521.SZ	齐峰新材	5.60	1.63	-0.88	-35.94	27.70	160.5	17.26						
600308.SH	华泰股份	4.48	3.23	-2.18	-26.62	52.31	673.7	7.76	840.6	24.8%	6.22	939.9	11.8%	5.56
600103.SH	青山纸业	2.78	3.35	-0.71	-24.25	49.31	105.4	46.79						
包装														
002831.SZ	裕同科技	49.17	11.35	19.99	-5.81	196.68	931.9	21.11	959.4	2.9%	20.50	1275.8	33.0%	15.42
002191.SZ	劲嘉股份	8.92	4.08	9.31	18.08	133.34	574.4	23.21	727.0	26.5%	17.20	861.0	18.5%	14.52
601515.SH	东风股份	7.75	3.06	7.64	-13.97	86.18	652.1	13.22	644.5	-1.2%	13.37	706.5	9.6%	12.20

002303.SZ	美盈森	4.59	6.50	-1.29	-25.25	70.29	348.2	20.19	424.0	21.8%	16.58	549.2	29.5%	12.80
002228.SZ	合兴包装	5.03	10.07	11.28	29.95	58.83	153.9	38.22	451.4	193.3%	13.03	389.4	-13.7%	15.11
002701.SZ	奥瑞金	5.04	2.65	0.60	-9.82	118.70	703.9	16.86	783.0	11.2%	15.16	932.8	19.1%	12.73
002014.SZ	永新股份	6.91	1.17	2.07	-0.43	34.80	205.5	16.94	224.7	9.3%	15.49	260.0	15.7%	13.38
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.58	3.47	-0.83	-10.95	45.51	52.8	86.22						
000829.SZ	天音控股	5.43	7.74	-4.90	-34.02	56.34	234.2	24.06	289.0	23.4%	19.50	373.0	29.1%	15.11
002229.SZ	鸿博股份	7.17	10.65	-6.52	-23.42	35.95	10.8	334.06	15.0	39.4%	239.64	84.0	460.0%	42.79
002235.SZ	安妮股份	5.55	12.12	1.65	-6.95	34.56	(365.1)	-9.47	150.0	-141.1%	23.04	192.0	28.0%	18.00
002117.SZ	东港股份	15.28	9.30	8.06	1.11	55.59	232.1	23.95	276.9	19.3%	20.07	338.1	22.1%	16.44
600271.SH	航天信息	26.07	4.95	4.32	38.47	485.56	1556.6	31.19	1605.3	3.1%	30.25	2027.6	26.3%	23.95
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.51	3.44	1.08	0.60	19.05	41.0	46.48	61.9	51.0%	30.78	78.4	26.7%	24.29
002678.SZ	珠江钢琴	5.79	4.14	-1.53	-27.78	78.65	164.7	47.75	192.3	16.8%	40.89	226.3	17.7%	34.75
002348.SZ	高乐股份	3.56	19.87	6.27	-17.59	33.72	55.1	61.21	62.5	13.5%	53.95	86.0	37.6%	39.21
002599.SZ	盛通股份	9.46	1.39	-1.25	-18.75	30.70	92.5	33.18	135.4	46.3%	22.68	176.5	30.4%	17.40
603398.SH	邦宝益智	11.45	3.06	-2.97	-14.00	24.36	62.1	39.26						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.14	7.25	3.76	-25.17	29.68	12.0	247.69						
002243.SZ	通产丽星	15.14	19.21	-24.07	131.13	55.25	42.2	130.80						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.24	2.66	0.47	-31.65	43.85	466.3	9.40	573.3	22.9%	7.65	673.6	17.5%	6.51
002565.SZ	上海绿新	6.49	15.48	55.64	18.07	46.02	103.2	44.60						
002735.SZ	王子新材	21.55	3.96	-1.15	-33.24	18.15	38.6	46.97						
000902.SZ	新洋丰	9.42	3.74	5.96	4.05	122.89	680.2	18.07	820.4	20.60%	14.98	989.0	20.50%	12.43
港股、美股 (单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	4.08	9.38	22.52	-38.12	155.98	1535.9	10.16	1616.4	5.2%	9.65	1864.2	15.3%	8.37
2689.HK	玖龙纸业	8.50	5.59	14.09	-18.13	398.84	4383.7	9.10	7521.5	71.6%	5.30	6188.7	-17.7%	6.44
2314.HK	理文造纸	7.10	1.28	5.34	-9.80	310.98	5040.3	6.17	5301.4	5.2%	5.87	5401.5	1.9%	5.76
3331.HK	维达国际	15.34	-3.40	13.80	0.45	183.29	621.0	29.52	516.24	-16.9%	35.50	702.42	36.1%	26.09
1044.HK	恒安国际	63.30	1.36	11.44	-12.40	753.06	3794.0	19.85	4322.0	13.9%	17.42	4858.0	12.4%	15.50
0906.HK	中粮包装	3.84	1.86	6.96	-29.28	45.10	310.5	14.53	310.0	-0.2%	14.55	365.0	17.7%	12.36
2083.HK	大自然家居	1.69	3.05	9.03	70.71	24.29	68.2	35.63						

1371.HK	华彩控股	0.08	1.27	1.27	-52.66	7.88	(192.6)	-4.09
WBALN	500彩票网	12.26	-16.43	-5.33	-6.77	5.21	(317.1)	-1.64
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	-4.35	10.00	-57.69	3.31	(704.3)	-0.47

家电

白电

000651.SZ	格力电器	42.75	1.88	10.24	-21.18	2,571.72	22401.6	11.48	27897.9	24.5%	9.22	30617.9	9.8%	8.40
000333.SZ	美的集团	45.27	2.28	10.41	-18.63	2,978.17	17283.7	17.23	20504.5	18.6%	14.52	23190.0	13.1%	12.84
600690.SH	青岛海尔	15.78	-2.53	7.64	-19.01	1,004.94	6925.8	14.51	7817.9	12.9%	12.85	8888.2	13.7%	11.31
000418.SZ	小天鹅 A	52.70	3.29	12.01	-23.04	333.32	1506.4	22.13	1771.2	17.6%	18.82	2102.1	18.7%	15.86

黑电

000100.SZ	TCL 集团	3.22	13.38	17.95	-3.32	436.30	2664.4	16.38	3557.8	33.5%	12.26	4195.1	17.9%	10.40
600060.SH	海信电器	8.73	4.05	1.75	-42.72	114.23	941.9	12.13	847.0	-10.1%	13.49	1096.6	29.5%	10.42
002429.SZ	兆驰股份	2.18	9.00	5.31	-30.35	98.69	602.9	16.37						
000810.SZ	创维数字	7.15	8.50	18.57	17.21	76.80	94.3	81.41						

厨电小家电

002508.SZ	老板电器	24.73	-1.90	11.85	-49.64	234.69	1461.2	16.06	1556.8	6.5%	15.08	1741.5	11.9%	13.48
002035.SZ	华帝股份	10.17	1.80	15.57	-49.60	89.66	509.6	17.59	691.4	35.7%	12.97	874.9	26.5%	10.25
002242.SZ	九阳股份	16.57	-1.60	3.18	-0.80	127.18	688.9	18.46	751.5	9.1%	16.92	840.6	11.9%	15.13
002032.SZ	苏泊尔	54.63	3.56	6.49	29.57	448.65	1307.6	34.31	1620.3	23.9%	27.69	1971.2	21.7%	22.76

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>