

行业周报 (第七周)

2019年02月17日

行业评级:

轻工制造 增持 (维持)

陈羽锋 执业证书编号: S0570513090004
研究员 025-83387511
chenyufeng@htsc.com

倪娇娇 执业证书编号: S0570517110005
研究员 nijiaojiao@htsc.com

周鑫
联系人 zhou.xin@htsc.com

本周观点

上周北上资金大幅流入,沪股通净流入 128.3 亿元、深股通净流入 135.4 亿元,当周流入金额创 2019 年新高,截至 2 月 15 日北上资金轻工行业(SW 分类)持仓市值达到 48.0 亿元,占板块流通市值比重达到 10%,其中欧派家居、索菲亚等龙头企业北上资金持股比例出现较大幅度提升,家居板块部分个股估值有望得到修复,建议持续关注北上资金动向。

子行业观点

包装板块,原材料价格处于低位、纸包装企业盈利弹性有望释放;烟草行业产销回暖,重点推荐合兴包装、劲嘉股份。造纸方面,PB(LF)估值已接近 2006 年以来底部区间,配置角度可适当选择资产负债表强劲的龙头企业,建议关注太阳纸业、山鹰纸业以及生活用纸企业中顺洁柔。家居方面,地产端扰动仍在,我们建议关注预期稳定的龙头白马以及工装业务优势显著、订单量稳定的家居企业,重点推荐顾家家居、欧派家居、帝欧家居。

重点公司及动态

帝欧家居:发布业绩快报,2018 年实现营收 43.08 亿元,同比增长 707%;实现归母净利润 3.82 亿元,同比增长 601%。

风险提示:环保执行不及预期;地产销售低于预期。

一周涨幅前十公司

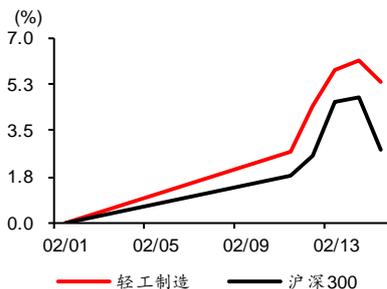
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
通产丽星	002243.SZ	19.21
凯恩股份	002012.SZ	17.90
平潭发展	000592.SZ	17.38
荣晟环保	603165.SH	17.24
集友股份	603429.SH	16.53
顺灏股份	002565.SZ	15.48
ST冠福	002102.SZ	15.33
美利云	000815.SZ	15.03
天神娱乐	002354.SZ	14.11
万顺股份	300057.SZ	12.99

一周跌幅前十公司

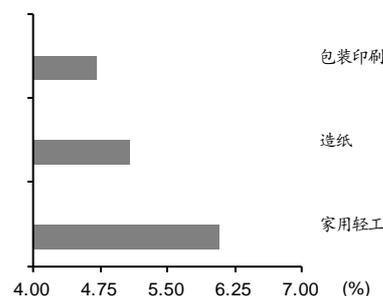
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
晨光文具	603899.SH	(3.14)
顾家家居	603816.SH	(1.66)
金牌厨柜	603180.SH	(1.15)
中顺洁柔	002511.SZ	(0.25)
永新股份	002014.SZ	1.17
盛通股份	002599.SZ	1.39
齐峰新材	002521.SZ	1.63
山鹰纸业	600567.SH	1.81
萃华珠宝	002731.SZ	1.83
松发股份	603268.SH	1.94

资料来源:华泰证券研究所

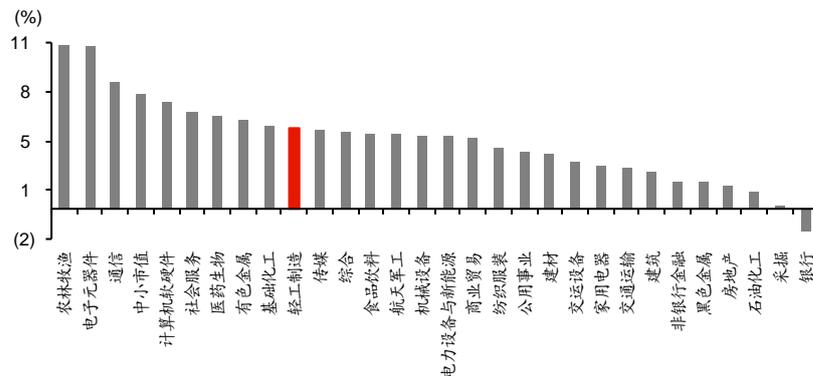
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	02月15日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
欧派家居	603833.SH	增持	90.96	95.60~105.16	3.09	3.86	4.78	5.79	29.44	23.56	19.03	15.71
顾家家居	603816.SH	买入	51.43	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	26.79	20.49	15.68	13.57
帝欧家居	002798.SZ	买入	16.30	18.20~19.50	0.14	0.99	1.30	1.73	116.43	16.46	12.54	9.42
劲嘉股份	002191.SZ	增持	8.92	9.44~10.03	0.38	0.49	0.59	0.69	23.47	18.20	15.12	12.93

资料来源:华泰证券研究所

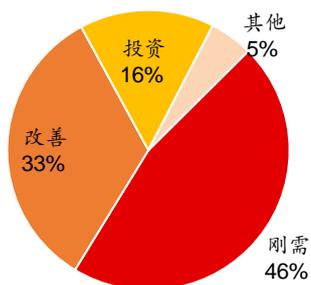
本周观点

返乡调研看家居：消费渠道多元化，整装为重要流量入口

2019年家居行业发展环境出现显著变化，一方面地产行业销售持续走弱，给地产产业链带来较大经营压力；另一方面，家居企业在2017年集中上市后加速产能建设与渠道布局，行业竞争日趋激烈。结合此次返乡调研问卷结果以及对行业自上而下的梳理，我们认为在行业景气下行阶段，渠道布局多元化、经销网络完善以及具备较强前端获客能力的家居企业具备更强抵抗风险的能力；原材料价格下行利好毛利率修复，消费属性较强、受益于翻新需求的平稳增长以及较好的行业竞争格局的软体家居企业有望维持较为平稳的收入及业绩增速。

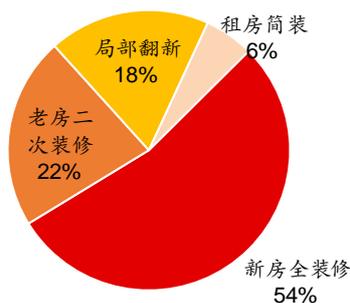
2019年春节期间华泰证券在问卷星平台发布返乡调研问卷，截止2019年2月10日共收集有效问卷3065份。据问卷调查结果，参与本次调查的消费者购房主要目的仍为刚需及改善性需求，两者占比分别为46%、33%，显著高于投资性购房需求（占比约16%）。54%被调查者表示家居消费主要是因为新房装修需求；被调查者中约22%家居消费主要是进行老房二次装修，约18%选择对住房进行局部装修，我们认为随着早期商品房住宅逐步进入翻新周期，后续住房局部或全屋翻新需求或将逐步释放，成为家居消费中日益重要的组成部分；租房者对租住房屋进行改造的意愿较低，仅6%被调查者表示家居消费主要原因为租房简装。

图表1：您或者您周边的亲戚朋友买房主要是什么目的？



资料来源：问卷星《华泰2019返乡草根调研》，华泰证券研究所

图表2：家居消费的主要原因？

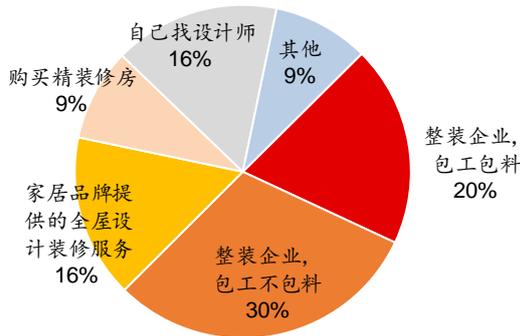


资料来源：问卷星《华泰2019返乡草根调研》，华泰证券研究所

整装是家装产业链重要的流量入口。近五成被调查者倾向于选择整装企业提供家装服务（其中选择包工不包料占比约30%，包工包料方式占比约20%），在当前地产销售走弱、家居行业竞争日趋激烈的环境下，家居企业布局整装业务、与整装企业开展合作有助于提高获客能力；此外，消费升级趋势下消费者对个性化设计需求日趋提升，家居品牌提供全屋设计装修服务、消费者自己找设计师进行装修设计在家居消费方式中也占有重要比重，占比均为16%；9%被调查者表示愿意选择购买精装修房替代自己装修，后续随着精装房政策的不断推进、精装房销售占比不断提升，或将有越来越多的消费者主动或被动选择精装修房，对于家居企业而言房地产大宗市场将是企业快速扩大业务规模、提升市占率的重要途径。

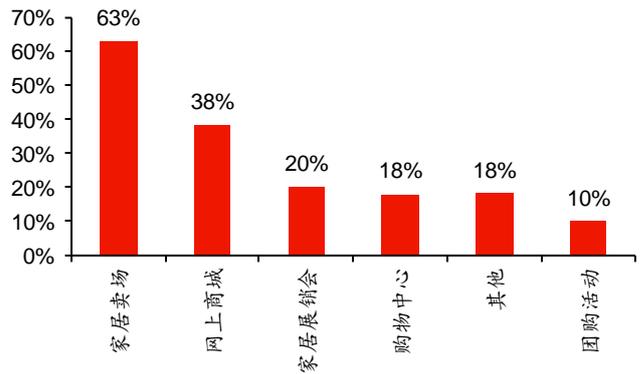
家居卖场仍为家居消费主要渠道，网上商城、购物中心等消费模式接受度提升。从家居消费渠道看，红星美凯龙与居然之家等连锁卖场仍为消费者家居购物的主要渠道，（约63%被调查者选择此项，显著高于位列第二的网上商城渠道），龙头企业在门店数量、卖场位置等方面的优势有利于增强企业终端获客能力。值得注意的是，目前家居消费渠道更为多元化，网上商城、家居展销会、购物中心等消费模式逐步为消费者所接受，家居企业通过加强线上引流、开设购物中心店等形式能够有效扩大消费者覆盖范围，尤其是在行业景气下行阶段，利用线上商城、购物中心等天然高流量区域为品牌进行引流将成为家居卖场渠道外的重要补充。

图表3: 在房屋装修时倾向于选择哪种方式?



资料来源: 问卷星《华泰2019返乡草根调研》, 华泰证券研究所

图表4: 您购买家居主要通过哪些渠道? (多选)

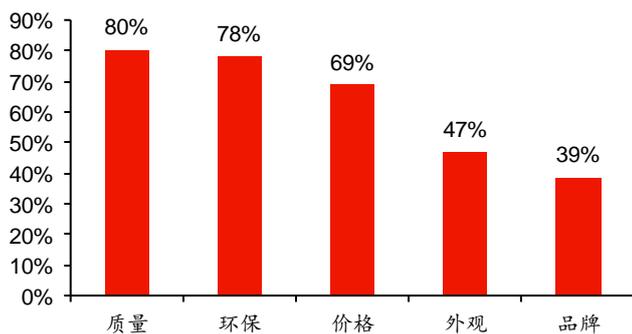


资料来源: 问卷星《华泰2019返乡草根调研》, 华泰证券研究所

质量、环保、价格为消费者选购装修材料的主要考量因素。家装家居产品同质性高且较为耐用, 消费者在购物过程中更加重视质量、环保因素, 分别有80%、78%被调查者认为“质量”、“环保”因素是选择装修材料时的重要考虑因素, 同时价格也是消费者购物中重要考虑项(69%被调查者选择“价格”)。尽管调查结果显示消费者在购物过程中对品牌的重视度相对较低(39%被调查者选择“品牌”), 但我们认为品牌实际上代表着企业在质量、环保等层面的综合实力, 由于消费者在家居产品在购买环节难以直接对产品质量进行辨别, 因此具有品牌背书、售后服务更为完善的品牌家居企业更易受到消费者青睐。

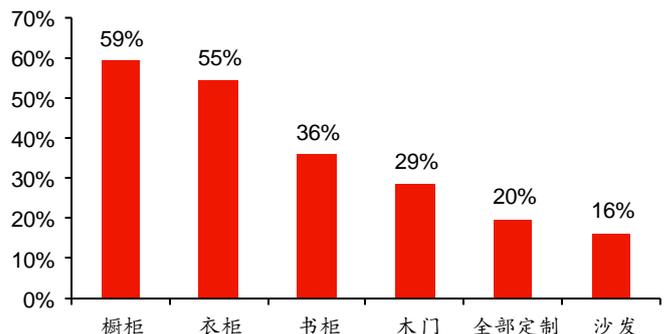
定制橱柜及衣柜渗透率快速提升, 全屋定制渗透率仍然较低。近年来我国定制家居渗透率快速提升, 据问卷调查数据, 分别有59%、55%被调查者表示将会进行橱柜、衣柜的定制, 较2013年定制橱柜、定制衣柜47%、26%渗透率水平(据智研咨询数据)已有显著提高; 目前家居企业提供的主要为定制柜体套餐, 涵盖柜体、沙发、床垫、餐桌等品类的“一站配齐、拎包入住”服务相对较少, 消费者对此类服务的了解与认知也相对较弱, 相比50%以上的定制橱柜衣柜选择比例而言, 仅有20%被调查者表示愿意选择“全屋定制”。

图表5: 您对装修材料的考量因素有哪些? (多选)



资料来源: 问卷星《华泰2019返乡草根调研》, 华泰证券研究所

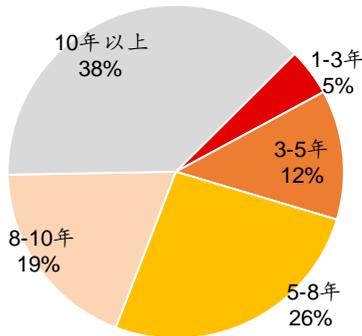
图表6: 您会定制哪些家具? (多选)



资料来源: 问卷星《华泰2019返乡草根调研》, 华泰证券研究所

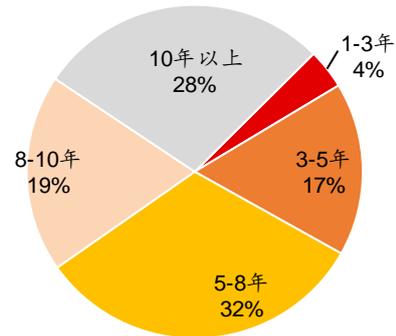
以沙发为代表的软体家居更换频率高于橱柜等硬装家居品类。从家居产品更新频率看, 以沙发为代表的软体家居更换频率高于橱柜等定制家居品, 根据调查数据, 橱柜更换时间在10年以上占比最高(38%), 沙发更换时间5~8年占比最高(32%)。我们认为软体家居更新需求的逐步释放有望平滑地产销售波动对家居企业的影响, 另一方面软体高更换频率将有助于强化品牌筛选(消费者在更新购买时将避开前期出现产品质量问题的品牌), 更有利于市场份额向龙头企业集中。

图表7: 您多久会更换家中的橱柜?



资料来源: 问卷星《华泰 2019 返乡草根调研》, 华泰证券研究所

图表8: 您多久会更换家中的沙发?



资料来源: 问卷星《华泰 2019 返乡草根调研》, 华泰证券研究所

包装: 原材料纸价处在相对低位, 盈利弹性有望释放

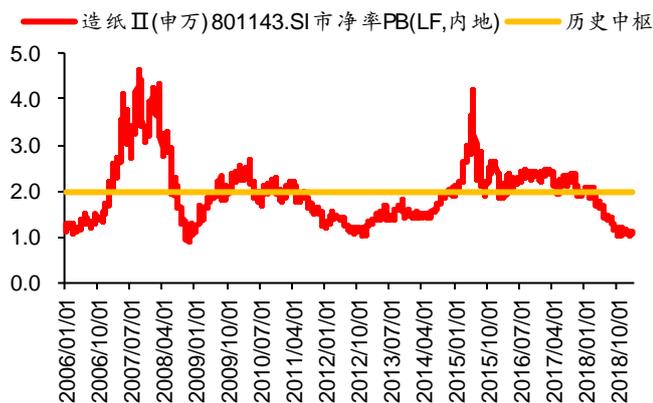
纸价回调, 包装企业成本压力减轻。2018年12月CPI当月同比增速自2016年11月以来首次反超PPI, 利好中下游企业盈利改善。包装处于产业链中游且行业竞争格局较为分散, 因此原材料价格上行阶段价格无法顺利向下游传导, 最终体现到企业阶段盈利和股价方面的压力。纸包装生产成本中直接材料占比较大, 据公司年报, 2017年裕同科技、美盈森、合兴包装等企业直接材料在成本中占比均在50%以上, 生产成本受原材料价格波动影响大。2018年下半年开始包装纸价格出现回调, 受益于原材料价格降低, 包装板块整体毛利率触底回升, 2018Q3包装板块单季度毛利率环比提高1.7pct至24.1%。展望后续, 我们预计上游纸价将维持在相对低位, 包装企业成本端压力将有所减轻, 盈利能力有望逐步恢复。建议关注合兴包装、裕同科技。

烟标方面, 去库存接近尾声, 烟草行业产销回暖。2015年以来卷烟行业去库存持续推进, 据Wind数据, 2016~2017年工商业库存持续下降, 截至2018年8月卷烟工商业库存降至425万吨, 已低于2011年以来均值水平以下。此外, 卷烟产品结构优化, 中高端烟标需求有望增加, 有利于市场份额向具备优秀设计、生产能力的烟标企业集中。新型烟草方面, 烟草总局提出深化新型烟草制品改革创新三大方向, 后续若国内监管政策逐步放开, 我们认为具备新型烟草生产专利及技术经验的企业有望率先受益, 建议关注劲嘉股份、东风股份。

造纸: PB (If) 估值接近历史底部区间, 关注资产负债表强劲的龙头企业

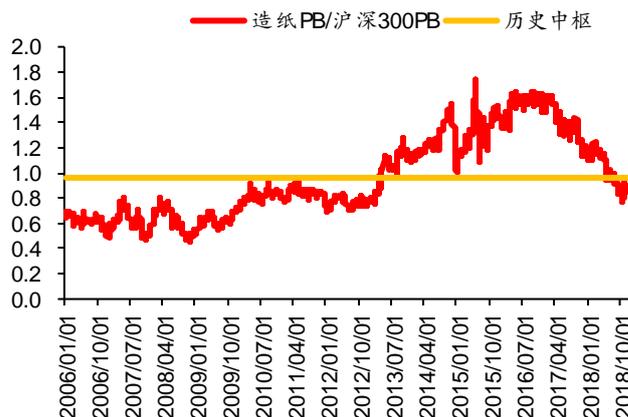
截至2019年2月15日, A股造纸板块PB(If)估值为1.12x, 接近2006年以来底部区间, 我们认为已经反映纸价和盈利的悲观预期, 我们预计2018年全年板块ROE在11.3%, 需求景气下行叠加新增产能释放, 行业由2016年至2018年上半年的上行周期逐步转入下行周期, 纸价和盈利下行将压制板块走势, 中期来看, 资产负债表强劲的企业抵御下行周期的能力更强, 推荐太阳纸业、山鹰纸业和华泰股份(截至2018年华泰股份前三季度净资产/带息债务为2.31), 太阳纸业和山鹰纸业通过产能扩张以及上下游一体化等途径有望从规模以及成本优势维度进一步巩固企业龙头地位。

图表9: 造纸板块 PB (lf) 及历史中枢



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 造纸板块 PB (lf) / 沪深 300 PB (lf) 比值及历史中枢



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

生活用纸方面, 下游需求平稳, 主要原材料的木浆价格自 2018 年 11 月已经走出了下跌的态势, 据卓创资讯, 截至 2019 年 1 月 25 日, 针叶浆、阔叶浆价格较 2018 年 11 月初累计下跌幅度达 15%、9%; 考虑到公司当前仍有库存高价浆的影响, 预计盈利弹性有望在 2019Q1 之后逐渐显现, 重点推荐产品结构不断优化、渠道建设持续发力的生活用纸企业中顺洁柔。

家居: 北上资金加码家居龙头, 建议关注长期预期稳定的龙头白马

关注北上资金动向, 看好经营稳健的家居龙头企业。上周北上资金大幅流入, 沪股通净流入 128.3 亿元、深股通净流入 135.4 亿元, 当周流入金额创 2019 年新高; 据 Wind 数据, 截至 2019 年 2 月 15 日北上资金轻工行业 (SW 分类) 持仓市值达到 48.0 亿元, 占板块流通市值比重达到 10%, 其中欧派家居、索菲亚等经营稳健的龙头企业受到北上资金青睐, 北上资金持股占标的流通股比重分别由 2018 年末的 3.7%/6.2% 提升至 5.6%/6.7%, 此外金牌厨柜、宜华生活北上资金持股比例亦出现较大幅度提升。外资大幅流入 A 股市场, 加仓低估值、稳健性品种, 家居板块部分个股估值有望得到修复, 建议持续关注北上资金动向。

图表11: 主要家居企业北上资金持股占标的流通股比重情况

日期	欧派家居	索菲亚	尚品宅配	好莱客	志邦家居	金牌厨柜	美克家居	顾家家居	喜临门	曲美家居	宜华生活	好太太	大亚圣象
2017/3/30	0.0%	2.5%	0.0%	2.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.1%
2017/6/30	0.0%	3.7%	0.0%	2.3%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%
2017/9/29	0.0%	5.5%	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%	0.1%	0.5%	0.2%	0.0%	0.2%
2017/12/29	3.3%	4.6%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.2%	3.3%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%
2018/3/29	7.6%	7.1%	1.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.2%	18.6%	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	0.3%
2018/6/29	8.4%	6.2%	1.1%	0.3%	0.0%	0.5%	0.1%	20.6%	0.3%	0.0%	0.6%	0.0%	0.3%
2018/9/28	3.7%	6.7%	3.0%	0.6%	0.0%	2.2%	0.1%	21.5%	0.1%	0.1%	0.4%	0.7%	0.7%
2018/12/28	3.7%	6.2%	3.2%	1.3%	0.0%	0.2%	0.0%	22.3%	0.9%	0.0%	0.6%	0.1%	0.3%
2019/2/15	5.6%	6.7%	3.0%	1.4%	0.3%	1.3%	0.0%	22.4%	1.0%	0.1%	1.5%	0.1%	0.5%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

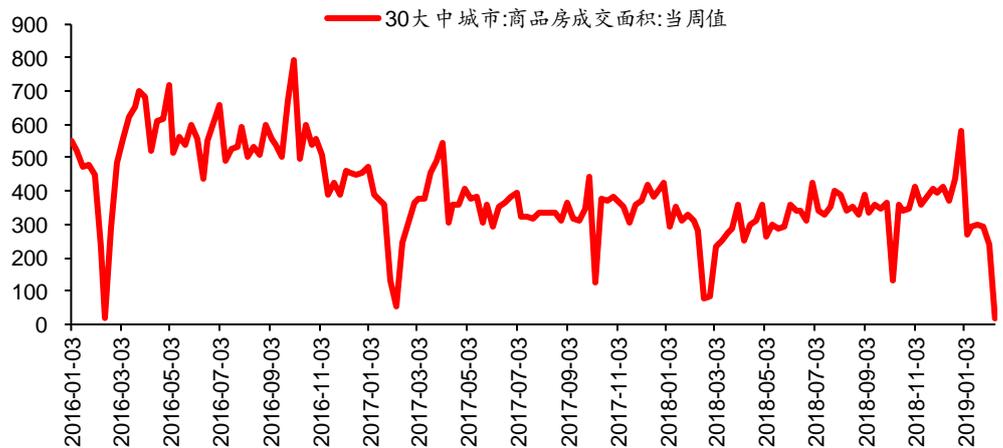
尽管 2018 年 12 月地产销售数据略有回暖、菏泽等地产销售政策出现边际松动迹象, 但我们认为 2019 年地产景气度下行仍在所难免, 地产对家居板块影响还在持续, 考虑到家居基本面滞后于地产表现, 我们预计 2019 年上半年家居基本面难言实质性改善。若 2019 年年中政策转向, 则下半年地产销售面积负增长的压力将有所缓解, 板块在悲观情绪释放之后有阶段性有修复机会。当前可逢低吸纳经营稳定的龙头白马, 以及工装业务优势显著、订单量稳定的家居企业, 重点推荐顾家家居、欧派家居、帝欧家居。

子板块顺序上，我们依然建议优先选择业绩端增速支撑强于收入端的软体品类。软体家居消费属性更强，受益于住宅翻新需求的平稳增长以及较好的行业竞争格局，龙头企业收入增速相对平稳。此外，万华化学 TDI 产能已于 2018 年年末投产，投产后 TDI 或将出现全球供过于求局面，我们预计 2019 年原材料 TDI 价格仍有望继续下行，软体家居毛利率有望修复，同比口径来看，业绩端增速支撑将强于收入端。推荐软体家居龙头**顾家家居**，以及弹性品种**喜临门**、**梦百合**。

行业数据跟踪

地产周度数据观察：2019 年 2 月 3 日至 2 月 10 日，受春节假期影响，全国 30 大中城市当周商品房成交面积为 19.65 万平米，环比下降 92%。

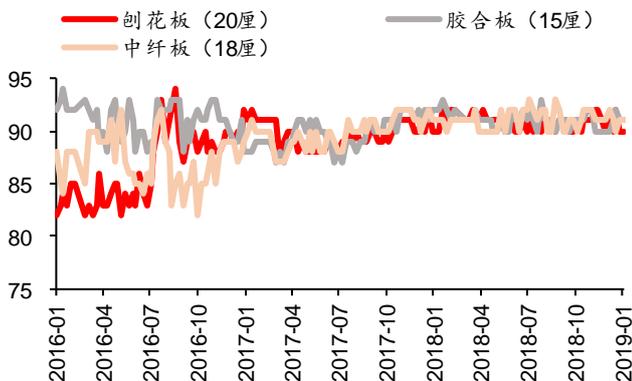
图表 12： 30 大中城市商品房周度成交面积（单位：万平米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

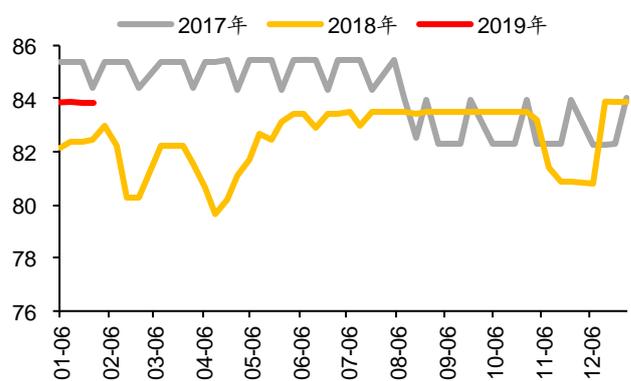
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20 厘）、中纤板（18 厘）、胶合板（15 厘）价格分别为 90、91、92 元/张，环比均持平。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为 83.84，环比持平。海绵主要原材料 TDI 现货、MDI（PM200）现货上周均价为 13900 元/吨，13200 元/吨，环比均持平。

图表 13： 板材价格跟踪（单位：元/张）



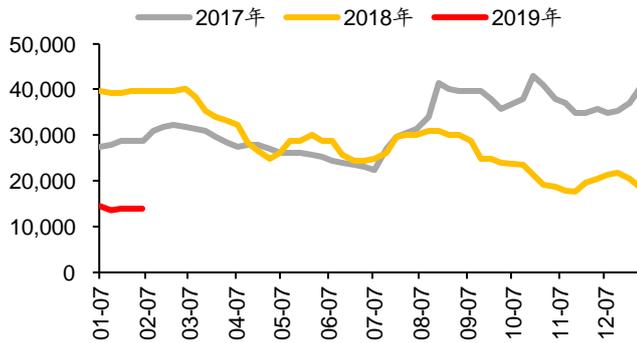
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 14： 海宁皮革原材料价格指数



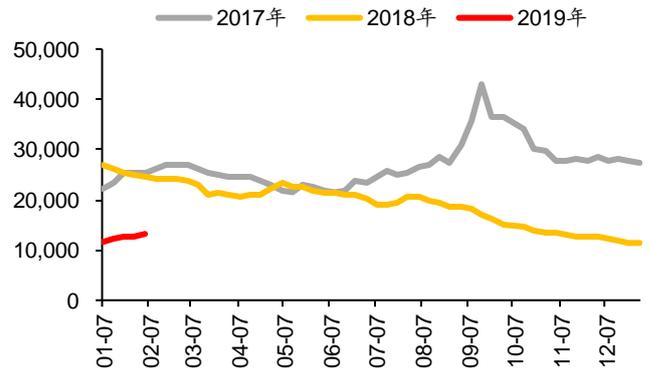
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 15: TDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 16: MDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)

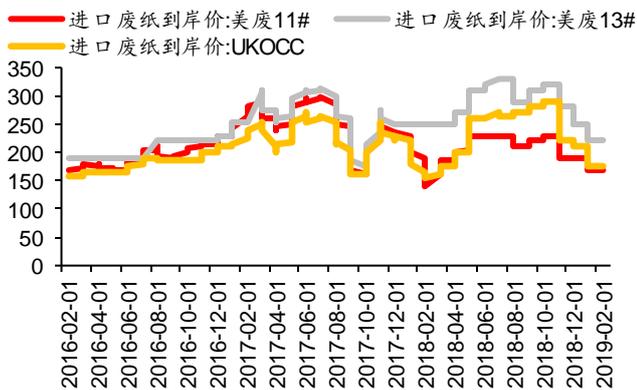


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

造纸原材料价格: 许多纸企尚未开工, 市场处于半休市状态, 成交较为清淡。据卓创资讯, 1月25日~1月31日国废黄板纸周均价为 2168 元/吨, 环比基本持平, 同比下跌 4.11%; 进口针叶浆周均价 5637 元/吨, 环比上升 0.07%, 同比下降 20.09%; 进口阔叶浆周均价 5485 元/吨, 环比基本持平, 同比下降 2.82%; 进口本色浆周均价 6027 元/吨, 环比下降 0.08%, 同比下降 18.34%。

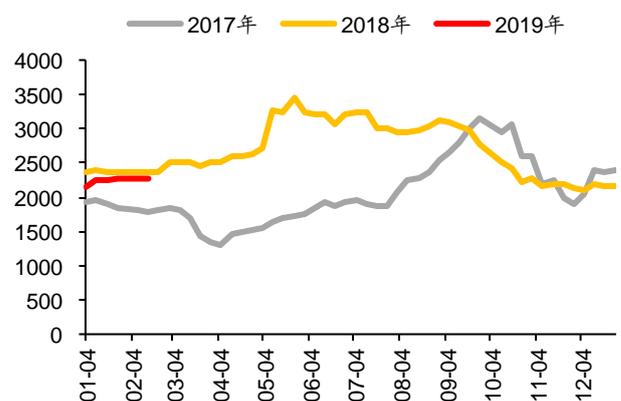
成品纸价格: 各纸企虽已恢复销售工作, 但仍存部分处于停机检修状态, 成品纸价格基本无变动, 据卓创资讯, 上周箱板纸全国均价 4577 元/吨, 环比持平, 同比下滑 3.64%; 瓦楞纸均价 3858 元/吨, 环比持平, 同比下滑 1.15%。文化纸方面, 铜版纸均价为 5475 元/吨, 环比持平, 较去年同期下降 23.16%; 双胶纸均价为 5833 元/吨, 环比持平, 较去年同期下降 18.61%。

图表 17: 进口废纸价格走势 (美元/吨)



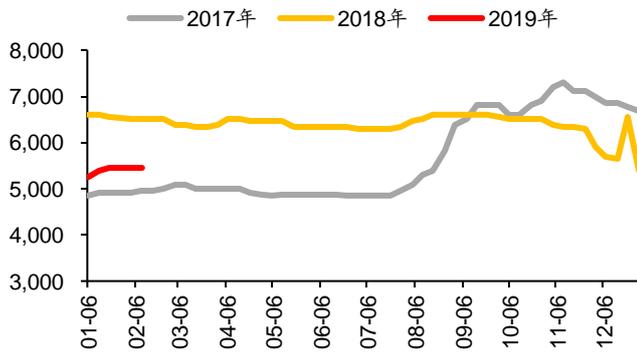
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 18: 国内废纸到厂价 (不含税) (元/吨)



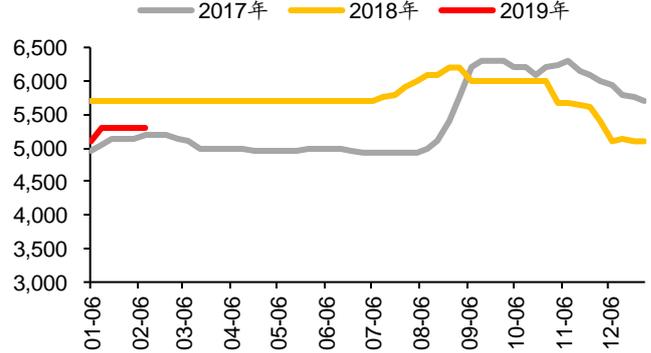
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 针叶浆价格走势（元/吨）



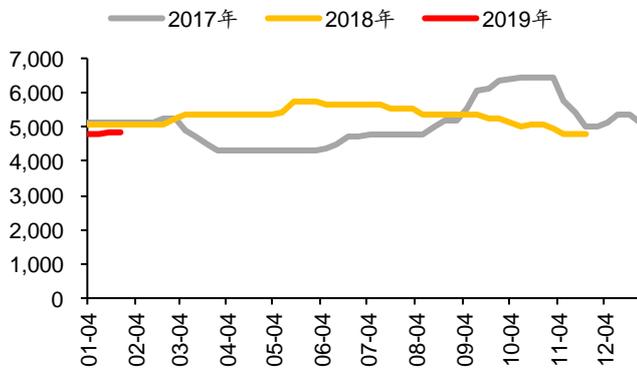
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 阔叶浆价格走势（元/吨）



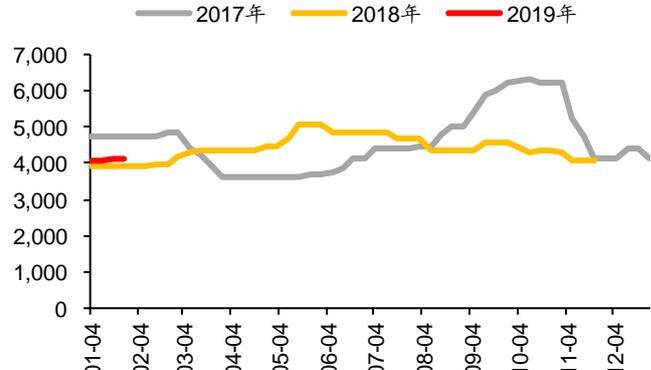
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 箱板纸价格走势（元/吨）



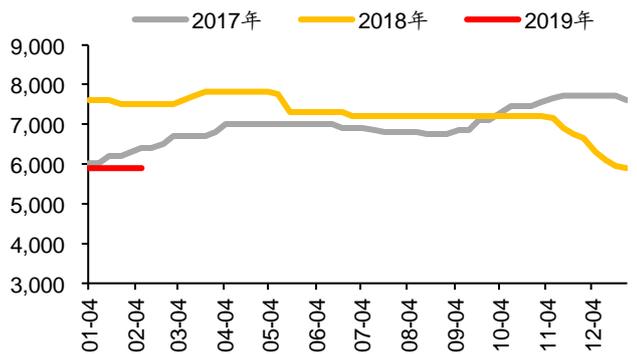
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 瓦楞纸价格走势（元/吨）



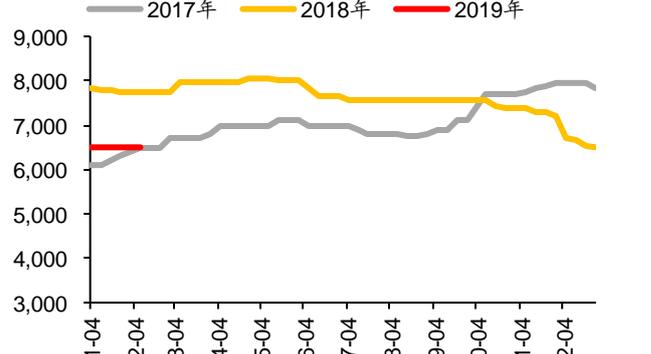
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 铜版纸价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 双胶纸价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

重点公司概况

图表 25: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	02月15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
合兴包装	002228.SZ	增持	5.03	5.70~6.11	0.13	0.47	0.41	0.48	38.69	10.70	12.27	10.48
劲嘉股份	002191.SZ	增持	8.92	9.44~10.03	0.38	0.49	0.59	0.69	23.47	18.20	15.12	12.93
欧派家居	603833.SH	增持	90.96	95.60~105.16	3.09	3.86	4.78	5.79	29.44	23.56	19.03	15.71
顾家家居	603816.SH	买入	51.43	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	26.79	20.49	15.68	13.57
帝欧家居	002798.SZ	买入	16.30	18.20~19.50	0.14	0.99	1.30	1.73	116.43	16.46	12.54	9.42
山鹰纸业	600567.SH	增持	3.37	3.41~3.58	0.44	0.74	0.75	0.82	7.66	4.55	4.49	4.11
晨光文具	603899.SH	增持	29.93	30.24~32.40	0.69	0.87	1.08	1.33	43.38	34.40	27.71	22.50

资料来源: 华泰证券研究所

图表 26: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
合兴包装 (002228.SZ)	<p>核心观点</p> <p>合兴包装为纸包装龙头企业, 具备较好的客户资源、产能布局, 近年来转型包装服务提供商, PSCP 等资源整合平台发展顺利; 短期看, 受益于原材料箱板瓦楞纸价格持续回调, 盈利能力有望改善。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 为 0.47、0.41、0.48 元, 首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 合兴包装(002228,增持): 转型服务提供商, 外延并购加速发展</p>
劲嘉股份 (002191.SZ)	<p>归母净利润同比增长 26.49%, 符合我们此前预期</p> <p>劲嘉股份发布业绩快报, 在不合并重庆宏声、重庆宏劲的情况下, 2018 年公司实现营收 33.73 亿元, 同比增长 14.51%; 实现归母净利润 7.27 亿元, 同比增长 26.49%, 符合我们此前预期; 扣非后归母净利润 6.87 亿元, 同比增长 25.59%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为分别为 0.49、0.59、0.69 元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 劲嘉股份(002191,增持): 烟标主业稳步增长, 业绩符合预期</p>
欧派家居 (603833.SH)	<p>核心观点</p> <p>欧派家居发布业绩预增公告, 公司预计 2018 年归母净利润同比增长 15%~25%至 14.95~16.25 亿元, 预计扣非后归母净利润同比增长 20%~30%至 14.34~15.54 亿元, 符合我们此前预期。公司为定制家居行业领军企业, 品类扩张、工装业务以及整装渠道的推进推动公司稳步发展, 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为分别为 3.86、4.78、5.79 元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 欧派家居(603833,增持): 推进渠道变革, 挖掘降本增效空间</p>
顾家家居 (603816.SH)	<p>核心观点</p> <p>公司发布三季报, 受益于内生快速发展与外部收购并表, 2018 年前三季度顾家家居实现营业收入 64 亿元, 同比增长 32%; 归母净利润 7.9 亿元, 同比增长 27%, 符合我们此前预期。其中, Q3 单季度实现营收 23.4 亿元, 同比增长 35%; 单季度归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 31%, 较二季度单季 27%/7% 的收入/业绩增速环比有较大提升。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.51、3.28、3.79 元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 顾家家居(603816,买入): Q3 收入提速, 业绩符合预期</p>
帝欧家居 (002798.SZ)	<p>归母净利润同比增长 601%, 略超我们此前预期</p> <p>帝欧家居发布业绩快报, 受 2018 年欧神诺并表影响, 公司营收及业绩实现大幅增长。2018 年公司实现营收 43.08 亿元, 同比增长 707%; 实现归母净利润 3.82 亿元, 同比增长 601%, 略超我们此前预期。分季度看, 18Q1/Q2/Q3/Q4 营收增速分别为 936%/678%/801%/561%, 归母净利润增速分别为 2215%/410%/1397%/388%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为分别为 0.99、1.30、1.73 元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 帝欧家居(002798,买入): 工程业务亮眼, 业绩高速增长</p>
山鹰纸业 (600567.SH)	<p>核心观点</p> <p>山鹰纸业发布业绩预告, 预计 2018 年公司实现归母净利润 33.8 亿元, 同比增长 68%; 对应 Q4 单季度实现归母净利润 10.6 亿元, 同比增长 82%, 超出我们此前预期。公司预计扣非后归母净利润 27.6 亿元, 同比增长 38%, 对应 Q4 单季度扣非后归母净利润 8.21 亿元, 同比增长 38%。公司系废纸龙头, 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.74、0.75、0.82 元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 山鹰纸业(600567,增持): 并表增厚利润, 业绩实现高增长</p>
晨光文具 (603899.SH)	<p>“一体两翼”战略清晰, 有望成为文创巨头</p> <p>公司发展战略清晰, 有望由文具龙头向文创巨头迈进: 1. “一体”——传统核心业务: 优化升级终端渠道 (截至 2018 年 6 月底, “晨光系”零售终端超过 7.6 万家), 不断推出创新产品, 共同带动存量市场业务增长。2. “两翼”——晨光科力普、晨光生活馆+晨光科技: 科力普收购欧迪办公, 强强联合不断提高办公用品市场占有率; 生活馆线下体验配合线上销售, 增强用户粘性, 助力品牌建设和销售增长。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 8.0、9.9、12.2 亿元, EPS 分别为 0.87、1.08、1.33 元, 首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 晨光文具(603899,增持): “一体两翼”护航, 迈向文创巨头</p>

资料来源: 华泰证券研究所

图表 27: 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	02月15日	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
东风股份	601515.SH	7.75	0.59	0.61	0.67	0.70	13.14	12.70	11.57	11.07

资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表 28: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年02月15日	每经网	节后 OLED 板块涨幅领跑大盘 但多家概念股公司称项目“仍在筹建” (点击查看原文)
2019年02月15日	中国纸网	新年伊始已有近二十张原纸、纸板涨价函 请查收! (点击查看原文)
2019年02月15日	中国纸业网	湖北荣成年产值超 20 亿 二期首条生产线预计 6 月份投产 (点击查看原文)
2019年02月15日	中国纸网	成本激增、盈利缩减 纸企集体推涨纸价 (点击查看原文)
2019年02月15日	中国银河证券	轻工造纸行业周观点:家具行业估值有望修复 (点击查看原文)
2019年02月15日	华印纸箱	【头条】年后原纸要小涨一波? 新增 6 张涨价函! (点击查看原文)
2019年02月14日	中国纸业网	这家印包企业一边撤离东莞 一边筹备上市 (点击查看原文)
2019年02月14日	财联社	近日 8 家纸厂上调废纸价 (点击查看原文)
2019年02月14日	华印纸箱	【聚焦】四川一纸箱厂厂房开始试运行, 可新增年效益 2.9 亿元! (点击查看原文)
2019年02月14日	华印纸箱	【头条】2019 年度废纸价格将继续震荡不定! 近日 8 家纸厂上调废纸价 (点击查看原文)
2019年02月13日	财联社	上过春晚的柔性屏火了! 科技股大涨 面板厂商受益有多大? (点击查看原文)
2019年02月13日	衢州新闻网	施彩莲: 做造纸行业受尊敬的企业 (点击查看原文)
2019年02月13日	杭州市政府信息公开	杭州加大环保力度 115 家造纸企业将于 2020 年关停 (点击查看原文)
2019年02月13日	中国纸网	继原纸涨价过后 纸板价格也打响了“第一枪” (点击查看原文)
2019年02月13日	华印纸箱	【公告】广东发布 2018 年度控排企业名单, 玖龙、理文等 56 家纸企 (点击查看原文)
2019年02月13日	华印纸箱	【求助】纸箱印刷出现露白现象, 怎么办? (点击查看原文)
2019年02月12日	中国纸网	纸业市场迎来“开门红”: 纸价最高上涨 200 元/吨 (点击查看原文)
2019年02月12日	华印纸箱	日本丸红计划投资 120 亿日元在越南建瓦楞纸生产基地 (点击查看原文)
2019年02月12日	华印纸箱	【头条】国废市场陆续恢复, 龙头纸企山鹰国际原纸提价 100 元/吨 (点击查看原文)
2019年02月11日	中国纸业网	山东一包装厂重新做好环保工作 (点击查看原文)

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

图表 29: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
太阳纸业	2019-02-13	关于部分限制性股票回购注销完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-13/5030553.pdf
	2019-02-11	关于收到《中国证监会行政许可申请受理单》的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-11/5028654.pdf
合兴包装	2019-02-13	关于召开 2019 年第一次临时股东大会通知的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-13/5030593.pdf
中顺洁柔	2019-02-16	关于公司董事、高级管理人员股份减持计划的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-16/5035663.pdf
	2019-02-14	关于公司完成工商变更登记的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-14/5032492.pdf
索菲亚	2019-02-12	关于控股股东补充质押股份的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-12/5028900.pdf
帝欧家居	2019-02-15	关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-15/5033858.pdf
	2019-02-14	2018 年度业绩快报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-14/5032379.pdf
华泰股份	2019-02-16	华泰股份关于会计政策变更的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-16/5034246.pdf
美克家居	2019-02-13	美克家居为控股子公司提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-13/5030108.pdf
	2019-02-12	美克家居 2019 年第一次临时股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-12/5028935.pdf
丰林集团	2019-02-12	丰林集团关于部分限制性股票回购注销完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-12/5029368.pdf
金牌厨柜	2019-02-12	金牌厨柜关于回购股份进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-12/5028797.pdf
梦百合	2019-02-13	梦百合关于控股股东增持公司股份计划实施结果的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-13/5030889.pdf
我乐家居	2019-02-15	我乐家居关于回购注销部分限制性股票通知债权人的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-2/2019-02-15/5033821.pdf

公司	公告日期	具体内容
志邦家居	2019-02-12	志邦家居关于回购公司股份的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-12\5029199.pdf
	2019-02-12	志邦家居关于持股5%以上股东减持计划届满暨实施结果公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-12\5029197.pdf
好莱客	2019-02-13	广发证券股份有限公司关于广州好莱客创意家居股份有限公司首次公开发行股票部分限售股上市流通的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-13\5030874.pdf
	2019-02-13	好莱客关于首次公开发行股票部分限售股上市流通的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-13\5030876.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

环保执行不及预期：若环保执行不及预期，将影响到行业内中小产能出清速度，进而将影响纸企市场份额提升程度与盈利能力。

地产销售低于预期：家用轻工属于地产后周期消费品种，虽然地产销售到家居品消费存在4-6个季度的滞后，但是如果地产销售增速超预期下滑，势必将影响家居收入高增长的可持续性。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com