

行业周报 (第九周)

2019年03月04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

北京时间3月1日凌晨MSCI官方宣布2019年将提高A股纳入因子,轻工制造行业6家公司(欧派家居、索菲亚、晨光文具、太阳纸业、山鹰纸业、奥瑞金、恩捷股份)位于本次公布的MSCI指数的成分股A股名单中。境外资金流入有望进一步促进对板块龙头的价值发现,低估值、经营稳健的家居龙头有望受到外资关注,建议关注欧派家居。

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,重点推荐裕同科技、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

中顺洁柔:发布业绩快报,实现归母净利润4.04亿元,同比增长16%;
索菲亚:发布业绩快报,实现归母净利润9.59亿元,同比增长6%;
尚品宅配:发布业绩快报,实现归母净利润4.84亿元,同比增长27%;

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

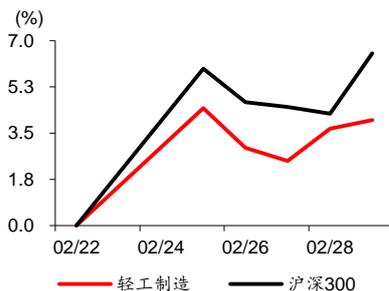
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
永艺股份	603600.SH	15.94
民丰特纸	600235.SH	15.24
银鸽投资	600069.SH	15.23
姚记扑克	002605.SZ	15.05
集友股份	603429.SH	13.84
大亚圣象	000910.SZ	12.63
冠豪高新	600433.SH	12.43
中顺洁柔	002511.SZ	12.42
陕西金叶	000812.SZ	11.90
熊猫金控	600599.SH	11.11

一周跌幅前十公司

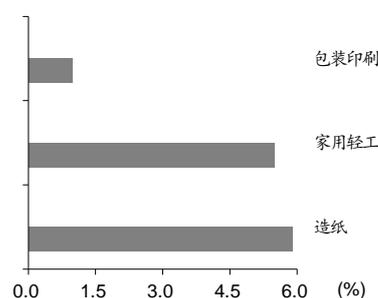
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
通产丽星	002243.SZ	(13.51)
实丰文化	002862.SZ	(9.41)
英联股份	002846.SZ	(5.23)
乐凯胶片	600135.SH	(5.19)
东风股份	601515.SH	(4.61)
劲嘉股份	002191.SZ	(4.00)
太阳纸业	002078.SZ	(3.64)
裕同科技	002831.SZ	(2.64)
翔港科技	603499.SH	(2.30)
顺灏股份	002565.SZ	(1.87)

资料来源:华泰证券研究所

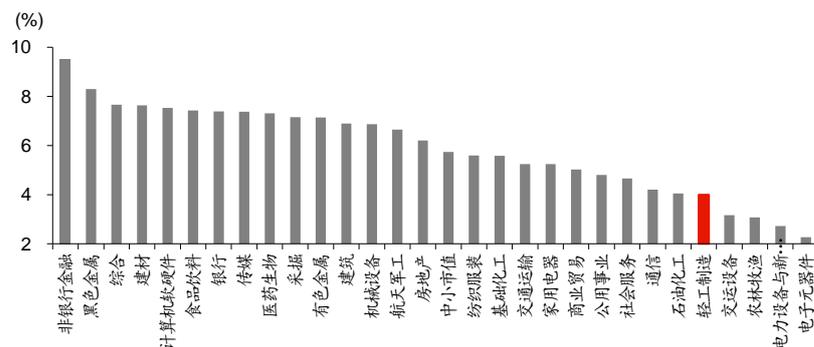
一周内行业走势图



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	03月01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	95.07	95.60~105.16	3.09	3.86	4.78	5.79	30.77	24.63	19.89	16.42
顾家家居	603816.SH	买入	54.38	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	28.32	21.67	16.58	14.35
帝欧家居	002798.SZ	买入	17.17	18.20~19.50	0.14	0.99	1.30	1.73	122.64	17.34	13.21	9.92
太阳纸业	002078.SZ	增持	7.14	7.73~8.76	0.78	0.86	1.03	1.13	9.15	8.30	6.93	6.32

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

MSCI 提高纳入因子，关注经营稳健、低估值的龙头企业

MSCI 扩容，为 A 股带来增量资金。北京时间 3 月 1 日凌晨 MSCI 官方宣布 2019 年将中国大盘 A 股的纳入因子从现有的 5% 增加到 20%，新增的中盘 A 股纳入市值比例也将达到 20%，并且同意将深圳证券交易所创业板市场加入符合 MSCI 指数条件的证券交易市场名单。此次 A 股纳入因子的提升将分成 5 月/8 月/11 月三步进行，完成后 MSCI 新兴市场指数成分股中预计将有 253 只中国大盘 A 股和 168 只中国中盘 A 股，根据华泰策略团队预计扩容有望为 2019 年 A 股市场带来 4134 亿元增量资金（详见《2019 年二月 MSCI 咨询结果点评：MSCI 扩容，外资进击时》）。

本次拟纳入 MSCI 指数的成分股中有 6 家轻工制造行业（申万分类）公司，其中**欧派家居**位于本次公布的大盘 A 股名单中，**索菲亚、晨光文具、太阳纸业、山鹰纸业、奥瑞金、恩捷股份**位于本次公布的中盘 A 股名单中。外资投资 A 股市场主要可通过 QFII、陆股通以及直接在 A 股市场开立账户三个渠道。据 Wind 数据，截至 2019 年 3 月 1 日北上资金轻工行业（SW 分类）持仓市值达到 55.2 亿元，占板块流通市值比重达到 1.0%，其中欧派家居、索菲亚、顾家家居等经营稳健的家居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%/22.3% 提升至 6.1%/7.8%/23.7%，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；受造纸行业景气度下行以及外资选股偏高影响，造纸板块北上资金持股比例并未出现明显提升，包装板块方面受益于二片罐行业供需关系及竞争格局转好，奥瑞金北上资金持股比例略有提升。

在消费需求增速整体放缓、地产销售持续走弱的背景下，部分家居龙头处于估值底部，我们认为境外资金流入有望进一步促进对板块龙头的价值发现，低估值、经营稳健的家居龙头有望受到外资关注，估值有望得到修复，建议关注**欧派家居**。

图表1：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%
2019/3/1	6.1%	7.8%	3.1%	0.6%	0.1%	1.9%	0.1%	23.7%	0.8%	0.1%	2.2%	0.0%	0.4%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：主要造纸、包装、文具企业北上资金持股占标的流通股比重情况

日期	太阳纸业	山鹰纸业	晨鸣纸业	中顺洁柔	景兴纸业	奥瑞金	合兴包装	裕同科技	美盈森	劲嘉股份	东风股份	东港股份	晨光文具
2017/3/30	0.1%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.1%	1.2%
2017/6/30	0.1%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	1.5%
2017/9/29	0.2%	0.3%	0.6%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.9%	0.2%	1.5%
2017/12/29	0.2%	0.5%	0.1%	0.0%	0.3%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.9%	0.2%	2.0%
2018/3/29	0.1%	0.6%	0.3%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.9%	0.5%	0.2%
2018/6/29	0.8%	3.1%	0.4%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.8%	0.7%	0.4%
2018/9/28	0.5%	4.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.5%	0.1%	0.3%	1.0%	0.7%	0.5%
2018/12/28	0.5%	1.7%	0.3%	0.6%	0.2%	0.5%	0.0%	0.9%	0.4%	0.6%	0.9%	0.6%	0.3%
2019/3/1	0.7%	1.7%	0.3%	0.7%	0.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.8%	0.9%	0.9%	0.4%	0.5%

资料来源：Wind，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

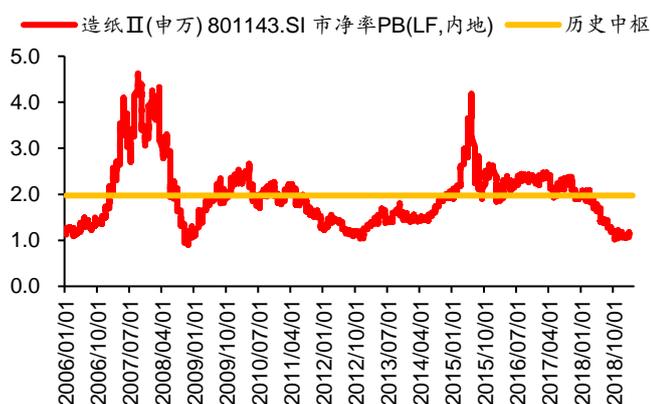
纸价回调，包装企业成本压力减轻。2018年12月CPI当月同比增速自2016年11月以来首次反超PPI，利好中下游企业盈利改善。包装处于产业链中游且行业竞争格局较为分散，因此原材料价格上行阶段价格无法顺利向下游传导，最终体现到企业阶段盈利和股价方面的压力。纸包装生产成本中直接材料占比较大，据公司年报，2017年裕同科技、美盈森、合兴包装等企业直接材料在成本中占比均在50%以上，生产成本受原材料价格波动影响大。2018年下半年开始包装纸价格出现回调，受益于原材料价格降低，包装板块整体毛利率触底回升，2018Q3包装板块单季度毛利率环比提高1.7pct至24.1%。展望后续，我们预计上游纸价将维持在相对低位，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创新改革三大方向，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**。

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

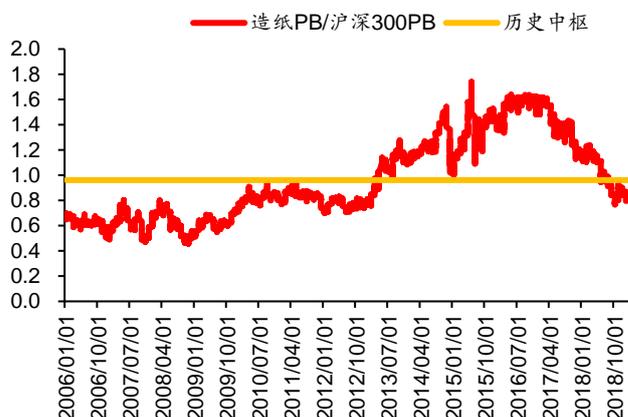
截至2019年3月1日，A股造纸板块PB(If)估值为1.25x，接近2006年以来底部区间，我们认为已经反映纸价和盈利的悲观预期，我们预计2018年全年板块ROE在11.3%，需求景气下行叠加新增产能释放，行业由2016年至2018年上半年的上行周期逐步转入下行周期，纸价和盈利下行将压制板块走势，中期来看，资产负债表强劲的企业抵御下行周期的能力更强，推荐**太阳纸业、山鹰纸业和华泰股份**（截至2018年华泰股份前三季度净资产/带息债务为2.31），太阳纸业和山鹰纸业通过产能扩张以及上下游一体化等途径有望从规模以及成本优势维度进一步巩固企业龙头地位。

图表3：造纸板块PB (If) 及历史中枢



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：造纸板块PB (If) /沪深300 PB (If) 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，建议关注产品结构不断优化、渠道建设持续发力的生活用纸企业中顺洁柔。中顺洁柔上周发布业绩快报，2018年公司实现营收56.79亿元，同比增长22.43%；实现归母净利润4.04亿元，同比增长15.87%。分季度看，公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为12.2/13.6/14.9/16.0亿元，同比分别增长18.7%/24.8%/21.6%/24.2%；受纸浆价格高位震荡影响，18Q4单季归母净利有所下滑，18Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利分别为1.0/1.0/1.1/0.9亿元，同比分别增长30.9%/24.8%/25.3%/-10.6%。公司下游需求平稳，主要原材料的木浆价格自2018年下半年开始有所松动，2018年11月开始走出了下跌态势，据Wind数据，截至2019年3月1日，针叶浆、阔叶浆价格较2018年11月高位累计下跌幅度达11%、2%；考虑到公司当前仍有库存高价浆的影响，我们预计盈利弹性有望在2019Q1之后逐渐显现。此外，公司公布2018年股票期权及限制性股票激励计划，

拟向 4772 名中层管理人员和核心技术人员授予 4481.6 万份股票期权和限制性股票，有助于激发员工积极性。业绩考核以 2017 年为基数，2019~2021 年营收增长不低于 41.6%/67.1%/94.0%（即营收分别不低于 65.7/77.5/90.0 亿元）。

家居：精装修持续推进，利好具备工装渠道的品牌企业

2月15日住建部38项住房和城乡建设领域工程规范征求意见稿，其中《住宅项目规范（征求意见稿）》指出城镇新建住宅建筑应全装修交付，并应符合下列规定：1）户内和公共部位所有功能空间的固定面和管线应全部铺装或粉刷完成；2）给排水、燃气、照明、供电等系统及厨卫基本设施应安装到位；3）供水、供电、燃气、道路、绿地、停车位、垃圾及污水处理等规划配套设施应具备使用条件；4）消防设施应完好，消防通道应畅通。

从2016年开始，全国各地就开始陆续出台精装修的相关政策条例，2017年住房城乡建设部发布《建筑业发展“十三五”规划》，规划提出，按照住房城乡建设事业“十三五”规划纲要的目标要求，到2020年，城镇新建民用建筑全部达到节能标准要求，新开工全装修成品住宅面积达到30%。根据奥维云网检测数据，截至2018年末全国已有26个省市实施了精装修相关政策条例，全国精装修渗透率已由2017年末的15%快速提升至2018年的27.5%。随着国家政策持续推进，全国精装交付比例有望快速提升，而从产品品类上看，我们认为偏硬装的地板、瓷砖以及功能属性强的定制橱柜、定制木门等子行业受精装修影响显著。建议关注大宗业务优势突出的**欧派家居、帝欧家居、志邦家居**。

上周尚品宅配、索菲亚两家定制家居企业发布2018年业绩快报，受地产销售持续走弱、行业竞争家居等因素影响，企业18Q4业绩增速普遍有所放缓。索菲亚2018年实现营收73.11亿元，同比增长18.7%，实现归母净利9.59亿元，同比增长5.8%；其中2018Q4单季度实现营收22.05亿元，同比增长15.4%，实现归母净利2.67亿元，同比下滑19.3%。尚品宅配2018年实现营业收入66.45亿元，同比增长24.83%；实现归母净利润4.84亿元，同比增长27.46%；其中2018Q4单季度实现20.07亿元，同比增长15.71%，实现归母净利1.92亿元，同比增长9.97%。

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**。

图表5：家居板块2018年业绩快报情况

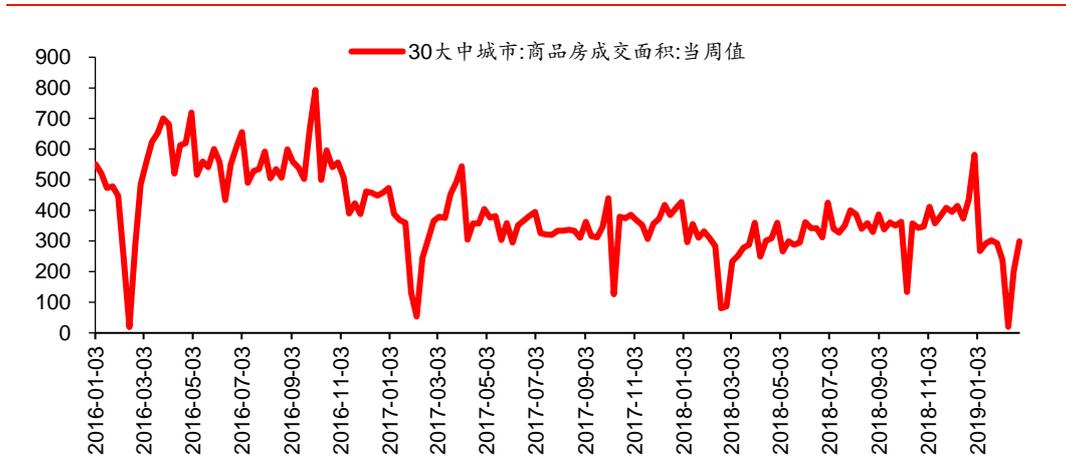
股票代码	公司简称	单季度归母净利润增速								2018年全年	
		17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	归母净利润增速	绝对值（亿元）
300616.SZ	尚品宅配	-23%	26%	57%	27%	-29%	39%	21%	10%	27%	4.84
002572.SZ	索菲亚	47%	47%	35%	29%	33%	22%	15%	-19%	6%	9.59
002798.SZ	帝欧家居	-191%	14%	-8%	-9%	2215%	410%	1397%	388%	602%	3.82

资料来源：Wind，华泰证券研究所

行业数据跟踪

地产周度数据观察：2019年2月17日至2月24日，全国30大中城市当周商品房成交面积为298.92万平方米，环比增长48%。

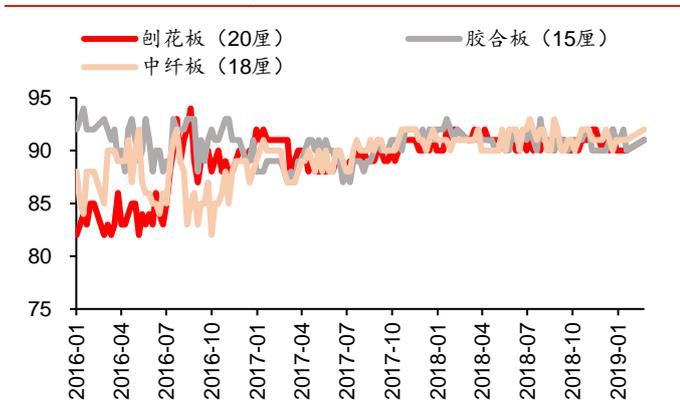
图表6：30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

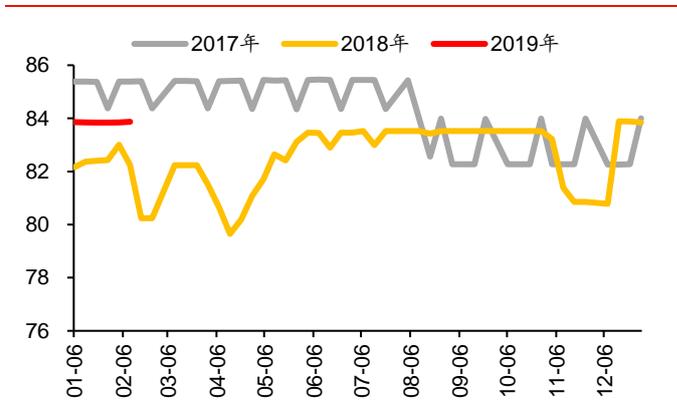
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）、中纤板（18厘）、胶合板（15厘）价格分别为91、91、92元/张，环比均上涨1.1%。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为83.87，环比持平。海绵主要原材料TDI现货、MDI（PM200）现货上周均价为13400元/吨，13800元/吨，环比分别变动-3%/5%。

图表7：板材价格跟踪（单位：元/张）



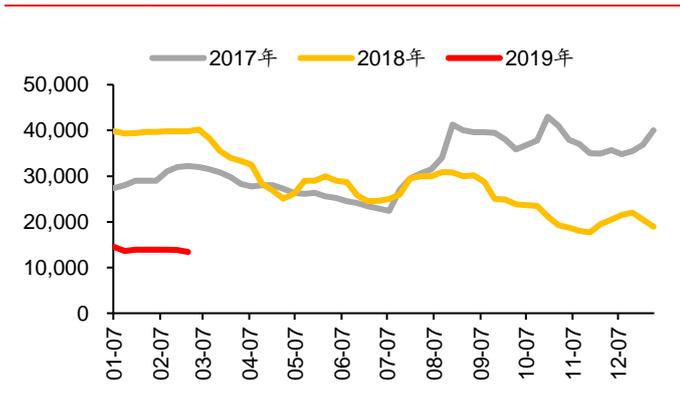
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：海宁皮革原材料价格指数



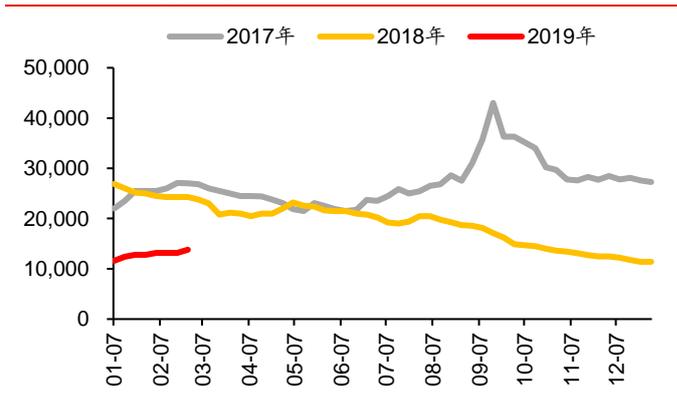
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：TDI价格跟踪（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：MDI价格跟踪（单位：元/吨）

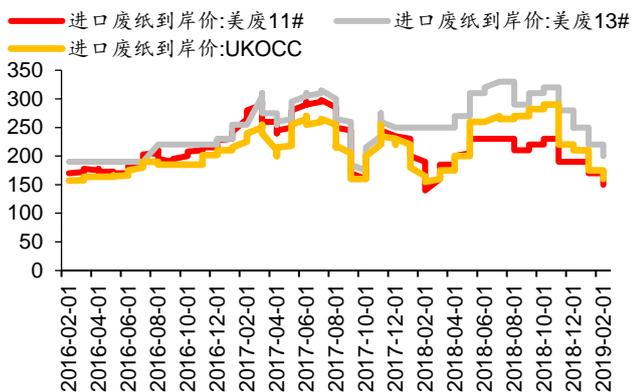


资料来源：Wind，华泰证券研究所

造纸原材料价格：下游纸板厂节后集中备货结束、成品纸订单减少，国废价格冲高回落，据卓创资讯，上周国废黄板纸周均价为 2245 元/吨，环比上涨 4.01%，同比上涨 2.14%。国内主要地区港口库存再创新高，纸浆价格存压，上周进口针叶浆周均价 5752 元/吨，环比上升 0.88%，同比下降 14.79%；进口阔叶浆周均价 5615 元/吨，环比上升 0.93%，同比上升 0.36%。

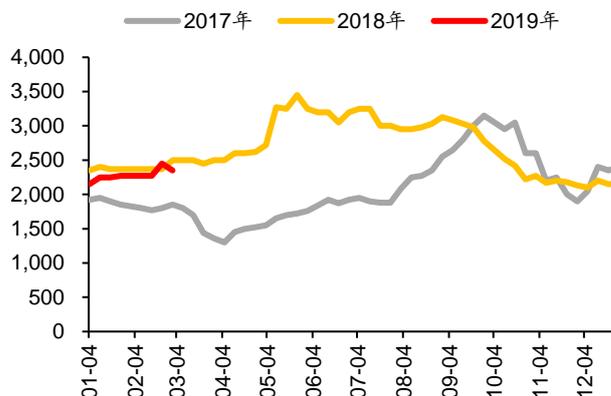
成品纸价格：据卓创资讯，下游需求不旺+废纸价格出现下滑态势，纸企采购热情进一步降温，上周瓦楞纸均价 3928 元/吨，环比上涨 0.85%，较去年同期下滑 3.01%；箱板纸全国均价 4646 元/吨，环比涨幅 0.41%，同比下滑 5.42%。文化纸方面，铜版纸均价为 5475 元/吨，环比持平，较去年同期下降 23.16%；双胶纸均价为 5850 元/吨，环比持平，较去年同期下降 18.38%。

图表11： 进口废纸价格走势（美元/吨）



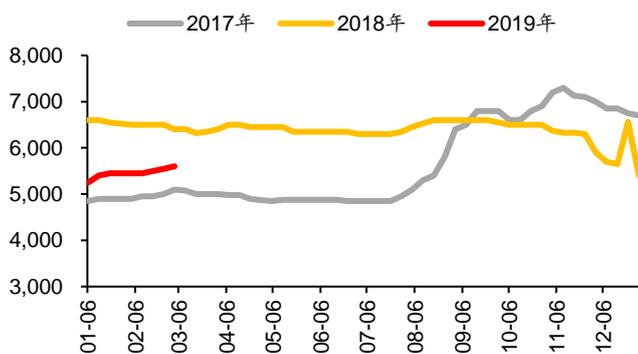
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： 国内废纸到厂价（不含税）（元/吨）



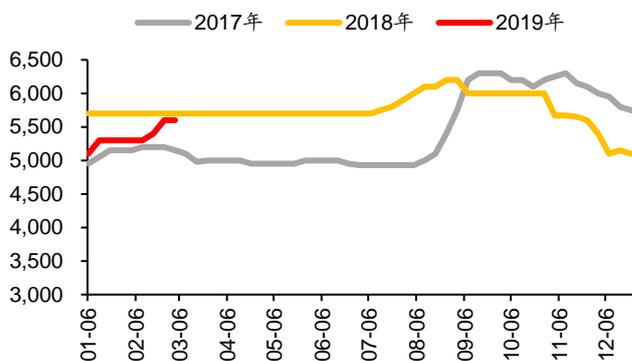
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： 针叶浆价格走势（元/吨）



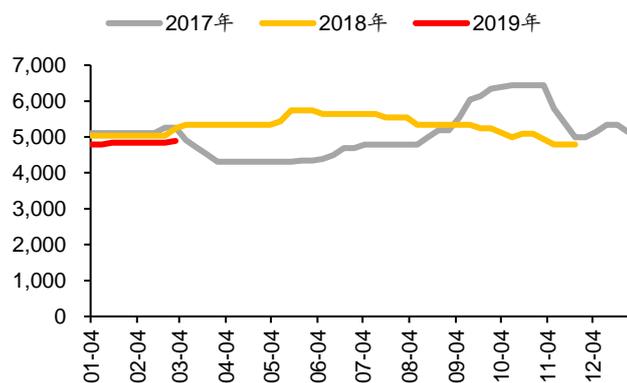
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： 阔叶浆价格走势（元/吨）



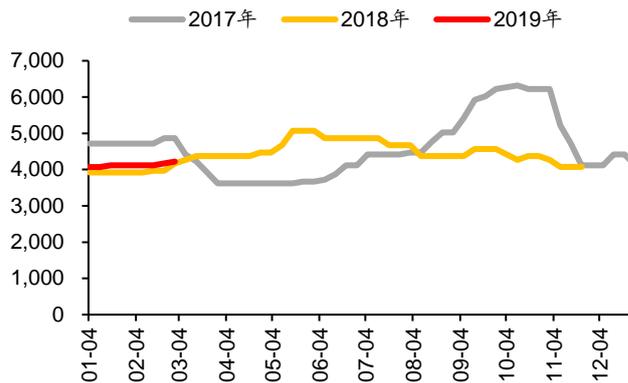
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15: 箱板纸价格走势 (元/吨)



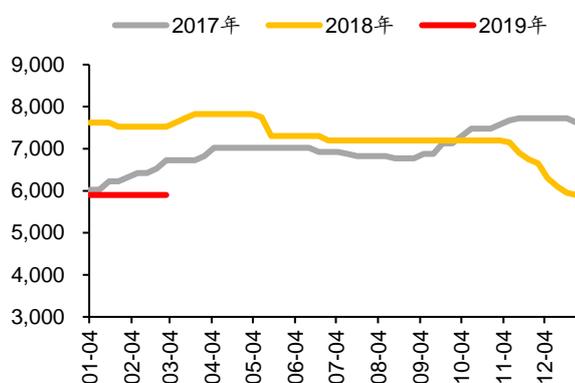
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



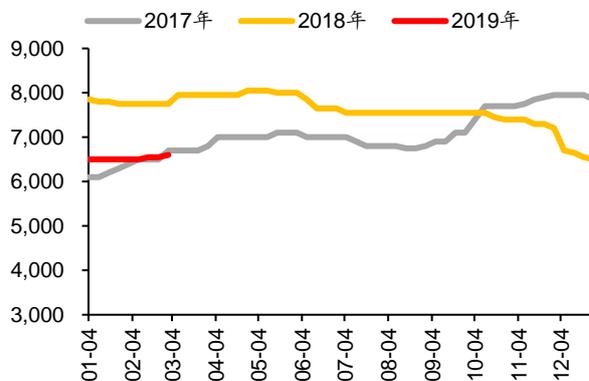
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 铜版纸价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 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19：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月01日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
欧派家居	603833.SH	增持	95.07	95.60~105.16	3.09	3.86	4.78	5.79	30.77	24.63	19.89	16.42
帝欧家居	002798.SZ	买入	17.17	18.20~19.50	0.14	0.99	1.30	1.73	122.64	17.34	13.21	9.92
顾家家居	603816.SH	买入	54.38	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	28.32	21.67	16.58	14.35
太阳纸业	002078.SZ	增持	7.14	7.73~8.76	0.78	0.86	1.03	1.13	9.15	8.30	6.93	6.32
中顺洁柔	002511.SZ	增持	8.69	8.74~9.50	0.27	0.31	0.38	0.48	32.19	28.03	22.87	18.10

资料来源：华泰证券研究所

图表20：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
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>
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>
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>
太阳纸业 (002078.SZ)	<p>核心观点</p> <p>太阳纸业发布业绩快报，2018年公司实现营收216.51亿元，同比增长14.59%；实现归母净利润22.34亿元，同比增长10.37%，业绩表现低于我们此前预期。分季度看，公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为50.4/54.3/56.4/55.4亿元，同比分别增长14.3%/26.8%/12.5%/6.8%；18Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利分别为6.2/6.1/5.7/4.3亿元，同比分别增长40.1%/40.6%/14.8%/-33.4%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.86、1.03、1.13元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：太阳纸业(002078,增持)：Q4业绩下滑，回购计划彰显信心</p>
中顺洁柔 (002511.SZ)	<p>归母净利润同比增长15.87%</p> <p>中顺洁柔发布业绩快报，2018年公司实现营收56.79亿元，同比增长22.43%；实现归母净利润4.04亿元，同比增长15.87%，业绩表现低于我们此前预期。分季度看，公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为12.2/13.6/14.9/16.0亿元，同比分别增长18.7%/24.8%/21.6%/24.2%；受纸浆价格高位震荡影响，18Q4单季归母净利有所下滑，18Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利分别为1.0/1.0/1.1/0.9亿元，同比分别增长30.9%/24.8%/25.3%/-10.6%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.31、0.38、0.48元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中顺洁柔(002511,增持)：股权激励激发积极性，盈利弹性待释放</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表21：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27日	中国纸网	原纸价格涨势再起！各大纸企纷纷提价保利，陆续将有更多厂家跟涨！（ 点击查看原文 ）
2019年02月26日	中国纸网	关于中国造纸工业与可持续发展的三个终极问题（ 点击查看原文 ）
2019年02月25日	中国纸业网	2018年亏损纸企高达1000多家！（ 点击查看原文 ）

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表22：公司动态

公司	公告日期	具体内容
兔宝宝	2019-02-27	关于非公开发行限售股份上市流通的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5050675.pdf
	2019-02-26	2018年度业绩快报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5047742.pdf
太阳纸业	2019-02-27	2018年度业绩快报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5050839.pdf
	2019-02-27	关于控股股东进行股票质押式回购交易的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5050840.pdf
劲嘉股份	2019-03-01	关于回购公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5057950.pdf
	2019-02-26	关于公司获得高新技术企业认证的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5048709.pdf
合兴包装	2019-03-02	关于控股子公司获得高新技术企业证书的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061557.pdf
	2019-02-28	2018年度业绩快报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055727.pdf
中顺洁柔	2019-03-02	关于调整2018年股票期权与限制性股票激励计划相关事项的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061992.pdf
	2019-03-02	第四届监事会第八次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061989.pdf
	2019-03-02	独立董事对第四届董事会第十次会议相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061990.pdf
	2019-03-02	股权激励计划激励对象名单（授予日） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061991.pdf
	2019-03-02	第四届董事会第十次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061988.pdf
	2019-03-02	广东君信律师事务所关于公司2018年股票期权与限制性股票激励计划调整及首次授予事项的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061994.pdf
	2019-03-02	关于向激励对象授予股票期权和限制性股票的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061993.pdf
	2019-02-28	2018年度业绩快报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5053095.pdf
	2019-02-27	关于下属子孙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\2019-02-27\5051862.pdf
	2019-03-02	关于回购部分社会公众股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5062095.pdf
索菲亚	2019-02-28	2018年度业绩快报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055857.pdf
	2019-02-26	关于全资子公司获得高新技术企业证书的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5047630.pdf
尚品宅配	2019-02-27	2018年度业绩快报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5053454.pdf
美克家居	2019-03-02	美克家居关于回购公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5059943.pdf
	2019-02-27	美克家居关于控股股东股份办理担保及信托登记的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5049797.pdf
	2019-02-26	美克家居控股子公司为本公司提供担保的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5048305.pdf

公司	公告日期	具体内容
山鹰纸业	2019-03-01	山鹰纸业关于“16山鹰债”公司债券回售的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5059207.pdf
	2019-03-01	山鹰纸业关于“16山鹰债”公司债券票面利率调整的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5059206.pdf
金牌厨柜	2019-03-01	兴业证券股份有限公司关于厦门金牌厨柜股份有限公司将部分节余募集资金用于其他募投项目的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5058854.pdf
	2019-03-01	金牌厨柜关于第三届董事会第十四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5058847.pdf
	2019-03-01	金牌厨柜关于确定回购股份用途的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5058867.pdf
	2019-03-01	金牌厨柜关于部分募投项目结项并将节余募集资金用于其他募投项目的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5058865.pdf
	2019-03-01	金牌厨柜关于回购股份实施完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5058866.pdf
	2019-03-01	金牌厨柜独立董事关于第三届董事会第十四次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5058864.pdf
	2019-03-01	梦百合关于公司持股5%以上股东部分股权质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-3/2019-03-01/5057765.pdf
好太太	2019-02-26	好太太关于董事会、监事会延期换届选举的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-2/2019-02-26/5047363.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：A0K809

©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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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