

行业周报 (第十周)

2019年03月10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

2019年3月5日公布的政府工作报告指出2019年将降低制造业增值税税率,目前轻工行业主要适用于16%档增值税率,此次减税后增值税率将下降至13%。若降税后终端产品价格相应下降,有望促进终端消费进而驱动企业产销量提升、营收与利润增长;我们认为轻工板块中消费属性强的家居及生活用纸企业最有望受益于减税政策。

子行业观点

包装板块,原材料价格中枢回落,订单向大企业集中,我们预计一季度包装企业盈利仍将维持较好的景气度,重点推荐裕同科技、劲嘉股份、合兴包装。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,地产销售走弱对家居企业基本面的负面影响尚未完全释放,预计一季度增速在四季度的基础上仍有压力,建议持续关注竣工交付回暖对应的订单恢复以及一二线城市房地产交易指标,重点推荐欧派家居、顾家家居、尚品宅配、帝欧家居、大亚圣象。

重点公司及动态

志邦家居:发布业绩快报,实现归母净利润2.73亿元,同比增长16.51%。

风险提示:环保执行不及预期,地产销售低于预期,减税细则尚未明确。

一周涨幅前十公司

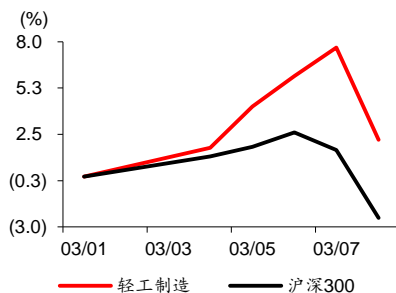
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
恒丰纸业	600356.SH	31.09
新通联	603022.SH	28.73
实丰文化	002862.SZ	27.91
顺灏股份	002565.SZ	27.72
界龙实业	600836.SH	25.18
东风股份	601515.SH	24.40
翔港科技	603499.SH	18.90
亚振家居	603389.SH	18.00
丽鹏股份	002374.SZ	17.35
鸿博股份	002229.SZ	13.94

一周跌幅前十公司

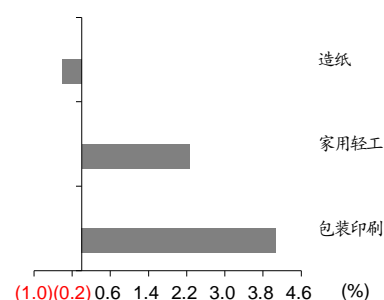
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中顺洁柔	002511.SZ	(7.02)
邦宝益智	603398.SH	(6.70)
梦百合	603313.SH	(6.60)
熊猫金控	600599.SH	(6.51)
平潭发展	000592.SZ	(5.37)
姚记扑克	002605.SZ	(5.31)
太阳纸业	002078.SZ	(4.76)
大亚圣象	000910.SZ	(4.04)
晨光文具	603899.SH	(3.72)
金牌厨柜	603180.SH	(3.22)

资料来源:华泰证券研究所

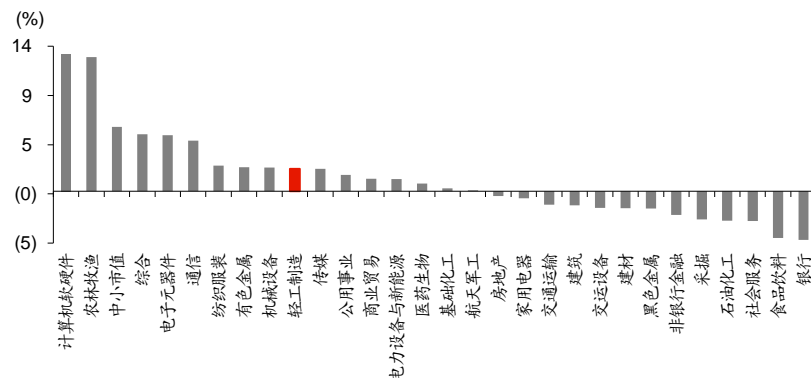
一周内行业走势图



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08日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
顾家家居	603816.SH	买入	53.00	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	27.60	21.12	16.16	13.98
帝欧家居	002798.SZ	买入	18.15	18.20~19.50	0.14	0.99	1.30	1.73	129.64	18.33	13.96	10.49
太阳纸业	002078.SZ	增持	6.80	7.73~8.76	0.78	0.86	1.03	1.13	8.72	7.91	6.60	6.02
中顺洁柔	002511.SZ	增持	8.08	8.74~9.50	0.27	0.31	0.38	0.48	29.93	26.06	21.26	16.83

资料来源:华泰证券研究所

## 本周观点

### 增值税率下调，家居具备较大弹性

**制造业增值税税率下降，产业链议价能力强的企业有望受益。**据新华社报道，2019年3月5日公布的政府工作报告指出“深化增值税改革”，2019年将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%；保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。若降税后终端产品价格相应下降，有望促进终端消费进而驱动企业产销量提升、营收与利润增长；若企业具备较强产业链议价能力，减税优惠将留存于企业、增厚利润，我们认为轻工板块中消费属性强的家居及生活用纸企业最有望受益于减税政策。

**含税收入/成本不变假设下，家居/包装/造纸净利润增厚幅度约9%~11%。**目前轻工行业主要适用于16%档增值税率，此次减税后增值税率将下降至13%。减税效果与企业议价能力密切相关，假设上游强势、企业不得不接受成本上涨，下游相对弱势、企业可将利润留存，即假设企业含税收入不变（对应不含税收入增加）、营业成本含税价不变（对应不含税成本增加），以2017年数据为基础测算（下同），家居/包装/造纸板块净利润增厚幅度分别为11.0%/11.5%/9.6%；假设与上下游共享减税红利，含税收入与含税成本相应降低1.5%，家居/包装/造纸板块净利润增厚幅度分别为4.6%/4.4%/4.0%。（具体测算过程可参见华泰轻工20190307《增值税率下调，家居具备较大弹性》）

**家居企业或具备较大利润弹性。**家居行业消费属性较强，面对下游具有一定议价能力，假设企业含税收入/成本不变，则家居主要上市企业利润增厚幅度在6~19%，净利率提升幅度在1.4pct以上；若家居企业需与上下游共享减税红利，即假设含税收入与含税成本降低1.5%，则家居企业利润增厚幅度在2%~8%，净利率提升幅度0.5~1.0pct。

**造纸板块中消费属性更强的生活用纸企业或更为受益。**假设企业含税收入/成本不变，中顺洁柔、华泰股份、岳阳林纸、晨鸣纸业等企业净利润增厚明显，增厚幅度均在10%以上；假设含税收入与含税成本降低1.5%，则主要造纸企业净利润增厚幅度在2.5%~8.0%，净利率提升0.25~0.95pct。从两种假设情形来看，下游面对议价能力较弱的经销商及终端消费者、毛利率水平较高的生活用纸企业中顺洁柔受益减税政策或更为显著。

**包装受制于上下游强议价能力，受益程度有限。**假设含税收入与含税成本降低1.5%，主要包装企业净利润增厚幅度约2.0%~11.5%，净利率提升0.4~1.1pct。尽管所测算利润增厚幅度与家居、造纸板块相近，但考虑到包装上游造纸行业、下游电子、食品饮料等行业市场格局均较为集中、议价能力强，我们认为在减税政策实际执行过程中包装企业从供应商及下游客户获取减税红利的空间有限，受减税政策影响相对较小。

### 包装：纸价中枢下行，包装盈利持续修复

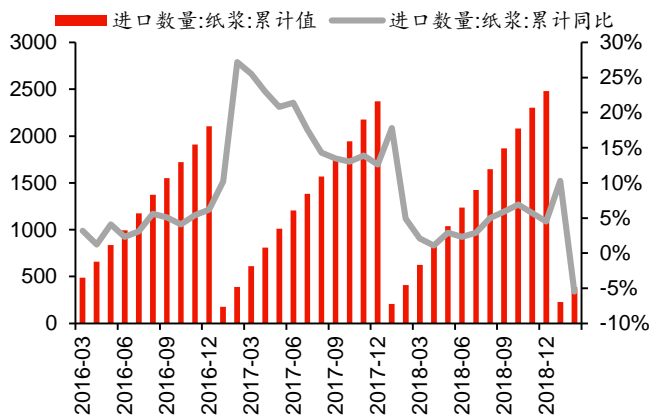
**纸价回调，包装企业成本压力减轻。**2018年12月CPI当月同比增速自2016年11月以来首次反超PPI，2019年2月CPI-PPI剪刀差达到1.4%，利好中下游企业盈利改善。包装处于产业链中游且行业竞争格局较为分散，因此原材料价格上行阶段价格无法顺利向下游传导，最终体现到企业阶段盈利和股价方面的压力。纸包装生产成本中直接材料占比较大，据公司年报，2017年裕同科技、美盈森、合兴包装等企业直接材料在成本中占比均在50%以上，生产成本受原材料价格波动影响大。2018年下半年以来包装纸价格持续回调，受益于原材料价格降低，包装板块整体毛利率触底回升，2018Q3包装板块单季度毛利率环比提高1.7pct至24.1%。展望后续，上游供给侧改革带动订单向大企业集中，叠加原材料价格中枢下行，包装企业盈利能力有望持续修复。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**

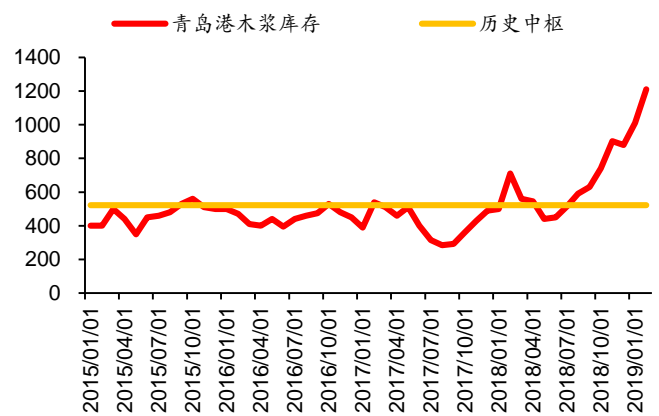
据Wind数据，2019年2月我国纸浆单月进口量158.90万吨，环比下降30.12%，同比下降21.69%；前两月纸浆累计进口量达到386.4万吨，同比下降5.5%。文化纸传统春季旺季来临，下游需求预计将有所恢复，文化纸提价、人民币升值或对浆价形成支撑，但考虑到当前港口库存仍处高位（据卓创资讯，青岛港库存由1月末的101万吨升至2月末121万吨），预计浆价上行幅度有限，以高位震荡为主。建议关注成品纸提价落实情况以及旺季涨价行情带来的板块估值修复机会。

图表1：纸浆进口数量当月值（单位：万吨）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

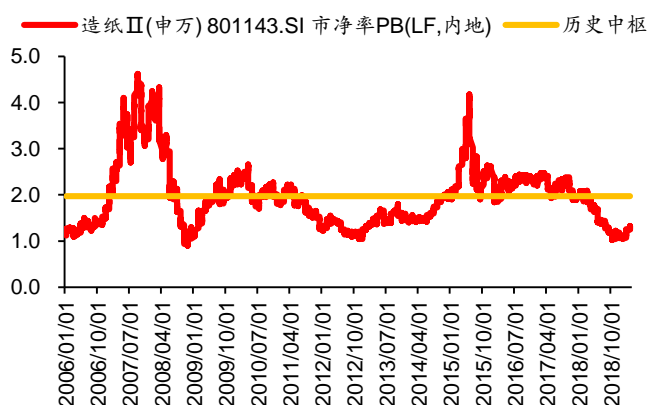
图表2：青岛港木浆库存（单位：千吨）



资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

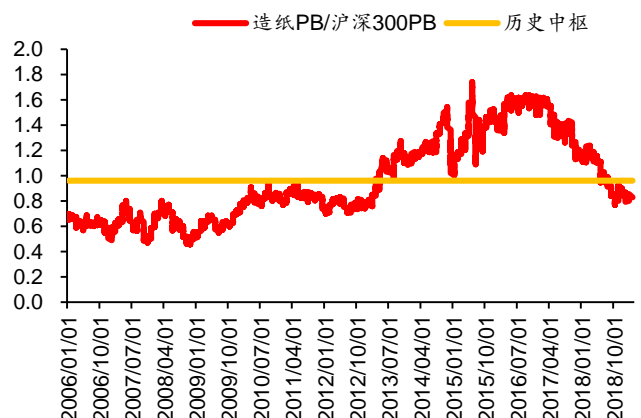
截至2019年3月8日，A股造纸板块PB(If)估值为1.25x，接近2006年以来底部区间，我们认为已经反映纸价和盈利的悲观预期，我们预计2018年全年板块ROE在11.3%，需求景气下行叠加新增产能释放，行业由2016年至2018年上半年的上行周期逐步转入下行周期，纸价和盈利下行将压制板块走势，中期来看，资产负债表强劲的企业抵御下行周期的能力更强，推荐**太阳纸业**、**山鹰纸业**和**华泰股份**（截至2018年华泰股份前三季度净资产/带息债务为2.31），太阳纸业和山鹰纸业通过产能扩张以及上下游一体化等途径有望从规模以及成本优势维度进一步巩固企业龙头地位。

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 2018 年实现营收 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%。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，我们预计随着前期高价纸浆库存消化，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 年营收分别不低于 65.7/77.5/90.0 亿元。

### 家居：前低后高格局有望逐步明朗，密切关注地产交易指标

**前低后高格局有望逐步明朗。**家居板块索菲亚、尚品宅配、志邦家居等企业发布 2018 年业绩快报，受地产因素影响 Q4 单季度业绩增速出现较明显下滑；短期来看，地产销售走弱对家居企业基本面的负面影响预计尚未完全反映。对于家居基本面走势，我们的判断是前低后高，目前从订单各项指标来看，基本面尚未看到实质性的改善，一季度增速预计在四季度的基础上仍有压力，二季度开始可以持续关注竣工交付回暖对应的订单恢复以及一二线城市地产交易的回暖，家居企业收入增速在二季度之后有望逐步企稳。

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
603801.SH	志邦家居	51%	21%	31%	35%	48%	47%	20%	-13%	17%	2.73

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**2018 年期房销售增长平稳，2019 年全年交房数据有支撑。**2018 年地产销售整体低迷，但结构有所分化，现房销售同比下滑 22.4%，但期房销售仍然有 8.7% 的增长；根据我们地产企业调研信息，2019 年以来融资成本显著改善，将有助于推动 2019 年地产竣工和交付。家居消费方面，以滞后一年的期房数据作线性外延测算，2019 年全年家居需求仍有支撑；节奏上来看，考虑到 2018 年一二季度基数相对较高，我们预计收入增速有望在二季度之后企稳。大宗业务方面，受益精装修比例提升以及竣工交付回暖，我们预计大宗业务整体仍将维持较高增长。

**MSCI 纳入比例提升，自下而上精选龙头白马的 Alpha 行情。**此前 MSCI 正式宣布将中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加到 20%，家居板块除欧派家居在原有中国大盘 A 股成分股外，本次扩容新纳入索菲亚。复盘历史两轮（2012/2014 年）地产周期和家居企业经营及股价走势来看，基本面见底伴随估值修复，但趋势性行情还是源于地产政策刺激，我们认为前面几轮周期的共性在于家居板块走的还是地产增量阶段的板块 Beta 行情。随着地产销售进入存量阶段，需要自下而上精选具备穿越周期属性的龙头白马，海外增量资金有望加速推动龙头公司的 Alpha 行情。

**房地产交易指标回暖有望推动板块阶段性估值修复。**截至 3 月 8 日，家具板块 PE (TTM) 为 21.3x，较年初的 16.9x 已有所回升，但仍显著低于 2018 年平均的 27.4x。据 Wind 数据，截至 3 月 1 日，北上广深四城年内新房成交面积同比上涨 17%，增幅持续扩大，13 个重点二线城市同比增长 0.3%，年内首次转正；二手房方面，中原地产研究院等第三方机构数据显示，部分城市二手房成交量自 12 月开始回升，若后续 3~4 月份小阳春行情能够带动成交量持续恢复，则有望推动一二城市地产交易的回暖，家居板块阶段性估值修复有望得到持续催化。

**建议两条主线布局家居板块：**1) 竣工交付回暖，大宗订单提前锁定、大宗业务增长确定性较高的帝欧家居、大亚圣象；2) 行业调整期，内功（品类、渠道、管理）修炼扎实以及积极布局提市占率的龙头企业：欧派家居、顾家家居、索菲亚和尚品宅配。



**行业数据跟踪**

**地产周度数据观察：**2019年2月24日至3月3日，全国30大中城市当周商品房成交面积为304.28万平方米，环比增长2%。

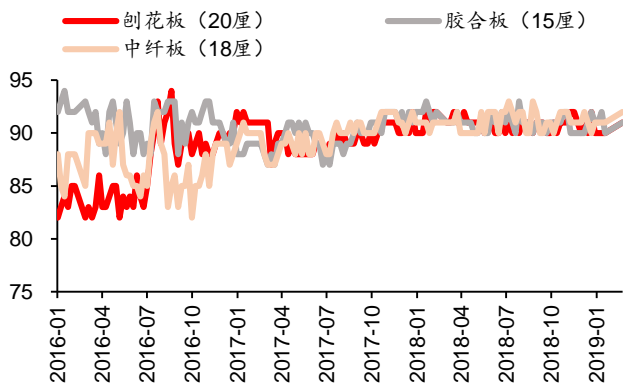
**图表6：30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

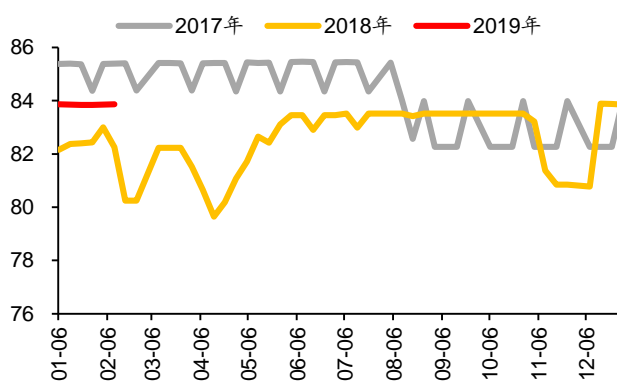
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）、中纤板（18厘）、胶合板（15厘）价格分别为91、93、92元/张，环比分别为0.0%/2.2%/0.0%。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为83.87，环比持平。海绵主要原材料TDI现货、MDI(PM200)现货上周均价为12850元/吨，15300元/吨，环比分别变动-4%/11%。

**图表7：板材价格跟踪（单位：元/张）**



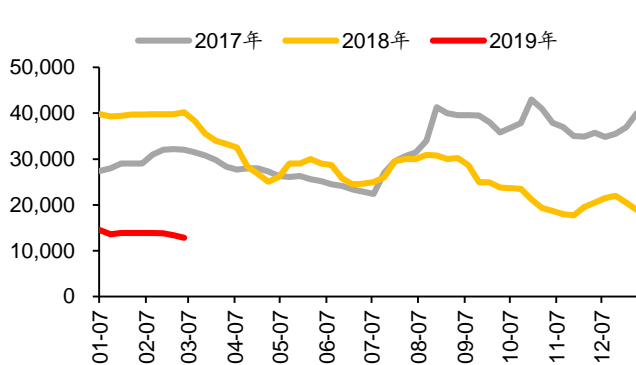
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表8：海宁皮革原材料价格指数**



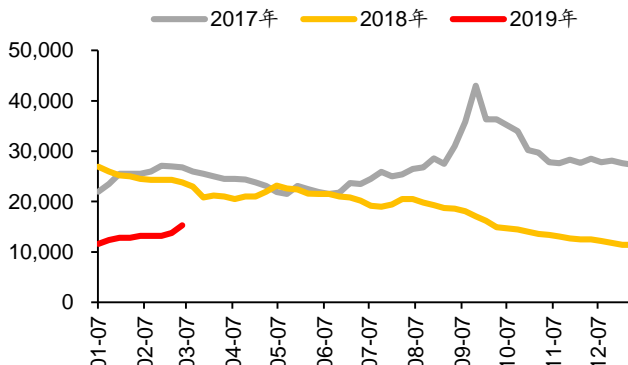
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**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）**

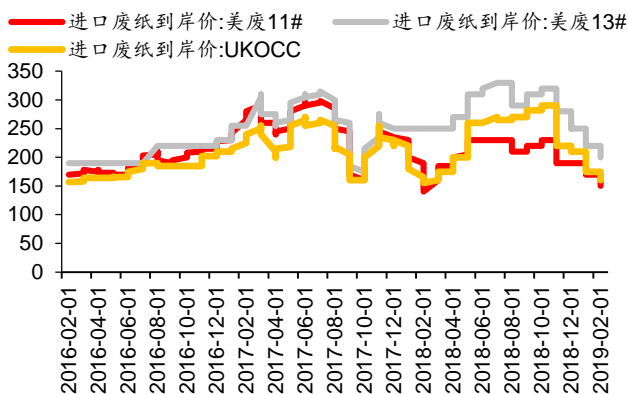


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**造纸原材料价格：**据卓创资讯，南方雨水天气再次影响纸厂到货量、打包站惜售囤货心态升温等因素影响，上周国废黄板纸周均价为2340元/吨，环比上涨0.26%，同比下跌1.22%。2月末国内主要地区港口纸浆库存再创新高，纸浆价格存压，上周进口针叶浆周均价5744元/吨，环比下降0.10%，同比下降14.32%；进口阔叶浆周均价5627元/吨，环比上升0.16%，同比上升1.39%。

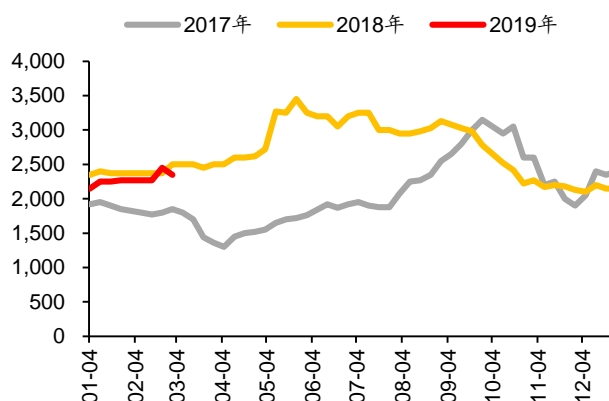
**成品纸价格：**据卓创资讯，下游需求不旺+废纸价格震荡，市场以观望情绪为主，上周瓦楞纸均价3933元/吨，较上周环比微幅上涨0.13%，较去年同期下滑6.69%；箱板纸全国均价4660元/吨，环比涨幅0.30%，同比下滑9.11%。文化纸方面，铜版纸均价为5475元/吨，环比持平，较去年同期下降24.60；双胶纸均价为5850元/吨，环比持平，较去年同期下降20.32%。

图表11： 进口废纸价格走势（美元/吨）



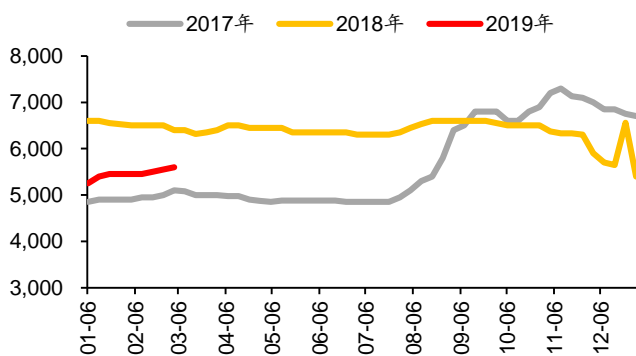
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： 国内废纸到厂价（不含税）（元/吨）



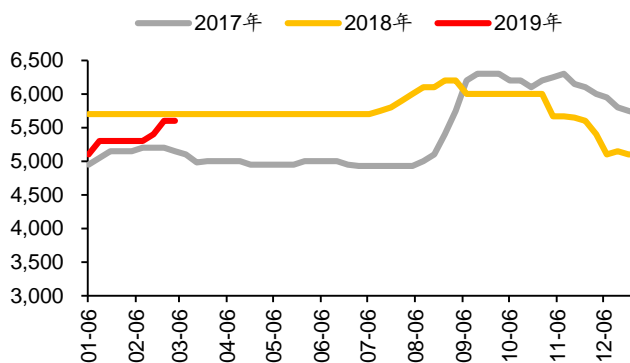
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： 针叶浆价格走势（元/吨）



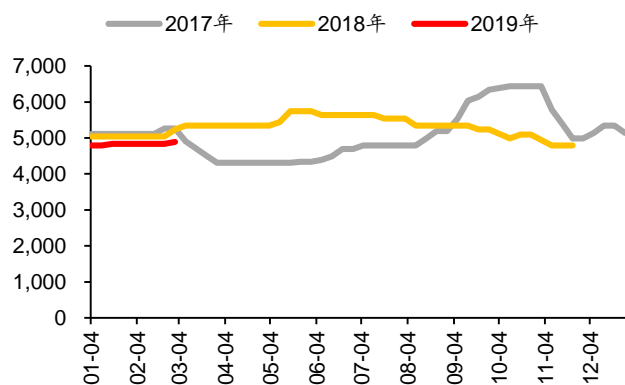
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： 阔叶浆价格走势（元/吨）



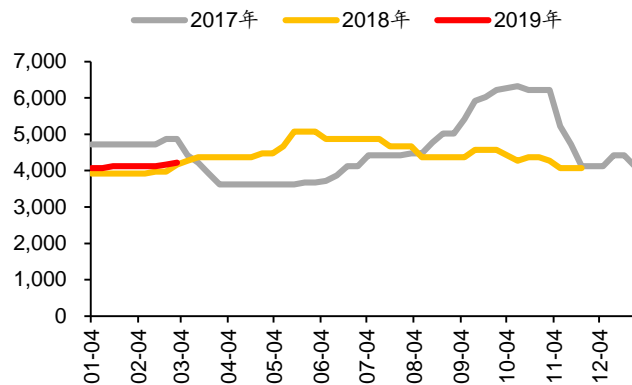
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15: 箱板纸价格走势 (元/吨)



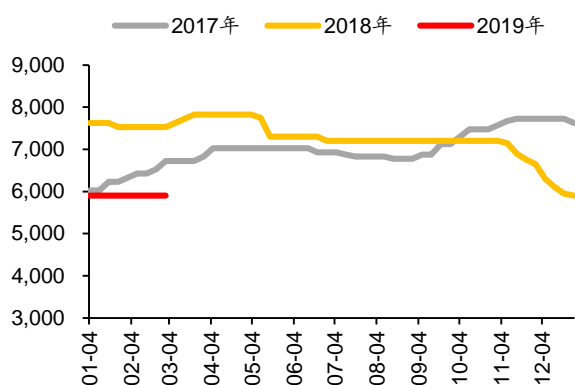
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



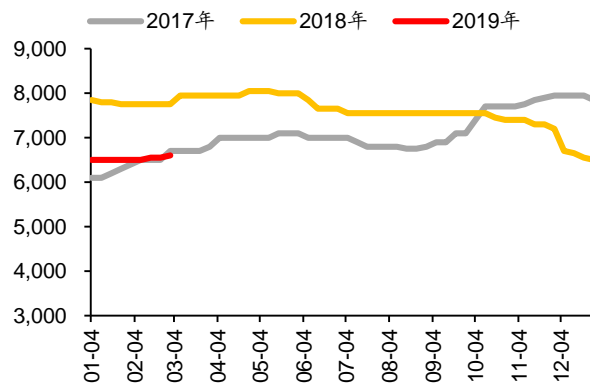
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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08日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
顾家家居	603816.SH	买入	53.00	55.22~57.73	1.92	2.51	3.28	3.79	27.60	21.12	16.16	13.98
帝欧家居	002798.SZ	买入	18.15	18.20~19.50	0.14	0.99	1.30	1.73	129.64	18.33	13.96	10.49
索菲亚	002572.SZ	增持	20.61	23.40~24.57	0.98	1.04	1.17	1.31	21.03	19.82	17.62	15.73
太阳纸业	002078.SZ	增持	6.80	7.73~8.76	0.78	0.86	1.03	1.13	8.72	7.91	6.60	6.02
中顺洁柔	002511.SZ	增持	8.08	8.74~9.50	0.27	0.31	0.38	0.48	29.93	26.06	21.26	16.83

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
<b>顾家家居</b> (603816.SH)	<p><b>核心观点</b></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><a href="#">点击下载全文: 顾家家居(603816,买入): Q3收入提速, 业绩符合预期</a></p>
<b>帝欧家居</b> (002798.SZ)	<p><b>归母净利润同比增长601%, 略超我们此前预期</b></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><a href="#">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</a></p>
<b>索菲亚</b> (002572.SZ)	<p><b>2018年归母净利润同比增长5.77%, 基本符合我们此前预期</b></p> <p>索菲亚发布年报, 公司2018年实现营业收入73.11亿元, 同比增长18.66%; 实现归母净利润9.59亿元, 同比增长5.77%, 基本符合我们此前预期。分季度看, 公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为12.4/17.4/21.2/22.1亿元, 同比分别增长30%/14%/20%/15%; 18Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利分别为1.0/2.7/3.2/2.7亿元, 同比分别增长34%/23%/15%/-19%。我们预计公司2018-2020年EPS为分别为1.17、1.32、1.52元, 维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 索菲亚(002572,增持): 橱柜扭亏为盈, 赋能渠道费用率提升</a></p>
<b>太阳纸业</b> (002078.SZ)	<p><b>核心观点</b></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><a href="#">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</a></p>
<b>中顺洁柔</b> (002511.SZ)	<p><b>归母净利润同比增长15.87%</b></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><a href="#">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</a></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03月07日	中国纸业网	国废迎涨 原纸或再涨300元/吨！ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月07日	中国纸业网	中国纸箱行业已超美国成全球第一！纸质包装仍是用户第一选择 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月07日	期货日报	功能逐步发挥 企业参与意愿较强 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月07日	华印纸箱	惊吓不？国废又迎来一波上涨牛市 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月05日	中国纸业网	玖龙纸业美国 Fairmont 工厂已向中国出口再生浆 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月04日	中国纸业网	宁波一纸箱项目通过环评：年产纸箱10万只 <a href="#">(点击查看原文)</a>

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
晨鸣纸业	2019-03-07	关于合作发起设立潍坊晨鸣新旧动能转换股权投资基金的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5069351.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5069351.pdf</a>
	2019-03-07	第八届董事会第三十六次临时会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5069349.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5069349.pdf</a>
劲嘉股份	2019-03-06	关于回购股份期限届满暨回购方案实施完毕的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-06\5066325.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-06\5066325.pdf</a>
中顺洁柔	2019-03-08	关于2018年股票期权与限制性股票激励计划限制性股票首次授予登记完成的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-08\5071407.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-08\5071407.pdf</a>
	2019-03-07	关于2018年股票期权与限制性股票激励计划股票期权首次授予登记完成的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5069030.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5069030.pdf</a>
索菲亚	2019-03-05	关于全资子公司对外投资的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064696.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064696.pdf</a>
	2019-03-05	民生证券股份有限公司关于公司2018年度募集资金存放和使用情况的专项核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064721.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064721.pdf</a>
	2019-03-05	关于公司全资子公司租赁公司控股股东房产暨关联交易的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064723.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064723.pdf</a>
	2019-03-05	2018年年度报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064706.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064706.pdf</a>
	2019-03-05	独立董事2018年度述职报告（谭跃） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064695.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064695.pdf</a>
	2019-03-05	民生证券股份有限公司关于公司延长信息系统升级改造项目实施周期的核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064697.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064697.pdf</a>
	2019-03-05	内部控制规则落实自查表 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064705.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064705.pdf</a>
	2019-03-05	监事会2018年度工作报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064718.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064718.pdf</a>
	2019-03-05	2018年度关于公司募集资金存放与实际使用情况的专项报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064694.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064694.pdf</a>
	2019-03-05	关于变更会计政策的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064711.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064711.pdf</a>
	2019-03-05	关于召开2018年度股东大会通知的公告（二） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064715.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064715.pdf</a>
	2019-03-05	独立董事专项说明以及关于公司第四届董事会第五次会议有关事项的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064707.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064707.pdf</a>
	2019-03-05	募集资金年度存放与使用情况鉴证报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064701.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064701.pdf</a>
	2019-03-05	关于调整生产基地智能化改造升级项目部分项目募集资金用途并延长其中部分实施内容建设周期的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064714.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064714.pdf</a>
	2019-03-05	独立董事2018年度述职报告（谢康） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064699.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064699.pdf</a>
	2019-03-05	民生证券股份有限公司关于公司使用部分闲置募集资金购买保本型银行理财产品的核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064693.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064693.pdf</a>
	2019-03-05	第四届监事会第四次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064722.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064722.pdf</a>

	2019-03-05	2018 年年度审计报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064713.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064713.pdf</a>
	2019-03-05	内部控制鉴证报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064709.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064709.pdf</a>
	2019-03-05	关于对公司控股股东及其他关联方占用资金情况的专项审计说明 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064717.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064717.pdf</a>
	2019-03-05	民生证券股份有限公司关于公司调整生产基地智能化改造升级项目部分项目募集资金用途并延长其中部分实施内容建设周期的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064724.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064724.pdf</a>
	2019-03-05	2018 年度内部控制自我评价报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064698.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064698.pdf</a>
	2019-03-05	关于召开 2018 年度股东大会通知公告（一） 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064712.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064712.pdf</a>
	2019-03-05	2019 年度日常关联交易预计公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064716.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064716.pdf</a>
	2019-03-05	关于公司及子公司与丰林集团及其子公司 2019 年度日常关联交易预计额度的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064720.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064720.pdf</a>
	2019-03-05	关于举行 2018 年度业绩说明会的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064692.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064692.pdf</a>
	2019-03-05	关于使用自有资金购买保本型银行理财产品的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064704.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064704.pdf</a>
	2019-03-05	关于使用部分闲置募集资金购买保本型银行理财产品的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064700.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064700.pdf</a>
	2019-03-05	第四届董事会第五次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064719.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064719.pdf</a>
	2019-03-05	2018 年度董事会工作报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064690.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064690.pdf</a>
	2019-03-05	2018 年年度报告摘要 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064710.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064710.pdf</a>
	2019-03-05	关于延长信息系统升级改造项目实施周期的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064708.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064708.pdf</a>
	2019-03-05	2018 年度社会责任报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064702.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064702.pdf</a>
	2019-03-05	独立董事 2018 年度述职报告（郑敏） 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064703.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064703.pdf</a>
	2019-03-05	董事会议事规则（2019 年 3 月） 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064691.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064691.pdf</a>
美克家居	2019-03-08	美克家居关于回购公司股份的进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-08\5070913.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-08\5070913.pdf</a>
	2019-03-06	美克家居关于控股股东股份解除质押的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-06\5065136.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-06\5065136.pdf</a>
	2019-03-05	美克家居关于对外担保解除的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064191.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064191.pdf</a>
山鹰纸业	2019-03-05	山鹰纸业关于“16 山鹰债”公司债券回售的第三次提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5063953.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5063953.pdf</a>
	2019-03-05	山鹰纸业关于公司全资子公司获得高新技术企业认定的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5063951.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5063951.pdf</a>
我乐家居	2019-03-07	我乐家居关于公司获得高新技术企业证书的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5067498.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5067498.pdf</a>
志邦家居	2019-03-06	志邦家居 2018 年年度业绩快报 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-06\5066787.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-06\5066787.pdf</a>
	2019-03-05	志邦家居关于回购公司股份的进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5063682.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5063682.pdf</a>
欧派家居	2019-03-05	欧派家居关于 2018 至 2019 年公司及控股子公司对外担保进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064241.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-05\5064241.pdf</a>

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。

**模型测算与实际存在差距：**本篇增值税减税影响的相关测算仅假设“企业不具备对上游议价能力、具备较强对下游议价能力”、“企业需与上下游按一定比例分享减税红利”的极端情景，与企业实际经营、操作情况存在一定差距，测算结果可能与公司实际影响之间有较大差异，不代表对公司具体实际影响。

**具体减税细则尚未明确：**制造业增值税减税政策落地还需等待具体细则，具体公司所能获得的减税收益还存在一定的不确定性。

## 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