

2019年03月17日

315 点名电子烟表明行业规则亟待推出，持续看好新型烟草替代大势

增持（维持）

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：短期监管力度加大，长期具备发展潜力。**本周 3·15 晚会对电子烟进行调查，指出电子烟烟油所含尼古丁致使青少年染上烟瘾；曝光尼古丁标识不规范等现象；同时提到部分产品甲醛、丙二醇、甘油等有害物质超标等，本次 315 点名或预示着将要完善其监管体系。近期国内部分城市陆续加强对新型烟草的监管，但从长期来看，电子烟行业（尤其是加热不燃烧烟，平均减少 90%-95% 有害化合物排放）减害优势突出，对传统烟草进行替代是大势所趋，具备发展潜力。消费市场当下主力尚在海外，市场空间广阔，建议优选龙头**劲嘉股份**和**盈趣科技**。
- 造纸：当前时点我们判断纸价下行空间有限。**目前固废、纸浆等造纸原料价格均处于 17 年初以来的高位，对纸价形成一定支撑。18 年下半年以来人民币贬值、中美贸易战、下游需求低迷等多重不利因素持续压制龙头纸企 18H2 盈利表现。短期来看，随着春季备货旺季来临或推动纸价短期小幅上行，叠加人民币年初至今人民币升值幅度达到 2.1%，我们认为龙头将利好 19 年一季度盈利回暖。龙头原料自给优势逻辑延续、叠加自备电厂和海外布局，长期具确定性的竞争优势，建议长线关注**太阳纸业**、**山鹰纸业**、**玖龙纸业**。
- 家居：3 15 开启促销引流，持续关注精装大势下 B 端合作。**年后家居行业进入销售旺季，本周 3·15 龙头纷纷借势推出促销套餐进行引流，进一步刺激消费，利好龙头稳固终端市场份额。精装房政策持续发酵，品牌知名度高的家具龙头在地产合作方面率先受益，建议持续关注精装大势的受益标的，橱柜龙头**欧派家居**、卫浴瓷砖龙头**帝欧家居**，以及低估值的地板龙头**大亚圣象**。19 年 2 月地产链压力犹存，但 18 年房屋新开工面积增长 17.2% 或推动下半年地产成交表现，其中二三线城市去年新开工表现好于一线城市，建议持续关注渠道不断下沉至二三线城市的龙头**顾家家居**、**欧派家居**、**索菲亚**、**尚品宅配**。
- 包装：重点跟踪两片罐整合进程。**金属包装方面，经历 3 年供需调整、行业出清，龙头集中度提升，两片罐提价能力增强，叠加上游原材料价格下行，利润有较好的向上弹性。建议持续关注**奥瑞金**、**宝钢包装**等行业龙头标的。纸包方面，本周**裕同科技**公布高送转预案，Q4 业绩拐点基本确立，受益于纸价下行与烟标、酒包等业务拓展，持续推荐！
- 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

- 《轻工制造跟踪周报：优选产业逻辑，择机布局烟草及两片罐优质标的》2019-03-04
- 《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》2019-02-17
- 《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

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	181.41	7.00	0.78	0.86	0.83	8.96	8.12	8.44	买入
	600567.SH	山鹰纸业	178.80	3.90	0.44	0.74	0.75	8.88	5.29	5.18	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	198.68	6.84	1.90	1.45	1.64	5.27	4.94	4.37	增持
	2689.HK	玖龙纸业	353.32	7.53	0.94	1.68	1.09	8.06	4.50	6.94	增持
	2314.HK	理文造纸	293.90	6.71	1.12	1.11	0.86	5.83	5.54	6.66	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	198.35	21.48	0.98	1.04	1.16	21.87	20.68	18.47	买入
	603833.SH	欧派家居	427.33	101.70	3.09	3.86	4.73	29.42	26.31	21.52	增持
	300616.SZ	尚品宅配	159.02	80.04	3.44	2.44	3.31	41.84	32.86	24.17	买入
	603801.SH	志邦股份	45.47	28.42	1.67	1.83	2.15	19.41	15.57	13.18	买入
	603898.SH	好莱客	57.90	18.42	1.09	1.49	1.87	16.64	12.16	9.65	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	236.96	55.08	1.92	2.41	3.02	28.81	22.98	18.31	买入
	1999.HK	敏华控股	170.51	4.46	0.40	0.41	0.47	11.10	10.86	9.44	—
	603008.SH	喜临门	40.95	10.37	0.72	0.84	1.12	14.44	12.33	9.30	—
	600337.SH	美克家居	85.91	4.84	0.20	0.27	0.35	23.51	17.94	13.68	买入
	603818.SH	曲美家居	39.16	7.97	0.51	0.34	0.81	15.94	23.45	9.86	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	227.49	56.87	2.33	2.40	3.19	24.41	23.71	17.83	买入
	002228.SZ	合兴包装	62.80	5.37	0.12	0.38	0.31	44.33	14.11	17.15	—
	002191.SZ	劲嘉股份	150.30	10.26	0.38	0.49	0.58	26.17	17.20	14.52	买入
	002701.SZ	奥瑞金	126.71	5.38	0.30	0.33	0.39	18.00	16.24	13.86	—
	002014.SZ	永新股份	38.12	7.57	0.61	0.45	0.49	18.55	16.94	15.37	—
	002303.SZ	美盈森	81.16	5.30	0.23	0.27	0.33	23.31	19.94	16.14	—
	601515.SH	东风股份	117.98	10.61	0.59	0.59	0.64	18.09	18.01	16.50	—
	其他	603899.SH	晨光文具	299.18	32.52	0.69	0.88	1.10	47.19	37.07	29.65
1044.HK		恒安国际	767.93	64.55	3.19	3.59	4.08	20.24	17.77	15.81	—
002511.SZ		中顺洁柔	108.30	8.29	0.46	0.31	0.44	31.03	26.81	17.95	买入
601828.SH		美凯龙	466.47	13.14	1.15	1.42	1.60	11.44	9.23	8.23	—
00910.SZ		大亚圣象	74.84	13.51	1.22	1.49	1.73	11.35	9.05	7.78	买入
603848.SH		好太太	69.97	17.45	0.51	0.69	0.90	34.00	25.34	20.34	—
603600.SH		永艺股份	28.60	9.45	0.33	-	-	28.55	-	-	—
300729.SZ		乐歌股份	22.60	25.86	0.72	0.77	1.08	35.97	33.65	24.01	—
000902.SZ		新洋丰	142.32	10.91	0.52	0.63	0.76	20.93	17.35	14.39	买入

注：收盘价为 3 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. 长期看好新型烟草成长逻辑	6
1.1. 新型烟草：短期监管力度加大，长期具备发展潜力	6
1.2. 造纸：当前时点我们判断纸价下行空间有限	8
1.3. 家居：3.15 开启促销引流，持续关注精装大势下 B 端合作	10
1.4. 包装：重点跟踪两片罐整合进程	11
2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 3.38%	12
3. 重点公司公告	14
3.1. 包装印刷&造纸	14
3.2. 家居家具&其他可选	15
4. 行业上下游数据跟踪	16
4.1. 造纸业：原纸价格企稳、国废价格小涨	16
4.1.1. 价格数据：纸价企稳、国废价格小涨	16
4.1.2. 进出口数据：废纸 1 月进口量同增 12.90%；纸浆 2 月进口量下降 21.72%	19
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 5.10%	19
4.2. 家具产业：19 年 2 月家具零售额 256.9 亿，同比下降 18.3%	20
4.2.1. 产销量：12 月家具零售额 256.9 亿，同比下降 18.3%	20
4.2.2. 原材料市场：TDI 价格、MDI 价格上升，人造板密度指数下降 2.22%	21
4.2.3. 房地产市场：2 月商品新开工面积 1.88 万平方米，同比增加 6.02%	21
4.3. 文娱行业：12 月办公用品零售额同比下降 4%，2 月玩具出口金额累计同比上升 11%，彩票销售额同比上升 25.11%	22
4.4. 塑料包装：BRENT 原油价格、WTI 原油价格、PVC 价格、LLDPE 价格均上升 ...	23
4.5. 金银珠宝业：上交所黄金价格下跌、白银价格上涨，COMEX 黄金、白银价格均上涨	24
4.6. 卷烟：12 月卷烟产量同比下降 24.7%	25
4.7. 软饮料：12 月软饮料产量同比上升 7.20%	25
5. 下周公司股东大会一览	25
6. 风险提示	26

图表目录

图 1: 3·15 晚会电子烟核心观点	6
图 2: 我国电子烟监管概览	7
图 3: IQOS 减害效果突出	7
图 4: IQOS 消费者转化率 (单位: 百万人)	7
图 5: 全球加热不燃烧制品销售额 (单位: 亿美元)	8
图 6: 全球蒸汽烟市场规模 (单位: 亿美元)	8
图 7: 17 年初以来针叶浆/阔叶浆价格	8
图 8: 17 年初以来国废价格走势	8
图 9: 太阳纸业 PB-Band	9
图 10: 山鹰纸业 PB-Band	9
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: 各线城市房屋竣工面积累计值及同比	11
图 14: 各线城市房屋新开工面积累计值及同比	11
图 15: 龙头毛利率 VS 铝价走势 (元/吨, %)	12
图 16: 龙头毛利率 VS 镀锡板走势 (元/吨, %)	12
图 17: 裕同科技季度数据一览	12
图 18: 白卡纸价 VS 裕同毛利率 (元/吨, %)	12
图 19: 本周市场涨跌幅 (%)	13
图 20: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	13
图 21: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	13
图 22: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 23: 箱板纸价格走势 (元/吨)	17
图 24: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	17
图 25: 白板纸出厂价格 (元/吨)	17
图 26: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	17
图 27: 铜板纸价格走势 (元/吨)	17
图 28: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	17
图 29: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 30: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	18
图 31: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	18
图 32: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	18
图 33: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	18
图 34: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 35: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 36: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	19
图 37: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 38: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 39: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 40: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 41: 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, %)	20
图 42: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	20
图 43: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	20

图 44: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	20
图 45: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	20
图 46: 全国家具零售额及同比(亿元, %)	21
图 47: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	21
图 48: 软体家具上游价格变化趋势	21
图 49: 定制家具上游价格变化趋势	21
图 50: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)	22
图 51: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)	22
图 52: 30 大中城市商品房月度成交套数环比(%)	22
图 53: 30 大中城市商品房月度成交面积同比(%)	22
图 54: 办公用品当月零售额及同比(亿元, %)	22
图 55: 文教、工美、体育和娱乐用品(亿元, %)	22
图 56: 玩具出口金额和累计同比(亿美元, %)	23
图 57: 彩票销售额及其同比(亿元, %)	23
图 58: 福利彩票销售额及其同比(亿元, %)	23
图 59: 体育彩票销售额及其同比(亿元, %)	23
图 60: 国际原油价格走势(美元/桶)	24
图 61: 黄金价格走势(美元/盎司)	24
图 62: 白银价格走势(美元/盎司)	24
图 63: 产量:卷:当月值及同比(亿支, %)	25
图 64: 产量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)	25
图 65: 产量:软饮料:当月值及同比(万吨, %)	25
图 66: 产量:软饮料:累计值及同比(万吨, %)	25
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 太阳纸业季度吨净利拆分	9
表 3: 山鹰纸业季度吨净利拆分	9
表 4: 各定制龙头 315 促销套餐	10
表 5: 15-20 精装房渗透率及市场规模测算	10
表 6: 下周股东大会一览	25

1. 长期看好新型烟草成长逻辑

1.1. 新型烟草：短期监管力度加大，长期具备发展潜力

3·15 点名烟油式电子烟，监管体系或迎完善。本周 3·15 晚会对电子烟进行调查，指出电子烟烟油所含尼古丁致使青少年染上烟瘾；曝光尼古丁标识不规范等现象；同时提到部分产品甲醛、丙二醇、甘油等有害物质超标等，反映出目前烟油式电子烟行业秩序混乱、监管体系亟待完善。实际上，2017 年国家烟草局下发《关于加强专卖市场监管工作的通知》，将加热不燃烧制品纳入烟草监管，但并未对烟油式蒸汽烟做出明确监管规，本次 315 点名或预示着将要完善其监管体系。

图 1：3·15 晚会电子烟核心观点

3·15晚会核心观点
尼古丁致成瘾，吸食电子烟的人要比不吸食电子烟的人吸食烟草的几率大两倍。
部分电子烟浓度标识不规范，误导消费者。
部分烟液产生的烟雾中甲醛、丙二醇、甘油等有害物质含量超标。甲醛浓度是我国居室内空气甲醛最高容许浓度的数十倍甚至上百倍，汽化的丙二醇和甘油对于呼吸道有强烈的刺激作用。
国内缺乏监管，电子烟公司以科技公司为主，准入门槛过低。

数据来源：CCTV 实录，东吴证券研究所

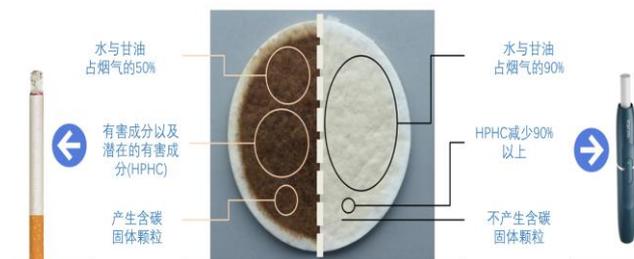
新型烟草短期监管收紧，长期大势所趋。近期国内部分城市陆续加强对新型烟草的监管，其中香港政府拟全面禁售电子烟及其他新型烟草制品，目前法案处于二读阶段；杭州、深圳等地也正式实施公共场所禁止吸电子烟的禁烟令。从长期来看，电子烟行业（尤其是加热不燃烧烟）减害优势突出，对传统烟草进行替代是大势所趋，具备发展潜力。据菲莫国际科学研究，相比高温燃烧的传统烟草（约 700℃），加热不燃烧产品平均减少 90%-95% 有害化合物排放，截至 2018Q4，菲莫国际产品 IQOS 转化率已达 69%。英国卫生署发布报告称电子烟的使用推动了吸烟率的下降、日本厚生劳动省也曾发表声明称加热不燃烧是替代传统卷烟更安全的选择，可见电子烟的减害优势已经受到国际上的广泛认可。

图 2：我国电子烟监管概览

时间	措施
2017/5/11	国家烟草局召开电话会议，首次提出要“加强对加热不燃烧烟草制品的市场监管，在全国范围内开展专项整顿清理”
2017/5/15	下发《关于加强专卖市场监管工作的通知》到各地烟草专卖局，《通知》明确了“加热不燃烧烟草制品本身就属于烟草制品”，应当“依法将该类产品纳入监管范围”，并将此类产品定型为“已严重扰乱市场正常秩序，具有颠覆传统烟草市场和行业格局的潜力”
2017/6/1	全国各县市烟草专卖局向零售商户下发《禁止下手进口新型卷烟的告知书》，明确了“目前国内企业没有生产销售，也没有正当渠道从境外进口加热不燃烧烟草制品，市场上销售的相关产品都是通过非法渠道进入国内”
2017/10/11	全国烟草标准化技术委员会批准24个月周期的电子烟标准
2017/12/15	全国烟草标准化技术委员会批准12个月周期的电子烟标准
2018/1/18	国家烟草专卖局矩阵凌成兴指出：“密切关注烟草市场新动向，大力支持雪茄烟加快发展，积极研发电子烟、口含烟、加热不燃烧烟草制品等新兴产品”
2018/7/27	国家烟草专卖局发布了关于2018年全面深化改革工作要点的通知，在《国家烟草专卖局20年全面深化改革工作要点》中提出“继续深化新型烟草制品创新改革”
2018/10/1	香港宣布全面禁止销售电子烟和其他新型烟草制品
2019/1/1	杭州正式实施在禁止吸烟场所禁止吸电子烟

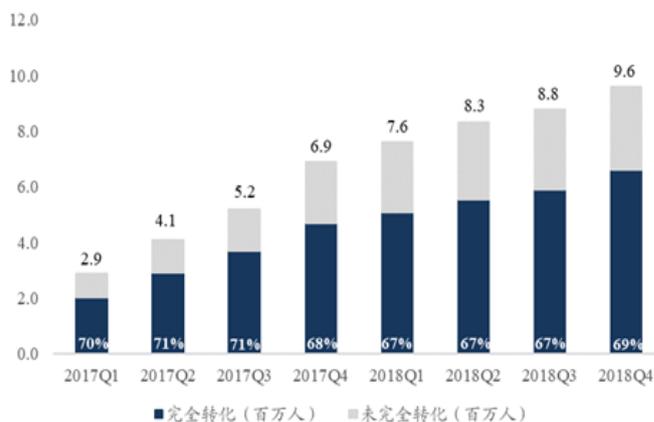
数据来源：求实日报，CCTV 实录，东吴证券研究所

图 3：IQOS 减害效果突出



数据来源：PMI Science，东吴证券研究所

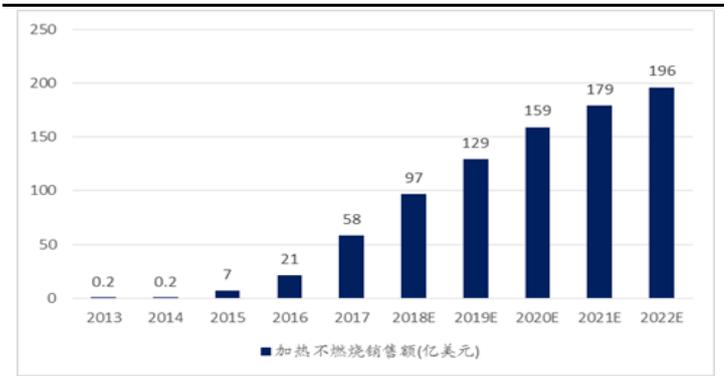
图 4：IQOS 消费者转化率（单位：百万人）



数据来源：PMI Science，公司年报，东吴证券研究所

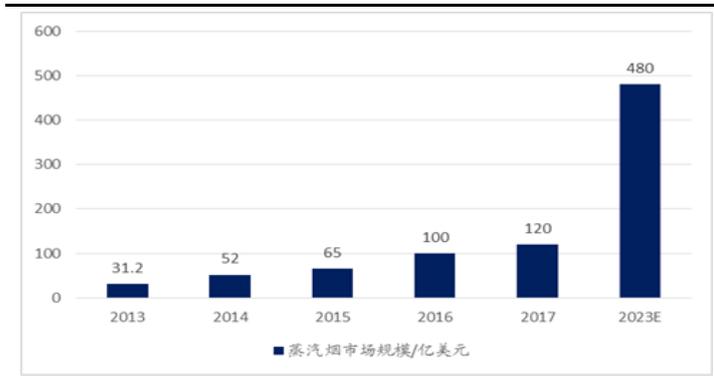
消费市场当下主力尚在海外，市场空间广阔，建议优选龙头。国内企业多进行电子烟产业链的生产，其中蒸汽烟主要销往欧美（占全球销售额约 60%）、加热不燃烧主要销往日本（占全球销售额约 90%）。根据弗若斯特沙利文，2022 年加热不燃烧全球销售额将达 196 亿美元；2023 年蒸汽烟市场规模达 480 亿美元。我们持续坚定看好烟标主业提供充分安全边际、积极试水新型烟草蓝海的**劲嘉股份**，受益于 IQOS 去库存告捷和新品出货拉动的**盈趣科技**。

图 5：全球加热不燃烧制品销售额（单位：亿美元）



数据来源：中烟国际招股说明书，东吴证券研究所

图 6：全球蒸汽烟市场规模（单位：亿美元）

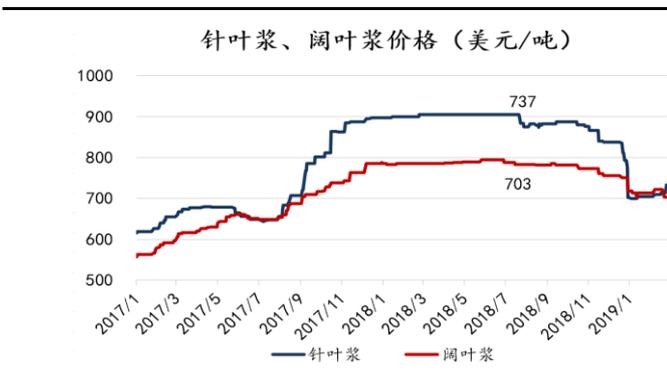


数据来源：观研天下，东吴证券研究所

1.2. 造纸：当前时点我们判断纸价下行空间有限

成本高位，对纸价形成一定支撑。从目前纸价来看，截至 19 年 3 月 15 日，箱板/瓦楞/白板/铜版/双胶/白卡纸价格分别为 4543/3795/4388/5583/6083/5043 元/吨，较去年同期分别-11.39%/-15.2%/-5.89%/-24.89%/-17.24%/-21.75%，且 19 年初以来箱板瓦楞纸价已经止跌企稳，文化纸因淡季因素价格小幅下跌。本轮周期国庆、木浆原料均处于高位：目前国庆价格在 2368 元/吨（11 年国庆均价约在 1424.76 元/吨），较 17 年初上涨 36%；针叶浆/阔叶浆价格分别为 737/703 美元/吨，较 17 年初上涨 20%、26%，成本高位下预计纸价下行空间有限。

图 7：17 年初以来针叶浆/阔叶浆价格



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 8：17 年初以来国庆价格走势



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

18H2 龙头盈利回撤，预计 19 年迎来修复。从 18 下半年以来人民币贬值、中美贸易战、下游需求低迷等多重不利因素持续压制龙头纸企盈利表现。废纸系方面，玖龙纸业 18H2 吨净利下滑至 300+元(17H2 约 690 元)，理文造纸 18H2 吨净利约 600 港元(17H2

为 1035 元)，山鹰纸业 18Q4 内生吨净利为 507 元（环比 Q2、Q3 明显下滑）；纸浆系方面，我们测算太阳纸业 18Q4 吨净利预计约在 250-300 元，盈利能力下滑至 14、15 年水平。随着春季备货旺季来临或推动纸价短期小幅上行，叠加人民币年初至今人民币升值幅度达到 2.1%，我们认为龙头将利好 19 年一季度盈利回暖。

表 2：太阳纸业季度吨净利拆分

		2014	2015	2016	2017	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
纸	收入(百万)	7913	8189	10119	14159	3936	3902	-	-
	YOY	0.26%	3.49%	23.57%	39.92%	24.79%	20.80%	-	-
	销量(万吨)	167	173	230	279	71	78	78	-
浆	收入(百万)	1612	1706	3565	3883	883	1310	-	-
	YOY	-18.76%	5.86%	108.94%	8.92%	-14.35%	45.00%	-	-
	销量(万吨)	40	41	77	81	19	22	22	-
归母净利润(百万)		469	667	1057	2024	617	611	573	433
YOY		64.71%	42.20%	58.52%	91.55%	40.14%	40.63%	14.82%	-
吨净利(元/吨)		227	312	344	562	686	612	573	250-300

注：季度吨净利及销量数据为预测数。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 3：山鹰纸业季度吨净利拆分

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018A
归母净利润(亿元)	4.33	3.93	6.06	5.83	20.15	6.05	11.01	6.11	10.63	33.80
YOY						40%	180%	1%	82%	68%
扣非净利(亿元)	4.30	3.75	5.99	5.97	20.00	4.89	9.97	4.53	8.21	27.60
YOY						14%	166%	-24%	38%	38%
其中：坏账准备转回带来				0.44	0.44	0.45	0.32	-0.19	-0.01	0.57
其中：北欧纸业						0.70	0.81	0.28	2.23	6.30
其中：福建联盛						0.70	0.81	0.78		
其中：凤凰纸业(营业外收入)									3.60	3.60
内生归母净利润(剔除并表、坏账)	4.33	3.93	6.06	5.39	19.71	4.91	9.88	6.02	4.81	23.33
YOY						13%	151%	-1%	-11%	18%
预计总销量(万吨)	70	99	90	95	354	108	120	115	130	473
其中：内生销量	70	99	90	90	350	83	88	85	95	351
其中：北欧纸业销量				4.17	4.17	6	8	5	10	29
其中：福建联盛销量						19	25	25	25	94
吨净利(总)	619	397	673	614	569	561	914	531	818	714
吨净利(内生)	619	397	673	599	563	591	1125	709	507	665
YOY						-4%	184%	5%	-15%	18%
吨净利(北欧纸业)				1055		1167	1069	560	636	513
吨净利(福建联盛)						368	321	312		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

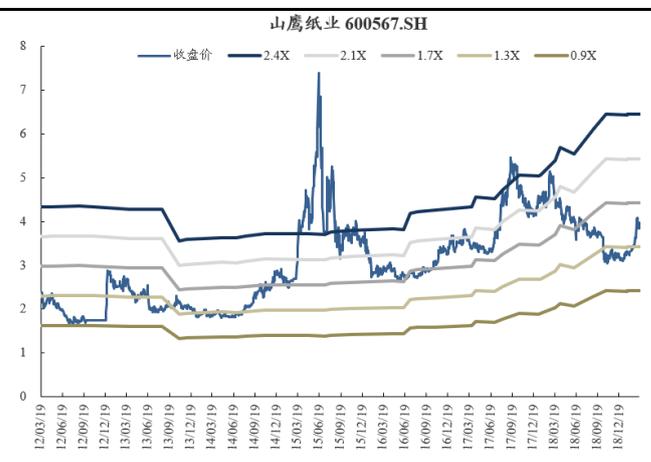
估值走出底部，龙头长线具备投资价值。目前原料自给优势逻辑延续、叠加自备电厂和海外布局，龙头纸企长期具确定性的竞争优势，建议长线布局**太阳纸业**、**玖龙纸业**、**山鹰纸业**等行业优质的白马龙头标的。

图 9：太阳纸业 PB-Band



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：山鹰纸业 PB-Band



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 家居：3·15 开启促销引流，持续关注精装大势下 B 端合作

定制龙头纷纷推出 3·15 促销套餐引流，抢占终端份额。年后家居行业进入销售旺季，本周 3·15 龙头纷纷借势推出促销套餐进行引流，进一步刺激消费。具体来看，**索菲亚、尚品宅配**延续之前的优惠政策，并在部分线下门店推出全屋定制买 22 平送 22 平的促销措施，加大促销力度；**欧派家居**主推 598 元/平米高端整装，推进家居整套促销战略规划；**志邦家居、好莱客**今年也加大促销力度，细化优惠套餐或以直接降价的方式吸引消费者。我们认为本次定制龙头推出促销套餐实际上是加大引流力度而非爆发价格战，利好龙头稳固终端市场份额。

表 4：各定制龙头 315 促销套餐

公司	门店	315 销售主套餐
索菲亚	索菲亚线上	19999 元套餐 22 平米（入户柜+鞋柜+电视柜+酒柜+书柜+衣柜+衣帽间）；29999 元套餐=13 平米全屋定制（入户柜+鞋柜+电视柜+阳台柜+酒柜+书柜+衣柜+衣帽间）+司米双城橱柜（3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜）+3 扇门（2 卧室+1 厨卫）
	司米 A 卖场	装满家套餐 19998 元（全屋柜子+一个窗帘），加 1999 元换购 9999 元双城橱柜（3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜）
	索菲亚司米 A 卖场	全屋定制套餐有 19999 元（时尚现代版）、21999 元（时尚新贵版）、24999 元（简欧轻奢版或环保品质版），下定直送 1499 元全屋配齐券，12 平米趟门衣柜柜体（价值 4776 元），全屋定制买 22 平米送 22 平米（窗帘），买 9 平米送 9 平米（窗帘）
欧派家居	欧派线上	高端整装 598 元/平米；119800 元全屋整装（一站式定制）；19800 元全屋 22 平米
尚品宅配	尚品宅配线上	全屋定制 518 元/平米起，全屋 34600 元、44800 元、46600 元、56800 元，包含全套家具
志邦家居	志邦线上	7999 元/9 平米空间（任选其一：主卧+次卧、入户+餐厅+客厅、榻榻米+书柜+书桌、书柜+书桌+储物柜、儿童衣柜+书柜+书桌+储物柜、衣帽间、厨房 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜+ZBOM 烟机+ZBOM 灶具）；9999 元/空间（任选其一：主卧+次卧、入户柜+电视柜+餐边柜、厨房 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜+ZBOM 烟机+ZBOM 灶具+志尚系列碗锅篮组合一套）；14999 元/空间（任选其一：主卧+次卧、入户柜+电视柜+餐边柜、厨房 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜+ZBOM 烟机+ZBOM 灶具+碗碟篮+锅具篮+净水器+水槽）
		全屋 799 元/平米；16800 元套餐 15 平米；9999 元套餐 8 平米；6999 元高端厨房（3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜）
好莱客	好莱客线上	

数据来源：各公司官网，Wind，东吴证券研究所

精装房政策持续发酵，利好品牌化进程。住建部于 2 月 15 日发布了《住宅项目规范（征求意见稿）》，重点强调关于“城镇新建住宅建筑应全装修交付”等，或推动精装房比例进一步提升。目前，万科、中海地产、绿地、阳光城等龙头地产商精装房比例已经超过 50%。我们认为，龙头地产商在进行家具供应合作伙伴的选择时，会综合考虑品牌、交付能力、账期等综合因素，因而品牌知名度高、供应链高效、现金流充裕的家具龙头更容易胜出，中长期利好行业品牌集中度的提升，可持续关注精装大势的受益标的，橱柜龙头**欧派家居**、卫浴瓷砖龙头**帝欧家居**，以及低估值的地板龙头**大亚圣象**。从帝欧家居 2018 年业绩快报来看，因并表欧神诺业绩大幅增长，其中欧神诺 18 年前三季度收入增速高达 60.95%，若假设其全年增速为 50% 测算得帝欧家居 18 年内生收入增速约为 20-30%，受益于精装房比例提高和新地产开发商客户的开拓，瓷砖、卫浴业务双双表现亮眼。

表 5：15-20 精装房渗透率及市场规模测算

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
住宅装饰装修产值/亿	16331	17830	18956	20472	22110	23879
新建精装成品房产值/亿	1467	2083	2825	4094	5528	7164
精装房渗透率	9%	12%	15%	20%	25%	30%

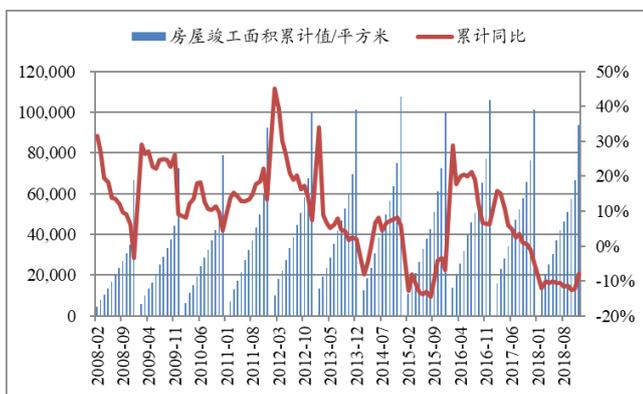
注：18-20 年住宅装饰装修产值按 8% 增速测算

数据来源：奥维云网，Wind，东吴证券研究所

地产链压力犹存，静候下半年估值修复。截至 2019 年 2 月，全国商品房销售面积自 2015 年 6 月以来首次出现累计同比负增长（-3.6%），全国房屋竣工面积累计同比增速下降至 -11.9%，环比走弱（18 年 12 月为 -7.8%），房屋新开工面积累计同比上升 6%，环比 18 年 12 月 17.2% 增速降档。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，因此下半年地产成交表现或受益于去年新开工增长较快拉

动而有所改善，利好地产后周期产业的估值修复。从 40 大中城市数据来看，一、二、三线城市 18 年房屋新开工面积同比增速分别为 2.88%、10.21%、13.74%，因此我们认为 19 年下半年二三线城市的地产表现或好于一线城市，建议持续关注渠道不断下沉至二三线城市的龙头**顾家家居**、**欧派家居**、**索菲亚**、**尚品宅配**。

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



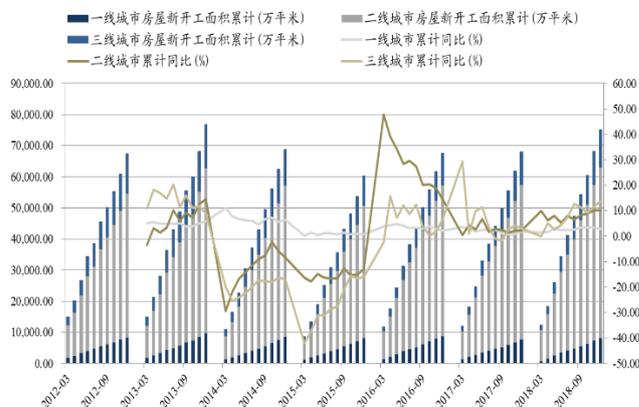
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 各线城市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 14: 各线城市房屋新开工面积累计值及同比

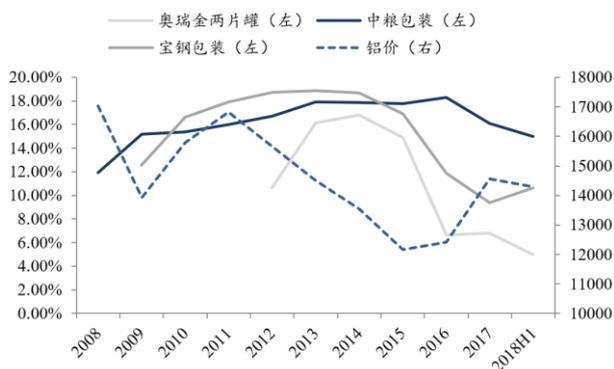


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.4. 包装: 重点跟踪两片罐整合进程

并购波尔加强产业话语权，两片罐整合进行时。经历了三年的供需调整，叠加奥瑞金近期公告拟整合波尔提升四家龙头企业的集中度，两片罐产业进入提价周期，叠加上游马口铁及铝价成本处于下行周期，金属罐盈利具有较大的向上弹性。根据近期**奥瑞金**、**宝钢包装**发布的业绩快报来看，两片罐企业的业绩表现已经出现向上拐点。我们以**宝钢包装**为例测算 19 年两片罐行业成本弹性，17 年宝钢二片罐成本结构中铝材占比约 90%，假定铝材采购价下降 10%，则公司 2017 年公司二片罐业务毛利率将提高至 18.21% (+8.08pct)，弹性较高。18 年 Q4 铝价下跌 5%，预期将对 19 年二片罐龙头的盈利带来较大的弹性。

图 15: 龙头毛利率 VS 铝价走势 (元/吨, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 龙头毛利率 VS 镀锡板走势 (元/吨, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

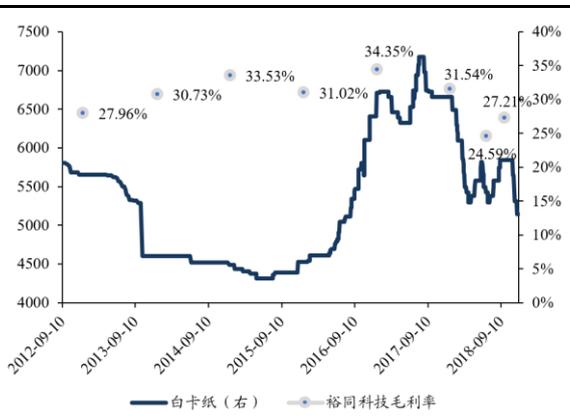
裕同科技: 公司发布高送转预案, Q4 业绩拐点基本确立。3月13日, 公司宣布拟向全体股东每10股转增12股, 同时每10股派发现金红利人民币6元(含税)。纸包装产业集中度较低, 供给侧改革背景下, 细分赛道优势企业如裕同科技、合兴包装等收入持续高增长, 市场份额有所提升。从已披露的业绩快报来看, 裕同科技18年实现收入85.80亿(+23.50%), 归母净利9.45亿(+1.38%); 其中Q4收入31.26亿(+28.97%), 归母净利4.02亿(+25.37%)。我们认为, 公司18Q4受益于上游纸价下跌、汇兑压力释放、产能利用率提升, 短期利润确认拐点; 长期持续开拓烟标、酒包、化妆品盒等领域客户打开成长天花板, 重点推荐!

图 17: 裕同科技季度数据一览

单位: 百万元	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
营业总收入	1571.31	1950.10	1389.00	1271.46	1862.78	2423.60	1614.84	1671.51	2168.31	3125.79
YOY	29.38%	49.75%	38.06%	25.37%	18.55%	24.28%	16.18%	31.46%	16.40%	28.97%
归母净利润	297.25	323.80	162.26	149.07	299.77	320.81	139.32	126.88	276.35	402.19
YOY	37.84%	53.44%	29.53%	16.09%	0.81%	-0.92%	-14.14%	-14.88%	-7.81%	25.37%
毛利率	36.54%	35.93%	31.21%	31.16%	32.53%	31.17%	25.09%	24.01%	31.20%	-
期间费用率	12.44%	13.79%	16.88%	18.98%	16.47%	13.27%	21.81%	12.84%	14.81%	-
其中: 销售费用率	3.89%	4.23%	4.61%	4.59%	4.44%	3.97%	4.89%	4.42%	4.28%	-
管理+研发费用率	8.13%	11.12%	10.84%	10.19%	9.36%	7.51%	10.91%	10.24%	9.90%	-
财务费用率	0.43%	-1.66%	1.42%	4.21%	2.67%	1.79%	6.00%	-1.83%	0.63%	-
归母净利率	18.92%	16.60%	11.67%	11.72%	16.09%	13.24%	8.63%	7.59%	12.74%	-
ROE	12.40%	9.59%	3.73%	3.38%	6.00%	6.62%	2.75%	2.50%	5.35%	-
YOY (Δ)	-	-0.28%	-2.09%	-2.34%	-5.87%	-2.87%	-0.97%	-0.87%	-1.25%	-
资产负债率	51.21%	42.61%	38.99%	40.14%	42.18%	44.11%	44.77%	45.39%	46.83%	-
YOY (Δ)	-	-8.02%	-38.99%	-7.28%	-9.03%	1.89%	5.78%	5.29%	4.64%	-
存货	389.09	430.03	372.10	426.16	772.86	709.60	821.97	804.28	978.04	-
较上年同期增减	-	155.21	372.10	192.68	383.87	279.57	449.87	368.12	235.08	-
较上年同期增减	37.52	34.87	37.75	42.57	52.59	43.13	57.05	54.98	57.39	-
较上年同期增减	-37.52	-3.04	-2.15	9.06	15.07	8.26	19.30	12.41	4.80	-
应收账款	2042.49	2874.79	2339.92	1948.16	2418.04	3227.49	2809.90	2250.17	2950.86	-
较上年同期增减	2042.49	1115.34	2339.92	393.03	375.54	962.69	469.97	402.01	532.82	-
较上年同期增减	142.88	150.51	168.82	163.10	157.94	158.35	168.51	153.02	153.16	-
较上年同期增减	142.88	17.90	11.54	15.49	15.06	-7.85	-0.32	-10.08	-4.78	-
应付账款及应付票据	953.86	1124.30	892.63	833.97	1255.41	1755.50	1319.56	1264.97	1489.31	-
较上年同期增减	953.86	380.32	892.63	219.70	301.55	-251.19	-426.93	411.10	233.90	-
较上年同期增减	11.27	9.96	10.73	10.54	15.28	15.75	27.01	32.74	42.46	-
较上年同期增减	11.27	-2.60	10.73	5.17	44.02	-3.79	16.28	22.20	27.18	-
经营性现金流净额	106.78	-280.26	536.83	451.19	-44.46	-309.97	203.78	592.64	-280.45	-
较上年同期增减	106.78	-358.17	218.88	334.12	-201.24	-29.71	333.06	141.45	66.60	-
筹资性现金流净额	222.00	1678.66	-77.00	-26.91	-14.60	318.11	246.29	-259.86	68.42	-
较上年同期增减	222.00	1383.80	56.61	26.05	-236.60	-1360.55	323.29	-232.96	83.02	-
资本开支	248.33	178.23	229.89	168.55	217.56	120.78	177.03	163.09	196.73	-
较上年同期增减	248.33	47.17	-17.04	38.70	-30.77	-57.65	-52.86	-5.46	-20.83	-

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 18: 白卡纸价 VS 裕同毛利率 (元/吨, %)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

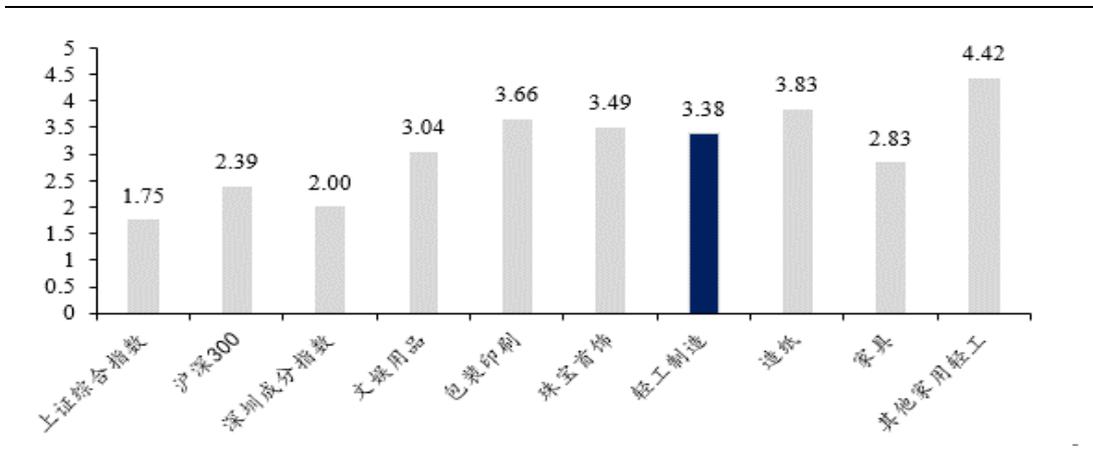
2. 板块回顾: 大盘上涨, 轻工上涨 3.38%

本周上证综指上涨 1.75% 收于 3,021.75 点; 深证成指上涨 2.00% 收于 9,550.54 点; 沪深 300 上涨 2.39% 收于 3,745.01 点。其中轻工制造板块上涨 3.38%。从行业各细分子板块来看, 其他家用轻工(+4.42%)表现最好, 其次为造纸(+3.83%), 包装印刷(+3.66%), 珠宝首饰(+3.49%)、文娱用品(+3.04%), 而家具(+2.83%)表现最差。

个股表现来看, 本周涨幅靠前的公司紫江企业(+18.1%)、银鸽投资(+17.9%)、

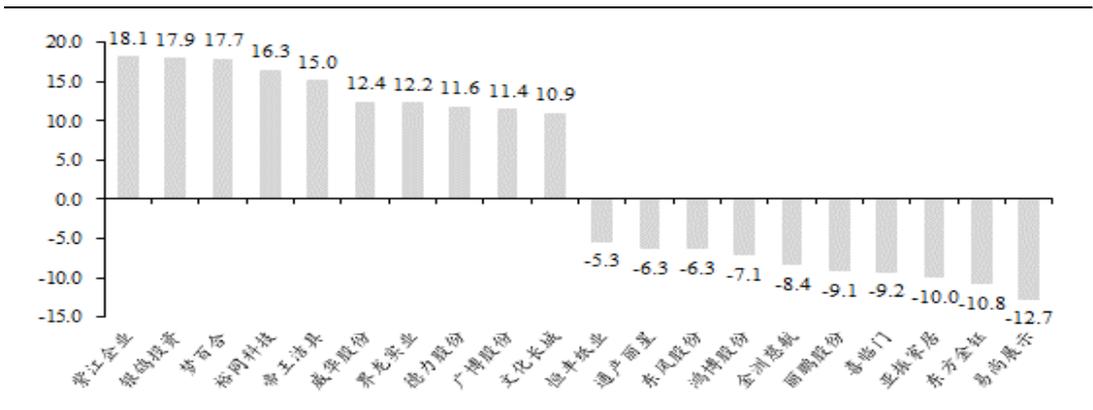
梦百合(+17.7%)、裕同科技(+16.3%)、帝王洁具(+15.0%)、威华股份(+12.4%)、界龙实业(+12.2%)、德力股份(+11.6%)、广博股份(+11.4%)、文化长城(+10.9%)；易尚展示为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达-12.7%。

图 19：本周市场涨跌幅 (%)



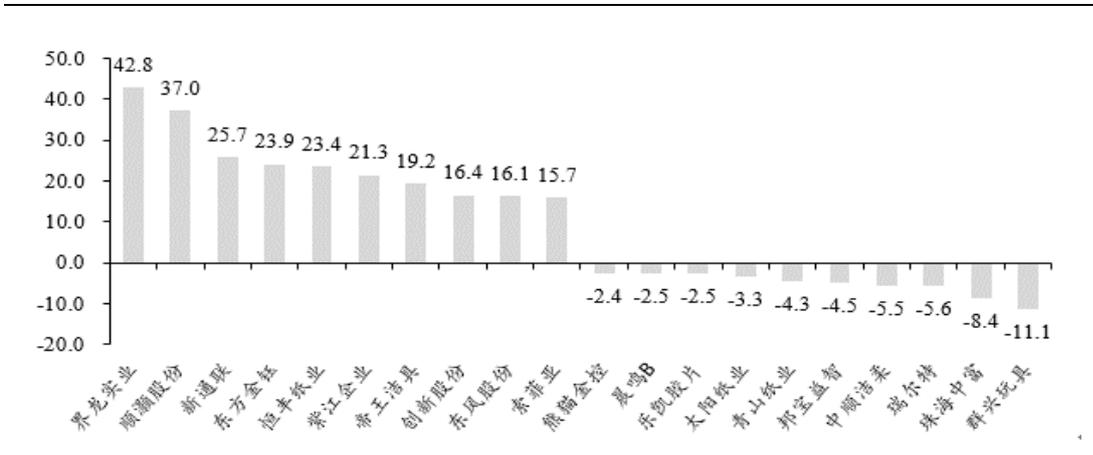
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 20：板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



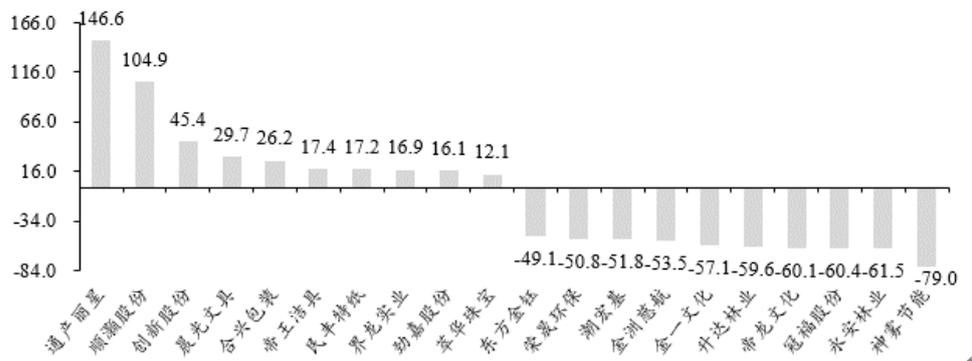
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 21：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 22：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

维达国际:公司发布 2018 财年年度报告，报告期内，公司实现收入 148.83 亿港元 (+10.34%)，归母净利润 6.49 亿港元 (4.51%)。

东港股份:公司发布 2018 财年年度报告，报告期内实现营收 15.46 亿元 (+8.13%)，实现归母净利润 2.56 亿元 (10.63%)。

中顺洁柔:截至本公告日，公司第一期员工持股计划卖出公司股份合计 98.3 万股 (占比 0.076%)，成交均价约 8.81 元/股，成交金额合计 866 万元。公司第一期员工持股计划持有的公司股份数量剩余 2733 万股 (占比 2.12%)。

晨鸣纸业:公司派发优先股股息，发放对象为截至 2019 年 3 月 15 日深交所收市后登记在册的全体晨鸣优 01 股东。计息起始日为 2018.3.17，发行量 2250 万股，票息率 4.36%，每股优先股派发股息人民币 4.36 元 (含税)。公司本次派发股息合计人民币 9810 万元 (含税)。

奥瑞金:中泰资管受让上海原龙所持公司的 5% 股权，本次变动后上海原龙持有公司 44.46% 股权，中泰资管持有 5%。为整合、优化公司二片罐业务布局，全资子公司堆龙鸿晖以 7850 万转让纪鸿包装 14.1% 的股权给中粮包装投资，转让后不再持有纪鸿包装股份。

太阳纸业:控股股东太阳控股解除其质押 7.51% 的股权。

合兴包装:公司发布 2018 年度报告，公司实现营业收入 121.7 亿元，比去年同期增长 39.08%；归属于母公司所有者的净利润 2.331 亿元，比去年同期增长 64.49%。

劲嘉股份:截至 2019 年 3 月 5 日回购股份实施期限届满,累计回购无限售流通股 2996 万股,占公司目前总股本的 2.0045%,成交金额为 2.303 亿元。

万顺股份:截至 2019 年 3 月 13 日公司“万顺转债”累计有 575.4 万张转换成已发行 A 股,转股股数累计为 8894 万股,占转股前公司已发行股份总数的 20.23%,尚有 374.6 张“万顺转债”在市场流通,占发行总量的 39.43%,公司最新总股本为 5.286 亿股。

岳阳林纸:发布 2018 年度审计报告:归母净利润 3.66 亿,同比增长 5.21%;营业总收入 70.13 亿,同比增长 14.15%。

银鸽投资:公司高管原定增持计划将延长六个月期限。

裕同科技:公司拟向全体股东每 10 股转增 12 股,同时每 10 股派发现金红利人民币 6.00 元(含税),本次转增后公司总股本将增加至 8.77 亿股。

3.2. 家居家具&其他可选

东方金钰:公司控股股东云南兴龙有限公司于 2019 年 3 月 7 日减持 240 万股份,占公司总股本的 0.18%。

美克家居:截至 2019 年 3 月 12 日,公司本次累计回购股份 9194.51 万股,占公司目前总股本的比例为 5.18%。成交均价为 4.53 元/股,累计支付的总金额为 4.17 亿元人民币。

海鸥住工:截至 2019 年 3 月 12 日,公司累计回购股份 1520.57 万股,占公司总股本的 3.00%,成交均价为 4.47 元/股,支付的总金额为 6798.31 万元。

ST 冠福:公司全资子公司能特科技有限公司、能特科技(石首)有限公司分别于近日获得高新技术企业证书。

文化长城:公司未能在有效期内完成购买北京翡翠教育科技集团有限公司股权相关事宜,公司以发行股份、支付现金方式购买北京翡翠教育科技集团 100% 股权。

周大生:周氏投资新质押公司 6.5% 的股权,另外 8.02% 股权解除质押,目前合计质押公司股权 34.63%。

皮阿诺:公司拟投资 1000 万港币设立香港全资子公司,以开拓海外业务;拟投资 3000 万元设立深圳市吡咕智能家居科技全资子公司,将其作为智能家居业务平台。

东方金钰:信用评级下调:17 金钰债由 B 级下调至 CC 级;仲裁公司向深圳中睿泰信叁号投资合伙企业支付 8.91 亿违约金及差额补足款,本次仲裁共计支付 9.03 亿;兴龙实业所持公司的 31.24% 股权被轮候冻结,期限 3 年。

金陵体育:公司合计受让江苏青辰文化体育 34% 股权;公司拟与自然人陈惠华共投资 2000 万设立控股子公司司张家港金陵教育产业有限公司,拓宽大体育布局。

赫美集团:股东天鸿伟业共减持公司 5.13% 股份。

倍加洁:披露投资者关系活动记录: 公司牙刷毛利率约 27%, 湿巾约 17%。

顶固集创:公司取得折叠门衣柜发明专利, 有效期 20 年。

飞亚达 A:公司发布 2018 年度报告, 公司实现营业收入 34.00 亿元, 同比增长 1.63%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.838 亿元, 同比增长 31.11%。

群兴玩具:持群兴玩具 1.083 亿股 (占公司总股本比例 18.39%) 的股东群兴投资计划通过集中竞价或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 3532 万股 (总股本的 6%)。

御泰中彩:拟以 5500 万港元出售全资附属公司 50% 股权, 该子公司经营即开票业务, 此次出售约产生 700 万港元亏损。

4. 行业上下游数据跟踪

4.1. 造纸业: 原纸价格企稳、国废价格小涨

4.1.1. 价格数据: 纸价企稳、国废价格小涨

截止 3 月 15 日周原纸价格: 箱板纸市场价 4543 元/吨 (周变化-117 元/吨, 月变化-34 元/吨); 瓦楞纸 3795 元/吨 (周变化-138 元/吨, 月变化-63 元/吨); 白板纸 4388 元/吨 (周变化-25 元/吨, 月变化 0 元/吨); 白卡纸 5043 元/吨 (周变化+80 元/吨, 月变化+100 元/吨); 双胶纸 6083 元/吨 (周变化+50 元/吨, 月变化+66 元/吨); 铜版纸 5583 元/吨 (周变化 0 元/吨, 月变化+50 元/吨)。

截止 3 月 15 日的废纸价格: 国内各地废纸到厂平均价格 2368 元/吨 (周变化-71 元/吨, 月变化+55 元/吨)。截止 3 月 8 日的外废价格: 美废 13# 外商平均价 198 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变+8 美元/吨); 日废平均价 203 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化 0 美元/吨); 欧废平均价 178 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化 0 美元/吨)。

截止 3 月 15 日的纸浆价格: 国际方面阔叶浆外商平均价 703 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化-10 元/吨); 针叶浆外商平均价 737 美元/吨 (本周变化+4 美元/吨, 过去一个月变化+32 美元/吨)。截止 3 月 15 日, 内盘浆平均价 5585 元/吨 (本周变化-38 元/吨, 过去一个月变化+50 元/吨)。纸浆期货方面, 纸浆 1906 (SP1906) 3 月 15 日收 5418 (周变化-4, 跌幅 0.22%), 较上市以来最低点 4916 反弹-10.21%。

截止 3 月 15 日的煤炭价格: 国内主要地区煤炭平均价格 597 元/吨 (本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化+7 元/吨, 过去一年变化-4 元/吨)。

截止 3 月 15 日, 溶解浆内盘价格指数 7180 元/吨 (本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化-70 元/吨, 过去一年变化-340 元/吨)。本周粘胶短纤 13050 元/吨 (本周变化-300 元/吨, 过去一个月变化-400 元/吨, 过去一年变化-1600 元/吨); 粘胶长丝 37800 元/吨 (本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化+100 元/吨, 过去一年变化 0 元/吨)。

图 23: 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 24: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 25: 白板纸出厂价格 (元/吨)



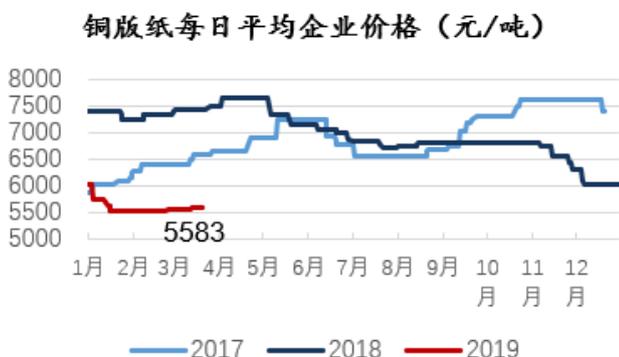
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 26: 白卡纸出厂价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 27: 铜板纸价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 28: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 国废价格走势 (元/吨)



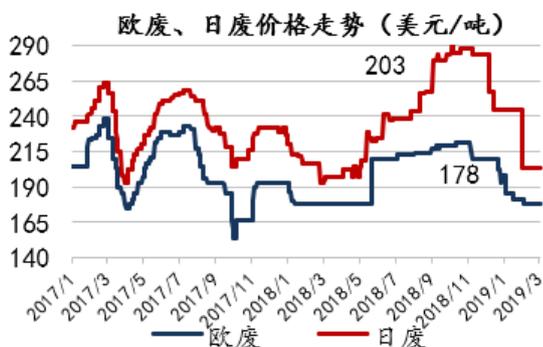
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 30: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



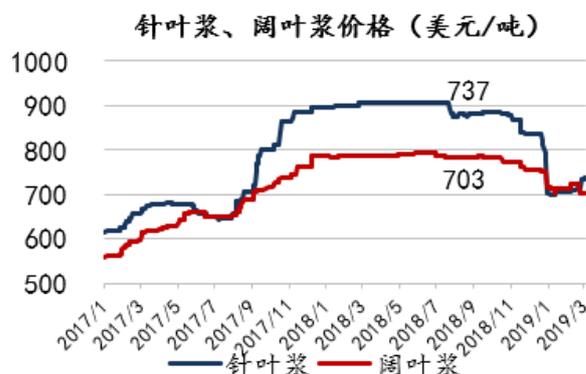
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 31: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)



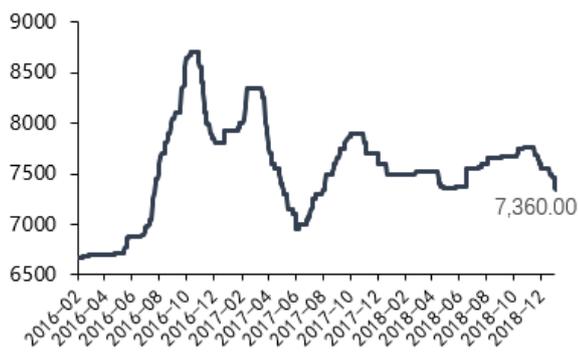
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 32: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



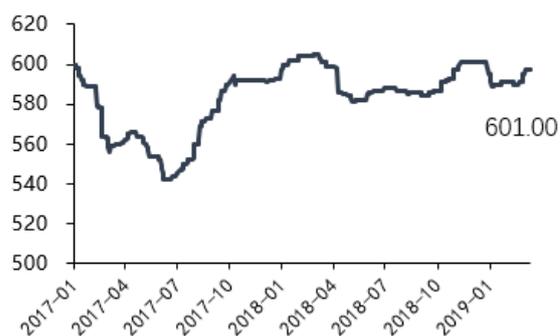
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 33: 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 34: 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 35: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 36: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)

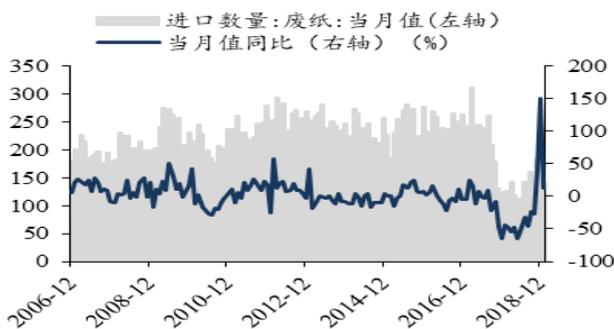


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 1 月进口量同增 12.90%; 纸浆 2 月进口量下降 21.72%

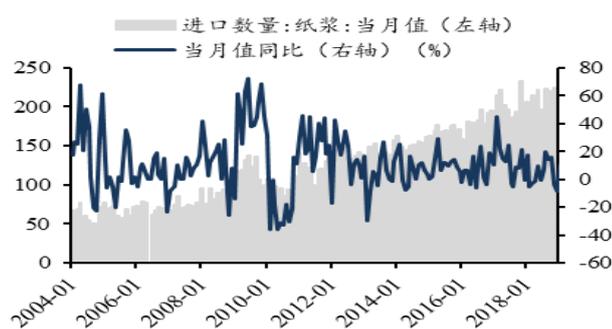
原材料方面废纸进口量有所上升。19 年 1 月进口废纸 140 万吨, 同比上升 12.90%; 19 年 2 月进口纸浆 158.90 万吨, 同比下降 21.72%。

图 37: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



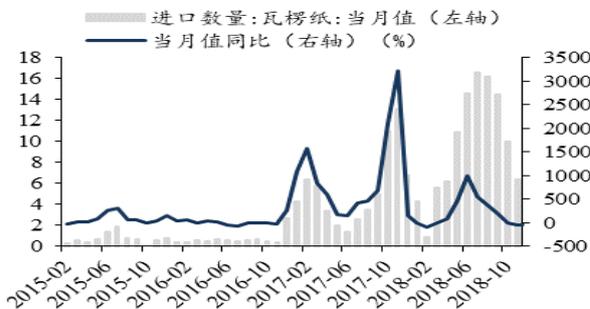
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 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 39: 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 40: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)

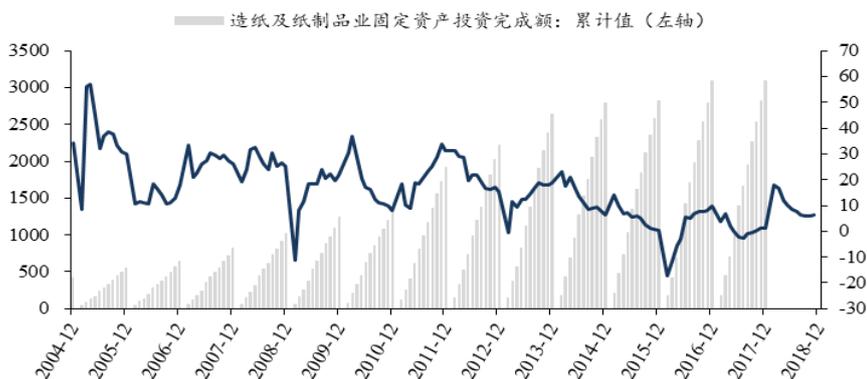


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 5.10%

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 41: 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: 19年2月家具零售额256.9亿, 同比下降18.3%

4.2.1. 产销量: 12月家具零售额256.9亿, 同比下降18.3%

19年2月我国家具及零件累计出口销售额82.53亿美元, 累计同比下降5.7%; 19年2月家具零售额256.9亿, 同比下降18.3%; 2019年1月建材家居卖场销售额617亿元, 同比下降9.46%。

图 42: 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 43: 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 44: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



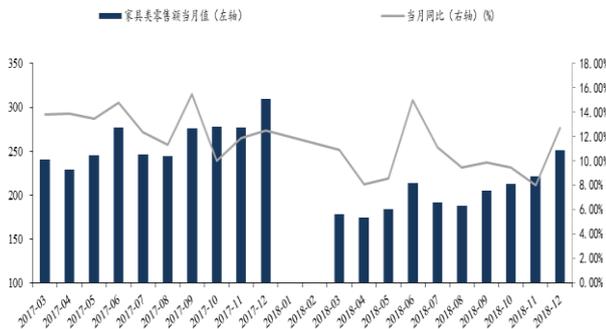
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 45: 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 46: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 47: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场: TDI 价格、MDI 价格上升, 人造板密度指数下降 2.22%

截至 3 月 15 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 13000 元/吨 (周涨跌幅-50), 纯 MDI 现货价 22200 元/吨 (周涨跌幅+100)。

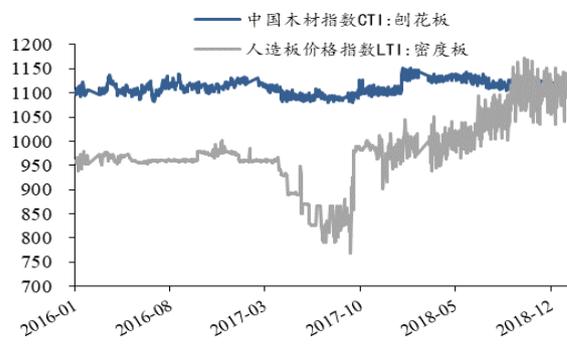
截至 3 月 14 日, CIT 刨花板指数为 1113.26 (周涨跌幅+0.20%), 人造板密度板指数 1157.98 (周涨跌幅+3.90%)。

图 48: 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 49: 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: 2 月商品新开工面积 1.88 万平方米, 同比增加 6.02%

截至 19 年 2 月, 房屋新开工面积累计 1.88 万平, 同比增加 6.02%; 商品房累计销售面积 1.41 万平方米, 同比下降 3.63%; 累计销售额 1.28 万亿, 同比增加 2.81%。

截至 19 年 2 月, 30 大中城市中一线城市 (北京、上海、广州、深圳) 成交 15040 套, 同比上升 59.97%, 环比下降 31.66%; 成交面积 142.56 万平, 同比上升 44.59%, 环比下降 38.50%。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 16895 套, 同比下降 29.31%; 成交面积 208.54 万平, 同比下降 22.14%。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 24865 套, 同比上升 25.48%; 成交面积 254.96 万平, 同比上升 19.49%。

图 50: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)



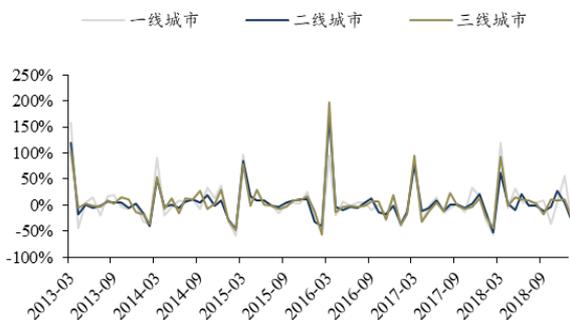
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 51: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



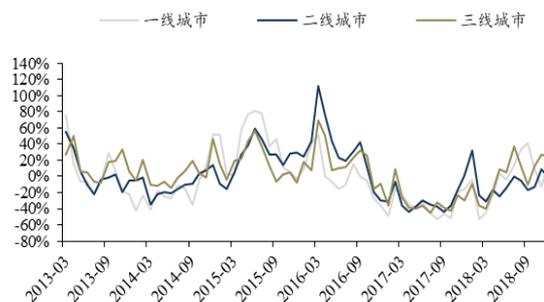
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 52: 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 53: 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

4.3. 文娱行业: 12 月办公用品零售额同比下降 4%，2 月玩具出口金额累计同比上升 11%，彩票销售额同比上升 25.11%

2018 年 12 月办公用品零售额为 385.7 亿元，同比下降 4%。

2019 年 2 月玩具出口金额为 12.3 亿美元，出口金额同比下降 17.65%；累计出口金额为 35.5 亿美元，累计同比上升 11%。

2019 年 1 月，体育彩票销售额为 267.36 亿元，同比上升 40.76%；福利彩票销售额 212.19 亿元，同比上升 9.74%；彩票销售总额为 479.55 亿元，同比上升 25.11%。

图 54: 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 55: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 56: 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 57: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 58: 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 59: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)

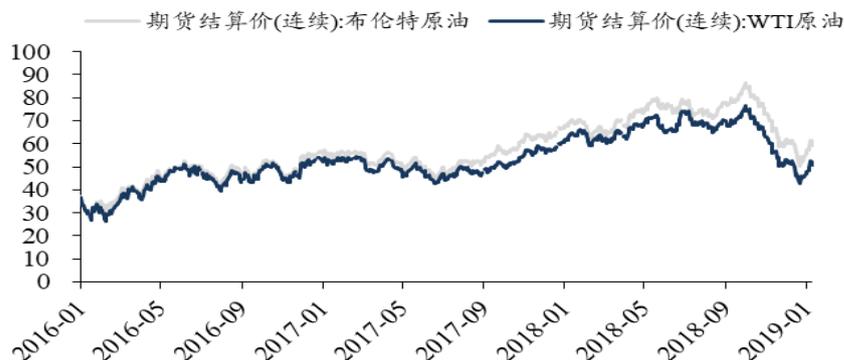


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 塑料包装: BRENT 原油价格、WTI 原油价格、PVC 价格、LLDPE 价格均上升

英国 BRENT 原油本周均价为 67.04 美元/桶(上周均价为 65.91 美元/桶, +1.71%), WTI 本周均价为 57.81 美元/桶(上周均价为 56.42 元/桶, +2.46%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 5527 元/吨(上周 5400 元/吨, +2.35%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 8485 元/吨(上周 8450 元/吨, 变化+0.41%)

图 60：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：上交所黄金价格下跌、白银价格上涨，COMEX 黄金、白银价格均上涨

本周（截至 3 月 15 日），上交所黄金均价 1361.03 美元/盎司（-0.05%）、COMEX 黄金均价 1300.52 美元/盎司（+0.64%）；上交所白银均价（截止 3 月 15 日）17.30 元/盎司（+0.91%）、COMEX 白银均价 15.33 美元/盎司（+0.86%）。

图 61：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 62：白银价格走势（美元/盎司）

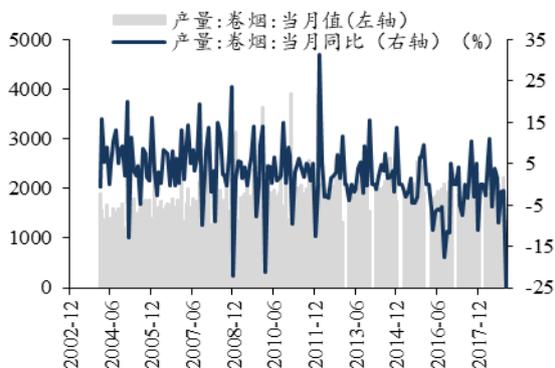


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：12月卷烟产量同比下降24.7%

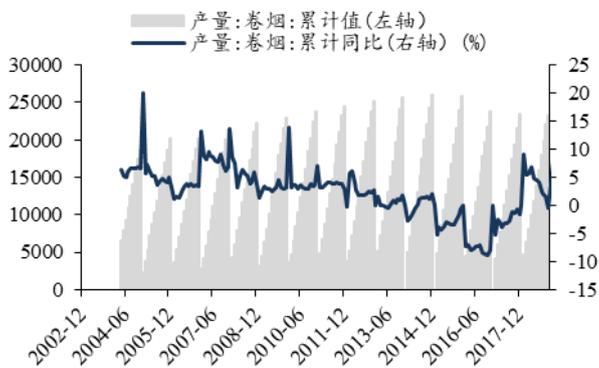
2018年12月卷烟产量为1344亿支，同比下降24.7%。2019年2月卷烟累计产量为4969亿支，累计同比上升8.20%。

图 63：产量:卷:当月值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 64：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

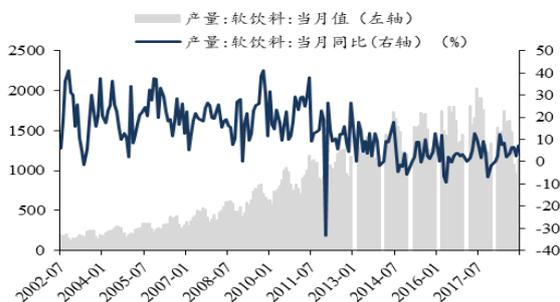


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 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2167.20万吨，同比增加6.40%。

图 65：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 66：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. 下周公司股东大会一览

表 6：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002787.SZ	华源控股	2019/3/22	临时股东大会
300703.SZ	创源文化	2019/3/22	临时股东大会
603709.SH	中源家居	2019/3/22	临时股东大会
603838.SH	四通股份	2019/3/22	临时股东大会
002751.SZ	易尚展示	2019/3/21	临时股东大会
002356.SZ	赫美集团	2019/3/18	临时股东大会
603709.SH	中源家居	2019/3/18	临时股东大会

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 6: 重点公司估值 (3 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	PE (2018e)	预测 2019 年净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	PE (2019e)
家具														
002572.SZ	索菲亚	21.48	4.22	20.34	-37.66	198.35	906.8	21.87	959.0	5.8%	20.68	1074.0	12.0%	18.47
603833.SH	欧派家居	101.70	1.12	7.73	-29.61	427.33	1300.1	32.87	1624.0	24.9%	26.31	1986.0	22.3%	21.52
603816.SH	顾家家居	55.08	3.92	3.92	-14.58	236.96	822.4	28.81	1031.0	25.4%	22.98	1294.0	25.5%	18.31
300616.SZ	尚品宅配	80.04	1.33	10.11	-28.84	159.02	380.0	41.84	484.0	27.4%	32.86	658.0	36.0%	24.17
600337.SH	美克家居	4.84	0.00	7.80	-10.67	85.91	365.4	23.51	479.0	31.1%	17.94	628.0	31.1%	13.68
603818.SH	曲美家居	7.97	-0.62	13.69	-40.89	39.16	245.7	15.94	167.0	-32.0%	23.45	397.0	137.7%	9.86
603008.SH	喜临门	10.37	-9.19	11.03	-39.66	40.95	283.6	14.44	332.0	17.1%	12.33	440.3	32.6%	9.30
603898.SH	好莱客	18.42	3.43	8.23	-36.43	57.90	348.0	16.64	476.0	36.8%	12.16	600.0	26.1%	9.65
603801.SH	志邦股份	28.42	-0.28	10.37	-57.62	45.47	234.2	19.41	292.0	24.7%	15.57	345.0	18.2%	13.18
603180.SH	金牌橱柜	71.40	4.23	3.57	-57.41	48.20	166.7	28.90	211.3	26.7%	22.81	255.2	20.8%	18.89
000910.SZ	大亚圣象	13.51	5.22	16.17	-38.14	74.84	659.2	11.35	827.0	25.5%	9.05	962.0	16.3%	7.78
600978.SH	宜华生活	4.82	2.12	23.27	-42.54	71.47	752.8	9.49	623.9	-17.1%	11.46	694.3	11.3%	10.29
002853.SZ	皮阿诺	19.91	3.81	10.98	-32.24	30.93	103.0	30.03						
603208.SH	江山欧派	31.98	3.29	17.31	-16.97	25.84	137.5	18.79	161.8	17.6%	15.97	202.6	25.2%	12.76
002043.SZ	兔宝宝	6.28	1.62	14.81	-44.58	48.65	364.9	13.33	379.1	3.9%	12.84	459.0	21.1%	10.60
002713.SZ	东易日盛	18.65	12.35	15.91	-28.51	48.99	217.6	22.51	283.1	30.1%	17.30	341.8	20.7%	14.33
002084.SZ	海鸥卫浴	4.96	0.40	9.49	-20.45	25.12	92.0	27.31						
603600.SH	永艺股份	9.45	-1.77	17.98	-24.02	28.60	100.2	28.55						
603848.SH	好太太	17.45	1.39	4.87	1.74	69.97	205.8	34.00	275.2	33.7%	25.42	339.9	23.5%	20.58
601828.SH	美凯龙	13.14	1.94	11.45	-22.21	466.47	4077.9	11.44	5054.8	24.0%	9.23	5671.2	12.2%	8.23
300729.SZ	乐歌股份	25.86	-0.12	16.07	-7.76	22.60	62.8	35.97	67.2	6.9%	33.65	94.1	40.2%	24.01
文具														
603899.SH	晨光文具	32.52	6.48	5.52	17.92	299.18	634.0	47.19	807.0	27.3%	37.07	1009.0	25.0%	29.65
002301.SZ	齐心集团	10.17	1.70	13.38	-3.14	65.27	140.1	46.60	246.2	75.8%	26.51	320.6	30.2%	20.36
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	6.84	3.64	11.04	-39.59	198.68	3769.3	5.27	4019.0	6.6%	4.94	4543.0	13.0%	4.37
002078.SZ	太阳纸业	7.00	2.94	7.53	-37.15	181.41	2024.2	8.96	2234.0	10.4%	8.12	2150.0	-3.8%	8.44
600966.SH	博汇纸业	3.70	5.11	20.52	-35.91	49.46	856.1	5.78	910.2	6.3%	5.43			
600567.SH	山鹰纸业	3.90	1.56	14.37	-15.82	178.80	2014.5	8.88	3381.0	67.8%	5.29	3449.0	2.0%	5.18
002511.SZ	中顺洁柔	8.29	2.60	0.48	-8.50	108.30	349.1	31.03	404.0	15.7%	26.81	603.4	49.3%	17.95
002521.SZ	齐峰新材	6.36	2.91	13.37	-25.59	31.46	160.5	19.60						
600308.SH	华泰股份	5.03	2.44	11.53	-21.11	58.73	673.7	8.72	849.4	26.1%	6.91	958.4	12.8%	6.13
600103.SH	青山纸业	3.15	1.29	13.31	-17.32	55.87	105.4	53.01						
包装														
002831.SZ	裕同科技	56.87	16.30	16.54	3.24	227.49	931.9	24.41	959.4	2.9%	23.71	1275.8	33.0%	17.83
002191.SZ	劲嘉股份	10.26	3.74	12.01	22.87	150.30	574.4	26.17	727.0	26.6%	17.20	861.0	18.4%	14.52

601515.SH	东风股份	10.61	-6.27	35.33	15.78	117.98	652.1	18.09	655.0	0.4%	18.01	715.0	9.2%	16.50
002303.SZ	美盈森	5.30	3.11	15.22	-21.79	81.16	348.2	23.31	407.0	16.9%	19.94	502.9	23.6%	16.14
002228.SZ	合兴包装	5.37	2.68	10.04	28.85	62.80	141.7	44.33	445.0	214.1%	14.11	358.5	-19.4%	17.52
002701.SZ	奥瑞金	5.38	1.70	6.96	-4.07	126.71	703.9	18.00	780.4	10.9%	16.24	913.9	17.1%	13.86
002014.SZ	永新股份	7.57	4.85	8.30	-3.26	38.12	205.5	18.55	225.0	9.5%	16.94	248.0	10.2%	15.37
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	41.25	1.98	-6.86	-0.28	215.79	1136.2	18.99	1283.7	13.0%	16.81	1424.5	11.0%	15.15
002094.SZ	青岛金王	5.63	1.99	12.38	-54.69	38.99	402.9	9.68	265.5	-34.1%	14.68	266.7	0.4%	14.62
000026.SZ	飞亚达 A	8.75	2.22	9.38	-10.96	38.76	140.2	27.64	174.4	24.4%	22.23	214.8	23.2%	18.04
002345.SZ	潮宏基	5.12	0.79	16.10	-51.85	46.36	284.2	16.31	307.1	8.0%	15.09	385.8	25.6%	12.02
002740.SZ	爱迪尔	7.16	3.47	23.88	-9.84	23.67	60.3	39.23						
002721.SZ	金一文化	6.83	6.55	18.37	-51.20	57.01	182.4	31.26						
600439.SH	瑞贝卡	3.63	1.11	21.40	-39.09	41.09	215.1	19.10						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	4.54	9.66	26.11	-9.70	57.72	52.8	109.33						
000829.SZ	天音控股	6.50	-5.11	19.49	-34.39	67.45	234.2	28.80						
002229.SZ	鸿博股份	8.35	-7.12	16.62	-31.04	41.86	10.8	389.04	15.0	39.4%	279.08	84.0	460.0%	49.84
002235.SZ	安妮股份	6.80	1.49	17.65	-12.79	42.35	(365.1)	-11.60	150.0	141.1%	28.23	192.0	28.0%	22.06
电子发票														
002117.SZ	东港股份	18.08	-0.66	19.66	10.35	65.77	232.1	28.34	276.9	19.3%	23.75	321.1	15.9%	20.48
600271.SH	航天信息	27.74	-4.34	5.72	33.10	516.66	1556.6	33.19	1600.6	2.8%	32.28	2025.0	26.5%	25.51
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	8.64	0.93	13.39	4.20	21.91	41.0	53.47	62.8	53.1%	34.92	77.8	24.0%	28.16
002678.SZ	珠江钢琴	7.01	1.59	19.83	-15.54	95.22	164.7	57.81	190.5	15.7%	49.98	219.0	15.0%	43.48
002348.SZ	高乐股份	4.00	4.71	23.46	-13.98	37.89	55.1	68.78	62.5	13.5%	60.62	86.0	37.6%	44.06
002599.SZ	盛通股份	12.58	5.54	32.42	3.03	40.83	92.5	44.12	135.4	46.3%	30.16	172.5	27.5%	23.66
603398.SH	邦宝益智	12.66	1.04	10.09	-4.91	26.93	62.1	43.40						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.73	1.50	15.65	-19.21	33.91	12.0	282.98						
002243.SZ	通产丽星	19.60	-6.26	28.95	170.90	71.53	42.2	169.33						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.93	-1.00	15.73	-20.52	50.99	466.3	10.93	573.3	22.9%	8.89	673.6	17.5%	7.57
002565.SZ	上海绿新	12.52	3.73	91.15	126.20	88.78	103.2	86.03						
002735.SZ	王子新材	24.61	6.68	14.09	-27.26	20.73	38.6	53.64						
000902.SZ	新洋丰	10.91	11.78	14.60	11.13	142.32	680.2	20.93	820.4	20.60%	17.35	989.0	20.50%	14.39
港股、美股(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	4.46	-1.11	13.20	-33.99	170.51	1535.9	11.10	1569.6	2.2%	10.86	1806.3	15.1%	9.44
2689.HK	玖龙纸业	7.53	-7.04	-13.45	-38.88	353.32	4383.7	8.06	7848.1	79.0%	4.50	5122.9	-34.7%	6.90
2314.HK	理文造纸	6.71	-5.09	-6.55	-20.80	293.90	5040.3	5.83	4880.0	-3.2%	6.02	3763.8	-22.9%	7.81
3331.HK	维达国际	15.88	2.45	4.61	11.01	189.77	621.0	30.56	516.24	-16.9%	36.76	702.42	36.1%	27.02
1044.HK	恒安国际	64.55	2.22	1.18	-12.08	767.93	3794.0	20.24	4322.0	13.9%	17.77	4858.0	12.4%	15.81
0906.HK	中粮包装	3.14	-9.25	-19.49	-41.24	36.88	310.5	11.88	320.0	3.1%	11.53	364.0	13.8%	10.13

2083.HK	大自然家居	1.57	-0.63	-7.10	58.59	22.57	68.2	33.10
1371.HK	华彩控股	0.09	0.00	7.50	-49.11	8.47	(192.6)	-4.40
WBALN	500 彩票网	14.28	-3.12	16.48	-28.67	6.07	(317.1)	-1.91
0555.HK	御泰中彩控股	0.03	-8.82	29.17	-41.51	4.66	(704.3)	-0.66

家电

白电

000651.SZ	格力电器	46.92	5.41	7.23	-10.98	2,822.58	22401.6	12.60	27961.8	24.8%	10.09	30969.5	10.8%	9.11
000333.SZ	美的集团	47.93	4.65	1.65	-17.85	3,158.05	17283.7	18.27	20480.0	18.5%	15.42	23041.2	12.5%	13.71
600690.SH	青岛海尔	16.86	7.25	2.12	-15.68	1,073.72	6925.8	15.50	7823.5	13.0%	13.72	8895.1	13.7%	12.07
000418.SZ	小天鹅 A	57.70	7.55	5.41	-18.14	364.95	1506.4	24.23	1776.4	17.9%	20.54	2099.8	18.2%	17.38

黑电

000100.SZ	TCL 集团	3.75	3.31	15.74	1.66	508.11	2664.4	19.07	3546.0	33.1%	14.33	4260.9	20.2%	11.93
600060.SH	海信电器	10.73	-3.59	20.16	-34.34	140.40	941.9	14.91	388.0	-58.8%	36.19	798.0	105.7%	17.59
002429.SZ	兆驰股份	3.09	-6.93	41.10	-10.43	139.88	602.9	23.20						
000810.SZ	创维数字	10.09	-17.83	40.53	13.37	108.38	94.3	114.88						

厨电小家电

002508.SZ	老板电器	28.05	5.61	8.68	-26.18	266.20	1461.2	18.22	1544.7	5.7%	17.23	1685.0	9.1%	15.80
002035.SZ	华帝股份	12.27	5.78	15.10	-32.51	108.18	509.6	21.23	689.6	35.3%	15.69	844.9	22.5%	12.80
002242.SZ	九阳股份	21.48	8.70	28.47	27.42	164.86	688.9	23.93	748.2	8.6%	22.04	847.8	13.3%	19.45
002032.SZ	苏泊尔	63.84	1.88	13.29	54.56	524.28	1307.6	40.09	1621.9	24.0%	32.33	1981.1	22.1%	26.46

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>