

轻工制造跟踪周报

2019年04月01日

布局一季度绩优与消费估值修复两条主线 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：

- **关注一季度业绩高增的优质标的。**根据已经披露的业绩预告，预期19Q1 劲嘉股份（净利润+20%-30%）、帝欧家居（+30%-50%）；此外，轻工板块中，浙江永强（+670%-854%）、恩捷股份（+729-779%）、威华股份（+386.61-435.27%）、吉宏股份（+260%-290%）、爱迪尔（+350%-400%）等表现较好。根据草根调研，预期齐心集团（+30%）、晨光文具（+25%）、中顺洁柔（+15%）等发展稳健。建议短期重点关注一季报行情。
- **造纸：消费后周期板块，期待估值修复。**19Q1 消费悲观预期下 1-2 月社零数据环比持稳，预期 3 月随着生产活动改善（PMI3 月升至 50.5%、环比+1.3pct），内需环比改善数据持续好转，无论包装纸及文化纸中的铜版纸均以消费型需求为主，我们看多造纸下游需求企稳。我们预期 4 月纸价、浆价以稳为主，纸价底部或已在年初 1 月确认。本轮周期国废、木浆原料均处于高位，成本高位下预计对纸价提供一定的支撑。纸价环比企稳叠加中美贸易战缓和（美废顺利到港、19 年以来美元兑人民币汇率较年初下降 1.67%），利好 3 月龙头纸企单位盈利边际改善，看好一季度为全年盈利低点！当前时点提示消费后周期造纸板块的估值修复，持续建议配置龙头纸企**太阳纸业、山鹰纸业**！
- **家居：地产销售边际改善，利好家居表现。**从 1-3 月各月增速来看，一三线城市增长持续提速，二线城市增速环比改善。地产链增速回暖下，建议重点关注**索菲亚、志邦家居、欧派家居**等一二三线收入占比高的龙头企业。19 年初地产表现持续走强，我们认为一季度是家居龙头全年盈利低点，持续看好下半年龙头业绩及估值双重修复。龙头在品牌、产品、渠道、供应链、现金流等多方面具备比较优势，有望在下一轮竞争中取胜并持续提升市场份额，重点推荐**索菲亚、志邦家居、欧派家居、顾家家居、尚品宅配**。
- **包装：跟踪两片罐整合进程。**根据**奥瑞金、宝钢包装**发布的业绩快报，两片罐企业的业绩表现已经出现向上拐点，二片罐龙头的盈利具有较大的弹性。**裕同科技** 18Q4 单季实现营收 31.24 亿（+28.88%），归母净利 4.03 亿（+25.63%），环比大幅改善。长期来看，公司有望持续提升市场份额，持续看好。
- **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：持续看好新型烟草产业链，关注地产后周期布局时机》2019-03-24
- 《轻工制造跟踪周报：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》2019-03-17
- 《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

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	185.30	7.15	0.78	0.86	0.83	9.15	8.29	8.62	买入
	600567.SH	山鹰纸业	181.55	3.96	0.44	0.70	0.77	9.01	5.67	5.15	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	196.35	6.76	1.90	0.86	1.64	5.21	7.82	4.32	增持
	2689.HK	玖龙纸业	350.98	7.48	0.94	1.68	1.09	8.01	4.47	6.89	增持
	2314.HK	理文造纸	293.02	6.69	1.12	1.11	0.86	5.81	6.00	7.78	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	236.86	25.65	0.98	1.04	1.16	26.12	24.70	22.05	买入
	603833.SH	欧派家居	510.11	121.40	3.09	3.86	4.73	29.42	31.41	25.69	增持
	300616.SZ	尚品宅配	175.67	88.42	3.44	2.58	3.31	46.22	34.31	26.70	买入
	603801.SH	志邦股份	62.74	39.21	1.67	1.83	2.15	26.78	21.48	18.18	买入
	603898.SH	好莱客	66.57	21.18	1.09	1.49	1.87	19.13	13.99	11.10	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	254.26	59.10	1.92	2.39	3.00	30.91	24.66	19.65	买入
	1999.HK	敏华控股	175.86	4.60	0.40	0.40	0.46	11.45	11.38	9.92	—
	603008.SH	喜临门	43.04	10.90	0.72	0.84	1.12	15.18	12.96	9.77	—
	600337.SH	美克家居	94.43	5.32	0.20	0.25	0.29	25.85	20.94	18.20	买入
	603818.SH	曲美家居	45.45	9.25	0.51	0.34	0.81	18.50	27.22	11.45	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	227.53	56.88	2.33	2.36	1.37	24.42	24.06	18.88	买入
	002228.SZ	合兴包装	70.99	6.07	0.12	0.20	0.31	50.11	30.46	19.49	—
	002191.SZ	劲嘉股份	207.87	14.19	0.38	0.49	0.58	36.19	17.20	14.52	买入
	002701.SZ	奥瑞金	141.08	5.99	0.30	0.30	0.38	20.04	19.72	15.68	—
	002014.SZ	永新股份	39.99	7.94	0.61	0.45	0.49	19.46	17.75	16.12	—
	002303.SZ	美盈森	91.11	5.95	0.23	0.27	0.33	26.17	22.39	18.12	—
	601515.SH	东风股份	147.34	13.25	0.59	0.67	0.74	22.59	19.70	17.81	—
	其他	603899.SH	晨光文具	340.40	37.00	0.69	0.88	1.09	53.69	42.19	34.01
1044.HK		恒安国际	818.49	68.80	3.19	3.15	3.77	21.57	21.54	18.25	买入
002511.SZ		中顺洁柔	123.84	9.48	0.46	0.31	0.44	35.48	30.62	20.53	买入
601828.SH		美凯龙	464.34	13.08	1.15	1.26	1.55	11.39	10.37	8.45	—
00910.SZ		大亚圣象	83.32	15.04	1.22	1.31	1.47	12.64	11.49	10.21	买入
603848.SH		好太太	80.96	20.19	0.51	0.65	0.90	39.34	31.07	24.06	—
603600.SH		永艺股份	31.27	10.33	0.33	-	-	31.21	-	-	—
300729.SZ		乐歌股份	22.32	25.54	0.72	0.67	1.08	35.53	38.28	23.71	—
000902.SZ		新洋丰	141.54	10.85	0.52	0.63	0.76	20.81	17.25	14.31	买入

注：收盘价为 3 月 29 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

1. 布局一季度绩优与消费补涨两条主线	6
1.1. 一季报前瞻：布局优质业绩品种	6
1.2. 造纸：内需或有提振，期待估值修复	7
1.3. 家居：地产销售改善，利好家居表现	11
1.4. 包装：跟踪两片罐整合进程	13
2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 1.83%	14
3. 重点公司公告	15
3.1. 包装印刷&造纸	16
3.2. 家居家具&其他可选	16
4. 行业上下游数据跟踪	17
4.1. 造纸业：原纸价格企稳、国废价格小跌	18
4.1.1. 价格数据：纸价企稳、国废价格小跌	18
4.1.2. 进出口数据：废纸 2 月进口量同降 40.16%；纸浆 2 月进口量下降 21.67%	20
4.1.3. 固定资产投资：造纸业 2 月固定资产投资完成额累计增速-5.60%	21
4.2. 家具产业：19 年 2 月家具零售额 256.9 亿，同比增长 0.7%	21
4.2.1. 产销量：2 月家具零售额 256.9 亿，同比增长 0.7%	21
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-5.37%	22
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%	23
4.3. 文娱行业：2 月办公用品零售额同比增长 8.8%，2 月玩具出口金额累计同比上升 10.9%，彩票销售额同比下降 8.76%	24
4.4. 塑料包装：BRENT 原油价格、WTI 原油价格上升，PVC 价格、LLDPE 价格不变	25
4.5. 金银珠宝业：上交所黄金和白银价格均下跌，COMEX 黄金和白银价格均下跌	25
4.6. 卷烟：12 月卷烟产量同比下降 24.7%	26
4.7. 软饮料：12 月软饮料产量同比上升 7.20%	26
5. 下周公司股东大会一览	27
6. 风险提示	27

图表目录

图 1: 部分重点公司 19Q1 业绩前瞻	6
图 2: 3 月陆股通情况一览	7
图 3: 造纸工业 PPI 环比	8
图 4: 中国制造业采购经理指数 PMI	8
图 5: 箱板纸社会/企业库存水平 (单位: 千吨)	8
图 6: 美元兑人民币汇率	8
图 7: 17 年初以来针叶浆/阔叶浆价格	9
图 8: 17 年初以来国废价格走势	9
图 9: 造纸板块 PB (LFY) 历史走势	10
图 10: 山鹰纸业 PB-Band	11
图 11: 太阳纸业 PB-Band	11
图 12: 商品房销售额: 同比增减 VS. 全国建材家居景气指数: 同比增减	12
图 13: 索菲亚季度营收增速 VS. 商品房销售额同比增速	12
图 14: 龙头毛利率 VS 铝价走势 (元/吨, %)	13
图 15: 龙头毛利率 VS 镀锡板走势 (元/吨, %)	13
图 16: 裕同科技半年度收入拆分一览	14
图 17: 白卡纸价 VS 裕同毛利率 (元/吨, %)	14
图 18: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 19: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 20: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 21: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 22: 箱板纸价格走势 (元/吨)	18
图 23: 瓦楞纸纸价格走势 (元/吨)	18
图 24: 白板纸出厂价格 (元/吨)	18
图 25: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	18
图 26: 铜板纸价格走势 (元/吨)	19
图 27: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	19
图 28: 国废价格走势 (元/吨)	19
图 29: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	19
图 30: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	19
图 31: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	19
图 32: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	20
图 33: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	20
图 34: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	20
图 35: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	20
图 36: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 37: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 38: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	21
图 39: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	21
图 40: 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, %)	21
图 41: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	22
图 42: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	22
图 43: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	22

图 44: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	22
图 45: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	22
图 46: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	22
图 47: 软体家具上游价格变化趋势	23
图 48: 定制家具上游价格变化趋势	23
图 49: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	23
图 50: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	23
图 51: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	23
图 52: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	23
图 53: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	24
图 54: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	24
图 55: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	24
图 56: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 57: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	25
图 58: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	25
图 59: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
图 60: 黄金价格走势 (美元/盎司)	25
图 61: 白银价格走势 (美元/盎司)	26
图 62: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	26
图 63: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	26
图 64: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	27
图 65: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	27
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 纸价低点基本确认 (截止 19 年 3 月 29 日)	9
表 3: 太阳纸业季度吨净利拆分	9
表 4: 山鹰纸业季度吨净利拆分	10
表 5: 各线城市 19 年 1-3 月度商品房成交情况一览	11
表 6: 下周股东大会一览	27

1. 布局一季度绩优与消费补涨两条主线

1.1. 一季报前瞻：布局优质业绩品种

关注一季度业绩高增的优质标的。根据已经披露的业绩预告，预期 19Q1 劲嘉股份（净利润+20%-30%）、帝欧家居（+30%-50%）；此外，轻工板块中，浙江永强（+670%-854%）、恩捷股份（+729-779%）、威华股份（+386.61-435.27%）、吉宏股份（+260%-290%）、爱迪尔（+350%-400%）等表现较好。根据草根调研，预期齐心集团（+30%）、晨光文具（+25%）、中顺洁柔（+15%）等发展稳健。

图 1：部分重点公司 19Q1 业绩前瞻

证券简称	2019Q1归母净利润	2019Q1同比增幅%
浙江永强	净利润约22000万元~27000万元	670.52-845.64
恩捷股份	净利润约20055.48万元~21265.50万元	729-779
威华股份	净利润约2,000万元~2,200万元	386.61~435.27
爱迪尔	净利润约4268.98万元~4743.31万元	350~400
姚记扑克	净利润约4279.32万元~5705.76万元	200~300
吉宏股份	净利润约6810.55万元~7378.1万元	260~290
安妮股份	净利润约8000万元~9000万元	204.96~243.08
英联股份	净利润约1950万元~2300万元	155.27~201.08
萃华珠宝	净利润约1180万元~1500万元	84.01~133.91
德力股份	净利润约100.00万元~400.00万元	106.23~124.90
环球印务	净利润约1,269.11万元~1,551.13万元	80~120
王子新材	净利润约1043.36万元~1304.2万元	60~100
新宏泽	净利润约1163.72万元~1396.46万元	50~80
易尚展示	净利润约610万元~750万元	23.79~52.2
帝欧家居	净利润约5,741.84万元~6,625.2万元	30~50
皮阿诺	净利润约1301.41万元~1821.97万元	0~40
劲嘉股份	净利润约25523.26万元~27650.19万元	20~30
明牌珠宝	净利润约3800万元~4500万元	4.22~23.42
通产丽星	净利润约1,200万元~1,550万元	-5.34~22.26
鸿博股份	净利润约-1,141.72万元~-761.14万元	-20~20
盛通股份	净利润约1016.25万元~1219.5万元	0~20
海顺新材	净利润约1582万元~1898万元	0~20
裕同科技	净利润约14,628.57万元~16,021.77万元	5~15
盈趣科技	净利润约13643.2万元~17054万元	-20~0
海鸥住工	净利润约0万元~1,097.16万元	-100~-50
金一文化	净利润约1000万元~5000万元	-91.8~-58.98
英派斯	净利润约100万元~230万元	-83.3~-61.6
齐峰新材	净利润约0万元~500万元	-100~-77.5
凯恩股份	净利润约-500万元~0万元	-191.51~-100
实丰文化	净利润约-200万元~-100万元	-142.80~-121.40
赫美集团	净利润约-9815万元~-8900万元	-526.36~-486.61
群兴玩具	净利润约-300.00万元~-200.00万元	-1325.92~-917.28

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

外资配置倾向业绩优质白马。截止 3 月 28 日，轻工板块 3 月份陆股通增持股数排名前五的公司为：奥瑞金增持 817.78 万股，浙江永强增持 722.52 万股，金州慈溪增持 760.63 万股，潮宏基增持 701.6 万股，劲嘉股份增持 530.77 万股。

图 2：3 月陆股通情况一览

证券简称	占流通A股比例(%) 2019/3/28	持股数量(万股)	持股数量月变化 (万股)	持股数量周变化 (3/15-3/21) (万股)	持股数量周变化 (3/22-3/28) (万股)
奥瑞金	0.60	1405.28	817.78	76.28	-30.20
浙江永强	0.65	1211.48	772.52	233.71	-158.45
金洲慈航	0.72	874.89	760.63	517.02	-475.41
潮宏基	1.75	1536.82	701.60	360.74	-270.06
劲嘉股份	0.94	1200.02	530.77	401.24	-1067.65
索菲亚	10.54	6724.44	414.75	-683.41	-22.16
齐心集团	0.49	312.53	216.44	56.31	112.20
浙江众成	0.36	305.50	207.82	150.96	-312.37
美凯龙	1.98	782.99	204.59	41.38	348.53
异兴股份	1.16	196.98	189.15	46.81	-7.06
欧派家居	7.90	727.51	168.97	-9.45	8.09
大亚圣象	0.68	368.18	132.91	39.42	44.34
美利云	0.68	215.93	119.31	-0.39	8.43
东风股份	0.92	1018.54	61.09	-15.67	106.76
好太太	0.69	49.39	46.86	48.51	-4.30
金一文化	0.11	66.16	34.90	48.69	-481.34
尚品宅配	9.54	650.25	30.00	3.56	-2.91
曲美家居	0.13	62.70	26.83	52.52	-53.72
山鹰纸业	1.76	8046.09	13.93	-1330.97	2150.50
永艺股份	0.71	177.82	11.46	56.64	-24.39
晨光文具	0.39	356.87	1.15	369.54	-1160.08
瑞贝卡	1.65	1863.15	1.02	125.47	-174.37
乐凯胶片	0.06	22.64	0.15	0.00	0.15
东方金钰	0.00	4.98	0.06	0.00	0.06
丰林集团	0.74	695.59	0.00	0.00	0.00
易尚展示	0.02	1.80	0.00	0.00	0.00
冠豪高新	0.06	71.34	0.00	0.00	0.01
岳阳林纸	0.05	48.28	0.00	0.00	0.00
宝钢包装	0.01	8.53	0.00	0.00	0.00
鸿博股份	0.00	1.80	0.00	0.00	0.00
升达林业	0.02	11.37	-0.01	0.00	0.00
明牌珠宝	0.00	0.00	-0.08	0.00	0.00
高乐股份	0.01	4.80	-0.31	0.00	0.00
荣晟环保	0.22	9.68	-4.06	26.19	-37.25
周大生	0.33	53.80	-17.11	-2.93	23.94
金牌厨柜	0.16	2.96	-34.78	-0.60	-33.74
晨鸣纸业	0.32	533.75	-43.33	-114.15	-66.17
东港股份	0.34	123.58	-47.06	0.00	-2.10
珠江钢琴	0.06	80.15	-47.18	-8.74	-67.92
好莱客	1.26	136.35	-56.10	-1.18	-38.87
老凤祥	0.58	183.43	-65.45	73.51	-157.73
喜临门	0.63	200.26	-73.57	184.94	-149.17
德尔未来	0.01	5.71	-82.70	0.00	0.00
创新股份	1.38	175.77	-91.22	29.23	24.85
景兴纸业	0.02	18.73	-107.21	-4.00	-12.00
美克家居	0.04	63.91	-161.10	231.75	-339.87
顾家家居	21.92	1953.28	-172.66	-39.03	-65.95
美盈森	0.22	342.74	-196.74	27.81	-689.58
裕同科技	0.97	115.99	-244.37	-6.62	12.75
威华股份	0.20	96.09	-339.42	16.41	-14.21
紫江企业	0.22	335.58	-557.53	-858.86	-58.82
太阳纸业	0.20	508.35	-751.68	-131.26	-285.32
宜华生活	1.39	2057.84	-1093.95	1073.21	-2197.56

数据来源：Wind、东吴证券研究所

1.2. 造纸：内需或有提振，期待估值修复

宏观数据环比改善，看好内需提振。18 年下半年，下游需求持续不景气，导致行业盈利水平低迷。19Q1 消费悲观预期下 1-2 月社零数据环比持稳（综合+8.2%；其中食品类+10.1%、日用品+15.9%），预期 3 月随着生产活动改善（PMI3 月升至 50.5%、环比+1.3pct），内需环比改善数据持续好转，无论包装纸及文化纸中的铜版纸均以消费型需求为主，我们看多造纸下游需求企稳。自 19 年初以来，造纸工业 PPI 环比改善；库存角度来看，截止 19 年 2 月底，箱板纸社会/企业库存分别已降至 95.66/76.53 万吨，分别较 18 年 9 月底高点减少 38.39%/41.32%，库存已经至低位。

图 3：造纸工业 PPI 环比



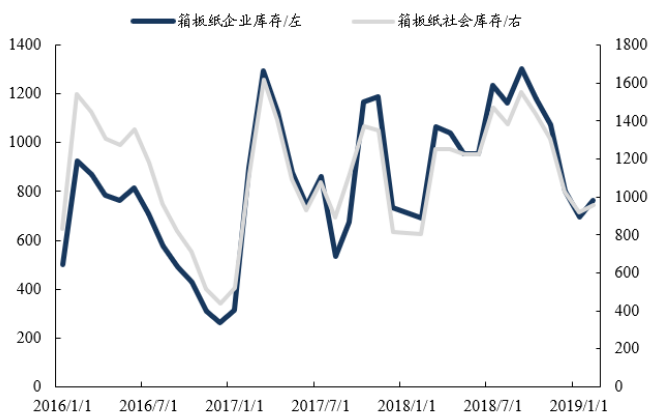
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：中国制造业采购经理指数 PMI



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：箱板纸社会/企业库存水平（单位：千吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 6：美元兑人民币汇率



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

纸价低点确认，成本高位提供支撑。18Q4 至 19Q1 随着前期备货旺季、库存积压较重、需求环比走弱，铜板/双胶/箱板/瓦楞纸价分别较高点下滑 28%/21%/22%/29%。19 年 3 月年后开工拉动，铜板/双胶消费转旺、箱板/瓦楞低位补库，3 月 20 日前涨价函悉数落地。目前铜板/双胶环比修复 0.9%/1.1%，我们预期 4 月纸价、浆价以稳为主，纸价底部或已在年初 1 月确认。本轮周期国庆、木浆原料均处于高位：目前国庆价格在 2339 元/吨（11 年国庆均价约在 1424.76 元/吨），较 17 年初上涨 34%；针叶浆/阔叶浆价格分别为 733/710 美元/吨，较 17 年初上涨 19%、27%，成本高位下预计对纸价提供一定的支撑。

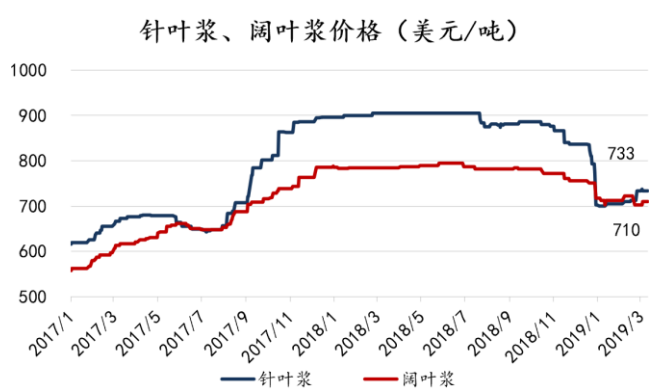
表 2：纸价低点基本确认（截止 19 年 3 月 29 日）

	箱板纸	瓦楞纸	白板纸	铜版纸	双胶纸	白卡纸
现价	4393	3670	4338	5583	6083	5177
高点	5660	5170	5163	7633	7600	6445
低点	4393	3670	4300	5533	6017	4933
低点出现时间	18.10.31	19.3.28	18.11.28	19.1.16	19.1.23	19.1.4
跌幅	-22.39%	-29.01%	-16.72%	-27.51%	-20.83%	-23.46%
现价环比低点	0.00%	0.00%	0.88%	0.90%	1.10%	4.95%

注：现价指 19 年 3 月 29 日价格，高点、低点统计区间为 18 年初至今。

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

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 年初以来国废价格走势



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

18H2 龙头盈利回撤，看好 19Q1 为全年盈利低点。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。纸价环比企稳叠加中美贸易战缓和（美废顺利到港、19 年以来美元兑人民币汇率较年初下降 1.67%），利好 3 月龙头纸企单位盈利边际改善，看好一季度为全年盈利低点！

表 3：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 4：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%
扣非净利润(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						0.45	0.32	-0.19	-0.01	0.57
其中: 北欧纸业				0.44	0.44	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

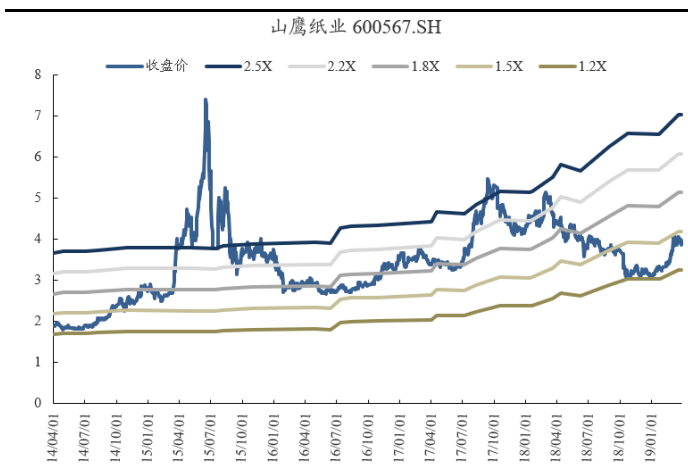
PB 处于底部，具备长期投资价值。目前从 PB 角度看造纸板块估值 1.32X（历史板块 PB 区间 0.9X-4.6X），下行空间相对较小。我们认为随着下游需求触底回升，行业盈利水平将得到改善，龙头受益于原料布局、产能建设、海外前瞻布局等多维度的优势，业绩有望实现回暖，拐点之下具备长期投资价值。当前时点提示消费后周期造纸板块的估值修复，持续建议配置龙头纸企**太阳纸业**、**山鹰纸业**！

图 9：造纸板块 PB (LFY) 历史走势



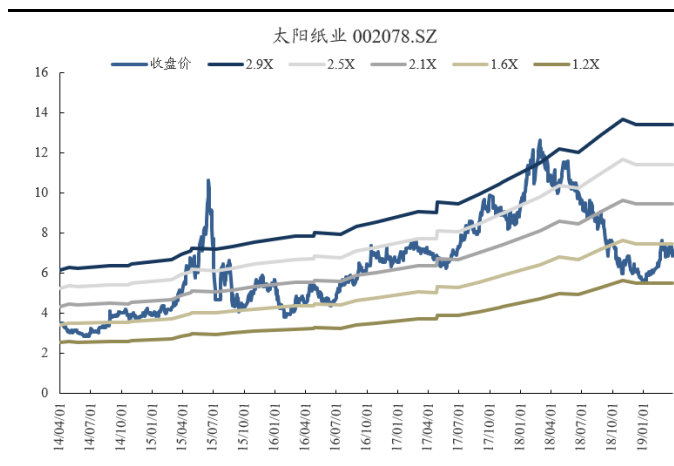
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10: 山鹰纸业 PB-Band



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 太阳纸业 PB-Band



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 家居: 地产销售改善, 利好家居表现

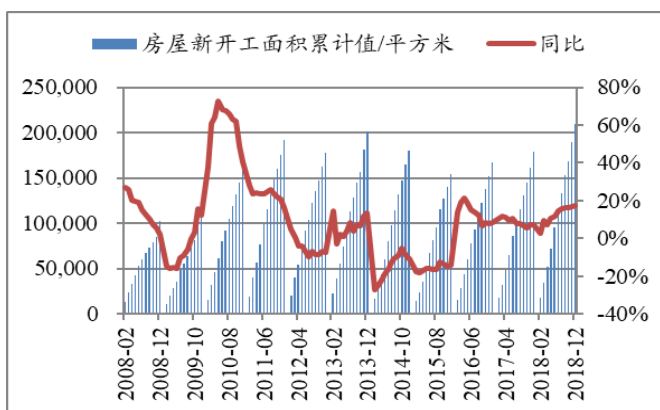
一二三线城市交房数据强势回暖, 增速环比走强。截至 19 年 3 月 28 日, 30 大中城市中一线城市(北京、上海、广州、深圳)3 月成交面积 314.88 万平, 同比上升 59.4%。二线城市(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)3 月成交面积 657.36 万平, 同比上升 9.30%。三线城市(无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴)3 月成交面积 453.37 万平, 同比上升 28.30%。从 1-3 月各月增速来看, 一二三线城市增长持续提速, 二线城市增速环比改善。此外, 从去年 40 大中城市新开工面积来看, 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%, 新开工数据作为竣工数据的前瞻性指标, 预计今年后续二三线城市成交面积增长将有不俗表现。

表 5: 各线城市 19 年 1-3 月度商品房成交情况一览

时间	一线 (万平方米)	YOY	二线 (万平方米)	YOY	三线 (万平方米)	YOY
19年1-3月	689.21	45.9%	1645.05	-5.1%	1159.43	32.8%
19年1月	231.75	4.9%	597.30	-29.0%	451.09	18.8%
19年2月	142.57	44.6%	390.39	-6.1%	254.96	19.5%
19年3月29	314.88	59.4%	657.36	9.3%	453.37	28.3%

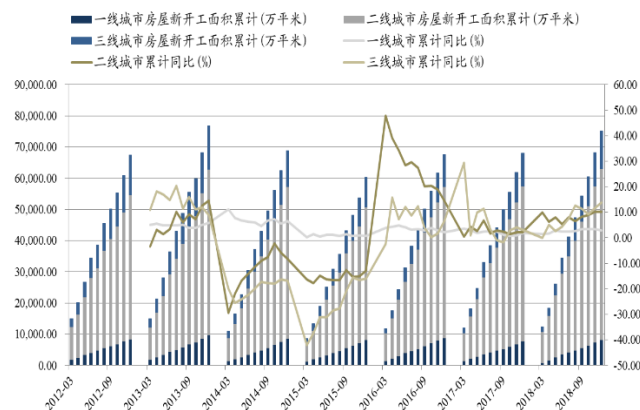
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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: 各线城市房屋新开工面积累计值及同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

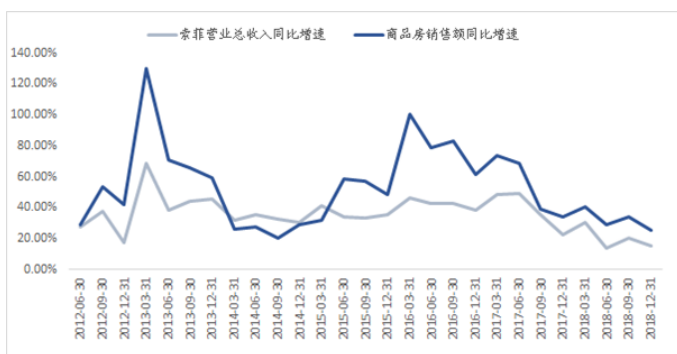
地产链增速回暖下，重点关注一二三线收入占比高的龙头企业。从 15 年以来商品房销售额同比增速与建材家居景气指数同比增速变动走势来看，二者走势趋同，且建材家居景气指数略滞后于商品房销售额 3 到 6 个月；家居龙头（以索菲亚为例）的季度收入同比增速也与商品房销售额同比增速走势一致。在地产增速回暖下，我们看好一、二、三线销售收入占比高的家居龙头将率先实现收入反弹。根据我们估计，尚品宅配一二线城市收入约为 1/3，**索菲亚**一二三线城市收入占比为 68%（年报披露），**志邦家居**橱柜/衣柜一二三线城市收入占比分别约为 1/2 和 2/3，**欧派家居**橱柜/衣柜省会及地级市收入占比分别约为 3/4 和 2/3，建议重点关注。

图 12: 商品房销售额: 同比增减 VS. 全国建材家居景气指数: 同比增减



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 索菲亚季度营收增速 VS. 商品房销售额同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

家居板块估值有望迎修复，龙头凭借竞争优势取胜。自 18 年下半年以来家居龙头盈利和收入增速持续受到地产不景气压制，例如美克家居 Q4 收入仅同比增长 0.83%（全年增速 25.88%），大亚圣象 Q4 收入首次呈现负增长（-3.08%，全年增速 3.02%），对应家居板块估值大幅回调，当前板块 PE (ttm) 仅 24.27X，处于历史底部，悲观预期已经反应地较为充分。在 19 年初地产表现走强以来，我们认为一季度是家居龙头全年盈利低点，持续看好下半年龙头业绩及估值修复。我们认为，龙头在品牌、产品、渠道、

供应链、现金流等多方面具备比较优势，有望在下一轮竞争中取胜并持续提升市场份额，重点推荐**索菲亚、志邦家居、欧派家居、顾家家居、尚品宅配**！

图 16：家居行业历史估值水平

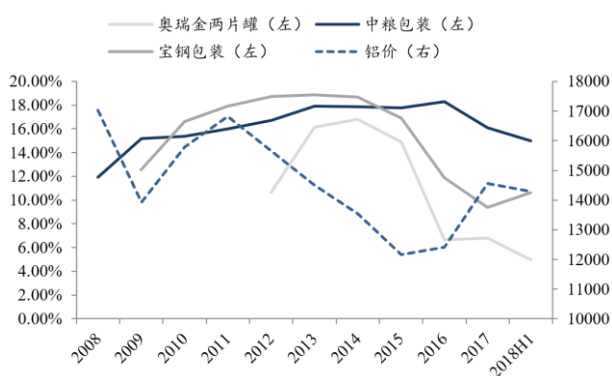


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 包装：跟踪两片罐整合进程

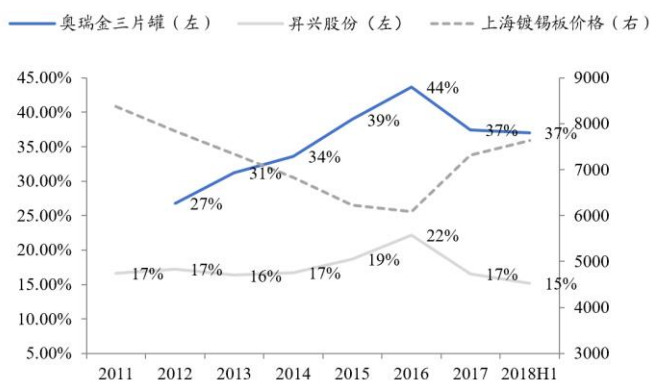
奥瑞金：并购波尔加强产业话语权，两片罐整合进行时。经历了三年的供需调整，叠加奥瑞金公告拟整合波尔提升四家龙头企业的集中度，两片罐产业进入提价周期，叠加上游马口铁及铝价成本处于下行周期，金属罐盈利具有较大的向上弹性。根据**奥瑞金、宝钢包装**发布的业绩快报来看，两片罐企业的业绩表现已经出现向上拐点。我们以宝钢包装为例测算 19 年两片罐行业成本弹性，17 年宝钢二片罐成本结构中铝材占比约 90%，假定铝材采购价下降 10%，则公司 2017 年公司二片罐业务毛利率将提高至 18.21%（+8.08pct），弹性较高。18 年 Q4 铝价下跌 5%，预期将对 19 年二片罐龙头的盈利带来较大的弹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

图 14：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 15：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：18 年 Q4 业绩环比大幅改善，成本压力缓解。从公司 18 年报表现来看，实现营收 85.78 亿（+23.47%），归母净利 9.46 亿（+1.47%）；其中 18Q4 单季实现营收 31.24 亿（+28.88%），归母净利 4.03 亿（+25.63%），环比大幅改善。18 年下半年以来上游包装纸价持续低迷、汇兑压力释放、产能利用率提升，公司短期迎来盈利拐点；长期来看，公司在消费类电子包装领域与优质客户绑定深厚，同时凭借强大的客户

开拓能力和一体化服务能力，持续开拓烟标、酒包、化妆品盒等领域优质新客户打开成长天花板，有望持续提升市场份额，重点推荐！

图 16：裕同科技半年度收入拆分一览

(百万元)	2016 H1	2016 H2	2017 H1	2017 H2	2018 H1	2018 H2
营业收入	2,020.96	3,521.40	2,661.38	4,286.36	3,286.34	5,291.89
YOY	-	-	31.69%	21.72%	23.48%	23.46%
彩盒收入	1,440.85	2,720.50	1,946.16	3,230.05	2,437.06	3,730.79
YOY	-	-	35.07%	18.73%	25.22%	15.50%
占比	71.30%	77.26%	73.13%	75.36%	74.16%	70.50%
毛利率(%)	32.76%	37.25%	32.03%	33.02%	25.33%	32.40%
纸箱收入	213.98	313.84	293.80	369.17	342.30	497.46
YOY	-	-	37.30%	17.63%	16.51%	34.75%
占比	10.59%	8.91%	11.04%	8.61%	10.42%	9.40%
毛利率(%)	25.53%	25.50%	21.23%	12.71%	12.82%	20.89%
说明书收入	161.14	293.56	246.80	404.81	297.25	388.93
YOY	-	-	53.16%	37.90%	20.44%	-3.92%
占比	7.97%	8.34%	9.27%	9.44%	9.05%	7.35%
毛利率(%)	32.12%	41.88%	37.16%	42.99%	31.29%	45.35%
不干胶贴纸收入	55.57	61.91	46.91	77.71	46.71	154.27
YOY	-	-	-15.58%	25.52%	-0.43%	98.52%
占比	2.75%	1.76%	1.76%	1.81%	1.42%	2.92%
毛利率(%)	34.96%	39.30%	31.72%	37.19%	31.15%	25.25%
其他主营业务收入	135.02	145.99	127.71	204.62	163.02	520.44
YOY	-	-	-5.41%	40.16%	27.65%	154.34%
占比	6.68%	4.15%	4.80%	4.77%	4.96%	9.83%
毛利率(%)	20.05%	26.07%	29.57%	21.90%	24.16%	20.91%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：白卡纸价 VS 裕同毛利率 (元/吨, %)



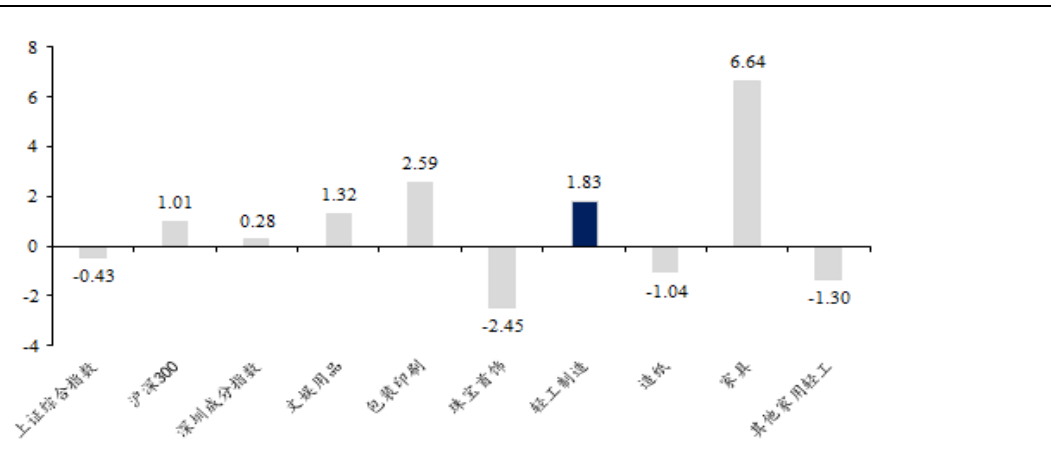
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 1.83%

本周上证综指下跌-0.43%收于 3,090.76 点；深证成指上涨 0.28%收于 9,906.86 点；沪深 300 上涨 1.01%收于 3,872.34 点。其中轻工制造板块上涨 1.83%。从行业各细分子板块来看，家居(+6.64%)表现最好，其次为包装印刷(+2.59%)，文娱用品(+1.32%)，造纸(-1.04%)，其他家用轻工(-1.30%)，而珠宝首饰(-2.45%)表现最差。

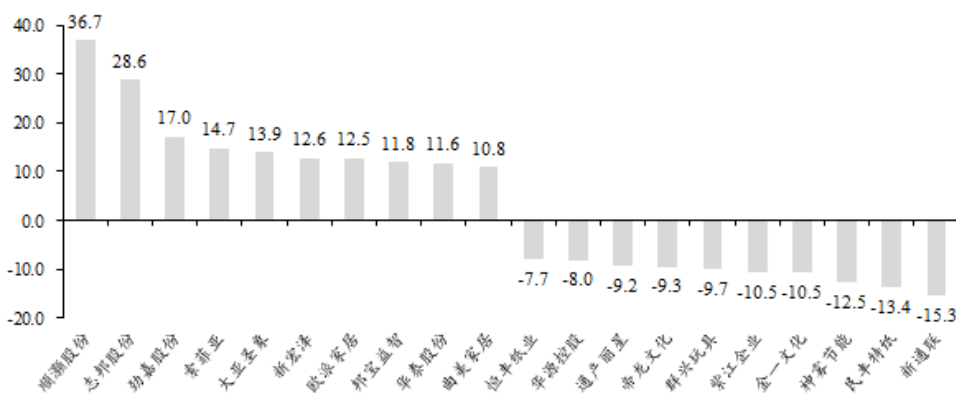
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司顺灏股份(+36.7%)、志邦股份(+28.6%)、劲嘉股份(+17.0%)、索菲亚(+14.7%)、大亚圣象(+13.9%)、新宏泽(+12.6%)、欧派家居(+12.5%)、邦宝益智(+11.8%)、华泰股份(+11.6%)、曲美家居(+10.8%)；新通联为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达-15.3%。

图 18：本周市场涨跌幅 (%)



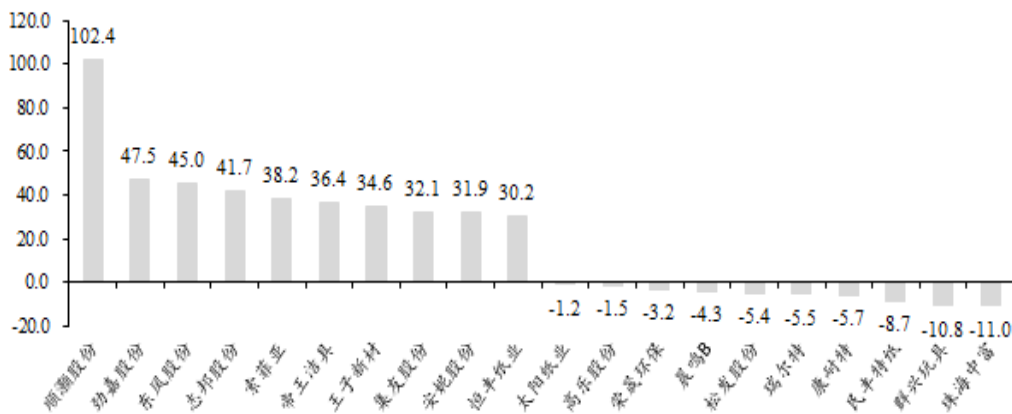
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 19：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



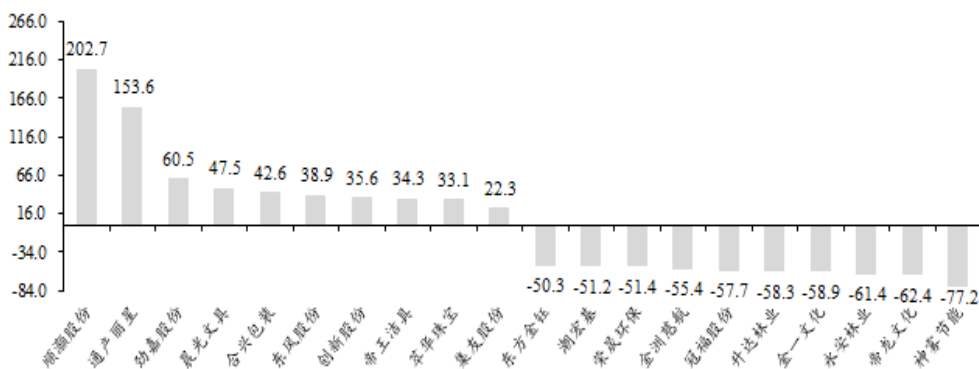
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 20：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 21：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

凯恩股份: 公司召开 2018 年年度报告。根据公告 2018 年公司实现销售收入 11.28 亿元, 同比增长 9.72%, 归母净利润 1196.48 万元, 同比增长 29.54%。

荣晟环保: 公司于近日重新获得高新技术企业认定。

晨鸣纸业: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 288.78 亿元 (-2.02%), 归母净利 25.10 亿元 (-33.41%), eps 为 0.51 元/每股。

华泰股份: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 140.73 亿元 (-1.39%), 归母净利 5.72 亿元 (+3.78%), eps 为 0.6159 元/每股。

3.2. 家居家具&其他可选

齐心集团: 截至公告披露日, 齐心控股总计持有公司股份 2.77 亿股, 占公司股份总数的 43.14%; 其所持有本公司股份累计被质押 1.98 亿股, 占其所持公司股份总数的 71.61%, 占公司股份总数的 30.90%。公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 42.41 亿元 (+33.3%), 归母净利 1.92 亿元 (+36.91%), eps 为 0.30 元/每股。

梦百合: 拟非公开发行 A 股股票。总额为 80,000 万元, 发行新股 4,800 万股。公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 33.75 亿元 (+46.22%), 归母净利 1.86 亿元 (+19.39%), eps 为 0.78 元/每股。

鸿博股份: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 7.06 亿元 (+1.53%), 归母净利 0.05 亿元 (-52.20%), eps 为 0.01 元/每股。

海澜之家: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 190.90 亿元 (+17.9%), 归母净利 34.55 亿元 (+3.78%), eps 为 0.77 元/每股。

太平鸟: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 77.12 亿元 (+7.78%), 归母净利 7.19 亿元 (+6.74%), eps 为 1.20 元/每股。

珠江钢琴: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 19.75 亿元 (+10.30%), 归母净利 1.76 亿元 (+7.01%), eps 为 0.13 元/每股。

海鸥住工: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 22.25 亿元 (+7.44%), 归母净利 0.42 亿元 (-54.38%), eps 为 0.08 元/每股。

盈趣科技: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 27.79 亿元 (-14.95%), 归母净利 8.14 亿元 (-17.30%), eps 为 1.81 元/每股。

帝欧家具: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 43.08 亿元 (+707.31%), 归母净利 3.80 亿元 (+598.10%), eps 为 1.01 元/每股。

索菲亚: 公司发布 2018 年年度权益分派方案: 以公司现有总股本剔除已回购股份

(1088.2 万股)后 9.13 亿股为基数,向全体股东每 10 股派 5.00 元人民币现金(含税);扣税后,通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 4.50 元。

好太太: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 13.1 亿元(+26.6%), 归母净利 2.61 亿元(+22.13%), eps 为 0.65 元/每股。

金牌厨柜: 公司发布 2018 年年度报告, 报告期内实现营业收入 18.53 亿元, 同比增长 18.01%; 实现归母净利润 2.10 亿元, 同比增长 26.05%。

美凯龙: 公司发布 2018 年年度报告, 报告期内实现营业收入 142.40 亿元, 同比增长 29.93%; 实现归母净利润 44.77 亿元, 同比增长 9.80%。

皮阿诺: 公司拟以新建项目方式与中山市板芙镇人民政府签订《中山市智能制造装备产业园工业项目投资协议》, 投资皮阿诺总部及定制橱柜和全屋定制制造项目, 计划总投资额不低于 10 亿元人民币。

志邦家居: 公司股票于 2019 年 3 月 25 日、26 日、27 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。经向控股股东及实际控制人函证确认, 截止本日不存在影响公司股票交易异常波动的重大事项、不存在应披露而未披露的重大信息。

美克家居: 公司发布 2018 年年度报告, 报告期内实现营业收入 52.61 亿元, 同比增长 25.88%; 实现归母净利润 4.51 亿元, 同比增长 23.50%。

晨光文具: 公司发布 2018 年年度报告, 根据公告 2018 年公司实现销售收入 85.35 亿元, 同比增长 34.26%, 归母净利润 7.49 亿元, 同比增长 37.63%。公司同时公告已完成上海安硕 56% 股权的收购, 合计转让金额为 1.932 亿人民币。

姚记扑克: 公司发布 2019 年第一季度业绩预告, 预计归属于上市公司股东的净利润 4,279.32 万元~5,705.76 万元, 同比增长 200% ~300%。

亚振家居: 公司子公司南通亚振近日获得高新技术企业认定。

宜华生活: 公司近日获得高新技术企业认定。

菲林格尔: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 8.35 亿元(+4.83%), 归母净利 0.99 亿元(+23.41%), eps 为 1.01 元/每股。

乐凯胶片: 公司发布 2018 年年度报告: 期内实现营收 18.63 亿元(+0.62%), 归母净利 0.15 亿元(-75.12%), eps 为 0.04 元/每股。

4. 行业上下游数据跟踪

4.1. 造纸业：原纸价格企稳、国废价格小跌

4.1.1. 价格数据：纸价企稳、国废价格小跌

截止3月29日原纸价格：箱板纸市场价4393元/吨（周变化-34元/吨，月变化-267元/吨）；瓦楞纸3670元/吨（周变化-25元/吨，月变化-263元/吨）；白板纸4338元/吨（周变化0元/吨，月变化-75元/吨）；白卡纸5177元/吨（周变化+134元/吨，月变化+234元/吨）；双胶纸6083元/吨（周变化0元/吨，月变化+50元/吨）；铜版纸5583元/吨（周变化0元/吨，月变化+16元/吨）。

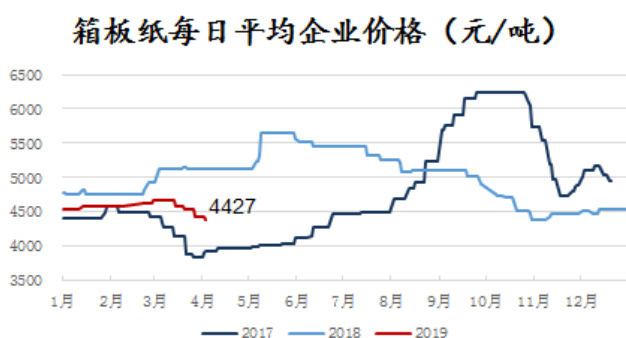
截止3月29日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格2339元/吨（周变化-14元/吨，月变化-56元/吨）。截止3月29日的外废价格：美废13#外商平均价198美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变+8美元/吨）；日废平均价207美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化+4美元/吨）；欧废平均价176美元/吨（本周变化+1美元/吨，过去一个月变化-2美元/吨）。

截止3月29日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价710美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化-12元/吨）；针叶浆外商平均价733美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化+20美元/吨）。截止3月29日，内盘浆平均价5483元/吨（本周变化-60元/吨，过去一个月变化-170元/吨）。纸浆期货方面，纸浆1906（SP1906）3月29日收5322（周变化-14，跌幅-0.08%），较上市以来最低点4916反弹8.26%。

截止3月29日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格594元/吨（本周变化-1元/吨，过去一个月变化+3元/吨，过去一年变化-5元/吨）。

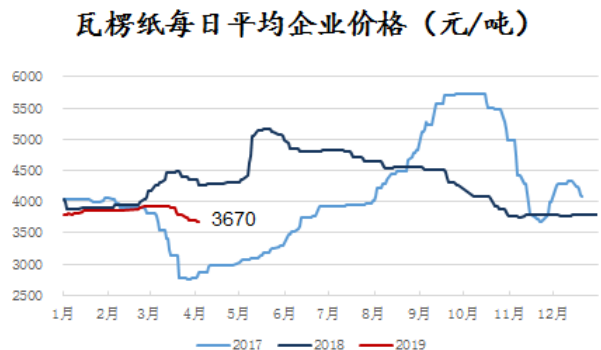
截止3月29日，溶解浆内盘价格指数7050元/吨（本周变化-50元/吨，过去一个月变化-180元/吨，过去一年变化-470元/吨）。本周粘胶短纤12200元/吨（本周变化0元/吨，过去一个月变化-1150元/吨，过去一年变化-2600元/吨）；粘胶长丝37800元/吨（本周变化0元/吨，过去一个月变化0元/吨，过去一年变化0元/吨）。

图 22：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 23：瓦楞纸价格走势（元/吨）

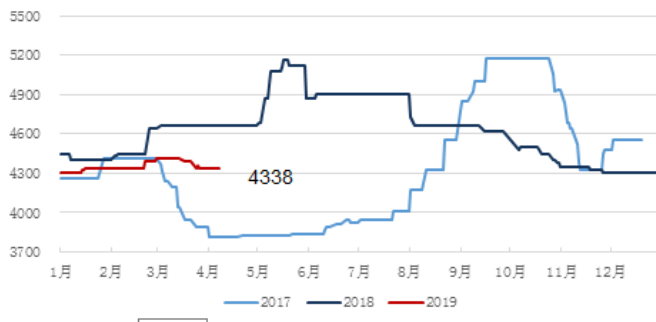


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 24：白板纸出厂价格（元/吨）

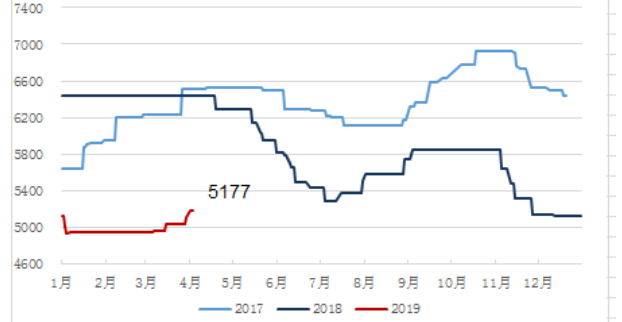
图 25：白卡纸出厂价格（元/吨）

白板纸每日平均企业价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

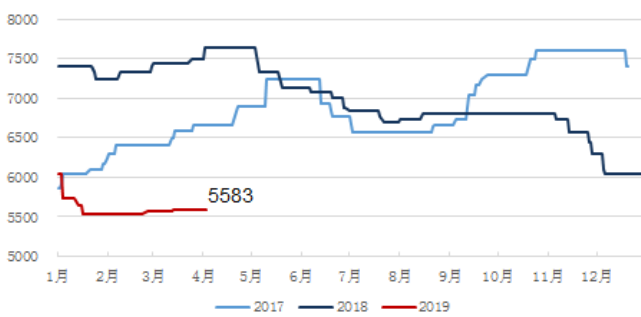
白卡纸每日平均企业价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 26: 铜板纸价格走势 (元/吨)

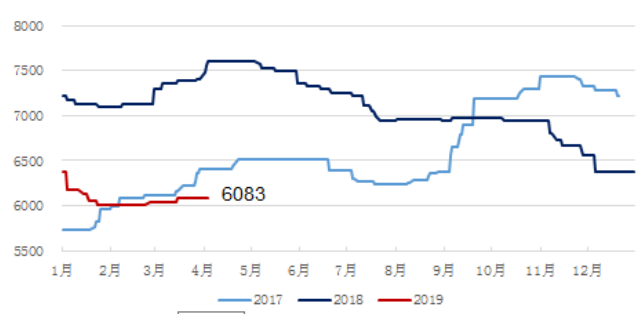
铜版纸每日平均企业价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 27: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)

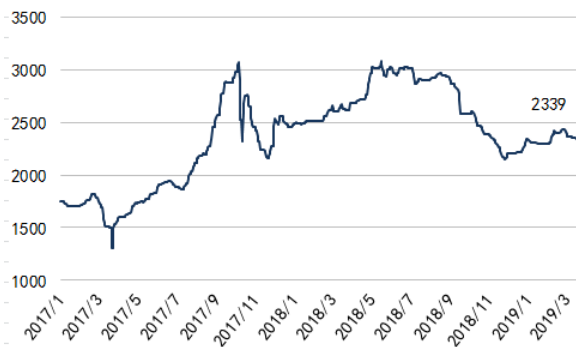
双胶纸每日平均企业价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 28: 国废价格走势 (元/吨)

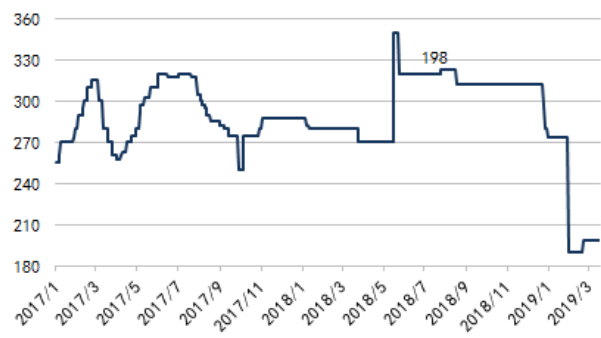
国废价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)

美废 13# 价格走势 (美元/吨)



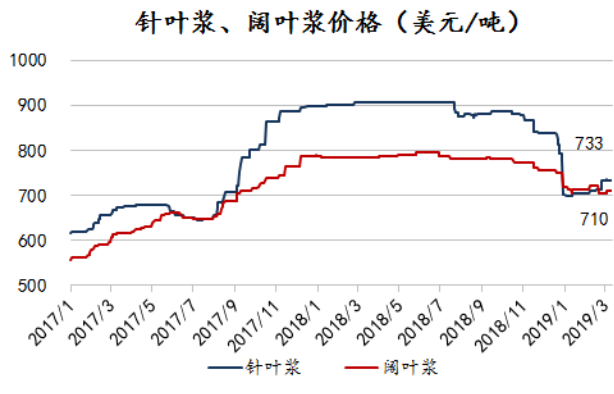
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 30: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)

图 31: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)

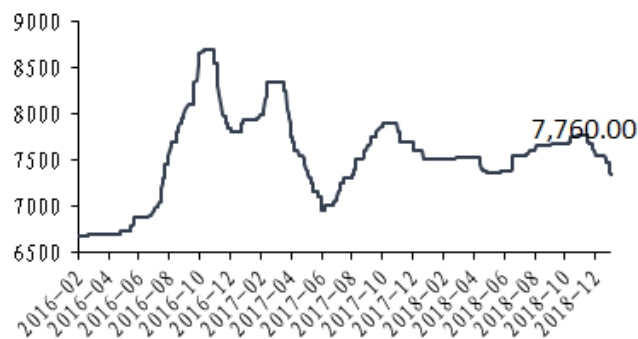


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 32: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



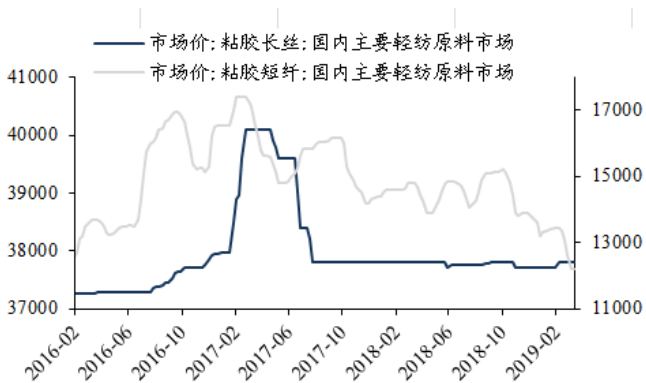
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 33: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



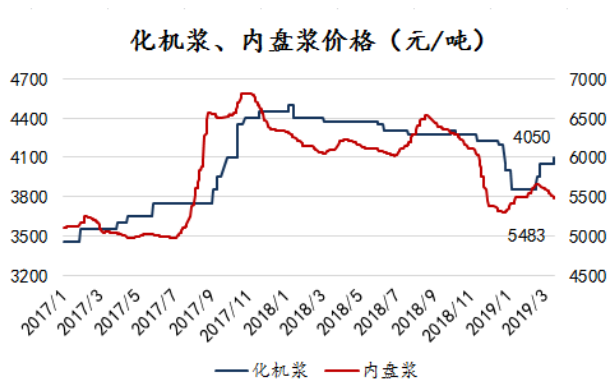
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 34: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)



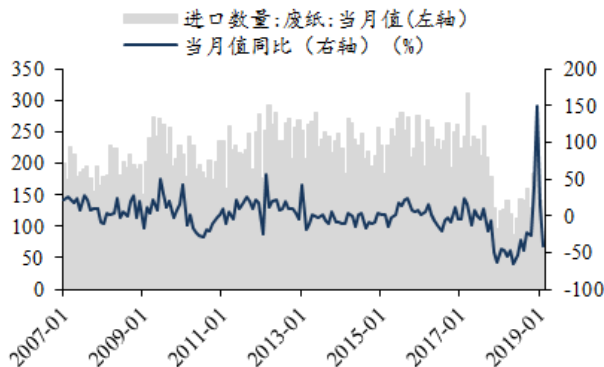
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据：废纸 2 月进口量同降 40.16%；纸浆 2 月进口量下降 21.67%

原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 2 月进口废纸 76 万吨，同比下降 40.16%；19 年 2 月进口纸浆 159.00 万吨，同比下降 21.67%。

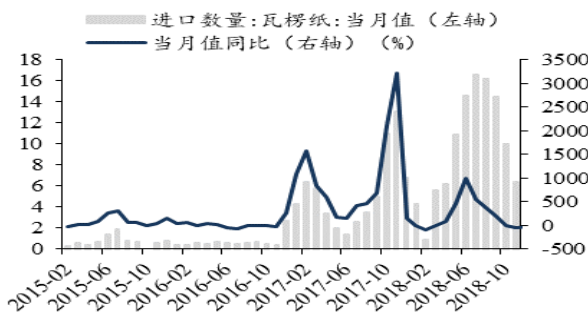
图 36: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)

图 37: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)

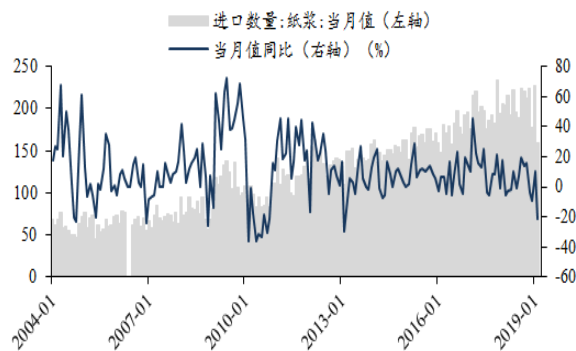


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

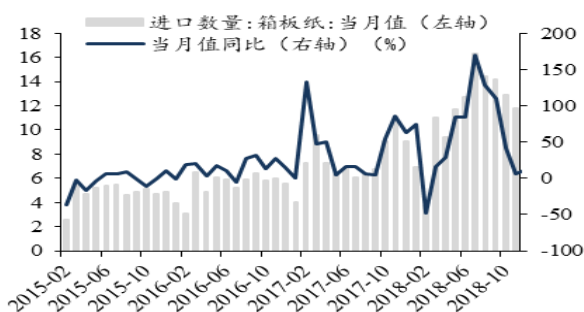


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 39: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)

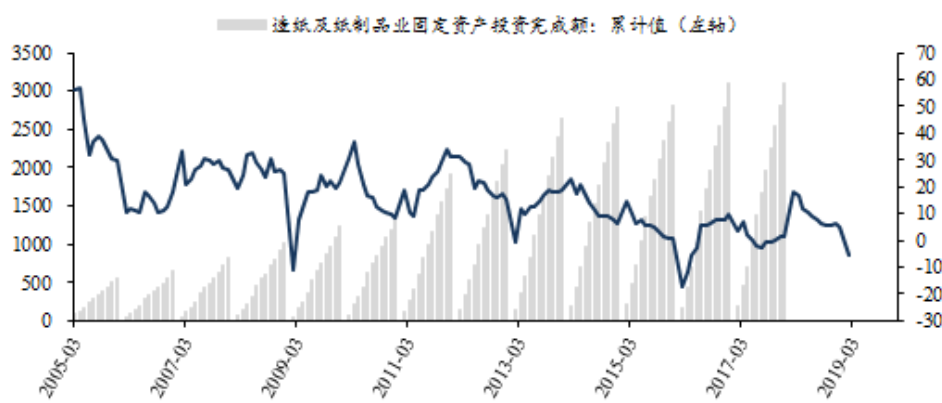


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资: 造纸业 2 月固定资产投资完成额累计增速-5.60%

19 年 2 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-5.60%。

图 40: 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

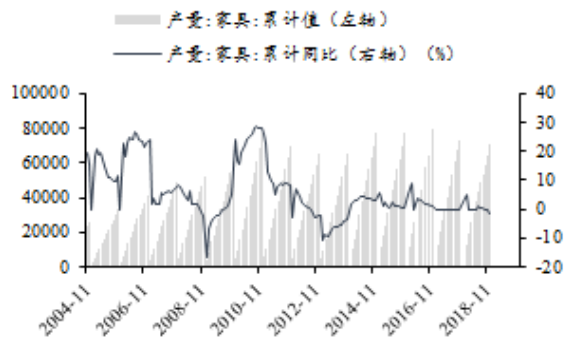
4.2. 家具产业: 19 年 2 月家具零售额 256.9 亿, 同比增长 0.7%

4.2.1. 产销量: 2 月家具零售额 256.9 亿, 同比增长 0.7%

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

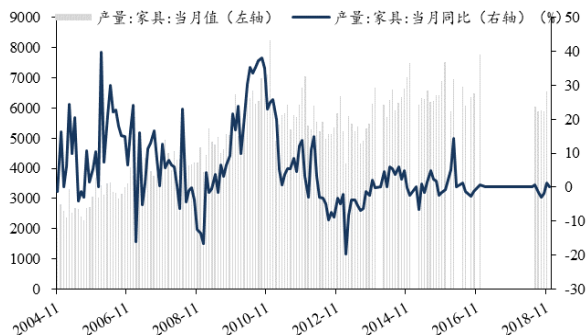
年2月家具零售额 256.90 亿，同比增长 0.7%；2019 年 1 月建材家居卖场销售额 617 亿元，同比下降 9.46%。

图 41：家具产量累计值与同比（万件，%）



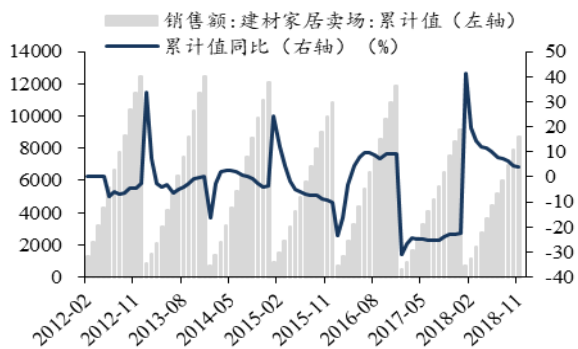
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 42：家具产量当月值与同比（万件，%）



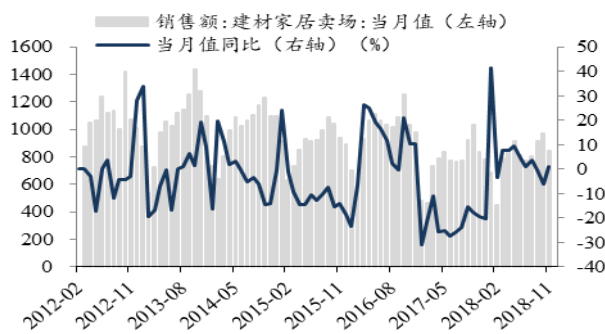
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 43：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



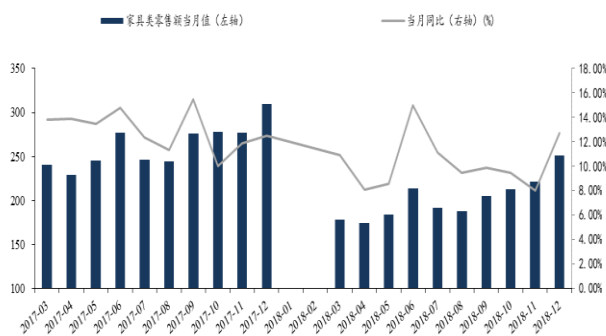
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 44：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



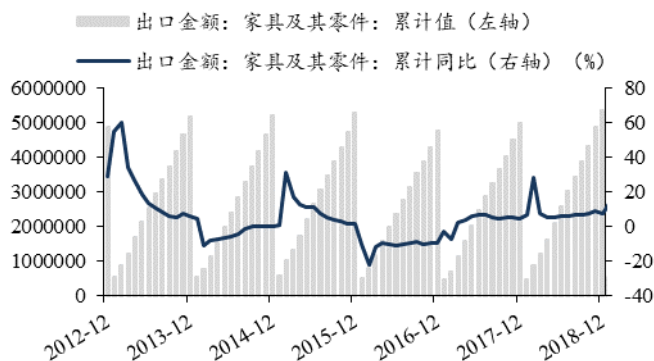
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 45：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 46：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



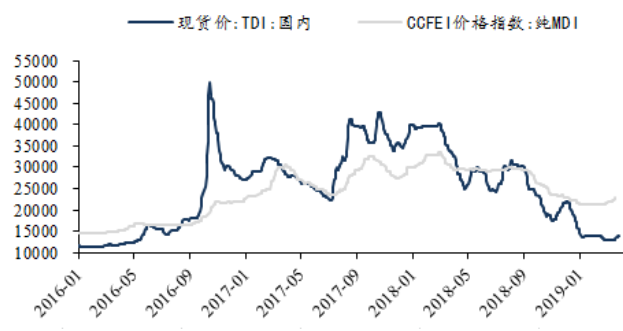
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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-5.37%

截至 3 月 29 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 14000 元/吨（周涨跌幅+700），纯 MDI 现货价 23500 元/吨（周涨跌幅+500）。

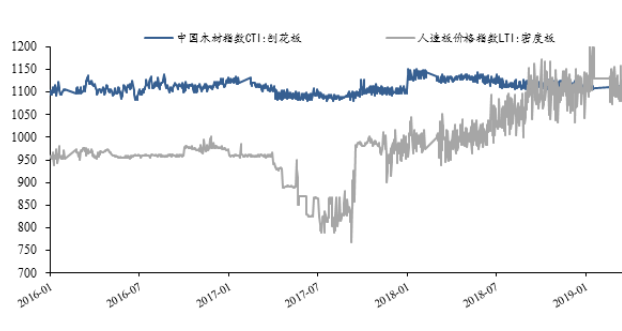
截至3月29日，CIT刨花板指数为1110.19（周涨跌幅+0.41%），人造板密度板指数1111.55（周涨跌幅-5.37%）。

图 47：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 48：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 49：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

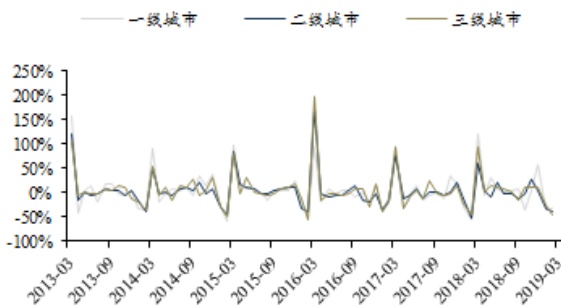
图 50：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



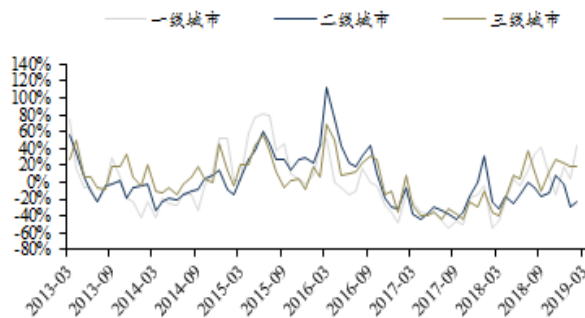
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 51：30大中城市商品房月度成交套数环比（%）

图 52：30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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

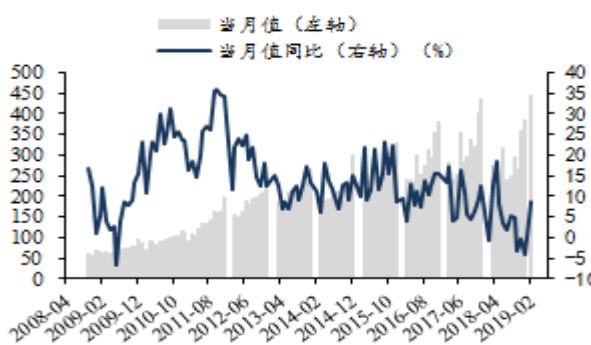
4.3. 文娱行业：2月办公用品零售额同比增长8.8%，2月玩具出口金额累计同比上升10.9%，彩票销售额同比下降8.76%

2019年2月办公用品零售额为443亿元，同比增长8.8%。

2019年2月玩具出口金额为12.24亿美元，出口金额同比下降17.65%；累计出口金额为35.54亿美元，累计同比上升10.9%。

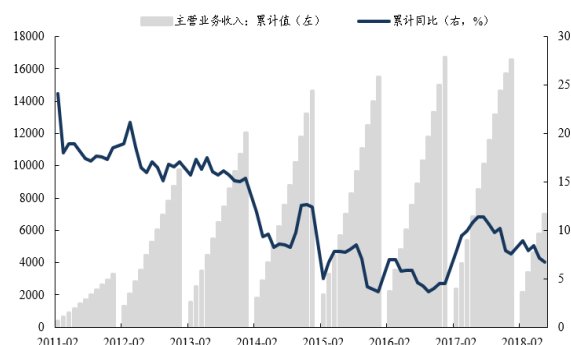
2019年2月，体育彩票销售额为121.17亿元，同比下降3.38%；福利彩票销售额112.95亿元，同比下降13.9%；彩票销售总额为234.12亿元，同比下降8.76%。

图 53：办公用品当月零售额及同比（亿元，%）



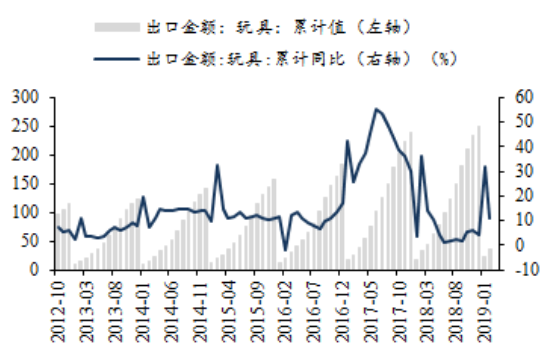
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 54：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



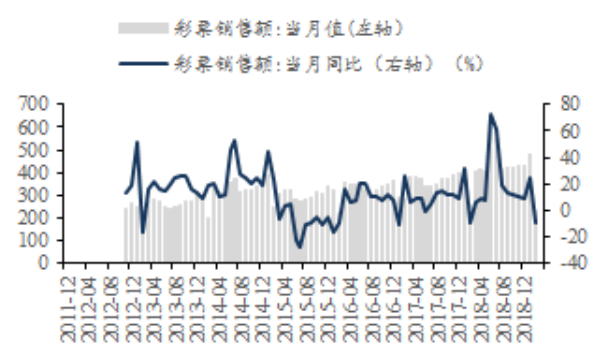
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 55：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 56：彩票销售额及其同比（亿元，%）



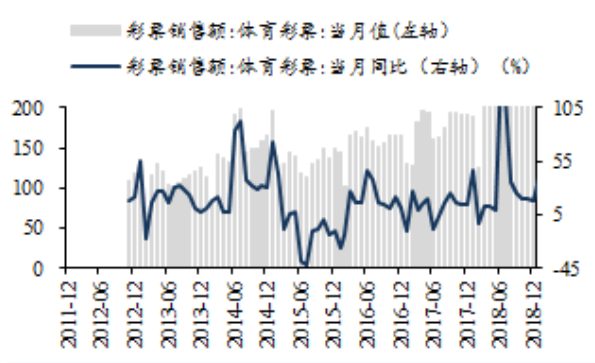
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 57: 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 58: 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 原油价格上升, PVC 价格、LLDPE 价格不变

英国 BRENT 原油本周均价为 67.82 美元/桶(上周均价为 67.03 美元/桶, +1.18%), WTI 本周均价为 59.30 美元/桶(上周均价为 59.04 元/桶, +0.44%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6035 元/吨(上周 6035 元/吨, +0%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 8625 元/吨(上周 8625 元/吨, 变化 0%)

图 59: 国际原油价格走势 (美元/桶)

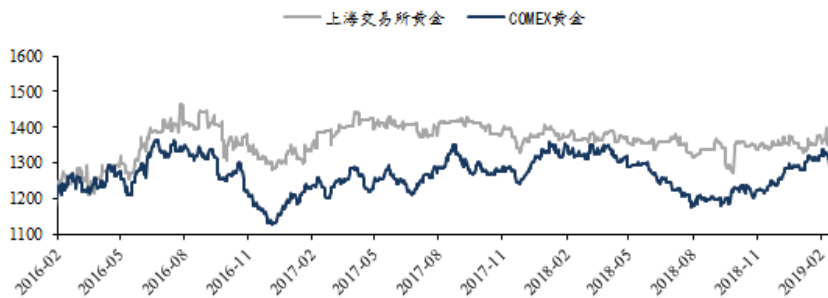


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业: 上交所黄金和白银价格均下跌, COMEX 黄金和白银价格均下跌

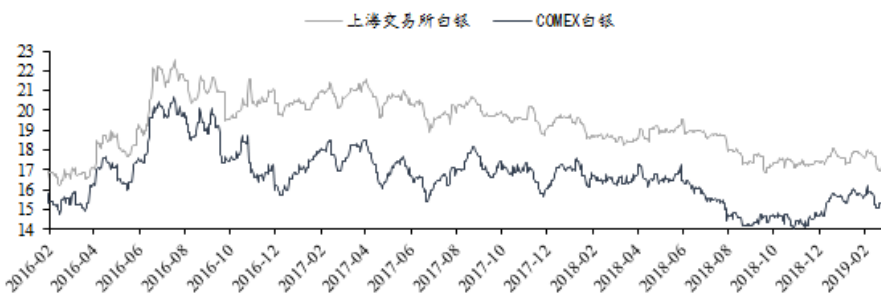
本周(截至 3 月 29 日), 上交所黄金均价 1345.82 美元/盎司(-1.86%)、COMEX 黄金均价 1290.50 美元/盎司(-1.77%); 上交所白银均价(截止 3 月 29 日) 16.97 元/盎司(-2.86%)、COMEX 白银均价 14.97 美元/盎司(-2.94%)。

图 60: 黄金价格走势 (美元/盎司)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 61：白银价格走势（美元/盎司）

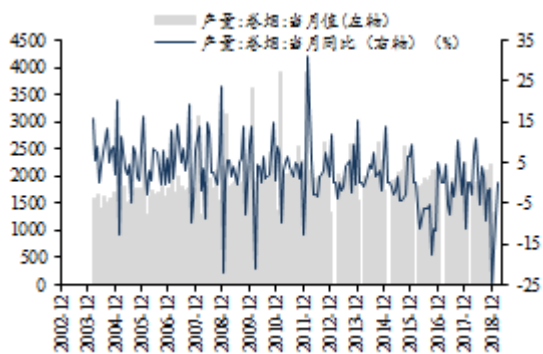


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：12月卷烟产量同比下降24.7%

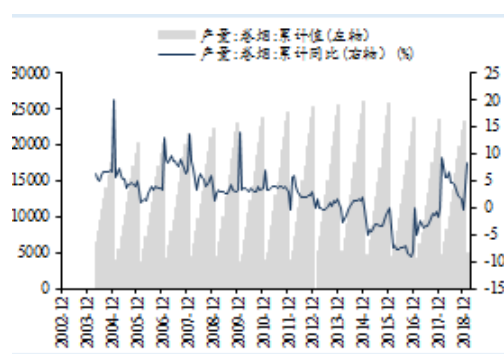
2018年12月卷烟产量为1344亿支，同比下降24.7%。2019年2月卷烟累计产量为4969亿支，累计同比上升8.20%。

图 62：产量:卷烟:当月值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 63：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

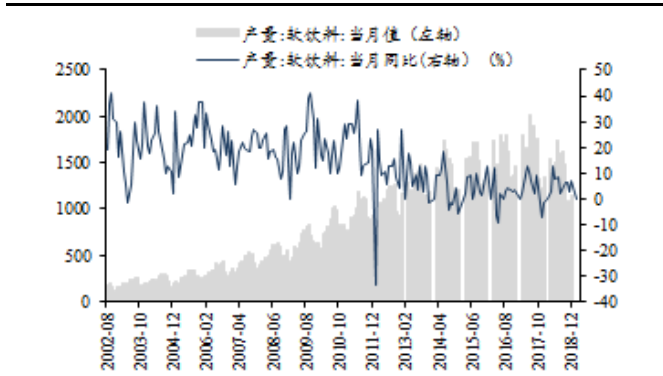


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 软饮料：12月软饮料产量同比上升7.20%

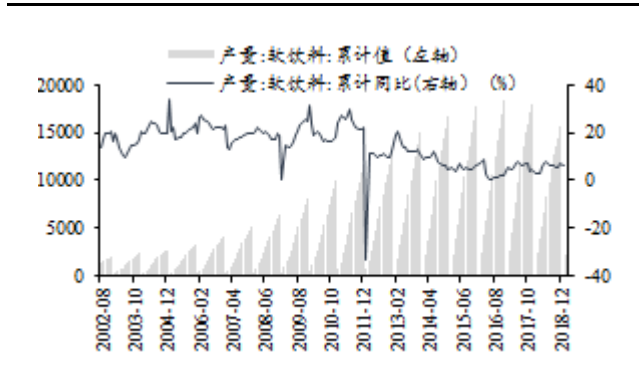
2018年12月软饮料产量为1139.70万吨，同比上升7.20%。2019年2月软饮料累计产量为2167.20万吨，同比增加6.40%。

图 64: 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 65: 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
002012.SZ	凯恩股份	2019/4/3	临时股东大会
600069.SH	银鸽投资	2019/4/2	临时股东大会
603429.SH	集友股份	2019/4/2	股东大会
002812.SZ	恩捷股份	2019/4/1	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 29 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)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	25.65	14.66	38.20	-24.10	236.86	906.8	26.12	959.0	5.8%	24.70	1074.0	12.0%	22.05
603833.SH	欧派家居	121.40	12.51	29.15	-12.95	510.11	1300.1	39.24	1624.0	24.9%	31.41	1986.0	22.3%	25.69
603816.SH	顾家家居	59.10	2.80	10.78	-5.35	254.26	822.4	30.91	1031.0	25.4%	24.66	1294.0	25.5%	19.65
300616.SZ	尚品宅配	88.42	4.90	14.22	-23.54	175.67	380.0	46.22	512.0	34.7%	34.31	658.0	28.5%	26.70
600337.SH	美克家居	5.32	6.40	16.41	2.06	94.43	365.4	25.85	451.0	23.4%	20.94	519.0	15.1%	18.20
603818.SH	曲美家居	9.25	10.78	16.21	-32.44	45.45	245.7	18.50	167.0	-32.0%	27.22	397.0	137.7%	11.45
603008.SH	喜临门	10.90	-2.85	7.18	-38.36	43.04	283.6	15.18	332.0	17.1%	12.96	440.3	32.6%	9.77
603898.SH	好莱客	21.18	6.17	16.05	-24.35	66.57	348.0	19.13	476.0	36.8%	13.99	600.0	26.1%	11.10
603801.SH	志邦股份	39.21	28.60	41.65	-40.13	62.74	234.2	26.78	292.0	24.7%	21.48	345.0	18.2%	18.18
603180.SH	金牌橱柜	79.25	-4.48	11.62	-50.13	53.49	166.7	32.08	211.3	26.7%	25.32	255.6	21.0%	20.92
000910.SZ	大亚圣象	15.04	13.85	11.49	-24.99	83.32	659.2	12.64	725.0	10.0%	11.49	816.0	12.6%	10.21
600978.SH	宜华生活	4.66	-3.72	1.97	-40.80	69.10	752.8	9.18	623.9	-17.1%	11.08	694.3	11.3%	9.95
002853.SZ	皮阿诺	21.94	7.13	14.15	-22.28	34.08	103.0	33.09	142.1	38.0%	23.99			
603208.SH	江山欧派	39.02	4.05	26.69	5.65	31.53	137.5	22.93	155.4	13.0%	20.30	202.5	30.3%	15.57
002043.SZ	兔宝宝	7.09	10.26	18.56	-33.98	54.93	364.9	15.05	326.2	-10.6%	16.84	459.0	40.7%	11.97
002713.SZ	东易日盛	20.91	10.75	17.14	-17.37	54.92	217.6	25.24	261.4	20.1%	21.01	339.6	29.9%	16.18
002084.SZ	海鸥卫浴	5.09	-1.93	6.04	-16.26	25.78	92.0	28.03	41.9	-54.4%	61.45			
603600.SH	永艺股份	10.33	4.45	14.78	-4.97	31.27	100.2	31.21						
603848.SH	好太太	20.19	1.76	15.31	14.01	80.96	205.8	39.34	260.6	26.6%	31.07	336.5	29.2%	24.06
601828.SH	美凯龙	13.08	-5.22	4.31	-15.35	464.34	4077.9	11.39	4477.4	9.8%	10.37	5495.2	22.7%	8.45
300729.SZ	乐歌股份	25.54	-2.22	2.90	-11.23	22.32	62.8	35.53	58.3	-7.2%	38.28	94.1	61.4%	23.71
文具														
603899.SH	晨光文具	37.00	7.25	20.72	21.50	340.40	634.0	53.69	806.8	27.3%	42.19	1001.0	24.1%	34.01
002301.SZ	齐心集团	9.90	-2.27	3.23	-5.71	63.54	140.1	45.36	191.8	36.9%	33.13	288.9	50.7%	21.99
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	6.76	-2.17	-1.02	-39.00	196.35	3769.3	5.21	2509.8	-33.4%	7.82	4543.0	81.0%	4.32
002078.SZ	太阳纸业	7.15	-3.25	-1.24	-34.34	185.30	2024.2	9.15	2234.2	10.4%	8.29	2150.0	-3.8%	8.62
600966.SH	博汇纸业	3.61	-2.43	3.14	-34.93	48.26	856.1	5.64	910.2	6.3%	5.30			
600567.SH	山鹰纸业	3.96	-1.25	6.74	-10.01	181.55	2014.5	9.01	3203.9	59.0%	5.67	3524.0	10.0%	5.15
002511.SZ	中顺洁柔	9.48	1.61	8.10	9.06	123.84	349.1	35.48	404.4	15.9%	30.62	603.4	49.2%	20.53
002521.SZ	齐峰新材	6.31	-4.83	2.60	-22.37	31.21	160.5	19.45	58.4	-63.6%	53.49			
600308.SH	华泰股份	5.89	11.55	18.75	1.80	68.77	673.7	10.21	719.1	6.7%	9.56	958.4	33.3%	7.18
600103.SH	青山纸业	3.26	0.00	-0.91	-10.19	57.82	105.4	54.86	719.1	582.3%	8.04			
包装														
002831.SZ	裕同科技	56.88	-3.41	12.50	7.90	227.53	931.9	24.42	945.6	1.5%	24.06	1205.0	27.4%	18.88
002191.SZ	劲嘉股份	14.19	16.98	47.51	73.31	207.87	574.4	36.19	726.6	26.5%	17.20	861.0	18.5%	14.52

601515.SH	东风股份	13.25	-1.05	44.97	49.81	147.34	652.1	22.59	747.9	14.7%	19.70	827.5	10.6%	17.81
002303.SZ	美盈森	5.95	9.17	13.77	-6.81	91.11	348.2	26.17	407.0	16.9%	22.39	502.9	23.5%	18.12
002228.SZ	合兴包装	6.07	8.01	14.74	42.93	70.99	141.7	50.11	233.1	64.5%	30.46	364.2	56.3%	19.49
002701.SZ	奥瑞金	5.99	7.93	14.53	6.07	141.08	703.9	20.04	715.5	1.7%	19.72	899.5	25.7%	15.68
002014.SZ	永新股份	7.94	-0.13	8.92	-0.65	39.99	205.5	19.46	225.3	9.7%	17.75	248.0	10.1%	16.12
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	44.40	3.71	7.51	11.87	232.26	1136.2	20.44	1209.0	6.4%	19.21	1424.5	17.8%	16.30
002094.SZ	青岛金王	6.25	-4.58	14.26	-50.03	43.28	402.9	10.74	110.0	-72.7%	39.34	266.7	142.3%	16.23
000026.SZ	飞亚达 A	8.95	-3.03	3.59	-15.94	39.65	140.2	28.27	183.8	31.1%	21.57	216.0	17.5%	18.36
002345.SZ	潮宏基	5.19	-2.08	5.49	-51.19	46.99	284.2	16.53	82.5	-71.0%	56.98	385.8	367.7%	12.18
002740.SZ	爱迪尔	7.54	2.72	14.94	-3.35	24.93	60.3	41.31	35.5	-41.1%	70.15			
002721.SZ	金一文化	6.54	-10.53	0.46	-53.27	54.59	182.4	29.93	(51.3)	-128.1%	-106.47			
600439.SH	瑞贝卡	3.71	-3.39	8.16	-38.66	42.00	215.1	19.52						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	4.59	-1.50	6.25	2.93	58.35	52.8	110.54	109.2	106.9%	53.43			
000829.SZ	天音控股	6.57	-3.67	7.70	-29.94	68.17	234.2	29.11	(226.3)	-196.6%	-30.13			
002229.SZ	鸿博股份	8.65	-4.53	8.81	-26.32	43.23	10.8	401.75	5.1	-52.2%	840.51	45.0	775.0%	96.06
002235.SZ	安妮股份	8.44	3.05	31.88	19.93	50.75	(365.1)	-13.90	78.7	-121.6%	64.45	192.0	143.8%	26.43
电子发票														
002117.SZ	东港股份	19.64	1.55	18.03	27.89	71.45	232.1	30.78	256.8	10.6%	27.83	319.2	24.3%	22.38
600271.SH	航天信息	27.93	-1.52	-1.69	12.34	520.20	1556.6	33.42	1618.0	3.9%	32.15	2033.1	25.7%	25.59
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	9.78	4.94	17.97	17.52	24.81	41.0	60.53	53.8	31.2%	46.12	77.8	44.7%	31.88
002678.SZ	珠江钢琴	7.44	0.13	13.76	-5.41	101.06	164.7	61.36	176.3	7.0%	57.34	219.0	24.3%	46.15
002348.SZ	高乐股份	3.94	-5.97	-1.50	-9.43	37.32	55.1	67.74	21.2	-61.5%	175.99	86.0	305.6%	43.39
002599.SZ	盛通股份	11.42	-2.31	1.96	-3.49	37.06	92.5	40.05	125.7	35.8%	29.49	172.0	36.8%	21.55
603398.SH	邦宝益智	15.00	11.77	13.12	12.66	31.91	62.1	51.42						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.77	-6.65	7.19	-17.23	34.19	12.0	285.38						
002243.SZ	通产丽星	20.16	-9.19	9.39	169.40	73.57	42.2	174.17	82.1					
其他														
600076.SH	康欣新材	5.07	-2.50	6.96	-18.26	52.44	466.3	11.25	467.6	0.3%	11.21			
002565.SZ	上海绿新	18.50	36.73	102.41	245.02	131.18	103.2	127.13	101.1	-2.1%	129.81			
002735.SZ	王子新材	31.88	2.84	34.63	-1.24	26.85	38.6	69.48	49.5	28.0%	54.27			
000902.SZ	新洋丰	10.85	-0.18	14.45	13.93	141.54	680.2	20.81	820.5	20.60%	17.25	989.0	20.50%	14.31
港股、美股(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	4.60	8.49	4.07	-23.41	175.86	1535.9	11.45	1545.3	0.6%	11.38	1773.4	14.8%	9.92
2689.HK	玖龙纸业	7.48	0.81	-8.11	-31.63	350.98	4383.7	8.01	7848.1	79.0%	4.47	5094.0	-35.1%	6.89
2314.HK	理文造纸	6.69	0.00	-7.47	-15.32	293.02	5040.3	5.81	4880.2	-3.2%	6.00	3764.0	-22.9%	7.78
3331.HK	维达国际	15.18	-2.06	-1.43	11.49	181.40	621.0	29.21	649.3	4.6%	27.94	702.42	8.2%	25.82
1044.HK	恒安国际	68.80	1.03	8.43	-1.85	818.49	3794.0	21.57	3799.8	0.2%	21.54	4485.0	18.0%	18.25

0906.HK	中粮包装	3.15	0.64	-8.96	-35.08	37.00	310.5	11.92	255.1	-17.9%	14.51	312.0	22.3%	11.86
2083.HK	大自然家居	1.67	6.37	4.38	63.73	24.00	68.2	35.21	156.8	130.0%	15.31			
1371.HK	华彩控股	0.08	-1.19	-9.78	-43.54	8.18	(192.6)	-4.25						
WBAI.N	500彩票网	13.96	-0.85	-8.16	-18.65	5.94	(317.1)	-1.87	(451.7)	42.4%	-1.31			
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	5.00	-34.38	-53.33	3.16	(704.3)	-0.45						
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	47.21	2.27	5.38	2.02	2,840.03	22401.6	12.68	28026.3	25.1%	10.13	30980.9	10.5%	9.17
000333.SZ	美的集团	48.73	0.27	1.99	-8.57	3,210.76	17283.7	18.58	20480.0	18.5%	15.68	23057.2	12.6%	13.93
600690.SH	青岛海尔	17.11	2.64	3.82	-1.27	1,089.64	6925.8	15.73	7811.7	12.8%	13.95	8870.8	13.6%	12.28
000418.SZ	小天鹅A	56.93	0.87	2.85	-12.09	360.08	1506.4	23.90	1862.5	23.6%	19.33	2112.8	13.4%	17.04
黑电														
000100.SZ	TCL集团	4.06	0.50	25.70	20.85	550.12	2664.4	20.65	3468.2	30.2%	15.86	4227.3	21.9%	13.01
600060.SH	海信电器	10.52	-5.14	8.90	-30.84	137.65	941.9	14.61	388.0	-58.8%	35.48	798.0	105.7%	17.25
002429.SZ	兆驰股份	3.27	-1.21	17.63	0.93	148.03	602.9	24.55	450.1	-25.3%	32.89			
000810.SZ	创维数字	11.42	1.96	48.31	29.04	122.66	94.3	130.03	327.9	247.6%	37.40			
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	32.20	13.54	29.58	-10.35	305.59	1461.2	20.91	1481.0	1.4%	20.63	1685.0	13.8%	18.14
002035.SZ	华帝股份	14.03	13.70	30.27	-18.37	123.69	509.6	24.27	689.4	35.3%	17.94	844.9	22.6%	14.64
002242.SZ	九阳股份	23.07	2.08	28.88	33.59	177.06	688.9	25.70	754.3	9.5%	23.48	847.8	12.4%	20.88
002032.SZ	苏泊尔	75.03	15.77	22.00	96.57	616.18	1307.6	47.12	1669.9	27.7%	36.90	2008.9	20.3%	30.67

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>