轻工制造跟踪周报

持续看多造纸估值修复，关注一季报增长确定的包装和必选

增持（维持）

2019 年 04 月 07 日

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：

- **看多造纸板块估值修复，首选太阳纸业。**19 开年以来宏观经济数据增长稳健：1-2 月的社零数据同比增速稳中有进（综合+8.2%，其中食品类+10.1%、日用品+15.9%），PMI 数据 3 月表现靓丽（1-3 月分别为 49.5%、49.2%、50.5%）。我们判断后期消费数据回暖、内需市场提振持续利好，看多造纸板块估值修复（当前 PB 估值水平 1.42X，历史区间 0.9X-4.5X）！具体来看，**（1）文化纸：**3-5 月旺季提价普遍落地略超市场预期，龙头纸企盈利环比迎来改善，持续推荐文化纸龙头**太阳纸业**！**（2）包装纸：**5 月后有望迎来备货旺季，19 年第五批外废配额发放数量低于预期，建议持续关注具有成本比较优势的龙头纸企**玖龙纸业、山鹰纸业**。

- **优选一季报增长确定的包装和必选，推荐生活用纸板块。**从一季报跟踪情况来看，预期轻工板块中优质包装细分龙头**吉宏股份**（利润增速+260%-290%）等高速成长，烟标龙头**劲嘉股份**（利润增速+20%-30%）、瓷砖&卫浴龙头**帝欧家居**（+30%-50%）等增速亮眼，建议关注；必选消费**晨光文具、中顺洁柔**等发展稳健。当前时点建议关注前期滞涨、盈利预期改善的生活用纸板块。考虑库存浆的时滞，预期 19Q1 后前期纸浆成本下滑的盈利弹性将逐渐释放，推荐**中顺洁柔、恒安国际**！其中恒安国际 18 年纸巾收入增速较快（同比+18.79%），渠道端通过阿米巴改革加速抢占市场份额，对应估值 15.84X，重点关注。

- **家居：地产销售边际改善，持续关注板块分化。**截至 19 年 4 月 5 日，30 大中城市中一、二、三线城市年内累计成交面积 760.77、657.36、1270.82 万平，同比上升 34.92%、-11.14%、21.48%。考虑本轮地产波动较上轮周期已经相对平滑、且预期修复集中在一二三线城市的消费回暖，我们判断 19 年及以后家居个股的增长仍然以存量市场整合为主旋律、预期本轮一二三线城市收入占比较高的龙头家居企业相对利好。持续看好中长期市场份额向优质制造企业集中的趋势，建议配置家居龙头**欧派家居、顾家家居、索菲亚、尚品宅配**，以及一二线城市占比较高的弹性标的**美克家居**。

- **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

1、《轻工制造跟踪周报：布局一季度绩优与消费估值修复两条主线》2019-04-01
2、《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
3、《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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	213.03	8.22	0.78	0.86	0.83	10.52	9.53	9.91	买入
	600567.SH	山鹰纸业	196.22	4.28	0.44	0.70	0.77	9.74	6.12	5.57	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	207.39	7.14	1.90	0.86	1.64	5.50	8.26	4.57	增持
	2689.HK	玖龙纸业	308.28	6.57	0.94	1.68	1.09	7.03	3.93	6.05	增持
	2314.HK	理文造纸	300.91	6.87	1.12	1.11	0.86	5.97	6.17	7.99	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	242.12	26.22	0.98	1.04	1.16	26.70	25.25	22.54	买入
	603833.SH	欧派家居	524.32	124.78	3.09	3.86	4.73	29.42	32.29	26.40	增持
	300616.SZ	尚品宅配	193.77	97.53	3.44	2.58	3.31	50.99	37.85	29.45	买入
	603801.SH	志邦股份	64.48	40.30	1.67	1.71	2.02	27.53	23.62	19.96	买入
	603898.SH	好莱客	69.43	22.09	1.09	1.49	1.87	19.95	14.59	11.57	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	249.31	57.95	1.92	2.39	3.00	30.31	24.18	19.27	买入
	1999.HK	敏华控股	180.45	4.72	0.40	0.40	0.46	11.75	11.68	10.18	——
	603008.SH	喜临门	45.61	11.55	0.72	0.84	1.12	16.08	13.74	10.36	——
	600337.SH	美克家居	111.83	6.30	0.20	0.25	0.29	30.61	24.80	21.55	买入
	603818.SH	曲美家居	44.42	9.04	0.51	0.34	0.81	18.08	26.60	11.19	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	225.53	56.38	2.33	2.36	1.37	24.20	23.85	18.72	买入
	002228.SZ	合兴包装	71.93	6.15	0.12	0.20	0.31	50.77	30.86	19.75	——
	002191.SZ	劲嘉股份	240.82	16.44	0.38	0.49	0.58	41.93	17.20	14.52	买入
	002701.SZ	奥瑞金	146.73	6.23	0.30	0.30	0.38	20.85	20.51	16.44	——
	002014.SZ	永新股份	41.25	8.19	0.61	0.45	0.49	20.07	18.31	16.63	——
	002303.SZ	美盈森	101.83	6.65	0.23	0.27	0.33	29.25	25.02	20.25	——
	601515.SH	东风股份	159.35	14.33	0.59	0.67	0.74	24.44	21.31	19.26	——
其他	603899.SH	晨光文具	335.43	36.46	0.69	0.88	1.09	52.90	41.57	33.51	买入
	1044.HK	恒安国际	710.42	59.72	3.19	3.15	3.77	18.72	18.96	15.84	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	126.59	9.69	0.46	0.31	0.44	36.26	31.30	20.98	买入
	601828.SH	美凯龙	485.64	13.68	1.15	1.26	1.50	11.91	10.85	9.11	——
	00910.SZ	大亚圣象	87.20	15.74	1.22	1.49	1.73	13.23	12.03	10.69	买入
	603848.SH	好太太	80.56	20.09	0.51	0.65	0.90	39.14	30.92	24.68	——
	603600.SH	永艺股份	31.48	10.40	0.33	-	-	31.42	-	-	——
	300729.SZ	乐歌股份	23.68	27.10	0.72	0.67	1.08	37.70	40.61	25.16	——
	000902.SZ	新洋丰	145.98	11.19	0.52	0.63	0.76	21.46	17.79	14.76	买入

注：收盘价为 4 月 4 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. 持续看多造纸板块，关注增长确定的必选和包装 6
1.1. 看多造纸板块估值修复，首选太阳纸业 6
1.2. 优选一季报增长确定的包装和必选，推荐生活用纸板块 8
1.3. 家居：地产销售边际改善，持续关注板块分化 11
2. 市场回顾：大盘持续强势，轻工整体上涨 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 14
4. 行业上下游数据跟踪 15
4.1. 造纸业：原纸价格小跌、国废价格下降 15
4.1.1. 价格数据：纸价小跌、国废价格下降 15
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% 18
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
4.2. 家具产业：19 年 2 月家具零售额 256.9 亿，同比增长 0.7% 19
4.2.1. 产销量：2 月家具零售额 256.9 亿，同比增长 0.7% 19
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% 20
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% 20
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% 21
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 22
4.5. 金银珠宝业：上交所黄金和白银价格均上涨，COMEX 黄金价格上涨、白银价格下跌 23
4.6. 卷烟：2 月卷烟产量累计同比上升 8.2% 24
4.7. 软饮料：2 月软饮料产量累计同比上升 6.40% 24
5. 下周公司股东大会一览 25
6. 风险提示 25

图表目录

图 1：造纸工业 PPI 环比变化 6
图 2：中国制造业采购经理指数 PMI 6
图 3：山鹰纸业 PB-Band 6
图 4：太阳纸业 PB-Band 6
图 5：青岛港木浆库存/万吨 9
图 6：国外港口木浆库存/万吨 9
图 7：针叶浆/阔叶浆/内盘浆价格走势（元） 10
图 8：一二三线城市商品房销售面积 11
图 9：商品房销售额 VS.全国建材家居景气指数 12
图 10：商品房中住宅销售额 vs 家居营收同比增速 12
图 11：本周市场涨跌幅（%） 13
图 12：板块单周涨跌幅前十的股票（%） 13
图 13：板块单月涨跌幅前十的股票（%） 13
图 14：板块年度涨跌幅前十的股票（%） 14
图 15：箱板纸价格走势（元/吨） 16
图 16：瓦楞纸纸价格走势（元/吨） 16
图 17：白板纸出厂价格（元/吨） 16
图 18：白卡纸出厂价格（元/吨） 16
图 19：铜板纸价格走势（元/吨） 16
图 20：双胶纸最近价格走势（元/吨） 16
图 21：国废价格走势（元/吨） 17
图 22：美废 13#价格走势（美元/吨） 17
图 23：欧废、日废价格走势（美元/吨） 17
图 24：国际针叶浆、阔叶浆历史价格（美元/吨） 17
图 25：溶解浆内盘价格指数（元/吨） 17
图 26：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨） 17
图 27：粘胶纤维市场价（元/吨） 18
图 28：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨） 18
图 29：废纸月度进口量及同比（万吨，%） 18
图 30：纸浆月度进口量及同比（万吨，%） 18
图 31：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%） 18
图 32：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%） 18
图 33：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，%) 19
图 34：家具产量累计值与同比（万件，%） 19
图 35：家具产量当月值与同比（万件，%） 19
图 36：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%) 20
图 37：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%) 20
图 38：全国家具零售额及同比（亿元，%） 20
图 39：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%) 20
图 40：软体家具上游价格变化趋势 20
图 41：定制家具上游价格变化趋势 20
图 42：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%） 21
图 43：商品房销售面积累计值及同比（万平，%） 21
图 44：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%） 21

图 45：30 大中城市商品房月度成交面积同比（%） 21
图 46：办公用品当月零售额及同比（亿元，%） 22
图 47：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%） 22
图 48：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%） 22
图 49：彩票销售额及其同比（亿元，%） 22
图 50：福利彩票销售额及其同比（亿元，%） 22
图 51：体育彩票销售额及其同比（亿元，%） 22
图 52：国际原油价格走势（美元/桶） 23
图 53：黄金价格走势（美元/盎司） 23
图 54：白银价格走势（美元/盎司） 23
图 55：产量:卷烟:当月值及同比（亿支，%） 24
图 56：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%） 24
图 57：产量:软饮料:当月值及同比（万吨，%） 24
图 58：产量:软饮料:累计值及同比（万吨，%） 24

表 1：重点公司估值 2
表 2：纸价低点基本确认（截止 19 年 4 月 4 日） 7
表 3：太阳纸业季度吨净利拆分 7
表 4：19 年废纸配额发放情况一览 8
表 5：山鹰纸业季度吨净利拆分 8
表 6：一季度业绩预告前瞻 9
表 7：中顺洁柔&维达国际盈利弹性敏感性分析 10
表 8：恒安国际重点数据一览 11
表 9：下周股东大会一览 25

1. 持续看多造纸板块，关注增长确定的必选和包装

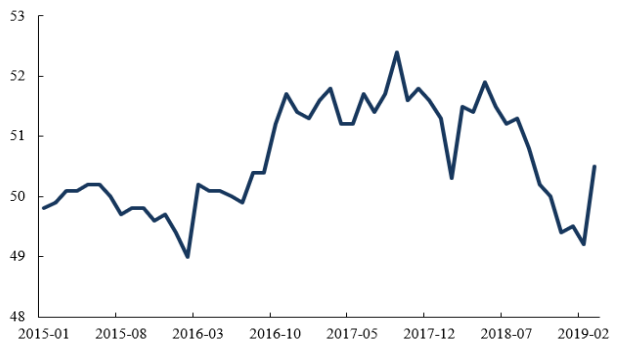
1.1. 看多造纸板块估值修复，首选太阳纸业

当前时点看多内需复苏，推荐造纸板块。19 开年以来宏观经济数据增长稳健：1-2 月的社零数据同比增速稳中有进（综合+8.2%环比企稳，其中食品类+10.1%、日用品+15.9%），PMI 数据 3 月表现靓丽（1-3 月分别为 49.5%、49.2%、50.5%）。我们判断随着后期消费数据回暖、内需市场大概率有所提振，或将推动 PPI 造纸分项数据后期环比上行。基于前期板块的深度调整，造纸行业当前的 PB 估值水平处于 1.42X（历史估值区间 0.9X-4.5X）的历史较低水平。随着生产活动复苏、企业盈利改善，坚定看多造纸估值修复，持续建议战略配置龙头纸企太阳纸业、玖龙纸业、山鹰纸业！

图 1：造纸工业 PPI 环比变化

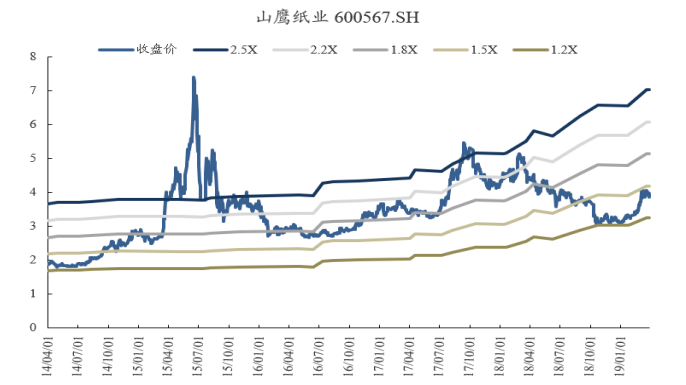
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：中国制造业采购经理指数 PMI



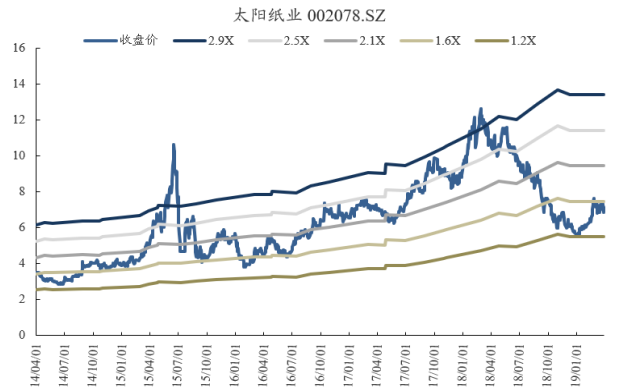
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：山鹰纸业 PB-Band



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：太阳纸业 PB-Band



数据来源：Wind，东吴证券研究所

铜板纸 4 月提价顺利落地，盈利改善首推太阳纸业。价格表现来看，纸浆系纸种在开年后消费由淡转旺（3-5 月处于消费旺季）、企业间价格战缓解（白卡价格修复）的背景下，文化纸细分纸种的价格均已在年初 1 月完成筑底。企业盈利来看，年后根据草根调研数据来看，3 月铜板/双胶/白卡的提价普遍落实、上周铜板又持续落地 4 月的提价函，略超市场预期；叠加上游外盘纸浆价格预期回落利好后期纸企的成本压力持续缓解，我们判断文化纸龙头的盈利率先环比出现大幅改善。由此本轮首推文化纸龙头**太阳纸业**：公司于 18 年顺利按期投产兖州 20 万吨特种纸项目、邹城基地 80 万吨高档箱板

纸和老挝 30 万吨化学浆等项目，至 18 年底拥有 230 万吨文化纸、160 万吨箱板纸、220 万吨纸浆的产能。其中老挝年产 30 万吨溶解浆项目已经改造完成，贡献稳定丰厚的盈利；后续随着废纸浆项目的投产，箱板纸的盈利也将企稳回升；看好公司长期相对稳健的业绩成长！

表 2：纸价低点基本确认（截止 19 年 4 月 4 日）

	箱板纸	瓦楞纸	白板纸	铜版纸	双胶纸	白卡纸
现价	4343	3558	4238	5650	6100	5243
高点	5660	5170	5163	7633	7600	6445
低点	4343	3558	4238	5533	6017	4933
低点出现时间	19.4.4	19.4.4	19.4.4	19.1.16	19.1.23	19.1.4
跌幅	-23.27%	-31.18%	-17.92%	-25.98%	-19.74%	-18.65%
现价环比低点	0.00%	0.00%	0.00%	2.11%	1.38%	6.28%

注：现价指 19 年 4 月 4 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

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

废纸额度发放持续缩减，包装纸 5 月后将迎来备货小高峰。包装纸目前尚处于消费淡季，纸价环比表现较弱，预期 5 月消费转旺后有望迎来修复。从企业盈利角度来看，我们重申去年市场首先提出的成本逻辑，坚持认为废纸系需要关注的核心变量是废纸配额的发放情况，并强调由于原料成本的短缺 18 年纸企的新增产能并未大规模落地。从前期废纸配额发放情况来看，我们统计 2017 年发放 3117 万吨、2018 年仅发放 1828 万吨，同比下滑 41%，利好具有配额优势的龙头纸企高位盈利。对应 18 下半年多重不利因素影响下，玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业内生部分的吨净利维持 300+元、600 港元、507 元。19 年以来，由于美废顺利到港内外废价差持续扩大（升至 1000 元/吨，较前期 12 月的 455 元/吨大幅提升）、叠加 19 年废纸配额发放预期持续缩减（国内大部分纸厂第五批废纸进口数量环比第一季度下降约 37.5%），利好废纸系龙头的盈利改善，建议战略配置龙头**玖龙纸业、山鹰纸业**！

表 4：19 年废纸配额发放情况一览

序号	单位（万吨）企业	2019 前5批次	占比	2018 前26个批次	占比	2017 总计	占比	2016 总计	占比
1	玖龙纸业	242.33	31.23%	621.79	34.01%	847	27.17%	1317	32.28%
2	理文造纸	104.11	13.42%	282.45	15.45%	398	12.77%	533	13.06%
3	广州造纸	73.00	9.41%	75.00	4.10%	62	1.99%	83	2.03%
4	山鹰纸业（含福建联盛）	90.20	11.63%	246.05	13.46%	256	8.21%	305	7.48%
5	联盛（龙海）	15.41	1.99%	64.22	3.51%	166	5.33%	179	4.39%
6	华泰纸业	74.00	9.54%	98.40	5.38%	93	2.98%	121	2.97%
7	东莞建晖	29.42	3.79%	70.81	3.87%	100	3.21%	101	2.48%
8	山东世纪阳光	11.77	1.52%	35.72	1.95%	51	1.64%	53	1.30%
9	景兴纸业	13.83	1.78%	35.46	1.94%	48	1.54%	68	1.67%
10	宁波亚洲	14.54	1.87%	37.17	2.03%	36	1.15%	41	1.00%
11	东莞金洲	11.66	1.50%	39.64	2.17%	55	1.76%	51	1.25%
12	荣成环保	6.03	0.78%	33.06	1.81%	57	1.83%	65	1.59%
13	其他	89.57	11.54%	188.31	10.30%	948	30.41%	1163	28.50%
总配额		775.87		1828.07		3117		4080	

数据来源：固废中心，东吴证券研究所

表 5：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（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						0.45	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（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

1.2. 优选一季报增长确定的包装和必选，推荐生活用纸板块

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 轻工板块中，浙江永强（净利润增速同比+670%-854%）、恩捷股份（+729-779%）、威华股份（+386.6-435.3%）、吉宏股份（+260%-290%）、爱迪尔（+350%-400%）等大幅增长，表现亮眼；规模较大的细分赛道龙头劲嘉股份（净利润增速同比+20%-30%）、帝欧家居（+30%-50%）等增长较快，表现略超市场预期；此外，根据草根调研，预期晨光文具（+25%）、中顺洁柔（+15%）等发展稳健。19Q1 业绩披露期间，我们持续建议优选增长具有确定性的包装和必选板块。其中重点推荐前期滞涨、盈利有望修复的生活用纸龙头**中顺洁柔、恒安国际**，关注高速成长的**劲嘉股份、帝欧家居、吉宏股份**。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

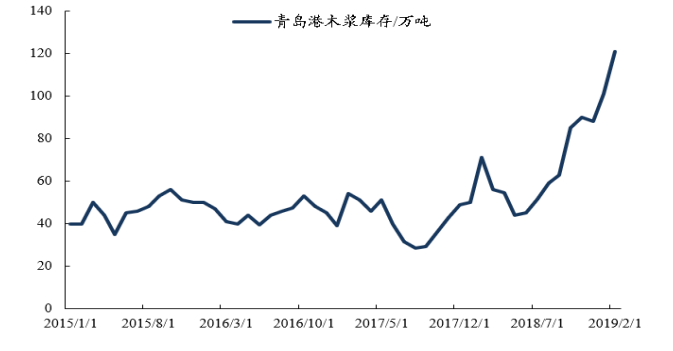
表 6：一季度业绩预告前瞻

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：公司公告，东吴证券研究所

港口纸浆库存处于高位，生活用纸成本有望缓解。我国是木浆的主要消费国。18年下半年以来，需求偏弱导致木浆港口库存量持续走高，其中青岛港库存自2018年5月的44万吨增长至2019年2月的121万吨、国外港口库存自去年3月起不断攀升至2019年1月的182.6万吨，均已达到近年高点。对应纸浆价格自2018年7月开始下行，其中大厂外购的外盘浆中，针叶浆目前价格733美元/吨（较高点下滑19%）、阔叶浆目前价格713美元/吨（较高点下滑10%）。我们判断考虑库存浆的时滞，19Q1纸浆成本前期下滑的盈利弹性有望逐渐得到释放。

图 5：青岛港木浆库存/万吨

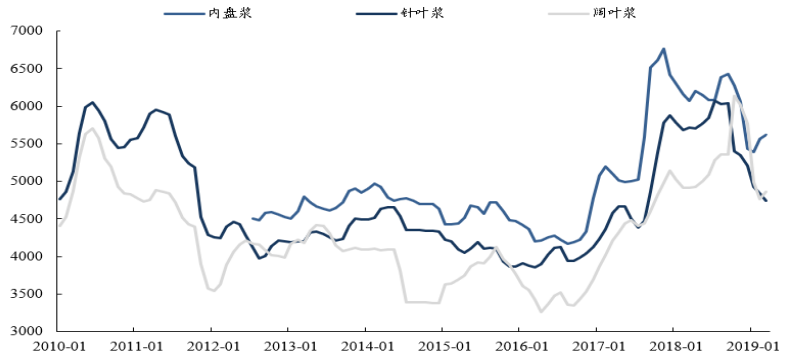


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 6：国外港口木浆库存/万吨

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：针叶浆/阔叶浆/内盘浆价格走势（元）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

浆价汇率共同作用，看好板块利润修复。在浆价见顶回调、人民币汇率波动的预期下，生活用纸企业净利润增速或有改善。我们以纸浆库存三个月、纸浆单耗 1 吨进行敏感性测试：在浆价-10%、汇率维持 6.9 的基础假设下，（1）浆价每降低 10%，中顺洁柔 19 年毛利率将上升 4.2pct、归母净利润增长 50.22%；维达国际毛利率将上升 3.74pct，归母净利润增长 71.94%。基于外盘浆价格在 18Q4-19Q1 的下滑幅度相对较大，预期生活用纸板块的毛利率弹性滞后一个季度出现，后期我们判断纸浆价格环比或将企稳。

表 7：中顺洁柔&维达国际盈利弹性敏感性分析

中顺洁柔

毛利率预测	针叶浆及阔叶浆价格变动幅度					
		0%	-5%	-10%	-15%	-20%
美元兑人民币汇率	6.70	34.39%	36.43%	38.47%	40.51%	42.54%
	6.80	33.78%	35.85%	37.92%	39.99%	42.06%
	6.90	33.17%	35.27%	37.37%	39.47%	41.57%
	7.00	32.56%	34.69%	36.82%	38.95%	41.08%
	7.10	31.95%	34.11%	36.27%	38.44%	40.60%

净利润YOY预测	针叶浆及阔叶浆价格变动幅度					
		0%	-5%	-10%	-15%	-20%
美元兑人民币汇率	6.70	2.62%	26.41%	51.38%	75.77%	100.15%
	6.80	-4.66%	20.08%	44.83%	69.58%	94.33%
	6.90	-11.94%	13.17%	38.28%	63.39%	88.50%
	7.00	-19.22%	6.26%	31.73%	57.21%	82.68%
	7.10	-26.50%	-0.66%	25.18%	51.02%	76.86%

维达国际

毛利率预测	针叶浆及阔叶浆价格变动幅度					
		0%	-5%	-10%	-15%	-20%
美元兑人民币汇率	6.70	27.33%	29.15%	30.96%	32.78%	34.59%
	6.80	26.79%	28.63%	30.47%	32.32%	34.16%
	6.90	26.25%	28.12%	29.99%	31.86%	33.73%
	7.00	25.71%	27.60%	29.50%	31.40%	33.29%
	7.10	25.16%	27.09%	29.01%	30.94%	32.86%

净利润YOY预测	针叶浆及阔叶浆价格变动幅度					
		0%	-5%	-10%	-15%	-20%
美元兑人民币汇率	6.70	-16.66%	18.26%	53.19%	88.12%	123.05%
	6.80	-27.09%	8.36%	43.81%	79.26%	114.71%
	6.90	-37.52%	-1.55%	34.43%	70.40%	106.37%
	7.00	-47.94%	-11.45%	25.04%	61.53%	98.03%
	7.10	-58.37%	-21.36%	15.66%	52.67%	89.68%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

恒安国际：纸巾业务增长亮眼，产品渠道改革推进。前期恒安国际公布年报表现来看，报告期内公司实现营收 205.14 亿（+13.46%）、净利润 38 亿（+2.62%），其中纸巾业务收入 102.27 亿（+18.79%）。18 年受到浆价上涨、人民币贬值影响，公司毛利率同口径下减 3.6pct 至 38.2%。19 年随着纸浆成本压力稍缓，预期公司毛利率修复，叠加公司持续进行产品结构优化，延伸产业链至上游纸浆业务，渠道端通过阿米巴改革加速抢占市场份额，电商、线下全渠道表现良好。我们看好公司 19 年盈利改善，目前公司对应估值 15.84X，给予“买入”评级！

表 8：恒安国际重点数据一览

（亿元）	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
营业收入	114.29	138.23	150.20	166.57	187.99	204.84	192.77	198.25	205.14
YOY	19.82%	20.94%	8.66%	10.90%	12.86%	8.96%	-5.89%	2.84%	13.46%
其中：纸巾	52.03	65.00	74.17	80.23	85.65	90.48	90.67	93.90	102.27
YOY	32.62%	24.93%	14.11%	8.17%	6.76%	5.64%	0.20%	3.57%	18.79%
占比	45.52%	47.02%	49.38%	48.16%	45.56%	44.17%	47.03%	47.36%	49.86%
毛利率	37.30%	31.40%	35.40%	34.10%	34.50%	35.60%	37.90%	32.90%	-
其中：卫生巾	26.97	33.36	39.86	46.96	58.60	64.37	65.69	69.72	65.94
YOY	20.30%	23.67%	19.49%	17.82%	24.78%	9.86%	2.05%	6.14%	6.01%
占比	23.60%	24.13%	26.54%	28.19%	31.17%	31.42%	34.08%	35.17%	32.14%
毛利率	62.50%	60.40%	65.80%	66.30%	68.50%	72.60%	72.60%	72.20%	-
其中：纸尿裤	20.82	22.08	21.78	23.10	24.41	25.51	21.50	19.99	15.36
YOY	9.47%	6.02%	-1.36%	6.09%	5.68%	4.49%	-15.70%	-7.02%	-14.35%
占比	18.22%	15.97%	14.50%	13.87%	12.99%	12.45%	11.15%	10.08%	7.49%
毛利率	42.40%	35.20%	42.90%	44.50%	45.30%	49.30%	50.80%	46.90%	-
毛利率	44.26%	39.88%	44.89%	45.12%	46.11%	47.61%	48.78%	46.91%	38.20%
销售费用率	19.29%	18.84%	17.49%	18.34%	20.31%	18.23%	19.30%	19.63%	11.06%
管理费用率	4.49%	4.40%	4.85%	6.43%	6.55%	7.03%	7.69%	6.52%	5.85%
财务费用率	-0.29%	0.23%	1.09%	0.34%	1.71%	1.67%	0.95%	1.57%	2.56%
归母净利润	20.75	21.47	28.53	29.26	30.89	33.94	35.97	37.94	38.00
YOY	11.29%	3.50%	32.86%	2.54%	5.59%	9.86%	5.98%	5.48%	2.62%
净利率	18.15%	15.54%	19.00%	17.56%	16.43%	16.57%	18.66%	19.14%	18.52%
应收账款	11.88	15.34	15.17	17.18	19.37	22.17	27.44	23.12	28.44
存货	23.49	23.79	31.06	34.48	29.15	32.96	31.95	34.36	42.85
应付账款	11.22	15.25	14.62	16.49	18.14	22.78	20.79	21.29	29.01
有息负债	45.20	58.52	91.04	152.68	162.15	143.53	159.16	190.79	242.63
资本开支	9.50	19.68	20.02	11.06	13.38	9.44	9.01	8.89	-
经营性现金流净额	19.40	27.21	23.97	30.39	39.66	36.54	40.87	40.26	-
投资性现金流净额	-13.42	-44.39	-24.27	-41.03	-18.42	-12.92	-17.80	-35.48	-
ROE	24.98%	23.19%	26.64%	24.31%	22.92%	23.11%	23.73%	24.61%	23.15%
资产负债率	41.73%	45.46%	50.66%	57.90%	57.58%	54.40%	56.77%	57.98%	62.76%

注：2018 年数据为重述后口径

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 家居：地产销售边际改善，持续关注板块分化

地产销售边际复苏，驱动家居板块估值修复。截至 19 年 4 月 5 日，30 大中城市中一、二、三线城市年内累计成交面积 760.77、657.36、1270.82 万平，同比上升 34.92%、-11.14%、21.48%。其中一线城市（北京、上海、广州、深圳）、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）增速环比提升趋势明显，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）增速已经实现由负转正。预期随着地产销售边际回暖，利好家居板块后期营收增速环比向上。

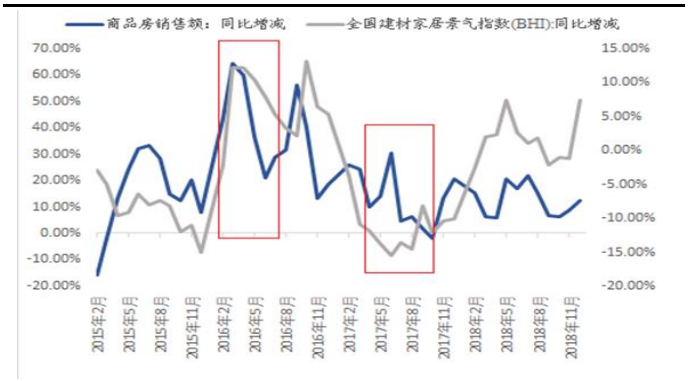
图 8：一二三线城市商品房销售面积

时间	一线（万平米）	YOY	二线（万平米）	YOY	三线（万平米）	YOY
19年1-4月	760.77	34.92%	1798.88	-11.14%	1270.82	21.48%
19年1月	231.75	4.85%	597.30	-29.01%	451.09	18.84%
19年2月	142.57	44.60%	390.39	-6.06%	254.96	19.49%
19年3月	343.96	61.81%	699.79	6.07%	502.97	26.79%
19年4月5日	42.48	34.17%	111.41	3.56%	61.80	9.35%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

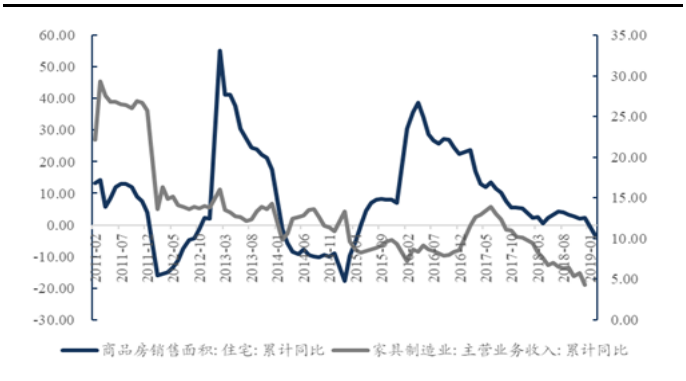
关注板块分化，重点配置一二三线收入占比较高的龙头。从历史数据来看，15 年以来建材家居景气指数略滞后于商品房销售额 3-6 个月；家居板块则滞后于商品房中住宅销售额的约 3-4 个季度。考虑本轮地产波动较上轮周期已经相对平滑、且预期修复集中在一二三线城市的消费回暖，我们判断 19 年及以后家居个股的增长仍然以存量市场整合为主旋律、预期本轮一二三线城市收入占比较高的龙头家居企业相对利好。我们持续看好以**欧派家居**为代表的定制龙头、以**顾家家居**为代表的软体龙头无论在优质经销商资源、新渠道的建设和开拓能力、内部管理和组织变革方面，都具有明确的竞争优势。叠加精装房大势利好市场流量向有品牌力且有规模优势的定制企业聚拢，持续看好中长期市场份额向优质制造企业集中的趋势，建议配置家居龙头**欧派家居、顾家家居、索菲亚、尚品宅配**，以及一二线城市占比较高的弹性标的**美克家居**。

图 9：商品房销售额 VS.全国建材家居景气指数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：商品房中住宅销售额 vs 家居营收同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

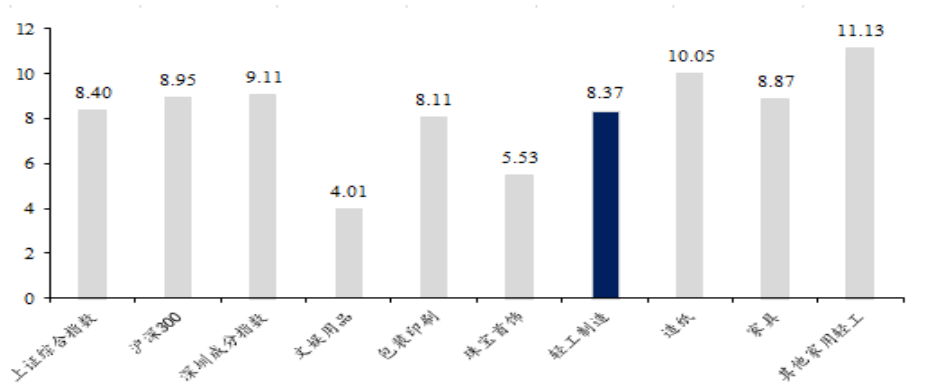
2. 市场回顾：大盘持续强势，轻工整体上涨

本周（近 5 个交易日）上证综指涨 8.40%收于 3246.57 点；深证成指涨 9.11%收于 10415.80 点；沪深 300 涨 8.95%收于 4062.23 点。其中轻工板块上涨 8.37%，细分子行业家用轻工（+11.13%）表现最好，其次为造纸（+10.05%）、家具（+8.87%）、包装印刷（+8.11%）、珠宝首饰（+5.53%），而文娱用品（+4.01%）表现最差。

个股来看，本周（近 5 个交易日）涨幅居前的公司包括凯恩股份（+24.5%）、广博股份（+24.4%）、安妮股份（+23.7%）、吉宏股份（+19.0%）、爱迪尔（+18.8%）、康耐特（+18.8%）、美克家居（+18.4%）、帝王洁具（+18.4%）、瑞尔特（+17.1%）、劲嘉股份（+15.9%）；王子新材（-7.9%）为最大跌幅公司。

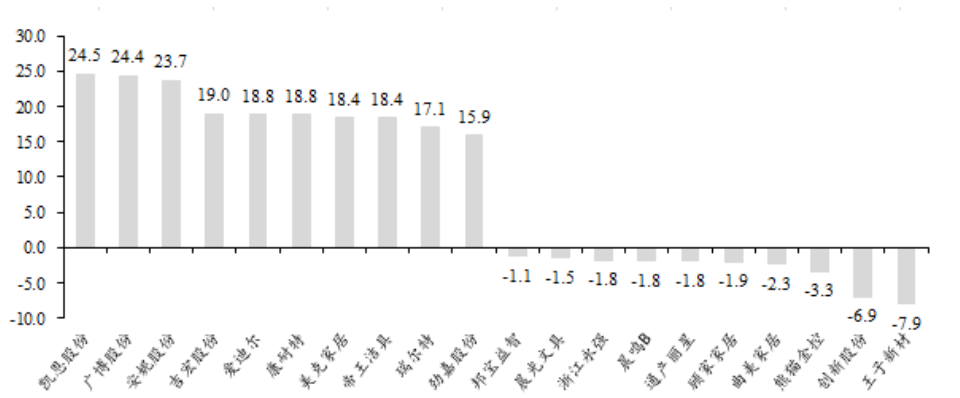
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 11：本周市场涨跌幅（%）



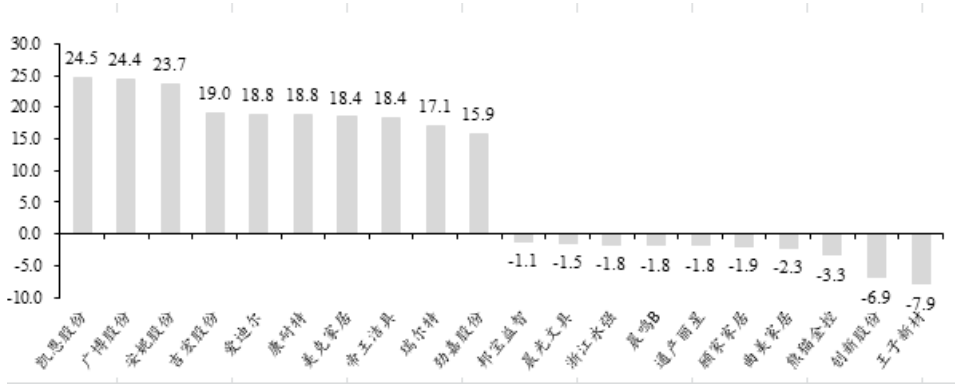
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 12：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

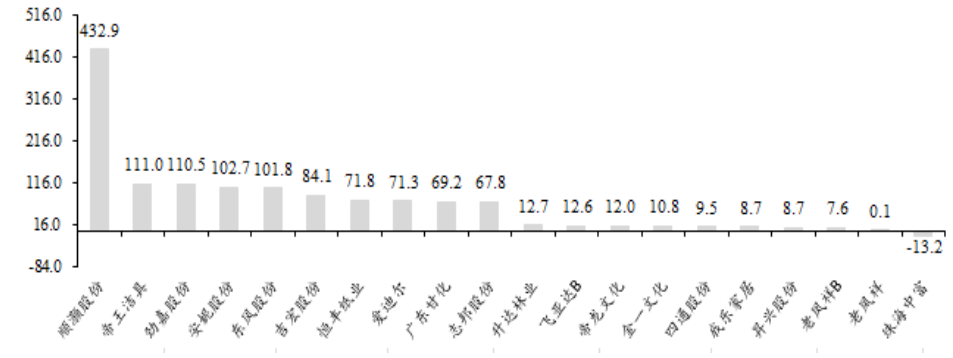
图 13：板块单月涨跌幅前十的股票（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 14：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

太阳纸业：公司发布 2019 年一季度可转债转股情况公告。根据公告 2019 年第一季度太阳转债因转股减少 7600 元（76 张），转股数量为 866 股，剩余可转债余额 119985.86 万元（1199.86 万张）。

晨鸣纸业：公司发布全资子公司收到政府补助的公告，全资子公司山东晨鸣融资租赁有限公司获得两笔政府补助共计 6391.40 万元，预计将会增加公司税前利润。

凯恩股份：第八届董事会第一次会议选举刘溪为新任董事长。刘溪 2008 年起先后任职于新时代证券有限责任公司、中植企业集团、中钢高科（北京）投资管理有限公司等。2019 年 1 月起任中植企业集团副总裁。

劲嘉股份：股东劲嘉创投所持股份的 11.88%解除质押。

集友股份：股东大会通过利润分配与转增股本议案，以 2018 年末总股 19040 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

3.2. 家居家具&其他可选

美克家居：公司发布公司股份回购进展公告，根据公告截至 2019 年 3 月 29 日本次累计已回购股份数量为 9194.51 万股，占公司目前总股本的比例为 5.18%。成交均价 4.53 元/股，成交最高价 5.61 元/股，成交最低价 3.84 元/股，累计支付总金额 4.17 亿元。

索菲亚：公司发布股份回购进展公告。根据公告公司截至 2019 年 3 月 31 日，公司股份回购专用账户累计回购股份数量 1088.20 万股，占公司总股本 9.23 亿股的 1.1784%；其中最高成交价为 22.09 元/股，最低成交价 15.57 元/股，成交总金额为 2.02 亿元。

顾家家居：公司公布可转债转股结果暨股份变动的公告，截止 2019 年 3 月 29 日，累计共有 9.5 万元“顾家转债”已转换成公司股票，累计转股数为 1811 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0004%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

志邦家居：公司发布 2018 年年度报告，期内实现营收 24.33 亿元（+12.80%），归母净利 2.73 亿元（+16.51%），扣非净利 2.53 亿元（+12.61%）。根据公告公司截至 2019 年 3 月 31 日，公司通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份数量为 146.66 万股，占公司总股本的 0.92%，其中最高成交价为 29.58 元/股，最低成交价为 22.58 元/股，成交总金额为 3705.41 万元。

乐歌股份：公司副总经理陈英先生因个人原因提出辞去公司副总经理职务且未来将不在公司任职。

皮阿诺：发布 2018 年报：全年营业收入 11.10 亿，同比增长 34.34%；归母净利润 1.42 亿，同比增长 37.95%。拟定 2018 利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），合计派发红利 3106.8 万元。

赫美集团：控股股东汉桥机器厂终止与迪诺投资签订的赫美集团的股份转让协议、赫美集团与英雄互娱的吸收合并协议。

爱迪尔：公司以 10.65 元/股的价格发行 A 股、限售股共 1.23 亿股。

高乐股份：公司拟投资 1000 万元设立全资子公司高乐科技。

秋林集团：收到华夏银行天津分行诉隆泰公司、本公司保理合同纠纷案的起诉书，请求隆泰公司与本公司向原告支付实现债权费用 300 万人民币。

4. 行业上下游数据跟踪

4.1. 造纸业：原纸价格小跌、国废价格下降

4.1.1. 价格数据：纸价小跌、国废价格下降

截止 4 月 4 日原纸价格：箱板纸市场价 4343 元/吨（周变化-50 元/吨，月变化-317 元/吨）；瓦楞纸 3558 元/吨（周变化-112 元/吨，月变化-375 元/吨）；白板纸 4238 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-175 元/吨）；白卡纸 5243 元/吨（周变化+66 元/吨，月变化+280 元/吨）；双胶纸 6100 元/吨（周变化+17 元/吨，月变化+67 元/吨）；铜版纸 5650 元/吨（周变化+67 元/吨，月变化+83 元/吨）。

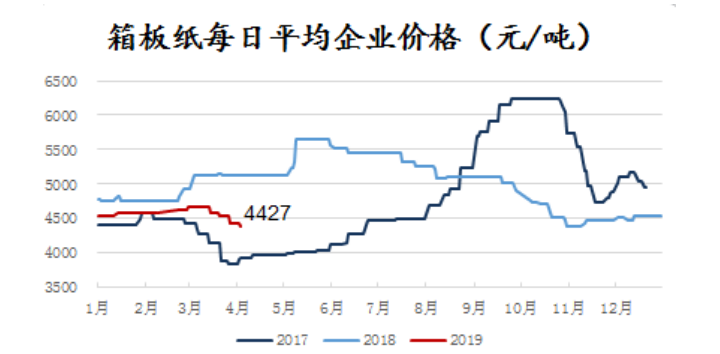
截止 4 月 4 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2284 元/吨（周变化-55 元/吨，月变化-129 元/吨）。截止 4 月 4 日的外废价格：美废 13#外商平均价 198 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变+8 美元/吨）；日废平均价 207 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+4 美元/吨）；欧废平均价 176 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-2 美元/吨）。

截止 4 月 4 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 713 美元/吨（本周变化-2 美元/吨，过去一个月变化-9 元/吨）；针叶浆外商平均价 733 美元/吨（本周变化-4 美元/吨，过去一个月变化+20 美元/吨）。截止 4 月 4 日，内盘浆平均价 5420 元/吨（本周变化-63 元/吨，过去一个月变化-233 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 1906（SP1906）4 月 4 日收 5414（周变化+92，涨幅+2.65%），较低点 4916 反弹 10.13%。

截止 4 月 4 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 593 元/吨（本周变化-1 元/吨，过去一个月变化-2 元/吨，过去一年变化-6 元/吨）。

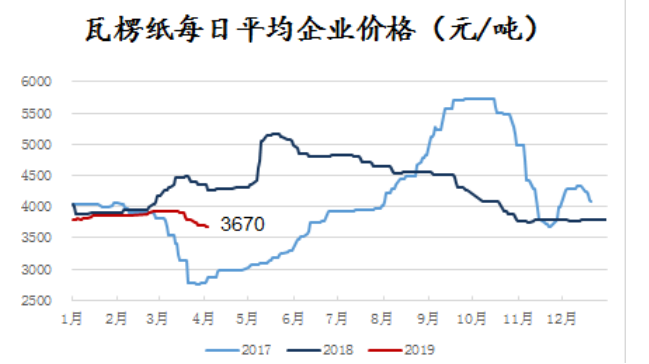
截止 4 月 4 日，溶解浆内盘价格指数 7050 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-150 元/吨，过去一年变化-470 元/吨）。本周粘胶短纤 12200 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-1150 元/吨，过去一年变化-2600 元/吨）；粘胶长丝 37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化 0 元/吨）。

图 15：箱板纸价格走势（元/吨）



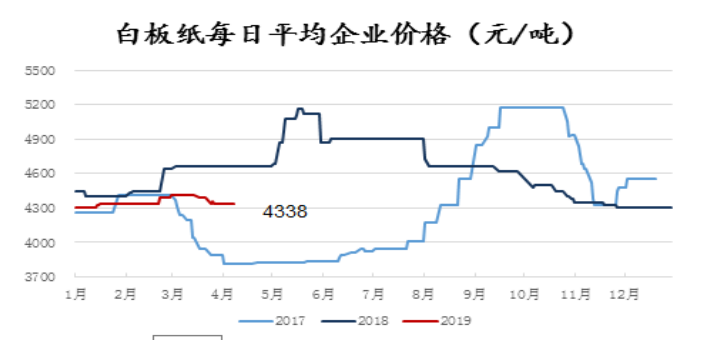
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 16：瓦楞纸纸价格走势（元/吨）



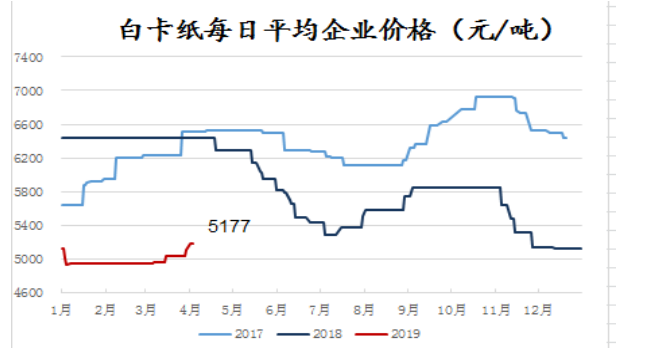
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17：白板纸出厂价格（元/吨）



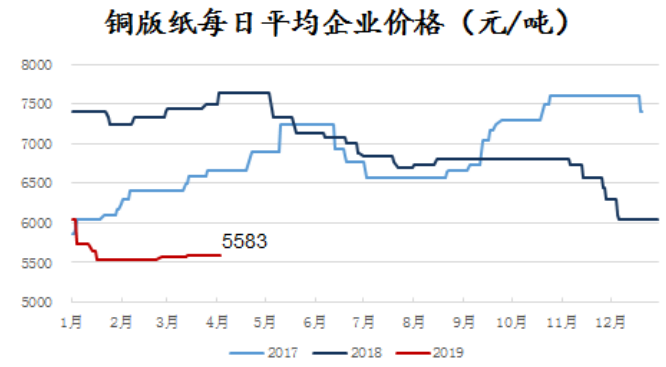
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：白卡纸出厂价格（元/吨）



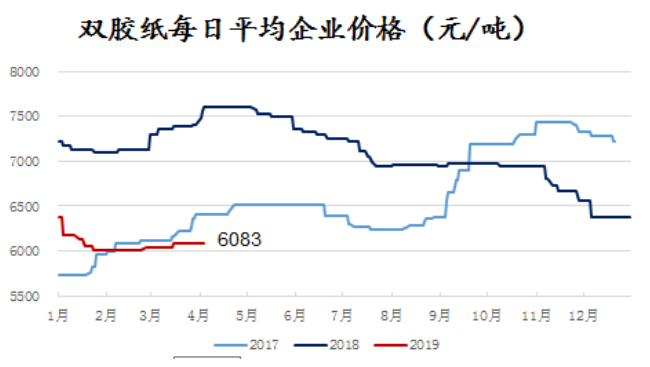
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 19：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 20：双胶纸最近价格走势（元/吨）

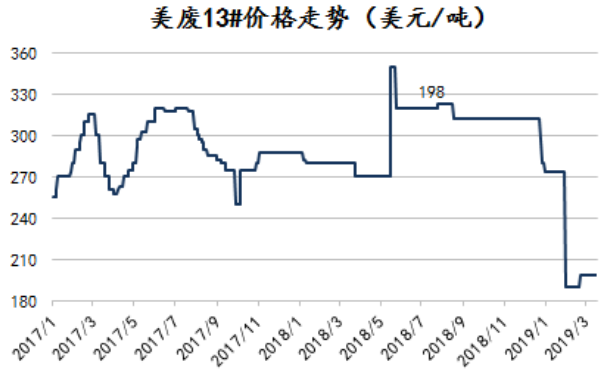


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 21：国废价格走势（元/吨）

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：美废 13#价格走势（美元/吨）

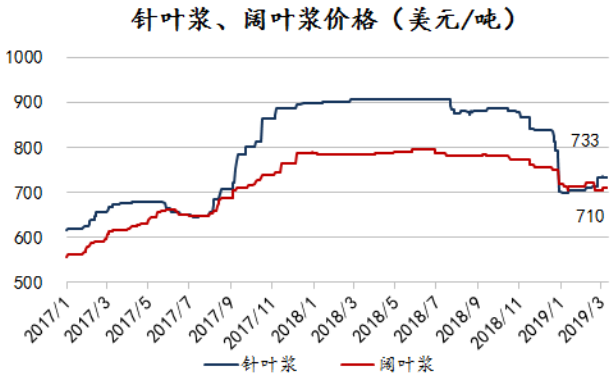


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 23：欧废、日废价格走势（美元/吨）

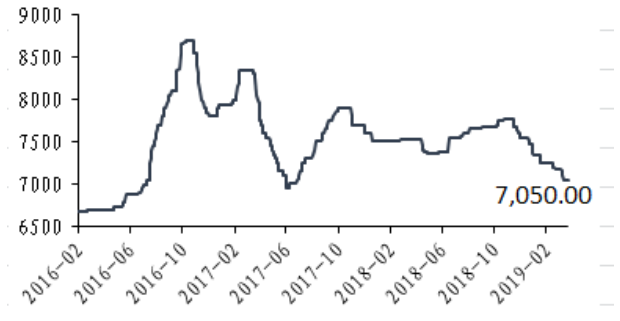
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 24：国际针叶浆、阔叶浆历史价格（美元/吨）



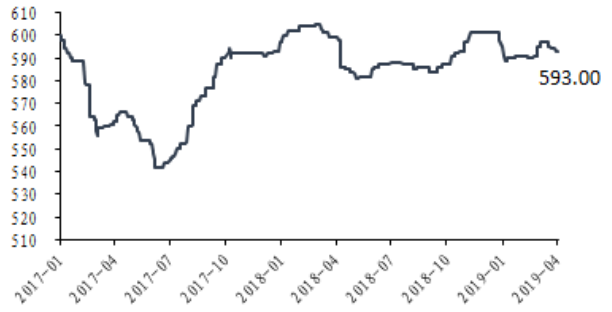
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 25：溶解浆内盘价格指数（元/吨）



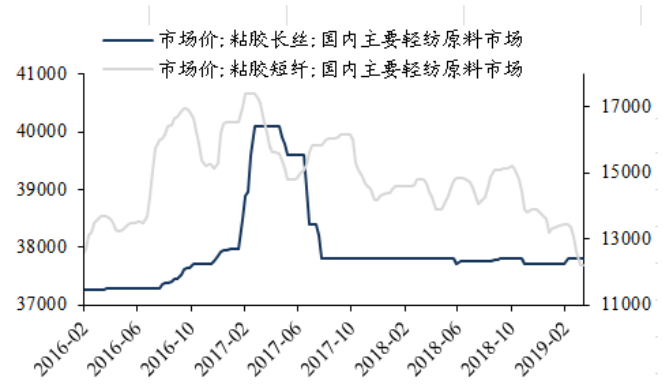
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）



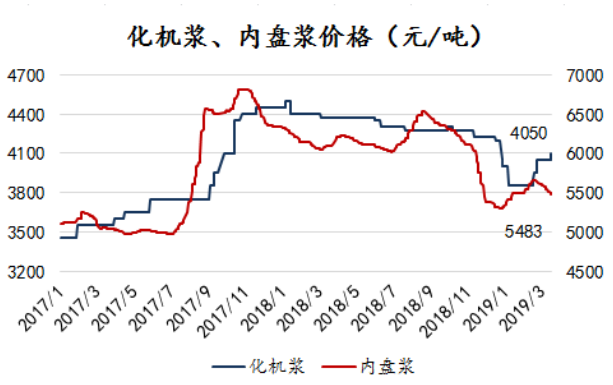
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27：粘胶纤维市场价（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 28：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）

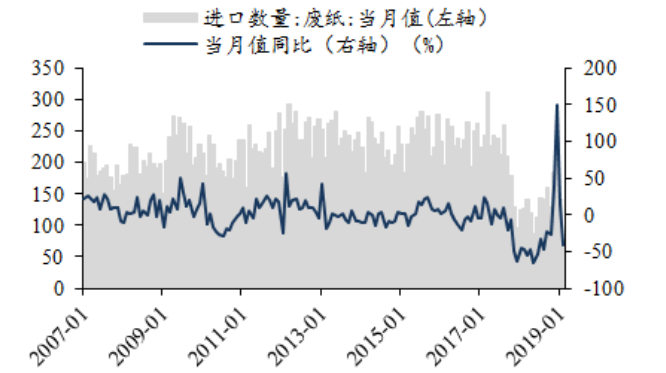


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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%

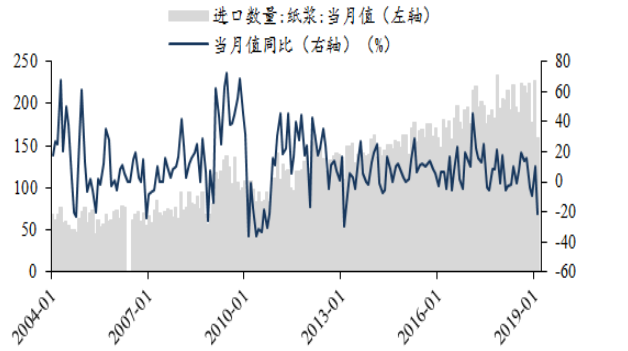
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 2 月进口废纸 76 万吨，同比下降 40.16%；19 年 2 月进口纸浆 159.00 万吨，同比下降 21.67%。

图 29：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



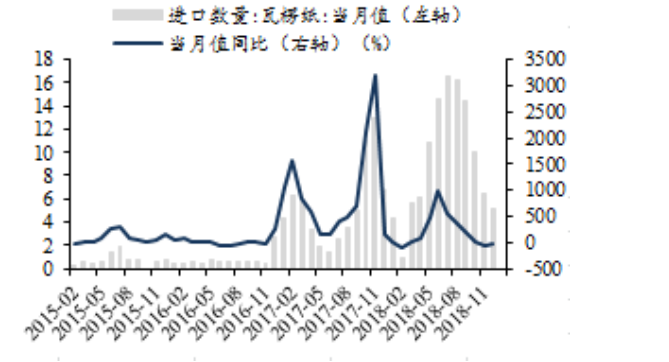
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 30：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



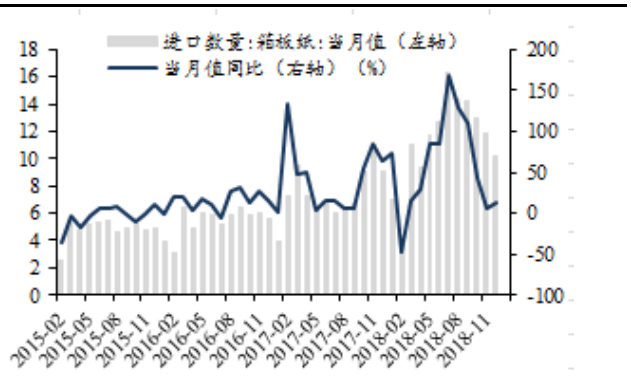
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 31：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 32：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）

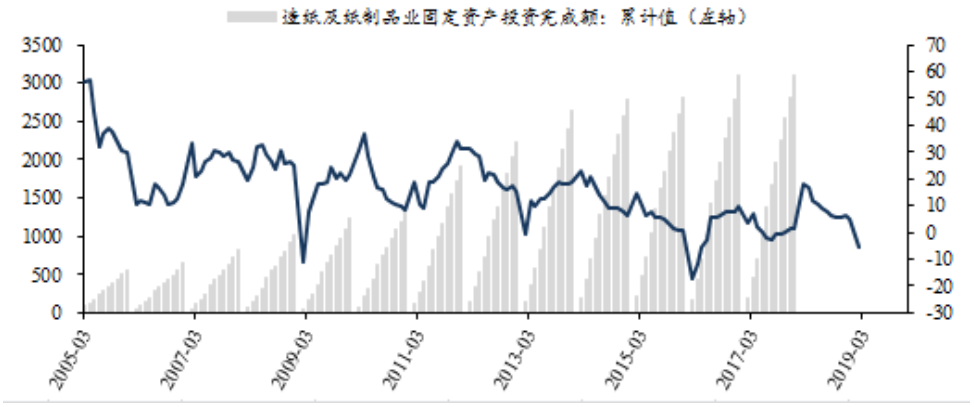


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 33：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，%)



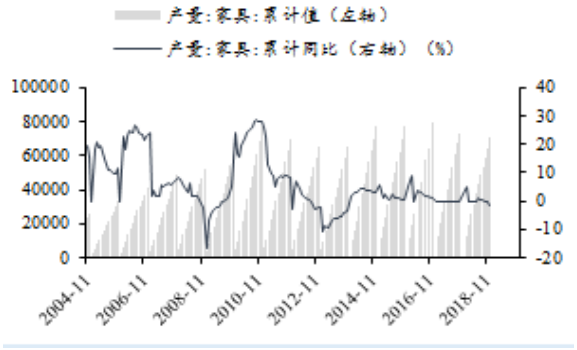
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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%

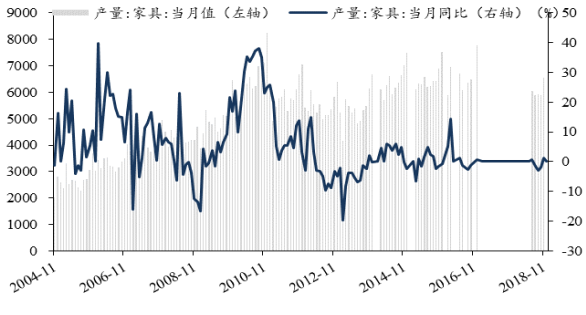
19 年 2 月我国家具及零件累计出口销售额 82.53 亿美元，累计同比下降 5.7%；19 年 2 月家具零售额 256.90 亿，同比增长 0.7%；2019 年 1 月建材家居卖场销售额 617 亿元，同比下降 9.46%。

图 34：家具产量累计值与同比（万件，%）



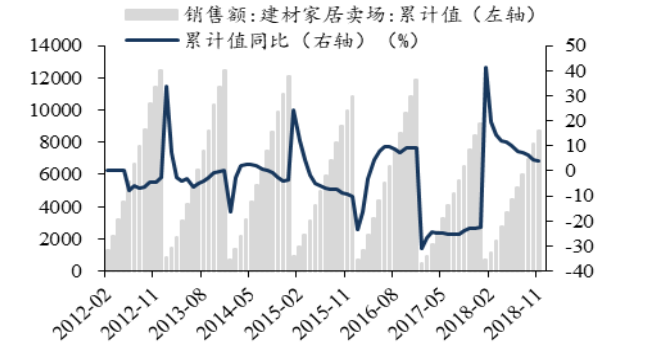
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35：家具产量当月值与同比（万件，%）



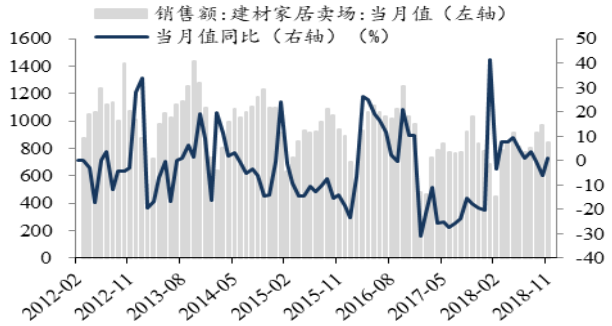
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 36：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



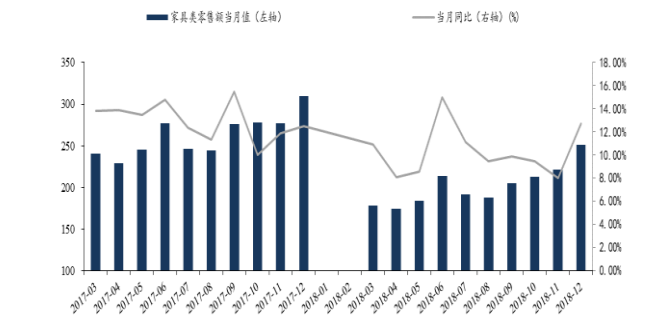
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 37：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 38：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 39：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)

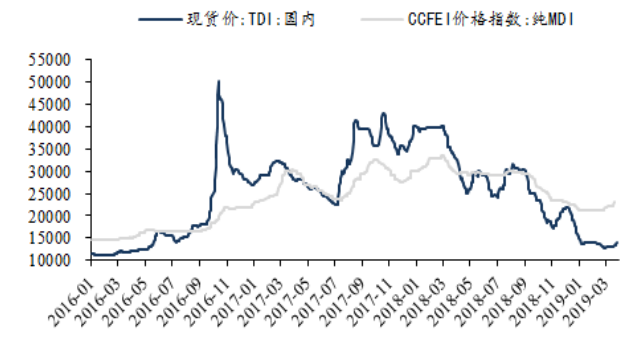
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 4 月 4 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 15300 元/吨（周涨跌幅+1300），纯 MDI 现货价 23800 元/吨（周涨跌幅+300）。

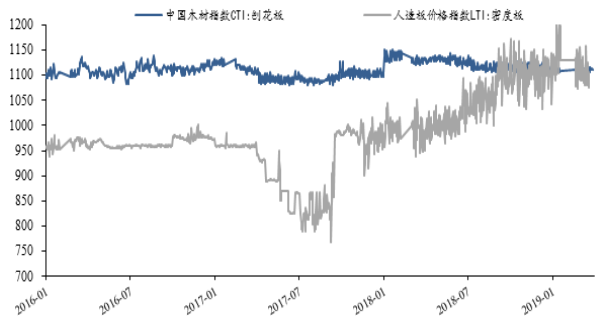
截至 4 月 3 日，CIT 刨花板指数为 1111.94（周涨跌幅+0.47%），人造板密度板指数 1086.45（周涨跌幅-2.74%）。

图 40：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 41：定制家具上游价格变化趋势

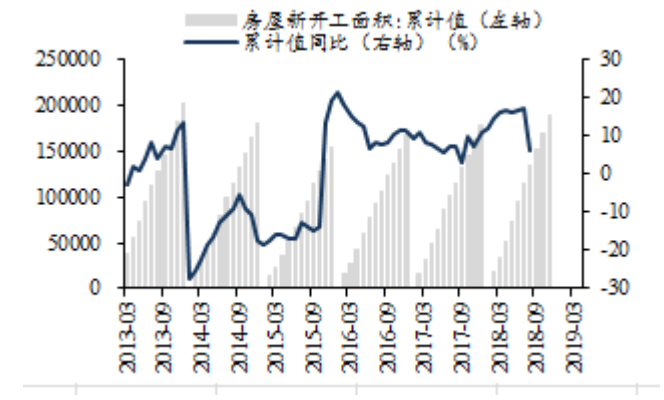


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 3 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 34081 套，同比上升 65.49%，环比上升 126.60%；成交面积 343.96 万平，同比上升 61.81%，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 33762 套，同比下降 9.41%；成交面积 695.84 万平，同比上升 5.48%。**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 52115 套，同比上升 67.50%；成交面积 500.83 万平，同比上升 26.26%。

图 42：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）

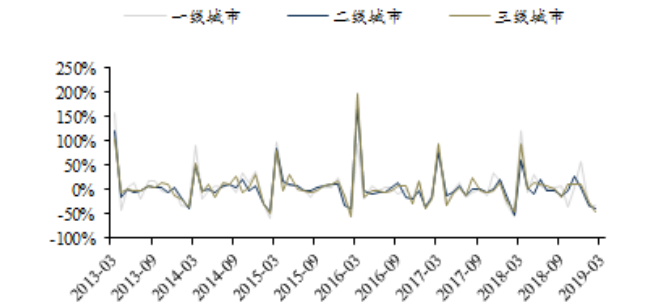


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 43：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）

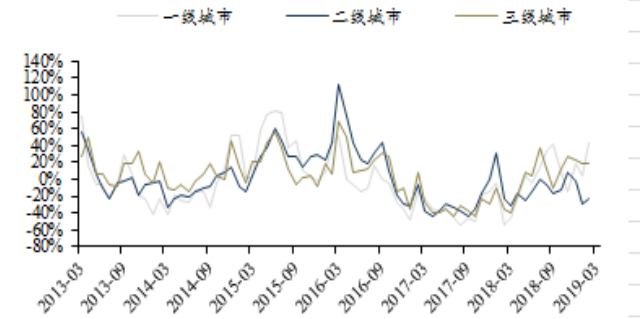
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 44：30 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 45：30 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：2 月办公用品零售额为 443 亿元，同比增长 8.8%。

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%

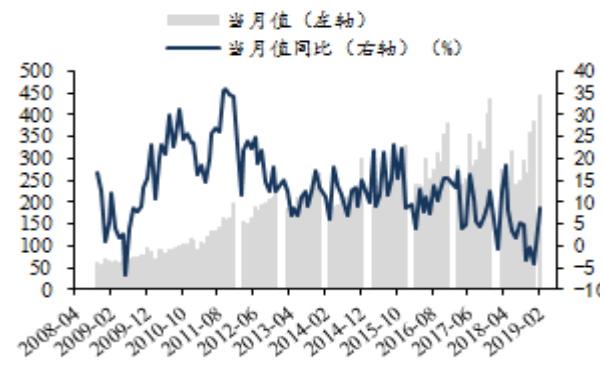
2019 年 2 月办公用品零售额为 443 亿元，同比增长 8.8%。

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%。

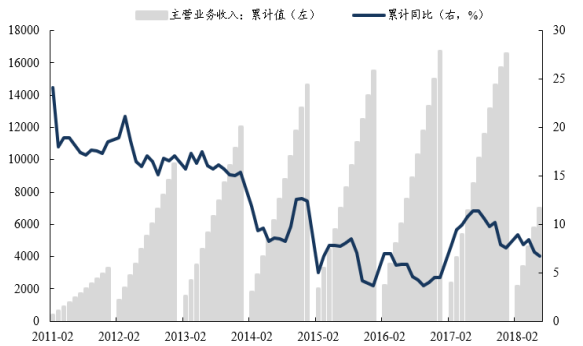
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 46：办公用品当月零售额及同比（亿元，%）



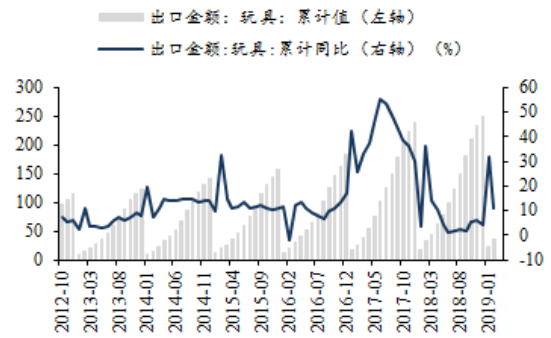
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 47：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



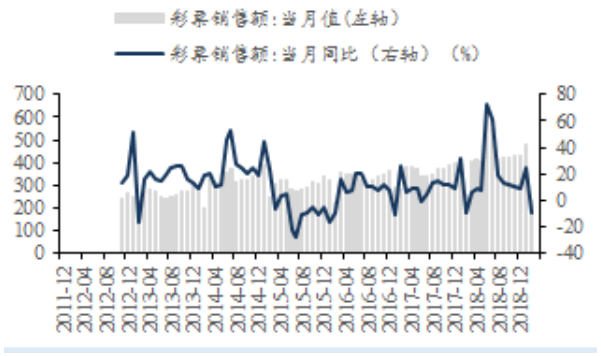
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 48：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）



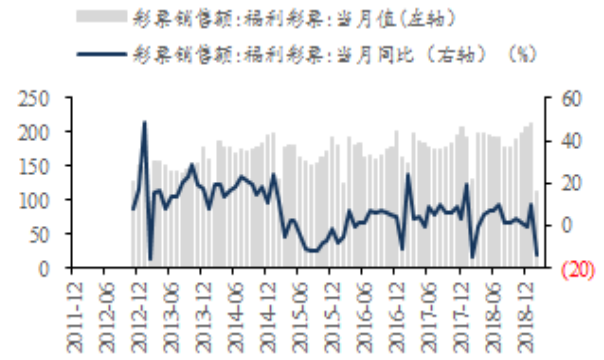
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 50：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 51：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 69.40 美元/桶(上周均价为 68.39 美元/桶,+1.48%)，WTI 本周均价为 62.10 美元/桶（上周均价为 60.14 元/桶，+3.26%）；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，+0%）。

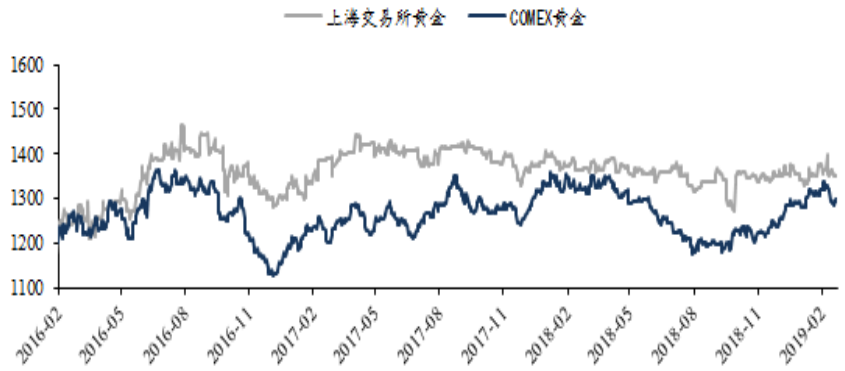
图 52：国际原油价格走势（美元/桶）

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上涨，COMEX 黄金价格上涨、白银价格下跌

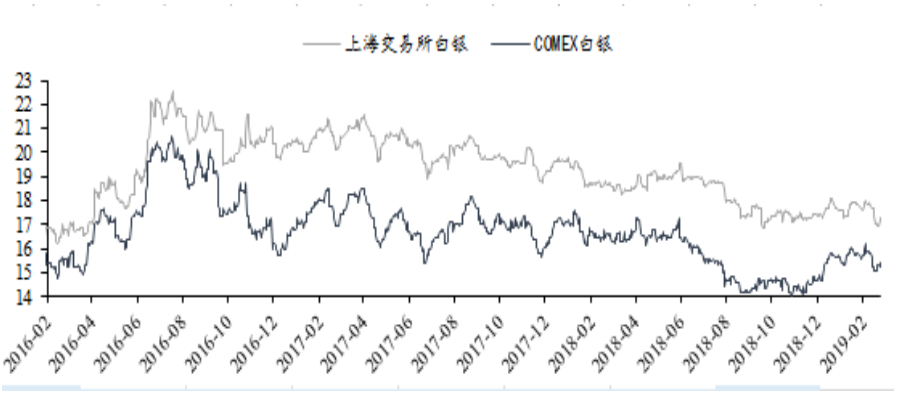
本周（截至 4 月 4 日），上交所黄金均价 1351.33 美元/盎司（+0.14%）、COMEX 黄金均价 1291.10 美元/盎司（+0.02%）；上交所白银均价（截止 4 月 4 日）17.07 元/盎司（+0.35%）、COMEX 白银均价 15.08 美元/盎司（-0.20%)。

图 53：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 54：白银价格走势（美元/盎司）

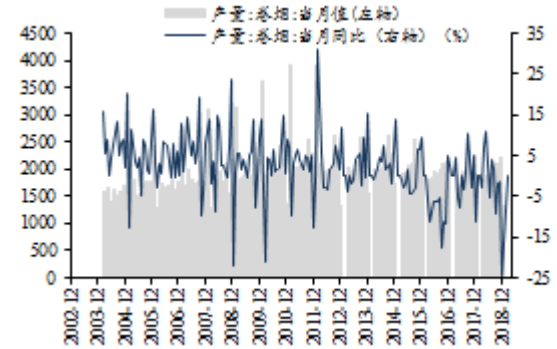


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：2 月卷烟产量累计同比上升 8.2%

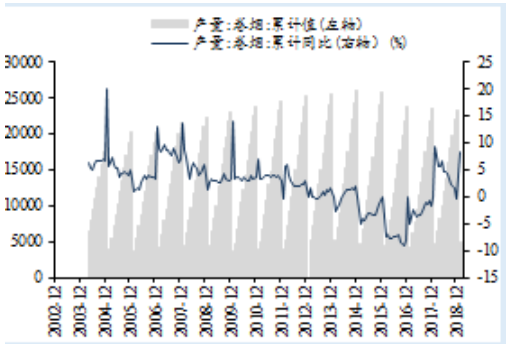
2019 年 2 月卷烟累计产量为 4969 亿支，累计同比上升 8.20%。

图 55：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 56：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

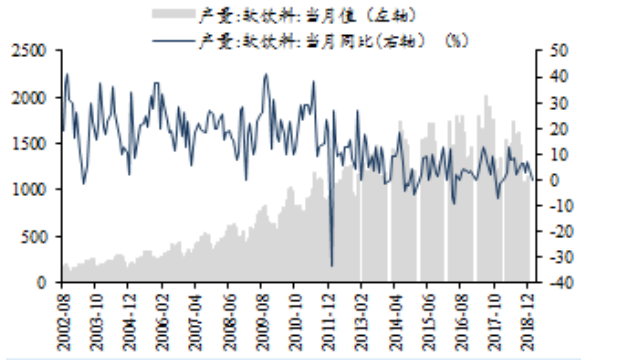


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 软饮料：2 月软饮料产量累计同比上升 6.40%

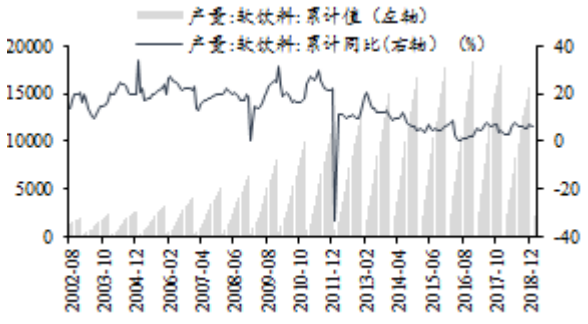
2019 年 2 月软饮料累计产量为 2167.20 万吨，同比增加 6.40%。

图 57：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 58：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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5. 下周公司股东大会一览

表 9：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002853.SZ	皮阿诺	2019-04-12	临时股东大会
603165.SH	荣晟环保	2019-04-12	股东大会
002117.SZ	东港股份	2019-04-10	股东大会
002228.SZ	合兴包装	2019-04-10	股东大会
002585.SZ	双星新材	2019-04-10	股东大会
600433.SH	冠豪高新	2019-04-10	股东大会
600963.SH	岳阳林纸	2019-04-10	股东大会
000910.SZ	大亚圣象	2019-04-09	股东大会
200986.SZ	粤华包B	2019-04-09	股东大会
300501.SZ	海顺新材	2019-04-09	股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2019-04-08	临时股东大会
002846.SZ	英联股份	2019-04-08	临时股东大会
600210.SH	紫江企业	2019-04-08	临时股东大会
601515.SH	东风股份	2019-04-08	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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 10：重点公司估值（4 月 4 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	26.22	4.14	33.43	-19.26	242.12	906.8	26.70	959.0	5.8%	25.25	1074.0	12.0%	22.54
603833.SH	欧派家居	124.78	2.78	22.45	-8.37	524.32	1300.1	40.33	1624.0	24.9%	32.29	1986.0	22.3%	26.40
603816.SH	顾家家居	57.95	-1.95	8.30	-5.90	249.31	822.4	30.31	1031.0	25.4%	24.18	1294.0	25.5%	19.27
300616.SZ	尚品宅配	97.53	10.30	18.32	-16.45	193.77	380.0	50.99	512.0	34.7%	37.85	658.0	28.5%	29.45
600337.SH	美克家居	6.30	18.42	36.36	19.96	111.83	365.4	30.61	451.0	23.4%	24.80	519.0	15.1%	21.55
603818.SH	曲美家居	9.04	-2.27	13.43	-33.00	44.42	245.7	18.08	167.0	-32.0%	26.60	397.0	137.7%	11.19
603008.SH	喜临门	11.55	5.96	12.90	-36.58	45.61	283.6	16.08	332.0	17.1%	13.74	440.3	32.6%	10.36
603898.SH	好莱客	22.09	4.30	22.18	-19.97	69.43	348.0	19.95	476.0	36.8%	14.59	600.0	26.1%	11.57
603801.SH	志邦股份	40.30	2.78	44.70	-40.16	64.48	234.2	27.53	273.0	16.6%	23.62	323.0	18.3%	19.96
603180.SH	金牌橱柜	79.96	0.90	13.03	-49.07	53.97	166.7	32.37	211.3	26.7%	25.55	254.4	20.4%	21.22
000910.SZ	大亚圣象	15.74	4.65	16.33	-20.80	87.20	659.2	13.23	725.0	10.0%	12.03	816.0	12.6%	10.69
600978.SH	宜华生活	5.16	10.73	10.97	-34.45	76.52	752.8	10.16	623.9	-17.1%	12.26	694.3	11.3%	11.02
002853.SZ	皮阿诺	23.04	5.01	19.32	-17.48	35.79	103.0	34.75	142.1	38.0%	25.19			
603208.SH	江山欧派	42.43	8.74	36.92	15.61	34.29	137.5	24.93	155.4	13.0%	22.07	202.5	30.3%	16.93
002043.SZ	兔宝宝	7.30	2.96	18.51	-28.67	56.56	364.9	15.50	326.2	-10.6%	17.34	459.0	40.7%	12.32
002713.SZ	东易日盛	21.40	2.34	21.52	-13.87	56.21	217.6	25.83	261.4	20.1%	21.51	334.2	27.9%	16.82
002084.SZ	海鸥卫浴	5.29	3.93	10.21	-11.54	26.79	92.0	29.13	41.9	-54.4%	63.86			
603600.SH	永艺股份	10.40	0.68	8.00	-0.78	31.48	100.2	31.42						
603848.SH	好太太	20.09	-0.50	14.02	13.00	80.56	205.8	39.14	260.6	26.6%	30.92	326.4	25.2%	24.68
601828.SH	美凯龙	13.68	4.59	8.23	-8.51	485.64	4077.9	11.91	4477.4	9.8%	10.85	5331.9	19.1%	9.11
300729.SZ	乐歌股份	27.10	6.11	8.88	-9.50	23.68	62.8	37.70	58.3	-7.2%	40.61	94.1	61.4%	25.16
	文具													
603899.SH	晨光文具	36.46	-1.46	15.64	19.41	335.43	634.0	52.90	806.8	27.3%	41.57	1001.0	24.1%	33.51
002301.SZ	齐心集团	10.70	8.08	7.97	1.90	68.67	140.1	49.03	191.8	36.9%	35.81	288.9	50.7%	23.77
	造纸													
000488.SZ	晨鸣纸业	7.14	5.62	4.23	-33.59	207.39	3769.3	5.50	2509.8	-33.4%	8.26	4543.0	81.0%	4.57
002078.SZ	太阳纸业	8.22	14.97	13.07	-20.84	213.03	2024.2	10.52	2234.2	10.4%	9.53	2150.0	-3.8%	9.91
600966.SH	博汇纸业	3.80	5.26	8.26	-29.63	50.80	856.1	5.93	910.2	6.3%	5.58			
600567.SH	山鹰纸业	4.28	8.08	8.08	-2.74	196.22	2014.5	9.74	3203.9	59.0%	6.12	3524.0	10.0%	5.57
002511.SZ	中顺洁柔	9.69	2.22	12.28	13.70	126.59	349.1	36.26	404.4	15.9%	31.30	603.4	49.2%	20.98
002521.SZ	齐峰新材	6.58	4.28	6.65	-18.75	32.55	160.5	20.28	58.4	-63.6%	55.78			
600308.SH	华泰股份	5.86	-0.51	16.27	4.42	68.42	673.7	10.16	719.1	6.7%	9.51	958.4	33.3%	7.14
600103.SH	青山纸业	3.41	4.60	5.57	-5.28	60.48	105.4	57.39	719.1	582.3%	8.41			
	包装													
002831.SZ	裕同科技	56.38	-0.88	12.87	10.12	225.53	931.9	24.20	945.6	1.5%	23.85	1205.0	27.4%	18.72
002191.SZ	劲嘉股份	16.44	15.86	70.54	96.65	240.82	574.4	41.93	726.6	26.5%	17.20	861.0	18.5%	14.52
601515.SH	东风股份	14.33	8.15	53.43	63.81	159.35	652.1	24.44	747.9	14.7%	21.31	827.5	10.6%	19.26

请务必阅读正文之后的免责声明部分

002303.SZ	美盈森	6.65	11.76	26.43	4.31	101.83	348.2	29.25	407.0	16.9%	25.02	502.9	23.5%	20.25
002228.SZ	合兴包装	6.15	1.32	11.82	47.57	71.93	141.7	50.77	233.1	64.5%	30.86	364.2	56.3%	19.75
002701.SZ	奥瑞金	6.23	4.01	17.33	13.23	146.73	703.9	20.85	715.5	1.7%	20.51	892.7	24.8%	16.44
002014.SZ	永新股份	8.19	3.15	11.58	6.05	41.25	205.5	20.07	225.3	9.7%	18.31	248.0	10.1%	16.63
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	45.03	1.42	7.21	12.11	235.56	1136.2	20.73	1209.0	6.4%	19.48	1424.5	17.8%	16.54
002094.SZ	青岛金王	6.89	10.24	25.96	-44.44	47.72	402.9	11.84	110.0	-72.7%	43.36	266.7	142.3%	17.89
000026.SZ	飞亚达 A	9.13	2.01	6.29	-17.36	40.44	140.2	28.84	183.8	31.1%	22.00	216.0	17.5%	18.73
002345.SZ	潮宏基	5.61	8.09	12.42	-47.24	50.79	284.2	17.87	82.5	-71.0%	61.59	385.8	367.7%	13.17
002740.SZ	爱迪尔	8.96	18.83	34.94	11.16	29.62	60.3	49.09	35.5	-41.1%	83.36			
002721.SZ	金一文化	7.07	8.10	9.27	-49.49	59.01	182.4	32.36	(51.3)	-128.1%	-115.09			
600439.SH	瑞贝卡	3.96	6.74	15.45	-36.40	44.83	215.1	20.84						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	4.88	6.32	14.55	11.69	62.04	52.8	117.52	109.2	106.9%	56.81			
000829.SZ	天音控股	6.92	5.33	12.34	-23.69	71.80	234.2	30.66	(226.3)	-196.6%	-31.73			
002229.SZ	鸿博股份	9.13	5.55	14.13	-27.06	45.63	10.8	424.04	5.1	-52.2%	887.15	49.0	852.7%	93.12
002235.SZ	安妮股份	10.44	23.70	57.70	52.40	62.77	(365.1)	-17.19	78.7	-121.6%	79.72	192.0	143.8%	32.69
电子发票														
002117.SZ	东港股份	22.34	13.75	31.41	39.01	81.27	232.1	35.01	256.8	10.6%	31.65	319.2	24.3%	25.46
600271.SH	航天信息	30.05	7.59	5.62	10.71	559.69	1556.6	35.96	1618.0	3.9%	34.59	2034.3	25.7%	27.51
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	10.09	3.17	19.69	24.68	25.59	41.0	62.45	53.8	31.2%	47.58	77.8	44.7%	32.89
002678.SZ	珠江钢琴	7.60	2.15	16.03	-2.23	103.23	164.7	62.68	176.3	7.0%	58.57	221.0	25.4%	46.71
002348.SZ	高乐股份	4.23	7.36	2.67	-0.47	40.07	55.1	72.73	21.2	-61.5%	188.95	86.0	305.6%	46.59
002599.SZ	盛通股份	12.52	9.63	12.59	3.21	40.63	92.5	43.91	125.7	35.8%	32.33	172.0	36.8%	23.63
603398.SH	邦宝益智	14.83	-1.13	10.42	11.39	31.55	62.1	50.84						
小市值														
600189.SH	吉林森工	5.19	8.81	13.57	-9.94	37.21	12.0	310.50						
002243.SZ	通产丽星	19.79	-1.84	-6.34	170.19	72.22	42.2	170.97	82.1					
其他														
600076.SH	康欣新材	5.45	7.50	14.74	-12.14	56.37	466.3	12.09	467.6	0.3%	12.05			
002565.SZ	上海绿新	20.09	8.59	93.17	271.34	142.46	103.2	138.05	101.1	-2.1%	140.97			
002735.SZ	王子新材	29.36	-7.90	25.36	-8.28	24.73	38.6	63.99	49.5	28.0%	49.98			
000902.SZ	新洋丰	11.19	3.13	16.32	18.84	145.98	680.2	21.46	820.5	20.60%	17.79	989.0	20.50%	14.76
港股、美股（单位原始货币计）														
1999.HK	敏华控股	4.72	2.61	2.83	-21.66	180.45	1535.9	11.75	1545.3	0.6%	11.68	1773.4	14.8%	10.18
2689.HK	玖龙纸业	6.57	2.81	-8.23	-29.35	308.28	4383.7	7.03	7848.1	79.0%	3.93	5094.0	-35.1%	6.05
2314.HK	理文造纸	6.87	2.69	-6.91	-15.39	300.91	5040.3	5.97	4880.2	-3.2%	6.17	3764.0	-22.9%	7.99
3331.HK	维达国际	15.08	-0.66	-4.56	13.38	180.21	621.0	29.02	649.3	4.6%	27.75	702.42	8.2%	25.65
1044.HK	恒安国际	59.72	1.60	9.30	-5.66	710.42	3794.0	18.72	3799.8	0.2%	18.96	4485.0	18.0%	15.84
0906.HK	中粮包装	3.32	5.40	-7.26	-27.55	39.00	310.5	12.56	255.1	-17.9%	15.29	312.0	22.3%	12.50
2083.HK	大自然家居	1.65	-1.20	1.85	61.76	23.72	68.2	34.78	156.8	130.0%	15.13			

1371.HK	华彩控股	0.08	-1.20	-14.58	-43.84	8.08	(192.6)	-4.19						
WBAI.N	500 彩票网	13.98	0.14	-3.85	-15.27	5.94	(317.1)	-1.87	(451.7)	42.4%	-1.32			
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	0.00	-38.24	-51.16	3.16	(704.3)	-0.45						
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	47.21	0.00	1.20	3.75	2,840.03	22401.6	12.68	27855.2	24.3%	10.20	30734.0	10.3%	9.24
000333.SZ	美的集团	53.65	10.10	9.58	4.51	3,534.93	17283.7	20.45	20494.1	18.6%	17.25	23068.3	12.6%	15.32
600690.SH	青岛海尔	18.24	6.60	4.65	7.13	1,161.60	6925.8	16.77	7811.7	12.8%	14.87	8870.8	13.6%	13.09
000418.SZ	小天鹅 A	63.48	11.51	13.09	0.74	401.50	1506.4	26.65	1862.5	23.6%	21.56	2086.4	12.0%	19.24
黑电														
000100.SZ	TCL 集团	4.08	0.49	18.26	22.51	552.83	2664.4	20.75	3468.2	30.2%	15.94	4227.3	21.9%	13.08
600060.SH	海信电器	11.08	5.32	3.94	-29.88	144.98	941.9	15.39	388.0	-58.8%	37.37	798.0	105.7%	18.17
002429.SZ	兆驰股份	3.35	2.45	15.12	5.35	151.65	602.9	25.15	450.1	-25.3%	33.69			
000810.SZ	创维数字	11.52	0.88	37.31	36.17	123.74	94.3	131.17	327.9	247.6%	37.73			
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	33.50	4.04	24.77	-4.17	317.92	1461.2	21.76	1481.0	1.4%	21.47	1685.0	13.8%	18.87
002035.SZ	华帝股份	15.99	13.97	37.73	-8.13	140.97	509.6	27.66	689.4	35.3%	20.45	842.9	22.3%	16.72
002242.SZ	九阳股份	25.07	8.67	31.05	46.39	192.42	688.9	27.93	754.3	9.5%	25.51	847.5	12.4%	22.70
002032.SZ	苏泊尔	72.53	-3.33	9.78	71.51	595.65	1307.6	45.55	1669.9	27.7%	35.67	2008.5	20.3%	29.66

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