

轻工制造跟踪周报

2019年04月21日

持续推荐基本面扎实的包装和必选 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：

- **重点关注新型烟草产业国内进展及生活用纸板块盈利改善。**数百全新产品亮相 IECIE 深圳国际电子烟博览会，新产品以烟油式小烟和加热不燃烧烟具产品为主。**劲嘉股份**此次推出的 J 和 K 两款烟油式小烟新品广受消费者喜爱，且即将推出的 Q 系列加热不燃烧烟具有望全面避开 IQOS 专利限制，我们认为公司产品储备丰富且与中烟公司合作密切，先发优势明显，有望率先受益。由 IQOS19 年一季度热销程度，我们预计**盈趣科技**长线仍能凭借优质 UDM 模式与大客户深度绑定、分享新型烟草朝阳产业的成长！在浆价回调、人民币汇率升值预期下，我们预期生活用纸企业净利润增速或有改善，推荐产品 & 渠道创新能力突出的**中顺洁柔**和**阿米巴**渠道改革推进顺利的**恒安国际**！
- **地产销售边际改善，关注软体家居板块扩张。**由 19 年商品房销售月度数据，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。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**。软体龙头顾家家居 2018 年财务表现靓丽，公司期内完成对 Rolf Benz、班尔奇、纳图兹、泉州玺堡、居然之家五家企业股权投资，剔除并表影响后 18 年公司内生收入/利润增速分别为 24%/18%，内生增长稳健，长期看好**顾家家居**竞争力及份额的提升。
- **造纸：龙头竞争优势凸显，持续看好内需提振。****山鹰纸业** 19Q1 吨盈利环比好转，公司基于造纸产业集聚优势、供应链管理信息化优势，持续推动公司向造纸包装一体化转型，具有看点。此外，我们预计国废价格和外废价格价差有望延续扩大，公司产业链不断向下游包装延伸，长期看好公司业绩增长！基于前期板块的深度调整，造纸行业当前的 PB (MRQ) 估值水平处于 1.54X (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，首推**太阳纸业**，同时重点推荐**玖龙纸业、山鹰纸业**！
- **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：对比建材龙头经营数据，从欧派年报看家居渠道变革》2019-04-14
- 2、《轻工制造行业：借鉴海外大麻发展经验，再议大麻应用场景》2019-04-14
- 3、《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》2019-04-08

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	202.40	7.81	0.78	0.86	0.73	10.00	9.04	10.69	买入
	600567.SH	山鹰纸业	180.63	3.94	0.44	0.70	0.65	8.97	5.64	6.03	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	189.67	6.53	1.90	0.51	0.58	5.03	7.56	7.46	增持
	2689.HK	玖龙纸业	312.36	6.66	0.94	1.68	1.09	7.01	3.91	6.03	增持
	2314.HK	理文造纸	287.33	6.56	1.12	1.11	0.86	5.70	5.89	7.63	增持
定制	002572.SZ	索菲亚	208.60	22.59	0.98	1.04	1.16	23.00	21.75	19.42	买入
家具	603833.SH	欧派家居	508.43	121.00	3.09	3.74	4.49	29.42	32.34	26.97	买入
	300616.SZ	尚品宅配	189.16	95.21	3.44	2.40	2.85	49.77	39.66	33.42	买入
	603801.SH	志邦股份	58.24	36.40	1.67	1.71	2.02	24.87	21.33	18.03	买入
	603898.SH	好莱客	61.89	19.69	1.09	1.19	1.34	17.78	16.20	14.67	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	242.83	56.46	1.92	2.30	2.66	29.53	24.55	21.24	买入
	1999.HK	敏华控股	171.67	4.49	0.40	0.40	0.46	11.18	11.11	9.68	—
	603008.SH	喜临门	51.49	13.04	0.72	0.69	0.86	18.16	19.01	15.17	—
	600337.SH	美克家居	110.23	6.21	0.20	0.25	0.29	30.17	24.44	21.24	买入
603818.SH	曲美家居	42.11	8.57	0.51	0.34	0.81	17.14	25.21	10.61	增持	
包装	002831.SZ	裕同科技	219.01	54.75	2.33	2.36	1.37	23.50	23.16	18.17	买入
	002228.SZ	合兴包装	70.17	6.00	0.12	0.20	0.31	49.53	30.11	19.47	—
	002191.SZ	劲嘉股份	231.30	15.79	0.38	0.49	0.62	40.27	17.20	14.52	买入
	002701.SZ	奥瑞金	135.19	5.74	0.30	0.30	0.38	19.21	18.89	15.14	—
	002014.SZ	永新股份	41.70	8.28	0.61	0.45	0.49	20.29	18.51	16.81	—
	002303.SZ	美盈森	107.35	7.01	0.23	0.27	0.33	30.83	26.37	21.11	—
	601515.SH	东风股份	147.67	13.28	0.59	0.67	0.74	22.65	19.75	17.85	—
其他	603899.SH	晨光文具	328.26	35.68	0.69	0.88	1.09	51.77	40.68	32.79	买入
	1044.HK	恒安国际	710.67	59.74	3.19	3.15	3.77	18.73	18.97	15.85	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	141.09	10.80	0.46	0.32	0.44	40.42	34.67	24.71	买入
	601828.SH	美凯龙	459.73	12.95	1.15	1.26	1.49	11.27	10.27	8.66	—
	00910.SZ	大亚圣象	78.33	14.14	1.22	1.31	1.47	11.88	10.80	9.60	买入
	603848.SH	好太太	88.10	21.97	0.51	0.65	0.90	42.80	33.81	26.99	—
	603600.SH	永艺股份	30.00	9.91	0.33	-	-	29.94	-	-	—
	300729.SZ	乐歌股份	22.43	25.68	0.72	0.67	1.08	35.70	38.46	23.83	—
	000902.SZ	新洋丰	139.45	10.69	0.52	0.63	0.76	20.50	17.03	14.06	买入

注：收盘价为 4 月 19 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. 持续布局新型烟草及必选消费两条主线	6
1.1. 重点关注新型烟草产业国内进展及生活用纸板块盈利改善	6
1.2. 家居：地产销售边际改善，关注软体家居板块扩张	9
1.3. 造纸：龙头竞争优势凸显，持续看好内需提振	11
2. 市场回顾：大盘上涨，轻工整体上涨	13
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：原纸价格稳定、国废价格上升	16
4.1.1. 价格数据：纸价稳定、国废价格上升	16
4.1.2. 进出口数据：废纸2月进口量同降40.16%；纸浆3月进口量下降20.65%.....	19
4.1.3. 固定资产投资：造纸业3月固定资产投资完成额累计增速-9.90%.....	20
4.2. 家具产业：19年3月家具零售额158亿，同比增长12.8%	20
4.2.1. 产销量：3月家具零售额158亿，同比增长12.8%	20
4.2.2. 原材料市场：TDI价格上升、MDI价格下降，人造板密度指数下降-3.06%	21
4.2.3. 房地产市场：3月房屋新开工面积19914.65万平方米，同比增加18.06%	22
4.3. 文娱行业：	22
4.4. 塑料包装：BRENT原油价格、WTI原油价格上升，PVC价格上升、LLDPE价格下降	23
4.5. 金银珠宝业：上交所黄金和白银价格均下跌，COMEX黄金价格下跌、白银价格不变	24
4.6. 卷烟：3月卷烟产量累计同比上升7.8%	25
4.7. 软饮料：3月软饮料产量累计同比上升5.90%	25
5. 下周公司股东大会和回购情况一览	26
6. 风险提示	26

图表目录

图 1: MC 加热不燃烧烟具 (云南中烟)	6
图 2: CBD 烟油式小烟 (上海绿馨)	6
图 3: 宽窄功夫加热不燃烧烟具 (四川中烟)	6
图 4: Foogoo J 和 K 系列烟油式小烟 (劲嘉股份)	6
图 5: IQOS 烟弹 HTU 在全球主要市场份额一览	7
图 6: IQOS 使用者数量及转化率一览	7
图 7: 青岛港木浆库存/万吨	8
图 8: 国外港口木浆库存/万吨	8
图 9: 针叶浆/阔叶浆价格走势 (元)	8
图 10: 一二三线城市商品房销售面积	9
图 11: 商品房销售额 VS 全国建材家居景气指数 (BHI)	10
图 12: 商品房销售额 VS 软体家居龙头营收	10
图 13: 软体家具上游价格变化趋势	10
图 14: 顾家家居海外并购一览	11
图 15: 造纸工业 PPI 环比变化	11
图 16: 中国制造业采购经理指数 PMI	11
图 17: 本周市场涨跌幅 (%)	13
图 18: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 19: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 20: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 21: 箱板纸价格走势 (元/吨)	17
图 22: 瓦楞纸纸价格走势 (元/吨)	17
图 23: 白板纸出厂价格 (元/吨)	17
图 24: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	17
图 25: 铜板纸价格走势 (元/吨)	17
图 26: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	17
图 27: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 28: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	18
图 29: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	18
图 30: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	18
图 31: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	18
图 32: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 33: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 34: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	19
图 35: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 36: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 37: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 38: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 39: 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 40: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	20
图 41: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	20
图 42: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	21
图 43: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	21
图 44: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	21

图 45: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	21
图 46: 软体家具上游价格变化趋势	21
图 47: 定制家具上游价格变化趋势	21
图 48: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 49: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 50: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	22
图 51: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	22
图 52: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	23
图 53: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	23
图 54: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	23
图 55: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 56: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 57: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 58: 国际原油价格走势 (美元/桶)	24
图 59: 黄金价格走势 (美元/盎司)	24
图 60: 白银价格走势 (美元/盎司)	25
图 61: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	25
图 62: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 63: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	25
图 64: 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: 菲莫国际财务数据一览	7
表 3: 中顺洁柔季度财务数据一览	9
表 4: 各纸种纸价表现 (截止 19 年 4 月 19 日)	12
表 5: 山鹰纸业季度盈利状况数据一览	12
表 6: 外废配额发放情况一览 (截止 19 年前 5 批次)	13
表 7: 下周股东大会一览	26
表 8: 下周限售股解禁公司明细	26

1. 持续布局新型烟草及必选消费两条主线

1.1. 重点关注新型烟草产业国内进展及生活用纸板块盈利改善

新型烟草产业如火如荼，新品储备丰富。4月14-16日开展的 IECIE 深圳国际电子烟博览会上亮相了数百个驰名品牌的最新产品，现场展位十分火爆。18年 JUUL 的风靡带动了全球烟油式小烟产品的发展，本次亮相产品多为烟油式小烟，例如劲嘉股份与米物科技合资子公司因味科技推出的 Foogoo 品牌的 J 和 K 两个系列，以及潮流品牌 Gipro 等；其次为以云南中烟旗下 MC、Webacco 和四川中烟旗下宽窄功夫/造物等为代表的加热不燃烧烟具产品；此外，上海绿馨（顺灏股份和东风股份旗下公司）的 CBD（大麻二酚）烟油专用烟具也首次亮相。此前 315 晚会点名电子烟行业监管混乱，而 17 年 9 月国家也曾提出将在两年内完善其监管条例，我们预计电子烟行业监管政策即将出台、行业有望步入健康发展阶段。**劲嘉股份**前期布局深厚，此次推出的 J 和 K 两款烟油式小烟新品无论从外观设计还是烟油调香上均广受消费者喜爱，且即将于上半年推出的 Q 系列加热不燃烧烟具有望全面避开 IQOS 专利限制，我们认为公司产品储备丰富且与中烟公司合作密切，先发优势明显，有望率先受益！

图 1: MC 加热不燃烧烟具（云南中烟）



数据来源：IECIE，东吴证券研究所

图 2: CBD 烟油式小烟（上海绿馨）



数据来源：IECIE，东吴证券研究所

图 3: 宽窄功夫加热不燃烧烟具（四川中烟）



数据来源：IECIE，东吴证券研究所

图 4: Foogoo J 和 K 系列烟油式小烟（劲嘉股份）



数据来源：IECIE，东吴证券研究所

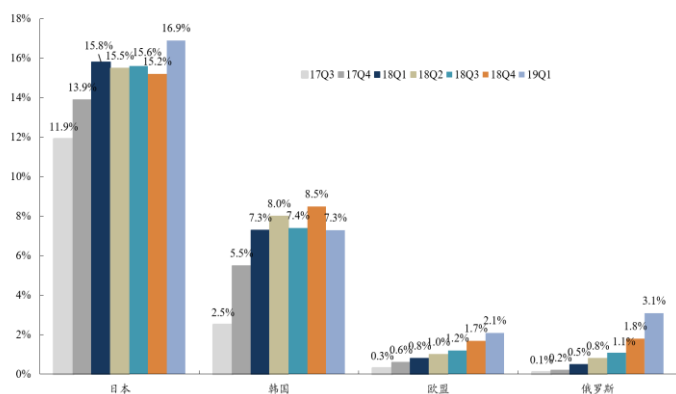
国际加热不燃烧烟持续升温，份额快速增长。菲莫国际于4月18日发布了一季度业绩快报，尽管整体收入和利润有所下滑，但 IQOS 产品仍然实现了快速增长。19Q1 加热不燃烧烟弹 HTU 销量 115 亿支（同比+20.2%），且在日本、欧盟、俄罗斯的市占率达到 16.9%、2.1%、3.1%，环比提升显著；而韩国市场份额有所下滑，我们预计系受到韩国本土加热不燃烧产品 Lil 影响。截止 19Q1，IQOS 使用人数已经突破 1000 万人，且用户转化率回到 70% 的高位，可见 19 年一季度 IQOS 产品持续热销。此前**盈趣科技**预告 19Q1 归母净利同比下滑 0-20%，我们预计主要受到 18Q1 基数较高及 IQOS 烟具新品迭代、产能爬坡拖累，长线仍然看好**盈趣科技**凭借优质 UDM 模式与大客户深度绑定、分享新型烟草朝阳产业的成长！

表 2：菲莫国际财务数据一览

亿美元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
营业收入	763.46	773.93	800.29	801.06	739.08	749.53	780.98	798.23	177.05
YOY	-	1.37%	3.41%	0.10%	-7.74%	1.41%	4.20%	2.21%	-3.91%
营业收入(不含消费税)	310.97	313.77	312.17	297.67	267.94	266.85	287.48	296.25	67.51
YOY	-	0.90%	-0.51%	-4.64%	-9.99%	-0.41%	7.73%	3.05%	-2.10%
其中：卷烟	310.97	313.77	312.17	297.67	267.28	261.13	260.48	264.25	-
YOY	-	0.90%	-0.51%	-4.64%	-10.21%	-2.30%	-0.25%	4.56%	-
占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	99.75%	97.86%	90.61%	89.20%	-
销量(亿支)	9152.66	9270.36	8801.69	8559.54	8472.7	8129.46	7619.26	7403.15	-
单价(元/支)	0.034	0.034	0.035	0.035	0.032	0.032	0.034	0.036	-
减害烟草产品(剔除烟具)	-	-	-	-	0.66	5.72	27	32	-
YOY	-	-	-	-	-	766.27%	372.24%	18.52%	-
占比	-	-	-	-	0.25%	2.14%	9.39%	10.80%	-
销量(亿支)	-	-	-	-	3.96	73.94	362.26	413.72	-
单价(元/支)	-	-	-	-	0.167	0.077	0.075	0.077	-
毛利率	65.66%	66.94%	66.65%	64.94%	65.05%	64.81%	63.71%	63.69%	63.49%
销售、管理及研发费用率	22.12%	22.24%	22.07%	23.52%	24.84%	24.00%	23.39%	25.01%	32.84%
净利润	85.91	88.00	85.76	74.93	68.73	69.67	60.35	79.11	13.54
YOY	-	2.43%	-2.55%	-12.63%	-8.27%	1.37%	-13.38%	31.09%	-12.98%
净利率	27.63%	28.05%	27.47%	25.17%	25.65%	26.11%	20.99%	26.70%	20.06%
总资产	354.88	376.70	381.68	351.87	339.56	368.51	429.68	398.01	380.42
净资产	17.63	-18.53	-62.74	-112.03	-114.76	-109	-102.3	-107.39	-101.85
有息负债	185.45	228.39	276.78	294.55	284.8	290.67	343.39	317.59	302.64
应交税金	62.43	68.06	76.84	65.68	60.91	70.36	61.36	56.64	-
经营性现金流净额	105.29	94.21	101.35	77.39	78.65	80.77	89.12	94.78	-
投资性现金流净额	-10.32	-9.92	-26.8	-9.96	-7.08	-9.68	-30.14	-9.98	-
EPS	4.85	5.17	5.26	4.76	4.42	4.48	3.88	2.41	1.44
最低PE	8.39	10.74	12.64	12.97	14.80	17.26	21.90	-	-
最高PE	21.26	22.53	21.39	19.64	19.93	23.13	28.37	-	-

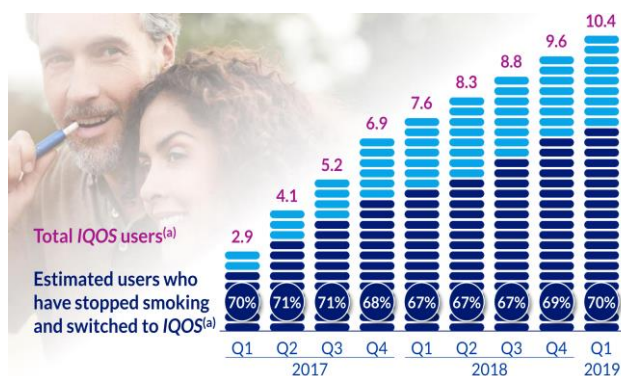
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：IQOS 烟弹 HTU 在全球主要市场份额一览



数据来源：菲莫国际一季报，东吴证券研究所

图 6：IQOS 使用者数量及转化率一览



数据来源：菲莫国际一季报，东吴证券研究所

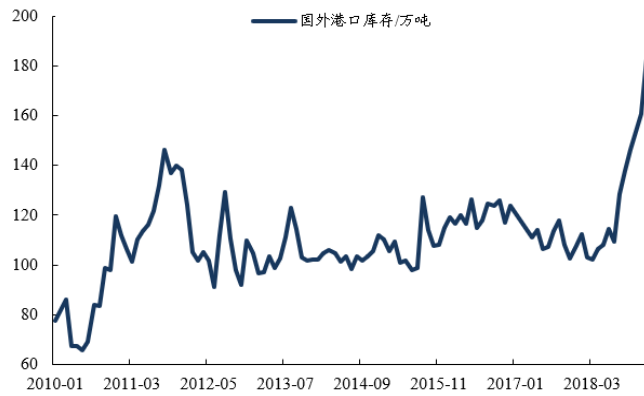
浆价高位下行，生活用纸龙头业绩有望迎修复。17H2 至 18H1 浆价攀高压制生活用纸龙头中顺洁柔、恒安国际、维达国际等毛利率表现。自 18H2 以来，需求偏弱导致木浆港口库存量持续走高，其中青岛港库存仍在高位，19 年 3 月为 112 万吨，国外港口库存自去年 3 月起不断攀升至 2019 年 2 月的 196.1 万吨，已达到近年高点。需求偏弱叠加库存高位下，纸浆价格自 2018 年 7 月开始下行，其中大厂外购的外盘浆中，针叶浆目前价格 733 美元/吨（较去年高点下滑 19%）、阔叶浆目前价格 703 美元/吨（较去年高点下滑 11%）。19 年初以来，人民币升值幅度达 2.3%，利好企业采购外盘浆成本结余。在浆价回调、人民币汇率升值的预期下，我们预期生活用纸企业净利润增速或有改善，推荐产品&渠道创新能力突出的**中顺洁柔**和**阿米巴**渠道改革推进顺利的**恒安国际**！

图 7：青岛港木浆库存/万吨



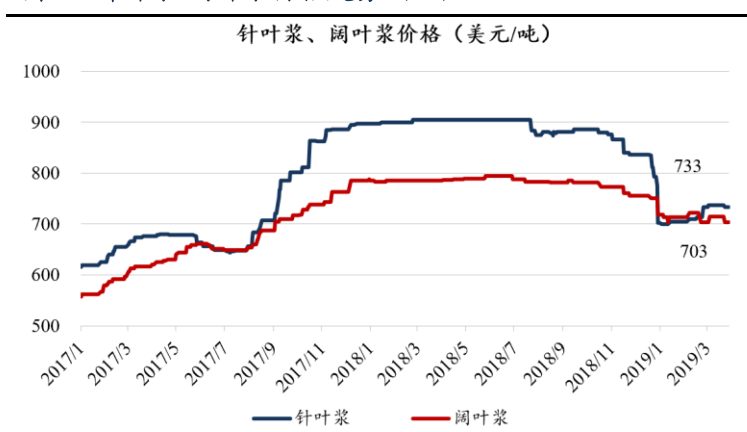
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 8：国外港口木浆库存/万吨



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：针叶浆/阔叶浆价格走势（元）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

中顺洁柔：19Q1 收入增长靓丽，毛利率环比大幅改善。本周中顺洁柔发布一季报，实现营收 15.41 亿元(+25.78%)，归母净利润 1.23 亿元(+25.18%)，19Q1 毛利率 34.01% 环比 18Q4 增长 3.05pct 迎来拐点，大幅受益于浆价下行。19Q1 销售费用率同比下滑 3.73pct 至 17.24%，精耕渠道取得的效益渐显。此外，增值税率下调也将利好公司盈利状况改善。我们认为 19 年随着纸浆成本压力释放，公司毛利率有较大的向上弹性，同时持续推进产品结构升级和多元化渠道建设，持续推荐！

表 3：中顺洁柔季度财务数据一览

单位：百万元	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业总收入	1,032.25	1,090.97	1,228.92	1,286.22	1,224.79	1,361.27	1,494.92	1,597.53	1,540.52
YOY	20.86%	18.91%	26.77%	20.39%	18.65%	24.78%	21.65%	24.20%	25.78%
归母净利润	75.28	81.13	90.19	102.46	98.56	101.22	113.02	94.18	123.38
YOY	65.23%	34.65%	19.75%	29.23%	30.93%	24.76%	25.31%	-8.08%	25.18%
毛利率	36.40%	35.93%	35.08%	32.73%	38.84%	34.38%	33.18%	30.96%	34.01%
期间费用率	26.77%	26.25%	26.33%	23.14%	28.95%	24.67%	24.82%	21.47%	23.51%
其中：销售费用率	20.48%	19.40%	20.11%	16.78%	20.97%	17.39%	18.36%	15.33%	17.24%
管理+研发费用率	5.21%	5.66%	5.42%	5.36%	6.75%	6.01%	5.62%	5.45%	5.89%
财务费用率	1.08%	1.19%	0.79%	1.00%	1.22%	1.27%	0.85%	0.68%	0.38%
归母净利率	7.29%	7.44%	7.34%	7.97%	8.05%	7.44%	7.56%	5.90%	8.01%
存货	625.89	655.69	576.02	546.94	865.76	1,050.85	986.01	857.56	799.15
较上年同期增减	-143.72	-51.55	20.97	125.75	239.87	395.16	409.99	310.62	-66.61
应收票据	2.59	4.09	9.61	9.43	6.86	12.77	8.08	2.83	1.48
较上年同期增减	-0.75	1.85	7.87	8.17	4.27	8.68	-1.53	-6.60	-5.39
应收账款	525.47	523.46	580.26	598.72	568.65	566.03	707.68	738.24	697.61
较上年同期增减	73.04	38.69	75.14	58.40	43.18	42.56	127.42	139.51	128.96
应付账款及应付票据	320.85	317.72	417.40	586.00	481.09	439.97	380.50	577.36	804.35
较上年同期增减	86.20	32.92	133.12	249.43	160.24	122.26	-36.90	-8.64	323.26
预收账款	38.19	20.99	51.68	61.59	24.33	32.08	37.15	59.37	29.01
较上年同期增减	13.03	6.12	31.35	6.06	-13.87	11.10	-14.53	-2.22	-4.68
经营性现金流净额	-116.54	162.30	320.43	219.25	-209.59	-94.99	262.52	479.32	507.08
较上年同期增减	-89.84	-116.19	8.91	-146.30	-93.05	-257.29	-57.91	260.08	716.67
筹资性现金流净额	-48.32	10.33	-40.22	628.45	-688.37	244.86	-208.67	-586.13	-58.68
较上年同期增减	-99.36	260.66	244.53	606.87	-640.05	234.53	-168.45	-1214.58	629.69
资本开支	78.85	87.55	124.83	107.53	148.74	138.16	158.87	122.65	139.78
较上年同期增减	-41.82	73.45	109.32	46.15	69.89	50.61	34.04	15.12	-8.97
ROE	2.74%	2.89%	3.14%	3.44%	3.19%	3.20%	3.49%	2.85%	3.65%
YOY (±)	0.89%	0.49%	0.22%	0.45%	0.44%	0.31%	0.35%	-0.59%	0.47%
资产负债率	38.15%	38.93%	40.81%	47.44%	38.21%	41.35%	38.54%	35.65%	36.41%
YOY (±)	-7.28%	-4.68%	1.04%	7.20%	0.06%	2.43%	-2.27%	-11.79%	-1.80%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 家居：地产销售边际改善，关注软体家居板块扩张

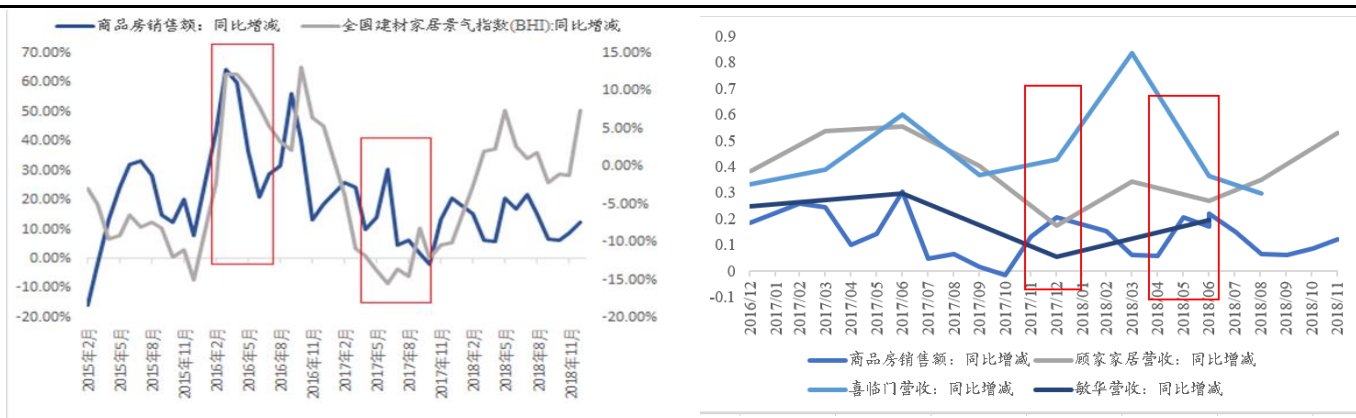
地产销售持续复苏，驱动家居板块估值修复。截至 19 年 4 月 19 日，30 大中城市一、二、三线城市年内累计成交面积 889.94、2162.66、1490 万平，同比上升 38.41%、-7.68%、21.49%。其中二线城市 4 月同比增速 11.55%，超过前三月增速，二线地产市场全面回暖。从历史数据来看，15 年以来建材家居景气指数略滞后于商品房销售额 3-6 个月，顾家家居、敏华控股（18 年中报营收 48.96 亿。同比+20.22%）、喜临门等软体家居龙头营业收入略滞后于商品房销售额 3 个月。考虑本轮地产波动较上轮周期已经相对平滑、且预期修复集中在一二三线城市消费回暖，我们判断 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。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 10：一二三线城市商品房销售面积

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1-4月19日	889.94	38.41%	2162.66	-7.68%	1490	21.49%
19年1月	231.75	4.85%	597.3	-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19日	171.66	54.95%	475.18	11.55%	280.98	18.67%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11: 商品房销售额 VS 全国建材家居景气指数(BHI) 图 12: 商品房销售额 VS 软体家居龙头营收

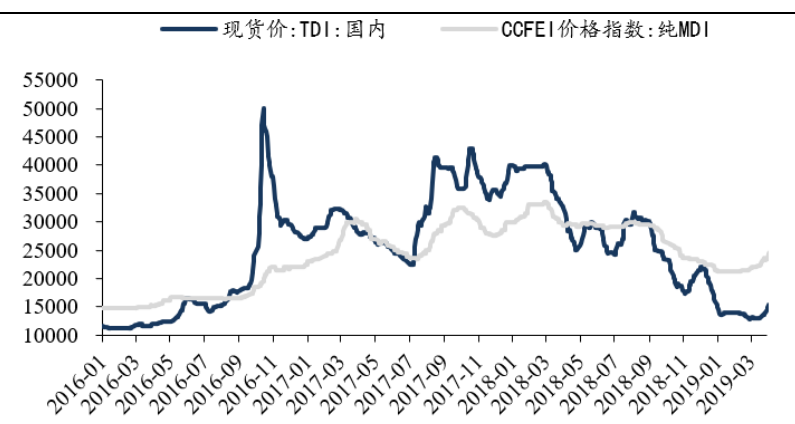


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

顾家家居: 软体龙头顾家家居 2018 实现收入 91.72 亿 (+37.61%)；归母净利 9.89 亿(+20.29%)。其中, Q4 单季实现营收 27.80 亿(+52.91%), 归母净利 2.04 亿(+0.68%), 财务表现靓丽。公司期内完成对 Rolf Benz、班尔奇、纳图兹、泉州玺堡、居然之家五家企业股权投资, 18 年 Rolf Benz、纳图兹、玺堡家居、班尔奇、卡文家居、优先家居各贡献并表收入 3.15 亿、1.16 亿、0.65 亿、0.78 亿、0.33 亿、3.1 亿, 合计约 9.2 亿; 利润端合计贡献约 2000 万。剔除并表影响后 18 年公司内生收入/利润增速分别为 24%/18%, 其中 18Q4 单季度的内生收入增速约 20%。随着大家居战略逐步发展, 公司领导团队稳定, 股权激励充分, 以李东来先生为首的经理人团队拥有丰富管理经验; 品类整合效应增强, 看好公司定制、床垫、功能、布艺品类多点开花, 带动客单价的提升; 海外收购强化品牌效应, 持续贡献业绩增量; 渠道狼性化扩张, 持续向三四线下沉填补布局空白; 原材料 MDI/TDI 价格高位回落利好毛利率修复, 我们预计公司 19-21 年 PE 分别为 21.03X/17.48X/14.74X。我们长期看好顾家家居竞争力及份额的提升, 给予“买入”评级!

图 13: 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 14：顾家家居海外并购一览

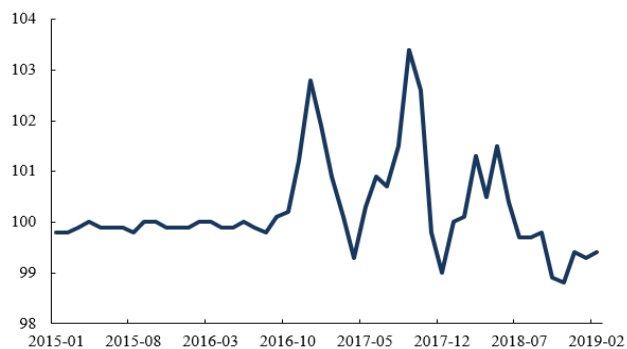
时间	合作公司	合作公司简介	合作模式	相应出资	战略意义
2013.3.17	La-Z-Boy	1927年成立，1972年纽交所上市，主营内饰家具、配件及橱柜的生产、销售、进口、分销和零售，并生产躺椅及制造/经销住宅家具，旗下拥有“纽约客”、“西海岸”、“经典”、“传奇单椅”四大产品系列	顾家家居成为La-Z-Boy中国市场（除上海市外）的独家经销商	-	发展功能沙发等业务
2018.1.10	Natuzzi S.p.A.	1959年成立，1993年于纽交所上市，是意大利规模最大的家具上市公司，产品包括沙发、皮沙发、扶手椅、组合式家具、运动家具和沙发床、客厅家具和配件，销售网络覆盖约100个国家	签订合作框架协议，拟在大中国区通过合资公司纳图兹贸易（上海）有限公司，建立用于发展并经营Natuzzi Italia和Natuzzi Editions的零售网络。顾家家居将拥有合资公司51%的股权，Natuzzi将拥有合资公司49%的股权。	购买股权投资价款为6,500万欧元（折合人民币约5.01亿元）	在品牌体系中增加高端及中高端两个品牌系列（Natuzzi Italia和Natuzzi Editions），并通过向Natuzzi学习提升公司在空间设计、产品研发与制造、终端零售管理等价值链上关键环节的竞争力
2018.3.1	Rolf Benz RB Management	成立于1964年，是德国知名度最高的软体家具品牌，主营软体家具的研发、设计、生产和销售，旗下拥有“Rolf Benz”“hülsta sofa”和“freistil”三大品牌，销售额80%以上为欧洲市场，所有沙发产品均由两家自有德国工厂生产。	购买Rolf Benz AG & Co.KG 99.92%的股权 购买RB Management AG 100%的股	总投资价值款为4,156.5万欧元（折合人民币约3.20亿元）	完善公司的国际化布局，丰富公司的品牌布局和产品序列，并增强公司研发、设计实力
2018.3.26	Nick Scali	1962年成立，2004年于澳大利亚证券交易所(ASX)上市，是澳大利亚进口和零售家具领先品牌，产品包括沙发、餐桌、餐椅、茶几、电视柜、地毯等，定位中高端。	购买Nick Scali 11,039,473股股份（占比13.63%）	总投资价值款为77,276,311澳币（折合人民币约3.78亿元）	顾家家居将成为Nick Scali的并列第二大股东。 1) 与 Nick Scali 在供应链上形成协同效应，扩大公司在澳洲的销售渠道； 2) 与Nick Scali共同进行澳新市场业务扩张； 3) 学习其领先的零售经验。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 造纸：龙头竞争优势凸显，持续看好内需提振

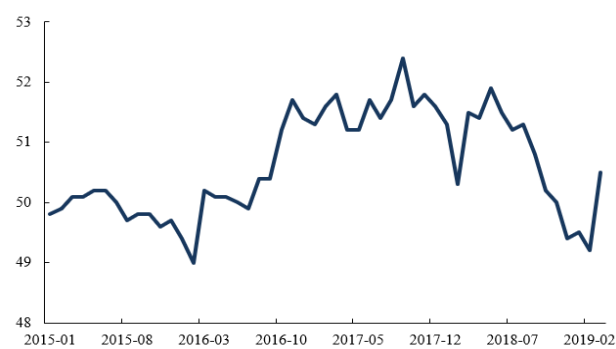
持续看好内需复苏，纸浆系价格回暖明显。19 开年以来宏观经济数据增长稳健：3 月的社零数据同比增速稳中有进（综合+8.7% 环比小幅提速，其中食品类+11.8%，日用品+16.6%，家具类+12.8%），PMI 数据 3 月表现靓丽（1-3 月分别为 49.5%、49.2%、50.5%）。我们持续看好随着后期消费数据回暖、内需市场大概率有所提振。从 4 月的纸价数据来看，铜板、双胶、白卡分别较低点已经反弹 2.42%、1.66%、6.28%，提价整体快于废纸系。基于前期板块的深度调整，造纸行业当前的 PB (MRQ) 估值水平处于 1.54X (历史估值区间 0.9X-4.5X) 的历史较低水平。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，首推太阳纸业，同时重点推荐玖龙纸业、山鹰纸业！

图 15：造纸工业 PPI 环比变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 16：中国制造业采购经理指数 PMI



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 4：各纸种纸价表现（截止 19 年 4 月 19 日）

	箱板纸	瓦楞纸	白板纸	铜版纸	双胶纸	白卡纸
现价	4343	3558	4238	5667	6117	5243
高点	5660	5170	5163	7633	7600	6445
低点	4343	3558	4238	5533	6017	4933
低点出现时间	19.4.2	19.4.4	19.4.1	19.1.16	19.1.23	19.1.4
跌幅	-23.27%	-31.18%	-17.92%	-27.51%	-20.83%	-23.46%
现价环比低点	0.00%	0.00%	0.00%	2.42%	1.66%	6.28%

注：高低点统计区间为 18 年初至今，现价指 19 年 4 月 19 日价格。

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

山鹰纸业：19Q1 吨盈利环比好转，搭建包装产业互联网平台转型一体化发展。从山鹰纸业的一季报来看，我们预计 19Q1 山鹰纸业本部内生扣非吨盈利 260 元（较 18Q4 的 182 元增加 78 元）。公司 19 年前 4 批次共拥有外废配额 65.51 万吨，外废与国废使用比例约 5:5，较去年中美贸易战期间外废使用比例有所提高，叠加内外废价差因美废顺利到港而持续扩大（19Q1 均价差为 915 元/吨，18Q4 为 489 元/吨）。由于箱板纸包产业链中原纸厂处于优势地位，公司基于造纸产业集采优势、供应链管理的信息化优势，上线服务于三级纸箱厂的产业互联网平台，赋能包装行业降低中小厂的采购成本、物流成本和融资成本，创造并分享其中的价值，持续推动公司向造纸包装一体化转型，具有看点。我们预计国废价格和外废价格价差有望延续扩大，同时公司产业链不断向下游包装延伸，长期看好公司业绩增长！

表 5：山鹰纸业季度盈利状况数据一览

山鹰纸业季度数据（扣非）	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018A	2019Q1
归母净利润（亿元）	4.33	3.93	6.06	5.83	20.15	6.05	11.01	6.11	8.87	32.04	4.58
YOY						40%	180%	1%	52%	59%	-24%
扣非净利（亿元）	4.30	3.75	5.99	5.97	20.00	4.89	9.97	4.53	7.38	26.77	3.45
其中：包装业务	0.23	0.23	0.27	0.6	1.79	0.21	0.19	0.20	1.30	1.90	
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	0.66	2.45	0.90
其中：福建联盛						0.70	0.81	0.80	1.69	4.00	0.60
其中：凤凰纸业（营业外收入）									3.49	3.49	
内生扣非净利（剔除并表、坏账）	4.30	3.75	5.99	5.53	19.56	3.04	8.03	3.64	1.55	16.26	1.95
YOY						-29%	114%	-39%	-72%	-17%	-36%
预计总销量（万吨）	70	99	90	95	354	108	120	115	117	461	103
其中：内生销量	70	99	90	90	350	83	88	85	85	341	75
其中：北欧纸业销量				4.17	4.17	6	8	5	7	26	8
其中：福建联盛销量						19	25	25	25	94	20
吨扣非净利（总，元）	615	378	665	628	565	453	827	394	629	581	335
吨扣非净利（内生，元）	615	378	665	614	559	367	915	429	182	477	260
YOY						-40%	142%	-36%	-70%	-15%	-29%
吨净利（北欧纸业，元）				1055		1167	1069	560	890	942	1125
吨净利（福建联盛，元）						368	321	320	675	425	300

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

表 6：外废配额发放情况一览（截止 19 年前 5 批次）

序号	单位（万吨） 企业	2019		2018		2017		2016	
		前5批次	占比	前26个批次	占比	总计	占比	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	

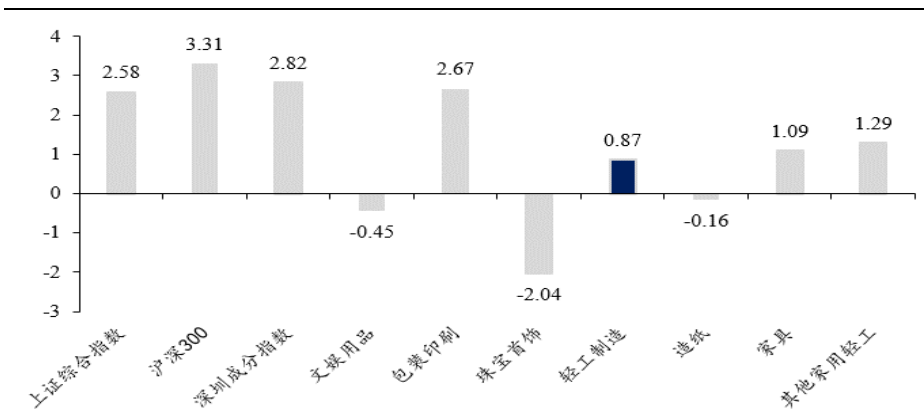
数据来源：中国固废管理中心，东吴证券研究所

2. 市场回顾：大盘上涨，轻工整体上涨

本周上证综指涨 2.58% 收于 3270.80 点；深证成指涨 2.82% 收于 10418.24 点；沪深 300 涨 3.31% 收于 4120.61 点。其中轻工板块上涨 0.87%，细分子行业包装印刷(+2.67%) 表现最好，其次为其他家用轻工(1.29%)、家具(1.09%)、造纸(-0.16%)、文娱用品(-0.45%)，而珠宝首饰(-2.04%) 表现最差。

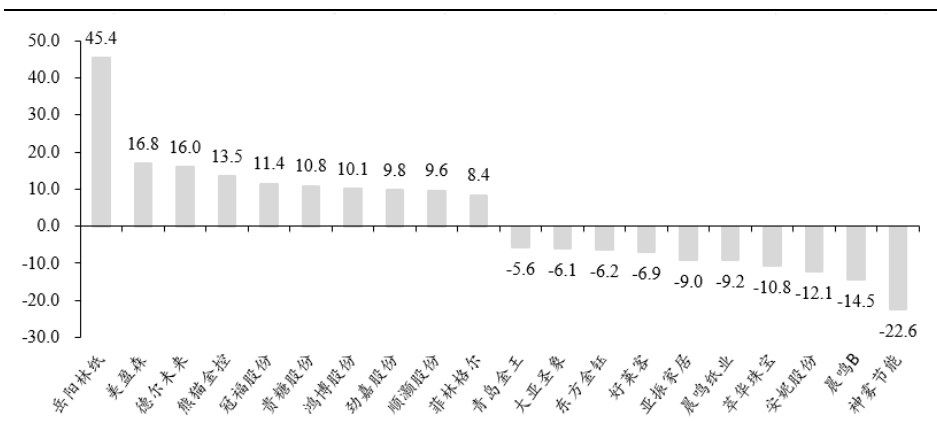
个股来看，本周涨幅居前的公司包括岳阳林纸(+45.4%)、美盈森(+16.8%)、德尔未来(+16.0%)、熊猫金控(+13.5%)、冠福股份(+11.4%)、贵糖股份(+10.8%)、鸿博股份(+10.1%)、劲嘉股份(+9.8%)、顺灏股份(+9.6%)、菲林格尔(+8.4%)；神雾节能(-22.6%) 为本周最大跌幅公司。

图 17：本周市场涨跌幅（%）



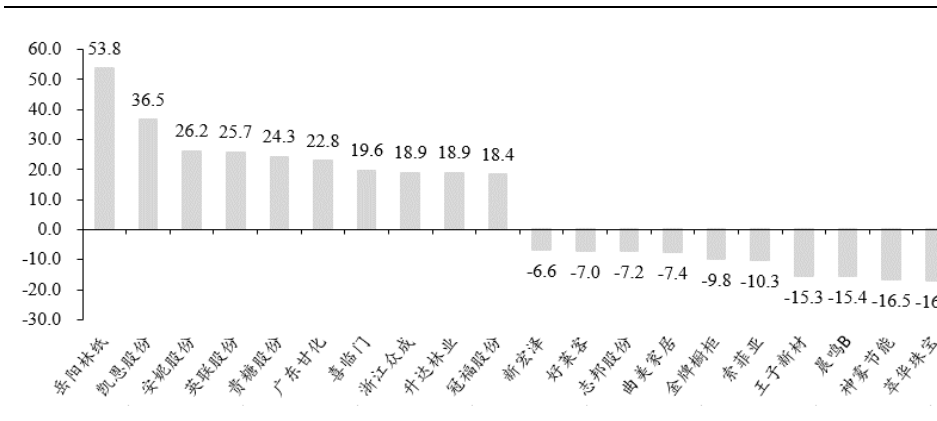
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 18: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



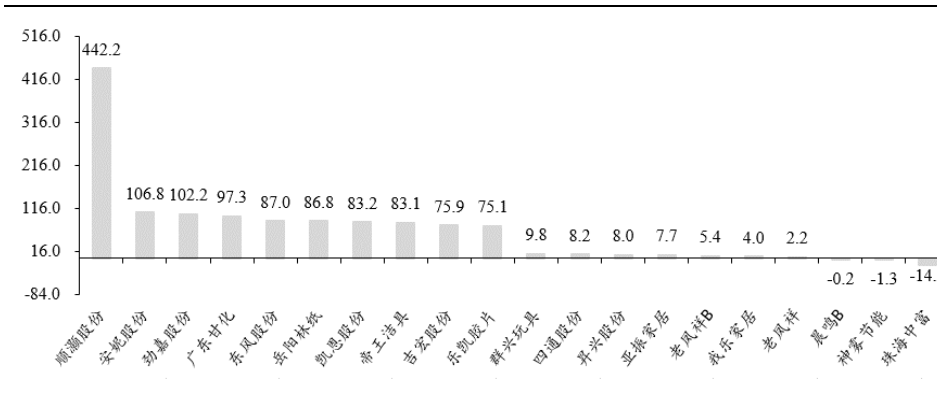
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 19: 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 20: 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：国务院关税税则委员会根据商务部的建议作出决定，自 2019 年 4 月 18 日起，对原产于日本的进口电解电容器纸继续征收反倾销税，实施期限 5 年。

劲嘉股份：发布 2018 年报：全年营收 33.74 亿元 (+14.56%)，归母净利 7.25 亿元 (+26.27%)。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元。

齐峰新材：发布 2018 年报：全年营收 36.79 亿(+2.96%)；归母净利 0.58 亿(-63.65%)。公司拟派发现金股利 0.50 元/每 10 股。

珠海中富：公司发布 2019 年第一季度预亏公告，预计亏损 1800 万到 2300 万，去年同期亏损 1135 万。

山鹰纸业：发布 2019 年第一季度报：营收 52.16 亿 (-3.74%)；归母净利 4.58 亿 (-24.33%)。

东港股份：发布 2019 年第一季度报：营收 4.40 亿 (+8.16%)；归母净利 0.71 亿 (+17.56%)。

美利云：发布 2018 年业绩快报及 2019 年第一季度业绩快报：2018 年营收 10.49 亿 (+24.5%)，归母净利 0.44 亿 (+73.53%)，2019 年一季度预亏 400 万到 500 万，去年同期盈利 900 万。

京华激光：发布 2018 年报：全年营收 5.55 亿元 (+3.51%)，归母净利 0.96 亿元 (+15.90%)。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元。

创源文化：发布 2018 年报：全年营收 8 亿元 (+18.13%)，归母净利 0.83 亿元 (+37.55%)。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元并转增 5 股。

3.2. 家居家具&其他可选

金一文化：发布 2018 年报：全年营收 147.57(-2.31%)；归母净利-0.55 亿(-129.93%)。

四通股份：董秘黄奕鹏拟在 6 个月内以集中竞价方式减持不超过 11.25 万股公司股票，占比不超过 0.04%。

舜喆 B：公司发布 2019 年第一季度预亏公告，预计亏损 240 万，去年同期亏损 256 万。

陕西金叶：发布 2018 年业绩快报及 2019 年第一季度业绩快报：2018 年营收 9.76 亿 (+26.11%)，归母净利 0.31 亿 (+13.80%)，2019 年一季度盈利 121.58 万元—182.37 万元，去年同期盈利 1215.77 万元。

永安林业：发布 2018 年业绩快报及 2019 年第一季度业绩快报：2018 年营收 6.67 亿 (-46.19%)，归母净利-13.28 亿 (-3,288.60%)，2019 年一季度亏损 1500 万元—2000

万元，去年同期亏损 2429.75 万元。

尚品宅配:发布 2018 年报:全年营收 66.45 亿(+24.83%),归母净利 4.77 亿(+25.53%),拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.00 元。

ST 秋林:公司持有的 22,293,266 颐和黄金股份于 4 月 18 日被冻结,轮候冻结期限为三年,系国元证券起诉秋林集团债券交易纠纷一案。

明牌珠宝:发布 2018 年报及 2019 年第一季度报:2018 年营收 40.94 亿(+11.04%),归母净利 0.91 亿(+4.79%),拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元。2019 年一季度营收 12.32 亿(-1.50%),归母净利 0.42 亿(+15.79%)。

顾家家居:公司发布 2018 年报,全年营收 91.72 亿(+37.61%);归母净利 9.89 亿(+20.29%)公司拟每 10 股派发现金红利 10.0 元并转增 4 股。

中顺洁柔:公司发布 2019 年第一季度报:期内实现营收 15.41 亿元(+25.78%),归母净利润 1.23 亿元(+25.18%)。公司拟以集中竞价方式回购不超过 2921.8 万股、不低于 1360.9 万股的社会公众股,占公司总股本的 1.12%-2.24%,总金额为 2-4 亿元,回购价格不超过 13.69 元/股。

4. 行业上下游数据跟踪

4.1. 造纸业:原纸价格稳定、国废价格上升

4.1.1. 价格数据:纸价稳定、国废价格上升

截止 4 月 19 日原纸价格:箱板纸市场价 4343 元/吨(周变化 0 元/吨,月变化-200 元/吨);瓦楞纸 3558 元/吨(周变化 0 元/吨,月变化-237 元/吨);白板纸 4238 元/吨(周变化 0 元/吨,月变化-100 元/吨);白卡纸 5243 元/吨(周变化 0 元/吨,月变化+200 元/吨);双胶纸 6117 元/吨(周变化+0 元/吨,月变化+34 元/吨);铜版纸 5667 元/吨(周变化+0 元/吨,月变化+84 元/吨)。

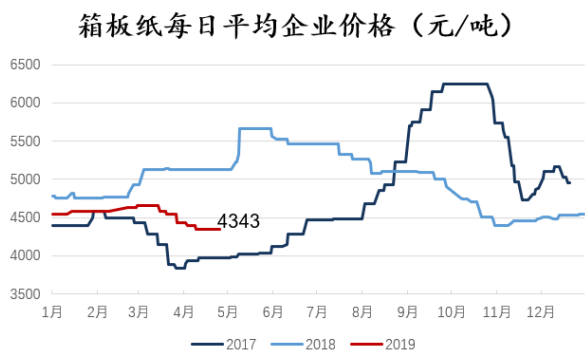
截止 4 月 19 日的废纸价格:国内各地废纸到厂平均价格 2308 元/吨(周变化+9 元/吨,月变化-58 元/吨)。截止 4 月 19 日的外废价格:美废 13#外商平均价 160 美元/吨(本周变化 0 美元/吨,过去一个月变-6 美元/吨);日废平均价 202 美元/吨(本周变化-1 美元/吨,过去一个月变化-3 美元/吨);欧废平均价 169 美元/吨(本周变化-7 美元/吨,过去一个月变化-6 美元/吨)。

截止 4 月 19 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-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-4 美元/吨)。截止 4 月 19 日,内盘浆平均价 5325 元/吨(本周变化-50 元/吨,过去一个月变化-248 元/吨)。纸浆期货方面,纸浆 1906 (SP1906) 4 月 19 日收 5402 (周变化-32,跌幅-1.03%),较低点 4916 反弹+9.89%。

截止 4 月 19 日的煤炭价格:国内主要地区煤炭平均价格 591 元/吨(本周变化-1 元/吨,过去一个月变化-6 元/吨,过去一年变化+6 元/吨)。

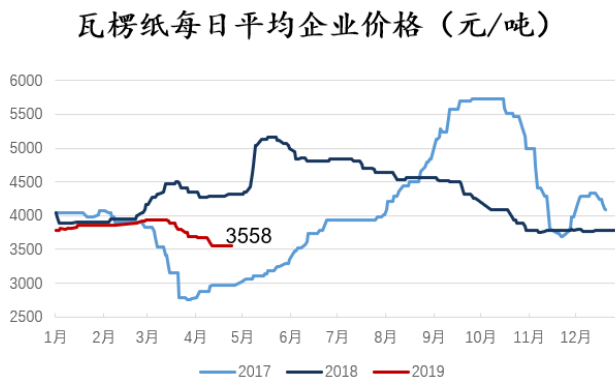
截止4月19日，溶解浆内盘价格指数7050元/吨（本周变化0元/吨，过去一个月变化-130元/吨，过去一年变化-470元/吨）。本周粘胶短纤12400元/吨（本周变化0元/吨，过去一个月变化+200元/吨，过去一年变化-1850元/吨）；粘胶长丝37800元/吨（本周变化-600元/吨，过去一个月变化0元/吨，过去一年变化0元/吨）。

图 21：箱板纸价格走势（元/吨）



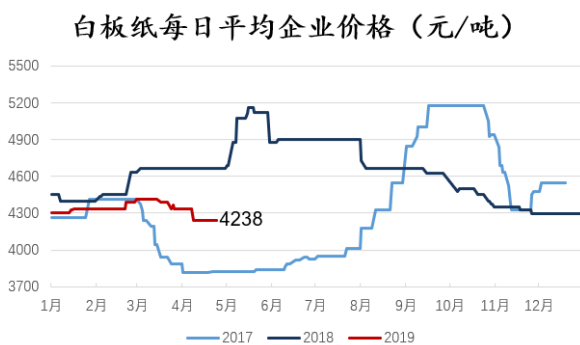
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：瓦楞纸价格走势（元/吨）



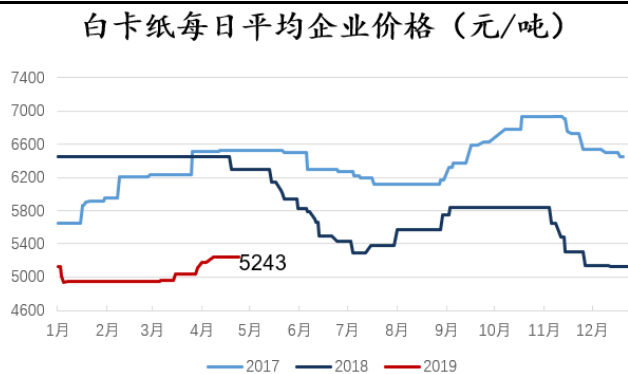
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 23：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 24：白卡纸出厂价格（元/吨）



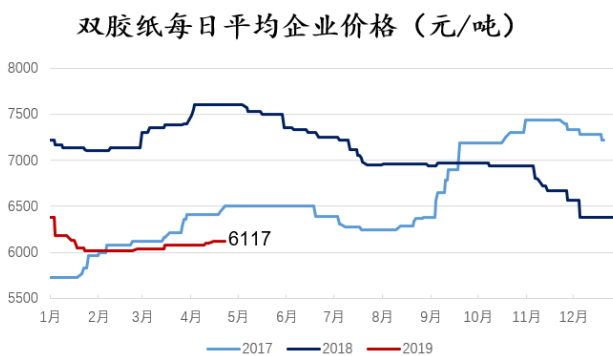
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 25：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 26：双胶纸最近价格走势（元/吨）



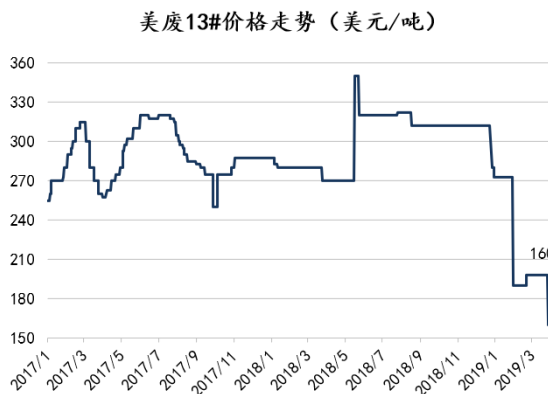
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27: 国废价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 28: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



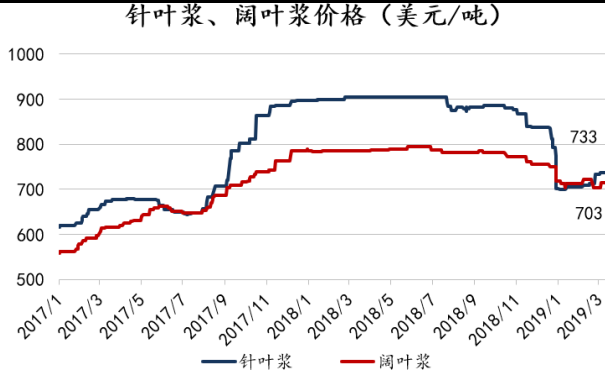
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)



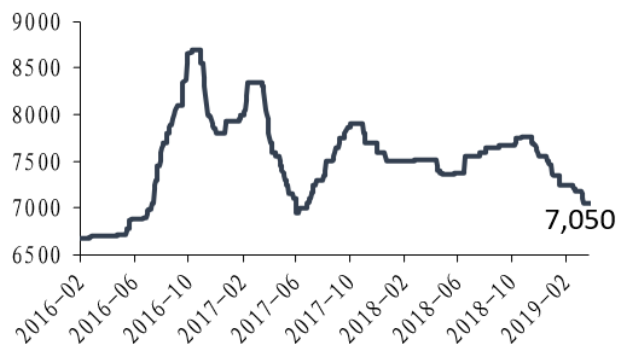
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 30: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



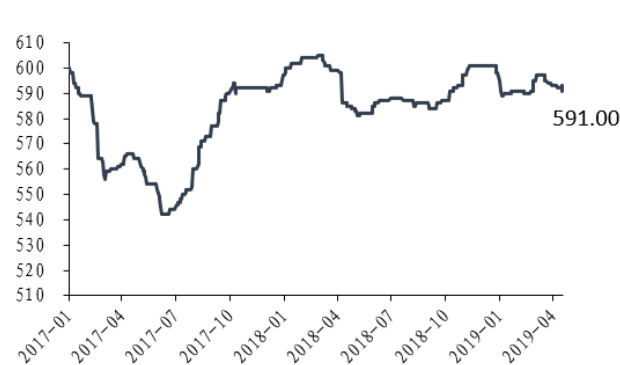
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 31: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



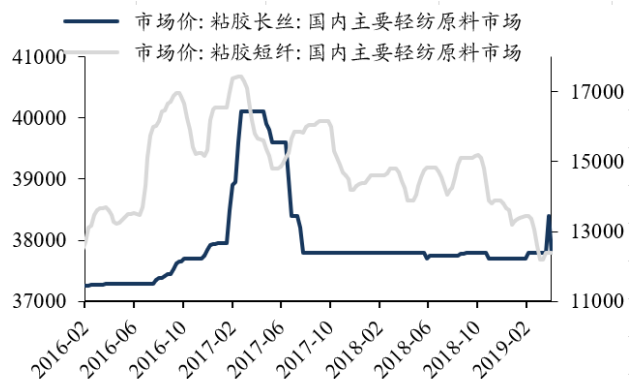
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 32: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



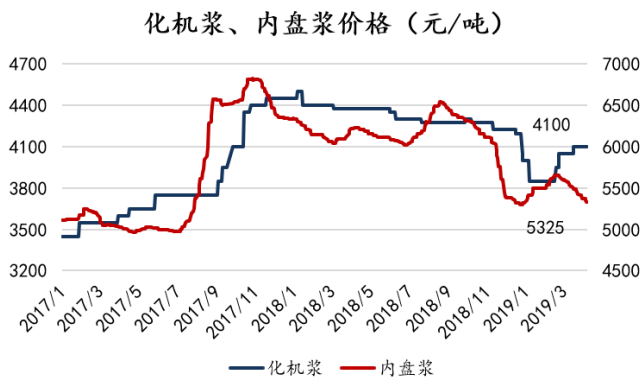
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 33: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 34: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)

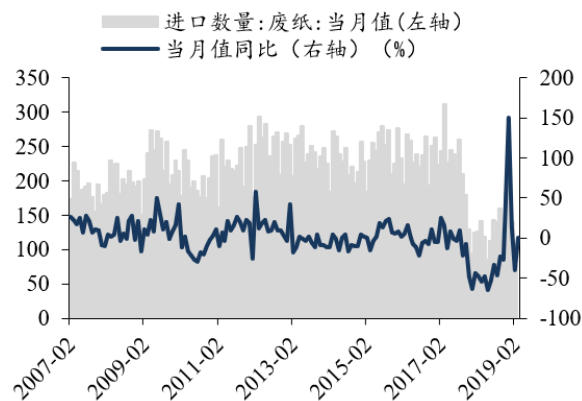


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 2 月进口量同降 40.16%; 纸浆 3 月进口量下降 20.65%

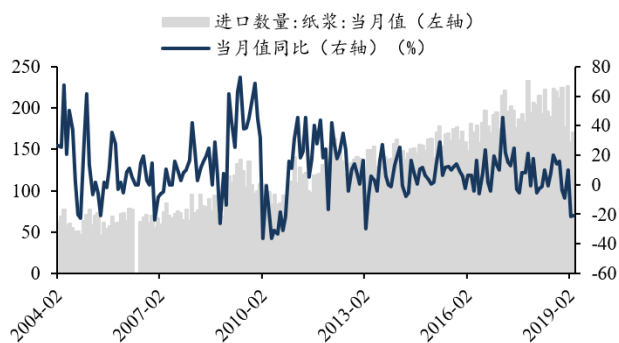
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 2 月进口废纸 76 万吨, 同比下降 40.16%; 19 年 3 月进口纸浆 170.60 万吨, 同比下降 20.65%。

图 35: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



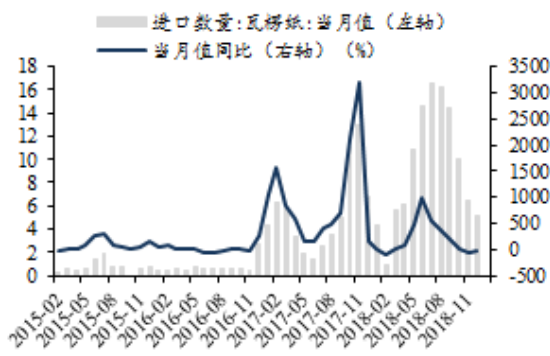
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 36: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



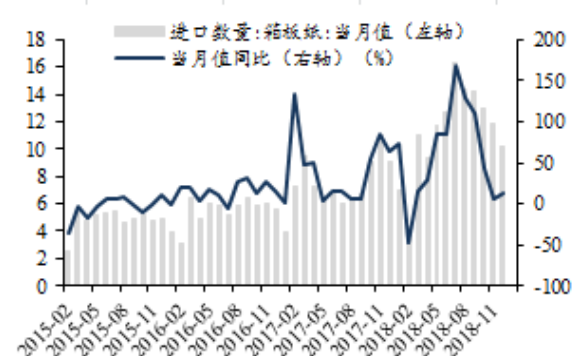
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 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 38: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)

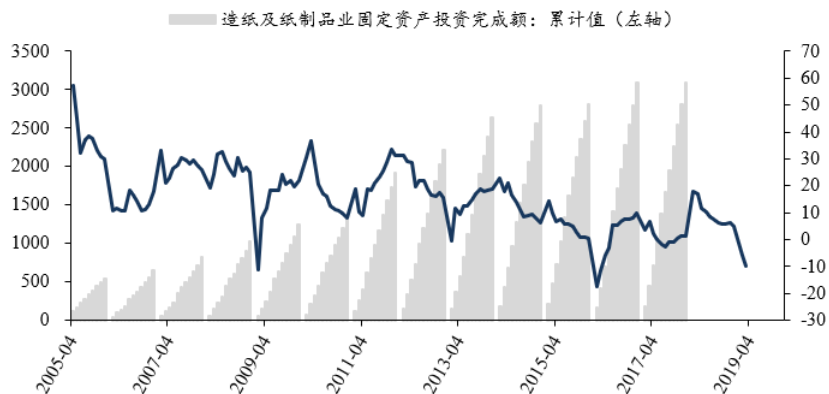


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资：造纸业3月固定资产投资完成额累计增速-9.90%

19年3月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-9.90%。

图 39：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，%)



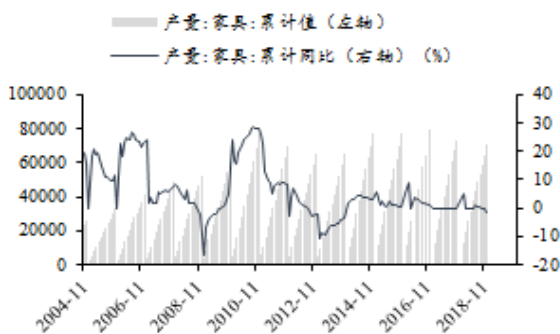
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 家具产业：19年3月家具零售额158亿，同比增长12.8%

4.2.1. 产销量：3月家具零售额158亿，同比增长12.8%

19年3月我国家具及零件累计出口销售额124.14亿美元，累计同比增长3.8%；19年3月家具零售额158亿，同比增长12.8%；2019年3月建材家居卖场销售额908.6亿元，同比增长15.23%。

图 40：家具产量累计值与同比（万件，%）



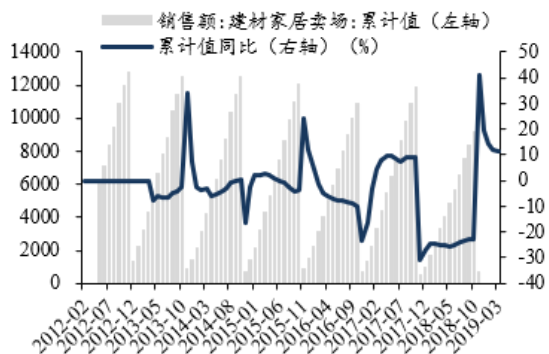
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 41：家具产量当月值与同比（万件，%）



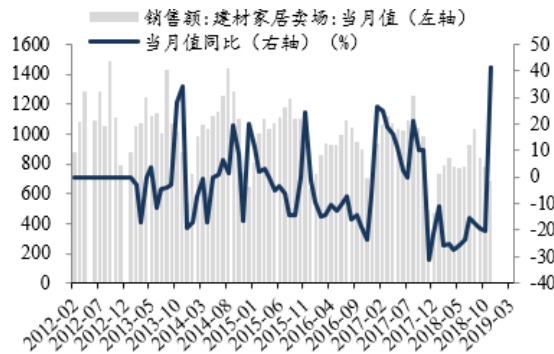
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 42: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



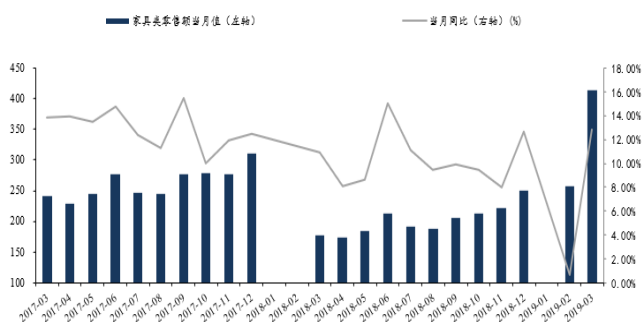
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



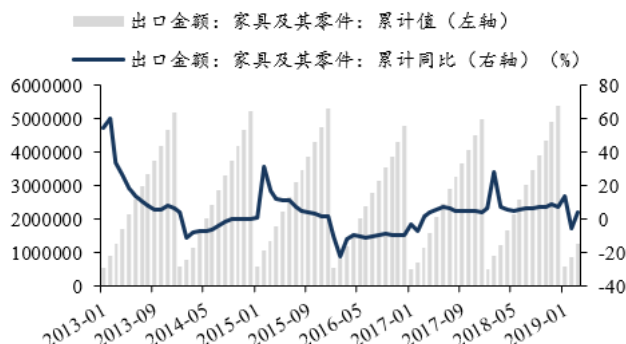
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 44: 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 45: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



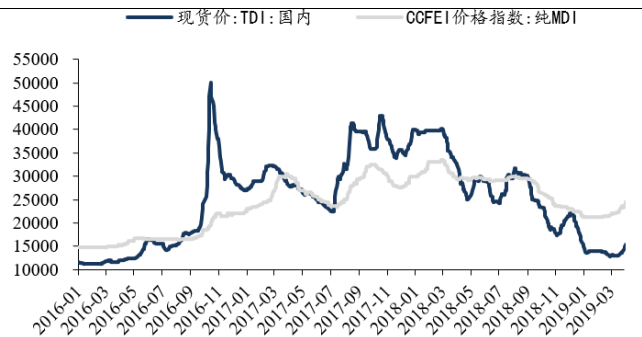
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场: TDI 价格上升、MDI 价格下降, 人造板密度指数下降-3.06%

截至 4 月 19 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 16000 元/吨 (周涨跌幅+1100), 纯 MDI 现货价 23500 元/吨 (周涨跌幅-500)。

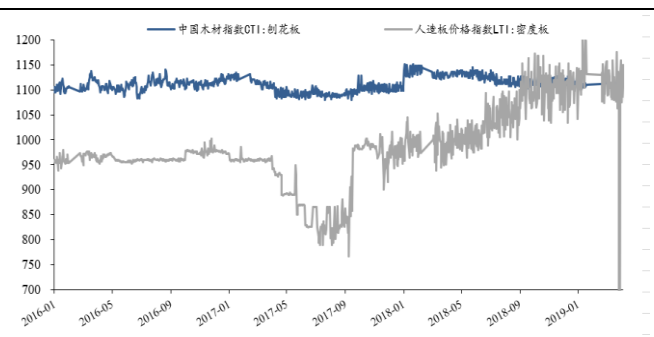
截至 4 月 18 日, CIT 刨花板指数为 1111.51 (周涨跌幅+0.30%), 人造板密度板指数 1106.34 (周涨跌幅-3.06%)。

图 46: 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 47: 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：3月房屋新开工面积19914.65万平方米，同比增加18.06%

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 48：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 49：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



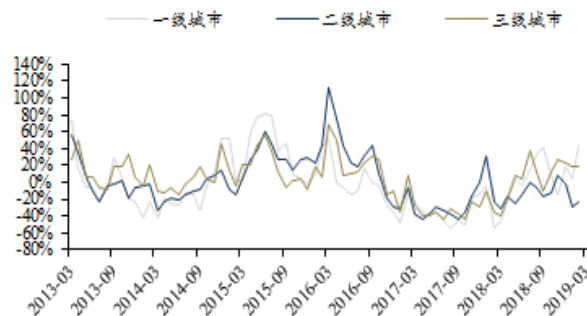
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 50：30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 51：30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：

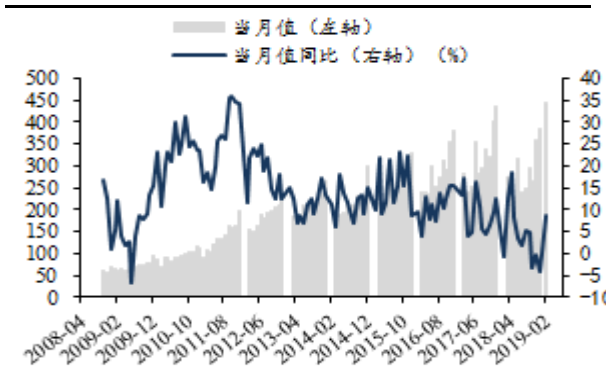
3月办公用品零售额同比下降4%，3月玩具出口金额累计同比上升25.3%，2月彩票销售额同比下降8.76%

2019年3月办公用品零售额为249.4亿元，同比下降4%。

2019年3月玩具出口金额为19.03亿美元，出口金额同比上升55%；累计出口金额为54.53亿美元，累计同比上升25.3%。

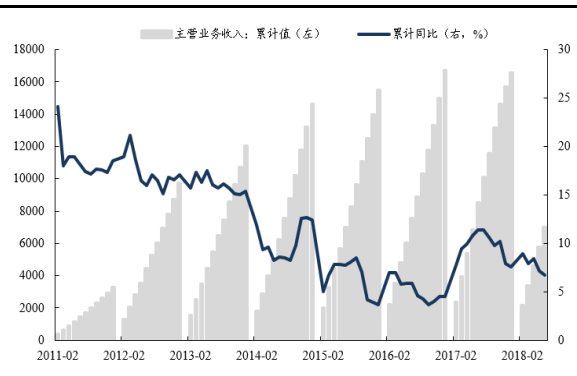
2019年2月，体育彩票销售额为121.17亿元，同比下降3.38%；福利彩票销售额112.95亿元，同比下降13.9%；彩票销售总额为234.12亿元，同比下降8.76%。

图 52: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)



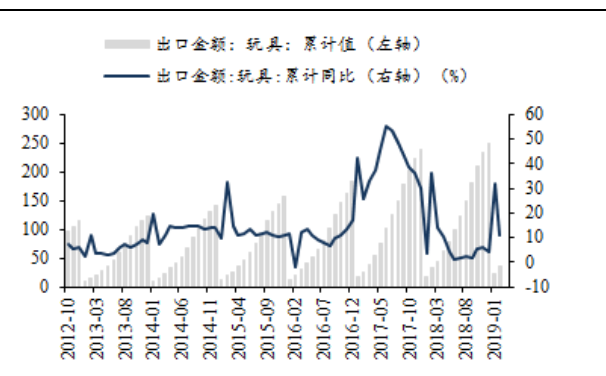
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 53: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)



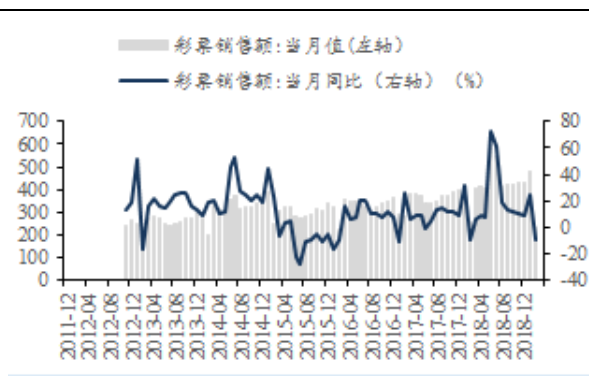
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 54: 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 55: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



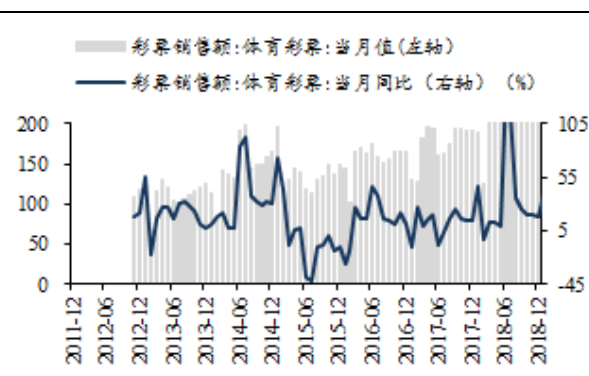
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 56: 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 57: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)



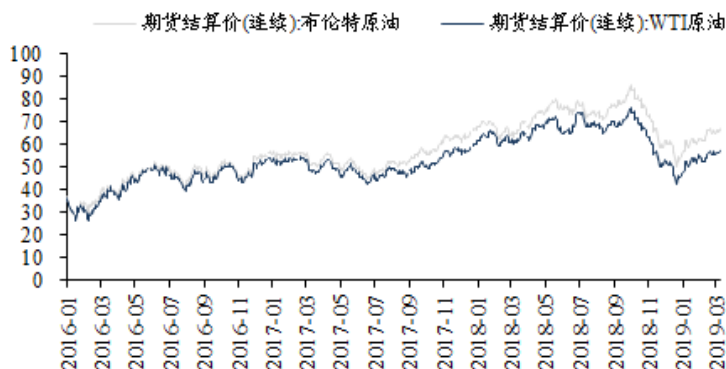
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 塑料包装: BRENT 原油价格、WTI 原油价格上升, PVC 价格上升、LLDPE 价格下降

英国 BRENT 原油本周均价为 71.97 美元/桶(上周均价为 71.55 美元/桶, +0.59%), WTI 本周均价为 64 美元/桶(上周均价为 63.89 元/桶, +0.17%); 期货结算价(连续):

聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6835 元/吨(上周 6035 元/吨, +13.26%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 8395 元/吨(上周 8625 元/吨, -2.67%)。

图 58: 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 黄金价格下跌、白银价格不变

本周(截至 4 月 19 日), 上交所黄金均价 1340.30 美元/盎司(-0.96%)、COMEX 黄金均价 1273.10 美元/盎司(-1.25%); 上交所白银均价(截止 4 月 19 日) 16.93 元/盎司(-0.52%)、COMEX 白银均价 14.96 美元/盎司(0%)。

图 59: 黄金价格走势(美元/盎司)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 60: 白银价格走势 (美元/盎司)

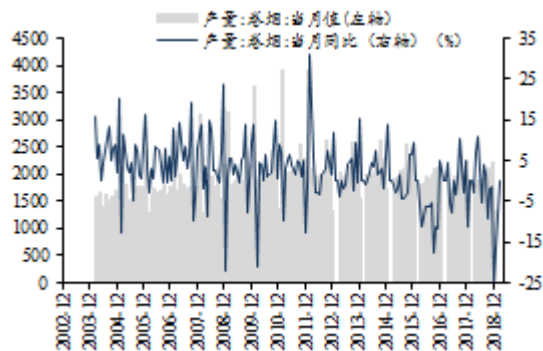


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.6. 卷烟: 3月卷烟产量累计同比上升7.8%

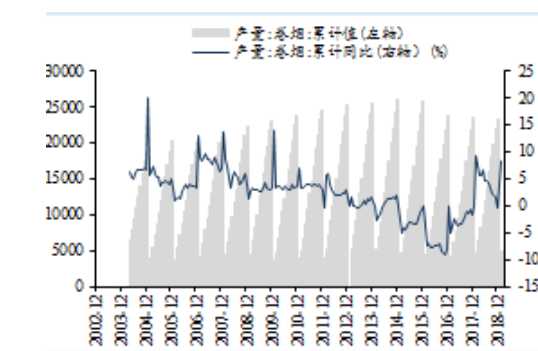
2019年3月卷烟累计产量为6911.3支, 累计同比上升7.8%。

图 61: 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 62: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)

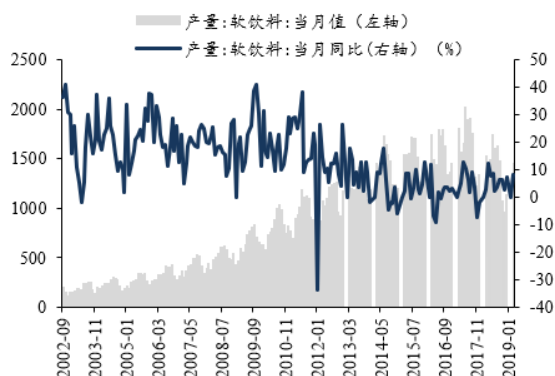


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.7. 软饮料: 3月软饮料产量累计同比上升5.90%

2019年3月软饮料累计产量为3545.90万吨, 同比增加5.90%。

图 63: 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 64: 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. 下周公司股东大会和回购情况一览

表 7: 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	2019-04-26	股东大会
600135.SH	乐凯胶片	2019-04-26	股东大会
603058.SH	永吉股份	2019-04-26	股东大会
000587.SZ	金洲慈航	2019-04-25	临时股东大会
002084.SZ	海鸥住工	2019-04-25	股东大会
002678.SZ	珠江钢琴	2019-04-25	股东大会
002951.SZ	金时科技	2019-04-24	临时股东大会
300749.SZ	顶固集创	2019-04-24	股东大会
000026.SZ	飞亚达A	2019-04-23	临时股东大会
002798.SZ	帝欧家居	2019-04-23	股东大会
200026.SZ	飞亚达B	2019-04-23	临时股东大会
600836.SH	界龙实业	2019-04-23	股东大会
601968.SH	宝钢包装	2019-04-23	临时股东大会
603313.SH	梦百合	2019-04-23	股东大会
603801.SH	志邦家居	2019-04-23	股东大会
603848.SH	好太太	2019-04-23	股东大会
600235.SH	民丰特纸	2019-04-22	股东大会

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 8: 下周限售股解禁公司明细

代码	简称	解禁日期
000815.SZ	美利云	2019-04-22
002752.SZ	昇兴股份	2019-04-22
002798.SZ	帝欧家居	2019-04-22
603600.SH	永艺股份	2019-04-22

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 9：重点公司估值（4 月 19 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	预测	预测	预测	PE (2019e)	
									2018 年 净利润 (百万)	2018 年 净利润 yoy	PE (2018e)	2019 年 净利润 (百万)		2019 年 净利润 yoy
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	22.59	-1.65	9.33	-28.39	208.60	906.8	23.00	959.0	5.8%	21.75	1074.0	11.9%	19.42
603833.SH	欧派家居	121.00	2.27	12.06	-9.94	508.43	1300.1	39.11	1572.0	20.9%	32.34	1885.0	19.9%	26.97
603816.SH	顾家家居	56.46	5.16	-1.16	-5.59	242.83	822.4	29.53	989.0	20.3%	24.55	1143.0	15.6%	21.24
300616.SZ	尚品宅配	95.21	3.74	14.59	-13.40	189.16	380.0	49.77	477.0	25.5%	39.66	566.0	18.6%	33.42
600337.SH	美克家居	6.21	0.49	23.46	22.59	110.23	365.4	30.17	451.0	23.5%	24.44	519.0	14.9%	21.24
603818.SH	曲美家居	8.57	-1.04	3.00	-36.63	42.11	245.7	17.14	167.0	-32.0%	25.21	397.0	137.7%	10.61
603008.SH	喜临门	13.04	0.46	17.80	-26.55	51.49	283.6	18.16	270.9	-4.5%	19.01	339.4	25.3%	15.17
603898.SH	好莱客	19.69	-6.95	2.13	-25.80	61.89	348.0	17.78	382.0	9.8%	16.20	422.0	10.3%	14.67
603801.SH	志邦股份	36.40	-3.06	20.13	-40.57	58.24	234.2	24.87	273.0	16.5%	21.33	323.0	18.2%	18.03
603180.SH	金牌橱柜	71.50	-0.86	-11.19	-53.16	48.26	166.7	28.94	211.3	26.7%	22.84	251.0	18.8%	19.23
000910.SZ	大亚圣象	14.14	-6.11	8.85	-20.65	78.33	659.2	11.88	725.0	10.0%	10.80	816.0	12.5%	9.60
600978.SH	宜华生活	5.19	7.68	7.01	-31.02	76.96	752.8	10.22	623.9	-17.1%	12.34	694.3	11.3%	11.09
002853.SZ	皮阿诺	22.40	2.00	8.79	-11.20	34.80	103.0	33.79	142.1	38.0%	24.49			
603208.SH	江山欧派	37.53	-0.42	4.54	3.48	30.33	137.5	22.05	155.4	13.0%	19.52	205.6	32.3%	14.75
002043.SZ	兔宝宝	7.23	1.97	12.09	-27.00	56.01	364.9	15.35	326.2	-10.6%	17.17	416.0	27.5%	13.46
002713.SZ	东易日盛	18.90	-2.83	-0.94	-19.34	49.64	217.6	22.82	261.4	20.1%	18.99	331.1	26.7%	14.99
002084.SZ	海鸥卫浴	5.69	7.16	5.96	6.52	28.81	92.0	31.33	41.9	-54.4%	68.69			
603600.SH	永艺股份	9.91	1.23	-0.10	-2.63	30.00	100.2	29.94						
603848.SH	好太太	21.97	7.22	21.78	7.53	88.10	205.8	42.80	260.6	26.6%	33.81	326.4	25.2%	26.99
601828.SH	美凯龙	12.95	0.54	-5.41	-16.56	459.73	4077.9	11.27	4477.4	9.8%	10.27	5306.2	18.5%	8.66
300729.SZ	乐歌股份	25.68	2.76	-1.15	-8.37	22.43	62.8	35.70	58.3	-7.2%	38.46	94.1	61.4%	23.83
文具														
603899.SH	晨光文具	35.68	0.99	1.08	19.97	328.26	634.0	51.77	807.0	27.3%	40.68	1001.0	24.1%	32.79
002301.SZ	齐心集团	11.45	-0.87	12.25	9.05	73.49	140.1	52.46	191.8	36.9%	38.32	287.1	49.7%	25.59
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	6.53	-9.18	-6.18	-32.67	189.67	3769.3	5.03	2510.0	-33.4%	7.56	2544.0	1.3%	7.46
002078.SZ	太阳纸业	7.81	-2.37	8.93	-21.81	202.40	2024.2	10.00	2238.0	10.5%	9.04	1894.0	-15.4%	10.69
600966.SH	博汇纸业	3.85	1.32	4.34	-21.73	51.47	856.1	6.01	910.2	6.3%	5.65			
600567.SH	山鹰纸业	3.94	-5.52	-1.99	-2.75	180.63	2014.5	8.97	3204.0	59.0%	5.64	2998.0	-6.4%	6.03
002511.SZ	中顺洁柔	10.80	7.36	18.68	27.42	141.09	349.1	40.42	407.0	16.6%	34.67	571.0	40.3%	24.71
002521.SZ	齐峰新材	6.64	0.76	0.00	-16.91	32.85	160.5	20.46	58.4	-63.6%	56.29			
600308.SH	华泰股份	5.66	-0.53	9.48	8.33	66.08	673.7	9.81	719.1	6.7%	9.19	959.5	33.4%	6.89
600103.SH	青山纸业	3.49	4.80	6.40	-2.24	61.90	105.4	58.74	719.1	582.3%	8.61			
包装														
002831.SZ	裕同科技	54.75	3.89	-4.35	21.14	219.01	931.9	23.50	945.6	1.5%	23.16	1205.0	27.4%	18.17
002191.SZ	劲嘉股份	15.79	9.81	36.95	105.12	231.30	574.4	40.27	725.0	26.3%	17.20	907.0	25.0%	14.52
601515.SH	东风股份	13.28	3.11	9.12	56.65	147.67	652.1	22.65	747.9	14.7%	19.75	827.5	10.6%	17.85

002303.SZ	美盈森	7.01	16.83	30.06	17.72	107.35	348.2	30.83	407.0	16.9%	26.37	508.5	24.9%	21.11
002228.SZ	合兴包装	6.00	0.33	5.45	41.94	70.17	141.7	49.53	233.1	64.5%	30.11	360.3	54.6%	19.47
002701.SZ	奥瑞金	5.74	-2.71	3.80	5.44	135.19	703.9	19.21	715.5	1.7%	18.89	892.7	24.8%	15.14
002014.SZ	永新股份	8.28	0.00	2.60	13.42	41.70	205.5	20.29	225.3	9.7%	18.51	248.0	10.1%	16.81
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	46.00	-1.01	7.58	20.74	240.63	1136.2	21.18	1209.0	6.4%	19.90	1424.5	17.8%	16.89
002094.SZ	青岛金王	6.68	-5.65	0.60	-46.64	46.26	402.9	11.48	110.0	-72.7%	42.04	266.7	142.3%	17.35
000026.SZ	飞亚达 A	8.92	0.34	-3.57	-9.14	39.51	140.2	28.18	183.8	31.1%	21.49	216.0	17.5%	18.30
002345.SZ	潮宏基	5.32	-0.75	-0.93	-45.23	48.17	284.2	16.95	82.5	-71.0%	58.40	385.8	367.7%	12.49
002740.SZ	爱迪尔	8.47	0.36	16.99	14.58	38.46	60.3	63.74	35.5	-41.1%	108.24			
002721.SZ	金一文化	7.30	2.10	4.14	-47.84	60.93	182.4	33.41	(51.3)	-128.1%	-118.84			
600439.SH	瑞贝卡	3.90	-1.52	1.56	-34.99	44.15	215.1	20.52						
主题类														
互联网彩票														
票														
600433.SH	冠豪高新	4.91	0.20	9.11	19.75	62.42	52.8	118.24	109.2	106.9%	57.15			
000829.SZ	天音控股	7.29	10.45	8.97	-12.69	75.64	234.2	32.30	(230.7)	-198.5%	-32.79			
002229.SZ	鸿博股份	10.05	10.08	9.72	-13.07	50.23	10.8	466.77	5.1	-52.2%	976.55	49.0	852.7%	102.50
002235.SZ	安妮股份	10.65	-12.06	32.63	30.46	64.04	(365.1)	-17.54	78.7	-121.6%	81.32	192.0	143.8%	33.35
电子发票														
002117.SZ	东港股份	20.24	-1.36	8.88	17.61	73.63	232.1	31.72	256.8	10.6%	28.68	318.5	24.0%	23.12
600271.SH	航天信息	28.19	-1.09	-2.49	13.52	525.04	1556.6	33.73	1618.0	3.9%	32.45	2025.6	25.2%	25.92
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	9.14	1.44	2.93	14.35	23.18	41.0	56.57	54.5	33.0%	42.53	67.5	23.8%	34.34
002678.SZ	珠江钢琴	7.43	-0.27	2.06	-2.90	100.92	164.7	61.28	176.3	7.0%	57.26	215.0	22.0%	46.94
002348.SZ	高乐股份	4.12	-4.19	-3.06	1.48	39.02	55.1	70.84	21.2	-61.5%	184.03	86.0	305.6%	45.38
002599.SZ	盛通股份	11.67	-2.10	-0.34	-6.41	37.87	92.5	40.93	124.2	34.2%	30.51	164.0	32.1%	23.09
603398.SH	邦宝益智	14.43	-2.04	8.01	8.38	30.70	62.1	49.47						
小市值														
600189.SH	吉林森工	5.28	4.55	6.88	-8.38	37.85	12.0	315.89						
002243.SZ	通产丽星	20.18	-0.20	0.00	201.68	73.65	42.2	174.34	82.1					
其他														
600076.SH	康欣新材	5.23	-1.32	2.75	-15.69	54.09	466.3	11.60	467.6	0.3%	11.57			
002565.SZ	上海绿新	20.44	9.60	66.18	273.83	144.94	103.2	140.46	101.1	-2.1%	143.42			
002735.SZ	王子新材	26.99	-0.41	-6.93	-16.15	22.73	38.6	58.83	49.5	28.0%	45.95			
000902.SZ	新洋丰	10.69	0.75	0.56	21.36	139.45	680.2	20.50	819.0	20.40%	17.03	992.0	21.20%	14.06
港股、美股(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	4.49	-4.26	1.13	-18.59	171.67	1535.9	11.18	1545.3	0.6%	11.11	1773.4	14.8%	9.68
2689.HK	玖龙纸业	6.66	-0.65	-4.38	-33.89	312.36	4383.7	7.01	7848.1	79.0%	3.91	5094.0	-35.1%	6.03
2314.HK	理文造纸	6.56	0.00	-2.96	-20.05	287.33	5040.3	5.70	4880.2	-3.2%	5.89	3764.0	-22.9%	7.63
3331.HK	维达国际	15.70	2.61	-0.13	19.46	187.61	621.0	30.21	649.3	4.6%	28.89	702.42	8.2%	26.71
1044.HK	恒安国际	59.74	-1.13	2.72	-2.16	710.67	3794.0	18.73	3799.8	0.2%	18.97	4485.0	18.0%	15.85

0906.HK	中粮包装	3.40	0.59	7.94	-26.12	39.94	310.5	12.86	255.1	-17.9%	15.66	303.0	18.8%	13.18
2083.HK	大自然家居	1.49	-6.88	-5.10	43.27	21.42	68.2	31.41	156.8	130.0%	13.66			
1371.HK	华彩控股	0.08	4.00	-8.24	-40.91	7.75	(192.6)	-4.02						
WBALN	500彩票网	12.52	-8.61	-12.20	-28.33	5.32	(317.1)	-1.68	(451.7)	42.4%	-1.18			
0555.HK	御泰中彩控 股	0.02	0.00	10.53	-54.35	3.16	(704.3)	-0.45						

家电**白电**

000651.SZ	格力电器	65.00	19.16	40.48	37.68	3,910.23	22401.6	17.46	27419.0	22.4%	14.26	29956.9	9.3%	13.05
000333.SZ	美的集团	55.08	7.39	14.18	9.63	3,630.74	17283.7	21.01	20230.8	17.1%	17.95	23015.8	13.8%	15.77
600690.SH	青岛海尔	18.36	6.62	10.07	9.29	1,169.24	6925.8	16.88	7776.0	12.3%	15.04	8832.5	13.6%	13.24
000418.SZ	小天鹅A	65.40	6.69	16.06	11.59	413.65	1506.4	27.46	1862.5	23.6%	22.21	2083.4	11.9%	19.85

黑电

000100.SZ	TCL集团	3.82	2.06	2.86	25.71	517.60	2664.4	19.43	3468.2	30.2%	14.92	4227.3	21.9%	12.24
600060.SH	海信电器	11.05	4.15	-0.90	-24.22	144.59	941.9	15.35	388.0	-58.8%	37.26	798.0	105.7%	18.12
002429.SZ	兆驰股份	3.23	3.19	-3.00	-2.12	146.22	602.9	24.25	445.4	-26.1%	32.83			
000810.SZ	创维数字	11.14	1.18	5.00	31.52	119.66	94.3	126.84	327.9	247.6%	36.49			

厨电小家电

002508.SZ	老板电器	32.34	1.57	14.24	-0.78	306.91	1461.2	21.00	1481.0	1.4%	20.72	1684.8	13.8%	18.22
002035.SZ	华帝股份	15.17	4.69	23.63	-8.67	133.74	509.6	26.24	689.4	35.3%	19.40	835.3	21.2%	16.01
002242.SZ	九阳股份	23.92	-1.40	2.79	48.13	183.59	688.9	26.65	754.3	9.5%	24.34	844.6	12.0%	21.74
002032.SZ	苏泊尔	77.42	6.74	19.48	79.22	635.81	1307.6	48.62	1669.9	27.7%	38.08	2009.1	20.3%	31.65

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>