

2019年05月05日

IQOS 通过 FDA 美国上市许可，持续看好新型烟草大势所趋！

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：

- IQOS 通过 FDA 审核，加热不燃烧大势所趋。** FDA 批准菲莫国际在美销售加热烟草设备 IQOS，有望迎来第二阶段高速发展期，我们判断 FDA 对于加热不燃烧产品的态度将潜在影响其他国家和地区对加热不燃烧电子烟的政策发展。此次获批率先利好产业链相关公司，其中**盈趣科技**作为 IQOS 主要的精密塑胶件二级供应商，将大幅受益于 IQOS 通过打开美国市场销售出现向上弹性。此外，传统烟标龙头如**劲嘉股份、集友股份、东风股份**等企业通过前期积累，产品储备丰富且与中烟公司合作密切，在该赛道有望领跑。其中我们长期、坚定看好前期推荐标的**劲嘉股份**！
- 持续推荐护城河深厚的文具龙头。** 企业办公需求广阔，当前市场规模预期超 2 万亿，每年保持近 10% 的增长速度，且集中度极低，**晨光文具、齐心集团、得力文具**等龙头纷纷抢滩 2B 办公直销蓝海市场，提升成长天花板。其中，**晨光文具**长期凭借深厚护城河和新业务的开拓实现超越行业的增长，持续推荐；**齐心集团**精准卡位 B2B 办公直销、云视频会议空间广阔的蓝海市场，建议重点关注；预期**恒安国际**毛利率修复，叠加公司持续进行产品结构优化，电商、线下全渠道表现良好，看好公司 19 年盈利改善，持续推荐！
- 家居：19Q1 或为全年低点，看好中报出现向上拐点。** 地产销售持续复苏，其中二线城市 4 月同比增速 8.41%，超过前 3 月的增长表现，二线地产市场或有回暖。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、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。持续建议配置优质家居龙头**欧派家居、顾家家居、尚品宅配、索菲亚**，以及一二线城市占比较高的弹性标的**美克家居**。其中**欧派家居**业绩再超预期，大家居战略持续推进，是家居企业分化中的首选龙头品种，持续推荐！
- 造纸：废纸配额发放缩量，国废价格启动上涨。** 纸浆系纸种持续提价，利好文化纸龙头太阳纸业。外废配额减量发放，国废价格上行，内外废价差持续扩大，利好拥有配额的**玖龙纸业、山鹰纸业**等龙头纸企。我们认为后续由于供给端受到原料供给限制产能释放、需求端伴随端午节备货小旺季拉动，废纸系原纸价格有望阶段上行！
- 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、《【东吴轻工 周观点】持续推荐基本面扎实的包装和必选：持续推荐基本面扎实的包装和必选》2019-04-21
- 2、《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
- 3、《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

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 |
|-----------|-----------|-------|-------------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|------|
| | | | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | |
| 造纸 | 002078.SZ | 太阳纸业 | 185.56 | 7.16 | 0.86 | 0.73 | 0.85 | 8.29 | 9.80 | 8.43 | 买入 |
| | 600567.SH | 山鹰纸业 | 164.59 | 3.59 | 0.70 | 0.65 | 0.73 | 5.14 | 5.49 | 4.92 | 买入 |
| | 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 172.82 | 5.95 | 0.51 | 0.58 | 0.65 | 6.89 | 6.79 | 6.25 | 增持 |
| | 2689.HK | 玖龙纸业 | 295.84 | 6.31 | 1.68 | 1.09 | 1.20 | 3.77 | 6.03 | 5.25 | 增持 |
| | 2314.HK | 理文造纸 | 279.01 | 6.37 | 1.11 | 0.86 | 0.85 | 5.72 | 7.41 | 7.53 | 增持 |
| 定制 | 002572.SZ | 索菲亚 | 205.55 | 22.26 | 1.04 | 1.16 | 1.31 | 21.43 | 19.14 | 16.99 | 买入 |
| 家具 | 603833.SH | 欧派家居 | 504.40 | 120.04 | 3.74 | 4.49 | 5.32 | 32.09 | 26.76 | 22.58 | 买入 |
| | 300616.SZ | 尚品宅配 | 171.94 | 86.54 | 2.40 | 2.94 | 3.60 | 36.04 | 29.44 | 24.05 | 买入 |
| | 603801.SH | 志邦股份 | 52.51 | 32.82 | 1.71 | 2.02 | 2.43 | 19.24 | 16.26 | 13.50 | 买入 |
| | 603898.SH | 好莱客 | 57.80 | 18.39 | 1.19 | 1.34 | 1.49 | 15.12 | 13.70 | 12.38 | 买入 |
| 成品家具 | 603816.SH | 顾家家居 | 213.67 | 49.68 | 2.30 | 2.80 | 3.26 | 21.60 | 17.78 | 15.24 | 买入 |
| | 1999.HK | 敏华控股 | 160.96 | 4.21 | 0.40 | 0.46 | 0.53 | 10.42 | 9.08 | 7.89 | — |
| | 603008.SH | 喜临门 | 44.54 | 11.28 | -1.11 | 0.58 | 0.74 | -10.16 | 19.60 | 15.21 | — |
| | 600337.SH | 美克家居 | 91.77 | 5.17 | 0.25 | 0.29 | 0.34 | 20.34 | 17.68 | 15.37 | 买入 |
| 603818.SH | 曲美家居 | 38.33 | 7.80 | -0.12 | 0.53 | 0.80 | -64.89 | 14.63 | 9.73 | 增持 | |
| 包装 | 002831.SZ | 裕同科技 | 206.05 | 51.51 | 2.36 | 1.37 | 1.74 | 21.79 | 17.10 | 13.49 | 买入 |
| | 002228.SZ | 合兴包装 | 61.63 | 5.27 | 0.20 | 0.30 | 0.38 | 26.45 | 17.67 | 13.90 | — |
| | 002191.SZ | 劲嘉股份 | 196.44 | 13.41 | 0.49 | 0.62 | 0.75 | 27.08 | 14.52 | 17.97 | 买入 |
| | 002701.SZ | 奥瑞金 | 123.41 | 5.24 | 0.10 | 0.38 | 0.45 | 54.76 | 13.97 | 11.77 | — |
| | 002014.SZ | 永新股份 | 38.63 | 7.67 | 0.45 | 0.52 | 0.60 | 17.14 | 14.69 | 12.75 | 买入 |
| | 002303.SZ | 美盈森 | 91.42 | 5.97 | 0.26 | 0.33 | 0.39 | 22.79 | 18.18 | 15.13 | — |
| | 601515.SH | 东风股份 | 132.91 | 9.96 | 0.67 | 0.62 | 0.69 | 17.77 | 16.06 | 14.48 | — |
| 其他 | 603899.SH | 晨光文具 | 344.17 | 37.41 | 0.88 | 1.08 | 1.40 | 42.66 | 34.59 | 26.72 | 买入 |
| | 1044.HK | 恒安国际 | 687.82 | 57.82 | 3.15 | 3.77 | 4.28 | 18.10 | 15.34 | 13.51 | 买入 |
| | 002511.SZ | 中顺洁柔 | 137.82 | 10.55 | 0.32 | 0.44 | 0.54 | 33.86 | 24.14 | 19.58 | 买入 |
| | 601828.SH | 美凯龙 | 440.20 | 12.40 | 1.26 | 1.45 | 1.62 | 9.83 | 8.58 | 7.65 | — |
| | 00910.SZ | 大亚圣象 | 69.47 | 12.54 | 1.31 | 1.47 | 1.60 | 9.58 | 8.51 | 7.83 | 买入 |
| | 603848.SH | 好太太 | 88.02 | 21.95 | 0.65 | 0.79 | 0.96 | 33.78 | 27.85 | 22.96 | — |
| | 603600.SH | 永艺股份 | 30.78 | 10.17 | 0.34 | 0.58 | 0.78 | 29.62 | 17.47 | 13.10 | — |
| | 300729.SZ | 乐歌股份 | 21.16 | 24.23 | 0.66 | 0.81 | 1.08 | 36.75 | 29.81 | 22.51 | — |
| | 000902.SZ | 新洋丰 | 133.71 | 10.25 | 0.63 | 0.76 | 0.92 | 16.33 | 13.48 | 11.14 | 买入 |

注：收盘价为 4 月 30 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. 持续推荐新型烟草：2019 轻工最为看好的细分赛道 | 6 |
| 1.1. 新型烟草：IQOS 通过 FDA 审核，加热不燃烧大势所趋..... | 6 |
| 1.2. 必选消费：持续推荐护城河深厚的文具龙头..... | 8 |
| 1.3. 家居：19Q1 或为全年低点，看好中报出现向上拐点..... | 11 |
| 1.4. 造纸：废纸配额发放缩量，国废价格启动上涨..... | 13 |
| 2. 市场回顾：大盘下跌，轻工跑输 | 15 |
| 3. 重点公司公告 | 16 |
| 3.1. 包装印刷&造纸..... | 17 |
| 3.2. 家居家具&其他可选..... | 18 |
| 4. 行业上下游数据跟踪 | 20 |
| 4.1. 造纸产业：文化纸价持续上行、国废价格攀升..... | 20 |
| 4.1.1. 价格数据：文化纸价续涨、国废价格上升..... | 20 |
| 4.1.2. 进出口数据：废纸 3 月进口量同降 21.13%；纸浆 3 月进口量下降 20.47%..... | 23 |
| 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%..... | 23 |
| 4.2. 家具产业：19 年 3 月家具零售额 158 亿，同比增长 12.8%..... | 24 |
| 4.2.1. 产销量：3 月家具零售额 158 亿，同比增长 12.8%..... | 24 |
| 4.2.2. 原材料市场：TDI 价格下降、MDI 价格上升，人造板密度指数下降-2.35% | 25 |
| 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%..... | 25 |
| 4.3. 文娱行业：19 年 3 月办公用品零售额 249.4 亿，同比下降 4%..... | 26 |
| 4.4. 塑料包装：BRENT 原油价格、WTI 原油价格下降，PVC 价格上升、LLDPE 价格下降..... | 27 |
| 4.5. 金银珠宝业：上交所黄金和白银价格均上升，COMEX 黄金价格和白银价格均上升..... | 28 |
| 4.6. 卷烟：3 月卷烟产量累计同比上升 7.8%..... | 28 |
| 4.7. 软饮料：3 月软饮料产量累计同比上升 5.90%..... | 29 |
| 5. 下周公司股东大会和回购情况一览 | 29 |
| 6. 风险提示 | 30 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: PMTA 和 MRTP 审核对比..... | 6 |
| 图 2: 美国 IQOS 产品市场空间预测 (亿美元) | 6 |
| 图 3: 各国电子烟政策简述 | 7 |
| 图 4: 菲莫国际 IQOS 包含美国销售情况测算 | 8 |
| 图 5: 劲嘉股份季度数据一览 (百万元) | 8 |
| 图 6: 办公市场各细分需求占比 (%) | 9 |
| 图 7: 办公物资市场空间测算 (万元) | 9 |
| 图 8: 齐心集团 B2B 业务历史情况一览 (百万元) | 10 |
| 图 9: 齐心集团 SaaS 业务一览 (百万元) | 10 |
| 图 10: 针叶浆、阔叶浆价格走势 | 10 |
| 图 11: 化机浆、内盘浆价格走势 | 10 |
| 图 12: 一二三线城市商品房销售面积 | 12 |
| 图 13: 商品房销售额 VS 全国建材家居景气指数 (BHI) | 12 |
| 图 14: 商品房销售额 VS 家居龙头营收 | 12 |
| 图 15: 欧派家居季度收入拆分一览 | 13 |
| 图 16: 造纸工业 PPI 环比变化..... | 14 |
| 图 17: 中国制造业采购经理指数 PMI | 14 |
| 图 18: 内外废价差情况一览 (截至 2019.04.30) (元/吨) | 14 |
| 图 19: 本周市场涨跌幅 (%) | 15 |
| 图 20: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%) | 16 |
| 图 21: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%) | 16 |
| 图 22: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%) | 16 |
| 图 23: 箱板纸价格走势 (元/吨) | 21 |
| 图 24: 瓦楞纸价格走势 (元/吨) | 21 |
| 图 25: 白板纸出厂价格 (元/吨) | 21 |
| 图 26: 白卡纸出厂价格 (元/吨) | 21 |
| 图 27: 铜板纸价格走势 (元/吨) | 21 |
| 图 28: 双胶纸最近价格走势 (元/吨) | 21 |
| 图 29: 国废价格走势 (元/吨) | 21 |
| 图 30: 美废 13#价格走势 (美元/吨) | 21 |
| 图 31: 欧废、日废价格走势 (美元/吨) | 22 |
| 图 32: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨) | 22 |
| 图 33: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) | 22 |
| 图 34: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) | 22 |
| 图 35: 粘胶纤维市场价 (元/吨) | 22 |
| 图 36: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨) | 22 |
| 图 37: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %) | 23 |
| 图 38: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %) | 23 |
| 图 39: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %) | 23 |
| 图 40: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %) | 23 |
| 图 41: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比(亿元, %) | 24 |
| 图 42: 家具产量累计值与同比 (万件, %) | 24 |
| 图 43: 家具产量当月值与同比 (万件, %) | 24 |
| 图 44: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %) | 24 |

| | |
|---------------------------------|----|
| 图 45: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %) | 24 |
| 图 46: 全国家具零售额及同比 (亿元, %) | 25 |
| 图 47: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %) | 25 |
| 图 48: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨) | 25 |
| 图 49: 定制家具上游价格指数变化趋势 | 25 |
| 图 50: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %) | 25 |
| 图 51: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %) | 25 |
| 图 52: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%) | 26 |
| 图 53: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%) | 26 |
| 图 54: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %) | 26 |
| 图 55: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %) | 26 |
| 图 56: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %) | 27 |
| 图 57: 彩票销售额及其同比 (亿元, %) | 27 |
| 图 58: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %) | 27 |
| 图 59: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %) | 27 |
| 图 60: 国际原油价格走势 (美元/桶) | 27 |
| 图 61: 黄金价格走势 (美元/盎司) | 28 |
| 图 62: 白银价格走势 (美元/盎司) | 28 |
| 图 63: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %) | 28 |
| 图 64: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) | 28 |
| 图 65: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %) | 29 |
| 图 66: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %) | 29 |
| | |
| 表 1: 重点公司估值 | 2 |
| 表 2: 晨光文具业务拆分一览 (亿元) | 9 |
| 表 3: 恒安国际重点数据一览 | 11 |
| 表 4: 外废配额发放情况一览 (截止 19 年前 6 批次) | 15 |
| 表 5: 下周股东大会一览 | 29 |
| 表 6: 下周限售股解禁公司明细 | 30 |

1. 持续推荐新型烟草：2019 轻工最为看好的细分赛道

1.1. 新型烟草：IQOS 通过 FDA 审核，加热不燃烧大势所趋

FDA 批准菲莫国际在美销售加热烟草设备 IQOS。新型烟草在美国在上市前都需要通过 PMTA 或 MRTP 的检验和审批，其中 PMTA (Pre-market Tobacco Application) 类似一份销售许可证，是 IQOS 产品在美国市场上流通的先决条件，MRTP (Modified Risk Tobacco Product) 则是指烟草风险改进申请，暨减害烟草制品标签的授权。2019 年 4 月 30 日，IQOS 通过 PMTA 审核，被美国食品药品监督管理局 (Food and Drug Administration, 简称 FDA) 批准进入美国市场销售，授权销售的产品包括 IQOS 设备、万宝路加热棒、万宝路丝滑薄荷加热棒和万宝路新鲜薄荷加热棒。在此之前，2017 年 3 月 31 日菲莫国际就已经向 FDA 烟草产品中心提交关于 IQOS 的 PMTA 申请，同年 8 月，FDA 完成对 IQOS 的 PMTA 初步审查，并接受 IQOS 的实质性审查申请。根据 FDA 流程，IQOS 于 2019 年 4 月 30 日通过 PMTA 意味着该款烟具及三款烟弹获得美国市场实质性的销售资格，该产品是第一个符合在美国销售资格的电加热烟草制品。

图 1: PMTA 和 MRTP 审核对比

| | 流程 | 作用 |
|------|--|-------------|
| PMTA | 申请企业提供每个产品的成分清单 (FDA 官网估计单个烟草产品过审所需费用 11.7 万-46.6 万美元不等)，以及产品对公众健康影响的广泛性评估报告。 | 烟草销售许可授权 |
| MRTP | 制造商证明产品对公众健康的危害小于传统香烟，经过公众讨论并由 TPSAC (Tobacco Products Scientific Advisory Committee, 烟草产品科学咨询委员会) 给出建议。 | 减害烟草制品标签的授权 |

数据来源：FDA 官网，东吴证券研究所

成功打入最大电子烟消费市场，IQOS 有望迎来第二阶段高速发展期。据奥驰亚集团统计，美国共有 4 千万成年吸烟者，是仅次于中国的最大烟草消费市场，同时也是世界上最大的电子烟消费市场。根据世界烟草报告对美国卷烟销量的披露及模拟市占率 (对标欧盟国家 18 年的表现预测 19-21 年为 2%、5%、8%)，我们模拟出美国市场导入 IQOS 后烟具的出货量和销售量预期，据测算，美国 IQOS 产品市场规模截至 2021 年最高可达 64.79 亿美元，行业前景非常广阔。IQOS 作为全球爆款产品，被批准进入加热不燃烧制品一片空白的美国市场，将迎来下一阶段的高速发展期。

图 2: 美国 IQOS 产品市场空间预测 (亿美元)

| | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|-------|-------|-------|
| 美国烟弹销售总量 (亿只) | 2601 | 2627 | 2654 |
| 模拟市占率 | 0.02 | 0.05 | 0.08 |
| 美国 IQOS 烟弹出货量 (亿只) | 52 | 131 | 212 |
| 出货量比例 (烟弹: 烟具) | | 2530 | |
| 美国 IQOS 烟具出货量 (万套) | 206 | 519 | 839 |
| 市场规模 (亿美元) | 15.90 | 40.05 | 64.79 |

数据来源：奥驰亚集团官网、菲莫国际官网，东吴证券研究所

菲莫国际及奥驰亚重视 IQOS 发展，产品、渠道、品牌多维度支持。在 IQOS 通过

PMTA 审核当天，菲莫国际即对外宣布 IQOS 产品在美部署的主要计划：通过独家许可使奥驰亚集团有限公司将 IQOS 带入美国市场，其子公司菲利普莫里斯美国（Philip Morris USA）提供专业的技术与设施服务，以确保成功发售产品。同时菲莫国际的母公司奥驰亚集团也宣布将 IQOS 及其三种烟弹在美国商业化，为支持 IQOS 的推出，奥驰亚集团计划协助菲莫美国在亚特兰大设多个零售点，包括在 LenoxSquare® 的 IQOS 商店以及众多的移动零售小店，并将烟弹分销在约 500 家零售贸易伙伴的商店，包括 Circle K、Murphy USA、QuikTrip、RaceTrac、Speedway 以及其他零售合作伙伴；此外，奥驰亚公司的成人烟草组合中也将添加 IQOS 产品，综合运用多种手段吸引需求替代传统卷烟的成年吸烟者。我们认为，基于菲莫国际优质的产品、奥驰亚集团成熟的渠道网络和品牌辨识度，IQOS 放行上市后将会迅速引爆美国市场。此外，我们判断 FDA 对于加热不燃烧产品的态度将潜在影响其他国家和地区对加热不燃烧电子烟的政策发展。

图 3：各国电子烟政策简述

| 时间 | 国家或地区 | 政策 |
|----------|-------|--|
| 2016年5月 | 英国 | 实施电子烟新法，主要变化在于电子烟包装要求使用标准化全烟害警示包装，尼古丁含量降低。 |
| 2016年5月 | 欧盟 | TPD（烟草产品指令）在全欧盟生效，要求厂家提前六个月向监管部门提交申请才能发布新产品，对烟油、尼古丁含量作出规定，且要有防漏装置。 |
| 2016年8月 | 美国 | FDA电子烟管理条例生效，正式将电子烟品类分为烟草制品进行管制，遏制未成年人接触蒸汽类电子烟，厂商须要得到来自FDA的产品认证，每项申请的提交过程需要花费至少一百万美元。 |
| 2016年11月 | WHO | 世界卫生组织在其烟草控制会议中倡导限制和禁止电子烟的使用，并且在会议中通过了其烟草控制框架公约。 |
| 2016年11月 | 加拿大 | 新的烟草法案TVPA将及尼古丁合法化，并且对电子烟和香烟进行分开管理，新规将对电子烟产品的制造、销售、贴标和推广进行规范，并限制向青少年出售各种形式的烟油。 |
| 2018年2月 | 新加坡 | 国会通过修正烟草（广告与销售控制）法令将逐步生效，将电子烟归类为新款烟草产品和仿制烟草差悠。从18年2月起，禁止购买、使用和拥有新款烟草产品和仿制烟草产品，若触犯法令可罚款高达2000元。 |
| 2018年 | 澳大利亚 | 新的条例规定不能在室内禁烟区或室外公共场所吸电子烟，零售单位也不能张贴推广电子烟的广告，澳大利亚的电子烟需要在政府许可的香烟售卖点进行销售。 |

数据来源：奥驰亚集团官网、菲莫国际官网，东吴证券研究所

IQOS 有望维持高景气，产业链大幅受益。美国 FDA 审核通过 IQOS 上市销售率先利好产业链相关公司，例如精密塑胶件供应商**盈趣科技**、金属杆供应商**科森科技**、电池供应商**丰江电池**等。其中，**盈趣科技**作为 IQOS 主要的精密塑胶件二级供应商，将大幅受益于 IQOS 通过打开美国市场销售出现向上弹性。此前盈趣科技 19Q1 归母净利润同比下滑-9.68%，我们预计主要受到 18Q1 基数较高、IQOS 烟具新品迭代及产能爬坡拖累，随着美国增量市场放开，我们判断公司精密塑胶件业务的拐点已经出现。根据我们的测算，假设 2019-2021 年 IQOS 自然销售增速 20% 叠加美国市场铺货分别销售 206 万套、519 万套、839 万套增量烟具，则不考虑库存扰动盈趣科技精密塑胶件的销售增速达 57.95%、43.87%、20.32%。持续看好 IQOS 的长期成长暨盈趣科技分享新型烟草朝阳产业推动的高盈利可持续发展！

图 4：菲莫国际 IQOS 包含美国销售情况测算

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|------|---------|---------|--------|--------|--------|
| IQOS烟弹出货量(亿只) | 74 | 362 | 414 | 549 | 790 | 950 |
| IQOS烟弹零售价格(美元/包) | 6.18 | 5.97 | 6.18 | 6.11 | 6.09 | 6.13 |
| IQOS烟弹批发收入(亿美元) | 5.72 | 27 | 32 | 42 | 60 | 73 |
| IQOS烟具出货量(万套) | 293 | 1636 | 1636 | 2169 | 3121 | 3755 |
| IQOS烟具零售价格(美元/只) | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| IQOS烟具批发收入(亿美元) | 1.61 | 9 | 9 | 12 | 17 | 21 |
| 盈趣科技份额测算 | 95% | 70% | 60% | 60% | 60% | 60% |
| 盈趣科技销售量(万套) | 471 | 1738 | 824 | 1302 | 1872 | 2253 |
| 盈趣科技价格(元/只) | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 盈趣科技收入(百万元) | 471 | 1738 | 824 | 1302 | 1872 | 2253 |
| YOY | | 269.00% | -52.59% | 57.95% | 43.87% | 20.32% |

注：2019-2021年为包含美国市场出货量的预测值

数据来源：奥驰亚集团官网、菲莫国际官网，东吴证券研究所

中烟加速产品布局，持续首推劲嘉股份。此外，我们判断 IQOS 审批通过潜在推动中烟产品储备和监管规则加速推出，传统烟标龙头如**劲嘉股份**、**集友股份**、**东风股份**等企业通过前期积累，产品储备丰富且与中烟公司合作密切，在该赛道有望领跑。其中，我们长期、坚定看好前期推荐标的**劲嘉股份**。公司是传统烟标的标杆企业，主营业务受益于传统卷烟补库发展稳健、以精品烟盒及酒包为代表的社会化大包装拓展顺利，此外公司新型烟草领域布局深厚，深度绑定云南中烟进行加热不燃烧产品的海外试点、且和米物科技合作加速布局多款电子烟新品，先发优势明显，有望率先受益！

图 5：劲嘉股份季度数据一览(百万元)

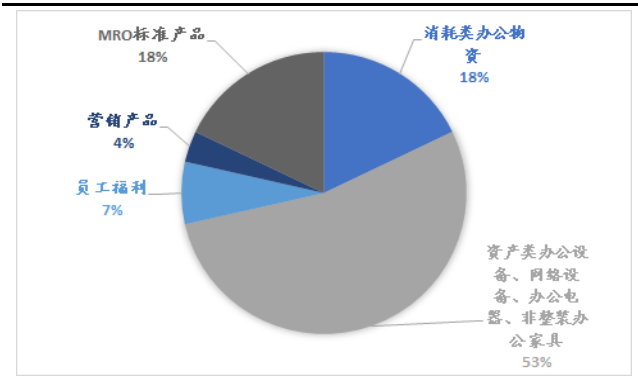
| 单位：百万元 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 |
|-----------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|----------|----------|
| 营业总收入 | 752.81 | 669.09 | 677.63 | 845.76 | 813.62 | 795.18 | 768.04 | 997.16 | 1,009.54 |
| YOY | 19.23% | 17.37% | 13.93% | -3.99% | 8.08% | 18.84% | 13.34% | 17.90% | 24.08% |
| 归母净利润 | 175.65 | 127.43 | 132.34 | 138.99 | 212.69 | 166.32 | 166.48 | 179.81 | 259.08 |
| YOY | -26.12% | -17.92% | 48.97% | 7.07% | 21.09% | 30.52% | 25.80% | 29.37% | 21.81% |
| 毛利率 | 43.73% | 45.86% | 44.53% | 42.74% | 47.14% | 40.88% | 43.53% | 43.13% | 43.81% |
| 期间费用率 | 13.49% | 15.88% | 16.75% | 17.77% | 14.23% | 13.56% | 14.73% | 18.50% | 11.86% |
| 其中：销售费用率 | 2.50% | 3.39% | 3.60% | 4.63% | 3.32% | 3.23% | 3.41% | 3.84% | 2.96% |
| 管理+研发费用率 | 10.73% | 11.84% | 12.45% | 13.27% | 11.97% | 11.67% | 12.14% | 12.67% | 9.33% |
| 财务费用率 | 0.26% | 0.66% | 0.70% | -0.13% | -1.07% | -1.34% | -0.83% | 1.99% | -0.43% |
| 归母净利率 | 23.33% | 19.05% | 19.53% | 16.43% | 26.14% | 20.92% | 21.68% | 18.03% | 25.66% |
| 存货 | 493.60 | 503.10 | 607.37 | 712.18 | 706.32 | 699.74 | 769.79 | 782.45 | 620.72 |
| 较上年同期增减 | - | - | - | 77.37 | 212.72 | 196.64 | 162.42 | 70.27 | -85.60 |
| 应收账款 | 783.52 | 809.10 | 665.84 | 668.68 | 764.42 | 729.98 | 664.59 | 760.22 | 1,017.71 |
| 较上年同期增减 | - | - | - | -144.80 | -19.10 | -79.12 | -1.25 | 91.54 | 253.29 |
| 应付账款及应付票据 | 640.45 | 746.73 | 739.93 | 831.32 | 927.98 | 813.37 | 486.32 | 549.41 | 338.01 |
| 较上年同期增减 | - | - | - | -84.96 | 287.53 | 66.64 | -253.61 | -281.91 | -589.97 |
| 预收账款 | 8.60 | 9.57 | 10.51 | 10.05 | 9.79 | 9.44 | 12.36 | 10.19 | 16.61 |
| 较上年同期增减 | - | - | - | 0.78 | 1.19 | -0.13 | 1.85 | 0.14 | 6.82 |
| 经营性现金流净额 | 111.65 | 267.71 | 223.27 | 217.20 | 205.81 | 209.35 | 187.56 | 249.93 | 19.07 |
| 较上年同期增减 | -42.19 | 115.02 | 94.47 | -265.66 | 94.17 | -58.36 | -35.71 | 32.73 | -186.74 |
| 筹资性现金流净额 | -52.49 | -199.14 | -11.61 | 1222.82 | -136.81 | -93.21 | -466.73 | -69.29 | -27.09 |
| 较上年同期增减 | -34.32 | -282.87 | 194.41 | 1303.50 | -84.33 | 105.93 | -455.12 | -1292.11 | 109.73 |
| 资本开支 | 109.28 | 58.58 | 81.77 | 117.99 | 75.90 | 67.46 | 107.95 | 83.31 | 74.13 |
| 较上年同期增减 | 10.79 | 1.27 | 32.18 | -38.12 | -33.38 | 8.88 | 26.18 | -34.68 | -1.77 |
| ROE | 3.80% | 2.74% | 2.87% | 2.50% | 3.26% | 2.59% | 2.64% | 2.80% | 3.91% |
| YOY(±) | - | - | - | -0.44% | -0.54% | -0.15% | -0.22% | 0.30% | 0.65% |
| 资产负债率 | 20.62% | 24.82% | 23.26% | 17.64% | 17.18% | 20.61% | 16.43% | 17.45% | 15.13% |
| YOY(±) | - | - | - | -10.34% | -3.44% | -4.21% | -6.83% | -0.19% | -2.05% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 必选消费：持续推荐护城河深厚的文具龙头

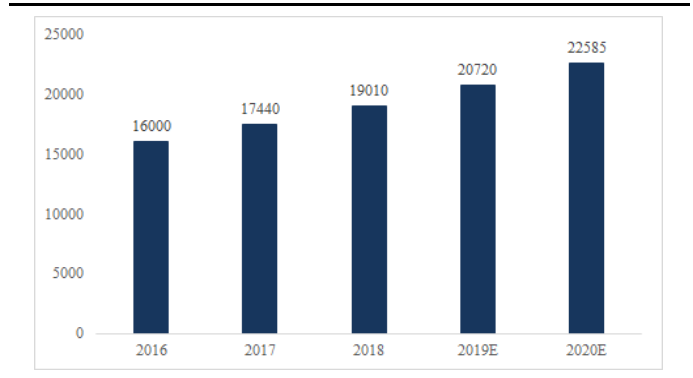
企业办公需求广阔，市场规模超万亿。我国企业办公服务需求广阔，范围覆盖至250个省市级政府采购、97家央企、30+大型银行及保险机构、50+军区及军工企业，以及1万+区域大企业、2800万+中小微企业，当前市场规模预期超2万亿，每年保持近10%的增长速度，且集中度极低，晨光文具、齐心集团、得力文具等龙头纷纷抢滩2B办公直销蓝海市场，提升成长天花板。

图6：办公市场各细分需求占比（%）



数据来源：齐心集团公司公告，东吴证券研究所

图7：办公物资市场空间测算（万元）



数据来源：齐心集团公司公告，东吴证券研究所整理

晨光文具：一体两翼高成长，核心在确定性。公司传统2C业务护城河深厚，四条赛道齐发力，精品文创渗透率持续提升，量价齐升稳健增长。拓展科力普业务抢滩万亿办公直销市场，持续开拓优质客户，提升运营效率。为强化品牌力及零售渠道，公司九木杂物社&生活馆零售大店定位落地，盈利拐点已经出现。同时公司外延思路清晰，收购欧迪、上海安硕补强业务，实现协同。我们看好公司长期凭借深厚护城河和新业务的开拓实现超越行业的增长，持续推荐！

表2：晨光文具业务拆分一览（亿元）

| (亿元) | 16H1 | 16H2 | 2016 | 17H1 | 17H2 | 2017 | 18H1 | 18H2 | 2018 | |
|--------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 总收入 | 21.80 | 24.83 | 46.62 | 27.85 | 35.72 | 63.57 | 37.87 | 47.48 | 85.35 | |
| yoy | 17.97% | 30.57% | 24.36% | 27.80% | 43.85% | 36.35% | 35.95% | 32.94% | 34.26% | |
| 净利润 | 2.51 | 2.42 | 4.93 | 2.89 | 3.45 | 6.34 | 3.75 | 4.32 | 8.07 | |
| yoy | 20.81% | 12.60% | 16.63% | 15.36% | 42.36% | 28.63% | 29.61% | 25.28% | 27.25% | |
| 净利率 | 11.50% | 9.76% | 10.57% | 10.38% | 9.66% | 9.97% | 9.89% | 9.10% | 9.45% | |
| 按品类拆分 | | | | | | | | | | |
| 书写工具 | 8.58 | 7.89 | 16.47 | 9.25 | 8.64 | 17.88 | 10.20 | 9.26 | 19.46 | |
| yoy | 8.29% | 11.04% | 9.59% | 7.72% | 9.48% | 8.56% | 10.30% | 7.23% | 8.82% | |
| 学生文具 | 6.50 | 7.24 | 13.74 | 7.11 | 9.22 | 16.33 | 8.30 | 10.28 | 18.6 | |
| yoy | 20.59% | 17.85% | 19.13% | 9.38% | 27.39% | 18.87% | 16.80% | 11.46% | 13.79% | |
| 办公文具 | 6.44 | 9.08 | 15.52 | 11.18 | 17.15 | 28.33 | 18.90 | 27.23 | 46.13 | |
| yoy | 33.15% | 76.00% | 55.28% | 73.71% | 88.82% | 82.55% | 69.00% | 58.79% | 62.82% | |
| 按业务拆分 | | | | | | | | | | |
| 科力普 | 收入 | 1.77 | 3.38 | 5.16 | 3.58 | 8.97 | 12.55 | 9.62 | 16.24 | 25.86 |
| | yoy | 106.97% | 138.88% | 126.85% | 101.99% | 165.01% | 143.34% | 168.60% | 81.04% | 106.03% |
| | 净利润 | -0.07 | 0.12 | 0.05 | -0.05 | 0.26 | 0.21 | 0.10 | 0.22 | 0.32 |
| | 净利率 | -3.89% | 3.42% | 0.91% | -1.28% | 2.86% | 1.68% | 1.08% | 1.34% | 1.24% |
| 九木&生活馆 | 收入/亿 | 0.52 | 0.99 | 1.51 | 0.85 | 1.20 | 2.05 | 1.18 | 1.88 | 3.06 |
| | yoy | 115.71% | 208.47% | 168.77% | 63.30% | 20.85% | 35.43% | 39.00% | 56.33% | 49.15% |
| | 净利润/亿 | -0.10 | -0.14 | -0.24 | -0.16 | -0.25 | -0.41 | -0.08 | -0.22 | -0.30 |
| | 净利率 | -19.15% | -14.47% | -16.07% | -18.90% | -20.88% | -20.06% | -6.74% | -11.89% | -9.90% |
| | 门店数 | 168 | 175 | 175 | 170 | 177 | 177 | 200 | 255 | 255 |
| | 其中：九木生活馆 | - | 2 | 2 | - | 25 | 25 | 55 | 110 | 110 |
| | 单店收入/万 | 30.97 | 56.81 | 86.54 | 49.98 | 67.88 | 115.88 | 59.05 | 73.65 | 119.97 |
| 传统2C | 收入/亿 | - | - | 39.16 | 22.76 | 23.88 | 46.63 | 26.40 | 27.69 | 54.08 |
| | yoy | - | - | 13.01% | - | - | 19.08% | 16.00% | 15.95% | 15.97% |
| | 净利润/亿 | 2.61 | 2.44 | 5.05 | 3.01 | 3.36 | 6.37 | 3.71 | 4.26 | 7.97 |
| | 净利率 | - | - | 12.89% | 13.22% | 14.06% | 13.65% | 14.06% | 15.39% | 14.74% |
| | 单店收入/万 | - | - | 5.24 | 3.12 | 3.18 | 6.22 | 3.47 | 3.64 | 7.12 |
| 零售终端合计 | 72813 | 74766 | 74766 | 73000 | 75000 | 75000 | 76000 | 76000 | 76000 | |
| 晨光科技 | 收入 | - | - | 0.79 | 0.67 | 1.19 | 1.85 | 0.67 | 1.68 | 2.35 |
| | yoy | - | - | - | - | - | 135% | 0.08% | 41.54% | 26.65% |
| | 净利润 | 0.01 | -0.02 | -0.01 | 0.02 | 0.11 | 0.13 | 0.02 | 0.08 | 0.10 |
| | 净利率 | - | - | -1.06% | 2.77% | 9.65% | 7.18% | 2.91% | 4.58% | 4.10% |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

齐心集团：卡位办公、云视频蓝海，期待拐点。公司以办公文具起家，转型“硬件+软件+服务”协同发展的企业办公综合服务平台。18年营收42.41亿（33%）、利润1.92亿（+37%）；19Q1收入同比+54%、扣非净利润同增63%。公司B2B办公直销依赖于供应链、服务、品牌优势，高频率中标优质的政府&央企大客户，已经进入高速成长兑现期；SaaS软件服务市场快速发展，旗下好视通为云视频会议软件（类zoom）第一品牌市占率13.1%，新开拓智慧教育+智慧党建服务和主业客户协同。我们认为，公司精准卡位B2B办公直销、云视频会议空间广阔的蓝海市场，建议重点关注！

图8：齐心集团B2B业务历史情况一览（百万元）

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| B2B业务 | 1463.51 | 1677.62 | 1632.76 | 1553.80 | 2637.34 | 2838.52 | 3889.16 |
| YOY | 52.85% | 14.63% | -2.67% | -4.83% | 69.73% | 7.63% | 37.01% |
| 占比 | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 98.22% | 92.06% | 89.22% | 91.70% |
| 毛利率 | 20.96% | 17.15% | 17.85% | 15.54% | 12.37% | 13.16% | 13.92% |
| 归母净利润 | 70.07 | 27.61 | 29.07 | 0.55 | 8.68 | 29.94 | 93.98 |
| YOY | 5.91% | -60.60% | 5.32% | -98.11% | 1482.63% | 245.06% | 213.86% |
| 净利率 | 4.79% | 1.65% | 1.78% | 0.04% | 0.33% | 1.05% | 2.42% |
| 其中：办公用品 | 1105.47 | 919.24 | 953.44 | 782.97 | 984.20 | 1181.15 | 2265.96 |
| YOY | 45.31% | -16.85% | 3.72% | -17.88% | 25.70% | 20.01% | 91.84% |
| 毛利率 | 22.54% | 22.43% | 22.32% | 20.94% | 23.51% | 21.85% | 17.80% |
| 其中：办公设备 | 358.04 | 740.75 | 645.63 | 747.16 | 1628.25 | 1608.74 | 1552.15 |
| YOY | 81.97% | 106.89% | -12.84% | 15.73% | 117.93% | -1.20% | -3.52% |
| 毛利率 | 16.06% | 11.00% | 12.18% | 9.36% | 5.10% | 5.61% | 5.95% |
| 其中：其他业务 | 17.64 | 33.69 | 23.67 | 24.89 | 48.63 | 71.05 | 71.05 |
| YOY | | 90.99% | -29.74% | 5.16% | 95.34% | 46.12% | |
| 毛利率 | | 23.03% | 13.55% | 32.05% | 47.23% | 51.83% | 63.97% |

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

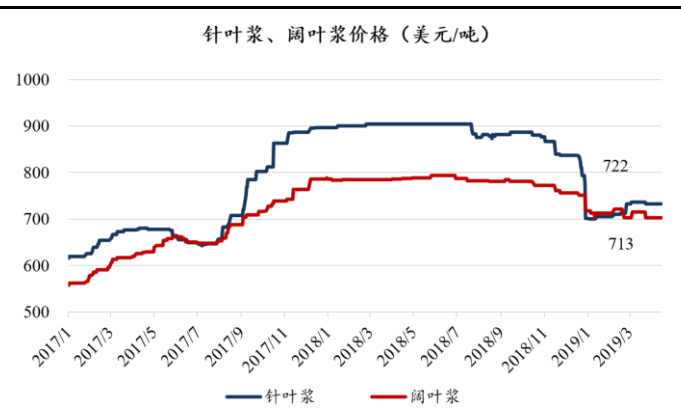
图9：齐心集团SaaS业务一览（百万元）

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| SaaS软件服务 | 28.10 | 227.62 | 343.13 | 352.08 |
| YOY | - | 7.10 | 0.51 | 0.03 |
| 占比 | 1.78% | 7.94% | 10.78% | 8.30% |
| 毛利率 | - | 76.00% | 70.02% | 65.61% |
| 净利润 | 19.16 | 96.21 | 110.13 | 97.79 |
| YOY | - | 402.16% | 14.46% | -11.20% |
| 净利率 | 68.19% | 42.27% | 32.10% | 27.77% |
| 其中：云视频会议（银澎云） | - | 165.20 | 269.89 | 293.43 |
| YOY | - | 59.31% | 63.38% | 8.72% |
| 净利润 | - | 58.06 | 61.71 | 65.54 |
| 净利率 | - | 35.14% | 22.86% | 22.34% |
| 其中：互联网营销（杭州麦苗） | 28.10 | 62.71 | 80.60 | 68.16 |
| YOY | - | 123.20% | 28.52% | -15.44% |
| 净利润 | 19.16 | 38.15 | 48.42 | 32.25 |
| 净利率 | 68.17% | 60.84% | 60.07% | 47.31% |

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

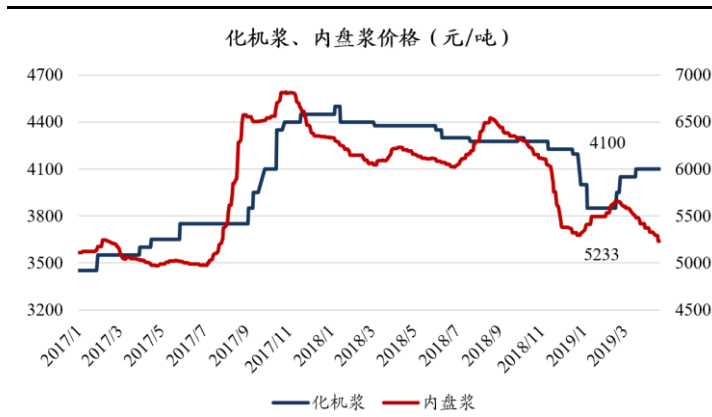
浆价见顶回落叠加汇率波动，利好生活用纸板块盈利修复。18年下半年以来，需求偏弱导致木浆港口库存量持续走高，其中青岛港库存仍在高位，19年3月为112万吨，国外港口库存自去年3月起不断攀升至2019年2月的196.1万吨，已达到近年高点。需求偏弱叠加库存高位下，纸浆价格自2018年7月开始下行，其中大厂外购的外盘浆中，针叶浆目前价格733美元/吨（较去年高点下滑19%）、阔叶浆目前价格703美元/吨（较去年高点下滑11%）。去年10月以来，人民币持续升值，利好企业外盘浆采购成本。在浆价回调、人民币汇率升值的预期下，生活用纸企业净利润增速或有改善！

图10：针叶浆、阔叶浆价格走势



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图11：化机浆、内盘浆价格走势



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

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，看好公司 19 年盈利改善，持续推荐！

表 3：恒安国际重点数据一览

| (亿元) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2017 (重述) | 2018 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-----------|---------|
| 营业收入 | 53.25 | 70.56 | 95.39 | 114.29 | 138.23 | 150.20 | 166.57 | 187.99 | 204.84 | 192.77 | 198.25 | 180.80 | 205.14 |
| YOY | - | 32.51% | 35.18% | 19.82% | 20.94% | 8.66% | 10.90% | 12.86% | 8.96% | -5.89% | 2.84% | - | 13.46% |
| 归母净利润 | 9.42 | 11.83 | 18.64 | 20.75 | 21.47 | 28.53 | 29.26 | 30.89 | 33.94 | 35.97 | 37.94 | 37.94 | 38.00 |
| YOY | - | 25.54% | 57.66% | 11.29% | 3.50% | 32.86% | 2.54% | 5.59% | 9.86% | 5.98% | 5.48% | 5.48% | 2.62% |
| 净利率 | 17.69% | 16.76% | 19.55% | 18.15% | 15.54% | 19.00% | 17.56% | 16.43% | 16.57% | 18.66% | 19.14% | 20.99% | 18.52% |
| 营业收入 (剔除亲亲食品) | | | | | | | 153.77 | 175.82 | 194.62 | 192.77 | 198.25 | 180.80 | 205.14 |
| YOY | | | | | | | | 14.34% | 10.69% | -0.95% | 2.84% | - | 13.46% |
| 归母净利润 (剔除亲亲食品) | | | | | | | 28.42 | 29.97 | 33.30 | 35.97 | 37.94 | 37.94 | 38.00 |
| YOY | | | | | | | | 5.47% | 11.10% | 8.02% | 5.48% | 5.48% | 2.62% |
| 其中：纸巾 | 24.21 | 34.17 | 39.23 | 52.03 | 65.00 | 74.17 | 80.23 | 85.65 | 90.48 | 90.67 | 93.90 | 86.10 | 102.27 |
| YOY | | 41.17% | 14.81% | 32.62% | 24.93% | 14.11% | 8.17% | 6.76% | 5.64% | 0.20% | 3.57% | - | 18.79% |
| 占比 | 45.46% | 48.43% | 41.13% | 45.52% | 47.02% | 49.38% | 48.16% | 45.56% | 44.17% | 47.03% | 47.36% | 47.62% | 49.86% |
| 毛利率 | 31.50% | 31.60% | 42.10% | 37.30% | 31.40% | 35.40% | 34.10% | 34.50% | 35.60% | 37.90% | 32.90% | 26.80% | 22.50% |
| 其中：卫生巾 | 14.41 | 17.78 | 22.42 | 26.97 | 33.36 | 39.86 | 46.96 | 58.60 | 64.37 | 65.69 | 69.72 | 62.15 | 65.94 |
| YOY | | 23.35% | 26.13% | 20.30% | 23.67% | 19.49% | 17.82% | 24.78% | 9.86% | 2.05% | 6.14% | - | 6.10% |
| 占比 | 27.06% | 25.19% | 23.50% | 23.60% | 24.13% | 26.54% | 28.19% | 31.17% | 31.42% | 34.08% | 35.17% | 34.37% | 32.14% |
| 毛利率 | 56.90% | 57.90% | 61.10% | 62.50% | 60.40% | 65.80% | 66.30% | 68.50% | 72.60% | 72.60% | 72.20% | 68.80% | 69.40% |
| 其中：纸尿裤 | 12.74 | 16.52 | 19.02 | 20.82 | 22.08 | 21.78 | 23.10 | 24.41 | 25.51 | 21.50 | 19.99 | 17.94 | 15.36 |
| YOY | | 29.66% | 15.12% | 9.47% | 6.02% | -1.36% | 6.09% | 5.68% | 4.49% | -15.70% | -7.02% | - | -14.35% |
| 占比 | 23.93% | 23.41% | 19.94% | 18.22% | 15.97% | 14.50% | 13.87% | 12.99% | 12.45% | 11.15% | 10.08% | 9.92% | 7.49% |
| 毛利率 | 33.30% | 35.30% | 41.10% | 42.40% | 35.20% | 42.90% | 44.50% | 45.30% | 49.30% | 50.80% | 46.90% | 40.80% | 39.20% |
| 声科集团并表 | | | | | | | | | | | | | 2.01 |
| 皇城集团收入 | | | | | | | | | | | | | 2.61 |
| 毛利率 | 40.03% | 40.02% | 45.97% | 44.26% | 39.88% | 44.89% | 45.12% | 46.11% | 47.61% | 48.78% | 46.91% | 41.80% | 38.20% |
| 销售费用率 | 15.87% | 18.13% | 18.01% | 19.29% | 18.84% | 17.49% | 18.34% | 20.31% | 18.23% | 19.30% | 19.63% | 11.87% | 11.06% |
| 管理费用率 | 3.89% | 3.92% | 4.94% | 4.49% | 4.40% | 4.85% | 6.43% | 6.55% | 7.03% | 7.69% | 6.52% | 7.06% | 5.85% |
| 财务费用率 | 1.29% | 0.25% | 0.16% | -0.29% | 0.23% | 1.09% | 0.34% | 1.71% | 1.67% | 0.95% | 1.57% | 1.72% | 2.56% |
| 应收账款 | 5.57 | 6.88 | 7.77 | 11.88 | 15.34 | 15.17 | 17.18 | 19.37 | 22.17 | 27.44 | 23.12 | 23.12 | 28.44 |
| 存货 | 12.45 | 18.77 | 19.15 | 23.49 | 23.79 | 31.06 | 34.48 | 29.15 | 32.96 | 31.95 | 34.36 | 34.36 | 42.85 |
| 应付账款 | 6.30 | 7.92 | 11.21 | 11.22 | 15.25 | 14.62 | 16.49 | 18.14 | 22.78 | 20.79 | 21.29 | 21.29 | 29.01 |
| 有息负债 | 17.74 | 15.94 | 24.04 | 45.20 | 58.52 | 91.04 | 152.68 | 162.15 | 143.53 | 159.16 | 190.79 | 190.79 | 242.63 |
| 资本开支 | 8.47 | 9.08 | 8.35 | 9.50 | 19.68 | 20.02 | 11.06 | 13.38 | 9.44 | 9.01 | 8.89 | 8.89 | 7.01 |
| 经营性现金流净额 | 8.42 | 11.68 | 22.15 | 19.40 | 27.21 | 23.97 | 30.39 | 39.66 | 36.54 | 40.87 | 40.26 | 40.26 | 39.62 |
| 投资性现金流净额 | -10.88 | -10.31 | -11.60 | -13.42 | -44.39 | -24.27 | -41.03 | -18.42 | -12.92 | -17.80 | -35.48 | -35.48 | -8.95 |
| ROE | 24.22% | 22.35% | 27.32% | 24.98% | 23.19% | 26.64% | 24.31% | 22.92% | 23.11% | 23.73% | 24.61% | 24.61% | 23.15% |
| 资产负债率 | 35.49% | 33.17% | 34.29% | 41.73% | 45.46% | 50.66% | 57.90% | 57.58% | 54.40% | 56.77% | 57.98% | 57.98% | 62.76% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 家居：19Q1 或为全年低点，看好中报出现向上拐点

地产销售持续复苏，主线仍看企业分化。截至 19 年 4 月 30 日，30 大中城市一、二、三线城市年内累计成交面积 1020.25、2437.86、1674.62 万平，同比上升 39.23%、-6.56%、22.46%。其中二线城市 4 月同比增速 8.41%，超过前 3 月的增长表现，二线地产市场或有回暖。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；而根据测算，敏华控股、顾家家居、索菲亚等家居龙头营业收入略滞后于商品房销售额约 3 个月；因此我们持续看多 19Q1 家居业绩出现去年低点，后期有望波动向上。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、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。持续建议配置优质家居龙头欧派家居、顾家家居、尚品宅配、索菲亚，以及一二线城市占比较高的弹性标的美克家居。

图 12：一二三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 | 1,020.25 | 39.23% | 2,437.86 | -6.56% | 1,674.62 | 22.46% |
| 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 | 301.96 | 50.54% | 750.39 | 8.41% | 465.60 | 23.23% |

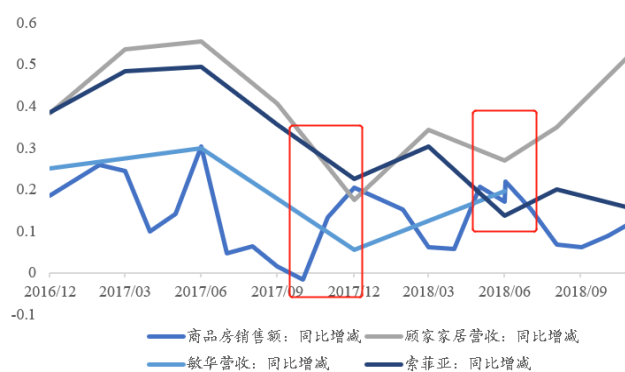
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：商品房销售额 VS 全国建材家居景气指数 (BHI)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 14：商品房销售额 VS 家居龙头营收



数据来源：Wind，东吴证券研究所

欧派家居业绩再超预期，大家居战略持续推进。家居龙头欧派家居 19Q1 实现收入 22.03 亿元，同增 15.57%；归母净利 0.92 亿元，同增 25.14%；扣非净利润 0.76 亿，同增 20.96%。从 18A 到 19Q1，欧派家居在大宗渠道上量的基础上维持利润的高速成长，增长持续超过预期。品类拆分来看，公司衣柜维持高速发展、卫浴及木门受益于大家居推进发展提速；渠道拆分来看，公司通过积极的营销策略保持零售渠道的稳健增长，并成功卡位优质的大宗、整装渠道开本拓源，后期整装大家居也有望逐渐放量。我们认为，从年报和季报表现来看公司多品类、多渠道的成长逻辑基本得到验证，长线市场份额提升具有高确定性，是家居企业分化中的首选龙头品种，持续推荐！

图 15：欧派家居季度收入拆分一览

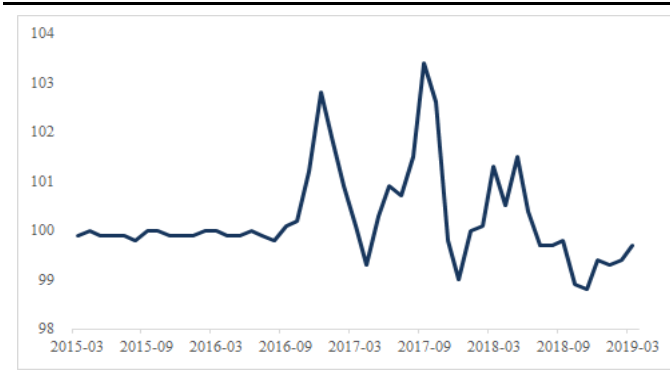
| (百万元) | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017H1 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2017A | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018H1 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2018A | 2019Q1 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总收入 | 1449 | 2426 | 3875 | 3029 | 2806 | 9710 | 1906 | 2939 | 4845 | 3352 | 3312 | 11509 | 2203 |
| YOY | - | - | 34% | - | - | 36% | 32% | 21% | 25% | 11% | 18% | 19% | 16% |
| 按产品拆分 | | | | | | | | | | | | | |
| 橱柜收入 | 889 | 1293 | 2182 | 1805 | 1367 | 5354 | 999 | 1520 | 2520 | 1824 | 1422 | 5765 | 999 |
| YOY | - | - | 19% | - | - | 23% | 12% | 18% | 15% | 1% | 4% | 8% | 3% |
| 门店数量 | - | - | - | - | - | 2150 | - | - | 2208 | - | - | 2276 | - |
| 单店收入(万元) | - | - | - | - | - | 249 | - | - | 114 | - | - | 253 | - |
| 其中欧铂丽 | 48 | 79 | 127 | 89 | 87 | 303 | 56 | 92 | 148 | 85 | - | - | - |
| YOY | - | - | - | - | - | - | 17% | 16% | 17% | -4% | - | - | - |
| 衣柜收入 | 423 | 808 | 1230 | 905 | 1160 | 3296 | 663 | 998 | 1661 | 1229 | 1258 | 4148 | 836 |
| YOY | - | - | 63% | - | - | 63% | 57% | 24% | 35% | 36% | 8% | 26% | 26% |
| 门店数量 | - | - | - | - | - | 1872 | - | - | 2015 | - | - | 2113 | - |
| 单店收入(万元) | - | - | - | - | - | 176 | - | - | 82 | - | - | 196 | - |
| 其中欧铂丽 | 4 | 10 | 14 | 14 | 21 | 49 | 16 | 39 | 55 | 61 | - | - | - |
| YOY | - | - | - | - | - | - | 332% | 279% | 293% | 336% | - | - | - |
| 卫浴收入 | 33 | 88 | 121 | 27 | 154 | 303 | 70 | 113 | 183 | 34 | 236 | 453 | 108 |
| YOY | - | - | 29% | - | - | 25% | 114% | 28% | 51% | 23% | 53% | 50% | 54% |
| 门店数量 | - | - | - | - | - | 443 | - | - | 403 | - | - | 559 | - |
| 单店收入(万元) | - | - | - | - | - | 68 | - | - | 46 | - | - | 81 | - |
| 木门收入 | 29 | 71 | 100 | 84 | 137 | 321 | 64 | 93 | 157 | 124 | 194 | 475 | 79 |
| YOY | - | - | 53% | - | - | 54% | 121% | 32% | 58% | 47% | 41% | 48% | 24% |
| 门店数量 | - | - | - | - | - | 634 | - | - | 739 | - | - | 825 | - |
| 单店收入(万元) | - | - | - | - | - | 51 | - | - | 58 | - | - | 58 | - |
| 其他收入 | 75 | 166 | 241 | 207 | -12 | 436 | 110 | 214 | 228 | 142 | 202 | 572 | 181 |
| YOY | - | - | 183% | - | - | 49% | 46% | 29% | -5% | -31% | -1726% | 31% | 65% |
| 按渠道拆分 | | | | | | | | | | | | | |
| 经销模式 | - | - | 3234 | 2519 | 2287 | 8040 | - | - | 3882 | 2691 | 2678 | 9251 | - |
| YOY | - | - | - | - | - | - | - | - | 20.04% | 6.83% | 17.10% | 15.06% | - |
| 毛利率 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 35.72% | - |
| 大宗模式 | - | - | 337 | 308 | 319 | 964 | - | - | 603 | 422 | 393 | 1418 | - |
| YOY | - | - | - | - | - | - | - | - | 78.93% | 37.01% | 23.20% | 47.10% | - |
| 毛利率 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 49.48% | - |
| 自营&出口 | - | - | 227 | 147 | 185 | 558 | - | - | 264 | 171 | 228 | 663 | - |
| YOY | - | - | - | - | - | - | - | - | 16.30% | 16.33% | 23.24% | 18.82% | - |
| 毛利率 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 造纸：废纸配额发放缩量，国废价格启动上涨

纸浆系纸种持续提价，利好文化纸龙头。19 开年以来宏观经济数据增长稳健：1-3 月社零同比增速稳中有进（其中 3 月分项中综合+8.3%、食品类+9.6%、日用品+8.2%），PMI 数据 3-4 月较前期有所提升（1-4 月分别为 49.5%、49.2%、50.5%、50.1%），我们看好造纸板块 19Q1 或现低点，后续随着内需提振板块趋势向上。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 1.41X（历史估值区间 0.9X-4.5X）的历史较低水平，持续建议配置龙头。近期纸浆系纸种价格持续上行，本周白卡纸 5733 元/吨（周变化+66 元/吨，月变化+150 元/吨）；铜版纸 5377 元/吨（周变化+134 元/吨，月变化+200 元/吨）；利好相关标的**太阳纸业**。

图 16: 造纸工业 PPI 环比变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

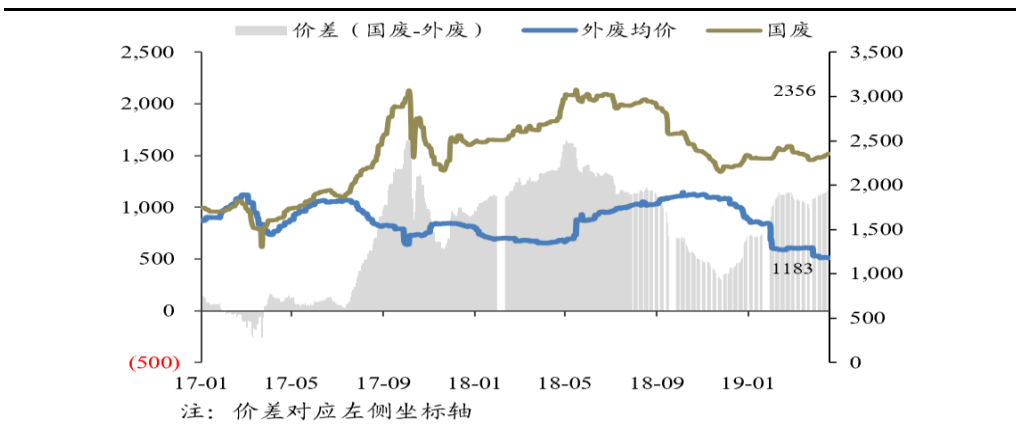
图 17: 中国制造业采购经理指数 PMI



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

外废配额减量发放, 国废价格上行。4月25日第6批次的进口废纸配额审批已经公示, 总量仅 22.479 万吨, 较第五批次废纸配额持续暴跌。由此自 4 月 26 日起, 全国多家纸板、纸箱厂陆续上调废纸价格, 对应本周国内各地废纸到厂平均价格止跌回升, 已经上调 36 元/吨至 2356 元/吨, 内外废价差持续扩大, 利好拥有配额的**玖龙纸业**、**山鹰纸业**等龙头纸企。此外 5 月 6 日, 以玖龙纸业为代表的华东、华南、华中多家箱板纸厂陆续发布涨价函, 宣布提价 50-100 元/吨, 我们认为后续由于供给端受到原料供给限制产能释放、需求端伴随端午节备货小旺季拉动, 废纸系原纸价格有望阶段上行。

图 18: 内外废价差情况一览 (截至 2019.04.30) (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

表 4：外废配额发放情况一览（截止 19 年前 6 批次）

| 序号 | 单位（万吨） 企业 | 2019 | | 2018 | | 2017 | | 2016 | |
|-----|--------------|--------|--------|---------|--------|------|--------|------|--------|
| | | 前6批次 | 占比 | 前26个批次 | 占比 | 总计 | 占比 | 总计 | 占比 |
| 1 | 玖龙纸业 | 246.20 | 30.84% | 621.79 | 34.01% | 847 | 27.17% | 1317 | 32.28% |
| 2 | 理文造纸 | 104.11 | 13.04% | 282.45 | 15.45% | 398 | 12.77% | 533 | 13.06% |
| 3 | 广州造纸 | 73.00 | 9.14% | 75.00 | 4.10% | 62 | 1.99% | 83 | 2.03% |
| 4 | 山鹰纸业（含福建联盛） | 90.20 | 11.30% | 246.05 | 13.46% | 256 | 8.21% | 305 | 7.48% |
| 5 | 联盛（龙海） | 25.04 | 3.14% | 64.22 | 3.51% | 166 | 5.33% | 179 | 4.39% |
| 6 | 华泰纸业 | 74.00 | 9.27% | 98.40 | 5.38% | 93 | 2.98% | 121 | 2.97% |
| 7 | 东莞建晖 | 29.42 | 3.68% | 70.81 | 3.87% | 100 | 3.21% | 101 | 2.48% |
| 8 | 山东世纪阳光 | 11.77 | 1.47% | 35.72 | 1.95% | 51 | 1.64% | 53 | 1.30% |
| 9 | 景兴纸业 | 13.83 | 1.73% | 35.46 | 1.94% | 48 | 1.54% | 68 | 1.67% |
| 10 | 宁波亚洲 | 14.54 | 1.82% | 37.17 | 2.03% | 36 | 1.15% | 41 | 1.00% |
| 11 | 东莞金洲 | 11.66 | 1.46% | 39.64 | 2.17% | 55 | 1.76% | 51 | 1.25% |
| 12 | 荣成环保 | 6.03 | 0.75% | 33.06 | 1.81% | 57 | 1.83% | 65 | 1.59% |
| 13 | 其他 | 98.55 | 12.34% | 188.31 | 10.30% | 948 | 30.41% | 1163 | 28.50% |
| 总配额 | | 798.35 | | 1828.07 | | 3117 | | 4080 | |

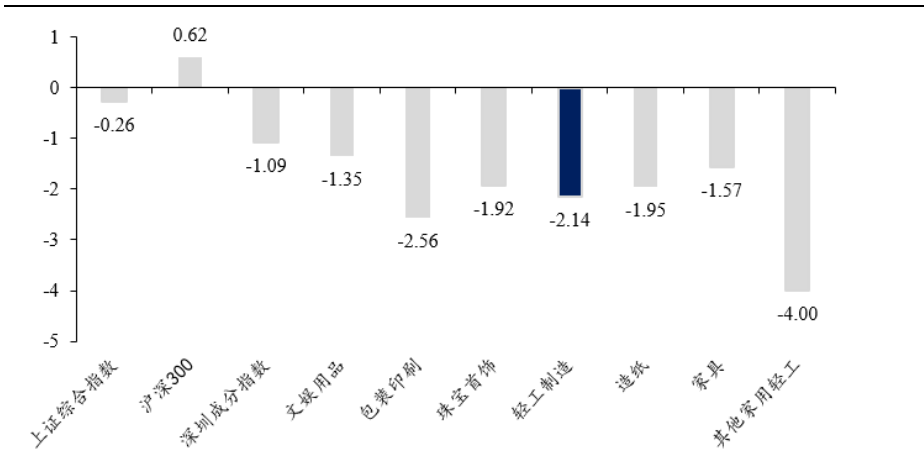
数据来源：中国固废管理中心，东吴证券研究所

2. 市场回顾：大盘下跌，轻工跑输

本周上证综指跌 0.26% 收于 3078.34 点；深证成指跌 1.09% 收于 9674.53 点；沪深 300 涨 0.62% 收于 3913.21 点；轻工板块跌 2.14%，跑输大盘。轻工制造细分子行业中，文娱用品（-1.35%）表现最好，其次为家具（-1.57%）、珠宝首饰（-1.92%）、造纸（-1.95%）、包装印刷（-2.56%），而其他家用轻工（-4.00%）表现最差。

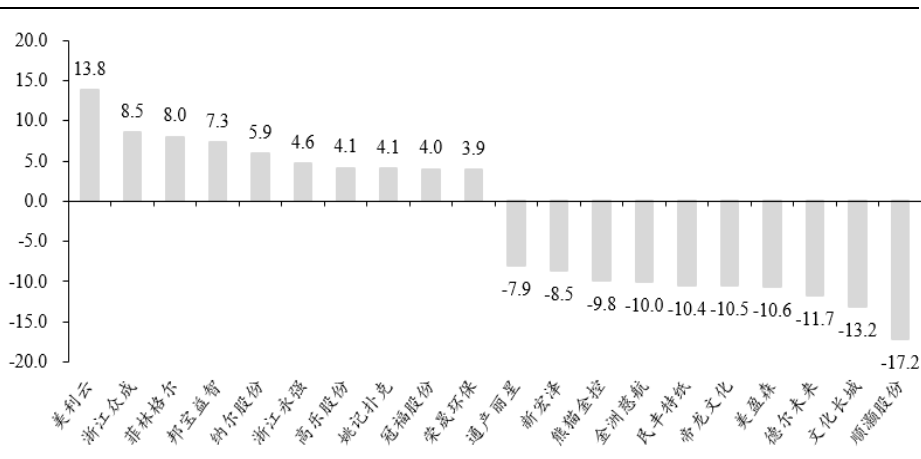
个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括美利云（+13.8%）、浙江众成（+8.5%）、菲林格尔（+8.0%）、邦宝益智（+7.3%）、纳尔股份（+5.9%）、浙江永强（+4.6%）、高乐股份（+4.1%）、姚记扑克（+4.1%）、冠幅股份（+4.0%）、荣晟环保（+3.9%）；而前期的大麻概念强势股顺灏股份（-17.2%）为本周最大跌幅公司。

图 19：本周市场涨跌幅（%）



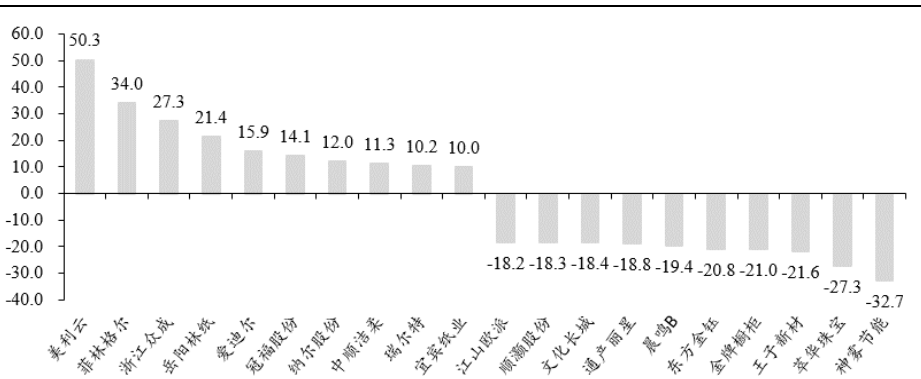
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 20: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



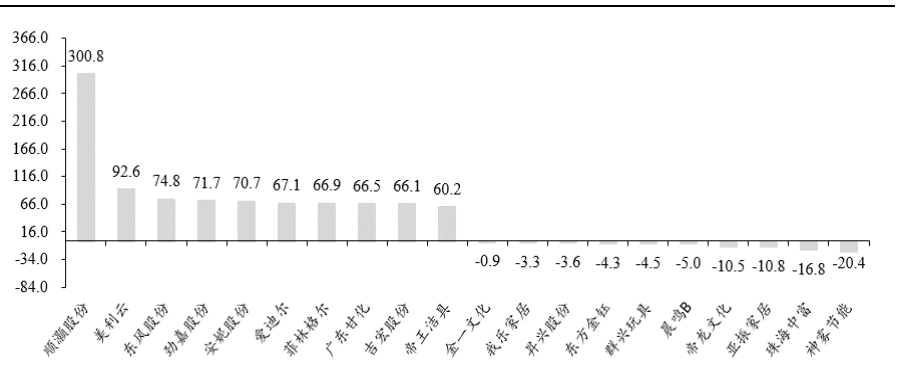
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 21: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 22: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3. 重点公司公告

3.1. 包装印刷&造纸

永新股份：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 5.68 亿元 (+12.16%)；归母净利润 0.51 亿 (+18.91%)。

劲嘉股份：公司发布 19 年一季报：期内实现营收 10.10 亿 (+24.08%)，归母净利润 2.59 亿 (+21.81%)，扣非净利 2.54 亿 (+21.30%)。

银鸽投资：发布 18 年年报及 19 年一季报：2018 年公司实现收入 28.35 亿(-3.48%)；归母净利润-0.89 亿 (-259.53%)；扣非净利-1.13 亿 (-1466.78%)。期内实现营收 5.20 亿 (-21.85%)，归母净利润-0.47 亿 (-1018.41%)，扣非净利-0.49 亿 (-2420.14%)。

太阳纸业：公司发布 19 年一季报：期内实现营收 54.51 亿 (+8.13%)，归母净利润 3.80 亿 (-38.34%)，扣非净利 3.34 亿 (-44.71%)。

恩捷股份：发布 18 年年报：2018 年公司实现收入 24.57 亿 (+16.23%)；归母净利润 5.18 亿 (+40.79%)；扣非净利 3.18 亿 (+125.52%)。

王子新材：发布 18 年年报及 19 年一季报：2018 年公司实现收入 9.12 亿(+52.41%)；归母净利润 0.5 亿(+28.77%)；扣非净利 0.48 亿(+40.06%)。期内实现营收 2.33 亿(+74.44%)，归母净利润 0.11 亿 (+75.48%)，扣非净利 0.11 亿 (+115.18%)。

鸿博股份：公司发布 19 年一季报：期内实现营收 1.42 亿 (-11.36%)，归母净利润 -0.08 亿 (+15.33%)，扣非净利-0.10 亿 (-0.63%)。

盛通股份：公司发布 19 年一季报：期内实现营收 3.99 亿 (+5.16%)，归母净利润 0.12 亿 (+15.16%)，扣非净利 0.06 亿 (-25.40%)。

齐峰新材：公司发布 19 年一季报：期内实现营收 7.62 亿 (-12.30%)，归母净利润 0.02 亿 (-91.04%)，扣非净利-0.05 亿 (-123.64%)。

冠豪高新：公司发布 19 年一季报：期内实现营收 6.09 亿 (+10.57%)，归母净利润 0.16 亿 (-28.82%)，扣非净利 0.15 亿 (-30.96%)。

通产丽星：公司发布 19 年一季报：期内实现营收 3.29 亿 (+11.51%)，归母净利润 0.15 亿 (+18.48%)，扣非净利 0.13 亿 (+20.02%)。

东风股份：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 9.07 亿元 (+11.47%)；归母净利润 2.20 亿 (+5.71%)，扣非净利 2.17 亿元 (+7.10%)。

奥瑞金：发布 18 年年报及 19 年一季报：2018 年公司实现收入 81.75 亿(+11.35%)；归母净利润 2.25 亿(-67.98%)；扣非净利 1.24 亿(-79.27%)。期内实现营收 20.51 亿(+2.90%)，归母净利润 2.37 亿 (+10.98%)，扣非净利 2.07 亿 (+15.21%)。

美盈森：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 7.14 亿元 (+4.18%)；归母净利润 0.84 亿 (+2.32%)。

裕同科技：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 17.85 亿元 (+10.54%)；归母净利 1.54 亿 (+10.69%)，扣非净利 1.04 亿元 (+31.51%)。

晨鸣纸业：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 61.60 亿元 (-14.94%)；归母净利 0.38 亿 (-95.12%)，扣非净利-0.24 亿元 (-103.23%)。

3.2. 家居家具&其他可选

顾家家居：发布 2019 一季报：报告期内，公司实现收入 24.60 亿 (+32.79%)；归母净利 2.95 亿 (+10.04%)；扣非净利 1.96 亿 (-0.93%)。

欧派家居：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 22.03 亿元 (+15.57%)；归母净利 0.92 亿 (+25.14%)，扣非净利 0.76 亿元 (+20.96%)。

尚品宅配：发布 2019 年一季报：报告期内，公司营收 12.74 亿 (+15.66%)，归母净利-0.23 亿元，同比减损 31.56%，扣非净利-0.37 亿元，同比减损 42.02%。

盈趣科技：发布 19 年一季报：报告期内，公司营收 6.93 亿 (+4.28%)，归母净利润 1.54 亿 (-9.68%)，扣非净利 1.35 亿 (-19.34%)。

索菲亚：公司发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 11.85 亿元 (-4.67%)；归母净利 1.07 亿元 (+3.69%)；扣非净利 0.79 亿 (-18.32%)。

晨光文具：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 23.56 亿元 (28.00%)；归母净利 2.59 亿元 (+26.42%)；扣非净利 2.33 亿 (+29.54%)。

齐心集团：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 10.75 亿元 (+53.75%)；归母净利 0.39 亿元(+30.84%)；扣非净利 0.35 亿(+62.81%)。

爱迪尔：发布 18 年年报及 19 年一季报：2018 年公司实现收入 18.77 亿 (+1.81%)；归母净利 0.28 亿(-53.35%)；扣非净利 0.30 亿(-48.30%)。19Q1 公司营收 3.4 亿(-22.4%)，归母净利 0.15 亿 (+58.25%)，扣非归母净利 0.13 亿 (+47.97%)。

珠江钢琴：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 5.18 亿 (+8.08%)；归母净利 0.56 亿 (+9.18%)；扣除非经常性损益后净利润 0.48 亿 (-4.40%)。

皮阿诺：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 2.13 亿 (+16.32%)；归母净利 0.15 亿 (+16.07%)；扣除非经常性损益后净利润 0.11 亿 (+53.13%)。

海鸥住工：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 5.48 亿 (+9.24%)；归母净利 0.05 亿 (-78.67%)；扣除非经常性损益后净利润 7.33 万 (-82.59%)。

喜临门：发布 18 年年报及 19 年一季报：2018 年公司实现收入 42.11 亿(+32.11%)；归母净利-4.38 亿 (-254.54%)；扣非净利-4.69 亿 (-283.16%)。19Q1 公司营收 8.39 亿 (-5.57%)，归母净利 0.23 亿 (-56.01%)，扣非归母净利 0.19 亿 (-63.94%)。

大亚圣象：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 14.13 亿 (+1.08%)；归母净利 0.63 亿 (+9.69%)；扣除非经常性损益后净利润 0.61 亿 (+9.65%)。

海伦钢琴：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 1.26 亿 (+11.53%)；归母净利 0.13 亿 (-8.63%)；扣除非经常性损益后净利润 0.12 亿 (+2.41%)。

老凤祥：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 150.05 亿 (+6.23%)；归母净利 3.74 亿 (+11.94%)；扣除非经常性损益后净利润 3.48 亿 (+8.98%)。

永艺股份：发布 18 年年报及 19 年一季报：2018 年公司实现收入 24.11 亿(+30.99%)；归母净利 1.04 亿 (+3.71%)；扣非净利 0.75 亿 (-15.58%)。19Q1 公司实现收入 5.31 亿 (+8.61%)；归母净利 0.39 亿 (+48.01%)；扣非净利 0.32 亿 (+169.06%)。

兔宝宝：发布 19 年一季报：报告期内，公司实现收入 6.61 亿 (+1.10%)；归母净利 0.92 亿 (+67.60%)；扣除非经常性损益后净利润 0.22 亿 (45.76%)。

东易日盛：发布 18 年年报及 19 年一季报：2018 年公司实现收入 42.03 亿(+16.36%)；归母净利 2.53 亿(+16.12%)；扣非净利 2.14 亿(+5.77%)。19Q1 公司营收 7.97 亿(+11.09%)，归母净利-0.80 亿 (-28.38%)，扣非净利-0.90 (-43.28%)。

飞亚达 A：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 8.93 亿元 (+4.88%)；归母净利 0.64 亿 (+8.13%)，扣非净利 0.62 亿元 (+12.21%)。

乐歌股份：公司发布 2018 年年报及 19 年一季报：2018 年实现收入 9.47 亿元 (+26.60%)；归母净利 0.58 亿 (-8.34%)，扣非净利 0.42 亿元 (-21.83%)。19Q1 公司实现收入 2.27 亿 (-0.74%)；归母净利 0.10 亿 (-25.57%)；扣除非经常性损益后净利润 0.03 亿 (-71.49%)。

红星美凯龙：公司发布 2018 年年报：期内实现收入 28.89 亿元 (+25.36%)；归母净利 11.82 亿 (+30.76%)，扣非净利 8.01 亿元 (+37.35%)。

好太太：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 2.64 亿元 (+0.27%)；归母净利 0.51 亿 (+6.37%)，扣非净利 0.42 亿元 (+5.33%)。

曲美家居：公司发布 2018 年年报及 19 年一季报：2018 年实现收入 28.92 亿元 (+37.88%)；归母净利-0.59 亿 (-124.04%)，扣非净利-0.35 亿元 (-115.60%)。19Q1 公司实现收入 10.05 亿 (-154.79%)；归母净利 0.12 亿 (-57.91%)；扣除非经常性损益后净利润 0.02 亿 (-92.01%)。

志邦家居：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 4.14 亿元 (+5.20%)；归母净利 0.32 亿 (+4.91%)，扣非净利 0.25 亿元 (-5.93%)。

美克家居：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 10.67 亿元 (+5.15%)；归母净利 0.67 亿 (+6.11%)，扣非净利 0.64 亿元 (+1.62%)。

宜华生活：公司发布 2018 年年报及 19 年一季报：2018 年实现收入 74.02 亿元 (-7.73%)；归母净利 3.87 亿 (-48.62%)，扣非净利 3.73 亿元 (-47.42%)。19Q1 公司实现收入 14.10 亿 (-2.53%)；归母净利 1.14 亿 (-38.10%)；扣除非经常性损益后净利润 1.13 亿 (-38.27%)。

梦百合：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 7.87 亿元 (+28.78%)；归母净利 0.75 亿 (+1547.30%)，扣非净利 0.49 亿元 (+4170.99%)。

金一文化：公司发布 19 年一季报：期内实现收入 29.64 亿元 (-40.78%)；归母净利 0.42 亿 (-65.18%)，扣非净利 0.40 亿元 (-66.27%)。

4. 行业上下游数据跟踪

4.1. 造纸产业：文化纸价持续上行、国废价格攀升

4.1.1. 价格数据：文化纸价续涨、国废价格上升

截止 4 月 30 日原纸价格：箱板纸市场价 4343 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-50 元/吨）；瓦楞纸 3558 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-112 元/吨）；白板纸 4238 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-100 元/吨）；白卡纸 5733 元/吨（周变化+66 元/吨，月变化+150 元/吨）；双胶纸 6150 元/吨（周变化+33 元/吨，月变化+67 元/吨）；铜版纸 5377 元/吨（周变化+134 元/吨，月变化+200 元/吨）。

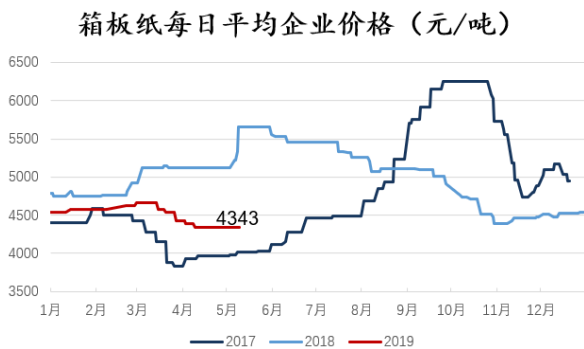
截止 4 月 30 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2356 元/吨（周变化+36 元/吨，月变化+17 元/吨）。截止 4 月 30 日的外废价格：美废 13#外商平均价 160 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变-38 美元/吨）；日废平均价 202 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-3 美元/吨）；欧废平均价 166 美元/吨（本周变化-3 美元/吨，过去一个月变化-10 美元/吨）。

截止 4 月 30 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-10 美元/吨，过去一个月变化-2 元/吨）；针叶浆外商平均价 722 美元/吨（本周变化-11 美元/吨，过去一个月变化-15 美元/吨）。截止 4 月 30 日，内盘浆平均价 5233 元/吨（本周变化-90 元/吨，过去一个月变化-250 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 1906 (SP1906) 4 月 30 日收 5244（周变化-71，跌幅-1.35%），较低点 4916 反弹+6.67%。

截止 4 月 30 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 592 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+8 元/吨）。

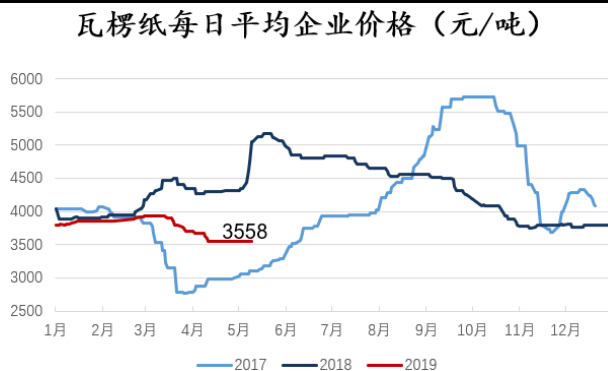
截止 4 月 30 日，溶解浆内盘价格指数 7050 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-350 元/吨）。本周粘胶短纤 12400 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+200 元/吨，过去一年变化-1850 元/吨）；粘胶长丝 37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化 0 元/吨）。

图 23: 箱板纸价格走势 (元/吨)



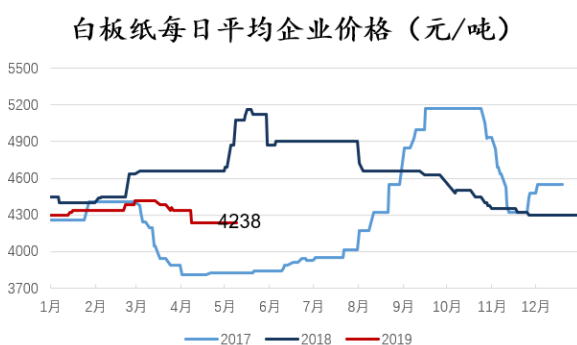
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 24: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



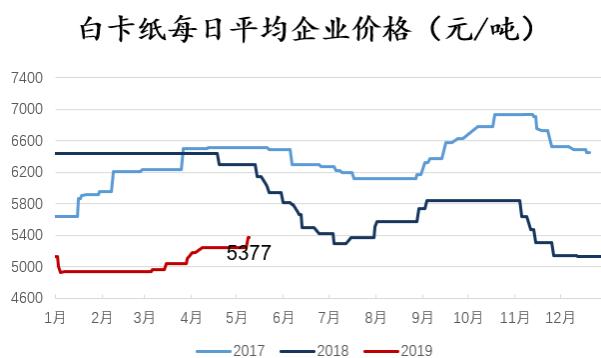
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 25: 白板纸出厂价格 (元/吨)



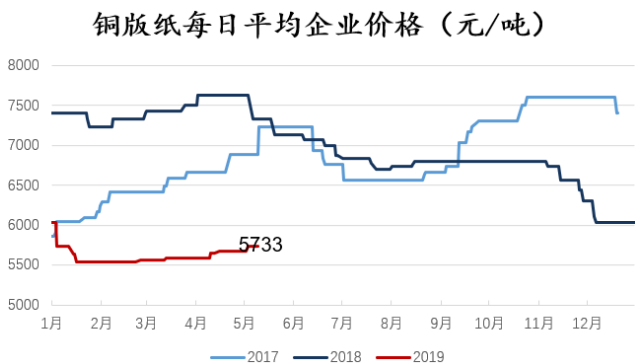
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 26: 白卡纸出厂价格 (元/吨)



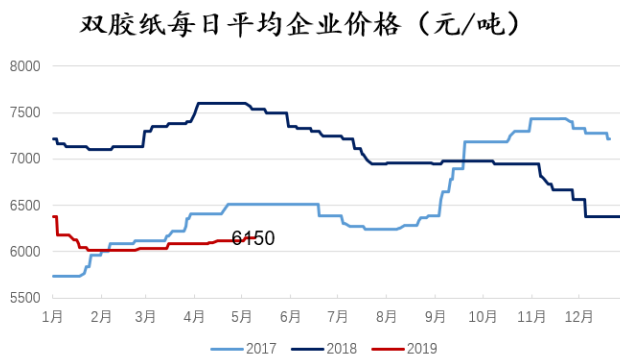
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 27: 铜板纸价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 28: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 国废价格走势 (元/吨)

图 30: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)

国废价格走势 (元/吨)



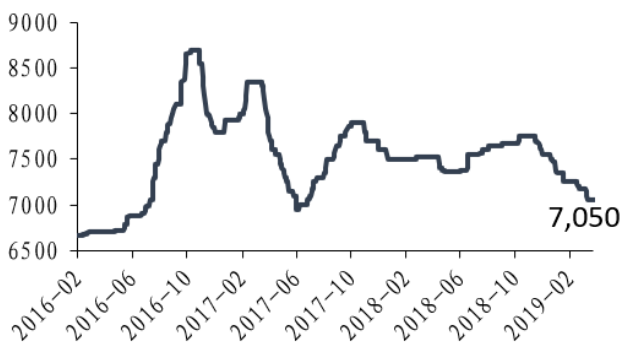
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 31: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

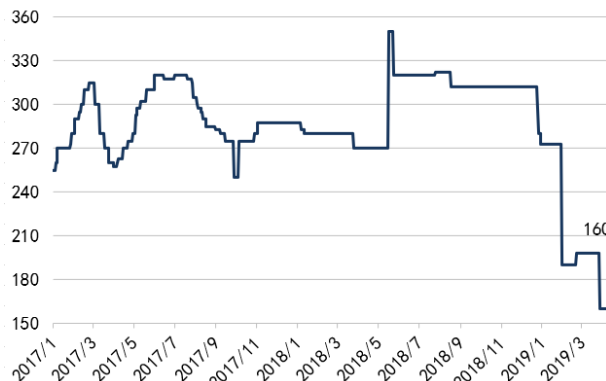
图 33: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

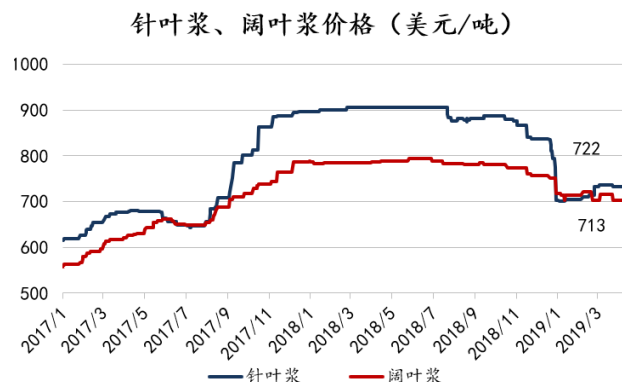
图 35: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

美废13#价格走势 (美元/吨)



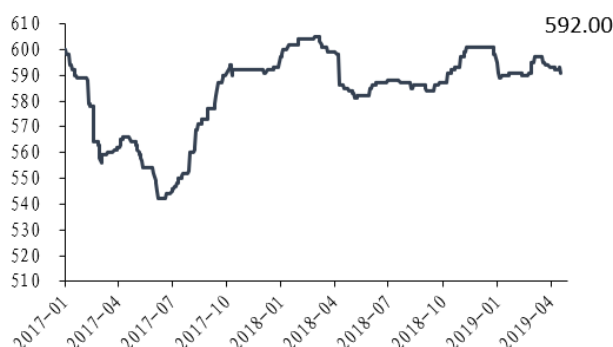
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 32: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 34: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)

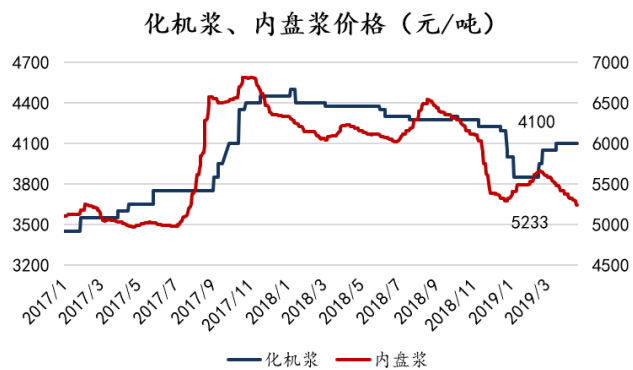


数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 36: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

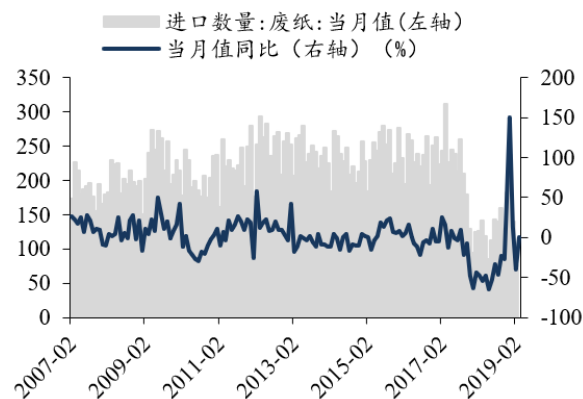


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸3月进口量同降21.13%; 纸浆3月进口量下降20.47%

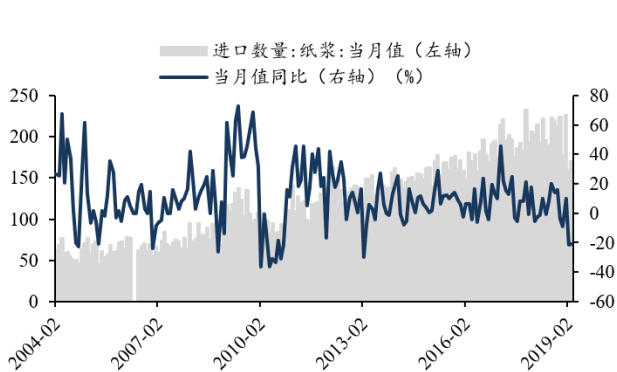
原材料方面废纸进口量有所下降。19年3月进口废纸112万吨, 同比下降21.13%; 19年3月进口纸浆171万吨, 同比下降20.47%。

图 37: 废纸月度进口量及同比(万吨, %)



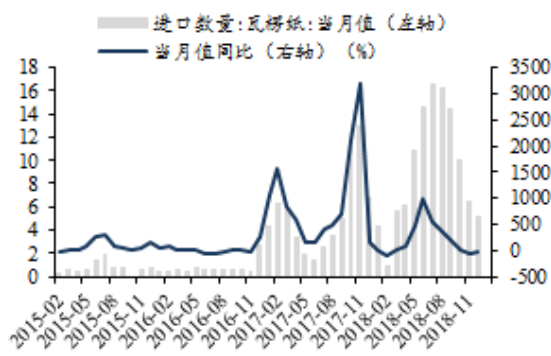
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 纸浆月度进口量及同比(万吨, %)



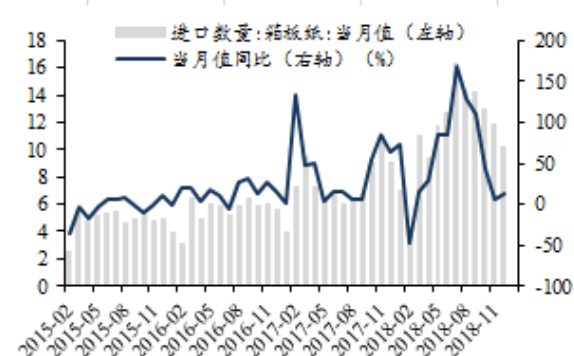
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 39: 瓦楞纸月度进口量及同比(万吨, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 40: 箱板纸月度进口量及同比(万吨, %)

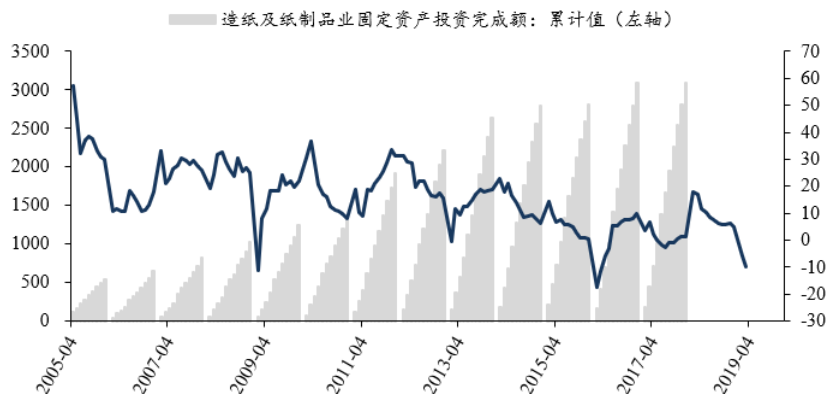


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资: 造纸业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 41：造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比(亿元，%)



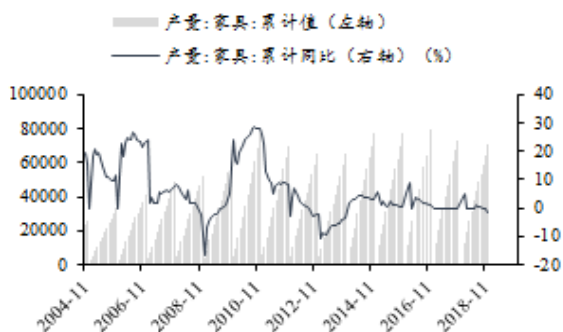
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 家具产业：19 年 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 42：家具产量累计值与同比（万件，%）



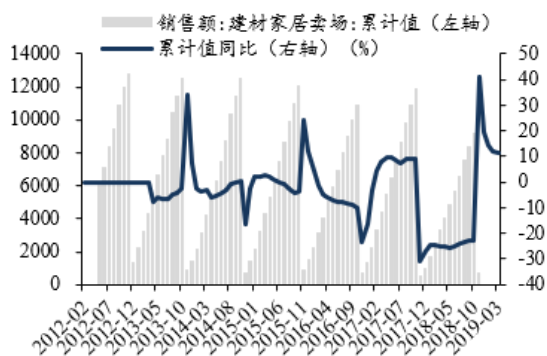
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 43：家具产量当月值与同比（万件，%）



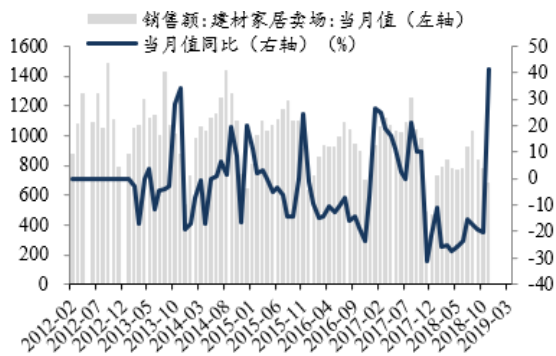
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 44：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



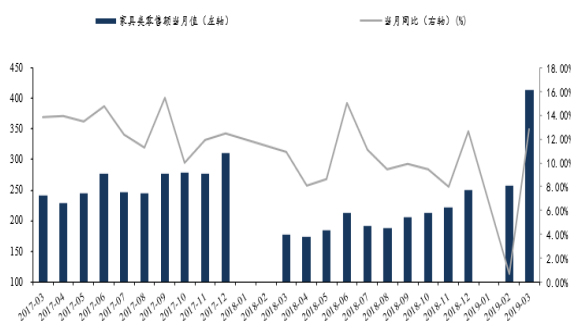
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 45：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 46: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 47: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场: TDI 价格下降、MDI 价格上升, 人造板密度指数下降-2.35%

截至 4 月 30 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 17100 元/吨 (周涨跌幅-400), 纯 MDI 现货价 24200 元/吨 (周涨跌幅+700)。

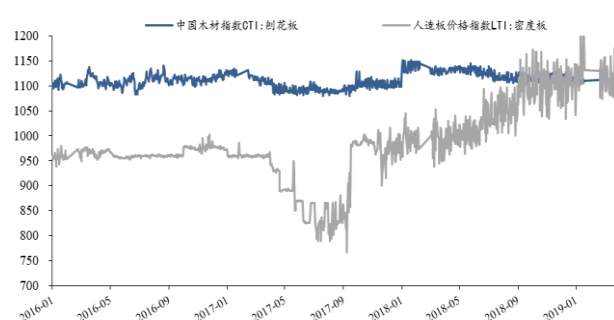
截至 4 月 29 日, CIT 刨花板指数为 1110.38 (周涨跌幅+0.18%), 人造板密度板指数 1071.74 (周涨跌幅-2.35%)。

图 48: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 49: 定制家具上游价格指数变化趋势



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 50: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)

图 51: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



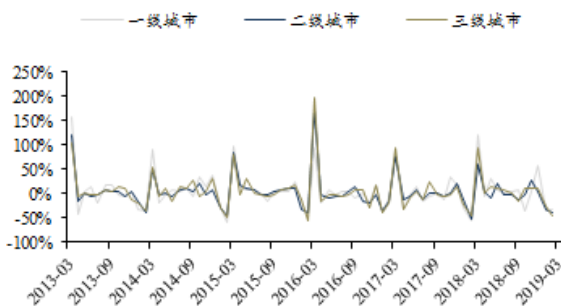
数据来源：Wind，东吴证券研究所



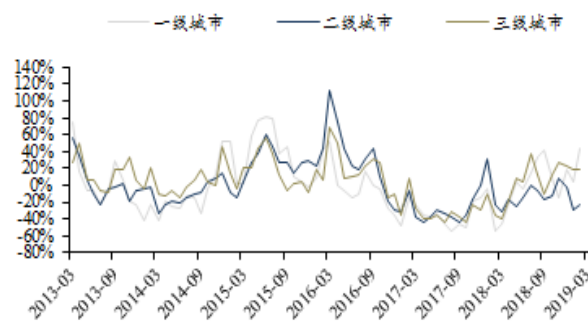
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 52: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)

图 53: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.3. 文娱行业：19 年 3 月办公用品零售额 249.4 亿，同比下降 4%

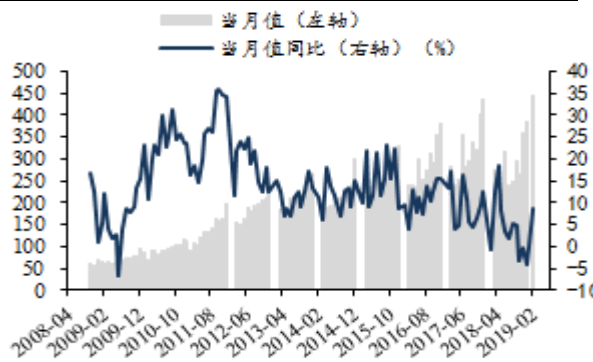
2019 年 3 月办公用品零售额为 249.4 亿元，同比下降 4%。

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%。

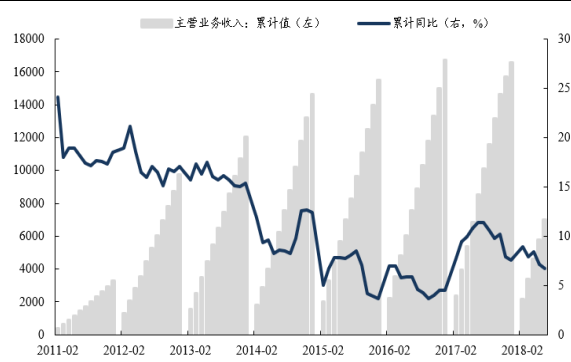
2019 年 3 月，体育彩票销售额为 184.04 亿元，同比下降 9.75%；福利彩票销售额 165.46 亿元，同比下降 16.41%；彩票销售总额为 349.51 亿元，同比下降 13.03%。

图 54: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)

图 55: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)

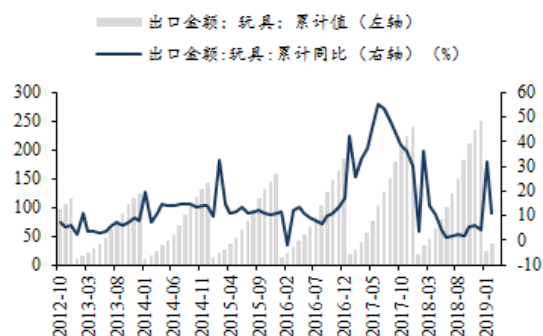


数据来源：Wind，东吴证券研究所



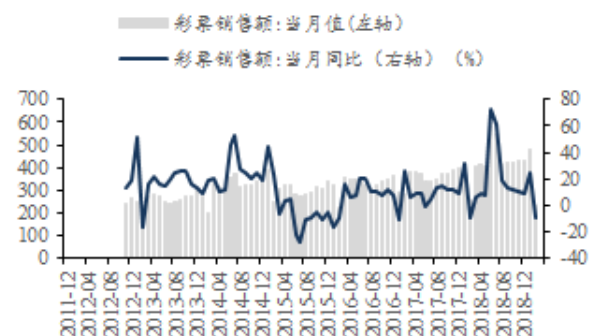
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 56: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 57: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 58: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 59: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)

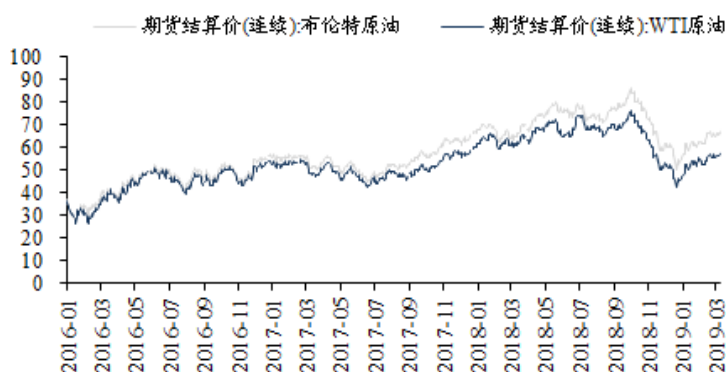


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

英国 BRENT 原油本周均价为 72.80 美元/桶 (上周均价为 74.51 美元/桶, -2.29%), WTI 本周均价为 63.91 美元/桶 (上周均价为 66.30 元/桶, -3.60%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 7085 元/吨 (上周 6865 元/吨, +3.20%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 8335 元/吨 (上周 8365 元/吨, -0.36%)。

图 60: 国际原油价格走势 (美元/桶)

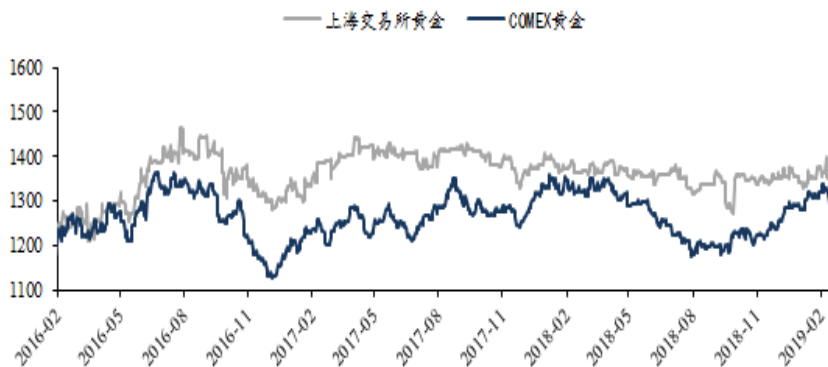


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：上交所黄金和白银价格均上升，COMEX 黄金价格和白银价格均上升

本周（截至 4 月 30 日），上交所黄金均价 1353.14 美元/盎司（+0.66%）、COMEX 黄金均价 1285.40 美元/盎司（+1.23%）；上交所白银均价（截止 4 月 30 日）17.00 元/盎司（+0.11%）、COMEX 白银均价 14.98 美元/盎司（+1.30%）。

图 61：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 62：白银价格走势（美元/盎司）



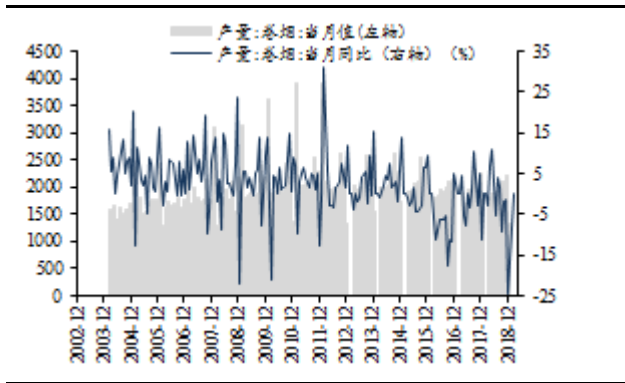
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：3 月卷烟产量累计同比上升 7.8%

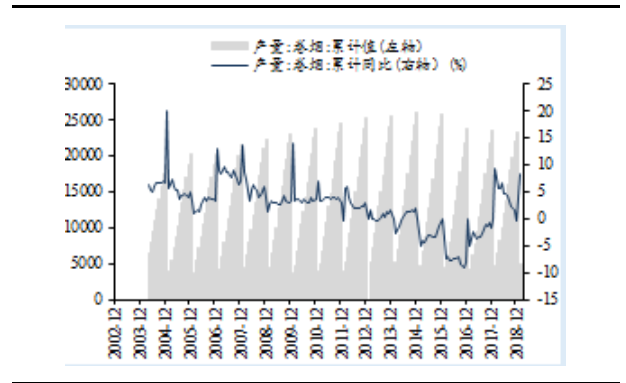
2019 年 3 月卷烟累计产量为 6911.3 支，累计同比上升 7.8%。

图 63：产量:卷烟:当月值及同比（亿支，%）

图 64：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

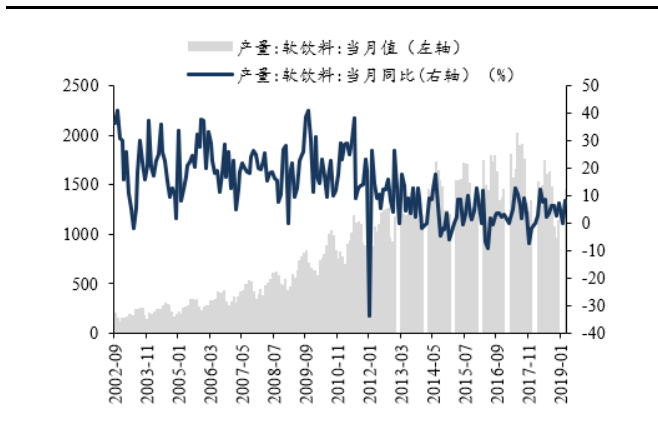


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 软饮料：3 月软饮料产量累计同比上升 5.90%

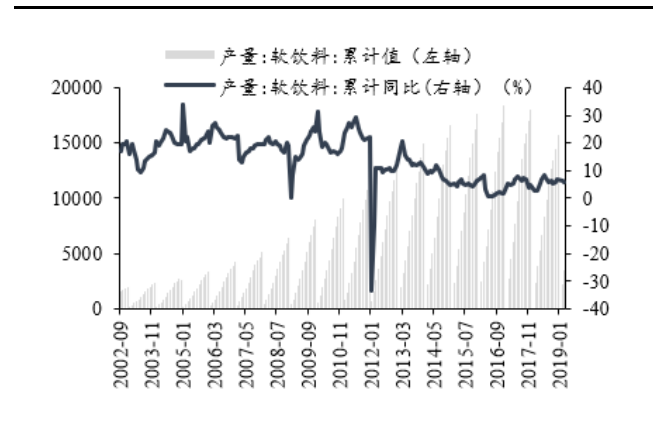
2019 年 3 月软饮料累计产量为 3545.90 万吨，同比增加 5.90%。

图 65：产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 66：产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 下周公司股东大会和回购情况一览

表 5：下周股东大会一览

| 代码 | 名称 | 会议日期 | 会议类型 |
|-----------|------|------------|--------|
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 2019-05-10 | 股东大会 |
| 002575.SZ | 群兴玩具 | 2019-05-10 | 临时股东大会 |
| 002721.SZ | 金一文化 | 2019-05-10 | 股东大会 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 2019-05-10 | 股东大会 |
| 300640.SZ | 德艺文创 | 2019-05-09 | 股东大会 |
| 603326.SH | 我乐家居 | 2019-05-08 | 股东大会 |
| 603838.SH | 四通股份 | 2019-05-08 | 股东大会 |
| 002240.SZ | 威华股份 | 2019-05-07 | 股东大会 |
| 002303.SZ | 美盈森 | 2019-05-07 | 股东大会 |
| 300329.SZ | 海伦钢琴 | 2019-05-07 | 股东大会 |
| 603499.SH | 翔港科技 | 2019-05-07 | 股东大会 |
| 603208.SH | 江山欧派 | 2019-05-06 | 股东大会 |
| 603898.SH | 好莱客 | 2019-05-06 | 股东大会 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 6：下周限售股解禁公司明细

| 代码 | 简称 | 解禁日期 |
|-----------|------|------------|
| 603816.SH | 顾家家居 | 2019-05-07 |
| 002565.SZ | 顺灏股份 | 2019-05-09 |

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 10: 重点公司估值 (4 月 30 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 | 2018 年 净利润 (百万) | PE (2018e) | 预测 2019 年 净利润 (百万) | 预测 2019 年 净利润 yoy | 预测 PE (2019e) | 预测 2020 年 净利润 (百万) | 预测 2020 年 净利润 yoy | 预测 PE (2020e) |
|-------------|------|------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------------------|---------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------|
| 白马蓝筹 | | | | | | | | | | | | | | |
| 家具 | | | | | | | | | | | | | | |
| 002572.SZ | 索菲亚 | 22.26 | 0.72 | -15.10 | -34.27 | 205.55 | 959.1 | 21.43 | 1074.0 | 11.9% | 19.14 | 1210.0 | 12.7% | 16.99 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 120.04 | 3.82 | -3.80 | -11.29 | 504.40 | 1571.9 | 32.09 | 1885.0 | 19.9% | 26.76 | 2234.0 | 18.5% | 22.58 |
| 603816.SH | 顾家家居 | 49.68 | -1.62 | -14.27 | -26.55 | 213.67 | 989.4 | 21.60 | 1202.0 | 21.5% | 17.78 | 1402.0 | 16.6% | 15.24 |
| 300616.SZ | 尚品宅配 | 86.54 | -2.76 | -11.27 | -28.50 | 171.94 | 477.1 | 36.04 | 584.0 | 22.4% | 29.44 | 715.0 | 22.4% | 24.05 |
| 600337.SH | 美克家居 | 5.17 | -3.18 | -17.94 | 2.26 | 91.77 | 451.2 | 20.34 | 519.0 | 14.9% | 17.68 | 597.0 | 15.0% | 15.37 |
| 603818.SH | 曲美家居 | 7.80 | -3.70 | -13.72 | -41.59 | 38.33 | (59.1) | -64.89 | 262.0 | 544.1% | 14.63 | 394.0 | 50.4% | 9.73 |
| 603008.SH | 喜临门 | 11.28 | 1.17 | -2.34 | -40.97 | 44.54 | (438.3) | -10.16 | 227.3 | -151.9% | 19.60 | 292.8 | 28.8% | 15.21 |
| 603898.SH | 好莱客 | 18.39 | -0.05 | -16.75 | -35.50 | 57.80 | 382.2 | 15.12 | 422.0 | 10.3% | 13.70 | 467.0 | 10.7% | 12.38 |
| 603801.SH | 志邦股份 | 32.82 | -2.26 | -18.56 | -45.28 | 52.51 | 272.9 | 19.24 | 323.0 | 18.2% | 16.26 | 389.0 | 20.4% | 13.50 |
| 603180.SH | 金牌橱柜 | 62.63 | -3.53 | -21.67 | -54.85 | 42.28 | 210.2 | 20.11 | 251.8 | 19.8% | 16.79 | 298.4 | 18.5% | 14.17 |
| 000910.SZ | 大亚圣象 | 12.54 | 0.56 | -19.56 | -34.33 | 69.47 | 724.8 | 9.58 | 816.0 | 12.5% | 8.51 | 887.0 | 8.7% | 7.83 |
| 600978.SH | 宜华生活 | 4.33 | -7.87 | -16.09 | -45.34 | 64.21 | 386.8 | 16.60 | 458.3 | 18.5% | 14.01 | 505.6 | 10.3% | 12.70 |
| 002853.SZ | 皮阿诺 | 20.15 | 0.45 | -12.54 | -23.82 | 31.30 | 142.1 | 22.03 | 182.0 | 28.1% | 17.20 | 230.0 | 26.4% | 13.61 |
| 603208.SH | 江山欧派 | 31.92 | -4.06 | -24.77 | -0.84 | 25.80 | 152.7 | 16.89 | 204.6 | 34.0% | 12.61 | 251.4 | 22.8% | 10.26 |
| 002043.SZ | 兔宝宝 | 6.64 | 3.11 | -9.04 | -31.82 | 51.44 | 330.9 | 15.55 | 389.0 | 17.6% | 13.22 | 439.7 | 13.0% | 11.70 |
| 002713.SZ | 东易日盛 | 18.43 | 0.88 | -13.88 | -12.12 | 48.41 | 252.6 | 19.16 | 319.6 | 26.5% | 15.15 | 388.2 | 21.5% | 12.47 |
| 002084.SZ | 海鸥卫浴 | 5.11 | -3.58 | -3.40 | -6.58 | 25.88 | 41.9 | 61.69 | 113.0 | 169.4% | 22.90 | 135.0 | 19.5% | 19.17 |
| 603600.SH | 永艺股份 | 10.17 | 2.73 | -2.21 | 2.80 | 30.78 | 103.9 | 29.62 | 176.2 | 69.5% | 17.47 | 235.1 | 33.4% | 13.10 |
| 603848.SH | 好太太 | 21.95 | -0.23 | 9.26 | 1.65 | 88.02 | 260.6 | 33.78 | 316.0 | 21.3% | 27.85 | 383.3 | 21.3% | 22.96 |
| 601828.SH | 美凯龙 | 12.40 | 5.08 | -9.36 | -21.29 | 440.20 | 4477.4 | 9.83 | 5133.4 | 14.7% | 8.58 | 5756.2 | 12.1% | 7.65 |
| 300729.SZ | 乐歌股份 | 24.23 | -5.72 | -10.59 | -14.57 | 21.16 | 57.6 | 36.75 | 71.0 | 23.3% | 29.81 | 94.0 | 32.4% | 22.51 |
| 文具 | | | | | | | | | | | | | | |
| 603899.SH | 晨光文具 | 37.41 | 0.43 | 2.61 | 25.58 | 344.17 | 806.8 | 42.66 | 995.0 | 24.1% | 34.59 | 1288.0 | 29.4% | 26.72 |
| 002301.SZ | 齐心集团 | 10.64 | -1.48 | -0.56 | 1.33 | 68.29 | 191.8 | 35.61 | 284.6 | 48.4% | 23.99 | 377.8 | 32.7% | 18.08 |
| 造纸 | | | | | | | | | | | | | | |
| 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 5.95 | -1.49 | -16.67 | -34.49 | 172.82 | 2509.8 | 6.89 | 2544.0 | 1.3% | 6.79 | 2764.0 | 8.6% | 6.25 |
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 7.16 | 2.29 | -12.90 | -34.90 | 185.56 | 2237.6 | 8.29 | 1894.0 | -15.4% | 9.80 | 2201.0 | 16.2% | 8.43 |
| 600966.SH | 博汇纸业 | 3.68 | -7.54 | -3.16 | -24.59 | 49.20 | 255.9 | 19.22 | | | | | | |
| 600567.SH | 山鹰纸业 | 3.59 | -2.97 | -16.12 | -12.85 | 164.59 | 3203.9 | 5.14 | 2998.0 | -6.4% | 5.49 | 3347.0 | 11.6% | 4.92 |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 10.55 | -1.22 | 8.88 | 24.56 | 137.82 | 407.0 | 33.86 | 571.0 | 40.3% | 24.14 | 704.0 | 23.3% | 19.58 |
| 002521.SZ | 齐峰新材 | 6.02 | -0.66 | -8.51 | -20.40 | 29.78 | 58.4 | 51.03 | | | | | | |
| 600308.SH | 华泰股份 | 5.08 | -2.31 | -13.31 | -4.71 | 59.31 | 719.1 | 8.25 | 955.3 | 32.9% | 6.21 | 1277.4 | 33.7% | 4.64 |
| 600103.SH | 青山纸业 | 3.18 | -0.31 | -6.74 | -8.62 | 56.40 | 154.8 | 36.44 | | | | | | |
| 包装 | | | | | | | | | | | | | | |
| 002831.SZ | 裕同科技 | 51.51 | -0.81 | -8.64 | 10.29 | 206.05 | 945.6 | 21.79 | 1205.0 | 27.4% | 17.10 | 1527.0 | 26.7% | 13.49 |
| 002191.SZ | 劲嘉股份 | 13.41 | -1.25 | -18.43 | 70.17 | 196.44 | 725.3 | 27.08 | 907.0 | 25.0% | 14.52 | 1093.0 | 20.5% | 17.97 |
| 601515.SH | 东风股份 | 9.96 | 3.86 | -13.39 | 50.87 | 132.91 | 747.9 | 17.77 | 827.5 | 10.6% | 16.06 | 918.0 | 10.9% | 14.48 |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 002303.SZ | 美盈森 | 5.97 | -10.63 | -10.23 | 4.19 | 91.42 | 401.2 | 22.79 | 502.7 | 25.3% | 18.18 | 604.3 | 20.2% | 15.13 |
| 002228.SZ | 合兴包装 | 5.27 | 1.35 | -14.31 | 18.30 | 61.63 | 233.1 | 26.45 | 348.8 | 49.6% | 17.67 | 443.5 | 27.2% | 13.90 |
| 002701.SZ | 奥瑞金 | 5.24 | 0.19 | -15.89 | -7.69 | 123.41 | 225.4 | 54.76 | 883.6 | 292.1% | 13.97 | 1048.8 | 18.7% | 11.77 |
| 002014.SZ | 永新股份 | 7.67 | 1.19 | -2.10 | 13.57 | 38.63 | 225.3 | 17.14 | 263.0 | 16.9% | 14.69 | 303.0 | 15.2% | 12.75 |
| 珠宝首饰日化 | | | | | | | | | | | | | | |
| 600612.SH | 老凤祥 | 44.94 | 2.96 | -0.20 | 24.19 | 235.09 | 1204.5 | 19.52 | 1398.0 | 16.1% | 16.82 | 1579.5 | 13.0% | 14.88 |
| 002094.SZ | 青岛金王 | 5.97 | -4.48 | -13.35 | -52.36 | 41.35 | 104.4 | 39.59 | 294.0 | 181.5% | 14.06 | 189.0 | -35.7% | 21.88 |
| 000026.SZ | 飞亚达 A | 8.17 | -1.33 | -10.51 | -19.81 | 36.19 | 183.8 | 19.69 | 216.0 | 17.5% | 16.76 | 256.7 | 18.9% | 14.10 |
| 002345.SZ | 潮宏基 | 4.77 | -0.62 | -14.97 | -50.33 | 43.19 | 71.0 | 60.79 | 283.3 | 298.7% | 15.25 | 317.6 | 12.1% | 13.60 |
| 002740.SZ | 爱迪尔 | 8.74 | -3.53 | -2.46 | 8.70 | 39.68 | 28.1 | 140.98 | | | | | | |
| 002721.SZ | 金一文化 | 6.32 | -5.11 | -10.61 | -54.85 | 52.75 | (54.6) | -96.65 | | | | | | |
| 600439.SH | 瑞贝卡 | 3.33 | -4.86 | -15.91 | -40.99 | 37.70 | 234.2 | 16.10 | | | | | | |
| 主题类 | | | | | | | | | | | | | | |
| 互联网彩票 | | | | | | | | | | | | | | |
| 600433.SH | 冠豪高新 | 4.46 | -4.70 | -8.61 | 8.25 | 56.70 | 109.2 | 51.92 | | | | | | |
| 000829.SZ | 天音控股 | 6.10 | -6.15 | -11.85 | -28.57 | 63.30 | (230.7) | -27.44 | | | | | | |
| 002229.SZ | 鸿博股份 | 8.76 | 0.11 | -4.05 | -20.80 | 43.78 | 5.1 | 851.20 | 49.0 | 852.7% | 89.34 | 169.0 | 244.9% | 25.90 |
| 002235.SZ | 安妮股份 | 8.79 | -2.55 | -15.80 | -1.20 | 52.85 | 75.5 | 69.98 | 192.0 | 154.2% | 27.53 | 219.0 | 14.1% | 24.13 |
| 电子发票 | | | | | | | | | | | | | | |
| 002117.SZ | 东港股份 | 19.03 | 1.01 | -14.82 | 19.69 | 69.23 | 256.8 | 26.96 | 318.5 | 24.0% | 21.74 | 375.4 | 17.9% | 18.44 |
| 600271.SH | 航天信息 | 25.48 | 0.20 | -15.21 | 3.80 | 474.57 | 1618.0 | 29.33 | 2025.6 | 25.2% | 23.43 | 2495.9 | 23.2% | 19.01 |
| 教育 | | | | | | | | | | | | | | |
| 300329.SZ | 海伦钢琴 | 8.75 | -0.57 | -13.28 | 4.02 | 22.19 | 54.5 | 40.71 | 67.5 | 23.8% | 32.88 | 81.0 | 20.0% | 27.40 |
| 002678.SZ | 珠江钢琴 | 7.73 | -2.64 | 1.71 | 1.32 | 105.00 | 176.3 | 59.57 | 215.0 | 22.0% | 48.84 | 245.3 | 14.1% | 42.81 |
| 002348.SZ | 高乐股份 | 3.79 | 4.12 | -10.40 | -4.77 | 35.90 | 11.3 | 318.17 | | | | | | |
| 002599.SZ | 盛通股份 | 10.54 | -0.57 | -15.81 | -13.04 | 34.21 | 124.2 | 27.55 | 155.3 | 25.1% | 22.02 | 192.5 | 23.9% | 17.77 |
| 603398.SH | 邦宝益智 | 15.02 | 7.29 | 1.28 | 12.81 | 31.95 | 42.1 | 75.84 | | | | | | |
| 小市值 | | | | | | | | | | | | | | |
| 600189.SH | 吉林森工 | 4.62 | -3.35 | -10.98 | -19.83 | 33.12 | 42.0 | 78.90 | | | | | | |
| 002243.SZ | 通产丽星 | 16.37 | -7.93 | -17.28 | 140.44 | 59.74 | 82.1 | 72.77 | | | | | | |
| 其他 | | | | | | | | | | | | | | |
| 600076.SH | 康欣新材 | 4.83 | -3.01 | -11.38 | -22.13 | 49.95 | 467.6 | 10.68 | | | | | | |
| 002565.SZ | 上海绿新 | 15.11 | -17.16 | -24.79 | 178.30 | 107.15 | 101.4 | 105.69 | 120.8 | 19.1% | 88.73 | 147.2 | 21.9% | 72.79 |
| 002735.SZ | 王子新材 | 25.00 | -6.30 | -14.85 | -26.05 | 21.06 | 49.8 | 42.31 | 60.0 | 20.6% | 35.09 | 75.0 | 25.0% | 28.07 |
| 000902.SZ | 新洋丰 | 10.25 | 0.49 | -8.40 | 10.47 | 133.71 | 818.8 | 16.33 | 992.0 | 21.20% | 13.48 | 1200.0 | 20.97% | 11.14 |
| 港股、美股(单位原始货币计) | | | | | | | | | | | | | | |
| 1999.HK | 敏华控股 | 4.21 | 1.69 | -10.81 | -25.10 | 160.96 | 1545.3 | 10.42 | 1773.4 | 14.8% | 9.08 | 2039.0 | 15.0% | 7.89 |
| 2689.HK | 玖龙纸业 | 6.31 | -0.65 | -4.38 | -33.89 | 295.84 | 7848.1 | 3.77 | 5094.0 | -35.1% | 6.03 | 5632.0 | 10.6% | 5.25 |
| 2314.HK | 理文造纸 | 6.37 | -1.55 | -7.28 | -22.55 | 279.01 | 4880.2 | 5.72 | 3764.0 | -22.9% | 7.41 | 3706.0 | -1.5% | 7.53 |
| 3331.HK | 维达国际 | 14.60 | -5.93 | -2.31 | 13.64 | 174.47 | 649.3 | 26.87 | 702.42 | 8.2% | 24.84 | 955.67 | 36.1% | 18.26 |
| 1044.HK | 恒安国际 | 57.82 | -2.36 | -2.50 | 3.64 | 687.82 | 3799.8 | 18.10 | 4485.0 | 18.0% | 15.34 | 5091.0 | 13.5% | 13.51 |
| 0906.HK | 中粮包装 | 3.32 | 1.84 | 0.00 | -27.71 | 39.00 | 255.1 | 15.29 | 303.0 | 18.8% | 12.87 | 362.0 | 19.5% | 10.77 |
| 2083.HK | 大自然家居 | 1.40 | 0.00 | -15.15 | 0.00 | 20.12 | 156.8 | 12.83 | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------|--------|-------|--------|--------|--------|----------|---------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 1371.HK | 华彩控股 | 0.05 | -11.76 | -45.12 | -67.86 | 4.47 | (169.5) | -2.64 | | | | | | |
| WBAIN | 500彩票网 | 12.23 | 8.42 | -15.13 | -38.88 | 5.20 | (451.7) | -1.15 | | | | | | |
| 0555.HK | 御泰中彩控股 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | -47.50 | 3.16 | | | | | | | | |
| 家电 | | | | | | | | | | | | | | |
| 白电 | | | | | | | | | | | | | | |
| 000651.SZ | 格力电器 | 55.58 | -1.07 | 17.73 | 22.78 | 3,343.54 | 26202.8 | 12.76 | 29377.1 | 12.1% | 11.38 | 32803.2 | 11.7% | 10.19 |
| 000333.SZ | 美的集团 | 52.40 | 6.14 | -2.33 | 2.54 | 3,454.08 | 20230.8 | 17.07 | 22838.5 | 12.9% | 15.12 | 25987.8 | 13.8% | 13.29 |
| 600690.SH | 青岛海尔 | 17.18 | 2.57 | -5.81 | -1.32 | 1,094.09 | 7440.2 | 14.71 | 8503.2 | 14.3% | 12.87 | 9652.9 | 13.5% | 11.33 |
| 000418.SZ | 小天鹅A | 57.65 | 5.78 | -3.05 | -9.91 | 364.63 | 1862.5 | 19.58 | 2106.1 | 13.1% | 17.31 | 2360.8 | 12.1% | 15.44 |
| 黑电 | | | | | | | | | | | | | | |
| 000100.SZ | TCL集团 | 3.59 | -0.28 | -9.73 | 14.93 | 486.43 | 3468.2 | 14.03 | 4199.6 | 21.1% | 11.58 | 4908.9 | 16.9% | 9.91 |
| 600060.SH | 海信电器 | 9.44 | -6.90 | -14.80 | -26.72 | 123.52 | 392.4 | 31.48 | 510.0 | 30.0% | 24.22 | 571.0 | 12.0% | 21.63 |
| 002429.SZ | 兆驰股份 | 3.01 | -1.63 | -10.15 | -7.67 | 136.26 | 445.4 | 30.59 | 522.0 | 17.2% | 26.10 | 601.0 | 15.1% | 22.67 |
| 000810.SZ | 创维数字 | 10.30 | 1.48 | -10.59 | 22.33 | 110.63 | 327.9 | 33.73 | 460.0 | 40.3% | 24.05 | 630.0 | 37.0% | 17.56 |
| 厨电小家电 | | | | | | | | | | | | | | |
| 002508.SZ | 老板电器 | 29.18 | 0.97 | -12.90 | -18.54 | 276.93 | 1473.6 | 18.79 | 1642.7 | 11.5% | 16.86 | 1850.9 | 12.7% | 14.96 |
| 002035.SZ | 华帝股份 | 13.81 | 6.72 | -13.63 | -26.56 | 121.75 | 676.9 | 17.99 | 802.6 | 18.6% | 15.17 | 949.4 | 18.3% | 12.82 |
| 002242.SZ | 九阳股份 | 21.86 | 0.37 | -12.80 | 31.17 | 167.78 | 754.3 | 22.24 | 844.1 | 11.9% | 19.88 | 974.3 | 15.4% | 17.22 |
| 002032.SZ | 苏泊尔 | 67.77 | -1.95 | -6.56 | 36.89 | 556.56 | 1669.9 | 33.33 | 1991.7 | 19.3% | 27.94 | 2363.9 | 18.7% | 23.54 |

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>