

## 轻工制造跟踪周报

# 详述中美贸易战对板块影响，持续看好经营稳健的必选消费，家居拐点首选定制 增持（维持）

2019年05月19日

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

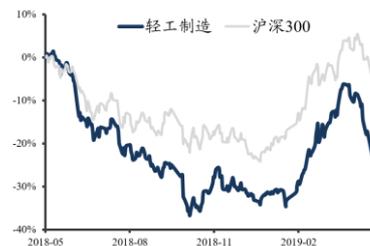
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **中美双向加征关税，家居出口及造纸原料或受影响。**美方已将 2000 亿美元的中国出口商品（家具占比 18.09%）关税加征至 25%。协同家具出口对美依赖度高达 37.28%，我们认为美方对 2000 亿美元商品加征 25% 关税将拖累家具出口。作为反制，我国将于 6 月 1 日起对美 600 亿美元商品加征关税，税率分为 5%、10%、20%、25% 四档，此举将抬升造纸板块再生纸浆、化学浆等原材料成本。持续跟踪后续贸易战发展，建议关注前瞻布局海外、完善产业链闭环，但本轮被错杀的优质白马公司，造纸关注**太阳纸业、山鹰纸业**；家具关注**顾家家居、敏华控股**。
- **家居：首选优质定制白马，软体及成品龙头布局海外。**在加征关税至 25% 的 2000 亿中国进口商品中，大类家具、寝具、灯具、活动房等占比 12%，座具及零件、家具及零件、灯具照明装置占比分别 4.0%、4.3%、2.9%。为了应对中美贸易新变化，软体及成品的上市公司均已加快海外生产基地布局，如**顾家家居、敏华控股**均已实施越南基地建设。我们判断后期大宗、整装、电商将扮演重要的渠道角色，因此前期积累较强管理、品牌、规模优势的龙头企业成长具可持续性，分化是产业发展主题，持续看好细分龙头份额提升，重点关注企业规模化优势对冲大宗渠道带来的利润冲击。持续推荐稳健增长的家居龙头**欧派家居、尚品宅配、美克家居**；建议重点关注**索菲亚、顾家家居**。
- **必选消费及包装：文具成长首选，生活纸关注纸浆及汇率双重影响。**从 18A&19Q1 业绩表现来看，文具和生活用纸板块个股充分体现逆经济周期属性，推荐传统零售业务护城河深厚，新业态趋势向好，长期稳健增长可期的**晨光文具**；建议关注卡位大办公直销和云视频蓝海，收入和利润出现拐点的**齐心集团**。贸易战致使人民币大幅贬值，根据我们的测算，假设美元兑人民币稳定在 6.9 区间，纸浆价格同比下滑 10%，则**中顺洁柔**的毛利率将同比提升近 3pct 至 37.28%，盈利弹性较大，持续推荐。包装产业受益于原纸、原油等上游原料成本同比下跌，供给侧改革利好产业整合，重点关注优质企业**裕同科技、永新股份**。PMI 发布可持续发展报告，新型烟草成长逻辑通顺，产业进入政策规范化阶段，关注优质的产业链标的**盈趣科技、劲嘉股份**。
- **造纸：整合加速开启，龙头优势显著。**受经济需求拖累，18 年下半年至今造纸板块持续承压，供给侧改革敦促下产业链利润向原材料端转移，利好具有自己浆和半化学浆优势的**太阳纸业**，内外废红利较高、持续布局海外完善产业链闭环的**山鹰纸业**。在双向加征关税导致需求不振、成本上行恶化行业生态的环境下，将利好具有相对竞争力的龙头企业加速整合。我们认为龙头纸企前期积累了深厚的资金优势，现金流充裕且资产负债率低，具备产业链一体化发展能力，推荐产业链一体化的优质龙头**太阳纸业、山鹰纸业**。
- **风险提示：**贸易环境持续恶化，地产调控超预期，纸价涨幅低于预期

### 行业走势



### 相关研究

- 《新型烟草蓄势待发，2019 年轻工最为看好的细分赛道》2019-05-07
- 《轻工制造行业点评：IQOS 通过 FDA 审批，持续看好加热不燃烧产业发展大势！》2019-05-05
- 《轻工制造跟踪周报：IQOS 通过 FDA 美国上市许可，持续看好新型烟草大势所趋！》2019-05-05

# 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	170.78	6.59	0.86	0.73	0.85	7.63	9.02	7.76	买入
	600567.SH	山鹰纸业	157.71	3.44	0.70	0.65	0.73	4.92	5.26	4.71	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	158.30	5.45	0.51	0.58	0.65	6.31	6.22	5.73	增持
	2689.HK	玖龙纸业	285.24	6.08	1.68	1.09	1.20	3.63	5.60	5.06	增持
	2314.HK	理文造纸	234.77	5.36	1.11	0.86	0.85	4.81	6.24	6.33	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	184.59	19.99	1.04	1.16	1.31	19.25	17.19	15.26	买入
	603833.SH	欧派家居	459.90	109.45	3.74	4.49	5.32	29.26	24.40	20.59	买入
	300616.SZ	尚品宅配	164.90	83.00	2.40	2.94	3.60	34.57	28.24	23.06	买入
	603801.SH	志邦股份	46.24	28.90	1.71	2.02	2.43	16.94	14.32	11.89	买入
	603898.SH	好莱客	51.89	16.76	1.19	1.34	1.49	13.58	12.30	11.11	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	184.90	42.99	2.30	2.80	3.26	18.69	15.38	13.19	买入
	1999.HK	敏华控股	138.02	3.61	0.40	0.46	0.53	9.35	7.93	7.01	—
	603008.SH	喜临门	41.50	10.51	-1.11	0.58	0.74	-9.47	18.26	14.17	—
	600337.SH	美克家居	89.46	5.04	0.25	0.29	0.34	19.83	17.24	14.99	买入
	603818.SH	曲美家居	37.20	7.57	-0.12	0.53	0.80	-62.97	14.20	9.44	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	177.79	20.27	2.36	1.37	1.74	18.80	14.75	11.64	买入
	002228.SZ	合兴包装	58.59	5.01	0.20	0.30	0.38	25.14	16.80	13.21	—
	002191.SZ	劲嘉股份	189.26	12.92	0.49	0.62	0.75	26.09	20.87	17.32	买入
	002701.SZ	奥瑞金	116.58	4.95	0.10	0.38	0.45	51.73	12.95	10.88	—
	002014.SZ	永新股份	37.62	7.47	0.45	0.52	0.60	16.70	14.30	12.42	买入
	002303.SZ	美盈森	94.94	6.20	0.26	0.33	0.39	23.66	18.76	15.65	—
	601515.SH	东风股份	112.49	8.43	0.67	0.62	0.69	15.04	13.51	12.15	—
	其他	603899.SH	晨光文具	364.50	39.62	0.88	1.08	1.40	45.18	36.63	28.30
1044.HK		恒安国际	656.94	55.22	3.15	3.77	4.28	17.29	14.65	12.90	买入
002511.SZ		中顺洁柔	132.86	10.17	0.32	0.44	0.54	32.64	23.27	18.87	买入
601828.SH		美凯龙	479.25	13.50	1.26	1.44	1.62	10.70	9.35	8.32	—
00910.SZ		大亚圣象	64.48	11.64	1.31	1.47	1.60	8.90	7.90	7.27	买入
603848.SH		好太太	77.39	19.30	0.65	0.79	0.96	29.70	24.61	20.35	—
603600.SH		永艺股份	31.81	10.51	0.34	0.58	0.78	30.61	18.06	13.53	—
300729.SZ		乐歌股份	19.81	22.68	0.66	0.81	1.08	34.40	26.95	20.74	—
000902.SZ		新洋丰	131.11	10.05	0.63	0.76	0.92	16.01	13.22	10.93	买入

注：收盘价为 5 月 17 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：东吴证券研究所

## 内容目录

1. 中美双向加征关税，家居出口及造纸原料或受影响 .....	6
2. 板块内部分化，配置具备持续成长逻辑的核心资产 .....	7
2.1. 家居：首选优质定制白马，软体及成品龙头布局海外 .....	7
2.2. 必选消费及包装：文具成长首选，生活纸关注纸浆及汇率双重影响 .....	8
2.3. 造纸：整合加速开启，龙头优势显著 .....	11
3. 重点公司公告 .....	13
3.1. 包装印刷&造纸 .....	13
3.2. 家居家具&其他可选 .....	13
4. 市场回顾：大盘下跌，轻工文具板块表现亮眼 .....	14
5. 行业上下游数据跟踪 .....	16
5.1. 造纸产业：文化纸价稳价、国废价格小幅下行 .....	16
5.1.1. 价格数据：文化纸价稳价、国废价格小幅下降 .....	16
5.1.2. 进出口数据：废纸3月进口量同降21.13%；纸浆4月进口量上升9.17% .....	18
5.1.3. 固定资产投资：造纸业4月固定资产投资完成额累计增速-8.90% .....	19
5.2. 家具产业：19年4月家具零售额144亿，同比降低8.86% .....	19
5.2.1. 产销量：4月家具零售额144亿，同比降低8.86% .....	19
5.2.2. 原材料市场：TDI、MDI价格均有下降 .....	21
5.2.3. 房地产市场：4月房屋新开工面积19823.91万平方米，同比降低0.46% .....	21
5.3. 文娱行业：19年4月办公用品零售额241.90亿，同比上升3.6% .....	22
5.4. 塑料包装：BRENT原油价格、WTI原油价格上升 .....	23
5.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格震荡 .....	24
5.6. 卷烟：4月卷烟产量累计同比上升6.6% .....	24
5.7. 软饮料：4月软饮料产量累计同比上升3.90% .....	25
6. 下周公司股东大会召开情况一览 .....	25
7. 风险提示 .....	26

## 图表目录

图 1: 晨光文具业务拆分一览 .....	9
图 2: 齐心集团业务拆分一览 .....	9
图 3: 来自于美国的进口木浆一览表 .....	9
图 4: 洁柔 vs 恒安汇兑影响测算 .....	9
图 5: IQOS 使用人数 (百万人) .....	11
图 6: 菲莫国际“无烟未来”战略规划 .....	11
图 7: 本周市场涨跌幅 (%) .....	14
图 8: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%) .....	14
图 9: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%) .....	15
图 10: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%) .....	15
图 11: 箱板纸价格走势 (元/吨) .....	16
图 12: 瓦楞纸价格走势 (元/吨) .....	16
图 13: 白板纸出厂价格 (元/吨) .....	17
图 14: 白卡纸出厂价格 (元/吨) .....	17
图 15: 铜板纸价格走势 (元/吨) .....	17
图 16: 双胶纸最近价格走势 (元/吨) .....	17
图 17: 国废价格走势 (元/吨) .....	17
图 18: 美废 13#价格走势 (美元/吨) .....	17
图 19: 欧废、日废价格走势 (美元/吨) .....	17
图 20: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨) .....	17
图 21: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) .....	18
图 22: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) .....	18
图 23: 粘胶纤维市场价 (元/吨) .....	18
图 24: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨) .....	18
图 25: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	18
图 26: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %) .....	18
图 27: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	19
图 28: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	19
图 29: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比(亿元, %) .....	19
图 30: 家具产量累计值与同比 (万件, %) .....	20
图 31: 家具产量当月值与同比 (万件, %) .....	20
图 32: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %) .....	20
图 33: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %) .....	20
图 34: 全国家具零售额及同比 (亿元, %) .....	20
图 35: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %) .....	20
图 36: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨) .....	21
图 37: 定制家具上游价格指数变化趋势 .....	21
图 38: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %) .....	21
图 39: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %) .....	21
图 40: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%) .....	22
图 41: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%) .....	22
图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %) .....	22

图 43: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	22
图 44: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	22
图 45: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	22
图 46: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 47: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 48: 国际原油价格走势 (美元/桶)	23
图 49: 黄金价格走势 (美元/盎司)	24
图 50: 白银价格走势 (美元/盎司)	24
图 51: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	24
图 52: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	24
图 53: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	25
图 54: 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: 轻工板块中美贸易战提及商品总览	6
表 3: 轻工制造行业海外营收占比超 10% 公司总览	7
表 4: 软体龙头海外布局一览	7
表 5: 家居龙头年报一季报表现一览 (单位: 百万元、%)	8
表 6: 必选消费板块上市公司 18A 表现一览	9
表 7: 洁柔盈利弹性测试	10
表 8: 包装行业上市公司 18A 表现一览	10
表 9: 2018 年我国成品纸产量、销量与净出口量	11
表 10: 2018 年我国纸浆消耗情况	11
表 11: 造纸龙头 18A&19Q1 表现一览 (单位: 百万元、亿元)	12
表 12: 造纸龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元)	12
表 13: 下周召开股东大会公司明细	25

## 1. 中美双向加征关税，家居出口及造纸原料或受影响

**美方加征关税拖累家具出口及包装纸需求。**中国商务部于5月10日声明，美方已将2000亿美元的中国出口商品关税加征至25%。**我们认为美方加征关税对轻工板块的影响主要包括：(1) 家具：**据18年数据统计，我国输美2000亿美元规模商品中，家具规模361.76亿美元（占比18.09%），家具出口的对美依赖度高达37.28%。本轮木制家具、皮革家具、灯具及寝具均在25%加征关税名单中（仅有部分板式、原木商品维持原有10%税率），预计该部分商品将受到高关税较为明显的限制；**(2) 造纸：**根据2018年造纸年鉴，我国纸及纸板对美出口总量618万吨（占比国内产量5.92%）、纸及纸板对美出口总金额34亿美元（占比出口金额17.5%），征税直接影响或较为有限，但考虑美国加征关税抑制外需，潜在利空包装纸的下游需求。

**中方反制或提升纸浆原料成本。**作为反制，5月13日国务院关税税则委员会提出我国将于6月1日起对美600亿美元商品加征关税，税率分为5%、10%、20%、25%四档。**综述对轻工板块的影响，我们认为主要体现在抬升原料成本：(1) 造纸：**据海关数据统计，**两类再生纸浆**18年进口总额1.22亿美元、0.21亿美元，其中美国进口总额69万美元、452万美元，占比分别为0.57%、21.75%，本轮进口关税将提升至20%；**化学浆**18年进口总额27.79亿，其中美国进口总额3.85亿，本轮进口关税将提升至5%；我们认为虽然我国化学浆对美依赖度13.82%，但关税增幅较低预计影响有限；**(2) 家具：**本轮TDI/MDI等化学品及木质板材产品加征25%关税，其中TDI/MDI/粗MDI从美进口总量5.11亿美元、5.75亿美元、19.72亿美元，美国进口额占比0.07%、4.66%、16.07%，因此加征关税至25%或提升软体家居成本。持续跟踪后续贸易战发展，建议关注前瞻布局海外、完善产业链闭环，但本轮被错杀的优质白马公司，造纸关注**太阳纸业、山鹰纸业**；家具关注**顾家家居、敏华控股**。

表2：轻工板块中美贸易战提及商品总览

HS分类	单位：(亿美元)	总出口金额	出口至美国金额	向美国出口占比	总进口金额	向美国进口金额	向美国进口占比
2017年							
48章	纸、纸板及纸制品	188.12	31.41	16.70%	49.87	8.69	17.43%
47章	造纸原料（木浆、废纸等）	1.35	0.07	5.28%	212.14	43.71	20.60%
49章	纸质印刷品（书籍、报纸等）	36.63	12.70	34.68%	17.12	5.02	29.32%
44章	木及木制品（涵盖木地板）	137.60	36.56	26.57%	234.08	30.68	13.11%
94章	家具	907.19	297.24	32.77%	37.02	2.71	7.32%
92章及95章	文娱	572.22	195.23	34.12%	25.15	1.94	7.71%
2018年							
48章	纸、纸板及纸制品	196.21	36.41	18.56%	62.03	10.18	16.41%
47章	造纸原料（木浆、废纸等）	1.34	0.06	4.48%	240.11	33.95	14.14%
49章	纸质印刷品（书籍、报纸等）	38.91	15.47	39.76%	20.76	6.06	29.19%
44章	木及木制品（涵盖木地板）	149.23	42.28	28.33%	250.00	30.80	12.32%
94章	家具	970.48	361.76	37.28%	39.81	3.35	8.41%
92章及95章	文娱	587.12	214.68	36.56%	25.98	2.13	8.20%
2019年Q1							
48章	纸、纸板及纸制品	47.85	6.10	12.75%	11.81	1.91	16.17%
47章	造纸原料（木浆、废纸等）	0.36	0.01	2.78%	48.86	6.44	13.18%
49章	纸质印刷品（书籍、报纸等）	7.98	3.00	37.59%	5.08	1.64	32.28%
44章	木及木制品（涵盖木地板）	29.02	6.25	21.54%	50.63	3.45	6.81%
94章	家具	217.43	64.41	29.62%	8.46	0.62	7.33%
92章及95章	文娱	108.68	28.88	26.57%	6.18	0.49	7.93%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3: 轻工制造行业海外营收占比超 10% 公司总览

证券代码	证券简称	18年海外业务收入 (百万元)	18年营收 (百万元)	海外营收占比 (%)	美国营收	美国营收占比 (%)	业务范围
002925.SZ	蓝迪科技	2643.09	2778.73	95.12%	-	-	创新消费电子产品、智能控制部件等
300729.SZ	乐歌股份	792.53	946.78	83.71%	-	-	人体工学产品等, 以出口美国业务为主
603313.SH	梦百合	2517.27	3049.47	82.55%	-	-	记忆棉床垫、记忆棉枕等
603600.SH	永艺股份	1829.08	2411.08	75.86%	-	-	办公椅、按摩椅椅身、沙发及休闲椅等
002084.SZ	海鸥住工	1547.15	2224.70	69.54%	-	-	铜合金类产品、锌合金类产品等
600978.SH	宜华生活	4720.66	7401.81	63.78%	-	-	家具、地板等
002831.SZ	裕同科技	4891.87	8578.24	57.03%	-	-	彩盒、纸箱、说明书等
1999.HK	敏华控股	4416.61	10026.57	44.05%	3278.25	33%	沙发及配套产品等
603816.SH	顾家家居	3499.68	9172.12	38.16%	-	-	沙发及配套产品、软床及床垫等
002348.SZ	高乐股份	315.29	830.25	37.98%	122.27	15%	玩具、贸易收入等
002243.SZ	通产丽星	444.12	1369.20	32.44%	-	-	软管、灌装、注塑、吹塑等
002303.SZ	美盈森	963.63	3248.95	29.66%	-	-	轻型包装产品、第三方采购产品等
603008.SH	喜临门	1063.98	4210.93	25.27%	-	-	软体家具等
600337.SH	美克家居	1220.40	5261.02	23.20%	-	-	零售家具商品(实木、沙发、饰品等)
3331.HK	维达国际	2342.78	14878.55	15.75%	-	-	生活用纸产品销售、个人护理产品等
000488.SZ	晨鸣纸业	4315.35	28875.76	14.94%	-	-	机制纸、白卡纸、双胶纸、铜版纸等
000910.SZ	大亚圣象	953.79	7261.28	13.14%	-	-	木地板、中高密度板
300329.SZ	海伦钢琴	57.63	527.42	10.93%	-	-	钢琴(立式钢琴、三角钢琴)等
002678.SZ	珠江钢琴	200.03	1974.56	10.13%	-	-	各系列钢琴等

注: 维达国际、敏华控股单位为百万港币; 敏华控股数据为 17 年, 其余公司数据均为 18 年。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 板块内部分化, 配置具备持续成长逻辑的核心资产

### 2.1. 家居: 首选优质定制白马, 软体及成品龙头布局海外

**贸易战牵制软体及成品板块, 细分龙头加速海外布局。**根据美国商务部调查局数据显示, 在加征关税至 25% 的 2000 亿中国进口商品中, 家具加征商品占比仅次于电话通信设备 (9.8%)、计算机自动数据处理等设备零附件 (6.3%)、车辆及零附件 (5.7%), 其中大类家具、寝具、灯具、活动房等占比 12%, 座具及零件、家具及零件、灯具照明装置占比分别 4.0%、4.3%、2.9%。为了应对中美贸易新变化, 软体及成品的上市公司均已加快海外生产基地布局, 例如顾家家居、敏华控股均已实施越南基地建设: 其中敏华控股于 18 年 6 月收购越南工厂, 扩大基地建设, 未来对美出口商品将实现完全转移; 顾家家居本月越南工厂投产, 并进行内部提效、提高高端产品占比、协同汇率等多重改革; 梦百合、美克家居、喜临门也同时致力于加快生产基地全球化布局, 降低中美贸易战的潜在不利影响。

表 4: 软体龙头海外布局一览

公司	18年出口美国营收/亿元	占比总收入	国家	海外布局	收购/投产时间	覆盖出口营收比例
敏华控股	33 (港元)	33%	越南	6800 万美元收购越南莱功能沙发工厂 (产能 400 柜), 预计 12 月可达 1000 柜, 最大可达 1500 柜	2018 年 6 月份	40%
顾家家居	-	-	德国	以 4273 万欧元收购 Rolf Benz 99.92% 股权	2018 年 3 月份	9%
			意大利	以 6500 万欧元收购纳图兹 51% 股权	2018 年 6 月份	3%
梦百合	15 (北美洲)	49%	越南	建设越南 4 万平米工厂	2018 年底	-
			塞尔维亚	塞尔维亚生产基地已投产	2018 年	-
美克家居	-	-	西班牙	西班牙生产基地已投产	2018 年	-
			美国	美国生产基地正在积极建设中	2019 年 5 月份	-
			越南	收购越南家具制造商 M.U.S.T.	2018 年 1 月份	-
			美国	收购美国功能沙发品牌 ROWE	2018 年 1 月份	-
			越南	对三家越南家具生产商 SD/TC/RC 分别增资 1600/500/500 万美元, 各持股 40%	2018 年 11 月份	-

注: 敏华控股数据为 17 年, 其余公司数据均为 18 年。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**定制龙头加速变革, 业绩有望波动向上。**伴随家居零售市场进入存量竞争阶段, 企业的长期发展愈发依赖于多品类、多渠道的持续扩张。根据增长驱动分析, 我们判断后

期大宗、整装、电商将扮演重要的渠道角色，且消费者对企业大家居产品及服务的配套能力存有更高要求，因此前期积累较强管理、品牌、规模优势的龙头企业成长具可持续性。从 18A&19Q1 的财报数据来看，分化已经成为产业发展主题。其中：

1) **定制家居**：**欧派家居**（收入+18.53%、利润+20.90%）凭借高质量的大宗业务开拓及整装渠道变革实现高速增长、**尚品宅配**（收入+24.83%、利润+25.53%）依托多样化的配套家品及整装云平台实现整合，业绩表现较同行分化明确，持续推荐；**索菲亚**战略定位拖累期间表现，目前经销商变革开启，重点关注后期拐点。

2) **软体&成品**：综合表现略好于定制板块。**顾家家居**（收入+37.61%、利润+20.29%）持续加码外延、渠道加速下沉，近期受到贸易战影响深度回调，建议重点关注；**梦百合**（收入+30.39%、利润+19.39%）成本盈利弹性释放、内销有望逐渐放量；**美克家居**（收入+25.88%、利润+23.50%）加盟渠道增长靓丽，持续关注公司零售及产品护城河。

综合来看，随着 19Q1 上游地产链逐渐回暖，家居板块 19 年表现有望逐季改善。由于 18 年下半年以来家居品牌化企业纷纷开展整装、大宗、新零售渠道变革，持续看好细分龙头份额提升，重点关注企业规模化优势对冲大宗渠道带来的利润冲击。由于中美贸易战持续发酵，短期首选确定性较高的定制板块。

表 5：家居龙头年报一季报表现一览（单位：百万元、%）

公司代码	公司名称	收入 (百万元)					归母净利润 (百万元)					市值 (亿元)	PE (19E)	
		17A	18Q4	18A	19Q1	19E	17A	18Q4	18A	19Q1	19E			
002572.SZ	索菲亚	6.161	2.205	7.311	1.185	8.390	907	267	959	107	1,074	184.59	17.19	
603833.SH	欧派家居	yoy	36.02%	77.39%	18.66%	-4.67%	14.76%	36.56%	-19.26%	5.77%	3.69%	11.90%		
		9.710	3.312	11.509	2.203	13.239	1,300	372	1572	92	1,885	459.90	24.40	
300616.SZ	定制家居	yoy	36.11%	73.77%	18.53%	15.57%	15.03%	36.92%	4.51%	20.90%	25.14%	19.90%		
		5.323	2.007	6.645	1.274	8.308	380	184	477	(23)	584	164.90	28.24	
603898.SH	好莱客	yoy	32.23%	82.23%	24.83%	15.66%	25.02%	48.74%	5.75%	25.53%	-31.56%	22.40%		
		1.863	615	2,133	362	2,456	348	76	382	38	422	51.89	12.30	
603801.SH	志邦股份	yoy	30.02%	78.38%	14.46%	5.22%	15.16%	37.95%	-39.34%	9.84%	8.17%	10.30%		
		2.157	699	2,433	414	2,781	234	69	273	32	323	46.24	14.32	
603816.SH	顾家家居	yoy	37.38%	77.54%	12.80%	5.20%	14.30%	31.74%	-12.67%	16.51%	4.91%	18.20%		
		6.665	2,779	9,172	2,460	12,002	822	204	989	295	1,202	184.90	15.38	
603008.SH	软体家居	yoy	39.02%	50.04%	37.61%	32.79%	30.85%	43.02%	0.68%	20.29%	10.04%	21.50%		
		3.187	1,247	4,211	839	4,997	284	-598	(438)	23	227	41.50	18.26	
603313.SH	梦百合	yoy	43.76%	40.38%	32.11%	-5.57%	6.79%	39.18%	-854.58%	-254.54%	-56.01%	-151.90%		
		2.339	945	3,049	787	3,834	156	76	186	75	347	54.89	15.82	
600337.SH	美克家居	yoy	35.74%	54.63%	30.39%	28.78%	25.73%	-22.23%	596.13%	19.39%	1547.30%	360.50%		
		4.179	1,255	5,261	1,067	6,100	365	114	451	67	519	89.46	17.24	
603818.SH	成品家居	yoy	20.57%	23.76%	25.88%	5.15%	15.95%	10.45%	6.86%	23.50%	6.11%	14.90%		
		2.097	1,202	2,892	1,005	5,080	246	-154	(59)	12	262	37.20	14.20	
000910.SZ	大亚圣象	yoy	26.05%	204.73%	37.88%	154.79%	75.68%	32.78%	-315.40%	-124.04%	-57.91%	544.10%		
		7.048	2,151	7,261	1,413	7,879	659	283	725	63	816	64.48	7.90	
603848.SH	好太太	yoy	7.91%	53.89%	3.02%	1.08%	8.51%	21.82%	-4.46%	9.95%	9.69%	42.50%		
		1,113	408	1,310	264	1,573	206	74	261	51	316	77.39	24.48	
601828.SH	其他家居	yoy	37.75%	55.01%	17.75%	0.27%	20.06%	35.43%	9.38%	26.60%	6.37%	21.30%		
		10,960	4,248	14,240	3,535	16,580	4,078	317	4,477	1,314	5,128	479.25	9.35	
		yoy	16.14%	47.07%	29.93%	22.37%	16.43%	20.04%	-74.38%	9.80%	11.14%	14.50%		

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 必选消费及包装：文具成长首选，生活纸关注纸浆及汇率双重影响

文具龙头发展稳健，逆周期持续成长。从业绩表现来看，文具板块个股充分体现逆经济周期属性，18A&19Q1 的业绩表现持续靓丽。其中**晨光文具**维持高 ROE(18 年 26%) 的高质量成长，传统零售业务护城河深厚，科力普&九木新业态已具雏形且趋势向上，外延优质标的，长期稳健增长具确定性。**齐心集团**卡位大办公直销及云视频蓝海，B2B 办公直销立足供应链、服务和品牌优势，高频中标优质政府&央企大客户；SaaS 软件服务高速增长，云视频会议软件、智慧教育和智慧党建市场空间广阔，收入和利润增长均

出现向上拐点，持续重点关注。

表 6：必选消费板块上市公司 18A 表现一览

公司代码	公司名称	收入 (百万元)					归母净利润 (百万元)					市值 (亿元)	PE (19E)
		17A	18Q4	18A	19Q1	19E	17A	18Q4	18A	19Q1	19E		
603899.SH	晨光文具	6,357	2,411	8,535	2,356	11,282	634	182	807	259	995	364.50	36.63
002301.SZ	yoy	36.35%	31.03%	34.26%	28.00%	32.19%	28.63%	27.06%	27.25%	26.42%	24.10%		
	齐心集团	3,164	1,489	4,241	-	5,986	621	52	192	-	285	63.54	22.33
002511.SZ	yoy	10.83%	112.83%	34.04%	-	41.14%	-5.05%	21.58%	-69.12%	-	48.40%		
	其他	4,638	1,598	5,679	1,541	6,974	349	407	123	-	571	132.86	23.27
1044.HK	yoy	21.76%	30.43%	22.43%	25.78%	22.81%	34.04%	-8.08%	16.60%	25.18%	49.30%		
	恒安国际	19,843	-	20,536	-	23,342	3,794	-	3,800	-	4,485	656.94	14.65
	yoy	2.78%	-	3.49%	-	13.66%	5.48%	-	0.15%	-	18.00%		

注：标红为 Wind 一致预期

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：晨光文具业务拆分一览

(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									
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%
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	-	2	2	-	25	25	55	110	110
单店收入/店	168	173	173	-	152	145	145	145	145
生活馆	30.97	56.81	86.54	49.98	67.88	115.88	59.05	73.65	119.97
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%	13.99%	14.74%
零售收入/万	-	-	5.24	3.18	6.22	3.47	3.64	7.12	12.02
零售终端合计	72813	74766	74766	73000	75000	75000	76000	76000	76000
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

图 2：齐心集团业务拆分一览

单位：亿元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
营收	11.29	14.64	16.78	16.13	15.82	28.65	31.81	42.41
yoy	23.95%	29.65%	14.63%	-2.67%	-3.11%	81.11%	11.05%	33.30%
净利润	22.69%	20.96%	17.58%	18.19%	17.42%	17.42%	19.20%	18.21%
归母净利润	0.66	0.70	0.28	0.29	0.20	1.05	1.40	1.92
yoy	30.94%	5.91%	-60.60%	5.32%	-32.21%	132.22%	33.54%	36.91%
按业务拆分								
B2B 办公用品								
收入	7.61	11.05	9.19	9.53	7.83	9.84	11.81	22.66
yoy	14.78%	45.20%	-16.83%	3.70%	-17.84%	25.61%	20.02%	91.87%
占比	67.40%	75.48%	54.77%	59.08%	49.49%	34.35%	37.13%	53.45%
毛利	4.58	4.43	3.52	3.62	-	-	-	-
yoy	0.44%	-3.28%	-20.54%	2.84%	-	-	-	-
毛利	30.81%	32.70%	31.00%	29.23%	-	-	-	-
毛利	3.02	6.63	5.67	5.92	-	-	-	-
yoy	45.89%	119.54%	-14.48%	4.41%	-	-	-	-
占比	28.75%	45.20%	33.79%	36.70%	-	-	-	-
毛利	18.11%	15.75%	17.08%	18.10%	-	-	-	-
收入	1.97	3.58	7.41	6.46	7.47	16.28	16.09	15.52
yoy	0.06%	81.73%	106.98%	-12.85%	15.63%	117.94%	-1.17%	-1.54%
占比	17.45%	24.45%	44.10%	40.03%	47.22%	56.82%	50.58%	36.00%
毛利	25.96%	16.06%	11.00%	12.18%	9.36%	5.10%	5.61%	5.95%
净利率	0.64	0.70	0.28	0.29	0.01	0.69	0.31	0.85
净利率	5.65%	4.78%	1.67%	1.80%	0.07%	2.41%	1.17%	2.00%
SaaS 软件服务								
收入	-	-	-	-	0.28	2.28	3.43	3.52
占比	-	-	-	-	1.000%	7.961%	10.787%	8.307%
毛利	-	-	-	-	0.00%	55.00%	103.00%	121.00%
毛利	-	-	-	-	100.00%	76.00%	100.00%	63.61%
收入	-	-	-	-	0.28	0.63	0.91	0.68
yoy	-	-	-	-	-	125.00%	28.57%	-16.05%
净利率	-	-	-	-	67.86%	60.32%	59.26%	47.06%
净利率	-	-	-	-	0.19	0.38	0.48	0.32
收入	-	-	-	-	-	1.65	2.7	2.03
yoy	-	-	-	-	-	63.64%	8.52%	8.52%
净利率	-	-	-	-	-	15.15%	22.96%	22.53%
净利率	-	-	-	-	-	0.38	0.62	0.66
净利率	-	-	-	-	-	0.19	0.96	1.1
净利率	-	-	-	-	-	67.86%	42.11%	52.07%
净利率	-	-	-	-	-	27.84%		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

贸易争端加剧，关注浆价变化及汇率贬值对生活纸板块的综合影响。据我国海关数据显示，2018 年我国从美国进口的针叶浆/阔叶浆仅为 146 万吨/18 万吨且本轮关税反制加征比例较低，对生活纸成本影响较为有限，但值得注意的是近期人民币大幅贬值（截至 5 月 17 日美元对人民币 6.8859，较年初上升 377 个基点）。根据我们的测算，假设美元兑人民币稳定在 6.9 区间，纸浆价格同比下滑 10%（截至 5 月 17 日针叶浆/阔叶浆均价较年初下跌 14%、6%），则洁柔的毛利率将同比提升近 3 个 pct 至 37.28%，盈利弹性较大，持续推荐生活用纸细分龙头中顺洁柔。

图 3：来自于美国的进口木浆一览表

	2018 年	2017 年
针叶浆 (万吨)	146	160
占针叶浆总量	18%	17%
阔叶浆 (万吨)	18	26
占阔叶浆总量	18%	17%
本色浆 (万吨)	9	7
占本色浆总量	12%	11%
化机浆 (吨)	53	26
占化机浆总量	0%	0%

图 4：洁柔 vs 恒安汇兑影响测算

	18A 净利润	未浆成本	外购比例	木浆外购成本	总外购成本	人民币贬值 1% 对业绩影响
1.采购成本						
中顺洁柔	407.0	1872.0	100.0%	1872.0	1872.0	-4.60%
恒安国际	3799.8	4517.9	100.0%	4517.9	4517.9	-1.19%
2.营运资本						
中顺洁柔	407.0	17.0	0.1	18.5	0.0	0.00%
恒安国际	3799.8	7909.1	0.0	1556.8	0.0	-1.67%
3.债务负担						
中顺洁柔	407.0	347.2	74.6	0.0%	0.0	0.00%
恒安国际	3799.8	20022.1	4240.3	21.2%	5142.9	-1.35%
最终汇兑总影响						
中顺洁柔	407.0	-4.60%	0.00%	0.00%	-	-4.60%
恒安国际	3799.8	-1.19%	-1.67%	-1.35%	-	-4.21%

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 7：洁柔盈利弹性测试

中顺洁柔	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
生活用纸收入(百万元)	1616.50	1744.69	1839.94	2316.90	2480.80	2505.91	2932.88	3765.46	4541.09	5578.49	6414.66
YOY	12.45%	7.93%	5.46%	25.92%	7.07%	1.01%	17.04%	28.39%	20.60%	22.84%	14.99%
毛利率	<b>35.12%</b>	30.67%	26.05%	<b>31.62%</b>	30.48%	30.22%	32.25%	<b>36.28%</b>	35.43%	34.56%	<b>37.28%</b>
销量(万吨)	15.43	14.89	15.06	19.80	21.30	21.54	24.93	32.36	40.00	<b>46.70</b>	<b>53.70</b>
单吨价格	10477.70	11717.19	12217.43	11701.54	11646.96	11631.17	11764.91	11634.55	11352.74	11945.37	11945.37
单吨成本	6797.93	8123.53	9034.79	8001.51	8096.97	8116.23	7970.73	7413.53	7330.46	7817.05	7492.66
针叶浆(美元)	567.75	777.01	860.69	687.60	678.52	724.63	680.87	603.83	613.33	832.81	749.53
yoy	-17.99%	36.86%	10.77%	-20.11%	-1.32%	6.80%	-6.04%	-11.31%	1.57%	35.78%	<b>-10.00%</b>
阔叶浆(美元)	508.75	722.43	727.07	629.33	671.54	618.36	581.24	545.58	547.00	736.83	663.14
yoy	-32.61%	42.00%	0.64%	-13.44%	6.71%	-7.92%	-6.00%	-6.13%	0.26%	34.70%	<b>-10.00%</b>
美元兑人民币	6.83	6.77	6.46	6.31	6.15	6.16	6.29	6.65	6.76	6.62	<b>6.90</b>
yoy	-0.92%	-4.53%	-2.36%	-2.60%	0.29%	1.98%	5.76%	1.63%	-2.04%	4.27%	
针叶浆(人民币)	3878.12	5258.80	5561.39	4338.27	4169.81	4466.19	4279.33	4013.70	4143.17	5511.05	5171.76
yoy		35.60%	5.75%	-21.99%	-3.88%	7.11%	-4.18%	-6.21%	3.23%	33.02%	<b>-6.16%</b>
阔叶浆(人民币)	3475.10	4889.41	4697.95	3970.65	4126.87	3811.15	3653.14	3626.51	3695.08	4875.88	4575.69
yoy	-19.56%	40.70%	-3.92%	-15.48%	3.93%	-7.65%	-4.15%	-0.73%	1.89%	31.96%	<b>-6.16%</b>
单耗	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	<b>1.04</b>	<b>1.04</b>
单吨木浆成本(人民币)	<b>3739.84</b>	5200.24	5155.26	<b>4244.17</b>	4305.34	4167.97	3994.64	<b>3892.37</b>	3982.68	5269.09	4944.69
yoy		39.05%	-0.86%	<b>-17.67%</b>	1.44%	-3.19%	-4.16%	<b>-2.56%</b>	2.32%	32.30%	<b>-6.16%</b>
占比	55.01%	64.01%	57.06%	53.04%	53.17%	51.35%	50.12%	52.50%	54.33%	67.41%	65.99%
单吨其他成本(人民币)	3058.09	2923.29	3879.52	3757.34	3791.62	3948.26	3976.09	3521.16	3347.78	2547.97	<b>2547.97</b>

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**包装板块成本压力缓解，新型烟草成长逻辑通顺。**纵观整个包装产业，18Q4 基于原纸、原油等上游原料成本同比下跌，细分赛道龙头盈利向上，**裕同科技、永新股份** 18Q4 收入及归母净利增速均有较好表现；长期来看，本轮供给侧改革利好产业整合，包装龙头纷纷通过外延并购、供应链整合提升份额，重点关注优质企业**裕同科技**赋能行业规模迅速扩张。新型烟草产业随着细分加热不燃烧及传统的蒸汽烟两条赛道产品日趋成熟，产业进入政策规范化阶段，关注优质的产业链标的**盈趣科技、劲嘉股份**。

表 8：包装行业上市公司 18A 表现一览

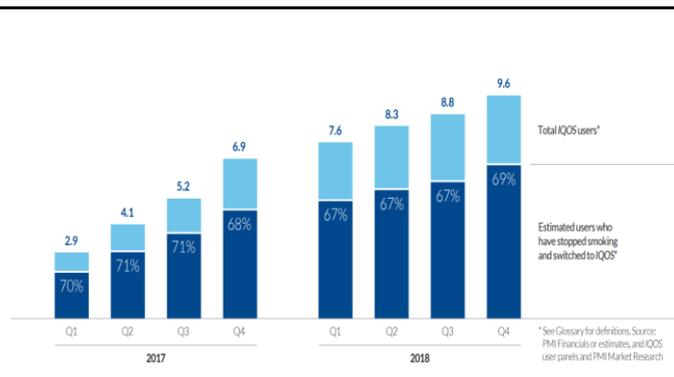
公司代码	公司名称	收入(百万元)					归母净利(百万元)					市值(亿元)	PE(19E)
		17A	18Q4	18A	19Q1	19E	17A	18Q4	18A	19Q1	19E		
002831.SZ	裕同科技	6,948	3,124	8,578	1,785	10,824	932	403	946	154	1,205	177.79	14.75
	yoy	25.36%	93.43%	23.47%	10.54%	26.18%	6.53%	25.63%	1.47%	10.69%	27.40%		
002303.SZ	美盈森	2,857	920	3,249	714	<b>3,914</b>	348	108	401	84	<b>506</b>	94.94	<b>18.76</b>
	yoy	28.75%	34.20%	13.70%	4.18%	20.47%	55.86%	7.75%	15.23%	2.32%	26.20%		
002191.SZ	劲嘉股份	2,945	997	3,374	1,010	3,871	574	180	725	259	907	189.26	20.87
	yoy	6.06%	22.56%	14.56%	24.08%	14.73%	0.65%	29.37%	26.27%	21.81%	25.00%		
601515.SH	东风股份	2,802	988	3,328	907	<b>3,883</b>	652	256	748	220	<b>832</b>	112.49	<b>13.52</b>
	yoy	19.67%	21.42%	18.76%	11.47%	16.67%	15.06%	89.78%	14.69%	5.79%	11.30%		
002228.SZ	合兴包装	8,748	4,054	12,166	2,876	<b>15,179</b>	142	-249	233	68	<b>349</b>	58.59	<b>16.80</b>
	yoy	91.83%	100.49%	39.08%	42.24%	24.76%	-66.00%	-745.69%	64.49%	38.92%	49.60%		
002701.SZ	奥瑞金	7,342	1,925	8,175		<b>9,959</b>	704	-477	225		<b>900</b>	116.58	<b>12.95</b>
	yoy	-3.37%	-3.39%	11.35%		21.82%	-38.98%	-1020.42%	-67.98%		299.50%		
002014.SZ	永新股份	2,008	673	2,332		2,663	205	76	225		263	37.62	14.30
	yoy	5.46%	32.81%	16.13%		14.18%	1.37%	9.02%	9.66%		16.90%		

注：标红为 Wind 一致预期

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

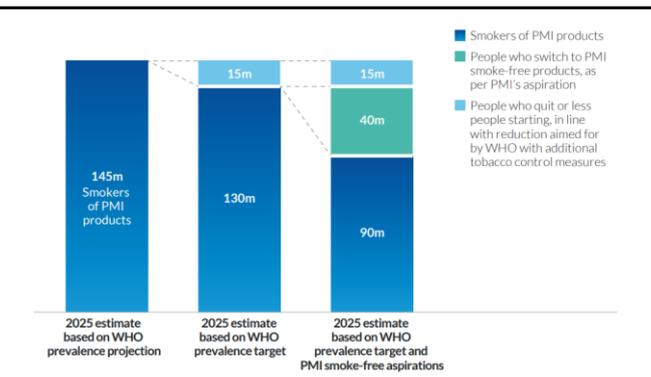
**PMI 发布可持续发展报告，新型烟草成长逻辑通顺。**本周于 5 月 15 日，菲莫国际官网再次公布 IQOS 推广跟踪及长期规划。报告显示，IQOS 推出仅 4 年已经拥有 960 万使用者，其中 660 万已由传统香烟完全转化为 IQOS 的使用者。截至 2018 年末，IQOS 出货量占公司比重 5.1%，销售收入占比 13.8%，销售市场达 44 个，且这些市场中 19 个市场 IQOS 产品收入占比超过菲莫国际当地总收入的 10%、3 个市场 IQOS 产品已成为收入占比最大的板块且超过当地总收入的 50%，“无烟未来”战略持续推进。且随着 IQOS 通过美国食品药品监督管理局（简称 FDA）批准 PMTA 审核，成长空间持续打开。

图 5: IQOS 使用人数 (百万人)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 菲莫国际“无烟未来”战略规划



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

### 2.3. 造纸: 整合加速开启, 龙头优势显著

美国加征关税拖累外需, 反制影响废纸浆成本。5月10日特朗普公告将包括纸及纸板在内的2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%。根据《中国造纸工业2018年度报告》显示, 年内我国纸制品总进口量18万吨, 占总消费量的0.17%; 总出口量323万吨, 占总生产量的3.10%; 中美成品纸直接贸易规模有限, 后续潜在影响持续跟踪。其后我国宣布于6月1日对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分提高加征关税税率, 此次大部分原木纸浆产品仍继续加征5%关税, 而“从回收(废碎)纸或纸板提取的纤维浆”本次将加征20%关税, 预期将进一步提升废纸系企业的生产成本。需求不振、成本上行恶化行业生态的同时, 利好具有相对竞争力的龙头企业加速整合, 持续关注纸浆系**太阳纸业**、废纸系**山鹰纸业**。

表 9: 2018 年我国成品纸产量、销量与净出口量

纸种	生产量 (万吨)			消费量 (万吨)			净出口量 (万吨)	
	2017	2018	YOY	2017	2018	YOY	2018	生产占比
1、新闻纸	235	190	-19.15%	267	237	-11.24%	-47	-24.74%
2、未涂布印刷书写纸	1790	1750	-2.23%	1744	1751	0.40%	-1	-0.06%
3、涂布印刷纸	765	705	-7.84%	634	604	-4.73%	101	14.33%
其中: 铜版纸	675	655	-2.96%	585	581	-0.68%	74	11.30%
4、生活用纸	960	970	1.04%	890	901	1.24%	69	7.11%
5、包装用纸	695	690	-0.72%	707	701	-0.85%	-11	-1.59%
6、白纸板	1430	1335	-6.64%	1299	1219	-6.16%	116	8.69%
其中: 涂布白纸板	1370	1275	-6.93%	1238	1158	-6.46%	117	9.18%
7、箱纸板	2385	2145	-10.06%	2510	2345	-6.57%	-200	-9.32%
8、瓦楞原纸	2335	2105	-9.85%	2396	2213	-7.64%	-108	-5.13%
9、特种纸及纸板	305	320	4.92%	249	261	4.82%	59	18.44%
合计	11129	10435	-6.24%	10897	10439	-4.20%	305	2.92%

数据来源: 中国造纸协会, 东吴证券研究所

表 10: 2018 年我国纸浆消耗情况

--

品种	2017年	占比	2018年	占比	同比
总量	10051	100%	9387	100%	-6.61%
木浆	3151	31%	3303	35%	4.82%
其中：进口木浆	2111	21%	2166	23%	2.61%
其中：国产木浆	1040	10%	1137	12%	9.33%
废纸浆	6303	63%	5474	58%	-13.15%
其中：进口废纸浆	1	-	30	-	2900.00%
其中：国产废纸浆	6302	63%	5444	58%	-13.61%
其中：进口废纸制浆	2063	21%	1457	16%	-29.37%
其中：国产废纸制浆	4239	42%	3987	42%	-5.94%
非木浆	597	6%	610	7%	2.18%

数据来源：中国造纸协会，东吴证券研究所

**需求不振拖累表现，看多后期修复。**受经济需求的拖累(未涂布文化纸消费量+0.4%、涂布文化纸消费量-4.73%、包装纸消费量-0.85%，增速均有趋缓)，18年下半年至今造纸板块表现承压，文化包装等原纸价格自18Q3、纸浆为代表的原料价格自18Q4开始下行，对应18Q4及19Q1上市公司的收入、利润增速在之前高基数的基础上均有大幅下滑。我们认为，本轮由于龙头纸企前期积累了深厚的资金优势，现金流充裕且资产负债率低，行业承压利好中小企业持续出清。此外，在中美贸易争端加剧、供给侧改革敦促产业链利润向原料端转移的背景下，**太阳纸业**依赖于自给浆和半化学浆、**山鹰纸业**通过高份额的外废获得相对较高的内外废红利，且持续布局海外完善产业链闭环，18A&19Q1利润水平均维持超越行业的表现。我们长期看好产业链一体化的优质龙头。

表 11：造纸龙头 18A&19Q1 表现一览（单位：百万元、亿元）

公司代码	公司名称	收入 (百万元)					归母净利润 (百万元)					市值 (亿元)	PE (19E)
		17A	18Q4	18A	19Q1	19E	17A	18Q4	18A	19Q1	19E		
002078.SZ	太阳纸业	18,894	5,659	21,768	5,451	23,295	2,024	436	2,238	380	1,894	170.78	9.02
	YOY	30.71%	12.24%	15.21%	8.13%	7.00%	91.55%	-32.92%	10.54%	-38.34%	-15.40%		
600567.SH	山鹰纸业	17,470	6,429	24,367	5,216	27,973	2,015	887	3,204	458	2,998	157.71	5.26
	YOY	43.96%	18.63%	39.48%	-3.74%	14.80%	471.00%	51.92%	59.04%	-24.33%	-6.40%		

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12：造纸龙头季度财务数据一览（单位：百万元）

公司	资产负债率					经营性现金流				
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
太阳纸业	56.79%	59.34%	59.51%	57.23%	56.70%	631.79	1448.08	1194.86	1203.12	2670.16
YOY/较同期增减	-58.39%	-60.34%	-58.50%	-57.89%	0.00%	392.73	1012.78	123.63	-818.06	2038.37
山鹰纸业	64.49%	64.16%	63.63%	62.30%	64.30%	-65.08	2487.43	848.88	-23.23	-399.46
YOY/较同期增减	5.95%	3.34%	5.46%	1.09%	-0.19%	441.99	2250.87	-2.45	-2222.27	-334.38
公司	在建工程					存货				
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
太阳纸业	3829.56	1980.82	271.31	636.79	996.29	1656.74	1830.05	2158.9	2167.86	2439.14
YOY/较同期增减	426.91%	45.47%	-87.48%	-81.56%	-73.98%	15.43%	7.75%	54.04%	42.16%	47.23%
山鹰纸业	1942.75	1745.52	2270.04	3566.62	3697.62	2494.3	2740.94	3396.31	2475.45	2715.42
YOY/较同期增减	45.59%	23.09%	47.47%	131.64%	90.33%	0.53%	23.75%	54.26%	6.35%	8.87%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 重点公司公告

#### 3.1. 包装印刷&造纸

**山鹰纸业：**公司董事、副总裁等6人以自有资金通过集中竞价方式增持了120万股公司股份，价格区间为3.45-3.49元，增持股份占公司总股本的0.03%。

**吉宏股份：**以20.32元/股非公开发行2539万股，发行对象为湖北高投产控投资公司、赣州发展融资租赁公司，不包含上市公司董事、监事和高级管理人员。

**顺灏股份：**公司控股股东顺灏投资将其所持有的1500万股进行了解除质押，本次解除质押占其所持股份9.1%。

**美盈森：**公司与古耕农业公司拟设立合资公司于文山州投资实施美盈森集团工业大麻产业发展项目。项目总投资约5亿元人民币。

**劲嘉股份：**公司全资子公司中丰田光电科技（珠海）有限公司今日获得高新技术企业认证，有效期三年

#### 3.2. 家居家具&其他可选

**好莱客：**公司公开发行可转债申请获得中国证监会发审委审核通过，拟募集资金总额不超过6.3亿元。

**志邦家居：**发布2018年年度权益分派实施公告，每10股派发现金红利8.6元，以资每10股转增4股，资本公积转增股本完成后，公司总股本为2.23亿股(包含公司已经回购公司的股份数量166.7万股)。

**中顺洁柔：**控股子公司江门中顺纸业有限公司收到由《高新技术企业证书》(续发)，有效期三年。

**帝欧家居：**首次通过股份回购专户以集中竞价方式回购公司股份32万股，占公司目前总股本的0.08%，成交总金额为638万元。

**德尔未来：**因公司2018年限制性股票激励计划四位激励对象离职，公司决定回购注销离职人员已获授但尚未解锁的16.8万股限制性股票，回购价格为4.77元/股。

**齐心集团：**公司2016年度员工持股计划所持有的2180.54万股公司股票(占公司总股本3.40%)已全部出售完毕。

**顾家家居：**公司与杭州大江东产业集聚区管理委员会签署《顾家定制智能家居制造项目投资协议书》，拟使用自筹资金10.07亿元投资建设顾家定制智能家居制造项目。

**金洲慈航：**因公司流动资金紧张，公司未能如期兑付“17金洲01”本金和利息合计

1.4 亿元。

**东方金钰:** 公司控股股东兴龙实业所持公司股票 268 万股无限售流通股被轮候冻结, 冻结期限为三年, 占其所持有公司股份的 100%。公司股东云南兴龙实业有限公司所持有的 1.05 亿股拍卖再次流拍, 本次拍卖股份约占公司总股本 7.75%, 约占兴龙实业持股数 27.28%, 兴龙实业所持本公司的全部股票被质押、冻结和多次轮候冻结。

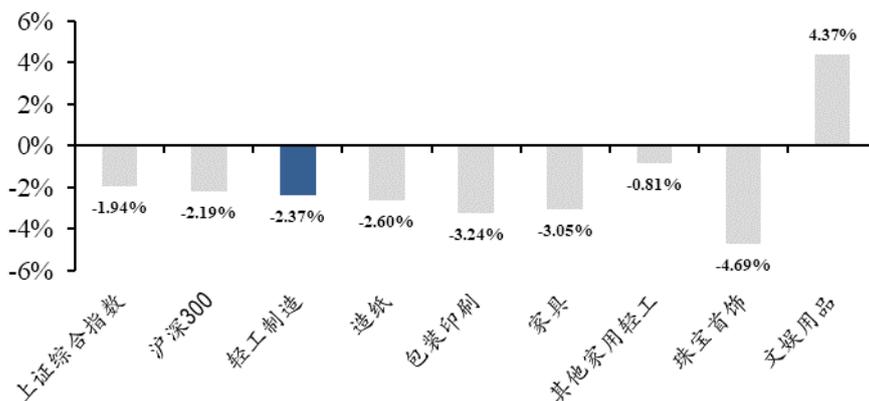
**欧派家居:** 公司本次为欧派集成向银行申请授信额度所提供的担保金额为 2.5 亿元, 已实际为其提供的担保余额为 1.90 亿元; 欧派集成及欧派卫浴本次为公司所提供的担保金额为人民币 8 亿元, 已实际为其提供的担保余额为 4.71 亿元。

#### 4. 市场回顾：大盘下跌，轻工文具板块表现亮眼

板块表现来看, 本周上证综指跌 1.94% 收于 2882.30 点; 深证成指跌 2.55% 收于 9000.19 点; 沪深 300 跌 2.19% 收于 3648.76 点; 轻工板块跌 2.37%, 跑输大盘。轻工制造细分行业中, 文娱用品(4.37%) 表现最好, 其次为其他家用(-0.81%)、造纸(-2.60%)、家具(-3.05%)、包装印刷(-3.24%), 而珠宝首饰(-4.69%) 表现最差。

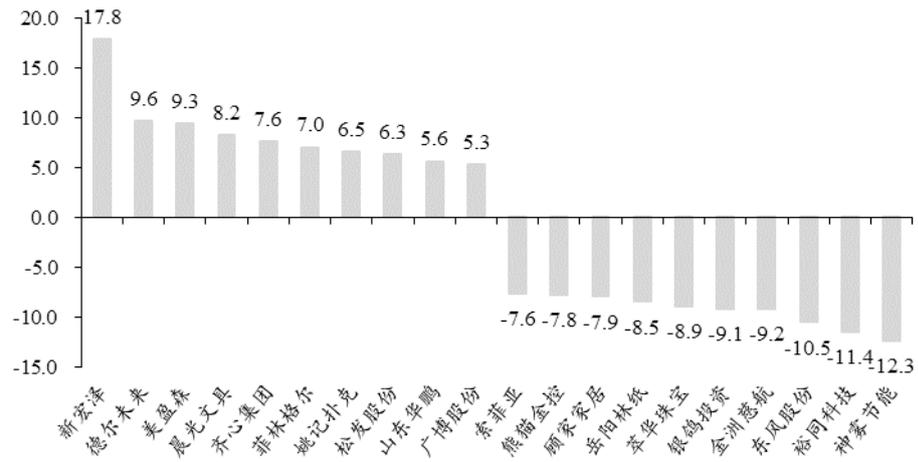
个股表现来看, 本周涨幅居前的公司包括新宏泽(+17.8%)、德尔未来(+9.6%)、美盈森(+9.3%)、晨光文具(+8.2%)、齐心集团(+7.6%)、菲林格尔(+7.0%)、姚记扑克(+6.5%)、松发股份(+6.3%)、山东华鹏(+5.6%)、广博股份(+5.3%); 而神雾节能(-12.3%) 为本周最大跌幅公司。

图 7：本周市场涨跌幅（%）



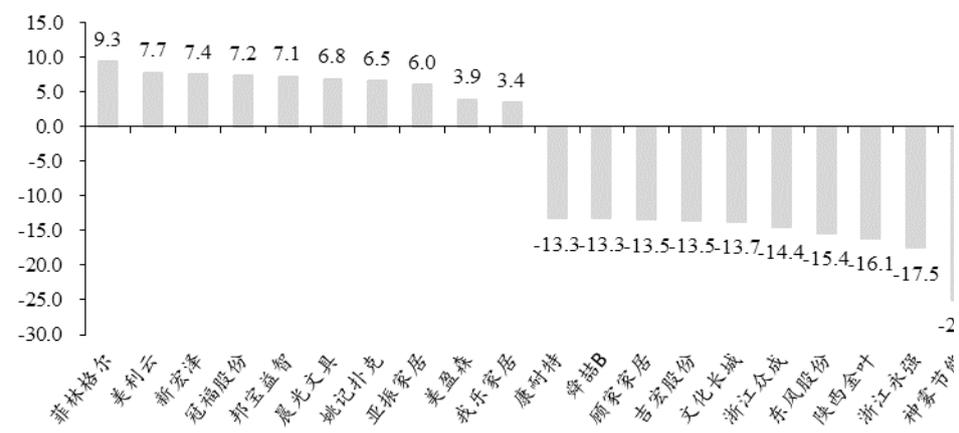
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



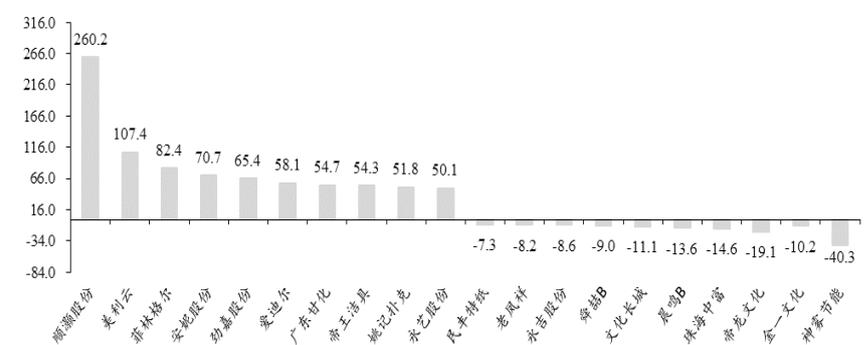
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 9：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 10：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

## 5. 行业上下游数据跟踪

### 5.1. 造纸产业：文化纸价稳价、国废价格小幅下行

#### 5.1.1. 价格数据：文化纸价稳价、国废价格小幅下降

截止5月17日原纸价格：箱板纸市场价4210元/吨（周变化-133元/吨，月变化-133元/吨）；瓦楞纸3495元/吨（周变化-63元/吨，月变化-63元/吨）；白板纸4238元/吨（周变化0元/吨，月变化0元/吨）；白卡纸5833元/吨（周变化0元/吨，月变化+166元/吨）；双胶纸6200元/吨（周变化0元/吨，月变化+83元/吨）；铜版纸5443元/吨（周变化0元/吨，月变化+200元/吨）。

截止5月17日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格2313元/吨（周变化-48元/吨，月变化+1元/吨）。截止5月17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0美元/吨）；日废平均价177美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化-25美元/吨）；欧废平均价166美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化-10美元/吨）。

截止5月17日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价708美元/吨（本周变化-0美元/吨，过去一个月变化+5元/吨）；针叶浆外商平均价720美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化-13美元/吨）；内盘浆平均价4995元/吨（本周变化-98元/吨，过去一个月变化-360元/吨）。纸浆期货方面，纸浆1906（SP1906）5月17日收5006（周变化-128，跌幅-2.563%），较低点4916反弹+18.31%。

截止5月17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0元/吨，过去一年变化+10元/吨）。

截止5月17日的溶解浆价格：溶解浆内盘价格指数6900元/吨（本周变化0元/吨，过去一个月变化-150元/吨，过去一年变化-460元/吨）；粘胶短纤11800元/吨（本周变化-400元/吨，过去一个月变化-600元/吨，过去一年变化-2250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 11：箱板纸价格走势（元/吨）



图 12：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 13：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 15：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 17：国废价格走势（元/吨）

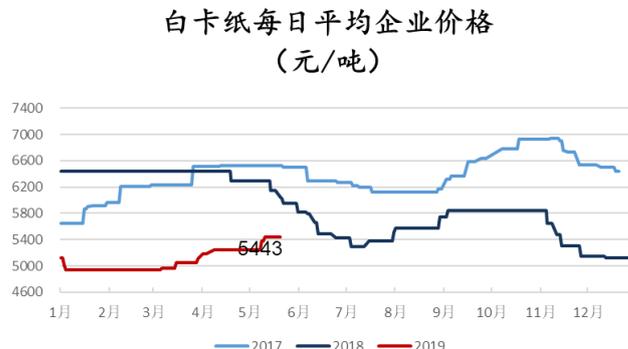


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 19：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 14：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 16：双胶纸最近价格走势（元/吨）



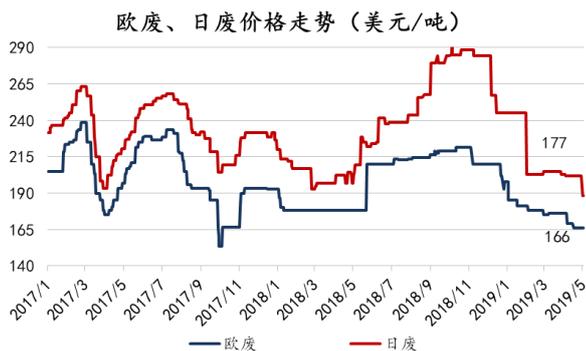
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：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 20：国际针叶浆、阔叶浆历史价格（美元/吨）

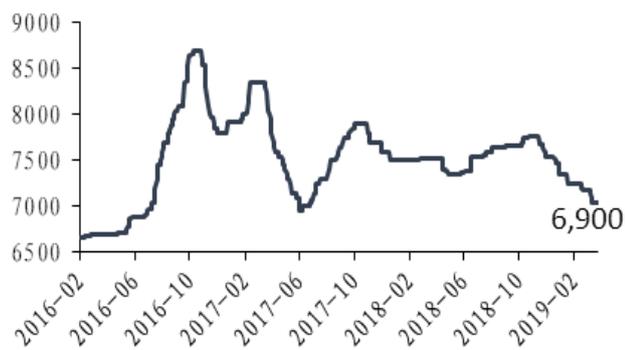


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 21：溶解浆内盘价格指数（元/吨）



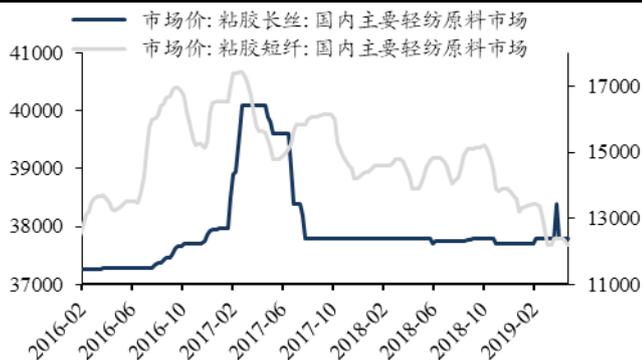
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：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 23：粘胶纤维市场价（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 24：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）



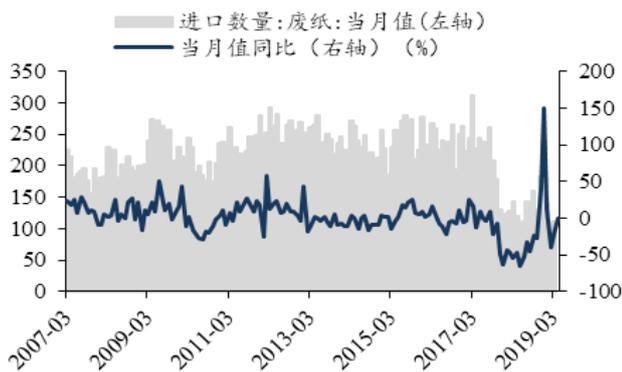
数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.1.2. 进出口数据：废纸 3 月进口量同降 21.13%；纸浆 4 月进口量上升 9.17%

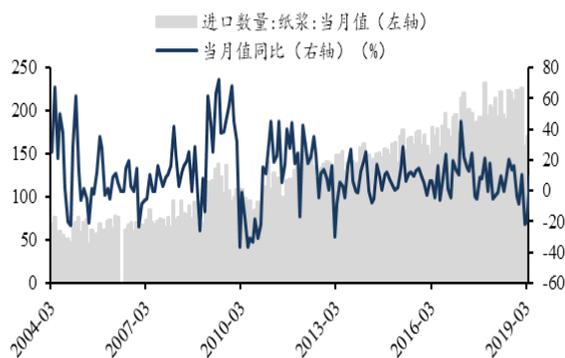
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 3 月进口废纸 112 万吨，同比下降 21.13%；19 年 4 月进口纸浆 210.70 万吨，同比上升 9.17%。

图 25：废纸月度进口量及同比（万吨，%）

图 26：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



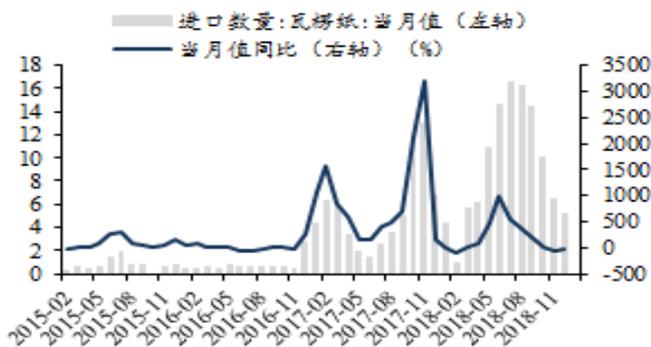
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



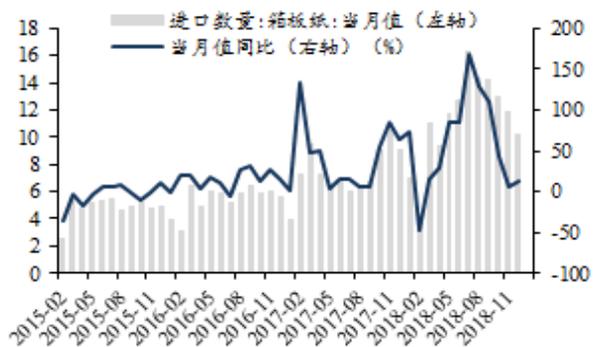
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 27: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

图 28: 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

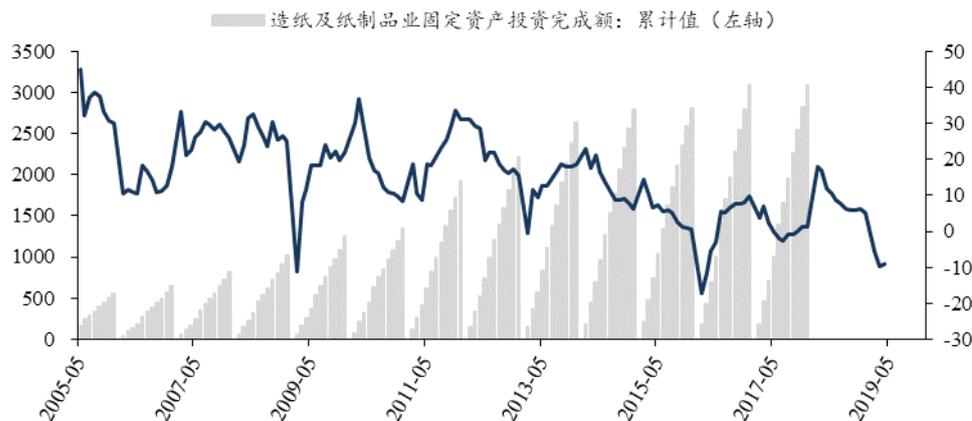


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 5.1.3. 固定资产投资: 造纸业 4 月固定资产投资完成额累计增速-8.90%

19 年 4 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-8.90%。

图 29: 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

## 5.2. 家具产业: 19 年 4 月家具零售额 144 亿, 同比降低 8.86%

### 5.2.1. 产销量: 4 月家具零售额 144 亿, 同比降低 8.86%

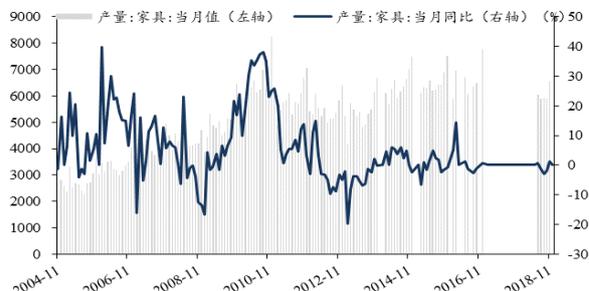
19年4月我国家具及零件累计出口销售额557.90亿美元，累计同比增长4.8%；家具零售额144亿，同比降低8.86%；建材家居卖场销售额844.40亿元，同比降低0.70%。

图 30：家具产量累计值与同比（万件，%）



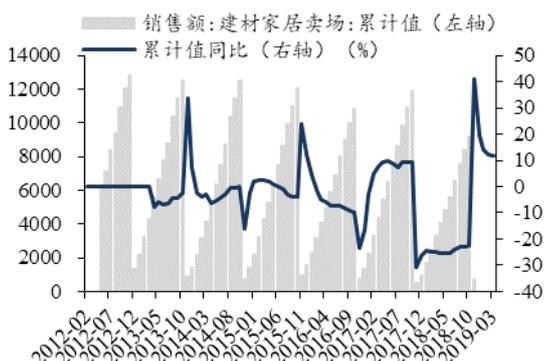
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 31：家具产量当月值与同比（万件，%）



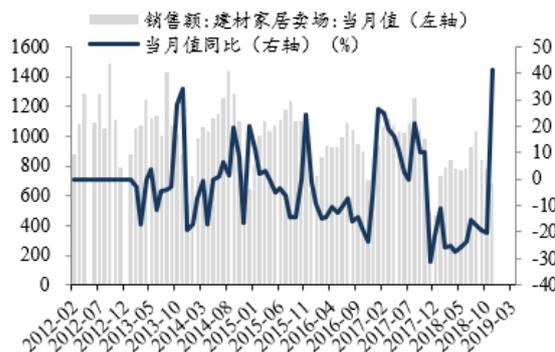
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



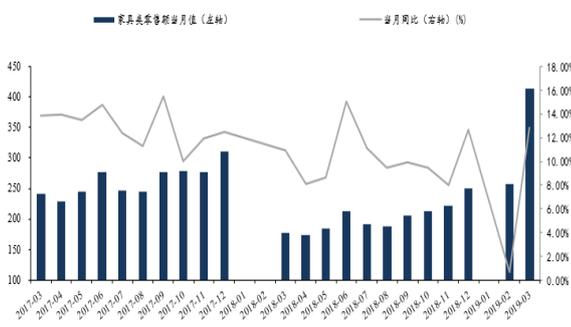
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 33：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



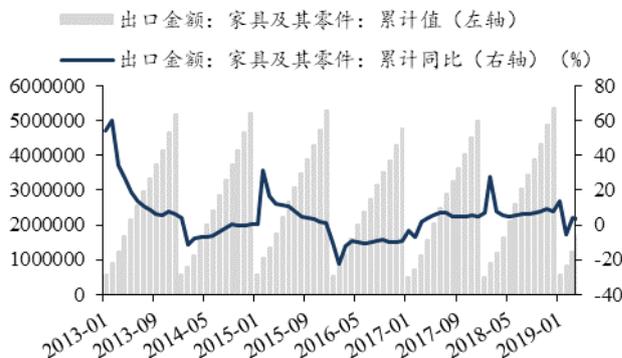
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 34：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 35：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

5.2.2. 原材料市场：TDI、MDI 价格均有下降

截至 5 月 17 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 14500 元/吨（周涨跌幅-1300），纯 MDI 现货价 23500 元/吨（周涨跌幅-200）。

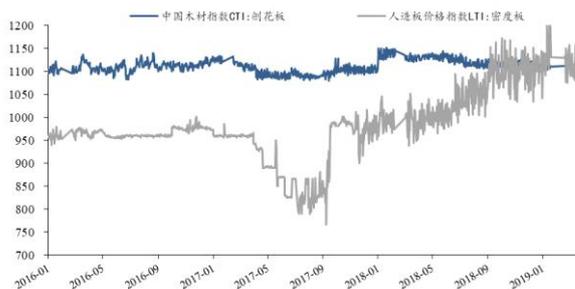
截至 5 月 10 日，CIT 刨花板指数为 1111.57（周涨跌幅+0.04%），人造板密度板指数 1122.18（周涨跌幅-1.51%）。

图 36：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 37：定制家具上游价格指数变化趋势

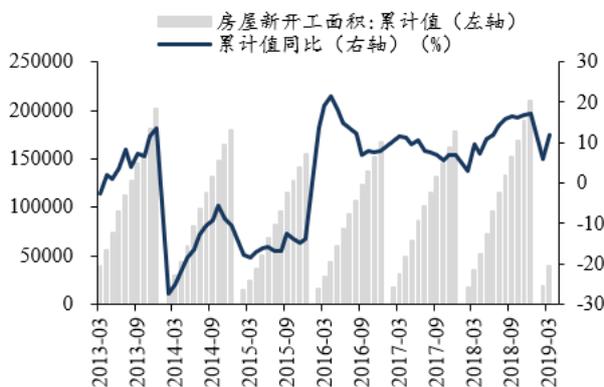


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2.3. 房地产市场：4 月房屋新开工面积 19823.91 万平方米，同比降低 0.46%

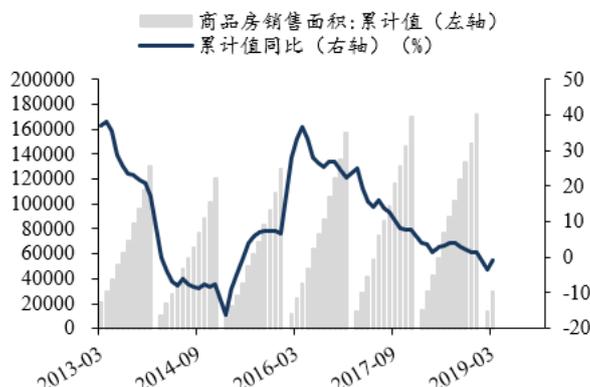
截至 19 年 4 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 28986 套，**同比上升 49.24%**，环比下降 14.95%；成交面积 301.96 万平，同比上升 50.54%，环比下降 12.21%。**二线城市**（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交 66552 套，**同比上升 4.51%**；成交面积 750.39 万平，同比上升 8.41%。**三线城市**（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交 47460 套，**同比上升 24.77%**；成交面积 465.60 万平，同比上升 23.23%。

图 38：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 39：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



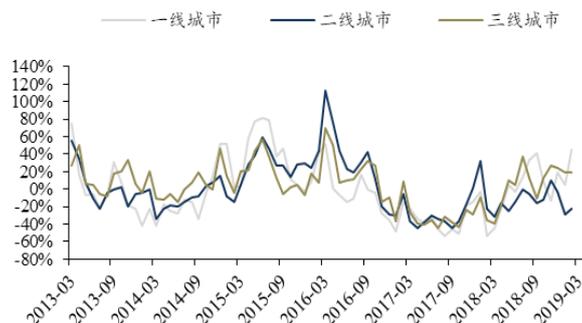
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 40: 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 41: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)

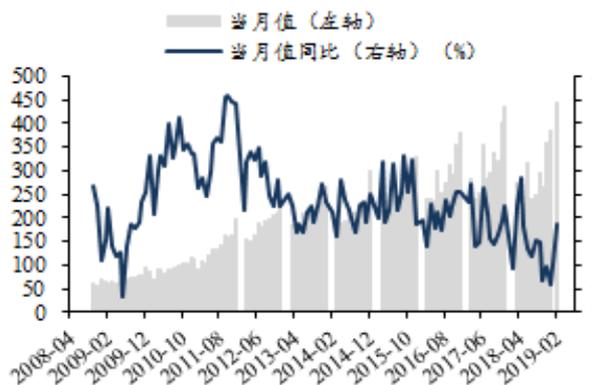


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 5.3. 文娱行业: 19 年 4 月办公用品零售额 241.90 亿, 同比上升 3.6%

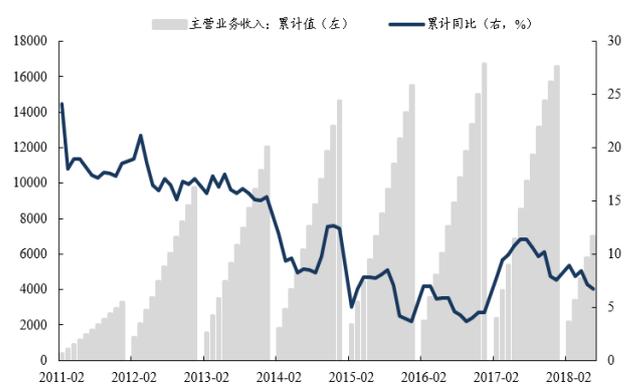
2019 年 4 月办公用品零售额 241.90 亿, 同比上升 3.6%。2019 年 4 月玩具出口金额 20.34 亿美元, 出口金额同比上升 17%; 累计出口金额为 74.83 亿美元, 累计同比上升 24.2%。2019 年 3 月, 体育彩票销售额 184.04 亿元, 同比下降 9.75%; 福利彩票销售额 165.46 亿元, 同比下降 16.41%; 彩票销售总额 349.51 亿元, 同比下降 13.03%。

图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)



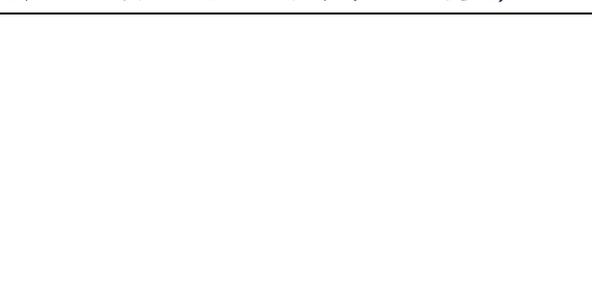
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)



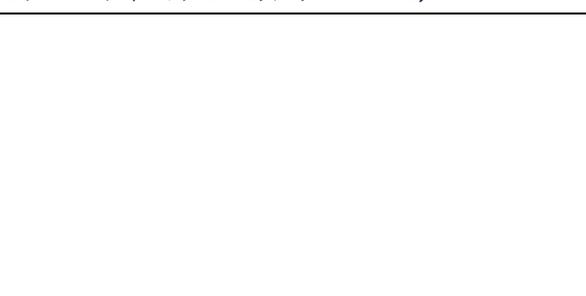
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 44: 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 45: 彩票销售额及其同比 (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 46: 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 47: 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

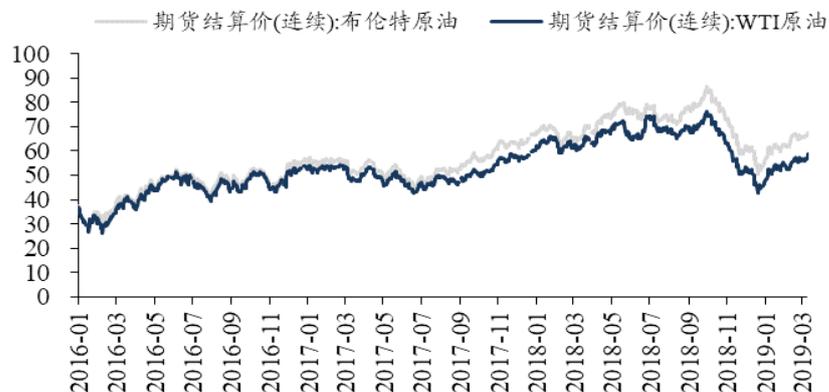


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 5.4. 塑料包装: BRENT 原油价格、WTI 原油价格上升

英国 BRENT 原油本周均价为 71.47 美元/桶(上周均价为 70.47 美元/桶, +1.41%), WTI 本周均价为 61.93 美元/桶(上周均价为 61.87 元/桶, +0.10%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 7057 元/吨(上周 7280 元/吨, -3.06%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7792 元/吨(上周 8098 元/吨, -3.78%)。

图 48: 国际原油价格走势 (美元/桶)

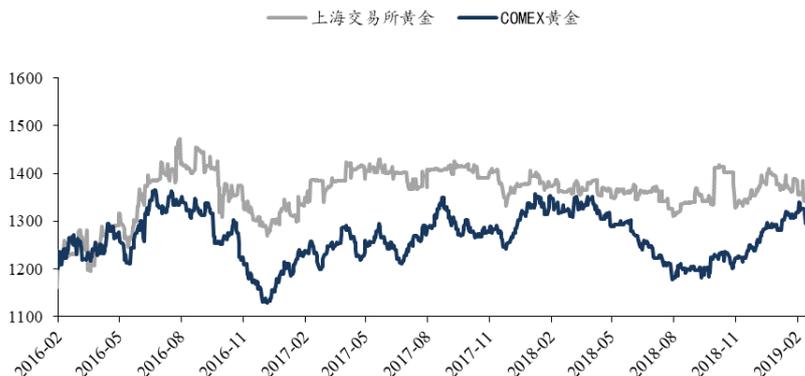


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格震荡

本周（截至 5 月 17 日），上交所黄金均价 1365.22 美元/盎司（+1.06%）、COMEX 黄金均价 1293.92 美元/盎司（+0.70%）；上交所白银均价（截止 5 月 17 日）17.35 元/盎司（+0.80%）、COMEX 白银均价 14.70 美元/盎司（-0.95%）。

图 49：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 50：白银价格走势（美元/盎司）



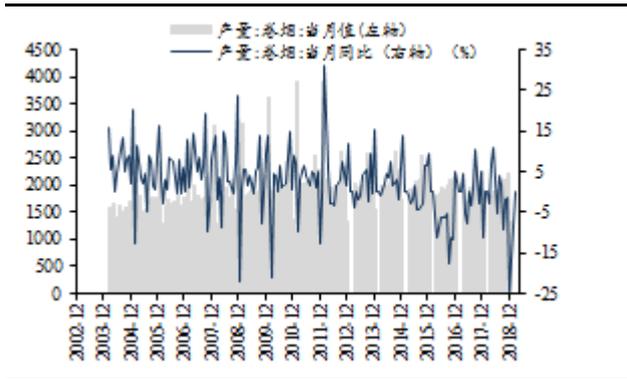
数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.6. 卷烟：4 月卷烟产量累计同比上升 6.6%

2019 年 4 月卷烟累计产量为 8695.50 万支，累计同比上升 6.6%。

图 51：产量:卷烟:当月值及同比（亿支，%）

图 52：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

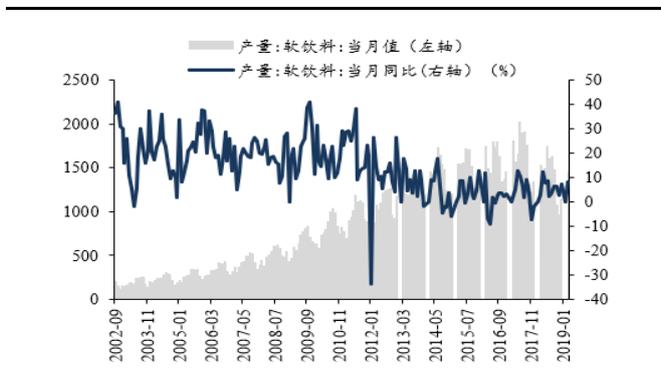


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.7. 软饮料：4 月软饮料产量累计同比上升 3.90%

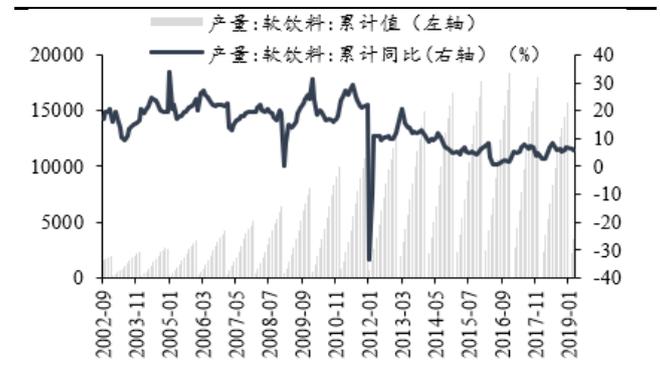
2019 年 4 月软饮料累计产量为 4855.40 万吨，同比增加 3.90%。

图 53：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 54：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

## 6. 下周公司股东大会召开情况一览

表 13：下周召开股东大会公司明细

公司	召开日期

代码	名称	会议日期	会议类型
300616.SZ	尚品宅配	2019-05-24	股东大会
000812.SZ	陕西金叶	2019-05-22	股东大会
002012.SZ	凯恩股份	2019-05-22	临时股东大会
600069.SH	银鸽投资	2019-05-22	股东大会
600433.SH	冠豪高新	2019-05-22	临时股东大会
603021.SH	山东华鹏	2019-05-22	股东大会
002235.SZ	安妮股份	2019-05-21	股东大会
002348.SZ	高乐股份	2019-05-21	股东大会
002356.SZ	*ST赫美	2019-05-21	股东大会
002701.SZ	奥瑞金	2019-05-21	股东大会
002735.SZ	王子新材	2019-05-21	股东大会
002899.SZ	英派斯	2019-05-21	股东大会
300089.SZ	文化长城	2019-05-21	股东大会
600439.SH	瑞贝卡	2019-05-21	股东大会
603398.SH	邦宝益智	2019-05-21	股东大会
002605.SZ	姚记扑克	2019-05-20	股东大会
002752.SZ	昇兴股份	2019-05-20	股东大会
002787.SZ	华源控股	2019-05-20	股东大会
002790.SZ	瑞尔特	2019-05-20	股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2019-05-20	股东大会
002846.SZ	英联股份	2019-05-20	股东大会
600210.SH	紫江企业	2019-05-20	股东大会
600356.SH	恒丰纸业	2019-05-20	股东大会
603008.SH	喜临门	2019-05-20	股东大会
603661.SH	恒林股份	2019-05-20	股东大会
603818.SH	曲美家居	2019-05-20	股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 7. 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 14: 重点公司估值 (5 月 17 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)
<b>白马蓝筹</b>														
<b>家具</b>														
002572.SZ	索菲亚	19.99	-7.58	-13.09	-40.80	184.59	959.1	19.25	1074.0	11.9%	17.19	1210.0	12.7%	15.26
603833.SH	欧派家居	109.45	-0.45	-11.56	-25.33	459.90	1571.9	29.26	1885.0	19.9%	24.40	2234.0	18.5%	20.59
603816.SH	顾家家居	42.99	-7.94	-23.11	-40.73	184.90	989.4	18.69	1202.0	21.5%	15.38	1402.0	16.6%	13.19
300616.SZ	尚品宅配	83.00	-4.33	-10.01	-29.64	164.90	477.1	34.57	584.0	22.4%	28.24	715.0	22.4%	23.06
600337.SH	美克家居	5.04	4.13	-23.40	-13.98	89.46	451.2	19.83	519.0	14.9%	17.24	597.0	15.0%	14.99
603818.SH	曲美家居	7.57	-2.95	-12.99	-43.31	37.20	(59.1)	-62.97	262.0	544.1%	14.20	394.0	50.4%	9.44
603008.SH	喜临门	10.51	-5.82	-18.40	-50.50	41.50	(438.3)	-9.47	227.3	-151.9%	18.26	292.8	28.8%	14.17
603898.SH	好莱客	16.76	-3.07	-14.40	-42.12	51.89	382.2	13.58	422.0	10.3%	12.30	467.0	10.7%	11.11
603801.SH	志邦股份	28.90	-4.68	-21.15	-50.61	46.24	272.9	16.94	323.0	18.2%	14.32	389.0	20.4%	11.89
603180.SH	金牌橱柜	56.66	-5.09	-20.04	-57.12	38.25	210.2	18.20	250.9	19.4%	15.24	297.8	18.7%	12.84
000910.SZ	大亚圣象	11.64	-4.12	-17.17	-42.19	64.48	724.8	8.90	816.0	12.5%	7.90	887.0	8.7%	7.27
600978.SH	宜华生活	3.81	-4.75	-26.59	-51.48	56.50	386.8	14.61	458.3	18.5%	12.33	505.6	10.3%	11.17
002853.SZ	皮阿诺	17.70	-5.55	-19.95	-35.85	27.50	142.1	19.35	182.0	28.1%	15.11	230.0	26.4%	11.95
603208.SH	江山欧派	30.70	-3.25	-18.78	-7.78	24.81	152.7	16.25	204.6	34.0%	12.12	251.4	22.8%	9.87
002043.SZ	兔宝宝	5.99	-1.80	-15.87	-37.24	46.41	330.9	14.03	382.8	15.7%	12.12	432.3	12.9%	10.74
002713.SZ	东易日盛	17.07	-1.22	-9.49	-26.18	44.84	252.6	17.75	319.6	26.5%	14.03	388.2	21.5%	11.55
002084.SZ	海鸥卫浴	4.48	-1.97	-22.36	-20.43	22.69	41.9	54.08	113.4	170.3%	20.01	134.0	18.1%	16.94
603600.SH	永艺股份	10.51	1.15	4.89	3.94	31.81	103.9	30.61	176.2	69.5%	18.06	235.1	33.4%	13.53
603848.SH	好太太	19.30	-0.16	-13.06	-20.79	77.39	260.6	29.70	314.5	20.7%	24.61	380.2	20.9%	20.35
601828.SH	美凯龙	13.50	15.88	5.39	-16.39	479.25	4477.4	10.70	5127.3	14.5%	9.35	5760.3	12.3%	8.32
300729.SZ	乐歌股份	22.68	-1.61	-10.74	-28.59	19.81	57.6	34.40	73.5	27.6%	26.95	95.5	29.9%	20.74
<b>文具</b>														
603899.SH	晨光文具	39.62	8.19	13.27	26.58	364.50	806.8	45.18	995.0	24.1%	36.63	1288.0	29.4%	28.30
002301.SZ	齐心集团	10.65	7.58	-0.04	4.44	68.35	191.8	35.64	284.6	48.4%	24.02	377.8	32.7%	18.09
<b>造纸</b>														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.45	-1.62	-16.67	-43.91	158.30	2509.8	6.31	2544.0	1.3%	6.22	2764.0	8.6%	5.73
002078.SZ	太阳纸业	6.59	-1.93	-15.08	-43.01	170.78	2237.6	7.63	1894.0	-15.4%	9.02	2201.0	16.2%	7.76
600966.SH	博汇纸业	3.70	-3.39	-3.39	-27.67	49.46	255.9	19.33						
600567.SH	山鹰纸业	3.44	-1.99	-12.69	-20.42	157.71	3203.9	4.92	2998.0	-6.4%	5.26	3347.0	11.6%	4.71
002511.SZ	中顺洁柔	10.17	2.83	-1.83	9.95	132.86	407.0	32.64	571.0	40.3%	23.27	704.0	23.3%	18.87
002521.SZ	齐峰新材	5.44	-3.20	-17.33	-29.07	26.91	58.4	46.12						
600308.SH	华泰股份	4.63	-2.53	-17.76	-19.30	54.06	719.1	7.52	959.5	33.4%	5.63	1201.9	25.3%	4.50
600103.SH	青山纸业	2.99	-2.61	-14.33	-16.01	53.03	154.8	34.26						
<b>包装</b>														
002831.SZ	裕同科技	20.27	-11.45	-17.17	-2.94	177.79	945.6	18.80	1205.0	27.4%	14.75	1527.0	26.7%	11.64
002191.SZ	劲嘉股份	12.92	-1.97	-15.33	62.18	189.26	725.3	26.09	907.0	25.0%	20.87	1093.0	20.5%	17.32

601515.SH	东风股份	8.43	-10.51	-22.59	25.92	112.49	747.9	15.04	832.3	11.3%	13.51	926.1	11.3%	12.15
002303.SZ	美盈森	6.20	9.35	-10.53	7.83	94.94	401.2	23.66	506.2	26.2%	18.76	606.5	19.8%	15.65
002228.SZ	合兴包装	5.01	-1.38	-18.54	15.28	58.59	233.1	25.14	348.8	49.6%	16.80	443.5	27.2%	13.21
002701.SZ	奥瑞金	4.95	-1.39	-14.21	-13.24	116.58	225.4	51.73	900.3	299.5%	12.95	1071.7	19.0%	10.88
002014.SZ	永新股份	7.47	-5.08	-6.03	8.91	37.62	225.3	16.70	263.0	16.9%	14.30	303.0	15.2%	12.42
<b>珠宝首饰日化</b>														
600612.SH	老凤祥	41.32	-2.66	-10.52	13.76	216.15	1204.5	17.94	1390.3	15.4%	15.55	1569.5	12.9%	13.77
002094.SZ	青岛金王	5.43	-4.40	-19.79	-56.48	37.61	104.4	36.01	323.5	209.8%	11.62	150.0	-53.6%	25.07
000026.SZ	飞亚达 A	7.67	-2.54	-14.30	-25.15	33.98	183.8	18.48	216.0	17.5%	15.73	256.7	18.9%	13.24
002345.SZ	潮宏基	4.44	-1.99	-17.16	-53.67	40.20	71.0	56.58	288.8	306.6%	13.92	328.4	13.7%	12.24
002740.SZ	爱迪尔	8.27	-1.19	-1.66	-2.13	37.55	28.1	133.40						
002721.SZ	金一文化	5.73	-4.18	-22.25	-49.59	47.83	(54.6)	-87.63						
600439.SH	瑞贝卡	3.29	1.54	-14.99	-40.13	37.24	234.2	15.90						
<b>主题类</b>														
<b>互联网彩票</b>														
600433.SH	冠豪高新	3.90	-3.47	-20.12	-7.52	49.58	109.2	45.40						
000829.SZ	天音控股	6.12	4.26	-15.47	-31.76	63.48	(230.7)	-27.52						
002229.SZ	鸿博股份	8.26	-0.36	-17.65	-34.18	41.28	5.1	802.62	49.0	852.7%	84.24	169.0	244.9%	24.43
002235.SZ	安妮股份	8.79	-6.19	-17.62	-1.78	52.85	75.5	69.98	192.0	154.2%	27.53	219.0	14.1%	24.13
<b>电子发票</b>														
002117.SZ	东港股份	17.24	-3.96	-14.65	5.64	62.72	256.8	24.42	318.5	24.0%	19.69	375.4	17.9%	16.71
600271.SH	航天信息	23.06	-4.79	-19.82	-4.61	429.50	1618.0	26.54	2025.6	25.2%	21.20	2495.9	23.2%	17.21
<b>教育</b>														
300329.SZ	海伦钢琴	8.23	-4.08	-9.76	-8.35	20.87	54.5	38.29	67.5	23.8%	30.92	81.0	20.0%	25.77
002678.SZ	珠江钢琴	7.78	-1.64	5.14	0.08	105.68	176.3	59.96	215.0	22.0%	49.15	245.3	14.1%	43.09
002348.SZ	高乐股份	3.90	-2.50	-5.34	-3.47	36.94	11.3	327.41						
002599.SZ	盛通股份	9.48	-5.01	-18.42	-26.27	30.77	124.2	24.78	155.3	25.1%	19.81	192.5	23.9%	15.99
603398.SH	邦宝益智	16.09	3.21	9.53	20.85	34.23	42.1	81.24						
<b>小市值</b>														
600189.SH	吉林森工	4.57	0.66	-13.12	-20.70	32.76	42.0	78.04						
002243.SZ	通产丽星	15.17	-1.49	-24.19	112.88	55.36	82.1	67.43						
<b>其他</b>														
600076.SH	康欣新材	4.46	-1.55	-14.40	-28.10	46.13	467.6	9.87						
002565.SZ	上海绿新	13.58	-3.35	-36.54	144.92	96.30	101.4	94.99	120.8	19.1%	79.75	147.2	21.9%	65.42
002735.SZ	王子新材	23.38	-2.79	-12.50	-27.86	19.69	49.8	39.57	60.0	20.6%	32.82	75.0	25.0%	26.26
000902.SZ	新洋丰	10.05	-3.09	-4.92	4.25	131.11	818.8	16.01	992.0	21.20%	13.22	1200.0	20.97%	10.93
<b>港股、美股(单位原始货币计)</b>														
1999.HK	敏华控股	3.61	-6.96	-19.60	-45.80	138.02	1476.1	9.35	1740.1	17.9%	7.93	1967.9	13.1%	7.01
2689.HK	玖龙纸业	6.08	-0.65	-4.38	-33.89	285.24	7848.1	3.63	5094.0	-35.1%	5.60	5632.0	10.6%	5.06
2314.HK	理文造纸	5.36	-6.94	-16.28	-38.12	234.77	4880.2	4.81	3764.0	-22.9%	6.24	3706.0	-1.5%	6.33
3331.HK	维达国际	13.70	-0.15	-11.95	-1.95	163.71	649.3	25.21	702.42	8.2%	23.31	955.67	36.1%	17.13
1044.HK	恒安国际	55.22	-4.77	-9.94	-9.57	656.94	3799.8	17.29	4485.0	18.0%	14.65	5091.0	13.5%	12.90
0906.HK	中粮包装	3.02	-1.63	-11.18	-40.70	35.47	255.1	13.91	303.0	18.8%	11.71	362.0	19.5%	9.80

2083.HK	大自然家居	1.31	-2.96	-12.08	-12.08	18.07	156.8	11.53					
1371.HK	华彩控股	0.04	-5.13	-52.56	-73.38	3.67	(169.5)	-2.17					
WBALN	500彩票网	10.95	-1.08	-12.54	-36.96	4.66	(451.7)	-1.03					
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	0.00	0.00	-40.00	3.16							

**家电****白电**

000651.SZ	格力电器	54.80	-0.81	-7.90	15.06	3,296.62	26202.8	12.58	28971.0	10.6%	11.38	32515.5	12.2%	10.14
000333.SZ	美的集团	50.75	0.00	-5.00	-5.83	3,352.47	20230.8	16.57	22934.9	13.4%	14.62	26050.3	13.6%	12.87
600690.SH	青岛海尔	15.78	-3.96	-11.70	-12.71	1,004.94	7440.2	13.51	8400.7	12.9%	11.96	9508.2	13.2%	10.57
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	-4.20	-5.55	362.98	1862.5	19.49	2112.3	13.4%	17.18	2373.4	12.4%	15.29

**黑电**

000100.SZ	TCL集团	3.41	-3.94	-10.73	11.18	462.04	3468.2	13.32	4199.6	21.1%	11.00	4908.9	16.9%	9.41
600060.SH	海信电器	8.67	-4.20	-20.24	-38.90	113.45	392.4	28.91	586.7	49.5%	19.34	707.0	20.5%	16.05
002429.SZ	兆驰股份	2.85	-3.06	-15.93	-8.95	129.02	445.4	28.97	556.0	24.8%	23.20	650.5	17.0%	19.83
000810.SZ	创维数字	9.91	-0.50	-9.17	18.68	106.44	327.9	32.46	460.0	40.3%	23.14	630.0	37.0%	16.90

**厨电小家电**

002508.SZ	老板电器	26.47	-3.68	-18.20	-27.62	251.21	1473.6	17.05	1641.6	11.4%	15.30	1847.9	12.6%	13.59
002035.SZ	华帝股份	12.59	-2.70	-15.05	-31.27	111.00	676.9	16.40	800.1	18.2%	13.87	941.0	17.6%	11.80
002242.SZ	九阳股份	20.87	-0.70	-9.14	34.38	160.15	754.3	21.23	844.3	11.9%	18.97	973.4	15.3%	16.45
002032.SZ	苏泊尔	67.51	-0.41	-10.15	37.02	554.42	1669.9	33.20	1991.7	19.3%	27.84	2357.9	18.4%	23.51

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>

