

行业周报 (第二十周)

2019年05月19日

行业评级:

轻工制造 增持 (维持)

**陈羽锋** 执业证书编号: S0570513090004  
研究员 025-83387511  
chenyufeng@htsc.com

**倪娇娇** 执业证书编号: S0570517110005  
研究员 nijiaojiao@htsc.com

**周鑫**  
联系人 zhou.xin@htsc.com

本周观点

4月地产销售、竣工面积累计同比跌幅进一步收窄,基于工装交付逻辑,仍建议关注工装主线标的。目前,中美贸易不确定性增强,家具是我国输美第三大类产品,美国加征进口关税后将削弱国内家具出口的成本优势,中小出口型企业受影响较大,出口占比高的上市公司已加速布局海外产能,减弱中美贸易摩擦带来的不利影响。美国对华玩具进口依赖度强,相关产品尚不在目前加税清单中。

子行业观点

包装行业景气度延续,受益原材料价格中枢下移,我们预计估值及盈利仍有抬升空间。家居方面,从地产销售到竣工交付的时间推演,2019年将是地产竣工交付大年,结构性看房地产精装修交付比例稳步提升,工程渠道业务有望成为2019年最为受益的地产后周期板块。造纸方面,外废进口缩量支撑废纸价格,但下游需求疲软压制成品纸价格,企业盈利依然承压。

重点公司及动态

包装重点推荐合兴包装、劲嘉股份、裕同科技;家居重点推荐帝欧家居、欧派家居,可逢低吸纳顾家家居、尚品宅配、大亚圣象,建议关注江山欧派。消费轻工重点推荐文创龙头晨光文具以及生活用纸企业中顺洁柔。

风险提示:环保执行不及预期,地产销售低于预期,烟草行业政策风险。

一周涨幅前十公司

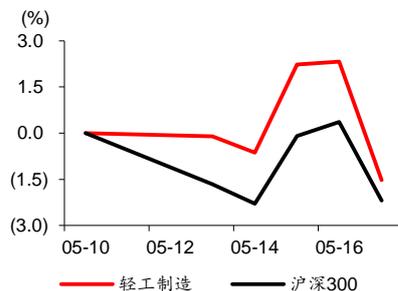
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新宏泽	002836.SZ	17.78
德尔未来	002631.SZ	9.63
美盈森	002303.SZ	9.35
晨光文具	603899.SH	8.19
翔港科技	603499.SH	7.87
齐心集团	002301.SZ	7.58
菲林格尔	603226.SH	7.02
姚记扑克	002605.SZ	6.54
松发股份	603268.SH	6.30
中源家居	603709.SH	5.92

一周跌幅前十公司

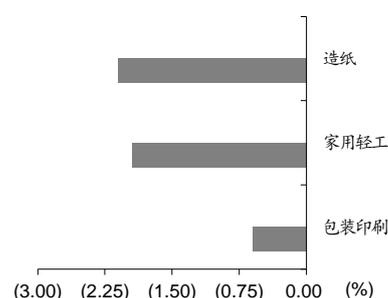
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
项固集创	300749.SZ	(12.03)
裕同科技	002831.SZ	(11.45)
东风股份	601515.SH	(10.51)
金时科技	002951.SZ	(10.17)
银鸽投资	600069.SH	(9.12)
萃华珠宝	002731.SZ	(8.87)
天神娱乐	002354.SZ	(8.84)
顾家家居	603816.SH	(7.94)
熊猫金控	600599.SH	(7.77)
索菲亚	002572.SZ	(7.58)

资料来源:华泰证券研究所

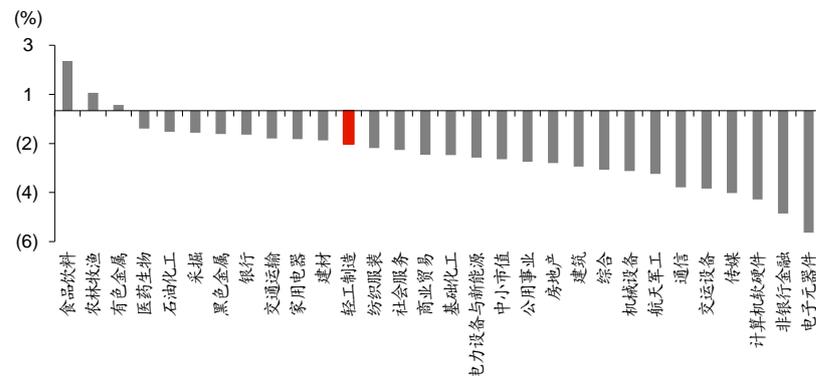
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	05月17日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
合兴包装	002228.SZ	买入	5.01	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	25.05	15.66	12.22	10.02
帝欧家居	002798.SZ	买入	20.69	28.16~29.44	0.99	1.28	1.70	2.27	20.90	16.16	12.17	9.11
劲嘉股份	002191.SZ	增持	12.92	16.20~16.80	0.50	0.60	0.72	0.85	25.84	21.53	17.94	15.20
晨光文具	603899.SH	增持	39.62	41.04~42.12	0.88	1.08	1.33	1.62	45.02	36.69	29.79	24.46
中顺洁柔	002511.SZ	增持	10.17	11.60~12.00	0.31	0.40	0.49	0.63	32.81	25.43	20.76	16.14

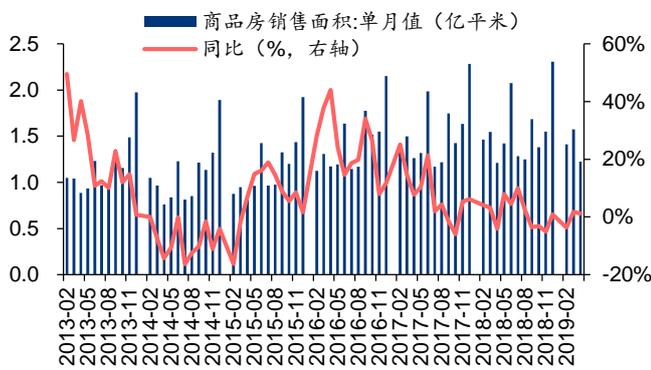
资料来源:华泰证券研究所

## 本周观点

### 地产销售面积累计同比跌幅收窄，家居3月促销使需求提前释放、4月零售增速回落

地产销售面积累计同比跌幅进一步收窄，家居零售额同比增速有所回落。4单月商品房销售面积同比增长1.3%，较3月环比下降0.5pct，1~4月累计同比跌幅进一步收窄至-0.3%。家居方面，3月315大促使得部分家居消费需求提前释放，4月家居零售额同比增速有所回落，4月单月零售额142.6亿元，同比增长4.2%，增速较3月单月值下降约8.6pct。五一节假日家居零售促销力度较四月有所加大，有望推动终端消费回升，考虑到订单逐步兑现到企业收入端以及18年下半年家居企业收入低基数，我们预计家居企业收入增速前低后高格局将逐步明朗。

图表1：商品房销售面积当月值及同比增速情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

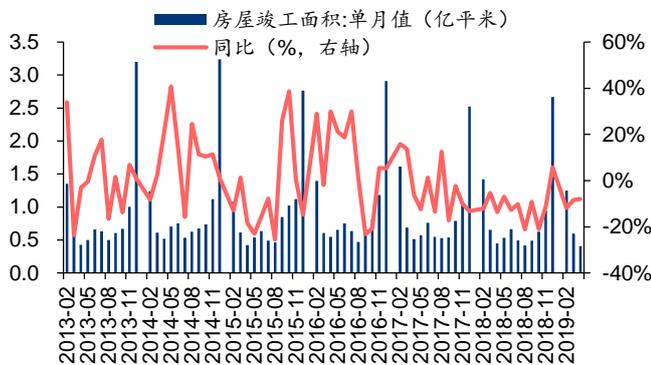
图表2：商品房销售面积累计值及同比增速情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

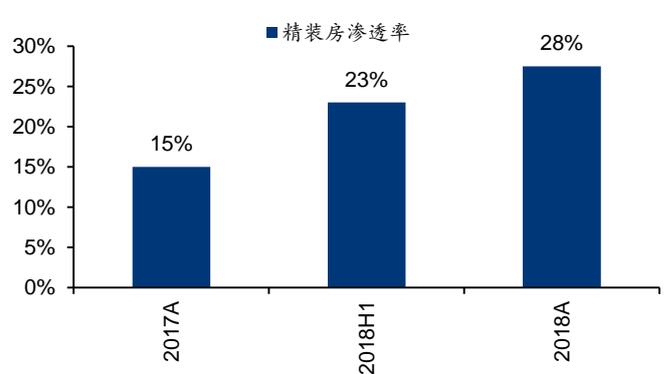
基于竣工交付逻辑，持续推荐工装业务标的。4月份单月房屋竣工面积同比下滑7.9%，跌幅在3月份-8.4%增速基础上进一步收窄；其次，从地产销售到竣工交付的时间推演，2019年将是地产竣工交付的大年。结构性来看，房地产销售中精装修交付比例稳步提升，对应2019年工程渠道业务有望成为最为受益的地产后周期板块，重点推荐帝欧家居，建议关注江山欧派。

图表3：房屋竣工面积累计值及同比增速情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：精装房渗透率快速提升



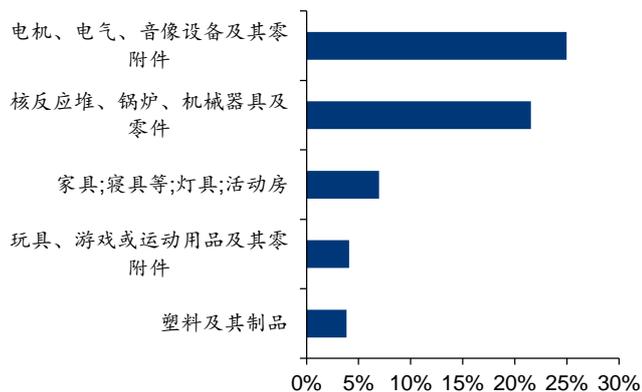
资料来源：奥维云网，华泰证券研究所

## 中美贸易摩擦对轻工行业影响：家居加速海外产能布局，玩具尚未被加征关税

### 家居：我国对美第三大类出口产品，上市企业加速海外产能布局

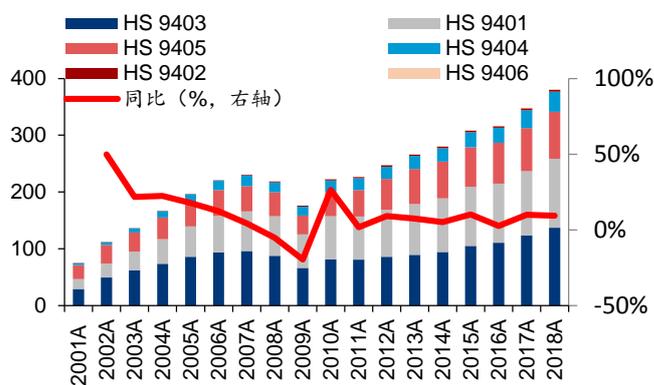
家具是中国出口美国的第三大类产品，据 International Trade Statistics 数据，2018 年 HS 编码 94 产品（涵盖家具、寝具、灯具、活动房类别）出口美国金额达到 381 亿美元，占中国出口美国总金额 4784 亿美元的 8.0%，子分类看，HS 9403（家具及零件）、HS 9401（座椅及零件）产品出口占比较高。同时，中国是美国家具产品最大进口来源国，2007 年以来中国出口家具总额占美国家具进口总额比重始终维持在 50% 以上，2018 年美国从全球进口家具的总金额达到 721 亿美元，其中中国占其家具（HS 编码 94）进口金额比重达 52.5%，高出第二名墨西哥约 38 个百分点。

图表5：家具为 2018 年中国出口美国第三大类产品



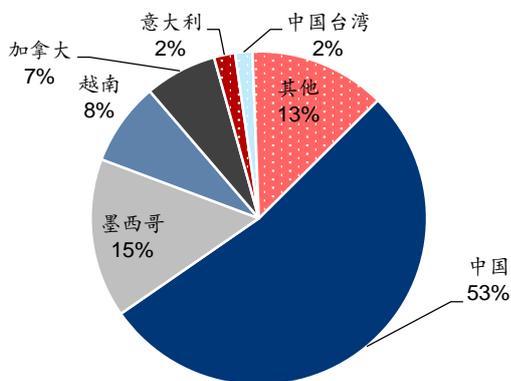
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：美国从中国进口家具金额及同比情况（单位：亿美元）



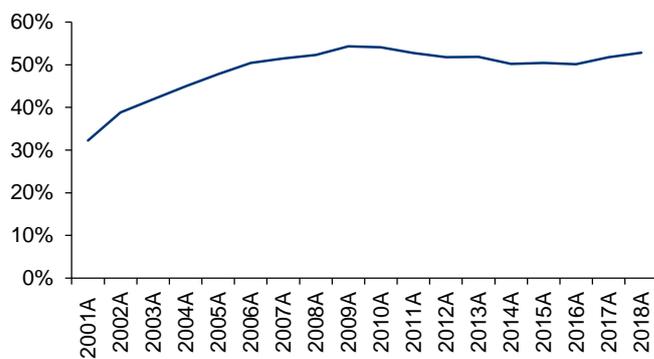
资料来源：International Trade Statistics，华泰证券研究所

图表7：2018 年美国家具（HS 编码 94）进口分地区情况



资料来源：International Trade Statistics，华泰证券研究所

图表8：美国进口中国家具（HS 编码 94）占全部家具进口金额比重



资料来源：International Trade Statistics，华泰证券研究所

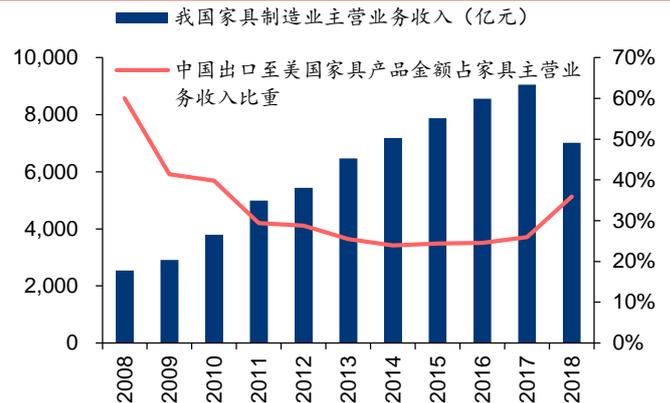
中国对美家具出口比重较高，代加工模式为主。我国家具行业中小企业众多，为海外国家进行代工生产家具产品是许多小型企业赖以生存的方式，2018 年我国出口至美国家具产品金额占全部家具产品出口金额比重达到 39.5%，占我国家具制造业主营业务收入比重达到约 36%。

**图表9： 中国出口至美国家具产品占中国全部家具产品出口额比重**



资料来源：International Trade Statistics, 华泰证券研究所

**图表10： 出口美国家具产品金额占我国家具制造业主营业务收入比重**



注：根据美元兑人民币汇率年均值将出口金额折算为人民币计价

资料来源：International Trade Statistics, Wind, 华泰证券研究所

美国宣布 2019 年 5 月 10 日起将对 2000 亿美元中国输美商品加征的关税从 10% 上调至 25%，从征税清单看，拟加征关税的家具细分类别达到 68 项，座椅、办公家具、床、灯具及照明配件等均在此次拟加征关税清单中。

**图表11： 美国进口加征关税清单中涉及家具部分**

品类	具体涉及产品
座椅及其零件	HS 编号 9401 项下 15 个子编号产品
家具及其零件	HS 编号 9403 项下 23 个子编号商品
床及床上用品	HS 编号 9404 项下 4 个子编号商品
灯和照明配件	HS 编号 9405 项下 24 个子编号商品
预制建筑	HS 编号 9406 项下 2 个子编号商品

资料来源：美国贸易谈判代表办公室（USTR）、华泰证券研究所

行业层面看，美国加征进口关税无疑会削弱国内家具出口的成本优势，家具出口将会受到一定冲击，抗波动、抗风险能力较弱的小型企业受影响较大。上市公司层面看，定制家具企业经营主要集中于国内，2018 年海外收入占比普遍不到 5%，受中美贸易摩擦影响小；成品家具中，梦百合、永艺股份、宜华生活、顾家家居等企业海外收入占比较高，但自 2018 年中美贸易摩擦开始，不少企业为降低中美贸易关系给企业经营带来的影响，已加速在海外布局生产基地。根据公司公告，梦百合在塞尔维亚、美国布局工厂，达产后合计可覆盖其在美贸易额的 50%；永艺股份已在越南、罗马尼亚投资建设制造基地；宜华生活在意大利及澳大利亚布局有生产基地；顾家家居收购床垫出口品牌玺宝，其马来西亚工厂计划于 2019 年投产。此外，曲美家居收购挪威品牌 Eknors，其在挪威、美国、东南亚地区均有工厂布局；喜临门也已在泰国投资建设工厂；美克家居所收购的 M.S.U.T 企业在越南设有生产基地、收购美国当地沙发制造品牌 ROWE，最大限度减弱中美贸易摩擦带来的不利影响。

**图表12： 2018 年家具制造行业主要上市公司主营收入结构**

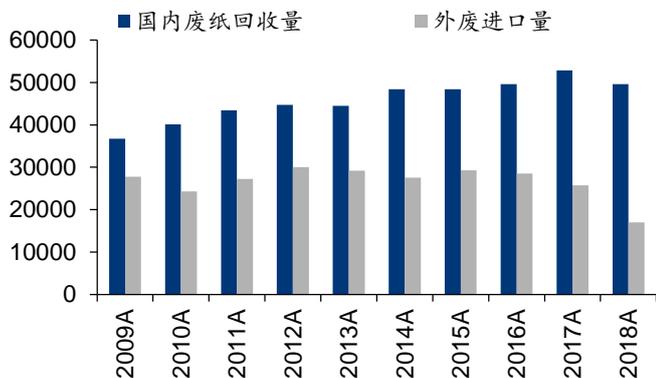
定制家具		中国大陆业其他地区业		成品家具		中国大陆业其他地区业	
股票代码	公司简称	务收入占比	务收入占比	股票代码	公司简称	务收入占比	务收入占比
603801.SH	志邦家居	95.31%	4.69%	603313.SH	梦百合	16.88%	83.12%
603833.SH	欧派家居	96.87%	3.13%	603600.SH	永艺股份	23.75%	76.25%
603180.SH	金牌厨柜	97.03%	2.97%	600978.SH	宜华生活	34.96%	65.04%
002853.SZ	皮阿诺	97.74%	2.26%	603816.SH	顾家家居	56.80%	43.20%
603898.SH	好莱客	98.00%	2.00%	603818.SH	曲美家具	67.91%	32.09%
002572.SZ	索菲亚	99.54%	0.46%	603008.SH	喜临门	74.32%	25.68%
300616.SZ	尚品宅配	99.76%	0.24%	600337.SH	美克家居	74.95%	25.05%
603326.SH	我乐家居	99.99%	0.01%				

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**造纸：我国原材料进口依存度高，反制裁措施或支撑国内纸浆价格**

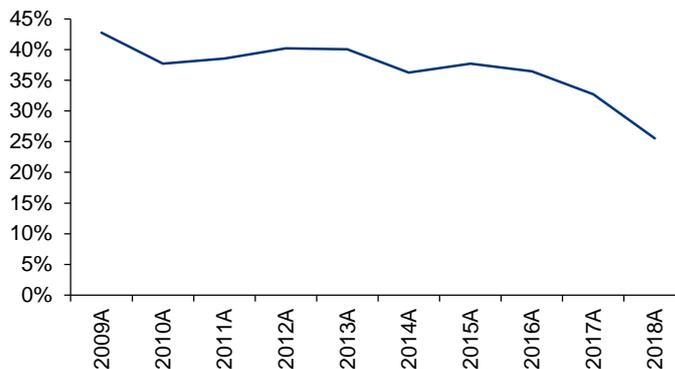
我国对废纸、纸浆原材料进口依存度高。我国造纸行业对废纸、纸浆进口依存度较高，废纸方面，近两年随着外废进口政策趋严，废纸进口依存度快速降低，2018年国内废纸进口量1703万吨，进口依存度同比下降7个百分点至26%，其中美废因质量较好，在我国国外废进口中占据重要比重，2017年美废进口量占比约45%。纸浆方面，我国大部分纸浆依赖于进口，2018年我国进口纸浆消耗量为7191万吨，进口依存度高达77%。

图表13：我国国内废纸回收量及外废进口量（单位：千吨）



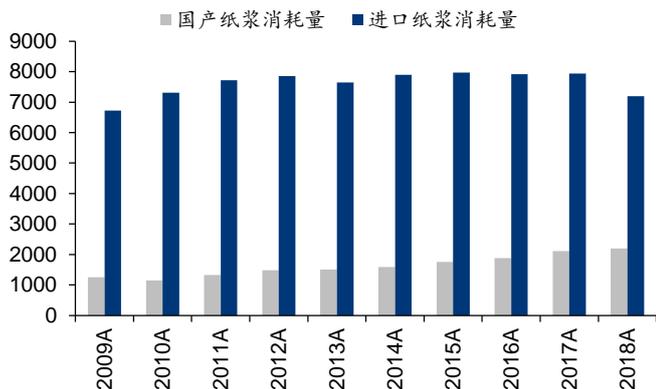
资料来源：中国造纸协会，华泰证券研究所

图表14：我国废纸进口依存度



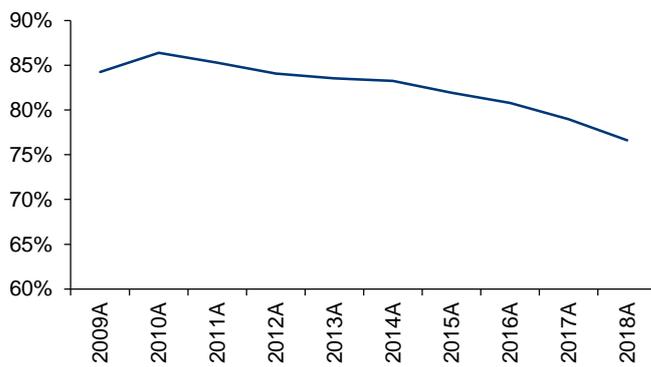
资料来源：中国造纸协会，华泰证券研究所

图表15：我国国内及进口纸浆消耗量情况（单位：万吨）



资料来源：中国造纸协会，华泰证券研究所

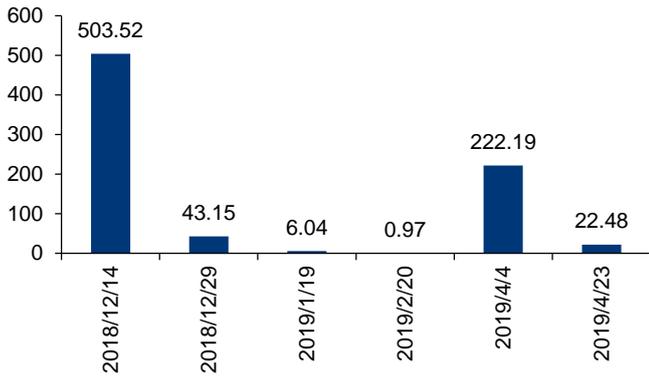
图表16：我国纸浆进口依存度



资料来源：中国造纸协会，华泰证券研究所

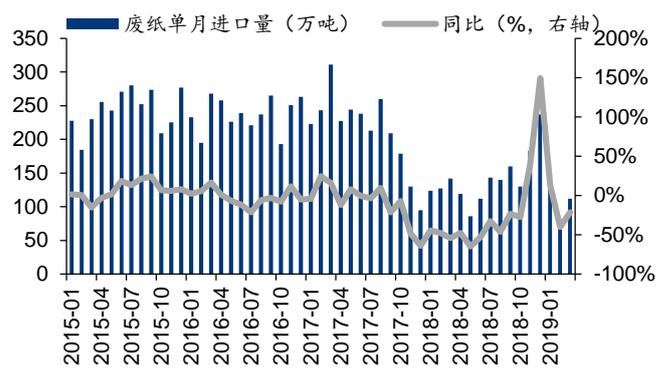
外废进口政策趋严+2018年8月美废进口关税加征至25%，废纸进口量迅速缩减，对国废价格形成支撑。2018年以来我国禁止混合废纸进口、进口废纸含杂率标准提升至0.5%，使得外废进口量大幅缩减。2018年8月23日我国实施的对外输华商品加征关税清单中包括有进口美国废纸的四个税则号，美废进口税率提升至25%，进一步加速外废进口缩量。2019年一季度废纸进口量328万吨，同比减少17%，外废进口量缩减对废纸价格形成较强支撑，2019年以来国废黄板纸价格震荡上行，尤其是4月以来出现上行态势。2019Q1国废黄板纸均价2307元/吨，环比18Q4上涨3.6%，而同期箱板纸/瓦楞纸均价环比下跌1%/1%。

图表17: 2019年第1-6批次外废进口核定量(单位:万吨)



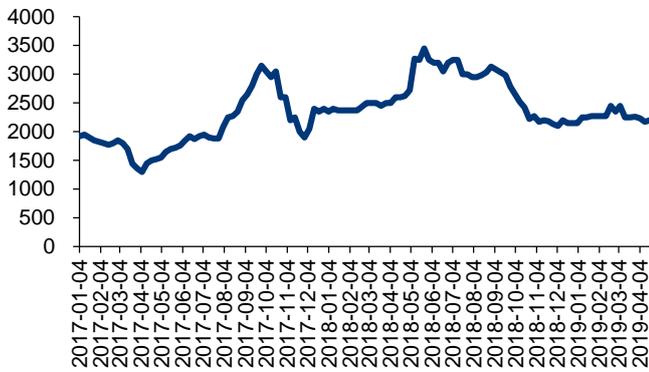
资料来源: 固废中心, 华泰证券研究所

图表18: 废纸进口量单月值及其同比情况



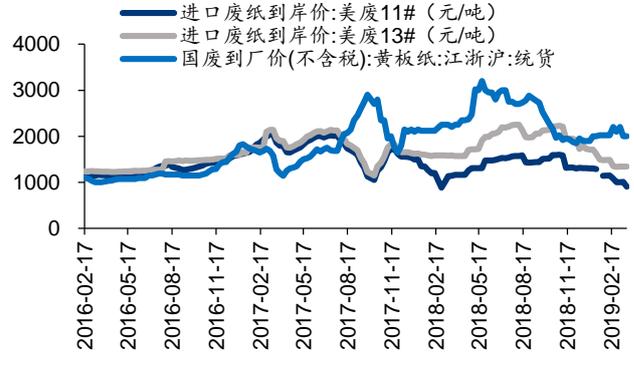
资料来源: Wind, 固废中心, 华泰证券研究所

图表19: 国废黄板纸价格走势(单位:元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

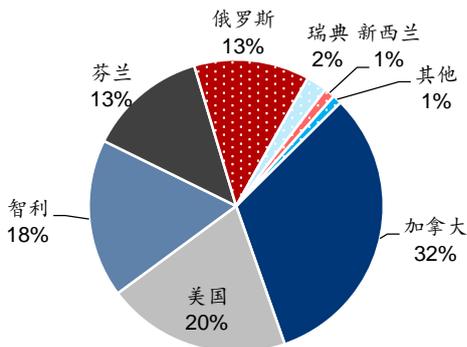
图表20: 国废(元/吨) vs 外废价差收窄



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

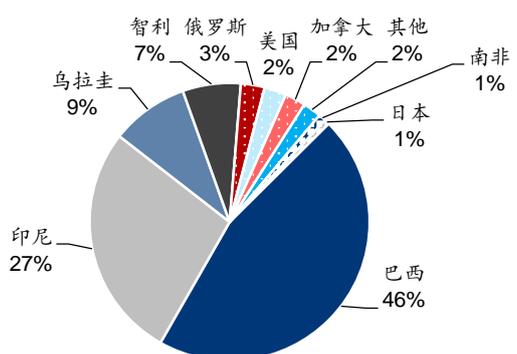
2018年9月24日经国务院批准,对纸浆在内的662个税目商品加征5%的关税。主要造纸用木浆涉及4个税则号,分别为47032100、47032900、47031100、47050000,据Wind数据,2017年我国从美国进口针叶浆(绒毛浆)160万吨(占针叶浆进口量19.66%,名列第二位,仅次于加拿大);来自于美国的阔叶浆26万吨(占阔叶浆进口量2.53%),来自于美国的化机浆占比微乎其微。因此中国对原产于美国纸浆征5%关税,会对国内浆市,尤其是对针叶浆,带来较大影响。以2018年9月单月纸浆进口均价5538元/吨计算,加征关税后每吨进口纸浆成本将上升约277美元/吨,即加征关税后纸浆进口价提升至约5815元/吨,同期国内木浆均价约为6696元/吨。2018年11月以来受全球纸浆库存高位影响,浆价承压下行,因此加征关税后国内浆价并未出现明显上升趋势。

图表21: 2017年漂白硫酸盐针叶木浆各国进口量占比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 2017年漂白硫酸盐阔叶木浆各国进口量占比



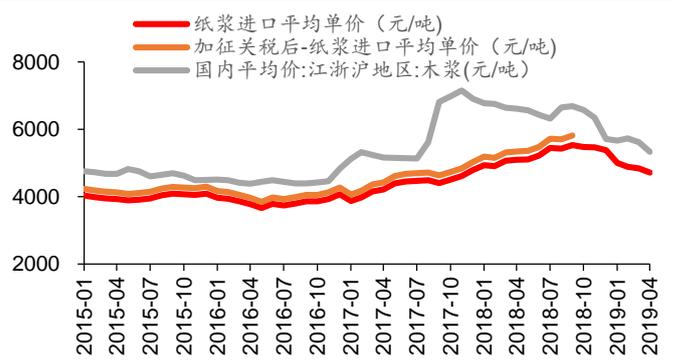
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表23： 我国对美加征关税商品涉及纸浆等产品**

309	47020000	溶解级化学木浆
310	47031100	溶解级除外的未漂白针叶木碱木浆或硫酸盐木浆
311	47031900	溶解级除外的未漂白非针叶木碱木浆或硫酸盐木浆
312	47032100	溶解级除外的半漂白或漂白针叶木碱木浆或硫酸盐木浆
313	47032900	溶解级除外的半漂白或漂白非针叶木碱木浆或硫酸盐木浆
314	47041100	溶解级除外的未漂白针叶木亚硫酸盐木浆
315	47041900	溶解级除外的未漂白非针叶木亚硫酸盐木浆
316	47042100	溶解级除外的半漂白或漂白针叶木亚硫酸盐木浆
317	47042900	溶解级除外的半漂白或漂白非针叶木亚硫酸盐木浆
318	47050000	用机械与化学联合制浆法制得的木浆
319	47061000	棉短绒纸浆

资料来源：国务院关税则委员会《对美加征5%关税商品清单》，华泰证券研究所

**图表24： 纸浆加征关税前后价格 vs 国内木浆均价**

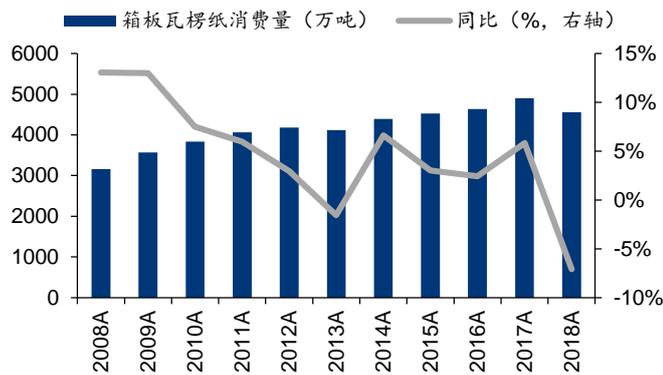


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**包装：直接影响较小，间接影响纸包装下游需求**

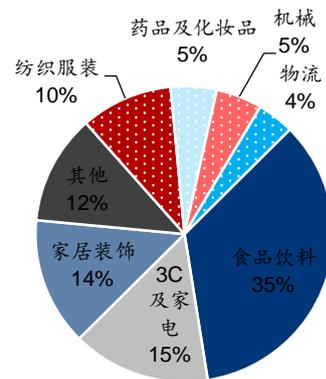
贸易环境变动较大，出口型消费需求或受影响。纸包装下游需求主要为食品饮料、家电、电子产品，美国加征进口关税将影响到电子产品、家电、纺织服装、家具等产品出口，进而影响到包装下游需求。

**图表25： 箱板瓦楞纸近年来消费量及增速**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表26： 2017年包装纸主要下游需求结构**



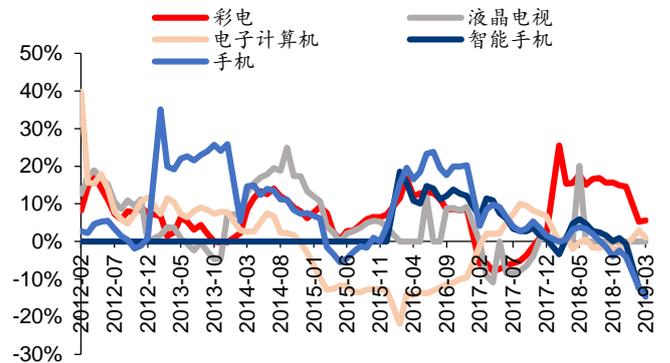
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

**图表27： 下游白色家电产量累计同比情况**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表28： 下游黑电及3C产品产量累计同比情况**

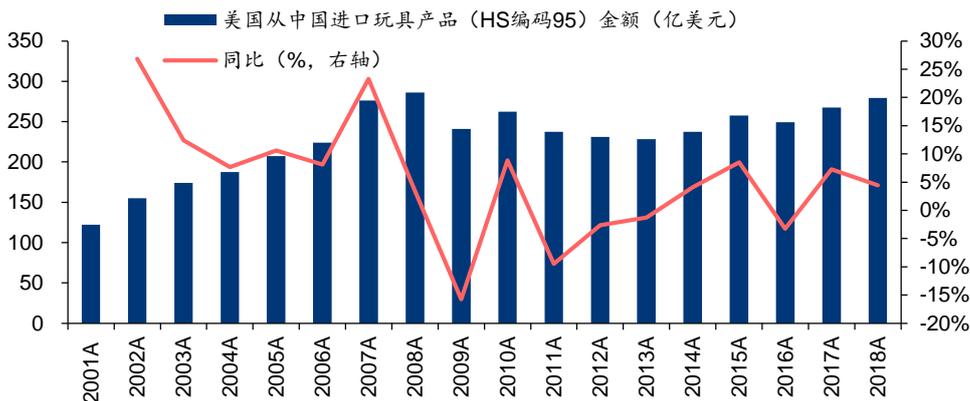


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**玩具：对华进口依赖度强，目前尚不在美国进口加税清单中**

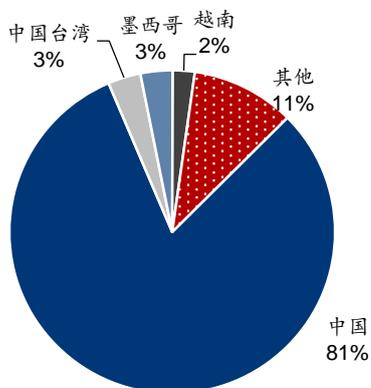
我国是全球最大的玩具生产及出口国，据 International Trade Statistics 数据，2018 年我国出口玩具、游戏及体育用品（HS 编码 95）金额达到 567 亿美元。美国是我国玩具、游戏及体育产品主要出口国，2018 年我国出口至美国产品金额达到 279 亿美元，占美国全部玩具、游戏及体育产品进口金额的 81%，该比重自 2006 年以来始终维持在 80% 以上。

**图表29： 中国出口至美国玩具（HS 编码 95）出口金额及同比情况**



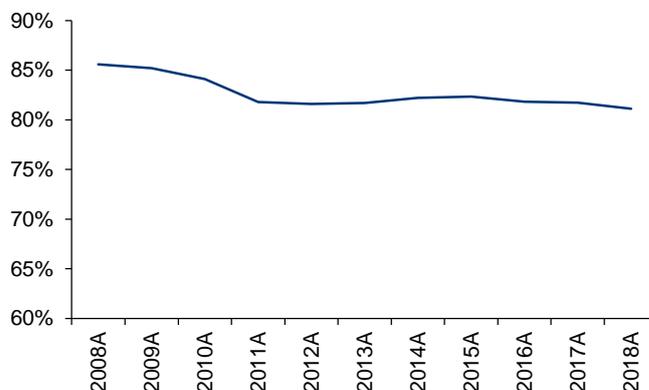
资料来源：International Trade Statistics, 华泰证券研究所

**图表30： 2018年美国玩具（HS 编码 95）进口分地区情况**



资料来源：International Trade Statistics, 华泰证券研究所

**图表31： 美国进口中国玩具（HS 编码 95）占全部玩具进口金额比重**



资料来源：International Trade Statistics, 华泰证券研究所

2000 亿美元中国输美商品加征关税的商品清单中目前尚没有涉及玩具类产品（即 HS 编码 95, 其他编码下存在零散的玩具相关产品分类), 若后续对剩下中国输美产品加征关税, 则玩具产品将不可避免被列入其中, 我国以出口为导向的玩具产业将受到较大影响。考虑到美国进口的近 80%玩具产品来源于我国, 进口量巨大, 若美国对玩具产品加征关税, 东南亚等地区短时间尚不具备充足产能去大幅承接玩具订单的转移, 因此短期内我国玩具出口仍具有议价优势, 我们预计加征关税部分大概率也将由中美两国贸易商共同承担。

**图表32： 2018年文娱轻工行业出口型上市公司主营收入结构**

股票代码	公司简称	中国大陆业务收入占比	其他地区业务收入占比
002292.SZ	奥飞娱乐	65.18%	34.82%
002862.SZ	实丰文化	12.11%	87.89% (其中北美洲收入占比 36%)
002348.SZ	高乐股份	62.02%	37.98%
603398.SH	邦宝益智	79.97%	20.03%

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

### 行业数据跟踪

**地产周度数据观察：**2019年5月5日至5月12日，全国30大中城市当周商品房成交面积为413.60万平方米，环比上涨66%。

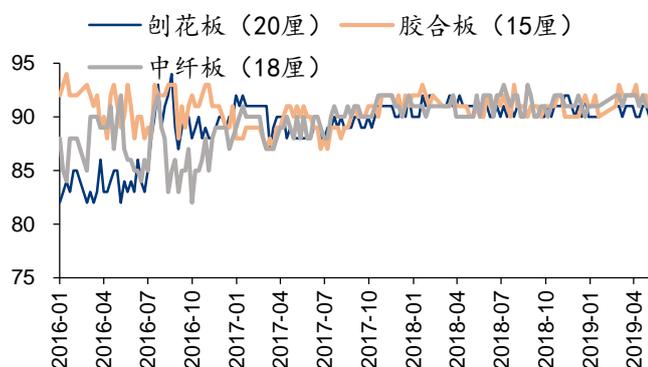
**图表33： 30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

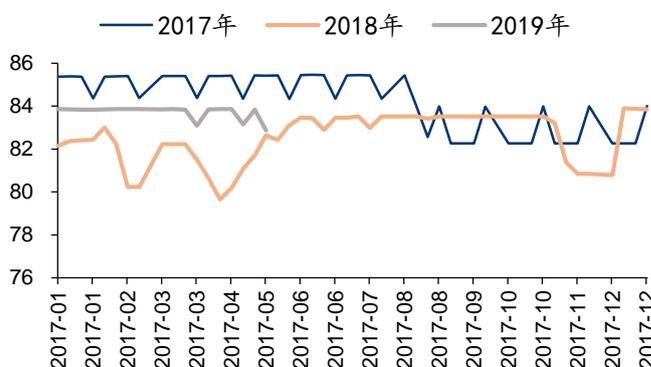
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）、中纤板（18厘）、胶合板（15厘）价格分别为90、91、91元/张，环比均持平。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为82.87，环比下跌1.2%。海绵主要原材料TDI现货、MDI（PM200）现货上周均价为15800元/吨，16800元/吨，环比分别变动-8%/-7%。

**图表34： 板材价格跟踪（单位：元/张）**



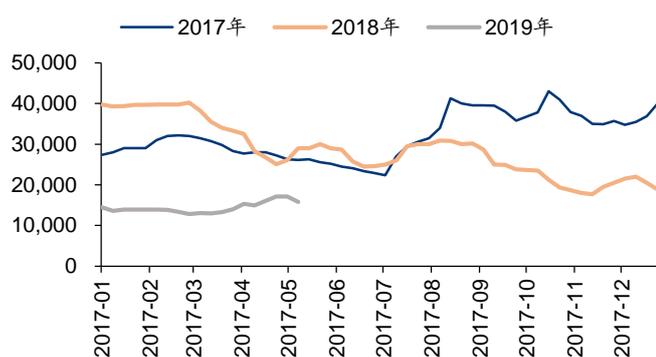
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表35： 海宁皮革原材料价格指数**



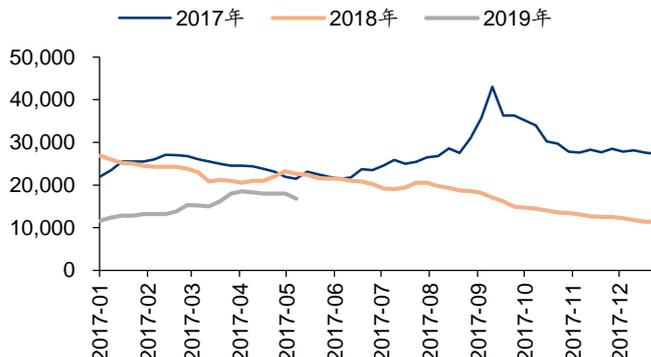
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表36： TDI 价格跟踪（单位：元/吨）**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表37： MDI 价格跟踪（单位：元/吨）**

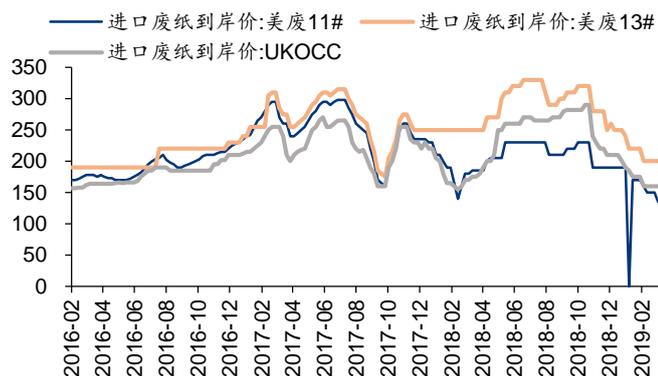


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**造纸原材料价格：**据卓创资讯，需求疲软，国废黄板纸价格有所下跌，周均价为 2236 元/吨，环比下跌 1.54%，同比下跌 26.40%。下游纸厂库存压力未有效缓解，需求低迷情绪仍存，上周进口针叶浆均价 5237 元/吨，环比下降 2.20%，同比下降 20.59%；进口阔叶浆周均价 4865 元/吨，环比下降 3.57%，同比下降 15.58%。

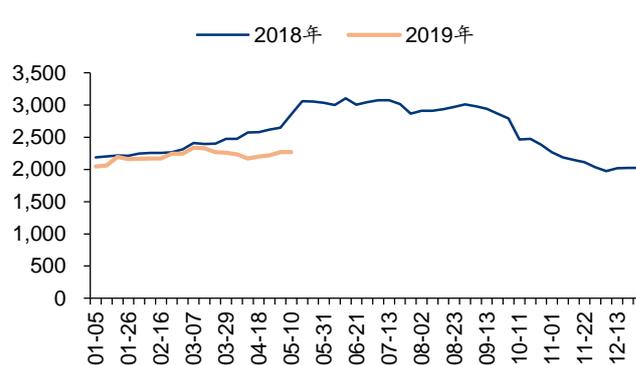
**成品纸价格：**据卓创资讯，上游废纸价格下跌致成本支撑作用减弱，中美贸易问题致下游采购情绪不高，上周瓦楞纸均价 3548 元/吨，环比下滑 0.28%，同比下滑 28.97%；箱板纸全国均价 4310 元/吨，环比下滑 0.76%，同比下滑 23.85%。文化纸方面，市场整体平稳，下游经销商观望态度浓重，铜版纸上周均价为 5750 元/吨，环比持平，较去年同期下降 18.15%；双胶纸均价为 6117 元/吨，环比持平，较去年同期下降 17.53%。

图表38： 进口废纸价格走势（美元/吨）



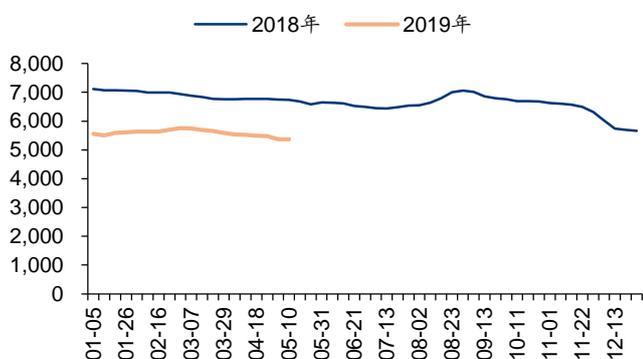
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39： 国内废纸到厂价（不含税）（元/吨）



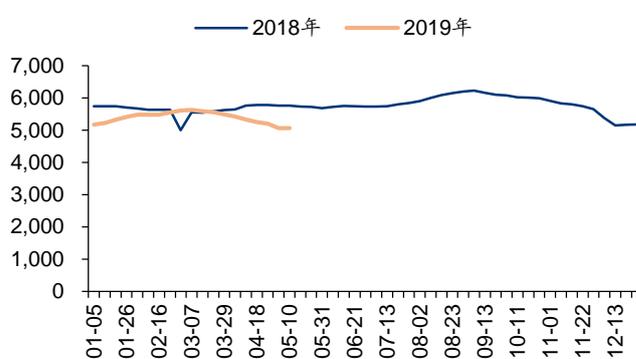
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表40： 针叶浆价格走势（元/吨）



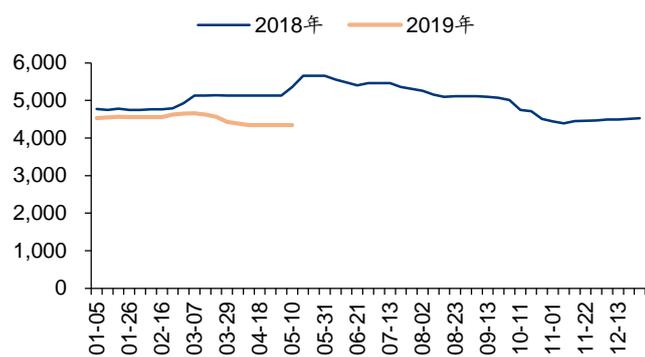
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表41： 阔叶浆价格走势（元/吨）



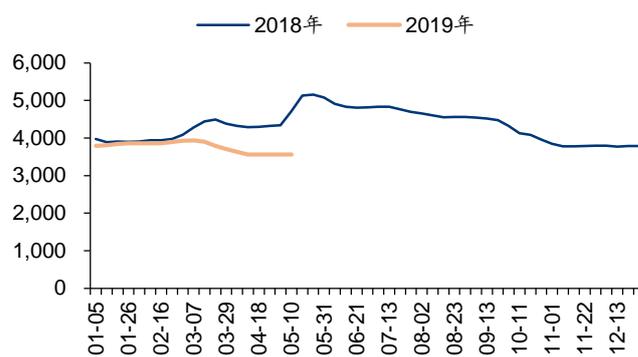
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表42: 箱板纸价格走势 (元/吨)



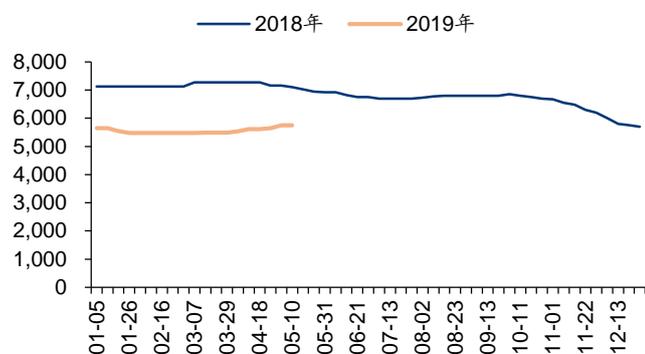
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表43: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



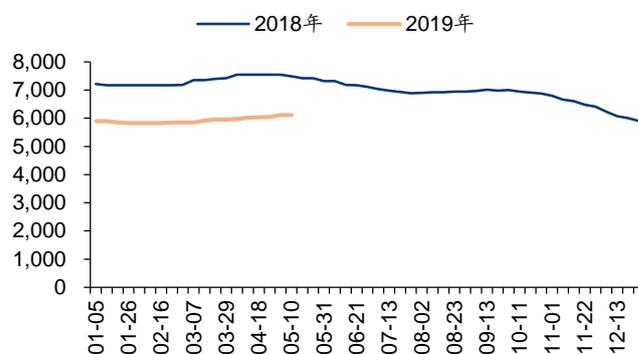
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表44: 铜版纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表45: 双胶纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

## 重点公司概况

图表46：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	05月17日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
合兴包装	002228.SZ	买入	5.01	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	25.05	15.66	12.22	10.02
帝欧家居	002798.SZ	买入	20.69	28.16~29.44	0.99	1.28	1.70	2.27	20.90	16.16	12.17	9.11
劲嘉股份	002191.SZ	增持	12.92	16.20~16.80	0.50	0.60	0.72	0.85	25.84	21.53	17.94	15.20
晨光文具	603899.SH	增持	39.62	41.04~42.12	0.88	1.08	1.33	1.62	45.02	36.69	29.79	24.46
中顺洁柔	002511.SZ	增持	10.17	11.60~12.00	0.31	0.40	0.49	0.63	32.81	25.43	20.76	16.14
欧派家居	603833.SH	增持	109.45	118.82~123.39	3.74	4.57	5.36	6.18	29.26	23.95	20.42	17.71
顾家家居	603816.SH	买入	42.99	71.04~76.96	2.30	2.96	3.70	4.57	18.69	14.52	11.62	9.41
尚品宅配	300616.SZ	增持	83.00	\\	2.40	3.00	3.56	4.22	34.58	27.67	23.31	19.67
索菲亚	002572.SZ	增持	19.99	23.40~24.57	1.04	1.17	1.31	1.52	19.22	17.09	15.26	13.15
大亚圣象	000910.SZ	买入	11.64	17.05~18.60	1.31	1.55	1.72	2.00	8.89	7.51	6.77	5.82

资料来源：华泰证券研究所

图表47：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
合兴包装 (002228.SZ)	<b>归母净利润同比增长 17.47%，业绩略超预期</b> 合兴包装发布 2019 年一季报，公司 2019Q1 实现营收 28.76 亿元，同比增长 8.24%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 17.47%，略超我们此前预期；扣非后归母净利润为 0.63 亿元，同比增长 12.68%。公司在主业稳健增长、PSCP 平台逐步放量下，营收有望稳步增长，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.32、0.41、0.50 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：合兴包装(002228,买入)：营收稳健增长，业绩略超预期</a>
帝欧家居 (002798.SZ)	<b>2019Q1 归母净利润同比增长 48.8%，业绩略超预期</b> 帝欧家居发布 2019 年一季报，公司 2019Q1 实现营收 10.41 亿元，同比增长 37.6%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 48.8%，增速靠近业绩预告 30%-50% 增速上限，略超我们此前预期。受益于精装房交付比例稳步提升，公司工装业务快速发展，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.28、1.70、2.27 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：帝欧家居(002798,买入)：工装优势显著，Q1 净利润同比增长 48.8%</a>
劲嘉股份 (002191.SZ)	<b>归母净利润同比增长 21.81%，业绩符合预期</b> 劲嘉股份 2019 Q1 实现营收 10.10 亿元，同比增长 24.08%；实现归母净利润 2.59 亿元，同比增长 21.81%，符合我们此前预期；扣非后归母净利润为 2.54 亿元，同比增长 21.30%。此外，公司预告 2019H1 归母净利润同比增长 20%-30% 至 4.5-4.9 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.60、0.72、0.85 元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：劲嘉股份(002191,增持)：彩盒高增长，积极培育新型烟草业务</a>
晨光文具 (603899.SH)	<b>2019 年一季度归母净利润同比增长 26.42%，业绩符合预期</b> 晨光文具发布 2019 年一季报，2019Q1 公司实现营收 23.56 亿元，同比增长 28.00%；实现归母净利 2.59 亿元，同比增长 26.42%，符合我们此前预期；扣非归母净利润同比增长 29.54% 至 23.26 亿元。晨光作为文具行业的龙头，渠道、品牌优势显著，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.08、1.33、1.62 元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：晨光文具(603899,增持)：文具龙头稳健成长，现金流向好</a>
中顺洁柔 (002511.SZ)	<b>2019Q1 归母净利润同比增长 25.2%</b> 2019 年一季度中顺洁柔实现营收 15.41 亿元，同比增长 25.8%；实现归母净利 1.23 亿元，同比增长 25.2%，扣非后归母净利 1.22 亿元，同比增长 33.1%，符合我们此前预期。公司下游需求平稳，随着前期高价纸浆库存消化，公司盈利弹性有望在 2019Q2 开始进一步显现。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.40、0.49、0.63 元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：中顺洁柔(002511,增持)：盈利持续改善，业绩符合预期</a>
欧派家居 (603833.SH)	<b>2019 年一季度归母净利润同比增长 25.14%</b> 欧派家居发布 2019 年一季报，2019Q1 公司实现营收 22.03 亿元，同比增长 15.57%；实现归母净利 0.92 亿元，同比增长 25.14%，超出我们此前预期；扣非归母净利润同比增长 20.96% 至 0.76 亿元。欧派家居多元化渠道+多品类布局成效逐步显现，定制龙头优势显著，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 4.57、5.36、6.18 元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：欧派家居(603833,增持)：渠道+品类布局显成效，业绩超预期</a>
顾家家居 (603816.SH)	<b>2019 年一季度归母净利润同比增长 10.04%</b> 顾家家居发布 2019 年一季报，公司 2019Q1 实现营业收入 24.60 亿元，同比增长 32.79%，实现归母净利润 2.95 亿元，同比增长 10.04%，符合我们此前预期；实现扣非归母净利润 1.96 亿元，同比略下滑 0.93%。公司作为软体家居龙头，在渠道数量、产品力、品牌力等各方面行业领先，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为分别为 2.96、3.70、4.57 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：顾家家居(603816,买入)：大家居持续推进，并表助力收入高增长</a>
尚品宅配 (300616.SZ)	<b>2019Q1 归母净利润同比减亏 31.6%</b> 2019 年一季度尚品宅配实现营收 12.74 亿元，同比增长 15.7%；实现归母净利亏损 2257 万元，同比减亏 31.6%，扣非后归母净利亏损 3673 万元，同比减亏 42.0%，符合我们此前预期。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 3.00、3.56、4.22 元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：尚品宅配(300616,增持)：费用率同比下行，整装业务表现亮眼</a>

公司名称	最新观点
索菲亚 (002572.SZ)	<b>2018年归母净利润同比增长5.77%，基本符合我们此前预期</b> 索菲亚发布年报，公司2018年实现营业收入73.11亿元，同比增长18.66%；实现归母净利润9.59亿元，同比增长5.77%，基本符合我们此前预期。分季度看，公司18Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为12.4/17.4/21.2/22.1亿元，同比分别增长30%/14%/20%/15%；18Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利分别为1.0/2.7/3.2/2.7亿元，同比分别增长34%/23%/15%/-19%。我们预计公司2018-2020年EPS分别为1.17、1.32、1.52元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：索菲亚(002572,增持)：橱柜扭亏为盈，赋能渠道费用率提升</a>
大亚圣象 (000910.SZ)	<b>2019Q1归母净利润同比增长9.7%</b> 2019年一季度大亚圣象实现营收14.13亿元，同比增长1.1%；实现归母净利0.63亿元，同比增长9.7%，扣非后归母净利0.61亿元，同比增长9.7%，符合我们此前预期。公司作为地板和人造板行业龙头企业，凭借其品牌和规模优势，不断创新拓展营销渠道，扩大产能开发新品。我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.55、1.72、2.00元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：大亚圣象(000910,买入)：渠道+产能驱动，业绩符合预期</a>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表48：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年05月17日	中国纸网	纸箱厂：生意难做不可怕！可怕的是行业正面临“庞氏骗局”！（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月17日	中华地板网	安徽木塔乡开展沿线木材加工企业整顿（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月16日	财联社	87家纸企下调废纸收购价 最高降100元/吨（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月16日	中国纸业网	玖龙纸业针对部分箱板瓦楞纸客户降价50-200元/吨 华南多家纸厂跟跌（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月16日	中国纸业网	住建部发布“纸蜂窝墙板全国行业标准” 中阜纸业参与制定（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月15日	中国银河证券	轻工造纸行业深度研究：4Q18家用轻工出现亏损 包装印刷亮点多（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月15日	搜狐网	234部作品参评第十届茅盾文学奖 网络文学进名单（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月15日	中国纸网	2018年度河南省造纸工业“十强企业”发布（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月14日	生意社	5月14日纸厂废纸收购价格信息动态（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月14日	中时电子报	台湾三大造纸厂市值惨跌百亿新台币（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月13日	中国纸业网	2019年河南省造纸年会在漯河市成功召开（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月13日	中国纸业网	福建利树集团年产值已超过5亿元（ <a href="#">点击查看原文</a> ）
2019年05月13日	中国纸业网	不足5%到超50% 包装印刷业毛利率差距大（ <a href="#">点击查看原文</a> ）

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表49：公司动态

公司	公告日期	具体内容
太阳纸业	2019-05-16	2018年年度权益分派实施公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-16\5371725.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-16\5371725.pdf</a>
	2019-05-16	关于“太阳转债”转股价格调整的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-16\5371726.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-16\5371726.pdf</a>
劲嘉股份	2019-05-17	关于全资子公司获得高新技术企业认证的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5374073.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5374073.pdf</a>
	2019-05-14	2018年年度股东大会的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5363920.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5363920.pdf</a>
	2019-05-14	2018年年度股东大会决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5363921.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5363921.pdf</a>
合兴包装	2019-05-14	关于全资子公司获得高新技术企业证书的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364597.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364597.pdf</a>
	2019-05-14	关于公开发行A股可转换公司债券申请获得中国证监会发审委审核通过的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5365192.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5365192.pdf</a>
中顺洁柔	2019-05-15	关于控股子公司获得高新技术企业证书（续发）的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5368150.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5368150.pdf</a>
	2019-05-14	2018年年度股东大会会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364779.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364779.pdf</a>
	2019-05-14	2018年年度股东大会的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364778.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364778.pdf</a>
帝欧家居	2019-05-15	关于首次回购公司股份的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5367762.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5367762.pdf</a>
	2019-05-14	关于孙公司获得高新技术企业认定的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5362051.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5362051.pdf</a>
美克家居	2019-05-17	美克家居2019年第二次临时股东大会决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5373587.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5373587.pdf</a>
	2019-05-17	美克家居2019年第二次临时股东大会的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5373584.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5373584.pdf</a>
	2019-05-16	美克家居关于闲置募集资金暂时补充流动资金归还的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-16\5368727.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-16\5368727.pdf</a>
山鹰纸业	2019-05-18	山鹰纸业公司债券2019年跟踪评级报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-18\5380007.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-18\5380007.pdf</a>
	2019-05-18	山鹰纸业可转换公司债券2019年跟踪评级报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-18\5380040.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-18\5380040.pdf</a>
	2019-05-18	山鹰纸业关于“山鹰转债”开始转股的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-18\5380011.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-18\5380011.pdf</a>

	2019-05-18	山鹰纸业关于“12山鹰债”和“山鹰转债”跟踪评级结果的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-18/5379752.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-18/5379752.pdf</a>
	2019-05-16	山鹰纸业关于回购股份比例达到1%暨回购进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5369415.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5369415.pdf</a>
	2019-05-16	山鹰纸业关于提前归还暂时用于补充流动资金的募集资金的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5369418.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5369418.pdf</a>
	2019-05-14	山鹰纸业关于部分董事、高级管理人员增持公司股份的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-14/5364023.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-14/5364023.pdf</a>
永艺股份	2019-05-16	永艺股份投资者接待日活动暨2018年度现场业绩说明会纪要 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371396.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371396.pdf</a>
	2019-05-16	永艺股份关于保本型理财产品到期收回的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371416.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371416.pdf</a>
	2019-05-16	永艺股份关于投资者接待日活动暨2018年度现场业绩说明会举办情况的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371401.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371401.pdf</a>
	2019-05-16	永艺股份2018年年度股东大会的法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371406.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371406.pdf</a>
	2019-05-16	永艺股份2018年年度股东大会决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371411.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371411.pdf</a>
志邦家居	2019-05-16	志邦家居差异化分红除权(息)参考价格计算方法的补充说明公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5368836.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5368836.pdf</a>
	2019-05-15	志邦家居2018年年度权益分派实施公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-15/5368346.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-15/5368346.pdf</a>
	2019-05-15	国元证券股份有限公司关于志邦家居股份有限公司差异化分红事项的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-15/5368345.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-15/5368345.pdf</a>
顾家家居	2019-05-16	顾家家居公司章程(2019年5月修订) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371301.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371301.pdf</a>
	2019-05-16	顾家家居2018年年度股东大会的法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371329.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371329.pdf</a>
	2019-05-16	顾家家居2018年年度股东大会决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371335.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371335.pdf</a>
	2019-05-16	顾家家居第三届董事会第三十一次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371324.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371324.pdf</a>
	2019-05-16	顾家家居关于变更注册资本并相应修订《公司章程》的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371309.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371309.pdf</a>
	2019-05-16	定制智能家居制造项目可行性研究报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371314.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371314.pdf</a>
	2019-05-16	顾家家居关于提前归还部分募集资金的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371391.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371391.pdf</a>
	2019-05-16	顾家家居关于投资建设顾家定制智能家居制造项目的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371319.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371319.pdf</a>
	2019-05-16	顾家家居关于投资建设顾家定制智能家居制造项目的更正公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371537.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-16/5371537.pdf</a>
欧派家居	2019-05-17	欧派家居关于2019至2020年公司及控股子公司对外担保进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-17/5375464.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-17/5375464.pdf</a>
好太太	2019-05-18	好太太关于参加2019年广东辖区上市公司投资者集体接待日的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-18/5376332.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-18/5376332.pdf</a>
好莱客	2019-05-14	好莱客关于公开发行A股可转换公司债券申请获得中国证监会发审委审核通过的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-14/5362599.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-14/5362599.pdf</a>

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

## 风险提示

**环保执行不及预期：**若环保执行不及预期，将影响到行业内中小产能出清速度，进而将影响纸企市场份额提升程度与盈利能力。

**地产销售低于预期：**家用轻工属于地产后周期消费品种，虽然地产销售到家居品消费存在4-6个季度的滞后，但是如果地产销售增速超预期下滑，势必将影响家居收入高增长的可持续性。

**烟草行业政策风险：**目前国内新型烟草销售政策尚未放开，尽管当前国家烟草总局表明要加强新型烟草领域相关研究与政策推进，但若后续新型烟草政策推进不及预期，布局新型烟草业务的企业的相关业务经营或受到一定影响。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com