

行业周报 (第二十一周)

2019年05月27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

全球控烟持续推进, 根据《2018年世界控烟履约进展报告》, 截至2018年末《烟草控制框架公约》缔约方数量为181个, 覆盖全球约90%以上人口, 101个提供税率情况缔约方中54%卷烟消费税率高达60%以上。新型烟草制品的快速发展同样引起各国重视, 《烟草控制框架公约》第八届缔约方会议通过决定, 拟将新型烟草纳入管制轨道上, 长远角度看, 我们认为全球控烟是大势所趋, 新型烟草制品监管趋严更有利于行业在规范中前行。

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

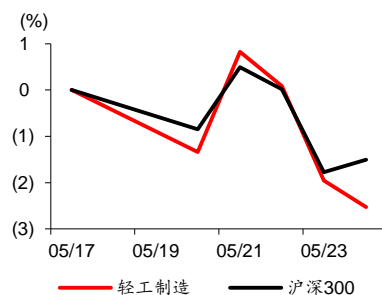
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新宏泽	002836.SZ	14.78
中国能源	600163.SH	12.50
海鸥住工	002084.SZ	11.16
熊猫金控	600599.SH	10.76
通产丽星	002243.SZ	9.52
翔港科技	603499.SH	7.58
帝欧家居	002798.SZ	6.04
德尔未来	002631.SZ	5.59
宝钢包装	601968.SH	4.04
英联股份	002846.SZ	3.90

一周跌幅前十公司

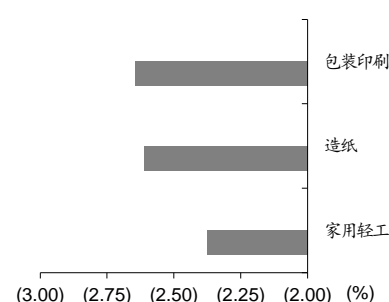
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
美利云	000815.SZ	(18.79)
*ST九有	600462.SH	(16.58)
美盈森	002303.SZ	(11.94)
聚力文化	002247.SZ	(11.14)
永艺股份	603600.SH	(10.85)
ST冠福	002102.SZ	(10.32)
德艺文创	300640.SZ	(9.80)
丽鹏股份	002374.SZ	(9.80)
亚振家居	603389.SH	(9.19)
平潭发展	000592.SZ	(8.11)

资料来源: 华泰证券研究所

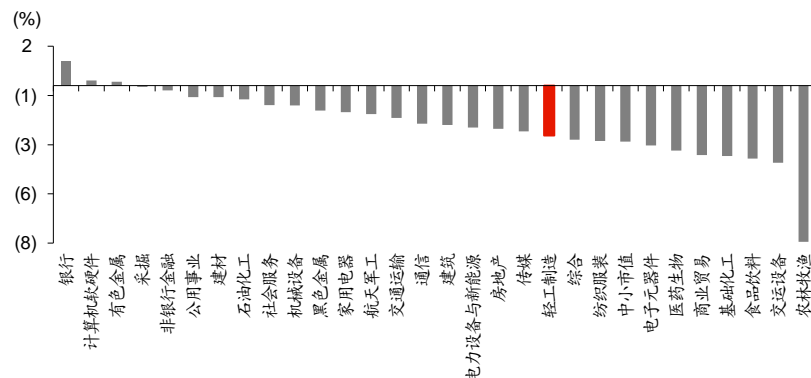
一周内行业走势图



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24日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
合兴包装	002228.SZ	买入	5.10	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	25.50	15.94	12.44	10.20
帝欧家居	002798.SZ	买入	21.94	28.16~29.44	0.99	1.28	1.70	2.27	22.16	17.14	12.91	9.67
劲嘉股份	002191.SZ	增持	12.21	16.20~16.80	0.50	0.60	0.72	0.85	24.42	20.35	16.96	14.36
晨光文具	603899.SH	增持	39.00	41.04~42.12	0.88	1.08	1.33	1.62	44.32	36.11	29.32	24.07
中顺洁柔	002511.SZ	增持	10.10	11.60~12.00	0.31	0.40	0.49	0.63	32.58	25.25	20.61	16.03

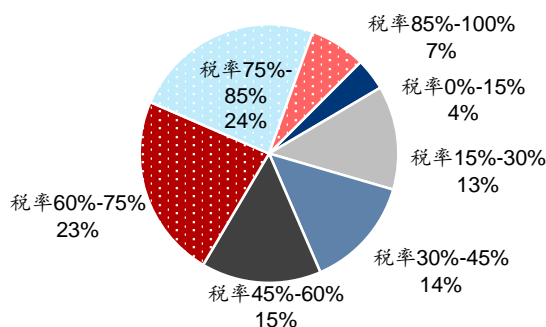
资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 全球控烟持续推进，新型烟草监管受到各国重视

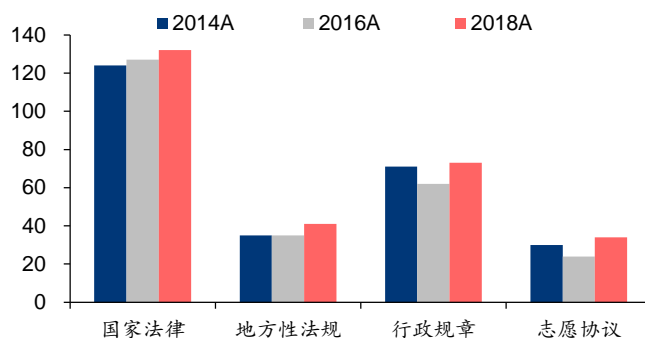
2018年是《烟草控制框架公约》生效的第十四年，根据《2018年世界控烟履约进展报告》，截至2018年末《烟草控制框架公约》缔约方数量为181个，覆盖全球约90%以上人口；超过80%缔约方在签订公约后加强了控烟政策，2014年以来有80个缔约方对烟草制品消费税进行调整，截至2018年底，101个提供税率情况缔约方中54%卷烟消费税率高达60%以上，发挥税收对限制烟草消费的作用。此外，缔约国普遍加大了公共场所禁烟管理，2018年已有132个缔约方颁布具有国家法律效力的公共场所禁烟条例，降低二手烟对公众健康的危害。

图表1：2018年《烟草控制框架公约》缔约方卷烟消费税率情况



资料来源：《2018年世界控烟履约进展报告》，华泰证券研究所

图表2：缔约方不同效力等级的公共场所禁烟规定数量（单位：个）



资料来源：《2018年世界控烟履约进展报告》，华泰证券研究所

除传统烟草外，近年新型烟草制品的快速发展同样引起各国重视，根据《2018年世界控烟履约进展报告》，目前全球约三分之二缔约方国内市场均存在新型烟草制品，加强对新型烟草制品管控已成为各国共识，《烟草控制框架公约》第八届缔约方会议通过决定，要求公约秘书处分析新型烟草制品对《烟草控制框架公约》适用的挑战并考虑改编指南，提醒缔约方定期报告新型烟草制品的使用情况，并按照《公约》要求将其纳入管制轨道上来。

从目前新型烟草监管政策看，各国对新型烟草态度存在较大不同，日本宽松的法律环境为加热不燃烧制品提供了发展机遇，迅速成长为当前世界最大的加热不燃烧产品市场；美国对加热不燃烧烟草监管较严格，产品上市需通过FDA审核，2019年4月末FDA审批通过IQOS加热不燃烧烟草上市销售许可；韩国、印度尼西亚均允许加热不燃烧产品销售；而新加坡、中国香港地区明确规定禁止新型烟草制品销售，以色列禁止销售含有超过20毫克/毫升尼古丁的电子烟，为新型烟草在当地发展造成一定阻碍。当前各国对新型烟草制品的担心主要在其“减害”属性将使更多未成年人或非烟民吸烟，从而不能起到禁烟、减害的作用。从长远角度看，我们认为全球控烟是大势所趋，新型烟草制品监管趋严更有利于行业在规范中前行。

图表3：各国/地区新型烟草监管政策梳理

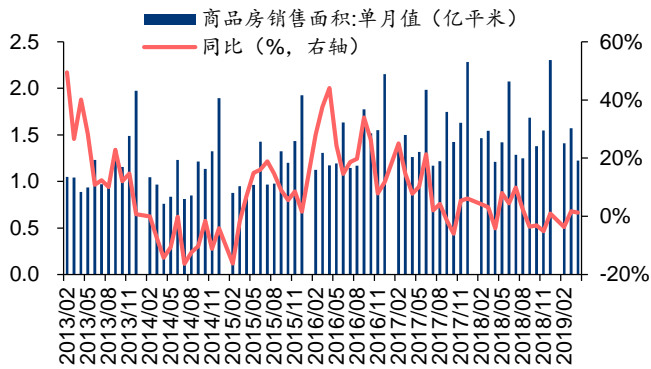
国家	相关政策
美国	受FDA监管，绝大部分HNB产品目前不可上市销售
日本	受烟草业务部门管理，监管较为宽松，2017年是HNB最大消费国
韩国	使用干物质的电子烟草产品被卫生福利部规定为电子烟，可上市销售，税率低于传统香烟
印度尼西亚	2018年7月1日起对电子烟油征收57%的消费税
菲律宾	2018年3月发布《电子烟监管法案》，规定禁止向未成年人销售电子烟；电子烟制造商和进口商在向市场销售前必须将其产品成分告知政府部门等。
以色列	禁止进口和销售含有超过20毫克/毫升尼古丁的电子烟
新加坡	卫生部禁止新型烟草制品销售
中国香港	2019年2月13日香港特区政府食物及卫生局向特区立法会提交《2019年吸烟（公众卫生）（修订）条例草案》，建议禁止进口、制造、销售、分发、宣传电子烟等另类吸烟产品，违例者最高可判罚款5万港元和监禁6个月。

资料来源：《2018年世界控烟履约进展报告》，华泰证券研究所

**家居：家居进入基本面验证阶段，持续推荐工装主线**

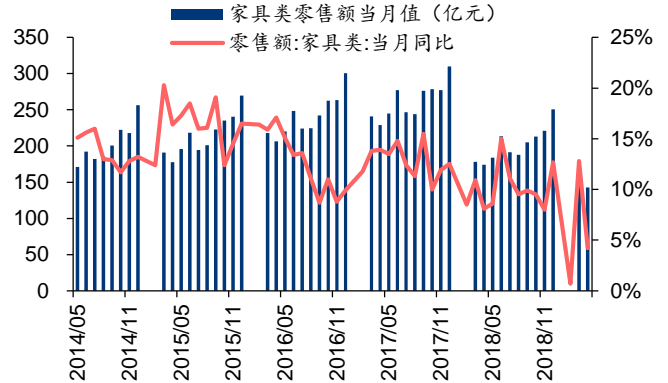
地产销售面积累计同比跌幅进一步收窄，家居零售额同比增速有所回落。4单月商品房销售面积同比增长1.3%，较3月环比下降0.5pct，1~4月累计同比跌幅进一步收窄至-0.3%。家居方面，3月315大促使得部分家居消费需求提前释放，4月家居零售额同比增速有所回落，4月单月零售额142.6亿元，同比增长4.2%，增速较3月单月值下降约8.6pct。五一节假日家居零售促销力度较四月有所加大，有望推动终端消费回升，考虑到订单逐步兑现到企业收入端以及2018年下半年家居企业收入低基数，我们预计家居企业收入增速前低后高格局将逐步明朗，重点推荐欧派家居、尚品宅配、顾家家居。

图表4：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

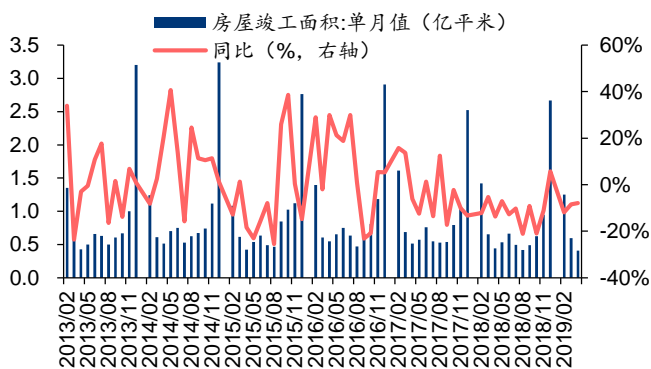
图表5：家具零售额当月值及同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

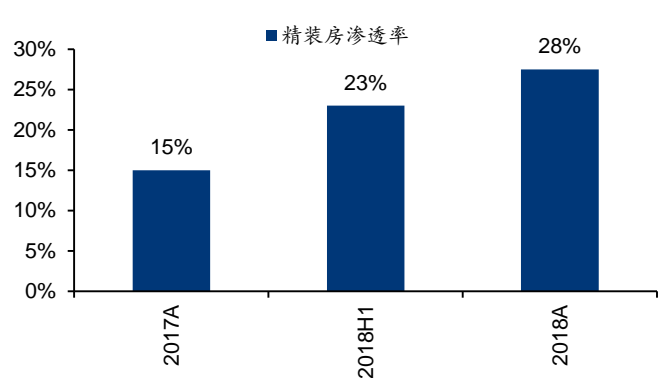
基于竣工交付逻辑，持续推荐工装业务标的。4月份单月房屋竣工面积同比下滑7.9%，跌幅在3月份-8.4%增速基础上进一步收窄；其次，从地产销售到竣工交付的时间推演，2019年将是地产竣工交付的大年。结构性来看，房地产销售中精装修交付比例稳步提升，对应2019年工程渠道业务有望成为最为受益的地产后周期板块，重点推荐帝欧家居，建议关注江山欧派。

图表6：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7：精装房渗透率快速提升



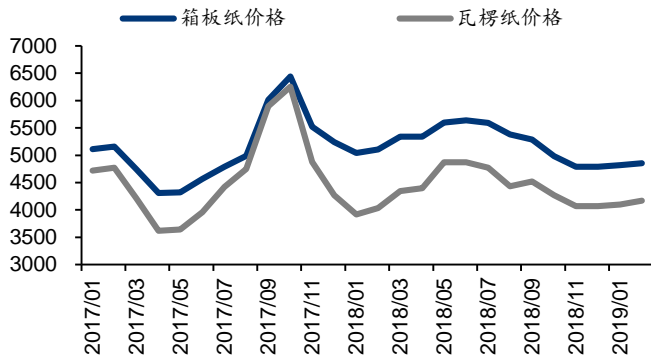
资料来源：奥维云网，华泰证券研究所

**包装：纸价中枢下行，行业景气有望延续**

供给侧改革及环保趋严倒逼中小产能退出，订单逐步向头部企业集中，为龙头企业业务量提供支撑。盈利方面，2018年下半年包装纸价格出现回调，据Wind数据，2019Q1箱板纸/瓦楞纸季度均价同比变动-7%/+1%，环比18Q4下滑约1%/1%。受益于原材料价格下降，包装板块整体毛利率自2018Q3开始触底回升，2018Q3/Q4包装板块单季度毛利率逐季提升，分别为24.1%/24.5%，2018年毛利率同比下滑0.7pct至25.83%，2019Q1毛利率略降，但仍维持在23.7%相对高位。展望后续，我们认为随着包装纸产能集中释放，预计2019年箱板瓦楞纸价格中枢有望下移，包装企业成本端压力将有所减轻，盈利能力

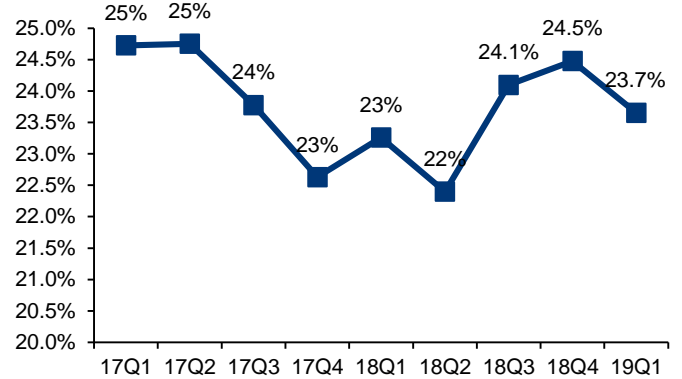
有望修复，根据敏感性分析，原材料成本占比较高的合兴包装盈利弹性更为显著。重点推荐纸包装龙头合兴包装、彩盒包装龙头裕同科技。

图表8： 2018年下半年以来包装纸价格中枢下行



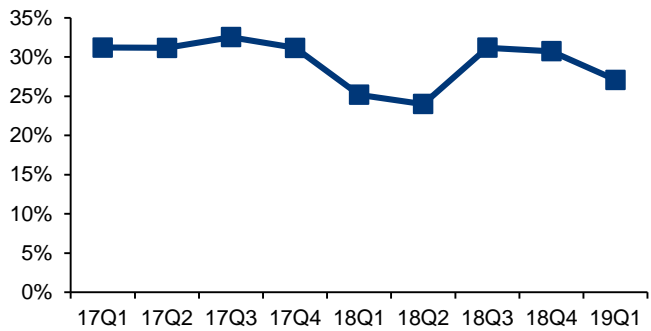
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 包装板块 2017年以来单季度毛利率走势图



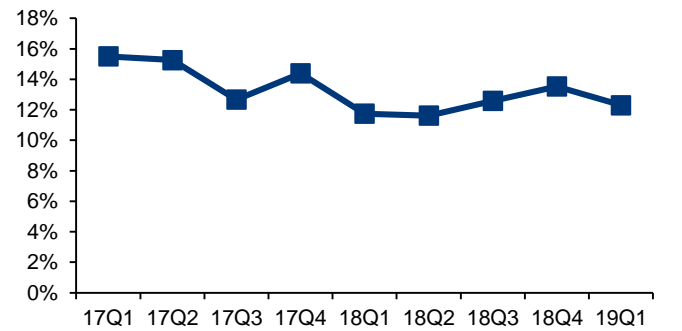
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 裕同科技 2017年以来单季度毛利率走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 合兴包装 2017年以来单季度毛利率走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**合兴包装：**2018年公司实现营业收入121.66亿元，同比增长39.08%；实现归母净利润2.33亿元，同比增长64.49%；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%。2018年上半年公司完成对合众创亚（亚洲）100%股份收购，收购后公司在长三角、西部地区、京津冀地区供应能力得到增强，辽沈、呼和浩特等区域产能空白得到弥补；此外，合众创亚合并有助于丰富公司客户结构，提升公司在包装领域的综合实力。公司供应链云平台经过2年的运营已逐渐成熟，截至2018年末公司产业链运营业务合作客户数量达到1300余家，交易额超28亿元，后续随着公司进一步深化与包装上下游产业链合作，供应链服务业务有望维持较高增速。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、营运效率有望提升。

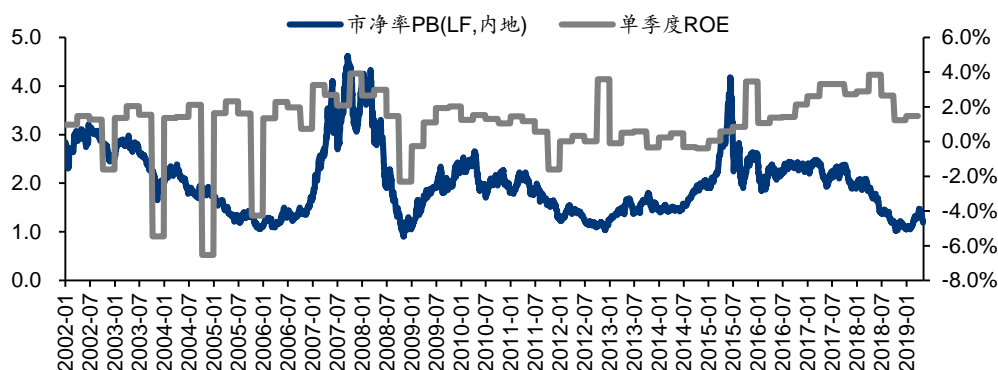
**裕同科技：**2018年公司实现营收85.78亿元，同比增长23.5%；实现归母净利9.46亿元，同比增长1.5%；2019Q1实现营收17.85亿元，同比增长10.54%，实现归母净利润1.54亿元，同比增长10.69%，实现扣非后归母净利润1.04亿元，同比增长31.51%。受益于2018年以来原材料价格下行，毛利率持续修复，2019Q1毛利率27.09%，同比提升1.9pct。公司不断开发新市场、新客户，持续加强业务多元化布局，消费电子方面，深入拓展小米、哈曼、谷歌、亚马逊、戴森等优质大客户，同时积极拓展智能家居包装业务；酒包方面，拥有茅台、五粮液、泸州老窖等一批龙头白酒客户；烟标方面，收购武汉艾特，进一步增强在烟标领域供应实力，切入高端精品烟盒市场；此外，公司还积极布局化妆品包装、环保包装等领域，有望贡献收入增量。公司作为彩盒包装龙头，随着新客户持续放量、新市场拓展顺利，长期成长值得期待。

**劲嘉股份：**2018年实现营收33.74亿元，同比增长14.56%；实现归母净利润7.25亿元，同比增长26.27%；2019Q1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%。随着2019年卷烟产销逐步回暖，烟标主业有望维持稳步增长；彩盒方面，拓展多款新型烟草精品彩盒包装、引入“劲酒”、“五粮液”等酒包新客户，18年彩盒营收同比增长67.1%至4.5亿元，占营收比重同比提升4.1pct至13.2%。此外，公司积极布局新型烟草产业，目前已与云南、上海、河南等中烟公司开展合作，并形成了一定专利技术积累，截至2018年10月公司已获得低温不燃烧领域有效专利总数40项；合资子公司因味科技计划于2019年推出蒸汽电子烟及加热不燃烧烟具，未来将在符合法律法规前提下强化国内外市场开发，培育公司利润新增长点。

**造纸：关注盈利持续改善的生活用纸企业中顺洁柔**

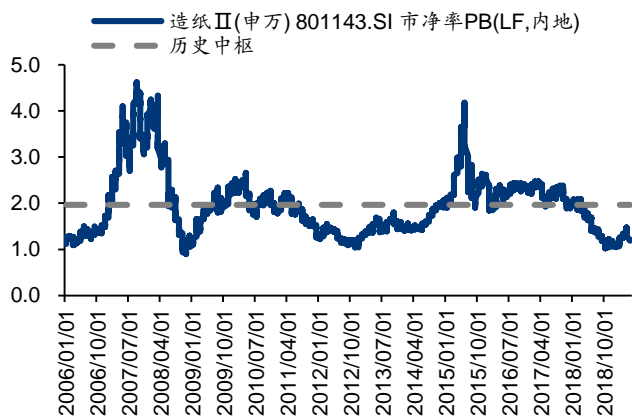
**二季度淡季盈利存压，盈利中枢下移压制板块估值。**2018年下半年造纸行业景气下行，板块盈利有所回落，2018年/2019Q1（年化）造纸板块ROE分别为10.5%/5.9%，但仍处于历史较好水平，2018年ROE高于2002年以来75%分位，2019Q1ROE（年化）略低于50%分位。从估值角度看，截至2019年5月24日A股造纸板块PB(lf)估值为1.2x，接近2006年以来底部区间。短期看，尽管19Q1的ROE接近行业历史中枢水平，但二季度为造纸行业淡季、纸价与盈利短期仍然承压；中期看，年内包装纸新增产能较多，山鹰纸业、玖龙纸业等纸企下半年均有新增产能计划投产，若产能如期释放，行业供需格局仍将承压，预计全年板块盈利中枢下移，进而压制板块估值。配置角度建议关注资产负债表强劲的龙头纸企太阳纸业、山鹰纸业。

图表12：2002年以来造纸板块PB(lf)-ROE走势图



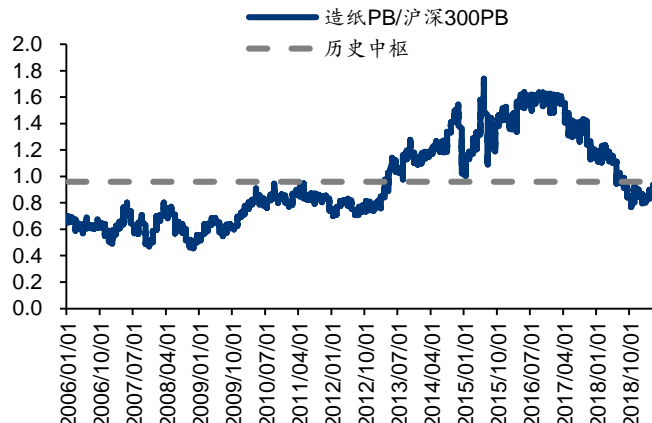
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：造纸板块PB(lf)及历史中枢



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：造纸板块PB(lf)/沪深300PB(lf)比值及历史中枢



资料来源：Wind，华泰证券研究所

生活用纸方面，建议关注产品结构不断优化、渠道建设持续发力的生活用纸企业中顺洁柔。中顺洁柔 19Q1 实现营收 15.41 亿元，同比增长 25.8%，增长一方面来自公司电商与商销渠道的高速增长，另一方面受益于产品结构升级带来的产品均价提升；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%。盈利方面，2019Q1 毛利率 34.0%，相比 18Q4 提升 3pct；净利率 8.0%，较 18Q4 提升 2.1pct，盈利季度环比改善。生活用纸下游需求平稳，主要原材料的木浆价格自 2018 年下半年开始有所松动，我们预计随着前期高价纸浆库存消化，盈利弹性有望在 2019Q1 之后逐渐显现。此外，公司公布 2018 年股票期权及限制性股票激励计划，拟向 4772 名中层管理人员和核心技术人员授予 4481.6 万份股票期权和限制性股票，有助于激发员工积极性。业绩考核以 2017 年为基数，2019~2021 年营收分别不低于 65.7/77.5/90.0 亿元。

### 行业数据跟踪

**地产周度数据观察：**2019 年 5 月 12 日至 5 月 19 日，全国 30 大中城市当周商品房成交面积为 404.88 万平米，环比上涨 1%。

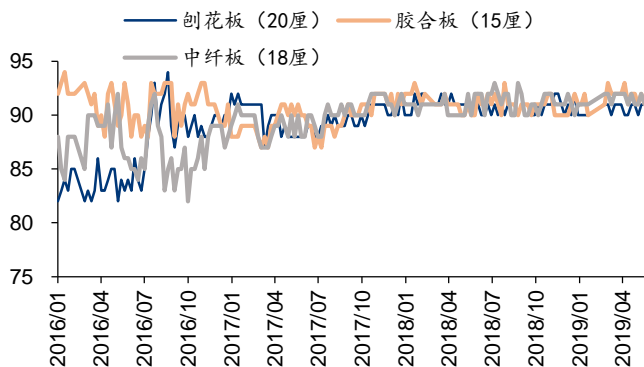
图表15： 30 大中城市商品房周度成交面积（单位：万平米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

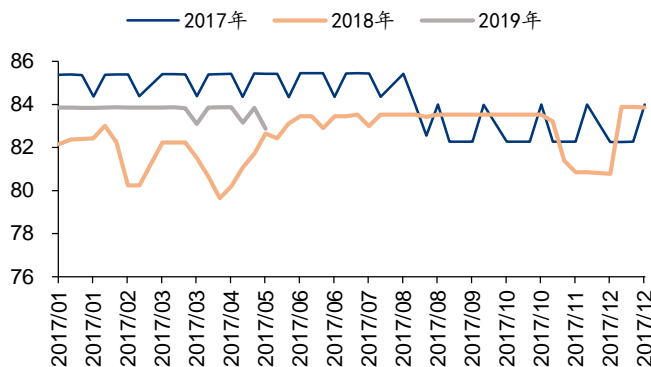
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20 厘）、胶合板（15 厘）、中纤板（18 厘）价格分别为 91、91、91 元/张，环比变动 0.0%/-1.1%/-1.1%。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为 82.87，环比下跌 1.2%。海绵主要原材料 TDI 现货、MDI（PM200）现货上周均价为 14500 元/吨，15500 元/吨，环比分别变动-8%/-8%。

图表16： 板材价格跟踪（单位：元/张）



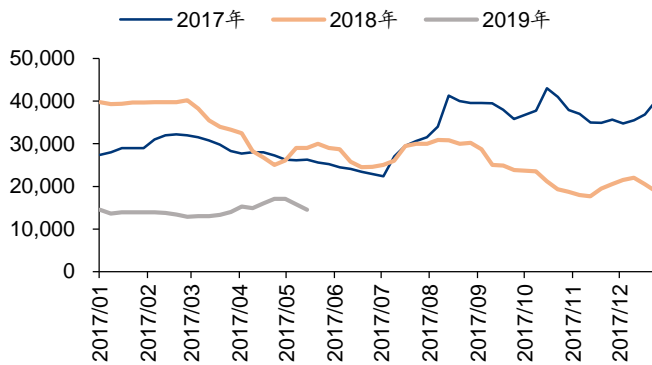
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 海宁皮革原材料价格指数



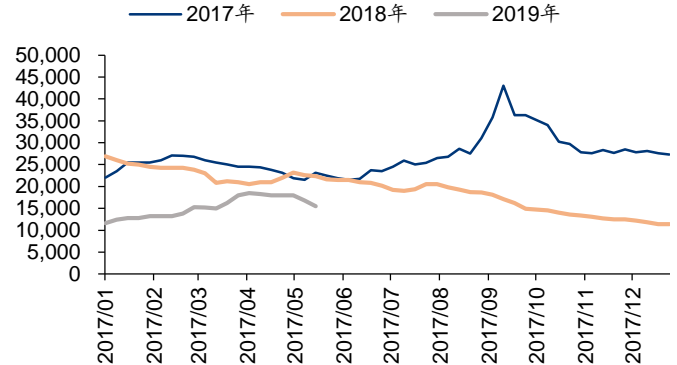
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18: TDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: MDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)

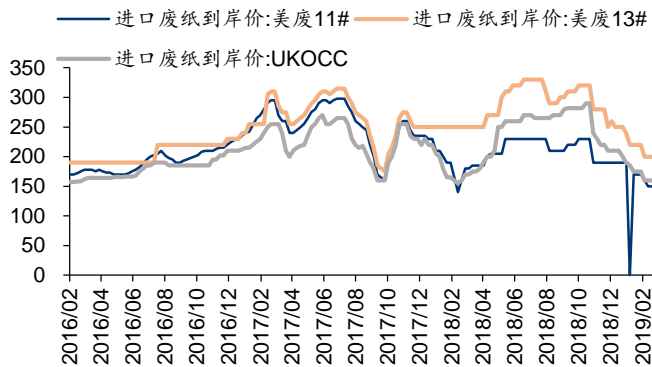


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**造纸原材料价格:** 据卓创资讯, 需求疲软情况仍存, 国废黄板纸价格整体止跌, 周均价为 2171 元/吨, 环比下跌 2.91%, 同比下跌 28.87%。进口木浆现货价格持续下行, 上周进口针叶浆均价 5141 元/吨, 环比下降 1.68%, 同比下降 21.73%; 进口阔叶浆周均价 4821 元/吨, 环比下降 0.84%, 同比下降 15.89%。

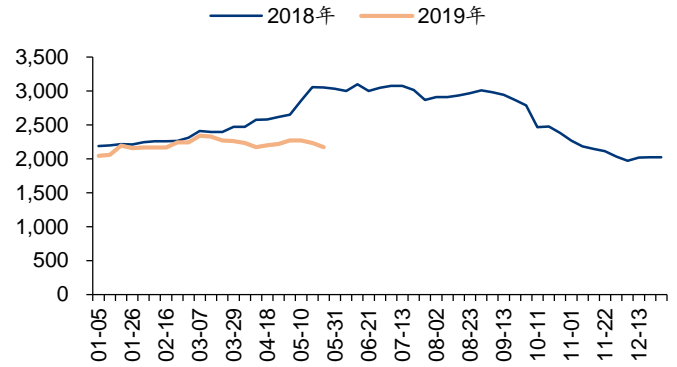
**成品纸价格:** 据卓创资讯, 纸企库存压力未减, 下游需求萎缩, 成本面支撑不足, 上周瓦楞纸均价 3496 元/吨, 环比下滑 1.47%, 同比下滑 32.06%; 箱板纸全国均价 4210 元/吨, 环比下滑 2.32%, 同比下滑 25.62%。文化纸方面, 市场整体平稳, 规模纸企再发涨价函, 下游经销商采购情绪谨慎, 铜版纸上周均价为 5750 元/吨, 环比持平, 较去年同期下降 17.40%; 双胶纸均价为 6117 元/吨, 环比持平, 较去年同期下降 17.53%。

图表20: 进口废纸价格走势 (美元/吨)



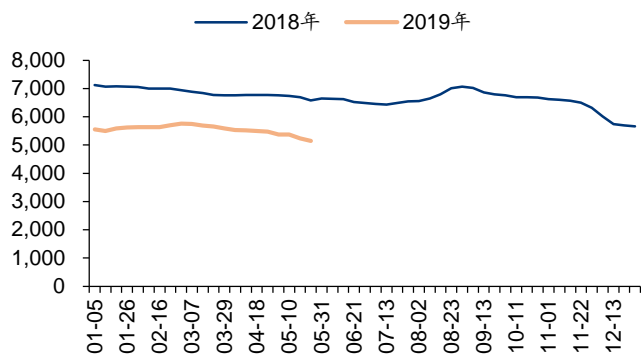
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 国内废纸到厂价 (不含税) (元/吨)



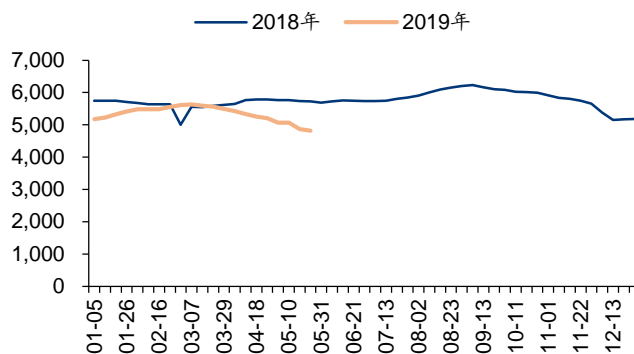
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

**图表22: 针叶浆价格走势 (元/吨)**



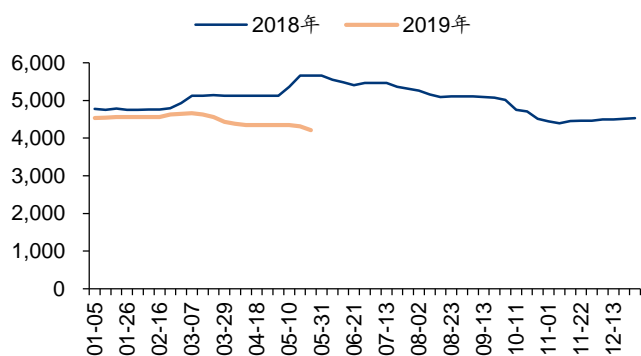
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

**图表23: 阔叶浆价格走势 (元/吨)**



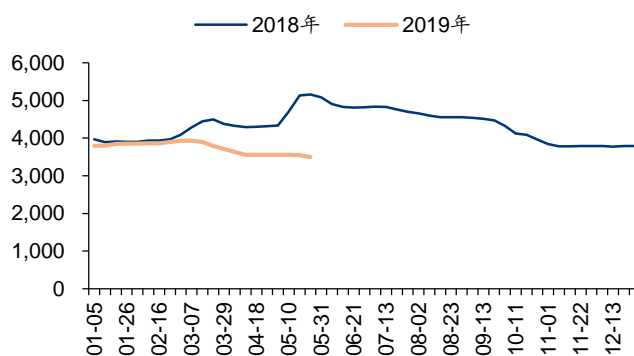
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

**图表24: 箱板纸价格走势 (元/吨)**



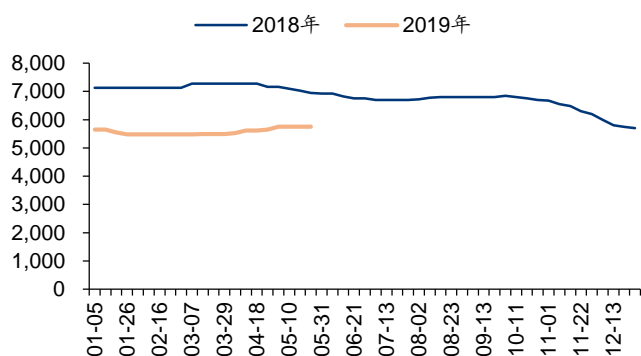
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

**图表25: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)**



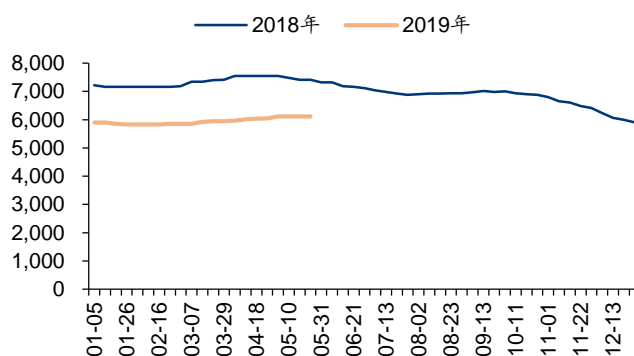
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

**图表26: 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27: 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28：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	05月24日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
欧派家居	603833.SH	增持	111.18	118.82~123.39	3.74	4.57	5.36	6.18	29.73	24.33	20.74	17.99
合兴包装	002228.SZ	买入	5.10	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	25.50	15.94	12.44	10.20
帝欧家居	002798.SZ	买入	21.94	28.16~29.44	0.99	1.28	1.70	2.27	22.16	17.14	12.91	9.67
劲嘉股份	002191.SZ	增持	12.21	16.20~16.80	0.50	0.60	0.72	0.85	24.42	20.35	16.96	14.36
晨光文具	603899.SH	增持	39.00	41.04~42.12	0.88	1.08	1.33	1.62	44.32	36.11	29.32	24.07
中顺洁柔	002511.SZ	增持	10.10	11.60~12.00	0.31	0.40	0.49	0.63	32.58	25.25	20.61	16.03
尚品宅配	300616.SZ	增持	79.23	\~\	2.40	3.00	3.56	4.22	33.01	26.41	22.26	18.77
索菲亚	002572.SZ	增持	19.35	23.40~24.57	1.04	1.17	1.31	1.52	18.61	16.54	14.77	12.73

资料来源：华泰证券研究所

图表29：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
<b>欧派家居</b> (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年一季度报，2019Q1公司实现营收22.03亿元，同比增长15.57%；实现归母净利润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>
<b>合兴包装</b> (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年一季度报，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>
<b>帝欧家居</b> (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年一季度报，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>
<b>劲嘉股份</b> (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2019Q1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>
<b>晨光文具</b> (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年一季度报，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>
<b>中顺洁柔</b> (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>
<b>尚品宅配</b> (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>
<b>索菲亚</b> (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>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表30：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24日	中国纸业网	第二十届亚洲峰会昨日于上海顺利召开 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月24日	中国纸业网	“2019中国国际造纸科技展览会及会议”参展邀请函请查收! <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月23日	华印纸箱	【曝光】湖南公布39家环境不良企业,这5家纸企上了“黑榜”! <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月23日	南方日报	推进绿色化转型推动媒体融合发展 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月23日	中国纸网	中国造纸行业现状:集中度提升空间较大 包装与生活用纸为主要增长点 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月23日	中国纸业网	印刷企业必须尽快办理排污许可证了! <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月22日	文汇网	第四届人民日报出版印刷工作论坛在昆明举行 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月22日	中国纸网	多家纸箱厂因违法生产被责令停产、现场查封并开大罚单 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月22日	华印纸箱	【头条】东莞纸业市场陷数年难遇冰点,纸厂、纸箱厂停机求生! <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月22日	中国纸网	华南瓦楞纸箱纸最高跌200元/吨 纸箱厂订单逐渐被蚕食 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月21日	东方网	2019年印刷出版文化学术研讨会在京召开 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月21日	华印纸箱	【聚焦】这些地方又迎来纸箱纸板生产新项目! <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月21日	中国纸业网	ABB赋能一带一路海外化学浆项目 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月21日	中国纸网	2018年废纸进口前30位国家排名 发达国家也在进口废纸 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月21日	中国纸网	2019年4月中国造纸协会纸浆指数评述 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月20日	中国纸网	废纸、原纸齐降价 纸箱厂微利时刻来临 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年05月20日	中国纸网	文化纸企业再发涨价函 上调200元/吨 <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31：公司动态

公司	公告日期	具体内容
劲嘉股份	2019-05-23	关于公司完成工商变更登记的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5391517.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5391517.pdf</a>
	2019-05-21	关于对深圳证券交易所2018年年报问询函回复的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5382706.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5382706.pdf</a>
合兴包装	2019-05-20	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\2019-05-20\5380874.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-20\5380874.pdf</a>
中顺洁柔	2019-05-21	关于限制性股票激励计划首次授予第三个解锁期解锁股份上市流通的提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5383525.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5383525.pdf</a>
索菲亚	2019-05-25	关于召开2019年第二次临时股东大会通知的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398745.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398745.pdf</a>
	2019-05-25	关于拟终止公开发行可转换公司债券的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398758.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398758.pdf</a>
	2019-05-25	第四届董事会第七次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398749.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398749.pdf</a>
	2019-05-25	关于拟发行超短期融资券的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398755.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398755.pdf</a>
	2019-05-25	独立董事关于公司第四届董事会第七次会议有关事项的独立意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398751.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398751.pdf</a>
	2019-05-25	第四届监事会第六次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398750.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398750.pdf</a>
	2019-05-25	公司章程(2019年5月) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398752.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398752.pdf</a>
	2019-05-24	关于回购公司股份比例达到1%暨回购完成的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-24\5395357.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-24\5395357.pdf</a>
	2019-05-23	首次公开发行前已发行股份上市流通的提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392547.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392547.pdf</a>
	2019-05-23	华西证券股份有限公司关于公司首次公开发行前已发行股份上市流通的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392546.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392546.pdf</a>
2019-05-22	关于参加2019年四川辖区上市公司投资者集体接待日活动的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5387439.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5387439.pdf</a>	
尚品宅配	2019-05-24	2018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\2019-05-24\5398671.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-24\5398671.pdf</a>
	2019-05-24	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\2019-05-24\5398672.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-24\5398672.pdf</a>
美克家居	2019-05-23	美克家居关于控股股东股份解除质押的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5389876.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5389876.pdf</a>
	2019-05-22	美克家居关于注销已回购股权激励计划限制性股票的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388442.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388442.pdf</a>
丰林集团	2019-05-21	丰林集团关于参加投资者网上集体接待日活动的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5382104.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5382104.pdf</a>
梦百合	2019-05-22	梦百合关于完成注册资本工商变更登记的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388543.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388543.pdf</a>
	2019-05-22	梦百合关于实施2018年年度权益分派时转股连续停牌的提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388548.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388548.pdf</a>
永艺股份	2019-05-25	永艺股份使用暂时闲置的募集资金购买保本型理财产品和结构性存款的实施公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398338.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398338.pdf</a>
	2019-05-23	永艺股份关于保本型理财产品到期收回及购买保本型理财产品的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392184.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392184.pdf</a>
	2019-05-22	永艺股份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\2019-05-22\5388527.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388527.pdf</a>
顾家家居	2019-05-22	顾家家居关于权益分派引起的转股价格调整的提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388679.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5388679.pdf</a>
好莱客	2019-05-24	好莱客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\2019-05-24\5394140.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-24\5394140.pdf</a>
晨光文具	2019-05-21	晨光文具关于参与投资设立文创产业股权投资基金的进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5384950.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5384950.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