

轻工制造跟踪周报

2019年06月02日

整装卫浴有望进入高速成长期，持续看好具有长期成长逻辑的优质标的

增持（维持）

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

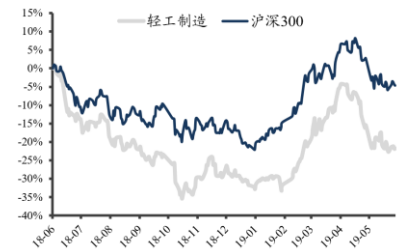
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点

- 家居精装：装配式政策推动，整装卫浴大有可为。**整装卫浴与传统卫浴相比具备高安全性、长耐用年限、高建造效率等优势，非常适合大规模、标准化的装配需求，卫浴的工业化解决方案是趋势所向。国外整装卫浴发展较为成熟，国内渗透率仍较低。近年全装修、装配式建筑政策密集出台，整装卫浴发展迎来政策机遇，我们测算19-21年我国整装卫浴市场空间将达到80/120/164亿元，行业有望进入高速成长阶段。从竞争格局来看，目前国内体量最大的科逸股份年营收规模在5亿元左右，**惠达卫浴**于18年6月进军整体卫浴行业，预计19年底产能达到5万套；**海鸥住工**于15年后陆续通过收购进军整装卫浴，目前合计产能12万套，预计20年将达到24万套。我们认为整装卫浴行业成长空间较大，龙头品牌优势将逐渐显现，建议持续关注。
- 家居零售：定制加速变革，软体关注贸易战影响。**（1）定制：伴随家居零售市场进入存量竞争阶段，我们判断后期大宗、整装、电商将扮演重要的渠道角色，继续推荐前期积累较强管理、品牌、规模优势的龙头企业**欧派家居**、**尚品宅配**、**索菲亚**。（2）软体：受到贸易战对外销的影响预期，近期软体龙头股价普遍深度回调。短期由于中国关税反制MDI/TDI迎来回调利好龙头盈利，关注管理及渠道力突出、产能逐渐向海外转移的龙头企业**顾家家居**、**敏华控股**、**梦百合**。
- 必选消费：持续看好文具及生活纸，新型烟草关注传统蒸汽烟规范。**本周国务院转发改委的《深化公共资源交易平台整合共享指导意见的通知》再次明确到2020年，适合以市场化方式配置的公共资源基本纳入统一的公共资源交易平台体系、电子化交易全面实施等，利好办公直销市场发展，我们长期持续看好**晨光文具**、**齐心集团**的成长逻辑。生活纸电商化发展趋势明显，推荐持续发力利好电商占比提升空间较大的**恒安国际**；浆价下行盈利弹性较大，叠加产品结构优化及渠道活力释放，持续重点推荐生活用纸细分龙头**中顺洁柔**。麦克韦尔中报业绩超预期，国内烟油式电子烟迎来喷薄发展，产业进入政策规范化阶段，持续推荐优质产业链标的**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

- 《轻工制造跟踪周报：持续看好经营稳健的必选消费，详述家居工程渠道发展大势》
2019-05-26
- 《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》
2019-05-19
- 《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	166.12	6.41	0.86	0.73	0.85	7.42	8.77	7.55	买入
	600567.SH	山鹰纸业	154.96	3.38	0.70	0.65	0.73	4.84	5.17	4.63	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	156.85	5.40	0.51	0.58	0.65	6.25	6.17	5.67	增持
	2689.HK	玖龙纸业	257.79	5.49	1.68	1.09	1.20	3.28	5.06	4.58	增持
	2314.HK	理文造纸	223.38	5.10	1.11	0.86	0.85	4.58	5.93	6.03	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	176.10	19.07	1.04	1.16	1.31	18.36	16.31	14.55	买入
	603833.SH	欧派家居	479.44	114.10	3.74	4.49	5.32	30.50	25.43	21.46	买入
	300616.SZ	尚品宅配	158.55	79.80	2.40	2.94	3.60	33.23	27.15	22.17	买入
	603801.SH	志邦股份	42.39	18.98	1.71	2.02	2.43	15.53	13.12	10.90	买入
成品家具	603898.SH	好莱客	50.90	16.44	1.19	1.34	1.49	13.32	12.06	10.90	买入
	603816.SH	顾家家居	190.92	44.39	2.30	2.80	3.26	19.30	15.88	13.62	买入
	1999.HK	敏华控股	119.29	3.12	0.40	0.42	0.53	8.08	7.34	6.25	—
	603008.SH	喜临门	43.00	10.89	-1.11	0.58	0.74	-9.81	18.92	14.69	—
包装	600337.SH	美克家居	93.68	5.29	0.25	0.29	0.34	20.76	18.05	15.69	买入
	603818.SH	曲美家居	35.77	7.28	-0.12	0.53	0.80	-60.56	13.65	9.08	增持
	002831.SZ	裕同科技	164.19	18.72	2.36	1.37	1.74	17.36	13.63	10.75	买入
	002228.SZ	合兴包装	62.92	5.38	0.20	0.30	0.38	27.00	18.04	14.19	—
	002191.SZ	劲嘉股份	170.80	11.66	0.49	0.62	0.75	23.55	18.83	15.63	买入
	002701.SZ	奥瑞金	107.63	4.57	0.10	0.38	0.45	47.76	11.96	10.05	—
	002014.SZ	永新股份	36.26	7.20	0.45	0.52	0.60	16.09	13.79	11.97	买入
其他	002303.SZ	美盈森	82.54	5.39	0.26	0.33	0.39	20.57	16.31	13.61	—
	601515.SH	东风股份	106.08	7.95	0.67	0.62	0.69	14.18	12.75	11.46	—
	603899.SH	晨光文具	385.76	41.93	0.88	1.08	1.40	47.81	38.77	29.95	买入
	1044.HK	恒安国际	601.36	50.55	3.15	3.77	4.28	15.83	13.41	11.81	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	136.91	10.48	0.32	0.44	0.54	33.64	23.98	19.45	买入
	601828.SH	美凯龙	448.72	12.64	1.26	1.45	1.62	10.02	8.74	7.78	—
	00910.SZ	大亚圣象	59.55	10.75	1.31	1.47	1.60	8.22	7.30	6.71	买入
	603848.SH	好太太	72.82	18.16	0.65	0.79	0.96	27.95	23.16	19.15	—
	603600.SH	永艺股份	28.36	9.37	0.34	0.58	0.78	27.29	16.10	12.07	—
	300729.SZ	乐歌股份	19.83	22.70	0.66	0.81	1.08	34.43	26.98	20.76	—
000902.SZ	新洋丰	138.41	10.61	0.63	0.76	0.92	16.90	13.95	11.53	买入	

注：收盘价为 5 月 31 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. 长期配置具备持续成长逻辑的核心资产	6
1.1. 家居精装：装配式政策推动，整装卫浴大有可为	6
1.2. 家居零售：定制加速变革，软体关注贸易战影响	8
1.3. 必选消费：持续看好文具及生活纸，新型烟草关注传统蒸汽烟规范	9
1.4. 造纸：整合加速开启，龙头优势显著	12
2. 重点公司公告	13
2.1. 包装印刷&造纸	13
2.2. 家居家具&其他可选	13
3. 市场回顾：大盘反弹，轻工板块回暖	14
4. 行业上下游数据跟踪	16
4.1. 造纸产业：文化纸价稳价、国废价格小幅下行	16
4.1.1. 价格数据：文化纸价稳价、国废价格小幅下降	16
4.1.2. 进出口数据：废纸4月进口量同降20.17%；纸浆4月进口量上升9.17%	19
4.1.3. 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
4.2. 家具产业：19年4月家具零售额144亿，同比降低8.86%	20
4.2.1. 产销量：4月家具零售额144亿，同比降低8.86%	20
4.2.2. 原材料市场：TDI、MDI价格均有下降	21
4.2.3. 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
4.3. 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
4.4. 塑料包装：BRENT、WTI原油价格下跌	23
4.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格震荡	24
4.6. 卷烟：4月卷烟产量累计同比上升6.6%	25
4.7. 软饮料：4月软饮料产量累计同比上升3.90%	25
5. 下周公司股东大会召开和回购情况一览	26
6. 风险提示	26

图表目录

图 1: 整装卫浴效果图	6
图 2: 整装卫浴与传统卫浴对比	6
图 3: 全装修政策一览	7
图 4: 装配式建筑政策一览	7
图 5: 晨光文具业务拆分一览	10
图 6: 齐心集团业务拆分一览	10
图 7: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 8: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
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)	17
图 12: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	17
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)	18
图 20: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	18
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, %)	19
图 26: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
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, %)	20
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, %)	21
图 35: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	21
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, %)	22
图 39: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	22
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, %)	23
图 45: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
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, %)	25
图 52: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
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: 整装卫浴市场空间测算	7
表 3: 整装卫浴各企业产能规划	8
表 4: 家居龙头年报一季报表现一览 (单位: 百万元、%)	9
表 5: 办公集采政策推动一览	10
表 6: 恒安国际&维达国际电商渠道表现	11
表 7: 中顺洁柔盈利弹性测试	11
表 8: 天猫、京东的各种烟油式电子烟产品	12
表 9: 麦克韦尔季度财务数据一览	12
表 10: 造纸龙头 18A&19Q1 表现一览 (单位: 百万元、亿元)	13
表 11: 造纸龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元)	13
表 12: 下周股东大会一览	26

1. 长期配置具备持续成长逻辑的核心资产

1.1. 家居精装：装配式政策推动，整装卫浴大有可为

卫浴工业化解决方案，趋势所向。整装卫浴在国内又被称为整体卫浴、装配式卫浴，其关键在于“整体”：1) 利用一体化的“防水底盘+壁板+顶板”整体框架；2) 内含所有必备卫浴部件（包括完整的电器、电路、坐便器等配件、给水系统和排水系统等）。与传统卫浴相比，整装卫浴具有高安全性（多用环保的 SMC 材料）、长耐用年限（超过 20 年使用寿命）、高建造效率（干法施工 4-8 小时组装完毕）等优势，非常适合大规模、标准化的装配需求。整装卫浴自 1964 年首用于日本东京奥运村后，已经成熟应用 50 余年。截至目前，超过 80% 的日本家庭在使用整装卫浴，在澳大利亚、美国、韩国和新加坡等国家也受到广泛欢迎。

图 1：整装卫浴效果图



数据来源：惠达卫浴官网，东吴证券研究所

图 2：整装卫浴与传统卫浴对比

	整装卫浴		传统卫浴
工业化生产	部件误差	标准化误差小	质量和寿命不一
	装配时间	最快4小时	15天以上
	人工成本	标准化生产降低人工成本	采购、装配人工成本高
	能耗	180千瓦时/吨	342千瓦时/吨
	总成本	低	高
SMC高科技材质	环保性能	SMC绿色材料	水泥、瓷砖等非绿色材料
	使用性能	寿命20年以上	寿命5-8年
	防漏性能	一体化设计防漏水	材料拼接有缝隙
	保温性能	SMC保温隔热性能好	热量容易丧失
安全特性	SMC缓冲撞击	水泥、瓷砖碰撞易受伤	

数据来源：海鸥住工公告，东吴证券研究所

装配式建筑产业化叠加全装修渗透率提升，整装卫浴蓄势待发。整装卫浴发展的政策机遇主要基于：1) 装配式建筑具有产业化、规模大的特性，整装卫浴由于其生产安装过程标准化、工期短的特性成为装配式建筑卫浴装配的首选。近年中央层面多次出台政策推进装配式建筑发展，2016年初国务院明确10年内装配式建筑面积比例达30%的要求。截至目前，我国已有30多个省市地区就装配式建筑的发展给出了相关的指导意见以及配套的措施，其中22个省份已制定装配式建筑规模阶段性目标。2) 国务院和住建部下发的全装修政策侧面推动整装卫浴的发展，根据住建部最近下发的《住宅项目规范（意见征求意见稿）》显示，城镇新建住宅建筑应全装修交付，并要求卫生间防水耐用20年，目前情况下整装卫浴是达到这一技术要求的最佳选择。

图 3：全装修政策一览

时点	部门	政策名称	政策内容
1999	住建部	《关于推进住宅产业现代化提高住宅质量的若干意见》（国务院办公厅转发并予以支持）	从国家政策层面首次提出一次性装修概念
2002	住建部	《商品住宅装修一次到位实施导则》	政府首次提出了全装修的概念
2008	住建部	《关于进一步加强住宅装饰装修管理的通知》	逐步达到取消毛坯房、直接提供全装修成品房的目标
2011	住建部	《建筑业“十二五”规划》	鼓励和推动新建保障性住房和商品住宅菜单式全装修交房
2013	国务院	《关于转发发展改革委、住房城乡建设部绿色建筑行动方案的通知》	国务院层面指引指导住宅全装修推广工作的开展
2016	住建部	49号公告发布国家标准《住宅室内装饰装修工程质量验收规范》	规范装修工程的质量验收标准，使全装修有章可循
2017	住建部	《建筑业发展十三五规划》	到2020年城镇绿色建筑占新建建筑比重达到50%，新开工全装修成品住宅面积达到30%
2019	住建部	《住宅项目规范（征求意见稿）》	城镇新建住宅建筑应全装修交付，并对设施配置作出明确规定，此外还明确要求卫生间防水耐用20年。

数据来源：国务院、住建部，东吴证券研究所

图 4：装配式建筑政策一览

日期	部门	政策	相关内容
2019.05	住建部	《房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包管理办法（征求意见稿）》	明确装配式建筑原则上采用工程总承包方式，并鼓励政府投资项目采用工程总承包方式。
2018.12	住建部	《装配式整体卫生间应用技术标准》	对整体卫生间的材料选择、生产运输、施工安装、质量验收多个方面提出“标准化”要求
2018.04	住建部	住房城乡建设部建筑节能与科技司2018年工作要点	稳步推进装配式建筑发展，研究编制装配式建筑领域技术体系框架，提升装配式建筑技术水平和部件标准化水平，充分发挥装配式建筑示范城市的引领作用带动作用。
2017.12	住建部	《装配式建筑评价标准》	要求装配式建筑主体结构部分得分不低于20，围护墙和内隔墙部分得分不低于10；采用全装修；装配率不低于50%。
2017.05	住建部	《建筑业发展“十三五”规划》	到2020年，装配式建筑面积占新建建筑面积比例达到15%
2017.05	国务院	《“十三五”节能减排综合工作方案》	到2020年，实现绿色建筑全产业链发展计划，推行绿色施工方式，推广节能绿色建材，装配式和钢结构建筑
2017.03	住建部	《“十三五”装配式建筑行动方案》、《装配式建筑示范城市管理办法》、《装配式建筑产业基地管理办法》	进一步明确阶段性工作目标，落实重点任务，强化保障措施
2017.02	国务院	《关于促进建筑业持续健康发展的意见》	力争10年内装配式建筑占新建建筑面积比例达到30%
2016.10	工信部	《建材工业发展规划（2016-2020年）》	绿色建材主营业务收入在建筑业产值产品中占比由2015年的10%提升至2020年的30%
2016.09	国务院	《关于大力发展装配式建筑的指导意见》	以京津冀、长三角、珠三角城市群为重点推进区，常住人口超300万的其他城市为积极推进区，其余城市为鼓励推进区发展装配式建筑。力争10年左右时间使装配式建筑在新建建筑面积中占比达30%。
2016.08	住建部	《2016-2020建筑信息化发展纲要》	加强信息化技术在装配式建筑中的应用
2016.02	国务院	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	建设国家级装配式建筑生产基地，力争10年时使装配式建筑占新建建筑的比例达到30%。

数据来源：国务院、住建部等，东吴证券研究所

整装卫浴应用场景拓展，行业进入成长阶段。目前国内已有的整装卫浴主要应用于B端客户，应用场景主要包括经济型酒店、长租公寓、公租房和保障房等政策性保障房。在现有应用场景中，整装卫浴对于长租公寓和政策性保障房最为契合，伴随用户使用习惯、装修设计等方面的提升，预期整装卫浴将逐渐普及到精装修住宅。根据全装修、整装卫浴和装配式建筑的数量关系预测，我们认为19-21年，我国整装卫浴市场空间分别为80/120/164亿元，行业有望进入高速成长阶段。

表 2：整装卫浴市场空间测算

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
住宅市场空间预测						
住宅销售面积（万平）	137540	144789	147929	140532.95	137722.29	134967.85
YOY	22.4%	5.3%	2.2%	-5%	-2%	-2%
装配式住宅渗透率	5.3%	7.9%	10.1%	13.0%	15.0%	18.0%
装配式住宅建筑面积	7260	11400	15000	18269	20658	24294
装配式住宅套数（万套）	69	109	143	174	197	231
整装卫浴渗透率	40.0%	50.0%	70.0%	90.0%	100.0%	100.0%
整装卫浴需求数（万套）	28	54	100	157	197	231
全装修住宅渗透率	12.0%	20.0%	27.5%	32.0%	36.0%	40.0%
全装修住宅建筑面积	16505	28958	40681	44971	49580	53987
全装修住宅套数（万套）	157	276	387	428	472	514
整装卫浴渗透率	1.0%	1.5%	3.0%	5.0%	9.0%	13.0%
整装卫浴需求数（万套）	2	4	12	21	42	67
整装卫浴单套价格（元/套）	4000	4000	4000	4500	5000	5500
市场规模（亿元）	11.69	23.37	44.65	80.10	119.62	164.02
酒店市场空间预测						
经济型酒店数量（万间）	182.78	200.97	226.81	249.49	269.45	288.31
YOY	-	10.0%	12.9%	10.0%	8.0%	7.0%
装配式客房渗透率	5.3%	7.9%	10.1%	13.0%	15.0%	18.0%
装配式客房房间数（万间）	9.65	15.82	23.00	32.43	40.42	51.90
整装卫浴市场渗透率	12.0%	20.0%	28.0%	33.0%	38.0%	43.0%
整装卫浴需求数（万套）	1.16	3.16	6.44	10.70	15.36	22.32
整装卫浴单套价格（元/套）	4000	4000	4000	4000	4000	4000
市场规模（亿元）	0.46	1.27	2.58	4.28	6.14	8.93
合计市场规模（亿元）	12.15	24.63	47.23	84.39	125.77	172.94
YOY	-	102.7%	91.7%	78.7%	49.0%	37.5%

注：(1)单价参照惠达卫浴、海鸥住工等企业价格，住宅式单套价格选取4000-5500元（前期整装卫浴较多应用于公寓，后期较多应用于全装修，价格呈现走高态势），酒店式单套价格选取4000元；
 (2)医疗和校园领域占比较小，故未将其考虑在内；
 (3)酒店和住宅中装配式建筑渗透率均采取国务院与住建部要求的数字，即2020年达到15%，力争2027年达到30%，且2018年发文要求装配式建筑要求全部采用整装卫浴；
 (4)整装卫浴与全装修互不交叉的部分相互抵消；
 (5)假定每套住宅平均面积为105平。

数据来源：国务院、住建部、工信部等，东吴证券研究所

行业集中度较低，品牌企业优势显现。值得注意的是，由于整装卫浴适配于标准化建筑且受到熟练人工和柔性工艺的限制，目前行业渗透率很低，预计科逸股份作为行业最大的参与者营收规模在5亿元左右。近年来随着行业发展，科逸、惠达、海鸥等公司多进行产能扩建，其中**惠达卫浴**于18年6月成立惠达住工进军整体卫浴行业，计划分期投资完成年产50万套整体卫浴产能的建设，19年5月整装卫浴项目已经投产，预期年底产能达到5万套；**海鸥住工**于15年后陆续通过收购进军整装卫浴，17年收购苏州有巢氏90%的股权、18年收购青岛福润达及有巢氏剩余10%的股权扩张整装卫浴制造能力，18年海鸥有巢氏营收6779.35万元、亏损666万元，产能逐步进入量产阶段，目前公司合计产能12万套，预计20年将达到24万套。

表3：整装卫浴各企业产能规划

品牌名称	布局时间	业务范围与战略	整装浴室产能	项目简介
科逸股份 (已退市)	2012年	整体浴室、整体厨房、装配式内装	共计产能65万套以上：其中已投产30万套，剩余35万套将于2019年年中之后投产。（17年签单9万套，18年签单14.9万套）	万科双月湾项目、华住酒州LOFT公寓等，此外还与等地产商有较深入的合
海鸥住工 002084.SZ	2016年	淋浴房、整装卫浴、智能家居等	共计产能24万套：其中已投产12万套，2020年投产12万套。（18年签单金额2亿元）	北京利锦府、北京雅世合能领秀城、漠河北极村等万科、旭辉建立战略合作
惠达卫浴 603385.SH	2018年	一站式卫浴产品综合解决方案	共计15万套：18年年末完成产线建设，预计2019/2020/2021年各投产5万套。	与碧桂园、龙湖地产、保等建立战略合作关系
湖南鑫铃住房设备有限公司	2015年	一体化从事整体浴室系统研发设计，生产销售、安装服务	共计产能20万套以上（官网披露），实际产量较小	恒大重庆石环项目、万科（Loft公寓）、武汉锦江东莞中联船厂等。
禧屋家居	2014年	系统卫浴等	共计产能20万套以上：其中在常熟、江阴、郑州三地均有分布，实际产量5万套以下	广州万科云城、北京旭辉际社区、中南置地格雷斯
东鹏整装卫浴 (原名东鹏洁具)	2018年	陶瓷洁具、浴室家具、龙头五金、休闲卫浴、智能卫浴、厨房用品、晾衣架七大品类	-	扬州力宝精装公寓、北京天大学公共实验楼、东莞医院等。

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

1.2. 家居零售：定制加速变革，软体关注贸易战影响

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，分化是产业发展主题。其中18A**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，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。

软体&成品受制于贸易战，短期重点关注 MDI/TDI 降价。软体及成品龙头 18A 及 19Q1 收入综合表现略好于定制板块，但由于受到贸易战的影响外销后期进展，近期股价普遍深度回调。持续建议关注中美贸易战发展动态，短期由于中国关税反制 MDI/TDI 本周分别回调 1500 元/吨、300 元/吨，利好软体沙发及床垫企业盈利弹性释放。建议关注管理及渠道力突出、产能逐渐向海外转移的龙头企业**顾家家居**、**敏华控股**、**梦百合**。

表 4：家居龙头年报一季报表现一览（单位：百万元、%）

	公司名称	收入（百万元）				归母净利（百万元）				市值 (亿元)	PE (19E)					
		18Q4	18A	19Q1	19E	18Q4	18A	19Q1	19E							
家居	定制家居	索菲亚	2,205	7,311	1,185	8,390	267	959	107	1,074	176.10	16.40				
		yoy	77.39%	18.66%	-4.67%	14.76%	-19.26%	5.77%	3.69%	11.90%						
		欧派家居	3,312	11,509	2,203	13,239	372	1572	92	1,885			479.44	25.43		
		yoy	73.77%	18.53%	15.57%	15.03%	4.51%	20.90%	25.14%	19.90%						
		尚品宅配	2,007	6,645	1,274	8,308	184	477	(23)	584					158.55	27.15
		yoy	82.23%	24.83%	15.66%	25.02%	5.75%	25.53%	-31.56%	22.40%						
	好莱客	615	2,133	362	2,456	76	382	38	422	50.90	12.06					
	yoy	78.38%	14.46%	5.22%	15.16%	-39.34%	9.84%	8.17%	10.30%							
	志邦股份	699	2,433	414	2,781	69	273	32	323			42.39	13.12			
	yoy	77.54%	12.80%	5.20%	14.30%	-12.67%	16.51%	4.91%	18.20%							
	软体家居	顾家家居	2,779	9,172	2,460	12,002	204	989	295					1,202	190.92	15.88
		yoy	50.04%	37.61%	32.79%	30.85%	0.68%	20.29%	10.04%					21.50%		
		喜临门	1,247	4,211	839	4,497	-598	(438)	23	227	43.00			18.92		
		yoy	40.38%	32.11%	-5.57%	6.79%	-854.58%	-254.54%	-56.01%	-151.90%						
		梦百合	945	3,049	787	3,834	76	186	75	347		55.17	15.90			
		yoy	54.63%	30.39%	28.78%	25.73%	596.13%	19.39%	1547.30%	360.50%						
	成品家居	美克家居	1,255	5,261	1,067	6,100	114	451	67	519					93.68	18.05
		yoy	23.76%	25.88%	5.15%	15.95%	6.86%	23.50%	6.11%	14.90%						
曲美家居		1,202	2,892	1,005	5,080	-154	(59)	12	262	35.77	13.65					
yoy		204.73%	37.88%	154.79%	75.68%	-315.40%	-124.04%	-57.91%	544.10%							
大亚圣象		2,151	7,261	1,413	7,879	283	725	63	816			59.55	7.30			
yoy		53.89%	3.02%	1.08%	8.51%	-4.46%	9.95%	9.69%	42.50%							
其他家居	好太太	408	1,310	264	1,573	74	261	51	316					72.82	23.04	
	yoy	55.01%	17.75%	0.27%	20.06%	9.38%	26.60%	6.37%	21.30%							
	美凯龙	4,248	14,240	3,535	16,580	317	4477	1314	5,128	448.72	8.75					
yoy	47.07%	29.93%	22.37%	16.43%	-74.38%	9.80%	11.14%	14.50%								

注：标红为 Wind 一致预期

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 必选消费：持续看好文具及生活纸，新型烟草关注传统蒸汽烟规范

文具：龙头发展稳健，逆周期持续成长。文具板块稳健成长，18A&19Q1 文具龙头的业绩表现持续靓丽。分模式来看，传统学生及书写零售业务中晨光文具独占鳌头，精品文创持续渗透；办公文具直销市场近年受益于政策推动集采模式快速发展，齐心集团、晨光科力普高速增长。本周于 5 月 29 日，国务院转发发改委的《深化公共资源交易平台整合共享指导意见的通知》再次明确：到 2020 年，适合以市场化方式配置的公共资源基本纳入统一的公共资源交易平台体系，实行目录管理；各级公共资源交易平台纵向全面贯通、横向互联互通，实现制度规则统一、技术标准统一、信息资源共享；电子化交易全面实施，公共资源交易实现全过程在线实时监管。我们长期持续看好晨光文具、齐心集团的成长逻辑，其中**晨光文具**随着新业务趋势向上，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，收入和利润表现均出现向上拐点，持续重点关注。

表 5：办公集采政策推动一览

时间	政策	发布部门	内容及意义
2002年6月	《中华人民共和国政府采购法》	全国人大常委会	政府采购采用公开招标、邀请招标、竞争性谈判、单一来源采购、询价等方式
2007年1月	《中央单位政府采购管理实施办法》	财政部	加强中央单位政府采购管理，建立和规范中央单位政府采购运行机制
2015年3月	《中华人民共和国政府采购实施条例》	国务院	促进政府采购的规范化、法制化，推动利用信息网络进行电子化政府采购活动
2015年5月	《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》	国务院	鼓励政府利用电子商务平台进行采购
2015年9月	《关于贯彻落实整合建立统一的公共资源交易平台工作方案有关问题的通知》	财政部	要求2017年6月前，在全国范围内形成规则统一、公开透明、服务高效、监督规范的公共资源交易平台体系，基本实现公共资源交易全过程电子化
2017年12月	全国政府采购工作会议	财政部副部长刘伟	提出制定《“互联网+政府采购”行动方案》，促进政府采购与互联网深度融合，推进政府采购管理交易系统建设，探索推行远程在线评审、采购全流程无纸化。
2018年1月	《政务信息系统政府采购管理暂行办法》	财政部	对采购需求、采购评审、采购验收、政府采购信息系统构建标准等详细的规定
2018年11月	《深化政府采购制度改革》	中央深改委	建立集中采购机构竞争机制，加快形成现代政府采购制度
2019年5月	《关于深化公共资源交易平台整合共享指导意见的通知》	发改委	到2020年，适合以市场化配置的公共资源基本纳入统一的公共资源交易平台体系；各级公共资源交易平台实现电子化交易、信息资源共享。

数据来源：国务院，东吴证券研究所

图 5：晨光文具业务拆分一览

(亿元)	16H1	16H2	2016	17H1	2017	18H1	18H2	2018
总收入	21.80	24.83	46.62	27.85	35.72	63.57	37.87	47.48
yoy	19.97%	30.57%	24.36%	27.80%	43.85%	36.35%	35.95%	32.94%
净利润	2.51	2.42	4.93	2.89	3.45	6.34	3.75	4.32
yoy	20.81%	12.60%	16.63%	15.36%	42.36%	28.63%	29.61%	25.28%
净利率	11.50%	9.76%	10.57%	10.38%	9.66%	9.97%	9.89%	9.10%
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
yoy	8.29%	11.04%	9.59%	7.72%	9.48%	8.56%	10.30%	7.23%
学生文具	6.50	7.24	13.74	7.11	9.22	16.33	8.30	10.28
yoy	20.59%	17.85%	19.13%	9.38%	27.39%	18.87%	16.80%	11.46%
办公文具	6.44	9.08	15.52	11.18	17.15	28.33	18.90	27.23
yoy	33.15%	76.00%	55.28%	73.71%	88.82%	82.55%	69.00%	58.79%
按业务拆分								
收入	1.77	3.38	5.16	3.58	8.97	12.55	9.62	16.24
yoy	106.97%	138.88%	126.85%	101.99%	165.01%	143.34%	168.60%	81.04%
净利润	-0.07	0.12	0.05	-0.05	0.26	0.21	0.10	0.22
净利率	-3.89%	3.42%	0.91%	-1.28%	2.86%	1.68%	1.08%	1.34%
收入/亿	0.52	0.99	1.51	0.85	1.20	2.05	1.18	1.88
yoy	115.71%	208.47%	168.77%	63.30%	20.85%	35.43%	39.00%	56.33%
净利润/亿	-0.10	-0.14	-0.24	-0.16	-0.25	-0.41	-0.08	-0.22
净利率	-19.15%	-14.47%	-16.07%	-18.90%	-20.88%	-20.06%	-6.74%	-11.89%
九木生活馆								
门店数	168	175	2	25	25	55	110	110
其中：九木生活馆	168	173	173	-	152	145	145	145
单店收入/万	30.97	56.81	86.54	49.98	67.88	115.88	59.05	73.65
收入/亿	-	-	39.16	22.76	23.88	46.63	26.40	27.69
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
净利率	-	-	12.89%	13.22%	14.06%	13.65%	14.06%	15.39%
单店收入/万	-	-	5.24	3.12	3.18	6.22	3.47	3.64
零售终端合计	7281.3	7476.6	7476.6	73000	75000	75000	76000	76000
收入	-	-	0.79	0.67	1.19	1.85	0.67	1.68
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
净利率	-	-	-1.06%	2.77%	9.65%	7.18%	2.91%	4.58%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：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%	11.65%	33.50%
净利润	2.26	2.69	3.38	3.17	3.04	5.19	5.93	7.31
yoy	22.69%	20.86%	17.38%	18.17%	17.64%	17.42%	19.29%	18.21%
净利率	10.1%	18.4%	20.1%	19.6%	19.2%	18.1%	18.3%	17.2%
B2B办公用品板块								
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%
毛利率	67.40%	75.48%	54.77%	59.08%	49.89%	34.83%	37.13%	53.43%
收入	23.70%	22.54%	22.43%	22.32%	20.94%	23.51%	21.85%	17.80%
收入	4.58	4.43	3.52	3.62	-	-	-	-
yoy	0.44%	-3.28%	-20.53%	2.84%	-	-	-	-
毛利率	40.37%	30.26%	20.98%	22.44%	-	-	-	-
收入	30.81%	32.70%	31.00%	29.23%	-	-	-	-
收入	3.02	6.63	5.67	5.02	-	-	-	-
yoy	45.89%	119.54%	-12.48%	-4.41%	-	-	-	-
毛利率	26.75%	43.29%	33.79%	36.70%	-	-	-	-
收入	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	0.00%	81.23%	106.98%	-12.80%	18.63%	119.84%	-1.7%	-3.84%
毛利率	17.45%	24.55%	44.16%	40.03%	47.22%	36.82%	30.58%	36.00%
收入	25.90%	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	0.09	0.31	0.95
净利率	5.67%	4.78%	1.67%	1.80%	0.07%	0.34%	1.11%	2.49%
SaaS软件服务								
收入	-	-	-	-	0.28	2.28	3.43	3.52
yoy	-	-	-	-	100.00%	710.13%	50.41%	7.61%
毛利率	-	-	-	-	1.78%	7.96%	10.78%	8.30%
收入	-	-	-	-	0.00%	55.00%	103.00%	121.00%
yoy	-	-	-	-	100.00%	100.00%	100.00%	65.61%
收入	-	-	-	-	0.28	0.63	0.81	0.68
yoy	-	-	-	-	-	125.00%	28.57%	-16.05%
毛利率	-	-	-	-	67.86%	60.32%	59.26%	47.06%
收入	-	-	-	-	0.19	0.38	0.48	0.32
yoy	-	-	-	-	-	1.65	2.7	2.93
毛利率	-	-	-	-	-	63.61%	8.52%	8.52%
净利率	-	-	-	-	-	33.15%	23.96%	23.53%
净利率	-	-	-	-	-	0.58	0.62	0.66
净利率	-	-	-	-	-	0.19	0.96	1.1
净利率	-	-	-	-	-	67.86%	42.11%	32.07%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

生活纸：电商渠道增长迅猛，浆价下行释放盈利弹性。截止5月31日针叶浆/阔叶浆均价较年初下跌23%、9%，根据我们测算（假设美元兑人民币汇率6.9，浆价同比下滑10%），中顺洁柔19年纸中业务毛利率将同比提升近3pct至37.28%，盈利弹性较大，叠加产品结构优化及渠道活力释放，持续重点推荐生活用纸细分龙头**中顺洁柔**。此外从渠道结构来看，生活纸行业近年电商化趋势明显，目前行业平均线上销售占比约20%。龙头企业维达国际开拓较早、中顺洁柔发展态势良好，目前电商渠道占比已经达到25%和24%，起步较晚的恒安国际15-18年电商渠道占比也由3.4%大幅提高至14.4%。我们看好龙头电商渠道持续发力，重点推荐电商占比提升空间相对较大的**恒安国际**。

表 6：恒安国际&维达国际电商渠道表现

公司		2014	2015	2016	2017	2018
恒安国际	电商收入(人民币)	-	6.96	11.00	20.20	29.54
	YOY	-	-	58.0%	83.6%	46.2%
	占比	-	3.4%	5.7%	10.2%	14.4%
维达国际	电商收入(港元)	5.59	12.52	21.71	28.33	37.21
	YOY	-	124.0%	73.5%	30.5%	31.4%
	占比	7.0%	12.9%	18.0%	21.0%	25.0%
中顺洁柔	电商收入(人民币)	-	-	-	8.35	13.63
	YOY	-	-	-	-	63.3%
	占比	-	-	-	18.0%	24.0%

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

表 7：中顺洁柔盈利弹性测试

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	35.12%	30.67%	26.05%	31.62%	30.48%	30.22%	32.25%	36.28%	35.43%	34.56%	37.28%
销量(万吨)	15.43	14.89	15.06	19.80	21.30	21.54	24.93	32.36	40.00	46.70	53.70
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%	-10.00%
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%	-10.00%
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	6.90
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%	-6.16%
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%	-6.16%
单耗	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04
单吨木浆成本(人民币)	3739.84	5200.24	5155.26	4244.17	4305.34	4167.97	3994.64	3892.37	3982.68	5269.09	4944.69
yoy		39.05%	-0.86%	-17.67%	1.44%	-3.19%	-4.16%	-2.56%	2.32%	32.30%	-6.16%
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	2547.97

数据来源：Wind，东吴证券研究所

新型烟草：麦克韦尔中报业绩超预期，看好国内烟油式电子烟发展。5月27日亿纬锂能发布中报业绩预告，19H1 归母净利润预计同比增长 185%-215%，主要系参股公司**麦克韦尔**（代工生产奥驰亚、日本烟草的烟油式电子烟产品）业绩超预期，我们预计单 Q2 麦克韦尔实现利润约 5 亿元（同比增长近 4 倍），环比 Q1 增长 30%，烟油式电子烟产业链持续高景气。在 JUUL 等国际爆款产品的带动下，国内烟油式电子烟也迎来喷薄发展，19 年 4 月深圳 IECIE 电子展上多款国产烟油式电子烟新品亮相，且以 RELX 悦刻、Flow 福禄、AN 小彩条为代表的产品在天猫、京东等各大电商平台上十分畅销。中烟系**劲嘉股份**上半年烟油式电子烟新品 avalanche、J/K 系列推广顺利，目前试点销售反馈良好，预计 19 年贡献业绩增量。我们认为目前国内加热不燃烧烟市场还处于新品研发、试点销售过程，静候政策东风；但烟油式电子烟规范正在进行，已经迎来较快的发展，持续推荐产业链优质标的**劲嘉股份**！

表 8：天猫、京东的各种烟油式电子烟产品

品类	品牌	品牌隶属	图片	配置	定价	京东评价	天猫月销量
烟油（烟弹）	RELX悦刻	中国		一盒3颗	33元/颗	28万+	7.4万
蒸汽式小烟	RELX悦刻	中国		1烟杆+2烟弹	299元/套	11万+	2.1万
	MOTI	美国		1烟杆+3烟弹	269元/套	8100+	1.0万
	Flow福禄	中国		1烟杆+3烟弹	299元/套	6500+	5416
	vvild小野	中国		1烟杆+3烟弹	298元/套	6100+	4080
一次性电子烟	AN小彩条	中国		单支	39元	1.7万+	4.3万
	jeemo	中国		单支	38元	1200+	1万

数据来源：天猫、京东，东吴证券研究所

表 9：麦克韦尔季度财务数据一览

单位：百万元	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业总收入	190.85	307.95	464.78	602.11	547.11	629.02	964.55	1,293.32	1,398.89
YOY					186.66%	104.26%	107.53%	114.80%	155.69%
归母净利润	23.37	41.38	65.68	85.62	93.42	104.50	235.47	351.36	384.20
YOY					299.75%	152.55%	258.50%	310.39%	311.28%
毛利率	26.01%	26.34%	27.59%	34.16%	30.95%	32.44%	37.57%	40.21%	40.24%
期间费用率	10.10%	9.35%	9.70%	11.79%	10.23%	10.76%	7.57%	8.47%	8.14%
其中：销售费用率	3.98%	2.61%	3.01%	3.34%	2.11%	4.84%	2.47%	2.16%	1.93%
管理+研发费用率	5.37%	5.69%	5.28%	7.48%	5.35%	6.82%	6.46%	6.32%	5.92%
财务费用率	0.75%	1.05%	1.41%	0.97%	2.77%	-0.90%	-1.36%	0.00%	0.30%
归母净利率	12.24%	13.44%	14.13%	14.22%	17.07%	16.61%	24.41%	27.17%	27.46%
存货		124.20		167.83	192.48	204.82	230.27	388.23	369.52
较上年同期增减		27.20		41.21		80.62		220.40	177.03
应收账款		115.04		135.37	106.74	184.99	0.00	330.96	281.02
较上年同期增减		53.13		30.26		69.94		195.59	174.28
应付账款及应付票据		192.58		374.86	348.85	0.00	0.00	597.31	476.24
较上年同期增减		71.03		201.17		-192.58		222.45	127.39
预收账款		17.26		48.35	90.77	115.89	71.11	208.18	238.48
较上年同期增减		7.57		29.06		98.63		159.84	147.71
经营性现金流净额	-21.94	78.17	87.06	276.21	92.39	-66.19	458.94	482.51	320.31
较上年同期增减					114.33	-144.35	371.88	206.30	227.92
筹资性现金流净额	0.00	-38.74	0.00	0.00	0.00	-154.54	-20.76	-0.41	-508.96
较上年同期增减					0.00	-115.80	-20.75	-0.41	-508.96
资本开支	9.77	18.94	28.57	32.75	23.14	56.13	69.02	49.10	81.01
较上年同期增减					13.37	37.19	40.44	16.35	57.87
ROE	8.47%	13.71%	21.76%	18.74%	18.55%	20.29%	39.42%	39.44%	38.26%
YOY (±)					10.08%	6.59%	17.66%	20.70%	19.71%
资产负债率		45.54%		53.09%	48.91%	52.25%	49.86%	50.27%	52.05%
YOY (±)		1.11%		7.71%		6.72%		-2.82%	3.15%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 造纸：整合加速开启，龙头优势显著

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 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 10: 造纸龙头 18A&19Q1 表现一览 (单位: 百万元、亿元)

公司名称	收入 (百万元)				归母净利润 (百万元)				市值 (亿元)	PE (19E)	
	18Q4	18A	19Q1	19E	18Q4	18A	19Q1	19E			
造纸	太阳纸业	5,659	21,768	5,451	23,295	436	2238	380	1,894	166.12	8.77
	yoy	12.24%	15.21%	8.13%	7.00%	-32.92%	10.54%	-38.34%	-15.40%		
	山鹰纸业	6,429	24,367	5,216	27,973	887	3204	458	2,998	154.96	5.17
	yoy	18.63%	39.48%	-3.74%	14.80%	51.92%	59.04%	-24.33%	-6.40%		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 11: 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

2. 重点公司公告

2.1. 包装印刷&造纸

山鹰纸业: 公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理。

珠海中富: 延期回复深圳证券交易所年报问询函。

中顺洁柔: 云浮中顺投资建设高档生活用纸项目第二期工程 12 万吨/年已完成全部竣工验收工作。

界龙实业: 副总经理高祖于 2019 年 5 月 28 日因涉嫌内幕交易、泄露内幕信息罪被上海市公安局拘留。

2.2. 家居家具&其他可选

海伦钢琴: 公司与中央音乐学院合作, 借助平板电脑、应用 APP 开展“中央音乐学院继续教育学院 海伦智能钢琴教室实验课室”, 合作期三年。

宜华生活: 回复上交所 2018 年年度报告的事后审核二次问询函。

梦百合: “百合转债”转股价格由 18.96 元/股调整为 14.28 元/股; 公司非公开发行股票申请获得中国证监会受理。

顾家家居: 转股价格由 52.2 元/股调整为 36.57 元/股。

金牌橱柜：厦门金牌厨柜股份有限公司于 2019 年 5 月 28 日收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，对公司提交的公开发行可转换公司债券行政许可申请予以受理。

实丰文化：持有 440 万股（占本公司总股本比例 5.50%）的股东黄炳泉计划以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 128 万股（占本公司总股本比例 1.6%）。

四通股份：蔡镇茂先生将约 1925 万股公司股份解除质押，解除质押股份数占公司总股本的 7.22%。

金一文化：4 月公司旗下珠宝品牌新增哈尔滨捷夫珠宝有限公司（越王黄金）北京当代店，直营门店位于华北地区，2019 年 4 月 16 日开业，联营形式，店面面积为 28.74 平方米，投资金额 200 万，主要商品类别为越王古法黄金。

东方金钰：延期回复上海证券交易所对公司 2018 年年度报告事后审核问询函。

群兴玩具：公司总经理、财务总监朱小艳女士的因公司控股权变更申请辞去公司总经理、财务总监职务。

索菲亚：公司董事、副总经理王飏先生因个人原因向公司董事会申请辞去公司董事、副总经理职务。

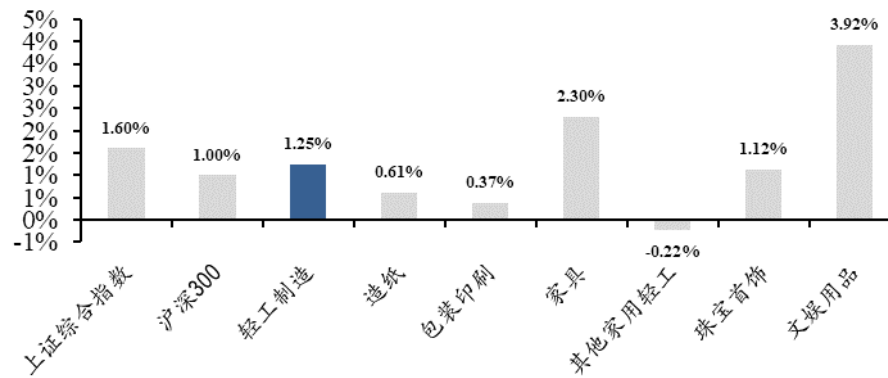
梦百合：公司高级管理人员副总裁崔慧明先生通过上交所系统累计增持公司股份 122000 股，占公司股份总数的 0.0505%，累计增持金额为 94.971 万元。

3. 市场回顾：大盘反弹，轻工板块回暖

板块表现来看，本周上证综指涨 1.60% 收于 2898.70 点；深证成指涨 1.66% 收于 8922.69 点；沪深 300 涨 1.00% 收于 3629.79 点；轻工板块涨 1.25%，跑输大盘。轻工制造细分行业中，文娱用品(+3.92%)表现最好，其次为家具(+2.30%)、珠宝用品(+1.12%)、造纸(+0.61%)、包装印刷(+0.37%)，而其他家用轻工(-0.22%)表现最差。

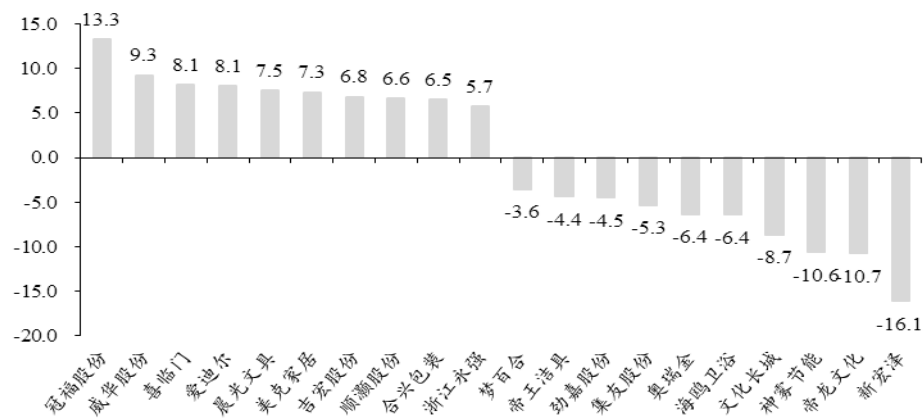
个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括冠福股份(+13.30%)，威华股份(+9.3%)，喜临门(+8.1%)，爱迪尔(+8.1%)，晨光文具(+7.5%)，美克家居(+7.3%)，吉宏股份(6.8%)，顺灏股份(+6.6%)，合兴包装(+6.5%)；而新宏泽(-16.1%)为本周最大跌幅公司。

图 7：本周市场涨跌幅（%）



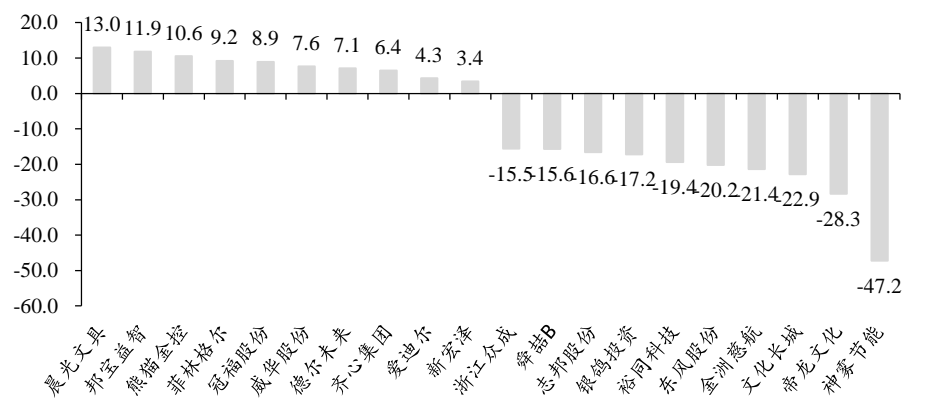
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



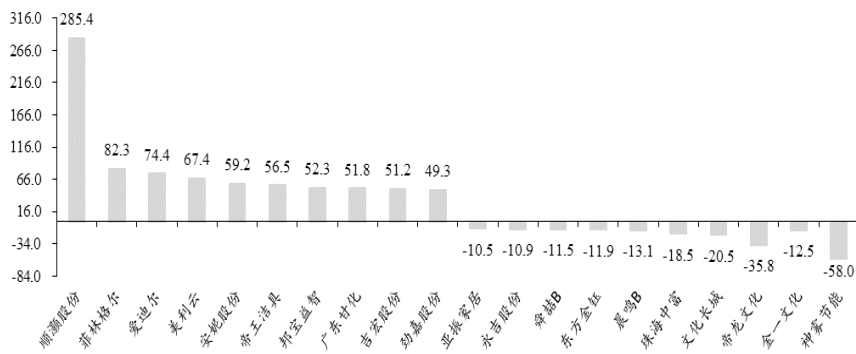
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

4. 行业上下游数据跟踪

4.1. 造纸产业：文化纸价稳价、国废价格小幅下行

4.1.1. 价格数据：文化纸价稳价、国废价格小幅下降

截止 5 月 31 日原纸价格：箱板纸市场价 4043 元/吨（周变化-167 元/吨，月变化-300 元/吨）；瓦楞纸 3383 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-175 元/吨）；白板纸 4138 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-100 元/吨）；白卡纸 5477 元/吨（周变化+34 元/吨，月变化 0 元/吨）；双胶纸 6200 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+50 元/吨）；铜版纸 5833 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+100 元/吨）。

截止 5 月 31 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2108 元/吨（周变化-165 元/吨，月变化-248 元/吨）。截止 5 月 31 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 164 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-2 美元/吨）。

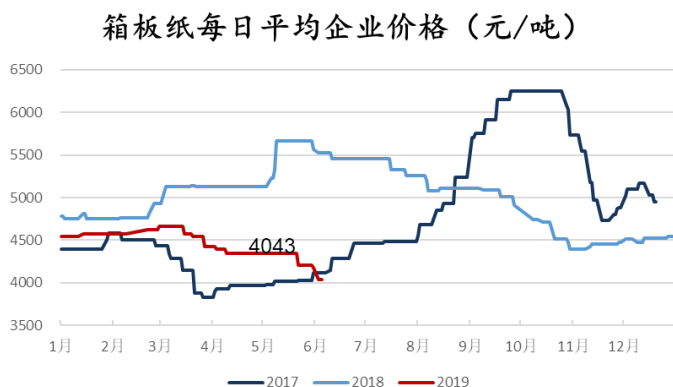
截止 5 月 31 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 685 美元/吨（本周变化-13 美元/吨，过去一个月变化-28 元/吨）；针叶浆外商平均价 643 美元/吨（本周变化-64 美元/吨，过去一个月变化-79 美元/吨）；内盘浆平均价 4857 元/吨（本周变化-53 元/吨，过去一个月变化-376 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 1906（SP1906）5 月 17 日收 4858（周变化-76，跌幅-1.54%），目前为入年以来的最低点。

截止 5 月 31 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 590 元/吨（本周变化-1 元/吨，过去一个月变化-2 元/吨，过去一年变化+8 元/吨）。

截止 5 月 31 日的溶解浆价格：溶解浆内盘价格指数 6600 元/吨（本周变化-200 元/吨，过去一个月变化-450 元/吨，过去一年变化-760 元/吨）；粘胶短纤 11300 元/吨（本周变化-400 元/吨，过去一个月变化-900 元/吨，过去一年变化-3000 元/吨）；粘胶长丝

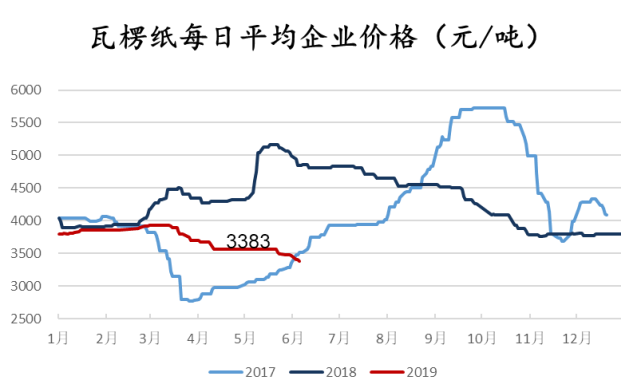
37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化 0 元/吨）。

图 11：箱板纸价格走势（元/吨）



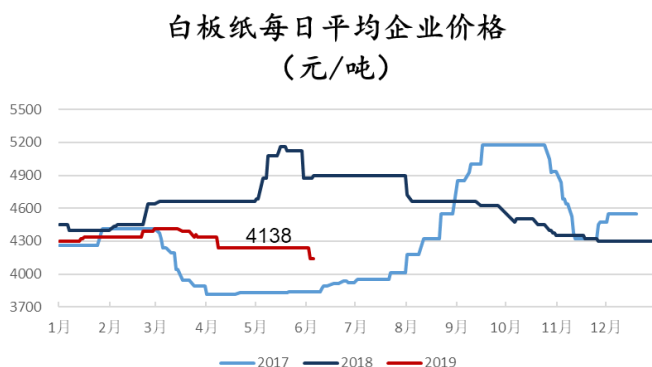
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 12：瓦楞纸价格走势（元/吨）



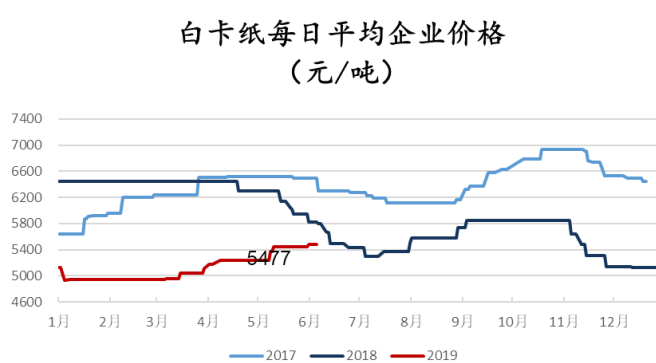
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 13：白板纸出厂价格（元/吨）



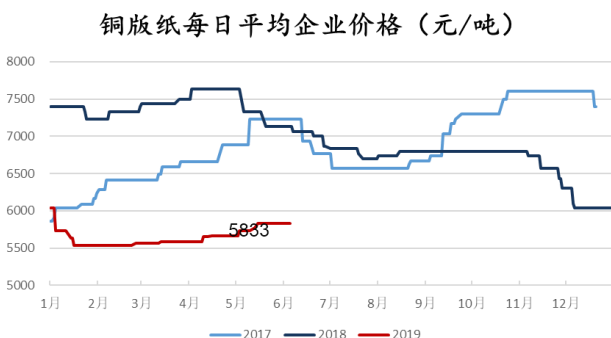
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 14：白卡纸出厂价格（元/吨）



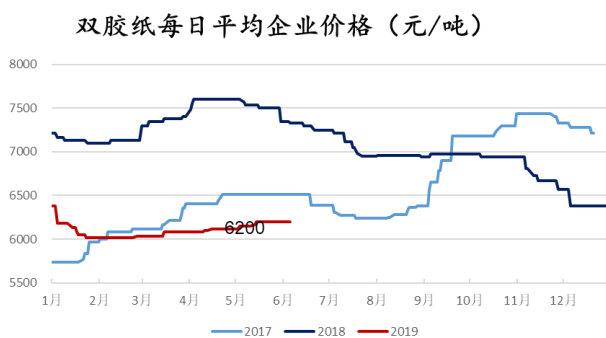
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 15：铜版纸价格走势（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 17：国废价格走势（元/吨）

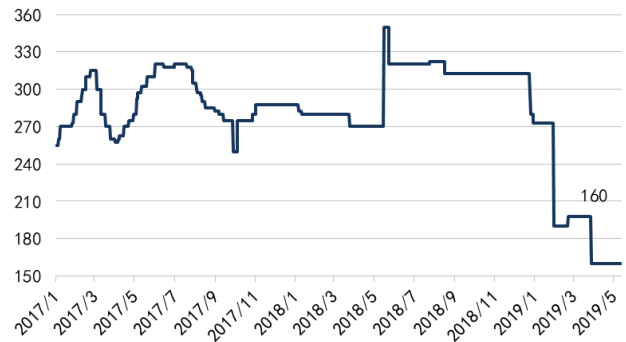
图 18：美废 13#价格走势（美元/吨）

图 18: 国废价格走势 (元/吨)



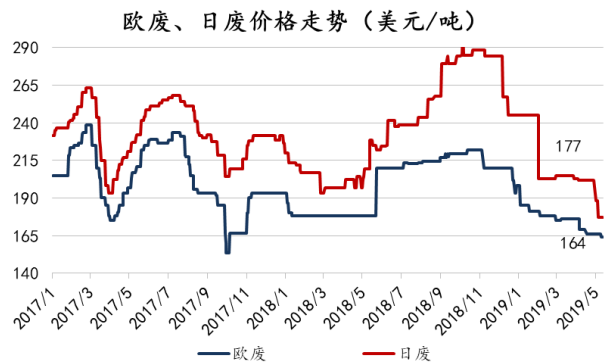
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 19: 美废13#价格走势 (美元/吨)



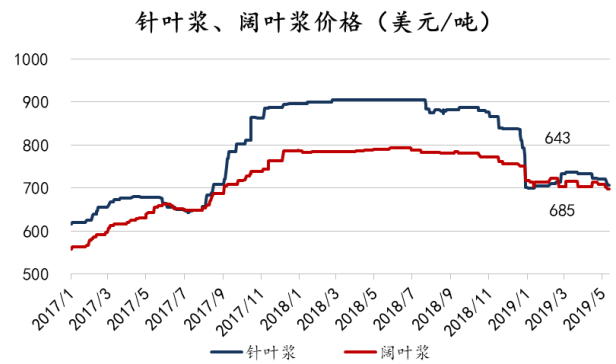
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 19: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)



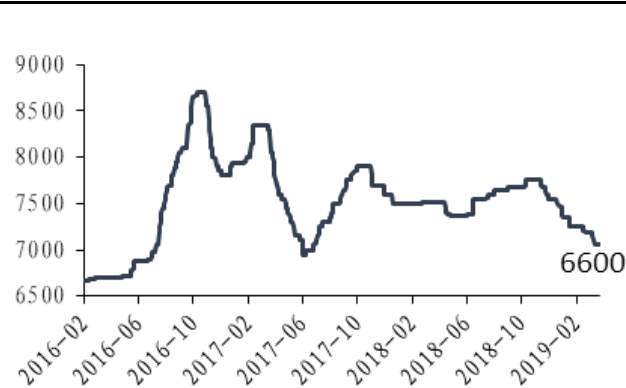
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 20: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



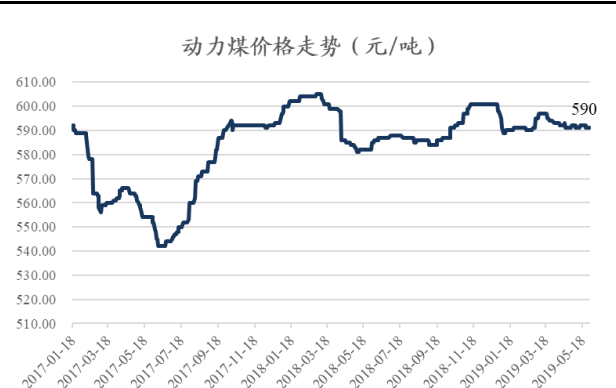
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 21: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



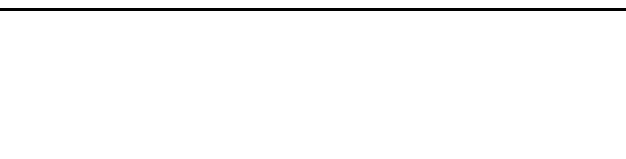
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

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)

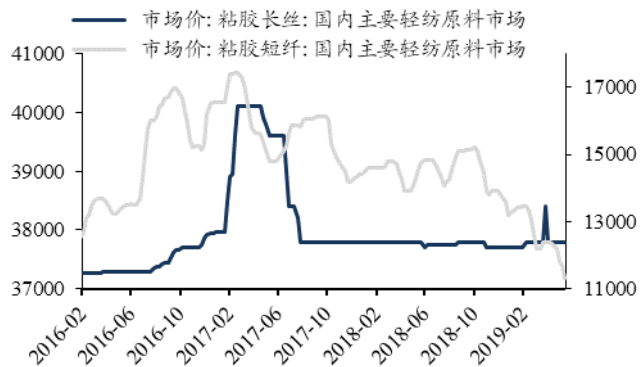


数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

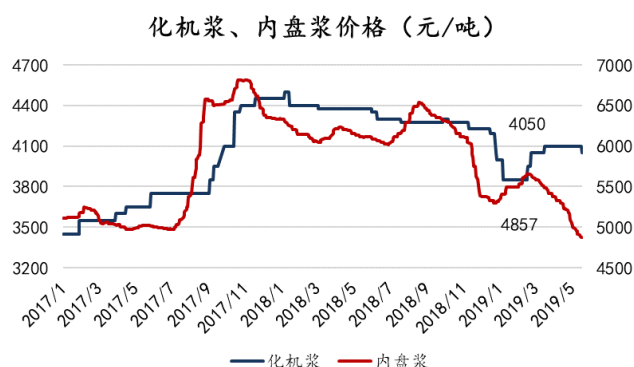
图 24: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

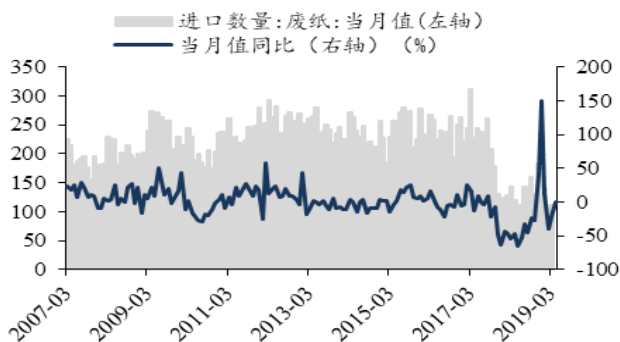


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 4 月进口量同降 20.17%; 纸浆 4 月进口量上升 9.17%

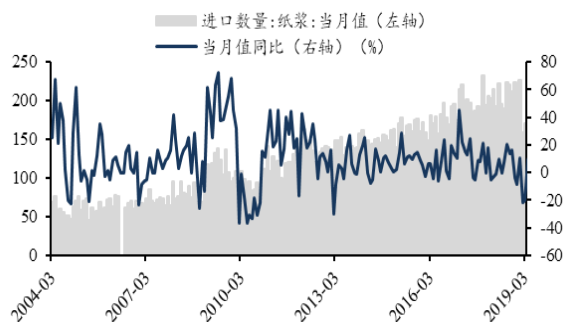
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 4 月进口废纸 95 万吨, 同比下降 20.17%; 19 年 4 月进口纸浆 210.70 万吨, 同比上升 9.17%。

图 25: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



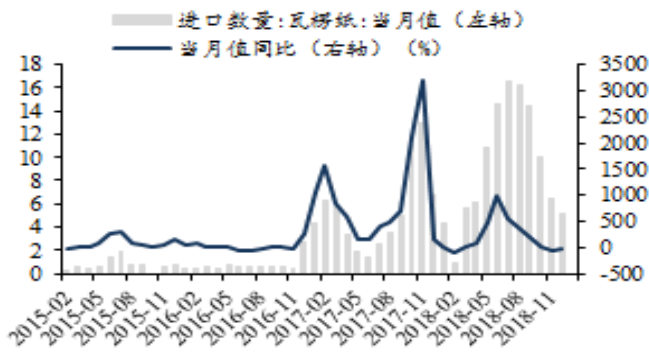
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 26: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



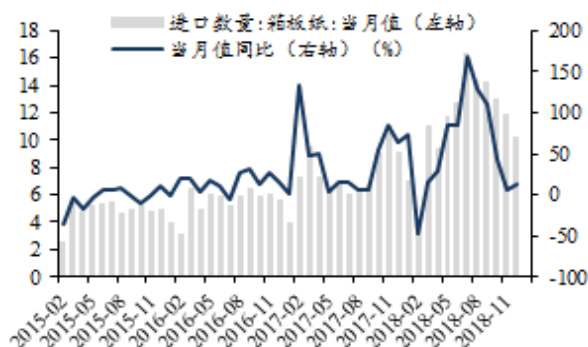
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 27: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 28: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)

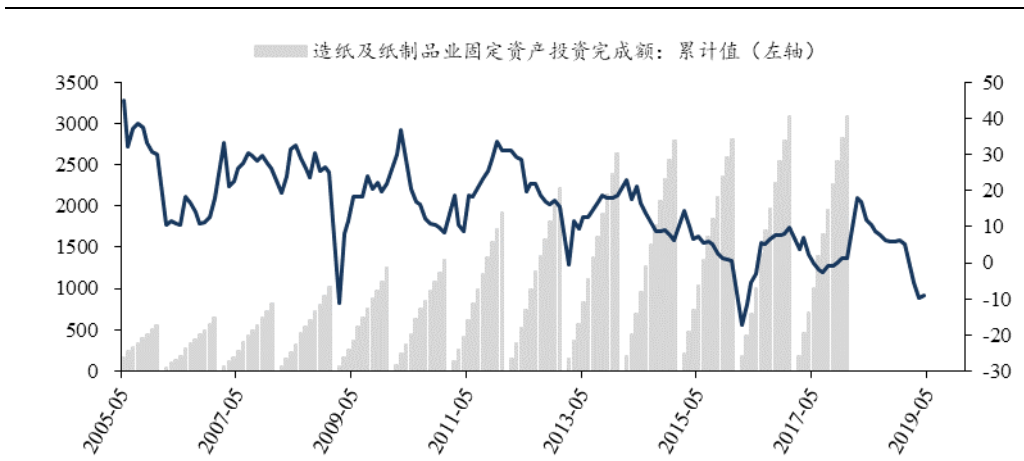


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.3. 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，%)



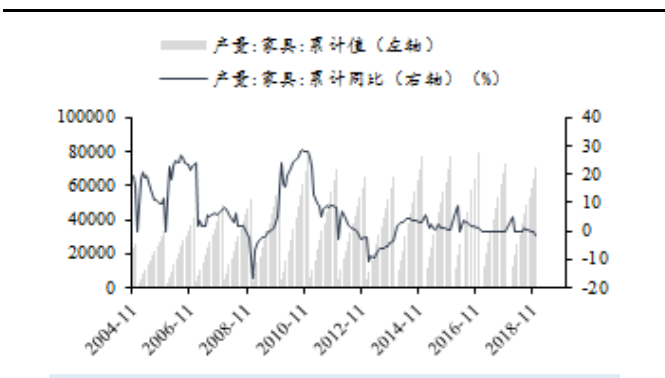
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

4.2.1. 产销量：4 月家具零售额 144 亿，同比降低 8.86%

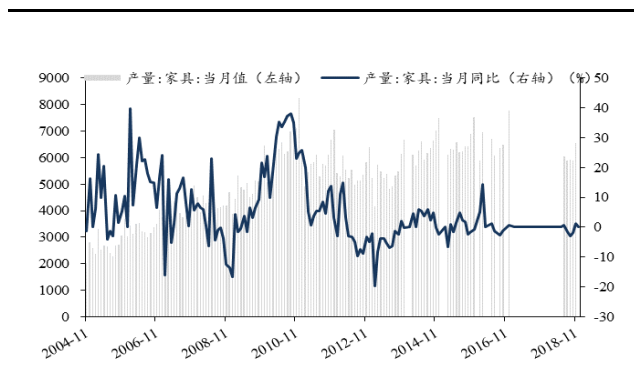
19 年 4 月我国家具及零件累计出口销售额 557.90 亿美元，累计同比增长 4.8%；家具零售额 144 亿，同比降低 8.86%；建材家居卖场销售额 844.40 亿元，同比降低 0.70%。

图 30：家具产量累计值与同比（万件，%）



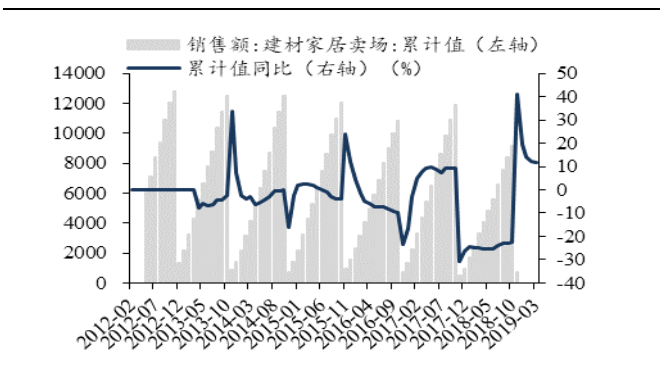
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 31：家具产量当月值与同比（万件，%）



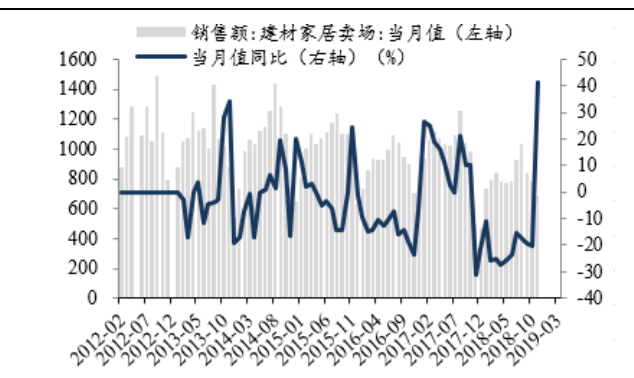
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



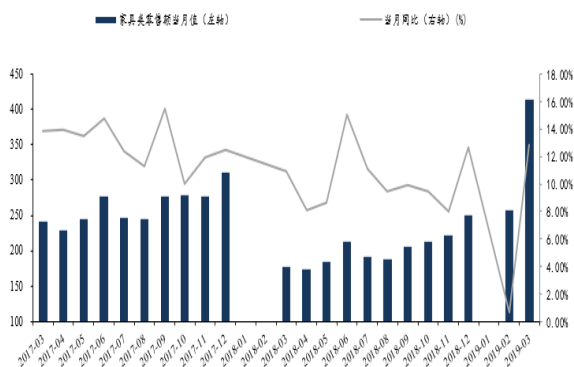
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 33：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



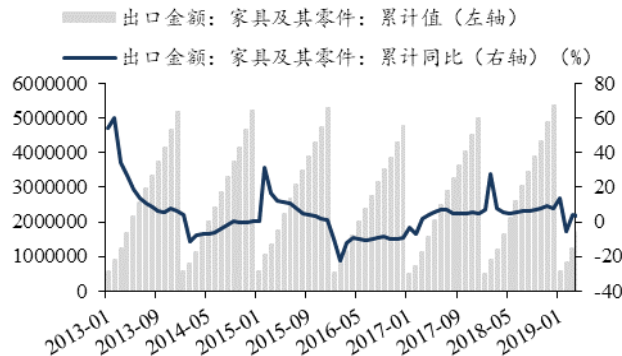
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

4.2.2. 原材料市场：TDI、MDI 价格均有下降

截至 5 月 31 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 12600 元/吨（周涨跌幅-300），纯 MDI 现货价 21000 元/吨（周涨跌幅-1500）。

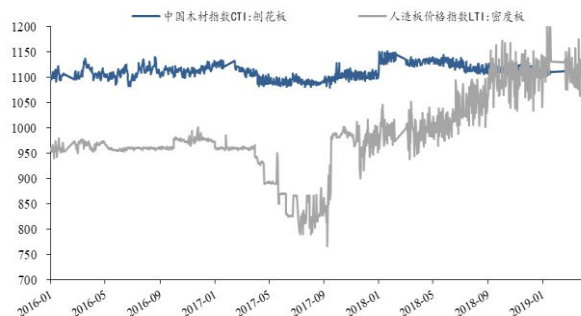
截至 5 月 30 日，CIT 刨花板指数为 1119.45（周涨跌幅+1.23%），人造板密度板指数 1182.75（周涨跌幅+2.49%）。

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

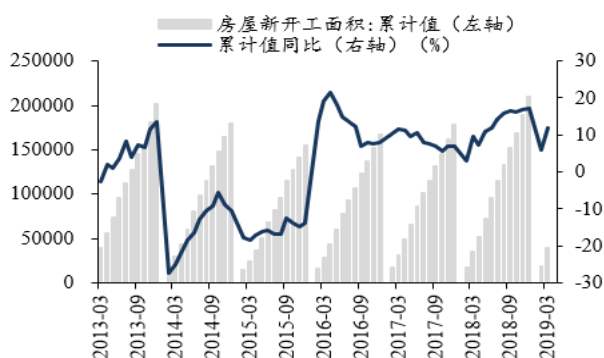


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.3. 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%

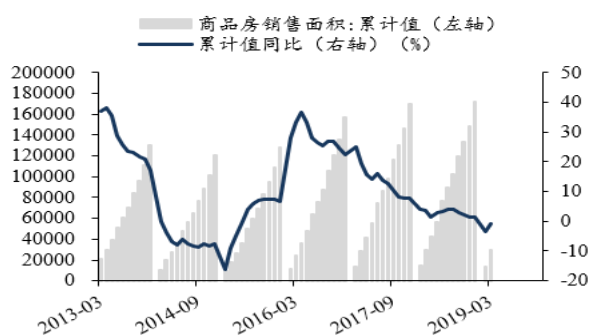
截至 19 年 4 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 28986 套，**同比上升 49.24%**，环比下降 14.95%；成交面积 301.96 万平，同比上升 50.54%，环比下降 12.21%。**二线城市**（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交 66552 套，**同比上升 4.51%**；成交面积 750.39 万平，同比上升 8.41%。**三线城市**（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交 47460 套，**同比上升 24.77%**；成交面积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



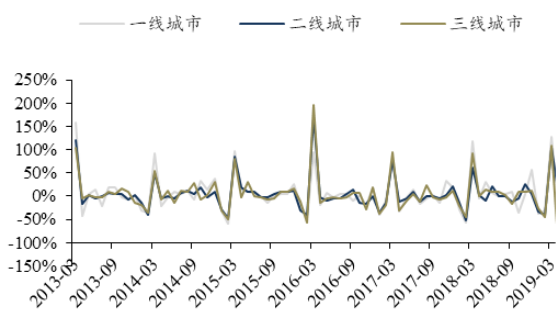
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 39: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



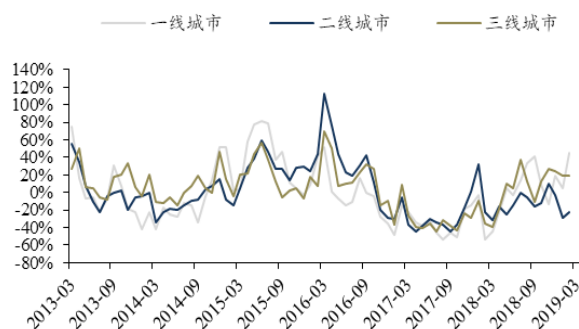
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 (%)

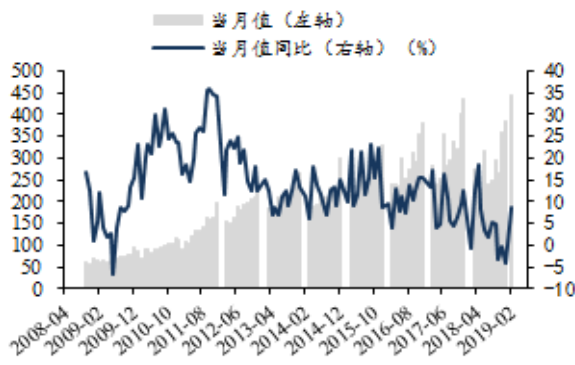


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

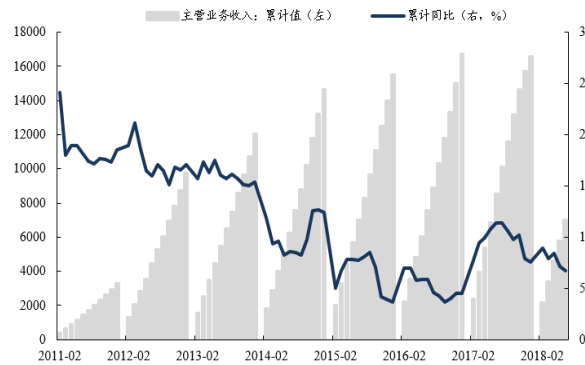
2019 年 4 月办公用品零售额 241.90 亿, 同比上升 3.6%。2019 年 4 月玩具出口金额 20.34 亿美元, 出口金额同比上升 17%; 累计出口金额为 74.83 亿美元, 累计同比上升 24.2%。2019 年 3 月, 体育彩票销售额 184.04 亿元, 同比下降 9.75%; 福利彩票销售额 165.46 亿元, 同比下降 16.41%; 彩票销售总额 349.51 亿元, 同比下降 13.03%。

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, %)



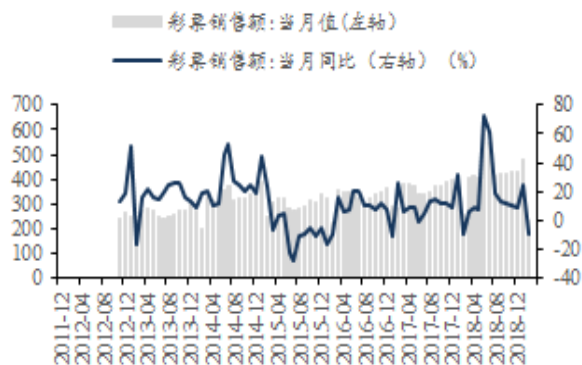
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

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

4.4. 塑料包装: BRENT、WTI 原油价格下跌

英国 BRENT 原油本周均价为 68.21 美元/桶 (上周均价为 70.32 美元/桶, -3.00%), WTI 本周均价为 57.43 美元/桶 (上周均价为 60.81 元/桶, -5.55%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 7004 元/吨 (上周 7235 元/吨, -3.19%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7934 元/吨 (上周 7900 元/吨, -0.43%)。

图 48: 国际原油价格走势 (美元/桶)

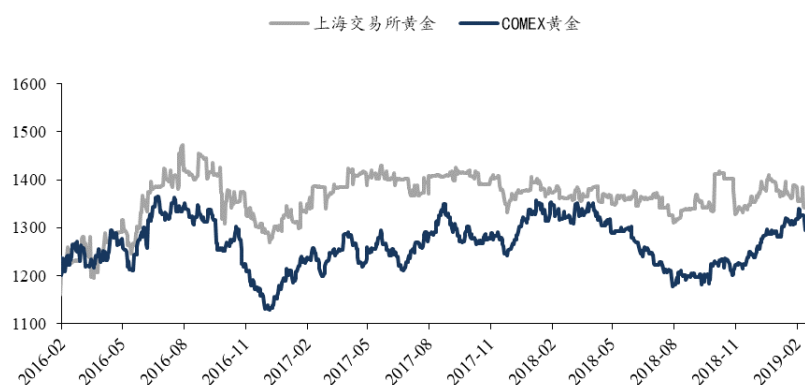


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格震荡

本周（截至 5 月 31 日），上交所黄金均价 1379.19 美元/盎司（+0.52%）、COMEX 黄金均价 1278.40 美元/盎司（-0.73%）；上交所白银均价（截止 5 月 31 日）17.14 元/盎司（-1.08%）、COMEX 白银均价 14.49 美元/盎司（-0.63%）。

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）

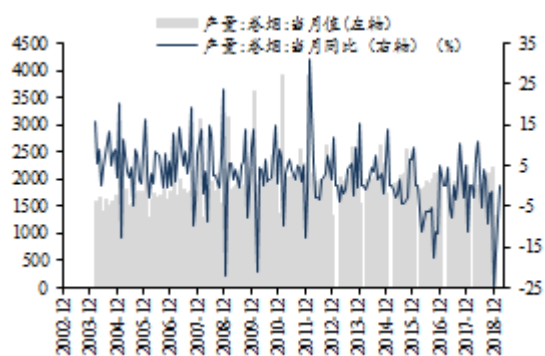


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：4月卷烟产量累计同比上升6.6%

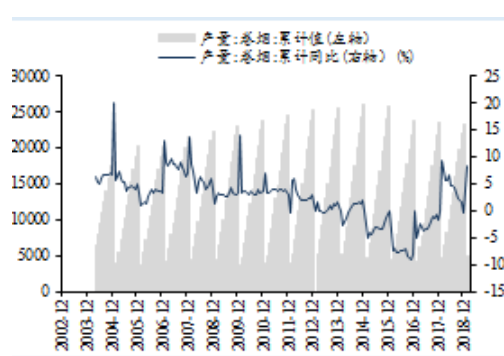
2019年4月卷烟累计产量为8695.50万支，累计同比上升6.6%。

图 51：产量:卷烟:当月值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 52：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

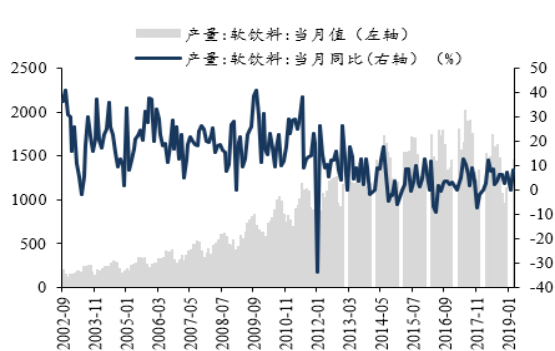


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 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

5. 下周公司股东大会召开和回购情况一览

表 12：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002345.SZ	潮宏基	2019-06-06	临时股东大会
002235.SZ	安妮股份	2019-06-05	临时股东大会
002599.SZ	盛通股份	2019-06-05	股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2019-06-05	临时股东大会
600076.SH	康欣新材	2019-06-05	股东大会
002356.SZ	*ST赫美	2019-06-03	临时股东大会
002721.SZ	金一文化	2019-06-03	临时股东大会
603165.SH	荣晟环保	2019-06-03	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

纸价涨幅低于预期，地产调控超预期，环保不及预期。

表 14: 重点公司估值 (5 月 31 日收盘价)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	周涨跌 幅%	月涨跌 幅%	年涨跌 幅%	总市值 亿元	2018 年 净利润 (百万)	PE (2018e)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	预测 PE (2019e)	预测 2020 年 净利润 (百万)	预测 2020 年 净利润 yoy	预测 PE (2020e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	19.07	-1.45	-14.33	-43.59	176.10	959.1	18.36	1080.0	11.9%	16.31	1210.0	12.0%	14.55
603833.SH	欧派家居	114.10	2.63	-4.95	-19.68	479.44	1571.9	30.50	1885.0	19.9%	25.43	2234.0	18.5%	21.46
603816.SH	顾家家居	44.39	2.75	-10.65	-38.52	190.92	989.4	19.30	1202.0	21.5%	15.88	1402.0	16.6%	13.62
300616.SZ	尚品宅配	79.80	0.72	-7.79	-34.60	158.55	477.1	33.23	584.0	22.4%	27.15	715.0	22.4%	22.17
600337.SH	美克家居	5.29	7.30	2.32	-13.61	93.68	451.2	20.76	519.0	14.9%	18.05	597.0	15.0%	15.69
603818.SH	曲美家居	7.28	1.53	-6.67	-45.49	35.77	(59.1)	-60.56	262.0	544.1%	13.65	394.0	50.4%	9.08
603008.SH	喜临门	10.89	8.14	-3.46	-49.00	43.00	(438.3)	-9.81	227.3	-151.9%	18.92	292.8	28.8%	14.69
603898.SH	好莱客	16.44	1.22	-8.63	-44.01	50.90	382.2	13.32	422.0	10.3%	12.06	467.0	10.7%	10.90
603801.SH	志邦股份	18.98	-0.78	-16.56	-48.85	42.39	272.9	15.53	323.0	18.2%	13.12	389.0	20.4%	10.90
603180.SH	金牌橱柜	56.00	3.30	-10.59	-50.10	37.80	210.2	17.98	250.9	19.4%	15.06	297.8	18.7%	12.69
000910.SZ	大亚圣象	10.75	0.47	-14.27	-40.75	59.55	724.8	8.22	816.0	12.5%	7.30	887.0	8.7%	6.71
600978.SH	宜华生活	3.73	0.81	-13.86	-52.79	55.31	386.8	14.30	458.3	18.5%	12.07	505.6	10.3%	10.94
002853.SZ	皮阿诺	17.77	2.36	-11.81	-33.02	27.60	142.1	19.43	182.0	28.1%	15.17	230.0	26.4%	12.00
603208.SH	江山欧派	30.55	3.04	-2.46	-3.34	24.69	152.7	16.17	204.0	33.6%	12.10	251.3	23.2%	9.82
002043.SZ	兔宝宝	5.84	1.57	-12.05	-33.16	45.25	330.9	13.68	382.8	15.7%	11.82	432.3	12.9%	10.47
002713.SZ	东易日盛	17.61	1.56	-4.45	-16.64	46.26	252.6	18.31	319.6	26.5%	14.47	388.2	21.5%	11.92
002084.SZ	海鸥卫浴	4.66	-6.43	-8.81	-9.34	23.60	41.9	56.25	113.4	170.3%	20.81	134.0	18.1%	17.62
603600.SH	永艺股份	9.37	2.09	-5.94	1.27	28.36	103.9	27.29	176.2	69.5%	16.10	235.1	33.4%	12.07
603848.SH	好太太	18.16	1.45	-17.27	-33.35	72.82	260.6	27.95	314.5	20.7%	23.16	380.2	20.9%	19.15
601828.SH	美凯龙	12.64	7.76	1.94	-27.15	448.72	4477.4	10.02	5134.0	14.7%	8.74	5767.0	12.3%	7.78
300729.SZ	乐歌股份	22.70	0.00	-5.48	-27.55	19.83	57.6	34.43	73.5	27.6%	26.98	95.5	29.9%	20.76
文具														
603899.SH	晨光文具	41.93	7.51	13.01	36.91	385.76	806.8	47.81	995.0	24.1%	38.77	1288.0	29.4%	29.95
002301.SZ	齐心集团	11.00	1.95	6.45	7.87	70.60	191.8	36.81	283.1	47.6%	24.94	379.0	33.9%	18.63
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.40	1.31	-9.24	-38.97	156.85	2509.8	6.25	2544.0	1.3%	6.17	2764.0	8.6%	5.67
002078.SZ	太阳纸业	6.41	0.00	-9.12	-36.18	166.12	2237.6	7.42	1894.0	-15.4%	8.77	2201.0	16.2%	7.55
600966.SH	博汇纸业	3.49	-0.85	-5.16	-24.85	46.66	255.9	18.23						
600567.SH	山鹰纸业	3.38	-0.59	-5.85	-14.74	154.96	3203.9	4.84	2998.0	-6.4%	5.17	3347.0	11.6%	4.63
002511.SZ	中顺洁柔	10.48	3.76	-0.66	10.32	136.91	407.0	33.64	571.0	40.3%	23.98	704.0	23.3%	19.45
002521.SZ	齐峰新材	5.43	0.18	-9.80	-20.15	26.86	58.4	46.03						
600308.SH	华泰股份	4.53	0.67	-10.83	-14.87	52.89	719.1	7.36	959.5	33.4%	5.51	1201.9	25.3%	4.40
600103.SH	青山纸业	3.04	2.01	-4.40	-8.16	53.92	154.8	34.83						
包装														
002831.SZ	裕同科技	18.72	-0.43	-19.38	-11.64	164.19	945.6	17.36	1205.0	27.4%	13.63	1527.0	26.7%	10.75
002191.SZ	劲嘉股份	11.66	-4.50	-13.05	49.05	170.80	725.3	23.55	907.0	25.0%	18.83	1093.0	20.5%	15.63

601515.SH	东风股份	7.95	-0.50	-20.18	12.62	106.08	747.9	14.18	832.3	11.3%	12.75	926.1	11.3%	11.46
002303.SZ	美盈森	5.39	2.47	-6.28	1.54	82.54	401.2	20.57	506.2	26.2%	16.31	606.5	19.8%	13.61
002228.SZ	合兴包装	5.38	6.51	3.08	32.22	62.92	233.1	27.00	348.8	49.6%	18.04	443.5	27.2%	14.19
002701.SZ	奥瑞金	4.57	-6.35	-12.79	-22.02	107.63	225.4	47.76	900.1	299.4%	11.96	1071.1	19.0%	10.05
002014.SZ	永新股份	7.20	1.12	-6.13	10.68	36.26	225.3	16.09	263.0	16.9%	13.79	303.0	15.2%	11.97
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	41.34	3.61	-8.01	12.11	216.26	1204.5	17.95	1385.7	15.0%	15.61	1562.7	12.8%	13.84
002094.SZ	青岛金王	5.52	3.76	-7.54	-58.56	38.23	104.4	36.61	323.5	209.8%	11.82	150.0	-53.6%	25.49
000026.SZ	飞亚达 A	7.90	2.73	-3.30	-18.80	34.99	183.8	19.04	216.0	17.5%	16.20	256.7	18.9%	13.63
002345.SZ	潮宏基	4.28	-0.23	-10.27	-52.71	38.75	71.0	54.55	277.0	289.8%	13.99	311.8	12.6%	12.43
002740.SZ	爱迪尔	9.12	8.06	4.35	14.29	41.41	28.1	147.11						
002721.SZ	金一文化	5.58	1.64	-11.71	-37.69	46.58	(54.6)	-85.33						
600439.SH	瑞贝卡	3.14	1.95	-5.71	-41.60	35.54	234.2	15.18						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.84	0.79	-13.24	-4.69	48.82	109.2	44.70						
000829.SZ	天音控股	5.76	2.49	-5.57	-30.44	59.75	(230.7)	-25.90						
002229.SZ	鸿博股份	7.79	0.39	-11.07	-34.97	38.93	5.1	756.95	49.0	852.7%	79.45	169.0	244.9%	23.04
002235.SZ	安妮股份	8.20	1.36	-6.71	1.11	49.30	75.5	65.28	192.0	154.2%	25.68	219.0	14.1%	22.51
电子发票														
002117.SZ	东港股份	10.99	1.34	-9.90	4.74	59.97	256.8	23.36	318.5	24.0%	18.83	375.4	17.9%	15.97
600271.SH	航天信息	22.95	2.23	-9.93	-9.31	427.45	1618.0	26.42	2023.4	25.1%	21.13	2484.4	22.8%	17.21
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.85	-2.00	-9.95	-2.24	19.91	54.5	36.52	69.0	26.6%	28.86	87.0	26.1%	22.89
002678.SZ	珠江钢琴	7.79	0.39	0.78	2.73	105.81	176.3	60.04	215.0	22.0%	49.22	245.3	14.1%	43.15
002348.SZ	高乐股份	3.68	0.82	-2.90	-5.88	34.86	11.3	308.94						
002599.SZ	盛通股份	9.36	4.12	-11.20	-20.16	30.38	124.2	24.47	152.2	22.6%	19.95	187.7	23.3%	16.18
603398.SH	邦宝益智	16.80	5.13	11.85	14.70	35.74	42.1	84.83						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.43	1.14	-4.11	-23.13	31.76	42.0	75.65						
002243.SZ	通产丽星	16.28	-1.69	-0.22	151.25	59.41	82.1	72.37						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.26	0.24	-11.80	-31.32	44.06	467.6	9.42						
002565.SZ	上海绿新	14.53	6.60	-3.84	171.95	103.03	101.4	101.63	120.8	19.1%	85.33	147.2	21.9%	70.00
002735.SZ	王子新材	24.01	3.58	-3.96	-25.18	20.15	49.8	40.50	60.0	20.6%	33.59	75.0	25.0%	26.87
000902.SZ	新洋丰	10.61	1.24	5.50	20.29	138.41	818.8	16.90	992.0	21.20%	13.95	1200.0	20.97%	11.53
港股、美股(单位原始货币)														
1999.HK	敏华控股	3.12	-2.19	-22.77	-51.76	119.29	1476.1	8.08	1624.7	10.1%	7.34	1909.1	17.5%	6.25
2689.HK	玖龙纸业	5.49	-0.65	-4.38	-33.89	257.79	7848.1	3.28	5094.0	-35.1%	5.06	5632.0	10.6%	4.58
2314.HK	理文造纸	5.10	1.39	-17.84	-38.07	223.38	4880.2	4.58	3764.0	-22.9%	5.93	3706.0	-1.5%	6.03
3331.HK	维达国际	14.02	-0.57	-6.78	2.21	167.54	649.3	25.80	702.42	8.2%	23.85	955.67	36.1%	17.53
1044.HK	恒安国际	50.55	-5.12	-14.93	-17.39	601.36	3799.8	15.83	4485.0	18.0%	13.41	5091.0	13.5%	11.81
0906.HK	中报包装	2.95	3.15	-10.88	-38.03	34.65	255.1	13.58	303.0	18.8%	11.44	362.0	19.5%	9.57

2083.HK	大自然家居	1.24	-1.59	-10.79	-15.07	17.10	156.8	10.91					
1371.HK	华彩控股	0.03	-5.56	-29.17	-75.71	3.38	(169.5)	-1.99					
WBALN	500彩票网	9.88	0.41	-22.45	-46.33	4.22	(451.7)	-0.94					
0555.HK	御泰中彩 控股	0.02	0.00	0.00	-38.24	3.16							

家电**白电**

000651.SZ	格力电器	52.31	-2.95	-5.88	16.96	3,146.83	26202.8	12.01	28971.0	10.6%	10.86	32515.5	12.2%	9.68
000333.SZ	美的集团	49.60	2.20	-2.84	0.40	3,276.50	20230.8	16.20	23001.1	13.7%	14.24	26098.7	13.5%	12.55
600690.SH	青岛海尔	15.90	-1.36	-7.45	-14.15	1,012.58	7440.2	13.61	8398.4	12.9%	12.06	9507.2	13.2%	10.65
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	-0.45	-5.31	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	3.31	1.22	-7.80	11.70	448.49	3468.2	12.93	4199.6	21.1%	10.68	4908.9	16.9%	9.14
600060.SH	海信电器	8.22	-0.72	-12.92	-41.83	107.56	392.4	27.41	586.7	49.5%	18.33	707.0	20.5%	15.21
002429.SZ	兆驰股份	2.89	1.40	-3.99	-3.67	130.83	445.4	29.37	550.3	23.6%	23.77	641.2	16.5%	20.40
000810.SZ	创维数字	9.38	3.08	-8.93	12.47	100.75	327.9	30.72	460.0	40.3%	21.90	630.0	37.0%	15.99

厨电小家电

002508.SZ	老板电器	25.37	-3.35	-10.41	-22.79	240.77	1473.6	16.34	1641.6	11.4%	14.67	1847.9	12.6%	13.03
002035.SZ	华帝股份	11.67	-4.42	-15.50	-37.46	102.89	676.9	15.20	799.9	18.2%	12.86	940.1	17.5%	10.94
002242.SZ	九阳股份	20.21	-4.49	-3.92	30.53	155.09	754.3	20.56	844.3	11.9%	18.37	973.4	15.3%	15.93
002032.SZ	苏泊尔	71.15	1.60	6.47	44.80	584.32	1669.9	34.99	1991.7	19.3%	29.34	2357.9	18.4%	24.78

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>

