

行业周报 (第二十五周)

2019年06月23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

618 年中大促上周落幕, 家居建材消费依然火热, 据京东数据, 618 全天销售额 TOP10 品牌多为软体家居企业, 我们判断一方面与软体家居尺寸规格相对标准化、爆品促销更易受到关注相关, 另一方面系定制类家居线上以收取订金为主的模式使得线上销售额未能充分反映其实际促销结果; 全屋定制热度不减, 618 当日成交金额同比增长 70%, 欧派家居、索菲亚等主流定制家居企业增速较高; 此外, 智能家居备受消费者关注。

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, 供需格局走弱, 二季度行业淡季纸价及企业盈利仍然承压。

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。消费轻工重点推荐晨光文具、中顺洁柔, 建议关注齐心集团。

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

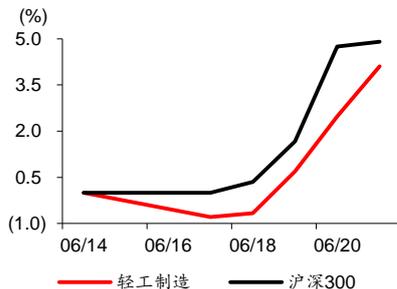
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
聚力文化	002247.SZ	27.10
熊猫金控	600599.SH	24.12
安妮股份	002235.SZ	22.78
翔港科技	603499.SH	15.50
德艺文创	300640.SZ	13.25
荣晟环保	603165.SH	11.70
广博股份	002103.SZ	11.39
银鸽投资	600069.SH	9.44
康旗股份	300061.SZ	8.92
中顺洁柔	002511.SZ	8.72

一周跌幅前十公司

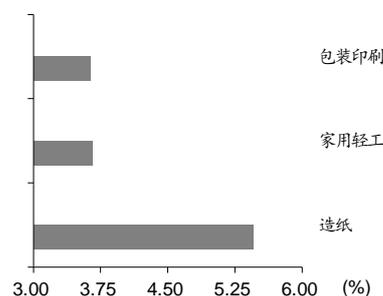
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
好太太	603848.SH	(11.03)
陕西金叶	000812.SZ	(9.44)
ST 冠福	002102.SZ	(4.03)
中源家居	603709.SH	(3.10)
美利云	000815.SZ	(3.08)
欧派家居	603833.SH	(2.98)
永吉股份	603058.SH	(2.33)
松发股份	603268.SH	(1.89)
江山欧派	603208.SH	(1.54)
金时科技	002951.SZ	(1.44)

资料来源: 华泰证券研究所

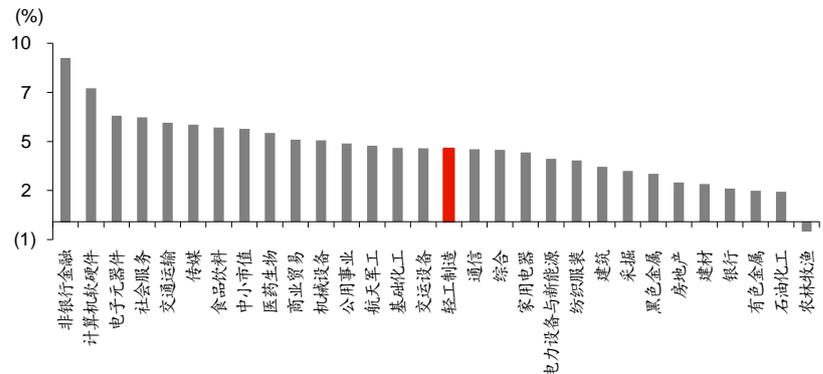
一周内行业走势图



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	06月21日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
帝欧家居	002798.SZ	买入	18.70	28.16~29.44	0.99	1.28	1.70	2.27	18.89	14.61	11.00	8.24
合兴包装	002228.SZ	买入	5.15	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	25.75	16.09	12.56	10.30
欧派家居	603833.SH	增持	106.72	118.82~123.39	3.74	4.57	5.36	6.18	28.53	23.35	19.91	17.27
大亚圣象	000910.SZ	买入	10.88	17.05~18.60	1.31	1.55	1.72	2.00	8.31	7.02	6.33	5.44

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

盘点家居 618 年中大促，软体品牌销售额居前、智能家居备受关注

京东公布 2019 年 618 最终战绩，从 2019 年 6 月 1 日 0 点到 6 月 18 日 24 点，京东平台累计下单金额达 2015 亿元，同比去年增长 26.57%。家居方面，6 月 18 日前半小时，京东居家成交额同比增长超过 135%；家装建材、家居日用前 10 分钟成交额同比增长超 200%，自营家具前 1 分钟成交额同比增长 377%。

规格标准化、功能性强的产品线上销售额居前。据京东数据，2019 年 618 京东平台家装类全天销售额 TOP10 品牌分别为 A 家家居、芝华仕、顾家家居、全友、喜临门、索菲亚、好太太、中派、西昊、慕思思丹。除索菲亚、好太太外的 8 家品牌均以沙发、床垫等软体类家居为主，一方面主要是由于软体家居偏功能性、尺寸规格相对标准化，消费者易于在线上进行选择 and 消费、爆品促销更易受到关注，另一方面定制类家居线上以收取订金为主的模式使得线上平台销售额未能充分反映其实际促销结果。

图表1：2019 年 618 大促部分家居品牌销售情况

品牌	618 大促销售情况
芝华仕	芝华仕 618 全网销售额突破 2.6 亿，其中 K621 真皮功能沙发销量超 8100 件，位居天猫沙发类第一；D026 乳胶弹簧床垫销量超 18600 件，位居天猫床垫类第一
顾家家居	顾家家居功能单椅 KG.A038 销售总量达 738 件，位列天猫现代功能沙发第一
喜临门	618 京东床垫类第一名

资料来源：京东商城，天猫商城，置家网，家具迷，华泰证券研究所

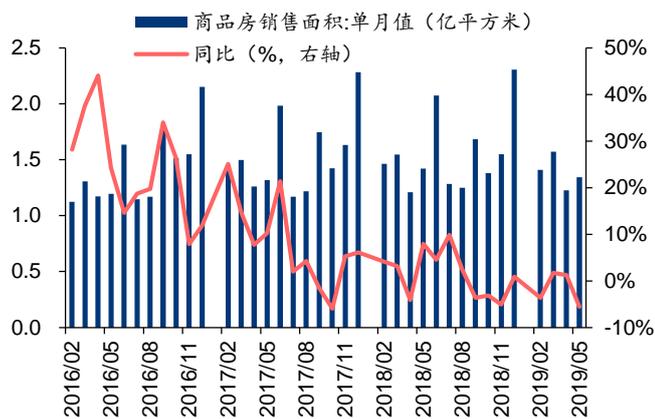
全屋定制热度不减。全屋定制契合消费者个性化、一站式购物需求，在 618 大促中仍有较高热度，据京东数据，6 月 18 日全天，全屋定制成交金额同比增长 70%，其中欧派成交金额同比增长 533.11%，索菲亚成交金额同比增长达 642.23%。

智能家居备受关注，消费者健康意识提升。智能家居日益受到消费者关注，据京东数据，618 当日智能指纹类目全天成交额同比增长 181%，家装建材 TOP10 单品中 5 款单品为智能家装爆款单品、其中 4 款为智能指纹锁；智能晾衣架 618 当日前 10 销售成交额同比增长超 180%。此外，据天猫数据，6 月 16 日智能晾衣架全天增长超 150%，智能马桶盖、室内新风销量同比增长 200%，指纹锁、电动窗帘同比增速超过 300%。此外，随着消费者健康意识提升，有利于脊椎、腰椎等家具产品也受到市场欢迎，据京东数据，6 月 18 日全天平台升降桌成交金额同比增长 244%。

家居：精装交付比例稳步提升，建议关注工装标的

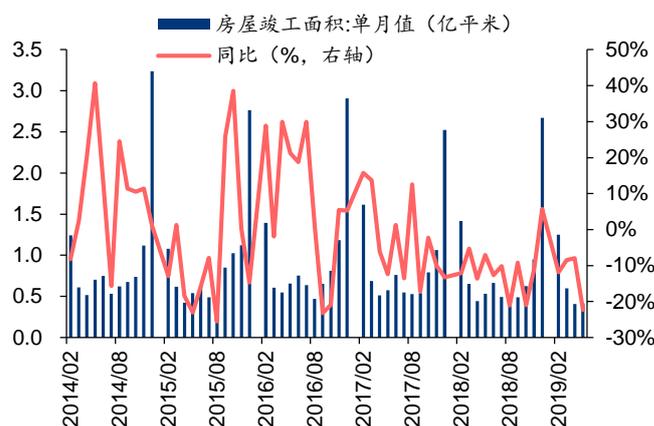
地产销售面积增速回落，30大中城市商品房成交面积同比增速仍维持相对较高水平。5月商品房单月销售面积1.34亿平方米，同比下滑5.5%，增速较4月环比下降6.8pct，1~5月累计同比跌幅扩大至1.6%；5月单月房屋竣工面积0.41亿平方米，同比下滑22%，增速较4月大幅下滑14pct。从商品房成交看，5月30大中城市商品房成交面积1552万平方米，同比增长14%，尽管增速较3、4月小阳春有所回落，但仍维持在2017年以来较高水平，为家居消费带来一定支撑。

图表2：商品房单月销售面积及同比情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

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

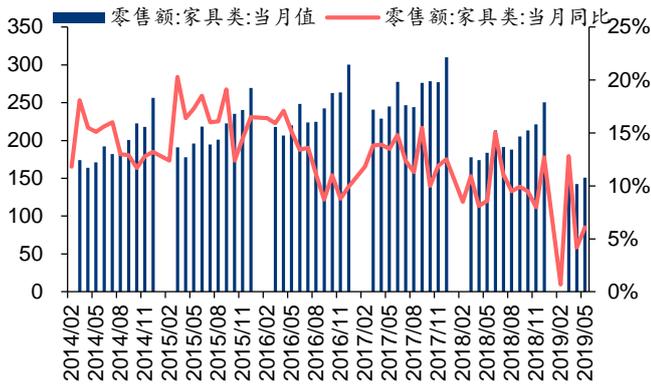
图表4：30大中城市商品房成交面积及同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

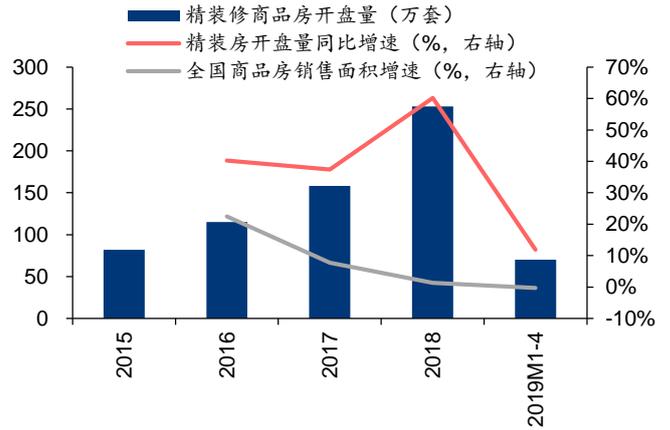
家居零售额同比增速修复，基于精装交付比例稳步提升逻辑建议关注工装标的。家居方面，五一节假日家居零售促销力度加大，家居零售额同比增速有所修复，5月单月零售额151亿元，同比增长6.1%，增速较4月单月上升约1.9pct。考虑到前期订单逐步兑现到企业收入端、18年下半年家居企业收入低基数，我们预计家居企业收入增速前低后高格局将逐步明朗。结构性来看，房地产销售中精装修交付比例稳步提升，据奥维云网检测数据，2019年1-4月全国精装修/全装修商品住宅开盘规模达到70万套，同比增长11.9%，显著高于全国商品房销售面积同比增速，精装放量趋势下2019年工程渠道业务有望成为最为受益的地产后周期板块，重点推荐帝欧家居，建议关注江山欧派。

图表5：家居零售额当月值及其同比情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：精装修商品房开盘量及同比增速

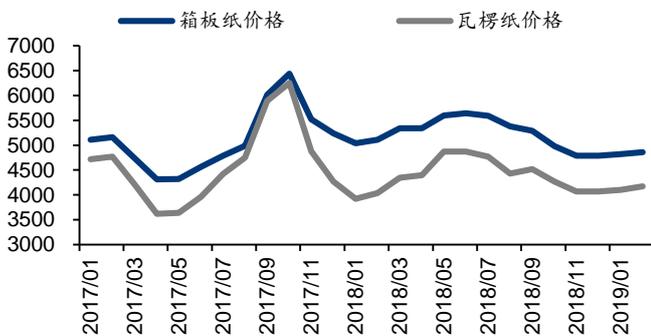


资料来源：奥维云网，Wind，华泰证券研究所

包装：纸价中枢下行，行业景气有望延续

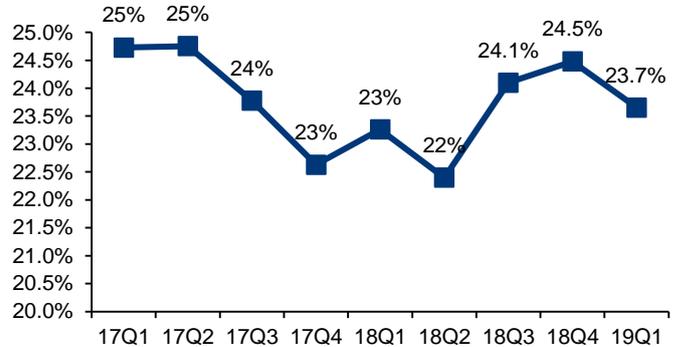
供给侧改革及环保趋严倒逼中小产能退出，订单逐步向头部企业集中，为龙头企业业务量提供支撑。盈利方面，2018年下半年包装纸价格出现回调，据Wind数据，2019Q1箱板纸/瓦楞纸季度均价同比变动-7%/+1%，环比18Q4下滑约1%/1%。受益于原材料价格下降，包装板块整体毛利率自2018Q3开始触底回升，2018Q3/Q4包装板块单季度毛利率逐季提升，分别为24.1%/24.5%，2018年毛利率同比下滑0.7pct至25.83%，2019Q1毛利率略降，但仍维持在23.7%相对高位。展望后续，我们认为随着包装纸产能集中释放，预计2019年箱板瓦楞纸价格中枢有望下移，包装企业成本端压力将有所减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



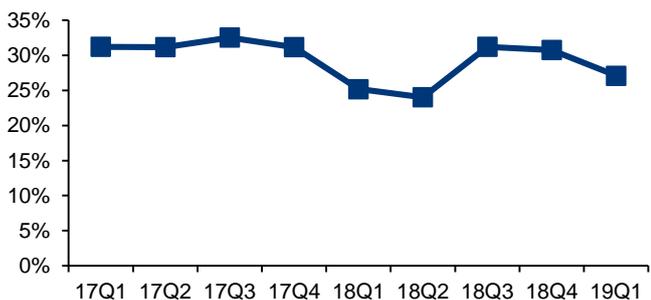
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：包装板块2017年以来单季度毛利率走势图



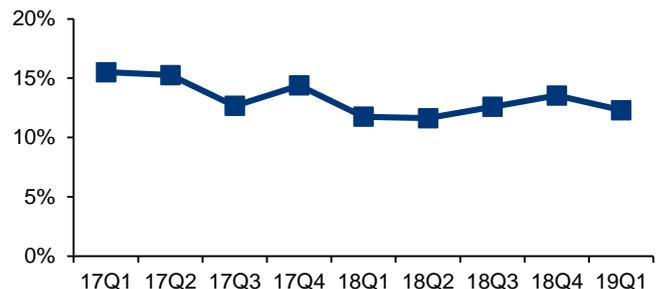
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：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10：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，据公司年报，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%；实现归母净利润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：建议关注受益原材料木浆价格下行的生活用纸企业中顺洁柔

2019年6月20日固废中心公布了2019年第9批限制进口许可证显示，此次审批批文中，没有进口废纸的审批。截至目前，2019年1-9批审核总量为823.90万吨，占到2018年全年核定总量1815.56万吨的45.3%。外废进口获批额度的减少，废纸原材料缺口愈发明显，具备原材料资源禀赋的造纸企业优势有望逐渐彰显。

图表11：2019年第1-9批废纸限制进口许可证审批情况

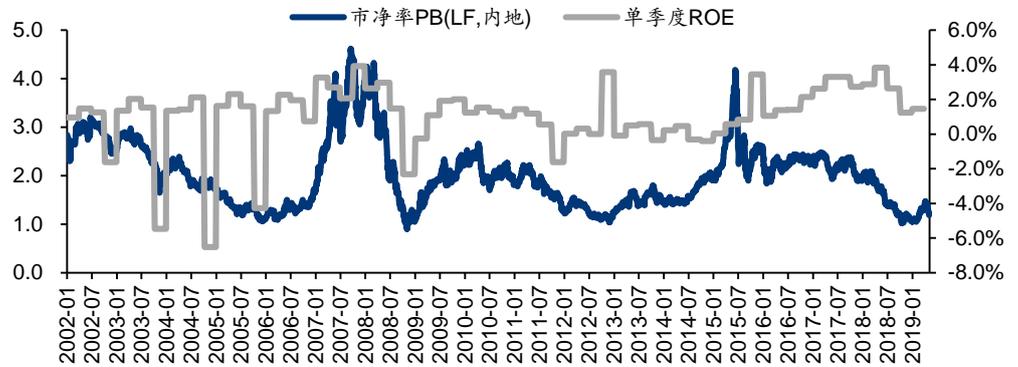
加工利用单位	2019年1-9批获批额度 (万吨)	获批额度占1-9批总额 比重	2018年全年废纸额度占总 审批额度比重
玖龙纸业	248.02	30.10%	34.25%
山鹰(含联盛)	136.71	16.59%	16.76%
理文造纸	104.11	12.64%	14.86%
广州造纸	73.00	8.86%	4.13%
华泰纸业	68.00	8.25%	4.96%
其他纸业	194.06	23.55%	25.04%
合计	823.90	100%	100%

资料来源：固废中心，华泰证券研究所

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。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

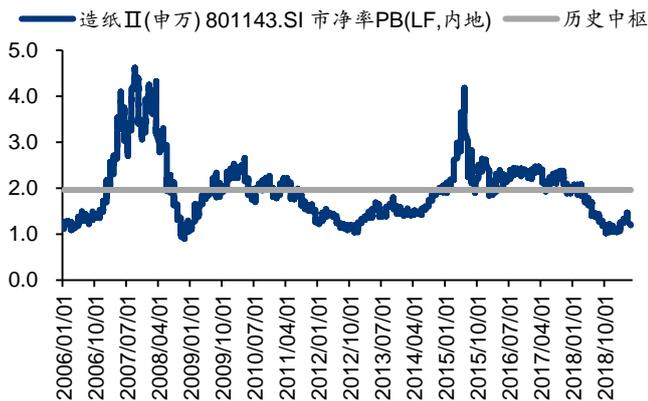
业淡季、纸价与盈利短期仍然承压；中期看，年内包装纸新增产能较多，山鹰纸业、玖龙纸业等纸企下半年均有新增产能计划投产，若产能如期释放，行业供需格局仍将承压，预计全年板块盈利中枢下移，进而压制板块估值。配置角度建议关注资产负债表强劲的龙头纸企太阳纸业、山鹰纸业。

图表12： 2002年以来造纸板块 PB (lf) -ROE 走势图



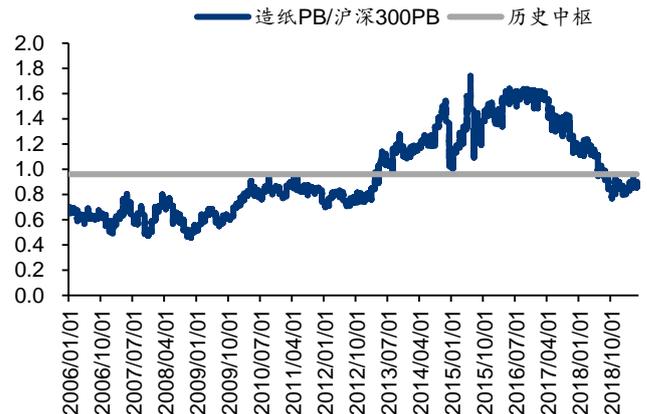
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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 300 PB (lf) 比值及历史中枢



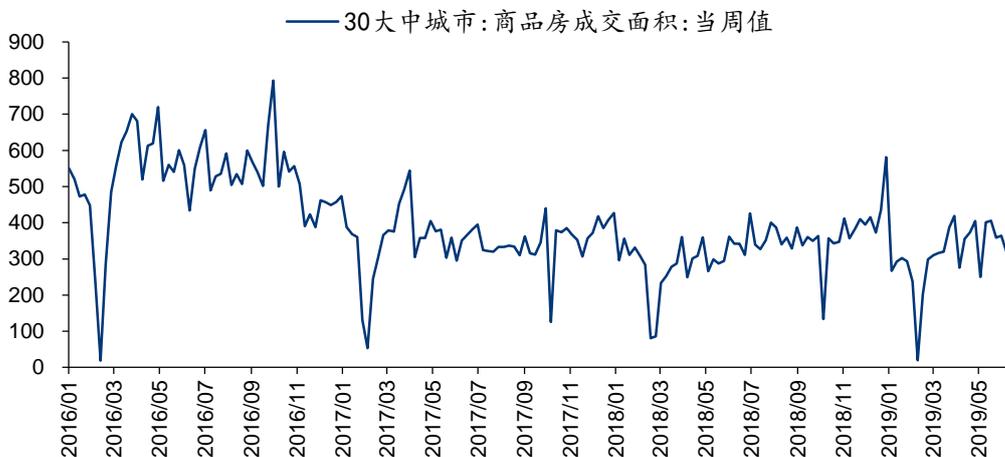
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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；实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 25.2%，扣非后归母净利润 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6月9日至6月16日，全国30大中城市当周商品房成交面积为386.55万平方米，环比上涨22%。

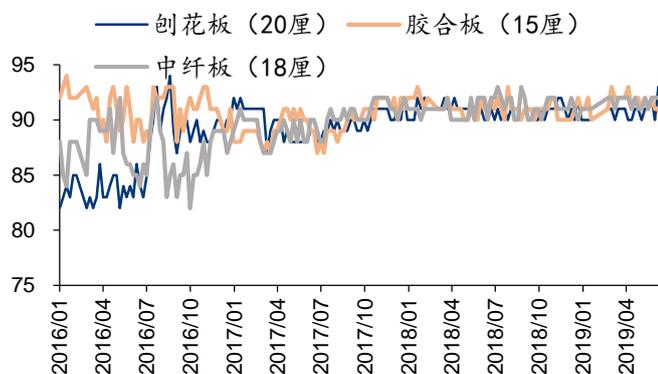
图表15：30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

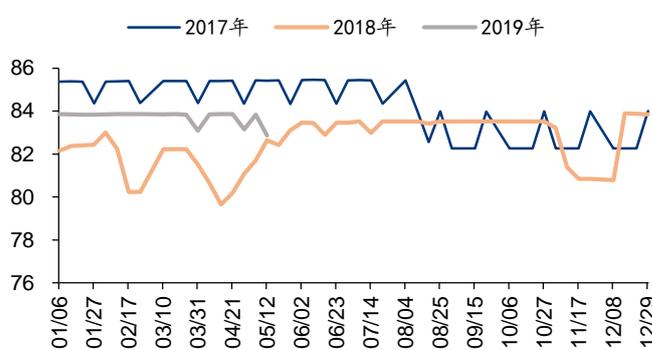
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）、胶合板（15厘）、中纤板（18厘）价格分别为92、90、92元/张，环比分别变动-1.1%/-1.1%/0.0%。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为82.87，环比下跌1.2%。海绵主要原材料TDI现货、MDI（PM200）现货上周均价为12400元/吨，11500元/吨，环比分别变动0%/-12%。

图表16：板材价格跟踪（单位：元/张）



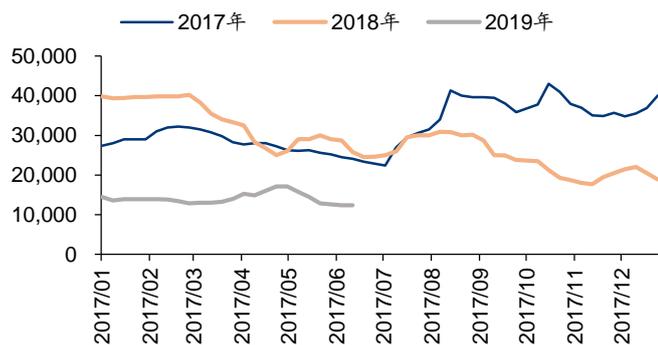
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17：海宁皮革原材料价格指数



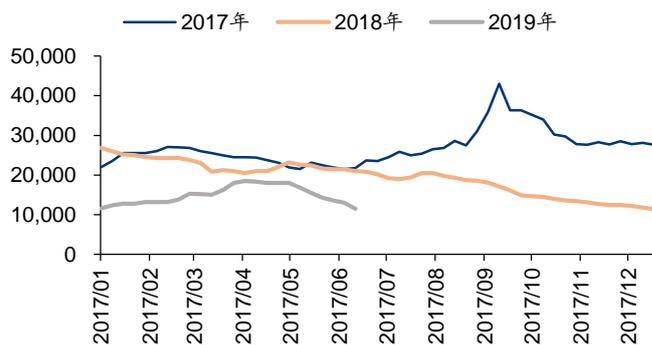
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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）

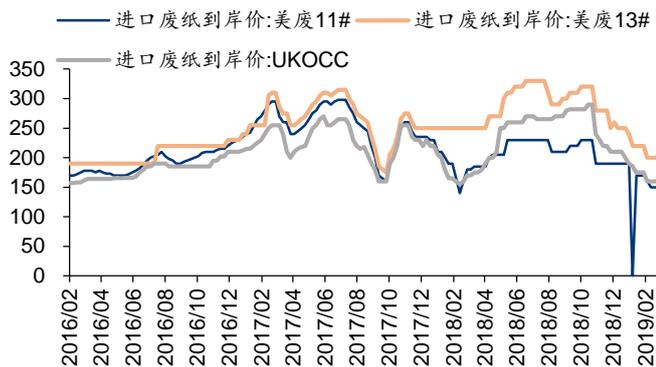


资料来源：Wind，华泰证券研究所

造纸原材料价格：据卓创资讯，受天气影响纸厂到货量处于低位，上周国废黄板纸周均价为1984元/吨，环比上涨1.80%，同比下跌33.93%。受市场悲观预期、去库存压力增加及下游需求疲软影响，上周进口针叶浆周均价4667元/吨，环比下降1.69%，同比下降27.91%；进口阔叶浆周均价4468元/吨，环比下降3.29%，同比下降22.24%。

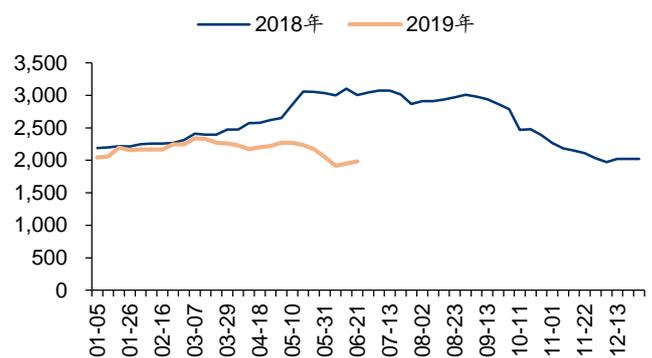
成品纸价格：据卓创资讯，二季度正值造纸传统淡季+下游采购心态谨慎致纸企去库存压力偏高，上周瓦楞纸均价3358元/吨，环比下滑0.36%，同比下滑30.16%；箱板纸全国均价4043元/吨，环比持平，同比下滑25.95%。文化纸方面，市场行情盘整，规模纸厂成交量一般，铜版纸上周均价为5750元/吨，环比持平，较去年同期下降15.35%；双胶纸均价为6117元/吨，环比持平，较去年同期下降14.76%。

图表20：进口废纸价格走势（美元/吨）



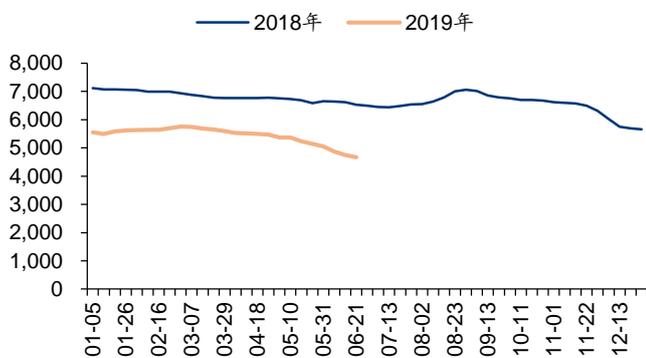
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21：国内废纸到厂价（不含税）（元/吨）



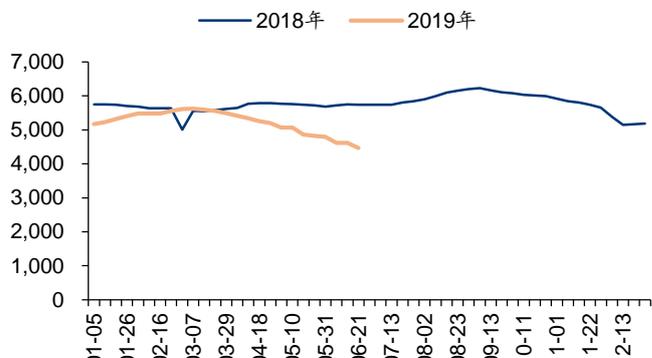
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表22：针叶浆价格走势（元/吨）



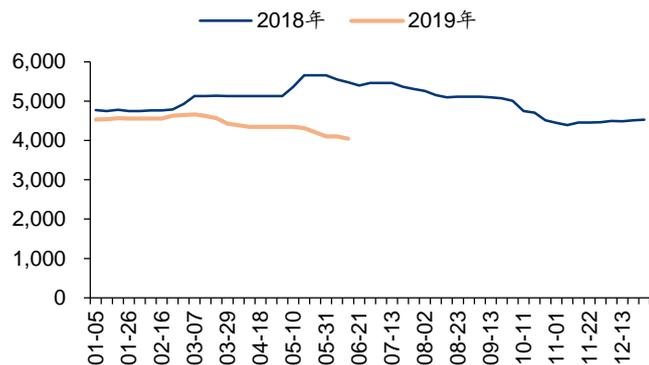
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表23：阔叶浆价格走势（元/吨）



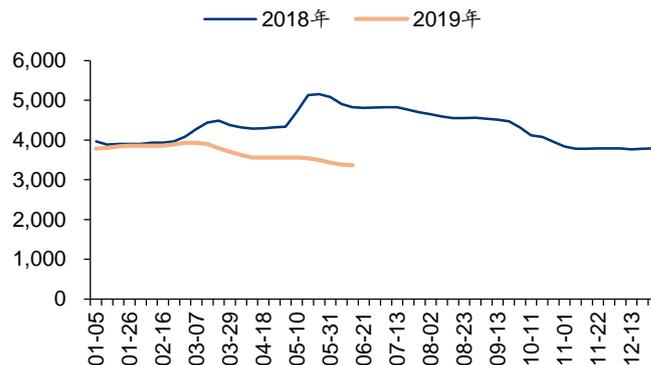
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表24: 箱板纸价格走势 (元/吨)



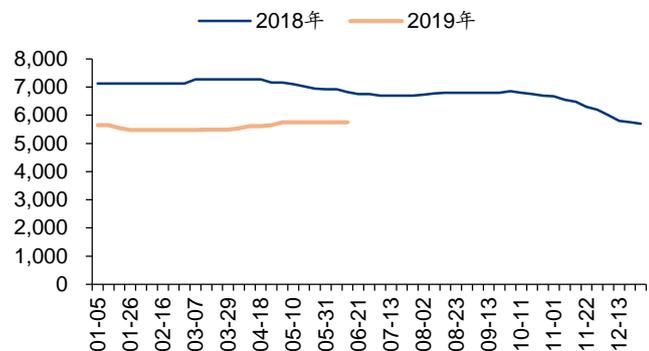
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表25: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



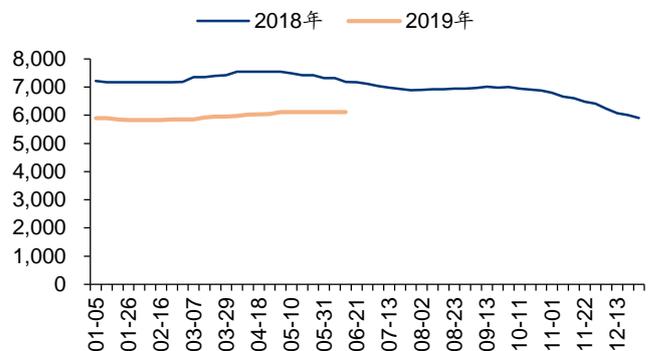
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

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	06月21日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
帝欧家居	002798.SZ	买入	18.70	28.16~29.44	0.99	1.28	1.70	2.27	18.89	14.61	11.00	8.24
欧派家居	603833.SH	增持	106.72	118.82~123.39	3.74	4.57	5.36	6.18	28.53	23.35	19.91	17.27
合兴包装	002228.SZ	买入	5.15	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	25.75	16.09	12.56	10.30
劲嘉股份	002191.SZ	增持	12.04	16.20~16.80	0.50	0.60	0.72	0.85	24.08	20.07	16.72	14.16
尚品宅配	300616.SZ	增持	74.99	\-\	2.40	3.00	3.56	4.22	31.25	25.00	21.06	17.77
大亚圣象	000910.SZ	买入	10.88	17.05~18.60	1.31	1.55	1.72	2.00	8.31	7.02	6.33	5.44

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
帝欧家居 (002798.SZ)	<p>2019Q1 归母净利润同比增长 48.8%，业绩略超预期</p> <p>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。</p> <p>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%</p>
欧派家居 (603833.SH)	<p>2019 年一季度归母净利润同比增长 25.14%</p> <p>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。</p> <p>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</p>
合兴包装 (002228.SZ)	<p>归母净利润同比增长 17.47%，业绩略超预期</p> <p>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。</p> <p>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</p>
劲嘉股份 (002191.SZ)	<p>归母净利润同比增长 21.81%，业绩符合预期</p> <p>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。</p> <p>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</p>
尚品宅配 (300616.SZ)	<p>2019Q1 归母净利润同比减亏 31.6%</p> <p>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。</p> <p>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</p>
大亚圣象 (000910.SZ)	<p>2019Q1 归母净利润同比增长 9.7%</p> <p>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。</p> <p>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</p>

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06月21日	云财经	四家纸企齐发涨价函，均上涨100元/吨 (点击查看原文)
2019年06月21日	第一财经日报	选择体力活是为了看到 劳动成果以物的形式呈现 (点击查看原文)
2019年06月21日	中国纸网	《第九批限制类公示表》公布 进口废纸额度为零 (点击查看原文)
2019年06月21日	中国纸网	浙江余姚纸箱行业安全大检查 限期整改企业73家 (点击查看原文)
2019年06月20日	中国好包装网	9省22家纸厂最新价格“曝光” 包装纸毛利率已处于极低水平 (点击查看原文)
2019年06月19日	中国纸业网	1亿快递纸箱回收再寄 全主动加入菜鸟绿动行动 (点击查看原文)
2019年06月19日	中国纸业网	山东信和2850/1500高速卫生纸机在越南启顺 纸业顺利开机运行 (点击查看原文)
2019年06月18日	羊城晚报	探索新时代报业转型发展之路 (点击查看原文)
2019年06月17日	中国纸网	博汇纸业PM5护面纸生产线成功开机 (点击查看原文)

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
大亚圣象	2019-06-21	关于公开发行A股可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-21\5446151.pdf
劲嘉股份	2019-06-20	关于股东部分股份质押及解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-20\5445695.pdf
	2019-06-20	2018年年度权益分派实施公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-20\5445694.pdf
	2019-06-18	关于股东部分股份质押及解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-18\5440228.pdf
合兴包装	2019-06-20	关于控股股东股权解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-20\5445543.pdf
中顺洁柔	2019-06-18	关于限制性股票激励计划预留部分第三个解锁期解锁股份上市流通的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-18\5439327.pdf
帝欧家居	2019-06-19	关于对控股子公司提供授信担保的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-19\5443131.pdf
美克家居	2019-06-18	美克家居关于调整回购股份价格暨回购进展的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-18\5438584.pdf
	2019-06-18	美克家居对外担保公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-18\5438555.pdf
山鹰纸业	2019-06-21	山鹰纸业关于控股股东增持计划完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-21\5447829.pdf
我乐家居	2019-06-20	我乐家居股权激励限制性股票回购注销实施公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-20\5445528.pdf
	2019-06-20	德恒上海律师事务所关于南京我乐家居股份有限公司回购注销2017年限制性股票激励计划已授予但尚未解锁限制性股票的法律意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-20\5445526.pdf
	2019-06-18	我乐家居关于副总经理离职的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-18\5438876.pdf
志邦家居	2019-06-20	志邦家居关于回购股份比例达到1%暨回购进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-20\5445188.pdf
顾家家居	2019-06-20	顾家家居关于控股股东非公开发行可交换公司债券获得上海证券交易所挂牌转让无异议函的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-20\5445184.pdf
	2019-06-18	顾家家居关于大股东股票质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-18\5439777.pdf
好太太	2019-06-22	好太太关于股权收购完成工商变更登记公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-22\5448771.pdf
好莱客	2019-06-22	好莱客2019年第二次临时股东大会会议资料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-22\5449789.pdf
晨光文具	2019-06-22	晨光文具2018年年度报告（修订版） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-22\5449169.pdf
	2019-06-21	晨光文具2019年第一次临时股东大会之法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-21\5447548.pdf
	2019-06-21	晨光文具2019年第一次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-6\2019-06-21\5447551.pdf

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，需在允许的范围内使用，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