

轻工制造跟踪周报

2019年07月14日

复盘家得宝的成长之路，品类、渠道、供应链缺一不可  
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

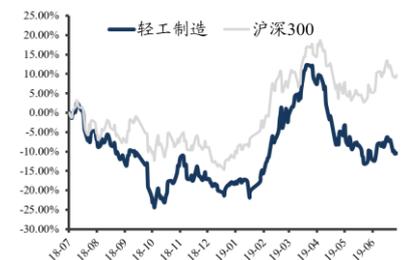
投资要点

- **家居：鉴家得宝成长之路，观国内龙头发展潜力。**美国家具是典型的地产后周期市场。(1) 1990-2006年，美国房地产市场蓬勃发展，对应家居市场规模实现近翻倍增长。(2) 2008年受金融危机影响，房地产套数同比下降37.5%，对应2009年家具市场规模下滑24.99%。(3) 至2012年后伴随地产回暖家具市场开始缓慢恢复，2017年美国家具市场规模达到719亿美元。综合零售企业为王，**家得宝**稳居第一。除常规家具以外，家得宝也擅长于建材、家电、花园、装饰的多品类产品运营，通过品类的持续跨界能够切实帮助消费者实现一站式购齐服务，推动公司营收体量稳健增长的同时，为投资者带来了丰厚的回报，截止19年7月14日市值已达到2400亿美元。**家得宝**发展可分为三个阶段(1) 创新DIY模式差异化竞争，渠道加密规模快速扩张，1978-2000年收入CAGR高于30%，至2000年营收规模已接近400亿美元。(2) 工程业务拓展不顺，经营有所下滑。2000年开始，公司寻求经营模式转型，进军工装市场，但由于在大宗领域经验不足、起步较晚收效甚微。(3) 重新聚焦零售，通过O2O模式打通全渠道。我们认为家得宝成功发展带来三点启示，启示之一：满足消费者多品类一站式购齐需求；启示之二：高效大店模式提高坪效，强供应链服务能力；启示之三：O2O模式实现线上线下互通，渠道变革提高效率。通过收购Interline强化O2O引流模式，做线上线下门店的无缝衔接，随后公司业绩重回上升通道，2010-2018财年公司净利润由26.61亿美元增至111.21亿美元，CAGR近20%；净利率由4.91%增长至10.28%，效率持续提高。纵观我国，以**尚品宅配、欧派家居、索菲亚、顾家家居、敏华控股**为代表的龙头在多品类布局、渠道创新、供应链管理等多方面具备综合优势。**尚品宅配**与家得宝的发展路径最为相似，公司推出第二代全屋定制涵盖了装修、建材、家具、卫浴产品，一站式解决客户需求，提高转化率和客单值，并率先通过整装云平台切入家装市场；同时公司瞄准人流密集的购物中心拓展渠道，购物中心店卡位优势突出；基于优秀的互联网基因，通过O2O引流模式持续带动电商渠道高增，长期看好。

- **其他：关注必选业绩兑现，持续推荐劲嘉股份、建议关注齐心集团。**电子烟国标发布在即，客观抬高行业门槛，有利于将加速行业洗牌。**劲嘉股份**新型烟草布局完善，产品制造、自主品牌推广能够完全覆盖低温烟、蒸汽烟两条赛道，我们预计今年公司新型烟草业务有望贡献收入增量，看好其通过新的产业布局打开蓝海市场，此外公司烟标、彩盒业务发展稳健，具较高安全边际，持续推荐！生活用纸持续看好**中顺洁柔**！短期关注浆价变化对其利好影响，我们看好中顺洁柔生活用纸业务毛利率上行弹性和中报业绩兑现；长期来看，中顺洁柔的卫生巾新品采蕾蜜于京东首发，个护产品梯队持续丰富，叠加产品结构优化及渠道活力释放，持续重点推荐**中顺洁柔**。办公集采的广阔市场在政策推动下高速成长利好，持续关注办公用品龙头**齐心集团**。

- **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

- 1、《轻工制造跟踪周报：持续推荐具估值优势的中期兑现品种》2019-07-07
- 2、《轻工制造跟踪周报：首选具估值优势及边际变化的优质资产，推荐劲嘉股份、顾家家居、太阳纸业》2019-06-30
- 3、《轻工制造跟踪周报：择优配置性价比凸显的细分龙头》2019-06-23

# 轻工制造跟踪周报

表 1: 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	181.15	6.99	0.86	0.73	0.85	8.10	10.02	8.63	买入
	600567.SH	山鹰纸业	153.13	3.34	0.70	0.65	0.73	4.78	5.11	4.58	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	157.72	5.43	0.51	0.58	0.65	6.28	7.77	7.08	增持
	2689.HK	玖龙纸业	280.08	5.97	1.68	1.09	1.20	3.57	5.50	4.97	增持
	2314.HK	理文造纸	229.07	5.23	1.11	0.86	0.85	4.69	6.09	6.18	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	169.54	18.36	1.04	1.16	1.31	17.68	15.70	14.01	买入
	603833.SH	欧派家居	455.07	108.30	3.74	4.49	5.32	28.95	24.14	20.37	买入
	300616.SZ	尚品宅配	145.29	73.13	2.40	2.94	3.60	30.46	24.88	20.32	买入
	603801.SH	志邦家居	42.43	19.00	1.71	2.02	2.43	15.55	13.14	10.91	买入
	603898.SH	好莱客	50.90	16.44	1.19	1.34	1.49	13.32	12.06	10.90	买入
软体家具	603816.SH	顾家家居	192.98	32.05	2.30	2.80	3.26	19.51	16.06	13.76	买入
	1999.HK	敏华控股	132.29	3.46	0.40	0.40	0.53	#DIV/0!	8.56	7.06	—
成品家具	603008.SH	喜临门	41.78	10.58	-1.11	0.58	0.74	-9.53	18.38	14.27	—
	600337.SH	美克家居	69.60	3.93	0.25	0.29	0.34	15.42	13.41	11.66	买入
包装	603818.SH	曲美家居	37.98	7.73	-0.12	0.53	0.80	-64.31	14.50	9.64	增持
	002831.SZ	裕同科技	168.75	19.24	2.36	1.37	1.74	17.85	14.00	11.05	买入
	002228.SZ	合兴包装	55.79	4.77	0.20	0.29	0.38	23.94	16.32	12.77	—
	002191.SZ	劲嘉股份	173.29	11.83	0.49	0.62	0.75	23.89	19.11	15.85	买入
	002701.SZ	奥瑞金	109.99	4.67	0.10	0.38	0.45	48.80	12.41	10.39	—
	002014.SZ	永新股份	36.06	7.16	0.45	0.52	0.60	16.00	13.71	11.90	买入
	002303.SZ	美盈森	72.43	4.73	0.26	0.33	0.39	18.05	14.31	11.94	—
	601515.SH	东风股份	103.95	7.79	0.67	0.62	0.69	13.90	12.49	11.22	—
	603899.SH	晨光文具	378.21	41.11	0.88	1.08	1.40	46.88	38.01	29.36	买入
	1044.HK	恒安国际	589.51	49.55	3.15	3.77	4.28	15.51	13.14	11.58	买入
其他	002511.SZ	中顺洁柔	160.29	12.27	0.32	0.44	0.54	39.38	26.80	22.14	买入
	601828.SH	美凯龙	399.73	11.26	1.26	1.45	1.62	8.93	7.77	6.90	—
	00910.SZ	大亚圣象	60.38	10.90	1.31	1.47	1.60	8.33	7.40	6.81	买入
	603848.SH	好太太	67.09	16.73	0.65	0.79	0.96	25.75	21.36	17.72	—
	603600.SH	永艺股份	28.82	9.52	0.34	0.58	0.78	27.73	16.36	12.26	—
	300729.SZ	乐歌股份	20.53	23.50	0.66	0.81	1.08	35.64	27.93	21.49	—
000902.SZ	新洋丰	141.54	10.85	0.63	0.76	0.92	17.29	14.27	11.80	买入	

注：收盘价为 7 月 12 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：Wind，东吴证券研究所

## 内容目录

<b>1. 持续关注中报兑现的优质标的！</b>	<b>6</b>
1.1. 家居：鉴家得宝成长之路，观国内龙头发展潜力	6
1.2. 其他：关注必选业绩兑现，持续推荐劲嘉股份、齐心集团	10
<b>2. 重点公司公告</b>	<b>13</b>
2.1. 包装印刷&造纸产业	13
2.2. 家居家具&其他可选	14
<b>3. 市场回顾：大盘下行，其他家用表现较好</b>	<b>15</b>
<b>4. 行业上下游数据跟踪</b>	<b>16</b>
4.1. 造纸产业：文化纸价稳定、纸浆价格小幅下行	17
4.1.1. 价格数据：文化纸价稳定、纸浆价格小幅下行	17
4.1.2. 进出口数据：废纸5月进口量同降8.14%；纸浆6月进口量上升25.46%	19
4.1.3. 固定资产投资：造纸业5月固定资产投资完成额累计增速-6.80%	20
4.2. 家具产业：19年5月家具零售额712亿，同比增长5.10%	20
4.2.1. 产销量：5月家具零售额712亿，同比增长5.10%	20
4.2.2. 原材料市场：TDI价格上升、MDI价格稳定	21
4.2.3. 房地产市场：5月房屋新开工面积21231.65万平方米，同比增加7.10%	22
4.3. 文娱行业：19年5月办公用品零售额231亿，同比上升3.10%	23
4.4. 塑料包装：BRENT WTI原油价格上升	24
4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格回落	24
4.6. 卷烟：5月卷烟产量累计同比上升4.7%	25
4.7. 软饮料：5月软饮料产量累计同比上升3.40%	26
<b>5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览</b>	<b>26</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>26</b>

## 图表目录

图 1: 1990-2018 年美国房地产竣工及销售套数 .....	6
图 2: 美国家具市场规模、增速 .....	6
图 3: 2017 年美国家具市场竞争格局 .....	6
图 4: 家得宝 (Home Depot) 2005 年以来市场表现一览 .....	7
图 5: 家得宝发展历程一览 .....	8
图 6: foogo K (福狗) 套装及定价 .....	11
图 7: foogo K (福狗) 配套烟油式烟弹 .....	11
图 8: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜 .....	12
图 9: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜 (迷你巾) .....	12
图 10: 齐心集团业务拆分一览 .....	12
图 11: 本周市场涨跌幅 (%) .....	15
图 12: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%) .....	15
图 13: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%) .....	16
图 14: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%) .....	16
图 15: 箱板纸价格走势 (元/吨) .....	17
图 16: 瓦楞纸价格走势 (元/吨) .....	17
图 17: 白板纸出厂价格 (元/吨) .....	18
图 18: 白卡纸出厂价格 (元/吨) .....	18
图 19: 铜板纸价格走势 (元/吨) .....	18
图 20: 双胶纸最近价格走势 (元/吨) .....	18
图 21: 国废价格走势 (元/吨) .....	18
图 22: 美废 13# 价格走势 (美元/吨) .....	18
图 23: 欧废、日废价格走势 (美元/吨) .....	19
图 24: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨) .....	19
图 25: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) .....	19
图 26: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) .....	19
图 27: 粘胶纤维市场价 (元/吨) .....	19
图 28: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨) .....	19
图 29: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	19
图 30: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %) .....	19
图 31: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	20
图 32: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	20
图 33: 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 34: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %) .....	21
图 35: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %) .....	21
图 36: 全国家具零售额及同比 (亿元, %) .....	21
图 37: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %) .....	21
图 38: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨) .....	21
图 39: 定制家具上游价格指数变化趋势 .....	21
图 40: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %) .....	22
图 41: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %) .....	22
图 42: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%) .....	22

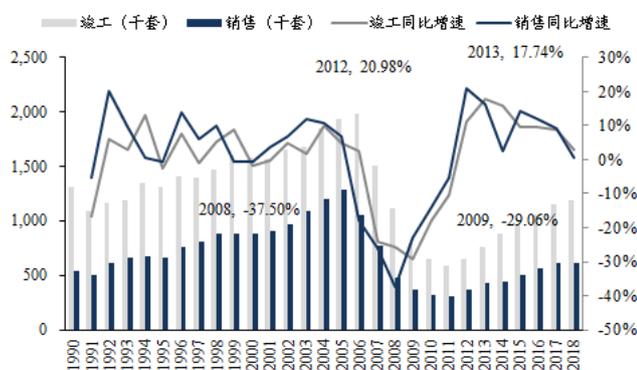
图 43: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%) .....	22
图 44: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %) .....	23
图 45: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %) .....	23
图 46: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %) .....	23
图 47: 彩票销售额及其同比 (亿元, %) .....	23
图 48: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %) .....	24
图 49: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %) .....	24
图 50: 国际原油价格走势 (美元/桶) .....	24
图 51: 黄金价格走势 (美元/盎司) .....	25
图 52: 白银价格走势 (美元/盎司) .....	25
图 53: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %) .....	25
图 54: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) .....	25
图 55: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %) .....	26
图 56: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %) .....	26
表 1: 公司估值 .....	2
表 2: 家得宝重点财务数据一览 .....	8
表 3: 家得宝产品结构 .....	9
表 4: 家得宝与罗氏渠道质量对比 (2018 财年) .....	9
表 5: 家得宝线上渠道销售收入一览 .....	10
表 6: 尚品宅配季度数据一览 .....	10
表 7: 我国两项电子烟国家标准计划详情 .....	11
表 8: 下周股东大会一览 .....	26
表 9: 下周限售股解禁一览 .....	26
表 10: 公司估值 (7 月 12 日收盘价) .....	27

## 1. 持续关注中报兑现的优质标的！

### 1.1. 家居：鉴家得宝成长之路，观国内龙头发展潜力

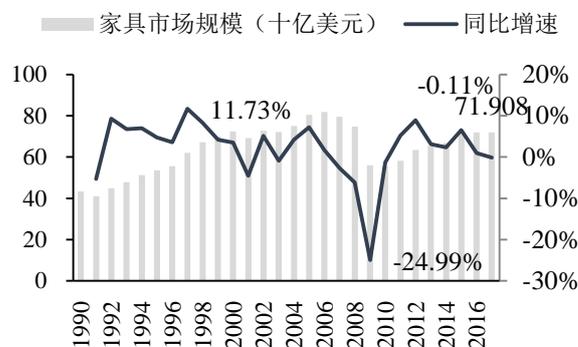
美国家具是典型的地产后周期市场。根据 1990 至 2018 年美国房地产竣工/销售套数、家具市场规模两者的同比增速表现来看，美国家居市场具有典型的后周期特征：(1) 1990-2006 年，美国房地产市场蓬勃发展，对应家具市场规模由 432.8 亿美元增长至 818.02 亿美元，基本实现翻倍；(2) 2008 年受金融危机影响，美国房地产套数同比下降 37.5%，对应 2009 年家具市场规模下滑 24.99%，滞后期约 1 年；(3) 至 2012 年后伴随地产回暖家具市场开始缓慢恢复，2017 年美国家具市场规模达到 719 亿美元(-0.11%)。

图 1：1990-2018 年美国房地产竣工及销售套数



数据来源：U.S. Bureau of Census，东吴证券研究所

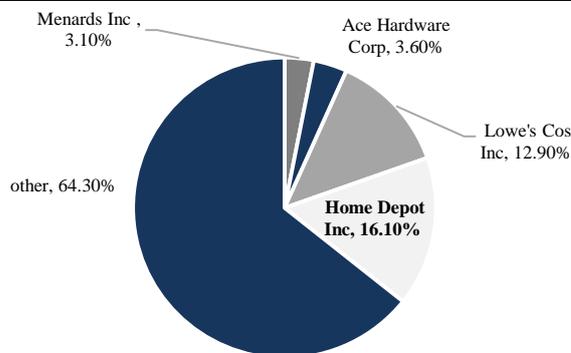
图 2：美国家具市场规模、增速



数据来源：Fred economic research，东吴证券研究所

综合零售企业为王，家得宝稳居第一。根据欧睿国际统计，2017 年美国家具市场中第一、第二大龙头家得宝（Home Depot）和罗氏（Lowe's Cos）的市场份额分别达到 16.1%、12.9%，合计占据美国接近 40% 的市场份额，且遥遥领先于行业的第三名。上述竞争格局近二十年来为发生明显变化，龙头地位牢固。

图 3：2017 年美国家具市场竞争格局



数据来源：Euromiontor，东吴证券研究所

领跑综合型家居零售巨头，多元化布局驱动市值快速增长。家得宝（Home Depot）

成立于 1978 年，是美国第一大家居零售商，也是全球领先的家居综合服务企业。公司多年持续成长，2018 财年综合实现营收 1082 亿美元（+7.23%）、归母净利润 111.21 亿美元（+28.86%）。除常规家具以外，家得宝也擅长于建材、家电、花园、装饰的多品类产品运营，通过品类的持续跨界能够切实帮助消费者实现一站式购齐服务，推动公司营收体量稳健增长的同时，为投资者带来了丰厚的回报：2009 年公司市值底部约 300 亿美元，截止 19 年 7 月 14 日市值已达到 2400 亿美元。

图 4：家得宝（Home Depot）2005 年以来市场表现一览



数据来源：Wind，公司年报，东吴证券研究所

回顾公司发展历程，大致可分为以下三个阶段：（1）创新 DIY 模式差异化竞争，渠道加密规模快速扩张：成立初期以独具特色的 DIY 模式引领了美国消费者家具消费的 DIY 文化，期间公司强化门店建设、触及更多零售终端，1978-2000 年收入 CAGR 高于 30%，至 2000 年营收规模已接近 400 亿美元；（2）工程业务拓展不顺，经营有所下滑：2000 年开始，公司寻求经营模式转型，通过收购 Hughes Supply 等家居服务承包商进军工装市场，但由于在大宗领域经验不足、起步较晚，最终收效甚微并拖累了公司零售主业的表现，期间叠加 2008 年金融危机，公司在 2000-2009 年期间业绩持续下滑；（3）重新聚焦零售，通过 O2O 模式打通全渠道：2009 年后公司重新明确战略定位，对工装业务进行了剥离和整合，并战略性退出了文化不符的中国市场，2014 年公司宣布投资 15 亿美元进行数字化转型，并通过收购 Interline 强化 O2O 引流模式，做线上线下门店的无缝衔接，随后公司业绩重回上升通道，2010-2018 财年公司净利润由 33.38 亿美元增至 111.21 亿美元，CAGR 约 16%；净利率由 4.91% 增长至 10.28%，效率持续提高。

图 5：家得宝发展历程一览



数据来源：Wind，公司年报，东吴证券研究所

表 2：家得宝重点财务数据一览

亿美元	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
营业收入	712.88	661.76	679.97	703.95	747.54	788.12	831.76	885.19	945.95	1009.04	1082.03	263.81
YOY	-7.84%	-7.17%	2.75%	3.53%	6.19%	5.43%	5.54%	6.42%	6.86%	6.67%	7.23%	5.75%
营业成本	472.98	437.64	446.93	461.33	489.12	514.22	542.22	582.54	622.82	665.48	710.43	173.64
毛利率	33.65%	33.87%	34.27%	34.47%	34.57%	34.75%	34.81%	34.19%	34.16%	34.05%	34.34%	34.18%
销售管理费用	178.46	159.02	158.49	160.50	165.21	166.29	163.02	168.00	171.32	178.64	195.13	49.40
财务费用	6.24	6.76	5.30	6.06	6.32	7.11	8.30	9.19	9.72	10.57	10.51	2.88
销售管理费用率	25.03%	24.03%	23.31%	22.80%	22.10%	21.10%	19.60%	18.98%	18.11%	17.70%	18.03%	18.73%
财务费用率	0.88%	1.02%	0.78%	0.86%	0.85%	0.90%	1.00%	1.04%	1.03%	1.05%	0.97%	1.09%
归母净利润	22.60	26.61	33.38	38.83	45.35	53.85	63.45	70.09	79.57	86.30	111.21	25.13
YOY	-48.58%	17.74%	25.44%	16.33%	16.79%	18.74%	17.83%	10.46%	13.53%	8.46%	28.86%	4.53%
净利率	3.17%	4.02%	4.91%	5.52%	6.07%	6.83%	7.63%	7.92%	8.41%	8.55%	10.28%	9.53%
经营性现金流净额	55.28	51.25	45.85	66.51	69.75	76.28	82.42	93.73	97.83	120.31	130.38	45.75
投资性现金流净额	-17.29	-7.55	-10.12	-11.29	-14.32	-15.07	-12.71	-29.82	-15.83	-22.28	-24.16	-6.88
资本开支	-18.47	-9.66	-10.96	-12.21	-13.12	-13.89	-14.42	-15.03	-16.21	-18.97	-24.42	-6.81
ROE	12.71%	13.72%	17.67%	21.70%	25.51%	43.00%	68.06%	110.97%	183.64%	593.54%	-592.17%	-117.27%
ROIC	7.49%	9.13%	11.57%	13.55%	15.84%	19.29%	23.60%	25.89%	28.64%	30.59%	39.86%	9.40%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**家得宝的成功启示之一：满足消费者多品类一站式购齐需求。**家得宝独具匠心的DIY模式实际上是将整装乃至后端的家电业务交由消费者自主选择和采购，为消费者打造了极致的一站式购齐和DIY体验。家得宝的产品结构涵盖了家具、家电、建材等15类产品，且各类产品收入占比均不超过10%。公司的主要经营模式为买断自营，在全球35个国家近800家工厂进行采购，供应链管理能力强，也为公司性价比策略奠定基础。近年公司的毛利率稳定在约34%的水平。

表 3：家得宝产品结构

单位：百万美元	2015	2016	2017	2018	单位：百万美元	2015	2016	2017	2018
<b>家电</b>					<b>采光</b>				
收入	6540	7366	8146	9001	收入	2499	4468	4448	4436
YOY		12.63%	10.59%	10.50%	YOY		78.79%	-0.45%	-0.27%
占比	7.40%	7.80%	8.10%	8.30%	占比	3.00%	4.70%	4.40%	4.10%
<b>建材</b>					<b>木材</b>				
收入	6055	6785	7272	7772	收入	6050	6828	7790	8388
YOY		12.06%	7.18%	6.88%	YOY		12.86%	14.09%	7.68%
占比	7.30%	7.20%	7.20%	7.20%	占比	7.30%	7.20%	7.70%	7.80%
<b>装饰</b>					<b>木制品</b>				
收入	2576	3011	3174	3580	收入	4694	5139	5383	5743
YOY		16.89%	5.41%	12.79%	YOY		9.48%	4.75%	6.69%
占比	3.10%	3.20%	3.10%	3.30%	占比	5.60%	5.40%	5.30%	5.30%
<b>电动</b>					<b>户外花园</b>				
收入	5648	4524	4994	5576	收入	6394	6762	6988	7257
YOY		-19.90%	10.39%	11.65%	YOY		5.76%	3.34%	3.85%
占比	6.80%	4.80%	4.90%	5.20%	占比	7.70%	7.10%	6.90%	6.70%
<b>地板</b>					<b>涂料</b>				
收入	5986	6410	6980	7475	收入	7300	7709	8007	8461
YOY		7.08%	8.89%	7.09%	YOY		5.60%	3.87%	5.67%
占比	7.20%	6.80%	6.90%	6.90%	占比	8.80%	8.10%	7.90%	7.80%
<b>硬件</b>					<b>水暖</b>				
收入	4974	5617	5874	6194	收入	5740	7024	7444	8052
YOY		12.93%	4.58%	5.45%	YOY		22.37%	5.98%	8.17%
占比	6.00%	5.90%	5.80%	5.70%	占比	6.90%	7.40%	7.40%	7.40%
<b>室内花园</b>					<b>工具</b>				
收入	7550	9190	9777	10438	收入	5384	6659	7351	8109
YOY		21.72%	6.39%	6.76%	YOY		23.68%	10.39%	10.31%
占比	9.10%	9.70%	9.70%	9.60%	占比	6.50%	7.00%	7.30%	7.50%
<b>厨卫</b>									
收入	6910	7103	7276	7721					
YOY		2.79%	2.44%	6.12%					
占比	7.80%	7.50%	7.20%	7.10%					

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**家得宝的成功启示之二：高效大店模式提高坪效，强供应链服务能力。**家得宝的门店模式为仓储式家居超市，单个门店面积 10.4 万平方英尺（约合 9000+平米），相比单品类店更容易做高坪效。截止 2018 财年，公司共拥有 2287 家门店，单店收入约在 4731 万美元，坪效高达 455 美元/平方英尺，高于竞争对手罗氏 30% 以上。

表 4：家得宝与罗氏渠道质量对比（2018 财年）

	Home Depo	Lowes
总收入（百万美元）	108203	71309
门店数目	2287	2015
单店收入（百万美元）	47.31	35.39
单店面积（万平方英尺）	10.40	10.37

数据来源：Wind，公司年报，东吴证券研究所

**家得宝的成功启示之三：O2O 模式实现线上线下互通，渠道变革提高效率。**随着美国消费者在门店里使用手机比较不同商家价格的现象越来越普遍，公司 2010 年推出移动 APP，完善线上购物相关配套设施，并于 2014 年宣布投资 15 亿美元数字化转型，使 APP 具备了实时查看门店库存、与销售人员进行交流、使用语音导航和虚拟现实等功能，一方面可将客户引流到就近的显现门店；另一方面支持客户在线下单并提供上门配送服务，且在 1000 多家门店中推出了到店自提服务，强化了终端零售竞争力。2018 财年，家得宝在线销售额同比增长 26.2%，占总收入的 7.88%。

表 5：家得宝线上渠道销售收入一览

单位：亿美元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
线上销售收入	12.7	17.9	31	37.4	46.9	55.8	67.6	85.3112
YOY		40.94%	73.18%	20.65%	25.40%	18.98%	21.15%	26.20%
占比	1.80%	2.39%	3.93%	4.50%	5.30%	5.90%	6.70%	7.88%

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

品类、渠道、供应链缺一不可，期待我国定制家具龙破冰。纵观我国，以**尚品宅配**、**欧派家居**、**索菲亚**、**顾家家居**、**敏华控股**为代表的龙头在多品类布局、渠道创新、供应链管理等多方面具备综合优势。**尚品宅配**与家得宝的发展路径最为相似，公司推出第二代全屋定制涵盖了装修、建材、家具、卫浴产品，一站式解决客户需求，提高转化率和客单值，并率先通过整装云平台切入家装市场；同时公司瞄准人流密集的购物中心拓展渠道，购物中心店卡位优势突出；基于优秀的互联网基因，通过 O2O 引流模式持续带动电商渠道高增。7月12日尚品宅配公告 19H1 业绩：预计期内归母净利润 1.48-1.73 亿（+20%-40%），扣非净利润 1.17-1.42 亿（+75%-112%）；其中单 Q2 预计归母净利润 1.71-1.95 亿元（+9%-25%），扣非净利 1.54-1.79 亿元（+18%-37%），扣非利润增长靓丽，长期看好。

表 6：尚品宅配季度数据一览

单位：百万元	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业总收入	793.77	1,351.46	1,443.63	1,734.58	1,101.42	1,765.37	1,771.48	2,007.11	1,273.86
YOY	27.65%	31.96%	32.61%	34.32%	38.76%	30.63%	22.71%	15.71%	15.66%
归母净利润	-46.57	112.44	139.90	174.27	-32.98	156.46	169.29	184.30	-22.57
YOY	-23.04%	25.62%	56.52%	27.09%	-29.19%	39.15%	21.01%	5.75%	-31.56%
扣非归母净利润	-46.54	105.24	120.22	155.64	-63.36	130.40	122.28	161.26	-36.73
YOY					-36.15%	23.90%	1.72%	3.62%	42.02%
毛利率	44.22%	46.25%	45.26%	44.50%	42.14%	44.11%	43.91%	43.95%	41.59%
期间费用率	49.89%	37.39%	35.18%	33.83%	48.29%	35.94%	36.67%	34.90%	44.20%
其中：销售费用率	36.97%	27.84%	26.10%	25.00%	36.40%	27.33%	29.21%	27.85%	34.68%
管理+研发费用率	12.94%	9.67%	9.12%	8.80%	11.74%	8.64%	7.42%	7.00%	9.55%
财务费用率	-0.02%	-0.12%	-0.04%	0.03%	0.14%	-0.03%	0.04%	0.06%	-0.03%
归母净利率	-5.87%	8.32%	9.69%	10.05%	-2.99%	8.86%	9.56%	9.18%	-1.77%
扣非归母净利率	-5.86%	7.79%	8.33%	8.97%	-5.75%	7.39%	6.90%	8.03%	-2.88%
存货	261.81	268.10	339.03	400.84	429.47	397.60	513.51	565.47	594.62
较上年同期增减	261.81	10.23	339.03	104.07	167.67	129.49	174.48	164.63	165.14
应收账款	3.86	3.60	4.79	3.22	5.19	9.27	9.80	23.05	39.19
较上年同期增减	3.86	1.87	4.79	0.71	1.33	5.67	5.01	19.83	34.00
应付账款及应付票据	242.80	373.67	425.83	511.33	313.12	485.59	486.32	549.41	338.01
较上年同期增减	242.80	137.82	425.83	128.02	70.33	111.92	60.49	38.08	24.89
预收账款	792.39	830.78	914.51	1061.09	978.54	1042.96	1113.31	1270.17	1088.65
较上年同期增减	792.39	160.40	914.51	291.59	186.15	212.17	198.80	209.08	110.11
经营性现金流净额	-147.42	374.61	238.06	413.69	-431.22	549.31	43.28	488.94	-600.84
较上年同期增减	14.39	25.74	114.18	6.76	-283.79	174.69	-194.78	75.26	-169.62
筹资性现金流净额	1373.30	0.00	160.58	-1.38	24.08	-130.77	-0.63	11.99	-2.16
较上年同期增减	1381.70	3.60	160.58	18.62	-1349.22	-130.77	-161.21	13.37	-26.25
资本开支	33.47	97.38	82.02	188.89	170.69	67.30	111.59	285.89	139.03
较上年同期增减	-67.24	-4.04	-14.59	136.09	137.22	-30.08	29.58	96.99	-31.66
ROE	-3.10%	5.06%	5.94%	6.91%	-1.27%	5.98%	6.20%	6.29%	-0.74%
YOY (±)	6.80%	-9.20%	-8.29%	-9.53%	1.84%	0.92%	0.26%	-0.62%	0.52%
资产负债率	35.23%	37.47%	40.81%	42.63%	38.66%	42.45%	41.38%	42.74%	36.84%
YOY (±)	35.23%	-24.50%	40.81%	-18.57%	3.43%	4.97%	0.56%	0.11%	-1.82%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 其他：关注必选业绩兑现，持续推荐劲嘉股份、齐心集团

**新型烟草：国标发布在即，推荐劲嘉股份**

我国电子烟国标发布在即，行业门槛或将提高。目前我国已经有两项电子烟标准完成审查并进入“正在批准”阶段，按标准制定周期预计项目正式结束时间仅剩约 3 个月：

(1) 17 年 10 月下发的《电子烟》强制性（具有法律属性）国家标准制定计划，主要标准包括烟液、器具、释放物、包装标识、贮藏与运输；(2) 17 年 12 月下发的《电子烟液烟碱、丙二醇和丙三醇的测定气相色谱法》，主要用于电子烟液中烟碱、丙二醇和丙三醇的测定。上述两项计划的归口和执行单位为全国烟草标准化技术委员会，主管部门是国家烟草专卖局。我们认为，国内烟油式电子烟行业在迎来了喷薄式发展的同时也普遍存在价格竞争激烈、产品同质化严重、品牌溢价不明显、烟油成分不规范等现象，而电子烟国标的发布将对产品要求更加严格、企业管理更加规范，客观抬高行业门槛，有利于加速行业洗牌，持续推荐产业链优质标的**劲嘉股份**。

表 7：我国两项电子烟国家标准计划详情

国家标准	下达时间	主要起草单位	主要技术内容
《电子烟》（强制性）	2017年10月	上海新型烟草制品研究院、中国烟草总公司郑州烟草研究院、中国烟草标准化研究中心、国家烟草质量监督检验中心等。	1、烟液：烟液中烟碱限量要求及评估方案；电子烟添加剂技术要求及评估方案；污染物评估方案及相关技术要求。 2、器具：接触材料（口腔、烟液）技术指标及风险评估方案，包括电子烟具材料分析研究、迁移物分析研究等 3、释放物：电子烟抽吸行为研究及电子烟产品稳定性表征。 4、包装标识：电子烟烟液和烟具的包装、标识研究方案。 5、贮藏及运输：电子烟烟液和烟具在贮藏和运输过程中的技术要求研究。
《电子烟液烟碱、丙二醇和丙三醇的测定气相色谱法》	2017年12月	中国烟草总公司郑州烟草研究院、广东中烟工业有限责任公司	电子烟液中烟碱、丙二醇和丙三醇的测定

数据来源：国家标准化管理委员会官网，东吴证券研究所

图 6：foogo K（福狗）套装及定价



数据来源：福狗电子烟，东吴证券研究所

图 7：foogo K（福狗）配套烟油式烟弹



数据来源：福狗电子烟，东吴证券研究所

**生活用纸：持续看好中顺洁柔**

生活用纸首选**中顺洁柔**：短期关注浆价变化对其利好影响，长期而言产品结构升级及品类扩张。本周纸浆价格持续走弱，符合我们此前预期。根据我们的测算，假设 19 年全年美元兑人民币稳定在 6.9 区间，木浆价格同比下滑 10%，则中顺洁柔的毛利率将同比提升 3 个百分点，具有较大的向上弹性，持续看好。长期来看，6 月 6 日中顺洁柔



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&造纸产业

**中顺洁柔：**公司第一期员工持股计划持有的 2831 万股公司股票已出售完毕，并发布第二期员工持股计划草案。

**齐峰新材：**公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计业绩同向上升，盈利 4352.76 万元至 4974.59 万元，同比增长 5%-20%。

**安妮股份：**公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计业绩同向上升，盈利 1 亿元至 1.1 亿元，同比增长 100.43%至 120.47%。

**太阳纸业：**由于市场环境较制定发行方案时发生变化，决定终止本次公开发行 A 股可转债事项。

**顺灏股份：**公司发布员工持股计划，参加持股总人数不超过 163 人，规模不超过 4900 万元。此次员工持股总额为 700 万股，占公司总股本的 0.66%。公司计划购买股票的价格为 7.00 元/股（平均购买价格为 5.15 元/股），存续期为 36 个月。

**环球印务：**公司以 1.2 亿元人名币，收购北京金印联国际供应链管理有限公司 70% 股权。

**美利云：**公司股东赛伯乐投资集团有限公司计划减持公司股份 2 亿股，占公司总股本的 28.82%。

**吉宏股份：**公司持股 5% 以上股东赣州发展融资租赁有限责任公司质押公司股份 1085.14 万股，占公司总股本的 4.87%。

**海顺新材：**公司发布 2019 年中期业绩预告，预计业绩会扭亏为盈，同向上升。

**博汇纸业：**公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 13.37 亿股为基数，每股派发现金红利 0.017 元（含税），共计派发现金红利 2272.64 万元。

**山东华鹏：**公司 2018 年年度权益分派方案如下：以公司总股本的 3.19 亿股为基础，每股派发现金红利 0.02 元（含税），共计派发现金红利 639.89 万元。

**齐心集团：**鉴于非公开发行 A 股股票项目进入关键阶段，公司决定暂时终止回购股份。截止 6 月底已累计回购 1180.24 万股，占总股本的 1.84%。

**紫江企业：**公司 2018 年年度权益分派方案如下：以公司总股本的 15.17 亿股为基础，每股派发现金红利 0.15 元（含税），共计派发现金红利 2.28 亿元。

**乐歌股份：**公司 2018 年限制性股票激励计划，激励对象共 42 人，授予的限制性股票数量 139.58 万股，占授予前公司股本总额的 1.62%。

**英联股份：**公司发布 2019 年年中业绩预告，预计业绩同向上升，盈利 4100-4400 万元，原因是募投项目产能陆续释放，产销规模进一步扩大，产品结构进一步完善。

**德力股份：**公司修正 2019 年年中业绩预告，预计同比扭亏为盈，盈利 1700-2000 万元。

**盛通股份：**7 月 11 日公司控股股东栗延秋、持股 5% 以上股东贾春琳分别减持公司股份 609.86 万股、150 万股，减持比例分别为 1.88% 和 0.46%，减持后持有股份各自占注册资本比重为 0% 与 1.99%。

## 2.2. 家居家具&其他可选

**尚品宅配：**司发布 2019 年半年度业绩预告，预计业绩同向上升，盈利 14817.94 万元至 17287.59 万元，同比增长 20% 至 40%。

**海伦钢琴：**公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计业绩基本持平，盈利 2584.84 万元至 3497.14 万元，同比变动-15% 至 15%。

**索菲亚：**华鹤集团将其持有的门业公司 19% 的股份转让给索菲亚，转让完成后索菲亚持有门业公司 70% 股份。

**金一文化：**公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计业绩同向下降，盈利 5200 万元至 7800 万元，同比下降 19.24% 至 46.16%。

**高乐股份：**公司发布 2019 年半年度业绩预告修正，因业务生产成本增加，毛利率降低，同时施工建设延后，项目未达预期。预计业绩同向下降，盈利 0 万元至 931.36 万元，同比下降 100% 至 50%。

**东易日盛：**公司发布 2019 年年中业绩预告，预计业绩亏损，金额 5500-6700 万元，原因是业务受季节性影响，期间费用上升，但经营业务有序推进，整体订单稳步增长。

**永艺股份：**公司公告关于投资建设罗马尼亚生产基地的进展，公司计划以自有资金投资 950 万美元在罗马尼亚建设家具生产基地，并于 7 月 11 日注册成立永艺罗马尼亚家具有限公司。

**邦宝益智：**本次转增股本以方案实施前的公司总股本 2.12 亿股为基数，以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股，共计转增 8468 万股，本次分配后总股本为 2.96 亿股。

**姚记扑克：**公司发布 2019 年中期业绩预告，预计业绩会同向上升。

**群兴玩具：**公司陈吉东先生由于自身资金需要，计划减持公司股份不超过 3400 万股（即不超过本公司总股本的 5.78%）。

**劲嘉股份:** 公司股东深圳市劲嘉创业投资有限公司解除质押股份 1587.89 万股, 占公司总股本的 3.43%。

**海鸥住工:** 公司发布 2019 年中期业绩预告, 预计业绩会扭亏为盈, 同向上升。

**顾家家居:** 公司股东 TB Home 将持有的公司股份 1085.43 万股质押给杭州工商信托股份有限公司, 此次质押的目的是因为融资需求。

**金牌橱柜:** 公司发布 2019 年年中业绩快报, 报告指出公司营业总收入为 7.85 亿元, 同比上年增长 22.14%, 利润总额为 7,990.61 万元, 同比上年增长 11.42%。

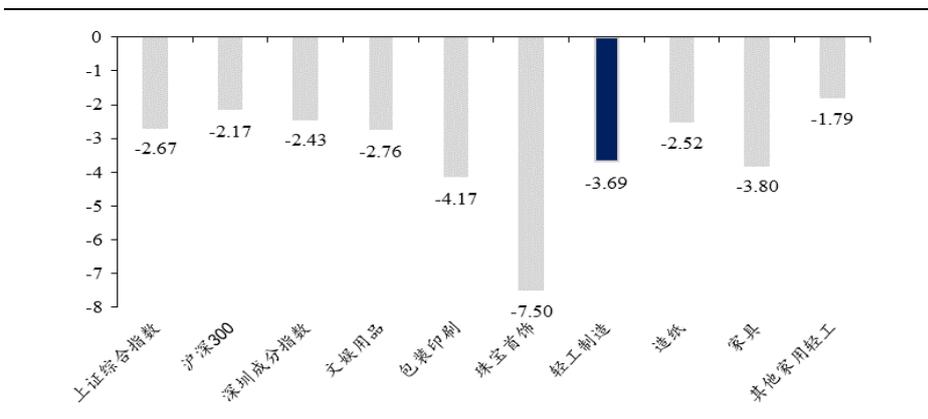
**金陵体育:** 公司发布 2019 年年中业绩预告, 预计业绩同向上升, 盈利 1480-1600 万元, 原因是销售收入规模较上年同期增长。

### 3. 市场回顾: 大盘下行, 其他家用表现较好

板块表现来看, 本周上证综指跌 2.67% 收于 2930.55 点; 深证成指跌 2.43% 收于 9213.38 点; 沪深 300 跌 2.17% 收于 3808.73 点; 轻工制造周内下跌 3.69%, 较大盘跑输。轻工制造细分行业中, 其他家用 (-1.79%) 表现最好, 其次为造纸 (-2.52%)、文娱用品 (-2.76%)、家具 (-3.80%)、包装印刷 (-4.17%), 最差的为珠宝首饰 (-7.50%)。

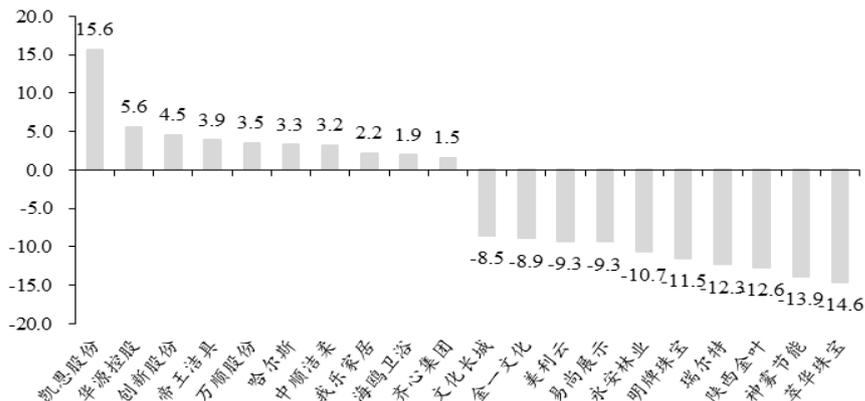
从个股表现来看, 本周涨幅居前的公司包括凯恩股份(+15.6%)、华源控股(+5.6%)、创新股份(+4.5%)、帝欧家居(+3.9%)、万顺股份(+3.5%)、哈尔斯(+3.3%)、中顺洁柔(+3.2%)、我乐家居(+2.2%)、海鸥卫浴(+1.9%)、齐心集团(+1.5%); 萃华珠宝(-14.6%) 为本周最大跌幅公司。

图 11: 本周市场涨跌幅 (%)



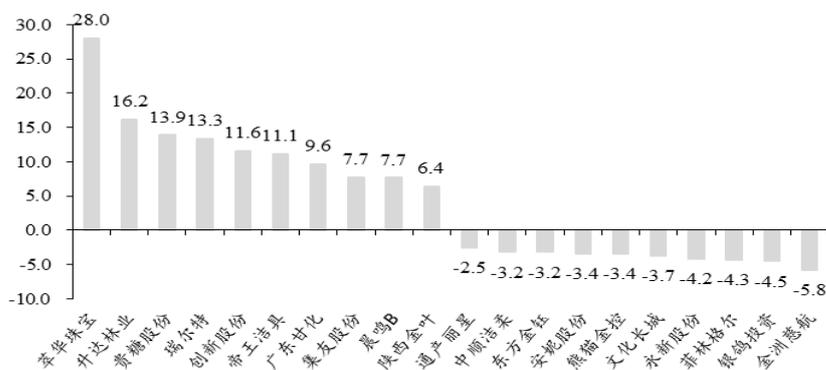
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 12: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



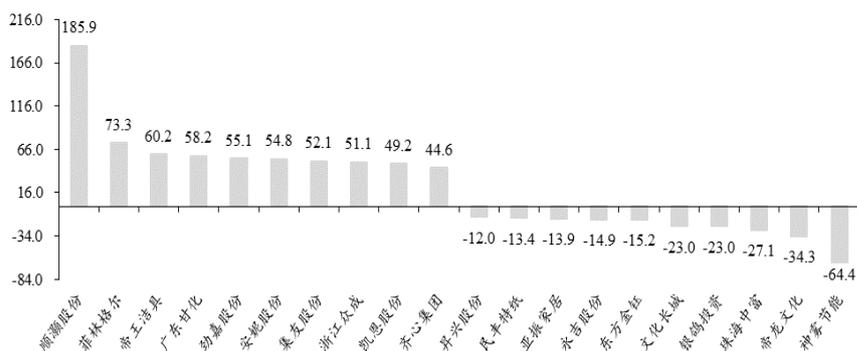
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 13：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 14：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：文化纸价稳定、纸浆价格小幅下行

##### 4.1.1. 价格数据：文化纸价稳定、纸浆价格小幅下行

截止 7 月 12 日原纸价格：箱板纸市场价 4043 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；瓦楞纸 3320 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-38 元/吨）；白板纸 4125 元/吨（周变化-13 元/吨，月变化-13 元/吨）；白卡纸 5833 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；双胶纸 6200 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；铜版纸 5393 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-117 元/吨）。

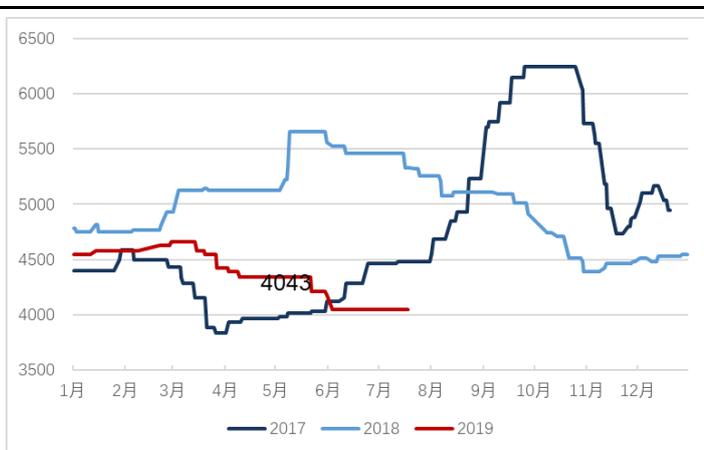
截止 7 月 12 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2147 元/吨（周变化+4 元/吨，月变化+21 元/吨）。截止 7 月 12 日的外废价格：美废 13#外商平均价 137 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变 0 美元/吨）；欧废平均价 163 美元/吨（本周变化+5 美元/吨，过去一个月变化+2 美元/吨）；日废平均价 138 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-5 美元/吨）。

截止 7 月 12 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 598 美元/吨（本周变化-24 美元/吨，过去一个月变化-87 元/吨）；针叶浆外商平均价 617 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-21 美元/吨）；内盘浆平均价 4320 元/吨（本周变化-80 元/吨，过去一个月变化-308 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 1906（SP1906）7 月 12 日收 4500（周变化 0，涨幅 0.00%），目前为全年最低点。

截止 7 月 12 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 580 元/吨（本周变化-8 元/吨，过去一个月变化-10 元/吨，过去一年变化-8 元/吨）。

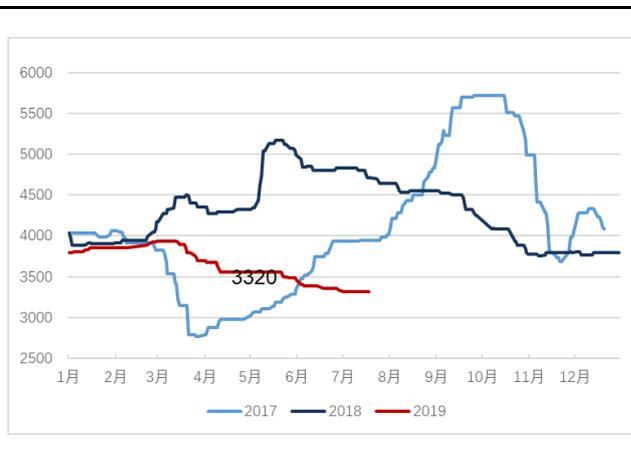
截止 7 月 12 日的溶解浆价格：溶解浆内盘价格 6400 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-200 元/吨，过去一年变化-970 元/吨）；粘胶短纤 11700 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+400 元/吨，过去一年变化-3120 元/吨）；粘胶长丝 37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化+50 元/吨）。

图 15：箱板纸价格走势（元/吨）



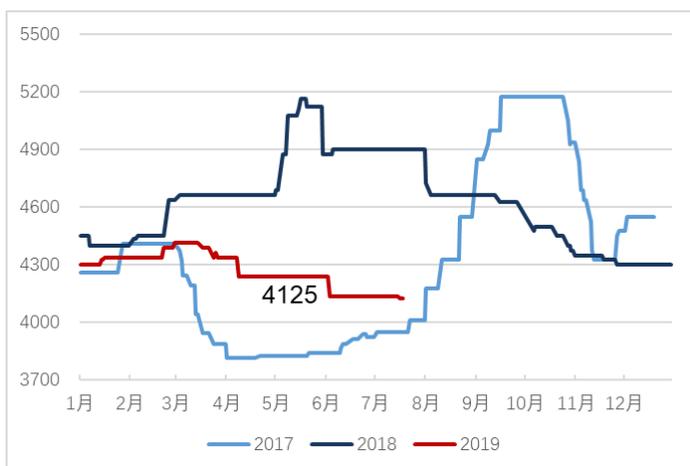
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 16：瓦楞纸价格走势（元/吨）



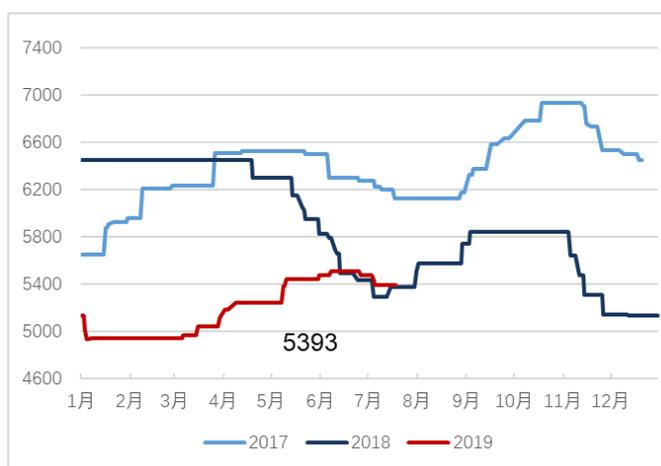
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17: 白板纸出厂价格 (元/吨)



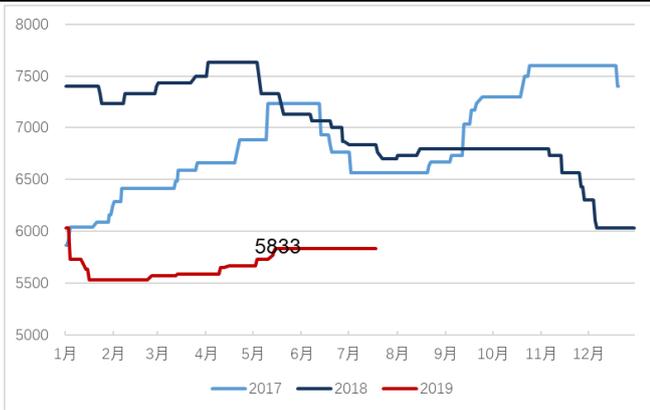
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 18: 白卡纸出厂价格 (元/吨)



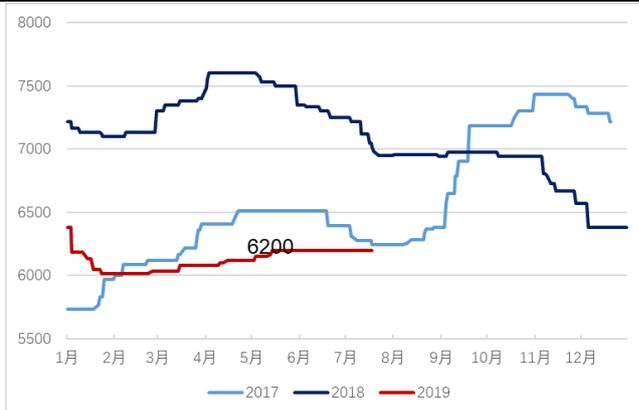
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 19: 铜板纸价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 20: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)



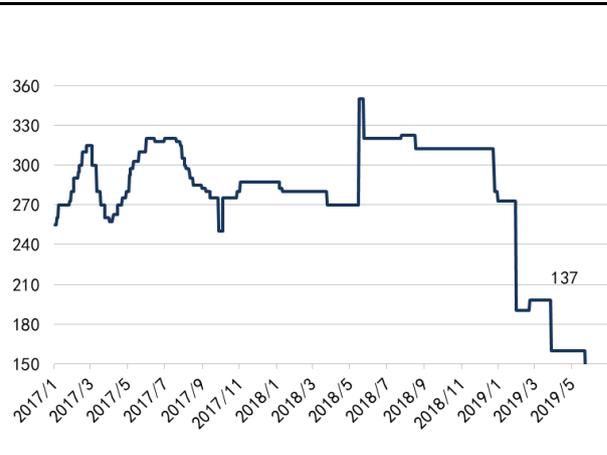
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 21: 国废价格走势 (元/吨)



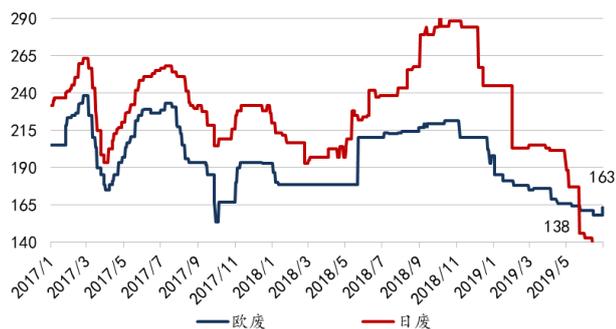
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 22: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



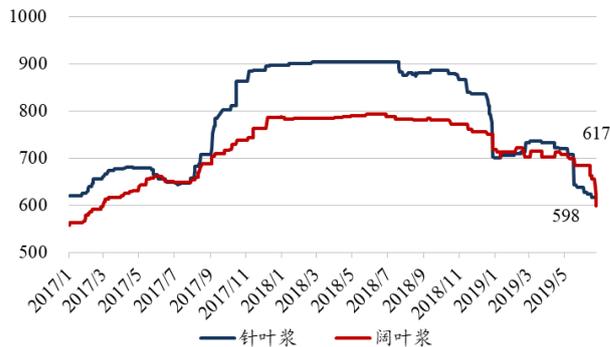
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 23: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)



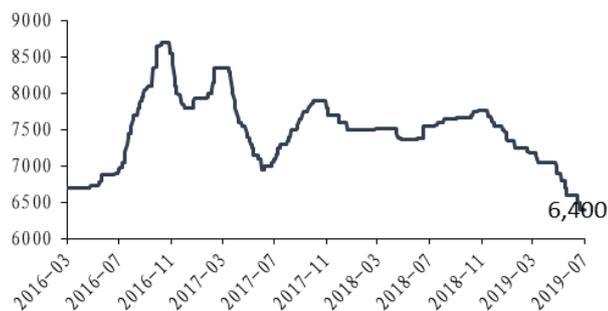
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 24: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



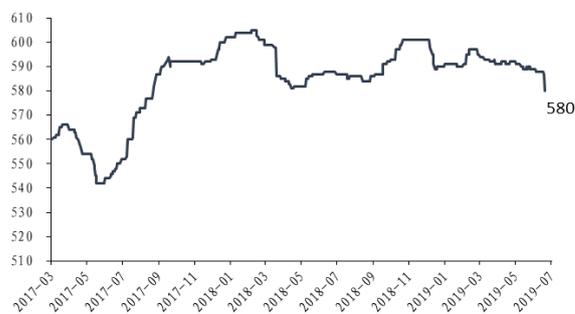
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 25: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



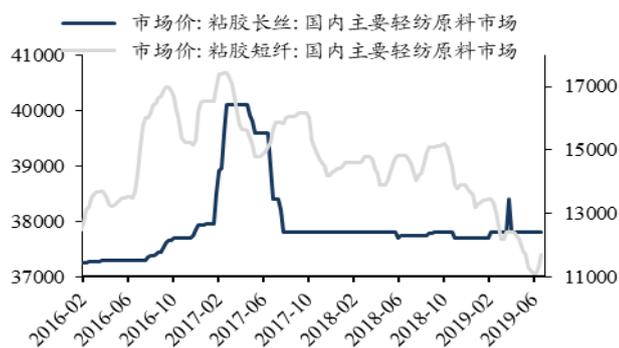
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 26: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



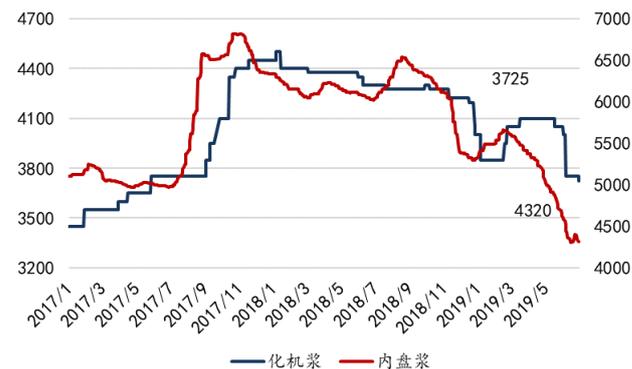
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 27: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 28: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)



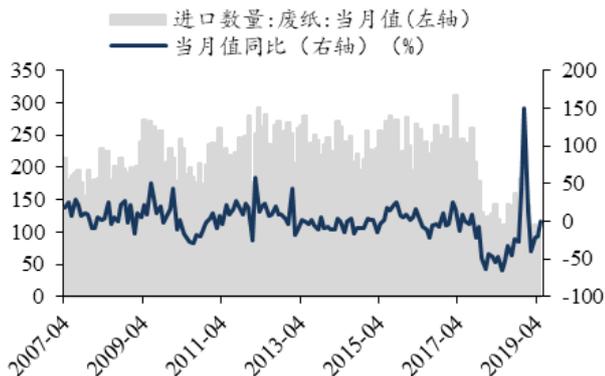
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 5 月进口量同降 8.14%; 纸浆 6 月进口量上升 25.46%

原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 5 月进口废纸 79 万吨, 同比下降 8.14%; 19 年 6 月进口纸浆 245.90 万吨, 同比上升 25.46%。

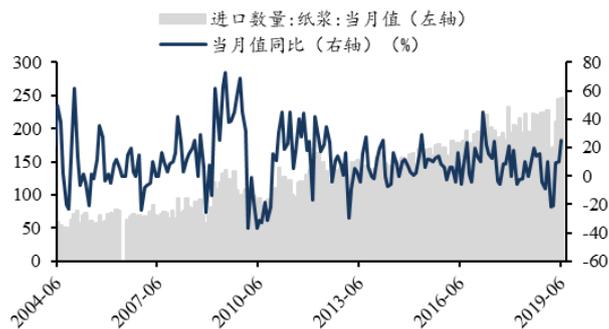
图 29: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)

图 30: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



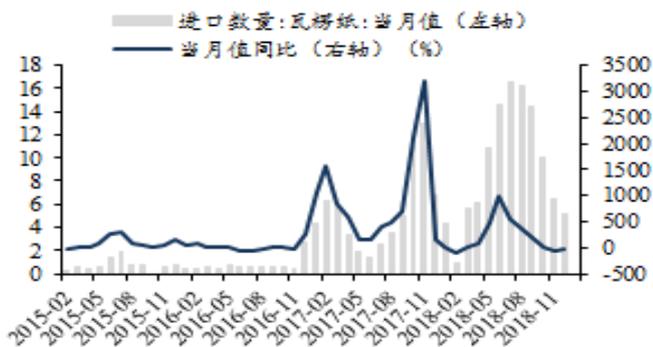
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 31：瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

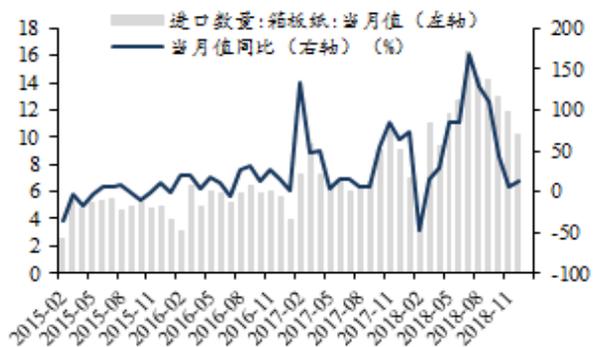


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

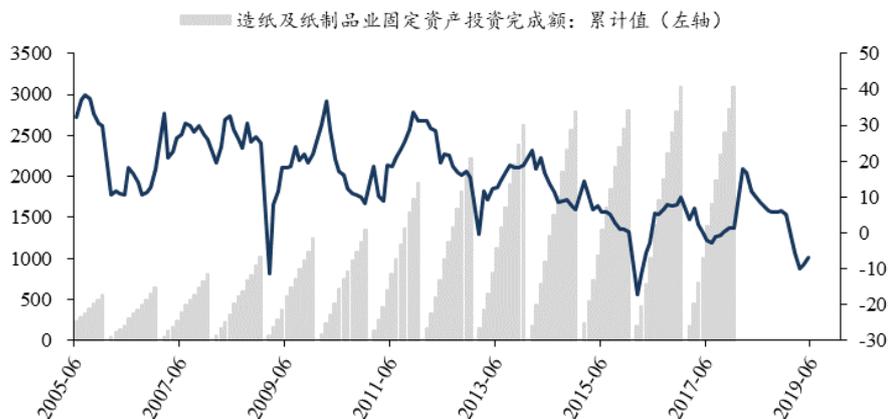


数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.1.3. 固定资产投资：造纸业 5 月固定资产投资完成额累计增速-6.80%

19 年 5 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-6.80%。

图 33：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, %)



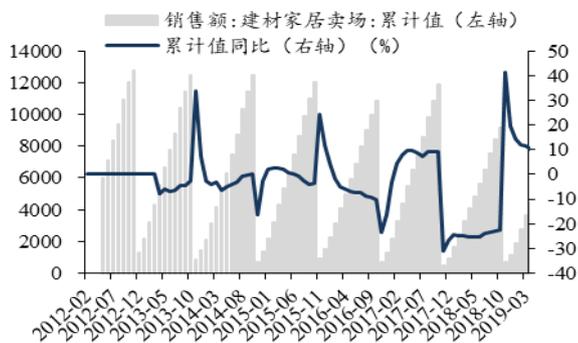
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 4.2. 家具产业：19 年 5 月家具零售额 712 亿，同比增长 5.10%

### 4.2.1. 产销量：5 月家具零售额 712 亿，同比增长 5.10%

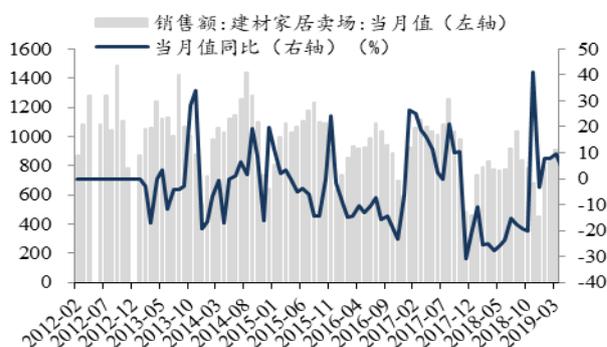
19年6月我国家具及零件累计出口销售额 264.07 亿美元，累计同比增长 2.20%；5月家具零售额 712 亿，累计同比增长 5.10%；5月建材家居卖场销售额 936.30 亿元，同比增加 2.77%。

图 34: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



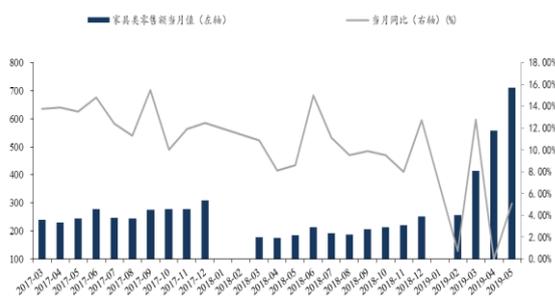
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 35: 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 36: 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 37: 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

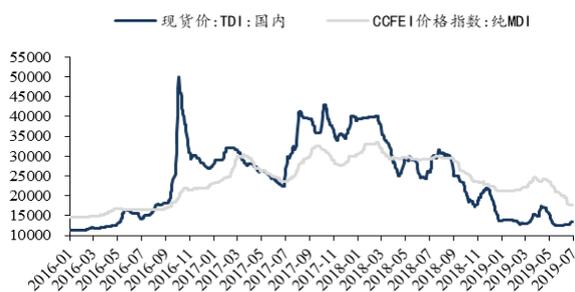
#### 4.2.2. 原材料市场: TDI 价格上升、MDI 价格稳定

截至 7 月 12 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 13500 元/吨（周涨跌幅+300 元）；纯 MDI 现货价 17800 元/吨（周涨跌幅 0 元）。

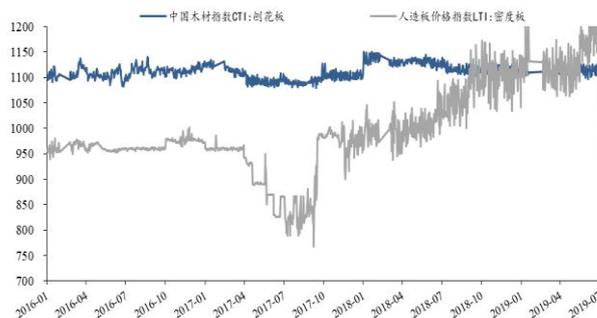
截至 7 月 11 日，CIT 刨花板指数为 1,111.87（周涨跌幅+0.60%），人造板密度板指数 1,160.14（周涨跌幅-2.83%）。

图 38: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)

图 39: 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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.2.3. 房地产市场：5月房屋新开工面积 21231.65 万平方米，同比增加 7.10%

截至 19 年 6 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 30977 套，**同比上升 14.04%**，环比上升 6.93%；成交面积 327.12 万平，同比上升 18.61%，环比上升 6.28%。**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 71157 套，**同比下降 0.08%**；成交面积 788.11 万平，同比上升 2.62%。**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 55860 套，**同比上升 16.03%**；成交面积 545.01 万平，同比上升 15.28%。

图 40：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

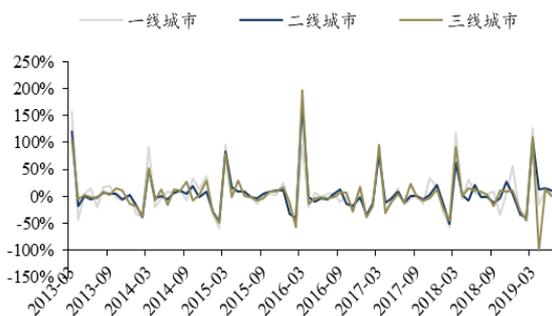
图 42：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）

图 41：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）

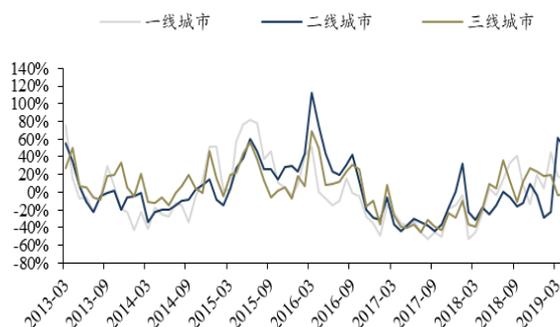


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 43：30 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

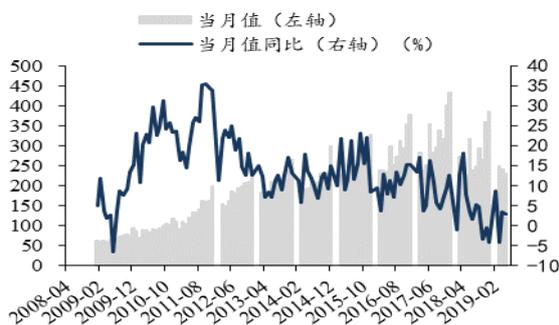


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 4.3. 文娱行业：19年5月办公用品零售额231亿，同比上升3.10%

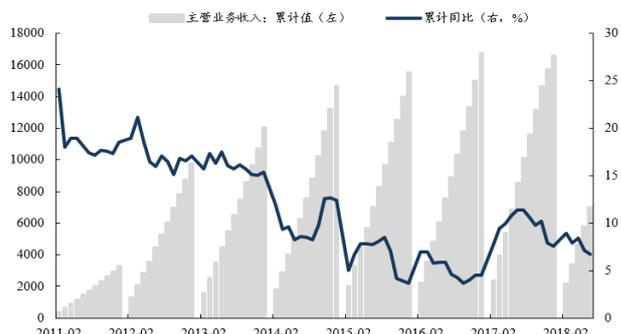
2019年5月办公用品零售额231亿，同比上升3.10%。2019年6月玩具出口金额26.24亿美元，出口金额同比上升23.87%；累计出口金额为121.71亿美元，累计同比上升23.70%。2019年5月，体育彩票销售额190.03亿元，同比下降9.95%；福利彩票销售额164.93亿元，同比下降15.66%；彩票销售总额355.23亿元，同比下降12.70%。

图 44：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 45：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



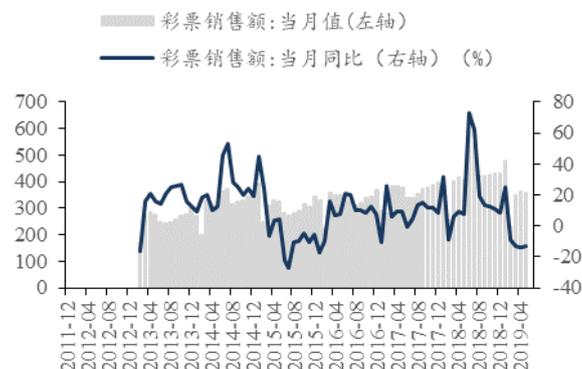
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 46：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 47：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 48: 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 49: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)

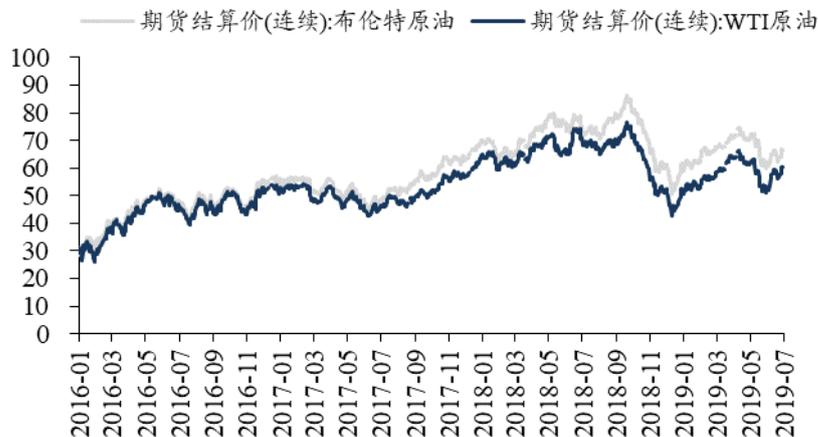


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4.4. 塑料包装: BRENT WTI 原油价格上升

英国 BRENT 原油本周均价为 65.45 美元/桶(上周均价为 63.65 美元/桶, +2.83%), WTI 本周均价为 59.03 美元/桶(上周均价为 57.37 元/桶, +2.89%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 7200 元/吨(上周 7110 元/吨, +1.27%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7685 元/吨(上周 7685 元/吨, 0.00%)。

图 50: 国际原油价格走势 (美元/桶)

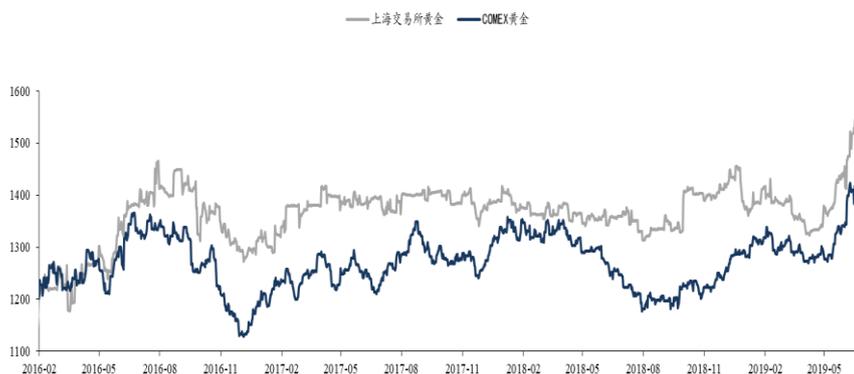


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4.5. 金银珠宝业: 黄金与白银价格回落

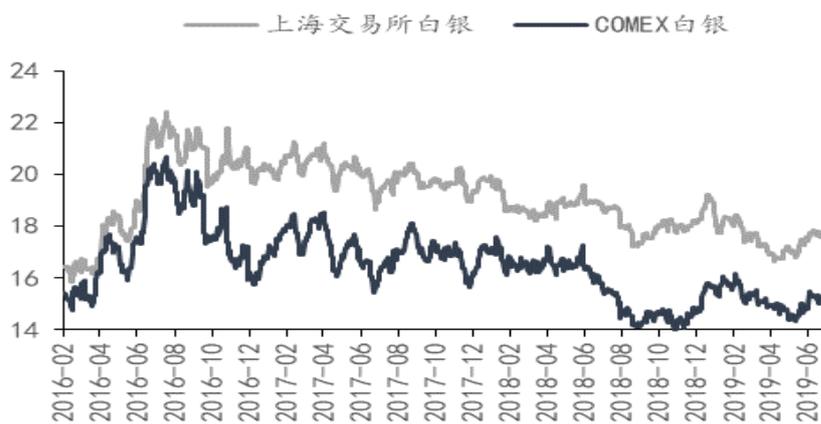
本周(截至 7 月 12 日), 上交所黄金均价 1511.91 元/千克(-1.69%)、COMEX 黄金均价 1402.42 美元/盎司(-0.20%); 上交所白银均价(截止 7 月 12 日) 17.62 元/盎司(-0.69%)、COMEX 白银均价 15.16 美元/盎司(-0.39%)。

图 51: 黄金价格走势 (美元/盎司)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 52: 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: 5 月卷烟产量累计同比上升 4.7%

2019 年 5 月卷烟累计产量为 10524.20 万支, 累计同比上升 4.7%。

图 53: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)

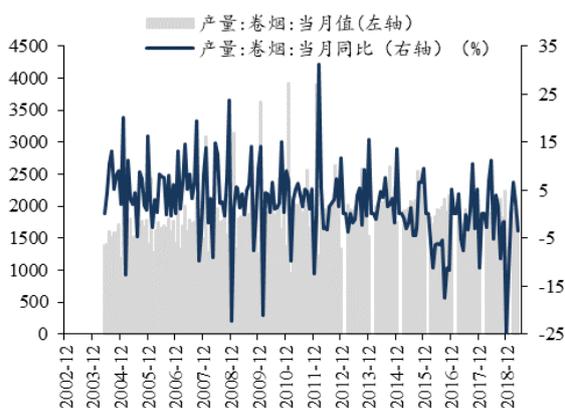
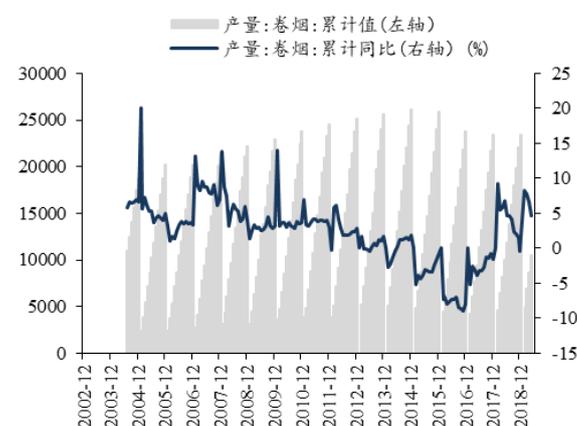


图 54: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)



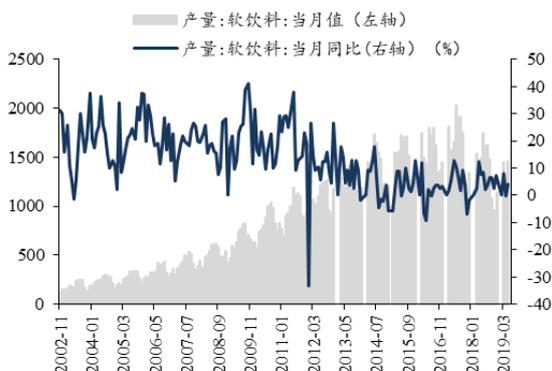
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.7. 软饮料：5月软饮料产量累计同比上升3.40%

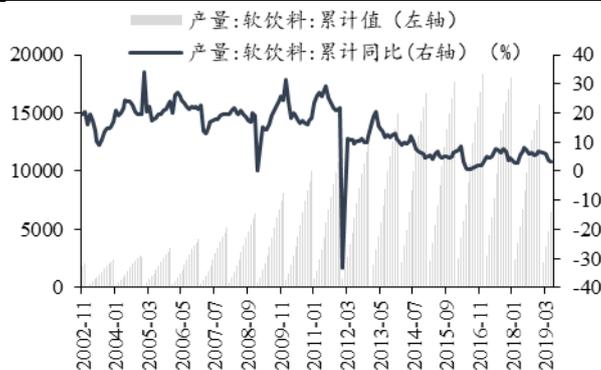
2019年5月软饮料累计产量为6472.50万吨，同比增加3.40%。

图 55：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 56：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、限售股解禁情况一览

表 8：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	2019-07-19	临时股东大会
002678.SZ	珠江钢琴	2019-07-18	临时股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2019-07-18	临时股东大会
002731.SZ	萃华珠宝	2019-07-17	临时股东大会
603326.SH	我乐家居	2019-07-17	临时股东大会
002846.SZ	英联股份	2019-07-15	临时股东大会
600337.SH	美克家居	2019-07-15	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 9：下周限售股解禁一览

代码	简称	解禁日期
300729.SZ	乐歌股份	2019-07-16

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 10: 公司估值 (7 月 12 日收盘价)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	周涨跌 幅%	月涨跌 幅%	年涨跌 幅%	总市值 亿元	2018 年 净利润 (百万)	PE (2018e)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	预测 PE (2019e)	预测 2020 年 净利润 (百万)	预测 2020 年 净利润 yoy	预测 PE (2020e)
<b>白马蓝筹</b>														
<b>家具</b>														
002572.SZ	索菲亚	18.36	-5.46	-4.18	-38.43	169.54	959.1	17.68	1080.0	11.9%	15.70	1210.0	12.0%	14.01
603833.SH	欧派家居	108.30	-2.90	-4.94	-6.76	455.07	1571.9	28.95	1885.0	19.9%	24.14	2234.0	18.5%	20.37
603816.SH	顾家家居	32.05	-3.52	5.25	-31.60	192.98	989.4	19.51	1202.0	21.5%	16.06	1402.0	16.6%	13.76
300616.SZ	尚品宅配	73.13	-5.14	-5.12	-23.99	145.29	477.1	30.46	584.0	22.4%	24.88	715.0	22.4%	20.32
600337.SH	美克家居	3.93	-3.91	-11.01	-22.30	69.60	451.2	15.42	519.0	14.9%	13.41	597.0	15.0%	11.66
603818.SH	曲美家居	7.73	-0.51	5.31	-24.36	37.98	-59.1	-64.31	262.0	544.1%	14.50	394.0	50.4%	9.64
603008.SH	喜临门	10.58	-3.99	0.09	-35.68	41.78	-438.3	-9.53	227.3	-151.9%	18.38	292.8	28.8%	14.27
603898.SH	好莱客	16.44	-2.55	0.80	-29.07	50.90	382.2	13.32	422.0	10.3%	12.06	467.0	10.7%	10.90
603801.SH	志邦股份	19.00	-5.75	3.77	-33.10	42.43	272.9	15.55	323.0	18.2%	13.14	389.0	20.4%	10.91
603180.SH	金牌橱柜	54.30	-5.05	-0.75	-36.82	36.50	210.2	17.36	250.9	19.4%	14.54	297.8	18.7%	12.26
000910.SZ	大亚圣象	10.90	-2.94	1.96	-26.38	60.38	724.8	8.33	816.0	12.5%	7.40	887.0	8.7%	6.81
600978.SH	宜华生活	3.62	-4.49	-3.72	-46.45	53.68	386.8	13.88	458.3	18.5%	11.71	505.6	10.3%	10.62
002853.SZ	皮阿诺	17.24	-5.64	-1.99	-16.93	26.78	142.1	18.85	182.0	28.1%	14.71	230.0	26.4%	11.64
603208.SH	江山欧派	34.92	-2.40	16.40	40.28	28.22	152.7	18.48	203.6	33.3%	13.86	252.8	24.2%	11.16
002043.SZ	兔宝宝	6.19	-0.32	6.66	-13.26	47.96	330.9	14.50	382.8	15.7%	12.53	432.3	12.9%	11.09
002713.SZ	东易日盛	9.60	-5.04	-5.82	-18.95	40.34	252.6	15.97	318.0	25.9%	12.69	384.8	21.0%	10.49
002084.SZ	海鸥卫浴	4.80	1.91	5.03	6.67	24.31	41.9	57.94	114.2	172.2%	21.28	136.7	19.7%	17.78
603600.SH	永艺股份	9.52	-4.03	3.03	23.16	28.82	103.9	27.73	176.2	69.5%	16.36	235.1	33.4%	12.26
603848.SH	好太太	16.73	4.56	-5.58	-22.67	67.09	260.6	25.75	314.1	20.5%	21.36	378.7	20.6%	17.72
601828.SH	美凯龙	11.26	-6.71	-6.84	-19.54	399.73	4477.4	8.93	5141.4	14.8%	7.77	5790.2	12.6%	6.90
300729.SZ	乐歌股份	23.50	-1.14	4.21	-26.64	20.53	57.6	35.64	73.5	27.6%	27.93	95.5	29.9%	21.49
<b>文具</b>														
603899.SH	晨光文具	41.11	-4.22	-0.36	38.86	378.21	806.8	46.88	995.0	24.1%	38.01	1288.0	29.4%	29.36
002301.SZ	齐心集团	11.88	1.54	7.71	29.99	76.25	191.8	39.76	284.4	48.3%	26.81	382.6	34.5%	19.93
<b>造纸</b>														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.43	-4.74	2.07	-26.31	157.72	2509.8	6.28	2030.0	1.3%	7.77	2227.0	9.7%	7.08
002078.SZ	太阳纸业	6.99	-2.24	10.08	-21.85	181.15	2237.6	8.10	1807.0	-19.2%	10.02	2099.0	16.2%	8.63
600966.SH	博汇纸业	3.97	-0.25	18.86	2.36	53.07	255.9	20.74						
600567.SH	山鹰纸业	3.34	-2.91	-2.91	-15.01	153.13	3203.9	4.78	2998.0	-6.4%	5.11	3347.0	11.6%	4.58
002511.SZ	中顺洁柔	12.27	3.20	16.08	30.49	160.29	407.0	39.38	598.2	47.0%	26.80	723.9	21.0%	22.14
002521.SZ	齐峰新材	5.06	-4.71	-1.35	-21.51	25.03	58.4	42.90						
600308.SH	华泰股份	4.55	0.44	2.45	2.45	53.12	719.1	7.39	964.9	34.2%	5.51	1288.9	33.6%	4.12
600103.SH	青山纸业	2.29	-2.55	-3.38	2.94	52.80	154.8	34.11						
<b>包装</b>														
002831.SZ	裕同科技	19.24	-1.94	2.83	-21.37	168.75	945.6	17.85	1205.0	27.4%	14.00	1527.0	26.7%	11.05
002191.SZ	劲嘉股份	11.83	-7.58	2.82	64.79	173.29	725.3	23.89	907.0	25.0%	19.11	1093.0	20.5%	15.85
601515.SH	东风股份	7.79	-5.23	-3.71	27.27	103.95	747.9	13.90	832.3	11.3%	12.49	926.1	11.3%	11.22

002303.SZ	美盈森	4.73	-3.86	-10.25	-9.58	72.43	401.2	18.05	506.2	26.2%	14.31	606.5	19.8%	11.94
002228.SZ	合兴包装	4.77	-6.47	-8.97	-5.19	55.79	233.1	23.94	341.9	46.7%	16.32	437.0	27.8%	12.77
002701.SZ	奥瑞金	4.67	-1.27	-2.51	-14.52	109.99	225.4	48.80	886.5	293.3%	12.41	1059.1	19.5%	10.39
002014.SZ	永新股份	7.16	-8.32	-1.24	14.79	36.06	225.3	16.00	263.0	16.9%	13.71	303.0	15.2%	11.90
<b>珠宝首饰日化</b>														
600612.SH	老凤祥	42.57	-5.40	-0.91	30.24	222.69	1204.5	18.49	1370.4	13.8%	16.25	1555.4	13.5%	14.32
002094.SZ	青岛金王	5.35	-1.11	-1.83	-39.34	37.05	104.4	35.48	323.5	209.8%	11.45	150.0	-53.6%	24.70
000026.SZ	飞亚达 A	7.67	-3.16	-1.03	-4.47	33.98	183.8	18.48	216.0	17.5%	15.73	256.7	18.9%	13.24
002345.SZ	潮宏基	4.23	-6.83	1.44	-47.06	38.30	71.0	53.91	285.1	301.3%	13.43	323.0	13.3%	11.86
002740.SZ	爱迪尔	6.39	-4.48	-20.13	-8.45	29.01	28.1	103.07						
002721.SZ	金一文化	5.64	-8.89	-10.62	-26.66	47.08	-54.6	-86.25						
600439.SH	瑞贝卡	3.33	-0.58	7.65	9.04	37.70	234.2	16.10						
<b>主题类</b>														
<b>互联网彩票</b>														
600433.SH	冠豪高新	3.69	-2.89	-2.89	-5.62	46.91	109.2	42.95						
000829.SZ	天音控股	5.49	-6.31	-5.34	-22.89	56.95	-230.7	-24.69						
002229.SZ	鸿博股份	7.26	-7.28	-3.59	-8.09	36.28	5.1	705.45	49.0	852.7%	74.04	169.0	244.9%	21.47
002235.SZ	安妮股份	7.97	-5.90	4.32	24.53	47.92	75.5	63.45	192.0	154.2%	24.96	219.0	14.1%	21.88
<b>电子发票</b>														
002117.SZ	东港股份	10.47	-5.51	-1.13	18.80	57.13	256.8	22.25	318.5	24.0%	17.94	375.4	17.9%	15.22
600271.SH	航天信息	22.36	-5.33	-0.10	-7.82	416.46	1618.0	25.74	2024.3	25.1%	20.57	2483.7	22.7%	16.77
<b>教育</b>														
300329.SZ	海伦钢琴	7.50	-2.72	-1.96	-1.85	19.02	54.5	34.90	69.0	26.6%	27.57	87.0	26.1%	21.86
002678.SZ	珠江钢琴	7.36	-2.65	-1.87	22.24	99.97	176.3	56.72	208.0	18.0%	48.06	237.0	13.9%	42.18
002348.SZ	高乐股份	3.44	-3.37	-1.15	13.16	32.58	11.3	288.79						
002599.SZ	盛通股份	9.79	-3.93	4.71	-4.77	31.77	124.2	25.59	152.2	22.6%	20.87	187.7	23.3%	16.93
603398.SH	邦宝益智	15.30	-2.55	-3.53	-15.84	32.39	42.1	76.88						
<b>小市值</b>														
600189.SH	吉林森工	4.22	-4.74	-1.40	-6.94	30.25	42.0	72.07						
002243.SZ	通产丽星	14.60	-5.19	-14.32	174.82	53.28	82.1	64.90						
<b>其他</b>														
600076.SH	康欣新材	4.40	-3.30	1.85	-2.65	45.51	467.6	9.73						
002565.SZ	上海绿新	7.21	-6.24	-16.84	124.32	76.44	101.4	75.40	120.8	19.1%	63.30	147.2	21.9%	51.93
002735.SZ	王子新材	16.24	-3.51	15.26	-12.72	23.17	49.8	46.57	60.0	20.6%	38.62	75.0	25.0%	30.90
000902.SZ	新洋丰	10.85	5.65	2.75	20.33	141.54	818.8	17.29	992.0	21.20%	14.27	1200.0	20.97%	11.80
<b>港股、美股(单位原始货币)</b>														
1999.HK	敏华控股	3.46	-2.77	8.64	-39.07	132.29	0.0	#DIV/0!	1544.8	#DIV/0!	8.56	1874.6	21.4%	7.06
2689.HK	玖龙纸业	5.97	-0.65	-4.38	-33.89	280.08	7848.1	3.57	5094.0	-35.1%	5.50	5632.0	10.6%	4.97
2314.HK	理文造纸	5.23	-4.21	-0.38	-24.68	229.07	4880.2	4.69	3764.0	-22.9%	6.09	3706.0	-1.5%	6.18
3331.HK	维达国际	13.40	1.21	-2.76	6.76	160.13	649.3	24.66	702.42	8.2%	22.80	961.33	36.9%	16.66
1044.HK	恒安国际	49.55	-1.40	-5.13	-19.45	589.51	3799.8	15.51	4485.0	18.0%	13.14	5091.0	13.5%	11.58
0906.HK	中粮包装	3.00	0.00	4.53	-4.59	35.24	255.1	13.82	303.0	18.8%	11.63	362.0	19.5%	9.73
2083.HK	大自然家居	1.18	0.85	-0.84	-25.32	16.28	156.8	10.38						

1371.HK	华彩控股	0.30	-1.67	-13.24	-77.65	2.96	-169.5	-1.75						
WBALN	500彩票网	10.42	0.19	27.07	-29.02	4.45	-451.7	-0.99						
0555.HK	御泰中彩 控股	0.02	0.00	0.00	-8.70	3.16								
<b>家电</b>														
<b>白电</b>														
000651.SZ	格力电器	56.48	-2.79	4.69	26.39	3,397.68	26202.8	12.97	28829.1	10.0%	11.79	32412.8	12.4%	10.48
000333.SZ	美的集团	54.78	-0.89	6.43	19.13	3,800.17	20230.8	18.78	23121.1	14.3%	16.44	26165.7	13.2%	14.52
600690.SH	青岛海尔	17.31	-2.64	5.42	-6.73	1,102.38	7440.2	14.82	8387.5	12.7%	13.14	9484.7	13.1%	11.62
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	0.00	4.05	362.98	1862.5	19.49	2112.3	13.4%	17.18	2373.4	12.4%	15.29
<b>黑电</b>														
000100.SZ	TCL集团	3.33	-0.89	0.00	26.53	451.20	3468.2	13.01	4159.6	19.9%	10.85	4783.5	15.0%	9.43
600060.SH	海信电器	8.68	-1.92	2.44	-31.28	113.58	392.4	28.94	777.0	98.0%	14.62	966.3	24.4%	11.75
002429.SZ	兆驰股份	2.85	-2.73	0.00	18.75	129.02	445.4	28.97	604.2	35.7%	21.35	680.3	12.6%	18.97
000810.SZ	创维数字	8.82	-4.03	-5.77	-16.79	94.63	327.9	28.86	460.0	40.3%	20.57	630.0	37.0%	15.02
<b>厨电小家电</b>														
002508.SZ	老板电器	27.43	-2.94	5.87	3.92	260.32	1473.6	17.67	1633.1	10.8%	15.94	1837.9	12.5%	14.16
002035.SZ	华帝股份	12.13	-3.58	8.98	-7.29	106.94	676.9	15.80	794.1	17.3%	13.47	929.9	17.1%	11.50
002242.SZ	九阳股份	20.30	-5.27	-1.60	25.64	155.78	754.3	20.65	841.5	11.6%	18.51	967.9	15.0%	16.10
002032.SZ	苏泊尔	73.69	-3.10	2.35	60.30	605.17	1669.9	36.24	1994.6	19.4%	30.34	2355.0	18.1%	25.70

数据来源：Wind，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>

