

轻工制造跟踪周报

纸浆价格持续走弱，白卡提价有望落地 增持（维持）

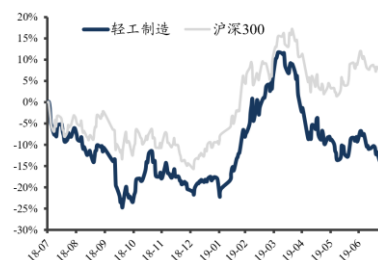
2019年07月28日

投资要点

- 造纸：白卡龙头抱团提价，包装旺季有望落地。**7月26日，太阳纸业、晨鸣纸业与APP（中国）相继发布涨价函抱团提价200元/吨。同日根据博汇纸业公告，APP（中国）已通过全资子公司宁波亚洲纸管纸箱有限公司间接持有博汇纸业10%股权，同业竞争格局持续改善。关于本轮白卡纸龙头企业抱团提价，我们认为由于下游包装需求随中秋备货略有转旺，叠加当前纸厂库存、经销商库存健康，本轮提价有望落地。太阳纸业多元纸种和上游纸浆的布局完善，新增产能投放进行顺利。公司前期公告计划投建广西林浆纸一体化项目并扩张老挝建设，考虑广西北海和老挝具有较强的资源和地理优势，逆势扩张利好长期发展，目前股价尚处底部区域，持续给予“买入”评级！
- 新型烟草：国内监管政策持续推进，择机布局中烟系优质标的。**7月22日国家卫健委表示计划通过立法的方式对电子烟进行监管，此举的目的在于提高行业门槛、规范产业发展，客观上必会加速行业洗牌和竞争格局优化，利好龙头品牌。随着国内HNB产业链持续推进，我们认为与中烟合作密切、新型烟草布局深入的龙头具有比较优势。**劲嘉股份**在自有品牌良好的基础上，公司合作小米生态链进军C端，5月推出的新品牌FOOGO J、K系列（烟油式电子烟）在618期间销售火热，Q系列（加热不燃烧烟）预计下半年上市；同时合作云烟华玉服务B端，目前新品Webacco Mate1.2已开始由嘉玉科技进行生产和销售。**集友股份**7月陆续公告旗下子公司集友广誉与江苏中烟全资子公司南通烟滤嘴和重庆中烟技术中心共同推进新型烟草制品发展；合作安徽中烟建立联合工程中心共同研发新型烟草，目前安徽中烟已推出加热不燃烧产品“巔”。我们持续看好龙头深化与中烟新型烟草合作，持续推荐优质产业链标的**劲嘉股份**，建议关注**集友股份**！
- 必选消费：关注中期业绩兑现，持续推进中顺洁柔、晨光文具、齐心集团。**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。办公集采发展推动，看好**晨光文具**、**齐心集团**稳步成长。7月初以来**晨光文具**的股价回调幅度较大，我们预计公司中报基本面稳健，长期成长逻辑通顺，坚定推荐；**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，持续关注！
- 家居：“全渠道+全品类”穿越周期向高效率的零售模式升级。**定制家居迎来成长后半段，本轮估值调整基本结束。借鉴海外巨头成长经验，核心在于“全品类+全渠道”布局。纵观我国，以**欧派家居**、**尚品宅配**、**索菲亚**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。**欧派家居**整装模式渐入佳境，多品类、多渠道雏形已现，同时积极补足信息化短板，成长具有强可持续性；**尚品宅配**推出第二代全屋定制一站式解决客户需求、渠道卡位购物中心店流量入口，并通过整装云平台切入家装市场，同时依托O2O引流模式持续带动电商渠道高增；衣柜翘楚**索菲亚**具规模制造的红利，多品类扩张实现橱衣木高效引流，电商、整装、大宗业务等新型渠道并举，并通过经销商持股计划强化终端激励，静待业绩好转。软体龙头**顾家家居**、**敏华控股**目前的估值水平具有较强的安全边际，给予推荐！
- 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**

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

行业走势



相关研究

- 《轻工制造行业：新型烟草监管政策持续推进，择机布局中烟系优质标的》2019-07-23
- 《轻工制造跟踪周报：持续推荐中期兑现，底部关注造纸、家居优质资产》2019-07-21
- 《轻工制造跟踪周报：复盘家得宝的成长之路，品类、渠道、供应链缺一不可》2019-07-14

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	
	002078.SZ	太阳纸业	186.59	7.20	0.86	0.70	0.81	8.34	10.33	8.89	买入
	600567.SH	山鹰纸业	150.38	3.28	0.70	0.65	0.73	4.69	5.02	4.49	买入
造纸	000488.SZ	晨鸣纸业	153.65	5.29	0.51	0.58	0.65	6.12	7.57	6.90	增持
	2689.HK	玖龙纸业	272.62	5.81	1.68	1.09	1.20	3.47	5.35	4.84	增持
	2314.HK	理文造纸	219.88	5.02	1.11	0.86	0.85	4.51	5.84	5.93	增持
	002572.SZ	索菲亚	173.60	18.80	1.04	1.16	1.31	18.10	16.07	14.35	买入
定制家具	603833.SH	欧派家居	436.66	103.92	3.74	4.49	5.32	27.78	23.17	19.55	买入
	300616.SZ	尚品宅配	153.72	77.37	2.40	3.02	3.67	32.22	25.62	21.09	买入
	603801.SH	志邦家居	41.88	18.75	1.71	2.02	2.43	15.34	12.96	10.76	买入
	603898.SH	好莱客	50.50	16.31	1.19	1.34	1.49	13.21	11.97	10.81	买入
软体家具	603816.SH	顾家家居	190.27	31.60	2.30	2.80	3.26	19.23	15.83	13.57	买入
	1999.HK	敏华控股	147.58	3.86	0.40	0.40	0.53	10.82	9.71	7.93	—
	603008.SH	喜临门	42.76	10.83	-1.11	0.60	0.74	-9.76	17.91	14.44	—
成品家具	600337.SH	美克家居	69.77	3.94	0.25	0.29	0.34	15.46	13.44	11.69	买入
	603818.SH	曲美家居	34.60	7.08	-0.12	0.53	0.80	-58.59	13.21	8.78	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	168.58	19.22	2.36	1.37	1.74	17.83	13.99	11.04	买入
	002228.SZ	合兴包装	53.33	4.56	0.20	0.29	0.38	22.88	15.60	12.20	—
	002191.SZ	劲嘉股份	177.98	12.15	0.49	0.62	0.74	24.54	19.75	16.51	买入
	002701.SZ	奥瑞金	107.40	4.56	0.10	0.38	0.45	47.65	12.11	10.14	—
	002014.SZ	永新股份	35.56	7.06	0.45	0.52	0.60	15.78	13.52	11.73	买入
	002303.SZ	美盈森	69.98	4.57	0.26	0.33	0.39	17.44	13.83	11.54	—
	601515.SH	东风股份	107.69	8.07	0.67	0.62	0.69	14.40	12.94	11.63	—
	603899.SH	晨光文具	376.37	40.91	0.88	1.08	1.40	46.65	37.83	29.22	买入
	1044.HK	恒安国际	628.36	52.82	3.15	3.77	4.28	16.54	14.01	12.34	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	177.80	13.61	0.32	0.44	0.54	43.69	29.72	24.56	买入
其他	601828.SH	美凯龙	415.35	11.70	1.26	1.45	1.62	9.28	8.08	7.17	—
	00910.SZ	大亚圣象	55.84	10.08	1.31	1.47	1.60	7.70	6.84	6.30	买入
	603848.SH	好太太	85.25	21.26	0.65	0.79	0.96	32.72	27.15	22.51	—
	603600.SH	永艺股份	30.33	10.02	0.34	0.58	0.78	29.19	17.46	12.99	—
	300729.SZ	乐歌股份	19.91	22.80	0.66	0.81	1.08	34.58	27.09	20.85	—
000902.SZ	新洋丰	137.76	10.56	0.63	0.76	0.92	16.82	13.89	11.48	买入	

注：收盘价为 7 月 26 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

1. 持续推荐中报兑现的优质标的！	6
1.1. 造纸：白卡龙头抱团提价，包装旺季有望落地	6
1.2. 新型烟草：国内监管政策持续推进，择机布局中烟系优质标的	7
1.3. 必选消费：关注中期业绩兑现，持续推荐中顺洁柔、齐心集团	8
1.4. 家居：“全渠道+全品类”穿越周期向高效率的零售模式升级	9
2. 重点公司公告	13
2.1. 包装印刷&造纸产业	13
2.2. 家居家具&其他可选	13
3. 市场回顾：大盘上行，文娱用品表现较好	14
4. 行业上下游数据跟踪	16
4.1. 造纸产业：文化纸价与纸浆价格下行	16
4.1.1. 价格数据：文化纸价与纸浆价格下行	16
4.1.2. 进出口数据：废纸6月进口量同降12.50%；纸浆6月进口量上升25.51%	18
4.1.3. 固定资产投资：造纸业6月固定资产投资完成额累计增速-7.70%	19
4.2. 家具产业：19年6月家具零售额896亿，同比增长5.70%	20
4.2.1. 产销量：6月家具零售额896亿，同比增长5.70%	20
4.2.2. 原材料市场：TDI价格下降、MDI价格上升	20
4.2.3. 房地产市场：6月房屋新开工面积25,725.07万平方米，同比增加21.17%	21
4.3. 文娱行业：19年6月办公用品零售额321亿，同比上升6.50%	22
4.4. 塑料包装：BRENT WTI原油价格下行	23
4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格上升	23
4.6. 卷烟：6月卷烟产量累计同比上升3.8%	24
4.7. 软饮料：6月软饮料产量累计同比上升3.30%	24
5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览	25
6. 风险提示	25

图表目录

图 1: 白卡纸提价函	6
图 2: 白卡纸库存情况 (单位: 万吨)	6
图 3: 美团经营范围增加电子烟	7
图 4: 我国两项电子烟国家标准计划详情	7
图 5: 劲嘉股份季度数据一览	8
图 6: 集友股份季度数据一览	8
图 7: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜	9
图 8: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜 (迷你巾)	9
图 9: 晨光文具业务拆分一览	9
图 10: 齐心集团业务拆分一览	9
图 11: 定制家具企业研究框架	10
图 12: 整装渠道的发展思路	12
图 13: 尚品宅配整装模式	12
图 14: 顾家家居 pe-band	13
图 15: 敏华控股 pe-band	13
图 16: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 17: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 18: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 19: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 20: 箱板纸价格走势 (元/吨)	16
图 21: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	16
图 22: 白板纸出厂价格 (元/吨)	17
图 23: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	17
图 24: 铜板纸价格走势 (元/吨)	17
图 25: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	17
图 26: 国废价格走势 (元/吨)	17
图 27: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	17
图 28: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	17
图 29: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	17
图 30: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	18
图 31: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 32: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	18
图 33: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	18
图 34: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 35: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 36: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 37: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 38: 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, %)	19
图 39: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	20
图 40: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	20
图 41: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	20
图 42: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %)	20

图 43: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	20
图 44: 定制家具上游价格指数变化趋势	20
图 45: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	21
图 46: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	21
图 47: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	21
图 48: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	21
图 49: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	22
图 50: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	22
图 51: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	22
图 52: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	22
图 53: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 54: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 55: 国际原油价格走势 (美元/桶)	23
图 56: 黄金价格走势 (美元/盎司)	24
图 57: 白银价格走势 (美元/盎司)	24
图 58: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	24
图 59: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	24
图 60: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	25
图 61: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	25
表 1: 公司估值	2
表 2: 细分纸种价格一览	6
表 3: 太阳纸业产能投放 (单位: 万吨)	7
表 4: 海外家居类上市公司业绩增长及估值情况	11
表 5: 定制龙头横向对比	12
表 6: 下周股东大会一览	25
表 7: 公司估值 (7 月 26 日收盘价)	26

1. 持续推荐中报兑现的优质标的！

1.1. 造纸：白卡龙头抱团提价，包装旺季有望落地

包装纸旺季将至，看好白卡提价落地。截至7月26日白卡纸吨价5327元/吨（较年内低点+384元/吨，年内高点-183元/吨）；7月26日，太阳纸业、晨鸣纸业与APP（中国）相继发布涨价函抱团提价200元/吨。同日根据博汇纸业公告，APP（中国）已通过全资子公司宁波亚洲纸管纸箱有限公司间接持有博汇纸业10%股权，同业竞争格局持续改善。关于本轮白卡纸龙头企业抱团提价，我们认为由于下游包装需求随中秋备货略有转旺，叠加当前纸厂库存、经销商库存健康，本轮提价有望落地。

表 2：细分纸种价格一览

	铜版纸	双胶纸	白卡纸	化机浆	针叶浆	阔叶浆	溶解浆
18Q1	7377.28	7222.57	6445.00	4416.52	900.54	784.89	7506.10
19Q1	5602.63	6080.64	4984.25	3964.92	725.92	718.10	7260.00
19Q1同比	-24.06%	-15.81%	-22.66%	-10.23%	-19.39%	-8.51%	-3.28%
19Q1环比	-13.60%	-9.01%	-8.58%	-6.83%	-16.02%	-6.71%	-5.43%
18Q2	7310.32	7468.81	6033.33	4365.00	905.00	789.42	7418.23
19Q2	5771.69	6169.46	5394.31	4038.89	693.87	697.44	6838.71
19Q2同比	-21.05%	-17.40%	-10.59%	-7.47%	-23.33%	-11.65%	-7.81%
19Q2环比	3.02%	1.46%	8.23%	1.87%	-4.41%	-2.88%	-5.80%
截至7月26日	5833	6200	5327	3725	618	552	6200

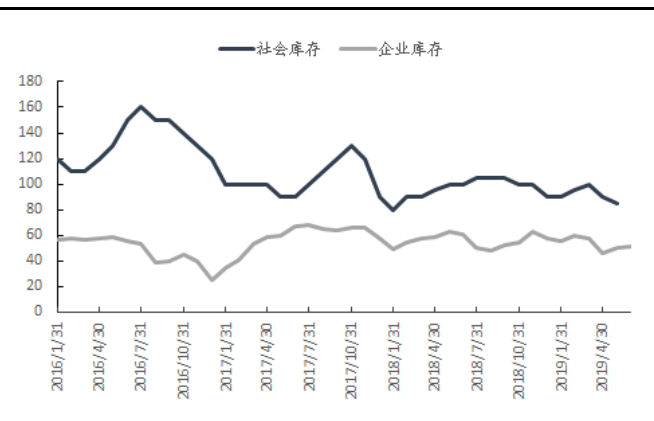
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 1：白卡纸提价函

公司	提价函详情
太阳纸业	自2019年7月26日起，对“金太阳”、“华夏太阳”、“万国骄阳”、“万国联邦”牌白卡纸、铜板卡纸、纸杯原纸、食品卡纸、液体包原纸在原价格基础上分别每吨涨价200元。
晨鸣纸业	自7月26日起，公司白卡、铜板卡产品在目前价格基础上上调200元/吨。
APP（中国）	自2019年8月1日起，针对宁波中华纸业有限公司/宁波亚洲浆纸业有限公司和广西金桂浆纸业有限公司生产的所有产品接单价格调涨200元/吨（含税）。

数据来源：纸业联讯，东吴证券研究所

图 2：白卡纸库存情况（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

太阳纸业：成长路径明确，有望逐季向上。太阳纸业多元纸种和上游纸浆的布局完善，新增产能投放进行顺利。盈利拆分来看：1) 老挝40万吨再生浆板项目已于5月下旬试生产、预计7月满产；20万吨本色高得率生物质纤维项目将于19年四季度初投产；两个项目均用于提升箱板纸原料自给，下半年箱板纸吨净利有望提升。2) 文化纸价格淡季维稳，预期随着纸浆成本下降吨净利仍有上行空间。3) 溶解浆较竞争对手具技术优势，吨净利企稳。此外公司前期公告计划投建广西林浆纸一体化项目并扩张老挝建设，

考虑广西北海和老挝具有较强的资源和地理优势，逆势扩张利好长期发展。公司股价尚处底部区域，持续给予太阳纸业“买入”评级！

表 3：太阳纸业产能投放（单位：万吨）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
双胶纸	95	90	90	120	120	120	120	120
铜版纸	80	80	80	80	80	100	100	100
生活用纸	-	6	12	12	12	12	12	12
淋膜原纸	-	20	20	20	20	20	20	20
牛皮箱板纸	-	-	-	80	80	160	160	240
化机浆	60	60	70	70	70	80	80	120
化学浆	-	-	-	-	10	10	70	110
溶解浆	30	30	30	50	50	80	80	50

注：老挝80万吨包装纸20Q3投产，老挝40万吨再生浆19年5月已投产（全部自用），邹城20万吨本色高得率生物纤维19Q4初投产。

数据来源：太阳纸业债券评级报告，东吴证券研究所

1.2. 新型烟草：国内监管政策持续推进，择机布局中烟系优质标的

卫健委拟立法监管电子烟，国内产业有望迎来规范发展。7月22日国家卫健委表示计划通过立法的方式对电子烟进行监管，同时正会同有关部门研究烟草税价调整可能性，叠加我国两项电子烟国家标准计划完成审查并进入“正在批准”阶段、预计10月出台，我们认为此举的目的在于提高行业门槛、规范产业发展，客观上必会加速行业洗牌和竞争格局优化，利好品牌企业。据天眼查数据显示，7月26日美团运营主体北京三快科技有限公司经营范围发生变更，新增零售烟草（含电子烟）等业务，目前在美团中已可搜索到部分电子烟产品购买链接，利好电子烟的电商零售。

图 3：美团经营范围变更增加电子烟

序号	变更日期	变更项目	变更前	变更后
1	2019-07-26	经营范围	第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）（互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品、医疗器械、含电子公告服务）（增值电信业务经营许可证有效期至2022年11月23日）；销售食品；广播电视节目制作；从事互联网文化活动；技术开发、技术服务、技术转让；技术咨询；经济贸易咨询；基础软件服务、应用软件开发；设计、制作、代理、发布广告；网上销售日用百货、服装鞋帽（除孕婴服饰）、通讯设备、五金、交电、文化用品、体育用品、机械设备、电子产品、计算机及配件及辅助设备、首饰、家用电器、家具、汽车摩托车零配件、针纺织品、服装、化妆品及卫生用品、花草及观赏植物、工艺品、钟表、眼镜、玩具、不再分装的包装种子、化肥、农药、塑料制品、橡胶及塑料制品、仪器仪表、卫生洁具、医疗器械类；网上门牌销售代理、火车票销售代理、酒店订房服务、企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；从事互联网信息服务、广播电视节目制作以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。	第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）（互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品、医疗器械、含电子公告服务）（增值电信业务经营许可证有效期至2022年11月23日）；销售食品；广播电视节目制作；从事互联网文化活动；技术开发、技术服务、技术转让；技术咨询；经济贸易咨询；基础软件服务、应用软件开发；设计、制作、代理、发布广告；网上销售日用百货、服装鞋帽（除孕婴服饰）、通讯设备、五金、交电、文化用品、体育用品、机械设备、电子产品、计算机及配件及辅助设备、首饰、家用电器、家具、汽车摩托车零配件、针纺织品、服装、化妆品及卫生用品、花草及观赏植物、工艺品、钟表、眼镜、玩具、不再分装的包装种子、化肥、农药、塑料制品、橡胶及塑料制品、仪器仪表、卫生洁具、医疗器械类；水产品销售、预包装食品（除食品、药品）、饮料产品、酒类、消防器材、建筑材料、医药、药品经营；网上门牌销售代理、火车票销售代理、酒店订房服务；互联网信息服务；广播电视节目制作；开展经营活动；从事互联网信息服务、销售食品；广播电视节目制作、零售烟草（含电子烟）以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。

数据来源：天眼查，东吴证券研究所

图 4：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：电子烟吸烟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

中烟系优质标的有望率先受益，看好贡献业绩增量。从 IQOS 二季度超预期的表现（Q2 销量+37%）来看，我们认为国际 HNB 产业链持续高景气，国内目前仍处于研发和试产阶段，与中烟合作密切、新型烟草布局深入的龙头具有比较优势，有望率先受益。

劲嘉股份本周发布 19H1 业绩预告，期内实现营收 18.65 亿元（+15.9%），归母净利润 4.66 亿元（+22.86%），其中烟标业务增长稳健（同比增长 6.55%）、彩盒业务业绩爆发（同比增长 80.64%），此外公司新型烟草业务取得突破性进展：在自有品牌良好的基础

上，公司合作小米生态链进军 C 端，5 月推出的新品牌 FOOGO J、K 系列（烟油式电子烟）在 618 期间销售火热，Q 系列（加热不燃烧烟）预计下半年上市；同时合作云烟华玉服务 B 端，目前新品 Webacco Mate1.2 已开始由嘉玉科技进行生产和销售。**集友股份** 7 月陆续公告旗下子公司集友广誉与江苏中烟全资子公司南通烟滤嘴和重庆中烟技术中心签订《关于开展新型烟草均质化薄片研发合作协议》，共同推进新型烟草制品发展；合作安徽中烟建立联合工程中心共同研发新型烟草，目前安徽中烟已推出加热不燃烧产品“巔”。

图 5：劲嘉股份季度数据一览

单位：百万元	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业总收入	752.81	669.09	677.63	845.76	813.62	795.18	768.04	997.16	1,009.54
YOY	19.23%	-0.12%	13.93%	-3.99%	8.08%	18.84%	13.34%	17.90%	24.08%
归母净利润	175.65	127.43	132.34	138.99	212.69	166.32	166.48	179.81	259.08
YOY	-26.12%	11.47%	48.97%	7.07%	21.09%	30.52%	25.80%	29.37%	21.81%
毛利率	43.73%	45.86%	44.53%	42.74%	47.14%	40.88%	43.53%	43.13%	43.81%
期间费用率	13.49%	15.88%	16.75%	17.77%	14.23%	13.56%	14.73%	18.50%	11.86%
其中：销售费用率	2.50%	3.39%	3.60%	4.63%	3.32%	3.23%	3.41%	3.84%	2.96%
管理+研发费用率	10.73%	11.84%	12.45%	13.27%	11.97%	11.67%	12.14%	12.67%	9.33%
财务费用率	0.26%	0.66%	0.70%	-0.13%	-1.07%	-1.34%	-0.83%	1.99%	-0.43%
归母净利率	23.33%	19.05%	19.53%	16.43%	20.92%	21.68%	21.68%	18.03%	25.66%
存货	493.60	503.10	607.37	712.18	706.32	699.74	769.79	782.45	620.72
较上年同期增减	-28.61	59.61	73.93	77.37	212.72	196.64	162.42	70.27	-85.60
应收账款	783.52	809.10	665.84	668.68	764.42	729.98	664.59	760.22	1,017.71
较上年同期增减	-133.72	-221.13	-339.83	-144.80	-19.10	-79.12	-1.25	91.54	253.29
应付账款及应付票据	640.45	746.73	739.93	831.32	927.98	813.37	842.60	796.10	886.61
较上年同期增减	-144.12	91.03	-15.69	-84.96	287.53	66.64	102.67	-35.21	-41.37
预收账款	8.60	9.57	10.51	10.05	9.79	9.44	12.36	10.19	16.61
较上年同期增减	-2.51	-1.03	0.15	-0.78	-1.19	-0.13	1.85	0.14	6.82
经营性现金流净额	111.65	267.71	223.27	217.20	205.81	209.35	187.56	249.93	19.07
较上年同期增减	-42.19	115.02	94.47	-265.66	94.17	-58.36	-35.71	32.73	-186.74
筹资性现金流净额	-52.49	-199.14	-11.61	1222.82	-136.81	-93.21	-466.73	-69.29	-27.09
较上年同期增减	-34.32	-282.87	194.41	1303.50	-84.33	105.93	-455.12	-1292.11	109.73
资本开支	109.28	58.58	81.77	117.99	75.90	67.46	107.95	83.31	74.13
较上年同期增减	10.79	1.27	32.18	-38.12	-33.38	8.88	26.18	-34.68	-1.77
ROE	3.80%	2.74%	2.87%	2.50%	3.26%	2.59%	2.64%	2.80%	3.91%
YOY (±)	-1.77%	0.09%	0.80%	-0.44%	-0.54%	-0.15%	-0.22%	0.30%	0.65%
资产负债率	20.62%	24.82%	23.26%	17.64%	17.18%	20.61%	16.43%	17.45%	15.13%
YOY (±)	-0.55%	-3.03%	-1.29%	-10.34%	-3.44%	-4.21%	-6.83%	-0.19%	-2.05%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：集友股份季度数据一览

单位：百万元	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业总收入	48.93	54.79	57.32	72.84	96.44	88.08	104.01	169.87	153.40
YOY	10.68%	71.15%	13.57%	20.39%	97.09%	60.75%	81.46%	133.21%	59.06%
归母净利润	19.95	18.25	32.47	28.49	30.51	23.73	21.28	39.88	41.99
YOY	57.54%	146.14%	145.29%	46.17%	52.99%	30.04%	-34.45%	39.97%	37.61%
毛利率	55.82%	53.05%	54.32%	58.22%	52.62%	44.67%	47.33%	45.52%	47.81%
期间费用率	21.98%	18.44%	21.07%	18.89%	13.86%	15.60%	19.08%	18.06%	16.97%
其中：销售费用率	4.56%	1.77%	3.25%	2.17%	1.72%	2.19%	3.55%	3.17%	2.48%
管理+研发费用率	17.72%	17.85%	17.87%	16.74%	12.20%	13.50%	15.52%	14.98%	14.52%
财务费用率	-0.30%	-1.18%	-0.05%	-0.03%	-0.06%	-0.10%	0.02%	-0.09%	-0.03%
归母净利率	40.76%	33.31%	56.65%	39.12%	31.64%	26.94%	20.46%	23.48%	27.37%
存货	37.75	34.73	40.19	49.18	72.10	63.67	86.72	117.34	103.06
较上年同期增减	-2.35	34.73	2.26	10.26	34.35	28.94	46.53	68.15	30.95
应收账款	37.55	47.92	51.14	56.62	113.74	76.70	99.76	147.46	138.54
较上年同期增减	2.56	47.92	0.39	29.10	76.19	28.78	48.62	90.84	24.80
应付账款及应付票据	65.55	90.70	150.87	196.26	236.42	169.54	200.79	310.27	332.15
较上年同期增减	-22.91	90.70	84.65	127.97	170.88	78.84	49.92	114.01	95.73
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
较上年同期增减	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性现金流净额	12.63	14.47	42.62	29.80	19.11	55.17	34.72	6.54	88.12
较上年同期增减	-10.95	24.78	27.80	-15.16	6.48	40.70	-7.90	-23.26	69.01
筹资性现金流净额	224.00	-0.06	0.00	-18.00	0.00	-25.16	11.13	15.01	-3.43
较上年同期增减	259.44	-15.57	-0.53	-18.47	-224.00	-25.10	11.13	33.01	-3.43
资本开支	1.97	3.56	2.60	47.20	45.23	77.87	73.65	-1.72	48.29
较上年同期增减	-2.53	5.69	-7.90	43.37	43.26	74.32	71.06	-48.92	3.06
ROE	6.08%	3.95%	6.67%	5.50%	5.58%	4.23%	3.74%	6.65%	6.55%
YOY (±)	-2.02%	-0.61%	-0.55%	-4.58%	-0.50%	0.28%	-2.93%	1.14%	0.97%
资产负债率	19.50%	22.46%	28.60%	29.61%	34.02%	27.19%	30.01%	38.33%	37.24%
YOY (±)	-22.82%	22.46%	-10.43%	-7.41%	14.52%	4.73%	1.41%	8.72%	3.22%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 必选消费：关注中期业绩兑现，推荐中顺洁柔、晨光文具、齐心集团

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，截止 7 月 26 日针叶浆/阔叶浆价格分别为 618/552 美元/吨，较年初分别下滑 26%/26.5%，利好生活纸龙头盈利弹性。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 日中顺洁柔的卫生巾新品朵蕾蜜于京东首发，个护产品梯队持续丰富。作为产品、渠道、管理三优的生活纸龙头企业，长期公司有望通过优化产品结构（18 年高毛利产品 Face/Lotion/自然木占比提高至 65% 以上）、渠道精细化拆分管理、增加电商渠道建设投入，获得超越市场的成长！

图7：中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜



数据来源：京东，东吴证券研究所

图8：中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜（迷你巾）



数据来源：京东，东吴证券研究所

文具：办公集采看好晨光文具、齐心集团

办公集采发展推动，看好优质标的稳步成长。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，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》再次明确推进办公直销发展，利好齐心集团、晨光科力普高速增长。7月初以来**晨光文具**的股价回调幅度较大，我们预计公司中报基本面稳健，长期成长逻辑通顺，坚定推荐：（1）传统2C业务护城河深厚，高ROE高现金流，量价齐升；（2）科力普受益于行业景气，运营效率仍有提升空间；（3）九木杂物社&生活馆逐渐理顺，后期有望贡献增量；（4）外延思路清晰，收购欧迪&安硕补强业务协同。**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，持续关注！

图9：晨光文具业务拆分一览

(亿元)	16H1	16H2	2016	17H1	17H2	2017	18H1	18H2	2018
总收入	21.80	24.83	46.62	27.85	35.72	63.57	37.87	47.48	85.35
yoy	17.97%	30.57%	24.36%	27.80%	43.88%	36.35%	35.95%	32.94%	34.26%
净利润	2.51	2.42	4.93	2.89	3.45	6.34	3.75	4.32	8.07
yoy	20.81%	12.60%	16.63%	15.36%	42.36%	28.63%	29.61%	25.28%	27.25%
净利率	11.50%	9.76%	10.57%	10.38%	9.66%	9.97%	9.89%	9.10%	9.45%
按业务拆分									
书写工具	8.58	7.89	16.47	9.25	8.64	17.88	10.20	9.26	19.46
yoy	8.29%	11.04%	9.59%	7.72%	9.48%	8.56%	10.30%	7.23%	8.82%
学生文具	6.50	7.24	13.74	7.11	9.22	16.33	8.30	10.28	18.6
yoy	20.59%	17.85%	19.13%	9.38%	27.39%	18.87%	16.80%	11.46%	13.79%
办公文具	6.44	9.08	15.52	11.18	17.15	28.33	18.90	27.23	46.13
yoy	33.15%	76.00%	55.28%	73.71%	88.82%	82.55%	69.00%	58.79%	62.82%
按业务拆分									
收入/亿	1.77	3.38	5.16	3.58	8.97	12.55	9.62	16.24	25.86
yoy	106.97%	138.88%	126.85%	101.99%	165.01%	143.34%	168.60%	81.04%	106.03%
净利润/亿	-0.07	0.12	0.05	-0.05	0.26	0.21	0.10	0.22	0.32
净利率	-3.89%	3.42%	0.91%	-1.28%	2.86%	1.68%	1.08%	1.34%	1.24%
收入/亿	0.52	0.99	1.51	0.85	1.20	2.05	1.18	1.88	3.06
yoy	115.71%	208.47%	168.77%	63.30%	20.85%	35.43%	39.00%	56.33%	49.15%
净利润/亿	-0.10	-0.14	-0.24	-0.16	-0.25	-0.41	-0.08	-0.22	-0.30
净利率	-19.15%	-14.47%	-16.07%	-18.90%	-20.88%	-20.06%	-6.74%	-11.89%	-9.90%
门店数	168	175	175	170	177	177	200	255	255
其中：九木生活馆	2	2	2	-	25	25	55	110	110
生活馆	168	173	173	-	152	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	119.97
收入/亿	-	-	39.16	22.76	23.88	46.63	26.40	27.69	58.08
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	7.97
净利率	-	-	12.89%	13.22%	14.06%	13.65%	14.06%	15.39%	14.74%
单店收入/万	-	-	5.24	3.12	3.18	6.22	3.47	3.64	7.12
零售终端合计	72813	74766	74766	73000	75000	75000	76000	76000	76000
收入	-	-	0.79	0.67	1.19	1.85	0.67	1.68	2.35
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	0.10
净利率	-	-	-1.06%	2.77%	9.65%	7.18%	2.91%	4.58%	4.10%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图10：齐心集团业务拆分一览

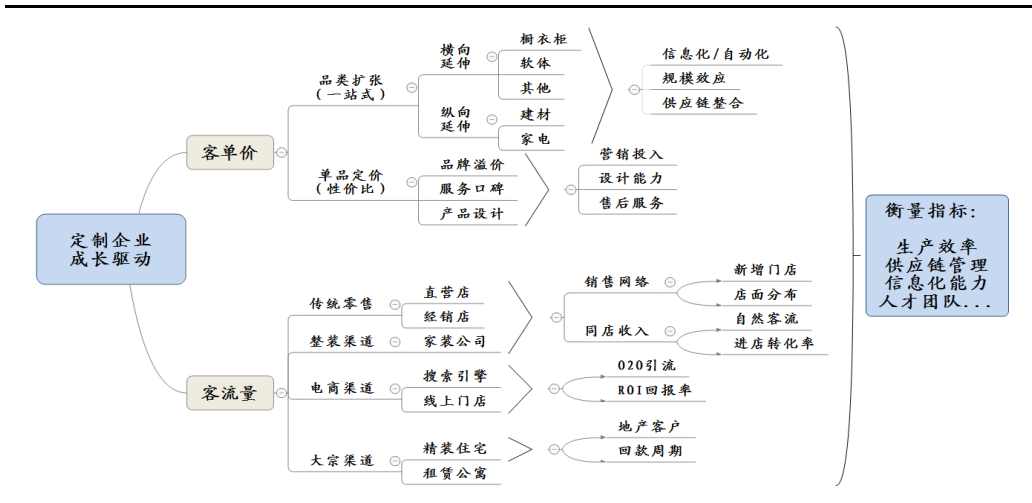
单位：亿元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
齐心集团	营收	11.29	14.64	16.78	16.13	15.82	28.05	31.81	42.41
	Y0T	23.95%	29.65%	14.63%	-2.67%	-3.11%	81.11%	11.05%	33.50%
	毛利	22.69%	20.96%	17.38%	18.13%	17.04%	17.42%	19.29%	18.21%
	毛利率	0.66	0.70	0.28	0.20	0.20	1.05	1.40	1.92
	Y0T	30.94%	5.91%	-60.60%	5.32%	32.21%	432.22%	33.54%	36.91%
收入拆分									
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
	Y0T	14.78%	45.20%	-16.83%	3.70%	-17.84%	25.61%	20.02%	91.87%
	占比	67.40%	75.48%	54.77%	59.08%	49.49%	34.33%	37.13%	53.43%
	毛利	25.76%	22.34%	22.43%	22.22%	20.94%	23.21%	21.85%	17.80%
	收入	4.88	4.43	3.52	3.62	-	-	-	-
	Y0T	0.44%	-3.28%	-20.54%	2.84%	-	-	-	-
	占比	40.57%	30.26%	20.98%	22.44%	-	-	-	-
	毛利	30.81%	32.70%	31.00%	29.23%	-	-	-	-
	收入	3.02	6.63	5.67	5.92	-	-	-	-
	Y0T	43.89%	119.54%	-14.48%	4.41%	-	-	-	-
	占比	26.75%	45.20%	33.79%	36.70%	-	-	-	-
	毛利	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
	Y0T	0.00%	81.73%	106.90%	-17.80%	15.63%	117.94%	-1.73%	-3.34%
	占比	17.45%	24.87%	44.16%	40.03%	47.22%	56.82%	50.38%	36.60%
	毛利	25.90%	16.06%	11.00%	12.18%	9.36%	5.10%	5.61%	5.95%
	净利润	0.64	0.70	0.28	0.29	0.01	0.09	0.31	0.95
	净利率	5.67%	4.78%	1.6%	1.80%	0.07%	0.34%	1.11%	2.48%
SaaS软件服务									
	收入	-	-	-	-	0.28	2.28	3.43	3.52
	Y0T	-	-	-	-	100.00%	710.13%	50.44%	2.61%
	占比	-	-	-	-	1.78%	7.95%	10.78%	8.50%
	毛利	-	-	-	-	0.00%	55.00%	103.00%	121.00%
	收入	-	-	-	-	100.00%	70.00%	70.00%	63.61%
	Y0T	-	-	-	-	-	0.28	0.63	0.81
	占比	-	-	-	-	-	0.19	0.38	0.32
	毛利	-	-	-	-	-	1.65	2.7	2.93
	收入	-	-	-	-	-	125.00%	28.57%	16.05%
	Y0T	-	-	-	-	67.86%	60.32%	59.26%	47.06%
	占比	-	-	-	-	-	0.19	0.38	0.32
	毛利	-	-	-	-	-	1.65	2.7	2.93
	收入	-	-	-	-	-	63.61%	8.52%	8.52%
	Y0T	-	-	-	-	-	15.15%	23.96%	23.51%
	毛利	-	-	-	-	-	0.58	0.62	0.66
	净利率	-	-	-	-	-	0.06	1.1	0.98
	净利润	-	-	-	-	67.86%	42.11%	32.07%	27.84%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.4. 家居：“全渠道+全品类”穿越周期向高效率的零售模式升级

定制家居估值调整基本到位，后期关注优质品种份额提升。定制家居具有库存低、周转好、现金流充足的特点，商业模式相对于成品家居更为优质，2010 年至今享受了较为充分我国地产发展及渗透率提升的红利。随着行业红利接近尾声，定制产业逐渐进入成长后半段、地产后周期特征开始显现。复盘索菲亚的股价表现，我们认为本轮周期定制上市企业的估值调整已经基本到位，后期优质龙头通过跨品类跨渠道扩张，优化细分赛道的供应链管理，有望穿越周期实现长期成长。

图 11：定制家具企业研究框架



数据来源：东吴证券研究所整理

借鉴海外巨头成长经验，核心在于“全品类+全渠道”布局。从宜家、宜得利、韩国汉森、家得宝等国际品牌零售巨头的成长路径来看，其产品定位都是抓住广阔市场同时消费者所需求的高性价比、快周转的商品，辅以强供应链管理（成本管控，信息化投入等），并通过全渠道布局来落地终端服务。我们认为对于国内龙头的启示在于：(1) 凭借规模化制造优势提升生产效率，通过高性价比的销售策略让利渠道和终端；(2) 整合传统零售、大宗渠道、整装渠道和电商渠道，保证多维度流量入口；(3) 构造高频次、高体验的新零售消费场景，提供极致的一站式购物体验。

表 4：海外家居类上市公司业绩增长及估值情况

		FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
宜家 (亿欧元)	收入	252	276.3	285.1	292.9	326.6	329	341	388
	yoy	7.20%	9.60%	3.20%	2.80%	11.50%	0.73%	3.65%	13.78%
	净利	29.7	32	33.2	33.3	35	42	25	14.7
	yoy	10.00%	7.80%	3.60%	0.40%	5.10%	20.00%	-40.48%	-41.20%
	净利率	11.80%	11.60%	11.60%	11.40%	10.70%	11.90%	7.33%	3.79%
宜得利 (十亿日元)	收入	314.3	331	348.8	387.6	417.3	458.1	513	572.1
	yoy	9.80%	5.30%	5.40%	11.10%	7.70%	9.80%	11.97%	11.52%
	净利	30.8	33.5	35.8	38.4	41.5	47	60	64.2
	yoy	29.30%	8.80%	6.70%	7.30%	7.90%	13.30%	27.74%	7.03%
	净利率	9.80%	10.10%	10.30%	9.90%	9.90%	10.30%	11.70%	11.21%
	ROE	22.00%	20.90%	18.60%	16.80%	14.80%	14.60%	15.20%	14.54%
	年均市值	409.00	375.60	377.80	513.10	837.70	913.50	1366.00	1973.30
	PE	13.6	11.2	10.6	13.3	20.2	19.4	22.8	30.7
汉森 (十亿韩元)	收入	709.30	783.20	1006.90	1325.00	1710.50	1934.50	2062.51	1928.46
	yoy	13.70%	10.40%	28.60%	31.60%	29.10%	13.10%	6.61%	-6.50%
	净利	39.3	39.5	61.3	86.7	114.7	127.5	96.0	90.0
	yoy	34.10%	0.40%	55.40%	41.30%	32.30%	11.20%	-24.76%	-6.23%
	净利率	5.50%	5.00%	6.10%	6.50%	6.70%	6.60%	4.65%	4.67%
	ROE	20.70%	18.90%	25.60%	28.80%	29.70%	26.10%	18.91%	15.66%
	年均市值	381.30	334.40	909.40	2070.10	4185.40	3597.80	3173.30	1188.20
	PE	9.8	8.7	14.8	23.9	36.5	28.2	33.1	13.2
家得宝 (亿美元)	收入	703.95	747.54	788.12	831.76	885.19	945.95	1009.04	1082.03
	yoy	3.53%	6.19%	5.43%	5.54%	6.42%	6.86%	6.67%	7.23%
	净利	38.83	45.35	53.85	63.45	70.09	79.57	86.30	111.21
	yoy	16.33%	16.79%	18.74%	17.83%	10.46%	13.53%	8.46%	28.86%
	净利率	5.52%	6.07%	6.83%	7.63%	7.92%	8.41%	8.55%	10.28%
	ROE	21.11%	25.42%	35.55%	58.09%	89.64%	149.44%	-	-
	年均市值	648.08	924.77	1159.53	1383.32	1676.77	1633.31	2213.23	1940.75
	PE	16.7	20.4	21.5	21.8	23.9	20.5	25.6	17.5

数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

从多渠道、多品牌、供应链管理等多维度相比，期待龙头破冰。纵观我国，以**欧派家居**、**尚品宅配**、**索菲亚**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。**欧派家居**整装模式渐入佳境，多品类、多渠道雏形已现，同时积极补足信息化短板，成长具有强可持续性；**尚品宅配**推出第二代全屋定制一站式解决客户需求、渠道卡位购物中心店流量入口，并通过整装云平台切入家装市场，同时依托O2O引流模式持续带动电商渠道高增；衣柜翘楚**索菲亚**具规模制造的红利，多品类扩张实现橱衣木高效引流，电商、整装、大宗业务等新型渠道并举，并通过经销商持股计划强化终端激励，静待业绩好转。

表 5：定制龙头横向对比

	索菲亚	欧派家居	尚品宅配	志邦家居
销售额 (亿元)	73.1	115.09	66.45	24.33
产品占比 (%)	衣柜及其配套家具: 87.46% 定制橱柜及其配件: 9.69% 木门: 2.16%	整体橱柜: 50.09% 整体衣柜: 36.04% 整体卫浴: 3.94% 定制木门: 4.12%	定制家具: 75.51% 配套家居: 16.83% 整装行业: 2.92% O2O引流与软件服务: 3.48%	整体橱柜: 79.25% 定制衣柜: 17.67% 木门: 0.32%
品类扩张进程	成立以来从事衣柜业务; 014年成立“司米橱柜” 进军定制橱柜市场; 2017年涉足定制木门。	成立以来从事橱柜业务; 2003年起开始经营定制卫浴; 2005年起开始经营定制衣柜; 2010年起开始经营定制木门。	1994年家具IT软件业务起家; 2004年进入定制和配套家居领域; 2017年拓展整装和HOMKOO云平台。	定制橱柜业务起家; 2015年拓展衣柜业务; 2018年开拓木门业务。
渠道占比 (%)	经销渠道88.24% 直营渠道3.21% 大宗渠道7.99% 其他渠道0.57%	经销渠道81.64% 直营渠道2.67% 大宗渠道12.51% 其他渠道3.18%	经销渠道54.17% 直营渠道39.12% 电商渠道: 6.71%	经销渠道70.06% 直营渠道6.44% 大宗渠道16.06% 其他渠道7.44%
店铺数量 (家)	衣柜门店2510家 司米橱柜门店822家 定制木门门店288家	橱柜门店2276家 衣柜门店2113家 卫浴门店559家 木门门店825家	直营门店101家 加盟门店2100家	橱柜门店: 1487家 衣柜门店: 726家 木门门店: 88家
单店收入 (万元)	定制衣柜: 254.73万元 定制橱柜: 86.19万元 定制木门: 54.92万元	整体橱柜: 253.30万元 整体衣柜: 196.31万元 整体卫浴: 81.10万元 定制木门: 57.54万元	直营店: 2574.26万元 加盟店: 171.43万元	整体橱柜: 129.67万元 整体衣柜: 59.23万元 木门: 8.85万元

数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

图 12：整装渠道的发展思路

公司	整装进展
欧派家居	2018年下半年开始推行整装大家居，已经在22个城市设立门店，2018年整装接单额过3.5亿。
尚品宅配	2017年下半年开始推行云平台，并在成都、广州、佛山三地设立新居整装；截至2018年底，自营整装工地交付数849个，整装业务营收1.94亿。
索菲亚	鼓励经销商去与家装企业合作，并给予经销商该部分的返点；公司层面和橙家、爱空间等全国家装企业合作。
志邦家居	与整装公司合作，探索整装客户的定制部品及服务。
好莱客	与齐屹科技（齐家网）成立合资公司，打造整装品牌。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

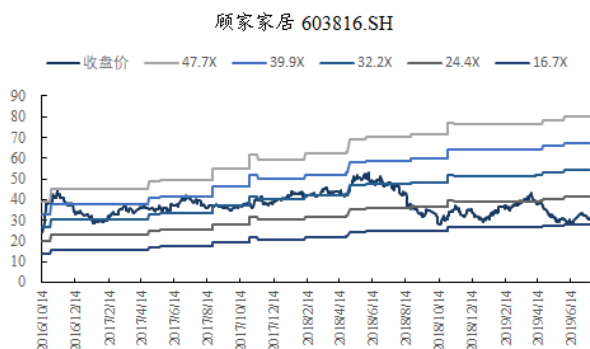
图 13：尚品宅配整装模式



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

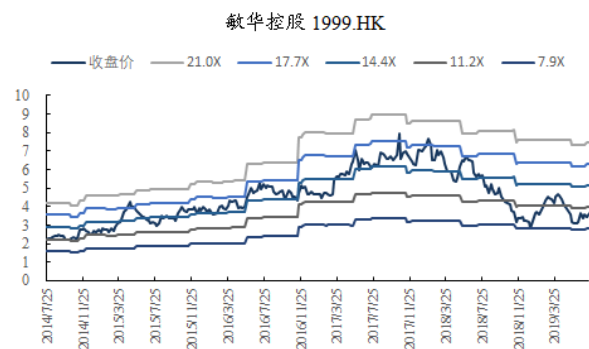
软体企业估值仍处底部，有望向上修复。本周7月24日喜临门发布19H1业绩快报，期内实现营收20.42亿元(+10.75%)，归母净利1.53亿元(+24.64%)，受益于减税降费及上游原材料MDI/TDI价格下降，利润增长靓丽。上半年在中美贸易战关税加征+床垫反倾销的宏观背景下，软体龙头顾家家居、敏华控股等优质企业的股价经历了深度回调。6月29日上午中美重启经贸磋商后，预期利好相关企业估值修复。基本面角度来看，两个公司19Q2的内销受益于优势品类错位竞争、细分赛道竞争格局相对较好，同比增速趋势向好；外销和下游客户的谈判基本落地（客户承担10-15%的关税），后期越南工厂加速产能建设转移，且敏华的越南工厂已经落实提价。综合来看，我们认为软体龙头目前的估值水平具有较强的安全边际，持续推荐！

图 14: 顾家家居 pe-band



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 敏华控股 pe-band



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

博汇纸业:截止 7 月 26 日收盘, 股东宁波亚洲纸管纸箱有限公司新增持股份达到 6684 万股, 占总股本 5%, 本次权益变动后, 其持有总股份占比达 10%。

宜宾纸业:发布 2019 年中报业绩预告, 预期净利润 1600 万元, 同比下降 92.65%, 原因为国内造纸市场持续低迷, 需求下降, 纸张价格下降较大。

永新股份:发布 2019 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 11.51 亿元, 同比增长 9.88%; 归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元, 同比增长 16.14%。

盛通股份:限制性股票激励对象离职, 回购注销 9.16 万股后, 股本由 32454.8446 万股变更为 32445.6874 万股; 股东贾则平减持公司股份 337 万股, 减持比例 1.04% (减持后持有 5.89%), 减持均价 8.21/股。

通产丽星:发布 2019 年中报业绩预告, 预期业绩增长, 营业总收入 6.88 亿元, 同比增长 10.35%; 营业利润 0.54 亿元, 同比增长 38.92%; 利润总额 0.54 亿元, 同比增长 39.90%。

华泰股份:签订股权收购协议, 以 1 元收购斯道拉恩索出版用纸有限公司持有的山东斯道拉恩索华泰纸业公司 60% 股权及其相关的所有权利和义务, 并对其进行债务重组。

2.2. 家居家具&其他可选

喜临门:发布 2019 年中报业绩预告, 预期业绩增长, 营业总收入 20.42 亿元, 同比增长 10.75%; 营业利润 1.89 亿元, 同比增长 24.03%; 利润总额 1.90 亿元, 同比增长 22.92%。

劲嘉股份:发布 2019 年中报业绩预告, 预期业绩增长, 营业总收入 18.65 亿元, 同比增长 15.90%; 营业利润 5.85 亿元, 同比增长 16.24%; 利润总额 5.88 亿元, 同比增长 16.85%。

盈趣科技:公司投资设立马来西亚全资孙公司并完成注册登记, 旨在为马来西亚等东南亚国家及地区开展智能制造解决方案业务。

永安林业:发布 2019 年中报, 营业总收入 3.68 亿元, 同比下降-16.12%。原因为原料成本上涨, 且行业盈利水平下降, 销售市场形势严峻。

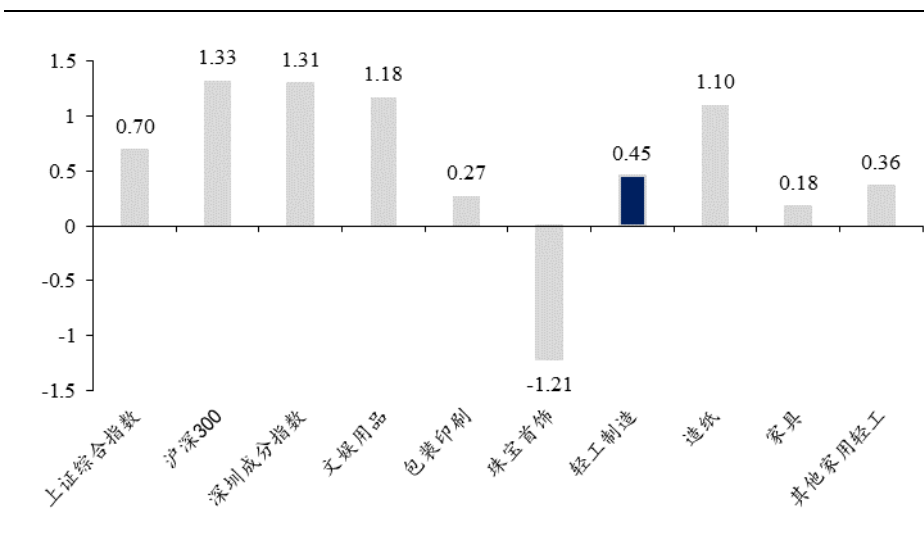
皮阿诺：发布 2019 年中报业绩预告，预期业绩增长，营业总收入 5.55 亿元，同比增长 25.24%；营业利润 6.94 亿万元，同比增长 21.08%；利润总额 6958 万元，同比增长 21.73%；公布特定股东股份减持计划，股东广发信德减持数量不超过 707 万股（占总股本 4.55%）；股东珠海康远减持数量不超过 9.475 万股（占总股本 0.061%）。

3. 市场回顾：大盘上行，文娱用品表现较好

板块表现来看，本周上证综指涨 0.70% 收于 2944.54 点；深证成指涨 1.31% 收于 9349.00 点；沪深 300 涨 1.33% 收于 3858.57 点；轻工制造周内上涨 0.45%，跑输大盘。轻工制造细分行业中，文娱用品（+1.18%）表现最好，其次为造纸（+1.10%）、其他家用轻工（+0.36%）、包装印刷（+0.27%）、家具（+0.18%），最差的为珠宝首饰（-1.21%）。

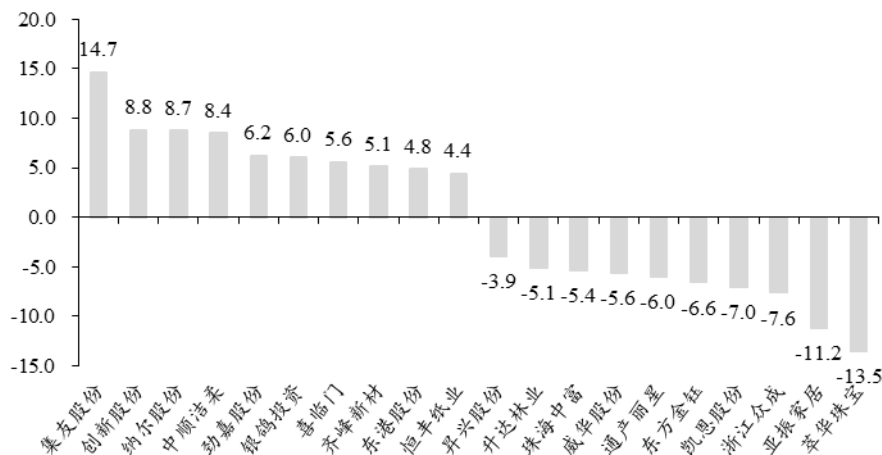
从个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括集友股份（+14.7%）、创新股份（+8.8%）、纳尔股份（+8.7%）、中顺洁柔（+8.4%）、劲嘉股份（+6.2%）、银鸽投资（+6.0%）、喜临门（+5.6%）、齐峰新材（+5.1%）、东港股份（+4.8%）、恒丰纸业（+4.4%）；萃华珠宝（-13.5%）为本周最大跌幅公司。

图 16：本周市场涨跌幅（%）



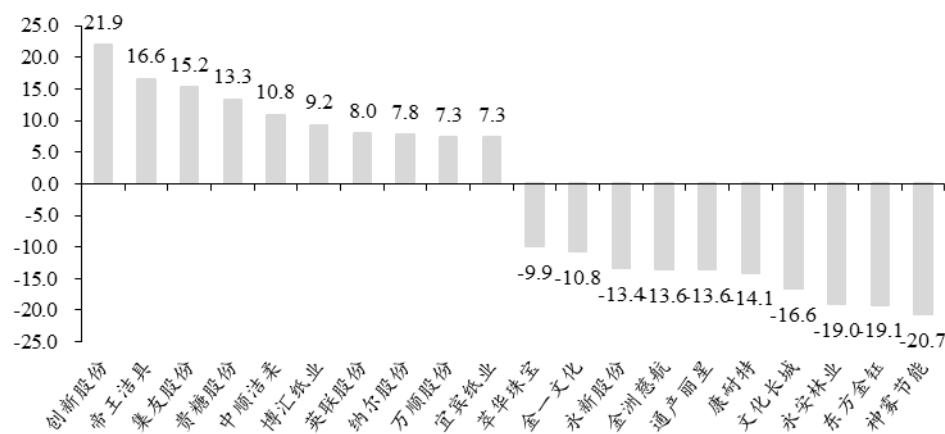
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 17：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



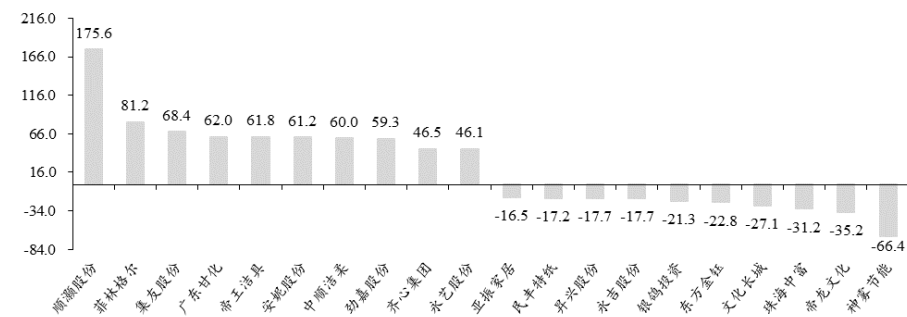
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 18：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 19：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：文化纸价与纸浆价格下行

4.1.1. 价格数据：文化纸价与纸浆价格下行

截止 7 月 26 日原纸价格：箱板纸市场价 3893 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-150 元/吨）；瓦楞纸 3240 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-80 元/吨）；白板纸 4000 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-138 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 5327 元/吨（周变化-66 元/吨，月变化-150 元/吨）。

截止 7 月 26 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2089 元/吨（周变化-24 元/吨，月变化-55 元/吨）。截止 7 月 26 日的外废价格：美废 13#外商平均价 132 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变-5 美元/吨）；欧废平均价 163 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+2 美元/吨）；日废平均价 144 美元/吨（本周变化+6 美元/吨，过去一个月变化+6 美元/吨）。

截止 7 月 26 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 552 美元/吨（本周变化-14 美元/吨，过去一个月变化-111 元/吨）；针叶浆外商平均价 618 美元/吨（本周变化+1 美元/吨，过去一个月变化-5 美元/吨）；内盘浆平均价 4268 元/吨（本周变化-15 元/吨，过去一个月变化-81 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 1906（SP1906）7 月 26 日收 4500（周变化 0，涨幅 0.00%），目前为全年最低点。

截止 7 月 26 日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格 577 元/吨（本周变化-3 元/吨，过去一个月变化-12 元/吨，过去一年变化-10 元/吨）。

截止 7 月 26 日的溶解浆价格：溶解浆内盘价格 6200 元/吨（本周变化-200 元/吨，过去一个月变化-300 元/吨，过去一年变化-1360 元/吨）；粘胶短纤 11600 元/吨（本周变化-100 元/吨，过去一个月变化+300 元/吨，过去一年变化-2700 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 20：箱板纸价格走势（元/吨）

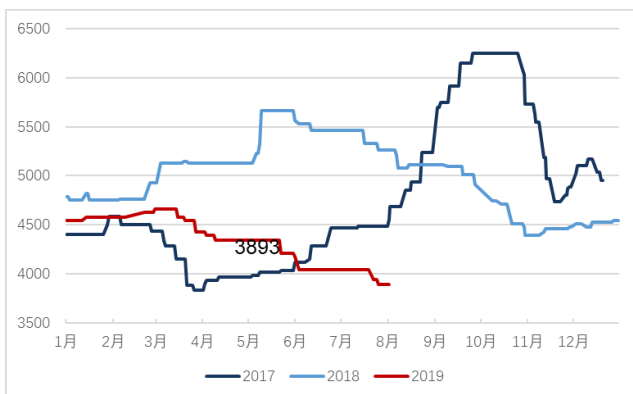
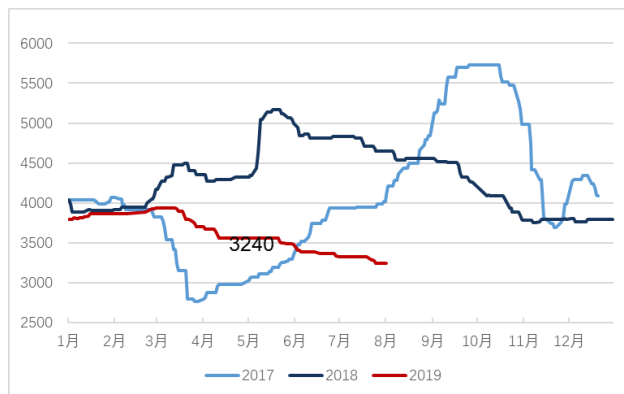
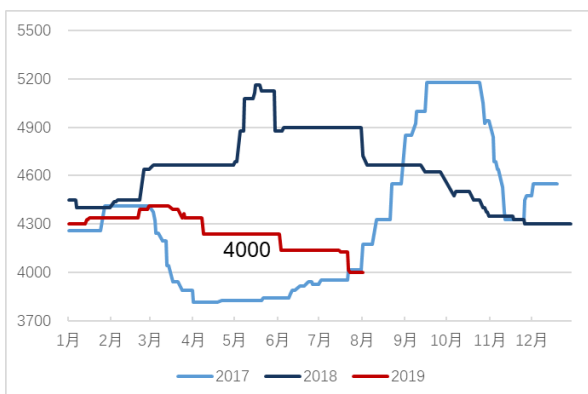


图 21：瓦楞纸价格走势（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

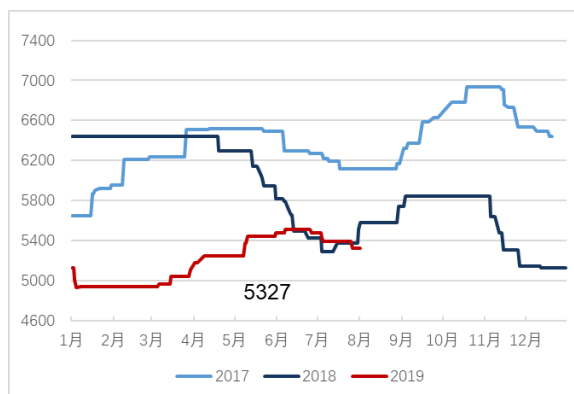
图 22：白板纸出厂价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

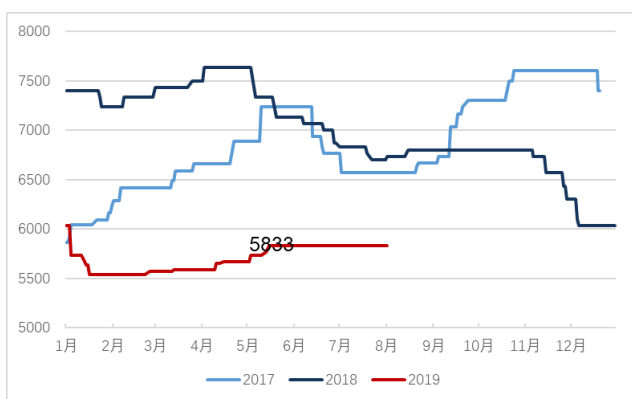
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 23：白卡纸出厂价格（元/吨）



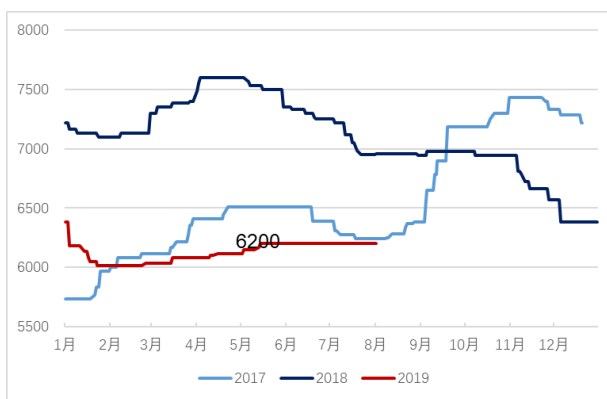
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 24：铜板纸价格走势（元/吨）



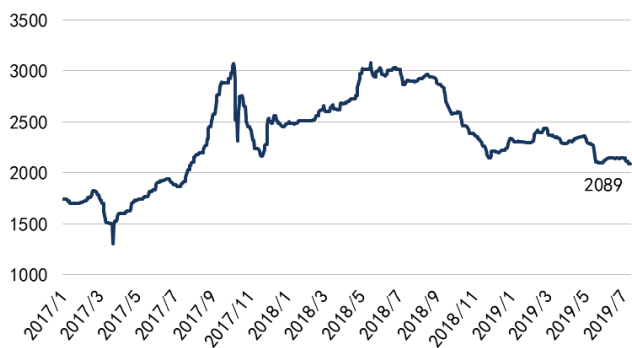
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 25：双胶纸最近价格走势（元/吨）



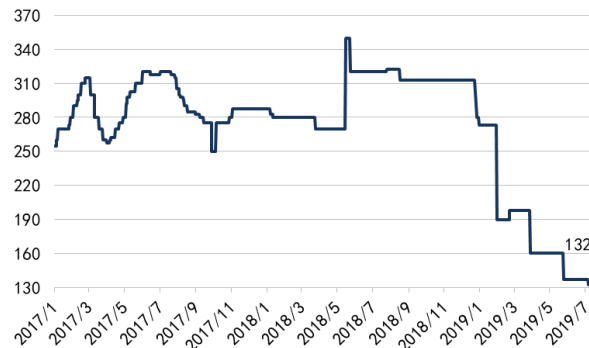
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26：国废价格走势（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

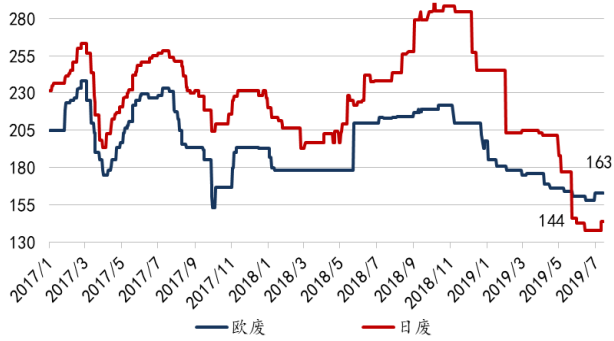
图 27：美废 13# 价格走势（美元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

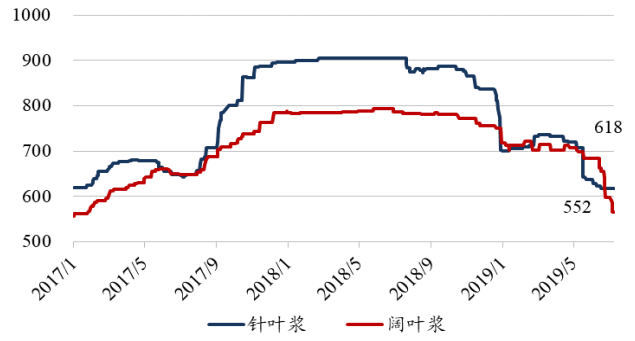
图 28：欧废、日废价格走势（美元/吨）

图 29：国际针叶浆、阔叶浆历史价格（美元/吨）



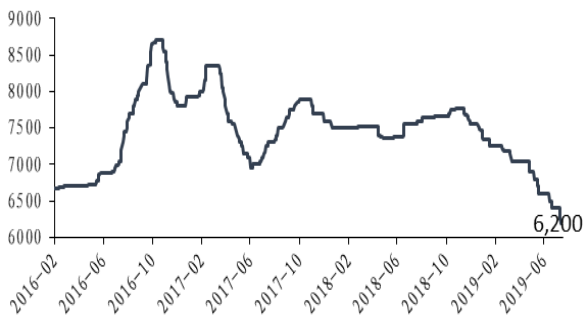
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 30：溶解浆内盘价格指数（元/吨）



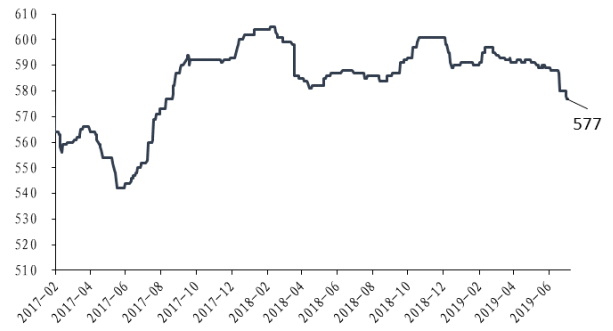
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 31：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 32：粘胶纤维市场价（元/吨）

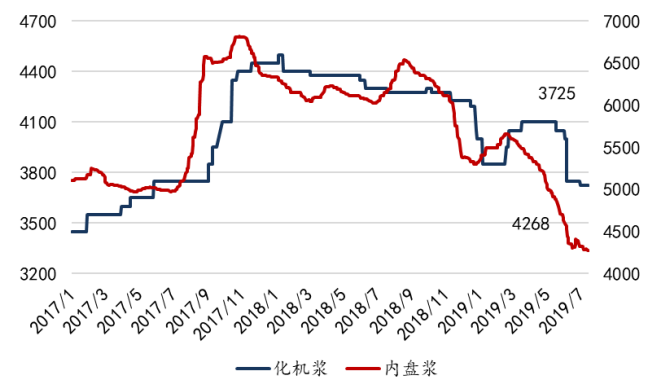


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 33：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

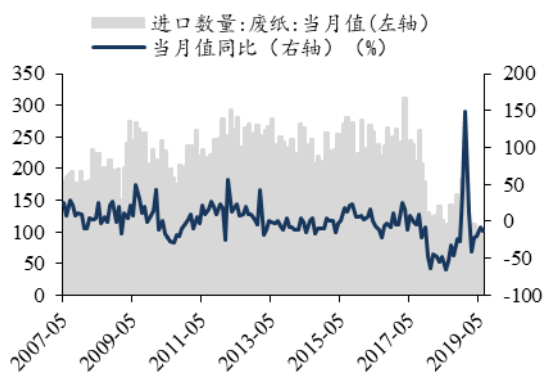


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据：废纸 6 月进口量同降 12.50%；纸浆 6 月进口量上升 25.51%

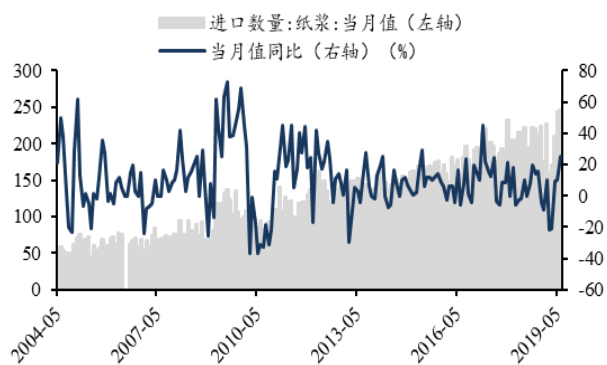
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 6 月进口废纸 98 万吨，同比下降 12.50%；19 年 6 月进口纸浆 246.00 万吨，同比上升 25.51%。

图 34：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



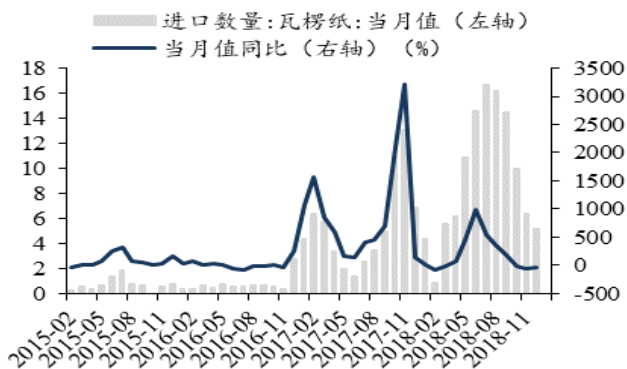
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



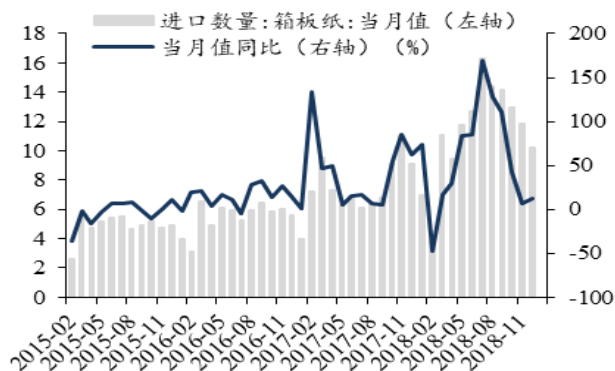
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 36：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 37：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）

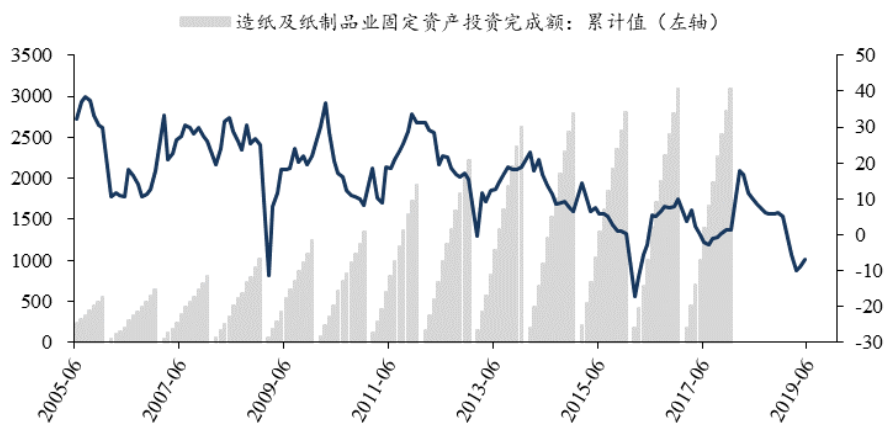


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资：造纸业 6 月固定资产投资完成额累计增速-7.70%

19 年 6 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-7.70%。

图 38：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，%)



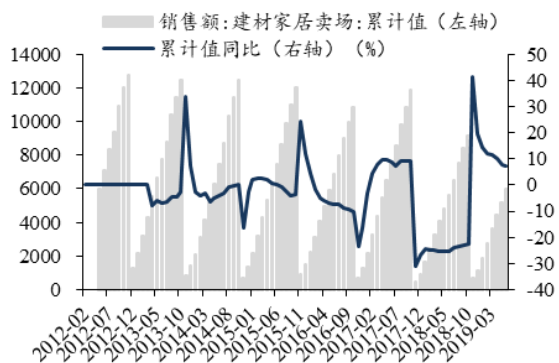
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 家具产业：19年6月家具零售额896亿，同比增长5.70%

4.2.1. 产销量：6月家具零售额896亿，同比增长5.70%

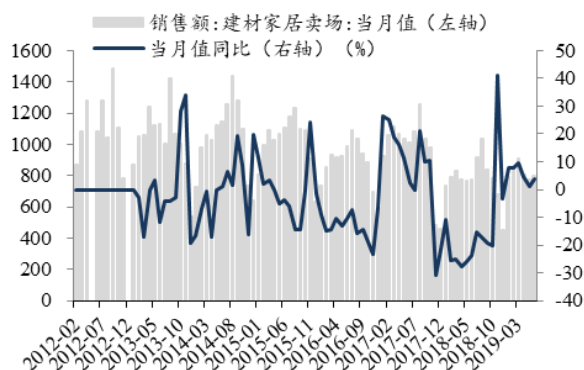
19年6月我国家具及零件累计出口销售额264.07亿美元，累计同比增长2.20%；6月家具零售额896亿，累计同比增长5.70%；6月建材家居卖场销售额858.40亿元，同比增加12.97%。

图 39：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



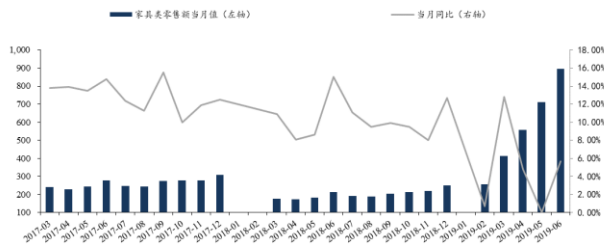
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 40：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



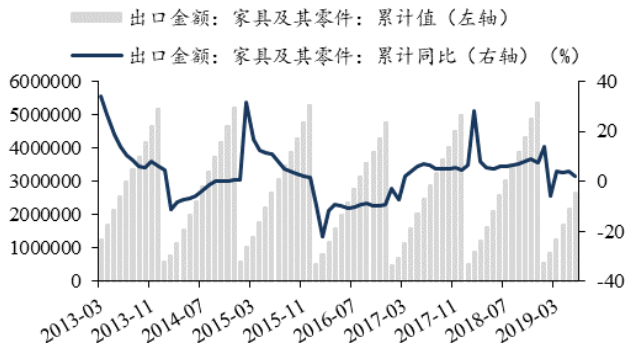
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 41：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 42：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 价格下降、MDI 价格上升

截至7月26日，软体家具上游TDI国内现货价13550元/吨（周涨跌幅-50元）；纯MDI现货价18500元/吨（周涨跌幅+700元）。

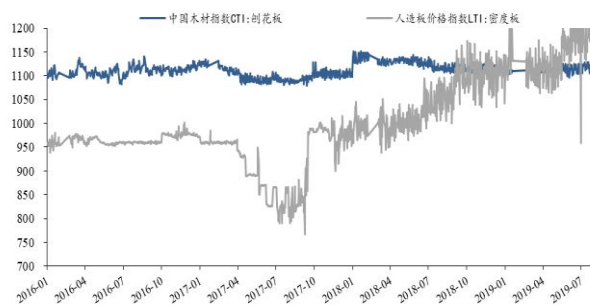
截至7月25日，CIT刨花板指数为1,121.05（周涨跌幅-0.66%），人造板密度板指数1,191.29（周涨跌幅+0.88%）。

图 43：软体家具上游价格变化趋势（元/吨）

图 44：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

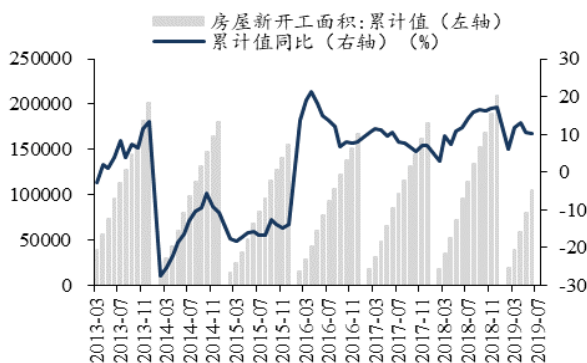


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.3. 房地产市场：6月房屋新开工面积 25,725.07 万平方米，同比增加 21.17%

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%。

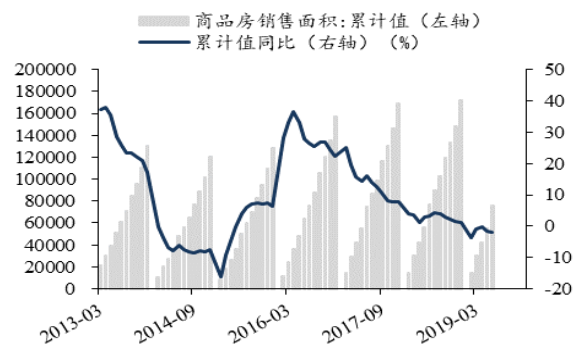
图 45：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 47：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）

图 46：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）

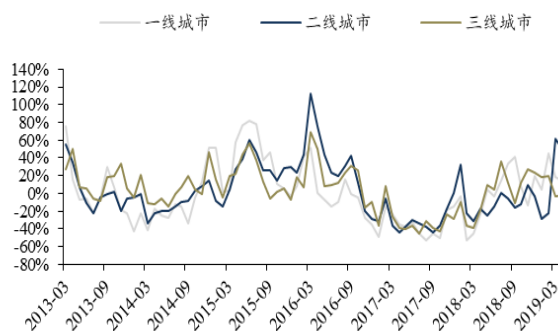


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 48：30 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

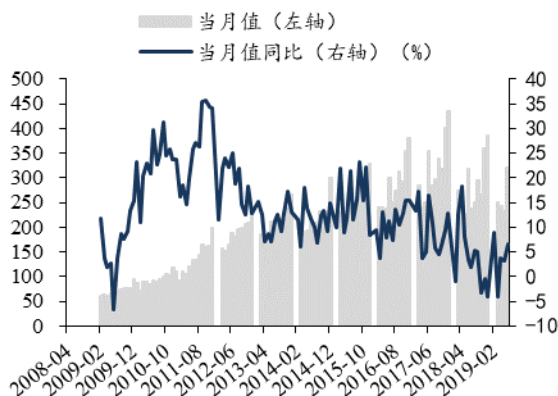


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.3. 文娱行业：19年6月办公用品零售额321亿，同比上升6.50%

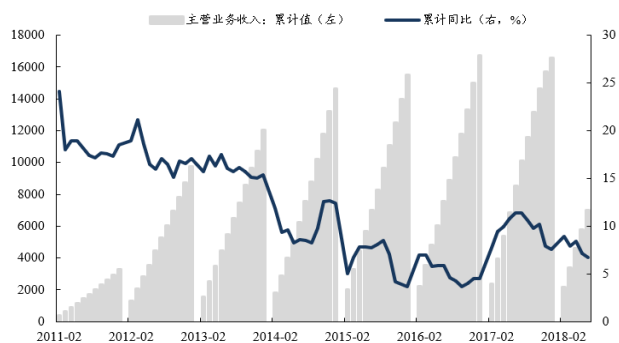
2019年6月办公用品零售额321亿，同比上升6.50%。2019年6月玩具出口金额26.24亿美元，出口金额同比上升23.87%；累计出口金额为121.71亿美元，累计同比上升23.70%。2019年6月，体育彩票销售额188.49亿元，同比下降52.34%；福利彩票销售额159.18亿元，同比下降16.58%；彩票销售总额347.67亿元，同比下降40.70%。

图 49：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 50：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）

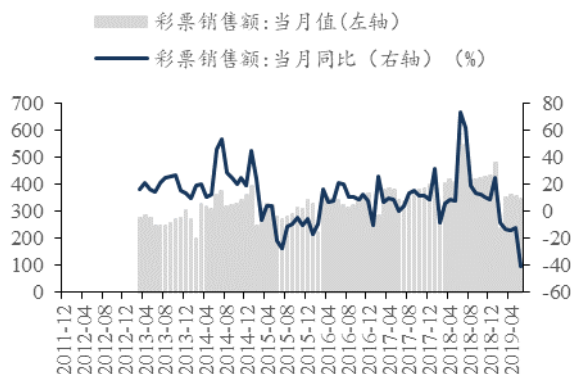


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 51：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）



图 52：彩票销售额及其同比（亿元，%）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

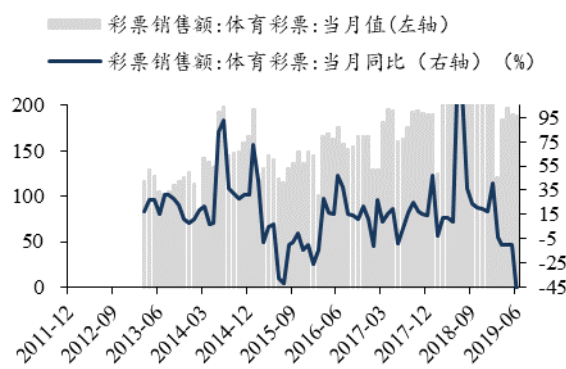
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 53: 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 54: 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 原油价格下行

英国 BRENT 原油本周均价为 63.42 美元/桶 (上周均价为 63.78 美元/桶, -0.57%), WTI 本周均价为 56.22 美元/桶 (上周均价为 56.98 元/桶, -1.33%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6975 元/吨 (上周 6987 元/吨, -0.17%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7677 元/吨 (上周 7811 元/吨, -1.72%)。

图 55: 国际原油价格走势 (美元/桶)

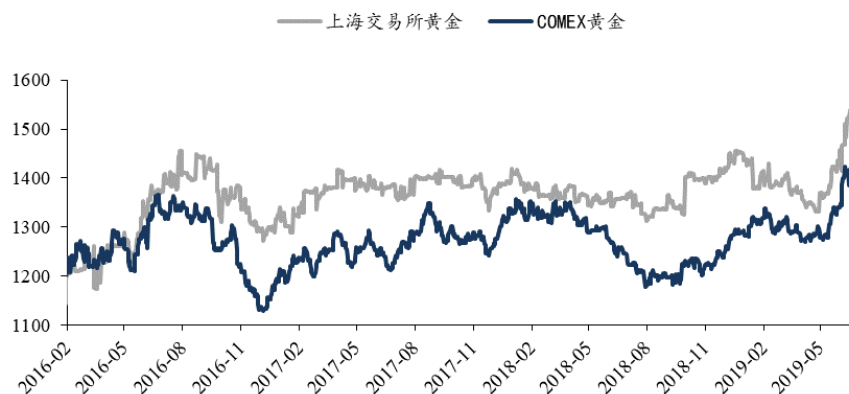


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业: 黄金与白银价格上升

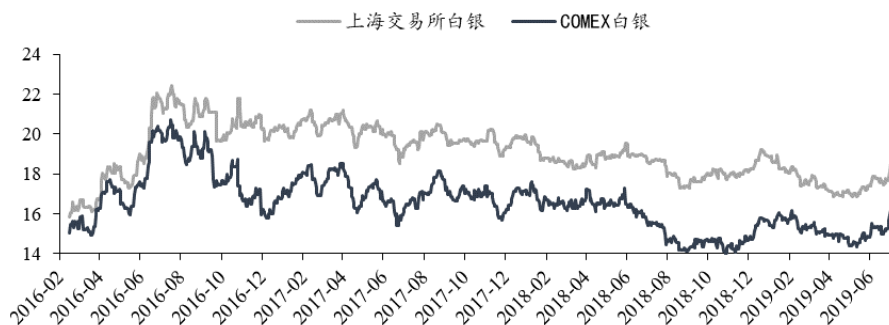
本周 (截至 7 月 26 日), 上交所黄金均价 1525.47 元/千克 (+0.21%)、COMEX 黄金均价 1422.18 美元/盎司 (+0.10%); 上交所白银均价 (截止 7 月 26 日) 19.04 元/千克 (+4.45%)、COMEX 白银均价 16.46 美元/盎司 (+3.67%)。

图 56: 黄金价格走势 (美元/盎司)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 57: 白银价格走势 (美元/盎司)

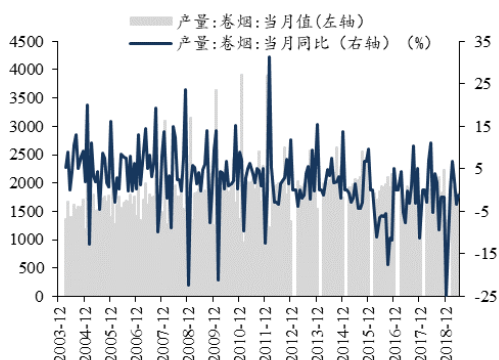


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.6. 卷烟: 6 月卷烟产量累计同比上升 3.8%

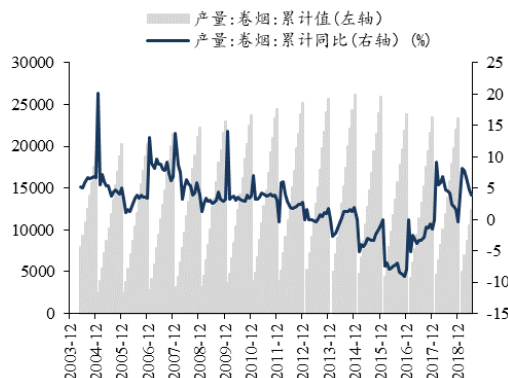
2019 年 6 月卷烟累计产量为 12348.80 万支, 累计同比上升 3.8%。

图 58: 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 59: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)

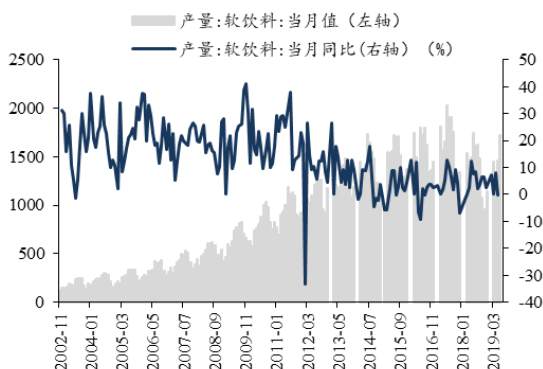


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.7. 软饮料: 6 月软饮料产量累计同比上升 3.30%

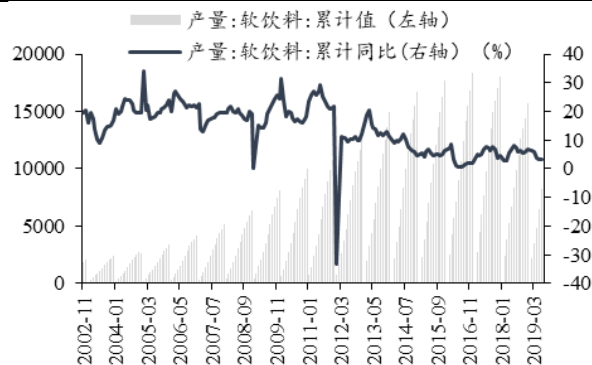
2019年6月软饮料累计产量为8240.90万吨，同比增加3.30%。

图 60：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 61：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 6：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
300703.SZ	创源文化	2019-08-01	临时股东大会
603816.SH	顾家家居	2019-07-31	临时股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2019-07-30	临时股东大会
002489.SZ	浙江永强	2019-07-29	临时股东大会
603661.SH	恒林股份	2019-07-29	临时股东大会
002511.SZ	中顺洁柔	2019-07-26	临时股东大会
600963.SH	岳阳林纸	2019-07-26	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
002787.SZ	华源控股	2019-07-29
603833.SH	帝欧家居	2019-07-29

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 7: 公司估值 (7 月 26 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 (2018)	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	18.80	3.98	3.58	-39.54	173.60	959.1	18.10	1080.0	11.9%	16.07	1210.0	12.0%	14.35
603833.SH	欧派家居	103.92	-1.59	-1.12	-11.99	436.66	1571.9	27.78	1885.0	19.9%	23.17	2234.0	18.5%	19.55
603816.SH	顾家家居	31.60	1.94	-0.13	-33.38	190.27	989.4	19.23	1202.0	21.5%	15.83	1402.0	16.6%	13.57
300616.SZ	尚品宅配	77.37	-0.36	6.94	-26.94	153.72	477.1	32.22	600.0	25.7%	25.62	729.0	21.6%	21.09
600337.SH	美克家居	3.94	0.25	-9.22	-22.10	69.77	451.2	15.46	519.0	14.9%	13.44	597.0	15.0%	11.69
603818.SH	曲美家居	7.08	-2.07	-6.23	-30.93	34.60	-59.1	-58.59	262.0	544.1%	13.21	394.0	50.4%	8.78
603008.SH	喜临门	10.83	5.56	0.09	-38.88	42.76	-438.3	-9.76	238.8	-154.5%	17.91	296.2	24.1%	14.44
603898.SH	好莱客	16.31	-1.69	-1.92	-33.72	50.50	382.2	13.21	422.0	10.3%	11.97	467.0	10.7%	10.81
603801.SH	志邦股份	18.75	3.31	-3.94	-37.56	41.88	272.9	15.34	323.0	18.2%	12.96	389.0	20.4%	10.76
603180.SH	金牌橱柜	53.03	-1.38	-5.56	-41.04	35.64	210.2	16.96	251.4	19.6%	14.18	298.1	18.6%	11.96
000910.SZ	大亚圣象	10.08	-1.66	-6.67	-32.86	55.84	724.8	7.70	816.0	12.5%	6.84	887.0	8.7%	6.30
600978.SH	宜华生活	3.59	-0.83	-6.27	-47.28	53.24	386.8	13.76	458.3	18.5%	11.62	505.6	10.3%	10.53
002853.SZ	皮阿诺	17.67	-0.67	-0.34	-17.38	27.45	142.1	19.32	182.0	28.1%	15.08	230.0	26.4%	11.93
603208.SH	江山欧派	34.66	-1.39	4.15	32.94	28.01	152.7	18.34	203.4	33.2%	13.77	252.9	24.3%	11.08
002043.SZ	兔宝宝	5.79	-0.52	-5.55	-25.39	44.86	330.9	13.56	381.2	15.2%	11.77	431.2	13.1%	10.40
002713.SZ	东易日盛	9.04	1.57	-13.82	-26.95	37.99	252.6	15.04	318.0	25.9%	11.95	384.8	21.0%	9.87
002084.SZ	海鸥卫浴	4.99	2.67	0.81	4.39	25.27	41.9	60.24	114.2	172.2%	22.13	136.7	19.7%	18.48
603600.SH	永艺股份	10.02	1.93	6.48	22.60	30.33	103.9	29.19	173.7	67.2%	17.46	233.5	34.4%	12.99
603848.SH	好太太	21.26	10.67	36.72	-5.14	85.25	260.6	32.72	314.1	20.5%	27.15	378.7	20.6%	22.51
601828.SH	美凯龙	11.70	2.81	-4.28	-18.62	415.35	4477.4	9.28	5141.4	14.8%	8.08	5790.2	12.6%	7.17
300729.SZ	乐歌股份	22.80	0.00	-1.43	-24.98	19.91	57.6	34.58	73.5	27.6%	27.09	95.5	29.9%	20.85
文具														
603899.SH	晨光文具	40.91	3.54	-5.19	34.71	376.37	806.8	46.65	995.0	24.1%	37.83	1288.0	29.4%	29.22
002301.SZ	齐心集团	12.04	1.26	3.35	16.40	77.27	191.8	40.29	279.6	45.8%	27.64	376.7	34.7%	20.51
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	5.29	-0.56	-2.04	-34.68	153.65	2509.8	6.12	2030.0	1.3%	7.57	2227.0	9.7%	6.90
002078.SZ	太阳纸业	7.20	1.98	10.26	-24.18	186.59	2237.6	8.34	1807.0	-19.2%	10.33	2099.0	16.2%	8.89
600966.SH	博汇纸业	4.14	2.48	7.80	1.87	55.35	255.9	21.62						
600567.SH	山鹰纸业	3.28	-0.91	-3.53	-17.38	150.38	3203.9	4.69	2998.0	-6.4%	5.02	3347.0	11.6%	4.49
002511.SZ	中顺洁柔	13.61	8.45	14.56	40.57	177.80	407.0	43.69	598.2	47.0%	29.72	723.9	21.0%	24.56
002521.SZ	齐峰新材	5.54	5.12	3.94	-13.93	27.41	58.4	46.96						
600308.SH	华泰股份	4.45	0.00	-1.55	-4.36	51.96	719.1	7.23	964.9	34.2%	5.38	1288.9	33.6%	4.03
600103.SH	青山纸业	2.27	0.00	-3.81	-3.31	52.34	154.8	33.81						
包装														
002831.SZ	裕同科技	19.22	0.58	3.00	-19.69	168.58	945.6	17.83	1205.0	27.4%	13.99	1527.0	26.7%	11.04
002191.SZ	劲嘉股份	12.15	6.21	4.71	59.69	177.98	725.3	24.54	901.0	24.3%	19.75	1078.0	19.5%	16.51
601515.SH	东风股份	8.07	3.20	2.28	26.71	107.69	747.9	14.40	832.3	11.3%	12.94	926.1	11.3%	11.63

002303.SZ	美盈森	4.57	-2.35	-6.92	-19.87	69.98	401.2	17.44	506.2	26.2%	13.83	606.5	19.8%	11.54
002228.SZ	合兴包装	4.56	-2.77	-9.88	-25.50	53.33	233.1	22.88	341.9	46.7%	15.60	437.0	27.8%	12.20
002701.SZ	奥瑞金	4.56	-3.18	-1.72	-16.33	107.40	225.4	47.65	886.5	293.3%	12.11	1059.1	19.5%	10.14
002014.SZ	永新股份	7.06	1.44	-1.81	9.01	35.56	225.3	15.78	263.0	16.9%	13.52	303.0	15.2%	11.73
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	45.36	1.93	-1.90	31.14	237.29	1204.5	19.70	1370.4	13.8%	17.32	1555.4	13.5%	15.26
002094.SZ	青岛金王	5.04	-1.75	-3.45	-46.61	34.90	104.4	33.42	323.5	209.8%	10.79	150.0	-53.6%	23.27
000026.SZ	飞亚达 A	7.58	-1.43	-3.68	-9.24	33.58	183.8	18.26	216.0	17.5%	15.55	256.7	18.9%	13.08
002345.SZ	潮宏基	4.16	-1.65	-15.96	-51.29	37.67	71.0	53.02	282.3	297.3%	13.34	322.0	14.1%	11.70
002740.SZ	爱迪尔	6.10	1.16	-11.58	-12.84	27.70	28.1	98.40						
002721.SZ	金一文化	5.55	-2.63	-16.79	-32.97	46.33	-54.6	-84.88						
600439.SH	瑞贝卡	3.39	-0.59	4.27	-1.96	38.37	234.2	16.39						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.65	-2.41	-2.67	-15.83	46.40	109.2	42.49						
000829.SZ	天音控股	5.49	1.67	-6.95	-29.62	56.95	-230.7	-24.69						
002229.SZ	鸿博股份	7.05	-2.76	-6.87	-13.79	35.23	5.1	685.04	49.0	852.7%	71.90	169.0	244.9%	20.85
002235.SZ	安妮股份	8.30	1.34	-7.16	15.76	49.61	75.5	65.68	0.0	-100.0%	#DIV/0!	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!
电子发票														
002117.SZ	东港股份	10.67	4.81	-0.93	14.02	58.22	256.8	22.68	318.5	24.0%	18.28	375.4	17.9%	15.51
600271.SH	航天信息	22.94	3.43	-0.30	-18.29	427.26	1618.0	26.41	2015.8	24.6%	21.20	2457.4	21.9%	17.39
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.36	-1.47	-4.54	-14.10	18.67	54.5	34.24	69.0	26.6%	27.05	87.0	26.1%	21.46
002678.SZ	珠江钢琴	7.26	1.26	-4.47	11.24	98.61	176.3	55.95	208.0	18.0%	47.41	237.0	13.9%	41.61
002348.SZ	高乐股份	3.35	-3.46	-6.42	3.08	31.73	11.3	281.24						
002599.SZ	盛通股份	9.42	1.07	-6.45	-11.63	30.57	124.2	24.62	152.2	22.6%	20.08	187.7	23.3%	16.29
603398.SH	邦宝益智	10.01	-0.30	-8.30	-23.68	29.67	42.1	70.42						
小市值														
600189.SH	吉林森工	4.09	-0.97	-6.83	-12.61	29.32	42.0	69.85						
002243.SZ	通产丽星	13.65	-5.99	-15.06	24.05	49.82	82.1	60.68						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.29	-2.05	-5.09	-11.18	44.37	467.6	9.49						
002565.SZ	上海绿新	6.95	1.31	-14.20	103.61	73.68	101.4	72.68	120.8	19.1%	61.02	147.2	21.9%	50.06
002735.SZ	王子新材	15.90	0.19	-1.91	-11.73	22.69	49.8	45.60	60.0	20.6%	37.82	75.0	25.0%	30.25
000902.SZ	新洋丰	10.56	-3.47	-2.67	23.57	137.76	818.8	16.82	992.0	21.20%	13.89	1200.0	20.97%	11.48
港股、美股(单位原始货币)														
1999.HK	敏华控股	3.86	5.18	9.69	-33.38	147.58	1363.8	10.82	1520.3	11.5%	9.71	1861.8	22.5%	7.93
2689.HK	玖龙纸业	5.81	-0.65	-4.38	-33.89	272.62	7848.1	3.47	5094.0	-35.1%	5.35	5632.0	10.6%	4.84
2314.HK	理文造纸	5.02	-2.71	-5.64	-28.39	219.88	4880.2	4.51	3764.0	-22.9%	5.84	3706.0	-1.5%	5.93
3331.HK	维达国际	15.84	0.00	16.81	9.20	189.29	649.3	29.15	702.42	8.2%	26.95	1,072.80	52.7%	17.64
1044.HK	恒安国际	52.82	5.17	5.91	-10.71	628.36	3799.8	16.54	4485.0	18.0%	14.01	5091.0	13.5%	12.34
0906.HK	中粮包装	3.08	2.67	3.70	-13.63	36.18	255.1	14.18	303.0	18.8%	11.94	362.0	19.5%	9.99
2083.HK	大自然家居	1.16	-1.69	0.00	-30.95	16.00	156.8	10.21						

1371.HK	华彩控股	0.27	-5.26	-10.00	-78.74	2.71	-169.5	-1.60						
WBALN	500 彩票网	11.03	1.57	7.71	-24.81	4.72	-451.7	-1.04						
0555.HK	御泰中彩 控股	0.02	0.00	0.00	0.00	3.16								
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	55.46	2.32	2.51	25.02	3,336.32	26202.8	12.73	28812.4	10.0%	11.58	32539.8	12.9%	10.25
000333.SZ	美的集团	53.43	1.60	3.87	15.03	3,707.46	20230.8	18.33	23121.1	14.3%	16.03	26165.7	13.2%	14.17
600690.SH	青岛海尔	16.83	0.12	-0.88	-6.97	1,071.81	7440.2	14.41	8387.5	12.7%	12.78	9484.7	13.1%	11.30
000418.SZ	小天鹅 A	57.39	0.00	0.00	3.70	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	3.47	2.97	6.77	16.34	470.17	3468.2	13.56	4143.9	19.5%	11.35	4734.3	14.2%	9.93
600060.SH	海信电器	8.41	-0.83	-2.35	-26.70	110.04	392.4	28.04	777.0	98.0%	14.16	966.3	24.4%	11.39
002429.SZ	兆驰股份	2.93	-0.34	5.78	18.62	132.64	445.4	29.78	604.2	35.7%	21.95	680.3	12.6%	19.50
000810.SZ	创维数字	9.08	-1.09	1.00	-5.02	97.42	327.9	29.71	460.0	40.3%	21.18	630.0	37.0%	15.46
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	26.03	1.72	-2.73	-7.86	247.03	1473.6	16.76	1633.1	10.8%	15.13	1837.9	12.5%	13.44
002035.SZ	华帝股份	11.70	4.28	-1.93	-15.85	103.15	676.9	15.24	794.1	17.3%	12.99	929.9	17.1%	11.09
002242.SZ	九阳股份	20.49	3.22	-1.91	16.74	157.23	754.3	20.85	841.5	11.6%	18.69	967.9	15.0%	16.25
002032.SZ	苏泊尔	70.82	4.13	-7.42	33.76	581.52	1669.9	34.82	1977.7	18.4%	29.40	2330.7	17.8%	24.95

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>

