

# 行业周报 (第三十周)

2019年07月28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

上周劲嘉股份发布业绩快报, 公司烟标主业稳健、彩盒增长迅速、电子烟自主品牌产品上市打开成长空间, 19H1 归母净利润同比增长 23%。7 月 23 日我们发布定制家居行业深度报告, 从产品属性、产业链价值、供应链管理角度对行业进行深入分析, 我们认为家居行业将进入依靠企业自身产品力、渠道力以及供应链管理效率抢份额的阶段。中期看好品类齐全、品牌力以及供应链管控能力突出的欧派家居, 其次关注尚品宅配。

## 子行业观点

包装行业受益原材料价格中枢下移, 景气度有望延续。家居方面, 2019~2020 年基本面支撑仍需看地产竣工, 低基数效应下我们预计三季度开始家居企业基本面有望环比改善; 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, 下游需求疲软, 后续需关注淡旺季切换时造纸产业链去库存的速度。

## 重点公司及动态

包装重点推荐裕同科技、合兴包装、劲嘉股份; 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, 建议关注江山欧派。消费轻工重点推荐齐心集团、晨光文具、中顺洁柔。

风险提示: 环保执行不及预期, 地产销售低于预期, 烟草行业政策风险。

## 一周涨幅前十公司

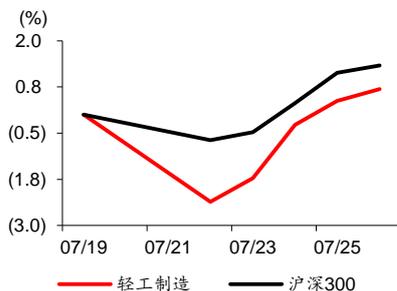
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
集友股份	603429.SH	14.65
好太太	603848.SH	10.67
翔港科技	603499.SH	9.39
纳尔股份	002825.SZ	8.71
中顺洁柔	002511.SZ	8.45
劲嘉股份	002191.SZ	6.21
银鸽投资	600069.SH	6.02
喜临门	603008.SH	5.56
齐峰新材	002521.SZ	5.12
东港股份	002117.SZ	4.81

## 一周跌幅前十公司

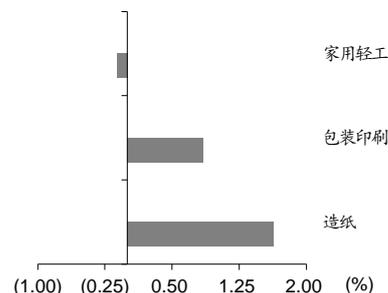
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
萃华珠宝	002731.SZ	(13.49)
亚振家居	603389.SH	(11.21)
凯恩股份	002012.SZ	(6.99)
通产丽星	002243.SZ	(5.99)
珠海中富	000659.SZ	(5.37)
*ST 升达	002259.SZ	(5.09)
中国能源	600163.SH	(3.96)
昇兴股份	002752.SZ	(3.88)
松阳资源	603863.SH	(3.73)
中源家居	603709.SH	(3.68)

资料来源: 华泰证券研究所

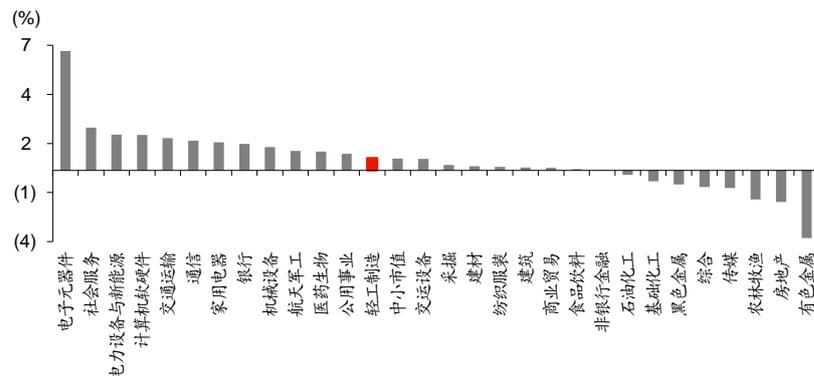
## 一周内行业走势图



## 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	07月26日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
帝欧家居	002798.SZ	买入	21.35	28.16~29.44	0.99	1.28	1.70	2.27	21.57	16.68	12.56	9.41
齐心集团	002301.SZ	买入	12.04	13.98~14.40	0.30	0.42	0.58	0.76	40.13	28.67	20.76	15.84
欧派家居	603833.SH	增持	103.92	118.82~123.39	3.74	4.57	5.36	6.18	27.79	22.74	19.39	16.82
顾家家居	603816.SH	买入	31.60	50.76~54.99	1.64	2.12	2.64	3.27	19.27	14.91	11.97	9.66
合兴包装	002228.SZ	买入	4.56	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	22.80	14.25	11.12	9.12

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 劲嘉股份：业绩符合预期，电子烟业务稳步推进

7月24日劲嘉股份公告2019年半年度业绩快报，2019年上半年公司实现营业收入18.65亿元，同比增长15.90%；实现归母净利润4.66亿元，同比增长22.86%，符合我们此前预期，扣非归母净利润同比增长25.47%至4.53亿元。19Q2单季度实现收入8.55亿元，同比增长7.5%，增速较19Q1有所放缓；归母净利润同比增长24.20%至2.07亿元。

烟标业务稳步增长，彩盒业务多元化发展。据国家统计局数据，2019年上半年卷烟累计产量同比增长3.8%至12349亿支，增速虽较年初有所放缓（19Q1卷烟产量同比增长7.8%），但仍处于2013年以来中上水平，符合国家烟草总局对烟草行业稳健发展的目标。据公司公告，2019年上半年劲嘉股份烟标业务收入同比增长6.55%至13.4亿元。我们预计随着公司生产工艺改进、产品结构优化，烟标业务毛利率有望环比提升。公司精品烟盒、酒盒、电子包装及快消品包装等彩盒业务多元化发展，据公司公告，劲嘉股份2019年上半年彩盒业务收入同比增长80.64%至3.36亿元。此外，随着公司产能利用率持续提升，我们预计公司彩盒业务毛利率也将有较为显著提高。

电子烟产品陆续上市，监管政策预计年内出台、推动行业规范化发展。劲嘉股份积极布局新型烟草业务，在雾化电子烟、加热不燃烧领域均有丰富的生产技术、制造经验。2019年上半年公司与米物科技合资公司因味科技面向市场推出自主品牌电子烟，5月Foogo电子烟J、K系列上市并同步登陆京东商城，618期间销售良好。2019年7月22日，国家卫健委表示电子烟的危害问题应该引起高度重视，目前国家卫健委正在会同有关部门开展电子烟监管的研究，计划通过立法的方式对电子烟进行监管。国家标准信息公共服务平台显示，电子烟国家强制性标准制定已进入“批准”阶段。电子烟国家标准制定计划于2017年10月立项，由中国烟草标准化研究中心、中国烟草总公司郑州烟草研究院、国家烟草质量监督检验中心、上海新型烟草制品研究院等单位联合起草，根据项目周期24个月推算，我们预计电子烟国家标准有望于年内出台，推动行业规范化发展，公司有望受益于行业生态的优化。

图表1：电子烟国家标准制定进入批准环节



资料来源：国家标准信息公共服务平台，华泰证券研究所

## 掘金轻工 alpha 之定制家居篇：由渠道红利到精益化扩张

横向对比消费领域，以走出集中度格局的家电行业为例，空调从“价格战”到集中度提升花了将近 5~6 年的时间。针对空调行业的集中度提升，我们认为有其特定的产品属性和渠道属性支撑。空调产品属于偏标准品、消费者看中产品功能，所以当公司将供应链以及核心部件的压缩机掌握之后，就形成了产品端的掌控力；其次再依托对渠道的把控力实现产销平衡，进而最终从产品力、价格端将竞争对手挤出市场。

但作为家居消费，我们认为因为差异化和个性化需求的存在，以及本身消费频次更为低频，依托产品力和渠道快速实现市占率提升的可能性较低，此外，针对低频消费品种，口碑效应的营销宣传力度弱于必选消费品种。所以我们认为家居领域的龙头，是需要真正依托在每一步规划中稳扎稳打打磨供应链、产品力以及创新渠道模式。这个过程会相对比较缓慢，并不能够简单以“价格战”形式直接把腰部企业挤出市场。行业需求进入存量阶段，市占率提升的核心在于深度挖掘客户需求，不论是整装和大家居模式，都将从“一站式”维度匹配消费者家居需求；家居龙头的发展，将基于生意模式的本质出发拓宽企业边界，走出“慢就是快”的路径。

### 定制家居生意的本质在于实现了企业端的供应链可控

定制家居属于家装硬装包环节之后偏硬部分的家居消费，有别于纯粹的沙发、床垫及餐桌椅等可移动的成品家居品类，因消费者在消费中从前端的设计到后端的生产及安装都需要依赖定制家居企业及其渠道，因此我们认为，相比于成品家居品类，定制家居消费的供应链掌握在企业端。此外，以订单指引生产的“拉式供应链”下，定制家居企业对渠道经营的把控力强于成品家居品类，总结当前定制家居行业的生意模式，我们认为是以渠道为核心、打造营销打通供应链闭环的生意，在相似的生意模式下，企业之间经营效率的差别来自于渠道能力、企业对渠道的把控力以及企业在调配生产及销售环节的管理能力。

基于渠道分成下的预收、应收科目对比，我们认为欧派家居对渠道的掌控力较强。截至 2018 年，欧派家居毛利率为 38.4%，与索菲亚的 37.6% 基本接近。尚品宅配加盟渠道的毛利率基本维持在 30%~31%。基于行业相似的加价倍率，欧派和索菲亚相似的毛利率反映两家企业给予渠道经销商相似的分成比例；而尚品宅配则给到渠道更多的折让，主要是补偿经销商购物中心开店相较于传统家居卖场开店更高的租金率。据调研信息，对比欧派家居和索菲亚来看，两者坪效接近，但是欧派家居的预收款比例以及应收账款周转率明显好于索菲亚。因此同等坪效以及分成比例的情况下，我们认为欧派家居对渠道的掌控力好于索菲亚。

定制家居柔性化生产的特殊方式，变现为渠道能力和生产效率的联动。定制家居柔性化生产周期包含三个阶段：审核阶段→优化排产阶段→组织生产阶段，而实际影响生产周期的瓶颈环节是优化排产阶段。这是因为定制产品个性化设计较多，非标件较多，为提高板材利用率，必须积累足够的非标件订单充分匹配开料组合，进而组织实际生产，排产阶段本质上是在集聚订单，因此前端渠道的集单能力又影响着后端的生产效率。渠道的集单能力源于门店的扩张，但更核心的是源于同店客户数的增加。从渠道搭建来看，据公告披露数据，截至 2018 年底，欧派家居橱柜门店数量全行业第一、定制衣柜门店数量全行业第二，且基于当前的定制模式来看，2018 年橱柜和衣柜同店提货额仍维持正增长显示了欧派优于同行的终端集单能力。

**渠道与生产匹配更优的企业具备创新供应链的能力。**从生产维度来看，成品家居可以依托渠道库存来实现产销平衡，所以正常来看成品家居企业的人均产值要高于定制家居。欧派家居在2018年年报经营总结中提到“创新供应链模式，降低采购成本”的思路，从其2018年的资产负债表拆分来看，存货科目在2018年同比下降17.8%，其中产成品下降54%、原材料下降10.9%，显示了其优化供应链管理的效果初步开始显现；再结合存货中产成品、原材料的同比增速以及销售收入的同比增速来看，我们认为欧派家居进入到了收入增速以及生产-交货周期综合来看优于可比公司的状态。

### 需求进入存量阶段，依托扎实内功实现市占率提升

#### 行业格局变化，定制家居“价格战”有别于家电、底线是守住渠道收益率

定制家具行业从商业模式上，早期即以订单驱动生产的模式，天然没有库存周期，所以在模式上优于其他消费品类；但是确实也是由于成长期较高的增长率以及较高的投资回报率，吸引了新的进入者，2017~2018年定制家居企业密集上市，A股上市定制家居企业总计9家；截至2019年一季度末数据，上市定制家居企业在建工程余额为44.4亿元，转固后上市定制家居企业产能较2018年底将扩张近46.5%。此外，基于定制产能的前瞻指标，据公司公告，从家具类机械设备供应商弘亚数控的订单和报表来看，这两年行业的产能扩张仍将延续。

**定制家居行业“价格战”将有别于家电行业，核心逻辑是扩品类、提客单值。**从消费路径、产品属性出发，我们认为家电走过的价格战模式不能完全照搬到定制家居的竞争上来。结合价值链结构以及产品属性来看，家电生产成本在价值链条上的占比超过50%、终端整体的加价率不足2倍，叠加家电产品偏标准品的属性，最终的竞争力在于生产精益化后的产品及价格优势；而家居消费不同的是，产品端需要满足个性化，且从价值链条上看，据欧派家居2018年年报信息，成本占比仅有30%~40%，终端加价率普遍在2倍及2倍以上，以定制家居来看，其中设计安装、租金、仓储物流等费用在价值链中的占比较高，所以对于定制家居企业而言，其提升终端竞争力的路径在于压缩价值链费用率的占比，最主要的路径就是扩品类后的客单值提升。

**定制家居抢份额以“套餐+赠品”形式为主，“价格战”的底线是守住渠道适当的回报率。**2018年行业开始“套餐”模式的隐形价格战，2019年新增了赠品模式。定制家居行业“制造+服务”的特殊属性，很难做到完全直营，扩张势必要依托经销商和渠道的力量，因此我们认为“价格战”的底线是要守住渠道适当的回报率水平。从经销商的盈利模型出发，定制家居涉及到前端的量尺、设计以及后端的安装，且其中人工成本属于变动弹性比较大的费用项目；人员工资按照固定薪酬+弹性工资来算，从获客和集单角度来看，大规模价格战带来的生产效率提升并不一定能覆盖人员费用的增加，因此我们认为零售端定制家居企业大规模“价格战”的空间有限。

#### 需求整体进入存量阶段，整装、大家居打开结构性成长空间

需求以及渠道红利期，定制家居企业依托较强的渠道扩张，实现了生产效率的稳步提升；后续有望依托多渠道的流量入口拓展：传统渠道 1) 先期依托套餐+赠品模式抢占份额，后续依托大家居提升客单价；2) 整装领域：2C零售模式向2B2C模式跨越，接棒传统渠道红利褪去后的增长。相较于传统粗放式的门店扩张，后期不论是“价格战”抢份额、整装渠道还是大家居模式的推进，更多的是对企业产品力、渠道力以及供应链管理能力的等全方位的考量。

**整装打开新空间，B2B2C 模式壁垒高于传统粗放门店扩张模式。**以家装公司的流量为入口打造 B2B2C 的渠道模式，类似于韩国汉森 IK 渠道，新开辟了一个渠道拓展路径。但该模式下，我们认为和传统家居卖场开门店的粗放式扩张方式会有区别，供应链的管理能力、产品力以及品牌力直接会影响优质家装公司合作的意愿；所以整装模式对定制家居企业来说是新的通路，但是相比于传统粗放的渠道模式家装公司会更看中家居企业的产品力、品牌力和相互导流的能力。从产业链各环节的优势和规模效应维度看，我们更看好家居企业牵头去做整装，且从中期对业绩的兑现以及掌控力维度看，我们相对更看好欧派家居的模式：欧派家居整装以欧派自有产品为主，有利于强化品牌形象、打磨公司自身供应链，从而实现市占率的提升；与头部家装公司合作，在有效客流量和账期周转等维度有较强支撑，此外，和相对有限的家装公司合作，在合作管控等层面的交易费用较小。

**大家居的目的在于实现定制价值链优化，实现的路径是信息化打通。**扩品类最直观的理解是提升客单值，信息化没有打通之前，扩品类的本质在于品类之间的带单，可以实现“以较低的信息费用去实现较高的集单能力”；在实现信息化打通之后，我们认为全屋定制的逻辑会得以“前端设计到后端生产打通”的形式实现，将通过提升订单总价值来营销和渠道环节的费用率，生产端则通过提高集单能力、缩短排产周期来实现生产效率的提升，最终将链条上的效率提升以“更高质量、满足个性化的产品”的形式给到消费者。较早实现信息化打通的尚品宅配在设计、生产等环节体现出了更高的效率，2018 年尚品（将直营收入按照 2 倍加价率还原为出厂价口径收入）、欧派和索菲亚三者的固定资产周转率分别为 5.7、3.9 和 3.1。

#### **定制家居企业稳态的盈利能力在哪里，当前是否高估？**

该问题的探讨源于市场对于定制家居板块竞争加剧、渠道模式转换格局下，定制家居企业盈利能力以及投资回报率的疑惑。该疑惑源于横向对比下，海外以美国、韩国和日本为代表的家居制造企业、家居零售企业的净利率水平普遍低于国内家居企业。海外可比公司来看，“制造+分销”类企业的韩国汉森在可比公司中的盈利能力较低，考虑到汉森有一部分是大宗工程类业务，测算下来汉森 2013~2016 年零售业务的净利率在 7%~8%；零售商的家得宝和宜得利则享受了相对较高的净利率水平，据 Wind 数据，2018 年两者的净利率分别为 10.3%和 11.2%。

但相比来看，以定制家居的欧派和索菲亚为例，两者 2018 年的净利率分别为 13.7%和 13.2%，显著高于海外家居产业链上的可比公司。拆分韩国汉森经销商渠道、旗舰店渠道以及 IK 渠道各自的盈利能力，虽然整体 B2C 业务净利率预计在 7%~8%，但是汉森的业务模式中涵盖了物流、安装和售后，而国内家居零售业务安装和售后基本由经销商负责（据调研信息，物流、安装和售后费用预计占产业链价值的 5%），所以汉森零售业务的盈利能力和国内定制家居企业本质上相当。而美国家居制造企业的净利润率也低于中国企业，主要是因为国外有较为强势的零售商品品牌，议价能力相对更强，海外品牌家居企业在产业链链条中的地位相对较低。所以从产业链的角色和分工来看，国内定制家居企业零售业务当前的盈利水平属于合理。

**此外，从柔性化生产的本质来看，排单周期缩短、盈利能力尚有释放空间。**2018 年欧派家居和索菲亚固定资产周转率分别为 3.87/3.18，尚品宅配方面，将直营收入按照 2 倍加价率还原出厂口径收入后，2018 年固定资产周转率为 5.72。对比成品家居企业来看，因其可以以备库形式实现产销平衡进而提升固定资产周转率，代表企业的顾家家居 2018 年固定资产周转率为 7.02，显著高于头部定制家居企业；欧派家居高峰期固定资产周转率为 6.2，出现在 2013 年，我们预计 2013 年之后欧派家居固定资产周转率的下降源于产能扩张以及品类扩张带来的非标件比例提升。随着品类打通的实现以及非标生产能力的提升，排单环节的周期仍有压缩空间，进而将有效提升固定资产周转率；而整装模式以及大家居的拓展都将有益于排单效率的提升。以欧派家居 2017~2018 年数据作粗略测算，固定资产周转率每提升 1，对应毛利率提升空间约为 2.5~2.8pct。

### 建议沿 Alpha 挖掘业绩有望长虹的企业

作为地产后周期品种，纵观国内外，在新房销售主导的时期，代表家居企业的经营、股价确实很难摆脱地产周期波动的影响，但只要需求指标不出现断崖式下跌，头部企业都有找到穿越周期的经营策略，比如 2000~2005 年的美国劳氏，在美国经济和收入增速放缓的阶段，营收持续维持在近 20% 的增速。结构角度看，海外在地产进入存量翻新阶段后，家居消费品的属性会得以强化，从海外龙头企业走过的历程来看，最终实现股价长虹的路径都是在其内生增长发力阶段；以韩国汉森为例，汉森营收、业绩和估值发展的黄金期在 2013~2015 年，主要是依托国内存量翻新需求释放，公司快速布局代理商和 IK 渠道。

家居需求步入存量阶段，传统粗放的门店扩张模式压力渐显，行业将进入依靠企业自身产品力、渠道力以及供应链管理效率抢份额的阶段。中期来看，我们认为整装渠道将成为支撑定制家居企业收入增速的有效路径，看好品类齐全、品牌力以及供应链管控能力突出的**欧派家居**；此外，公司沿着品类打通的思路持续重点突破信息化，信息化打通“前端设计到后端生产”后的客单值和转化率提升值得我们期待。其次关注**尚品宅配**，尚品宅配在原有全屋定制和信息化的基础升级全屋定制 2.0 版本，客单价提升有望支撑中期收入增速。

### 业绩期临近，建议优选下游需求稳健增长的细分龙头

**家居：基本面支撑仍需关注地产竣工，工程业务有望成为 2019 年最为受益地产后周期的家居板块。**

受地产销售下行、精装分流等因素影响，定制行业竞争加剧，我们预计二季度头部家居企业单季度收入增速尚未出现明显回升，后续基本面支撑仍需关注地产竣工数据；结构性看，精装修交付比例稳步提升，据奥维云网检测数据，2019 年 1-5 月全国精装修商品住宅开盘规模达到 99.53 万套，同比增长 20%，工程业务有望成为 2019 年最为受益地产后周期的家居板块。成品家居竞争格局较好，多品类拓展、原材料价格持续下行、外延并购推动业绩稳步增长。我们预计 19H1 收入增速：帝欧家居（30~35%）、顾家家居（含并表 25~30%）、欧派家居（10~15%）、索菲亚（5~10%）。

**包装：订单向龙头集中，烟草行业回暖带动烟标业务稳健增长。**

中美贸易摩擦给上半年纸包装需求带来一定压力，但龙头企业受益于供给侧改革、环保趋严后中小产能的出清，订单量仍有较好支撑；盈利方面，受益于原材料纸价持续下行，毛利率有望进一步修复。烟草包装方面，据国家统计局数据，1-5 月卷烟产量同比增长 4.7%，较 2018 年全年-0.4% 的增速提升显著，产销回暖有望支撑烟标需求；此外，电子烟国家标准有望年内出台，给行业带来较强催化。我们预计 19H1 净利增速：合兴包装（15~20%）、裕同科技（8~12%）、劲嘉股份（20~30%）。

**造纸：需求不振、供需格局走弱，纸价、盈利持续承压。**

受国内经济疲软、中美贸易摩擦影响，包装纸下游需求低迷，纸价持续下行，行业“旺季不旺、淡季更淡”特征明显。据卓创资讯，2019 年上半年箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/铜版纸均价同比分别下滑 14%/16%/18%/21%，根据我们吨盈利模型测算的当前无外废配比的吨纸毛利仅为 170 元/吨，纸价和盈利阶段性承压。中期看，年内包装纸新增产能较多，行业供需格局走弱将持续对纸企盈利形成压制。我们预计 19H1 净利增速：太阳纸业（-35%~-30%）、晨鸣纸业（-72%~-69%，据业绩预告）。

**消费轻工：文具需求稳健、办公集采推动增长；生活用纸受益浆价下行。**

文具行业下游需求偏刚性，C 端业务有望稳健增长；2015 年政府加强推进阳光采购，驱动办公用品集采市场快速发展，具备大宗服务能力的办公用品集采企业有望受益。重点推荐晨光文具（我们预计 19H1 净利同比增速 20-25%），建议关注齐心集团。此外，看好受益于浆价下行、盈利有望回升的生活用纸企业中顺洁柔（我们预计 19H1 净利同比增速 30-35%）。

**行业数据跟踪**

**地产周度数据观察：**2019年7月14日至7月21日，全国30大中城市当周商品房成交面积为343.45万平方米，环比下跌12%。

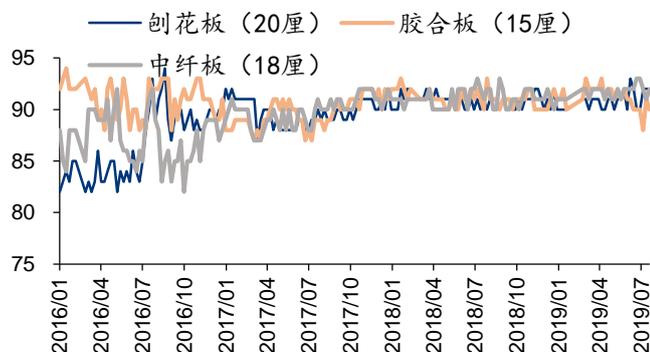
**图表2：30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

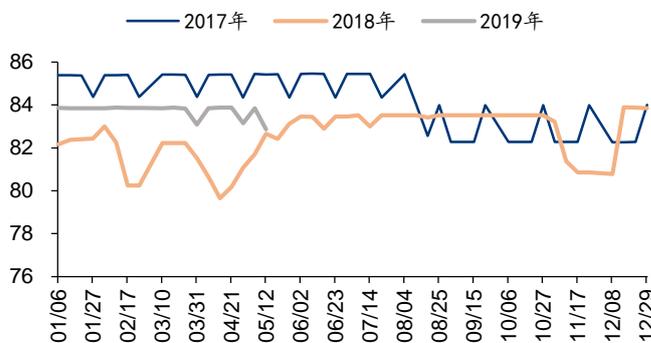
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）、胶合板（15厘）、中纤板（18厘）价格分别为92、90、92元/张，环比分别变动0.0%/-1.1%/1.1%。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为82.87，环比下跌1.2%。海绵主要原材料TDI现货、MDI（PM200）现货上周均价为13600元/吨，12500元/吨，环比分别变动1%/1%。

**图表3：板材价格跟踪（单位：元/张）**



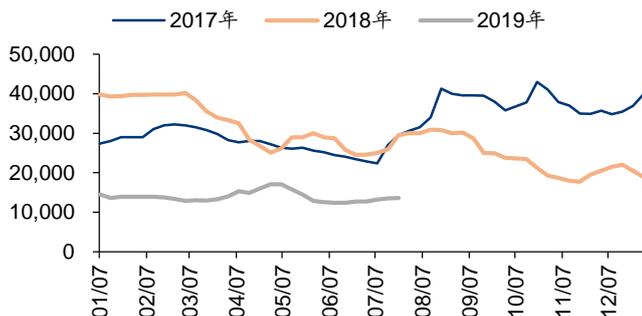
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表4：海宁皮革原材料价格指数**



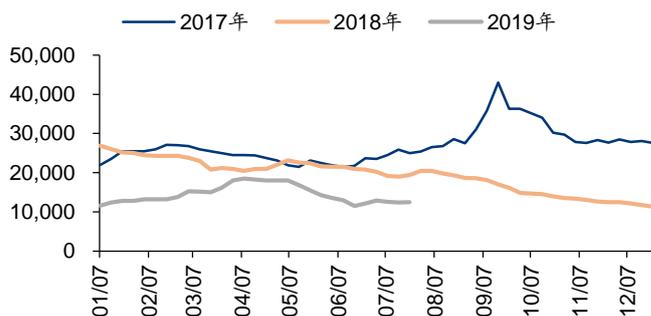
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表5：TDI价格跟踪（单位：元/吨）**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表6：MDI价格跟踪（单位：元/吨）**

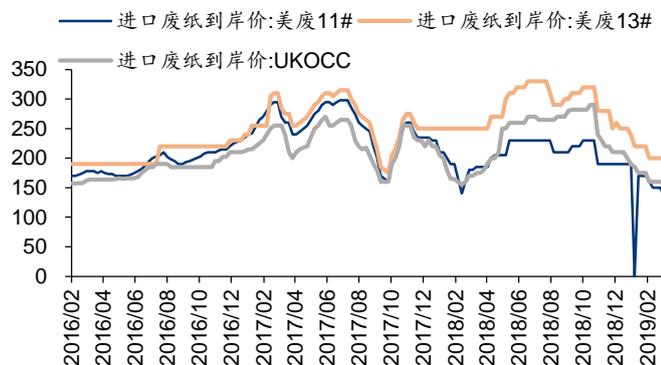


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**造纸原材料价格:**据卓创资讯,上周国废黄板纸周均价为 1951 元/吨,环比下跌 1.96%,同比下跌 31.85%。主要地区浆厂去库存压力较大,下游需求持续疲软,上周进口针叶浆周均价 4593 元/吨,环比下降 0.39%,同比下降 29.06%;进口阔叶浆周均价 4121 元/吨,环比下降 0.93%,同比下降 29.49%;进口本色浆周均价 4565 元/吨,环比下降 1.51%,同比下降 32.50%。

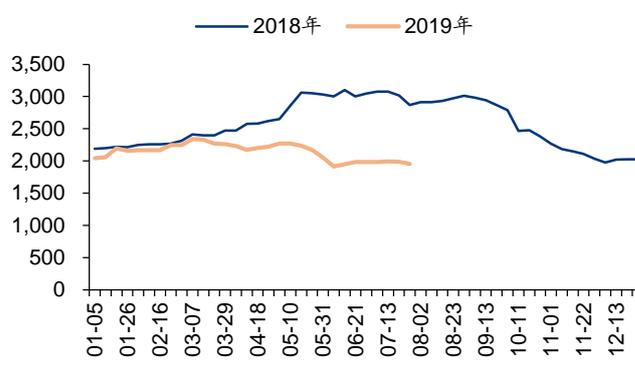
**成品纸价格:**据卓创资讯,上游成本面支撑作用有限、下游采购热情不足,市场去库存压力仍存,上周瓦楞纸均价 3240 元/吨,环比下滑 1.64%,同比下滑 31.11%;箱板纸全国均价 3893 元/吨,环比下滑 2.26%,同比下滑 26.73%。文化纸方面,市场行情盘整为主,市场成交量一般,下游经销商采购行为偏谨慎,铜版纸上周均价为 5700 元/吨,环比持平,较去年同期下降 14.93%;双胶纸均价为 6008 元/吨,环比下降 0.15%,较去年同期下降 12.71%。

图表7: 进口废纸价格走势(美元/吨)



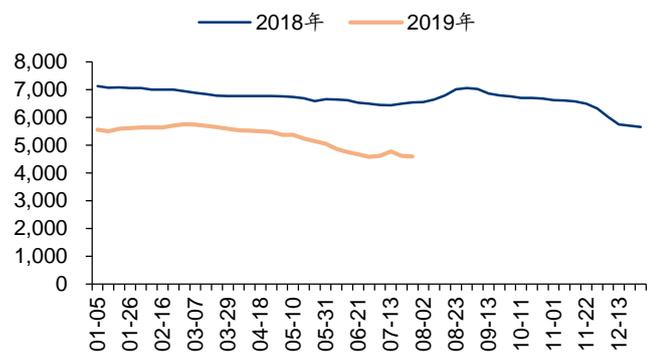
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 国内废纸到厂价(不含税)(元/吨)



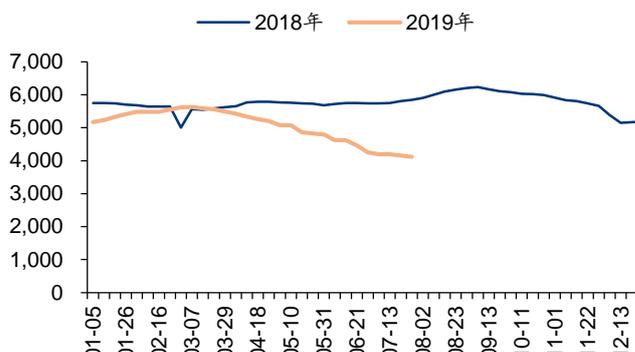
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表9: 针叶浆价格走势(元/吨)



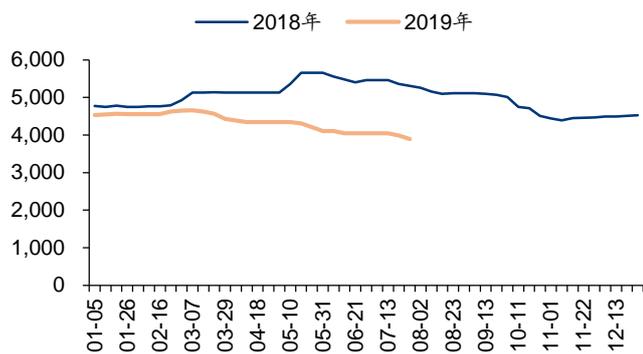
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表10: 阔叶浆价格走势(元/吨)



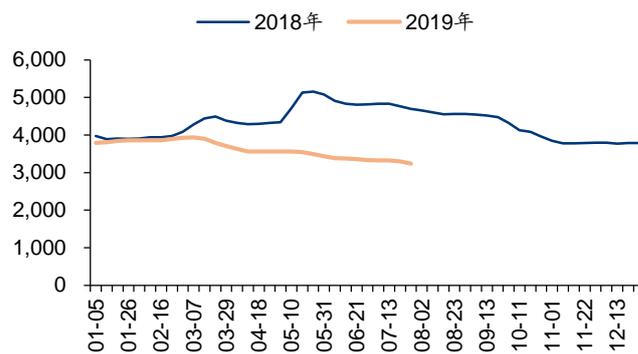
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表11: 箱板纸价格走势 (元/吨)



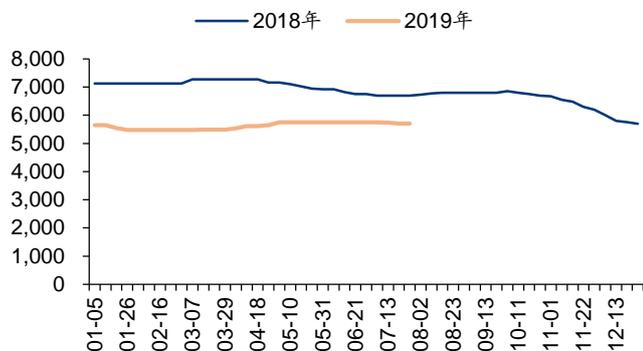
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表12: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



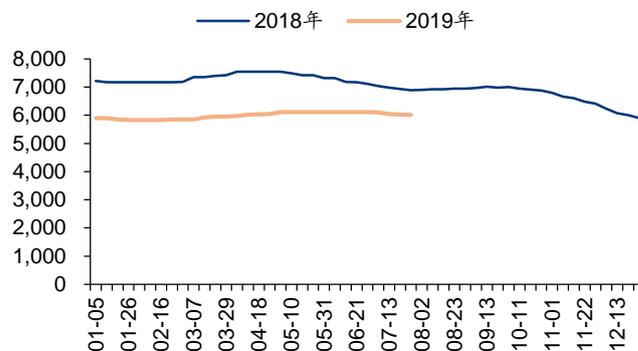
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表13: 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14: 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15：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	07月26日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
齐心集团	002301.SZ	买入	12.04	13.98~14.40	0.30	0.42	0.58	0.76	40.13	28.67	20.76	15.84
欧派家居	603833.SH	增持	103.92	118.82~123.39	3.74	4.57	5.36	6.18	27.79	22.74	19.39	16.82
合兴包装	002228.SZ	买入	4.56	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	22.80	14.25	11.12	9.12
帝欧家居	002798.SZ	买入	21.35	28.16~29.44	0.99	1.28	1.70	2.27	21.57	16.68	12.56	9.41
顾家家居	603816.SH	买入	31.60	50.76~54.99	1.64	2.12	2.64	3.27	19.27	14.91	11.97	9.66
尚品宅配	300616.SZ	增持	77.37	\~\	2.40	3.00	3.56	4.22	32.24	25.79	21.73	18.33
中顺洁柔	002511.SZ	增持	13.61	13.64~14.08	0.31	0.44	0.53	0.64	43.90	30.93	25.68	21.27
晨光文具	603899.SH	增持	40.91	41.04~42.12	0.88	1.08	1.33	1.62	46.49	37.88	30.76	25.25
劲嘉股份	002191.SZ	增持	12.15	16.20~16.80	0.50	0.60	0.72	0.85	24.30	20.25	16.88	14.29

资料来源：华泰证券研究所

图表16：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
<b>齐心集团</b> (002301.SZ)	<b>核心观点</b> 据公司公告，齐心集团被列入中国移动2019年至2022年电商平台合作伙伴集中采购中标候选人并进行公示，公示截止时间为7月16日，如公示后无异议，公司将收到中国移动正式中标通知书，确认本次合作关系。公司在办公用品集采领域优势突出，此次中国移动中标项目彰显了公司在全国办公垂直电商服务领域的实力，我们预计齐心集团2019-2021年EPS分别为0.42、0.58、0.76元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：齐心集团(002301,买入)：办公集采实力突出，中标中国移动电商集采项目</a>
<b>欧派家居</b> (603833.SH)	<b>2019年一季度归母净利润同比增长25.14%</b> 欧派家居发布2019年一季度报，2019Q1公司实现营收22.03亿元，同比增长15.57%；实现归母净利0.92亿元，同比增长25.14%，超出我们此前预期；扣非归母净利润同比增长20.96%至0.76亿元。欧派家居多元化渠道+多品类布局成效逐步显现，定制龙头优势显著，我们预计公司2019-2021年EPS分别为4.57、5.36、6.18元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：欧派家居(603833,增持)：渠道+品类布局显成效，业绩超预期</a>
<b>合兴包装</b> (002228.SZ)	<b>归母净利润同比增长17.47%，业绩略超预期</b> 合兴包装发布2019年一季度报，公司2019Q1实现营收28.76亿元，同比增长8.24%；实现归母净利润0.68亿元，同比增长17.47%，略超我们此前预期；扣非后归母净利润为0.63亿元，同比增长12.68%。公司在主业稳健增长、PSCP平台逐步放量下，营收有望稳步增长，我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.32、0.41、0.50元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：合兴包装(002228,买入)：营收稳健增长，业绩略超预期</a>
<b>帝欧家居</b> (002798.SZ)	<b>2019Q1归母净利润同比增长48.8%，业绩略超预期</b> 帝欧家居发布2019年一季度报，公司2019Q1实现营收10.41亿元，同比增长37.6%；实现归母净利润0.66亿元，同比增长48.8%，增速靠近业绩预告30%-50%增速上限，略超我们此前预期。受益于精装房交付比例稳步提升，公司工装业务快速发展，我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.28、1.70、2.27元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：帝欧家居(002798,买入)：工装优势显著，Q1净利润同比增长48.8%</a>
<b>顾家家居</b> (603816.SH)	<b>2019年一季度归母净利润同比增长10.04%</b> 顾家家居发布2019年一季度报，公司2019Q1实现营业收入24.60亿元，同比增长32.79%，实现归母净利润2.95亿元，同比增长10.04%，符合我们此前预期；实现扣非归母净利润1.96亿元，同比略下滑0.93%。公司作为软体家居龙头，在渠道数量、产品力、品牌力等各方面行业领先，我们预计公司2019-2021年EPS分别为2.96、3.70、4.57元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：顾家家居(603816,买入)：大家居持续推进，并表助力收入高增长</a>
<b>尚品宅配</b> (300616.SZ)	<b>2019H1归母净利润预计增长20%-40%</b> 尚品宅配发布业绩预告，公司预计2019年上半年归母净利润同比增长20%-40%至1.48-1.73亿元；对应19Q2单季度归母净利润增速为9%-25%，符合我们此前预期。此外，公司预计上半年非经常性损益约为3100万元，扣非净利润同比增长约75%-112%。我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为6.0、7.1、8.4亿元，对应EPS为3.00、3.56、4.22元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：尚品宅配(300616,增持)：全屋定制2.0推进，业绩预增20-40%</a>
<b>中顺洁柔</b> (002511.SZ)	<b>核心观点</b> 中顺洁柔拟投资40.87亿元建设30万吨竹浆纸一体化项目，通过减少中间环节提升公司利润空间；推进双品牌发展战略，“太阳”作为竹浆系生活用纸品牌，与“洁柔”品牌共同发展；推出第二期员工持股计划，激发员工积极性。此外，木浆价格持续下行将持续利好企业盈利修复。我们预计2019-2021年公司EPS分别为0.44、0.53、0.64元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：中顺洁柔(002511,增持)：推进竹浆纸一体化，员工持股激发活力</a>
<b>晨光文具</b> (603899.SH)	<b>2019年一季度归母净利润同比增长26.42%，业绩符合预期</b> 晨光文具发布2019年一季度报，2019Q1公司实现营收23.56亿元，同比增长28.00%；实现归母净利2.59亿元，同比增长26.42%，符合我们此前预期；扣非归母净利润同比增长29.54%至2.326亿元。晨光作为文具行业的龙头，渠道、品牌优势显著，我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.08、1.33、1.62元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：晨光文具(603899,增持)：文具龙头稳健成长，现金流向好</a>
<b>劲嘉股份</b> (002191.SZ)	<b>归母净利润同比增长21.81%，业绩符合预期</b> 劲嘉股份2019Q1实现营收10.10亿元，同比增长24.08%；实现归母净利润2.59亿元，同比增长21.81%，符合我们此前预期；扣非后归母净利润为2.54亿元，同比增长21.30%。此外，公司预告2019H1归母净利润同比增长20%-30%至4.5-4.9亿元。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.60、0.72、0.85元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：劲嘉股份(002191,增持)：彩盒高增长，积极培育新型烟草业务</a>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表17：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年07月26日	中国纸业网	"中国包谷"落户湖南工业大学 钟爱包装的复兴资本再次出手 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月26日	中国纸业网	维达、帮宝适等快消品牌获苏宁818创新营销品牌奖 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月25日	中国纸业网	绵阳包装产业园正式开工! ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月24日	中国纸业网	2019西南纸业包装行业智能研讨会在重庆成功举行 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月24日	中国纸业网	汕环澄海罚字[2019]15号行政处罚决定书 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月23日	中国纸业网	3家包装纸厂一年总营收过千亿,而下游不少包装厂却难有作为 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月23日	中国纸业网	山东这家食品厂斥2.1亿建的瓦楞纸板项目一期已投产 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月23日	格隆汇	宜宾纸业:造纸行业持续低迷,二季度预计净利降逾9成 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月23日	中国纸业网	江苏这两家知名瓦楞纸厂被省里点名了 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月22日	中国纸业网	废纸价格请挺住!下半年包装纸产能或将迎来巨量释放! ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年07月22日	中国纸业网	2019年7月22日纸厂废纸收购价格信息 ( <a href="#">点击查看原文</a> )

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

图表18：公司动态

公司	公告日期	具体内容
大亚圣象	2019-07-27	关于控股股东部分股份被司法冻结及部分银行借款逾期的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-27/5513469.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-27/5513469.pdf</a>
太阳纸业	2019-07-27	关于收到《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-27/5512200.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-27/5512200.pdf</a>
劲嘉股份	2019-07-24	2019年半年度业绩快报 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5506329.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5506329.pdf</a>
合兴包装	2019-07-25	关于深圳证券交易所2018年年报问询函的回复公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-25/5508627.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-25/5508627.pdf</a>
	2019-07-25	年报问询函的回复 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-25/5508628.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-25/5508628.pdf</a>
	2019-07-23	关于持股5%以上股东股权解除质押的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-23/5504554.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-23/5504554.pdf</a>
齐心集团	2019-07-23	关于对深圳齐心集团股份有限公司的监管函 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-23/5506318.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-23/5506318.pdf</a>
中顺洁柔	2019-07-27	2019年第二次临时股东大会的法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-27/5513304.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-27/5513304.pdf</a>
	2019-07-27	2019年度第二次临时股东大会会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-27/5513302.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-27/5513302.pdf</a>
	2019-07-24	广东君信律师事务所关于公司第二期员工持股计划的法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5506361.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5506361.pdf</a>
帝欧家居	2019-07-24	关于控股股东办理股票质押式回购交易及解除质押的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507138.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507138.pdf</a>
美克家居	2019-07-25	美克家居关于回购公司股份的进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-25/5508781.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-25/5508781.pdf</a>
	2019-07-25	美克家居关于控股股东股份办理担保及信托登记的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-25/5508785.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-25/5508785.pdf</a>
山鹰纸业	2019-07-24	山鹰纸业关于调整公司公开发行可转换公司债券方案的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507148.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507148.pdf</a>
	2019-07-24	山鹰纸业关于公开发行可转换公司债券摊薄即期回报的风险提示与填补措施及相关主体承诺(修订稿)的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507147.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507147.pdf</a>
	2019-07-24	山鹰纸业关于公司公开发行可转换公司债券预案(修订稿)的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507149.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507149.pdf</a>
	2019-07-24	山鹰纸业第七届监事会第二十一次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507150.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507150.pdf</a>
	2019-07-24	山鹰纸业独立董事关于第七届董事会第二十三次会议相关事项的独立意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507152.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507152.pdf</a>
	2019-07-24	浙江天册律师事务所关于山鹰国际控股股份公司注销公司股票期权激励计划预留授予股票期权剩余权益相关事项之法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507156.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-24/5507156.pdf</a>

	2019-07-24	山鹰纸业公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告（修订稿） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507151.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507151.pdf</a>
	2019-07-24	山鹰纸业第七届董事会第二十三次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507153.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507153.pdf</a>
	2019-07-24	山鹰纸业关于注销公司股票期权激励计划预留授予股票期权剩余权益的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507157.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507157.pdf</a>
	2019-07-24	山鹰纸业公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见回复 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507154.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507154.pdf</a>
	2019-07-24	山鹰纸业关于公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见回复的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507155.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5507155.pdf</a>
丰林集团	2019-07-25	丰林集团关于完成注册资本工商变更登记的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-25\5508000.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-25\5508000.pdf</a>
	2019-07-23	丰林集团关于签订战略合作框架协议的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504640.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504640.pdf</a>
梦百合	2019-07-24	梦百合关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之反馈意见回复的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5506095.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5506095.pdf</a>
	2019-07-24	关于梦百合家居科技股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5506094.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5506094.pdf</a>
	2019-07-23	梦百合关于控股股东提供股票质押担保的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504624.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504624.pdf</a>
永艺股份	2019-07-27	永艺股份使用暂时闲置的募集资金购买结构性存款的实施公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-27\5512473.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-27\5512473.pdf</a>
	2019-07-24	永艺股份关于保本型理财产品到期收回的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5506388.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5506388.pdf</a>
顾家家居	2019-07-23	顾家家居 2019 年第一次临时股东大会会议材料 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504623.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504623.pdf</a>
欧派家居	2019-07-23	欧派家居第二届监事会第二十一次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504808.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504808.pdf</a>
	2019-07-23	广东信达律师事务所关于欧派家居集团股份有限公司限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第二期解锁相关事项的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504812.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504812.pdf</a>
	2019-07-23	欧派家居独立董事关于公司第二届董事会第二十五次会议相关议案的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504813.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504813.pdf</a>
	2019-07-23	欧派家居第二届监事会第二十一次会议决议暨审核意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504810.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504810.pdf</a>
	2019-07-23	欧派家居关于 2017 年限制性股票激励计划限制性股票第二个解锁期解锁暨上市公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504814.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504814.pdf</a>
好莱客	2019-07-23	好莱客 2019 年第三次临时股东大会决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504724.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504724.pdf</a>
	2019-07-23	好莱客 2019 年第三次临时股东大会的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504732.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504732.pdf</a>
	2019-07-23	广发证券股份有限公司关于广州好莱客创意家居股份有限公司延长公开发行可转换公司债券方案决议和授权有效期的核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504731.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504731.pdf</a>
	2019-07-23	国信扬律师事务所关于广州好莱客创意家居股份有限公司延长公开发行 A 股可转换公司债券方案决议和授权有效期的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504733.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504733.pdf</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

## 风险提示

**环保执行不及预期：**若环保执行不及预期，将影响到行业内中小产能出清速度，进而将影响纸企市场份额提升程度与盈利能力。

**地产销售低于预期：**家用轻工属于地产后周期消费品种，虽然地产销售到家居品消费存在4-6个季度的滞后，但是如果地产销售增速超预期下滑，势必将影响家居收入高增长的可持续性。

**烟草行业政策风险：**目前国内新型烟草销售政策尚未放开，尽管当前国家烟草总局表明要加强新型烟草领域相关研究与政策推进，但若后续新型烟草政策推进不及预期，布局新型烟草业务的企业的相关业务经营或受到一定影响。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，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