

轻工制造跟踪周报

2019年08月11日

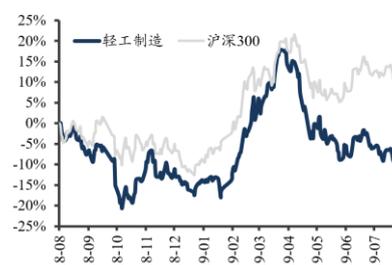
回调给予配置机遇，持续看好文具办公集采大势
增持（维持）

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
研究助理 傅嘉成
fujch@dwzq.com.cn

投资要点

- **必选：坚定看好办公集采，纸浆价格本周延续弱势。**办公集采大势所趋，持续看好**晨光文具**、**齐心集团**的长期成长。近日晨光科力普、齐心集团均成功中标了中国移动2019年至2022年电商平台的集中采购项目，利好公司近年规模扩张。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；齐心集团于8月6日举行发布会公告好视通正式对外发布三款拥有多项“黑科技”加持的智能云会议新品，卡位大办公直销及云视频蓝海，持续关注！生活纸板块受益浆价本周延续弱势，纸巾龙头**中顺洁柔**盈利弹性预期持续释放，长期关注公司产品结构升级及品类扩张带来的成长驱动。新型烟草板块我们持续看好产业发展，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，持续看好**劲嘉股份**！建议关注**集友股份**！
- **家居：优势企业分化，深度复盘13-15年的韩国汉森。**2013-2015年韩国汉森的股价大幅领跑板块走势。继2012年韩国政府推行楼市振兴新政后，2013-2015年韩国地产产业和家居产业均迎来了快速发展的三年。从优势企业的表现来看，汉森同期业绩靓丽，对应股价表现大幅跑赢板块。综合优势突出，助力业绩增长持续领航。2012-2015年，韩国第一大家居公司汉森营收由7832亿韩元增长至17105亿韩元（收入CAGR约30%），增长好于韩国第二大第三大家居公司Livart、Enex，助力业绩增长持续领航的原因，其一是渠道，整装、大宗渠道开拓，贡献渠道增量；注重渠道质量，向零售业态迈进。其二品类，基于大家居战略的多品类开拓。其三供应链，公司通过全国范围的分销网络和创新性的CRM-ERP-SCM信息系统奠定了强大的供应链管理能力和我国**欧派家居**成长路径最为相似，（1）公司整装大家居模式将优势家装公司整合进自身经销渠道，进入放量阶段；（2）多品类开拓顺利，橱衣木卫融合丰富产品矩阵；（3）大宗业务18年占比达到12%，增长接近50%，且未拖累公司盈利和现金流；（4）传统经销渠道把控力强，有助于渡过行业低谷；（5）积极补足信息化短板，提升供应链管理能力和生产效率。长期看好**欧派家居**！
- **造纸：马太效应显著，推荐成长路径清晰的太阳纸业。**纸浆高位库存价格弱势震荡，分析纸浆的供需市场：1）供给端，7月纸浆进口量再创新高，智利海关公布7月发往中国的针叶浆货量环比增加73%，预计短期港口库存高位；2）需求端，成品纸市场淡季需求羸弱，拖累造纸原料纸浆价格下行。供需分析来看，短期纸浆市场供应压力缓解有限，预计浆价短期维持弱势。下游文化纸价格淡季维稳，我们认为成本价格走弱利好原纸企业盈利状况改善，纸浆系品种相对利好，持续看好龙头太阳纸业。**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！
- **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：他山之石，深度复盘汉森的成长之路》2019-08-04
- 2、《轻工制造跟踪周报：纸浆价格持续走弱，白卡提价有望落地》2019-07-28
- 3、《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

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	176.23	6.80	0.86	0.70	0.81	7.88	9.75	8.40	买入
	600567.SH	山鹰纸业	140.29	3.06	0.70	0.65	0.73	4.38	4.68	4.19	买入
造纸	000488.SZ	晨鸣纸业	140.87	4.85	0.51	0.58	0.65	5.61	6.94	6.33	增持
	2689.HK	玖龙纸业	240.85	5.13	1.68	1.09	1.20	3.07	4.73	4.28	增持
	2314.HK	理文造纸	184.84	4.22	1.11	0.86	0.85	3.79	4.91	4.99	增持
	002572.SZ	索菲亚	152.37	16.50	1.04	1.16	1.31	15.89	14.11	12.59	买入
定制家具	603833.SH	欧派家居	411.33	97.89	3.74	4.49	5.32	26.17	21.82	18.41	买入
	300616.SZ	尚品宅配	155.51	78.27	2.40	3.02	3.67	32.60	25.92	21.33	买入
	603801.SH	志邦家居	39.15	17.53	1.71	2.02	2.43	14.35	12.12	10.06	买入
	603898.SH	好莱客	45.82	14.80	1.19	1.34	1.49	11.99	10.86	9.81	买入
软体家具	603816.SH	顾家家居	172.15	28.59	2.30	2.80	3.26	17.40	14.32	12.28	买入
	1999.HK	敏华控股	135.73	3.55	0.40	0.40	0.53	9.95	8.93	7.29	—
	603008.SH	喜临门	45.17	11.44	-1.11	0.74	0.74	-10.31	15.41	13.02	—
成品家具	600337.SH	美克家居	63.22	3.57	0.25	0.29	0.34	14.01	12.18	10.59	买入
	603818.SH	曲美家居	33.28	6.81	-0.12	0.53	0.80	-56.35	12.70	8.45	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	157.79	17.99	2.36	1.37	1.74	16.69	13.09	10.33	买入
	002228.SZ	合兴包装	46.66	3.99	0.20	0.29	0.38	20.02	13.68	10.75	—
	002191.SZ	劲嘉股份	158.06	10.79	0.49	0.62	0.74	21.79	17.54	14.66	买入
	002701.SZ	奥瑞金	108.10	4.59	0.10	0.38	0.45	47.96	12.19	10.21	—
	002014.SZ	永新股份	33.39	6.63	0.45	0.52	0.60	14.82	12.70	11.02	买入
	002303.SZ	美盈森	61.71	4.03	0.26	0.33	0.39	15.38	12.19	10.18	—
	601515.SH	东风股份	91.01	6.82	0.67	0.62	0.69	12.17	10.93	9.83	—
	603899.SH	晨光文具	355.95	38.69	0.88	1.08	1.40	44.12	35.77	27.64	买入
1044.HK	恒安国际	575.59	48.38	3.15	3.77	4.28	15.15	12.83	11.31	买入	
002511.SZ	中顺洁柔	192.30	14.72	0.32	0.46	0.55	47.25	32.16	26.56	买入	
601828.SH	美凯龙	370.62	10.44	1.26	1.45	1.62	8.28	7.21	6.40	—	
其他	00910.SZ	大亚圣象	53.63	9.68	1.31	1.47	1.60	7.40	6.57	6.05	买入
	603848.SH	好太太	65.52	16.34	0.65	0.79	0.96	25.15	20.86	17.30	—
	603600.SH	永艺股份	27.67	9.14	0.34	0.58	0.78	26.62	16.10	11.84	—
	300729.SZ	乐歌股份	18.58	21.27	0.66	0.81	1.08	32.26	25.28	19.45	—
	000902.SZ	新洋丰	144.80	11.10	0.63	0.76	0.92	17.68	14.60	12.07	买入

注：收盘价为 8 月 9 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. 持续推荐必选消费，底部布局家居造纸优质资产	6
1.1. 必选消费：坚定看好办公集采大势，纸浆价格本周延续弱势	6
1.2. 家居家品：优势企业分化，深度复盘 13-15 年的韩国汉森	8
1.3. 造纸：马太效应显著，推荐成长路径清晰的太阳纸业	12
2. 重点公司公告	14
2.1. 包装印刷&造纸产业	14
2.2. 家居家具&其他可选	14
3. 市场回顾：大盘下行，珠宝首饰表现较好	15
4. 行业上下游数据跟踪	16
4.1. 造纸产业：文化纸价格下行，纸浆价格企稳	16
4.1.1. 价格数据：文化纸价格下行，纸浆价格企稳	16
4.1.2. 进出口数据：废纸 6 月进口量同降 12.50%；纸浆 7 月进口量上升 36.51%	19
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%	20
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 下降，MDI 价格上升	21
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%	22
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 与 WTI 原油价格下行	23
4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格上行	24
4.6. 卷烟：6 月卷烟产量累计同比上升 3.8%	25
4.7. 软饮料：6 月软饮料产量累计同比上升 3.30%	25
5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览	26
6. 风险提示	26

图表目录

图 1: 晨光文具业务拆分一览	6
图 2: 齐心集团业务拆分一览	6
图 3: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜	7
图 4: 中顺洁柔卫生巾新品朵蕾蜜 (迷你巾)	7
图 5: 美团经营范围增加电子烟	7
图 6: 我国两项电子烟国家标准计划详情	7
图 7: 劲嘉股份季度数据一览	8
图 8: 集友股份季度数据一览	8
图 9: 汉森股价涨幅 VS 其他家居龙头	8
图 10: 汉森股价涨幅 VS 韩国家具板块	8
图 11: 汉森分销渠道一览	9
图 12: 汉森直营旗舰店收入表现	9
图 13: 汉森经销店收入表现	9
图 14: 汉森线上渠道收入表现	10
图 15: 汉森大宗渠道 (工程项目) 收入表现	10
图 16: 汉森产品结构	10
图 17: 汉森收入增量拆分	10
图 18: Livart 产品结构	10
图 19: Enex 产品结构	10
图 20: 欧派家居财务数据一览	11
图 21: 国内纸浆月度进口量统计	13
图 22: 国内主要港口木浆库存	13
图 24: 本周市场涨跌幅 (%)	15
图 25: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 26: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 27: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	16
图 28: 箱板纸价格走势 (元/吨)	17
图 29: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	17
图 30: 白板纸出厂价格 (元/吨)	17
图 31: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	17
图 32: 铜板纸价格走势 (元/吨)	18
图 33: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	18
图 34: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 35: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)	18
图 36: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	18
图 37: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	18
图 38: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	18
图 39: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 40: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 41: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	19
图 42: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 43: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19

图 44: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 45: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 46: 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 47: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	20
图 48: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	20
图 49: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	21
图 50: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	21
图 51: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	21
图 52: 定制家具上游价格指数变化趋势	21
图 53: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 54: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 55: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	22
图 56: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	22
图 57: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	23
图 58: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	23
图 59: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	23
图 60: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 61: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 62: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 63: 国际原油价格走势 (美元/桶)	24
图 64: 黄金价格走势 (美元/盎司)	24
图 65: 白银价格走势 (美元/盎司)	24
图 66: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	25
图 67: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 68: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	25
图 69: 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、浆价格一览	12
表 3: 太阳纸业产能投放 (单位: 万吨)	13
表 4: 下周股东大会一览	26
表 5: 公司估值 (8 月 9 日收盘价)	27

1. 持续推荐必选消费，底部布局家居造纸优质资产

1.1. 必选消费：坚定看好办公集采大势，纸浆价格本周延续弱势

文具：持续推荐晨光文具、齐心集团，回调迎配置机遇

办公集采发展推动，优质标的稳步成长。5月29日，国务院转发了发改委的《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。政策红利推动办公直销的集采模式迅速崛起，利好齐心集团、晨光文具该项业务的高速成长。近日晨光科力普、齐心集团均成功中标了中国移动2019年至2022年电商平台的集中采购项目，该项目总包规模每年预计20亿元（不含税），三年总金额上限60亿元（不含税），有望贡献两个公司2019年到2022年的收入增量。近一个月晨光文具、齐心集团的股价均有回调，我们认为**晨光文具**长期成长路径明确，传统零售护城河深厚、科力普及九木受益于行业景气持续发展，随着运营效率提升高ROE高现金流可以维持；**齐心集团**充分受益于办公集采大势，且saas业务具卡位优势（公司于8月6日举行发布会公告好视通正式对外发布三款拥有多项“黑科技”加持的智能云会议新品），持续给予推荐！

图1：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%	43.83%	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%
按品类拆分									
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	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	-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%
九木&生活馆	168	175	175	170	177	200	255	255	255
其中：九木生活馆	168	173	173	-	152	145	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	54.08
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	-	-	-1.06%	2.77%	9.65%	7.18%	2.91%	4.58%	4.10%
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2：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	11.29	14.64	16.78	16.13	15.82	28.65	31.81	42.41
营收	11.29	14.64	16.78	16.13	15.82	28.65	31.81	42.41
yoy	23.95%	29.65%	14.63%	-2.67%	-3.11%	81.11%	11.65%	33.50%
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	0.29	0.20	1.85	1.40	1.92
yoy	30.94%	6.91%	-69.68%	5.32%	32.21%	432.22%	33.51%	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
yoy	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	25.79%	22.54%	22.43%	22.32%	20.94%	23.51%	21.85%	17.80%
毛利率	4.58	4.43	3.82	3.62	-	-	-	-
yoy	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%	-	-	-	-
毛利率	3.02	6.63	5.67	5.92	-	-	-	-
yoy	45.89%	119.84%	-14.48%	4.41%	-	-	-	-
占比	26.73%	45.29%	33.79%	36.70%	-	-	-	-
毛利	18.11%	15.75%	17.68%	18.10%	-	-	-	-
毛利率	1.97	3.58	7.41	6.46	7.47	16.28	16.09	15.52
yoy	0.00%	81.73%	106.90%	-12.87%	15.63%	117.94%	-1.17%	-1.54%
占比	17.43%	24.33%	44.10%	40.03%	47.22%	56.82%	50.35%	36.60%
毛利	25.90%	16.06%	11.00%	12.18%	9.36%	5.10%	5.61%	5.95%
毛利率	0.64	0.70	0.28	0.29	0.01	0.09	0.31	0.95
yoy	5.67%	4.78%	1.67%	1.80%	0.07%	0.34%	1.11%	2.49%
净利率	-	-	-	-	-	-	-	-
净利率	-	-	-	-	-	-	-	-
SaaS软件服务								
收入	-	-	-	-	0.28	2.28	3.43	3.52
yoy	-	-	-	-	100.00%	710.13%	50.14%	2.61%
占比	-	-	-	-	1.38%	7.96%	10.78%	8.30%
毛利	-	-	-	-	0.00%	55.00%	105.00%	121.00%
yoy	-	-	-	-	100.00%	76.00%	70.07%	63.61%
占比	-	-	-	-	0.28	0.63	0.81	0.68
毛利	-	-	-	-	-	125.00%	28.57%	-16.05%
yoy	-	-	-	-	-	67.86%	60.32%	59.36%
占比	-	-	-	-	0.19	0.38	0.48	0.32
毛利	-	-	-	-	-	1.65	2.7	2.93
yoy	-	-	-	-	-	63.61%	8.53%	8.53%
占比	-	-	-	-	35.15%	23.96%	23.53%	23.53%
毛利	-	-	-	-	-	0.58	0.62	0.66
yoy	-	-	-	-	-	0.96	1.1	0.98
占比	-	-	-	-	0.19	0.58	0.62	0.66
毛利	-	-	-	-	-	67.86%	42.11%	32.07%
yoy	-	-	-	-	-	67.86%	42.11%	32.07%
占比	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

生活用纸：中报业绩表现靓丽，纸浆弱势利好盈利

生活用纸首选渠道、产品、管理三优的**中顺洁柔**，短期浆价弱势利好盈利。本周中顺洁柔发布19年半年报，期内公司实现营收31.72亿元（+22.67%），归母净利润2.75亿元（+37.59%），剔除股权激励费用影响后实现归母净利为2.99亿元（+50%）；单Q2归母净利润约增长50%，业绩表现略超预期，成本价格下跌利好公司盈利弹性释放。短期来看，截止8月9日外盘针叶浆/阔叶浆价格分别为618/541美元/吨，较年初分别下滑26%/28%，对应公司的毛利率水平19Q2单季升至39%，较19Q1环比大幅提升5bp。长期来看，公司近期推出卫生巾新品朵蕾蜜、并推广中低端竹浆纸中太阳，产品梯队持续丰富。我们看好公司通过优化产品结构（18年高毛利产品Face/Lotion/自然木占比提高至65%以上）、渠道精细化拆管理（经销商渠道持续下沉、电商商销、新零售等渠

道快速发展), 持续获得超越市场的成长!

图 3: 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 4: 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

新型烟草: 静待政策落地行业规范, 品牌企业集中度提升

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 5: 美团经营范围增加电子烟

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、避孕器具(避孕除外)、通讯设备、五金、交电、文化用品、体育用品、机械配件、电子产品、计算机软硬件及辅助设备、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、陶瓷制品、橡胶及塑料制品、仪器仪表、卫生洁具、医疗器械类; 网上销售代理、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, 不得从事国家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; 经营电信业务; 互联网信息服务; 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、避孕器具(避孕除外)、通讯设备、五金、交电、文化用品、体育用品、机械配件、电子产品、计算机软硬件及辅助设备、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、陶瓷制品、橡胶及塑料制品、仪器仪表、卫生洁具、医疗器械、药品、肉类、初级食用农产品(除食品、药品)、饮料产品、美容、护肤器材、建筑材料、陶瓷、塑料制品; 网上销售代理、火车票销售代理; 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, 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, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动; 不得从事国家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 6: 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及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, 我们认为国际低温烟产业链持续高景气, 国内目前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。其中, 劲嘉股份 19H 业绩预告显示, 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; 集友股份中报业绩靓丽, 期内实现营收 2.91 亿元

(+57.75%)、归母净利润 0.76 亿元 (+40.78%)，其中烟用接装纸业务保持稳定、烟标业务快速增长（销售收入 1.45 亿元，占比 49.84%），此外公司陆续公告子公司集友广誉与江苏中烟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》、合作安徽中烟建立联合工程中心研发新型烟草项目，建议关注！

图 7：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%
归母净利润率	23.33%	19.05%	19.53%	16.43%	26.14%	20.92%	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	759.93	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 8：集友股份季度数据一览

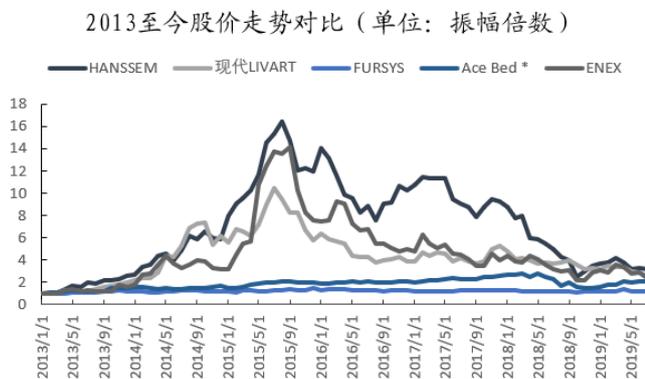
单位：百万元	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业总收入	48.93	54.79	57.32	72.84	96.44	88.08	104.01	169.87	153.40
YOY	10.68%	71.15%	13.57%	20.39%	97.09%	60.75%	81.46%	133.21%	59.06%
归母净利润	19.95	18.25	32.47	28.49	30.51	23.73	21.28	39.88	41.99
YOY	57.54%	146.14%	145.29%	46.17%	52.99%	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%	16.74%	12.20%	13.50%	15.52%	14.98%	14.52%	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%
归母净利润率	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	229.44	-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

1.2. 家居家品：优势企业分化，深度复盘 13-15 年的韩国汉森

2013-2015 年韩国汉森的股价大幅领跑板块走势。继 2012 年韩国政府推行楼市振兴新政后，2013-2015 年韩国地产产业和家居产业均迎来了快速发展的三年。从优势企业的表现来看，汉森同期业绩靓丽，对应股价表现大幅跑赢板块：以 2013 年初股价为基准，2015 年韩国汉森股价曾一度上涨约 16.5 倍，同期家具板块涨幅为 6 倍；个股分化来看，表现居前三的分别为汉森（涨幅峰值 16.5 倍）、Enex（14.14 倍）、Livart（10.41 倍）均采用多品类经营战略，而像 FURSYS（主要是大宗办公家具业务）、Ace Bed（业务单一、90%营收来自床）等单品类的家具公司同期表现则相对乏味。

图 9：汉森股价涨幅 VS 其他家居龙头



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：汉森股价涨幅 VS 韩国家具板块



数据来源：Wind，东吴证券研究所

综合优势突出，助力业绩增长持续领航。2012-2015年，韩国第一大家居公司汉森营收由7832亿韩元增长至17105亿韩元（收入CAGR约30%），增长好于韩国第二大、第三大家居公司Livart（收入CAGR约11%）和Enex（收入CAGR约16%）。我们认为，以下因素驱动了汉森取得超越行业的增长：

(1) 整装、大宗渠道开拓，贡献渠道增量。13-14年公司大宗渠道发展较快，营收增速分别达43.75%/65.65%；13-15年公司家装渠道放量显著，承接整装大家居的IK业务在15年渠道占比达到18.6%（IK业务CAGR达到45.7%）。除去IK业务包括中低端厨房以及室内橱柜业务、以及向浴室、地板、门窗等延伸的整装大家居业务，16年建材收入、在线商城等渠道也贡献了公司的营收增量，同期公司的建材收入、在线商城的YOY分别达到67.03%/34.43%，多元化渠道发展良好。

图 11：汉森分销渠道一览

分销渠道（单位：十亿韩元）	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
旗舰店	58.30	80.90	103.80	123.00	146.00	184.90	233.20	270.10	240.40
YOY		38.77%	28.31%	18.50%	18.70%	26.64%	26.12%	15.82%	-11.00%
室内家具零售店	93.30	104.30	114.60	96.20	131.40	177.30	204.20	215.30	228.30
YOY		11.79%	9.88%	-16.06%	36.59%	34.93%	15.17%	5.44%	6.04%
橱柜零售店	97.00	102.50	134.60	173.30	217.70	272.00	402.80	451.50	458.60
YOY		5.67%	31.32%	28.75%	25.62%	24.94%	48.09%	12.09%	1.57%
室内家具承包商Rehaus (Rehouse) IK	39.10	66.10	93.60	102.80	145.50	212.70	318.10	362.30	411.20
YOY		69.05%	41.60%	9.83%	41.54%	46.19%	49.55%	13.90%	13.50%
在线商城	27.90	40.30	72.30	78.50	93.90	99.20	122.00	164.00	200.50
YOY		44.44%	79.40%	8.58%	19.62%	5.64%	22.98%	34.43%	22.26%
工程销售项目	101.50	112.60	86.90	80.00	115.00	190.50	181.40	179.00	219.40
YOY		10.94%	-22.82%	-7.94%	43.75%	65.65%	-4.78%	-1.32%	22.57%
建材收入	63.60	50.60	43.70	52.40	78.30	102.30	127.40	212.80	215.40
YOY		-20.44%	-13.64%	19.91%	49.43%	30.65%	24.54%	67.03%	1.22%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注重渠道质量，向零售业态迈进。汉森在2015年拥有85.45%的B2C业务，而同期Livart仅有34.66%、Enex仅有35.8%，强势的零售渠道使得汉森的定价权更强，净利率和ROE表现大幅优于同行。为应对客户需求及消费习惯的变化，汉森开启直营旗舰店强化品牌效应，并积极开拓家装公司的B2B2C合作，深化O2O引流持续向线下导流。韩国新房成交套数自1997年以来维稳在60万套左右，市场增量有限，而汉森牢牢把握住了零售翻新需求的增长，从而实现了超越行业的增长。

图 12：汉森直营旗舰店收入表现

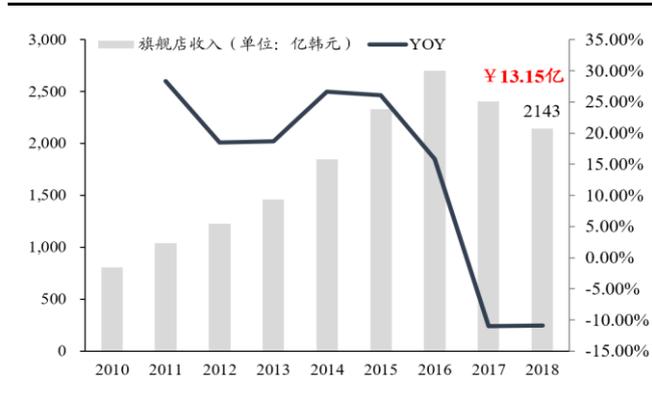
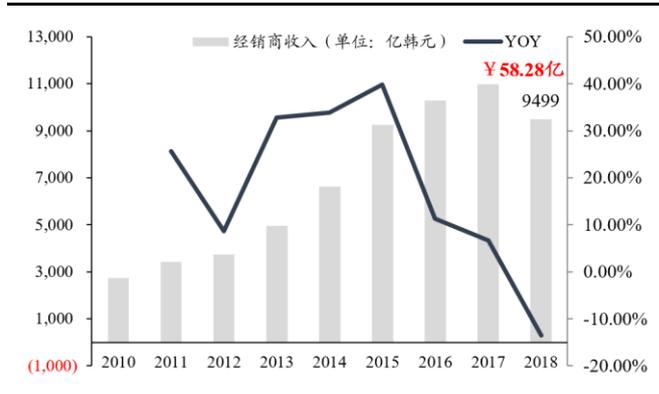


图 13：汉森经销商收入表现



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图 14：汉森线上渠道收入表现



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图 15：汉森大宗渠道（工程项目）收入表现



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

(2) 基于大家居战略的多品类开拓。汉森在奠定橱柜霸主地位后，1997年进军定制衣柜、定制衣帽间等室内家居产品；在工程开拓的同时兼售建材。同时，公司在橱柜和卫浴领域分别推出中低端品牌 IK + MILAN、高端品牌 KITCHENBACH + Euro、奢侈品牌 MAISTRI + HIBATH，覆盖客群更为全面，其中 IK 品牌的推出使得汉森得以在经济下行时期提供高性价比产品，扩大市场份额。12-15年汉森厨房家具收入 CAGR 为 37.7%（15年占比 42.1%），室内家具收入 CAGR 为 23.4%（15年占比 32.7%），共同驱动公司体量上台阶。反观 Enex 和 Livart，Livart 的室内家具开拓较为顺利，收入占比提升，但原有大宗业务表现平平；Enex 则仍为厨房家具优势单品公司。

图 16：汉森产品结构

单位：亿韩元	2012	2013	2014	2015
室内家具	2977.00	3712.00	4614.00	5594.00
YOY		24.70%	24.30%	21.20%
占比	38.00%	36.90%	34.80%	32.70%
厨房家具	2760.00	3632.00	4847.00	7209.00
YOY		31.60%	33.50%	48.70%
占比	35.20%	36.10%	36.60%	42.10%
大宗业务（工程项目）	800.00	1150.00	1905.00	1814.00
YOY		43.80%	65.70%	-4.80%
占比	10.20%	11.40%	14.40%	10.60%
原材料	524.00	782.00	1023.00	1274.00
YOY		49.20%	30.80%	24.50%
占比	6.70%	7.80%	7.70%	7.40%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：汉森收入增量拆分

	2013	2014	2015
营收总增量	2237.06	3180.97	3855.01
室内家具营收增量	735.00	902.00	980.00
占比	32.86%	28.36%	25.42%
厨房家具营收增量	872.00	1215.00	2362.00
占比	38.98%	38.20%	61.27%
大宗业务增量	350.00	755.00	-91.00
占比	15.65%	23.73%	-2.36%
原材料增量	258.00	241.00	251.00
占比	11.53%	7.58%	6.51%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 18：Livart 产品结构

图 19：Enex 产品结构

单位：亿韩元	2012	2013	2014	2015
室内家具	1205.00	1481.00	1848.00	2115.00
YOY		22.90%	24.78%	14.45%
占比	23.86%	26.71%	28.75%	30.47%
厨房家具	86.00	112.00	102.00	260.00
YOY		30.23%	-8.93%	154.90%
占比	1.70%	2.02%	1.59%	3.75%
大宗业务（工程项目）	2613.00	2535.00	3139.00	3256.00
YOY		-2.99%	23.83%	3.73%
占比	51.75%	45.71%	48.83%	46.90%
原材料	948.00	1130.00	1223.00	1290.00
YOY		19.20%	8.23%	5.48%
占比	18.77%	20.38%	19.02%	18.58%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

单位：亿韩元	2012	2013	2014	2015
厨房家具	1482.28	1833.84	2037.76	2602.24
YOY		23.72%	11.12%	27.70%
占比	75.30%	78.50%	77.80%	84.40%
原材料	336.81	366.77	324.78	394.65
YOY		8.89%	-11.45%	21.51%
占比	17.11%	15.70%	12.40%	12.80%
家电	71.46	67.75	138.82	52.41
YOY		-5.19%	104.91%	-62.24%
占比	3.63%	2.90%	5.30%	1.70%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

（3）强大的供应链管理能力和创新的CRM-ERP-SCM信息系统能够提供下单后3天内交货和1天内安装；此外公司拥有年产15万套产品的生产能力，工序流水线作业，提高生产效率。

国内龙头欧派家居与汉森成长路径最为相似。总结汉森成长模式，我们认为其核心在于基于橱柜优势单品成功品类扩张进入大家居领域，并在传统渠道下沉的同时开拓整装模式合作家装公司、2B 大宗合作地产商、完善线上线下的引流。纵观国内定制龙头，我们认为**欧派家居**有较为明确的成长路径：（1）公司整装大家居模式将优势家装公司整合进自身经销渠道，进入放量阶段；（2）多品类开拓顺利，橱衣木卫融合丰富产品矩阵；（3）大宗业务18年占比达到12%，增长接近50%，且未拖累公司盈利和现金流；（4）传统经销渠道把控力强，有助于渡过行业低谷；（5）积极补足信息化短板，提升供应链管理能力和生产效率。8月10日华为与欧派家居举行了签约仪式，确立了双方在物联网生态和智能家居领域的战略合作，欧派家居将全面对接华为HiLink平台，推进在家装领域的智能化进程，通过华为HiLink领先的入口、连接、生态技术和产品，为消费者带来更智能、更便捷的智慧化生活体验。我们认为欧派家居在品类、渠道、管理层执行力、供应链等多方面均具备综合优势，看好其长期成长，回调坚定推荐！

图 20：欧派家居财务数据一览

百万元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
营业收入	2219.92	2878.74	3995.22	4751.08	5607.09	7134.13	9710.18	11509.39
YOY		29.68%	38.78%	18.92%	18.02%	27.23%	36.11%	18.53%
整体橱柜	1638.93	2218.65	2968.36	3429.21	3845.01	4369.40	5354.44	5765.22
占比	73.83%	77.07%	74.30%	72.18%	68.57%	61.25%	55.14%	50.09%
毛利率	25.86%	24.98%	28.10%	33.49%	34.59%	35.27%	36.14%	36.03%
整体衣柜	433.96	479.36	749.53	992.49	1337.04	2022.03	3295.57	4147.96
占比	19.55%	16.65%	18.76%	20.89%	23.85%	28.34%	33.94%	36.04%
毛利率	30.47%	29.49%	31.15%	28.71%	33.41%	36.83%	34.74%	41.97%
定制木门	0.38	14.83	52.08	85.29	121.37	208.43	321.40	474.67
占比	0.02%	0.52%	1.30%	1.80%	2.16%	2.92%	3.31%	4.12%
毛利率	-	-	-	3.96%	16.29%	16.97%	15.87%	13.58%
整体卫浴	108.91	118.30	143.53	139.94	148.19	241.65	303.23	453.35
占比	4.91%	4.11%	3.59%	2.95%	2.64%	3.39%	3.12%	3.94%
毛利率	15.42%	16.72%	18.55%	13.86%	17.01%	19.36%	19.27%	26.48%
毛利率	26.86%	28.84%	29.86%	28.23%	31.65%	36.55%	34.52%	38.38%
销售费用率	13.39%	11.18%	10.05%	9.73%	11.87%	11.44%	9.75%	10.23%
管理费用率	7.56%	7.78%	10.65%	8.45%	9.45%	9.15%	9.18%	6.71%
财务费用率	0.57%	1.06%	0.63%	0.29%	0.00%	-0.13%	0.03%	-0.28%
归母净利润	81.28	193.83	239.50	385.32	488.49	949.56	1300.13	1571.86
YOY		138.49%	23.56%	60.89%	26.78%	94.39%	36.92%	20.90%
净利率	3.66%	6.73%	5.99%	8.11%	8.71%	13.31%	13.39%	13.66%
总资产	1471.26	1997.50	2873.49	3466.48	3927.67	5548.43	9670.37	11120.50
应收账款	83.23	81.81	100.48	71.60	73.97	129.46	148.62	278.11
预收账款	523.28	572.94	573.42	831.07	750.94	1079.79	1381.00	1276.75
经营性现金流净额	243.02	384.50	736.11	906.25	624.92	1496.77	1877.86	2018.21
资本开支	450.97	454.86	385.54	438.95	568.68	1222.08	1783.99	2292.09
ROE	23.14%	35.56%	20.34%	24.65%	25.28%	32.95%	20.88%	20.79%
ROIC	12.12%	28.20%	20.51%	23.38%	24.42%	36.33%	27.58%	22.08%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 造纸：马太效应显著，推荐成长路径清晰的太阳纸业

纸浆高位库存价格弱势震荡，文化纸价淡季维稳。纸浆价格本周弱势震荡，截至8月9日进口阔叶浆618美元/吨（较年内高点-217美元/吨，本周价格持平，为年内最低点）、进口针叶浆541美元/吨（较年内高点-210美元/吨，本周价格持平，为年内最低点）、内盘浆4173元/吨（较年内高点-1485元/吨，较年内低点+10元/吨，本周下跌5元/吨）。分析纸浆的供需市场：1) 供给端，7月纸浆进口量再创新高，智利海关公布7月发往中国的针叶浆货量环比增加73%，预计短期港口库存高位；2) 需求端，成品纸市场淡季需求羸弱，拖累造纸原料纸浆价格下行。供需分析来看，短期纸浆市场供应压力缓解有限，预计浆价短期维持弱势。下游文化纸价格淡季维稳，本周双胶纸6192元/吨（较4月1日+109元/吨；较年内低点+175元/吨）、铜版纸5833元/吨（较4月1日+250元/吨；较年内低点+300元/吨），进入7月淡季以来价格维稳。成本价格走弱利好原纸企业盈利状况改善，纸浆系品种相对利好。

表2：细分纸、浆价格一览

	铜版纸	双胶纸	白卡纸	内盘浆	针叶浆	阔叶浆	化机浆	溶解浆
18Q1	7377.28	7222.57	6445.00	6185.18	900.54	784.89	4416.52	7506.10
19Q1	5602.63	6080.64	4984.25	5503.12	725.92	718.10	3964.92	7260.00
19Q1同比	-24.06%	-15.81%	-22.66%	-11.03%	-19.39%	-8.51%	-10.23%	-3.28%
19Q1环比	-13.60%	-9.01%	-8.58%	-7.39%	-16.02%	-6.71%	-6.83%	-5.43%
18Q2	7310.32	7468.81	6033.33	6141.53	905.00	789.42	4365.00	7418.23
19Q2	5771.69	6169.46	5394.31	4992.49	693.87	697.44	4038.89	6838.71
19Q2同比	-21.05%	-17.40%	-10.59%	-18.71%	-23.33%	-11.65%	-7.47%	-7.81%
19Q2环比	3.02%	1.46%	8.23%	-9.28%	-4.41%	-2.88%	1.87%	-5.80%
截至8月9日	5833	6192	5193	4173	618	541	3700	6150

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 21：国内纸浆月度进口量统计



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图 22：国内主要港口木浆库存



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

太阳纸业：多元化布局，盈利有望逐季向上。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。本周终止定增老挝募资预案，系政策性贷款已基本落实，项目所需资金较为充裕且资金成本较低，可以保障项目建设需求。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，持续建议关注！

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），新疆20万吨本色高得率生物质纤维19Q4初投产。

数据来源：太阳纸业债券评级报告，东吴证券研究所整理

2. 重点公司公告

2.1. 包装印刷&造纸产业

晨鸣纸业:计划在产权交易中心公开挂牌转让其所持控股子公司海城海鸣矿业有限责任公司 60% 的股权; 发布公开挂牌转让控股子公司股权的补充公告, 由于受让方尚不确定, 股权转让事项是否构成关联交易尚不明确; 子公司以所持有的鸿泰地产 50% 股权为下属公司融资提供质押担保, 期限不超过三年, 利率参照市场利率, 借款金额以实际放款金额为准。

太阳纸业:结合发展实际和资本市场的发展现状, 考虑再融资募集资金到位时间周期较长等因素, 为保障老挝项目尽早达产发挥效益, 决定终止非公开发行股票事项。

中顺洁柔:发布 2019 年半年度报告, 上半年实现营收 31.72 亿元, 同比增长 22.67%; 归属于上市公司股东净利润 2.749 亿元, 同比增长 37.59%。

美盈森:向深圳国际仲裁院提交与被申请人欧阳宣之间股权转让纠纷案的仲裁申请, 仲裁结果对公司本期利润或期后利润的可能影响尚不确定; 股东红塔红土累计减持公司流通股 231.32 万股, 变动后持有比例为 4.91%。

鸿博股份:公司拟使用 5000 万元自有资金对外投资设立全资子公司。

2.2. 家居家具&其他可选

我乐家居:发布 2019 年半年度报告, 上半年实现营收 52621.95 万元, 同比增长 22.94%; 实现利润 5899.94 万元, 同比增长 138.36%; 归属于上市公司股东净利润 4562.42 万元, 同比增长 129.26%。

美克家居:为控股股东美克集团 5000 万元贷款提供担保, 累计为其提供担保金额为 7.91 亿元。

美凯龙:拟将公司全资子公司安徽腾辉投资集团合肥有限公司 100% 股权及对其债权出售予关联方上海爱琴海奥莱商业管理有限公司, 总价款包括股权转让款 1 元, 债权本金 56306.51 万元及该等债权本金获得清偿之日止期间的利息。

喜临门:发布 2019 年半年度报告, 上半年实现营收 20.42 亿, 同增 10.75%; 归母净利润 1.53 亿, 同增 24.63%; 扣非净利润 1.4 亿, 同增 29.20%; 拟通过内保外贷方式申请为境外子公司 Saffron 提供不超过 1000 万美元流动资金贷款担保, 期限不超过 1 年; 股东绍兴华易投资有限公司认可的投资人已购买华易可交债全部份额 1000 万张, 受让价格 12.15 亿, 投资人均不与顾家家居构成关联关系。

永艺股份:计划以自有资金及自筹资金 3500 万美元投资建设第二期越南生产基地。

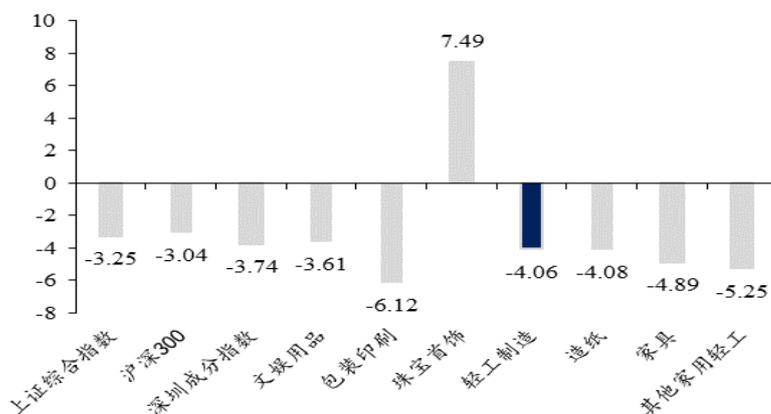
好莱客:公司与齐屹科技(开曼)有限公司共同设立的合资公司近日取得营业执照。

3. 市场回顾：大盘下行，珠宝首饰表现较好

板块表现来看，本周上证综指跌 3.25% 收于 2774.75 点；深证成指跌 3.74% 收于 8795.18 点；沪深 300 跌 3.04% 收于 3633.53 点；轻工制造周内下跌 4.06%，跑输大盘。轻工制造细分行业中，珠宝首饰（+7.49%）表现最好，其次为文娱用品（-3.61%）、造纸（-4.08%）、家具（-4.89%）、其他家用轻工（-5.25%），最差的为包装印刷（-6.12%）。

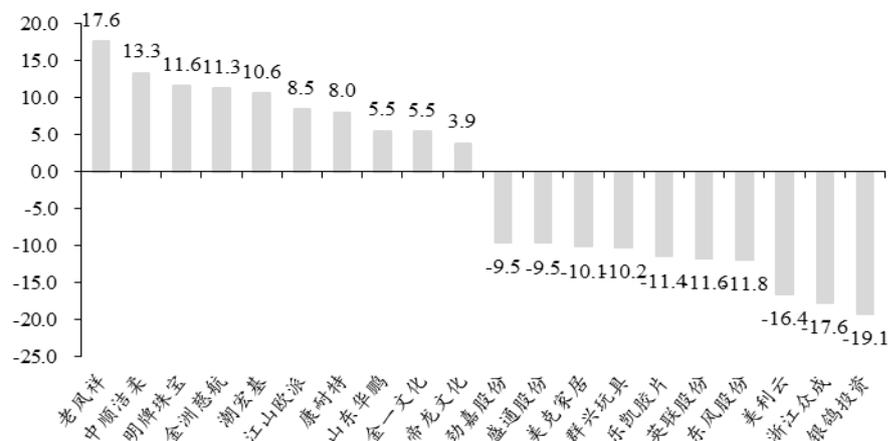
从个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括老凤祥（+17.6%）、中顺洁柔（+13.3%）、明牌珠宝（+11.6%）、金洲慈航（+11.3%）、潮宏基（+10.6%）、江山欧派（+8.5%）、康耐特（+8.0%）、山东华鹏（+5.5%）、金一文化（+5.5%）、帝龙文化（+3.9%）；银鸽投资（-19.1%）为本周最大跌幅公司。

图 23：本周市场涨跌幅（%）



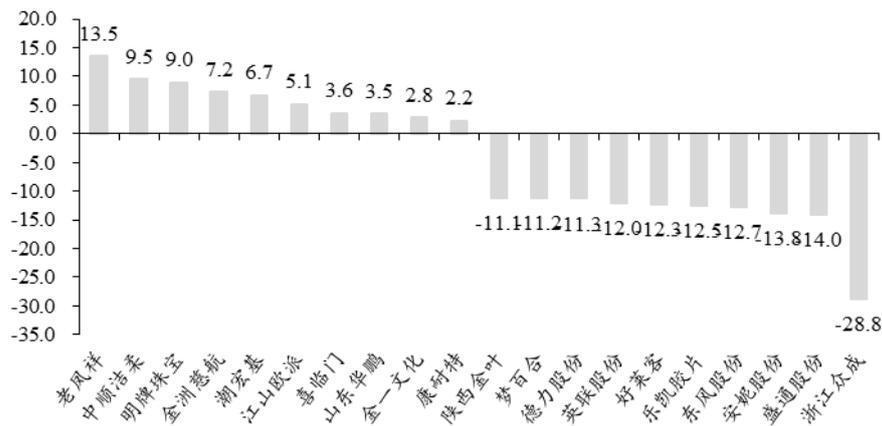
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 24：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



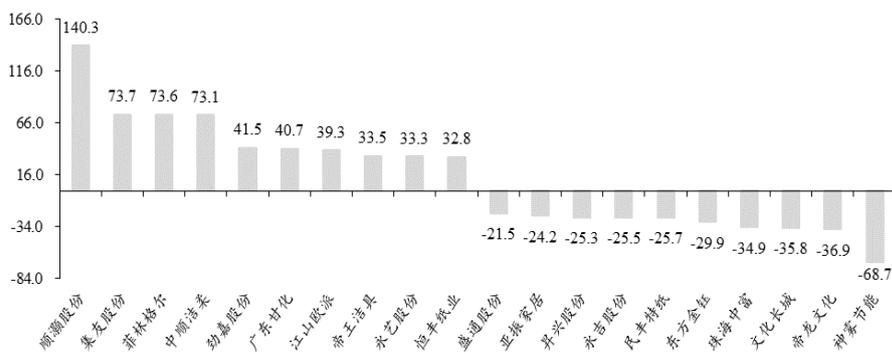
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 25：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 26：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：文化纸价格下行，纸浆价格企稳

4.1.1. 价格数据：文化纸价格下行，纸浆价格企稳

截止 8 月 9 日原纸价格：箱板纸市场价 3860 元/吨（周变化-17 元/吨，月变化-183 元/吨）；瓦楞纸 3208 元/吨（周变化-25 元/吨，月变化-112 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 6192 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-8 元/吨）；铜版纸 5193 元/吨（周变化-67 元/吨，月变化-200 元/吨）。

截止 8 月 9 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2051 元/吨（周变化-35 元/吨，月变化-96 元/吨）。截止 8 月 9 日的外废价格：美废 13#外商平均价 144 美元/吨（本周变化+12 美元/吨，过去一个月变+7 美元/吨）；欧废平均价 159 美元/吨（本周变化-4

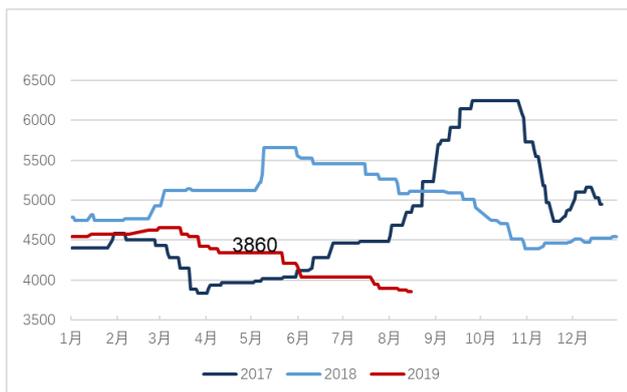
美元/吨, 过去一个月变化+1 美元/吨); 日废平均价 158 美元/吨 (本周变化-11 美元/吨, 过去一个月变化+20 美元/吨)。

截止 8 月 9 日的纸浆价格: 国际方面阔叶浆外商平均价 541 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化-57 元/吨); 针叶浆外商平均价 618 美元/吨 (本周变化 0 美元/吨, 过去一个月变化+1 美元/吨); 内盘浆平均价 4173 元/吨 (本周变化-10 元/吨, 过去一个月变化-175 元/吨)。纸浆期货方面, 纸浆 1906 (SP1906) 8 月 9 日收 4500 (周变化 0, 涨幅 0.00%), 目前为全年最低点。

截止 8 月 9 日的煤炭价格: 国内主要地区煤炭平均价格 566 元/吨 (本周变化-10 元/吨, 过去一个月变化-22 元/吨, 过去一年变化-21 元/吨)。

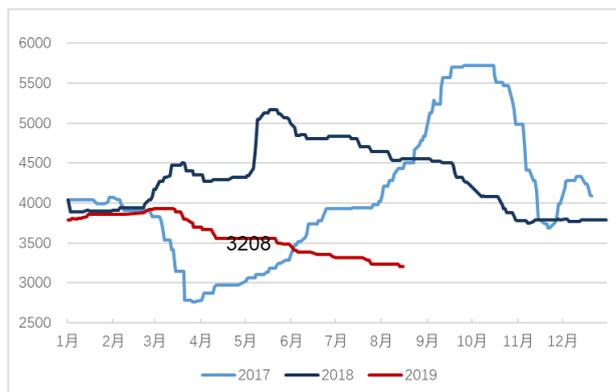
截止 8 月 9 日的溶解浆价格: 溶解浆内盘价格 6150 元/吨 (本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化-250 元/吨, 过去一年变化-1450 元/吨); 粘胶短纤 11500 元/吨 (本周变化-0 元/吨, 过去一个月变化-250 元/吨, 过去一年变化-2680 元/吨); 粘胶长丝 37800 元/吨 (本周变化 0 元/吨, 过去一个月变化 0 元/吨, 过去一年变化+50 元/吨)。

图 27: 箱板纸价格走势 (元/吨)



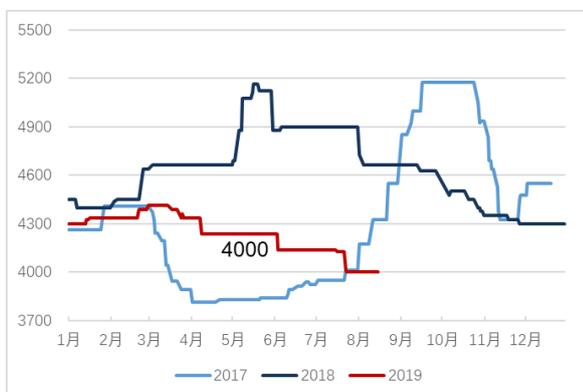
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 28: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



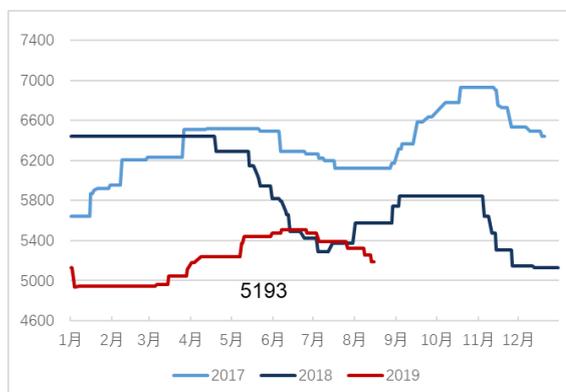
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 白板纸出厂价格 (元/吨)



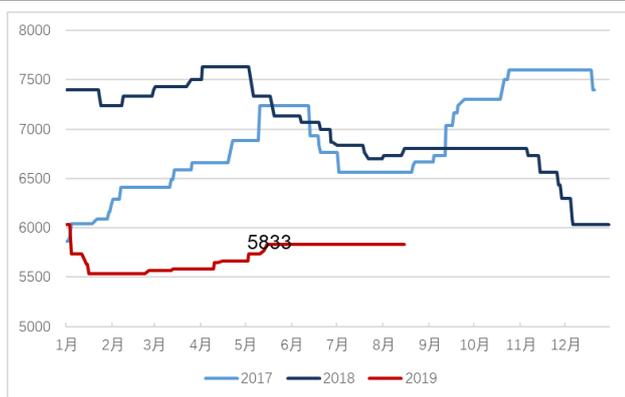
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 30: 白卡纸出厂价格 (元/吨)



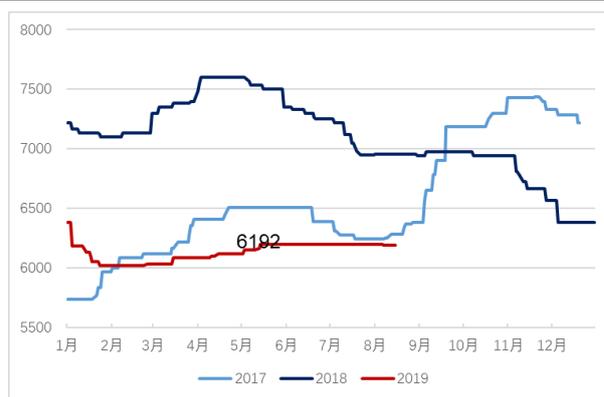
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 31: 铜板纸价格走势 (元/吨)



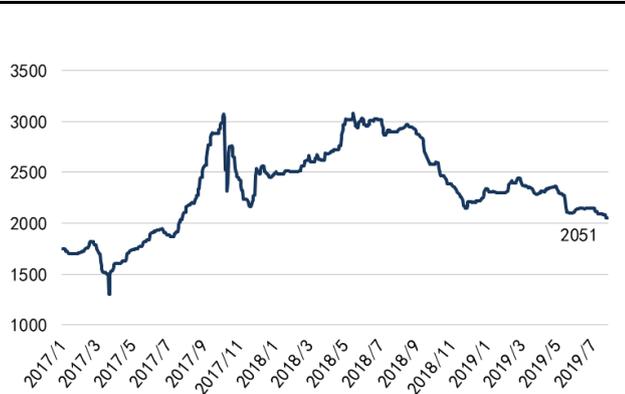
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 32: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)



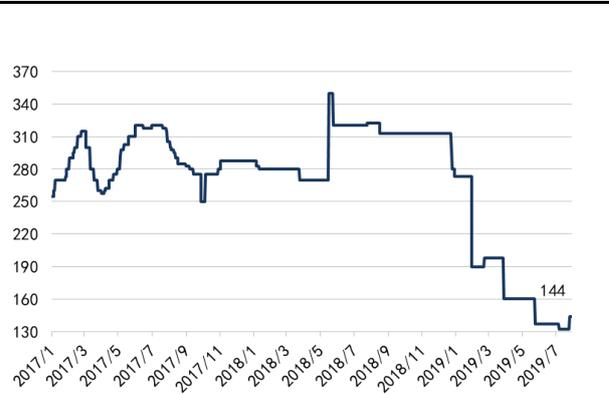
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 33: 国废价格走势 (元/吨)



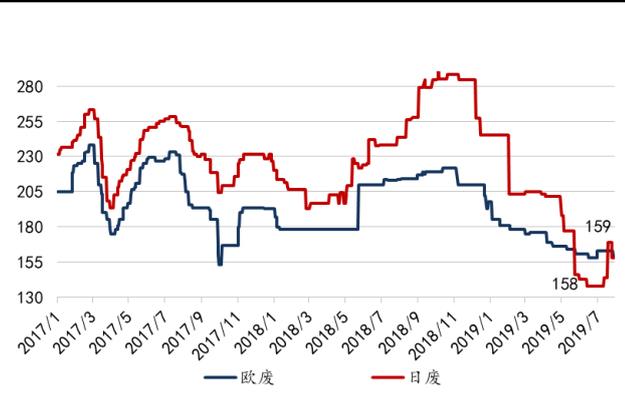
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 34: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



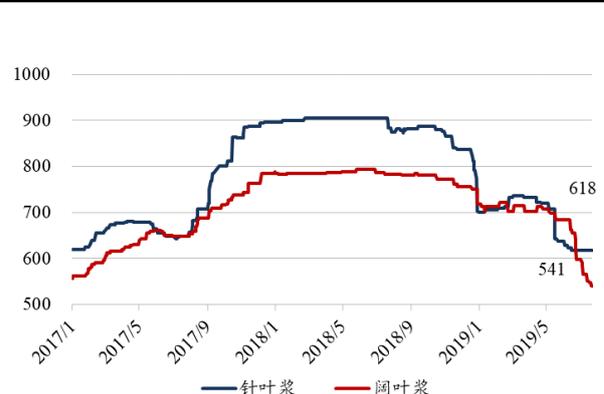
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 35: 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

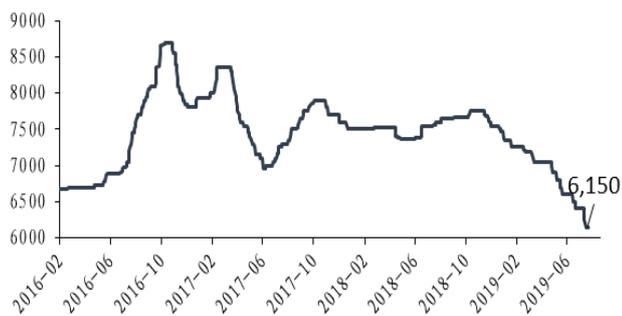
图 36: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

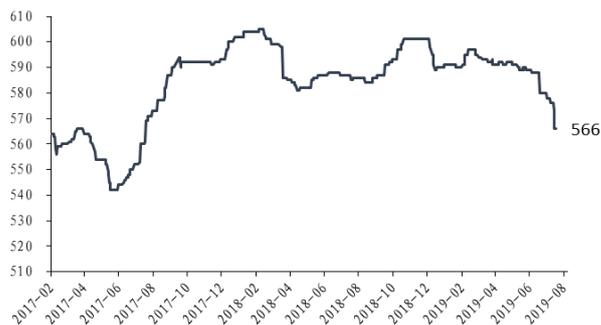
图 37: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)

图 38: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



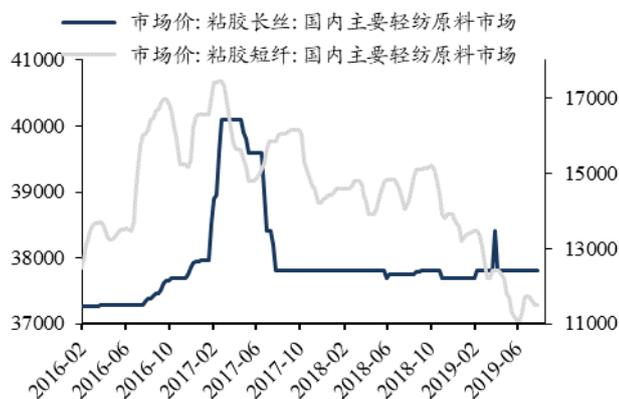
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 39：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 40：化机浆、内盘浆平均价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

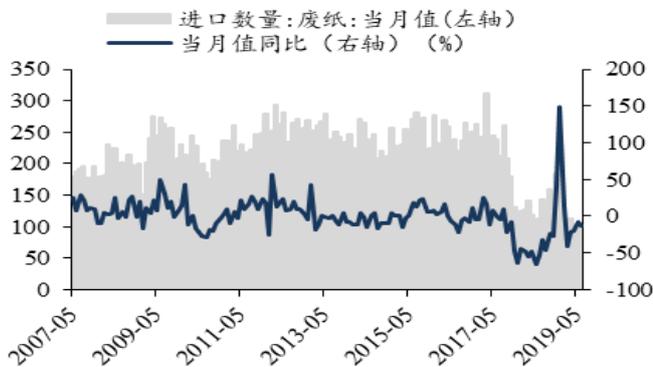


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据：废纸 6 月进口量同降 12.50%；纸浆 7 月进口量上升 36.51%

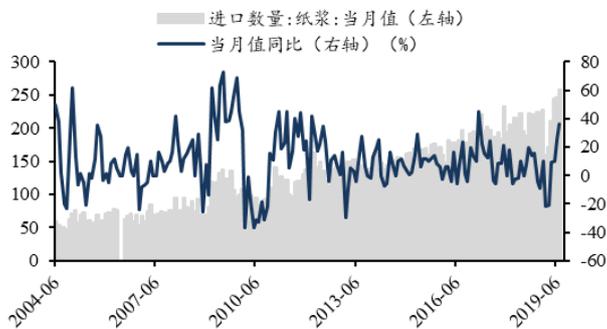
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 6 月进口废纸 98 万吨，同比下降 12.50%；
19 年 7 月进口纸浆 258.00 万吨，同比上升 36.51%。

图 41：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



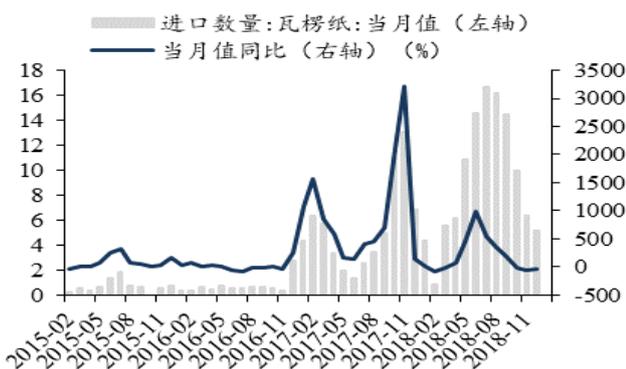
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 42：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



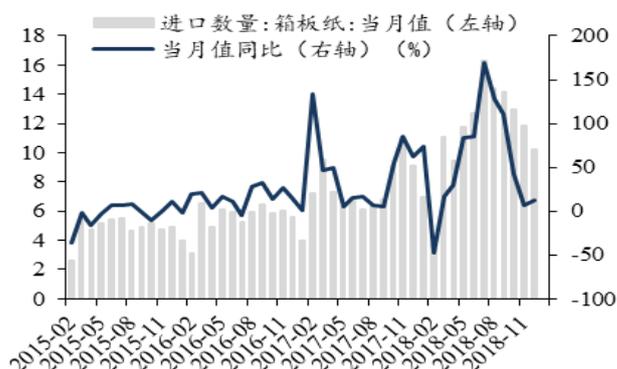
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 43: 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 44: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)

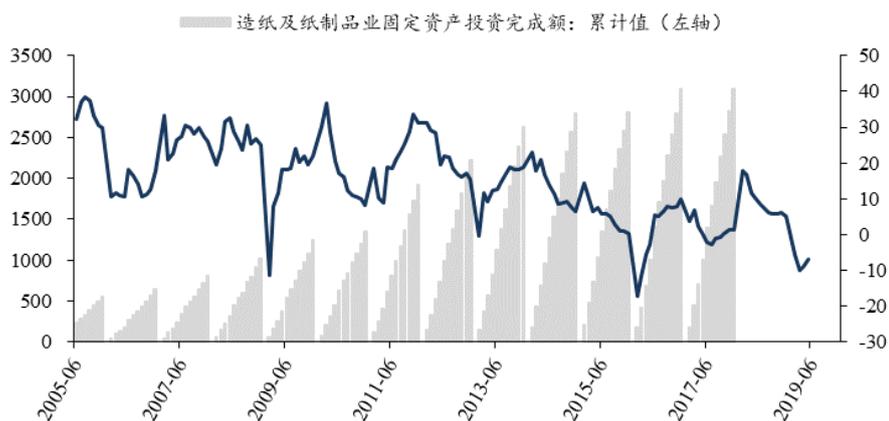


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 45: 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

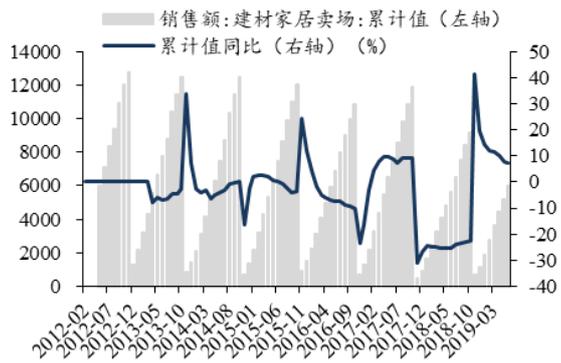
4.2. 家具产业: 19 年 6 月家具零售额 896 亿, 同比增长 5.70%

4.2.1. 产销量: 6 月家具零售额 896 亿, 同比增长 5.70%

19 年 7 月我国家具及零件累计出口销售额 309.00 亿美元, 累计同比增长 2.50%; 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%。

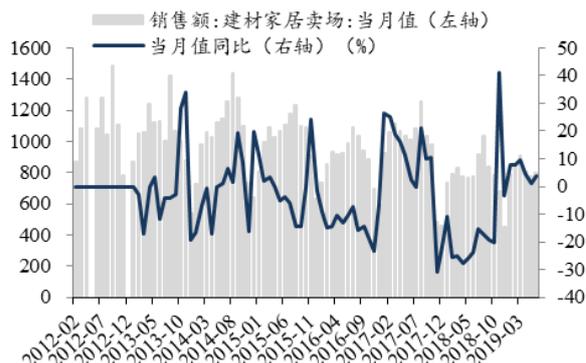
图 46: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)

图 47: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



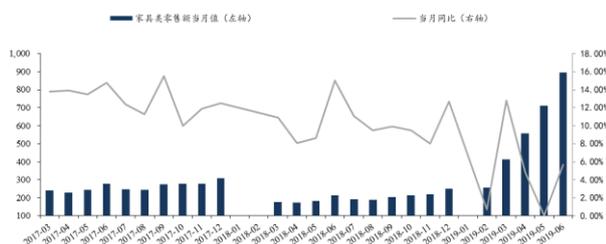
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 48: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 49: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



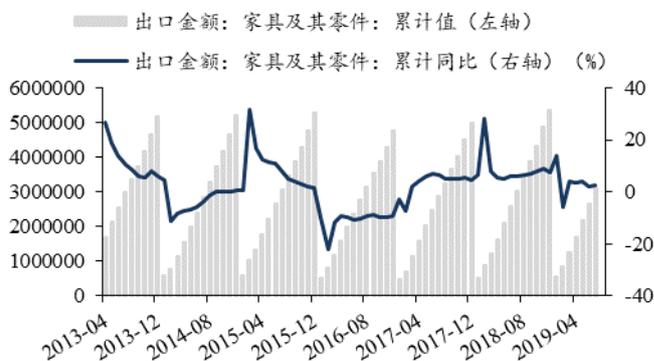
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场: TDI 下降, MDI 价格上升

截至 8 月 9 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 13800 元/吨 (周涨跌幅-100 元); 纯 MDI 现货价 20000 元/吨 (周涨跌幅+700 元)。

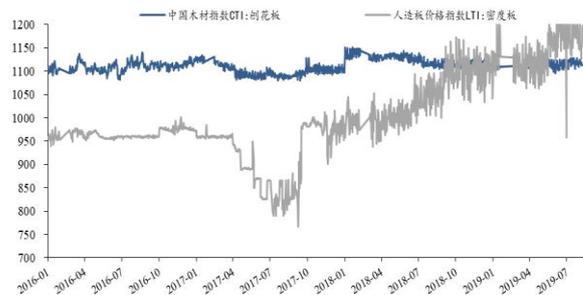
截至 8 月 8 日, CIT 刨花板指数为 1,114.57 (周涨跌幅-0.67%), 人造板密度板指数 1,196.85 (周涨跌幅+3.82%)。

图 50: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 51: 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 52：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



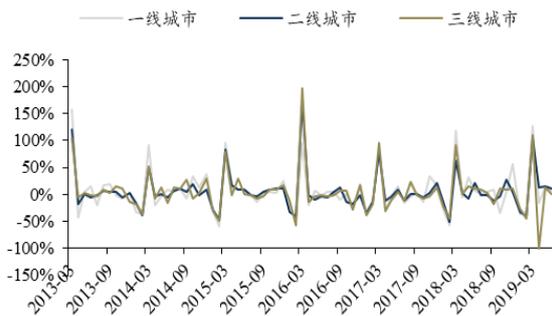
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 53：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



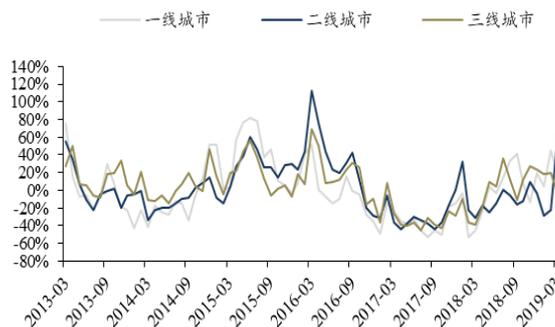
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 54：30大中城市商品房月度成交套数环比（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 55：30大中城市商品房月度成交面积同比（%）

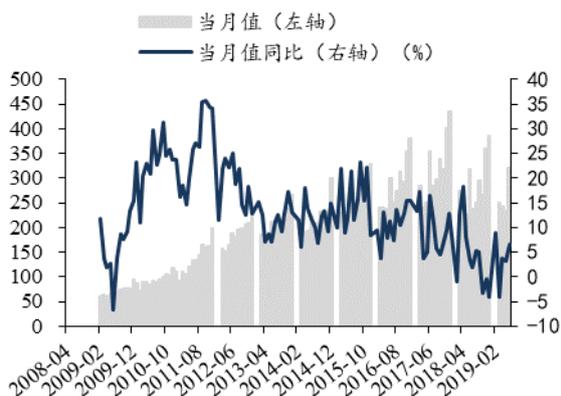


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.3. 文娱行业：19年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7月玩具出口金额29.24亿美元，出口金额同比上升24.21%；累计出口金额为150.95亿美元，累计同比上升24.00%。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 56: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)



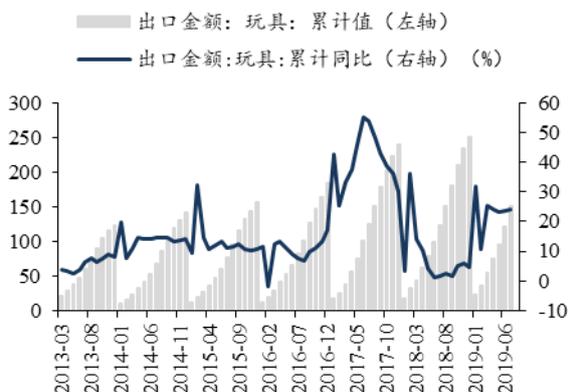
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 57: 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 58: 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 59: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 60: 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 61: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)



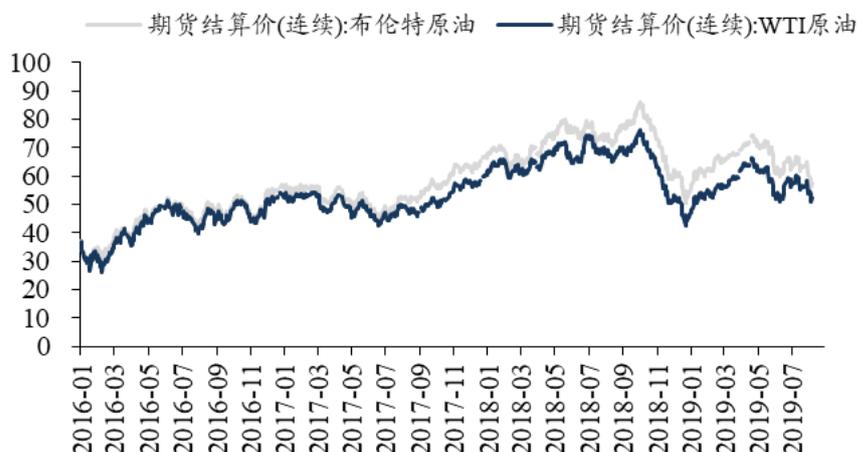
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 塑料包装: BRENT 与 WTI 原油价格下行

英国 BRENT 原油本周均价为 58.09 美元/桶 (上周均价为 63.20 美元/桶, -8.08%),

WTI 本周均价为 52.99 美元/桶（上周均价为 56.62 元/桶，-6.42%）；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 6975 元/吨（上周 6975 元/吨，0%）；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 7466 元/吨（上周 7462 元/吨，+0.05%）。

图 62：国际原油价格走势（美元/桶）

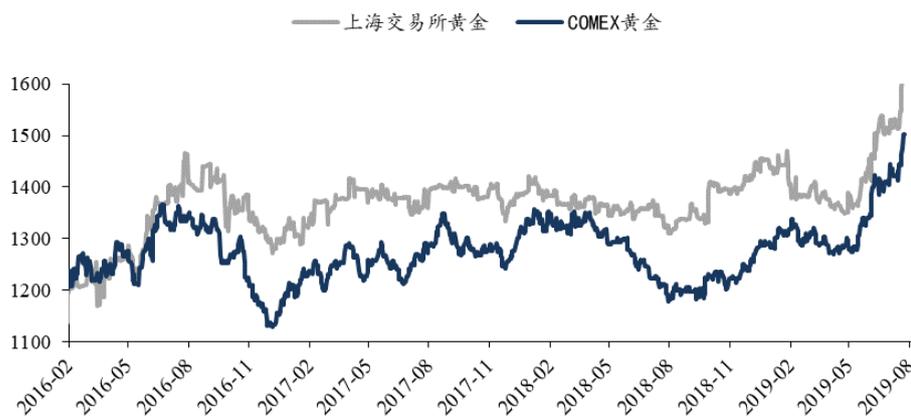


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格上行

本周（截至 8 月 9 日），上交所黄金均价 1628.15 元/千克（+6.72%）、COMEX 黄金均价 1488.40 美元/盎司（+4.09%）；上交所白银均价（截止 8 月 9 日）19.76 元/千克（+4.14%）、COMEX 白银均价 16.78 美元/盎司（+2.51%）。

图 63：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 64：白银价格走势（美元/盎司）

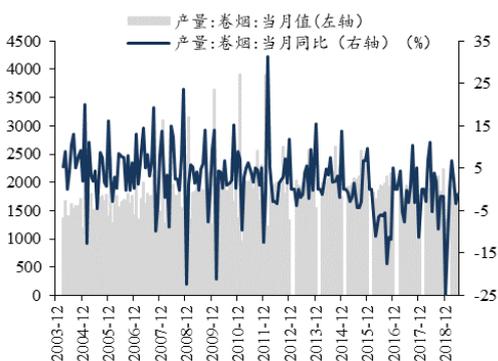


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.6. 卷烟: 6月卷烟产量累计同比上升3.8%

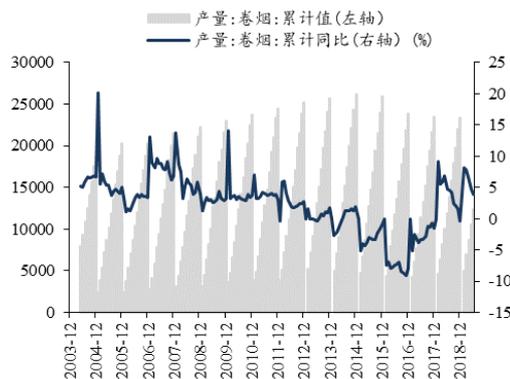
2019年6月卷烟累计产量为12348.80万支, 累计同比上升3.8%。

图 65: 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 66: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)

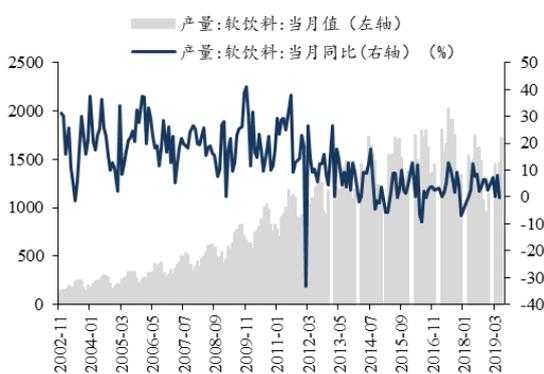


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.7. 软饮料: 6月软饮料产量累计同比上升3.30%

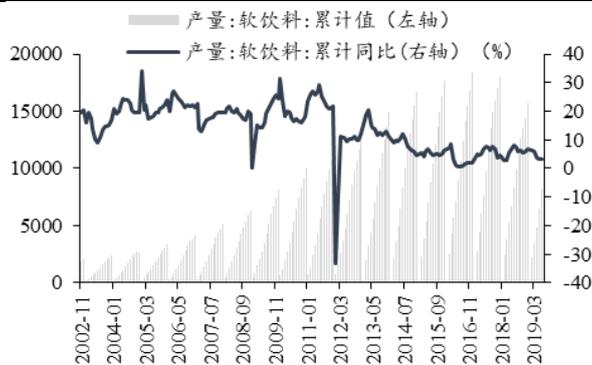
2019年6月软饮料累计产量为8240.90万吨, 同比增加3.30%。

图 67: 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 68: 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 4: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002078.SZ	太阳纸业	2019-08-16	临时股东大会
002740.SZ	爱迪尔	2019-08-16	临时股东大会
002798.SZ	帝欧家居	2019-08-16	临时股东大会
603385.SH	惠达卫浴	2019-08-16	临时股东大会
002012.SZ	凯恩股份	2019-08-15	临时股东大会

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 风险提示

纸价涨幅低于预期, 地产调控超预期, 环保不及预期。

表 5: 公司估值 (8 月 9 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	16.50	-7.82	-11.62	-29.43	152.37	959.1	15.89	1080.0	11.9%	14.11	1210.0	12.0%	12.59
603833.SH	欧派家居	97.89	-1.40	-11.83	0.40	411.33	1571.9	26.17	1885.0	19.9%	21.82	2234.0	18.5%	18.41
603816.SH	顾家家居	28.59	-5.71	-12.06	-31.53	172.15	989.4	17.40	1202.0	21.5%	14.32	1402.0	16.6%	12.28
300616.SZ	尚品宅配	78.27	-2.47	6.35	-8.07	155.51	477.1	32.60	600.0	25.7%	25.92	729.0	21.5%	21.33
600337.SH	美克家居	3.57	-10.08	-9.85	-26.35	63.22	451.2	14.01	519.0	14.9%	12.18	597.0	15.0%	10.59
603818.SH	曲美家居	6.81	-2.71	-14.12	-24.42	33.28	-59.1	-56.35	262.0	544.1%	12.70	394.0	50.4%	8.45
603008.SH	喜临门	11.44	3.25	8.95	-26.81	45.17	-438.3	-10.31	293.1	-166.9%	15.41	346.9	18.3%	13.02
603898.SH	好莱客	14.80	-6.15	-9.76	-26.32	45.82	382.2	11.99	422.0	10.3%	10.86	467.0	10.7%	9.81
603801.SH	志邦股份	17.53	-7.15	-9.83	-27.92	39.15	272.9	14.35	323.0	18.2%	12.12	389.0	20.4%	10.06
603180.SH	金牌橱柜	47.99	-6.29	-14.52	-21.56	32.26	210.2	15.35	251.4	19.6%	12.83	298.1	18.6%	10.82
000910.SZ	大亚圣象	9.68	-6.65	-12.48	-26.01	53.63	724.8	7.40	816.0	12.5%	6.57	887.0	8.7%	6.05
600978.SH	宜华生活	3.20	-6.43	-10.61	-46.04	47.45	386.8	12.27	458.3	18.5%	10.35	505.6	10.3%	9.38
002853.SZ	皮阿诺	16.08	-6.94	-7.37	-12.57	24.98	142.1	17.58	182.0	28.1%	13.72	230.0	26.4%	10.86
603208.SH	江山欧派	36.36	8.47	2.39	51.62	29.38	152.7	19.24	203.4	33.2%	14.45	252.9	24.3%	11.62
002043.SZ	兔宝宝	5.34	-6.15	-14.15	-18.97	41.37	330.9	12.50	381.2	15.2%	10.85	431.2	13.1%	9.59
002713.SZ	东易日盛	8.20	-5.86	-14.41	-25.48	34.46	252.6	13.64	318.0	25.9%	10.84	384.8	21.0%	8.96
002084.SZ	海鸥卫浴	4.56	-4.80	0.00	-5.39	23.09	41.9	55.05	114.2	172.2%	20.22	136.7	19.7%	16.89
603600.SH	永艺股份	9.14	-1.93	-3.69	26.43	27.67	103.9	26.62	171.8	65.3%	16.10	233.6	36.0%	11.84
603848.SH	好太太	16.34	-10.47	-0.49	-11.28	65.52	260.6	25.15	314.1	20.5%	20.86	378.7	20.6%	17.30
601828.SH	美凯龙	10.44	-6.37	-9.61	-19.06	370.62	4477.4	8.28	5141.4	14.8%	7.21	5790.2	12.6%	6.40
300729.SZ	乐歌股份	21.27	-3.97	-9.18	-17.47	18.58	57.6	32.26	73.5	27.6%	25.28	95.5	29.9%	19.45
文具														
603899.SH	晨光文具	38.69	-0.31	-6.16	45.45	355.95	806.8	44.12	995.0	24.1%	35.77	1288.0	29.4%	27.64
002301.SZ	齐心集团	10.79	-8.48	-6.17	5.81	69.25	191.8	36.11	278.3	45.1%	24.88	376.9	35.4%	18.37
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	4.85	-2.21	-8.54	-34.22	140.87	2509.8	5.61	2030.0	1.3%	6.94	2227.0	9.7%	6.33
002078.SZ	太阳纸业	6.80	-3.68	-4.23	-19.73	176.23	2237.6	7.88	1807.0	-19.2%	9.75	2099.0	16.2%	8.40
600966.SH	博汇纸业	3.79	-2.57	-4.05	-2.76	50.67	255.9	19.80						
600567.SH	山鹰纸业	3.06	-4.67	-8.93	-17.52	140.29	3203.9	4.38	2998.0	-6.4%	4.68	3347.0	11.6%	4.19
002511.SZ	中顺洁柔	14.72	13.32	24.32	85.50	192.30	407.0	47.25	598.0	46.9%	32.16	724.0	21.1%	26.56
002521.SZ	齐峰新材	5.36	-0.19	4.28	-13.11	26.52	58.4	45.44						
600308.SH	华泰股份	4.03	-6.06	-8.62	-10.61	47.05	719.1	6.54	964.9	34.2%	4.88	1288.9	33.6%	3.65
600103.SH	青山纸业	2.10	-5.83	-8.30	-8.14	48.42	154.8	31.28						
包装														
002831.SZ	裕同科技	17.99	-7.79	-6.40	-14.72	157.79	945.6	16.69	1205.0	27.4%	13.09	1527.0	26.7%	10.33
002191.SZ	劲嘉股份	10.79	-9.48	-12.49	51.54	158.06	725.3	21.79	901.0	25.0%	17.54	1078.0	19.6%	14.66
601515.SH	东风股份	6.82	-11.77	-14.86	14.18	91.01	747.9	12.17	832.3	11.3%	10.93	926.1	11.3%	9.83

002303.SZ	美盈森	4.03	-5.18	-14.80	-21.07	61.71	401.2	15.38	506.2	26.2%	12.19	606.5	19.8%	10.18
002228.SZ	合兴包装	3.99	-8.28	-17.39	-28.70	46.66	233.1	20.02	341.1	46.3%	13.68	434.1	27.3%	10.75
002701.SZ	奥瑞金	4.59	1.55	-2.75	-13.72	108.10	225.4	47.96	886.5	293.3%	12.19	1059.1	19.5%	10.21
002014.SZ	永新股份	6.63	-5.29	-8.04	13.43	33.39	225.3	14.82	263.0	16.9%	12.70	303.0	15.2%	11.02
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	51.41	17.64	17.70	70.74	268.93	1204.5	22.33	1365.8	13.4%	19.69	1544.3	13.1%	17.41
002094.SZ	青岛金王	4.51	-7.39	-15.07	-44.93	31.23	104.4	29.91	323.5	209.8%	9.66	150.0	-53.6%	20.82
000026.SZ	飞亚达 A	6.99	-3.19	-7.91	-7.54	30.96	183.8	16.84	216.0	17.5%	14.34	256.7	18.9%	12.06
002345.SZ	潮宏基	4.59	10.60	7.75	-31.39	41.56	71.0	58.50	282.3	297.3%	14.72	322.0	14.1%	12.91
002740.SZ	爱迪尔	5.97	2.40	-5.83	-14.58	27.11	28.1	96.30						
002721.SZ	金一文化	5.79	5.46	1.22	-25.86	48.33	-54.6	-88.55						
600439.SH	瑞贝卡	3.12	-5.17	-4.90	-1.95	35.32	234.2	15.08						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.33	-5.13	-10.96	-23.73	42.33	109.2	38.76						
000829.SZ	天音控股	5.19	-5.12	-7.32	-40.28	53.84	-230.7	-23.34						
002229.SZ	鸿博股份	6.60	-1.64	-12.58	-4.94	32.98	5.1	641.32	49.0	852.7%	67.31	169.0	244.9%	19.52
002235.SZ	安妮股份	6.79	-9.35	-16.17	-6.09	40.58	75.5	53.73	0.0	-100.0%	#DIV/0!	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!
电子发票														
002117.SZ	东港股份	9.85	-6.64	-8.37	9.85	53.75	256.8	20.93	318.5	24.0%	16.88	375.4	17.9%	14.32
600271.SH	航天信息	20.18	-8.52	-10.47	-22.04	375.86	1618.0	23.23	2015.8	24.6%	18.65	2457.4	21.9%	15.29
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	6.96	-3.73	-7.69	-15.83	17.65	54.5	32.38	69.0	26.6%	25.58	87.0	26.1%	20.29
002678.SZ	珠江钢琴	6.95	-3.34	-5.05	13.56	94.40	176.3	53.56	208.0	18.0%	45.39	237.0	13.9%	39.83
002348.SZ	高乐股份	2.95	-6.35	-12.46	-12.20	27.94	11.3	247.66						
002599.SZ	盛通股份	4.55	-9.54	-22.84	-24.80	24.95	124.2	20.10	152.2	22.6%	16.39	187.7	23.3%	13.30
603398.SH	邦宝益智	9.12	-8.06	-16.56	-11.96	27.03	42.1	64.16						
小市值														
600189.SH	吉林森工	3.57	-5.05	-16.59	-23.06	25.59	42.0	60.97						
002243.SZ	通产丽星	12.06	-5.41	-18.46	56.32	44.01	82.1	53.61						
其他														
600076.SH	康欣新材	4.02	-3.83	-7.78	-14.60	41.58	467.6	8.89						
002565.SZ	上海绿新	6.06	-5.02	-17.10	81.54	64.25	101.4	63.37	120.8	19.1%	53.21	147.2	21.9%	43.65
002735.SZ	王子新材	14.71	-4.48	-11.28	-17.97	20.99	49.8	42.18	60.0	20.6%	34.99	75.0	25.0%	27.99
000902.SZ	新洋丰	11.10	0.54	7.14	39.32	144.80	818.8	17.68	992.0	21.20%	14.60	1200.0	20.97%	12.07
港股、美股(单位原始货币)														
1999.HK	敏华控股	3.55	0.85	3.20	-29.85	135.73	1363.8	9.95	1520.3	11.5%	8.93	1861.8	22.5%	7.29
2689.HK	玖龙纸业	5.13	-0.65	-4.38	-33.89	240.85	7848.1	3.07	5094.0	-35.1%	4.73	5632.0	10.6%	4.28
2314.HK	理文造纸	4.22	-6.43	-19.47	-44.39	184.84	4880.2	3.79	3764.0	-22.9%	4.91	3706.0	-1.5%	4.99
3331.HK	维达国际	14.20	-5.21	10.42	3.38	169.69	649.3	26.13	702.42	8.2%	24.16	1,062.83	51.3%	15.97
1044.HK	恒安国际	48.38	-6.24	-2.26	-16.44	575.59	3799.8	15.15	4485.0	18.0%	12.83	5091.0	13.5%	11.31
0906.HK	中粮包装	2.80	-3.78	-6.35	-11.76	32.51	255.1	12.74	303.0	18.8%	10.73	362.0	19.5%	8.98
2083.HK	大自然家居	1.05	-9.48	-9.48	-33.96	14.48	156.8	9.24						

1371.HK	华彩控股	0.23	-9.80	-23.33	-81.30	2.31	-169.5	-1.36						
WBALN	500彩票网	10.75	-2.18	2.87	-20.37	4.62	-451.7	-1.02						
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	49.94	-3.81	-8.21	32.92	3,004.26	26202.8	11.47	28812.4	10.0%	10.43	32539.8	12.9%	9.23
000333.SZ	美的集团	51.22	-2.90	-4.87	19.09	3,554.11	20230.8	17.57	23146.4	14.4%	15.35	26146.1	13.0%	13.59
600690.SH	青岛海尔	15.19	-3.94	-10.83	-1.75	967.37	7440.2	13.00	8387.5	12.7%	11.53	9484.7	13.1%	10.20
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	0.00	30.32	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	3.13	-6.29	-3.69	15.09	424.10	3468.2	12.23	4143.9	19.5%	10.23	4734.3	14.2%	8.96
600060.SH	海信电器	7.68	-8.02	-10.93	-26.18	100.49	392.4	25.61	641.9	63.6%	15.66	806.0	25.6%	12.47
002429.SZ	兆驰股份	2.66	-3.62	-6.99	11.76	120.42	445.4	27.04	604.0	35.6%	19.94	694.6	15.0%	17.34
000810.SZ	创维数字	7.64	-9.05	-14.45	4.37	80.90	327.9	24.67	460.0	40.3%	17.59	630.0	37.0%	12.84
厨电小家电														
002508.SZ	老板电器	23.23	-0.73	-15.06	-2.89	220.46	1473.6	14.96	1633.1	10.8%	13.50	1837.9	12.5%	12.00
002035.SZ	华帝股份	9.56	-8.25	-21.32	-17.79	84.28	676.9	12.45	794.1	17.3%	10.61	929.9	17.1%	9.06
002242.SZ	九阳股份	20.00	-3.71	-2.25	29.01	153.47	754.3	20.35	842.3	11.7%	18.22	969.2	15.1%	15.83
002032.SZ	苏泊尔	68.98	2.15	-5.51	45.06	566.41	1669.9	33.92	1977.5	18.4%	28.64	2330.7	17.9%	24.30

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>

