

轻工制造跟踪周报

2019年10月20日

菲莫国际三季报经营靓丽，关注产业链标的； 地产竣工改善验证，持续推荐家居龙头！ 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

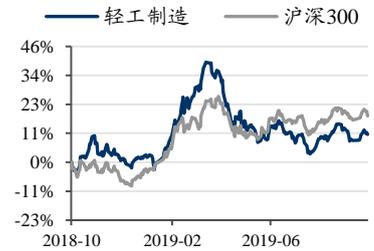
研究助理 傅嘉成

fujch@dwzq.com.cn

投资要点

- 家居：9月新开工/竣工环比向上，建议关注优势龙头。**竣工面积增速年内首度转正，有望带动家居需求回暖。地产销售回升带动家具销售增长，1-9月家具零售额实现1396亿元（+5.9%），单9月增长6.3%（环比8月+0.6pct），后续随着地产交房回暖有望持续向好。我们认为，短期Q4家居企业订单有望整体回暖，长期优势品种重构终端竞争力将保障份额提升，持续重点推荐板块中具有渠道、管理积累的细分龙头！三条推荐主线：积累多品类、多渠道先发优势的**欧派家居、顾家家居**；低估值优质标的**敏华控股、索菲亚、志邦家居**；纯正精装利好标的**帝欧家居、江山欧派**。此外居然之家借壳上市顺利过会，A股家居卖场双龙头格局形成。
- 新型烟草：国际HNB持续高景气，关注配套产业链优质标的。**菲莫国际19Q3业绩报告表现超预期，其中IQOS烟弹期内实现销量159.85亿支（同比增速+84.8%、较Q2的37%环比大幅提升），Q1-Q3合计实现销量增长45.7%，同时公司预计到2021年可以完成900-1000亿支烟弹年出货量目标，表现超预期！持续看好IQOS出货量延续高增长态势，利好配套产业链标的**盈趣科技**，同时有望倒逼国内HNB政策加速出台，建议关注**劲嘉股份、集友股份**！
- 生活用纸：短期关注利润弹性兑现，长期聚焦电商渠道建设。**19年1-9月日用品零售额累计4338亿元同比增长13.6%（增速环比-0.2pct），其中9月实现534亿元同比增长12%（增速环比-1pct），预期对应细分品类生活用纸需求稳健。细分龙头恒安、维达、洁柔近年来在电商渠道布局多有建树，尤其是**中顺洁柔**电商发展稳健成为增长的主要看点，建议重点关注！
- 文具：办公&文创市场大有可为，业绩高增确定性强。**（1）办公：我们复盘北美大办公服务行业和龙头史泰博的发展历程，在史泰博高速增长阶段（复合25%收入增速）市场持续给予公司40X以上的PE；目前国内龙头**晨光文具、齐心集团**办公集采受益政策红利、中标优质政企客户，看好其兑现高成长兼运营效率提升。（2）文创：传统文具精品文创持续升级，九木模式对标以无印良品为代表的海外成熟百货零售业态有发展空间。目前九木杂物社定位学生&白领女性年轻消费群体，产品设计符合文创潮流（如盲盒精准捕捉消费心理），渠道加速布局、坪效增长势头好。综合来看，我们认为国内文创办公市场大有可为，长期坚定看好龙头业绩兑现高增！
- 造纸：原纸处于库存底部，浆价低位利好盈利。**包装、文化纸价格维稳，纸浆价格低位运行。造纸行业去库接近尾声，后续纸价有望维稳向上；我们认为全球浆处于去库存初期，浆价短期处于弱势运行区间。考虑后续文化纸产能供需相对稳健（大厂新增产能投放较为有限），浆价下行、供给稳定利好纸浆系**太阳纸业、晨鸣纸业**的盈利弹性，同时关注纸价企稳的**玖龙纸业、山鹰纸业**。
- 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

- 《轻工制造跟踪周报：三季报前瞻：家居、造纸景气有望向上，持续建议配置文具及HNB产业链》2019-10-14
- 《轻工制造跟踪周报：成长持续重点推荐晨光文具、齐心集团，回调关注HNB产业链布局机遇》2019-10-07
- 《轻工制造跟踪周报：从海外精品百货零售看九木杂物社》2019-09-22

轻工制造跟踪周报

表 1: 公司估值

所属板块	代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	203.97	7.87	0.86	0.77	0.89	9.12	10.17	8.86	买入
	600567.SH	山鹰纸业	142.13	3.10	0.70	0.42	0.46	4.44	7.42	6.79	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	137.97	4.75	0.51	0.58	0.65	5.50	6.80	6.20	增持
	2689.HK	玖龙纸业	323.29	6.89	0.82	0.80	0.90	8.38	8.66	7.64	增持
	2314.HK	理文造纸	188.51	4.31	1.11	0.86	0.85	3.86	5.01	5.09	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	165.41	18.13	1.04	1.12	1.23	17.25	16.00	14.51	买入
	603833.SH	欧派家居	489.94	116.60	3.74	4.49	5.23	31.17	25.99	22.29	买入
	300616.SZ	尚品宅配	150.74	75.87	2.40	3.14	3.87	31.60	24.20	19.60	买入
	603801.SH	志邦家居	43.66	19.55	1.71	1.47	1.77	16.00	13.27	11.05	买入
	603898.SH	好莱客	44.52	14.38	1.19	1.34	1.49	11.65	10.55	9.53	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	207.20	34.43	2.30	1.95	2.25	20.94	17.65	15.28	买入
	1999.HK	敏华控股	189.25	4.95	0.40	0.38	0.47	13.88	12.93	10.49	—
	603008.SH	喜临门	49.75	12.60	-1.11	0.83	0.98	-11.35	15.12	12.92	—
	00910.SZ	大亚圣象	56.97	10.29	1.31	1.44	1.56	7.86	7.13	6.59	买入
	600337.SH	美克家居	70.31	3.97	0.25	0.28	0.32	15.58	14.09	12.38	买入
603818.SH	曲美家居	34.46	7.05	-0.12	0.42	0.78	-58.34	16.89	9.07	增持	
包装	002831.SZ	裕同科技	196.12	22.36	2.36	1.25	1.45	20.74	17.93	15.45	买入
	002228.SZ	合兴包装	53.33	4.56	0.20	0.25	0.31	22.88	18.15	14.55	—
	002191.SZ	劲嘉股份	145.32	9.92	0.49	0.62	0.74	20.03	16.13	13.48	买入
	002701.SZ	奥瑞金	106.22	4.51	0.10	0.36	0.43	47.13	12.48	10.61	—
	002014.SZ	永新股份	35.40	7.03	0.45	0.52	0.60	15.71	13.46	11.68	买入
	601515.SH	东风股份	92.47	6.93	0.67	0.60	0.66	12.36	11.52	10.49	—
其他	603899.SH	晨光文具	434.88	47.27	0.88	1.09	1.40	53.90	43.23	33.87	买入
	1044.HK	恒安国际	623.39	52.40	3.15	3.30	3.62	16.41	15.86	14.47	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	173.45	13.28	0.32	0.46	0.55	42.62	29.01	23.96	买入
	601828.SH	美凯龙	388.73	10.95	1.26	1.40	1.57	8.68	7.82	6.98	—
	002925.SZ	盈趣科技	193.43	42.22	1.81	2.09	2.55	23.77	20.15	16.52	买入
	603429.SH	集友股份	93.75	35.23	0.43	0.79	1.38	81.24	44.75	25.45	—
	603848.SH	好太太	58.91	14.69	0.65	0.75	0.89	22.61	19.51	16.45	—
	002798.SZ	帝欧家居	80.15	20.82	0.99	1.41	1.76	21.06	14.79	11.80	买入
	002791.SZ	坚朗五金	79.13	24.61	0.54	0.95	1.27	45.97	25.97	19.31	—
	002959.SZ	小熊电器	95.40	79.50	1.55	2.01	2.47	51.43	39.63	32.16	—

注：收盘价为 10 月 18 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. 9月竣工持续回暖，菲莫国际 Q3 季报经营靓丽	6
1.1. 家居：9月新开工/竣工环比向上，建议关注优势龙头	6
1.2. 必选消费：全球 IQOS 出货略超预期，关注盈趣科技	7
1.3. 造纸：原纸处于库存底部，浆价低位利好盈利	9
2. 重点公司公告	11
2.1. 包装印刷&造纸产业	11
2.2. 家居家具&其他可选	12
3. 市场回顾：大盘上行，包装印刷表现较好	13
4. 行业上下游数据跟踪	15
4.1. 造纸产业：文化纸与纸浆价格企稳	15
4.1.1. 价格数据：文化纸与纸浆价格企稳	15
4.1.2 进出口数据：废纸 8 月进口量同降 35.71%；纸浆 9 月进口量下降 1.73%	17
4.1.3 固定资产投资：造纸业 8 月固定资产投资完成额累计增速-8.70%	17
4.2. 家具产业：19 年 9 月家具零售额 1396 亿，同比增长 5.90%	18
4.2.1. 产销量：9 月家具零售额 1396 亿，同比增长 5.90%	18
4.2.2. 原材料市场：TDI 与 MDI 价格上行	19
4.2.3. 房地产市场：9 月房屋新开工面积 20573.93 万平方米，同比增加 6.66%	19
4.3. 文娱行业：19 年 9 月办公用品零售额 285 亿，同比下降 0.20%	20
4.4. 塑料包装：BRENT 与 WTI 原油价格上行	21
4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格下降	22
4.6. 卷烟：8 月卷烟产量累计同比上升 3.0%	23
4.7. 软饮料：8 月软饮料产量累计同比上升 3.60%	23
5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览	24
6. 风险提示	24

图表目录

图 1: 居然新零售历史财务数据一览.....	7
图 2: 居然新零售周转能力领先.....	7
图 3: IQOS 在主要市场的渗透率.....	8
图 4: IQOS 烟弹各市场销量情况 (单位: 百万支).....	8
图 5: 生活用纸企业电商渠道发展.....	8
图 6: 晨光文具业务拆分一览.....	9
图 7: 齐心集团业务拆分一览.....	9
图 8: 双胶纸、铜版纸企业库存(截至 9.30).....	10
图 9: 双胶纸、铜版纸未来产能投放 (部分).....	10
图 10: 全球木浆库存天数(截至 8.30).....	10
图 11: 国内主要港口木浆库存(截至 9.30).....	10
图 12: 本周市场涨跌幅 (%).....	13
图 13: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%).....	13
图 14: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%).....	14
图 15: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%).....	14
图 16: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨).....	15
图 17: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨).....	15
图 18: 文化纸价格走势 (元/吨).....	16
图 19: 生活用纸价格走势 (元/吨).....	16
图 20: 国废价格走势 (元/吨).....	16
图 21: 外废价格走势 (美元/吨).....	16
图 22: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨).....	16
图 23: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨).....	16
图 24: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨).....	16
图 25: 粘胶纤维市场价 (元/吨).....	16
图 26: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	17
图 27: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %).....	17
图 28: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	17
图 29: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	17
图 30: 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, %).....	18
图 31: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %).....	18
图 32: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %).....	18
图 33: 全国家具零售额及同比 (亿元, %).....	18
图 34: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %).....	18
图 35: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨).....	19
图 36: 定制家具上游价格指数变化趋势.....	19
图 37: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %).....	19
图 38: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %).....	19
图 39: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%).....	20
图 40: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%).....	20
图 41: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %).....	20
图 42: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %).....	20

图 43: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	21
图 44: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	21
图 45: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	21
图 46: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	21
图 47: 国际原油价格走势 (美元/桶)	21
图 48: 黄金价格走势 (美元/盎司)	22
图 49: 白银价格走势 (美元/盎司)	22
图 50: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	23
图 51: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 52: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	23
图 53: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	23
表 1: 公司估值	2
表 2: 地产&家具月度数据跟踪	6
表 3: 居然新零售主营构成一览	7
表 4: 细分纸、浆价格一览 (截至 10 月 18 日)	10
表 5: 下周股东大会一览	24
表 6: 公司估值 (10 月 18 日收盘价)	25

1. 9月竣工持续回暖，菲莫国际 Q3 季报经营靓丽

1.1. 家居：9月新开工/竣工环比向上，建议关注优势龙头

竣工面积增速年内首度转正，有望带动家居需求回暖。地产景气度 9 月环比回升：

(1) **房地产开发投资完成额**同比增长 10.5%，增速较 8 月止跌持平；(2) **商品住宅新开工面积**同比增长 8.16%，较 8 月增速 4.44% 环比大幅改善；(3) **商品住宅竣工面积**同比增长 1.13%，环比 8 月提速 2.28 pct，增速连续 4 个月改善且年内首次转正；(4) **商品住宅销售面积**同比增速 5%，7-9 月延续较好的增长趋势。地产销售回升带动家具销售增长，1-9 月家具零售额实现 1396 亿元 (+5.9%)，单 9 月增长 6.3% (环比 8 月+0.6 pct)，后续随着地产交房回暖有望持续向好。本周红星美凯龙&阿里巴巴“2019 天猫双 11”启动发布活动在上海举办，双方将在本次天猫双 11 期间实战检验在过去半年合作中大数据应用、商场数字化升级和线上线下一体化营销等方面的成果，有望助力双 11 家居登上新台阶。我们认为，短期 Q4 家居企业订单有望整体回暖，长期优势品种重构终端竞争力将保障份额提升，持续重点推荐板块中具有渠道、管理积累的细分龙头！

表 2: 地产&家具月度数据跟踪

	商品住宅数据 (万平方米)						精装房数据 (千套)		家具零售数据 (亿元)	
	新开工面积	yoy	竣工面积	yoy	销售面积	yoy	开盘房间数	yoy	家具零售额	yoy
2018年5月	15,019	24%	3,801	-8%	12,399	8%	201	96%	183.9	9%
2018年6月	17,513	21%	4,824	-13%	17,786	6%	276	63%	213.4	15%
2018年7月	14,074	36%	3,501	-7%	11,194	11%	194	49%	191.4	11%
2018年8月	13,622	31%	2,997	-23%	10,868	3%	193	58%	188.0	10%
2018年9月	14,104	18%	3,706	-4%	14,565	-1%	225	21%	205.1	10%
2018年10月	11,464	14%	4,536	-14%	11,954	-1%	270	73%	213.2	10%
2018年11月	14,661	23%	6,476	-14%	13,282	-4%	240	46%	221.2	8%
2018年12月	14,817	23%	18,838	6%	19,216	2%	302	4%	250.5	13%
2019年1月	-	-	-	-	-	-	326	42%	-	-
2019年2月	13,597	4%	8,926	-8%	12,320	-3%	137	11%	-	-
2019年3月	14,870	19%	4,118	-9%	13,634	2%	216	75%	158.0	13%
2019年4月	14,868	18%	2,997	-5%	10,842	3%	204	35%	142.6	4%
2019年5月	15,790	5%	2,795	-26%	11,912	-4%	261	30%	151.5	6%
2019年6月	18,873	8%	4,094	-15%	17,472	-2%	236	-15%	184.3	8%
2019年7月	14,829	5%	3,445	-2%	11,575	3%	103	-47%	162.5	6%
2019年8月	14,227	4%	2,962	-1%	11,654	7%	164	-15%	161.3	6%
2019年9月	15,255	8%	3,748	1%	15,240	5%	-	-	178.0	6%

	前十大地厂商销售面积 (万平方米)									
	企业简称	碧桂园	中国恒大	万科地产	融创中国	保利发展	绿地控股	新城控股	中海地产	金科集团
1-9月销售面积	6,450.4	4,222.8	3,065.5	2,533.1	2,263.1	2,167.1	1,728.0	1,367.5	1,285.4	1,187.9
yoy	10%	0%	6%	14%	12%	-9%	36%	12%	17%	53%
9月销售面积	788.9	771.9	311.0	438.6	244.6	200.0	230.2	165.2	200.7	215.1
yoy	58%	27%	7%	-20%	9%	-61%	46%	48%	44%	95%

备注：2019年2月商品住宅数据为2019年1-2月累计数据

数据来源：国家统计局，奥维云网，Wind 资讯，CRIC，东吴证券研究所

三条推荐主线：积累多品类、多渠道先发优势的**欧派家居、顾家家居**；低估值优质标的**敏华控股、索菲亚、志邦家居**；纯正精装利好标的**帝欧家居、江山欧派**。

(1) **定制板块：**传统经销商渠道铺垫基石、大宗和整装贡献渠道增量，进而拉动品类扩张齐头并进。下半年持续推荐综合龙头**欧派家居**（19 年对应 PE 约 26X），并建议关注具有一定制造和渠道先发优势的**索菲亚**（19 年对应 PE 约 16X）、**志邦家居**（19 年对应 PE 约 13X）。本周**尚品宅配**发布业绩预告，Q1-Q3 归母净利润同增 13.66%-19.44%，扣非净利润同增 49%-58%；其中 Q3 单季归母净利润同增 0%-10%，扣非净利润同增 23%-37%；自营城市加盟、第二代全屋定制、整装业务方面表现较好，持续关注。

(2) **软体板块**: 在上周贸易战谈判有实质进展的背景下, 叠加龙头海外产能转移顺利, 外销表现预期改善; 内销竞争格局较好, Q3 订单多有良好表现; 建议关注**敏华控股** (明年外销净利率、销售弹性大)、**顾家家居** (对应 19 年 PE 约 18X)。

(3) **成品板块**: **曲美家居** (对应 19 年 PE 约 17X) 推进“三新”转型, 不断优化开店策略、降本增效, 海外并购高端产品线完善布局、增长稳健。本周我们拜访其秦皇岛&济南经销商, 下半年开始公司部分区域销售已经出现明显改善, 重点关注。

(4) **建材家居**: 精装修开盘截至 19 年 5 月高速增长随后同比出现下滑, 我们判断将拉动大宗渠道的家居建材销售 18-20 年高成长, 短期持续推荐具有生产制造成本优势的精装标的**帝欧家居** (对应 19 年 PE 约 15X)、**江山欧派** (对应 19 年 PE 约 15X)。

居然之家借壳上市顺利过会, A 股家居卖场双龙头格局形成。10 月 17 日, 武汉中商公告发行 57.69 亿股购买居然新零售 100% 股权并购重组事项顺利过会, 交易作价 356.5 亿元 (每股 6.18 元), 对应标的 2018 年静态市盈率为 19.25X, 对比美凯龙享有较高估值溢价 (美凯龙 18 年静态 PE 为 8.75X), 我们认为主要系公司运营模式相较可复制性及周转率较高所致 (公司 86 家自营卖场仅 11 家为自建物业)。经营数据来看, 2016-2019H 居然新零售分别实现营收 64.98 /73.89 /83.69 /42.29 亿, 实现扣非归母净利 6.17 /11.66 /18.42 /9.32 亿。本次收购业绩承诺为居然新零售 19-21 年扣非归母净利不低于 20.6 /24.16 /27.19 亿, YOY 分别为 11.8% /17.3% /12.5%。

图 1: 居然新零售历史财务数据一览

	2016	2017	2018	2019H1
营收	64.98	73.89	83.69	42.29
YOY	-	13.7%	13.3%	8.9%
净利润	8.29	11.26	19.62	9.59
YOY	-	35.8%	74.2%	13.5%
扣非归母净利润	6.17	11.66	18.42	9.32
YOY	-	88.9%	58.0%	-
毛利率	34.1%	39.3%	44.6%	45.2%
扣非归母净利率	9.5%	15.8%	22.0%	22.0%

数据来源: 武汉中商公告, 东吴证券研究所

图 2: 居然新零售周转能力领先

存货周转率 (次)	2019Q1	2018	2017	2016
美凯龙	3.88	25.9	38.18	64.88
富森美	0.57	5.27	-	-
浙江东日	1.31	9.9	56.89	8.11
海宁皮城	0.12	1.02	1.22	0.65
平均值	1.47	10.52	24.07	18.41
居然新零售	42.01	113.7	87.86	99.41
总资产周转率 (次)	2019Q1	2018	2017	2016
美凯龙	0.03	0.14	0.12	0.12
富森美	0.06	0.26	0.25	0.27
浙江东日	0.07	0.41	0.36	0.4
海宁皮城	0.03	0.16	0.16	0.19
平均值	0.05	0.24	0.22	0.24
居然新零售	0.07	0.34	0.35	0.35

数据来源: 武汉中商公告, 东吴证券研究所

表 3: 居然新零售主营构成一览

单位: 亿元	2016			2017			2018			2019Q1		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁管理	56.98	87.69%	31.89%	63.00	85.54%	36.35%	69.81	84.34%	40.72%	18.06	88.21%	40.40%
加盟管理	2.77	4.26%	90.87%	4.75	6.45%	91.02%	7.87	9.50%	90.26%	1.53	7.46%	85.75%
装修	3.46	5.33%	19.77%	4.06	5.51%	21.98%	3.76	4.55%	18.80%	0.68	3.33%	14.50%
商品销售	1.77	2.73%	43.83%	1.84	2.50%	46.24%	1.34	1.62%	51.46%	0.20	0.99%	46.89%
合计	64.98	100.00%	34.08%	73.65	100.00%	39.33%	82.77	100.00%	44.61%	20.47	100.00%	42.99%

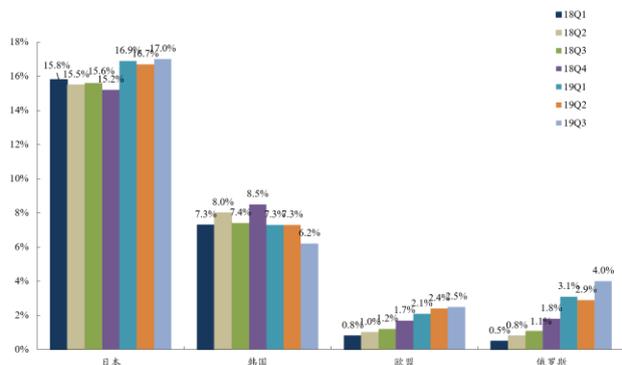
数据来源: 武汉中商公告, 东吴证券研究所

1.2. 必选消费: 全球 IQOS 出货略超预期, 关注盈趣科技

新型烟草: 国际 HNB 持续高景气, 关注配套产业链优质标的。10 月 18 日菲莫国

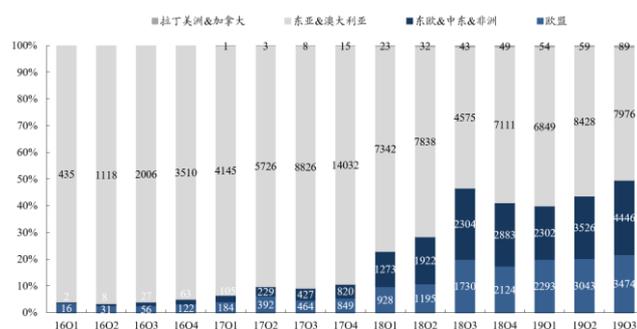
际发布 19Q3 业绩报告，新型烟草 RRP 业务单季度实现收入 13.44 亿美元 (+63.4%)，对总收入的贡献近 18%；其中 IQOS 烟弹期内实现销量 159.85 亿支 (同比增速+84.8%、较 Q2 的 37% 环比大幅提升)，Q1-Q3 合计实现销量增长 45.7%，同时公司预计到 2021 年可以完成 900-1000 亿支烟弹年出货量目标，表现超预期！从 IQOS 主要市场的份额变化来看：日本 17% (同比+1.5pct, 环比+0.4pct)；欧盟 2.5% (同比+1.3pct, 环比+0.1pct)；俄罗斯 4% (同比+2.9pct, 环比+1.1pct)；韩国 6.2% (同比-1.2pct)；预期欧盟和日本仍然是公司增量的主要拉动力，10 月新品 IQOS 3 DUO 于日本市场率先发售后优势市场将进一步巩固。此外 IQOS 其他版本预计将于年底推广至更多市场，尤其是随着美国市场调味电子烟监管趋严、唯一获得 PMTA 认证的 IQOS 有望超预期铺货，持续看好 IQOS 出货量延续高增长态势，利好配套产业链标的**盈趣科技**，同时有望倒逼国内 HNB 政策加速出台，建议关注**劲嘉股份、集友股份**！

图 3: IQOS 在主要市场的渗透率



数据来源: PMI Q3 业绩说明 PPT, 东吴证券研究所

图 4: IQOS 烟弹各市场销量情况 (单位: 百万支)



数据来源: PMI Q3 业绩说明 PPT, 东吴证券研究所

生活用纸: 短期关注利润弹性兑现，长期聚焦电商渠道建设。19 年 1-9 月日用品零售额累计 4338 亿元同比增长 13.6% (增速环比-0.2pct)，其中 9 月实现 534 亿元同比增长 12% (增速环比-1pct)，预期对应细分品类生活用纸需求稳健。短期来看，我们预期浆价低位持续利好生活纸上市公司 Q3-Q4 释放利润弹性；中长期看，由于生活纸本身属性为价格敏感型、线上便于比价，行业电商化程度预期将是未来行业成长的主力渠道(我们预计目前生活用纸行业线上销售占比已经在 20%且维持 50%+的年增速)。细分龙头恒安、维达、洁柔近年来在电商渠道布局多有建树，尤其是**中顺洁柔**电商发展稳健成为增长的主要看点，建议重点关注！

图 5: 生活用纸企业电商渠道发展

公司		2015	2016	2017	2018	2019H1
恒安国际	总收入 (亿元)	220.56	193.06	198.43	205.36	114.32
	电商收入 (亿元)	6.96	11.00	20.20	29.54	20.00
	YOY	-	58.0%	83.6%	46.2%	-
	占收入比重	3.2%	5.7%	10.2%	14.4%	17.5%
维达国际	总收入 (亿元)	87.46	108.73	121.58	134.16	71.16
	电商收入 (亿元)	11.30	19.60	25.58	33.59	18.54
	YOY	-	73.5%	30.5%	31.4%	-
	占收入比重	12.9%	18.0%	21.0%	25.0%	26.0%
中顺洁柔	总收入 (亿元)	29.59	38.09	46.38	56.79	-
	电商收入 (亿元)	2.52	5.76	9.02	14.69	-
	YOY	-	128.6%	56.6%	62.9%	-
	占收入比重	8.5%	15.1%	19.4%	25.9%	-

注：汇率按照2019年10月20日，1港元=0.9029人民币计算

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

文具：办公&文创市场大有可为，业绩高增确定性强。19年1-9月文化办公类零售额累计2283亿元同比增6.4%(增速环比-1pct)，其中9月实现285亿元同比增-0.2%(预计系7-8月增长较快预支部分9月需求)，大办公服务市场趋势持续向好。本周晨光文具股价创历史新高48.3元，短期来看预期公司19Q3收入/利润增速较Q2回升，长期坚定看好文创办公产业的成长机遇：(1) 办公：我们复盘北美大办公服务行业和龙头史泰博的发展历程，在史泰博高速增长阶段(复合25%收入增速)市场持续给予公司40X以上的PE；目前国内龙头**晨光文具**、**齐心集团**办公集采受益政策红利、中标优质政企客户，看好其兑现高成长兼运营效率提升。(2) 文创：传统文具精品文创持续升级，九木模式对标以无印良品为代表的海外成熟百货零售业态有发展空间。目前九木杂物社定位学生&白领女性年轻消费群体，产品设计符合文创潮流(如盲盒精准捕捉消费心理)，渠道加速布局、坪效增长势头好。综合来看，我们认为国内文创办公市场大有可为，长期坚定看好龙头业绩兑现高增！

图 6：晨光文具业务拆分一览

(亿元)	16H1	16H2	2016	17H1	17H2	2017	18H1	18H2	2018	19H1
总收入	21.80	24.83	46.62	27.85	35.72	63.57	37.87	47.48	85.35	48.39
YOY	17.97%	30.57%	24.36%	27.80%	43.85%	36.35%	35.95%	32.94%	34.26%	27.78%
净利润	2.51	2.42	4.93	2.89	3.41	6.34	3.75	4.32	8.07	4.71
YOY	20.81%	12.60%	16.63%	15.36%	42.36%	28.63%	29.61%	25.28%	27.25%	25.78%
净利率	11.50%	9.76%	10.57%	10.38%	9.60%	9.97%	9.89%	9.10%	9.45%	9.73%
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	11.33
YOY	8.29%	11.04%	9.59%	7.72%	9.48%	8.56%	10.30%	7.23%	8.82%	10.49%
学生文具	6.50	7.24	13.74	7.11	9.22	16.33	8.30	10.28	18.58	10.75
YOY	20.59%	17.85%	19.13%	9.38%	27.39%	18.87%	16.80%	11.46%	13.79%	26.67%
办公文具(含办公直销)	6.44	9.08	15.52	11.18	17.15	28.33	18.90	27.23	46.13	25.25
YOY	33.15%	76.00%	55.28%	73.71%	88.82%	82.55%	69.00%	58.79%	62.82%	33.60%
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	15.00
YOY	106.97%	138.88%	126.85%	101.99%	165.01%	143.34%	168.60%	81.04%	106.03%	56.01%
净利润	-0.07	0.12	0.05	-0.05	0.26	0.21	0.10	0.22	0.32	0.29
净利率	-3.90%	3.42%	0.91%	-1.28%	2.80%	1.68%	1.08%	1.34%	1.24%	1.92%
收入/亿	0.52	0.99	1.51	0.85	1.20	2.05	1.18	1.88	3.06	2.31
YOY	115.71%	208.47%	168.77%	63.30%	20.85%	35.43%	39.00%	56.33%	49.15%	95.60%
净利润/亿	-0.10	-0.14	-0.24	-0.16	-0.25	-0.41	-0.08	-0.22	-0.30	-0.10
净利率	-19.15%	-14.47%	-16.07%	-18.90%	-20.88%	-20.06%	-6.74%	-11.89%	-9.90%	-4.52%
门店数	168	175	175	179	177	177	200	255	300	300
其中：九木生活馆	2	2	-	25	25	55	115	115	171	171
单店收入/万	168	173	173	-	152	152	145	140	140	129
YOY	30.97	56.81	86.54	49.98	67.88	115.88	59.05	73.65	119.97	77.00
收入/亿	-	-	13.01%	-	22.76	24.36	47.12	26.19	27.90	54.09
YOY	-	-	13.01%	-	19.08%	16.00%	14.54%	14.80%	13.98%	-
净利润/亿	-2.61	2.44	5.05	3.01	3.36	6.37	3.71	4.26	7.97	4.57
净利率	-	-	12.89%	13.22%	13.78%	13.51%	14.17%	15.27%	14.74%	15.32%
单店收入/万	-	-	5.24	3.12	3.25	6.28	3.45	3.67	7.12	3.82
YOY	-	-	74.56%	73000	75000	75000	76000	76000	78000	-
茶售终端合计	72813	74766	-	0.79	0.67	1.19	1.85	0.87	1.47	2.34
YOY	-	-	-	-	135%	31.34%	23.45%	26.28%	43.00%	-
净利率	0.01	-0.02	-0.01	0.02	0.11	0.13	0.02	0.08	0.10	0.00
YOY	-	-	-1.06%	2.77%	9.65%	7.18%	2.22%	5.25%	4.12%	0.33%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：齐心集团业务拆分一览

单位：亿元	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019H1
齐心集团	营收	16.78	16.13	15.82	28.65	31.81	42.41
YOY	14.63%	-2.67%	-3.11%	81.11%	11.03%	33.30%	57.94%
毛利	17.98%	18.13%	17.04%	17.42%	19.29%	18.21%	16.66%
归母净利	0.28	0.29	1.05	1.40	1.92	1.41	1.92
YOY	-60.60%	5.32%	-32.21%	432.22%	33.54%	36.91%	26.43%
B2B办公直销板块							
办公用品	收入	9.19	9.53	7.83	9.84	11.81	22.66
YOY	-16.83%	3.70%	-17.84%	25.64%	20.02%	91.87%	71.36%
占比	54.77%	59.08%	49.49%	34.35%	37.13%	53.43%	55.58%
毛利率	22.43%	22.52%	20.94%	23.51%	21.85%	17.80%	16.83%
办公设备	收入	7.41	6.46	7.47	16.28	16.09	15.52
YOY	106.98%	-12.82%	15.63%	117.94%	-1.17%	-3.54%	55.61%
占比	44.16%	40.05%	47.22%	56.82%	50.58%	36.60%	35.86%
毛利率	11.00%	12.18%	9.36%	5.10%	5.61%	5.95%	5.30%
B2B净利率	0.28	0.29	0.01	0.09	0.30	0.94	0.85
净利率	1.67%	1.80%	0.07%	0.34%	1.08%	2.46%	3.50%
SaaS软件服务							
SAAS软件服务	收入	-	-	0.28	2.28	3.43	3.52
YOY	-	-	-	100.00%	710.13%	50.44%	2.61%
占比	-	-	-	1.78%	7.96%	10.78%	8.30%
成本	-	-	-	0.00%	55.00%	103.00%	121.00%
毛利率	-	-	-	100.00%	76.00%	70.02%	65.61%
其中：互联网营销	收入	-	-	0.28	0.63	0.81	0.68
YOY	-	-	-	125.00%	28.57%	-16.05%	-4.75%
净利率	-	-	-	67.86%	60.23%	59.20%	47.06%
净利润	-	-	-	0.19	0.38	0.48	0.32
收入	-	-	-	1.65	2.7	2.93	1.77
YOY	-	-	-	-	63.64%	8.52%	31.59%
净利率	-	-	-	35.15%	22.96%	22.53%	21.48%
净利润	-	-	-	0.58	0.62	0.66	0.38
SaaS净利率	-	-	-	0.19	0.96	1.1	0.98
净利率	-	-	-	67.86%	42.11%	32.07%	27.84%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 造纸：原纸处于库存底部，浆价低位利好盈利

包装、文化纸价格维稳，纸浆价格低位运行。伴随 Q4 将国庆蓝限制供给、双 11 备货旺季将至、库存降低，多家规模以上包装纸厂 9 月中旬提价落地，截至 10 月 18 日瓦楞纸 3308 元/吨（较九月底+73 元/吨），箱板纸价 3977 元/吨（较九月底+67 元/吨），铜板纸 6067 元/吨（较九月底+150 元/吨），双胶纸价 6300 元/吨（较九月底+58 元/吨）。纸浆系方面港口库存缓解，内盘浆价或触底，截至 10 月 18 日进口针叶浆 593 美元/吨（持平）、进口阔叶浆 488 美元/吨（持平），内盘浆 4132 元/吨（周变化-36 元/吨）。

表 4：细分纸、浆价格一览（截至 10 月 18 日）

	铜版纸	双胶纸	白卡纸	内盘浆	针叶浆	阔叶浆	化机浆	溶解浆	箱板纸	瓦楞纸	国废	美废#13
18Q1	7377.28	7222.57	6445.00	6185.18	900.54	784.89	4416.52	7506.10	4907.19	4104.86	2540.46	281.75
19Q1	5602.63	6080.64	4984.25	5503.12	725.92	718.10	3964.92	7260.00	4572.81	3843.86	2343.10	229.49
19Q1同比	-24.06%	-15.81%	-22.66%	-11.03%	-19.39%	-8.51%	-10.23%	-3.28%	-6.81%	-6.36%	-7.77%	-18.55%
19Q1环比	-13.60%	-9.01%	-8.58%	-7.39%	-16.02%	-6.71%	-6.83%	-5.43%	1.18%	-0.08%	-0.35%	-26.56%
18Q2	7310.32	7468.81	6033.33	6141.53	905.00	789.42	4365.00	7418.23	5395.17	4714.40	2869.50	291.87
19Q2	5771.69	6169.46	5394.31	4992.49	693.87	697.44	4038.89	6838.71	4212.72	3479.03	2241.52	156.91
19Q2同比	-21.05%	-17.40%	-10.59%	-18.71%	-23.33%	-11.65%	-7.47%	-7.81%	-21.92%	-26.20%	-21.88%	-46.24%
19Q2环比	3.02%	1.46%	8.23%	-9.28%	-4.41%	-2.88%	1.87%	-5.80%	-7.87%	-9.49%	-4.34%	-31.63%
18Q3	6784.31	7005.90	5582.90	6292.84	889.50	784.59	4283.21	7613.33	5198.56	4597.67	2922.68	318.29
19Q3	5856.54	6204.48	5267.72	4238.35	611.68	540.95	3685.77	6126.52	3907.32	3245.80	2078.12	139.71
19Q3同比	-13.68%	-11.44%	-5.65%	-32.65%	-31.23%	-31.05%	-13.95%	-19.53%	-24.84%	-29.40%	-28.90%	-56.11%
19Q3环比	1.47%	0.57%	-2.35%	-15.11%	-11.85%	-22.44%	-8.74%	-10.41%	-7.25%	-6.70%	-7.29%	-10.96%
截至10月18日	6067	6300	5343	4132	593	488	3650	5800	3977	3308	2073	135
本周变动(9.30-10.11)	+150	+58	-	-16	-	-	-	-100	+67	+35	+19	-5
本周变动(10.14-10.18)	-	-	-	-36	-	-	-	-	-	+38	+13	-

数据来源：卓创资讯，Wind, 东吴证券研究所

造纸行业去库接近尾声，后续纸价有望维稳向上；全球纸浆库存高位开始缓解，短期仍将低位运行。从对国内箱板瓦楞纸库存统计来看 7-8 月库存优化明显，后期叠加 Q4 旺季双十一备货，纸价有望小幅突破；文化纸本轮旺季提价持续落地，库存仍处于较低位置，预期后续走势以稳为主；纸浆方面，目前我国港口及全球的库存天数仍处于历史高位水平，虽然趋势均已出现下滑迹象，但我们认为全球浆处于去库存初期，浆价短期处于弱势运行区间。考虑后续文化纸产能供需相对稳健（大厂新增产能投放较为有限），浆价下行、供给稳定利好纸浆系**太阳纸业**、**晨鸣纸业**的盈利弹性，同时关注纸价企稳的**玖龙纸业**、**山鹰纸业**。

图 8：双胶纸、铜版纸企业库存(截至 9.30)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

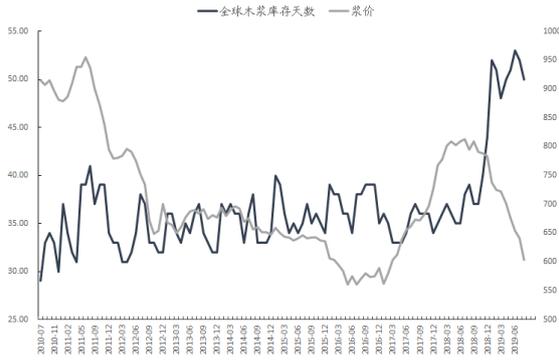
图 10：全球木浆库存天数(截至 8.30)

图 9：双胶纸、铜版纸未来产能投放（部分）

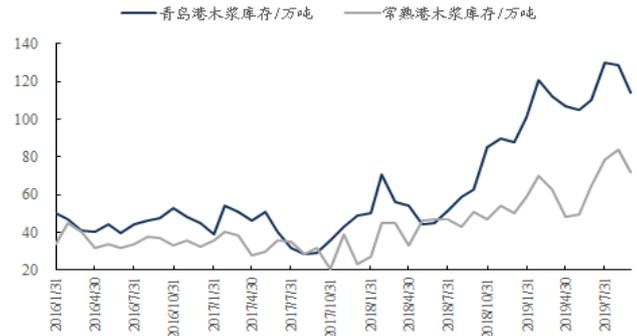
公司名称	产能(万吨)	投产情况	预计投产时间
太阳纸业	45	本部建设年产 45 万吨特色文化用纸项目。	2021H1
		广西北海林浆纸一体化项目	2021年Q3
博汇纸业	45	建设年产 45 万吨高档信息用纸项目。	2021年H1

数据来源：公司公告，中国纸网，东吴证券研究所

图 11：国内主要港口木浆库存(截至 9.30)



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

2. 重点公司公告

2.1. 包装印刷&造纸产业

通产丽星: 公司股票将自 10 月 21 日开市起停牌,待收到并购重组审核结果后复牌。

中顺洁柔: 《关于收到全资子公司分红款的公告》: 2019 年 10 月 17 日, 公司收到全资子公司云浮商贸的分红款 6000 万元, 本次分红所得不影响 2019 年度公司整体业绩。

英联股份: 将于 10 月 21 日发行可转换公司债券, 拟募集资金总额 2.14 亿元。资金将用于收购满贯包装 76.60% 的股权项目以及建设智能生产基地; 19Q1-Q3 归母净利润 6350 万元-6800 万元, 同增 156%-174%; Q3 归母净利润 2034 万元-2484 万元, 同增 90%-131%。

劲嘉股份: 对全资子公司劲嘉智能包装(彩盒包装板块的重要主体)拟以自有资金 8000 万人民币进行增资, 注册资本由 2000 万人民币增加至 1 亿人民币。

珠海中富: 19Q1-Q3 归母净利润亏损 800 万元-1000 万元, 同减 133%-142%; Q3 归母净利润 600 万元至 800 万元, 同减 50%-63%。

浙江众成: 19Q1-Q3 归母净利润 6165 万元-6912 万元, 同增 65%-85%; Q3 归母净利润 1687 万元-2435 万元, 同增 36-97%。

万顺新材: 19Q1-Q3 归母净利润 7862 万元-9292 万元, 同增 10%-30%; Q3 归母净利润 3338 万元-3945 万元, 同增 10-30%。

东港股份: Q1-Q3 归母净利润 2.06 亿元, 同增 5.20%; Q3 单季归母净利润 0.64 亿元, 同增 0.18%。

齐峰新材: Q1-Q3 归母利润 9255 万元, 同增 74.90%; Q3 归母利润 4782 万元, 同增 317.31%。

海顺新材: 19Q1-Q3 归母净利润 5181 万元-6217 万元, 同增 0%-20%; Q3 归母净利润 1900 万元-2200 万元, 同增 30%-50%。

2.2. 家居家具&其他可选

欧派家居: 公司控股股东姚良松先生及其一致行动人共计减持占发行总量 10% 的转债; 审议通过了使用募集资金人民币 5.8 亿元补充流动资金, 使用期限自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月; 公司已将用于临时补充流动资金的可转债募集资金 8 亿元全部归还至募集资金账户。

姚记科技: 定向增发机构配售股份 1060 万股于 10 月 21 日上市流通, 尚有未流通股 1.3 亿股; 19Q1-Q3 归母净利 2.38 亿元-2.77 亿元, 同增 210-260%。

梦百合: 首次公开发行限售股上市流通, 本次限售股上市流通日期为 10 月 24 日, 数量为 2081 万股, 占公司总股本比例为 6.46%。

蒙娜丽莎: 近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书 2 项, 专利权期限 20 年。

周大生: 9 月份新增 5 家专卖店与一家联营店, 总面积合计达 555 平当米, 总投资金额 2668 万元。

浙江永强: 公司实际控制人之一谢先兴计划于今日公告后 6 个月内减持不超过 3736 万股、不超过总股本的 1.72% 的股份。本次减持计划不会导致上市公司控制权发生变更。

永安林业: 19Q1-Q3 归母净利亏损 3500 万元-4000 万元, 同增 43%-50%; Q3 归母净利亏损 1008 万元-1508 万元, 同增 60% -73%;

群兴玩具: 19Q1-Q3 归母净利亏损 1500 万元-2250 万元, 同减 300%; Q3 归母净利 1703 万元-2453 万元, 同增 656%-988%。

金洲慈航: 19Q1-Q3 归母净利亏损 27 亿元-18.2 亿元, 同减 980%-1500%; 归母净利亏损 11.4 亿元至 6 亿元, 同减 169%-365%。

艾迪尔: 19Q1-Q3 归母净利 6246 万元至 7054 万元, 同增 58%-78%; Q3 归母净利 3392 万元至 4200 万元, 同增 110%-160%。

海伦钢琴: 19Q1-Q3 归母净利 3527 万元-4772 万元, 同增-15%-15%; Q3 归母净利 942 万元-1275 万元, 同增-15-15%。

易尚展示: 19Q1-Q3 归母净利 3450 万元-5150 万元, 同减 10%-40%; Q3 归母净利 1000 万元-2700 万元, 同减 24%-72%。

顶固集创: 19Q1-Q3 归母净利 5290 万元-6070 万元, 同增 3%-18%; Q3 归母净利 2720 万元-3500 万元, 同增 0-28%。

乐歌股份: 19Q1-Q3 归母净利 3753 万元-3969 万元, 同减 13%-8%; Q3 归母净利 1467 万元-1558 万元, 同增 13%-20%。

德力股份: 19Q1-Q3 归母净利 4200 万元-4600 万元, 同增 200%-210%; Q3 归母净

利 2253-2653 万元，同增 232%-255%。

德艺文创：19Q1-Q3 归母净利 4040 万元-4458 万元，同增 45%-60%；Q3 归母净利 1812 万元-2227 万元，同增 18%-45%。

喜临门：Q1-Q3 归母利润 2.87 亿，同增 80.33%；Q3 归母利润 1.34 亿，同增 267.54%。

飞亚达：Q1-Q3 归母利润 1.79 亿元，同增 9.88%；Q3 归母净利润 5524 万元，同增 9.83%。

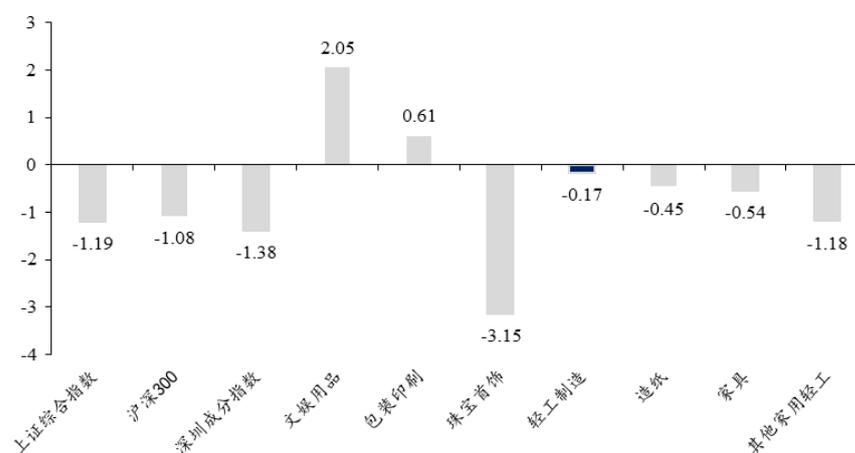
明牌珠宝：Q1-Q3 归母净利润 9089 万元，同增 6.93%；Q3 单季归母净利润 1827 万元，同增-26.37%。

3. 市场回顾：大盘上行，包装印刷表现较好

板块表现来看，本周上证综指跌 1.19%收于 2938.14 点；深证成指跌 1.38%收于 9533.51 点；沪深 300 跌 1.08%收于 3869.38 点；轻工制造周内跌 0.17%，跑赢大盘。轻工制造细分行业中，文娱用品（+2.05%）表现最好，其次为包装印刷（+0.61%）、造纸（-0.45%）、家具（-0.54%）、其他家用轻工（-1.18%），最差的为珠宝首饰（-3.15%）。

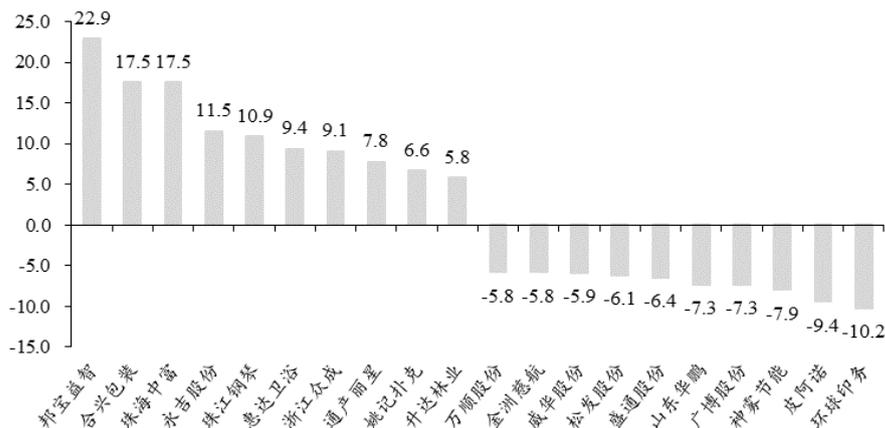
从个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括邦宝益智（+22.9%）、合兴包装（+17.5%）、珠海中富（+17.5%）、永吉股份（+11.5%）、珠江钢琴（+10.9%）、惠达卫浴（+9.4%）、浙江众成（+9.1%）、通产丽星（+7.8%）、姚记扑克（+6.6%）、升达林业（+5.8%）；环球印务（-10.2%）为本周最大跌幅公司。

图 12：本周市场涨跌幅（%）



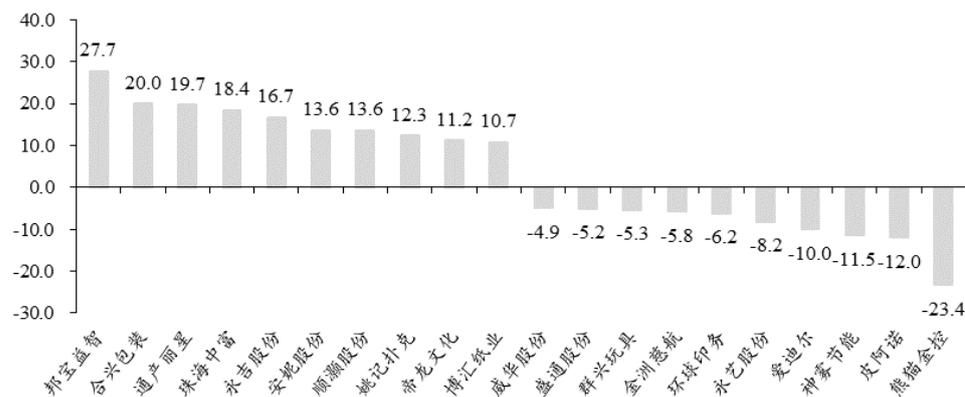
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 13：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



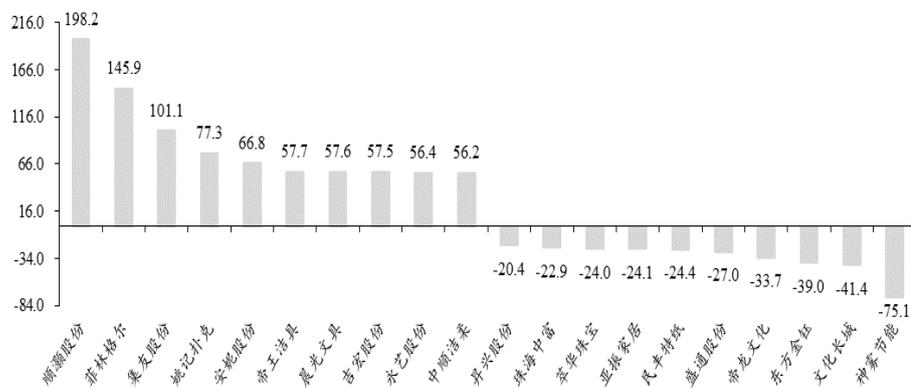
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 14: 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 15: 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：文化纸与纸浆价格企稳

4.1.1. 价格数据：文化纸与纸浆价格企稳

截止 10 月 18 日原纸价格：箱板纸市场价 3977 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+84 元/吨）；瓦楞纸 3308 元/吨（周变化+38 元/吨，月变化+63 元/吨）；白板纸 4000 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；铜版纸 6067 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+150 元/吨）；双胶纸 6300 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+58 元/吨）；白卡纸 5343 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+150 元/吨）。

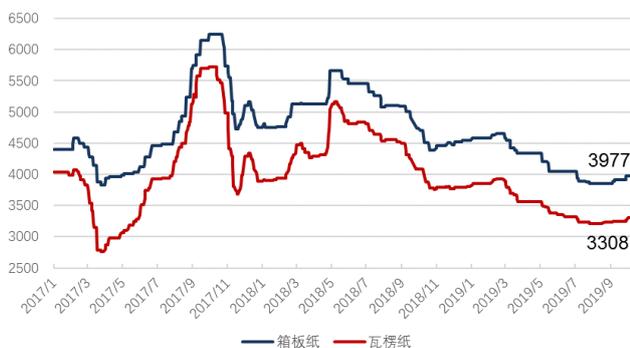
截止 10 月 18 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2073 元/吨（周变化+13 元/吨，月变化+40 元/吨）。截止 10 月 17 日的外废价格：美废 13#外商平均价 135 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-9 美元/吨）；欧废平均价 157 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-2 美元/吨）；日废平均价 136 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-3 美元/吨）。

截止 10 月 18 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 488 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化 0 元/吨）；针叶浆外商平均价 593 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-12 美元/吨）；内盘浆平均价 4132 元/吨（本周变化-36 元/吨，过去一个月变化-83 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 2001（SP2001）10 月 18 日收 4616（周变化-72 元/吨，跌幅 1.54%），自全年低点 4396 反弹 220 元/吨，幅度为 5.00%。

截止 10 月 18 日的煤炭：国内主要地区煤炭平均价格 550 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-42 元/吨）。

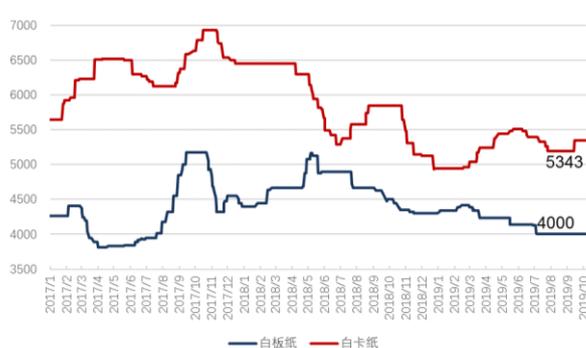
截止 10 月 18 日的溶解浆：溶解浆内盘价格 5800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-100 元/吨，过去一年变化-1870 元/吨）；截止 10 月 18 日粘胶短纤 10800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化+100 元/吨，过去一年变化-4400 元/吨）；粘胶长丝 37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化 0 元/吨）。

图 16：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



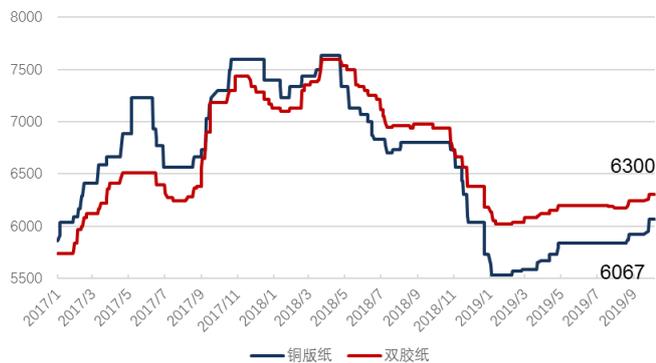
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 17：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



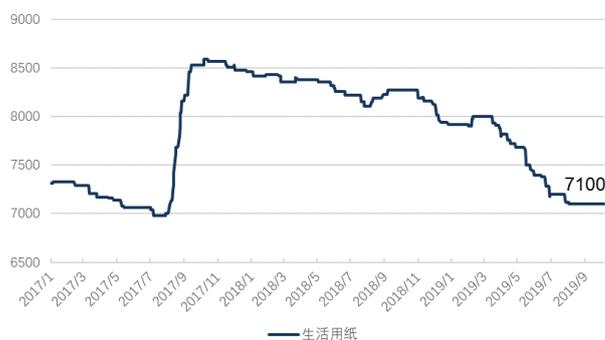
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18: 文化纸价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 19: 生活用纸价格走势 (元/吨)



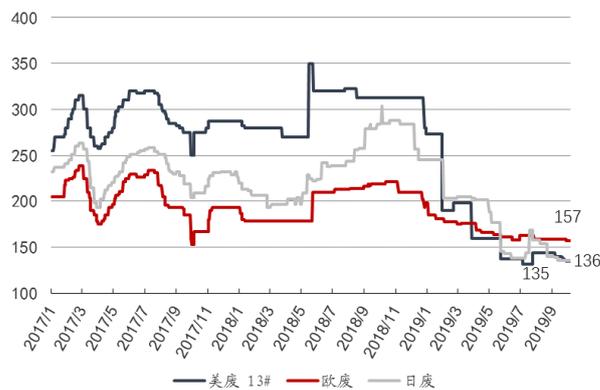
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 20: 国废价格走势 (元/吨)



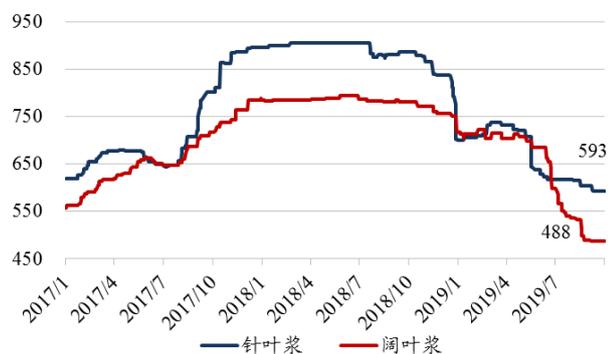
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 21: 外废价格走势 (美元/吨)



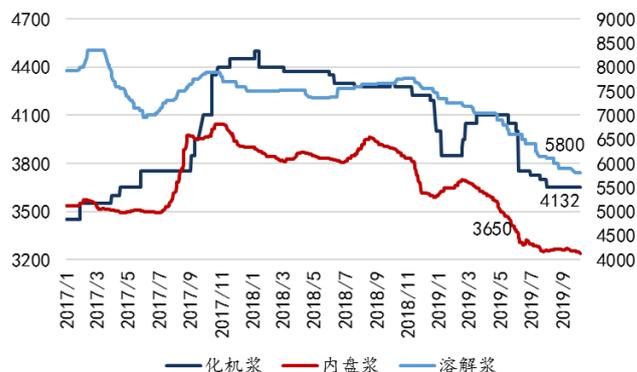
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 22: 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

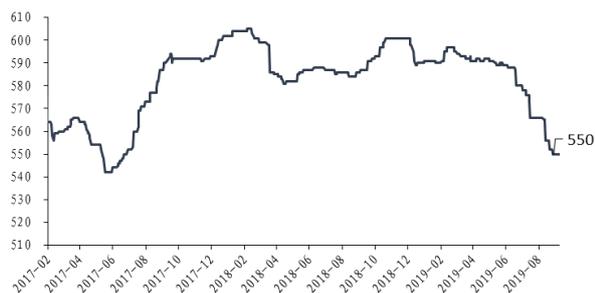
图 23: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)



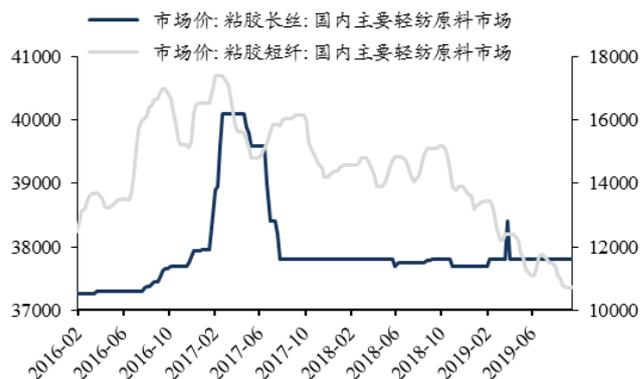
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 24: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)

图 25: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

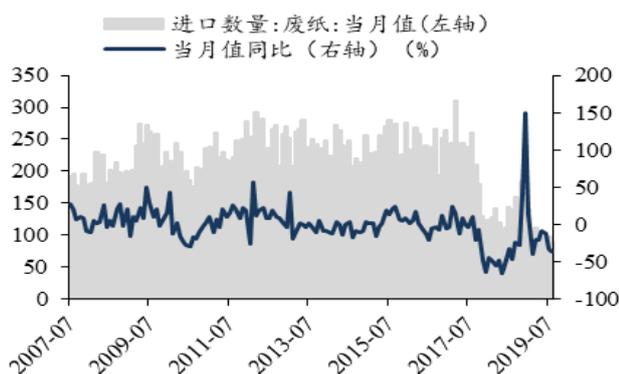


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

4.1.2 进出口数据：废纸 8 月进口量同降 35.71%；纸浆 9 月进口量下降 1.73%

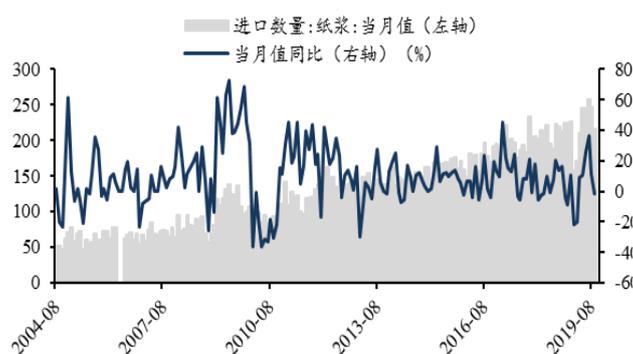
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 8 月进口废纸 90 万吨，同比下降 35.71%；19 年 9 月进口纸浆 216.2 万吨，同比下降 1.73%。

图 26：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



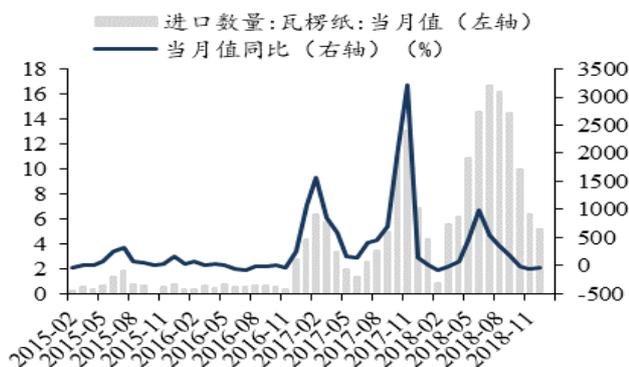
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 27：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 28：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 29：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）

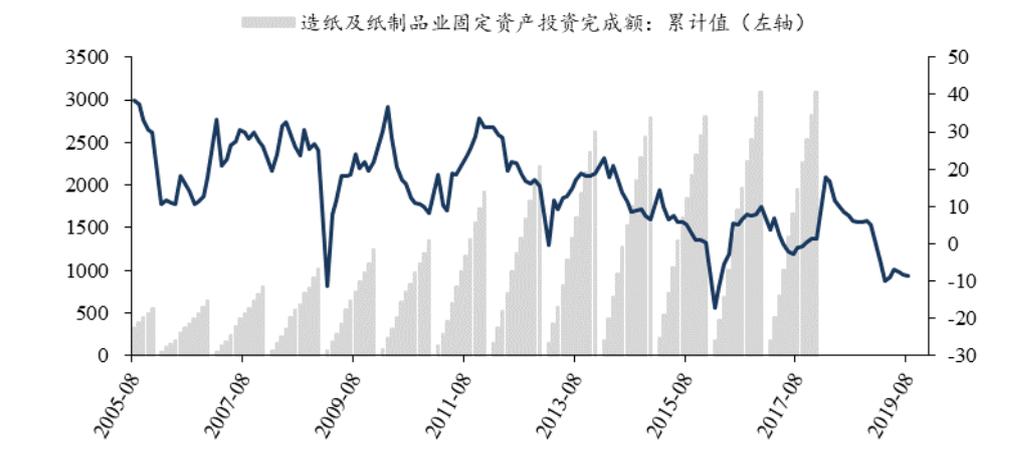


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3 固定资产投资：造纸业 8 月固定资产投资完成额累计增速-8.70%

19年8月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-8.70%。

图 30: 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, %)



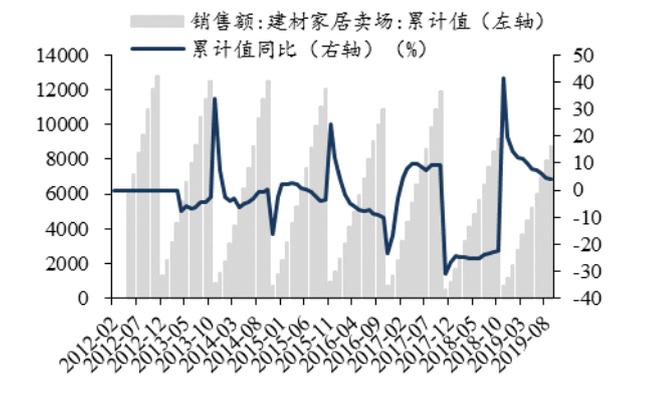
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2. 家具产业: 19年9月家具零售额 1396 亿, 同比增长 5.90%

4.2.1. 产销量: 9月家具零售额 1396 亿, 同比增长 5.90%

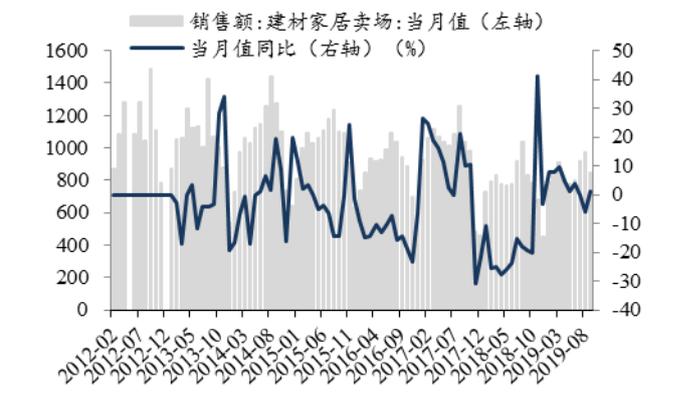
19年9月我国家具及零件累计出口销售额 392.77 亿美元, 累计同比增长 1.30%; 9月家具零售额 1396 亿元, 累计同比增长 5.90%; 9月建材家居卖场销售额 981.40 亿元, 同比增加 7.08%。

图 31: 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

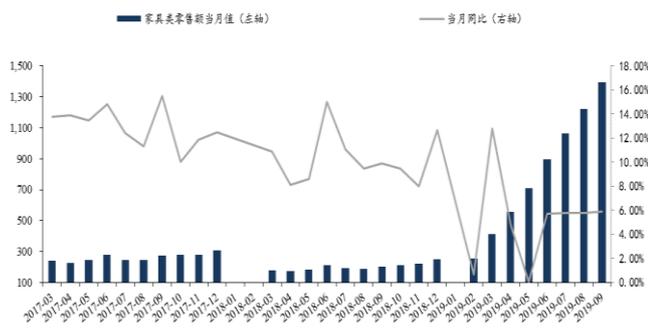
图 32: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



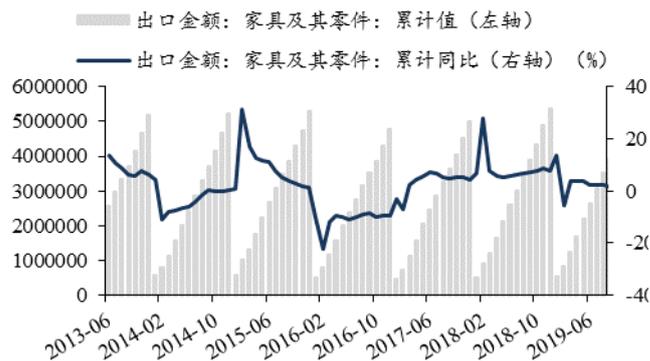
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 33: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)

图 34: 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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场：TDI 与 MDI 价格上行

截至 10 月 18 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 13150 元/吨（周涨跌幅+250 元）；纯 MDI 现货价 17900 元/吨（周涨跌幅 0 元）。

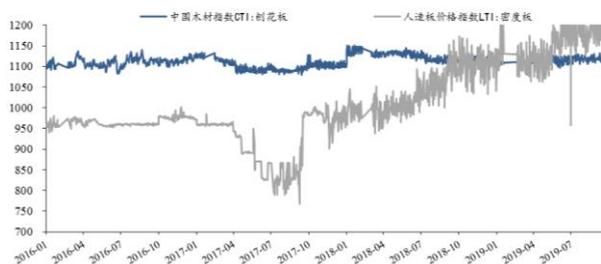
截至 10 月 18 日，CIT 刨花板指数为 1117.85（周涨跌幅+1.06%），人造板密度板指数 1183.03（周涨跌幅-2.82%）。

图 35: 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 36: 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

4.2.3. 房地产市场：9 月房屋新开工面积 20573.93 万平方米，同比增加 6.66%

截至 19 年 9 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 25067 套，**同比下降 24.09%**，环比下降 3.70%；成交面积 268.27 万平，同比下降 21.69%，环比下降 2.42%。**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 72018 套，**同比上升 12.15%**；成交面积 806.15 万平，同比上升 13.14%。**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 52545 套，**同比上升 13.71%**；成交面积 477.93 万平，**同比上升 11.79%**。

图 37: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)

图 38: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



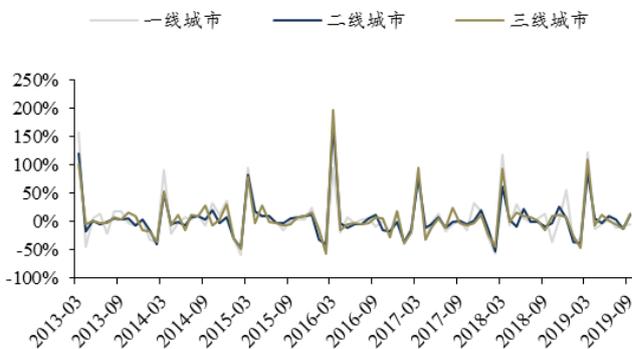
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 39: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)

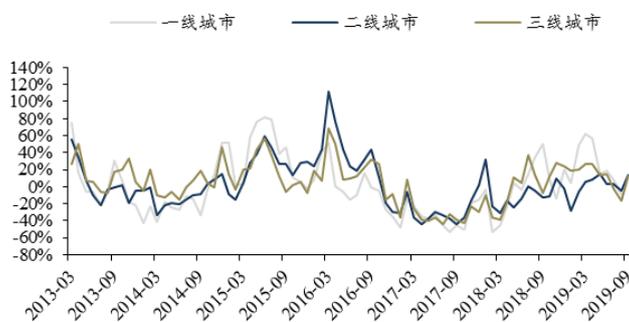


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 40: 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

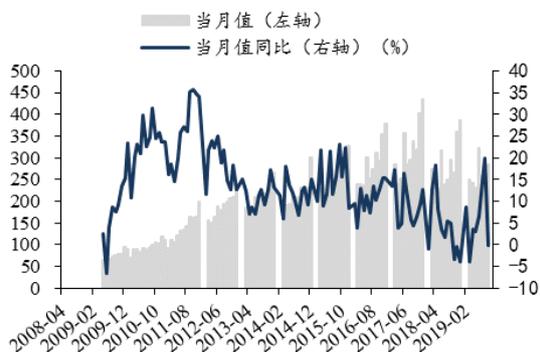


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.3. 文娱行业: 19 年 9 月办公用品零售额 285 亿, 同比下降 0.20%

2019 年 9 月办公用品零售额 285 亿, 同比下降 0.20%。2019 年 9 月玩具出口金额 38.28 亿美元, 出口金额同比上升 28.83%; 累计出口金额为 227.64 亿美元, 累计同比上升 27.00%。2019 年 8 月, 体育彩票销售额 194.76 亿元, 同比下降 18.96%; 福利彩票销售额 146.06 亿元, 同比下降 17.87%; 彩票销售总额 340.81 亿元, 同比下降 18.50%。

图 41: 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 42: 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 43: 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 44: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 45: 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 46: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)

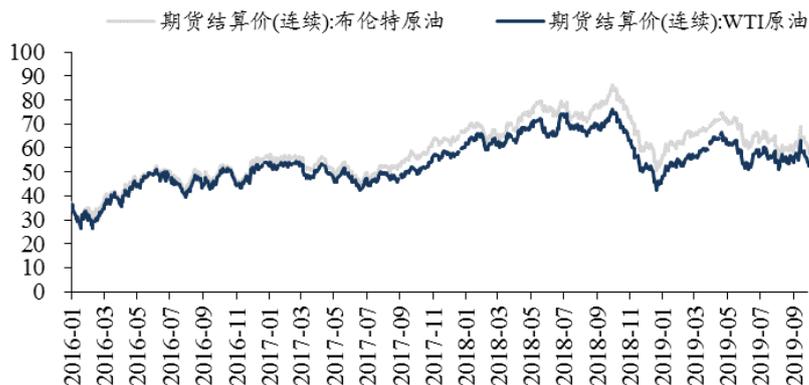


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 塑料包装: BRENT 与 WTI 原油价格上行

英国 BRENT 原油本周均价为 59.36 美元/桶(上周均价为 58.50 美元/桶, +1.46%), WTI 本周均价为 53.42 美元/桶(上周均价为 52.88 元/桶, +1.03%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 5950.00 元/吨(上周 5950.00 元/吨, 不变); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7455.00 元/吨(上周 7455.00 元/吨, 不变)。

图 47: 国际原油价格走势 (美元/桶)

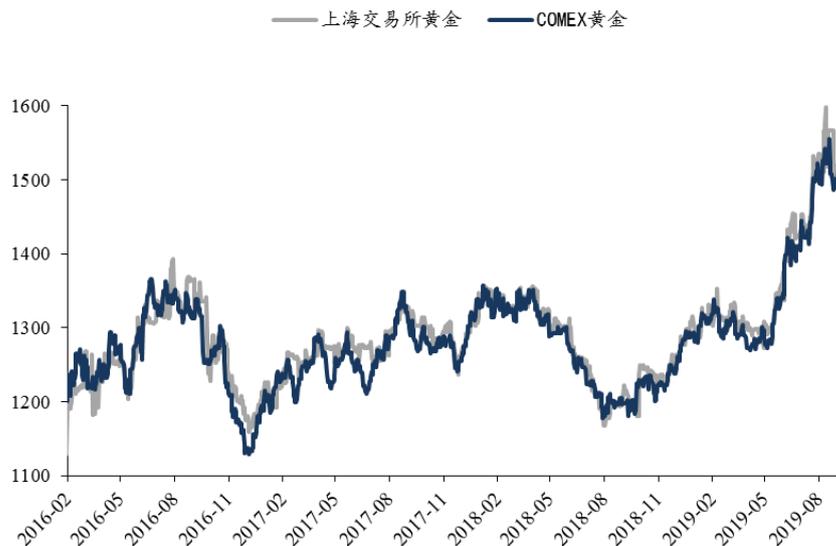


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：黄金与白银价格下降

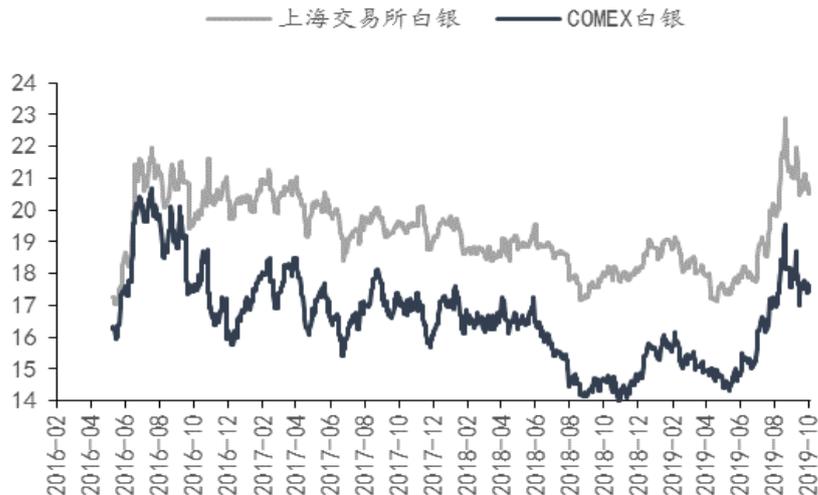
本周（截至 10 月 18 日），上交所黄金均价 1655.64 美元/盎司（-0.13%）、COMEX 黄金均价 1488.36 美元/盎司（-0.42%）；上交所白银均价（截止 10 月 18 日）20.67 美元/盎司（-1.21%）、COMEX 白银均价 17.55 美元/盎司（-0.65%）。

图 48：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：白银价格走势（美元/盎司）

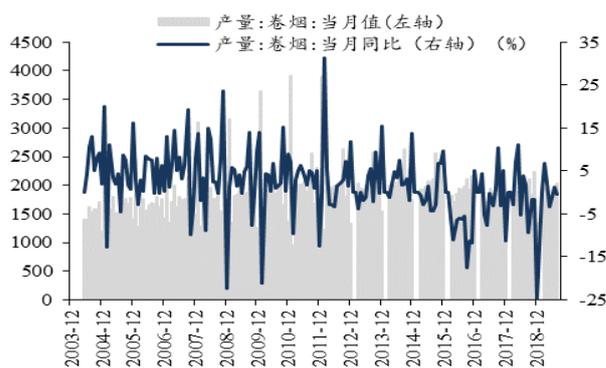


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：8月卷烟产量累计同比上升3.0%

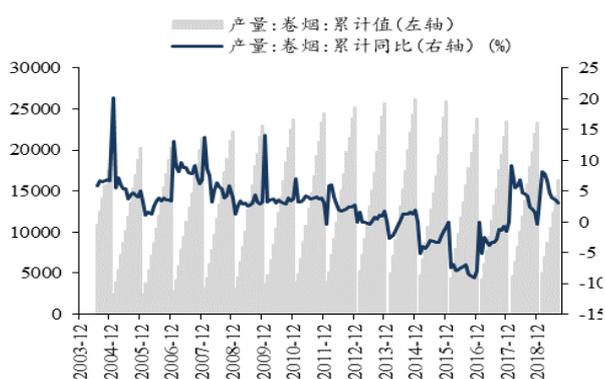
2019年8月卷烟累计产量为16327.90万支，累计同比上升3.0%。

图 50: 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 51: 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：8月软饮料产量累计同比上升3.60%

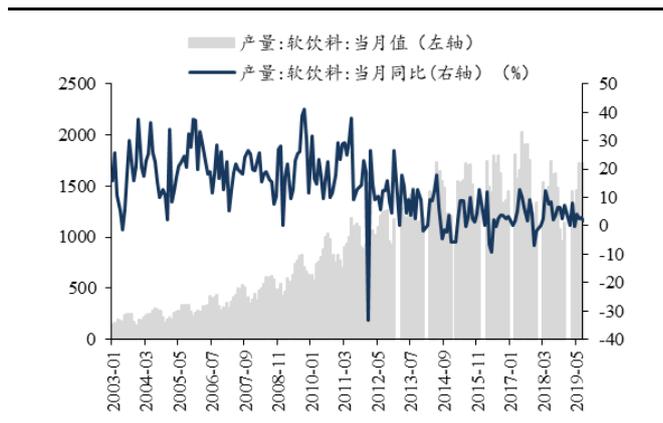
2019年8月软饮料累计产量为12171.10万吨，同比增加3.60%。

图 52: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)



图 53: 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



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 5: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
603818.SH	曲美家居	2019-10-25	临时股东大会
603021.SH	山东华鹏	2019-10-24	临时股东大会
000488.SZ	晨鸣纸业	2019-10-23	临时股东大会
200488.SZ	晨鸣 B	2019-10-23	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12: 下周限售股解禁一览

代码	名称	解禁日期
002605.SZ	姚记科技	2019-10-21
603313.SH	梦百合	2019-10-24

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 6: 公司估值 (10 月 18 日收盘价)

数据来源: Wind, 东吴证券研究所(未标红数据为 Wind 一致预期)

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		PE (2019e)	预测 2020 年 净利润 (百万)	预测 2020 年 净利润 yoy	PE (2020e)
									2019 年 净利润 (百 万)	预测 2019 年净利润 yoy				
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	18.13	2.08	-1.25	7.39	165.41	959.1	17.25	1034.0	7.8%	16.00	1140.0	10.3%	14.51
603833.SH	欧派家居	116.60	4.74	-2.45	53.55	489.94	1571.9	31.17	1885.0	19.9%	25.99	2198.0	16.6%	22.29
603816.SH	顾家家居	34.43	-0.15	-1.15	14.85	207.20	989.4	20.94	1174.0	18.7%	17.65	1356.0	15.5%	15.28
300616.SZ	尚品宅配	75.87	-1.53	-10.32	17.08	150.74	477.1	31.60	623.0	30.6%	24.20	769.0	23.4%	19.60
600337.SH	美克家居	3.97	1.53	-2.46	3.35	70.31	451.2	15.58	499.0	10.7%	14.09	568.0	13.7%	12.38
603818.SH	曲美家居	7.05	-3.16	-8.80	5.54	34.46	-59.1	-58.34	204.0	445.5%	16.89	380.0	86.1%	9.07
603008.SH	喜临门	12.60	-2.10	3.53	4.30	49.75	-438.3	-11.35	329.1	-175.1%	15.12	385.1	17.0%	12.92
603898.SH	好莱客	14.38	-2.04	-4.77	-18.35	44.52	382.2	11.65	422.0	10.3%	10.55	467.0	10.7%	9.53
603801.SH	志邦家居	19.55	-2.40	-2.93	16.37	43.66	272.9	16.00	329.0	20.6%	13.27	395.0	19.9%	11.05
603180.SH	金牌橱柜	62.98	-0.03	5.12	39.28	42.33	210.2	20.14	249.5	18.7%	16.97	295.5	18.4%	14.33
000910.SZ	大亚圣象	10.29	-3.56	-11.90	7.00	56.97	724.8	7.86	799.0	10.2%	7.13	864.0	8.1%	6.59
600978.SH	宜华生活	3.27	-1.80	-4.66	-6.85	48.49	386.8	12.54	458.3	18.5%	10.58	505.6	10.3%	9.59
002853.SZ	皮阿诺	18.71	-9.39	-9.53	5.01	29.06	142.1	20.46	182.0	28.1%	15.97	229.0	25.8%	12.69
603208.SH	江山欧派	39.15	2.09	2.38	96.16	31.64	152.7	20.72	204.5	33.9%	15.47	255.0	24.7%	12.41
002043.SZ	兔宝宝	5.09	-3.96	-6.95	-1.37	39.44	330.9	11.92	336.5	1.7%	11.72	388.0	15.3%	10.16
002713.SZ	东易日盛	7.63	-8.73	-11.28	-15.84	32.01	252.6	12.67	279.5	10.6%	11.45	320.1	14.5%	10.00
002084.SZ	海鸥卫浴	5.46	0.92	4.80	53.37	27.65	41.9	65.91	114.8	173.6%	24.09	137.7	20.0%	20.08
603600.SH	永艺股份	10.51	-4.54	-1.07	77.74	31.81	103.9	30.61	172.3	65.8%	18.46	231.6	34.4%	13.74
603848.SH	好太太	14.69	-3.29	-7.73	9.09	58.91	260.6	22.61	301.9	15.9%	19.51	358.1	18.6%	16.45
601828.SH	美凯龙	10.95	-2.41	-1.53	4.57	388.73	4477.4	8.68	4973.8	11.1%	7.82	5572.8	12.0%	6.98
300729.SZ	乐歌股份	24.15	-4.81	6.95	0.27	21.07	57.6	36.58	73.5	27.6%	28.66	95.5	29.9%	22.06
文具														
603899.SH	晨光文具	47.27	2.65	12.15	74.59	434.88	806.8	53.90	1006.0	24.7%	43.23	1284.0	27.6%	33.87
002301.SZ	齐心集团	11.73	-0.26	0.09	54.05	86.10	191.8	44.90	276.1	44.0%	31.18	374.5	35.6%	22.99
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	4.75	-2.86	-5.00	-10.59	137.97	2509.8	5.50	2030.0	1.3%	6.80	2227.0	9.7%	6.20
002078.SZ	太阳纸业	7.87	0.64	-5.97	24.06	203.97	2237.6	9.12	2006.0	-10.3%	10.17	2302.0	14.8%	8.86
600966.SH	博汇纸业	4.34	4.83	10.43	32.19	58.02	255.9	22.67						

600567.SH	山鹰纸业	3.10	-1.90	-3.43	-0.96	142.13	3203.9	4.44	1916.0	-40.2%	7.42	2094.0	9.3%	6.79
002511.SZ	中顺洁柔	13.28	3.83	3.35	89.52	173.45	407.0	42.62	598.0	46.9%	29.01	724.0	21.1%	23.96
002521.SZ	齐峰新材	5.70	1.42	1.97	5.43	28.20	58.4	48.32						
600308.SH	华泰股份	4.40	3.29	1.85	10.56	51.37	719.1	7.14	964.9	34.2%	5.32	1288.9	33.6%	3.99
600103.SH	青山纸业	2.05	-4.21	-8.07	7.82	47.27	154.8	30.54						
包装														
002831.SZ	裕同科技	22.36	1.96	2.52	12.71	196.12	945.6	20.74	1094.0	15.7%	17.93	1269.0	16.0%	15.45
002191.SZ	劲嘉股份	9.92	3.01	-9.16	49.58	145.32	725.3	20.03	901.0	25.0%	16.13	1078.0	19.6%	13.48
601515.SH	东风股份	6.93	-3.75	-7.60	34.54	92.47	747.9	12.36	802.9	7.4%	11.52	881.3	9.8%	10.49
002303.SZ	美盈森	5.10	2.20	2.00	24.56	78.10	401.2	19.47	466.9	16.4%	16.73	552.0	18.2%	14.15
002228.SZ	合兴包装	4.56	17.53	13.72	-5.26	53.33	233.1	22.88	293.9	26.1%	18.15	366.4	24.7%	14.55
002701.SZ	奥瑞金	4.51	-3.84	-8.70	-17.10	106.22	225.4	47.13	851.2	277.7%	12.48	1001.4	17.6%	10.61
002014.SZ	永新股份	7.03	-2.50	-1.82	35.34	35.40	225.3	15.71	263.0	16.9%	13.46	303.0	15.2%	11.68
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	49.66	-0.58	-3.40	42.31	259.78	1204.5	21.57	1381.9	14.7%	18.80	1561.9	13.0%	16.63
002094.SZ	青岛金王	5.25	1.35	1.55	8.70	36.36	104.4	34.82	323.5	209.8%	11.24	150.0	-53.6%	24.24
000026.SZ	飞亚达 A	7.79	-3.71	-1.02	12.32	34.51	183.8	18.77	216.0	17.5%	15.98	256.7	18.9%	13.44
002345.SZ	潮宏基	4.07	-2.16	-5.13	-16.43	36.85	71.0	51.87	269.0	278.7%	13.70	304.1	13.1%	12.12
002740.SZ	爱迪尔	6.10	1.50	-6.73	21.95	27.70	28.1	98.40						
002721.SZ	金一文化	5.49	-3.35	-5.83	-0.36	45.83	-54.6	-83.96						
600439.SH	瑞贝卡	3.25	0.31	-5.52	27.87	36.79	234.2	15.71						
主题类														
互联网														
彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.30	0.00	-7.56	9.39	41.95	109.2	38.41						
000829.SZ	天音控股	6.17	0.16	8.06	14.26	64.00	-230.7	-27.75						
002229.SZ	鸿博股份	6.11	-4.98	-11.96	-6.07	30.45	5.1	592.03	49.0	852.7%	62.14	169.0	244.9%	18.02
002235.SZ	安妮股份	8.59	1.42	6.58	63.93	51.34	75.5	67.98						
电子发票														
002117.SZ	东港股份	11.26	-5.77	2.74	37.35	61.44	256.8	23.93	296.5	15.5%	20.72	343.2	15.7%	17.90
600271.SH	航天信息	20.85	-1.51	-7.25	-14.50	388.33	1618.0	24.00	1924.5	18.9%	20.18	2233.8	16.1%	17.38
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.42	-1.33	-0.67	0.78	18.82	54.5	34.52	72.0	32.1%	26.14	94.0	30.6%	20.02
002678.SZ	珠江钢琴	8.05	10.88	8.49	48.10	109.34	176.3	62.04	204.0	15.7%	53.60	237.0	16.2%	46.14
002348.SZ	高乐股份	3.68	0.82	1.38	30.96	34.86	11.3	308.94						
002599.SZ	盛通股份	4.23	-6.42	-11.51	-23.27	23.20	124.2	18.69	149.1	20.1%	15.56	190.5	27.8%	12.18
603398.SH	邦宝益智	11.01	22.88	14.69	57.59	32.63	42.1	77.45						
小市值														

600189.SH	吉林森工	3.82	0.26	-2.80	9.46	27.38	42.0	65.24						
002243.SZ	通产丽星	16.94	7.76	13.46	175.90	61.82	82.1	75.30						
其他														
002925.SZ	盈趣科技	42.22	-2.27	-2.92	34.64	193.43	813.7	23.77	960.0	18.0%	20.15	1171.0	21.9%	16.52
603429.SH	集友股份	35.23	4.17	-2.76	59.85	93.75	115.4	81.24	209.5	81.5%	44.75	368.3	75.8%	25.45
002798.SZ	帝欧家居	20.82	-3.61	9.01	49.59	80.15	380.6	21.06	542.0	42.3%	14.79	679.0	25.4%	11.80
002791.SZ	坚朗五金	24.61	4.63	16.91	171.70	79.13	172.1	45.97	304.8	77.1%	25.97	409.9	34.5%	19.31
600076.SH	康欣新材	4.23	-0.70	-4.51	7.60	43.75	467.6	9.36						
002565.SZ	上海绿新	7.52	-2.08	-3.47	214.00	79.72	101.4	78.64	0.0	-100%		0		
002735.SZ	王子新材	19.09	4.77	9.02	36.75	27.24	49.8	54.74	0.0	-100%		0		
港股、美股 (单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	4.95	1.02	11.74	18.93	189.25	1363.8	13.88	1463.9	7.3%	12.93	1804.3	23.3%	
2689.HK	玖龙纸业	6.89	2.99	0.44	-3.25	323.29	3860.0	8.38	3735.0	-3.2%	8.66	4230.0	13.3%	
2314.HK	理文造纸	4.31	1.65	-3.36	-32.48	188.51	4880.2	3.86	3764.0	-22.9%	5.01	3706.0	-1.5%	
3331.HK	维达国际	14.70	7.30	12.39	27.40	175.68	649.3	27.06	702.42	8.2%	25.01	1,086.00	54.6%	
1044.HK	恒安国际	52.40	2.04	0.77	-13.28	623.39	3799.8	16.41	3931.0	3.4%	15.86	4307.0	9.6%	
0906.HK	中粮包装	3.06	0.00	-2.24	19.29	35.53	255.1	13.93	297.0	16.4%	11.96	334.5	12.6%	
2083.HK	大自然家居	1.26	6.78	8.62	-17.11	17.38	156.8	11.09						
1371.HK	华彩控股	0.20	-12.12	-32.33	-76.12	2.07	-169.5	-1.22						
WBALN	500彩票网	10.16	-8.72	1.40	39.18	4.37	-451.7	-0.97						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	0.00	0.00	75.00	3.16								
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	57.80	-1.31	-1.18	56.07	3,477.09	26202.8	13.27	28576.0	9.1%	12.17	31800.3	11.3%	
000333.SZ	美的集团	52.65	-0.51	-0.36	34.11	3,653.33	20230.8	18.06	23379.2	15.6%	15.63	26497.8	13.3%	
600690.SH	青岛海尔	15.49	-1.78	-2.09	16.54	986.48	7440.2	13.26	8253.1	10.9%	11.95	9202.2	11.5%	
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	0.00	31.75	362.98	1862.5	19.49	2108.1	13.2%	17.22	2327.4	10.4%	
黑电														
000100.SZ	TCL集团	3.40	-3.68	-10.76	45.94	460.69	3468.2	13.28	3961.9	14.2%	11.63	4502.6	13.6%	
600060.SH	海信电器	8.99	3.45	-0.88	5.72	117.63	392.4	29.98	495.2	26.2%	23.75	631.3	27.5%	
002429.SZ	兆驰股份	2.86	-0.69	-3.38	65.32	129.47	445.4	29.07	620.1	39.2%	20.88	708.1	14.2%	
000810.SZ	创维数字	10.78	6.00	16.94	95.59	114.15	327.9	34.81	485.3	48.0%	23.52	577.3	19.0%	
厨电小家电														
002959.SZ	小熊电器	79.50	8.93	-1.00	61.19	95.40	185.5	51.43	240.7	29.8%	39.63	296.6	23.2%	
002508.SZ	老板电器	29.13	3.12	0.69	49.57	276.45	1473.6	18.76	1598.2	8.5%	17.30	1773.1	10.9%	

002035.SZ	华帝股份	10.04	-3.18	-10.04	21.26	88.51	676.9	13.08	787.3	16.3%	11.24	920.3	16.9%
002242.SZ	九阳股份	21.24	2.16	-5.18	61.28	162.98	754.3	21.61	838.9	11.2%	19.43	962.6	14.7%
002032.SZ	苏泊尔	77.00	5.03	5.91	54.53	632.26	1669.9	37.86	1947.4	16.6%	32.47	2286.3	17.4%

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>

