

轻工制造跟踪周报

2019年11月03日

三季度报综述：业绩为王，维持推荐高景气必选和格局较好的造纸，家居产业龙头分化增持（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

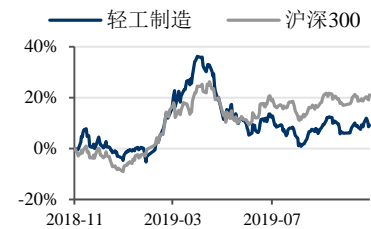
研究助理 傅嘉成

fujch@dwzq.com.cn

投资要点

- 家居：工装贡献主要增量，预期高景气延续至 20 年。三季度报回顾：**
 - (1) 精装修：红利兑现，工程龙头业绩高增，**帝欧家居、江山欧派、坚朗五金**表现靓丽；
 - (2) 定制家居：零售压力尚存，格局分化，**欧派家居**地位稳固；
 - (3) 软体家具：内销增势改善，利润弹性持续释放；
 - (4) 成品家具：三季度增速放缓，改革推进期待拐点。竣工面积增速年内首度转正，预收款&竣工保障 Q4 业绩表现，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)，我们预计竣工改善短期或对应家居企业订单回暖，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**欧派家居、顾家家居**！
- 必选消费：持续推荐文具高景气 vs 生活纸利润弹性。必选消费兑现高增，细分龙头经营靓丽。文具：Q3 (1) 办公：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：综合来看，我们认为国内文创办公市场大有可为，龙头业绩增长确定性强，维持推荐！**生活用纸**：利润率新高，电商渠道推动产业变革。中长期看，生活纸电商渠道预期将是未来行业成长的主力渠道，细分龙头**中顺洁柔、恒安国际、维达国际**电商渠道均已成为收入最重要的增长贡献点，建议重点关注！**新型烟草**：国内监管落地，正式承认电子烟为传统卷烟的补充。我们判断雾化烟线下渠道渗透率高，电商销售占比较高的中小品牌将率先迎来出清，利好拥有线下布局能力的龙头品牌及与中烟绑定密切的相关标的！此外 HNB 中烟监管的预期强化，持续关注加热不燃烧产业链的全球发展，产业链标的包括**盈趣科技、集友股份、劲嘉股份**！**
- 造纸：景气企稳、格局优化，龙头表现稳中有升，给予推荐。Q3 浆纸系业绩环比改善、废纸系底部基本探明。Q4 初原纸旺季提价落地，库存探底进入补库阶段各细分纸种纸价维稳且上升逻辑通畅，原料端短期平稳运行，造纸板块整体景气回升、盈利改善。Q3 浆价环比继续下滑，全球主要消费市场港口库存高企，未来半年内需消解现有库存浆价持续探底，持续利好浆纸类纸企**太阳纸业、晨鸣纸业**成本盈利。此外废纸限额下原料缺口显现，长期来看我们认为禀赋缺失加速行业中小企出清，拥有完善回收渠道及上游布局的龙头**玖龙纸业、山鹰纸业、太阳纸业**持续扩张，成长逻辑显现。**
- 包装：重点推荐中高端纸包龙头**裕同科技**，关注两片罐拐点。裕同科技**基于大包装战略，目前已成功切入消费电子、智能硬件、烟酒、大健康、化妆品、奢侈品等细分市场，此外通过子公司云创涉足产业互联网包装印刷领域，并顺应禁塑大势投建环保纸塑包装业务，有望成为新的增长点。此外关注**劲嘉股份**烟标、彩包客户放量及**奥瑞金**后续行业罐化率提升、二片罐行业整合景气度向上，新客户持续开拓带来收入与盈利端增量。
- 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

- 《轻工制造行业点评：区块链风口迎布局机遇，东港股份、劲嘉股份有望受益》2019-10-27
- 《轻工制造跟踪周报：菲莫国际三季度经营靓丽，关注产业链标的；地产竣工改善验证，持续推荐家居龙头！》2019-10-20
- 《轻工制造跟踪周报：三季度报前瞻：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

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	212.27	8.19	0.86	0.81	0.95	9.49	10.12	8.63	买入
	600567.SH	山鹰纸业	142.13	3.10	0.70	0.40	0.49	4.44	7.67	6.35	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	140.00	4.82	0.51	0.28	0.36	5.58	8.29	7.33	增持
	2689.HK	玖龙纸业	324.23	6.91	0.82	0.80	0.90	8.40	8.68	7.67	增持
	2314.HK	理文造纸	193.32	4.42	1.11	0.86	0.85	3.96	5.14	5.22	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	155.92	17.09	1.04	1.10	1.21	16.26	15.48	14.14	买入
	603833.SH	欧派家居	452.52	107.70	3.74	4.31	4.97	28.79	24.99	21.66	买入
	300616.SZ	尚品宅配	143.74	72.35	2.40	2.83	3.26	30.13	25.58	22.18	买入
	603801.SH	志邦家居	43.73	19.58	1.71	1.47	1.77	16.02	13.29	11.07	买入
	603898.SH	好莱客	43.62	14.09	1.19	1.34	1.49	11.41	10.34	9.34	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	218.58	36.32	2.30	1.90	2.19	22.09	19.09	16.56	买入
	1999.HK	敏华控股	212.96	5.57	0.40	0.38	0.47	15.62	14.55	11.80	—
	603008.SH	喜临门	54.53	13.81	-1.11	0.98	1.15	-12.44	14.13	12.04	—
	00910.SZ	大亚圣象	62.34	11.26	1.31	1.44	1.56	8.60	7.80	7.22	买入
	600337.SH	美克家居	72.78	4.11	0.25	0.28	0.32	16.13	14.59	12.81	买入
603818.SH	曲美家居	35.97	7.36	-0.12	0.42	0.78	-60.90	17.63	9.47	增持	
包装	002831.SZ	裕同科技	205.07	23.38	2.36	1.22	1.49	21.69	19.15	15.68	买入
	002228.SZ	合兴包装	48.42	4.14	0.20	0.23	0.27	20.78	18.29	15.08	—
	002191.SZ	劲嘉股份	156.89	10.71	0.49	0.61	0.73	21.63	17.47	14.65	买入
	002701.SZ	奥瑞金	101.51	4.31	0.10	0.35	0.41	45.04	12.37	10.44	—
	002014.SZ	永新股份	39.48	7.84	0.45	0.56	0.62	17.52	14.05	12.57	买入
	601515.SH	东风股份	91.81	6.88	0.67	0.60	0.66	12.28	11.48	10.44	—
其他	603899.SH	晨光文具	461.66	50.18	0.88	1.13	1.41	57.22	44.39	35.57	买入
	1044.HK	恒安国际	642.43	54.00	3.15	3.30	3.62	16.91	16.34	14.92	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	165.05	12.61	0.32	0.46	0.55	40.55	27.42	23.05	买入
	601828.SH	美凯龙	385.53	10.86	1.26	1.36	1.51	8.61	7.97	7.18	—
	002925.SZ	盈趣科技	182.85	39.91	1.81	2.10	2.56	22.47	19.05	15.61	买入
	603429.SH	集友股份	89.42	33.60	0.43	0.77	1.37	77.48	43.69	24.58	—
	603848.SH	好太太	56.82	14.17	0.65	0.74	0.86	21.81	19.21	16.43	—
	002798.SZ	帝欧家居	88.66	23.03	0.99	1.41	1.76	23.29	16.36	13.06	买入
	002791.SZ	坚朗五金	94.92	29.52	0.54	0.99	1.35	55.14	29.70	21.91	—
	002959.SZ	小熊电器	86.76	72.30	1.55	2.02	2.53	46.77	35.78	28.58	—

注：收盘价为 11 月 1 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. 三季度综述：必选高景气、造纸稳格局、家居有分化	6
1.1. 家居：工装贡献主要增量，预期高景气延续至 20 年	6
1.2. 必选消费：持续推荐文具高景气 vs 生活纸利润弹性	9
1.3. 造纸：景气企稳、格局优化，龙头表现稳中有升	12
1.4. 包装：重点推荐中高端纸包龙头裕同科技，关注两片罐拐点	15
2. 重点公司公告	17
2.1. 包装印刷&造纸产业	17
2.2. 家居家具&其他可选	19
3. 市场回顾：大盘上行，文娱用品表现较好	23
4. 行业上下游数据跟踪	24
4.1. 造纸产业：文化纸价格上涨，纸浆价格企稳	24
4.1.1. 价格数据：文化纸价格上涨，纸浆价格企稳	24
4.1.2 进出口数据：废纸 9 月进口量同降 48.75%；纸浆 9 月进口量下降 1.73%	26
4.1.3 固定资产投资：造纸业 9 月固定资产投资完成额累计增速-9.10%	27
4.2. 家具产业：19 年 9 月家具零售额 1396 亿，同比增长 5.90%	28
4.2.1. 产销量：9 月家具零售额 1396 亿，同比增长 5.90%	28
4.2.2. 原材料市场：TDI 价格下行，MDI 价格上行	28
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%	29
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%	30
4.4. 塑料包装：BRENT 与 WTI 原油价格上行	31
4.5. 金银珠宝业：黄金价格下降，白银价格上升	31
4.6. 卷烟：9 月卷烟产量累计同比上升 2.90%	32
4.7. 软饮料：9 月软饮料产量累计同比上升 4.10%	33
5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览	33
6. 风险提示	33

图表目录

图 1: 年度精装房开盘数量及同比 (万套)	6
图 2: 月度精装房开盘数量及同比 (万套)	6
图 3: 晨光文具业务拆分一览	11
图 4: 齐心集团业务拆分一览	11
图 5: 中顺洁柔季度数据一览	11
图 6: 电商渠道占比梳理	11
图 7: 劲嘉股份季度数据一览	12
图 8: 盈趣科技季度数据一览	12
图 9: 文化纸库存与价格	13
图 10: 箱板瓦楞纸库存与价格	13
图 11: 文化纸新增投产	14
图 12: 包装纸新增投产	14
图 13: 全球浆出运量及主要市场港口库存 (万吨)	14
图 14: 库存天数与浆价	14
图 15: 全球商品浆需求量稳健增长	14
图 16: 世界商品木浆历年投放情况	14
图 17: 裕同科技季度数据一览	16
图 18: 裕同科技收入拆分	16
图 19: 本周市场涨跌幅 (%)	23
图 20: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	23
图 21: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	24
图 22: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	24
图 23: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	25
图 24: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	25
图 25: 文化纸价格走势 (元/吨)	25
图 26: 生活用纸价格走势 (元/吨)	25
图 27: 国废价格走势 (元/吨)	26
图 28: 外废价格走势 (美元/吨)	26
图 29: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	26
图 30: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)	26
图 31: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	26
图 32: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	26
图 33: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	27
图 34: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	27
图 35: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	27
图 36: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	27
图 37: 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, %)	27
图 38: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	28
图 39: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	28
图 40: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	28
图 41: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	28
图 42: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	28

图 43: 定制家具上游价格指数变化趋势	28
图 44: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	29
图 45: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	29
图 46: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	29
图 47: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	29
图 48: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	30
图 49: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	30
图 50: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	30
图 51: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	30
图 52: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	31
图 53: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	31
图 54: 国际原油价格走势 (美元/桶)	31
图 55: 黄金价格走势 (美元/盎司)	31
图 56: 白银价格走势 (美元/盎司)	32
图 57: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	32
图 58: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	32
图 59: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	33
图 60: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	33
表 1: 公司估值	2
表 2: 家居板块收入、利润表现一览	6
表 3: 定制龙头大宗渠道开拓情况	7
表 4: 定制龙头零售渠道拆分一览	7
表 5: 家居板块季度重点财务指标一览 (单位: 亿元)	8
表 6: 地产&家具月度数据跟踪	9
表 7: 必选消费板块三季度收入、利润表现一览	9
表 8: 必选消费板块季度重点财务指标一览 (单位: 亿元)	10
表 9: 造纸龙头三季报表现一览 (单位: 百万元、亿元)	12
表 10: 造纸龙头季度财务数据一览 (单位: 百万元)	13
表 11: 各细分纸种与原料价格	13
表 12: 进口废纸缺口测算	15
表 13: 包装板块前三季度表现一览	15
表 14: 包装龙头季度数据一览 (单位: 百万元)	15
表 15: 下周股东大会一览	33
表 16: 公司估值 (11 月 1 日收盘价)	34

1. 三季度报综述：必选高景气、造纸稳格局、家居有分化

1.1. 家居：工装贡献主要增量，预期高景气延续至 20 年

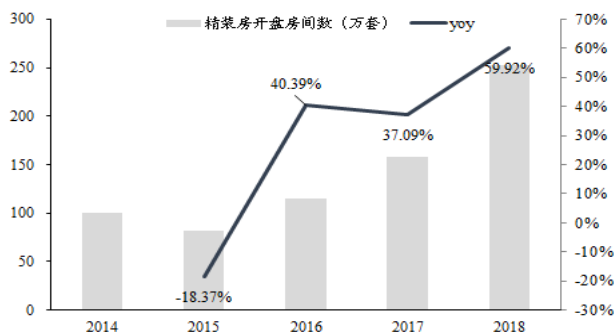
精装修红利兑现，工程龙头业绩高增。上游地产集中度及精装房渗透率的持续提升为优势建材家居细分龙头提供成长机遇，依托工程订单的高增长，Q3 单季度**帝欧家居**（收入+28.44%，利润+69.64%）、**江山欧派**（收入+58.90%，利润+95.89%）、**坚朗五金**（收入+32.56%，利润+73.52%）均有靓丽表现。2016-2018 年我国精装房开盘套数 CAGR 高达 45.45%，考虑 1.5-2 年的滞后期，我们预计 B 端优势龙头的工程订单高增态势有望贯穿 2020 全年；值得注意的是 2019 年 1-8 月精装房开盘套数累计增长 10.39%、增速有所放缓，持续观察精装修渗透率的提升进程。

表 2：家居板块收入、利润表现一览

	公司名称	收入 (百万元)					归母净利润 (百万元)					市值 (亿元)						
		18A	19Q1	19Q2	19Q3	19Q1-Q3	18A	19Q1	19Q2	19Q3	19Q1-Q3							
定制家居	索菲亚	7,311	1,185	1,957	2,169	5,312	959	107	284	329	720	155.92						
	yoy	18.66%	-4.67%	12.18%	2.42%	4.03%	5.77%	3.69%	6.84%	1.87%	4.05%							
	欧派家居	11,509	2,203	3,307	4,025	9,535	1,572	92	541	745	1,378		452.52					
	yoy	18.53%	15.57%	12.51%	20.10%	16.33%	20.90%	25.14%	13.48%	14.65%	14.83%							
	尚品宅配	6,645	1,274	1,864	1,920	5,058	477	(23)	186	172	335			143.74				
	yoy	24.83%	15.66%	5.56%	8.39%	9.04%	25.53%	31.56%	18.91%	1.42%	14.48%							
	金牌厨柜	1,702	278	507	602	1,387	210	19	51	62	132				38.71			
	yoy	18.01%	6.18%	33.14%	23.53%	22.75%	26.05%	2.68%	18.74%	7.50%	10.78%							
	好莱客	2,133	362	575	619	1,557	382	38	110	112	261					43.62		
	yoy	14.46%	5.22%	3.02%	0.58%	2.53%	9.84%	8.17%	-24.21%	-10.46%	-14.83%							
	志邦股份	2,433	414	735	809	1,958	273	32	79	123	233						43.73	
	yoy	12.80%	5.20%	13.30%	16.94%	12.92%	16.51%	4.91%	21.36%	13.06%	14.49%							
软体家居	顾家家居	9,172	2,460	2,550	2,765	7,775	989	295	263	358	917	218.58						
	yoy	37.61%	32.79%	16.10%	17.95%	21.61%	20.29%	10.04%	23.01%	18.27%	16.75%							
	喜临门	4,211	839	1,203	1,310	3,351	-438	23	130	134	287		54.53					
	yoy	32.11%	-5.57%	25.92%	16.86%	13.06%	-254.54%	-56.01%	86.57%	267.54%	80.33%							
	梦百合	3,049	787	793	1,059	2,639	186	75	75	110	260			54.53				
	yoy	30.39%	28.78%	18.06%	28.88%	25.40%	19.39%	1547.30%	123.91%	52.17%	135.89%							
家居	美克家居	5,261	1,067	1,643	1,504	4,214	451	67	149	138	354	72.78						
	yoy	25.88%	5.15%	8.69%	1.66%	5.20%	23.50%	6.11%	4.67%	5.18%	5.14%							
	曲美家居	2,892	1,005	1,006	998	3,009	-59	12	60	8	80		35.97					
	yoy	37.88%	154.79%	73.80%	39.37%	78.12%	-124.04%	-57.91%	41.05%	-65.61%	-15.71%							
	大亚圣象	7,261	1,413	1,670	2,030	5,114	725	63	134	271	468			62.34				
	yoy	3.02%	1.08%	-5.25%	4.16%	0.07%	9.95%	9.69%	9.51%	3.23%	5.81%							
	惠达卫浴	2,900	656	827	842	2,324	239	53	90	84	227				34.10			
	yoy	5.52%	0.24%	12.99%	8.62%	7.56%	5.38%	18.66%	21.63%	2.70%	13.23%							
	建材&成品家居	海鸥住工	2,225	548	645	641	1,833	42	5	50	54					108	32.71	
		yoy	7.44%	9.24%	18.24%	21.09%	16.34%	-54.38%	-78.67%	172.24%	1086.09%					211.89%		
		帝欧家居	4,308	1,041	1,457	1,604	4,102	381	66	168	193					426		88.66
		yoy	707.31%	37.64%	25.25%	28.44%	29.47%	598.10%	48.82%	47.93%	69.64%					57.17%		
江山欧派		1,283	242	488	605	1,335	153	10	71	98	180	38.23						
yoy		27.05%	21.51%	73.61%	58.90%	55.06%	11.03%	9.66%	47.39%	95.89%	66.62%							
坚朗五金	3,853	801	1,288	1,486	3,575	172	7	114	149	269	94.92							
yoy	21.22%	31.30%	32.38%	32.56%	32.21%	-9.93%	123.02%	87.59%	73.52%	129.94%								
蒙娜丽莎	3,208	604	1,000	1,072	2,676	362	53	112	139	304			62.58					
yoy	11.02%	12.32%	14.69%	23.37%	17.44%	20.11%	14.75%	28.42%	3.31%	13.45%								

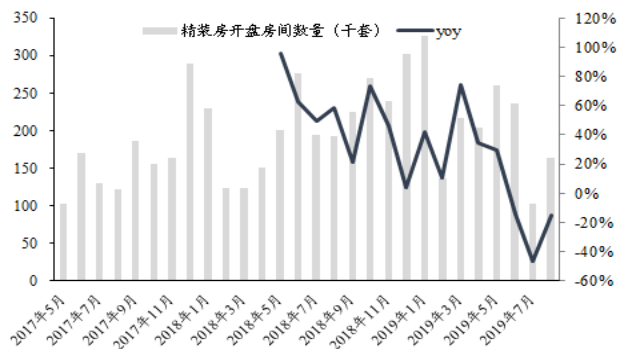
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：年度精装房开盘数量及同比 (万套)



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

图 2：月度精装房开盘数量及同比 (万套)



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

定制家居零售压力尚存，格局分化、**欧派家居**地位稳固。单 Q3 看行业整体仍然承压，其中大宗渠道开拓良好的橱柜企业**欧派家居**（收入+20.10%，利润+14.69%）、**志邦股份**（收入+16.94%，利润+13.06%）、**金牌厨柜**（收入+23.53%，利润+7.5%）表现相对较好，而以零售为主的**尚品宅配**（收入+8.39%，利润+1.42%）、**索菲亚**（收入+2.42%，利润+1.87%）、**好莱客**（收入+0.58%，利润-10.46%）收入增长延续降档。定制家居景气筑底的过程中产业龙头分化明显，综合看**欧派家居**龙头地位进一步巩固，多渠道多品类扩张逻辑持续演绎，市场份额持续高质量提升。

表 3：定制龙头大宗渠道开拓情况

(亿元)	2018H1	占比	2018A	占比	2019H1	占比	yoy	2019Q3	占比	yoy
索菲亚	2.73	9.16%	5.84	7.99%	3.41	10.84%	188.42%	1.83	10.48%	18.00%
欧派家居	6.03	12.7%	14.18	12.51%	9.29	16.86%	78.83%	6.17	15.32%	46.46%
志邦家居	1.70	17.00%	3.91	16.06%	2.18	19.00%	47.30%	1.28	15.82%	58.00%
金牌厨柜	0.71	11.04%	2.03	11.93%	1.73	22.04%	-	1.32	22.00%	-

注：标红为估计数。

数据来源：Wind，公司业绩说明会，东吴证券研究所

表 4：定制龙头零售渠道拆分一览

公司	类别	门店	2015	2016	2017	2018	2017H1	2018H1	2019H1	2019Q1-Q3	
索菲亚	定制衣柜	收入(百万元)	3073.8	4084.41	5444.17	6060.61	2207.53	2635.19	2548.41	4292.8	
		门店数量	1600	1900	2200	2600	2150	2388	2646	2642	
		单店收入(万元)	201.56	233.39	265.57	252.53	109.01	114.87	97.16	144.66	
		yoy	15.80%	15.79%	13.79%	-4.91%	-	5.37%	-15.42%	-7.92%	
	整体橱柜	收入(百万元)	86.66	413	590.2	708.52	267.44	277.51	311.77	550.28	
		门店数量	261	600	720	822	660	766	837	814	
		单店收入(万元)	52.36	95.93	89.42	91.90	42.45	37.35	37.59	67.6	
		yoy		83.21%	-6.79%	2.76%	-	-12.02%	0.63%	13.25%	
	定制木门	收入(百万元)				158.17		60.01	80.51	134.38	
		门店数量			255	288		317	299	305	
		单店收入(万元)				58.26		20.98	27.43	44.06	
	尚品宅配	直营店	收入(百万元)	1391.09	1901.52	2300.00	2600.00	977.65	1142.00	1128.54	
门店数量			79	76	85	101	79	94	94	94	
单店收入(万元)			1892.64	2453.57	2857.14	2795.70	1261.48	1275.98	1157.48		
加盟店		收入(百万元)	1574.12	1967.55	2700.00	3600.00	1061.31	1565.02	1695		
		门店数量	994	1081	1557	2100	1281	1775	2268	2443	
		单店收入(万元)	166.13	189.64	204.70	196.88	89.87	93.94	77.61		
yoy	35.00%	14.15%	7.94%	-3.82%	-	4.53%	-17.38%				
定制	橱柜(含欧铂丽)	收入(百万元)	3845.01	4369.4	5354.44	5765.22	2182.04	2519.53	2604.44	4496.25	
		门店数量	1426	2735	2989	3211	2819	3183	3312	3331	
		单店收入(万元)	274.35	210.02	187.09	185.97	78.58	81.64	79.85		
		yoy		-23.45%	-10.92%	-0.59%	-	3.91%	-2.19%		
	欧派家居	衣柜	收入(百万元)	1337.04	2022.03	3295.57	4147.96	1230.4	1661.48	2005.48	3505.2
			门店数量	365	1394	1872	2113	1765	2015	2240	2182
			单店收入(万元)	394.41	229.91	201.81	208.18	77.90	85.49	92.14	
		木门	收入(百万元)	121.37	208.43	321.4	474.67	99.72	157.18	221.58	413.1
			门店数量	339	578	634	825	568	739	877	618
			单店收入(万元)	40.93	45.46	53.04	65.07	17.40	22.90	26.04	
	yoy		11.05%	16.67%	22.69%	-	31.56%	13.72%			
	卫浴	收入(百万元)	148.19	241.65	303.23	453.35	121.34	183.45	261.9	439.96	
门店数量		356	353	443	559	443	403	589	953		
单店收入(万元)		44.97	68.17	76.19	90.49	30.49	43.37	45.63			
yoy		51.57%	11.77%	18.77%	-	42.25%	5.21%				
志邦家居	厨柜	收入(百万元)	1120.03	1418.92	1876.47	1928.18	729.00	865.00	855		
		门店数量	1007	1112	1335	1487	1190	1385	1545	1591	
		单店收入(万元)	112.68	133.92	153.37	136.65	63.34	63.60	56.40		
	衣柜	收入(百万元)	22.44	91.2	224.71	430	80.00	148.00	258		
		门店数量	101	153	395	726	226	506	880	978	
		单店收入(万元)	-	71.81	82.01	76.72	42.22	32.85	32.13		
yoy	-	-	14.20%	-6.45%	-	-22.18%	-2.20%				
好莱客	衣柜	收入(百万元)	1064.22	1416.4	1831.37	2058.26	705.06	881.24	861.42	1369.53	
		门店数量	1174	1300	1500	1766	1400	1700	1800	1814	
		单店收入(万元)	104.64	114.50	130.81	126.04	52.23	55.08	48.31		
yoy		9.42%	14.24%	-3.65%	-	5.46%	-12.28%				

数据来源：Wind，公司业绩说明会，东吴证券研究所

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。我们预计竣工改善短期或对应家居企业订单回暖，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**欧派家居、顾家家居**！

表 6：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%

企业简称	前十大厂商销售面积 (万平方米)									
	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	阳光城
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

1.2. 必选消费：持续推荐文具高景气 vs 生活纸利润弹性

必选消费兑现高增，细分龙头经营靓丽。从 19Q3 单季度业绩来看，文具零售和集采的优势企业**晨光文具** (收入+33.02%、利润+32.22%)、**齐心集团** (收入+58.13%、利润+48.56%) 均有亮眼表现；生活用纸持续受益于浆价下跌，**维达国际** (Q3 营收+12.5%、营业利润+194.4%) 环比持续向好、**中顺洁柔** 归母净利润同比增长 44.16% (剔除股权激励费用影响预计增长 60%)，收入端增速受调价影响拖累、预期 Q4 好转；全球新型烟草发展态势良好，IQOS 产业链优质标的**盈趣科技** (收入+36.97%、利润+11.58%) 订单持续修复、中烟系标的**劲嘉股份** (收入+32.76%、利润+24.76%) 单 Q3 增长超预期。展望 Q4，我们持续看好文具、烟草、生活纸赛道龙头高质量成长！

表 7：必选消费板块三季度收入、利润表现一览

	公司名称	收入 (百万元)					归母净利润 (百万元)					市值 (亿元)	
		18A	19Q1	19Q2	19Q3	19Q1-Q3	18A	19Q1	19Q2	19Q3	19Q1-Q3		
必选消费	晨光文具	8,535	2,356	2,483	3,109	7,947	807	259	213	331	802	461.66	
	yoy	34.26%	28.00%	27.57%	33.02%	29.78%	27.25%	26.42%	25.02%	32.22%	28.36%		
	齐心集团	4,241	1,075	1,588	1,686	4,350	192	39	101	43	183		94.69
	yoy	34.04%	53.75%	60.90%	58.13%	58.01%	36.91%	30.84%	24.81%	48.56%	30.99%		
	中顺洁柔	5,679	1,541	1,632	1,647	4,820	407	123	151	163	438		165.05
	yoy	22.43%	25.78%	19.88%	10.21%	18.11%	16.60%	25.18%	49.66%	44.16%	39.96%		
盈趣科技	2,779	693	937	972	2,602	814	154	263	232	650	182.85		
yoy	-14.95%	4.28%	45.85%	36.97%	29.02%	-17.30%	-9.68%	16.18%	11.58%	7.31%			
劲嘉股份	3,374	1,010	855	1,020	2,884	725	259	206	208	673	156.89		
yoy	14.56%	24.08%	7.53%	32.76%	21.35%	26.27%	21.81%	23.71%	24.76%	23.44%			

数据来源：Wind，东吴证券研究所

现金流普遍增长，经营质量优异。(1) **盈利能力**来看：晨光文具传统主业受益于产

产品结构优化、增值税率下调利好，毛利率环比、同比均有提升；中顺洁柔 Q3 单季度毛利率 41.37%（环比+2.14pct）创历史新高，持续受益于浆价下行。（2）现金流来看，除盈趣科技（主要系马来西亚建厂转移产能存货及应收款增加较多）外各龙头现金流均实现稳健增长，必选消费属性凸显。（3）营运质量来看，办公集采业务模式下齐心集团、晨光文具来应收款和存货水平同比略升，判断由于其主要客户为政府、央企等信用资质良好主体，预计对现金流和坏账带来的压力较小。

表 8：必选消费板块季度重点财务指标一览（单位：亿元）

百万元	毛利率							经营性现金流						
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
晨光文具	27.19%	24.11%	25.22%	26.78%	27.07%	25.38%	27.71%	-37.06	201.09	328.34	335.58	99.55	147.53	430.91
yoy/较同期增减	0.37%	-2.22%	-1.06%	2.81%	-0.12%	1.27%	2.49%	-128.37%	271.09%	73.08%	-2.16%	368.59%	-26.63%	31.24%
齐心集团	21.15%	19.74%	14.76%	18.28%	16.29%	16.91%	11.34%	-225.42	-40.56	44.94	619.47	-685.43	754.22	119.93
yoy/较同期增减	2.55%	-1.42%	-1.65%	-2.56%	-4.86%	-2.83%	-3.42%	11.54%	-141.50%	133.93%	394.29%	-204.07%	1959.68%	166.86%
中顺洁柔	38.84%	34.38%	33.18%	30.96%	34.01%	39.23%	41.37%	-209.59	-94.99	262.52	479.32	507.08	227.91	304.67
yoy/较同期增减	2.44%	-1.55%	-1.90%	-1.77%	-4.83%	4.85%	8.19%	-79.85%	-158.53%	-18.07%	118.62%	341.93%	339.91%	16.06%
劲嘉股份	47.14%	40.88%	43.53%	43.13%	43.81%	42.16%	42.59%	205.81	209.35	187.56	249.93	19.07	326.38	260.32
yoy/较同期增减	3.41%	-4.98%	-1.00%	0.39%	-3.33%	1.28%	-0.94%	84.34%	-21.80%	-15.99%	15.07%	-90.73%	55.90%	38.79%
盈趣科技	47.82%	38.27%	39.87%	45.79%	39.15%	37.54%	39.53%	266.65	175.21	244.96	48.72	112.97	69.14	-28.80
yoy/较同期增减	1.34%	-14.78%	-7.52%	-3.23%	-8.67%	-0.73%	-0.34%	-24.21%	74.07%	37.64%	-84.39%	-57.64%	-60.54%	-111.76%
百万元	存货							应收账款						
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
晨光文具	790.89	889.83	893.26	1042.70	926.48	1276.98	1260.79	592.58	812.67	1000.15	808.77	829.91	1136.68	1294.91
yoy/较同期增减	22.35%	12.42%	12.83%	19.60%	17.14%	43.51%	41.14%	141.40%	184.77%	153.02%	72.39%	40.05%	39.87%	29.47%
齐心集团	268.90	249.18	266.53	291.60	303.26	333.51	391.49	474.66	726.78	953.90	977.58	825.29	1141.45	1292.47
yoy/较同期增减	16.63%	-0.56%	7.49%	16.53%	12.78%	33.84%	46.88%	30.74%	78.93%	141.53%	131.45%	73.87%	57.06%	35.49%
中顺洁柔	865.76	1050.85	986.01	857.56	799.15	889.00	1096.64	568.65	566.03	707.68	738.24	697.61	726.66	707.64
yoy/较同期增减	38.32%	60.27%	71.18%	56.79%	-7.69%	-15.40%	11.22%	8.22%	8.13%	21.96%	23.30%	22.68%	28.38%	0.00%
劲嘉股份	706.32	699.74	769.79	782.45	620.72	645.87	772.26	764.42	729.98	664.59	760.22	1017.71	770.97	861.31
yoy/较同期增减	43.10%	39.08%	26.74%	9.87%	-12.12%	-7.70%	0.32%	-2.44%	-9.78%	-0.19%	13.69%	33.14%	5.62%	29.60%
盈趣科技	329.23	300.46	306.55	333.33	383.56	521.83	563.65	509.83	535.78	530.98	724.70	702.60	931.84	1200.58
yoy/较同期增减	-	13.25%	-2.88%	6.78%	16.50%	73.68%	83.87%	-	-3.16%	-37.05%	-11.58%	37.81%	73.92%	126.11%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

文具：Q3 持续兑现高增，持续强调关注文创办公产业的成长机遇。本周晨光文具股价再创历史新高（51.68 元）、齐心集团周涨幅达 10.73%，验证前期推荐。我们长期坚定看好文创办公产业的成长机遇：（1）办公：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，龙头业绩增长确定性强，维持推荐！

图 3: 晨光文具业务拆分一览

Table with columns for business units (e.g., 晨光文具, 晨光文具(含晨光集团)), metrics (收入, 毛利, 净利润), and quarters (18Q1 to 19Q4).

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 齐心集团业务拆分一览

Table with columns for business units (e.g., 齐心集团, 办公用品, 文具), metrics (收入, 毛利, 净利润), and quarters (2011 to 2019Q4).

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

生活用纸: 利润率新高, 电商渠道推动产业变革。19Q3 中顺洁柔 and 维达国际经营靓丽: (1) 利润端, 浆价低位保障利润弹性持续释放, 洁柔 Q3 毛利率创新高, 维达 Q3 毛利率同比+4.2pct, 我们预期 Q4 浆价仍将延续弱势、利好生活纸板块盈利; (2) 收入端, 高质量电商渠道推动维达 Q3 增长环比提速 (单 Q3+12.5%、19H1+7.58%), 洁柔受到库存扰动收入增速短期略缓。据跟踪短期洁柔及时进行电商渠道调整、并积极铺货“太阳”等中低端白皮, Q4 销售动力已经回归; 中长期看好公司矩阵式产品 & 渠道梯队搭建, 持续给予推荐。值得注意的是, 从近年生活纸龙头的增长表现来看电商渠道已成为行业成长的主要支撑, 持续关注产业龙头电商渠道的变革与分化。

图 5: 中顺洁柔季度数据一览

Table with columns for quarters (2017Q1 to 2019Q4) and various financial metrics (营业收入, 净利润, 毛利率, etc.).

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 电商渠道占比梳理

Table comparing e-commerce channel share for 恒安国际, 维达国际, and 中顺洁柔 across years 2015-2019.

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

新型烟草: 国内监管落地, 正式承认电子烟为传统卷烟的补充。本周于 11 月 1 日国家烟草专卖局、国家市场监督管理总局联合发布《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通告》, 要求电子烟生产商不得向未成年人销售电子烟、关闭电子烟线上销售渠道、撤回互联网电子烟广告。文件明确中烟认可雾化电子烟作为传统卷烟补充的官方地位, 并指出文件目的在于阻止未成年人购买、吸食电子烟, 敦促行业规范健康发展。

表 10：造纸龙头季度财务数据一览（单位：百万元）

公司名称	资产负债率							经营性现金流						
	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
太阳纸业	56.79%	59.34%	59.51%	57.23%	56.70%	56.06%	54.74%	631.79	1448.08	1194.86	1203.12	2670.16	-454.36	538.51
yoy/较同期增减	-2.17%	-1.59%	0.41%	-1.23%	-0.09%	-3.28%	-4.77%	392.73	1012.78	123.63	-818.06	2038.37	-1902.43	-656.35
山鹰纸业	64.49%	64.16%	63.63%	62.30%	64.30%	63.89%	63.42%	-65.08	2487.43	848.88	-23.23	-399.46	947.36	1823.36
yoy/较同期增减	5.95%	3.34%	5.46%	1.09%	-0.19%	-0.27%	-0.21%	441.99	2250.87	-2.46	-2222.27	-334.38	-1540.07	974.48
晨鸣纸业	71.92%	72.95%	74.76%	75.43%	75.51%	76.25%	75.81%	1267.68	3477.36	4328.32	5026.34	1424.69	1275.09	3799.45
yoy/较同期增减	-1.51%	-1.83%	2.09%	4.10%	3.59%	3.30%	1.05%	3067.61	5790.36	1828.52	3389.43	157.00	-2202.27	-528.87
玖龙纸业		53.41%		55.20%		53.07%			4325.79		4779.47		3857.82	
yoy/较同期增减		-1.12%		2.14%		-0.34%			4340.58		704.97		-467.98	

公司名称	在建工程						存货							
	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	
太阳纸业	3829.56	1980.82	271.31	636.79	996.29	1085.83	2406.92	1656.74	1830.05	2158.90	2167.86	2439.14	2740.31	2783.61
yoy/较同期增减	426.90%	45.47%	-87.49%	-81.56%	-73.98%	-45.18%	787.16%	15.43%	7.75%	54.04%	42.16%	47.22%	49.74%	28.94%
山鹰纸业	1942.75	1745.52	2270.04	3566.62	3697.62	5150.41	6003.90	2494.30	2740.94	3396.31	2475.45	2715.42	2704.20	2446.72
yoy/较同期增减	45.59%	23.09%	47.47%	131.64%	90.33%	195.06%	164.48%	0.53%	23.75%	54.26%	6.35%	8.87%	-1.34%	-27.96%
晨鸣纸业	6632.67	6429.32	6497.16	6771.49	5777.03	6100.36	9792.25	6632.67	6429.32	6497.16	6771.49	5777.03	6100.36	4804.14
yoy/较同期增减	22.50%	6.14%	20.14%	12.43%	-12.90%	-5.12%	50.72%	22.50%	6.14%	20.14%	12.43%	-12.90%	-5.12%	-26.06%
玖龙纸业		6557.54				10874.18			6691.09		6904.81		7609.11	
yoy/较同期增减		66.10%				65.83%			43.00%		10.91%		13.72%	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

后期原纸景气判断：库存均处底部，Q4 纸价预期稳中有升，持续推荐相关龙头。

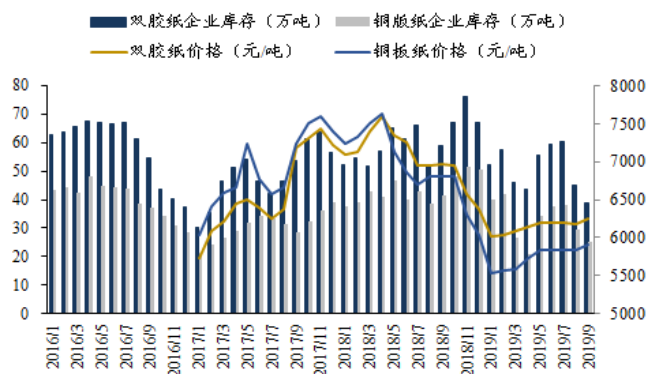
Q3 细分纸种分化，文化纸库存底部旺季提价落地通常、箱板瓦楞包装纸则持续进行库存消化，对应浆纸系龙头吨利环比改善、废纸系龙头单位盈利探底；预计 Q4 箱板纸补库叠加旺季提价落地，短期利好箱板纸价兑现抬升，利好对应公司 Q4 业绩表现。

表 11：各细分纸种与原料价格

	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11月1日	6167	6400	5510	4075	593	488	3650	5800	4027	3320	2064	135
本月变动(9.30-11.1)	4.23%	2.53%	3.13%	-2.61%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.69%	1.69%	3.65%	1.13%	-3.57%

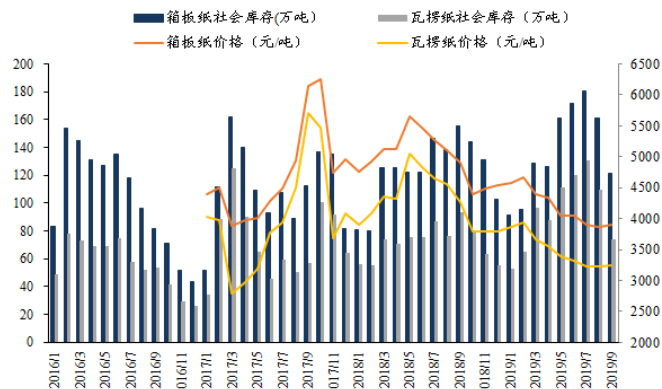
数据来源：卓创资讯，Wind，东吴证券研究所

图 9：文化纸库存与价格



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 10：箱板瓦楞纸库存与价格



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 11: 文化纸新增投产

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。	2020年底
	55	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, 东吴证券研究所

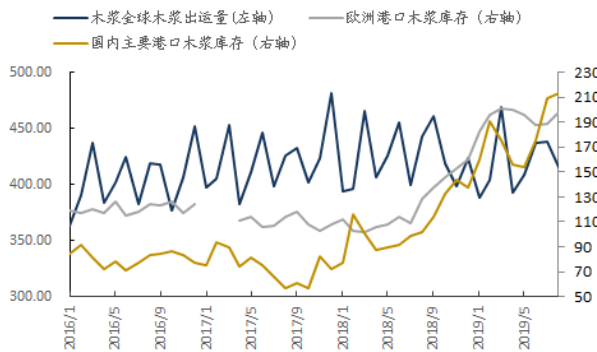
图 12: 包装纸新增投产

公司名称	产能 (万吨)	投产情况	预计投产时间
太阳纸业	80	老挝高档包装纸	2020Q3
	90	广西北海白卡纸	-
玖龙纸业	35	泉州箱板纸	2019Q4
	60	沈阳箱板纸	2019Q4
	50	河北箱板纸	2020Q1
	60	东莞箱板纸	2020Q1
	55	马来西亚箱板纸	2021
山鹰纸业	100	荆州二期包装纸	2020Q4
博汇纸业	50	淄博箱板瓦楞纸	2020Q4
理文造纸	50	越南箱板纸	2019Q4
博汇纸业	75	江苏二期白卡纸	2019Q3
APP	180	钦州180万吨白卡纸	2022

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

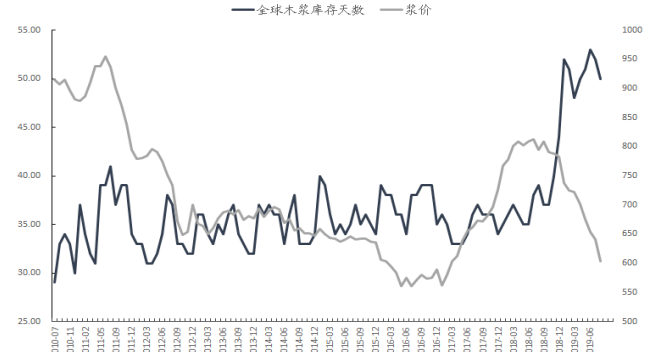
后期纸浆景气判断: 或将持续低位运行。19Q3 针叶浆平均单价 611.68 美元/吨 (环比-11.85%), 阔叶浆平均单价 540.95 美元/吨 (环比-22.44%), 阔叶浆价接近厂商生产成本区间预期已经触底; 但从库存天数来看, 全球主要消费市场的港口库存尚处高位 (两地港口库存总计高于均值约 200 万吨), 虽然金鱼鸚鵡 19 年预计减产 150-200 万吨, 判断浆价仍将低位运行。长期来看商品木浆未来三年内投产放缓, 全球纸浆市场供需格局持续趋紧, 叠加中国地区废纸短缺或催化纸浆向上弹性, 历史来看现阶段处于浆价底部周期 (近 20 年来低点为 600 美元/吨、目前浆价约为 550 美元/吨)。价格走势判断: 未来半年内需消解现有库存浆价持续探底, 但中长期趋势预期上行。

图 13: 全球浆出运量及主要市场港口库存 (万吨)



数据来源: Wind, 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 14: 库存天数与浆价



数据来源: PPPC、Hawkins Wright, 东吴证券研究所

图 15: 全球商品浆需求量稳健增长

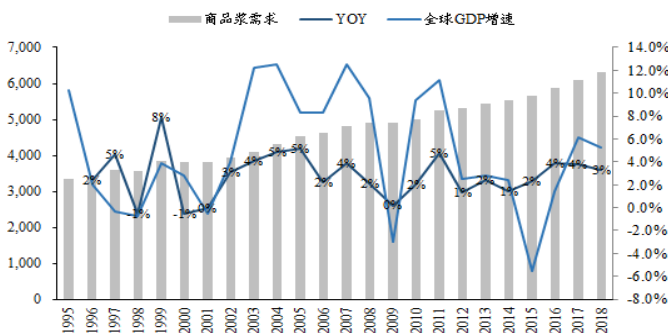


图 16: 世界商品木浆历年投放情况

(万吨)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
针叶浆	加拿大	0.5	-	-	-	-
	挪威	-4	42	89.5	32	-
	欧盟	18.5	-	-	-	-
	美国	9	44	-	-3	-
	拉丁美洲	26	14	-10	-20	-10
	其他	4.5	37	23	10	-
阔叶浆	Iberia	7	3.5	3	2	-
	巴西金鱼	9.5	5	23	-	-
	Klabin	64	44	2	-	-
	CMPC guaiba	70	5.5	-	-	-
	巴西纸浆厂	-	17.5	165	13	-
	Eldorado	-	-	-	60	145
	巴西其他	-8.5	-0.5	-	-	-
	智利	13	-	-12	-	-
	乌拉圭	7	-	-	-	-
	中国	-1	-10	-	-	-
	印尼	-11.5	130	32.5	5	-5
东欧	-	-	10	-	-	
西欧	18.5	3	13	-	-	
北美	-20.5	-8.0	-	-	-	
合计	202	327	339	98.5	130	210

数据来源：东吴证券研究所

数据来源：东吴证券研究所

表 12：进口废纸缺口测算

单位：万吨	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
废纸总供给	7593	7769	7814	7859	6703	6100	5600
其中：外废	2752	2928	2850	2572	1703	1100	600
国废	4841	4841	4964	5286	4964	5000	5000
废纸浆进口量	-	-	-	1	30	90	258
包装纸净进口	-106	-30	-66	67	203	209	209
对应废纸浆供给	6189	6338	6329	6303	5596	5177	4938
废纸浆缺口	-	-	-	-	707	1126	1365
废纸缺口	-	-	-	-	870	1385	1679
原纸缺口	-	-	-	-	791	1259	1527

数据来源：中国造纸协会，东吴证券研究所整理

1.4. 包装：重点推荐中高端纸包龙头裕同科技，关注两片罐拐点

收入、盈利环比上行，表现良好。(1) **纸包装**：19Q1-Q3 **裕同科技** (收入+16.35%，利润+12.13%) 增长稳健，单 Q3 收入、利润环比提速 (收入+22.79%，利润+13.00%)，主要系大客户出货增速回暖所致，预期伴随消费类电子景气回暖迎发展机遇，重点关注；**劲嘉股份** Q1-Q3 收入+21.35%，利润+23.44%，单 Q3 季度收入+32.76% 表现超预期且现金流较好，目前估值低估持续关注。(2) **金属包装**：**奥瑞金** Q1-Q3 收入+3.29%、利润-2.16%，单 Q3 收入+4.59%、增速环比向上，关注二片罐行业整合景气度向上带来的盈利弹性。(3) **塑料软包**：**永新股份** Q1-Q3 收入+11.85%、利润+23.95%，其中 Q3 单季收入+15.22%、利润+36.30%，受益于油价下跌及子公司产能效益释放稳健成长。

表 13：包装板块前三季度表现一览

公司名称	收入 (百万元)					归母净利润 (百万元)					市值 (亿元)
	18A	19Q1	19Q2	19Q3	19Q1-Q3	18A	19Q1	19Q2	19Q3	19Q1-Q3	
裕同科技	8,578	1,785	1,899	2,662	6,346	946	154	142	312	608	205.07
yoy	23.47%	10.54%	13.59%	22.79%	16.35%	1.47%	10.69%	11.81%	13.00%	12.13%	
美盈森	3,249	714	752	915	2,381	401	84	81	137	302	95.40
yoy	13.70%	4.18%	1.93%	1.06%	2.26%	15.23%	2.32%	-12.15%	15.53%	3.14%	
劲嘉股份	3,374	1,010	855	1,020	2,884	725	259	206	208	673	156.89
yoy	14.56%	24.08%	7.53%	32.76%	21.35%	26.27%	21.81%	23.71%	24.76%	23.44%	
东风股份	3,328	907	738	713	2,358	748	220	139	135	495	91.81
yoy	18.76%	11.47%	-9.46%	0.20%	0.75%	14.69%	5.79%	-7.02%	0.97%	0.58%	
合兴包装	12,166	2,876	2,609	2,766	8,251	233	68	65	61	194	48.42
yoy	39.08%	8.24%	-18.15%	-15.96%	-9.69%	64.49%	17.47%	4.95%	-1.98%	6.59%	
奥瑞金	8,175	2,051	2,093	2,311	6,455	225	237	249	201	687	101.51
yoy	11.35%	2.90%	2.25%	4.59%	3.29%	-67.98%	10.98%	0.54%	-16.56%	-2.16%	
永新股份	2,332	568	583	705	1,856	225	51	55	79	185	39.48
yoy	16.13%	12.16%	7.75%	15.22%	11.85%	9.66%	18.91%	13.69%	36.30%	23.95%	

数据来源：卓创资讯，Wind，东吴证券研究所

纸包、塑包盈利能力环比改善，现金流、应收账款仍承压。(1) Q3 季度盈利表现来看，传统纸包装中的裕同科技 (毛利率+6.54%)、美盈森 (毛利率+3.53%) 同比、环比都有向上，塑料包装中的永新股份 (毛利率+2.43%) 受益于原料价格下滑盈利能力提升；(2) 但是受到下游需求影响，多数包装个股自 Q1 单季以来略显颓势，Q3 单季应收账款同比上升，回款情况较差导致经营性现金流整体承压。

表 14：包装龙头季度数据一览 (单位：百万元)

2. 重点公司公告

2.1. 包装印刷&造纸产业

中顺洁柔: Q1-Q3 归母净利润 4.38 亿元, 同增 39.96%; Q3 单季归母净利润 1.63 亿元, 同增 44.16%; 公司副总经理戴振吉、岳勇拟于 6 个月内减持公司股份不超过 408 万股, 占公司总股本的 0.3127%。

华泰股份: 公司完成收购山东斯道拉恩索华泰纸业有限公司 60% 的股权及其相关的所有权利和义务。

劲嘉股份: Q1-Q3 营收 28.84 亿元, 同增 21.35%, 归母净利 6.73 亿元, 同增 23.44%; Q3 营收 10.20 亿元, 同增 32.76%, 归母净利 2.08 亿元, 同增 24.76%。

永新股份: Q1-Q3 归母净利润 1.85 亿元, 同增 23.95%; Q3 归母净利润 0.79 亿元, 同增 36.30%。

美盈森: 将于 11 月 5 日举办“新产品、新经济—植物蛋白食品发展趋势主题论坛暨美盈森新产品品鉴会”。

冠豪高新: Q1-Q3 归母净利润 0.93 亿元, 同增 6.23%; Q3 归母净利润 0.38 亿元, 同增 1.33%; 公司已累计回购 2345.5 万股, 占总股本的 1.8%, 已支付总金额为 8276.5 万。

通产丽星: 拟通过发行股份向 9 家企业购买其持有的力合科创 100% 股权及非公开发行股票募集配套资金, 募集配套资金总额不超过 5 亿。

裕同科技: Q1-Q3 归母净利润 6.08 亿元, 同增 12.13%; Q3 单季归母净利润 3.12 亿元, 同增 13.00%; 公司债券“16 裕同 01”的回售数量为 766.7 万张, 回售金额为 7.97 亿元 (含利息), 剩余托管数量为 33.3 万张, 11 月 4 日为本次回售申报的资金到账日。

奥瑞金: Q1-Q3 归母净利润 6.87 亿元, 同增-2.16%; Q3 归母净利润 2.01 亿元, 同增-16.56%; 公司确定 11 月 1 日为授予日, 以 2.252 元/股的价格向 10 名激励对象授予 2209.0 万股限制性股票。

晨鸣纸业: Q1-Q3 归母净利润 10.68 亿元, 同增-56.97%; Q3 归母净利润 5.58 亿元, 同增-19.89%。

盛通股份: Q1-Q3 归母净利润 0.79 亿元, 同增 8.79%; Q3 归母净利润 0.31 亿元, 同增 42.63%; 将终止公司 2018 年度非公开发行股票事项并撤回申请文件。

美利云: Q1-Q3 归母净利润 1914.96 万元, 同增-41.92%; Q3 单季归母净利润 1664.82 万元, 同增 111.73%。

通产丽星: Q1-Q3 归母净利润 9178.32 万元, 同增 69.05%; Q3 单季归母净利润

5003.38 万元，同增 100.41%。

珠海中富: Q1-Q3 归母净利润-947.70 万元，同增-139.48%；Q3 单季归母净利润 680.15 万元，同增-58.00%。

王子新材: Q1-Q3 归母净利润 3391.87 万元，同增 7.99%；Q3 单季归母净利润 1629.99 万元，同增 9.43%。

双星新材: Q1-Q3 归母净利润 13327.40 万元，同增-49.08%；Q3 单季归母净利润 5342.15 万元，同增-49.37%。

宝钢包装: Q1-Q3 归母净利润 7376.43 万元，同增 157.34%；Q3 单季归母净利润 2340.99 万元，同增 78.62%。

大胜达: Q1-Q3 归母净利润 8812.28 万元，同增-6.02%；Q3 单季归母净利润 1574.40 万元，同增-31.67%。

美盈森: Q1-Q3 归母净利润 3.02 亿元，同增 3.14%；Q3 单季归母净利润 1.37 亿元，同增 15.53%。

太阳纸业: Q1-Q3 归母净利润 14.85 亿元，同增-17.57%；Q3 单季归母净利润 5.98 亿元，同增 4.37%。

昇兴股份: Q1-Q3 归母净利润 4848.43 万元，同增 25.05%；Q3 单季归母净利润 1851.84 万元，同增 425.44 %。

松炆资源: Q1-Q3 归母净利润 6329.05 万元，同增-13.18%；Q3 单季归母净利润 2183.29 万元，同增-25.18%。

京华激光: Q1-Q3 归母净利润 6871.45 万元，同增 5.51%；Q3 单季归母净利润 2518.31 万元，同增 9.85%。

仙鹤股份: Q1-Q3 归母净利润 2.68 亿元，同增 7.14%；Q3 单季归母净利润 1.37 亿元，同增 81.51%。

青山纸业: Q1-Q3 归母净利润 1.14 亿元，同增-34.09%；Q3 单季归母净利润 2069.92 万元，同增-54.33%。

博汇纸业: Q1-Q3 归母净利润 1.37 亿元，同增-73.09%；Q3 单季归母净利润 539.67 万元，同增-94.49%。

景兴纸业: Q1-Q3 归母净利润 1.52 亿元，同增-57.62 %；Q3 单季归母净利润 2290.36 万元，同增-79.26%。

万顺新材: Q1-Q3 归母净利润 8433.89 万元，同增 17.99%；Q3 单季归母净利润

3764.69 万元，同增 24.05%。

永吉股份: Q1-Q3 归母净利润 8773.33 万元，同增-2.38%；Q3 单季归母净利润 5005.09 万元，同增 87.67%。

银鸽投资: Q1-Q3 归母净利润-1.84 亿元，同增-1367.85%；Q3 单季归母净利润 -5254.61 万元，同增-1091.76%；

环球印务: Q1-Q3 归母净利润 4467 万元，同增 177.35%；Q3 单季归母净利润 1624 万元，同增 518.75%。

陕西金叶: Q1-Q3 归母净利润 2550 万元，同增 1.97%；Q3 单季归母净利润 2841 万元，同增 7078.34%。

2.2. 家居家具&其他可选

金一文化: 10 月 21 日公司非公开发行股票申请获得中国证监会受理；公司涉及重大资产重组的部分限售股份将于 10 月 25 日上市流通，数量为 2208 万股，占公司总股本的 2.65%。

菲林格尔: 公司将对限制性股票激励计划首期授予限制性股票第二次解锁，本次解锁股票数量 144 万股，于 10 月 25 日流通上市。

集友股份: 公司本次减持计划于今日实施期限届满，股东杨二果、周少俊、孙志松通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 0 股。

金洲慈航: 公司拟转让所持有控股子公司丰汇租赁有限公司 90% 股权及全资子公司东莞市金叶珠宝集团有限公司 100% 股权。

易尚展示: 公司将使用不超过 1.23 亿元闲置募集资金暂时补充流动资金。

顾家家居: 公司使用人民币 7922 万元取得杭州 10.45 万平方米土地使用权用于投资建设顾家定制智能家居项目。

广东甘化: 公司完成转让公司持有的广东江门生物技术开发中心有限公司 45% 股权，已收到全部交易款项 9450 万元。

曲美家居: Q1-Q3 归母净利润 7442.09 万元，同增-16.13%；Q3 单季归母净利润 1507.43 万元，同增-33.09%；将回购注销部分激励对象所持的限制性股票共 8.40 万股。

海鸥住工: 公司已累计回购股份 2575.8 万股，占公司总股本的 5.09%，支付总金额为 1.19 亿元；减少对上海钦水嘉丁投资合伙企业出资额，减资金额为 3400 万元，减资完成后，总规模由 2.01 亿变更为 1.67 亿，其中本公司对钦水嘉丁的出资额由 1 亿元减少至 8300 万元；Q1-Q3 归母净利润 10841.66 万元，同增 211.89%；Q3 单季归母净利润 5394.72 万元，同增 1086.09%。

皮阿诺: 公司股东广发信德投资管理有限公司及其员工跟投平台珠海康远投资企业计划减持公司股份不超过 716.5 万股 (不超过公司总股本的 4.6%); Q1-Q3 归母净利润 1.24 亿元, 同增 21.24%; Q3 单季归母净利润 6419.65 万元, 同增 20.22%。

新洋丰: 拟以不低于 2 亿, 不超过 4 亿的金额, 不高于 10.5 元/股回购已发行股票, 用于转换公司发行的可转债, 预计回购 3809.5 股, 占当前总股本 2.92%。

盈趣科技: Q1-Q3 营收 26.02 亿元, 同增 29.02%, 归母净利润 6.50 亿元, 同增 7.31%; Q3 实现营收 9.72 亿, 同增 36.97%, 归母净利 2.32 亿元, 同增 11.58%。

珠江钢琴: Q1-Q3 归母净利润 1.52 亿元, 同增 6.24%; Q3 归母净利润 0.49 亿元, 同增 6.22%。

晨光文具: Q1-Q3 归母净利润 8.02 亿元, 同增 28.36%; Q3 归母净利润 3.31 亿元, 同增 32.22%。

安妮股份: Q1-Q3 归母净利润 0.87 亿元, 同增 30.05%; Q3 归母净利润-0.13 亿元, 同增-177.86%。

高乐股份: Q1-Q3 归母净利润 0.23 亿元, 同增-41.76%; Q3 归母净利润 0.19 亿元, 同增-13.51%。

大亚圣象: Q1-Q3 归母净利润 4.68 亿元, 同增 5.81%; Q3 归母净利润 2.71 亿元, 同增 3.23%。

乐凯胶片: Q1-Q3 归母净利润 7773.35 万元, 同增 195.54%; Q3 单季归母净利润 3360.92 万元, 同增 7171.43%。

兔宝宝: Q1-Q3 归母净利润 2.53 亿元, 同增-4.21%; Q3 单季归母净利润 1.27 亿元, 同增 71.40%。

萃华珠宝: Q1-Q3 归母净利润 2294.61 万元, 同增-25.72%; Q3 单季归母净利润 5257.44 万元, 同增 737.27%。

好莱客: Q1-Q3 归母净利润 2.61 亿元, 同增-14.83%; Q3 单季归母净利润 1.12 亿元, 同增-10.46%。

周大生: Q1-Q3 归母净利润 7.27 亿元, 同增 22.31%; Q3 单季归母净利润 2.52 亿元, 同增 4.32%。

群兴玩具: Q1-Q3 归母净利润 1924.77 万元, 同增 1969.13%; Q3 单季归母净利润 1882.93 万元, 同增 735.56%。

志邦家居: Q1-Q3 归母净利润 2.33 亿元, 同增 14.49%; Q3 单季归母净利润 1.23 亿元, 同增 13.06%。

顾家家居: Q1-Q3 归母净利润 9.17 亿元, 同增 16.75%; Q3 单季归母净利润 3.58 亿元, 同增 18.27%。

金洲慈航: Q1-Q3 归母净利润-21.38 亿元, 同增-1169.66%; Q3 单季归母净利润-8.79 亿元, 同增-258.55%。

帝欧家居: Q1-Q3 归母净利润 4.26 亿元, 同增 57.17%; Q3 单季归母净利润 1.93 亿元, 同增 69.64%。

我乐家居: Q1-Q3 归母净利润 9834.69 万元, 同增 47.04%; Q3 单季归母净利润 5272.27 万元, 同增 12.22%。

好太太: Q1-Q3 归母净利润 1.75 亿元, 同增-5.83%; Q3 单季归母净利润 6311.71 万元, 同增-16.09%。

欧派家居: Q1-Q3 归母净利润 13.78 亿元, 同增 14.83%; Q3 单季归母净利润 7.45 亿元, 同增 14.65%。

齐心集团: Q1-Q3 归母净利润 1.83 亿元, 同增 30.99%; Q3 单季归母净利润 4284.96 万元, 同增 48.56%。

尚品宅配: Q1-Q3 归母净利润 3.35 亿元, 同增 14.48%; Q3 单季归母净利润 1.72 亿元, 同增 1.42%。

美克家居: Q1-Q3 归母净利润 3.54 亿元, 同增 5.14%; Q3 单季归母净利润 1.38 亿元, 同增 5.18%。

邦宝益智: Q1-Q3 归母净利润 6177.24 万元, 同增 99.74%; Q3 单季归母净利润 2067.69 万元, 同增 33.67%。

金牌橱柜: Q1-Q3 归母净利润 1.32 亿元, 同增 10.78%; Q3 单季归母净利润 6220.28 万元, 同增 7.50%。

梦百合: Q1-Q3 归母净利润 2.60 亿元, 同增 135.89%; Q3 单季归母净利润 1.10 亿元, 同增 52.17%。

菲林格尔: Q1-Q3 归母净利润 8002.88 万元, 同增 2.66%; Q3 单季归母净利润 3870.76 万元, 同增 10.94%。

金一文化: Q1-Q3 归母净利润 6800.54 万元, 同增 545.76%; Q3 单季归母净利润 161.00 万元, 同增 101.87%。

美凯龙: Q1-Q3 归母净利润 37.83 亿元, 同增-9.06%; Q3 单季归母净利润 10.78 亿元, 同增-3.90%。

广东甘化: Q1-Q3 归母净利润 8529.06 万元, 同增 321.86%; Q3 单季归母净利润

6026.28 万元，同增 4377.97%。

四通股份：Q1-Q3 归母净利润 0.52 亿元，同增-3.08%；Q3 单季归母净利润 0.25 亿元，同增 46.18%。

东方金钰：Q1-Q3 归母净利润-5.08 亿元，同增-616.12%；Q3 单季归母净利润-2.34 亿元，同增-129.65%。

恒林股份：Q1-Q3 归母净利润 2.18 亿元，同增 70.31%；Q3 单季归母净利润 0.92 亿元，同增 29.19%。

滨海能源：Q1-Q3 归母净利润 646.46 万元，同增-82.40%；Q3 单季归母净利润 367.20 万元，同增-92.75%。

姚记科技：Q1-Q3 归母净利润 2.65 亿元，同增 244.28%；Q3 单季归母净利润 1.23 亿元，同增 280.83%。

乐歌股份：Q1-Q3 归母净利润 3843.44 万元，同增-10.91%；Q3 单季归母净利润 1495.06 万元，同增 15.14%。

永艺股份：Q1-Q3 归母净利润 1.43 亿元，同增 93.84%；Q3 单季归母净利润 5216.66 万元，同增 98.13%。

中源家居：Q1-Q3 归母净利润 4703.85 万元，同增-3.54%；Q3 单季归母净利润 1122.62 万元，同增-53.50%。

山东华鹏：Q1-Q3 归母净利润-2492.02 万元，同增-717.88%；Q3 单季归母净利润 -1296.84 元，同增-1333.31%。

丰林集团：Q1-Q3 归母净利润 1.33 亿元，同增 20.52%；Q3 单季归母净利润 4249.78 万元，同增 1.50%。

哈尔斯：Q1-Q3 归母净利润 9081.15 万元，同增 10.82%；Q3 单季归母净利润 3732.73 万元，同增 15.35%。

金陵体育：Q1-Q3 归母净利润 2724.14 万元，同增 0.84%；Q3 单季归母净利润 1229.46 万元，同增-9.22%。

海伦钢琴：Q1-Q3 归母净利润 3869.53 万元，同增-6.76%；Q3 单季归母净利润 1096.62 万元，同增-1.14%。

江山欧派：Q1-Q3 归母净利润 1.80 亿元，同增 66.62%；Q3 单季归母净利润 9829.08 万元，同增 95.89%。

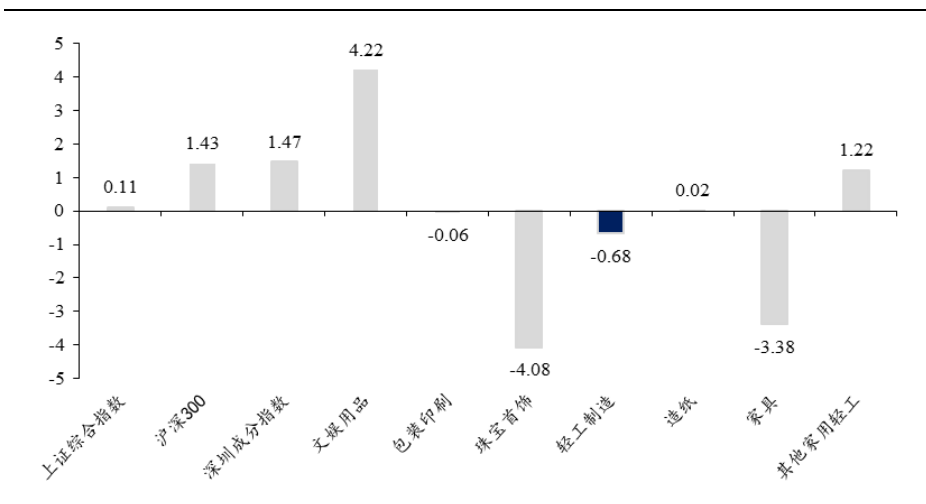
亚振家居：Q1-Q3 归母净利润-4175.84 万元，同增-99.49%；Q3 单季归母净利润 -1127.03 万元，同增-268.69%。

3. 市场回顾：大盘上行，文娱用品表现较好

板块表现来看，本周上证综指涨 0.11% 收于 2958.20 点；深证成指涨 1.47% 收于 9802.33 点；沪深 300 涨 1.43% 收于 3952.39 点；轻工制造周内跌 0.68%，跑输大盘。轻工制造细分行业中，文娱用品(+4.22%) 表现最好，其次为其他家用轻工(+1.22%)、造纸(+0.02%)、包装印刷(-0.06%)、家具(-3.38%)，最差为珠宝首饰(-4.08%)。

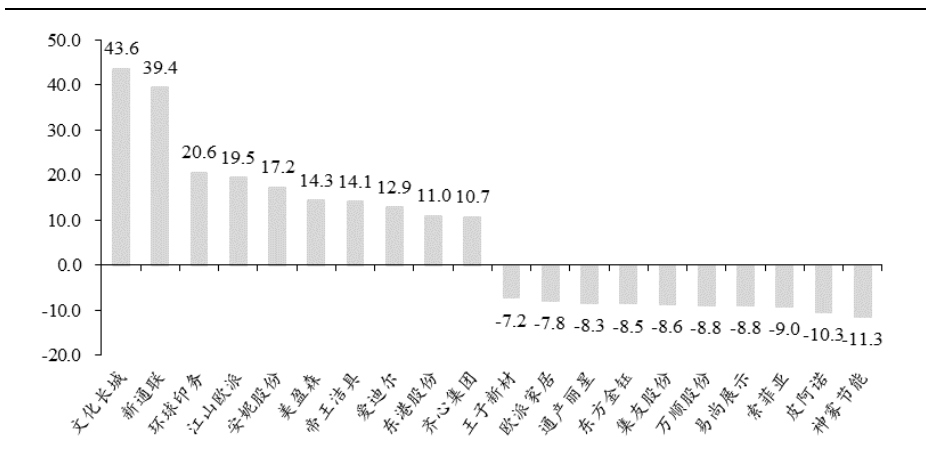
从个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括文化长城(+43.6%)、新通联(+39.4%)、环球印务(+20.6%)、江山欧派(+19.5%)、安妮股份(+17.2%)、美盈森(+14.3%)、帝王洁具(+14.1%)、爱迪尔(+12.9%)、东港股份(+11.0%)、齐心集团(+10.7%)；神雾节能(-11.3%) 为本周最大跌幅公司。

图 19：本周市场涨跌幅 (%)



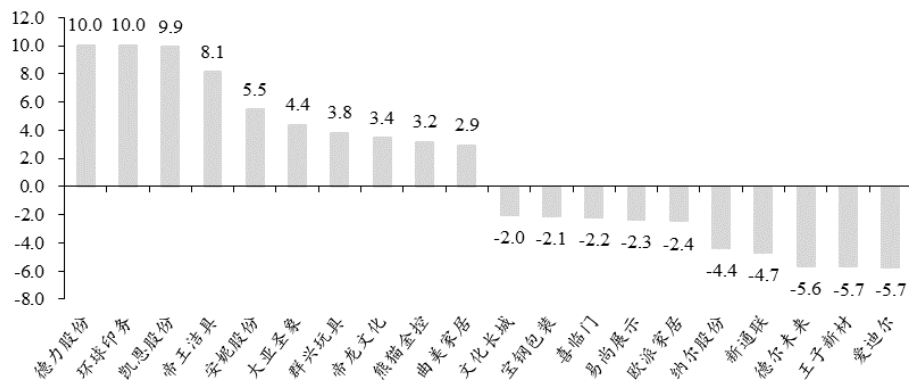
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 20：板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



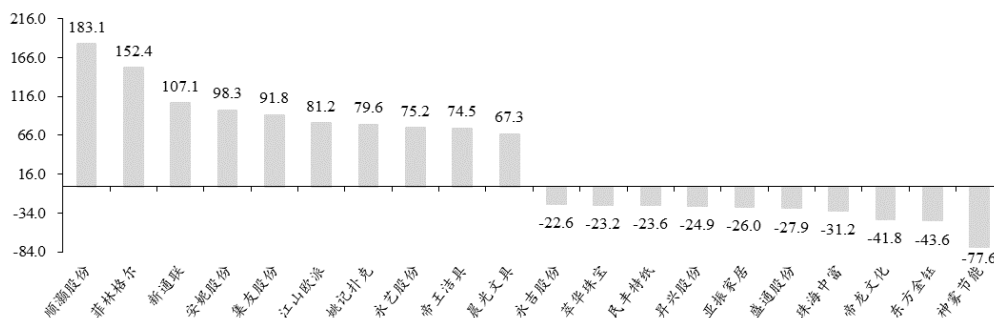
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 21: 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 22: 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: 文化纸价格上涨, 纸浆价格企稳

4.1.1. 价格数据: 文化纸价格上涨, 纸浆价格企稳

截止 11 月 1 日原纸价格: 箱板纸市场价 4027 元/吨 (周变化+50 元/吨, 月变化+117 元/吨); 瓦楞纸 3320 元/吨 (周变化+12 元/吨, 月变化+75 元/吨); 白板纸 4000 元/吨 (周变化 0 元/吨, 月变化 0 元/吨); 铜版纸 6167 元/吨 (周变化+100 元/吨, 月变化+250 元/吨); 双胶纸 6400 元/吨 (周变化+83 元/吨, 月变化+158 元/吨); 白卡纸 5510 元/吨 (周变化+133 元/吨, 月变化+167 元/吨)。

截止 11 月 1 日的废纸价格: 国内各地废纸到厂平均价格 2064 元/吨 (周变化-10 元/吨, 月变化+23 元/吨)。截止 10 月 31 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-5 美元/吨); 欧废平均价 157 美元/吨 (本周变

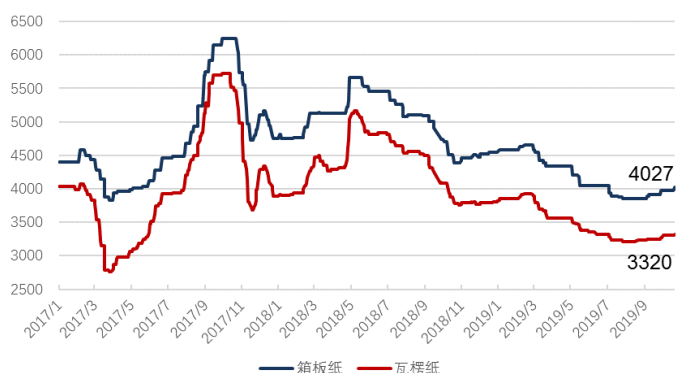
化 0 美元/吨，过去一个月变化-2 美元/吨)；日废平均价 130 美元/吨 (本周变化-6 美元/吨，过去一个月变化-6 美元/吨)。

截止 11 月 1 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 0 美元/吨)；内盘浆平均价 4075 元/吨 (本周变化-24 元/吨，过去一个月变化-109 元/吨)。纸浆期货方面，纸浆 2001 (SP2001) 11 月 1 日收 4618 (周变化-12 元/吨，跌幅 0.26%)，自全年低点 4396 反弹 222 元/吨，幅度为 5.05%。

截止 11 月 1 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-47 元/吨)。

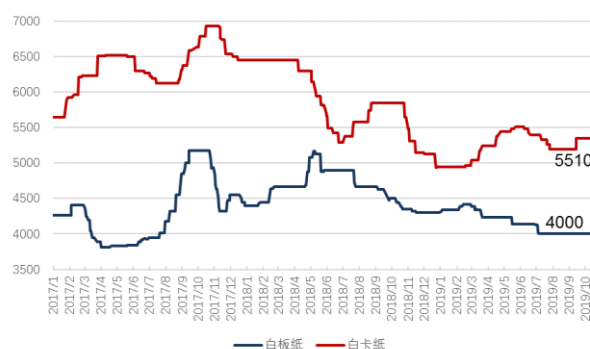
截止 11 月 1 日的溶解浆：溶解浆内盘价格 5800 元/吨 (本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-100 元/吨，过去一年变化-1950 元/吨)；截止 11 月 1 日粘胶短纤 10700 元/吨 (本周变化-300 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-4100 元/吨)；粘胶长丝 37800 元/吨 (本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化 0 元/吨)。

图 23：箱板瓦楞纸价格走势图 (元/吨)



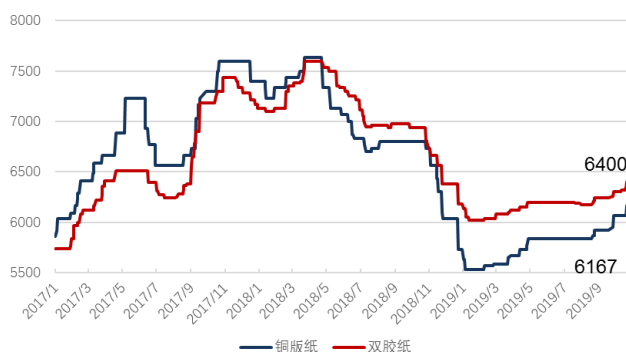
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 24：白卡、白板纸价格走势图 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 25：文化纸价格走势图 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26：生活用纸价格走势图 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27：国废价格走势（元/吨）



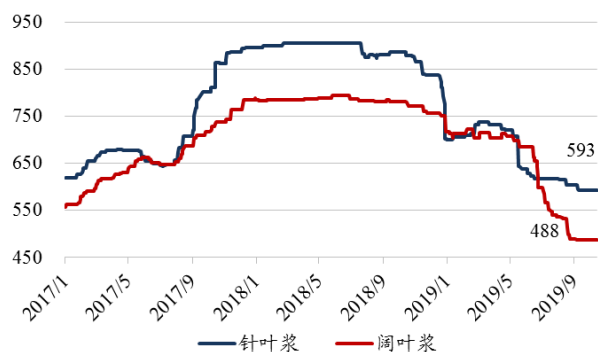
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 28：外废价格走势（美元/吨）



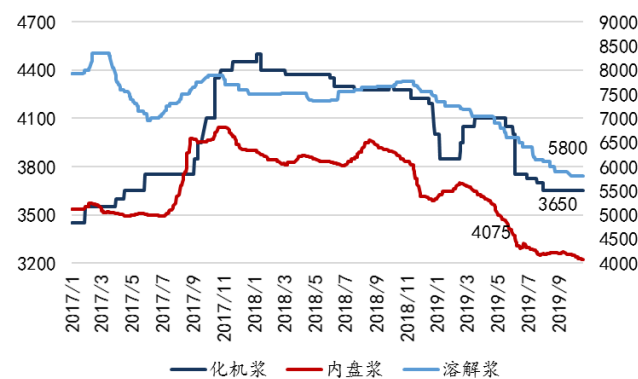
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 29：国际针叶浆、阔叶浆历史价格（美元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 30：化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格（元/吨）



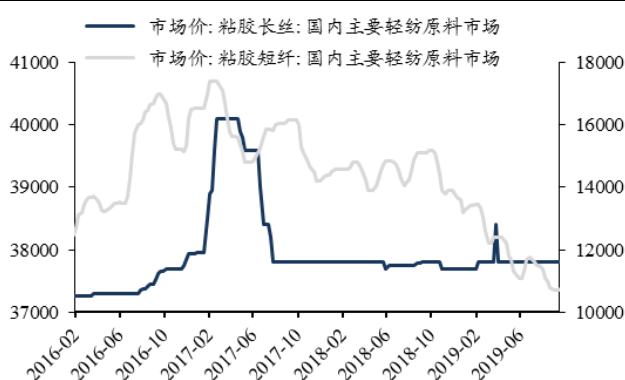
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 31：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 32：粘胶纤维市场价（元/吨）

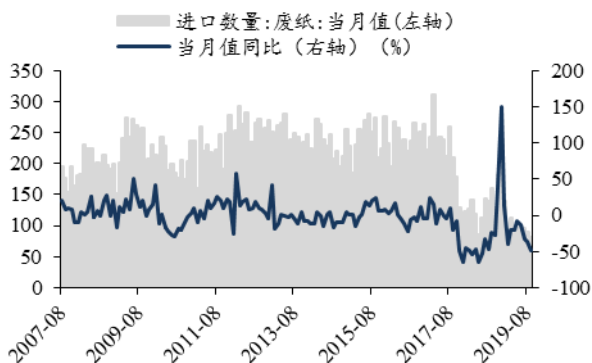


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

4.1.2 进出口数据：废纸 9 月进口量同降 48.75%；纸浆 9 月进口量下降 1.73%

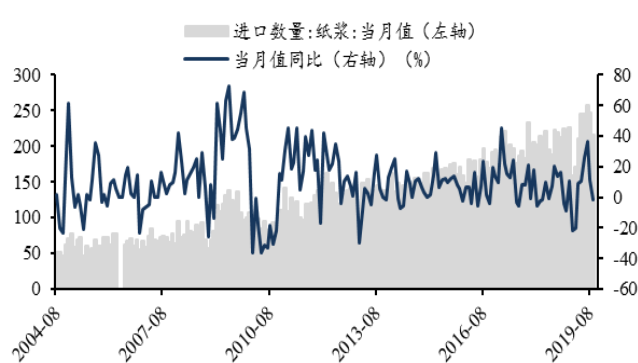
原材料方面废纸进口量有所下降。19年9月进口废纸82万吨，同比下降48.75%；
19年9月进口纸浆216.2万吨，同比下降1.73%。

图 33：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



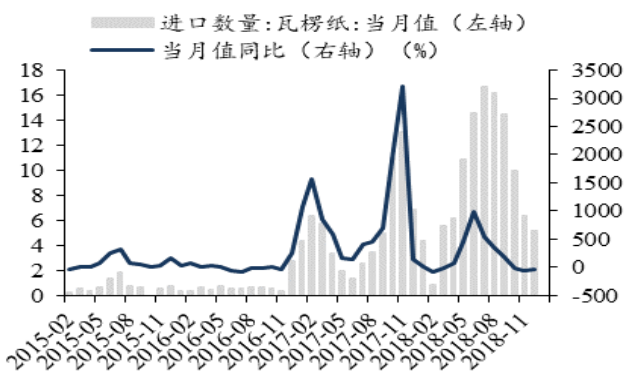
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 34：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



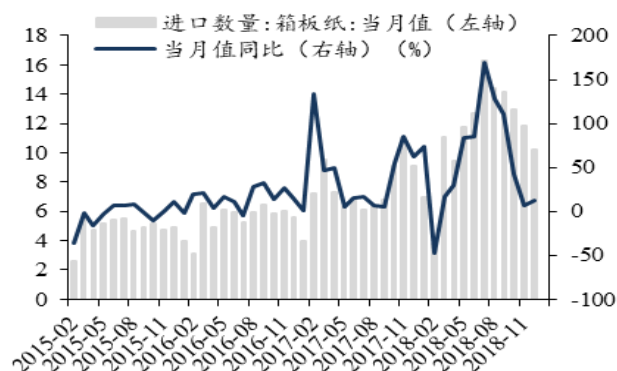
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35：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 36：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）

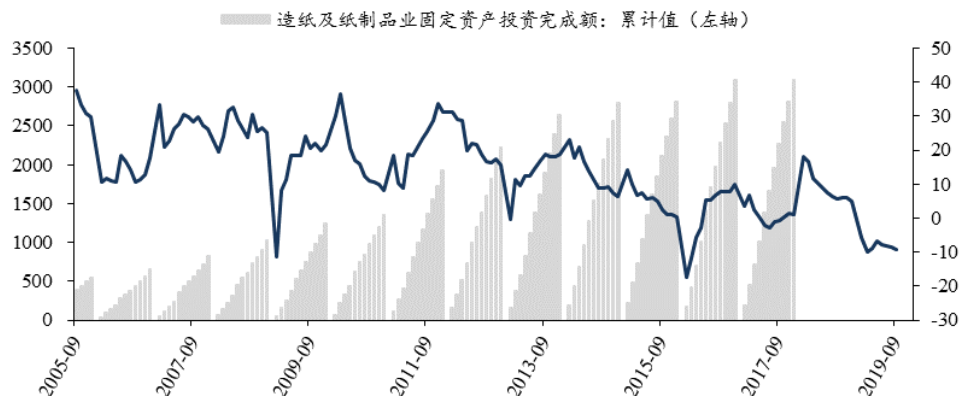


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3 固定资产投资：造纸业9月固定资产投资完成额累计增速-9.10%

19年9月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-9.10%。

图 37：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，%）



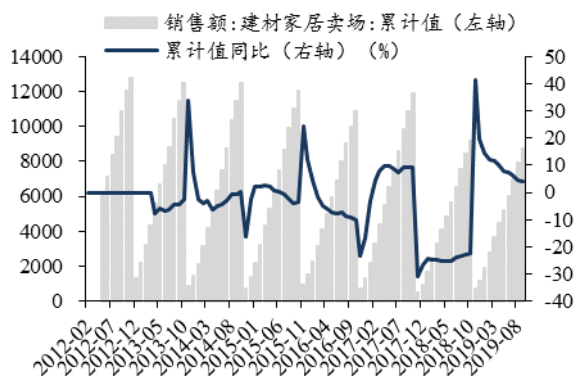
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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%

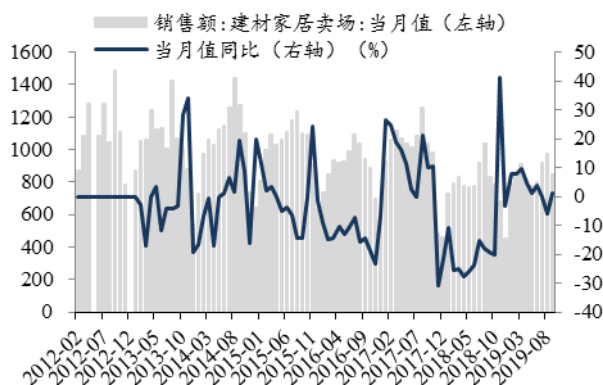
19年9月我国家具及零件累计出口销售额392.77亿美元，累计同比增长1.30%；9月家具零售额1396亿元，累计同比增长5.90%；9月建材家居卖场销售额981.40亿元，同比增加7.08%。

图 38：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



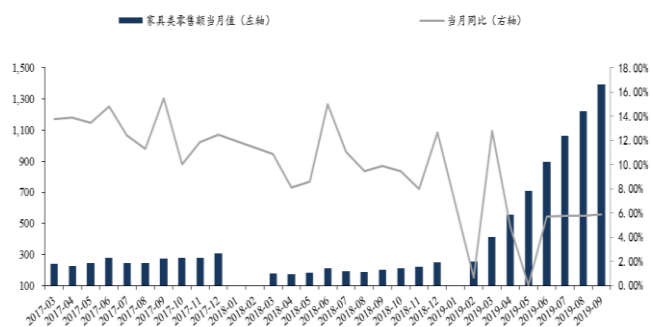
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 39：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



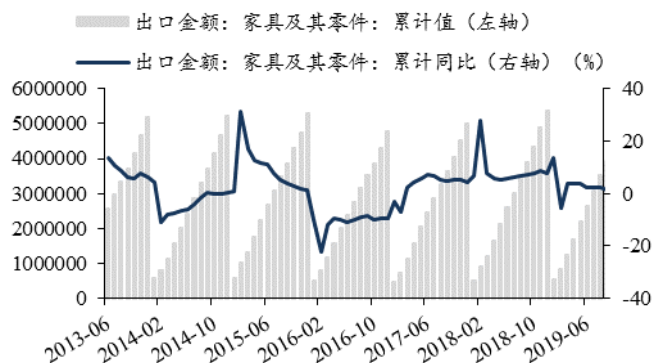
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 40：全国家具零售额及同比（亿元，%）



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 41：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

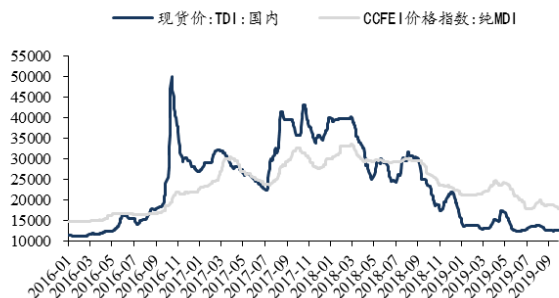
4.2.2. 原材料市场：TDI 价格下行，MDI 价格上行

截至11月1日，软体家具上游TDI国内现货价12400元/吨（周涨跌幅-400元）；纯MDI现货价18100元/吨（周涨跌幅+200元）。

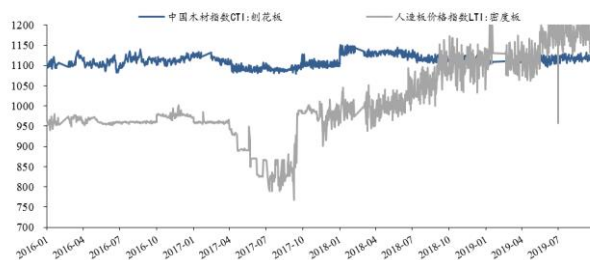
截至10月31日，CIT刨花板指数为1116.52（周涨跌幅-0.17%），人造板密度板指数1192.81（周涨跌幅-0.20%）。

图 42：软体家具上游价格变化趋势（元/吨）

图 43：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: 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%**。

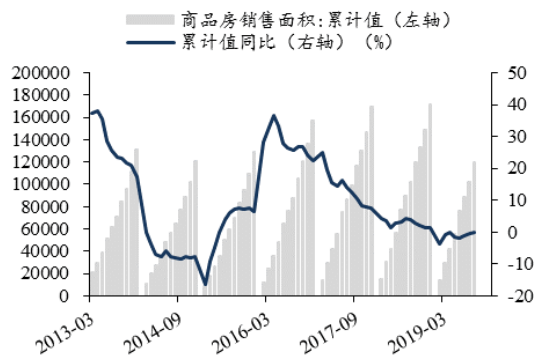
图 44: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

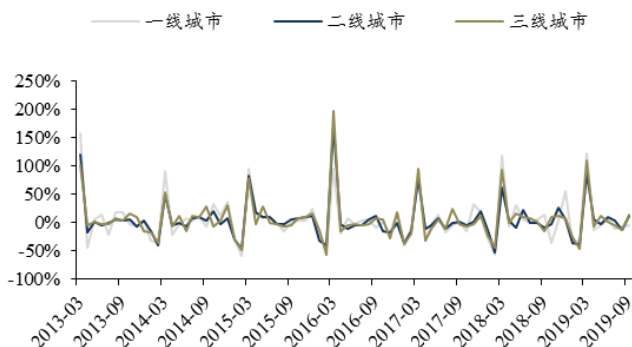
图 46: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)

图 45: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)

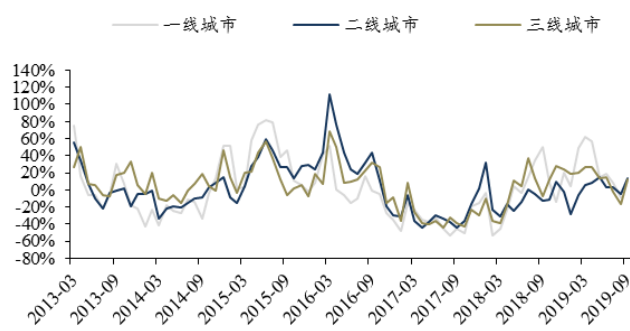


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 47: 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

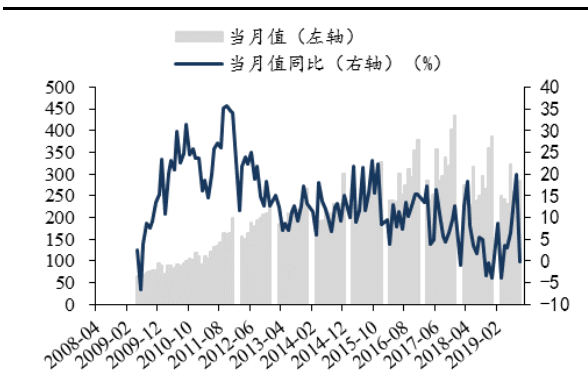


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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%

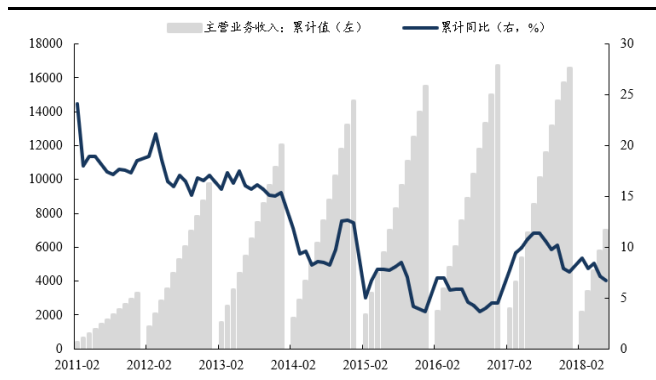
2019年9月办公用品零售额285亿, 同比下降0.20%。2019年9月玩具出口金额38.28亿美元, 出口金额同比上升28.83%; 累计出口金额为227.64亿美元, 累计同比上升27.00%。2019年8月, 体育彩票销售额194.76亿元, 同比下降18.96%; 福利彩票销售额146.06亿元, 同比下降17.87%; 彩票销售总额340.81亿元, 同比下降18.50%。

图 48: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)



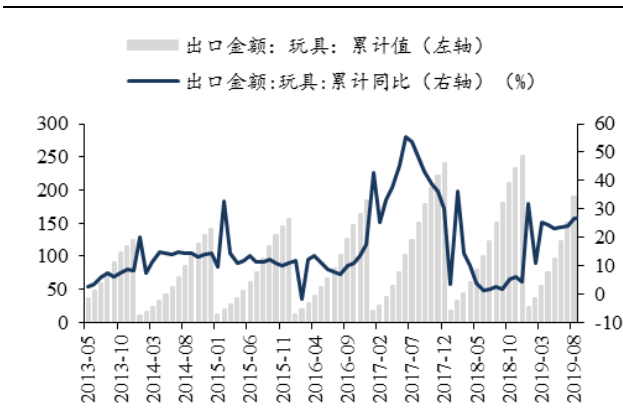
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 49: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)



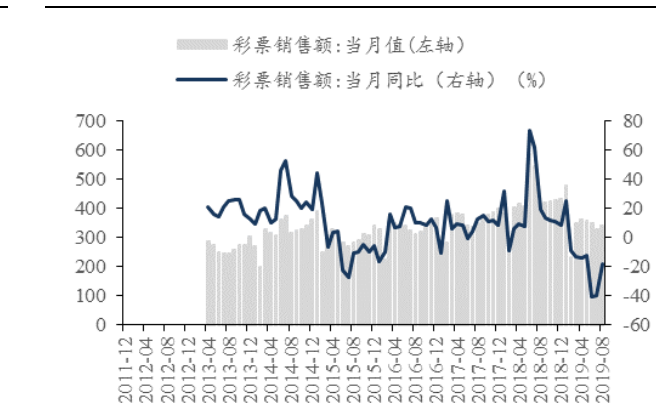
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 50: 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 51: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



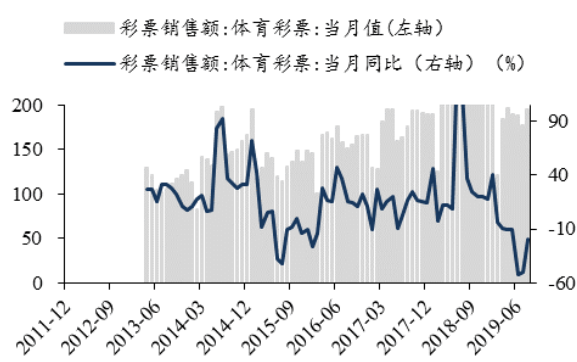
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 52: 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 53: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)

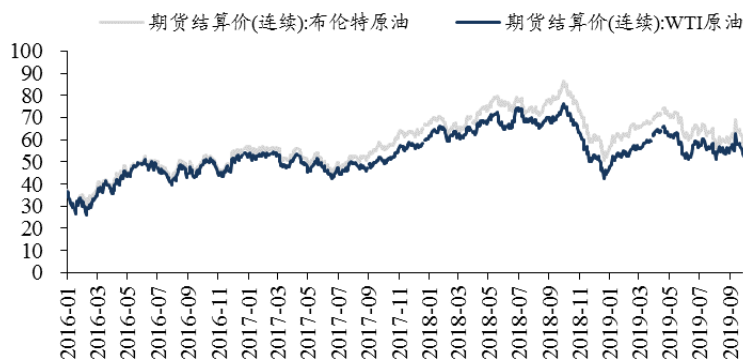


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 61.14 美元/桶(上周均价为 60.38 美元/桶, +1.26%), WTI 本周均价为 55.36 美元/桶(上周均价为 54.92 元/桶, +0.80%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6349.00 元/吨(上周 6308.00 元/吨, +0.65%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7110.00 元/吨(上周 7166.00 元/吨, -0.78%)。

图 54: 国际原油价格走势 (美元/桶)

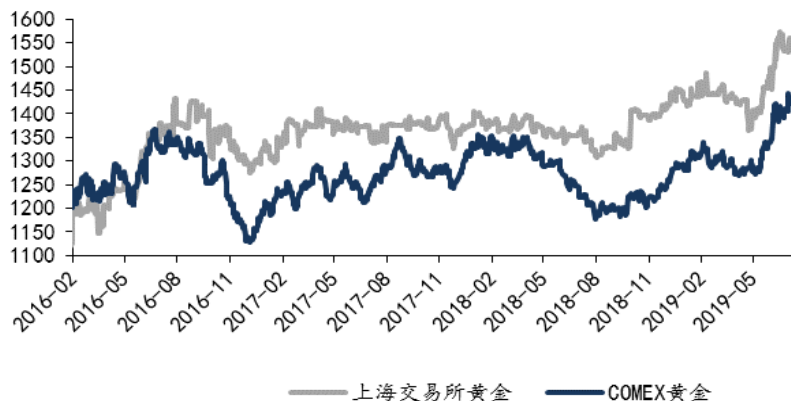


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业: 黄金价格下降, 白银价格上升

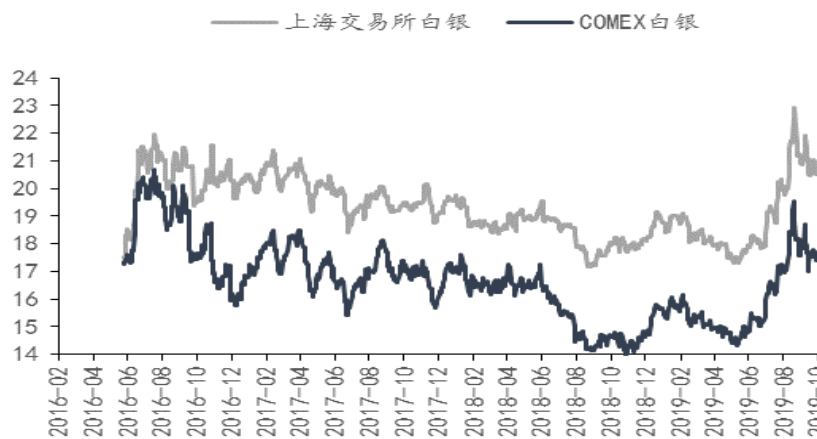
本周(截至 11 月 1 日), 上交所黄金均价 1629.64 美元/盎司(-1.81%)、COMEX 黄金均价 1499.12 美元/盎司(+0.50%); 上交所白银均价(截止 11 月 1 日) 21.05 美元/盎司(+1.14%)、COMEX 白银均价 17.94 美元/盎司(+1.45%)。

图 55: 黄金价格走势 (美元/盎司)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 56：白银价格走势（美元/盎司）

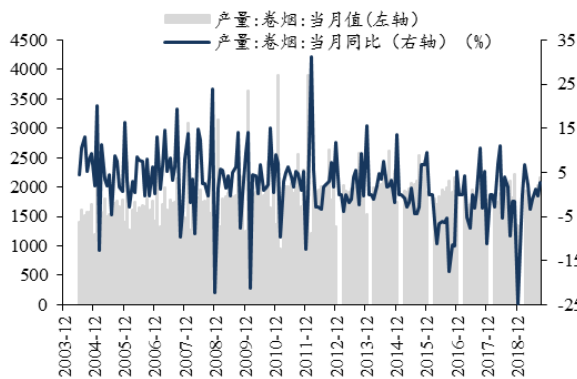


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：9月卷烟产量累计同比上升 2.90%

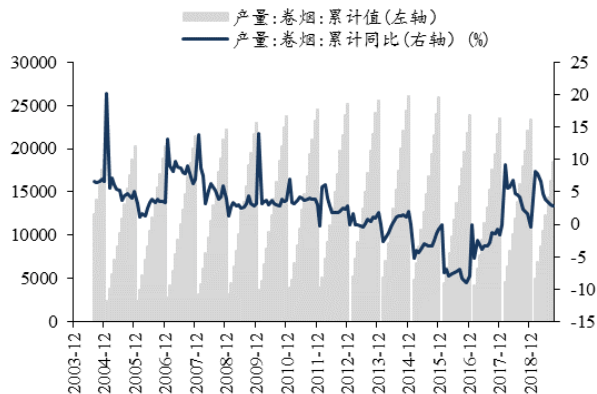
2019年9月卷烟累计产量为 18486.00 万支，累计同比上升 2.90%。

图 57：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 58：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

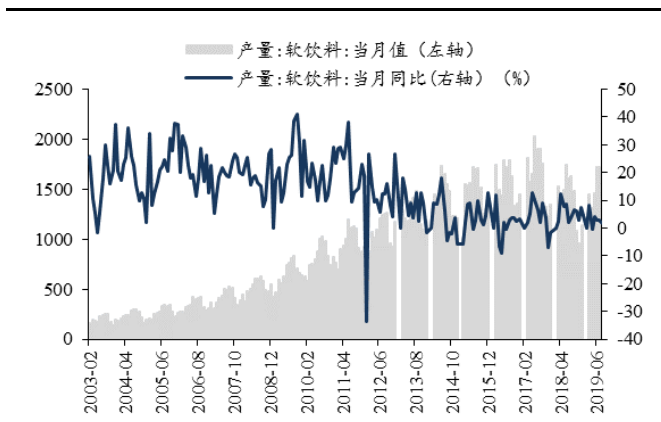


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 软饮料：9月软饮料产量累计同比上升4.10%

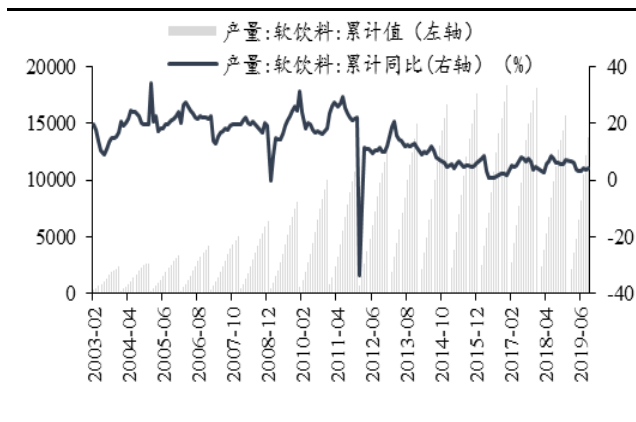
2019年9月软饮料累计产量为13738.90万吨，累计同比增加4.10%。

图 59：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 60：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 15：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002084.SZ	海鸥住工	2019-11-07	临时股东大会
002799.SZ	环球印务	2019-11-06	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 16: 公司估值 (11 月 1 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)	预测	预测	预测	预测	预测	预测	
								PE (2018)	2019 年 净利润 (百万)	2019 年 净利润 yoy	PE (2019e)	2020 年 净利润 (百万)	2020 年 净利润 yoy	PE (2020e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	17.09	-9.00	-0.18	-4.23	155.92	959.1	16.26	1007.0	5.0%	15.48	1103.0	9.5%	14.14
603833.SH	欧派家居	107.70	-7.78	-3.37	40.81	452.52	1571.9	28.79	1811.0	15.2%	24.99	2089.0	15.3%	21.66
603816.SH	顾家家居	36.32	-1.01	6.73	10.97	218.58	989.4	22.09	1145.0	15.7%	19.09	1320.0	15.3%	16.56
300616.SZ	尚品宅配	72.35	-5.20	-6.39	7.33	143.74	477.1	30.13	562.0	17.9%	25.58	648.0	15.3%	22.18
600337.SH	美克家居	4.11	-2.61	4.31	5.41	72.78	451.2	16.13	499.0	10.7%	14.59	568.0	13.7%	12.81
603818.SH	曲美家居	7.36	3.52	3.66	9.69	35.97	-59.1	-60.90	204.0	445.5%	17.63	380.0	86.1%	9.47
603008.SH	喜临门	13.81	2.91	11.01	40.35	54.53	-438.3	-12.44	386.0	-188.1%	14.13	452.9	17.3%	12.04
603898.SH	好莱客	14.09	-2.56	-3.49	-11.11	43.62	382.2	11.41	422.0	10.3%	10.34	467.0	10.7%	9.34
603801.SH	志邦家居	19.58	-2.64	-0.25	14.06	43.73	272.9	16.02	329.0	20.6%	13.29	395.0	19.9%	11.07
603180.SH	金牌橱柜	57.59	-5.08	-10.27	19.56	38.71	210.2	18.42	243.6	15.9%	15.89	285.4	17.1%	13.56
000910.SZ	大亚圣象	11.26	-1.66	4.74	3.45	62.34	724.8	8.60	799.0	10.2%	7.80	864.0	8.1%	7.22
600978.SH	宜华生活	3.22	-3.59	-0.62	-20.02	47.75	386.8	12.35						
002853.SZ	皮阿诺	17.42	-10.34	-18.06	-10.97	27.06	142.1	19.05	182.0	28.1%	14.87	229.0	25.8%	11.82
603208.SH	江山欧派	47.30	19.47	32.98	103.65	38.23	152.7	25.03	217.2	42.2%	17.60	275.0	26.6%	13.90
002043.SZ	兔宝宝	5.56	5.30	5.90	4.44	43.08	330.9	13.02	345.1	4.3%	12.48	406.9	17.9%	10.59
002713.SZ	东易日盛	6.96	-3.33	-16.65	-26.01	29.20	252.6	11.56	268.3	6.2%	10.88	301.0	12.2%	9.70
002084.SZ	海鸥卫浴	6.46	5.21	27.17	55.29	32.71	41.9	77.98	122.0	190.9%	26.81	148.6	21.8%	22.02
603600.SH	永艺股份	11.77	4.16	2.79	85.78	35.63	103.9	34.28	176.2	69.6%	20.22	232.9	32.2%	15.30
603848.SH	好太太	14.17	-4.13	-5.66	-0.17	56.82	260.6	21.81	295.8	13.5%	19.21	345.8	16.9%	16.43
601828.SH	美凯龙	10.86	-0.46	-4.32	-5.48	385.53	4477.4	8.61	4839.9	8.1%	7.97	5371.5	11.0%	7.18
300729.SZ	乐歌股份	22.80	-4.60	-24.38	-4.63	19.89	57.6	34.53	76.0	32.0%	26.17	97.0	27.6%	20.50
文具														
603899.SH	晨光文具	50.18	5.51	12.61	86.36	461.66	806.8	57.22	1040.0	28.9%	44.39	1298.0	24.8%	35.57
002301.SZ	齐心集团	12.90	10.73	10.26	69.42	94.69	191.8	49.38	271.9	41.8%	34.82	366.2	34.7%	25.86
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	4.82	-0.41	1.69	-11.18	140.00	2509.8	5.58	1689.0	-32.7%	8.29	1911.0	13.2%	7.33
002078.SZ	太阳纸业	8.19	-0.97	3.28	38.80	212.27	2237.6	9.49	2098.0	-6.2%	10.12	2461.0	17.3%	8.63
600966.SH	博汇纸业	4.70	7.31	19.90	45.80	62.83	255.9	24.55						
600567.SH	山鹰纸业	3.10	-0.96	0.65	0.65	142.13	3203.9	4.44	1853.0	-42.2%	7.67	2237.0	20.7%	6.35
002511.SZ	中顺洁柔	12.61	-1.10	1.29	71.41	165.05	407.0	40.55	602.0	47.8%	27.42	716.0	19.0%	23.05
002521.SZ	齐峰新材	5.91	-3.11	7.85	6.96	29.24	58.4	50.10						

600308.SH	华泰股份	4.31	-1.60	3.61	1.21	50.32	719.1	7.00						
600103.SH	青山纸业	2.06	0.00	-0.48	2.93	47.50	154.8	30.69						
包装														
002831.SZ	裕同科技	23.38	1.78	4.24	9.52	205.07	945.6	21.69	1071.0	13.3%	19.15	1308.0	22.1%	15.68
002191.SZ	劲嘉股份	10.71	2.39	11.45	48.18	156.89	725.3	21.63	898.0	23.8%	17.47	1071.0	19.3%	14.65
601515.SH	东风股份	6.88	-1.57	-0.58	26.82	91.81	747.9	12.28	799.9	7.0%	11.48	879.8	10.0%	10.44
002303.SZ	美盈森	6.23	14.31	30.88	38.77	95.40	401.2	23.78	414.0	3.2%	23.04	477.0	15.2%	20.00
002228.SZ	合兴包装	4.14	1.47	8.95	-15.38	48.42	233.1	20.78	264.7	13.6%	18.29	321.0	21.3%	15.08
002701.SZ	奥瑞金	4.31	-2.93	-6.19	-18.93	101.51	225.4	45.04	820.4	264.0%	12.37	972.7	18.6%	10.44
002014.SZ	永新股份	7.84	5.38	10.42	46.09	39.48	225.3	17.52	281.0	24.8%	14.05	314.0	11.7%	12.57
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	51.38	0.06	4.84	40.75	268.78	1204.5	22.31	1403.3	16.5%	19.15	1600.8	14.1%	16.79
002094.SZ	青岛金王	5.11	-6.75	3.23	8.96	35.30	104.4	33.81	323.5	209.8%	10.91	150.0	-53.6%	23.54
000026.SZ	飞亚达 A	7.89	-2.83	2.20	15.21	34.95	183.8	19.01	218.5	18.9%	16.00	259.3	18.7%	13.48
002345.SZ	潮宏基	4.08	-1.21	-0.73	-17.74	36.94	71.0	52.00	258.9	264.4%	14.27	295.5	14.2%	12.50
002740.SZ	爱迪尔	6.92	12.89	2.06	32.53	31.42	28.1	111.62						
002721.SZ	金一文化	5.24	-2.96	-3.68	-9.34	43.74	-54.6	-80.14						
600439.SH	瑞贝卡	3.37	-0.30	5.97	21.73	38.15	234.2	16.29						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.25	-0.31	0.00	-0.45	41.32	109.2	37.83						
000829.SZ	天音控股	6.13	2.51	6.79	10.45	63.59	-230.7	-27.57						
002229.SZ	鸿博股份	6.37	2.25	3.75	-6.78	31.74	5.1	617.22						
002235.SZ	安妮股份	10.21	17.22	35.05	93.37	60.76	75.5	80.45						
电子发票														
002117.SZ	东港股份	13.05	10.97	15.79	65.26	71.21	256.8	27.73	291.9	13.7%	24.40	336.8	15.4%	21.14
600271.SH	航天信息	20.78	1.91	-0.81	-13.18	387.03	1618.0	23.92	1912.5	18.2%	20.24	2223.8	16.3%	17.40
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.53	-3.83	2.03	1.86	19.10	54.5	35.03	72.0	32.1%	26.52	94.0	30.6%	20.32
002678.SZ	珠江钢琴	8.30	3.75	13.85	41.83	112.74	176.3	63.97	204.0	15.7%	55.26	237.0	16.2%	47.57
002348.SZ	高乐股份	3.43	-5.25	-0.29	3.00	32.49	11.3	287.95						
002599.SZ	盛通股份	4.18	-1.88	-6.28	-28.76	22.92	124.2	18.46	148.3	19.4%	15.46	192.0	29.5%	11.94
603398.SH	邦宝益智	10.66	-3.09	23.67	33.95	31.59	42.1	74.99						
小市值														
600189.SH	吉林森工	3.81	-2.56	2.70	0.53	27.31	42.0	65.06						
002243.SZ	通产丽星	14.93	-8.29	5.51	124.57	54.49	82.1	66.37						
其他														
002925.SZ	盈趣科技	39.91	-1.33	-1.92	14.35	182.85	813.7	22.47	960.0	18.0%	19.05	1171.0	21.9%	15.61

603429.SH	集友股份	33.60	-8.57	-3.42	70.76	89.42	115.4	77.48	204.7	77.3%	43.69	363.8	77.8%	24.58
002798.SZ	帝欧家居	23.03	14.07	15.79	69.43	88.66	380.6	23.29	542.0	42.3%	16.36	679.0	25.4%	13.06
002791.SZ	坚朗五金	29.52	21.53	43.30	202.36	94.92	172.1	55.14	319.6	85.7%	29.70	433.3	35.5%	21.91
600076.SH	康欣新材	4.27	-1.39	2.15	8.34	44.16	467.6	9.44						
002565.SZ	上海绿新	7.14	-5.31	7.85	180.14	75.70	101.4	74.67						
002735.SZ	王子新材	17.91	-7.20	-0.33	33.54	25.56	49.8	51.36						

港股、美股 (单位原始货币计)

1999.HK	敏华控股	5.57	8.58	13.67	58.02	212.96	1363.8	15.62	1463.9	7.3%	14.55	1804.3	23.3%	11.80
2689.HK	玖龙纸业	6.91	-0.43	5.66	1.24	324.23	3860.0	8.40	3735.0	-3.2%	8.68	4230.0	13.3%	7.67
2314.HK	理文造纸	4.42	-1.78	5.74	-31.46	193.32	4880.2	3.96	3764.0	-22.9%	5.14	3706.0	-1.5%	5.22
3331.HK	维达国际	14.84	-0.40	6.00	33.40	177.35	649.3	27.31	702.42	8.2%	25.25	1,143.96	62.9%	15.50
1044.HK	恒安国际	54.00	3.35	7.46	-9.05	642.43	3799.8	16.91	3931.0	3.4%	16.34	4307.0	9.6%	14.92
0906.HK	中粮包装	3.08	-2.84	0.65	23.29	35.76	255.1	14.02	297.0	16.4%	12.04	334.5	12.6%	10.69
2083.HK	大自然家居	1.34	1.52	13.56	-9.46	18.48	156.8	11.79						
1371.HK	华彩控股	0.21	-0.94	-13.22	-75.29	2.14	-169.5	-1.26						
WBAI.N	500彩票网	9.70	-4.43	-7.79	28.14	4.17	-451.7	-0.92						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	0.00	0.00	61.54	3.16								

家电

白电

000651.SZ	格力电器	63.78	11.60	11.31	71.90	3,836.83	26202.8	14.64	28466.6	8.6%	13.48	31658.7	11.2%	12.12
000333.SZ	美的集团	58.89	9.46	15.24	56.52	4,086.32	20230.8	20.20	23720.9	17.3%	17.23	27044.2	14.0%	15.11
600690.SH	青岛海尔	17.36	12.00	13.46	37.92	1,105.57	7440.2	14.86	8714.5	17.1%	12.69	9180.4	5.3%	12.04
000418.SZ	小天鹅 A	57.39	0.00	0.00	37.83	362.98	1862.5	19.49	0.0	-100.0%	#DIV/0!	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!

黑电

000100.SZ	TCL集团	3.39	0.30	-4.78	40.80	458.61	3468.2	13.22	3911.5	12.8%	11.72	4447.9	13.7%	10.31
600060.SH	海信电器	9.26	-3.64	14.04	9.15	121.17	392.4	30.88	312.6	-20.3%	38.76	468.2	49.8%	25.88
002429.SZ	兆驰股份	2.97	3.13	6.45	55.50	134.45	445.4	30.19	620.1	39.2%	21.68	708.1	14.2%	18.99
000810.SZ	创维数字	10.32	-1.15	20.28	81.38	109.28	327.9	33.32	545.3	66.3%	20.04	650.7	19.3%	16.80

厨电小家电

002959.SZ	小熊电器	72.30	-7.52	-3.88	46.59	86.76	185.5	46.77	242.5	30.7%	35.78	303.6	25.2%	28.58
002508.SZ	老板电器	32.95	13.39	25.29	61.23	312.70	1473.6	21.22	1603.2	8.8%	19.50	1782.7	11.2%	17.54
002035.SZ	华帝股份	11.90	17.24	20.81	35.72	103.84	676.9	15.34	779.2	15.1%	13.33	904.2	16.0%	11.49
002242.SZ	九阳股份	22.91	9.15	7.19	70.19	175.79	754.3	23.31	834.6	10.7%	21.06	957.0	14.7%	18.37
002032.SZ	苏泊尔	79.21	4.28	10.81	68.28	650.41	1669.9	38.95	1934.6	15.9%	33.62	2260.3	16.8%	28.78

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>