

轻工制造跟踪周报

建材家居延续景气，造纸库存周期触底 增持（维持）

2019年11月10日

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

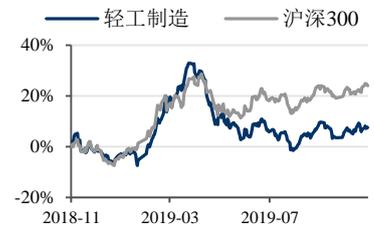
研究助理 傅嘉成

fujch@dwzq.com.cn

投资要点

- 家居：精装景气预期延续至 20 年，关注相关优势品类。**精装开盘房间数 2016 年-2019 上半年持续高增，保障工程优势品类业绩兑现。值得注意的是自 2019Q2 开始，前端精装商品房的开盘套数增速略有趋缓，后期持续观察精装修渗透率的推进进程。精装修产业链关注规模优势，橱柜、卫浴、瓷砖、木门品类受益。建议关注细分领域综合实力强劲的**帝欧家居、欧派家居、志邦家居、江山欧派**。其中**志邦家居**去年同期大宗订单低基数、目前工程客户趋于优质，重点关注！零售压力尚存、格局分化，预收款保障 Q4 经营表现。根据以定制家居为例的上市公司业绩报告拆分，我们判断家居零售单店增长仍然承压、且企业之间分化持续加剧。长期来看，**欧派家居**通过开拓整装渠道进一步巩固零售定制龙头产业地位、**顾家家居**推行渠道精细化管理的零售中心体制改革、**敏华控股**优化电商持续丰富产品梯队，市场份额提升逻辑通顺。短期来看，我们判断预收款是家居企业业绩的前瞻先行指标，19Q3 单季度**顾家家居**（+65.98%）、**欧派家居**（+17.37%）、**索菲亚**（同比+16.47%）、**金牌橱柜**（+31.45%）、**志邦家居**（+15.61%）预收款表现靓丽，预期保障 Q4 业绩兑现。
- 造纸：详述细分纸种竞争格局，推荐原料优势的文化纸。**Q3 文化铜板库存底部旺季提价落地通畅、箱板瓦楞持续进行库存消化，对应浆纸系龙头吨利环比改善、废纸系龙头单位盈利探底；我们判断后续 20 年文化纸产能投放有限，竞争格局以稳为主叠加补库，价格预期稳中有升；箱板瓦楞虽有大厂产能投放计划，但考虑原料限制实际落地或较为有限，前期价格底部预期已经出现。从原料自给逻辑入手，持续推荐具有纸浆布局的**太阳纸业、晨鸣纸业**，关注**玖龙纸业、山鹰纸业**的再生浆投入进展。从库存天数来看，全球主要消费市场的港口库存尚处高位（中欧两地港口库存总计高于均值约 200 万吨），纸浆价格持续低位运行，利好**中顺洁柔**盈利弹性。
- 其他：持续看多文创高景气，包装推荐裕同科技。**精品文创及办公集采高景气维持，看多**晨光文具、齐心集团**。（1）办公：目前国内龙头晨光文具、齐心集团办公集采受益政策红利、密集中标优质政府央企客户，看好其兑现高成长兼运营效率实现提升。（2）文创：九木的精品百货模式对标以无印良品为代表的海外成熟百货零售业态，正在兑现高速增长，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！**裕同科技**是国内消费类电子包装的绝对龙头，并且已经构建出社会化大包装宏图，通过开拓新客户、新业务实现增长。品质管理服务构建综合竞争优势，大包装战略奠基长期成长。
- 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》2019-11-04
- 《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！》2019-10-20

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	215.89	8.33	0.86	0.81	0.95	9.65	10.29	8.77	买入
	600567.SH	山鹰纸业	144.42	3.15	0.70	0.40	0.49	4.51	7.79	6.46	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	140.29	4.83	0.51	0.28	0.36	5.59	8.31	7.34	增持
	2689.HK	玖龙纸业	365.99	7.80	0.82	0.80	0.90	9.48	9.80	8.65	增持
	2314.HK	理文造纸	220.00	5.03	1.11	0.86	0.85	4.51	5.84	5.94	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	162.49	17.81	1.04	1.10	1.21	16.94	16.14	14.73	买入
	603833.SH	欧派家居	472.69	112.50	3.74	4.31	4.97	30.07	26.10	22.63	买入
	300616.SZ	尚品宅配	148.53	74.76	2.40	2.83	3.26	31.13	26.43	22.92	买入
	603801.SH	志邦家居	49.42	22.13	1.71	1.47	1.77	18.11	15.02	12.51	买入
	603898.SH	好莱客	46.84	15.13	1.19	1.34	1.49	12.25	11.10	10.03	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	228.69	38.00	2.30	1.90	2.19	23.11	19.97	17.32	买入
	1999.HK	敏华控股	209.75	5.50	0.40	0.38	0.47	15.38	14.33	11.63	—
	603008.SH	喜临门	58.32	14.77	-1.11	0.98	1.15	-13.31	15.11	12.88	—
	00910.SZ	大亚圣象	64.89	11.72	1.31	1.44	1.56	8.95	8.12	7.51	买入
	600337.SH	美克家居	69.77	3.94	0.25	0.28	0.32	15.46	13.98	12.28	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	218.40	24.90	2.36	1.22	1.49	23.10	20.39	16.70	买入
	002228.SZ	合兴包装	46.55	3.98	0.20	0.22	0.27	19.97	17.81	14.80	—
	002191.SZ	劲嘉股份	152.64	10.42	0.49	0.61	0.73	21.04	17.00	14.25	买入
	002701.SZ	奥瑞金	101.04	4.29	0.10	0.35	0.41	44.83	12.32	10.39	—
	002014.SZ	永新股份	40.54	8.05	0.45	0.56	0.62	17.99	14.43	12.91	买入
	601515.SH	东风股份	89.00	6.67	0.67	0.58	0.63	11.90	11.50	10.59	—
其他	603899.SH	晨光文具	446.38	48.52	0.88	1.13	1.41	55.32	42.92	34.39	买入
	1044.HK	恒安国际	643.62	54.10	3.15	3.30	3.62	16.94	16.37	14.94	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	176.18	13.46	0.32	0.46	0.55	43.29	29.27	24.61	买入
	601828.SH	美凯龙	390.15	10.99	1.26	1.36	1.51	8.71	8.06	7.26	—
	002925.SZ	盈趣科技	175.88	38.39	1.81	2.10	2.56	21.62	18.32	15.02	买入
	603429.SH	集友股份	93.67	35.20	0.43	0.77	1.37	81.17	45.77	25.75	—
	603848.SH	好太太	56.54	14.10	0.65	0.72	0.84	21.70	19.56	16.74	—
	002798.SZ	帝欧家居	93.97	24.41	0.99	1.41	1.76	24.69	17.34	13.84	买入
	002791.SZ	坚朗五金	98.10	30.51	0.54	1.00	1.35	56.99	30.54	22.53	—
	002959.SZ	小熊电器	84.97	70.81	1.55	2.02	2.53	45.81	35.04	27.99	—

注：收盘价为 11 月 8 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. 家居工程订单延续高增，造纸库存周期触底	6
1.1. 家居：精装景气预期延续至 20 年，关注相关优势品类	6
1.2. 造纸：详述细分纸种竞争格局，推荐原料优势的文化纸	7
1.3. 其他：持续看多文创高景气，包装推荐裕同科技	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	11
3. 市场回顾：大盘上行，其他家用轻工表现较好	12
4. 行业上下游数据跟踪	14
4.1. 造纸产业：包装纸价格上涨，纸浆价格企稳	14
4.1.1. 价格数据：包装纸价格上涨，纸浆价格企稳	14
4.1.2 进出口数据：废纸 9 月进口量同降 48.75%；纸浆 10 月进口量上升 23.87%	16
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%	17
4.2. 家具产业：19 年 9 月家具零售额 1396 亿，同比增长 5.90%	17
4.2.1. 产销量：9 月家具零售额 1396 亿，同比增长 5.90%	17
4.2.2. 原材料市场：TDI 价格下行，MDI 价格不变	18
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%	19
4.4. 塑料包装：BRENT 与 WTI 原油价格上行	20
4.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格下降	21
4.6. 卷烟：9 月卷烟产量累计同比上升 2.90%	22
4.7. 软饮料：9 月软饮料产量累计同比上升 4.10%	22
5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览	23
6. 风险提示	23

图表目录

图 1: 年度精装商品住宅开盘数及同比 (万套)	6
图 2: 月度精装商品房开盘数及同比 (万套)	6
图 3: 文化纸库存与价格	8
图 4: 箱板瓦楞纸库存与价格	8
图 5: 文化纸新增投产	8
图 6: 包装纸新增投产	8
图 7: 全球浆出运量及主要市场港口库存 (万吨)	9
图 8: 库存天数与浆价	9
图 9: 全球商品浆需求量稳健增长	9
图 10: 世界商品木浆历年投放情况	9
图 11: 晨光文具业务拆分一览	10
图 12: 齐心集团业务拆分一览	10
图 13: 裕同科技季度数据一览	10
图 14: 裕同科技收入拆分	10
图 15: 本周市场涨跌幅 (%)	12
图 16: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	13
图 17: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	13
图 18: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	13
图 19: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	15
图 20: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	15
图 21: 文化纸价格走势 (元/吨)	15
图 22: 生活用纸价格走势 (元/吨)	15
图 23: 国废价格走势 (元/吨)	15
图 24: 外废价格走势 (美元/吨)	15
图 25: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	15
图 26: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)	15
图 27: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	16
图 28: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	16
图 29: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 30: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 31: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 32: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 33: 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, %)	17
图 34: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	17
图 35: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	17
图 36: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	18
图 37: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	18
图 38: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	18
图 39: 定制家具上游价格指数变化趋势	18
图 40: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	19
图 41: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	19
图 42: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	19

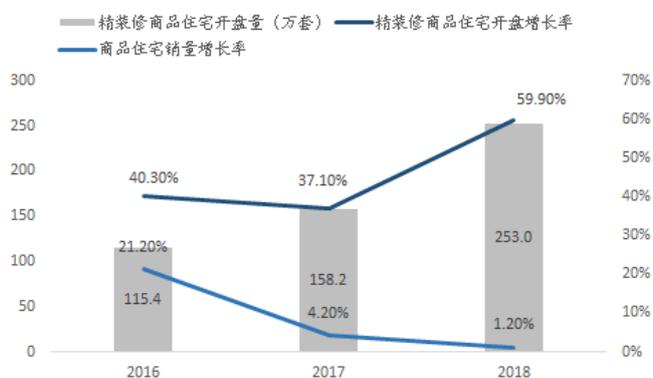
图 43: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	19
图 44: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	19
图 45: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	19
图 46: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	20
图 47: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	20
图 48: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	20
图 49: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	20
图 50: 国际原油价格走势 (美元/桶)	21
图 51: 黄金价格走势 (美元/盎司)	21
图 52: 白银价格走势 (美元/盎司)	21
图 53: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	22
图 54: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 55: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	22
图 56: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	22
表 1: 公司估值	2
表 2: 定制龙头大宗渠道开拓情况	6
表 3: 定制龙头零售渠道拆分一览	7
表 4: 各细分纸种与原料价格	8
表 5: 下周股东大会一览	23

1. 家居工程订单延续高增，造纸库存周期触底

1.1. 家居：精装景气预期延续至 20 年，关注相关优势品类

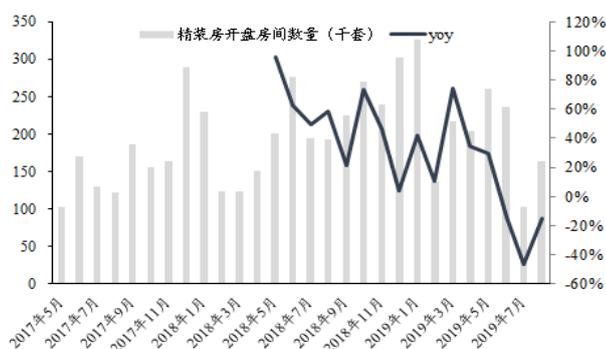
精装开盘房间数 2016 年-2019 上半年持续高增，保障工程优势品类业绩兑现。据奥维云网数据显示，依赖地产集中度及精装房渗透率提升，我国精装修商品住宅的开盘套数 2016-2018 年由 115 万套增至 253 万套（CAGR 高达 45.45%），且 2019Q1 维持良好的增长态势（1-3 月同比增速分别达 42%、11%、75%）。上游精装修商品住宅开盘套数的大幅增长为后周期的优势建材家居品类提供发展机遇，19Q3 具有工程接单优势的部分橱柜、瓷砖、木门、卫浴企业通过大宗订单兑现成长，考虑 1.5-2 年的交房滞后期，预期该类企业的靓丽业绩有望贯穿至 2020 全年。值得注意的是自 2019Q2 开始，前端精装商品房的开盘套数增速略有趋缓，后期持续观察精装修渗透率的推进进程。

图 1：年度精装商品住宅开盘数及同比（万套）



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

图 2：月度精装商品房开盘数及同比（万套）



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

精装修产业链关注规模优势，橱柜、卫浴、瓷砖、木门品类受益。对比零售渠道，地产商对工程家居供应商的考核标准更多的集中在大规模生产能力、供应链管理能力和资金及周转实力、品牌影响力等方面。此外基于工装渠道的产品需求量大且偏同质化，规模上量后利好细分领域的家具企业生产成本节约从而维持较好的盈利水平，建议关注细分领域综合实力强劲的帝欧家居、欧派家居、志邦家居、江山欧派。其中志邦家居去年同期大宗订单低基数、目前工程客户趋于优质，重点关注！

表 2：定制龙头大宗渠道开拓情况

公司名称	2016A			2017A			2018A			2019H1			2019Q1-Q3			2019Q3		
	收入	占比	yoy	收入	占比	yoy	收入	占比	yoy	收入	占比	yoy	收入	占比	yoy	收入	占比	yoy
索菲亚	1.09	2.41%	18.32%	2.37	3.84%	117.13%	4.84	6.62%	105%	2.88	9.17%	27.00%	4.71	8.87%	23%	1.83	8.44%	18.00%
欧派家居	5.72	7.70%	22.67%	9.64	9.93%	68.53%	14.18	12.51%	47.04%	9.29	16.86%	54.00%	15.46	16.22%	50.90%	6.17	15.32%	46.46%
志邦家居	2.48	16.40%	64.24%	4.06	18.83%	59.65%	3.91	16.06%	-3.69%	2.11	18.36%	24.12%	2.4	18%	35.90%	1.28	15.82%	58.00%
金牌厨柜	0.73	6.77%	64.03%	1.23	8.53%	70.46%	2.03	11.93%	63.68%	1.73	22.04%	142.98%	3.05	21.99%	-	1.32	22.00%	-
江山欧派							9.45	73.66%	34.21%	5.11	70.00%	92%			85%			77%
帝欧家居	10.33	56.95%	6.33%	14.41	60.00%	39.51%	23.93	65.00%	66.12%	11.30	45.21%	43.50%						
蒙娜丽莎	12.23	55.82%	52.62%	15.18	52.52%	24.35%	12.832	40%	-15.62%	6.42	40.00%	21%	10.60	39.61%	28.94%	4.18	41.81%	

注：标红字体为预估数据

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

零售压力尚存、格局分化，预收款保障 Q4 经营表现。根据以定制家居为例的上市公司业绩报告拆分，我们判断家居零售单店增长仍然承压、且企业之间分化持续加剧。长期来看，**欧派家居**通过开拓整装渠道进一步巩固零售定制龙头产业地位、**顾家家居**推行渠道精细化管理的零售中心体制改革、**敏华控股**优化电商持续丰富产品梯队，市场份额提升逻辑通顺。短期来看，我们判断预收款是家居企业业绩的前瞻先行指标，19Q3 单季度**顾家家居** (+65.98%)、**欧派家居** (+17.37%)、**索菲亚** (同比+16.47%)、**金牌橱柜** (+31.45%)、**志邦家居** (+15.61%) 预收款表现靓丽，预期保障 Q4 业绩兑现。

表 3：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	94	
		yoy	35.80%	29.64%	16.45%	-2.15%	-	1.15%	-9.29%		
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	
			yoy		-41.71%	-12.22%	3.16%	-	9.74%	7.78%	
		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		
		yoy	5.35%	18.85%	14.52%	-10.90%	-	0.42%	-11.33%		
	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

1.2. 造纸：详述细分纸种竞争格局，推荐原料优势的文化纸

文化、箱板库存处于底部，本周瓦楞纸持续涨价。Q3 文化铜板库存底部旺季提价落地通畅、箱板瓦楞持续进行库存消化，对应浆纸系龙头吨利环比改善、废纸系龙头单位盈利探底；目前箱板瓦楞库存底部已经确认，Q4 补库叠加旺季预期提价落地，本周瓦楞纸周上涨 13 元/吨至 3333 元/吨，利好废纸系纸企盈利兑现。此外由于外废进口限

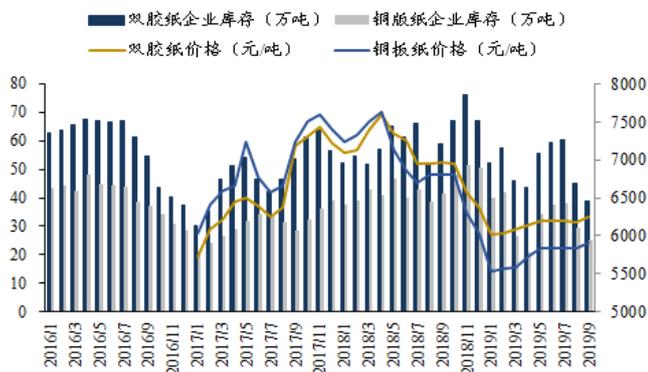
制本周美废价格持续走弱，截至 11 月 10 日内外废价差扩大至 1060 元/吨。我们判断，后续 20 年文化纸产能投放有限，竞争格局以稳为主叠加补库，价格预期稳中有升；箱板瓦楞虽有大厂产能投放计划，但考虑原料限制实际落地或较为有限，前期价格底部预期已经出现。从原料自给逻辑入手，持续推荐具有纸浆布局的**太阳纸业**、**晨鸣纸业**，关注**玖龙纸业**、**山鹰纸业**的再生浆投入进展。

表 4：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10日	6167	6400	5510	4075	597	486	3650	5700	4027	3333	2064	113
本月变动(9.30-11.10)	4.23%	2.53%	3.13%	-2.61%	0.67%	-0.41%	0.00%	-3.39%	1.69%	4.06%	3.77%	-23.65%

数据来源：卓创资讯，Wind，东吴证券研究所

图 3：文化纸库存与价格



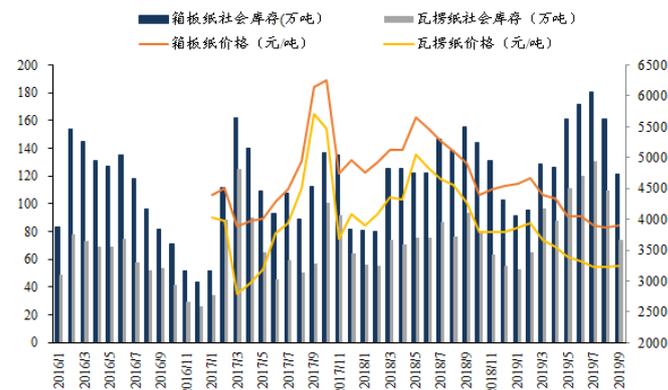
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 5：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 4：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 6：包装纸新增投产

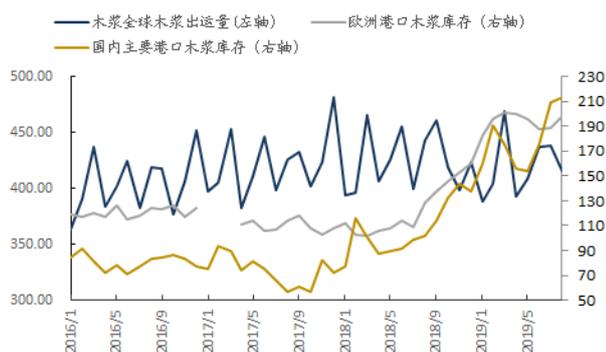
公司名称	产能(万吨)	投产情况	预计投产时间
太阳纸业	80	老挝高档包装纸	2020Q3
	90	广西北海白卡纸	-
玖龙纸业	35	泉州箱板纸	2019Q4
	60	沈阳箱板纸	2019Q4
	50	河北箱板纸	2020Q1
	60	东莞箱板纸	2020Q1
	55	马来西亚箱板纸	2021
山鹰纸业	100	荆州二期包装纸	2020Q4
博汇纸业	50	淄博箱板瓦楞纸	2020Q4
理文造纸	50	越南箱板纸	2019Q4
博汇纸业	75	江苏二期白卡纸	2019Q3
APP	180	钦州180万吨白卡纸	2022

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

纸浆价格持续低位运行，利好**中顺洁柔**盈利弹性。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

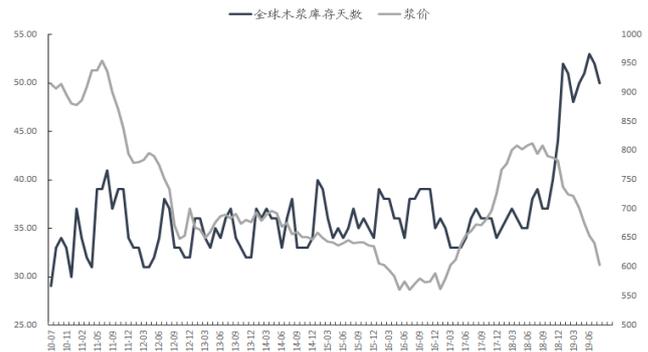
厂商生产成本区间预期已经触底，历史来看现阶段处于浆价底部周期（近 20 年来低点为 600 美元/吨、目前浆价约为 550 美元/吨）；但从库存天数来看，全球主要消费市场的港口库存尚处高位（两地港口库存总计高于均值约 200 万吨），虽然金鹰 19 年预计减产 150-200 万吨，判断浆价仍将低位运行，利好中顺洁柔盈利弹性。长期来看商品木浆未来三年内投产放缓，全球纸浆市场供需格局持续趋紧，叠加中国地区废纸短缺或催化纸浆向上弹性（预测废纸纤维缺口 1000 万吨左右）。纸浆价格走势判断：未来半年内需消解现有库存浆价持续探底，但中长期趋势预期上行。

图 7：全球浆出运量及主要市场港口库存（万吨）



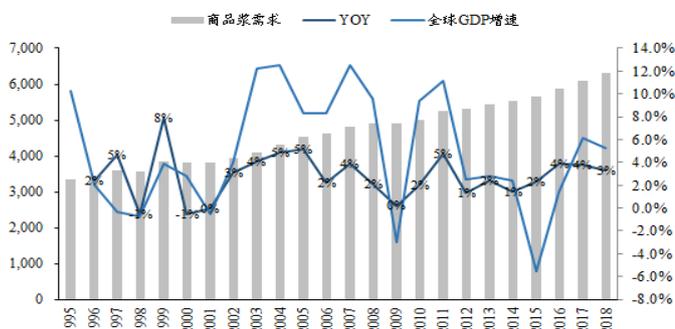
数据来源：Wind，卓创资讯，东吴证券研究所

图 8：库存天数与浆价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：全球商品浆需求量稳健增长



数据来源：PPPC，Hawkins Wright，东吴证券研究所

图 10：世界商品木浆历年投放情况

(万吨)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
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	-	-
Iberia	7	3.5	3	2	-	-
巴西金鹰	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	-	-	210
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：Hawkins Wright，国际粮农组织，公司公告，东吴证券研究所

1.3. 其他：持续看多文创高景气，包装推荐裕同科技

精品文创及办公集采高景气维持，看多**晨光文具**、**齐心集团**。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、密集中标优质政府央企客户，看好其兑现高成长兼运营效率实现提升。(2) 文创：传统文具精品文创持续升级，晨光文具

线下头部门店具有较强的渠道粘性，目前高毛利率产品持续渗透；兼九木的精品百货模式对标的以无印良品为代表的海外成熟百货零售业态，正在兑现高速增长，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高，维持推荐！

图 11：晨光文具业务拆分一览

Table with columns for financial metrics (Total Revenue, Net Profit, etc.) and years (2015-2019H1) for various business segments like Stationery, Office Supplies, and Consumer Products.

图 12：齐心集团业务拆分一览

Table with columns for financial metrics (Revenue, Net Profit, etc.) and years (2013-2019H1) for segments like Office Supplies, Office Equipment, and SaaS Software Services.

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

裕同科技：品质管理服务构建综合竞争优势，大包装战略奠基长期成长。

公司是国内消费类电子包装的绝对龙头，并且已经构建出社会化大包装宏图，通过开拓新客户、新业务实现增长：(1) 3C 电子包装，依赖于 A 客户份额提升出货情况良好，小米、OV、华为等客户放量，公司在消费类电子包装领域预期市场份额达 15%，且通过智能家居、智能穿戴等品类开拓实现较快成长；(2) 酒包业务，裕同全部中标 8 月 29 日茅台公布酒类纸制礼盒等中标结果，同时公司深化水井坊、贵州习酒、洋河等客户合作，随着酒包市场化看好公司酒包放量，该项业务具有较好的成长性；(3) 烟标业务：武汉艾特 19H1 实现收入 1.71 亿（+63%）且 Q3 预计延续高增，本部积极参与中烟招标计划获得多省资质，预计自有烟标业务今年到明年会将贡献较大增量；(4) 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，该项业务盈利性较好且空间很大。综合来看，我们长期看好公司竞争力及份额的提升，并认为随着消费类电子景气企稳公司拐点或已逐步确认，重点推荐！

图 13：裕同科技季度数据一览

Table showing quarterly financial data for Yutong Technology from 2019Q1 to 2020Q3, including revenue, net profit, and margins.

图 14：裕同科技收入拆分

Table showing quarterly revenue breakdown for Yutong Technology from 2019Q1 to 2020Q3, categorized by product type (e.g., Gift Boxes, Labels).

数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

2. 重点公司公告

2.1. 包装印刷&造纸产业

岳阳林纸：永州市人民政府对全资子公司湘江纸业厂房及设备拆除工作给予人民币 5000 万元的补贴。

陕西金叶：拟在北交所通过公开挂牌方式转让所持有的全资子公司金叶莘源 100% 股权及债权，挂牌底价为人民币 4600 万元。

永吉股份：公司设立的全资子公司及境外全资孙公司已登记注册完成，境外全资孙公司康纳比思计划在澳大利亚从事医用大麻及上下游相关产业的研究。

中顺洁柔：公司股份回购计划的实施期限已经过半但尚未实施股份回购，后期公司将在回购期限内根据相关工作安排妥善实施回购计划。

劲嘉股份：公司将使用不超过人民币 7.5 亿元闲置募集资金暂时补充流动资金。

冠豪高新：公司已累计回购 2595 万股，占总股本的比例为 2.04%。

山鹰纸业：参股公司 Fngdd Network Group Ltd 于 11 月 1 日（美国时间）在纳斯达克挂牌上市，股票代码：DUO。

荣晟环保：自 2019 年 8 月 7 日至今，公司累计收到政府补助 2880 万元。

2.2. 家居家具&其他可选

皮阿诺：公司以 8645 万元成功竞拍取得中山市 184 亩土地使用权。

盈趣科技：公司已累计以 1.01 亿元回购公司股份 270 万股，占总股本的 0.59%。

好莱客：公司拟以自有资金 1.5 亿至 3 亿元回购公司部分股份用于转换可转债、员工持股计划或者股权激励。

欧派家居：自 2019 年 9 月 4 日至今，公司董事长姚良松及其一致行动人累计减持欧派可转债 747 万张，占发行总量的 50%。

飞亚达：公司已累计回购公司股份 840 万股，占总股本的 1.90%

浙江永强：公司将在河南设立子公司以投资建设户外休闲用品生产线项目。

金洲慈航：公司拟转让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。

德艺文创:公司于今日向 17 名激励对象授予 26.5 万股限制性股票, 占总股本 0.12%。

潮宏基: 公司股东 (持股 8.59%) 汇光国际有限公司计划减持不超过总股本 2.98% 的股票。

齐心集团: 公司拟以自有资金 1.5 亿元回购比例不低于总股本 1.17% 的股票。

惠达卫浴: 由于暂未征集到意向受让方, 公司决定终结在北京产权交易所关于达丰焦化 40% 股权的公开挂牌交易, 未来将继续择机出售。

永艺股份: 由于未及时披露临时公告, 公司及部分主要负责人收到浙江证监局警示函。

易尚展示: 公司获得深圳市级企业技术中心认定。

顶固集创: 公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买凯迪仕 96.2963% 股权, 交易完成后累计持有凯迪仕 100% 股权。

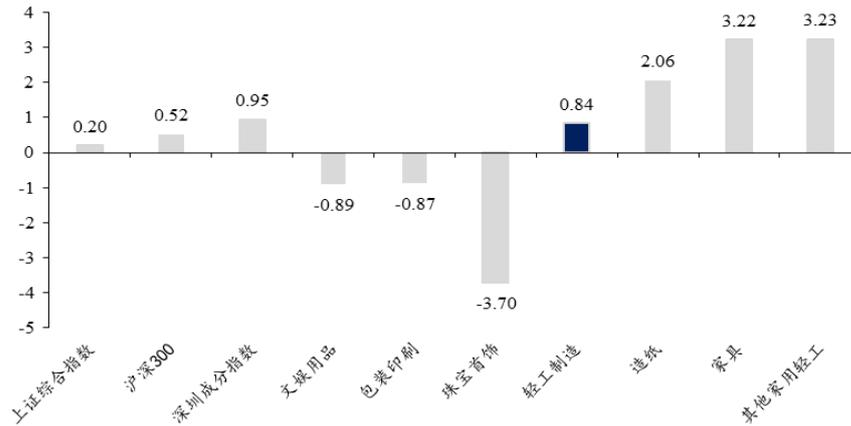
金一文化: 公司因两笔担保金额共 4.98 亿, 占公司 2017 年审计净资产 10.63% 的担保事项未履行相应的审议程序及信息披露义务收到监管函; 股东钟葱因涉诉, 其所持所有股份 1.04 亿被轮候冻结, 占公司总股本 12.42%。

3. 市场回顾: 大盘上行, 其他家用轻工表现较好

板块表现来看, 本周上证综指涨 0.20% 收于 2964.18 点; 深证成指涨 0.95% 收于 9895.34 点; 沪深 300 涨 0.52% 收于 3973.01 点; 轻工制造周内涨 0.84%, 跑赢大盘。轻工制造细分行业中, 其他家用轻工 (+ 3.23%) 表现最好, 其次为家具 (+ 3.22%)、造纸 (+ 2.06%)、包装印刷 (-0.87%)、文娱用品 (-0.89%), 最差的为珠宝首饰 (-3.70%)。

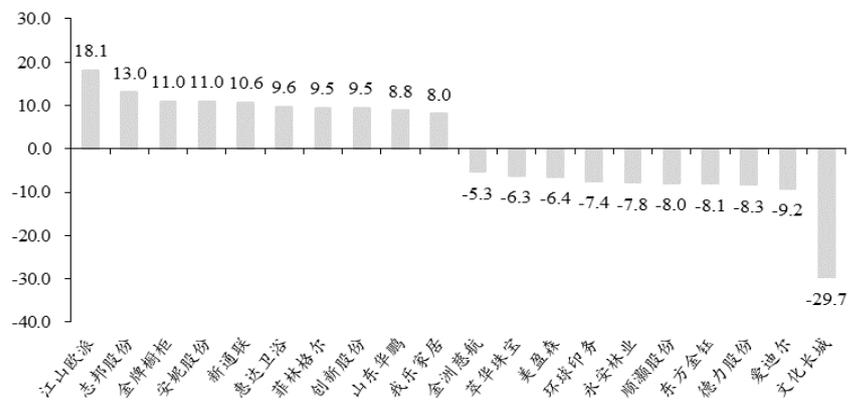
从个股表现来看, 本周涨幅居前的公司包括江山欧派 (+18.1%)、志邦家居 (+13.0%)、金牌橱柜 (+11.0%)、安妮股份 (+11.0%)、新通联 (+10.6%)、惠达卫浴 (+9.6%)、菲林格尔 (+9.5%)、创新股份 (+9.5%)、山东华鹏 (+8.8%)、我乐家居 (+8.0%); 文化长城 (-29.7%) 为本周最大跌幅公司。

图 15: 本周市场涨跌幅 (%)



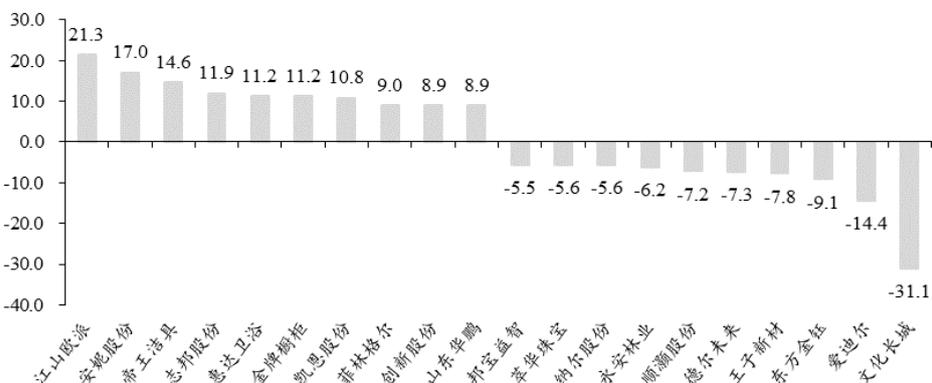
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 16：板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



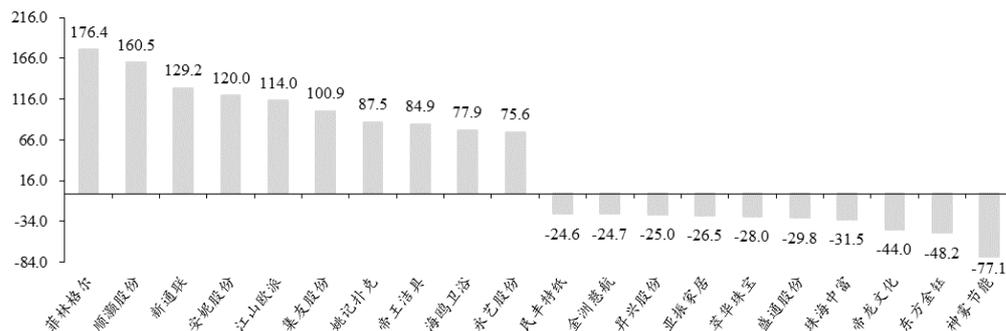
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 17：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 18：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：包装纸价格上涨，纸浆价格企稳

4.1.1. 价格数据：包装纸价格上涨，纸浆价格企稳

截止 11 月 8 日原纸价格：箱板纸市场价 4027 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+117 元/吨）；瓦楞纸 3333 元/吨（周变化+13 元/吨，月变化+88 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 0 元/吨，月变化+217 元/吨）；双胶纸 6400 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+142 元/吨）；白卡纸 5510 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+167 元/吨）。

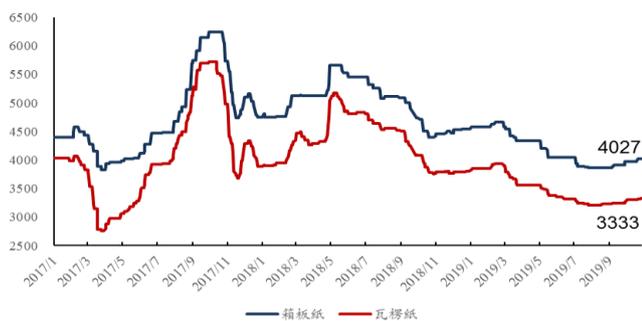
截止 11 月 8 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2064 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+7 元/吨）。截止 11 月 8 日的外废价格：美废 13#外商平均价 123 美元/吨（本周变化-25 美元/吨，过去一个月变化-25 美元/吨）；欧废平均价 157 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-2 美元/吨）；日废平均价 130 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-6 美元/吨）。

截止 11 月 8 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 486 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-2 元/吨）；针叶浆外商平均价 597 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 4069 元/吨（本周变化-6 元/吨，过去一个月变化-113 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 2001（SP2001）11 月 8 日收 4588（周变化-30 元/吨，跌幅 0.65%），自全年低点 4396 反弹 192 元/吨，幅度为 4.37%。

截止 11 月 8 日的煤炭：国内主要地区煤炭平均价格 548 元/吨（本周变化-2 元/吨，过去一个月变化-2 元/吨，过去一年变化-51 元/吨）。

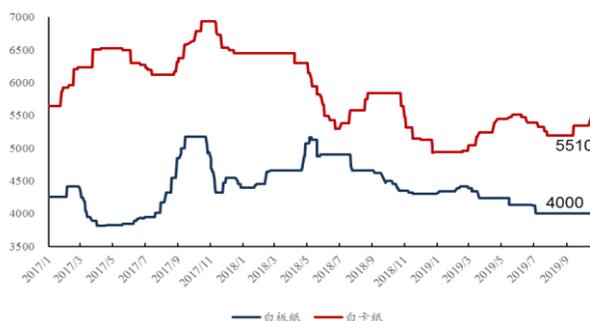
截止 11 月 8 日的溶解浆：溶解浆内盘价格 5700 元/吨（本周变化-100 元/吨，过去一个月变化-100 元/吨，过去一年变化-2060 元/吨）；截止 11 月 8 日粘胶短纤 10600 元/吨（本周变化-100 元/吨，过去一个月变化-200 元/吨，过去一年变化-3850 元/吨）；粘胶长丝 37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化 0 元/吨）。

图 19: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



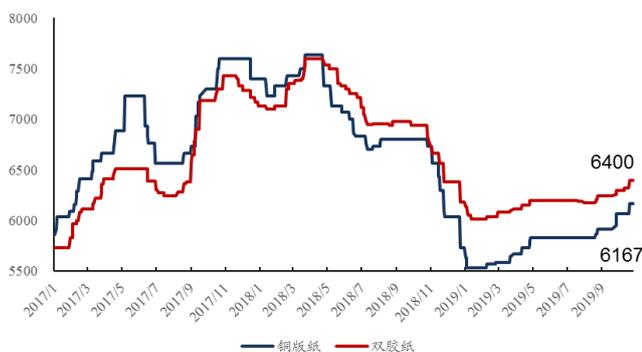
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 20: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)



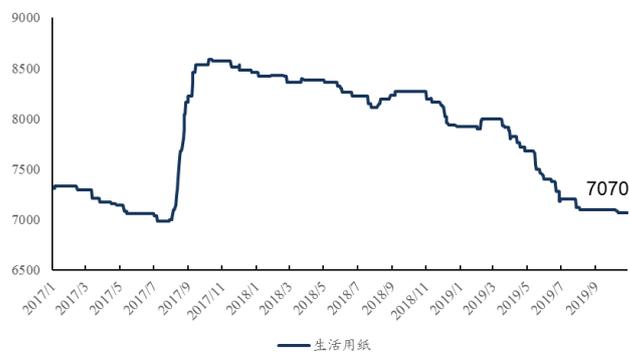
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 21: 文化纸价格走势 (元/吨)



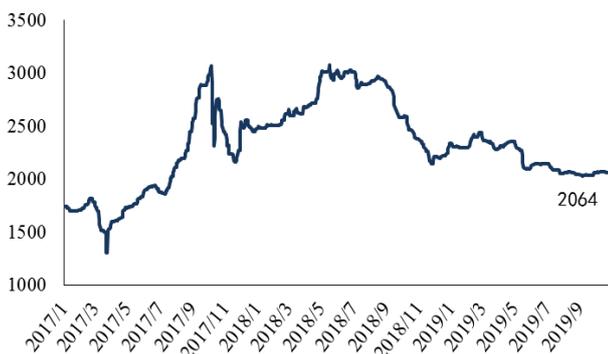
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 22: 生活用纸价格走势 (元/吨)



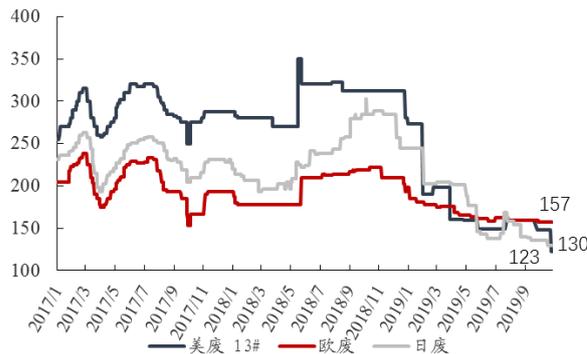
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 23: 国废价格走势 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

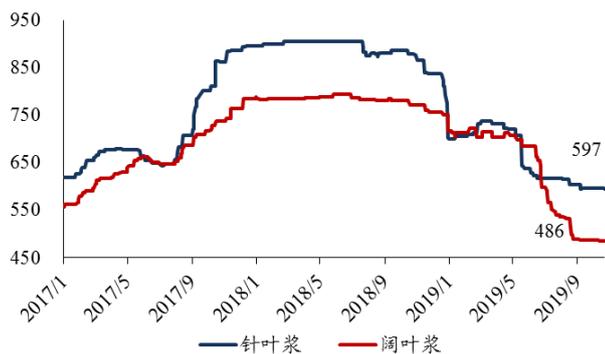
图 24: 外废价格走势 (美元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

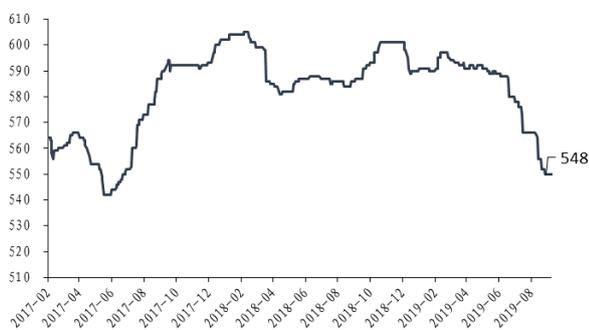
图 25: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)

图 26: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)

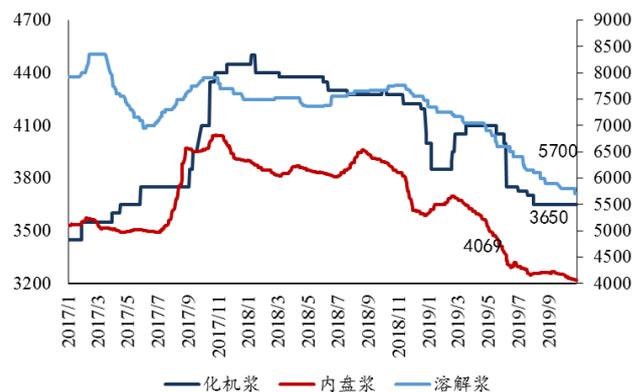


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）

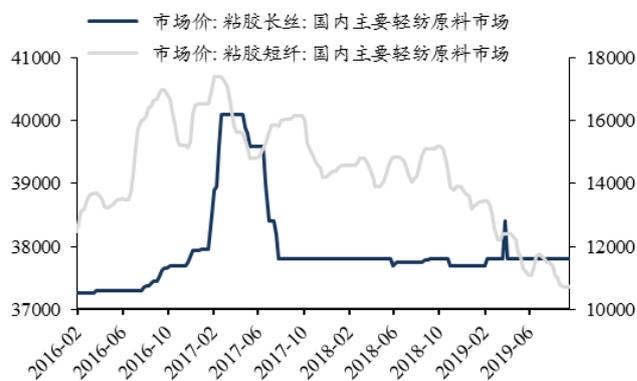


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 28：粘胶纤维市场价（元/吨）

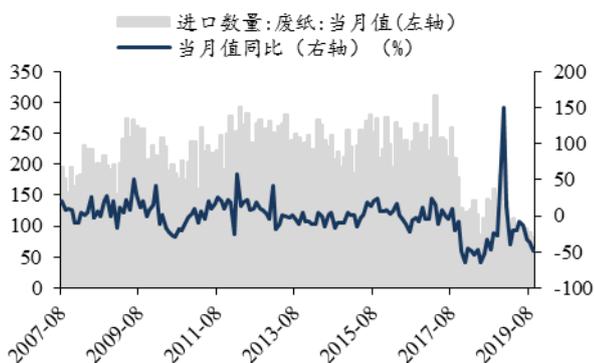


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

4.1.2 进出口数据：废纸 9 月进口量同降 48.75%；纸浆 10 月进口量上升 23.87%

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 10 月进口纸浆 262.6 万吨，同比上升 23.87%。

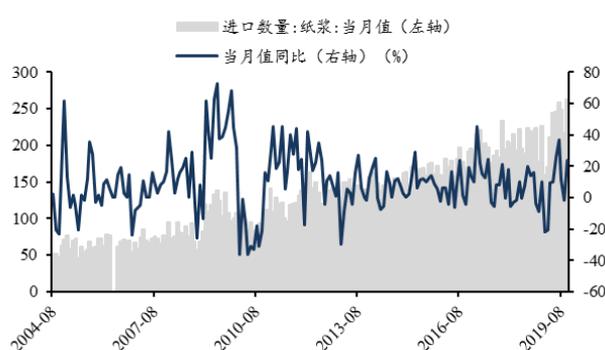
图 29：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

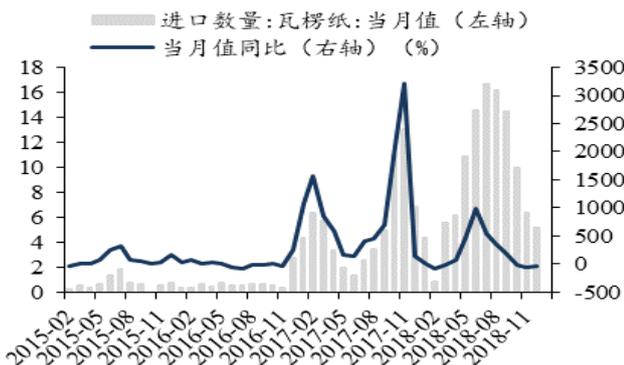
图 31：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）

图 30：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）

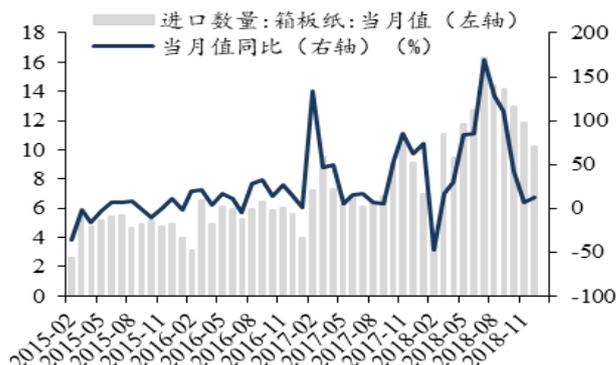


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：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

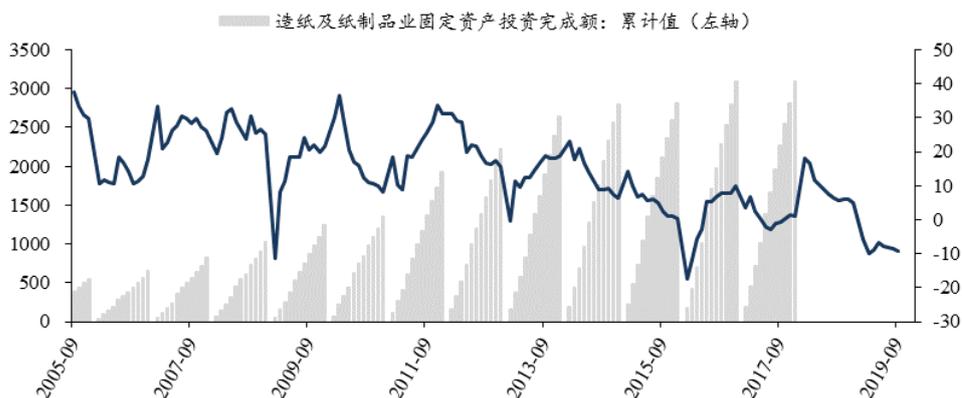


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 33: 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

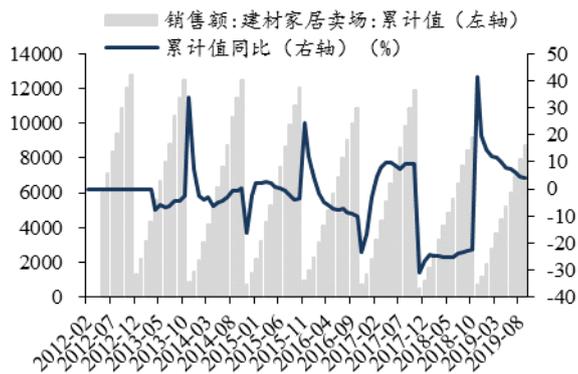
4.2. 家具产业: 19 年 9 月家具零售额 1396 亿, 同比增长 5.90%

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

19 年 10 月我国家具及零件累计出口销售额 435.51 亿美元, 累计同比增长 1.00%; 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%。

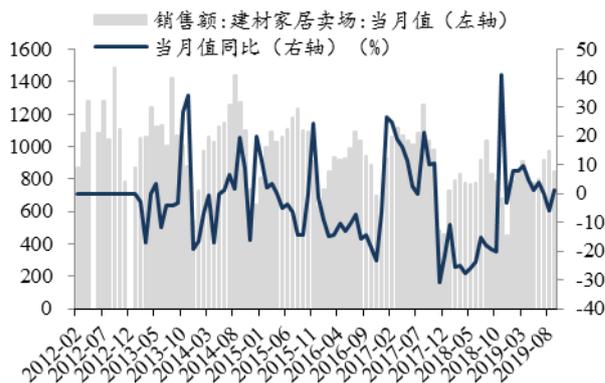
图 34: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)

图 35: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



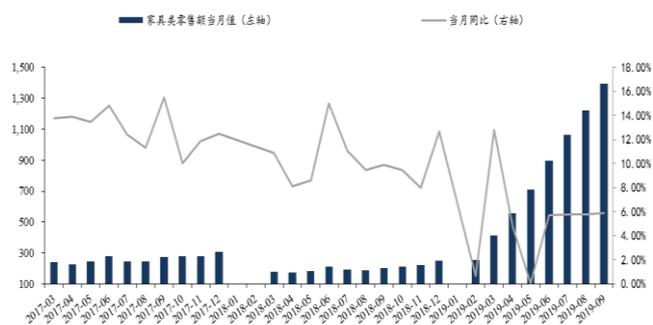
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 36: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场: TDI 价格下行, MDI 价格不变

截至 11 月 8 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 12050 元/吨 (周涨跌幅-350 元); 纯 MDI 现货价 18100 元/吨 (周涨跌幅 0 元)。

截至 11 月 6 日, CIT 刨花板指数为 1113.21 (周涨跌幅-0.30%), 人造板密度板指数 1224.06 (周涨跌幅+2.62%)。

图 38: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)

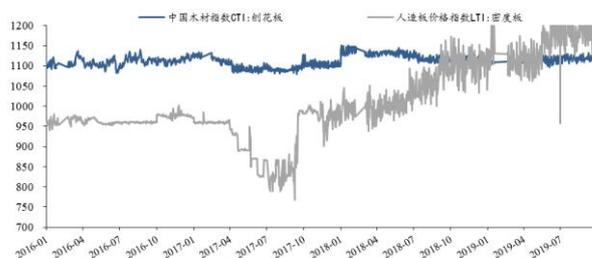


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 39: 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%

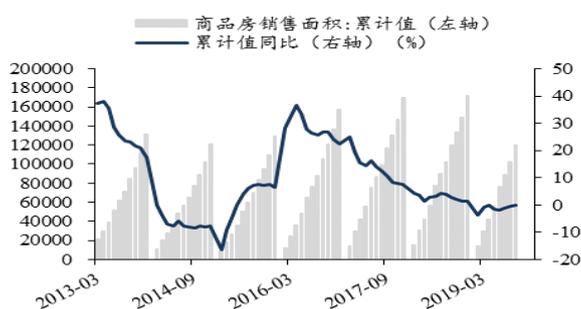
截至 19 年 10 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 25067 套，**同比下降 24.09%**，环比下降 3.70%；成交面积 268.27 万平，**同比下降 21.69%**，环比下降 2.42%。**二线城市**（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交 72018 套，**同比上升 12.15%**；成交面积 806.15 万平，**同比上升 13.14%**。**三线城市**（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交 52545 套，**同比上升 13.71%**；成交面积 477.93 万平，**同比上升 11.79%**。

图 40：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



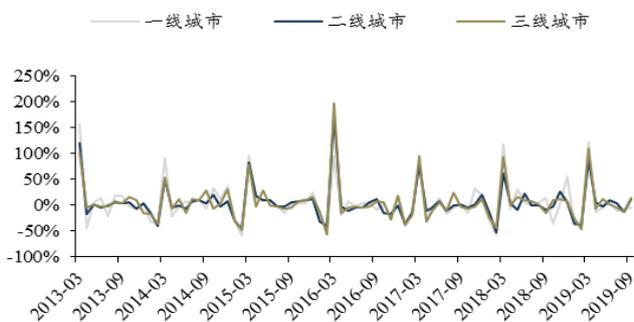
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 41：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



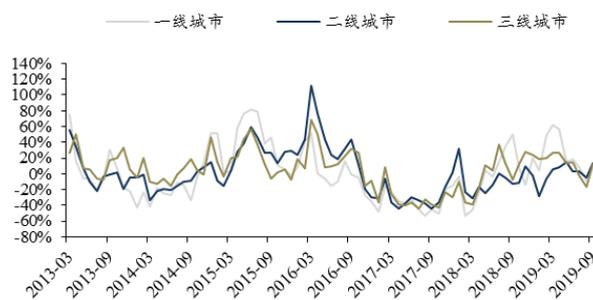
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 42：30 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 43：30 大中城市商品房月度成交面积同比（%）



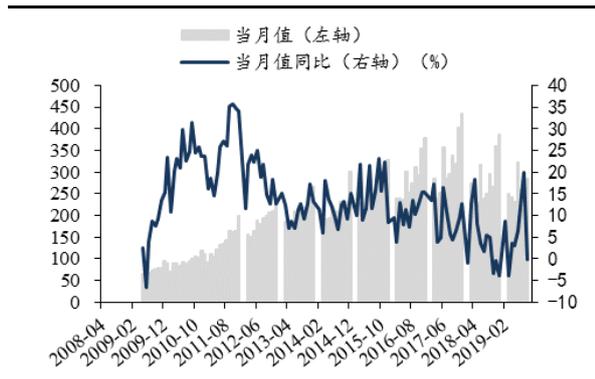
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.3. 文娱行业：19 年 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 10 月**玩具出口金额 34.19 亿美元**，出口金额同比上升 11.86%；累计出口金额为 261.83 亿美元，累计同比上升 26.00%。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%。

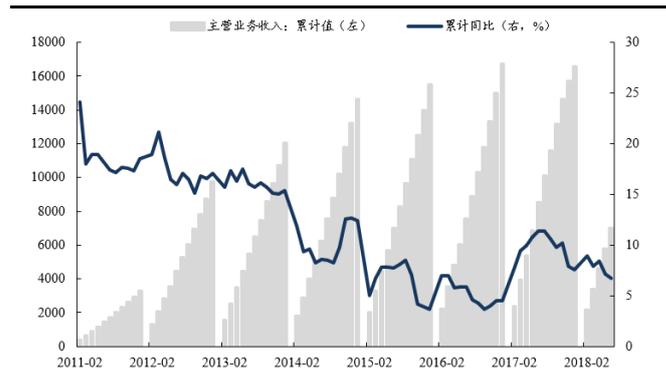
图 44：办公用品当月零售额及同比（亿元，%）

图 45：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 46: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)



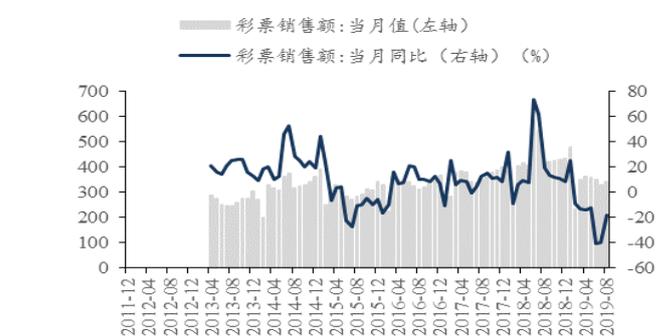
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 47: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 48: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)



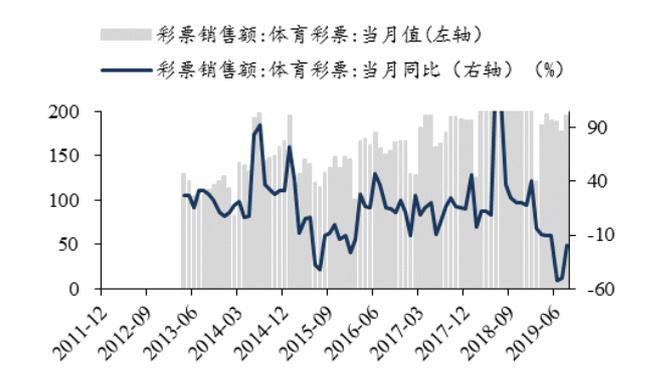
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49: 体彩销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 48: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)



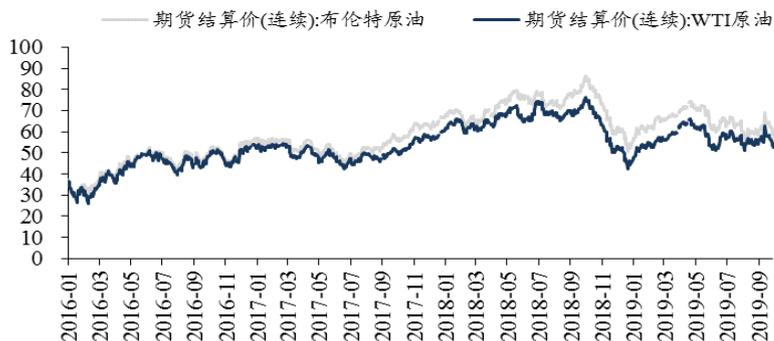
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49: 体彩销售额及其同比 (亿元, %)

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 62.28 美元/桶(上周均价为 61.14 美元/桶, +1.87%)，WTI 本周均价为 56.82 美元/桶(上周均价为 55.36 元/桶, +2.64%)；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 6200.00 元/吨(上周 6349.00 元/吨, -2.35%)；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 7109.00 元/吨(上周 7110.00 元/吨, -0.01%)。

图 50: 国际原油价格走势 (美元/桶)

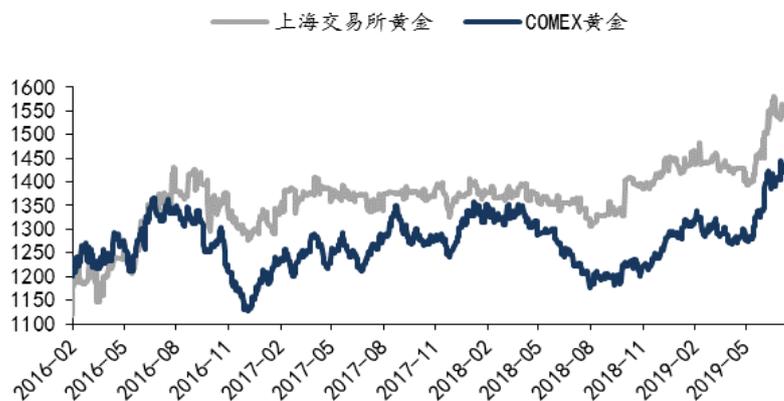


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业: 黄金和白银价格下降

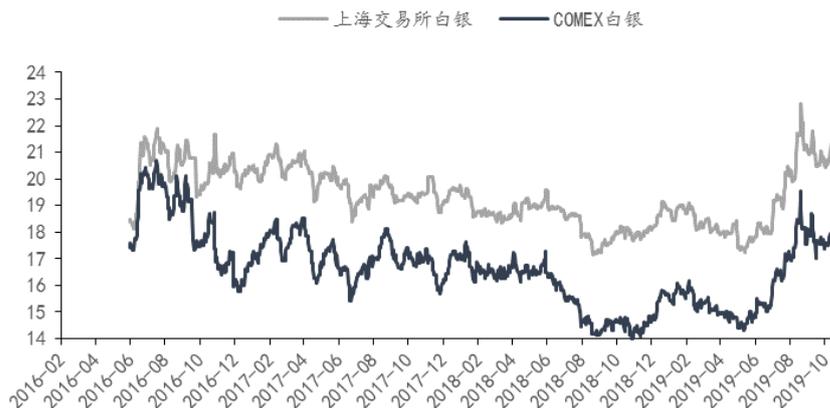
本周 (截至 11 月 8 日), 上交所黄金均价 1629.64 美元/盎司 (-0.07%)、COMEX 黄金均价 1483.64 美元/盎司 (-1.03%); 上交所白银均价 (截止 11 月 8 日) 20.64 美元/盎司 (-2.02%)、COMEX 白银均价 17.45 美元/盎司 (-2.72%)。

图 51: 黄金价格走势 (美元/盎司)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 52: 白银价格走势 (美元/盎司)

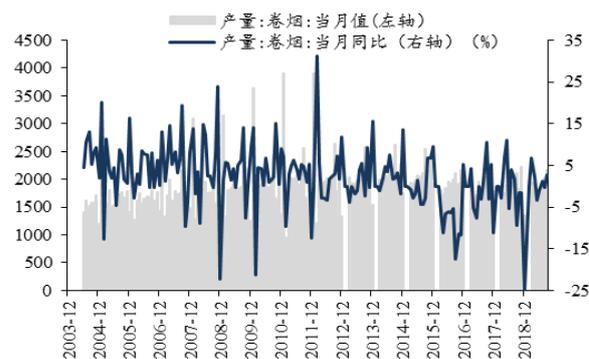


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：9月卷烟产量累计同比上升2.90%

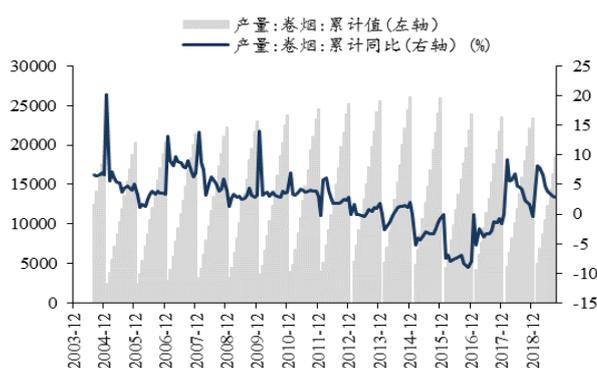
2019年9月卷烟累计产量为18486.00万支，累计同比上升2.90%。

图 53：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 54：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

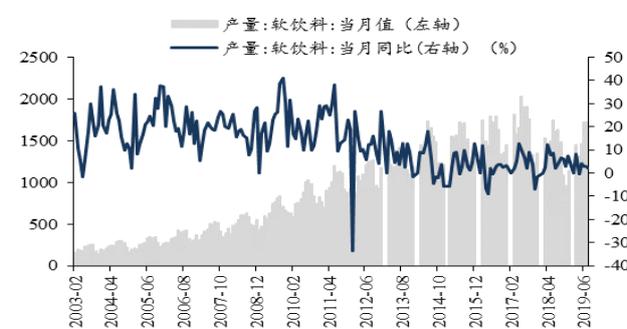


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 软饮料：9月软饮料产量累计同比上升4.10%

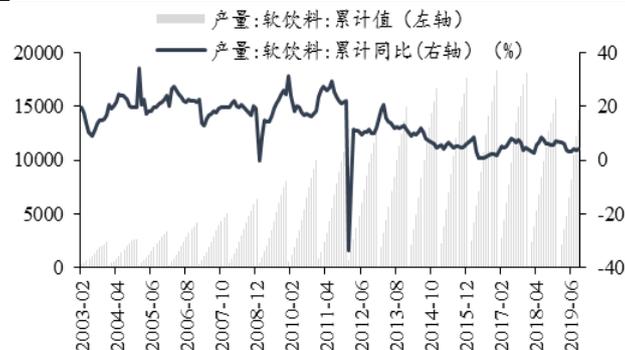
2019年9月软饮料累计产量为13738.90万吨，累计同比增加4.10%。

图 55：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 56：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 5：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002301.SZ	齐心集团	2019-11-15	临时股东大会
002565.SZ	顺灏股份	2019-11-15	临时股东大会
002751.SZ	易尚展示	2019-11-15	临时股东大会
600103.SH	青山纸业	2019-11-15	临时股东大会
600308.SH	华泰股份	2019-11-15	临时股东大会
601996.SH	丰林集团	2019-11-15	临时股东大会
603389.SH	亚振家居	2019-11-15	临时股东大会
603687.SH	大胜达	2019-11-15	临时股东大会
600337.SH	美克家居	2019-11-14	临时股东大会
600963.SH	岳阳林纸	2019-11-14	临时股东大会
603058.SH	永吉股份	2019-11-14	临时股东大会
000659.SZ	珠海中富	2019-11-13	临时股东大会
002899.SZ	英派斯	2019-11-13	临时股东大会
300329.SZ	海伦钢琴	2019-11-13	临时股东大会
002575.SZ	群兴玩具	2019-11-12	临时股东大会
002799.SZ	环球印务	2019-11-12	临时股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2019-11-12	临时股东大会
300749.SZ	顶固集创	2019-11-12	临时股东大会
600433.SH	冠豪高新	2019-11-12	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 17：下周限售股解禁情况一览

代码	名称	解禁日期
002798.SZ	帝欧家居	2019-11-13

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 18: 公司估值 (11 月 8 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	17.81	4.21	0.06	-2.81	162.49	959.1	16.94	1007.0	5.0%	16.14	1103.0	9.5%	14.73
603833.SH	欧派家居	112.50	4.46	2.13	42.71	472.69	1571.9	30.07	1811.0	15.2%	26.10	2089.0	15.3%	22.63
603816.SH	顾家家居	38.00	4.63	13.13	10.32	228.69	989.4	23.11	1145.0	15.7%	19.97	1320.0	15.3%	17.32
300616.SZ	尚品宅配	74.76	3.33	-3.78	5.87	148.53	477.1	31.13	562.0	17.9%	26.43	648.0	15.3%	22.92
600337.SH	美克家居	3.94	-4.14	1.03	0.31	69.77	451.2	15.46	499.0	10.7%	13.98	568.0	13.7%	12.28
603818.SH	曲美家居	7.36	0.00	3.08	6.20	35.97	-59.1	-60.90	204.0	445.5%	17.63	380.0	86.1%	9.47
603008.SH	喜临门	14.77	6.95	20.08	42.02	58.32	-438.3	-13.31	386.0	-188.1%	15.11	452.9	17.3%	12.88
603898.SH	好莱客	15.13	7.38	3.56	-8.39	46.84	382.2	12.25	422.0	10.3%	11.10	467.0	10.7%	10.03
603801.SH	志邦家居	22.13	13.02	10.93	20.63	49.42	272.9	18.11	329.0	20.6%	15.02	395.0	19.9%	12.51
603180.SH	金牌橱柜	63.91	10.97	1.25	28.36	42.96	210.2	20.44	243.6	15.9%	17.63	285.4	17.1%	15.05
000910.SZ	大亚圣象	11.72	4.09	8.52	8.57	64.89	724.8	8.95	799.0	10.2%	8.12	864.0	8.1%	7.51
002853.SZ	皮阿诺	17.51	0.52	-16.06	-4.99	27.20	142.1	19.15	182.0	28.1%	14.95	229.0	25.8%	11.88
603208.SH	江山欧派	55.88	18.14	50.70	124.83	45.16	152.7	29.57	214.3	40.3%	21.08	270.2	26.1%	16.71
002043.SZ	兔宝宝	5.56	0.00	5.10	4.25	43.08	330.9	13.02	341.3	3.2%	12.62	406.3	19.0%	10.60
002713.SZ	东易日盛	6.76	-2.87	-20.94	-30.98	28.36	252.6	11.23	265.1	4.9%	10.70	297.1	12.1%	9.55
002084.SZ	海鸥卫浴	6.92	7.12	30.57	69.61	35.04	41.9	83.54	122.0	190.9%	28.72	148.6	21.8%	23.58
603600.SH	永艺股份	11.80	0.25	5.08	70.74	35.72	103.9	34.37	176.2	69.6%	20.27	232.9	32.2%	15.34
603848.SH	好太太	14.10	-0.49	-8.02	-0.18	56.54	260.6	21.70	289.1	10.9%	19.56	337.8	16.8%	16.74
601828.SH	美凯龙	10.99	1.20	-1.43	-4.18	390.15	4477.4	8.71	4840.6	8.1%	8.06	5372.4	11.0%	7.26
300729.SZ	乐歌股份	23.70	3.95	-20.60	4.41	20.67	57.6	35.90	76.0	32.0%	27.20	97.0	27.6%	21.31
文具														
603899.SH	晨光文具	48.52	-3.31	13.13	75.60	446.38	806.8	55.32	1040.0	28.9%	42.92	1298.0	24.8%	34.39
002301.SZ	齐心集团	13.10	1.55	14.61	72.05	96.16	191.8	50.14	273.8	42.8%	35.11	371.9	35.8%	25.86
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	4.83	0.21	1.05	-14.89	140.29	2509.8	5.59	1689.0	-32.7%	8.31	1911.0	13.2%	7.34
002078.SZ	太阳纸业	8.33	1.71	7.76	31.72	215.89	2237.6	9.65	2098.0	-6.2%	10.29	2461.0	17.3%	8.77
600966.SH	博汇纸业	4.87	3.62	20.54	43.13	65.10	255.9	25.44						
600567.SH	山鹰纸业	3.15	1.61	1.94	-0.32	144.42	3203.9	4.51	1853.0	-42.2%	7.79	2237.0	20.7%	6.46
002511.SZ	中顺洁柔	13.46	6.74	2.98	72.44	176.18	407.0	43.29	602.0	47.8%	29.27	716.0	19.0%	24.61
002521.SZ	齐峰新材	5.89	-0.34	6.51	4.17	29.14	58.4	49.93						
600308.SH	华泰股份	4.26	-1.16	1.67	-3.45	49.74	719.1	6.92						

600103.SH	青山纸业	2.03	-1.46	-3.33	-2.32	46.81	154.8	30.24						
包装														
002831.SZ	裕同科技	24.90	6.50	10.91	20.01	218.40	945.6	23.10	1071.0	13.3%	20.39	1308.0	22.1%	16.70
002191.SZ	劲嘉股份	10.42	-2.71	7.09	42.63	152.64	725.3	21.04	898.0	23.8%	17.00	1071.0	19.3%	14.25
601515.SH	东风股份	6.67	-3.05	-6.32	19.07	89.00	747.9	11.90	774.0	3.5%	11.50	840.5	8.6%	10.59
002303.SZ	美盈森	5.83	-6.42	23.52	27.14	89.28	401.2	22.25	414.0	3.2%	21.56	477.0	15.2%	18.72
002228.SZ	合兴包装	3.98	-3.86	4.74	-24.18	46.55	233.1	19.97	261.3	12.1%	17.81	314.5	20.3%	14.80
002701.SZ	奥瑞金	4.29	-0.46	-5.22	-15.10	101.04	225.4	44.83	820.4	264.0%	12.32	972.7	18.6%	10.39
002014.SZ	永新股份	8.05	2.68	13.38	44.34	40.54	225.3	17.99	281.0	24.8%	14.43	314.0	11.7%	12.91
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	49.40	-3.85	-2.29	37.96	258.42	1204.5	21.45	1409.2	17.0%	18.34	1601.1	13.6%	16.14
002094.SZ	青岛金王	4.96	-2.94	-2.94	-2.94	34.27	104.4	32.81	294.0	181.5%	11.66	189.0	-35.7%	18.13
000026.SZ	飞亚达 A	8.06	2.15	-2.42	15.08	35.70	183.8	19.42	218.5	18.9%	16.34	259.3	18.7%	13.77
002345.SZ	潮宏基	3.90	-4.41	-6.47	-23.53	35.31	71.0	49.70	221.9	212.4%	15.91	253.7	14.3%	13.92
002740.SZ	爱迪尔	6.28	-9.25	1.29	14.99	28.52	28.1	101.30						
002721.SZ	金一文化	5.07	-3.24	-7.82	-15.22	42.32	-54.6	-77.54						
600439.SH	瑞贝卡	3.39	0.59	4.63	18.66	38.37	234.2	16.39						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.19	-1.85	-0.93	-6.00	40.55	109.2	37.13						
000829.SZ	天音控股	6.20	1.14	2.14	10.71	64.31	-230.7	-27.88						
002229.SZ	鸿博股份	6.60	3.61	5.60	-9.98	32.89	5.1	639.51						
002235.SZ	安妮股份	11.33	10.97	49.67	84.83	67.42	75.5	89.27						
电子发票														
002117.SZ	东港股份	12.88	-1.30	10.37	60.89	70.28	256.8	27.37	291.9	13.7%	24.08	336.8	15.4%	20.87
600271.SH	航天信息	21.40	2.98	1.66	-10.07	398.58	1618.0	24.63	1912.5	18.2%	20.84	2223.8	16.3%	17.92
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.72	2.52	3.35	3.04	19.58	54.5	35.92	72.0	32.1%	27.19	94.0	30.6%	20.83
002678.SZ	珠江钢琴	8.62	3.86	16.96	41.31	117.09	176.3	66.43	204.0	15.7%	57.40	237.0	16.2%	49.40
002348.SZ	高乐股份	3.47	1.17	-1.14	7.43	32.87	11.3	291.31						
002599.SZ	盛通股份	4.07	-2.63	-9.56	-30.77	22.32	124.2	17.97	148.3	19.4%	15.05	192.0	29.5%	11.62
603398.SH	邦宝益智	10.23	-4.03	19.23	28.43	30.32	42.1	71.97						
小市值														
600189.SH	吉林森工	3.73	-2.10	-0.80	-4.60	26.74	42.0	63.70						
002243.SZ	通产丽星	14.62	-2.08	1.81	116.34	53.36	82.1	64.99						
其他														
002925.SZ	盈趣科技	38.39	-3.81	-4.29	1.83	175.88	813.7	21.62	960.0	18.0%	18.32	1171.0	21.9%	15.02
603429.SH	集友股份	35.20	4.76	4.14	69.41	93.67	115.4	81.17	204.7	77.3%	45.77	363.8	77.8%	25.75

002798.SZ	帝欧家居	24.41	5.99	16.74	80.23	93.97	380.6	24.69	542.0	42.3%	17.34	679.0	25.4%	13.84
002791.SZ	坚朗五金	30.51	3.35	35.30	208.74	98.10	172.1	56.99	321.3	86.6%	30.54	435.4	35.5%	22.53
600076.SH	康欣新材	4.37	2.34	4.05	6.58	45.20	467.6	9.67						
002565.SZ	上海绿新	6.57	-7.98	-5.74	153.78	69.65	101.4	68.71						
002735.SZ	王子新材	17.51	-2.23	-5.76	24.76	24.99	49.8	50.21						
港股、美股(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	5.50	-1.26	12.47	46.79	209.75	1363.8	15.38	1463.9	7.3%	14.33	1804.3	23.3%	11.63
2689.HK	玖龙纸业	7.80	12.88	22.07	10.68	365.99	3860.0	9.48	3735.0	-3.2%	9.80	4230.0	13.3%	8.65
2314.HK	理文造纸	5.03	13.80	24.81	-20.25	220.00	4880.2	4.51	3764.0	-22.9%	5.84	3706.0	-1.5%	5.94
3331.HK	维达国际	14.90	0.40	8.60	29.80	178.07	649.3	27.42	702.42	8.2%	25.35	1,143.96	62.9%	15.57
1044.HK	恒安国际	54.10	0.19	9.96	-11.03	643.62	3799.8	16.94	3931.0	3.4%	16.37	4307.0	9.6%	14.94
0906.HK	中粮包装	3.19	3.57	2.24	14.53	37.03	255.1	14.52	297.0	16.4%	12.47	334.5	12.6%	11.07
2083.HK	大自然家居	1.33	-0.75	17.70	-10.14	18.35	156.8	11.70						
1371.HK	华彩控股	0.25	16.67	8.89	-71.84	2.52	-169.5	-1.49						
WBALN	500彩票网	9.86	1.65	-11.09	30.94	4.24	-451.7	-0.94						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	0.00	0.00	40.00	3.16								
家电														
白电														
000651.SZ	格力电器	63.61	-0.27	11.56	69.30	3,826.61	26202.8	14.60	28496.4	8.8%	13.43	31711.4	11.3%	12.07
000333.SZ	美的集团	59.62	1.24	13.56	50.63	4,136.97	20230.8	20.45	23755.9	17.4%	17.41	27083.0	14.0%	15.28
600690.SH	青岛海尔	18.56	6.91	19.05	43.66	1,181.99	7440.2	15.89	8882.7	19.4%	13.31	9251.6	4.2%	12.78
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	0.00	30.49	362.98	1862.5	19.49						
黑电														
000100.SZ	TCL集团	3.60	6.19	2.86	47.73	487.02	3468.2	14.04	3803.3	9.7%	12.81	4218.4	10.9%	11.55
600060.SH	海信电器	9.47	2.27	10.63	11.24	123.91	392.4	31.58	361.6	-7.9%	34.27	518.2	43.3%	23.91
002429.SZ	兆驰股份	3.03	2.02	7.07	53.03	137.17	445.4	30.80	659.9	48.2%	20.78	755.3	14.4%	18.16
000810.SZ	创维数字	11.14	7.95	17.39	75.32	117.89	327.9	35.95	572.3	74.5%	20.60	680.8	19.0%	17.32
厨电小家电														
002959.SZ	小熊电器	70.81	-2.06	-1.30	43.57	84.97	185.5	45.81	242.5	30.7%	35.04	303.6	25.2%	27.99
002508.SZ	老板电器	31.62	-4.04	16.51	54.28	300.08	1473.6	20.36	1604.6	8.9%	18.70	1784.3	11.2%	16.82
002035.SZ	华帝股份	12.14	2.02	17.64	34.42	105.94	676.9	15.65	780.7	15.3%	13.57	902.5	15.6%	11.74
002242.SZ	九阳股份	24.56	7.20	16.29	86.35	188.45	754.3	24.99	833.5	10.5%	22.61	956.0	14.7%	19.71
002032.SZ	苏泊尔	79.75	0.68	10.15	62.02	654.84	1669.9	39.22	1934.6	15.9%	33.85	2260.3	16.8%	28.97

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>