

2019年11月17日

10月竣工面积增速同比大幅提升，持续看好地产链景气回暖 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

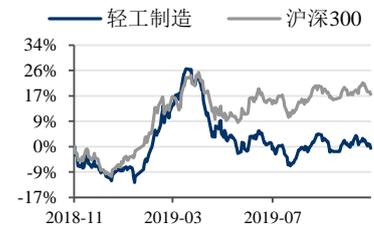
研究助理 傅嘉成

fujch@dwzq.com.cn

投资要点

- 家居：竣工回暖逻辑兑现，推荐后周期相关标的。**品牌家居“双十一”表现突出，软体成品销售同比大增。纵观本周“双十一”业绩表现，品牌家居均有不同幅度的增长，定制家居中以**索菲亚**销售额8.6亿最为领先（同比+6%），此外本轮“双十一”软体&成品品牌家居销售情况靓丽，预期优势软体品牌家居的“双十一”销售保障公司19Q4的内销收入同比高增长，持续推荐**顾家家居、敏华控股**。本周五**敏华控股**发布19/20财年中报，内销增长略超预期，海外前瞻布局助力外销修复。10月新开工/竣工面积同比高增，利好后周期景气回升。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**！精装修渗透率有望延续高增，工程优势品类业绩兑现，据奥维云网数据统计，2020-2021新开工精装房渗透率将达到46%，2022+后至近50%，长期来看建材家居有望延续高景气，持续关注工程品类有优势的**江山欧派、帝欧家居、志邦家居**。
- 造纸：库存低位&外废进口配额限制或催化箱板纸景气。**19Q3文化纸提价落地，箱板白卡仍具向上弹性。细分纸种库存均已触底，补库行情预计催化纸价。废纸限额原料缺口扩大，经测算我们判断2020年度废纸缺口约为1700万吨，成本或有推升箱板纸价格弹性。短期库存低点补库箱板瓦楞具上涨弹性，长期废纸限额造成实际供需矛盾，国废价格受压抬升，从而推动箱板瓦楞纸价上升，且替代需求推动后续木浆价格上升弹性，首推箱板、文化多元布局，掌握上游禀赋、业内原料自给率较高的**太阳纸业**。此外**理文造纸、玖龙纸业、山鹰纸业**等企业估值已经处于底部，再生浆布局推动超越行业的盈利，左侧建议布局。
- 其他：文创高景气延续，推荐用户开拓、大包装布局的裕同科技。**
新型烟草：再话HNB产业链，产业链环节成长空间广阔。测算HNB产业链烟具与烟草薄片，两者均为百亿级别空间，持续关注HNB产业链的发展催生相关产业的发展，关注**劲嘉股份、集友股份、盈趣科技**的相关布局。**文具：**（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！**包装：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，跨3C电子包装、酒包、烟标多领域布局，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。
- 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：建材家居延续景气，造纸库存周期触底》2019-11-10
- 《轻工制造跟踪周报：三季度综述：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

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	218.23	8.42	0.86	0.81	0.95	9.75	10.40	8.87	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	135.94	4.68	0.51	0.28	0.36	5.42	8.05	7.11	增持
	2689.HK	玖龙纸业	360.36	7.68	0.82	0.80	0.90	9.34	9.65	8.52	增持
	2314.HK	理文造纸	221.75	5.07	1.11	0.86	0.85	4.54	5.89	5.98	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	159.57	17.49	1.04	1.10	1.21	16.64	15.85	14.47	买入
	603833.SH	欧派家居	436.98	104.00	3.74	4.31	4.97	27.80	24.13	20.92	买入
	300616.SZ	尚品宅配	140.96	70.95	2.40	2.83	3.26	29.55	25.08	21.75	买入
	603801.SH	志邦家居	43.55	19.50	1.71	1.47	1.77	15.96	13.24	11.03	买入
	603898.SH	好莱客	45.91	14.83	1.19	1.34	1.49	12.01	10.88	9.83	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	233.02	38.72	2.30	1.90	2.19	23.55	20.35	17.65	买入
	1999.HK	敏华控股	199.84	5.24	0.40	0.38	0.47	14.65	13.65	11.08	—
	603008.SH	喜临门	57.21	14.49	-1.11	0.98	1.15	-13.05	14.82	12.63	—
	00910.SZ	大亚圣象	62.40	11.27	1.31	1.44	1.56	8.61	7.81	7.22	买入
	600337.SH	美克家居	69.60	3.93	0.25	0.28	0.32	15.42	13.95	12.25	买入
603818.SH	曲美家居	35.63	7.29	-0.12	0.42	0.78	-60.33	17.47	9.38	增持	
包装	002831.SZ	裕同科技	216.38	24.67	2.36	1.22	1.49	22.88	20.20	16.54	买入
	002228.SZ	合兴包装	46.20	3.95	0.20	0.22	0.27	19.82	17.68	14.69	—
	002191.SZ	劲嘉股份	143.26	9.78	0.49	0.61	0.73	19.75	15.95	13.38	买入
	002701.SZ	奥瑞金	99.63	4.23	0.10	0.34	0.41	44.20	12.29	10.39	—
	002014.SZ	永新股份	39.68	7.88	0.45	0.56	0.62	17.61	14.12	12.64	买入
	601515.SH	东风股份	85.54	6.41	0.67	0.58	0.63	11.44	11.05	10.18	—
其他	603899.SH	晨光文具	450.80	49.00	0.88	1.13	1.41	55.87	43.35	34.73	买入
	1044.HK	恒安国际	594.84	50.00	3.15	3.30	3.62	15.65	15.13	13.81	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	169.89	12.98	0.32	0.46	0.55	41.74	28.22	23.73	买入
	601828.SH	美凯龙	376.30	10.60	1.26	1.36	1.51	8.40	7.77	7.00	—
	002925.SZ	盈趣科技	185.73	40.54	1.81	2.10	2.56	22.83	19.35	15.86	买入
	603429.SH	集友股份	94.21	35.40	0.43	0.77	1.37	81.63	46.03	25.89	—
	603848.SH	好太太	53.85	13.43	0.65	0.72	0.83	20.67	18.76	16.09	—
	002798.SZ	帝欧家居	89.89	23.35	0.99	1.41	1.76	23.62	16.58	13.24	买入
	002791.SZ	坚朗五金	91.41	28.43	0.54	1.00	1.35	53.11	28.46	21.00	—
	002959.SZ	小熊电器	74.53	62.11	1.55	2.02	2.53	40.18	30.74	24.55	—

注：收盘价为 11 月 15 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. 10月新开工/竣工面积增长提速，利好后周期景气回升	6
1.1. 家居：竣工回暖逻辑兑现，推荐地产后周期相关标的	6
1.2. 造纸：库存低位&外废进口配额限制或催化箱板纸景气	9
1.3. 其他：文创高景气延续，推荐用户开拓、大包装布局的裕同科技	12
2. 重点公司公告	14
2.1. 包装印刷&造纸产业	14
2.2. 家居家具&其他可选	14
3. 市场回顾：大盘下行，文娱用品表现较好	16
4. 行业上下游数据跟踪	17
4.1. 造纸产业：包装纸价格上涨，纸浆价格企稳	18
4.1.1. 价格数据：包装纸价格上涨，纸浆价格企稳	18
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%	20
4.1.3. 固定资产投资：造纸业10月固定资产投资完成额累计增速--10.10%	20
4.2. 家具产业：19年9月家具零售额1396亿，同比增长5.90%	21
4.2.1. 产销量：9月家具零售额1396亿，同比增长5.90%	21
4.2.2. 原材料市场：TDI价格下行，MDI价格不变	22
4.2.3. 房地产市场：10月房屋新开工面积19927.71万平方米，同比增加23.23%	22
4.3. 文娱行业：19年10月办公用品零售额249.5亿，同比下降3.4%	23
4.4. 塑料包装：BRENT与WTI原油价格上行	24
4.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格下降	24
4.6. 卷烟：10月卷烟产量累计同比上升2.8%	25
4.7. 软饮料：10月软饮料产量累计同比上升6.6%	26
5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览	26
6. 风险提示	26

图表目录

图 1: 2019 年主要家居品牌“双十一”表现	6
图 2: 2019 年“双十一”价格套餐梳理 (元)	6
图 1: 敏华控股业绩一览	7
图 2: 敏华控股内外销拆分一览	7
图 1: 年度精装商品住宅开盘数及同比	8
图 2: 中国拟在建住宅 (含住宅) 项目装修	8
图 1: 中国拟在建住宅 (含住宅) 项目建筑面积区域结构	8
图 2: 月度精装商品房开盘数及同比 (万套)	8
图 4: 双胶纸铜版纸企业库存	10
图 5: 箱板瓦楞纸企业库存	10
图 4: 全球浆出运量及主要市场港口库存 (万吨)	10
图 5: 白卡、白板纸社会库存及库存天数	10
图 7: 美元兑人民币汇率中间价	11
图 8: 太阳纸业 PB-Band	11
图 7: 玖龙纸业 PB-Band	12
图 8: 山鹰纸业 PB-Band	12
图 11: 晨光文具业务拆分一览	13
图 12: 齐心集团业务拆分一览	13
图 13: 裕同科技季度数据一览	14
图 14: 裕同科技收入拆分	14
图 19: 本周市场涨跌幅 (%)	16
图 20: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	16
图 21: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	17
图 22: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	17
图 23: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	18
图 24: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	18
图 25: 文化纸价格走势 (元/吨)	19
图 26: 生活用纸价格走势 (元/吨)	19
图 27: 国废价格走势 (元/吨)	19
图 28: 外废价格走势 (美元/吨)	19
图 29: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	19
图 30: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)	19
图 31: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	19
图 32: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 33: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 34: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 35: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 36: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
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, %)	21
图 38: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	21
图 39: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	21
图 40: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	21

图 41: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	21
图 42: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	22
图 43: 定制家具上游价格指数变化趋势	22
图 44: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 45: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 46: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	23
图 47: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	23
图 48: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	23
图 49: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %)	23
图 50: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %)	23
图 51: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)	23
图 52: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 53: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)	24
图 54: 国际原油价格走势 (美元/桶)	24
图 55: 黄金价格走势 (美元/盎司)	25
图 56: 白银价格走势 (美元/盎司)	25
图 57: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %)	25
图 58: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 59: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %)	26
图 60: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %)	26
表 1: 公司估值	2
表 6: 地产&家具月度数据跟踪	7
表 2: 定制龙头大宗渠道开拓情况	9
表 1: 细分纸种价格变动一览	9
表 2: 废纸缺口测算	11
表 7: HNB 烟弹及烟草薄片空间测算	12
表 15: 下周股东大会一览	26

1. 10月新开工/竣工面积增长提速，利好后周期景气回升

1.1. 家居：竣工回暖逻辑兑现，推荐地产后周期相关标的

品牌家居“双十一”表现突出，软体成品销售同比大增。纵观本周“双十一”业绩表现，品牌家居均有不同幅度的增长。其中，定制家居中以索菲亚销售额 8.6 亿最为领先（同比+6%）、另有欧派家居 7.07 亿（+8%）、TATA 木门 8.42 亿（+10%），好莱客 3 亿（+31%）；从本轮“双十一”套餐的单价对比来看，测算好莱客全屋套餐单平价格约 800 元左右，欧派家居与索菲亚约 900 元、同时索菲亚衣柜继续推广 799 套餐反响良好，志邦家居套餐的单平价格预计在 1000 元左右，各家的价格区间和去年同期基本类同。此外本轮“双十一”软体&成品品牌家居销售情况靓丽，其中顾家家居独家冠名天猫“双十一”狂欢夜，期间全网销售额 7.51 亿（全渠道）软体排名首位；芝华士（敏华控股）通过主打多 SKU 高性价比的功能性沙发、按摩椅等品类，实现 6.13 亿的销售额（较去年同期大幅增长 75%）；预期优势软体品牌家居的“双十一”销售保障公司 19Q4 的内销收入同比高增长，持续推荐**顾家家居、敏华控股**。

图 1：2019 年主要家居品牌“双十一”表现

		2019	2018	2017	2016
定制	索菲亚	8.6 yoy 6%	8.1 48%	5.47 129%	2.39 -
	TATA 木门	8.42 yoy 10%	7.65 24%	6.19 174%	2.26 -
	欧派家居	7.07 yoy 8%	6.52 56%	4.19 199%	1.4 -
	高品宅配	- yoy -	3.2 -	11小时破亿 -	1+ -
	好莱客	3 yoy 31%	2.29 15%	2 -	- -
	金牌橱柜	22:11破3亿 yoy -	9小时破亿 -	2.3 92%	1.2 -
	志邦家居	10:38破亿 yoy -	1+ -	- -	- -
	林氏木业	9.8 yoy 23%	约8亿 -	6.19 1%	6.1 -
	全友家居	10分钟破亿 yoy -	- -	5.6 60%	3.5 -
	顾家家居	7.51 (全渠道) yoy 5.48 (天猫)	4分钟破亿 -	4.1 32%	3.11 288%
软体成品	芝华士(敏华)	6.13 yoy 75%	3.5 75%	2 -	- -
	喜临门	2小时破亿 yoy -	3 43%	2.1 250%	0.6 -
	红星美凯龙	14:49破20亿 yoy -	160+ 550%	24.39 66%	14.72 -
	居然之家	20:00破200亿 yoy -	120.2 276%	31.97 -	- -

数据来源：淘宝，东吴证券研究所

图 2：2019 年“双十一”价格套餐梳理（元）

公司	套餐	价格	定制单平米价格	公司	单品价格	价格
欧派家居	全屋22m定制套餐	19800	900	顾家家居	真皮沙发	7999
	全屋16m定制套餐	19800	1238		布艺沙发	4149
	全屋15m定制套餐	19800	1320		1.8米真皮床	5699
	全屋11m定制套餐	19800	1800		1.8米真皮床	4999
	橱柜任意做	999/米	-	曲美家居	真皮沙发椅	1899
	橱柜套餐	14999	-		客厅沙发	4049
	橱柜套餐	15800	-		弹簧床垫	1299
	橱柜套餐	19800	-		乳胶床垫	999
	全屋22m定制套餐	19999	909		布艺沙发	2399
	全屋26m定制套餐	19998	769		实木双人床	2799
索菲亚	全屋18m康比板套餐	29998	1667	实木餐桌	3299	
	衣柜套餐	799/m²	-	衣柜	1799	
高品宅配	18-22m全屋定制	19800	900-1100	小户型功能沙发	5299	
	全屋21m定制套餐	16800	800	中大户型功能沙发	7849	
好莱客	精品房套餐	16800	-	单人功能沙发	2499	
	毛坯房套餐	16800	-	美式单人功能沙发	3199	
志邦家居	全屋任意做	999/m²	999	敏华控股	真皮床	4199
	全屋任意做	1111/m²	1111		弹簧床垫	1299
	橱柜套餐	7999	-		乳胶床垫	1999
	橱柜任意做	999/米	-		智能床	6599
	橱柜套餐	15700	-		按摩椅	7595
	全屋套餐	19700	-		迷你按摩椅	3349
					小户型真皮沙发	5999

数据来源：天猫，淘宝，东吴证券研究所

敏华控股：本周五发布 19/20 财年中报，内销增长略超预期，海外前瞻布局助力外销修复。19/20 财年上半年，公司实现营业收入 55.93 亿港元（+1.92%），剔除房地产销售收入 2.68 亿港元其他收入影响后预计同比下滑约 3%；归母净利润 7.06 亿港元（+6.07%）。同时，公司公告拟每股派息 0.07 港元，分红率 37.9%（去年同期为 34.6%），表现略超预期。内销方面，剔除房地产销售等其他收入 **中国市场实现收入 28.95 亿港元** 占总收入比重为 51.8%（去年同期为 41.7%），首次超过 50%；扣除江苏钰龙同比增长 18%，人民币口径增长 24.4%；中国市场毛利率从 37.4%增加 1.4pct 到 38.8%。我们认为公司内销的稳健增长源于：（1）期内公司加大电商渠道建设力度（主推性价比高、年轻化的中低端产品），涵盖淘宝、京东以及抖音、直播等新零售渠道，**线上销售收入同比增长**

超过 70%，销售占比超过 20%；618 期间销售同比增长 122%，双十一期间销售额超过 6 亿（同比+75%）预期保障下半年表现；（2）期内净增加门店 99 家，期末公司门店数量达 2713 家，全年预计新增 200-300 家门店。综合来看，我们持续看好敏华控股功能沙发国内市场份额提升，此外下半年预期随着越南产能持续释放覆盖部分出口美国的产能（预期至年底覆盖 70% 出口美国的销售），外销收入在低基数效应下实现较好增长。

图 3：敏华控股业绩一览

单位：亿港元	16/17H1	16/17H2	16/17A	17/18H1	17/18H2	17/18A	18/19H1	18/19H2	18/19A	19/20H1
营业收入	35.93	41.86	77.79	46.27	54.00	100.27	54.88	57.70	112.58	55.93
YOY	-2.47%	14.88%	6.16%	28.73%	28.99%	28.99%	18.69%	6.80%	12.28%	1.93%
营业成本	20.59	24.61	45.21	28.54	34.29	62.84	37.19	37.02	74.21	36.36
YOY	-11.24%	16.51%	2.01%	38.59%	39.33%	38.92%	30.31%	7.94%	18.10%	-2.22%
原材料成本	16.98	19.42	36.40	23.45	27.95	51.40	30.42	29.26	59.68	29.59
YOY	-	-	-	38.1%	43.9%	41.2%	29.7%	4.7%	16.1%	-2.7%
员工成本	2.82	4.20	7.02	4.00	5.11	9.11	5.09	5.91	11.00	5.05
YOY	-	-	-	42.0%	21.6%	29.8%	27.1%	15.8%	20.7%	-0.8%
生产开支	0.80	1.00	1.79	1.08	1.24	2.32	1.68	1.84	3.52	1.73
YOY	-	-	-	36.3%	24.4%	29.7%	55.1%	48.2%	51.4%	2.7%
毛利率 (%)	42.68%	41.20%	41.88%	38.31%	36.49%	37.33%	32.23%	35.84%	34.08%	34.98%
三费率 (%)	19.13%	20.60%	19.92%	20.67%	22.27%	21.53%	20.55%	22.66%	21.63%	23.69%
销售费用率	14.4%	15.7%	15.1%	16.0%	17.6%	16.9%	15.3%	16.7%	16.0%	17.1%
YOY	-	-	-	43.4%	44.9%	44.2%	13.6%	1.3%	6.7%	14.0%
广告、品牌建设	1.92	2.42	4.34	3.01	3.11	6.11	3.01	2.96	5.97	2.75
YOY	-	-	-	56.4%	28.4%	40.8%	0.0%	-4.7%	-2.4%	-8.5%
收入	5.4%	5.8%	5.6%	6.5%	5.8%	6.1%	5.5%	5.1%	5.3%	4.9%
YOY	-	-	-	0.6%	-	-	1.6%	-	-	-
收入	1.6%	-	-	1.3%	-	-	2.9%	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-	165.7%	-	-	-
收入	0.59	0.70	1.29	0.80	1.51	2.30	1.08	1.03	2.11	1.35
YOY	-	-	-	35.6%	115.1%	78.8%	35.9%	-31.9%	-8.4%	24.9%
收入	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	2.8%	2.3%	2.0%	1.8%	1.9%	2.4%
YOY	-	-	-	41.0%	29.5%	34.3%	-10.8%	1.6%	-3.9%	25.7%
收入	0.93	1.27	2.20	1.31	1.65	2.95	1.16	1.68	2.84	1.46
YOY	-	-	-	2.6%	3.0%	2.8%	3.1%	2.9%	2.5%	2.6%
收入	1.73	2.18	3.91	2.29	3.27	5.56	3.15	3.99	7.14	4.01
YOY	-	-	-	32.8%	49.6%	42.2%	37.5%	22.1%	28.4%	27.3%
收入	-4.8%	5.2%	5.0%	5.0%	6.0%	5.5%	5.7%	6.9%	6.3%	7.2%
YOY	-	-	-	4.7%	4.7%	4.7%	4.5%	4.4%	4.8%	5.0%
YOY	-	-	-	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	1.0%
YOY	-	-	-	0.84	0.87	1.71	-0.30	0.08	-0.22	-0.26
YOY	-	-	-	8.87	8.72	17.59	8.00	7.54	15.54	6.81
YOY	-	-	-	41.89%	22.32%	31.30%	9.85%	13.81%	17.68%	-10.83%
YOY	-	-	-	8.84	8.69	17.52	7.93	7.43	15.36	6.65
YOY	-	-	-	43.94%	21.79%	32.03%	10.23%	14.10%	12.25%	-8.98%
YOY	-	-	-	24.6%	20.8%	22.5%	17.1%	13.8%	15.3%	12.1%

数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

图 4：敏华控股内外销拆分一览

	16/17H1	16/17H2	16/17A	17/18H1	17/18H2	17/18A	18/19H1	18/19H2	18/19A	19/20H1
营业收入	35.93	41.86	77.79	46.27	54.00	100.27	54.88	57.70	112.58	55.93
YOY	-2.47%	14.87%	6.15%	28.78%	29.00%	28.90%	18.61%	6.85%	12.28%	1.92%
中国市场	14.84	18.78	33.62	20.88	27.43	48.31	25.90	28.98	54.89	31.70
YOY	34.17%	39.35%	37.02%	40.64%	46.09%	43.68%	24.07%	5.65%	13.61%	22.40%
占比	41.32%	44.86%	43.22%	45.12%	50.80%	48.18%	47.20%	50.23%	48.75%	56.69%
其中：江苏玉龙	-	-	-	1.54	1.54	3.00	3.00	6.00	-	-
剔除江苏玉龙	-	-	-	25.89	46.77	22.90	25.98	48.89	-	-
YOY	-	-	-	37.88%	39.10%	9.70%	0.35%	4.52%	-	-
其中：其他业务	-	-	-	-	-	-	-	-	2.84	28.95
剔除其他业务	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.77%
YOY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
外销市场	21.09	23.08	44.17	25.39	26.57	51.96	28.98	28.72	57.69	24.22
YOY	-18.20%	0.51%	-9.38%	20.43%	15.10%	17.65%	14.12%	8.09%	11.04%	-16.41%
占比	58.68%	55.14%	56.78%	54.88%	49.20%	51.82%	52.80%	49.77%	51.25%	43.31%
北美市场	-	-	-	34.65	17.73	17.76	35.49	21.12	18.39	39.51
YOY	-	-	-	-13.05%	-	-	2.42%	19.11%	3.54%	11.32%
欧洲及其他地区	-	-	-	7.49	3.75	4.00	7.75	3.90	6.05	9.95
YOY	-	-	-	-15.71%	-	-	3.54%	4.00%	51.03%	28.28%
HG集团	2.02	2.02	3.91	4.80	8.71	3.96	4.28	8.24	3.55	5.55
YOY	-	-	-	137.00%	330.14%	1.15%	-10.79%	-5.43%	-10.20%	-

注：HG集团自2016年12月31日起并表对应16/17H2开始贡献增量；江苏玉龙2018年1月起并表对应17/18H2开始贡献增量，18/19财年并表数为估计数，其他业务主要为房地产。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

10 月新开工/竣工面积同比高增，利好后周期景气回升。行业上游景气跟踪来看，地产景气度 10 月环比回升：（1）商品住宅新开工面积同比增长 28%，较 9 月增速 8 个百分点大幅改善；（2）商品住宅竣工面积同比增长 19%，环比 9 月提速 18pct，增速连续 5 个月改善；（3）商品住宅销售面积同比增速 4%，7-10 月延续较好的增长趋势。地产销售回升带动家具销售增长，1-10 月家具零售额实现 1570 亿元，单 10 月实现 174 亿元，同比增长 2%，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居家企业订单回暖，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 2：地产&家具月度数据跟踪

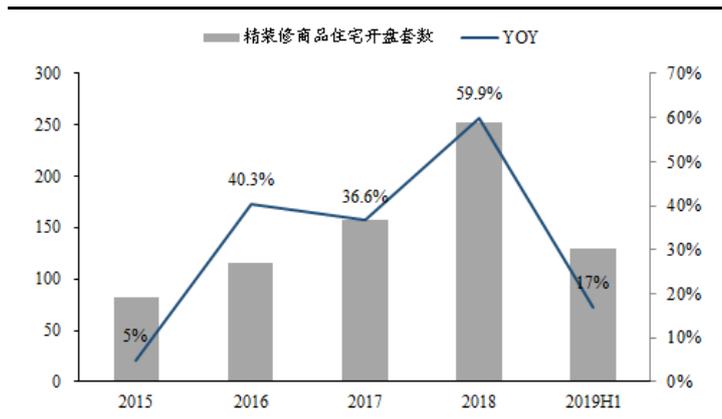
商品住宅数据 (万平方米)						精装房数据 (千套)		家具零售数据 (亿元)		
	新开工面积	YOY	竣工面积	YOY	销售面积	YOY	开盘套数	YOY	家具零售额	YOY
2018年5月	15,019	24%	3,801	-8%	12,399	8%	201	96%	183.9	9%
2018年6月	17,513	21%	4,824	-13%	17,786	6%	276	63%	213.4	15%
2018年7月	14,074	36%	3,501	-7%	11,194	11%	194	49%	191.4	11%
2018年8月	13,622	31%	2,997	-23%	10,868	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%
2019年10月	14,629	28%	5,390	19%	12,483	4%	-	-	174.0	2%

前十大地产商销售面积 (万平方米)										
企业简称	碧桂园	中国恒大	融创中国	万科地产	绿地控股	保利发展	新城控股	中海地产	金科集团	阳光城
1-10月销售面积	7,025.1	5,106.0	2,823.2	2,677.4	2,270.5	2,083.0	1,643.5	1,439.9	1,304.2	1,096.6
YOY	8%	7%	18%	-18%	-15%	-7%	14%	6%	10%	21%
10月销售面积	897.2	925.4	416.8	225.0	211.8	227.2	192.0	140.8	129.6	108.8
YOY	42%	75%	143%	-37%	-29%	5%	13%	5%	45%	-16%

数据来源：国家统计局，奥维云网，Wind 资讯，CRIC，东吴证券研究所

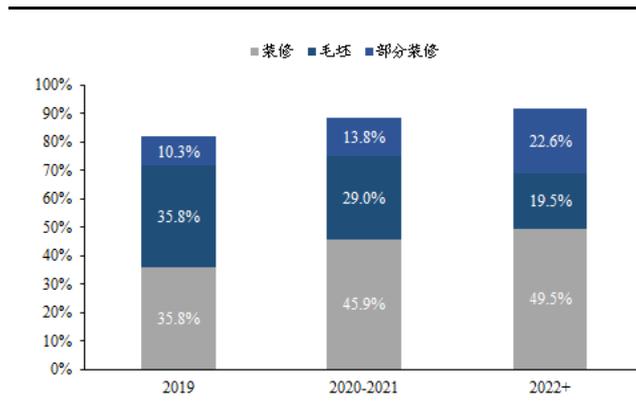
精装修渗透率有望延续高增，工程优势品类业绩兑现。据奥维云网数据显示，依赖地产集中度及精装房渗透率提升，我国精装修商品住宅的开盘套数 2015-2018 年由 82 万套增至 253 万套 (CAGR 高达 45.46%)，且 2019Q1 维持良好的增长态势 (1-3 月同比增速分别达 42%、11%、75%)。上游精装修商品住宅开盘套数的大幅增长为后周期的优势建材家居品类提供发展机遇，19Q3 具有工程接单优势的部分橱柜、瓷砖、木门、卫浴企业通过大宗订单兑现成长。长期看，据奥维云网数据统计，2020-2021 新开工精装房渗透率将达到 46%，2022+后至近 50%，长期来看建材家居有望延续高景气，持续关注工程品类具有优势的**江山欧派、帝欧家居、志邦家居**。

图 5：年度精装商品住宅开盘数及同比



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

图 6：中国拟在建住宅 (含住宅) 项目装修



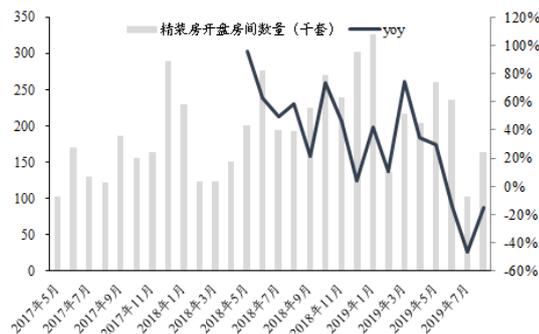
数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

图 7：中国拟在建住宅 (含住宅) 项目建筑面积区域结构

图 8：月度精装商品房开盘数及同比 (万套)

区域	一线	二线	三线	四线	其他	总计
东北	0.0%	1.6%	0.2%	0.3%	0.3%	2.4%
华北	2.7%	3.9%	2.3%	1.3%	0.7%	11.0%
华东	1.9%	17.9%	7.8%	7.0%	0.7%	35.2%
华中	0.0%	7.0%	2.0%	4.5%	1.6%	15.2%
华南	2.1%	3.1%	1.6%	1.1%	1.6%	9.4%
西南	0.0%	8.3%	0.5%	6.8%	6.2%	21.8%
西北	0.0%	2.6%	0.5%	0.3%	1.7%	5.0%
总计	6.7%	44.4%	15.0%	21.2%	12.8%	100.0%

数据来源：奥维云网，东吴证券研究所



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

表 3：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

1.2. 造纸：库存低位&外废进口配额限制或催化箱板纸景气

19Q3 文化纸提价落地，箱板白卡仍具向上弹性。文化纸方面，截至 11 月 15 日铜版纸平均企业价格 6167 元/吨，旺季以来提价 5.73% (+334 元/吨)，Q4 提价 4.23% (+250 元/吨)；双胶纸 6400 元/吨，旺季以来提价 3.23% (+200 元/吨)，Q4 提价 2.53% (+158 元/吨)；旺季提价悉数落地，利好文化纸龙头盈利兑现。**包装纸方面**，截至 11 月 15 日箱板纸平均企业价格 4043 元/吨，旺季以来价格持平，Q4 提价 2.10%；瓦楞纸 3358 元/吨，旺季以来提价 1.14%，Q4 提价 4.84%；由于库存清理通畅已至底部，**箱板纸价格具有向上弹性**；白卡纸方面，截至 11 月 15 日，白卡纸平均企业价格 5510 元/吨，旺季以来提价 1.53% (+83 元/吨)，Q4 提价 3.13% (+167 元/吨)，随行业内龙头价格战停止并达成合作协议后我们看好白卡纸价格持续上行。

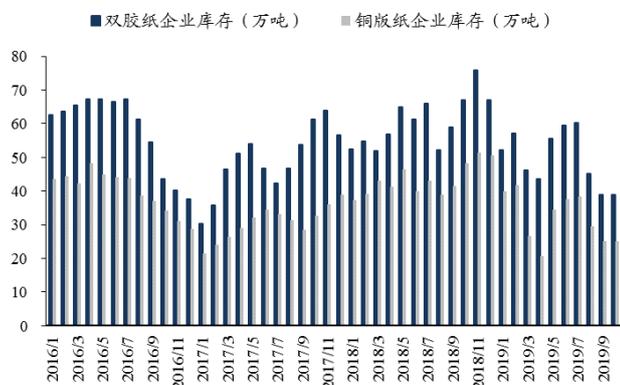
表 4：细分纸种价格变动一览

	铜版纸	双胶纸	白卡纸	内盘浆	针叶浆	阔叶浆	化机浆	溶解浆	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15日	6167	6400	5510	4075	597	486	3650	5700	4043	3358	2074	123
本季变动(9.30-11.15)	4.23%	2.53%	3.13%	-2.61%	0.00%	-0.41%	0.00%	-3.39%	2.10%	4.84%	1.62%	-12.14%
旺季变动(6.30-11.15)	5.73%	3.23%	1.53%	-5.34%	-4.17%	-26.70%	-2.67%	-12.31%	0.00%	1.14%	-3.08%	-17.45%

数据来源：卓创资讯，Wind，东吴证券研究所

细分纸种库存均已触底，补库行情预计催化纸价。文化纸：双胶纸和铜版纸企业的库存在7月达到17年以来历史低点后逐渐开启补库行情，近两个月叠加旺季到来文化纸的提价均有落地，后续预期补库行情拉动下文化纸价格实现淡季维稳；包装纸：7月开始加速去库至目前库存已经处于历史的绝对底部，与之对应目前箱板纸及白卡纸企业提价Q4开始陆续兑现，叠加贸易战修复出口订单的部分改善、白卡纸格局好转，我们判断后续箱板纸、白卡纸价格仍有向上弹性。

图9：双胶纸铜版纸企业库存



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

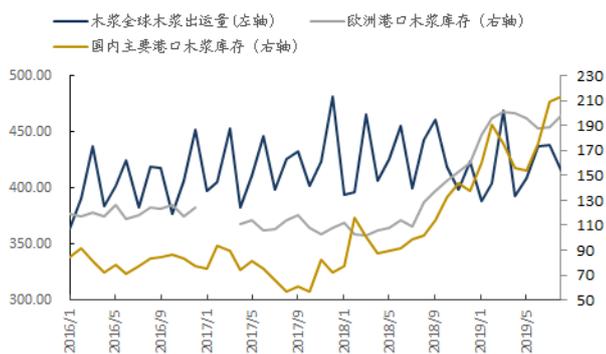
图11：全球浆出运量及主要市场港口库存（万吨）

图10：箱板瓦楞纸企业库存

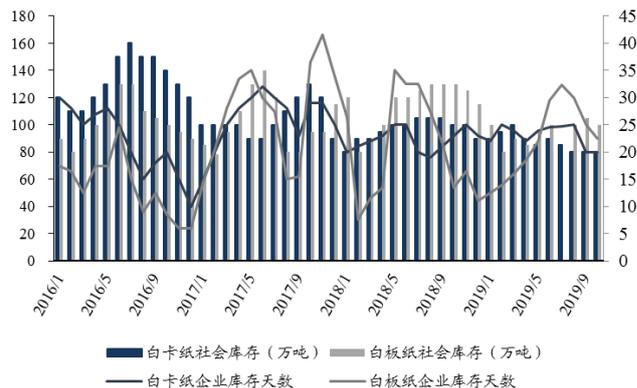


数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图12：白卡、白板纸社会库存及库存天数



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

废纸限额原料缺口扩大，成本或有推升箱板瓦楞纸价格弹性。自废纸限额政策颁布以来，废纸进口由 17 年 2572 万吨持续下降至 18 年 1703 万吨，政策提出 2020 年年底基本实现固体废物零进口（预计全年进口 600 万吨），造纸行业原料缺口显现。通过测算我们预计缺口已在 18/19 年显现，但由于各产业链企业社会库存尚处高位，缺口效应还未显现，从 19 年下半年开始社会纸品库存已然见底，预计 2020 年缺口造成的原料与需求实际供需矛盾开始显现。经测算我们判断 2020 年度纸缺口约为 1700 万吨，供需矛盾将带动国废价格提升，从而推动箱板瓦楞纸价格向上具有弹性。

表 5：废纸缺口测算

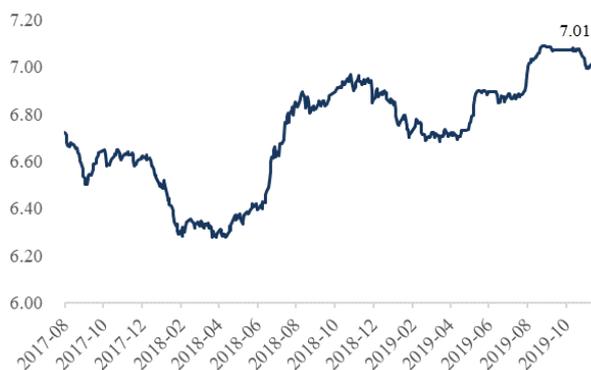
单位：万吨	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
废纸总供给	7593	7769	7814	7859	6703	6100	5915
其中：外废	2752	2928	2850	2572	1703	1100	600
国废	4841	4841	4964	5286	4964	5000	5315
废纸浆进口量	-	-	-	1	30	90	528
包装纸净进口抵消	-106	-30	-66	67	203	209	709
纤维缺口	-	-	-	-	707	1126	392

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

首推多元布局上游自给太阳纸业**，汇率走强催化成本优势，择机布局废纸系。**短期内库存低点补库箱板瓦楞具上涨弹性，长期废纸限额造成实际供需矛盾，国废价格受压抬升，从而推动箱板瓦楞纸价上升，此外化学木浆替代需求加强，后续木浆价格走势具上升弹性，首推箱板、文化多元布局，掌握上游禀赋、业内原料自给率较高的**太阳纸业**利好。此外，美元兑人民币汇率自 10 月下旬开始提升，11 月 15 日人民币兑美元中间价较 10 月 23 日调升 661 个基点，强化纸企盈利弹性。此外**理文造纸、玖龙纸业、山鹰纸业**等企业估值已经处于底部，再生浆布局推动超越行业的盈利，左侧建议布局。

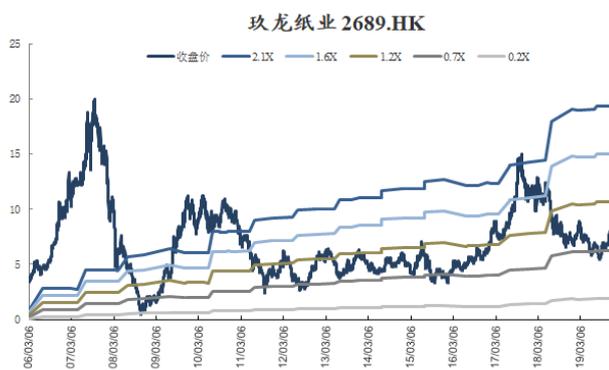
图 13：美元兑人民币汇率中间价

图 14：太阳纸业 PB-Band

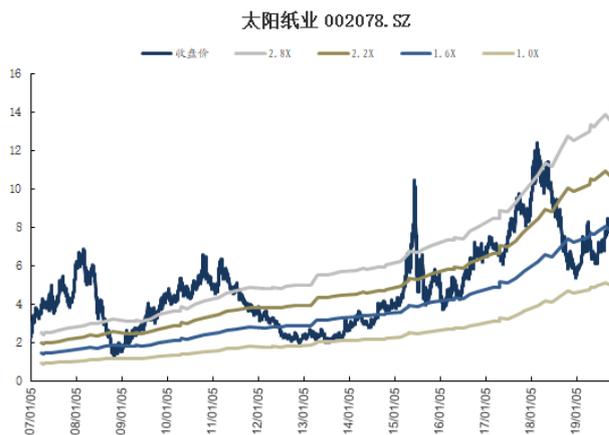


数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图 15：玖龙纸业 PB-Band

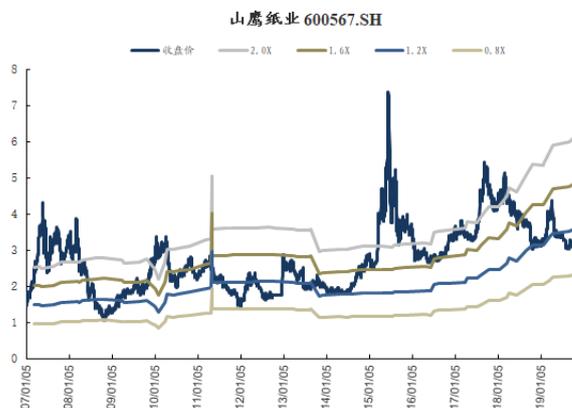


数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图 16：山鹰纸业 PB-Band



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

1.3. 其他：文创高景气延续，推荐用户开拓、大包装布局的裕同科技

新型烟草：再话 HNB 产业链，产业链环节成长空间广阔。本轮新型烟草的明星品种菲莫国际推出的 IQOS 持续高增，推动 HNB 产业链发展和中烟对新型烟草产业高度重视。HNB 主要有烟具与烟弹构成，其中烟具体体包括：充电盒（控制基板、锂电池）、吸烟器（控制芯片、锂电池、加热片）；烟弹则预期归属烟草制品，后续一旦放开试点将由烟草局明确管制。中国是吸烟人数最多的国家，HNB 产业链的发展催生相关产业的发展，关注**劲嘉股份**、**集友股份**的相关布局。

表 6：HNB 烟弹及烟草薄片空间测算

烟具空间测算		预设数据			测算依据	
烟民数量/亿		2.96			世委组织测算	
烟具使用频率/支/年		1.5			烟具使用平均约为一年1-2支	
烟具均价/元		200			参考IQOS、云南中烟及四川中烟均价约500元/支	
HNB渗透率	5%	10%	15%	根据日本HNB渗透率测算，国内政策倾向于鼓励HNB发展，但目前趋势不明。		
烟具市场规模	44	89	133	预估烟具两年后未来市场空间		
烟草薄片市场空间测算		预设数据			测算依据	
单价/万吨		20			烟草薄片30-50元/公斤，取平均值	
每箱用量/公斤		13			每大箱使用13公斤均质化薄片	
传统烟草年销量/万箱		4700			目前国内卷烟总销量为4700万大箱	
HNB使用渗透率	5%	10%	15%	根据日本HNB渗透率测算，国内政策倾向于鼓励HNB发展，但目前趋势不明。		
烟草薄片市场空间/亿元	61.1	122.2	183.3	预估传统烟草薄片未来市场空间		

数据来源：公司公告，世界卫生组织，Wind，东吴证券研究所

精品文创及办公集采高景气维持，看多晨光文具、齐心集团。轻工细分赛道中，我们长期坚定看好文创办公产业的成长机遇：(1) **办公**：十月文化办公用品社零数据当月同比-3.2pct，有所放缓，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 17：晨光文具业务拆分一览

(亿元)	16H1	16H2	2016	17H1	17H2	2017	18H1	18H2	2018	19H1
总收入	21.80	24.83	46.62	27.85	35.72	63.57	37.87	47.48	85.35	48.39
YOY	17.97%	30.57%	24.36%	27.80%	43.85%	36.35%	35.95%	32.94%	34.26%	27.78%
净利润	2.51	2.42	4.93	2.89	3.45	6.34	3.75	4.32	8.07	4.71
YOY	20.81%	12.60%	16.63%	15.36%	42.36%	28.63%	29.61%	25.28%	27.25%	25.78%
净利率	11.50%	9.76%	10.57%	10.38%	9.66%	9.97%	9.89%	9.10%	9.45%	9.73%
按业务拆分										
书写工具	8.58	7.89	16.47	9.25	8.64	17.88	10.20	9.26	19.46	11.33
YOY	8.29%	11.04%	9.59%	7.72%	9.48%	8.56%	10.30%	7.23%	8.82%	10.49%
学生文具	6.50	7.24	13.74	7.11	9.22	16.33	8.30	10.28	18.58	10.75
YOY	20.59%	17.85%	19.13%	9.38%	27.39%	18.87%	16.80%	11.46%	13.79%	26.67%
办公文具(含办公直销)	6.44	9.08	15.52	11.18	17.15	28.33	18.90	27.23	46.13	25.25
YOY	33.15%	76.00%	55.28%	73.71%	88.82%	82.55%	69.00%	58.79%	62.82%	33.60%
按业务拆分										
收入/亿	1.77	3.38	5.16	3.58	8.97	12.55	9.62	16.24	25.86	15.00
YOY	106.97%	138.88%	126.85%	101.99%	165.01%	143.34%	168.60%	81.04%	106.03%	56.01%
净利润	-0.07	0.12	0.05	-0.05	0.26	0.21	0.10	0.22	0.32	0.29
净利率	-3.89%	3.42%	0.91%	-1.28%	2.86%	1.68%	1.08%	1.34%	1.24%	1.92%
收入/亿	0.52	0.99	1.51	0.85	1.20	2.05	1.18	1.88	3.06	2.31
YOY	115.71%	208.47%	168.77%	63.30%	20.85%	35.43%	39.00%	56.33%	49.15%	95.60%
净利润/亿	-0.10	-0.14	-0.24	-0.16	-0.23	-0.41	-0.08	-0.22	-0.30	-0.10
净利率	-19.15%	-14.47%	-16.07%	-18.90%	-20.89%	-20.06%	-6.74%	-11.89%	-9.90%	-4.52%
九木森生活馆	168	175	175	170	177	177	200	255	255	300
门店数	-	2	2	-	25	25	55	115	115	171
其中：九木森生活馆	168	173	173	-	152	152	145	140	140	129
单店收入/万	30.97	56.81	86.54	49.98	67.88	115.88	59.05	73.65	119.97	77.00
YOY	-	-	13.01%	-	-	19.08%	16.00%	14.54%	14.80%	13.90%
传统2C	2.61	2.44	5.05	3.01	3.36	6.37	3.71	4.26	7.97	4.57
YOY	-	-	12.89%	13.22%	13.78%	13.51%	14.17%	15.27%	14.74%	15.32%
单店收入/万	-	-	5.24	3.12	3.25	6.28	3.45	3.67	7.12	3.62
零售终端合计	72813	74766	73000	75000	75000	75000	76000	76000	76000	78000
收入	-	-	0.79	0.67	1.19	1.85	0.87	1.47	2.34	1.25
YOY	-	-	-1.06%	-	-	135%	31.34%	23.45%	26.28%	43.00%
净利润	0.01	-0.02	-0.01	0.02	0.11	0.13	0.02	0.08	0.10	0.00
净利率	-	-	-	-	-	7.18%	2.22%	5.25%	4.12%	0.33%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 18：齐心集团业务拆分一览

单位：亿元	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019H1
齐心集团	营收	16.78	16.13	15.82	28.65	31.81	42.41
	YOY	14.63%	-2.67%	-3.11%	81.11%	11.05%	33.30%
	净利润	17.58%	18.13%	17.04%	17.42%	19.29%	16.66%
	归母净利润	0.28	0.29	0.20	1.05	1.40	1.92
	YOY	-60.60%	5.32%	-32.21%	432.22%	33.54%	36.91%
	净利率	1.67%	1.80%	0.07%	3.70%	4.40%	4.53%
B2B办公直销板块							
办公用品	收入	9.19	9.53	7.83	9.84	11.81	22.66
	YOY	-16.83%	3.70%	-17.84%	25.64%	20.02%	91.87%
	占比	54.77%	59.08%	49.49%	34.35%	37.13%	53.43%
	毛利率	22.43%	22.23%	20.94%	23.51%	23.85%	17.80%
办公设备	收入	7.41	6.46	7.47	16.28	16.09	15.52
	YOY	106.98%	-12.82%	15.63%	117.94%	-1.17%	-3.54%
	占比	44.16%	40.05%	47.22%	56.82%	50.58%	36.60%
	毛利率	11.00%	12.18%	9.36%	5.10%	5.61%	5.95%
B2B净利润	0.28	0.29	0.01	0.09	0.30	0.94	0.85
净利率	1.67%	1.80%	0.07%	0.34%	1.08%	2.46%	3.50%
SaaS软件服务							
SAAS软件服务	收入	-	-	2.28	3.43	3.52	2.09
	YOY	-	-	100.00%	710.13%	50.44%	22.94%
	占比	-	-	1.78%	7.96%	10.78%	8.30%
	成本	-	-	0.00%	55.00%	103.00%	121.00%
	净利率	-	-	100.00%	76.00%	70.02%	65.09%
其中：互联网营销	收入	-	-	0.28	0.63	0.81	0.34
	YOY	-	-	125.00%	235.7%	16.05%	-4.75%
	净利率	-	-	67.86%	60.32%	59.26%	47.00%
	净利率	-	-	0.19	0.38	0.48	0.32
	收入	-	-	1.65	2.7	2.93	1.77
	YOY	-	-	-	63.64%	8.52%	31.59%
	净利率	-	-	35.15%	22.96%	22.53%	21.48%
其中：云视频会议	收入	-	-	0.58	0.62	0.66	0.38
	YOY	-	-	100.00%	8.69%	7.69%	1.98%
	净利率	-	-	67.86%	42.11%	32.07%	27.84%
SaaS净利润	-	-	-	0.19	0.96	1.1	0.56
净利率	-	-	-	67.86%	42.11%	32.07%	27.84%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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 19：裕同科技季度数据一览

单位: 百万元	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入	1,189.90	1,271.46	1,862.78	2,423.69	1,614.44	1,679.11	2,168.31	1,123.59	1,765.11	1,899.67	2,662.47
YOY	16.00%	23.37%	18.33%	21.20%	16.15%	10.16%	16.09%	28.68%	10.59%	13.09%	22.39%
归母净利润	162.26	149.07	299.77	320.81	139.12	126.88	276.33	403.03	154.21	141.87	312.26
YOY	29.53%	16.09%	83.81%	-8.92%	-14.11%	-11.88%	-3.81%	23.61%	10.69%	11.81%	13.60%
扣非归母净利润	159.32	172.51	248.84	297.77	79.17	122.67	271.45	386.27	104.12	126.35	305.75
YOY	-	-15.32%	-7.91%	-49.99%	-7.41%	9.09%	32.73%	31.51%	6.26%	12.43%	-
毛利率	31.21%	31.16%	32.23%	31.17%	25.19%	24.01%	31.20%	30.74%	27.09%	28.90%	33.75%
YOY	10.87%	38.99%	16.47%	11.27%	21.81%	12.34%	14.81%	13.77%	20.92%	19.03%	17.79%
期间费用率	61.12	58.91	62.77	66.27	78.00	74.03	62.84	134.62	75.81	65.04	151.26
销售费用率	4.61%	4.59%	4.49%	3.97%	4.89%	4.49%	4.28%	4.31%	4.25%	5.01%	5.70%
管理费用率	150.70	129.56	174.39	181.92	176.20	171.14	132.35	144.20	137.16	148.91	179.76
研发费用率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.34	1.13	0.75	0.45	1.22
资产减值损失率	10.81%	10.19%	9.36%	7.51%	10.91%	10.21%	9.90%	8.18%	12.57%	12.66%	11.34%
公允价值变动率	19.73	53.48	49.65	48.38	96.95	-40.52	13.70	40.22	75.23	25.61	19.83
投资收益	1.42%	4.21%	2.67%	1.99%	4.00%	-1.87%	0.63%	1.20%	4.10%	1.35%	0.74%
归母净利润率	11.67%	11.72%	16.09%	11.24%	8.68%	7.59%	12.70%	12.90%	8.64%	7.47%	11.71%
存货	372.10	486.16	772.96	709.60	821.07	804.28	978.01	943.76	871.89	955.40	1,026.79
YOY	79.14%	98.66%	65.81%	120.90%	84.40%	26.53%	33.09%	6.07%	18.79%	4.90%	-
应收账款	51.85	43.19	37.36	40.70	91.91	116.58	91.60	123.31	152.98	91.63	74.74
YOY	1.24	-13.84	18.90	37.06	73.29	54.24	82.64	61.07	-21.95	-16.86	-
应付账款	2,339.92	1,948.16	2,410.04	2,237.49	2,809.90	2,150.17	2,593.66	3,866.55	2,779.64	2,596.77	3,564.23
YOY	393.03	375.54	362.69	469.97	402.01	552.82	659.07	-12.26	246.61	61.57	-
应付账款及应付票据	892.61	851.87	1,255.41	1,375.50	1,139.56	1,264.87	1,689.11	1,721.56	1,268.88	1,236.40	1,582.60
YOY	211.70	301.55	251.19	426.93	411.10	233.80	346.06	-50.59	-28.57	239.29	-
预收账款	10.73	10.54	15.28	15.73	27.01	32.74	42.46	25.15	27.94	29.44	36.16
YOY	5.17	4.02	5.79	16.28	22.20	27.38	9.40	0.93	-3.30	6.10	-
存货周转率	556.83	451.19	494.46	369.97	203.78	292.64	286.05	385.2	750.75	447.66	415.30
YOY	334.12	-201.24	-29.71	-333.06	141.45	66.40	346.50	546.97	-145.58	-117.25	-
资产负债率	-77.00	-76.91	-74.60	-74.11	-74.29	-73.96	-74.42	-73.06	-74.57	-73.07	-73.56
YOY	229.89	168.45	217.56	120.78	177.03	163.09	196.73	202.96	299.70	223.97	194.02
YOY	38.70	-70.77	-57.45	-57.86	-57.46	-58.83	82.18	122.66	60.89	-2.71	-
ROE	3.73%	3.18%	6.60%	6.62%	2.75%	2.75%	5.35%	2.70%	2.46%	5.33%	-
YOY	-2.34%	-5.80%	-2.87%	-0.97%	-0.87%	-1.25%	0.73%	-0.95%	-0.63%	0.00%	-
资产负债率	78.99%	80.14%	82.18%	84.11%	84.77%	84.39%	86.83%	86.61%	85.92%	84.89%	84.47%
YOY	-7.20%	-0.03%	1.89%	2.78%	2.25%	-0.64%	2.00%	1.17%	-0.90%	1.65%	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 20：裕同科技收入拆分

单位: 亿元	16H1	16H2	2016	17H1	17H2	2017	18H1	18H2	2018	19H1
营业收入	20.21	35.21	55.42	26.61	42.87	69.48	32.86	52.92	85.78	36.84
YOY	31.13%	36.20%	34.35%	31.67%	21.76%	25.37%	23.49%	23.44%	23.46%	12.11%
毛利率	32.76%	37.26%	35.70%	32.03%	33.02%	32.65%	25.33%	32.39%	29.60%	30.43%
按产品拆分										
彩盒	14.41	27.20	41.61	19.46	32.30	51.76	24.37	37.31	61.68	26.15
YOY	35.05%	18.75%	24.39%	25.23%	15.51%	19.17%	7.30%	-	-	-
占比	71.30%	77.25%	75.08%	73.13%	75.34%	74.50%	74.16%	70.50%	71.90%	70.98%
毛利率	32.76%	37.26%	35.70%	32.03%	33.02%	32.65%	25.33%	32.39%	29.60%	30.43%
纸箱	2.14	3.14	5.28	2.94	3.69	6.63	3.42	4.98	8.40	3.55
YOY	37.38%	17.52%	25.57%	16.33%	34.96%	26.70%	3.70%	-	-	-
占比	10.59%	8.92%	9.53%	11.05%	8.61%	9.54%	10.41%	9.41%	9.79%	9.64%
毛利率	25.53%	25.50%	25.51%	21.23%	12.71%	16.49%	12.82%	20.88%	17.60%	14.72%
说明书	1.61	2.94	4.55	2.47	4.05	6.52	2.97	3.89	6.86	3.08
YOY	53.42%	37.76%	43.30%	20.24%	-3.95%	5.21%	3.62%	-	-	-
占比	7.97%	8.35%	8.21%	9.28%	9.45%	9.38%	9.04%	7.35%	8.00%	8.36%
毛利率	32.12%	41.87%	38.42%	37.16%	42.99%	40.78%	31.29%	45.35%	39.26%	33.37%
不干胶贴纸	0.56	0.61	1.17	0.47	0.78	1.25	0.47	1.54	2.01	0.81
YOY	-16.07%	27.87%	6.84%	0.00%	97.44%	60.80%	72.55%	-	-	-
占比	2.77%	1.73%	2.11%	1.77%	1.82%	1.80%	1.43%	2.91%	2.34%	2.20%
毛利率	34.97%	39.34%	37.25%	31.71%	37.19%	35.13%	31.15%	25.24%	26.62%	24.72%
其他	1.35	1.46	2.81	1.28	2.04	3.32	1.63	5.20	6.83	3.25
YOY	-5.19%	39.73%	18.15%	27.34%	154.90%	105.72%	99.47%	-	-	-
占比	6.68%	4.15%	5.07%	4.81%	4.76%	4.78%	4.96%	9.83%	7.96%	8.82%
毛利率	20.05%	26.07%	23.18%	29.57%	21.89%	24.85%	24.15%	20.91%	21.68%	18.65%
按渠道拆分										
外销	13.07	25.22	38.29	17.00	29.30	46.50	19.00	29.92	48.92	19.28
YOY	30.07%	16.18%	20.92%	11.76%	2.12%	5.66%	1.47%	-	-	-
内销	7.14	9.99	17.13	9.61	13.56	23.17	13.86	23.00	36.86	17.56
YOY	34.59%	35.74%	35.26%	44.22%	69.62%	59.09%	26.66%	-	-	-

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

博汇纸业：截至 11 月 14 日收盘，宁波亚洲纸管纸箱有限公司以自有资金通过二级市场增持上市公司股份 6684.23 万股（占总股本 5%），权益变动后，持有上市公司总股本的 20%。

英联股份：拟使用 1.62 亿元募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金。

松场资源：拟使用自有资金 4551 万购买国有土地使用权。

太阳纸业：限制性股票激励计划回购价格由 4.55 元/股调整为 4.45 元/股。

2.2. 家居家具&其他可选

中顺洁柔：公司拟实行第二期员工持股计划，设立资金总额上限为 1 亿元。

威华股份：公司间接持股公司奥伊诺矿业进入试生产阶段，将使公司锂盐业务拥有自主生产供应锂矿石的能力。

易尚展示：公司以 5796 万元中标华润（深圳）有限公司的湾区新技术新产品展示中心建设工程。

顾家家居：公司拟对激励对象持有的 18 万股限制性股票进行回购注销，对 111 万

股办理解除限售相关手续。

曲美家居：公司再次被认定为高新技术企业，可继续享受税收优惠政策。

东易日盛：公司控股子公司通过高新技术企业认定。

珠江钢琴：公司全资子公司收到 142 万元政府补助。

美盈森：公司因未及时披露信息收到中小板公司管理部监管函。

蒙娜丽莎：公司于近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书 3 项。

群兴玩具：拟以 3500 万（占比 5.95%）限制性股票实施激励计划。

丰林集团：拟与广西防城港市政府签订《丰林集团年产 50 万 m²超强刨花板项目开发协议书》，并计划投资 7 亿元建设该项目。

亚振家居：公司将闲置募集资金暂时补充流动资金共计 500 万元提前归还。

山东华鹏：控股股东张德华拟协议转让 2695 万股股份（占比 8.42%）并放弃表决权。交易完成后，山东省人民政府将成为公司实际控制人。

江山欧派：股东周原九鼎和泰合鼎银累计减持 425 万股（占比 5.26%），减持后占总股本的 1.00%。

志邦家居：公司本次限制性股票共有 5 名激励对象完成认购 129 万股。

安坭股份：公司重大资产重组 2017 及 2018 年度业绩补偿事项于近日回购注销股份 683 万股。

群兴玩具：公司区块链业务全资子公司黑匣子数据科技(江苏)有限公司拟以增资扩股形式引入战略投资者北京文鑫汇科技发展有限公司。

韵达股份：本次限制性股票回购注销共涉及 29 名激励对象合 30.75 万股。

帝欧家居：公司继续为欧神诺申请额度为 6 亿元的综合授信提供连带责任保证担保，公司及子公司对外担保金额为 30.07 亿元，占公司 2018 年年度经审计净资产的 92.61%，占公司 2018 年年度经审计总资产的 51.66%。

美盈森：控股股东及第二大股东股份减持计划期限届满，已累计减持 1437 万股。

潮宏基：潮鸿基投资持有公司 253.64 万股，占总股本的 28.01%，其中质押 141.00 万股，占总股本的 15.57%；东冠集团持有 77.00 万股，占总股本的 8.50%，其中质押 51.95 万股，占总股本的 5.74%。

尚品宅配：全资子公司成都维尚家居科技有限公司已完成了工商设立登记，并于 11 月 15 日收到崇州市国土资源局代为盖章后的《国有建设用地使用权出让合同》。

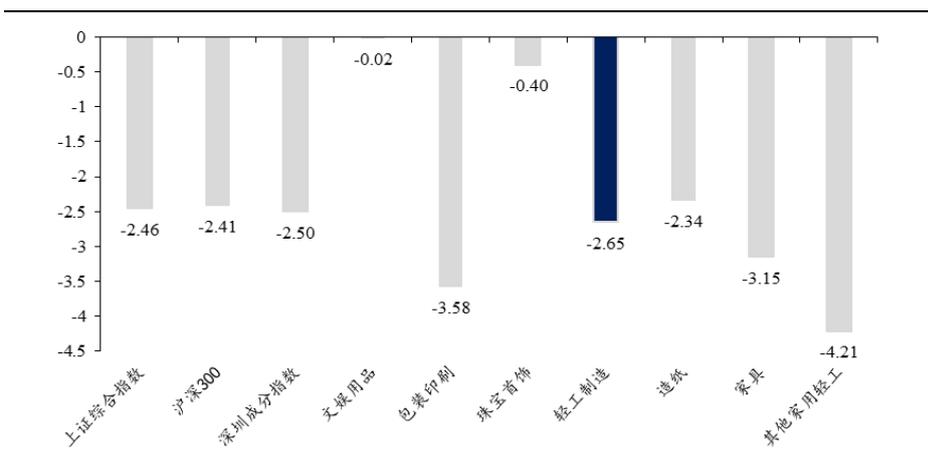
齐心集团：股东大会以特别决议方式逐项审议未通过《关于公司回购部分社会公众股份方案的议案》。此回购议案计划回购股份总金额 1.5 亿，其中 7000 万用于员工持股计划（在此之前已经回购完成 1180 万股，计划与这次一起分两期完成员工持股计划），剩余的用于注销以减少注册资本。

3. 市场回顾：大盘下行，文娱用品表现较好

板块表现来看，本周上证综指跌 2.46% 收于 2891.34 点；深证成指跌 2.50% 收于 9647.99 点；沪深 300 跌 2.41% 收于 3877.09 点；轻工制造周内跌 2.65%，跑输大盘。轻工制造细分行业中，文娱用品（-0.02%）表现最好，其次为珠宝首饰（-0.40%）、造纸（-2.34%）、家具（-3.15%）、包装印刷（-3.58%），最差的为其他家用轻工（-4.21%）。

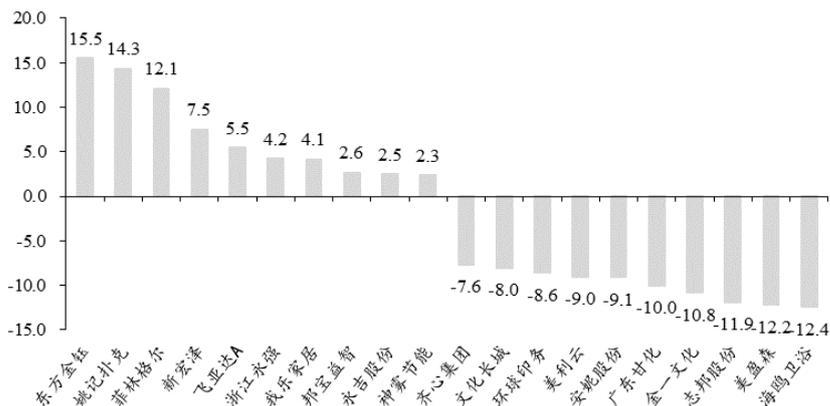
从个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括东方金钰（+15.5%）、姚记扑克（+14.3%）、菲林格尔（+12.1%）、新宏泽（+7.5%）、飞亚达 A（+5.5%）、浙江永强（+4.2%）、我乐家居（+4.1%）、邦宝益智（+2.6%）、永吉股份（+2.5%）、神雾节能（+2.3%）；海鸥卫浴（-12.4%）为本周最大跌幅公司。

图 21：本周市场涨跌幅（%）



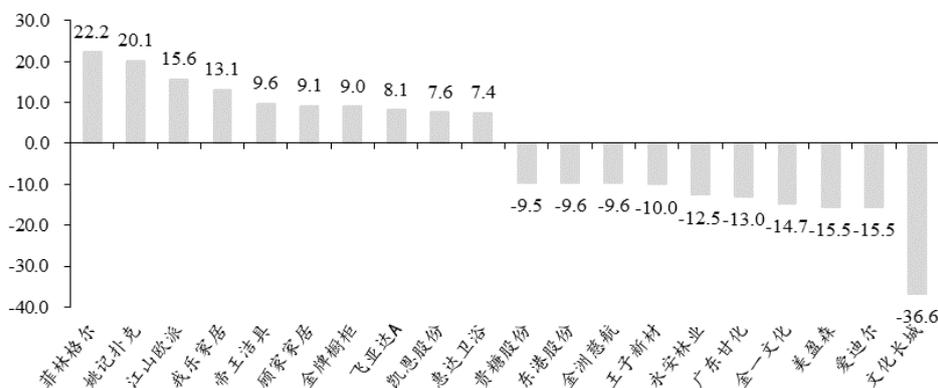
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 22：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



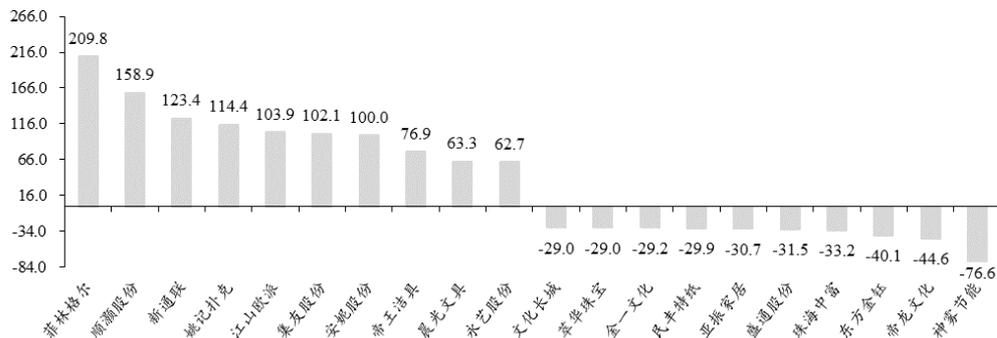
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 23：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 24：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 15 日原纸价格：箱板纸市场价 4043 元/吨（周变化+16 元/吨，月变化+66 元/吨）；瓦楞纸 3358 元/吨（周变化+25 元/吨，月变化+50 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+100 元/吨）；双胶纸 6400 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+100 元/吨）；白卡纸 5510 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+167 元/吨）。

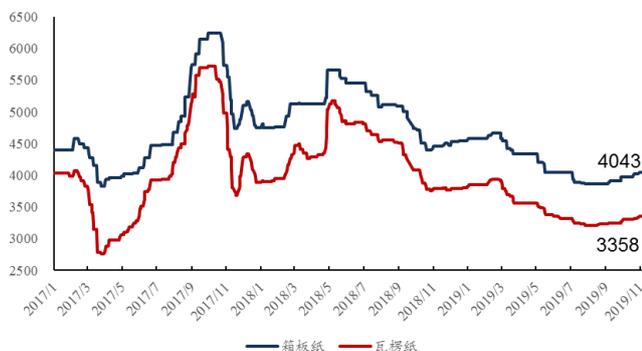
截止 11 月 15 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2074 元/吨（周变化+10 元/吨，月变化+7 元/吨）。截止 11 月 15 日的外废价格：美废 13#外商平均价 123 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-25 美元/吨）；欧废平均价 157 美元/吨（本周变化 0 美元/吨，过去一个月变化 0 美元/吨）；日废平均价 128 美元/吨（本周变化-2 美元/吨，过去一个月变化-8 美元/吨）。

截止 11 月 15 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 4075 元/吨（本周变化+6 元/吨，过去一个月变化-83 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 2001（SP2001）11 月 15 日收 4524（周变化-64 元/吨，跌幅 1.39%），自全年低点 4396 反弹 128 元/吨，幅度为 2.91%。

截止 11 月 15 日的煤炭：国内主要地区煤炭平均价格 548 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-2 元/吨，过去一年变化-53 元/吨）。

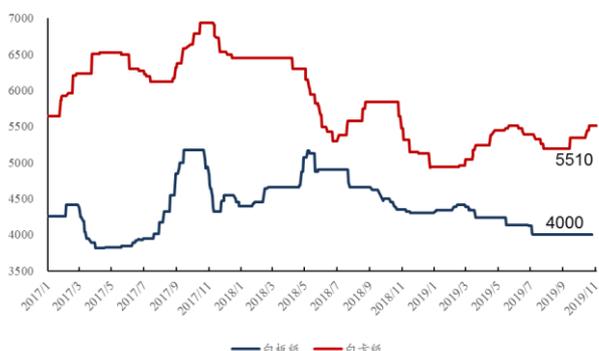
截止 11 月 15 日的溶解浆：溶解浆内盘价格 5700 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化-100 元/吨，过去一年变化-2060 元/吨）；截止 11 月 15 日粘胶短纤 10500 元/吨（本周变化-100 元/吨，过去一个月变化-300 元/吨，过去一年变化-3400 元/吨）；粘胶长丝 37800 元/吨（本周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化+100 元/吨）。

图 25：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



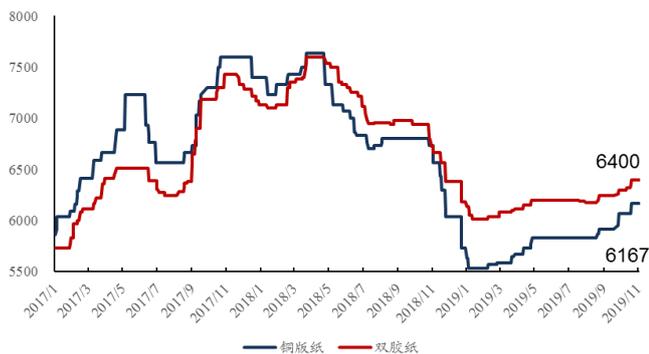
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



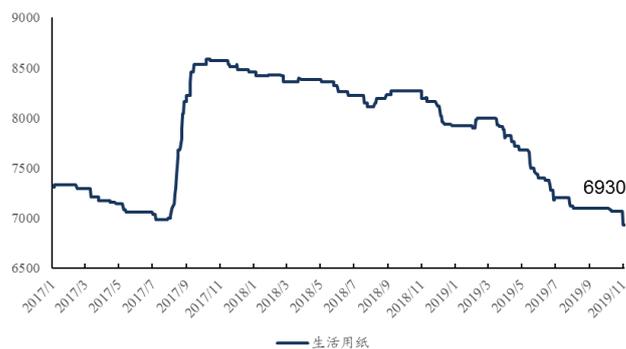
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27: 文化纸价格走势 (元/吨)



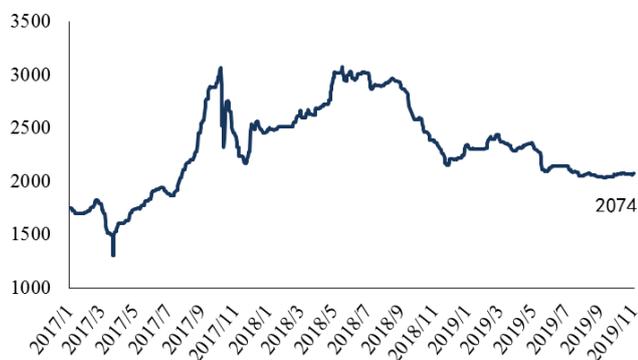
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 28: 生活用纸价格走势 (元/吨)



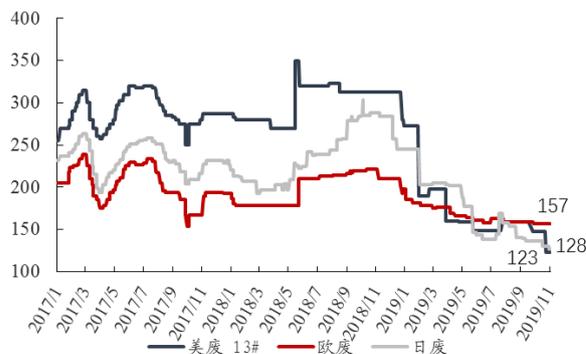
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 国废价格走势 (元/吨)



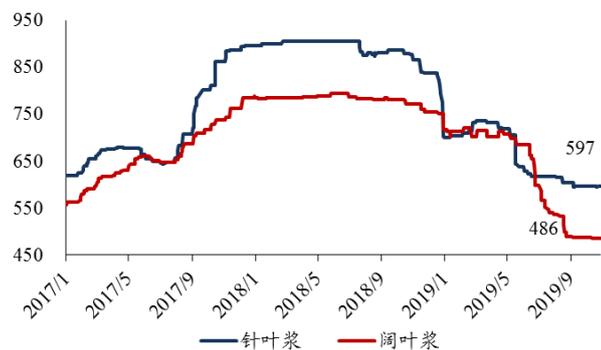
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 30: 外废价格走势 (美元/吨)



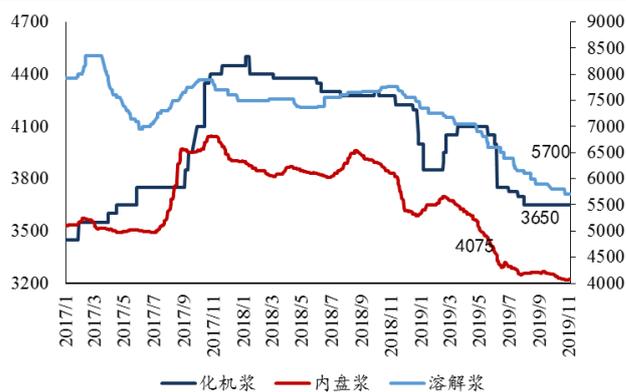
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 31: 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

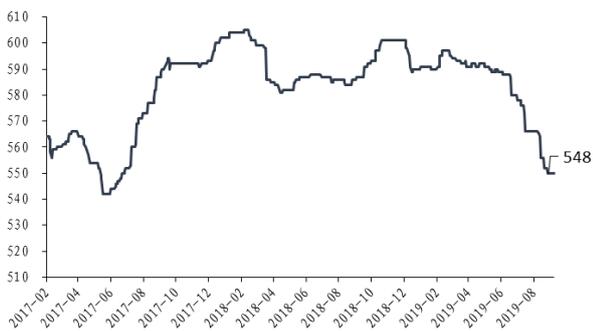
图 32: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)



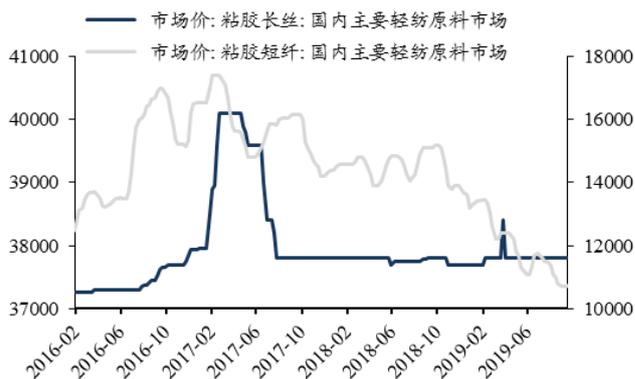
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 33: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)

图 34: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

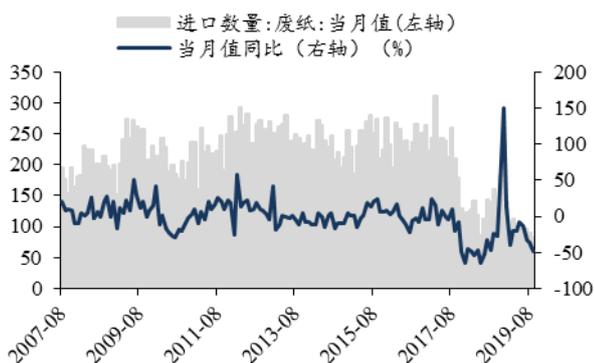


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

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

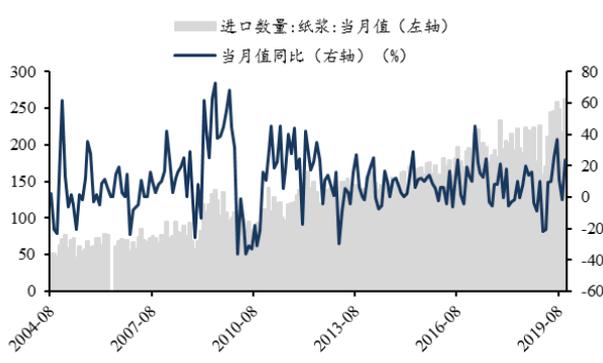
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 9 月进口废纸 82 万吨，同比下降 48.75%；19 年 10 月进口纸浆 262.6 万吨，同比上升 23.87%。

图 35：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



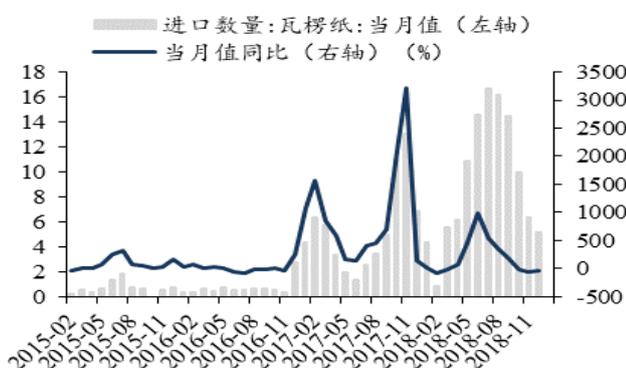
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 36：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



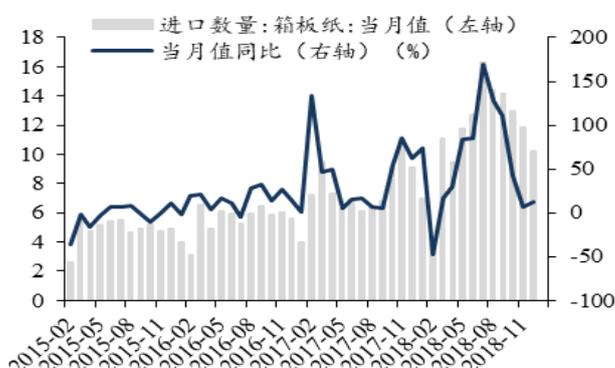
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 37：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 38：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）

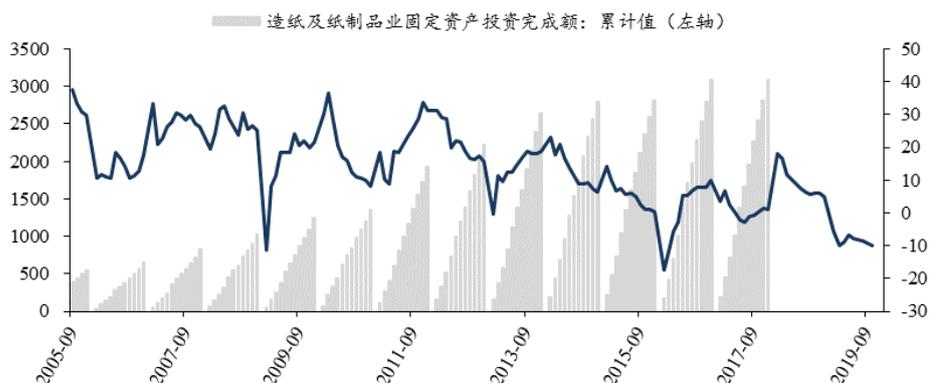


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3 固定资产投资：造纸业 10 月固定资产投资完成额累计增速--10.10%

19年10月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-10.10%。

图 39：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，%)



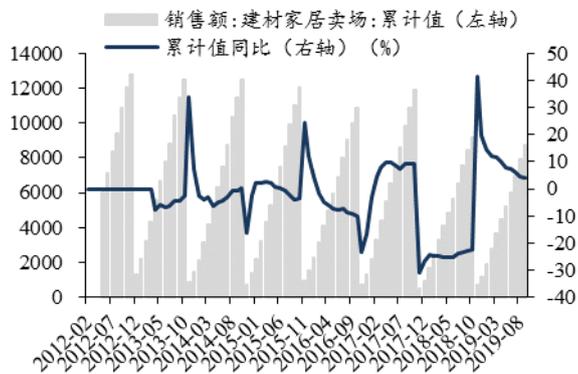
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 家具产业：19年10月家具零售额 1568.5 亿，同比增长 5.40%

4.2.1. 产销量：10月家具零售额 1568.5 亿，同比增长 5.40%

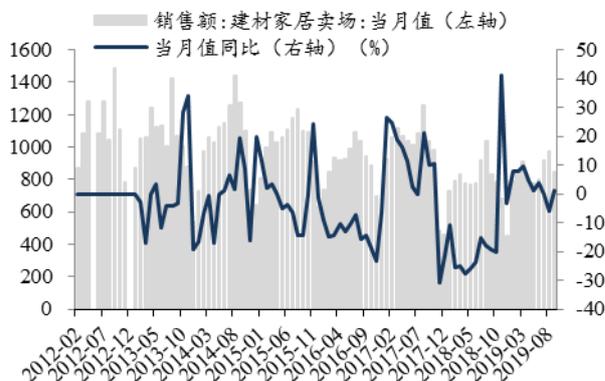
19年10月我国家具及零件累计出口销售额 435.51 亿美元，累计同比增长 1.00%；
10月家具零售额 1568.5 亿元，累计同比增长 5.40%；9月建材家居卖场销售额 981.40 亿元，同比增加 7.08%。

图 40：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 41：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 42：全国家具零售额及同比（亿元，%）

图 43：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场：TDI 价格下行，MDI 价格不变

截至11月15日，软体家具上游TDI国内现货价11650元/吨(周涨跌幅-400元/吨)；纯MDI现货价18100元/吨(周涨跌幅0元/吨)。

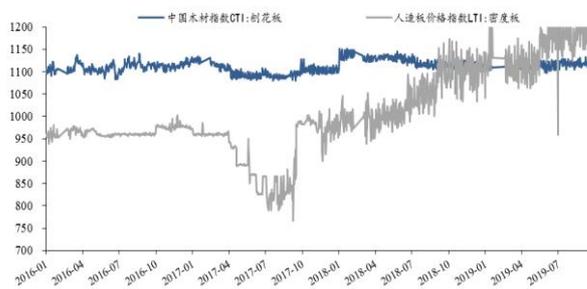
截至11月15日，CIT刨花板指数为1113.00(周涨跌幅-0.61%)，人造板密度板指数1201.46(周涨跌幅+1.40%)。

图 44：软体家具上游价格变化趋势（元/吨）

图 45：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



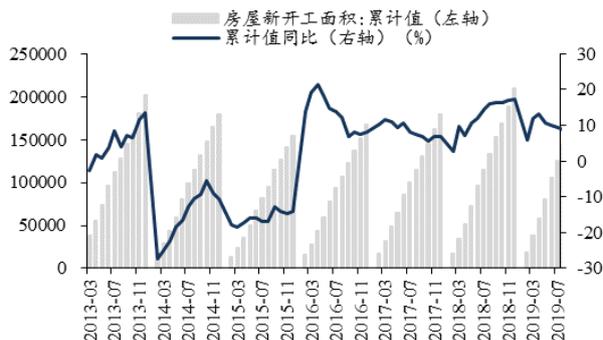
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.3. 房地产市场：10月房屋新开工面积19927.71万平方米，同比增加23.23%

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22379套，**同比上升4.57%**，环比下降13.73%；成交面积236.92万平，**同比上升8.20%**，环比下降14.50%。**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64836套，**同比上升4.05%**；成交面积713.11万平，**同比上升3.77%**。**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45907套，**同比下降9.78%**；成交面积445.44万平，**同比下降9.23%**。

图 46：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）

图 47：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



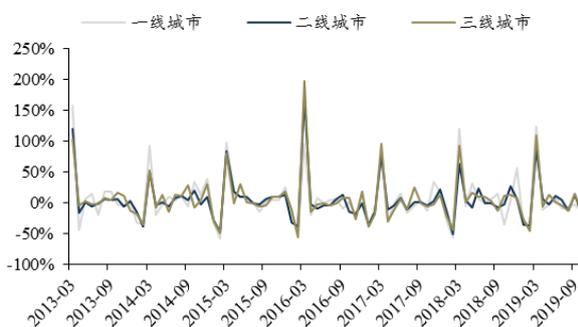
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 48：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）

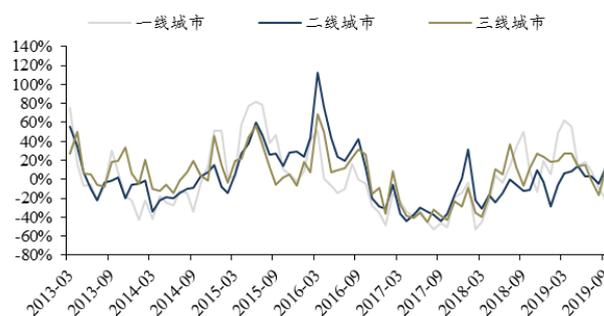


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：30 大中城市商品房月度成交面积环比（%）



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 10 月办公用品零售额 249.5 亿，同比下降 3.4%

2019 年 10 月办公用品零售额 249.5 亿，同比下降 3.4%。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 9 月，体育彩票销售额 207.07 亿元，同比下降 13.79%；福利彩票销售额 156.92 亿元，同比下降 11.97%；彩票销售总额 363.99 亿元，同比下降 13.01%。

图 50：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 51：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 52：玩具出口金额和累计同比（亿美元，%）



图 53：彩票销售额及其同比（亿元，%）





数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 54: 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 55: 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

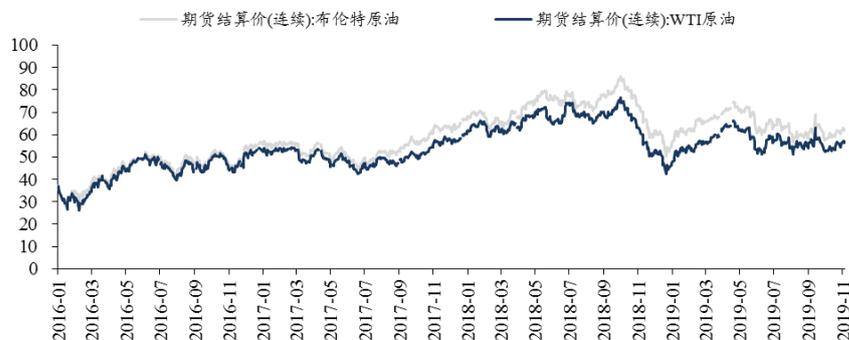


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 62.44 美元/桶(上周均价为 62.33 美元/桶, +0.18%), WTI 本周均价为 57.05 美元/桶(上周均价为 56.90 元/桶, +0.27%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6221 元/吨(上周 6200 元/吨, +0.34%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7053 元/吨(上周 7109 元/吨, -0.79%)。

图 56: 国际原油价格走势 (美元/桶)

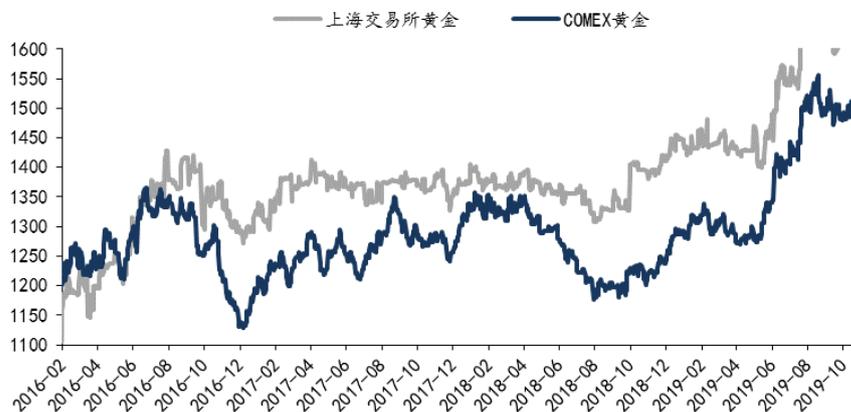


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：黄金和白银价格下降

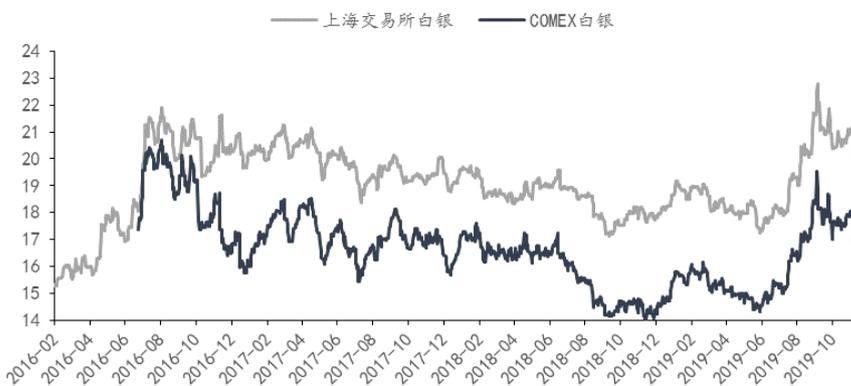
本周（截至 11 月 15 日），上交所黄金均价 1629.64 美元/盎司（-0.07%）、COMEX 黄金均价 1461.02 美元/盎司（-1.45%）；上交所白银均价（截止 11 月 15 日）19.76 美元/盎司（-4.35%）、COMEX 白银均价 16.88 美元/盎司（-3.08%）。

图 57：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 58：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：10 月卷烟产量累计同比上升 2.8%

2019 年 10 月卷烟累计产量为 20340.9 万支，累计同比上升 2.8%。

图 59：产量:卷烟:当月值及同比（亿支，%）

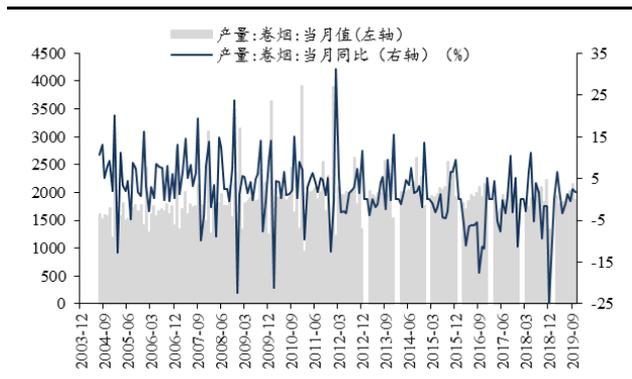
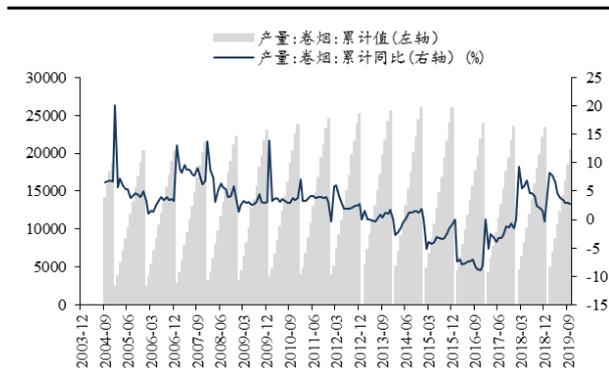


图 60：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



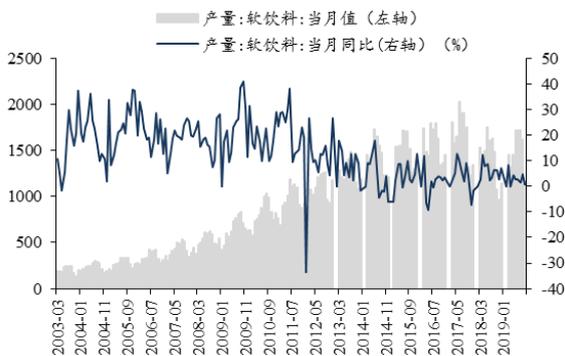
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 软饮料：10月软饮料产量累计同比上升6.6%

2019年10月软饮料累计产量为15231.2万吨，累计同比增加6.6%。

图 61：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 62：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 7：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
300501.SZ	海顺新材	2019-11-22	临时股东大会
002229.SZ	鸿博股份	2019-11-20	临时股东大会
002084.SZ	海鸥住工	2019-11-18	临时股东大会
002572.SZ	索菲亚	2019-11-18	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
300749.SZ	顶固集创	2019-11-18
603816.SH	顾家家居	2019-11-19

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 15 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	17.49	-1.80	-0.57	-5.57	159.57	959.1	16.64	1007.0	5.0%	15.85	1103.0	9.5%	14.47
603833.SH	欧派家居	104.00	-7.56	-7.86	29.82	436.98	1571.9	27.80	1811.0	15.2%	24.13	2089.0	15.3%	20.92
603816.SH	顾家家居	38.72	1.89	12.92	8.24	233.02	989.4	23.55	1145.0	15.7%	20.35	1320.0	15.3%	17.65
300616.SZ	尚品宅配	70.95	-5.10	-8.92	1.43	140.96	477.1	29.55	562.0	17.9%	25.08	648.0	15.3%	21.75
600337.SH	美克家居	3.93	-0.25	0.77	-3.70	69.60	451.2	15.42	499.0	10.7%	13.95	568.0	13.7%	12.25
603818.SH	曲美家居	7.29	-0.95	1.25	-1.22	35.63	-59.1	-60.33	204.0	445.5%	17.47	380.0	86.1%	9.38
603008.SH	喜临门	14.49	-1.90	12.94	30.54	57.21	-438.3	-13.05	386.0	-188.1%	14.82	452.9	17.3%	12.63
603898.SH	好莱客	14.83	-1.98	1.44	-14.41	45.91	382.2	12.01	422.0	10.3%	10.88	467.0	10.7%	9.83
603801.SH	志邦家居	19.50	-11.88	-0.56	4.29	43.55	272.9	15.96	329.0	20.6%	13.24	395.0	19.9%	11.03
603180.SH	金牌橱柜	62.67	-1.94	2.30	16.98	42.12	210.2	20.04	243.6	15.9%	17.29	285.4	17.1%	14.76
000910.SZ	大亚圣象	11.27	-3.84	4.26	-0.62	62.40	724.8	8.61	799.0	10.2%	7.81	864.0	8.1%	7.22
600978.SH	宜华生活	3.01	-5.64	-11.21	-32.84	44.63	386.8	11.54						
002853.SZ	皮阿诺	16.98	-3.03	-15.90	-8.31	26.38	142.1	18.57	182.0	28.1%	14.49	229.0	25.8%	11.52
603208.SH	江山欧派	53.24	-4.72	35.16	108.85	43.03	152.7	28.18	215.1	40.8%	20.01	271.9	26.4%	15.82
002043.SZ	兔宝宝	5.81	4.50	10.67	3.54	45.01	330.9	13.61	341.3	3.2%	13.19	406.3	19.0%	11.08
002713.SZ	东易日盛	6.36	-5.92	-20.00	-38.43	26.68	252.6	10.56	265.1	4.9%	10.07	297.1	12.1%	8.98
002084.SZ	海鸥卫浴	6.06	-12.43	8.80	44.29	30.69	41.9	73.16	122.0	190.9%	25.15	148.6	21.8%	20.65
603600.SH	永艺股份	10.93	-7.37	-1.00	57.27	33.08	103.9	31.84	176.2	69.6%	18.77	232.9	32.2%	14.20
603848.SH	好太太	13.43	-4.75	-10.53	-9.94	53.85	260.6	20.67	287.1	10.2%	18.76	334.7	16.6%	16.09
601828.SH	美凯龙	10.60	-3.55	-6.19	-10.93	376.30	4477.4	8.40	4840.6	8.1%	7.77	5372.4	11.0%	7.00
300729.SZ	乐歌股份	23.78	0.34	-4.65	-2.95	20.74	57.6	36.02						
文具														
603899.SH	晨光文具	49.00	0.99	7.17	71.85	450.80	806.8	55.87	1040.0	28.9%	43.35	1298.0	24.8%	34.73
002301.SZ	齐心集团	12.10	-7.63	5.77	58.91	88.82	191.8	46.31	273.3	42.5%	32.49	370.8	35.7%	23.95
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	4.68	-3.11	-3.70	-20.86	135.94	2509.8	5.42	1689.0	-32.7%	8.05	1911.0	13.2%	7.11
002078.SZ	太阳纸业	8.42	1.08	8.23	25.88	218.23	2237.6	9.75	2098.0	-6.2%	10.40	2461.0	17.3%	8.87
600966.SH	博汇纸业	4.90	0.62	18.07	37.19	65.51	255.9	25.59						
600567.SH	山鹰纸业	3.15	0.00	-0.94	-3.67	144.42	3203.9	4.51	1853.0	-42.2%	7.79	2237.0	20.7%	6.46
002511.SZ	中顺洁柔	12.98	-3.57	3.51	58.39	169.89	407.0	41.74	602.0	47.8%	28.22	716.0	19.0%	23.73
002521.SZ	齐峰新材	5.75	-2.38	0.52	-2.57	28.44	58.4	48.75						

600308.SH	华泰股份	4.15	-2.58	-5.90	-9.30	48.45	719.1	6.74						
600103.SH	青山纸业	1.96	-3.45	-5.77	-13.09	45.19	154.8	29.20						
包装														
002831.SZ	裕同科技	24.67	-0.92	15.82	15.71	216.38	945.6	22.88	1071.0	13.3%	20.20	1308.0	22.1%	16.54
002191.SZ	劲嘉股份	9.78	-6.14	-3.26	31.58	143.26	725.3	19.75	898.0	23.8%	15.95	1071.0	19.3%	13.38
601515.SH	东风股份	6.41	-3.90	-9.85	8.97	85.54	747.9	11.44	774.0	3.5%	11.05	840.5	8.6%	10.18
002303.SZ	美盈森	5.12	-12.18	-0.58	5.45	78.40	401.2	19.54	414.0	3.2%	18.94	477.0	15.2%	16.44
002228.SZ	合兴包装	3.95	-0.75	1.28	-24.75	46.20	233.1	19.82	261.3	12.1%	17.68	314.5	20.3%	14.69
002701.SZ	奥瑞金	4.23	-1.40	-6.14	-17.41	99.63	225.4	44.20	810.5	259.6%	12.29	958.8	18.3%	10.39
002014.SZ	永新股份	7.88	-2.11	8.09	41.53	39.68	225.3	17.61	281.0	24.8%	14.12	314.0	11.7%	12.64
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	47.97	-2.89	-3.01	33.89	250.94	1204.5	20.83	1409.2	17.0%	17.81	1612.3	14.4%	15.56
002094.SZ	青岛金王	4.59	-7.46	-11.39	-20.86	31.71	104.4	30.37	294.0	181.5%	10.79	189.0	-35.7%	16.78
000026.SZ	飞亚达 A	8.50	5.46	5.20	16.98	37.65	183.8	20.48	218.5	18.9%	17.23	259.3	18.7%	14.52
002345.SZ	潮宏基	3.78	-3.08	-9.13	-29.21	34.22	71.0	48.17	221.9	212.4%	15.42	253.7	14.3%	13.49
002740.SZ	爱迪尔	6.20	-1.27	0.16	8.00	28.15	28.1	100.01						
002721.SZ	金一文化	4.52	-10.85	-20.14	-28.93	37.73	-54.6	-69.12						
600439.SH	瑞贝卡	3.32	-2.06	-2.06	8.36	37.58	234.2	16.05						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	3.09	-3.13	-7.21	-15.61	39.28	109.2	35.97						
000829.SZ	天音控股	6.30	1.61	-0.79	5.70	65.35	-230.7	-28.33						
002229.SZ	鸿博股份	6.13	-7.12	-3.31	-18.06	30.55	5.1	593.97						
002235.SZ	安妮股份	10.30	-9.09	17.58	64.80	60.59	75.5	80.22						
电子发票														
002117.SZ	东港股份	11.93	-7.38	2.93	28.45	65.10	256.8	25.35	291.9	13.7%	22.30	336.8	15.4%	19.33
600271.SH	航天信息	21.10	-1.40	-0.24	-18.12	392.99	1618.0	24.29	1912.5	18.2%	20.55	2223.8	16.3%	17.67
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	7.74	0.26	3.75	-0.65	19.63	54.5	36.01	72.0	32.1%	27.26	94.0	30.6%	20.88
002678.SZ	珠江钢琴	8.34	-3.25	13.01	32.62	113.28	176.3	64.27	204.0	15.7%	55.53	237.0	16.2%	47.80
002348.SZ	高乐股份	3.38	-2.59	-5.59	-8.15	32.02	11.3	283.75						
002599.SZ	盛通股份	3.97	-2.46	-10.38	-31.37	21.77	124.2	17.53	148.3	19.4%	14.68	192.0	29.5%	11.34
603398.SH	邦宝益智	10.50	2.64	15.38	23.51	31.12	42.1	73.86						
小市值														
600189.SH	吉林森工	3.52	-5.63	-8.57	-14.56	25.23	42.0	60.11						
002243.SZ	通产丽星	14.13	-3.35	-20.80	98.55	51.57	82.1	62.81						
其他														
002925.SZ	盈趣科技	40.54	5.60	-8.69	1.23	185.73	813.7	22.83	960.0	18.0%	19.35	1171.0	21.9%	15.86

603429.SH	集友股份	35.40	0.57	2.61	69.94	94.21	115.4	81.63	204.7	77.3%	46.03	363.8	77.8%	25.89
002798.SZ	帝欧家居	23.35	-4.34	9.73	67.65	89.89	380.6	23.62	542.0	42.3%	16.58	679.0	25.4%	13.24
002791.SZ	坚朗五金	28.43	-6.82	23.55	178.45	91.41	172.1	53.11	321.3	86.6%	28.46	435.4	35.5%	21.00
600076.SH	康欣新材	4.11	-5.95	-3.29	-6.14	42.51	467.6	9.09						
002565.SZ	上海绿新	6.53	-0.61	-16.17	132.97	69.23	101.4	68.29	0.0	-100.0%		0.0		
002735.SZ	王子新材	17.10	-2.34	-3.72	27.72	24.40	49.8	49.04	0.0	-100.0%		0.0		

港股、美股 (单位原始货币计)

1999.HK	敏华控股	5.24	-4.73	6.72	57.73	199.84	1363.8	14.65	1463.9	7.3%	13.65	1804.3	23.3%	11.08
2689.HK	玖龙纸业	7.68	-1.54	11.47	9.55	360.36	3860.0	9.34	3735.0	-3.2%	9.65	4230.0	13.3%	8.52
2314.HK	理文造纸	5.07	0.80	14.97	-21.15	221.75	4880.2	4.54	3764.0	-22.9%	5.89	3706.0	-1.5%	5.98
3331.HK	维达国际	14.18	-4.83	3.50	23.74	169.46	649.3	26.10	702.42	8.2%	24.13	1,143.53	62.8%	14.82
1044.HK	恒安国际	50.00	-7.58	-1.96	-17.12	594.84	3799.8	15.65	3931.0	3.4%	15.13	4307.0	9.6%	13.81
0906.HK	中粮包装	3.15	-1.25	-1.56	15.48	36.57	255.1	14.34	297.0	16.4%	12.31	334.5	12.6%	10.93
2083.HK	大自然家居	1.32	-0.75	11.86	-8.97	18.21	156.8	11.61						
1371.HK	华彩控股	0.21	-14.69	-4.57	-75.98	2.15	-169.5	-1.27						
WBAI.N	500彩票网	9.30	-5.68	-13.57	29.35	4.00	-451.7	-0.89						
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	0.00	0.00	23.53	3.16								

家电

白电

000651.SZ	格力电器	58.86	-7.47	-0.07	58.23	3,540.86	26202.8	13.51	28495.9	8.8%	12.43	31719.9	11.3%	11.16
000333.SZ	美的集团	56.55	-5.15	5.76	42.10	3,923.95	20230.8	19.40	23740.2	17.3%	16.53	27060.4	14.0%	14.50
600690.SH	青岛海尔	17.57	-5.33	12.41	34.07	1,118.94	7440.2	15.04	8852.5	19.0%	12.64	9258.7	4.6%	12.09
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	0.00	27.77	362.98	1862.5	19.49						

黑电

000100.SZ	TCL集团	3.48	-3.33	-0.57	38.92	470.79	3468.2	13.57	3803.3	9.7%	12.38	4218.4	10.9%	11.16
600060.SH	海信电器	8.90	-6.02	-1.55	-1.42	116.45	392.4	29.68	361.6	-7.9%	32.21	518.2	43.3%	22.47
002429.SZ	兆驰股份	2.81	-7.26	-5.07	30.09	127.21	445.4	28.56	671.6	50.8%	18.94	764.5	13.8%	16.64
000810.SZ	创维数字	10.60	-4.85	8.16	66.83	112.18	327.9	34.21	572.3	74.5%	19.60	680.8	19.0%	16.48

厨电小家电

002959.SZ	小熊电器	62.11	-12.29	-16.18	25.93	74.53	185.5	40.18	242.5	30.7%	30.74	303.6	25.2%	24.55
002508.SZ	老板电器	31.39	-0.73	12.03	52.22	297.90	1473.6	20.22	1605.0	8.9%	18.56	1787.1	11.3%	16.67
002035.SZ	华帝股份	11.99	-1.24	16.52	32.33	104.63	676.9	15.46	781.0	15.4%	13.40	903.8	15.7%	11.58
002242.SZ	九阳股份	23.36	-4.89	9.36	70.56	179.24	754.3	23.76	833.5	10.5%	21.51	956.0	14.7%	18.75
002032.SZ	苏泊尔	76.86	-3.62	0.59	55.19	631.11	1669.9	37.79	1934.2	15.8%	32.63	2256.1	16.6%	27.97

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>

