



# 强于大市

## 轻工行业周报

复工逐步开始，推荐家居及新型烟草相关标的

疫情冲击缓解，建议关注可选消费的左侧布局机会，看好竣工回升下的家居龙头以及高景气的新型烟草产业链标的。本周重点推荐：志邦家居、欧派家居、顾家家居、帝欧家居、盈趣科技、太阳纸业。

- **家居：**疫情限制了线下消费，品牌企业纷纷将促销活动转向线上，索菲亚、欧派、志邦都开启了直播卖货，表现出了更强的应对能力。一季度淡季对整体影响不大。随着疫情逐步得以控制，可选消费也将逐步恢复，家居需求本身有一定刚性，叠加竣工回升趋势的传导，Q2后的需求恢复确定性较强。已经公布的家居行业19年业绩快报或预告来看，Q4家居行业业绩整体上好于市场预期，这同时也说明行业的竞争态势没有市场预期的悲观，因此仍然看好20年家居行业业绩和估值双击的投资机会。推荐定制厨柜头部企业**欧派家居**、**志邦家居**，关注金牌厨柜，同时推荐赛道优良、团队优秀的软体家居龙头**顾家家居**，与头部地产商紧密合作的**帝欧家居**，关注惠达卫浴、江山欧派。
- **造纸：**行业复工不足情况下，本周纸价多维维持节前水平。需求方面我们认为造纸各板块受影响大小，生活用纸<白卡纸<文化纸<箱板瓦楞纸。短期看好防疫需求增加的生活用纸企业中顺洁柔，疫情缓解后推荐行业格局较好、原材料布局领先的**太阳纸业**，关注博汇纸业。
- **新型烟草：**菲莫国际19年报显示其RRP业务（主要为IQOS）实现收入55.87亿美元（同比+36.4%），其中Q4收入15.34亿美元（同比+35.7%），显示加热不燃烧龙头产品IQOS在新产品3DUO以及美国等新市场开拓下，重新回归高增长。推荐IQOS的烟具配件供应商**盈趣科技**。
- **板块行情：**本周SW轻工指数上涨1.23%，沪深300指数上涨2.25%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第17位。个股表现方面，SW轻工板块涨跌幅排名前5位的轻工个股分别为：鸿博股份（18.41%）、威华股份（17.79%）、帝欧家居（17.05%）、好太太（13.30%）、德尔未来（12.03%）。
- **公司动态：**1.志邦家居：公司拟一次性授予212名激励对象限制性股票477.60万股，占公司股本总额的2.14%，授予价格为9.65元/股。2.中顺洁柔：子公司云浮中顺取得市场监督管理局出具的应急医疗器械生产和应急医疗器械备案凭证，具备了生产和销售医用口罩的资质。3.瑞尔特：公司拟授予118名激励对象限制性股票1,119.80万股，占公司股本总额的2.73%，授予价格为3.35元/股。其中首次授予919.80万股，占总股本2.25%；预留200万股，占总股本0.49%。
- **行业新闻：**1.近日居然之家携手阿里巴巴、蚂蚁金服、网商银行为商家提供包括同城站、商家融资等全方位的支持，助力商家线上销售及资金流转。其中，居然之家联手网商银行推出了居然之家商户专享的“网商贷”产品，为居然之家全国300余家卖场的商户服务，准备资金超15亿元。（新浪家居）2.2月11日，红星美凯龙针对疫情免费开放使用6个月商管系统，降低购物中心运营成本的同时提高运营效率。红星商管云平台贯穿商业地产的全生命周期，涵盖了各类型购物中心、商场、综合体等，赋能商业地产的精细化运营管理。（乐居财经）3.富森美2月12日官网发布消息，公司联合农业银行为合作伙伴提供2亿元纯信用贷款，凡在富森美平台正常经营满两年、在农行富森支行开立账户的商户均可申请。（家居微新闻）
- **风险提示：**疫情持续时间超预期；地产竣工不达预期；房地产调控进一步收紧；造纸新产能释放较多；宏观经济进一步下行，中美贸易摩擦反复；新型烟草政策低于预期。

### 相关研究报告

- 《轻工制造基金持仓点评》20200213
- 《轻工行业疫情影响分析》20200131
- 《白卡纸竞争格局有望明显改善》20200101

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 轻工制造

杨志威

(8621)20328510

zhiwei1.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515060001

刘凯娜

(8621)20328284

kaina.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519050001



## 目录

本周行情和行业观点.....	5
造纸: .....	5
家居: .....	6
包装: .....	6
本周个股重点关注: .....	7
本周公司公告.....	9
本周行业信息 .....	10
【家居】 .....	10
行业数据.....	11
【造纸】 .....	11
【包装】 .....	15
【家具】 .....	16
【彩票】 .....	17
风险提示.....	19



## 图表目录

图表 1. 轻工公司定增公司一览.....	5
图表 2. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	7
图表 3. 上周轻工个股涨跌幅排名.....	8
图表 5. 股东大会召开信息.....	9
图表 6. 大宗交易信息.....	9
图表 7. 铜版纸终端到货含税价格.....	11
图表 8. 双胶纸终端到货含税价格.....	11
图表 9. 白板纸终端到货含税价格.....	11
图表 10. 白卡纸终端到货含税价格.....	11
图表 11. 箱板纸含税到货价.....	12
图表 12. 瓦楞纸含税到货价.....	12
图表 13. 外盘针叶浆价格.....	12
图表 14. 外盘阔叶浆价格.....	12
图表 15. 国际纸浆终端成交价（不含运费）.....	12
图表 16. 美废价格.....	13
图表 17. 国废价格.....	13
图表 18. 瓦楞及箱板纸企业库存天数.....	13
图表 19. 废纸库存天数.....	13
图表 20. 白卡纸企业库存天数.....	14
图表 21. 常熟港木浆库存.....	14
图表 24. 全球纸浆库存天数.....	14
图表 25. 我国机制纸及纸板产量.....	15
图表 26. 牛皮纸进口数量.....	15
图表 27. 原油价格走势.....	15
图表 28. 0.25mm 镀锡薄板（马口铁）价格走势.....	15
图表 29. 我国住宅新开工面积增速放缓.....	16
图表 30. 我国住宅施工面积增速有所回落.....	16
图表 31. 我国住宅竣工面积增速明显回升.....	16
图表 32. 我国住宅销售面积增速放缓.....	16
图表 33. 我国 30 大中城市商品房成交面积情况.....	16
图表 34. 我国 30 大中城市商品房销售套数情况.....	16
图表 35. 家具制造业营业收入及其增速.....	17



---

图表 36.家具出口金额及其增速.....	17
图表 37.彩票销售额及其增速.....	17
图表 38.福利彩票销售额及其增速.....	17
图表 39.体育彩票销售额及其增速.....	17
附录图表 40.报告中提及上市公司估值表.....	18

## 本周行情和行业观点

本周 SW 轻工指数上涨 1.23%，沪深 300 指数上涨 2.25%，板块表现弱于大市，在 28 个板块排名中排第 17 位。个股表现方面，SW 轻工板块涨跌幅排名前 5 位的轻工个股分别为：鸿博股份（18.41%）、威华股份（17.79%）、帝欧家居（17.05%）、好太太（13.30%）、德尔未来（12.03%）。

2020 年 2 月 14 日，证监会公布了根据征求意见修改后的《上市公司证券发行管理办法》，对于发行对象、定价方式、锁定期等方面都进行了放松，有助于推动直接融资发展、增强市场活力。

图表1. 轻工公司定增公司一览

证券代码	证券简称	总市值1 [单位]亿元	募集资金额 [单位]亿元	募集金额/市值 (%)	定价方式	发行对象	增发目的	增发进度	股东大会公告日	预案公告日
002303.SZ	美盈森	75.8	10.0	13.2	竞价	机构投资者、境内自然人	项目融资	股东大会通过	2020-02-11	2020-01-23
300749.SZ	顶固集创	25.0	3.8	15.2	竞价	机构投资者、境内自然人	配套融资	股东大会通过	2020-02-04	2019-11-07
002752.SZ	昇兴股份	48.0	9.6	20.0	竞价	机构投资者、境内自然人	项目融资	股东大会通过	2019-12-26	2019-11-02
002853.SZ	皮阿诺	25.3	5.8	22.9	竞价	机构投资者、境内自然人	项目融资	股东大会通过	2019-12-20	2019-12-04
002721.SZ	金一文化	40.1	10.0	25.0	定价	机构投资者	项目融资	股东大会通过	2019-10-12	2019-09-16
603838.SH	四通股份	20.2	5.0	24.7	竞价	大股东关联方、机构投资者、境内自然人	项目融资	股东大会通过	2019-09-19	2019-09-03
603398.SH	邦宝益智	27.6	6.8	24.4	竞价	机构投资者、境内自然人	项目融资	证监会核准	2019-06-26	2019-06-07
603818.SH	曲美家居	35.4	25.0	70.6	竞价	机构投资者、境内自然人	融资收购其他资产	股东大会通过	2019-06-14	2019-05-29
603313.SH	梦百合	83.0	7.3	8.8	竞价	机构投资者、境内自然人	项目融资	股东大会通过	2019-04-24	2018-12-01
300651.SZ	金陵体育	32.9	4.4	13.3	竞价	机构投资者、境内自然人	项目融资	股东大会通过	2018-12-27	2018-12-11
600069.SH	银鸽投资	32.3	13.8	42.7	竞价	机构投资者、境内自然人	项目融资	股东大会通过	2018-03-14	2018-02-23
601968.SH	宝钢包装	39.8	-	-	定价	机构投资者	融资收购其他资产	董事会预案		2019-10-24
603389.SH	亚振家居	12.7	10.0	-	定价	境内自然人	融资收购其他资产	董事会预案		2020-01-06

资料来源：万得，中银证券

### 造纸：

节后在疫情压制下，造纸需求不振，开工不足，市场交投不振，整体呈现供需两弱的格局，纸价基本没有变化。生产层面，造纸行业短期受到延迟复工和物流受阻影响，参考第三方数据，纸企上周平均复工在 50%，大纸厂较高，接近 8 成，龙头纸企基本未停产，中小型纸企较差，均在 5 成以下，但 8 成以上纸厂计划于本周（2 月 17-21 号）开工；物流方面普遍恢复到 5 成，广东部分地区只恢复 1 成，物流影响下，未停机的纸厂成品库存有明显增加。

需求层面，短期在疫情冲击下，不同纸种受影响程度有差异，我们认为造纸各板块受影响大小，生活用纸<白卡纸<文化纸<箱板瓦楞纸。生活用纸在居家隔离下有短期囤货需求，同时防疫卫生观念提升下应用场景增多；包装纸下游主要是消费品，其中可选消费短期受抑制，但药品包装短期有所增加，对白卡需求有所缓冲；文化纸下游的教辅材印刷需求延后，另外商业活动减少也影响了宣传资料的需求，短期受到一定影响，但整体图书印刷需求偏刚性，全年影响不大。

### 木浆系：

木浆期货价格在疫情短期冲击下跌后有所修复，外商报价保持平稳，节前由于澳洲大火、芬兰罢工、智利和印尼干旱等因素影响供应，国际纸浆价格有所回升，疫情压制了这一趋势。

生活用纸短期受益于防疫需求，同时由于纸浆价格的回落，一季度业绩弹性将超预期延续。看好龙头企业的渠道扩张和品类延伸，推荐中顺洁柔。



文化纸 3 月份旺季需求被延迟，同时由于大型纸厂春节并未停机，库存有所上升，短期供需有所压力。但随着疫情影响缓解，下游经销商和印刷厂逐渐复工，3 月份需求有望好转。推荐产能持续布局，原料有成本优势的**太阳纸业**。

白卡纸行业头部企业间的整合提振了市场信心，同时药包等终端短期提振需求，纸厂涨价的动力仍在。关注**博汇纸业**的并购进展。

废纸系：

废纸由于纸厂复工时间普遍早于打包站，短期报价有 50 元/吨的上升。2020 年前三批进口废纸许可已公布，共 64 家企业获批进口额度合计 321 万吨，比 2019 年下滑 70%，强烈的额度收紧预期下，废纸价格易涨难跌。

箱板瓦楞纸企业需求受到一定影响，下游可选消费的恢复会比较缓慢，再者由于新增产能较多，上半年供需格局承受一定压力。

家居：

行业复工进度根据各地区政策有所不同，索菲亚、金牌复工较早，欧派 17 号复工，志邦 22 号复工，卖场和品牌家居企业推出了对经销商的扶持政策，红星美凯龙直营商场免租一个月，欧派为经销商提供 10 亿元补贴，索菲亚为重疫情区优质经销商提供 3 亿元信用支持，金牌橱柜为经销商承担一个月员工工资，志邦、曲美出厂价降 10%，以稳定经销商团队。

疫情限制了线下消费，品牌企业纷纷将促销活动转向线上，索菲亚、欧派、志邦都开启了直播卖货，表现出了更强的应对能力。一季度淡季对整体影响不大。随着疫情逐步得以控制，可选消费也将逐步恢复，家居需求本身有一定刚性，叠加竣工回升趋势的传导，Q2 后的需求恢复确定性较强。

已经公布的家居行业 19 年业绩快报或预告来看，Q4 家居行业业绩整体上好于市场预期，这同时也可能说明行业的竞争态势没有市场预期的悲观，因此仍然看好 20 年家居行业业绩和估值双击的投资机会。推荐定制橱柜头部企业**欧派家居**、**志邦家居**，关注金牌橱柜，同时推荐赛道优良、团队优秀的软体家居龙头**顾家家居**，与头部地产商紧密合作的**帝欧家居**，关注惠达卫浴、江山欧派。

包装：

疫情短期对于消费带来较大冲击，包装品也受一定影响。但长期来看，行业集中度提升这一长逻辑并未改变，产业供给格局变化带来龙头的议价能力有所提升，同时龙头包企通过多元化布局 and 新兴业务尝试，保障了自身的成长性。关注金属包装龙头**奥瑞金**、彩盒包装龙头**裕同科技**。

消费类：

疫情推迟了学汛旺季，但龙头公司晨光文具零售渠道护城河深厚，精品文创战略下公司产品竞争力和盈利能力持续得以提升，新零售渠道和办公直销业务让公司发展进入快车道，20 年的发展仍然值得看好。

新型烟草

19 年下半年国内外对于蒸汽电子烟加强了监管，去年国内 10 月 30 日发布了电子烟网售禁令，今年 2 月 3 日美国电子烟禁令正式生效，烟草和薄荷醇以外的换弹电子烟退出美国市场。而作为卷烟企业重点推出的加热不燃烧烟草 HNB，迎来了新一轮发展机遇。菲莫国际 19 年报显示其 RRP 业务（主要为 IQOS）实现收入 55.87 亿美元（同比+36.4%），其中 Q4 收入 15.34 亿美元（同比+35.7%），显示加热不燃烧龙头产品 IQOS 在新产品 3DUO 以及美国等新市场开拓下，重新回归高增长。

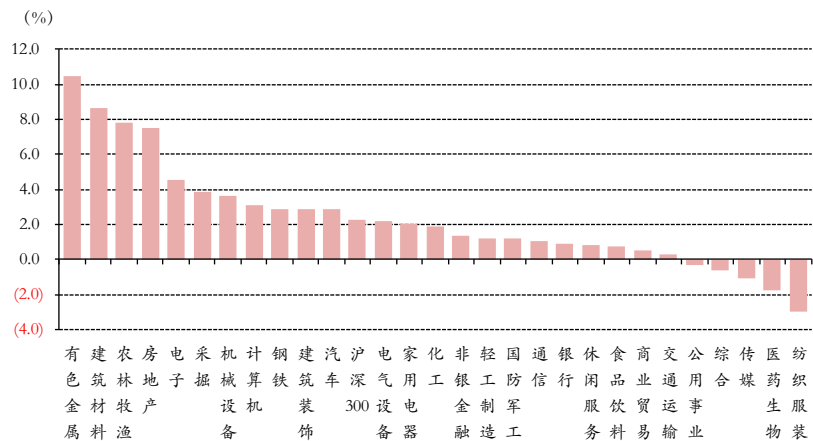
国外 HNB 的快速发展也能倒逼国内烟草监管政策，中烟公司对 HNB 研发和推广非常重视，随着产品的不断成熟，20 年有望在监管上实现突破。HNB 领域的投资机会，一方面是海外市场 IQOS 的核心供应商，推荐**盈趣科技**，另一方面是国内中烟供应体系内的公司，建议关注**劲嘉股份**、**集友股份**

本周重点推荐：**志邦家居**、**欧派家居**、**顾家家居**、**帝欧家居**、**盈趣科技**、**太阳纸业**

## 本周个股重点关注：

1. 志邦家居（买入）：公司仍处于厨柜向全屋渗透的增长期，目前大宗渠道优化调整完成，已经与 20 多家头部地产商签署合作协议。20 年推出限制性股票激励计划，实际授予 210 位中层管理人员 474.9 万股。预计公司 2019-2020 年 EPS 为 1.42、1.67 元，对应 PE15.2、12.9 倍。
2. 欧派家居（买入）：公司以橱柜起家，龙头地位稳固，地产开发商资源丰富，橱柜品牌优势明显，工程渠道开拓能力占优，在精装房加速放量的大背景下，占比较高的大宗业务将释放较大弹性，助公司率先受益。预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 4.32、4.99 元，对应 PE26.6、23.0 倍。
3. 顾家家居（买入）：公司作为软体家具龙头，受地产冲击相对较小，且已率先完成多品牌、多品类、多渠道布局，基础扎实，抗风险能力较强，结合其行业领先的管理水平，铸就全面发展优质企业。2019 年公司再次独家冠名天猫双十一晚会，超级 IP 营销在提升其年轻、时尚、个性化的同时，有效推动品牌知名度及销售业绩增长。预计 2019-2020 年 EPS 1.91、2.17 元，对应 PE22.0、19.4 倍。
4. 帝欧家居（买入）：欧神诺连续多年保持碧桂园、万科建筑陶瓷的第一大供应商地位，工程渠道营收占比约 80%，属精装渗透受益型标的龙头。其拥有的自营工装服务团队在老客户维护及新客户开拓上占优，已成功开发富力、荣盛、雅居乐等新客户，有望接棒老客户增长，成公司营收主要驱动力之一。预计 2019-2020 年 EPS 为 1.50、1.84 元，对应 PE15.1、12.3 倍。
5. 盈趣科技（买入）：IQOS 全年用户数新增 400 万提升至 1360 万人，同比增长 42%，连续三个季度加速增长。受益于 3DUO 的推广以及美国市场逐步放量，公司 IQOS 烟具配件业务 20 年有望回归增长。预计 2019-2020 年 EPS 为 2.04、2.34 元，对应 PE28.2、24.6 倍。
6. 太阳纸业（买入）：公司贯彻“四三三”战略，老挝、北海新基地、本部文化纸新三大项目保障未来发展，加强了向上游和国际化的布局，对上游原材料的把控能力进一步增强，为后需成长提供保障，造纸龙头地位持续稳固。预计 19、20 年每股收益为 0.84、0.97 元，对应 PE10.6、9.2 倍。

图表2. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：万得，中银证券



图表3. 上周轻工个股涨跌幅排名

排名	轻工个股涨跌幅前十名				轻工个股涨跌幅后十名		
	代码	名称	周涨跌幅 (%)		代码	名称	周涨跌幅 (%)
1	002229.SZ	鸿博股份	18.41		002348.SZ	高乐股份	(19.90)
2	002240.SZ	威华股份	17.79		002605.SZ	姚记科技	(18.18)
3	002798.SZ	帝欧家居	17.05		002301.SZ	齐心集团	(11.80)
4	603848.SH	好太太	13.30		601515.SH	东风股份	(9.51)
5	002631.SZ	德尔未来	12.03		300089.SZ	文化长城	(9.07)
6	603801.SH	志邦家居	10.06		603733.SH	仙鹤股份	(6.91)
7	000910.SZ	大亚圣象	9.74		603398.SH	邦宝益智	(4.83)
8	603208.SH	江山欧派	9.31		002752.SZ	昇兴股份	(4.36)
9	300501.SZ	海顺新材	8.39		603268.SH	松发股份	(4.34)
10	002740.SZ	爱迪尔	8.20		002701.SZ	奥瑞金	(3.67)

资料来源：万得，中银证券





## 本周公司公告

1. 志邦家居: 公司拟一次性授予 212 名激励对象限制性股票 477.60 万股, 占公司股本总额的 2.14%, 授予价格为 9.65 元/股。
2. 瑞尔特: 公司拟授予 118 名激励对象限制性股票 1,119.80 万股, 占公司股本总额的 2.73%, 授予价格为 3.35 元/股。其中首次授予 919.80 万股, 占总股本 2.25%; 预留 200 万股, 占总股本 0.49%。
3. 岳阳林纸: 公司证券事务代表顾吉顺先生因个人工作变动原因其提请辞去所担任的证券事务代表职务。
4. 集友股份: 公司独立董事黄勋云先生因个人发展原因, 申请辞去公司第二届董事会独立董事以及相关委员会职务。
5. 永新股份: 公司监事会监事吴朝阳先生因个人原因辞去公司第七届监事会监事职务。
6. 通产丽星: 公司下属企业湖南力合以 1921.90 万元竞得两块土地使用权, 该地块位于湘潭市高新区, 将建设成聚合生产制造、研发设计、中试成果转化、生产企业总部、产品展示和生产配套功能于一体的产业集聚地。
7. 中顺洁柔: 子公司云浮中顺取得市场监督管理局出具的应急医疗器械生产和应急医疗器械备案凭证, 具备了生产和销售医用口罩的资质。
8. 易尚展示: 公司第一期员工持股计划存续期延长 6 个月, 即至 2020 年 2 月 22 日止, 延期后的员工持股计划持有人及各自持有的比例保持不变。

图表4. 股东大会召开信息

代码	名称	会议日期	会议类型
600978.SH	宜华生活	2020/2/20	临时股东大会
600069.SH	银鸽投资	2020/2/19	临时股东大会

资料来源: 万得, 中银证券

图表5. 大宗交易信息

代码	名称	交易日期	成交价(元)	成交额(万元)
002831.SZ	裕同科技	2020/2/14	26.10	3,140.14
002831.SZ	裕同科技	2020/2/14	26.10	2,136.85
002831.SZ	裕同科技	2020/2/14	26.10	1,686.37
002831.SZ	裕同科技	2020/2/14	26.10	683.07
002831.SZ	裕同科技	2020/2/13	26.10	14,408.12
002831.SZ	裕同科技	2020/2/13	26.10	10,440.00
002831.SZ	裕同科技	2020/2/13	26.10	7,420.00
002831.SZ	裕同科技	2020/2/13	26.10	3,451.89
002235.SZ	安妮股份	2020/2/11	9.24	628.32
600966.SH	博汇纸业	2020/2/10	6.72	6,720.45

资料来源: 万得, 中银证券



## 本周行业信息

### 【家居】

- 2月8日，月星集团发布公告称，对所有环球港及月星家居商场实行“两免三减半+购买30亿元利安抗击新型冠状病毒专项保险”特殊支持政策：为月星集团旗下全国所有环球港品牌商一个月的租金、物管费、能耗费共三项费用减半收取；对月星家居全国商场品牌商户实行三个月租金减半收取等；为3万余营业人员及员工购买专项保险。（微信公众号：家居微新闻）
- 2月9日，红星美凯龙发布消息，将在3月底之前，免费开放泛家经销商数据服务平台，开展“新品路演”线上直播活动，红星美凯龙合作伙伴可于2月15日前报名。（微信公众号：家居微新闻）
- 2月10日消息，皮阿诺“爱之诺”千万补贴扶持计划正式启动，线上下定，千万返现，每定1户返现1000元，再捐100元抗疫。主营产品让利3个月，出场补贴15%，启动2000万总裁授信免息资金计划。（乐居财经）
- 近日，居然之家携手阿里巴巴、蚂蚁金服、网商银行为商家提供包括同城站、商家融资等全方位的支持，助力商家线上销售及资金流转。其中，居然之家联手网商银行推出了居然之家商户专享的“网商贷”产品，为居然之家全国300余家卖场的商户服务，准备资金超15亿元。（微信公众号：新浪家居）
- 2月11日，红星美凯龙针对疫情免费开放使用6个月商管系统，降低购物中心运营成本的同时提高运营效率。红星商管云平台贯穿商业地产的全生命周期，涵盖了各类型购物中心、商场、综合体等，赋能商业地产的精细化运营管理。（乐居财经）
- 2月11日，中国建筑材料流通协会对全行业提出指导意见：在扎实做好疫情防控工作的同时，要充分发挥建材与家居企业生产及贸易的自身优势，确保复工后的经济社会秩序平稳；（乐居财经）
- 富森美2月12日官网发布消息，公司联合农业银行为合作伙伴提供2亿元纯信用贷款，凡在富森美平台正常经营满两年、在农行富森支行开立账户的商户均可申请。（微信公众号：家居微新闻）
- 近日，百度整合行业资源，以百度搜索、信息流等分发引擎和家装垂直平台能力帮助装企线上营销，并通过旗下家装平台“装馨家”宣布开放行业能力，为即日起入驻平台的全国家装企业提供为期3个月的免费技术服务，同时进行流量扶持。（微信公众号：家居微新闻）
- 2月14日，欧亚达家居发表《致商户朋友们的一封信》，决定对旗下全国直营商场的商户减免一个月租金，此外增投营销资源5亿元，还将携手银行、金融机构帮助商户新增经营性信贷资金15亿元，“三项举措”助商户渡过难关、共克时艰。（乐居财经）
- 2月15日，梦天总部推供货价全国补贴9%三个月(2-4月)，1000万新零售专项预算助力转型，全年免经销商6项市场费用等措施，与全体经销商齐心战“疫”。（乐居财经）

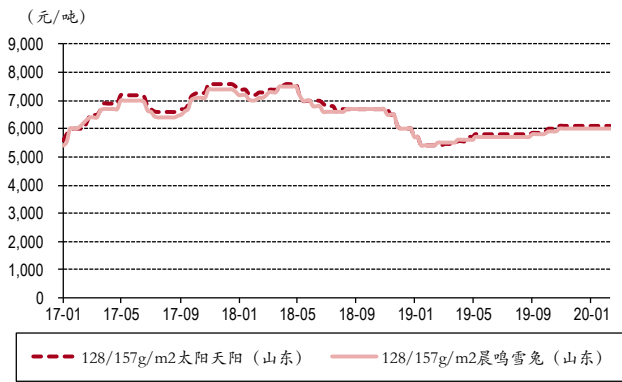
## 行业数据

### 【造纸】

本周铜版纸、双胶纸、白卡纸、白板纸、瓦楞纸、箱板纸价格保持不变。

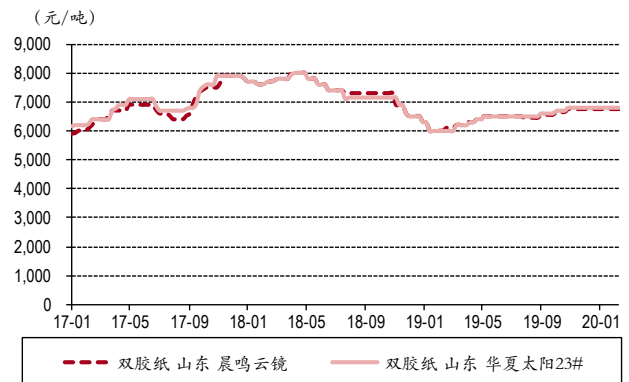
铜版纸：128/157g/m<sup>2</sup> 太阳天阳（山东）6100 元/吨（0.00%），128/157g/m<sup>2</sup> 晨鸣雪兔（山东）6000 元/吨（0.00%）。双胶纸：晨鸣纸业（山东）6750 元/吨（0.00%），太阳纸业（山东）6800 元/吨（0.00%）。白板纸：250 克重玖龙（广东）4700 元/吨（0.00%），250 克重地龙（江苏）4400 元/吨（0.00%）。白卡纸：250 克重博汇（山东）5810 元/吨（0.00%），250 克重白杨（山东）5910 元/吨（0.00%）。箱板纸：140-175 克重玖龙（广东）4200 元/吨（0.00%），170 克重红杉（浙江）4850 元/吨（0.00%）。瓦楞纸：100-180 克重玖龙（广东）3550 元/吨（0.00%），110 克重玖龙高强（江苏）3480 元/吨（0.00%）。

图表6.铜版纸终端到货含税价格



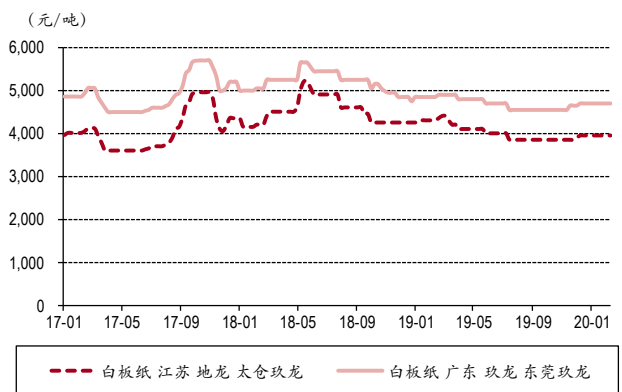
资料来源：纸业联讯，中银证券

图表7.双胶纸终端到货含税价格



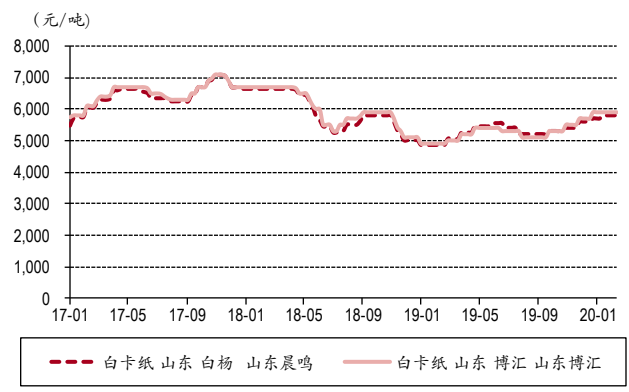
资料来源：纸业联讯，中银证券

图表8.白板纸终端到货含税价格



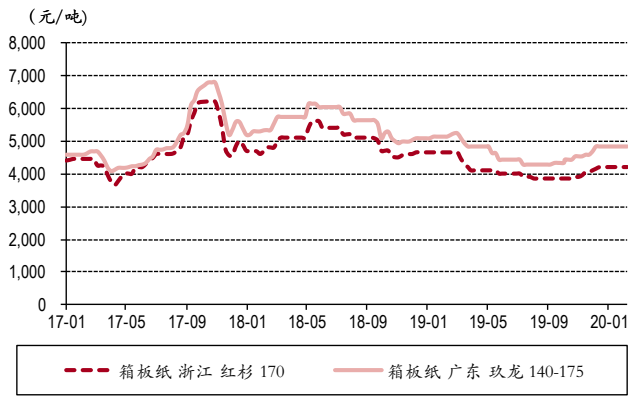
资料来源：纸业联讯，中银证券

图表9.白卡纸终端到货含税价格



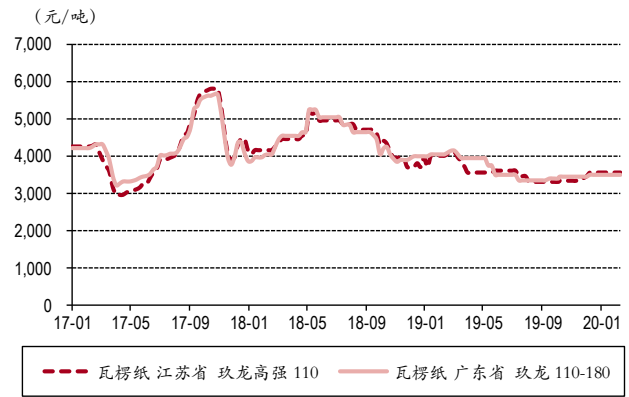
资料来源：纸业联讯，中银证券

图表10.箱板纸含税到货价



资料来源：纸业联讯，中银证券

图表11.瓦楞纸含税到货价

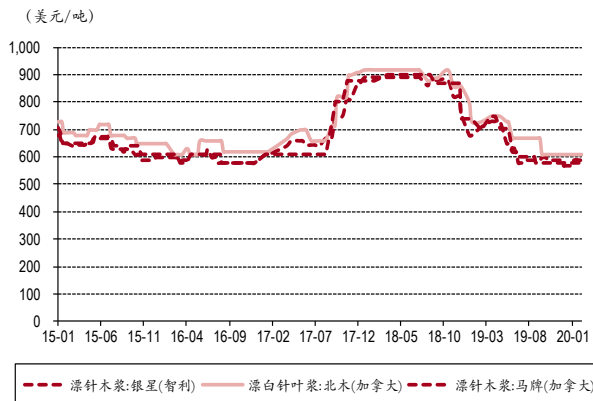


资料来源：纸业联讯，中银证券

2020年2月，外盘针叶浆、阔叶浆价格保持平稳。

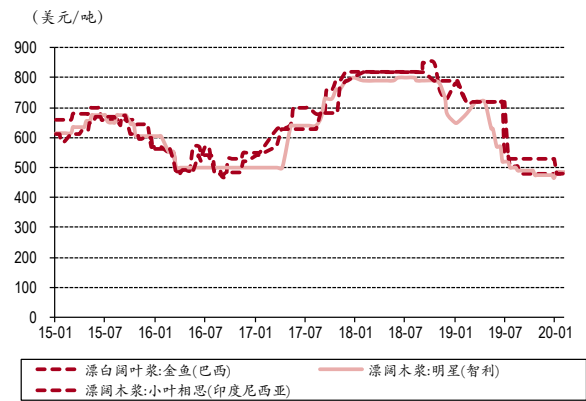
漂针木浆：银星(智利)590美元/吨(0.0%)、漂白针叶浆：北木(加拿大)610美元/吨(0.0%)、漂针木浆：马牌(加拿大)580美元/吨(0.0%)、漂白阔叶浆：金鱼(巴西)480美元/吨(0.0%)、漂阔木浆：明星(智利)485美元/吨(5.9%)、漂阔木浆：小叶相思(印度尼西亚)480美元/吨(0.0%)。

图表12.外盘针叶浆价格



资料来源：万得，中银证券

图表13.外盘阔叶浆价格

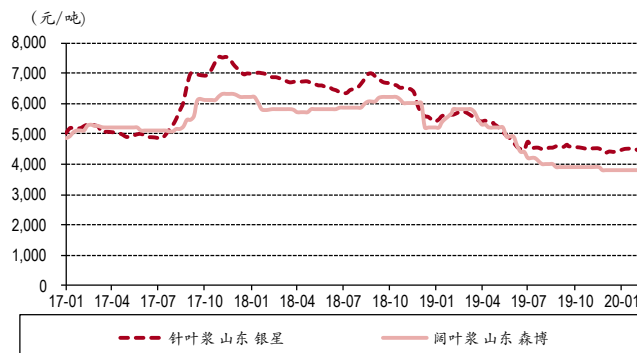


资料来源：万得，中银证券

本周针叶浆价格下降18元/吨、阔叶浆价格保持不变。

银星针叶浆(山东)6650元/吨(-1.85%)，森博阔叶浆(山东)5850元/吨(0.00%)。

图表14.国际纸浆终端成交价(不含运费)



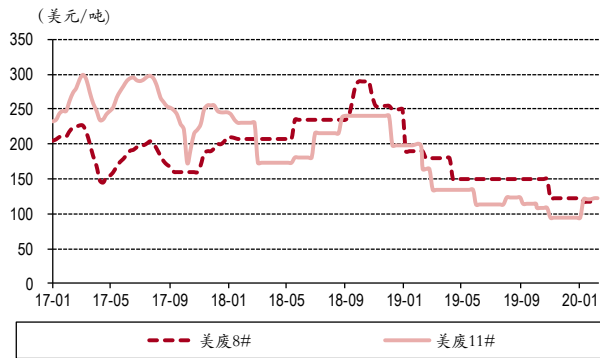
资料来源：纸业联讯，中银证券

**本周美废、国废价格保持平稳**

美废 8# 117.5 美元/吨 (0.00%), 美废 11# 121.5 美元/吨 (0.00%)。

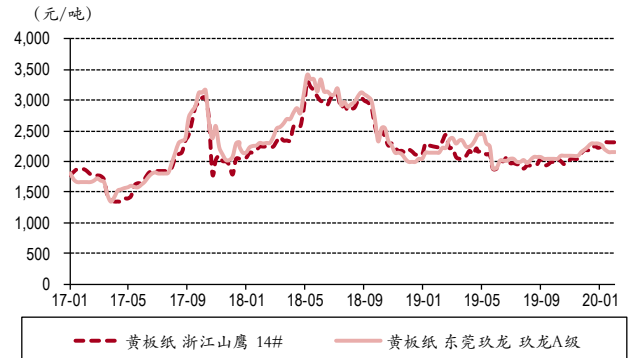
国废:A 级黄板纸 (浙江) 2320 元/吨 (0.00%), 玖龙 A 级黄板纸 (广东) 2160 元/吨 (0.00%)。

**图表15.美废价格**



资料来源: 纸业联讯, 中银证券

**图表16.国废价格**



资料来源: 纸业联讯, 中银证券

**瓦楞及箱板纸企业库存天数增长, 白卡纸企业库存天数下降, 保定港木浆库存天数增加。**

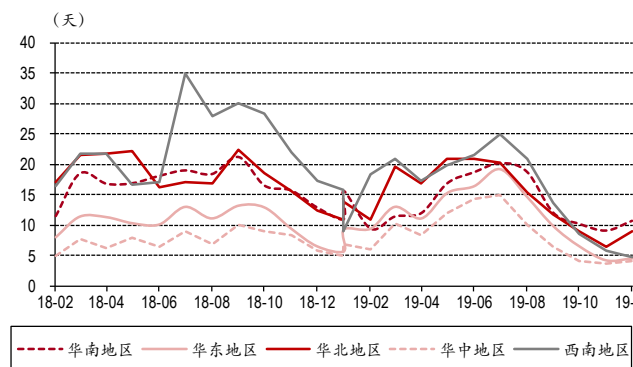
2020年1月, 华南、华东、华北、华中、西南地区的瓦楞及箱板纸企业库存天数分别为 15.6、9.3、13.8、6.9、8.9 天, 环比增长 45.8%、106.7%、53.3%、68.3%、89.4%。

2019年12月, 国废黄板纸库存天数为 8.25 天, 环比增长 32.4%。

2019年12月, 白卡纸企业库存天数为 15 天, 环比下降 11.8%。

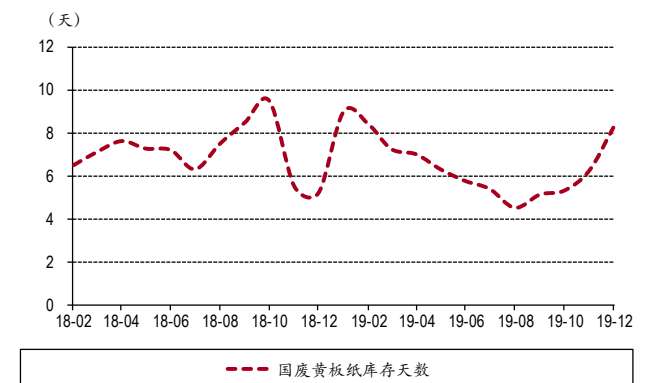
2020年2月, 保定港木浆库存天数为 1830 天, 环比增长 29%。

**图表17.瓦楞及箱板纸企业库存天数**



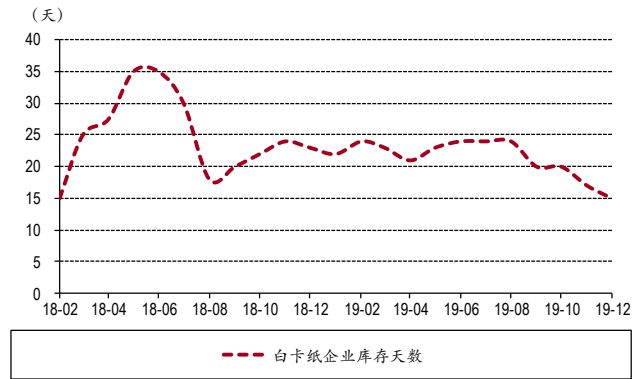
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

**图表18.废纸库存天数**



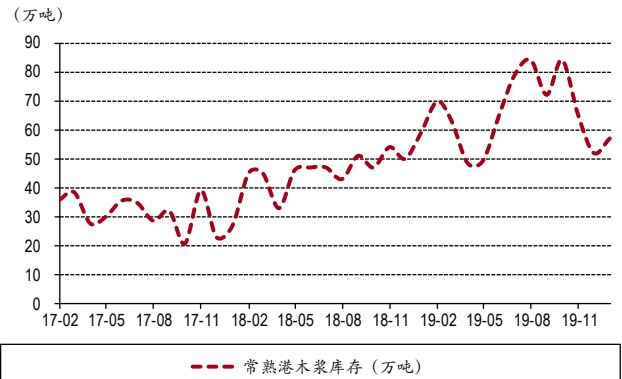
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表19.白卡纸企业库存天数



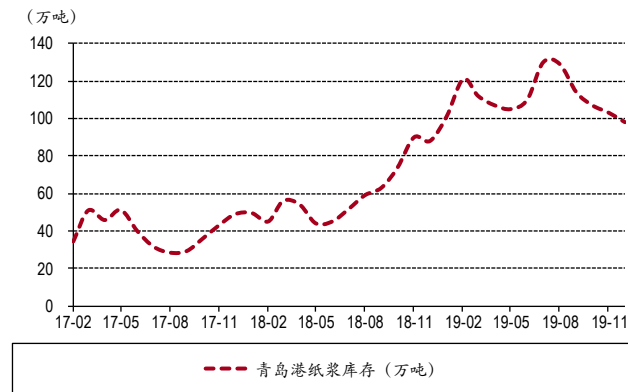
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表20.常熟港木浆库存



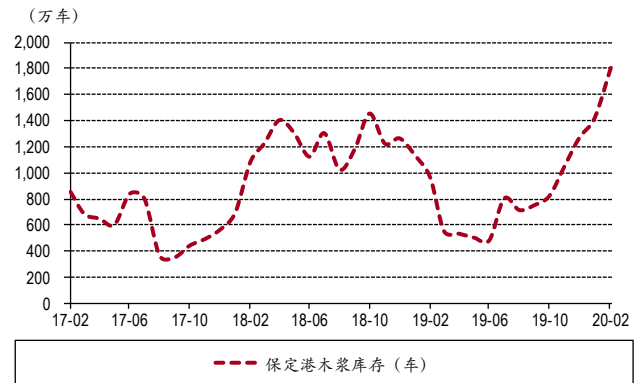
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表21.青岛港纸浆库存



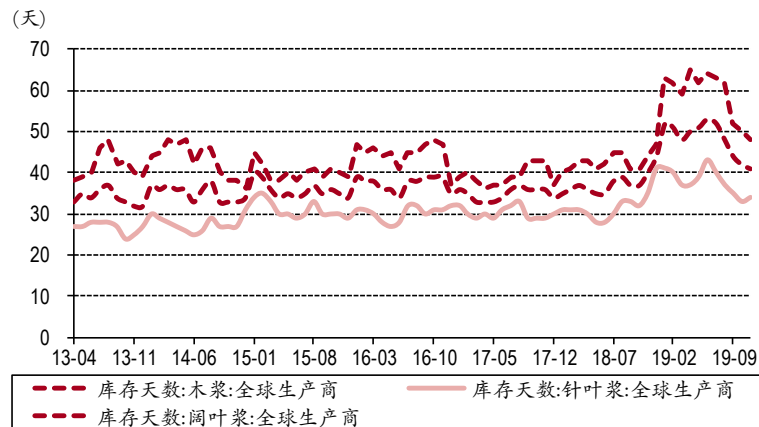
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表22.保定港木浆库存



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表23.全球纸浆库存天数

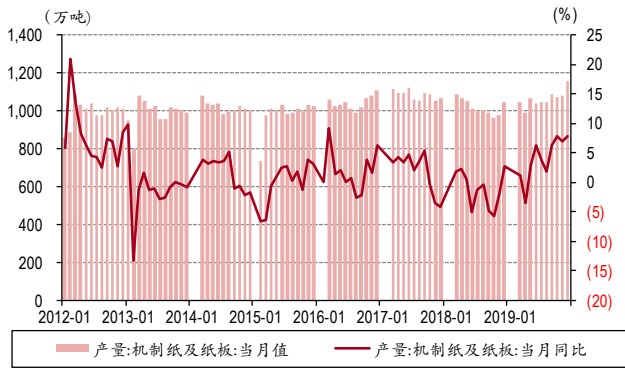


资料来源: 纸业联讯, 中银证券

2019年12月, 我国机制纸及纸板产量为1,158万吨, 同比增长7.9%;

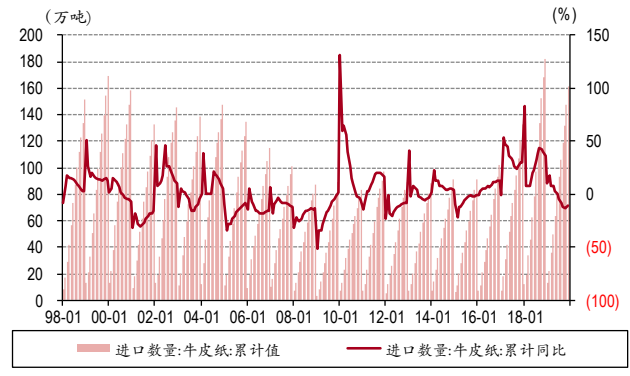
2019年12月, 牛皮纸进口数量为161万吨, 同比下降11.2%。

图表24.我国机制纸及纸板产量



资料来源：万得，中银证券

图表25.牛皮纸进口数量

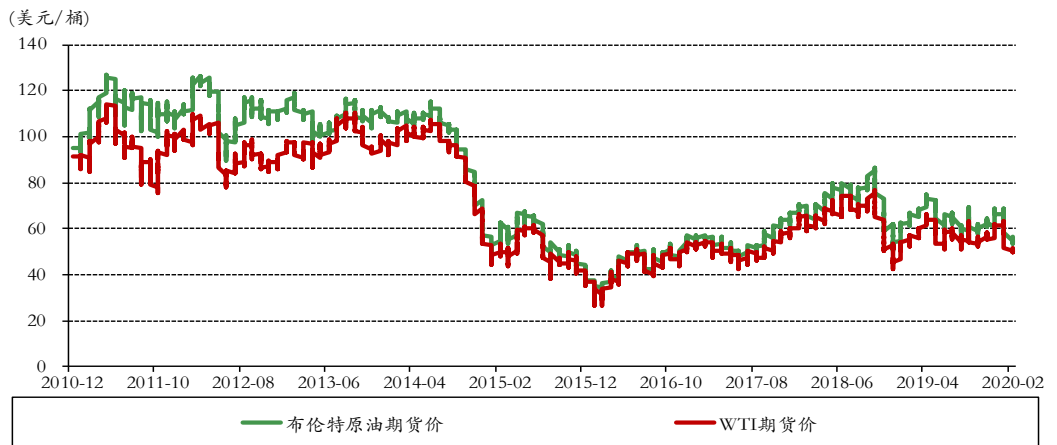


资料来源：万得，中银证券

**【包装】**

塑料包装成本方面，原油期货价格略升，BRENT 原油期货结算价格报 56.34 美元/桶，较上周同期上涨 0.99%。

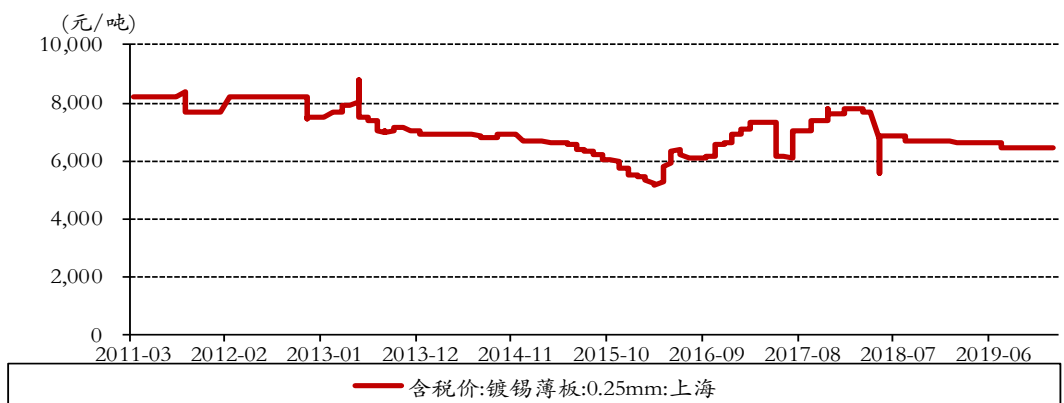
图表26.原油价格走势



资料来源：万得，中银证券

金属包装方面，2020年1月16日上海的镀锡薄板价格（0.25mm）为 6460 元/吨，保持不变。

图表27. 0.25mm 镀锡薄板（马口铁）价格走势

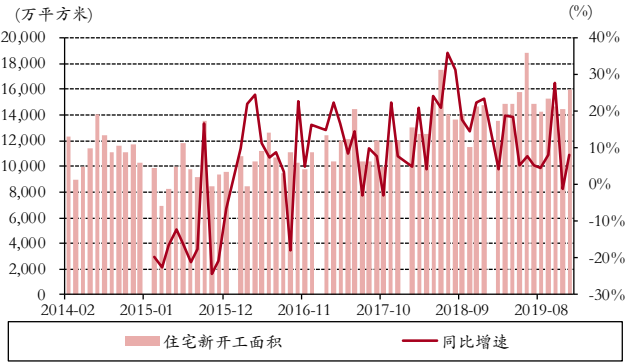


资料来源：万得，中银证券

**【家具】**

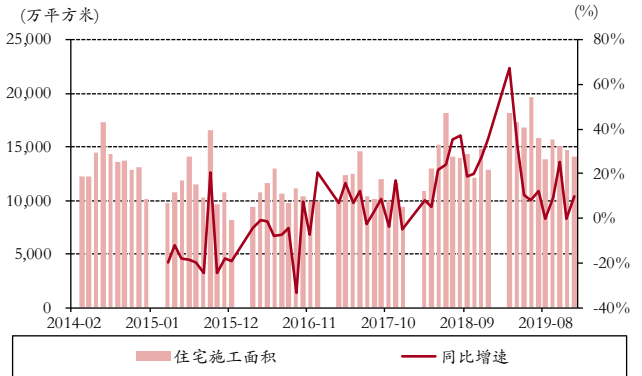
2019年12月，我国住宅销售面积有所上升。我国住宅新开工面积同比增长4.3%、施工面积同比增长9.2%、竣工面积同比增加3.0%、销售面积同比增加1.5%，整体呈上升趋势。

**图表28.我国住宅新开工面积增速放缓**



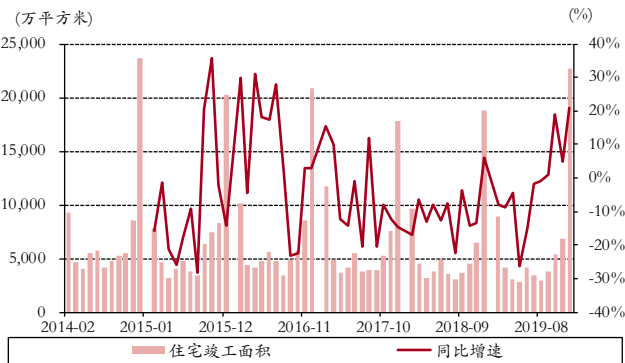
资料来源：万得，中银证券

**图表29.我国住宅施工面积增速有所回落**



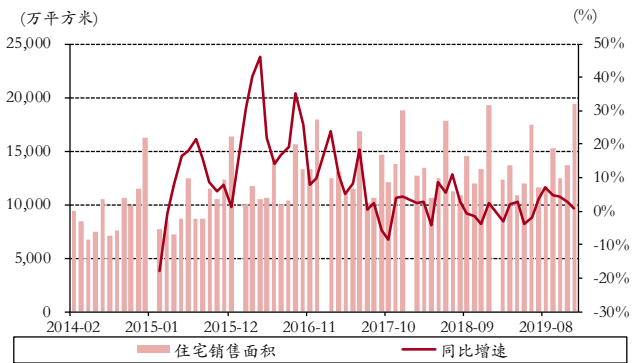
资料来源：万得，中银证券

**图表30.我国住宅竣工面积增速明显回升**



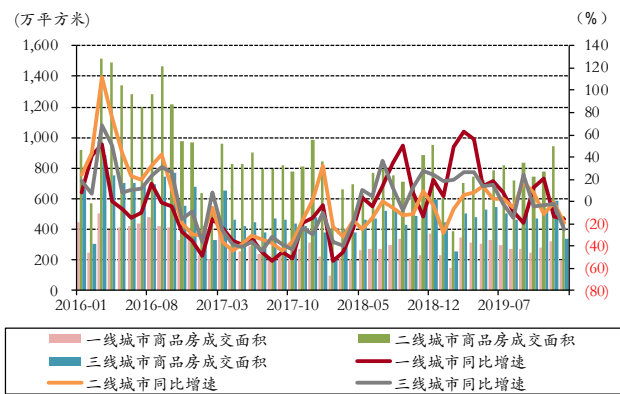
资料来源：万得，中银证券

**图表31.我国住宅销售面积增速放缓**



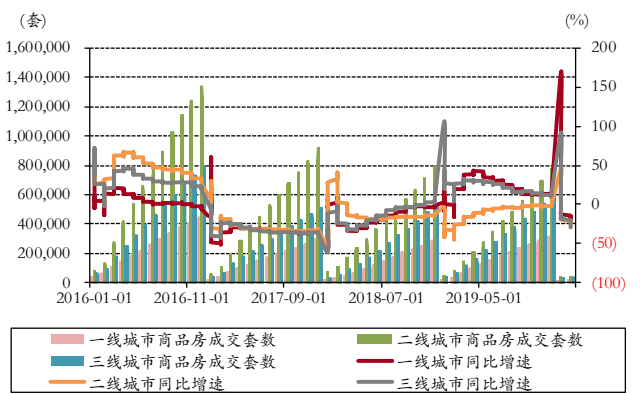
资料来源：万得，中银证券

**图表32.我国30大中城市商品房成交面积情况**



资料来源：万得，中银证券

**图表33.我国30大中城市商品房销售套数情况**

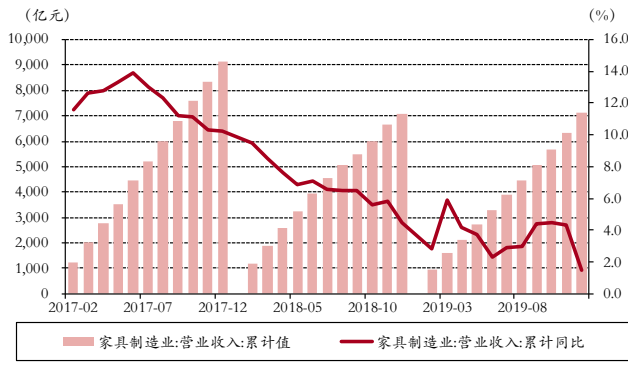


资料来源：万得，中银证券

2019年家具行业12月份出口增速略有上升。截至2019年12月，家具出口金额为540.95亿元，同比增长0.76%，较上月增速提升。

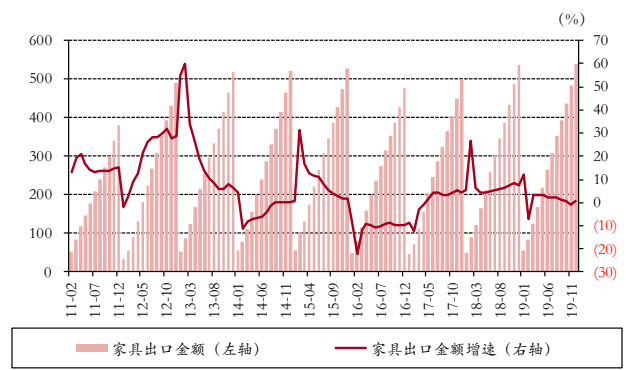


图表34.家具制造业营业收入及其增速



资料来源：万得，中银证券

图表35.家具出口金额及其增速



资料来源：万得，中银证券

**【彩票】**

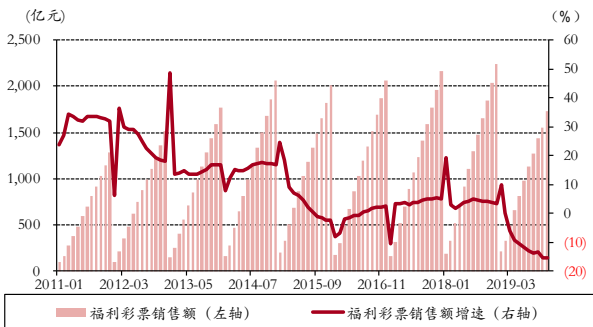
2019年11月，体彩、福彩销售额下降。截止至2019-11，我国彩票累计销售额为3811亿元，同比下降18.64%。其中，福利彩票销售额为1724亿元，同比下降15.43%；体育彩票销售额为2086亿元，同比下降21.12%。

图表36.彩票销售额及其增速



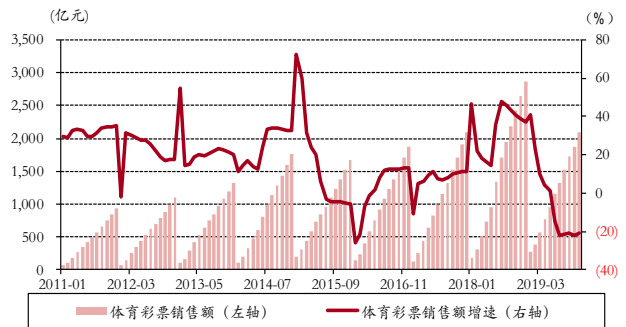
资料来源：万得，中银证券

图表37.福利彩票销售额及其增速



资料来源：万得，中银证券

图表38.体育彩票销售额及其增速



资料来源：万得，中银证券

附录图表39.报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
<b>造纸</b>									
000488.SZ	晨鸣纸业	未有评级	4.58	111	0.86	0.58	5.3	7.8	5.86
002511.SZ	中顺洁柔	买入	13.80	181	0.31	0.39	44.4	35.6	2.93
002078.SZ	太阳纸业	增持	8.93	231	0.86	0.84	10.3	10.6	5.19
600567.SH	山鹰纸业	未有评级	3.10	142	0.70	0.40	4.4	7.8	2.96
<b>包装印刷</b>									
002701.SZ	奥瑞金	未有评级	4.46	105	0.10	0.33	46.6	13.4	2.47
002014.SZ	永新股份	未有评级	8.58	43	0.45	0.56	19.2	15.4	3.52
002228.SZ	合兴包装	增持	3.57	42	0.20	0.23	17.9	15.5	2.45
601515.SH	东风股份	未有评级	6.09	81	0.56	0.58	10.9	10.5	3.07
002191.SZ	劲嘉股份	增持	10.22	150	0.50	0.60	20.6	17.0	4.58
603429.SH	集友股份	增持	44.34	120	0.42	0.72	104.3	61.3	4.31
002303.SZ	美盈森	未有评级	4.79	73	0.26	0.27	18.3	17.7	3.27
300057.SZ	万顺新材	未有评级	5.24	35	#N/A	#N/A	#N/A	NA	4.96
002229.SZ	鸿博股份	未有评级	8.62	43	0.01	0.00	835.2	NA	3.35
002599.SZ	盛通股份	未有评级	4.79	26	0.23	0.27	21.2	17.4	3.07
002831.SZ	裕同科技	未有评级	28.50	250	1.08	1.24	26.4	23.0	6.84
002117.SZ	东港股份	未有评级	11.73	64	0.47	0.51	24.9	23.1	2.89
<b>家具</b>									
603008.SH	喜临门	未有评级	13.45	53	-1.12	1.04	(12.0)	12.9	6.52
002572.SZ	索菲亚	买入	19.52	178	1.05	1.17	18.6	16.6	5.57
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.85	71	1.31	1.42	9.8	9.1	8.55
600337.SH	美克家居	未有评级	4.12	73	0.25	0.27	16.2	15.2	2.55
600978.SH	宜华生活	未有评级	2.43	36	0.26	0.00	9.3	NA	5.75
603818.SH	曲美家居	增持	6.97	34	-0.12	0.44	(57.7)	15.7	3.07
603898.SH	好莱客	未有评级	14.78	46	1.23	1.26	12.0	11.7	7.82
002853.SZ	皮阿诺	未有评级	15.96	25	0.91	0.00	17.5	NA	7.23
300616.SZ	尚品宅配	买入	66.79	133	2.40	2.90	27.8	23.0	16.71
603208.SH	江山欧派	未有评级	71.03	57	1.89	0.00	37.6	NA	15.23
603313.SH	梦百合	买入	23.17	79	0.55	1.13	42.3	20.5	6.31
603180.SH	金牌厨柜	未有评级	60.62	41	3.13	0.00	19.4	NA	15.53
603801.SH	志邦家居	买入	21.56	48	1.22	1.42	17.6	15.2	8.21
603326.SH	我乐家居	买入	16.50	37	0.45	0.68	36.7	24.3	3.96
603816.SH	顾家家居	买入	42.03	253	1.64	1.91	25.6	22.0	7.94
603833.SH	欧派家居	买入	114.96	483	3.74	4.32	30.7	26.6	20.87
002798.SZ	帝欧家居	买入	22.66	87	0.99	1.50	22.9	15.1	9.04
<b>文教娱乐</b>									
300329.SZ	海伦钢琴	未有评级	7.55	19	0.21	0.24	35.1	31.5	3.72
002094.SZ	青岛金王	未有评级	4.14	29	0.15	0.43	27.4	9.7	4.60
603899.SH	晨光文具	买入	48.11	443	0.88	1.12	54.9	42.8	4.28
002925.SZ	盈趣科技	买入	57.60	264	1.78	2.04	32.4	28.2	8.35

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日2月14日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 风险提示

- 1、 疫情持续时间超预期；
- 2、 地产竣工不达预期；
- 3、 房地产调控进一步收紧；
- 4、 造纸新产能释放较多；
- 5、 宏观经济进一步下行，中美贸易摩擦反复；
- 6、 新型烟草政策低于预期。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371