

轻工制造跟踪周报

2020年02月16日

再融资新规利好，择机布局家居&造纸低估品种

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：竣工需求延后但必然兑现，寻底布局优质标的。**复盘上一轮地产/竣工周期，业绩是股价核心主导因素，销售面积预期指引估值。我们认为20年地产竣工逻辑有望驱动家居龙头估值中枢上移，具有明确业绩成长动力且低估值的公司或带来超额收益。1) 定制家居：推荐**志邦家居**（20E收入+20%，PE12.74X），大宗业务及衣柜20年预期增长显著，零售端有望改善。此外建议关注综合优势明显的**欧派家居**（20E收入+17%，PE22.23X），零售业务强的**索菲亚**（20E收入+11%，PE14.85X）。2) 建材家居：20年精装大势成长性维持景气，推荐**帝欧家居**（20E收入+26%，PE11.8X），建议关注**江山欧派**（20E收入+32%，PE17.52X）、**蒙娜丽莎**（20E收入+29%，PE13.4X）、**惠达卫浴**（20E收入+18%，PE10.74X）。3) 软体持续关注外销龙头**梦百合**（20E收入+34%，PE15.97X）、**敏华控股**（20E收入+14%，PE13.02X）。
- **造纸：物流运输逐步恢复，文化、白卡拖累较小。**供给方面，本周物流开始逐步恢复运转，出货和销售节奏逐步修复。需求方面，废纸系纸种由于国废回收受到抑制，需求受到拖累，白卡及文化纸相对较好，短期持续强调白卡投资逻辑，建议关注**博汇纸业**、**晨鸣纸业**。今年累计前三批外废进口同比19年前三批-42%，中期坚定看好废纸系逻辑演绎，建议关注**太阳纸业**、**玖龙纸业**、**山鹰纸业**。此外**博汇纸业**整合如期推进，白卡行业格局集中，公司成长逻辑通顺。
- **必选消费：维持强调新型烟草景气，卫生用品、远程办公需求催化。**新型烟草产业链持续景气，上周菲莫国际年报表现靓丽，持续重点推荐优质标的**盈趣科技**。此外**劲嘉股份**、**集友股份**有望受益于国内加热不燃烧试点推进，建议关注！生活纸消费受到重视，叠加线上占比比较高，预期龙头**中顺洁柔**（节前备库存较多、电商占比25-30%、子公司开展口罩销售业务）、**恒安国际**（19H2业绩边际好转、渠道去库取得成效）1月经营数据较好。**齐心集团**好视通线上引流产品效果显著，累积客户激增，且办公集采Q1收入占比仅为全年10-15%，持续关注。文具受疫情影响有限，学讯期货品在节前已完成部分出货，**晨光文具**报表影响有限，公司护城河深厚，长期看好。
- **包装：包企逐渐复工，下游对接必选消费相对较好。**供给方面，本周非疫情重灾区的包企陆续复工，预期产业供给影响有限。下游需求方面：1) 纸包装对接烟草等刚性消费的**劲嘉股份**、**集友股份**业绩影响较为有限，持续关注。**裕同科技**或受3C出货指引下调影响，但公司拓展烟酒包装新业务，坚定看好中期成长！2) 金属包装方面，金属罐的需求主要对接啤酒、功能性饮料等，疫情对全年啤酒消费量的影响预期在3-5%、或推动功能性饮料消费，持续关注估值底部的**奥瑞金**（PE11.01X）。3) 建议关注成长与估值具有吸引力的新经济标的**吉宏股份**、**盛通股份**、**环球印务**等。
- **再融资新规：条件松绑利好轻工上市公司拓宽融资渠道及规模。**2月14日，证监会正式发布再融资新规，**尚品宅配**、**海伦钢琴**、**顶固集创**、**金陵体育**、**创源文化**、**德艺文创**、**海顺新材**具备公开发行债权、可转债等资格。**梦百合**、**曲美家居**、**美盈森**、**皮阿诺**、**昇兴股份**、**宝钢包装**等13家轻工上市公司有定增计划且尚未实施，公司可享受更优惠的发行价格，且融资规模上限提升，有利于公司规模扩张。
- **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

- 1、《轻工制造跟踪周报：菲莫国际年报业绩靓丽，疫情期间持续聚焦必选消费》2020-02-09
- 2、《轻工制造跟踪周报：疫情扰动短期经营，不改中期景气发展》2020-02-02
- 3、《轻工制造行业点评：复工延迟影响有限，聚焦线上必需消费vs龙头海外布局》2020-02-02

# 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	231.45	8.93	0.86	0.81	0.92	10.34	10.96	9.74	买入
	600567.SH	山鹰纸业	142.13	3.10	0.70	0.39	0.46	4.44	7.88	6.72	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	133.03	4.58	0.51	0.28	0.36	5.30	7.88	6.96	增持
	2689.HK	玖龙纸业	359.42	7.66	0.82	0.80	0.90	9.31	9.62	8.50	增持
	2314.HK	理文造纸	244.54	5.60	1.11	0.86	0.85	5.01	6.50	6.60	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	178.09	19.52	1.04	1.17	1.31	18.57	16.64	14.85	买入
	603833.SH	欧派家居	483.03	114.96	3.74	4.50	5.17	30.73	25.57	22.23	买入
	300616.SZ	尚品宅配	132.70	66.79	2.40	2.77	3.23	27.81	24.13	20.70	买入
	603801.SH	志邦家居	48.15	21.56	1.71	1.43	1.69	17.64	15.05	12.74	买入
	603898.SH	好莱客	45.76	14.78	1.19	1.34	1.49	11.97	10.84	9.80	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	252.94	42.03	2.30	1.99	2.33	25.57	24.25	18.02	买入
	1999.HK	敏华控股	234.06	6.13	0.40	0.40	0.47	17.16	15.48	13.02	—
	603008.SH	喜临门	52.61	13.45	-1.12	0.99	1.16	-12.00	13.59	11.58	—
	00910.SZ	大亚圣象	71.15	12.85	1.31	1.44	1.56	9.82	8.90	8.23	买入
	600337.SH	美克家居	72.96	4.12	0.25	0.28	0.32	16.17	14.62	12.85	买入
603818.SH	曲美家居	34.06	6.97	-0.12	0.42	0.78	-57.67	16.70	8.96	增持	
包装	002831.SZ	裕同科技	249.97	28.50	2.36	1.22	1.59	26.44	23.36	17.92	买入
	002228.SZ	合兴包装	41.75	3.57	0.20	0.22	0.27	17.91	15.98	13.28	—
	002191.SZ	劲嘉股份	149.71	10.22	0.49	0.61	0.73	20.64	16.67	13.98	买入
	002701.SZ	奥瑞金	105.04	4.46	0.10	0.34	0.40	46.61	13.02	11.01	—
	002014.SZ	永新股份	43.21	8.58	0.45	0.56	0.62	19.18	15.38	13.76	买入
	601515.SH	东风股份	81.26	6.09	0.67	0.58	0.63	10.87	10.50	9.67	—
其他	603899.SH	晨光文具	442.61	48.11	0.88	1.13	1.41	54.86	42.56	34.10	买入
	1044.HK	恒安国际	744.74	62.60	3.15	3.30	3.62	19.60	18.95	17.29	买入
	002511.SZ	中顺洁柔	180.63	13.80	0.32	0.46	0.55	44.38	30.00	25.23	买入
	601828.SH	美凯龙	378.43	10.66	1.26	1.35	1.50	8.45	7.87	7.10	—
	002925.SZ	盈趣科技	263.88	57.60	1.81	2.10	2.56	32.43	27.49	22.53	买入
	603429.SH	集友股份	120.43	44.34	0.42	0.76	1.45	104.35	58.24	30.52	—
	603848.SH	好太太	58.43	14.57	0.65	0.72	0.83	22.42	20.35	17.46	—
	002798.SZ	帝欧家居	87.23	22.66	0.99	1.49	1.92	22.90	15.22	11.80	买入
	002791.SZ	坚朗五金	161.86	50.34	0.54	1.06	1.44	94.04	47.42	35.04	—
	002959.SZ	小熊电器	73.10	60.92	1.55	2.04	2.56	39.41	29.85	23.84	—

注：收盘价为 2 月 14 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

<b>1. 再融资新规利好预期，择机布局家居&amp;造纸低估品种</b> .....	<b>6</b>
1.1. 家居：疫情过后地产链有望迎复苏，寻底布局优质标的 .....	6
1.2. 造纸：细分纸种受疫情影响分化，产业不改景气趋势 .....	8
1.3. 必选&包装：维持强调新型烟草景气，包企陆续复工 .....	9
1.4. 再融资新规对轻工板块的影响分析 .....	11
<b>2. 重点公司公告</b> .....	<b>12</b>
2.1. 包装印刷&造纸产业 .....	12
2.2. 家居家具&其他可选 .....	13
<b>3. 市场回顾：大盘上行，其他家用轻工表现较好</b> .....	<b>13</b>
<b>4. 行业上下游数据跟踪</b> .....	<b>15</b>
4.1. 造纸产业：原纸价格企稳，纸浆价格企稳 .....	15
4.1.1. 价格数据：原纸价格企稳，纸浆价格企稳 .....	15
4.1.2 进出口数据：废纸 12 月进口量下降 68.35%；纸浆 12 月进口量上升 23.16%....	17
4.1.3 固定资产投资：造纸业 12 月固定资产投资完成额累计增速-11.40% .....	18
4.2. 家具产业：19 年 12 月家具零售额 1970.5 亿，同比增长 5.10% .....	18
4.2.1. 产销量：12 月家具零售额 1970.5 亿，同比增长 5.10% .....	19
4.2.2. 原材料市场：TDI、MDI 价格企稳.....	19
4.2.3. 房地产市场：12 月房屋新开工面积 21959.15 万平方米，同比+7.39% .....	20
4.3. 文娱行业：19 年 12 月办公用品零售额 333 亿，同比下降 11.50% .....	21
4.4. 塑料包装：BRENT 和 WTI 原油价格上行.....	22
4.5. 金银珠宝业：黄金价格下跌，白银价格下跌 .....	22
4.6. 卷烟：12 月卷烟产量累计同比上升 1.2% .....	23
4.7. 软饮料：12 月软饮料产量累计同比上升 7.0% .....	23
<b>5. 下周公司股东大会、限售股解禁情况一览</b> .....	<b>23</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>24</b>

## 图表目录

图 1: 12 月商品住宅竣工面积同比增长 20.7%	6
图 2: 竣工面积/施工面积走势 (考虑滞后 2 年)	6
图 3: 东方雨虹的业绩支撑效应明显	6
图 4: 伟星新材业绩支撑作用同样较明显	6
图 5: 北新建材的股价驱动由业绩和估值交替贡献	7
图 6: 商品房销售面积增速 VS 龙头估值走势 (滞后一年)	7
图 7: 白卡行业竞争格局一览	9
图 8: 白卡纸价、毛利率及浆价走势	9
图 9: RRP 业务半年度收入一览	10
图 10: IQOS 在主要市场的渗透率	10
图 11: 生活用纸龙头电商收入一览	10
图 12: 生活用纸龙头线上渠道产品矩阵	10
图 13: 全球智能手机出货量	11
图 14: 我国历年啤酒产量	11
图 15: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 16: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 17: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 18: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 19: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	16
图 20: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	16
图 21: 文化纸价格走势 (元/吨)	16
图 22: 生活用纸价格走势 (元/吨)	16
图 23: 国废价格走势 (元/吨)	16
图 24: 外废价格走势 (美元/吨)	16
图 25: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	17
图 26: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)	17
图 27: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	17
图 28: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	17
图 29: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 30: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 31: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 32: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
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, %)	18
图 34: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	19
图 35: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	19
图 36: 全国家具零售额及同比 (亿元, %)	19
图 37: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	19
图 38: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	19
图 39: 定制家具上游价格指数变化趋势	19
图 40: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	20
图 41: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	20
图 42: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	20

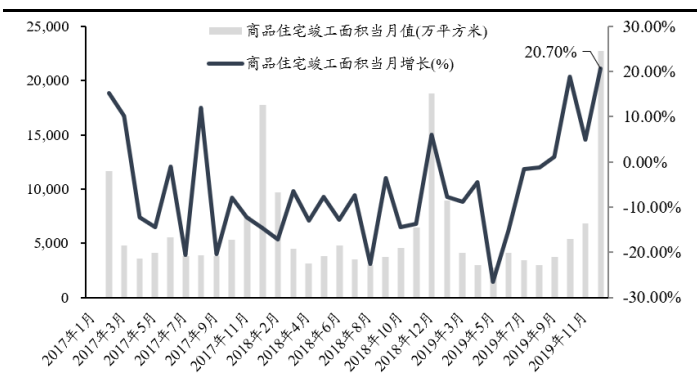
图 43: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%) .....	20
图 44: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %) .....	21
图 45: 文教、工美、体育和娱乐用品 (亿元, %) .....	21
图 46: 玩具出口金额和累计同比 (亿美元, %) .....	21
图 47: 彩票销售额及其同比 (亿元, %) .....	21
图 48: 福利彩票销售额及其同比 (亿元, %) .....	21
图 49: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %) .....	21
图 50: 国际原油价格走势 (美元/桶) .....	22
图 51: 黄金价格走势 (美元/盎司) .....	22
图 52: 白银价格走势 (美元/盎司) .....	22
图 53: 产量:卷烟:当月值及同比 (亿支, %) .....	23
图 54: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) .....	23
图 55: 产量:软饮料:当月值及同比 (万吨, %) .....	23
图 56: 产量:软饮料:累计值及同比 (万吨, %) .....	23
表 1: 公司估值 .....	2
表 2: 家居板块业绩成长性与估值梳理 (单位: 亿元) .....	7
表 3: 细分纸种周 vs 年的价格变动 (元/吨、%) .....	8
表 4: 博汇纸业产能投放进度 .....	9
表 5: 再融资新规利好轻工板块上市公司融资 .....	11
表 6: 下周股东大会一览 .....	24

## 1. 再融资新规利好预期，择机布局家居&造纸低估品种

### 1.1. 家居：疫情过后地产链有望迎复苏，寻底布局优质标的

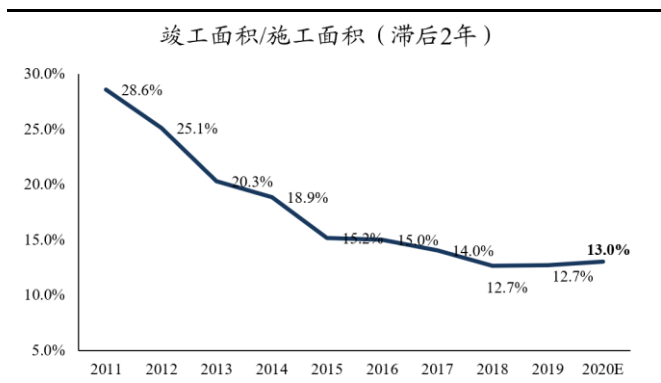
地产有望迎宽松政策，竣工需求延后但必然兑现。根据 CRIC，2020 年 1 月 TOP100 房企单月实现操盘口径销售金额 5097.05 亿元（同比下滑 12%），受疫情影响 1 月下旬以来各地新房销售基本停摆、市场整体成交数据低迷。根据与东吴宏观及地产研究员沟通，疫情过后有望迎来相对宽松的货币和财政政策，或将刺激房地产市场恢复性增长。此外我们持续坚定看好 20 年竣工改善逻辑兑现，复盘上轮非典认为即使短期家居建材板块需求受到抑制、但中期交房逻辑必然兑现，建议寻底布局低估优质品种。

图 1：12 月商品住宅竣工面积同比增长 20.7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：竣工面积/施工面积走势（考虑滞后 2 年）



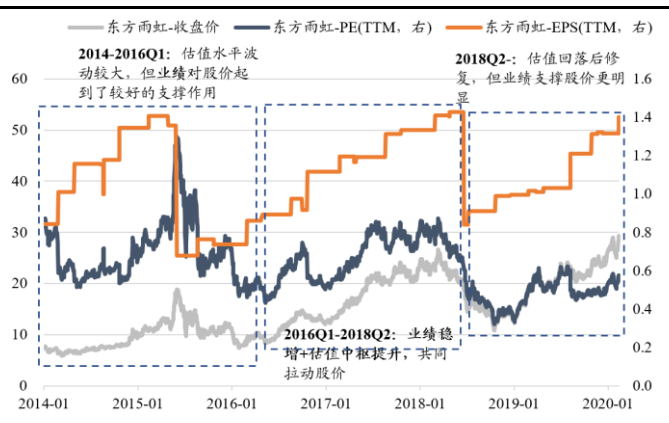
数据来源：Wind，东吴证券研究所

**复盘建材龙头历史表现：业绩是核心支撑，销售面积预期指引估值。**纵观上一轮地产销售/竣工周期，我们对 2014 年以来的建材龙头：东方雨虹、伟星新材、北新建材的股价复盘参照，三家公司近五年累计超额收益率均超 100%。其中 2015Q2 作为当年地产竣工周期的相对低点，三家公司已经开始产生超额收益；在随后的 2016 年地产反弹后累计超额收益开始体现，且在行业逐步提升后龙头保有累计超额收益。

**股价表现复盘：业绩是核心主导因素。**(1) **东方雨虹**：细分工程龙头，行业周期低点业绩对股价的支撑作用更明显，而周期景气向上时估值中枢出现明显上行；(2) **伟星新材**：细分零售龙头，2014-2018H 估值波动较大但中枢上行（早年稳定的零售增长为股价提供安全支撑），2018H 至今估值中枢匹配增速出现下滑；(3) **北新建材**：呈现出业绩和估值交替主导股价的特点，估值对股价的影响更为明显（预期干扰较大）。进一步，我们发现虽然大盘&地产板块均对公司估值有一定影响，但较滞后一年的商品住房销售面积增速有更为明显的相关关系。总结来看，商品房的销售数据对来年龙头估值有一定的指导作用，龙头企业份额提升的逻辑持续演绎。

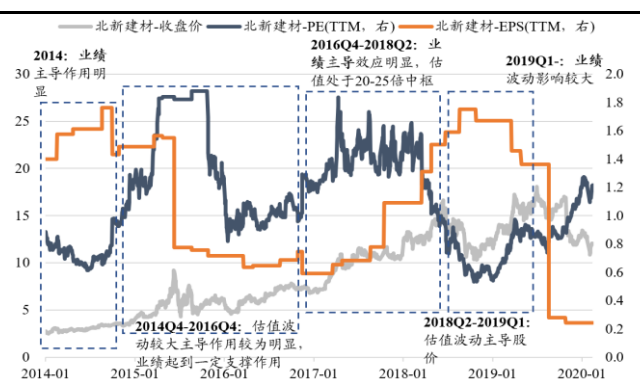
图 3：东方雨虹的业绩支撑效应明显

图 4：伟星新材业绩支撑作用同样较明显

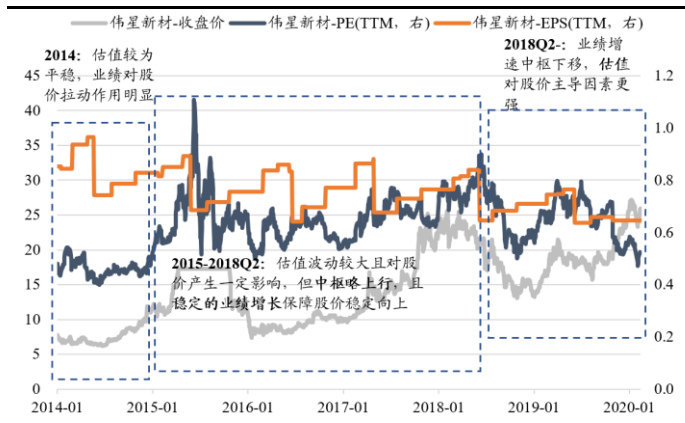


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 北新建材的股价驱动由业绩和估值交替贡献

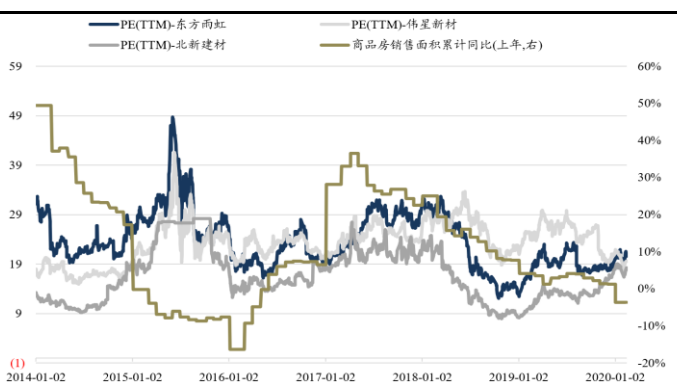


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 商品房销售面积增速 VS 龙头估值走势 (滞后一年)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

考虑竣工兑现, 择机布局优质低估标的。我们判断 20 年疫情过后地产竣工逻辑兑现有望驱动家居龙头估值中枢上移, 具有较为明确的业绩成长动力且估值不贵的公司或持续跑出超额收益。各细分赛道来看: (1) **定制家居**: 首选性价比突出的**志邦家居** (20 年预期收入+20%、PE 12.74X), 大宗业务及衣柜 20 年预期均有望实现 50% 以上增长、零售端强化经销商支持 20 年有望改善; 此外建议关注综合优势突出的**欧派家居** (20 年预期收入+17%、PE 22.23X)、零售能力较强的**索菲亚** (20 年预期收入+11%、PE 14.85X); (2) **建材家居**: 受益于精装大势 20 年成长性预期延续景气, 持续推荐瓷砖 B 端优势龙头**帝欧家居** (20 年预期收入+26%、PE 11.8X), 建议关注**江山欧派** (20 年预期收入+32%、PE 17.52X)、**蒙娜丽莎** (20 年预期收入+29%、PE 13.4X)、**惠达卫浴** (20 年预期收入+18%、PE 10.74X)。 (3) **软体家居**: 龙头外销份额提升、内销积极加码品牌建设, 持续关注**梦百合** (20 年预期收入+34%、PE 15.97X)、**敏华控股** (20 年预期收入+14%、PE 13.02X)。

表 2: 家居板块业绩成长性与估值梳理 (单位: 亿元)

品类	证券简称	总市值	19E营收	YOY	19E净利润	YOY	19PE	20E营收	YOY	20E净利润	YOY	20PE
建材类家居	坚朗五金	161.86	50.80	32%	3.41	102%	47.42	64.36	27%	4.62	35%	35.04
	江山欧派	57.40	20.27	58%	2.64	73%	21.73	26.75	32%	3.28	24%	17.52
	帝欧家居	87.23	57.40	33%	5.73	51%	15.22	72.36	26%	7.39	29%	11.80
	蒙娜丽莎	76.09	37.65	17%	4.37	20%	17.43	48.68	29%	5.68	30%	13.40
	惠达卫浴	36.98	32.39	12%	3.11	20%	11.90	37.70	16%	3.44	11%	10.74
	海鸥住工	28.05	26.11	17%	1.28	205%	21.99	30.77	18%	1.56	22%	17.98
定制家居	大亚圣象	71.15	76.53	5%	7.99	10%	8.90	80.35	5%	8.64	8%	8.23
	金牌厨柜	40.75	21.26	25%	2.42	15%	16.81	25.09	18%	2.83	17%	14.41
	志邦家居	48.15	28.04	15%	3.20	17%	15.05	33.76	20%	3.78	18%	12.74
	尚品宅配	132.70	73.92	11%	5.50	15%	24.13	85.23	15%	6.41	17%	20.70
	索菲亚	178.09	77.27	6%	10.70	12%	16.64	85.56	11%	11.99	12%	14.85
	欧派家居	483.03	134.80	17%	18.89	20%	25.57	157.40	17%	21.73	15%	22.23
软体家居	梦百合	78.71	37.65	23%	3.61	94%	21.83	50.35	34%	4.93	37%	15.97
	敏华控股	234.06	123.22	8%	15.12	11%	15.48	140.04	14%	17.98	19%	13.02
	顾家家居	252.94	112.02	22%	12.00	188%	21.08	129.88	16%	14.04	17%	18.02
	喜临门	52.61	47.92	14%	3.87	188%	13.59	54.43	14%	4.54	17%	11.58
成品家居	麒盛科技	62.85	24.27	2%	3.37	15%	18.65	26.03	7%	3.95	17%	15.91
	美克家居	72.96	58.48	11%	4.99	14%	14.62	66.18	13%	5.68	14%	12.85
	曲美家居	34.06	45.79	58%	2.04	446%	16.70	50.77	11%	3.80	86%	8.96

注：总市值为2月14日收盘数据，标红为Wind一直预期，敏华控股单位为港币。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 造纸：细分纸种受疫情影响分化，产业不改景气趋势

物流运输逐步恢复，文化、白卡拖累较小。本周山东、江浙等地的物流开始运转，龙头纸企非疫情重灾区的纸机春节期间正常生产，出货和销售也逐步得到修复。考虑疫情对细分纸种供给和需求的影响，废纸系纸种由于国废回收仍受抑制、需求短期羸弱而受到拖累，白卡及文化纸所受冲击相对较小。短期持续重点强调推荐白卡纸的投资逻辑，关注博汇纸业、晨鸣纸业；下半年箱板旺季继续坚定看好废纸系逻辑兑现（今年累计前三批外废进口同比19年前三批下滑42%），建议关注太阳纸业、玖龙纸业、山鹰纸业。

表3：细分纸种周 vs 年的价格变动（元/吨、%）

	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
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%
18Q4	6484.60	6682.45	5451.81	5942.24	864.39	769.76	4255.53	7676.06	4519.37	3846.88	2351.27	312.50
19Q4	6135.57	6372.28	5554.69	4055.72	593.35	485.27	3650.00	5629.51	4074.89	3384.38	2118.43	131.20
19Q4同比	-5.38%	-4.64%	1.89%	-31.75%	-31.36%	-36.96%	-14.23%	-26.66%	-9.84%	-12.02%	-9.90%	-58.02%
19Q4环比	4.76%	2.70%	5.45%	-4.31%	-3.00%	-10.29%	-0.97%	-8.11%	4.29%	4.27%	1.94%	-6.09%
19M1	6484.60	6682.45	5451.81	5942.24	864.39	769.76	4255.53	7676.06	4519.37	3846.88	2351.27	312.50
20M1	6135.57	6372.28	5554.69	4055.72	593.35	485.27	3650.00	5629.51	4074.89	3384.38	2118.43	131.20
20M1同比	-5.38%	-4.64%	1.89%	-31.75%	-31.36%	-36.96%	-14.23%	-26.66%	-9.84%	-12.02%	-9.90%	-58.02%
20M1环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
截至2月15日	6167	6383	5843	4008	588	476	3650	5400	4210	3495	2170	160
上周变动(2.3-2.7)	-	-	-	-12	-	-	-	-	-	-	-	+7
本周变动(2.10-2.14)	-	-	-	-26	-	-	-	-	-	-	-	-

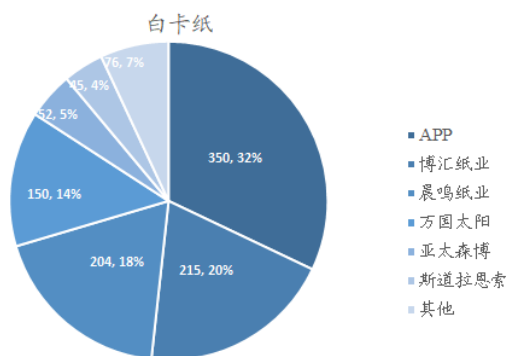
数据来源：卓创资讯，Wind，东吴证券研究所

产业格局更趋集中，助力行业景气向上。根据卓创数据复盘，2019年白卡纸行业的表观消费量增长至740万吨（过去10年CAGR达7.33%）；行业产能增长至1092万吨（过去10年CAGR为10.73%）；产销的成长性均较好。产能口径下CR4达到85%，经此整合博汇+APP的白卡产能将达到近600万吨（市占率52%），前三大龙头定价话语权将发生明显变化、行业发展中不确定性因素明显减少。但值得注意的是，白卡纸的价



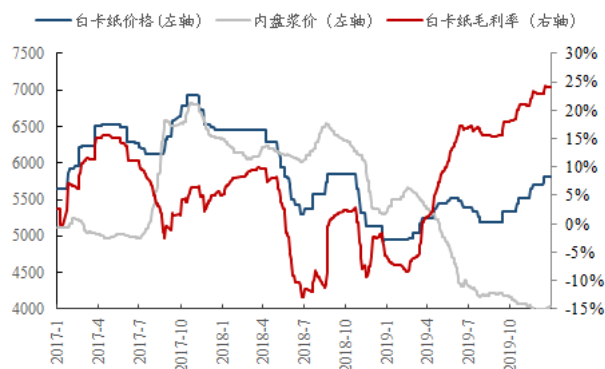
格走势判断仍需着手供需、库存进行全面分析：供给方面，产业龙头后期扩产安排更为理性，投产符合需求增长速度；需求方面，白卡下游主要对应食品、家电、电子、药品等消费需求，叠加白板纸替代逻辑（废纸涨价推升白板价格），预期需求增长稳定。长期我们看好整合后白卡行业定价体系变化，盈利预期或会呈现稳中向上趋势。

图 7：白卡行业竞争格局一览



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：白卡纸价、毛利率及浆价走势



数据来源：Wind，卓创资讯，东吴证券研究所

**持续关注白卡赛道标的博汇纸业，成长逻辑通畅。**1) 与 APP 多点协同利好，从资金成本下降、客户订单响应&产能布局优化及纸浆原料协同三方面，对公司静态单位盈利改善保守判断有望达 150-200 元/吨。2) 伴随 19 年 Q3 公司 100 万吨箱板瓦楞纸及 75 万吨白卡纸投产，总产能达到 373 万吨，其中白卡纸产能达到 215 万吨（其中山东淄博 65 万吨、江苏盐城 150 万吨）、箱板瓦楞等废纸系 133 万吨、文化纸 25 万吨，此外公司位于本部投建的 45 万吨高档信息纸已于 19 年中开工。3) 收购方金光投资是全球综合浆纸龙头企业 APP 中国区的造纸企业，旗下拥有 20 多家浆纸企业，经此整合我们判断博汇纸业将跻身成为继 A 股太阳纸业、山鹰纸业及晨鸣纸业外的综合纸业龙头，长期估值中枢有望提升(公司历史的 PB 估值中枢为 0.8-2X、业绩稳定年份 PE 估值区间 6-12X)。

表 4：博汇纸业产能投放进度

单位：万吨	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
白卡纸	55	55	140	140	140	140	140	140	215	215	215
书写纸	22	22	25	25	25	25	25	25	25	25	25
高档信息用纸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45
箱板纸	15	15	15	15	15	15	15	15	65	65	65
石膏护面纸	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
瓦楞纸	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	53	53	53
总计	109.5	109.5	197.5	197.5	197.5	197.5	197.5	197.5	373	373	418

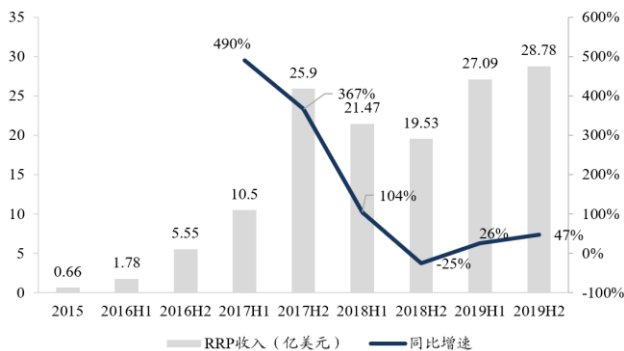
数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

### 1.3. 必选&包装：维持强调新型烟草景气，包企陆续复工

**必选消费：新型烟草兑现高增，看好景气延续。**(1) **新型烟草**：国际产业链持续景气，菲莫国际上周公布年报表现靓丽（Q4 RRP 业务收入+36%、烟弹销量+41%，且根

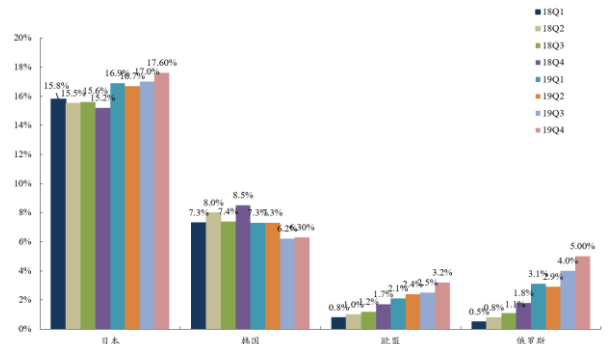
据产业链出货量预期设备恢复增长), 持续重点推荐产业链优质标的 **盈趣科技**; 并建议关注国内加热不燃烧试点推进, 对应**劲嘉股份**、**集友股份**。(2) **生活用纸**: 消费受到重视、叠加线上占比较高, 预期龙头**中顺洁柔** (节前备库存较多、电商占比 25-30%、子公司开展口罩销售业务)、**恒安国际** (19H2 业绩边际好转、渠道去库取得成效) 1 月经营数据较好。(3) **线上办公**: 复工延后远程办公需求释放, **齐心集团**旗下好视通推出免费的线上引流产品, 近两周累积客户激增 (日均近 1w 的新增客户)、全年经营指引有望提升, 且 Q1 办公集采业务占比仅 10-15% 受挫有限。(4) **学生文具**: 因学汛期延后需求或有迟滞, 考虑学汛期的货品节前已完成部分出货, 预期对**晨光文具**报表影响有限, 公司传统渠道护城河深厚、九木杂物社发展态势良好 (布局潮流产品盲盒), 长期看好!

图 9: RRP 业务半年度收入一览



数据来源: PMI 业绩说明 PPT, 东吴证券研究所

图 10: IQOS 在主要市场的渗透率



数据来源: PMI 业绩说明 PPT, 东吴证券研究所

图 11: 生活用纸龙头电商收入一览

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

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 12: 生活用纸龙头线上渠道产品矩阵

	中顺洁柔	恒安国际 (心相印)	维达国际	全红叶 (清风)
卷纸	face 180g*4层 2.73元/卷 自然木 140g*4层 2.22元/卷	心美 180g*3层 2.48元/卷 茶语 150g*4层 2.25元/卷	经典 180g*3层 2.77元/卷 立体美 160g*4层 2.89元/卷	原木 160g*4层 2.37元/卷 新初 172g*3层 2.51元/卷
抽纸	金柔 120抽*3层 2.00元/包 face 白 120抽*3层 2.65元/包 自然木 120抽*3层 3.00元/包 Lotion 100抽*3层 7.49元/包	茶语 120抽*3层 2.25元/包 纤柔 120抽*3层 3.33元/包 婴儿 120抽*3层 4.05元/包	超初 120抽*3层 2.50元/包 婴儿 120抽*3层 3.88元/包	原木 120抽*3层 2.22元/包 庄悠 120抽*3层 3.75元/包 宝贝 130抽*3层 3.33元/包 精丽雅 100抽*3层 5.83元/包
手帕纸	face 8片*4层 0.71元/包 自然木 8片*4层 0.67元/包 Lotion 6片*4层 0.97元/包	纤柔 6片*4层 0.55元/包 茶语 6片*4层 0.33元/包 品诺 8片*4层 0.55元/包	emoji 8片*3层 0.50元/包 超初 8片*4层 0.59元/包 Feel 8片*4层 0.46元/包	宝贝 7片*4层 0.42元/包 原木 8片*4层 0.50元/包 余逸 8片*4层 0.75元/包 锦丽雅 7片*4层 0.83元/包
湿巾纸	婴儿 80片/包 13.32元/包 纯水 80片/包 14.98元/包	手口 80片/包 7.98元/包 茶语 8片/包 1.87元/包	婴儿 80片/包 13.97元/包 成人 10片/包 0.33元/包	宝贝柔柔 80片/包 13.17元/包 EDI 纯水 80片/包 11.23元/包
厨房纸	湿厕纸 40片/包 13.30元/包	-	湿厕纸 10片/包 3.49元/包	湿厕纸 40片/包 8.25元/包
厨房纸	厨房 100抽*2层 5.44元/包	厨房 70抽*2层 4.3元/包	厨房 80抽*2层 4.99元/包	厨房 200抽*1层 7.48元/包
棉柔巾	新初初白 80片/包 16.5元/包	自然 80片/包 8.74元/包	棉柔巾 100片/包 11.65元/包	-

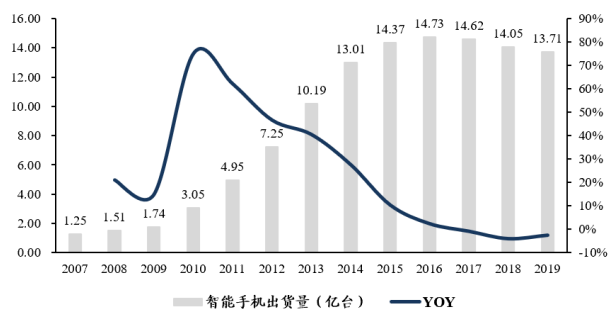
注: 粗红体为单价最高, 粗黑体为单价第二高

数据来源: 天猫, 东吴证券研究所

**包装**: 本周陆续开始复工, 下游对接必选需求的个股所受影响有限。本周非疫情重灾区的印包厂家已经陆续开始复工, 考虑生产弹性预期产业供给影响有限, 关注下游需求修复。(1) **纸包装**: 下游对接烟草消费的**劲嘉股份**、**集友股份**等 20Q1 及全年业绩受损较为有限; **裕同科技**全年经营或受 3C 产品出货指引下调影响 (2 月 12 日 IDC 预计 20Q1 中国市场智能手机出货量同比下跌 30%、全年出货量 3.67 亿部同比-7.5%), 但考虑公司烟酒包装及新业务拓展, 坚定看好公司中期成长! (2) **金属包装**: 根据与东吴食品饮料沟通, 我们判断疫情对全年啤酒消费量的影响约为 3-5%、且疫情或推动功能性饮料需求, 持续关注业绩和估值处于底部的**奥瑞金** (20 年两片罐预期扭亏、对应 PE 仅 11.01X)。

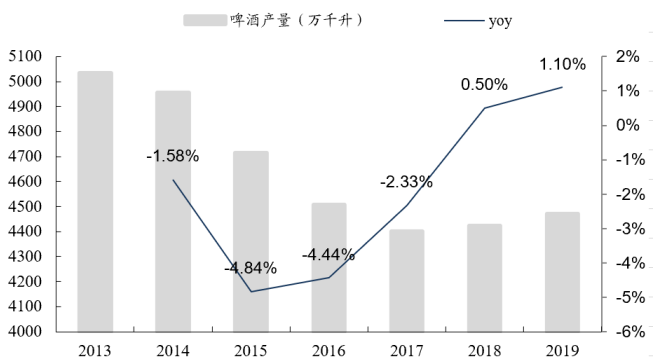
3) **其他**: 关注成长与估值具有吸引力的新经济标的**吉宏股份**、**盛通股份**、**环球印务**等。

图 13: 全球智能手机出货量



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

图 14: 我国历年啤酒产量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 1.4. 再融资新规对轻工板块的影响分析

再融资条件松绑利好轻工上市公司拓宽融资渠道及规模。2月14日,证监会正式发布再融资新规,显著放宽了创业板、主板(中小板)上市公司再融资的监管要求,对轻工板块主要有以下影响:(1)轻工板块创业板上市公司共9家,均满足连续2年盈利条件,但尚品宅配、海伦钢琴、顶固集创、金陵体育、创源文化、德艺文创、海顺新材19Q3资产负债率均低于45%,本次新规后具备发行公开证券如债券、可转债等的资格。(2)18-20年梦百合、曲美家居、美盈森、皮阿诺、昇兴股份、宝钢包装等13家轻工上市公司有定增计划且尚未实施,预案价格折价率均为90%,且增发数量/总股本除金一文化外均达到了20%的旧规上限,本次新规后公司可以用更优惠的发行价格吸引更多的机构投资者,且融资规模上限得到提升,有利于公司规模扩张。

表 5: 再融资新规利好轻工板块上市公司融资

## 调整内容:

- (1) 取消创业板非公开发行股票最近一期末资产负债率高于45%的条件;  
 (2) 取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件;  
 (3) 明确非公开发行股票数量原则上不超过发行前总股本30%, 原为20%;  
 (4) 定增发行价格由不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折改为8折;  
 (5) 锁定期由36个月和12个月分别缩短至18个月和6个月;  
 (6) 定增发行对象数量由分别不超过10名(中小板)和5名(创业板), 统一调整为不超过35名;  
 (7) 再融资批文有效期从6个月延长至12个月。

证券代码	证券简称	增发进度 2020年度	增发进度 2019年度	增发进度 2018年度	19Q3资产 负债率	2017净利 润	2018净利 润	是否连续 2年盈利	总市值 (亿元)	增发股份/发 行前总股本	募集资金额 (亿元)	折价率
002303.SZ	美盈森	股东大会通过				3.48	4.01		73.35	20%	10.00	90%
603398.SH	亚振家居	董事会预案				0.61	(0.86)		12.11	20%	6.00	90%
002721.SZ	邦宝益智		证监会核准			0.62	0.42		26.85	20%	6.75	90%
002752.SZ	昇兴股份		股东大会通过			1.82	(0.55)		38.65	15%	10.00	90%
002853.SZ	皮阿诺		股东大会通过			0.93	0.43		47.57	20%	9.60	90%
300749.SZ	顶固集创		股东大会通过		27%	0.74	0.77	是	22.71	20%	3.80	90%
603818.SH	尚美家居		股东大会通过			2.46	(0.59)		34.06	20%	25.00	90%
603838.SH	四通股份		股东大会通过			0.42	0.43		19.76	20%	5.00	90%
601968.SH	宝钢包装		董事会预案			0.07	0.42		39.00			90%
600891.SH	*ST秋林			董事会预案		1.64	(41.31)		7.60	20%	8.10	90%
603313.SH	梦百合			股东大会通过		1.56	1.86		78.71	20%	7.33	90%
600069.SH	银禧投资			股东大会通过		0.56	(0.89)		31.18	20%	13.80	90%
300651.SZ	金陵体育			股东大会通过	19%	0.44	0.35	是	32.55	20%	4.36	90%
300729.SZ	乐歌股份				46%	0.63	0.58	是	17.96			
300703.SZ	创源文化				35%	0.61	0.83	是	25.05			
300640.SZ	德艺文创				22%	0.36	0.40	是	15.02			
300616.SZ	尚品宅配				40%	3.80	4.77	是	132.70			
300501.SZ	海顺新材				36%	0.66	0.66	是	20.83			
300329.SZ	海伦钢琴				19%	0.41	0.55	是	19.15			
300057.SZ	万顺新材				50%	0.87	1.22	是	35.30			

注: 标黄为创业板公司

数据来源: 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

**中顺洁柔:** ①子公司云浮中顺取得生产和销售医用口罩资质, 预计2月底前形成产能35万片/日, 后续将视需求继续增加生产线以扩大产能至200万片/日左右。②副总经理岳勇先生通过集中竞价合计减持股份5.45万股(占0.0042%), 减持均价为13.74元/股。

**鸿博股份:** 公司累计回购股份498.35万股(占1%), 成交价为6.2~8.4元/股, 回购金额总计0.39亿元。

**东港股份:** 公司部分高管、监事拟减持不超过5.5万股股份(占0.01%)。

**博汇纸业:** 第一期员工持股计划所持4789.06万股公司股票已全部出售, 占总3.58%。

**冠豪高新:** 公司股东广东粤财创业投资有限公司减持非限售流通股163.90万股, 占总0.013%。

**仙鹤股份:** 向浙江衢州市衢江区红十字会捐赠200万用于疫情防控。

**裕同科技:** 控股股东吴兰兰女士通过大宗交易合计减持股份0.17亿股(占1.90%), 减持均价为26.10元/股。

**吉宏股份:** 拟将回购公司股票价格上限由29元/股调整为34.58元/股。

**兔宝宝:** 公司累计回购股份0.2亿股(占2.60%), 回购总金额为1.48亿元。

**美利云:** 增加《中国证券报》为指定信息披露媒体。

## 2.2. 家居家具&其他可选

**金牌橱柜：**公司控股股东建潘集团减持可转换债券 39.20 万张，占总 10%。

**志邦家居：**拟向 210 名中层管理人员授予 475 万股限制性股票，价格 9.65 元/股，占总股本 2.31%。

**瑞尔特：**拟授予激励对象限制性股票 1119 万股，价格 3.35 元/股，占总股本 2.73%。

**通产丽星：**①下属企业力合创新以 0.19 亿元竞得湘潭市高新区 5.72 万平方米土地使用权，将建设成研发、生产、产品展示等功能于一体的产业集聚地。②全资子公司工商登记变更后名：深圳市通产丽星科技集团有限公司，增加包装及方案设计、塑料容器、制品的技术开发及销售等业务。③同意全资子公司力合科创集团有限公司为其下属公司深圳力合报业大数据中心有限公司提供不超过 5000 万元的财务资助，使用期 2 年，年借款利率 4.75%。

**奥瑞金：**奥瑞转债今日优先配售与网上申购。向原股东优先配售 632.61 万张，占 58.21%；向社会公众投资者发行 454.19 万张，占 41.79%。

**珠海中富：**①公司拟与银团签订《人民币 20 亿元中期流动资金银团贷款协议之修改协议六》，继续以自身及中国境内控股子、孙公司所持有的土地使用权及建筑物、设备、存货、应收账款以及公司所持控股子、孙公司的股权向银团予以抵押进行贷款；②公司注册地由珠海市保税区 1 号地 3 号厂房 201 号变更为珠海市香洲区联峰路 780 号 3 栋。

**金一文化：**公司股东钟葱持有的 224.47 万股票（占公司总股本 0.27%）被拍卖、变卖以清偿债务。

**海鸥住工：**同意公司全资孙公司 SunTalent 以 8027.44 万元购买 UnionTimeEnterprises Ltd. 100%股权、大同奈公司 22.25%股权、UnionTime 股东贷款。

**易尚展示：**控股股东刘梦龙已通过集中竞价减持 154.60 万股（占 1%）并提前终止减持计划。

**皮阿诺：**公司发起线上购买满 1000 元，即捐助 100 元/单的慈善行动；将启动 2000 万授信基金计划，对经销商提供资金授信支持。

**齐心集团：**公司累计回购股份 0.12 亿股（占 1.62%），回购总金额为 1.5 亿元。

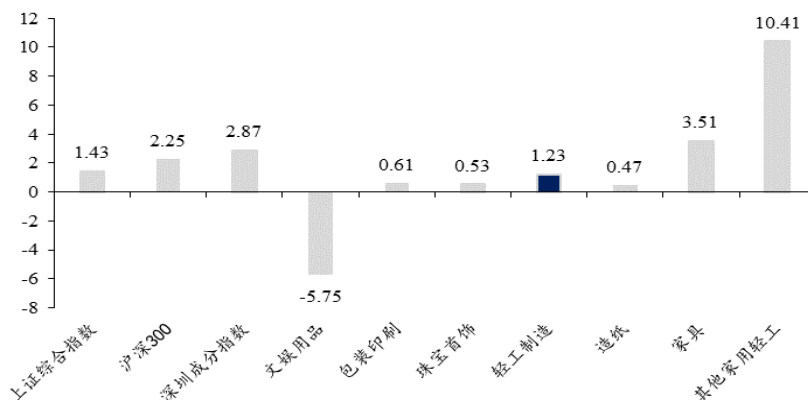
## 3. 市场回顾：大盘上行，其他家用轻工表现较好

板块表现来看，本周上证综指涨 1.43% 收于 2,917.01 点；深证成指涨 2.87% 收于 10,916.31 点；沪深 300 涨 2.25% 收于 3,987.73 点；轻工制造周内涨 1.23%，跑输大盘。

轻工制造细分行业中，其他家用轻工 (+10.41%) 表现最好，其次为家具 (+3.51%)、包装印刷 (+0.61%)、珠宝首饰 (+0.53%)、造纸 (+0.47%)，最差为文娱用品 (-5.75%)。

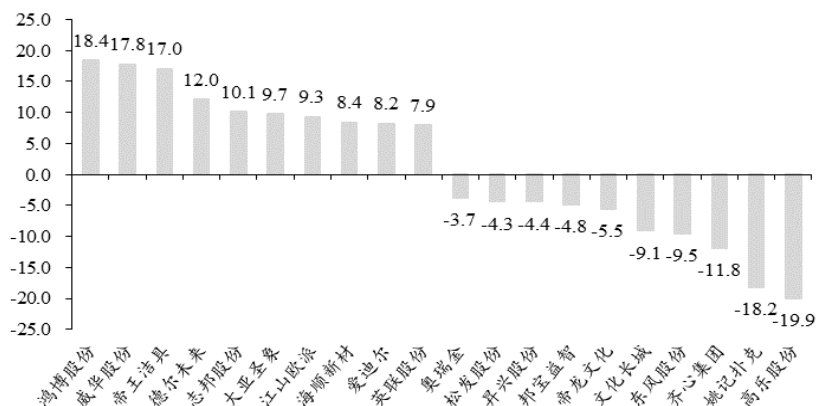
从个股表现来看，本周涨幅居前的公司包括鸿博股份 (+18.4%)、威华股份 (+17.8%)、帝王洁具 (+17.0%)、德尔未来 (+12.0%)、志邦家居 (+10.1%)、大亚圣象 (+9.7%)、江山欧派 (+9.3%)、海顺新材 (+8.4%)、爱迪尔 (+8.2%)、英联股份 (+7.9%)；高乐股份 (-19.9%) 为本周最大跌幅公司。

图 15: 本周市场涨跌幅 (%)



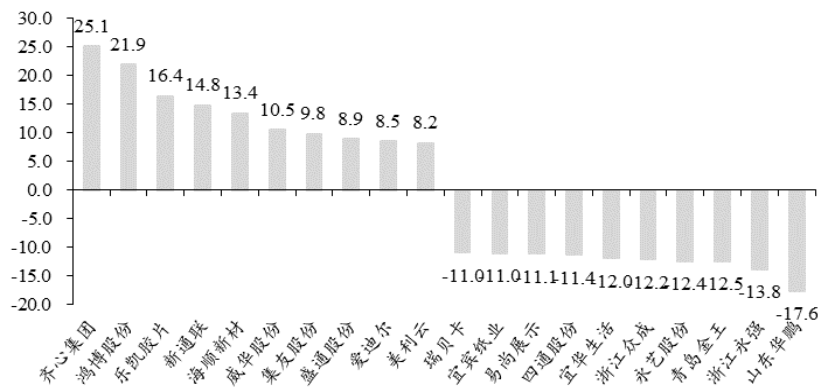
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)



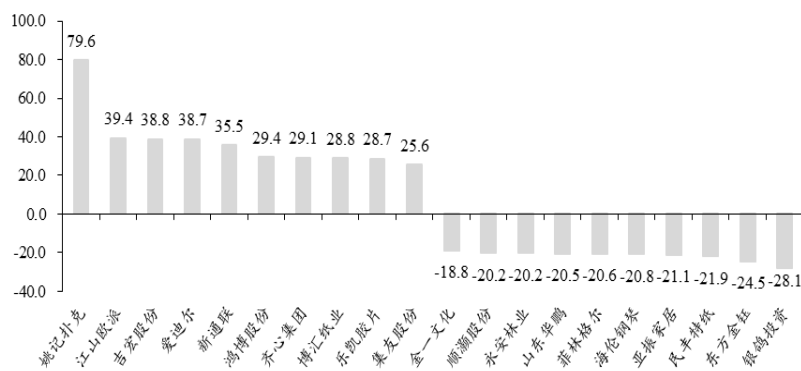
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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：原纸价格企稳，纸浆价格企稳

#### 4.1.1. 价格数据：原纸价格企稳，纸浆价格企稳

截至 2 月 14 日原纸价格：箱板纸市场价 4210 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；瓦楞纸 3495 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；白板纸 4140 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 0 元/吨）；双胶纸 6383 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；白卡纸 5810 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+33 元/吨）。

截至 2 月 14 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2170 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）。截止 2 月 13 日的外废价格：美废 13#外商平均价 160 美元/吨（周变化 0 美元/吨，过去一个月变化+7 美元/吨）；欧废平均价 148 美元/吨（周变化 0 美元/吨，过去一个月变化 0 美元/吨）；日废平均价 125 美元/吨（周变化 0 美元/吨，过去一

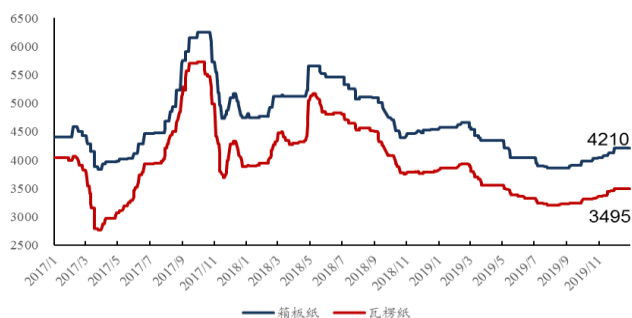
个月变化 0 美元/吨)。

截至 2 月 14 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 476 美元/吨（周变化 0 美元/吨，过去一个月变化-7 元/吨）；针叶浆外商平均价 588 美元/吨（周变化 0 美元/吨，过去一个月变化 0 美元/吨）；内盘浆平均价 4008 元/吨（周变化-26 元/吨，过去一个月变化-38 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 2101（SP2101）2 月 14 日收 4774（周变化-123.6 元/吨，涨幅-2.59%），自全年低点 4680 反弹 94 元/吨，幅度为 2%。

截至 2 月 14 日的煤炭：国内主要地区煤炭平均价格 522 元/吨（周变化+3 元/吨，过去一个月变化-1 元/吨，过去一年变化-68 元/吨）。

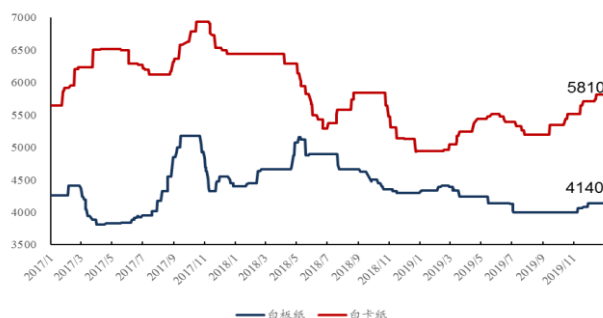
截至 2 月 14 日的溶解浆：溶解浆内盘价格 5400 元/吨（周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-1850 元/吨）；截至 2 月 14 日粘胶短纤 9600 元/吨（周变化 0 元/吨，过去一个月变化+100 元/吨，过去一年变化-3500 元/吨）；粘胶长丝 37500 元/吨（周变化 0 元/吨，过去一个月变化 0 元/吨，过去一年变化-200 元/吨）。

图 19：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



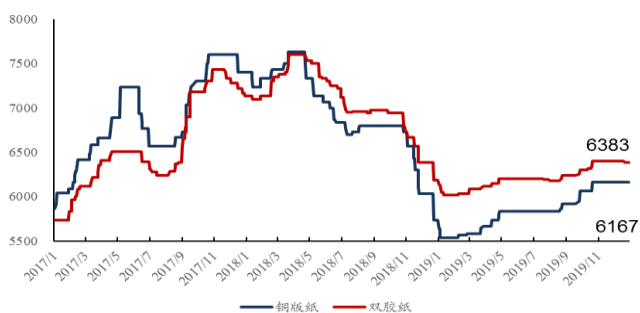
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 20：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



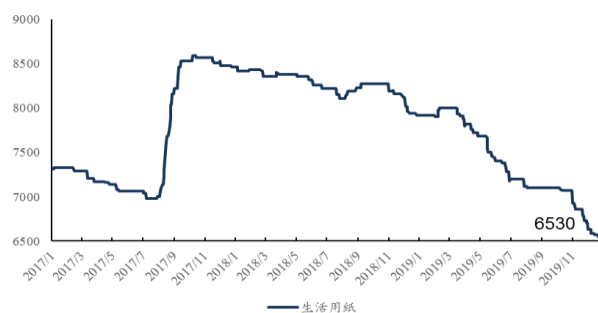
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

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）

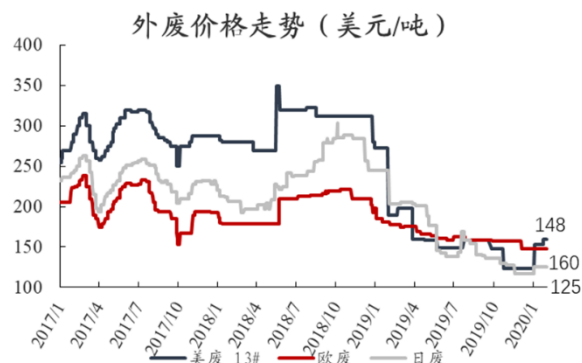
图 24：外废价格走势（美元/吨）





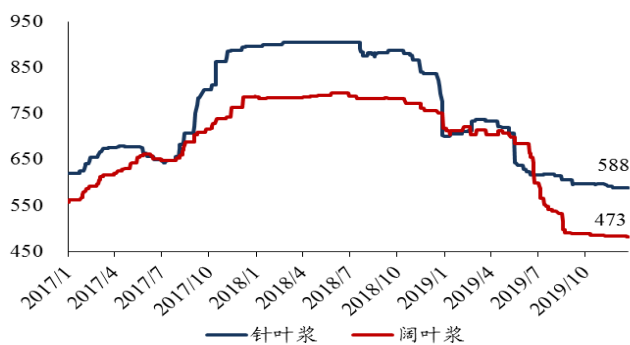
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 25: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



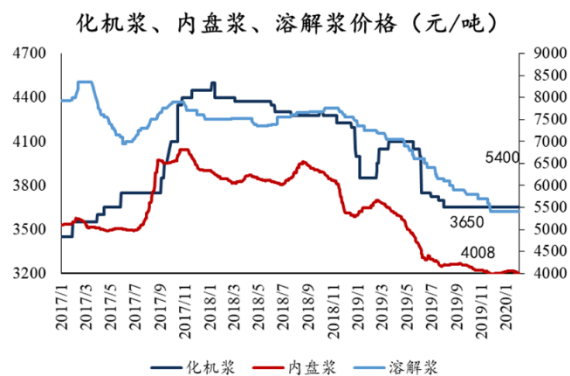
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26: 化机浆、内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)



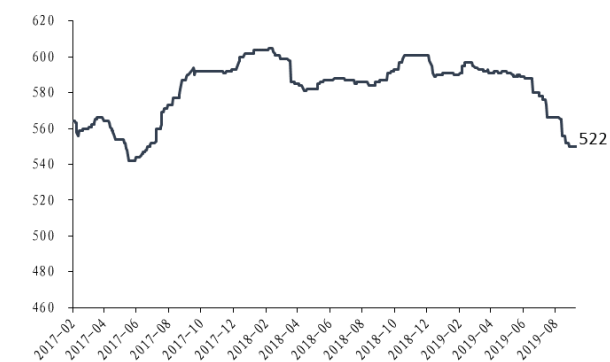
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)

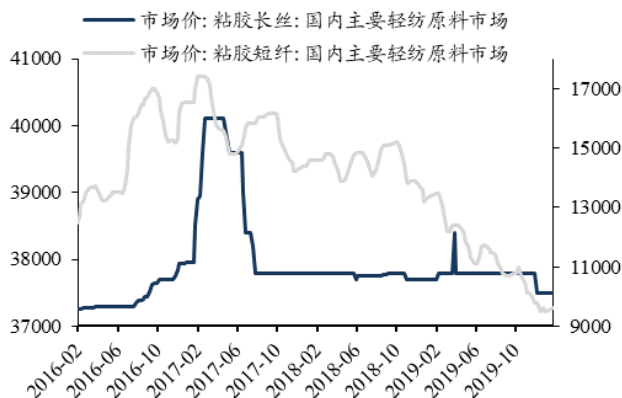


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

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

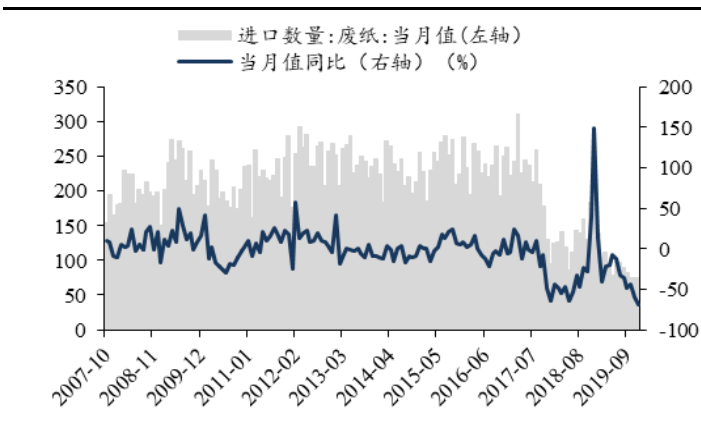


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

#### 4.1.2 进出口数据：废纸 12 月进口量下降 68.35%；纸浆 12 月进口量上升 23.16%

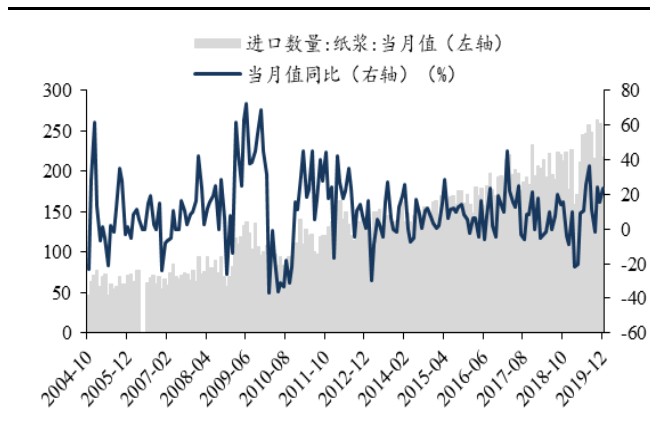
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 12 月进口废纸 75 万吨，同比下降 68.35%；19 年 12 月进口纸浆 218.0 万吨，同比上升 23.16%。

图 29: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



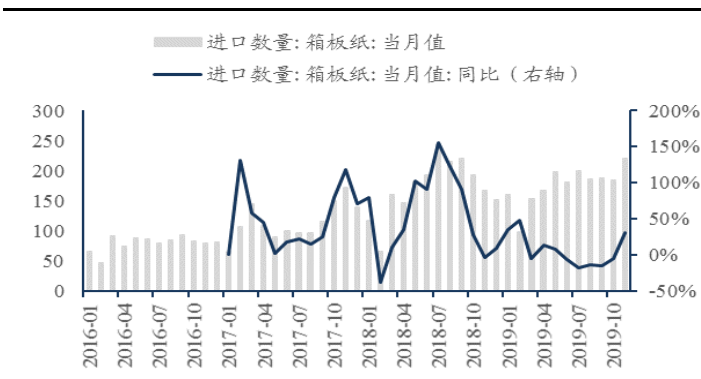
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 30: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



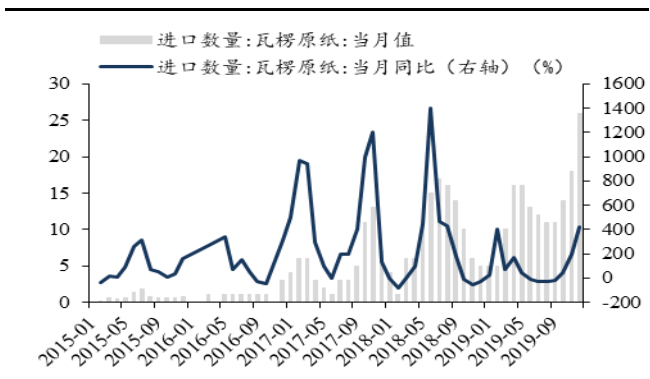
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 31: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 32: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

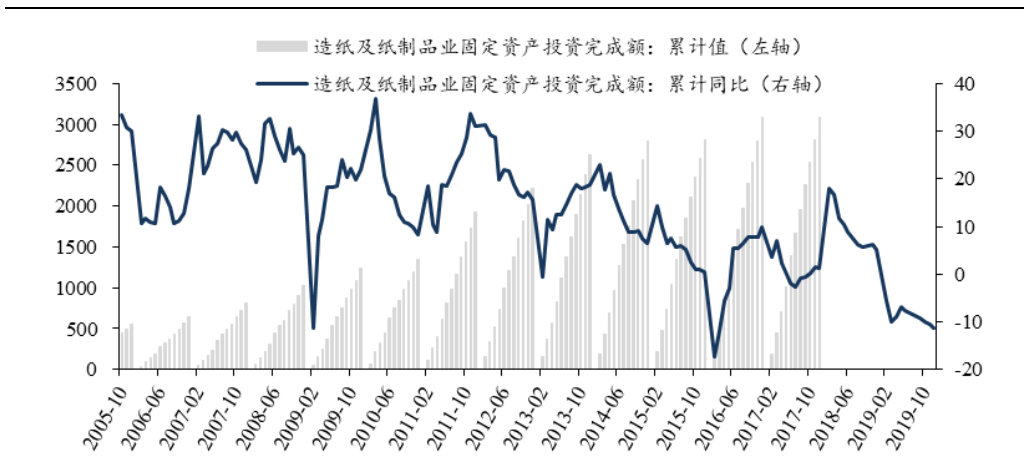


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4.1.3 固定资产投资: 造纸业 12 月固定资产投资完成额累计增速-11.40%

19 年 12 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-11.40%。

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, %)



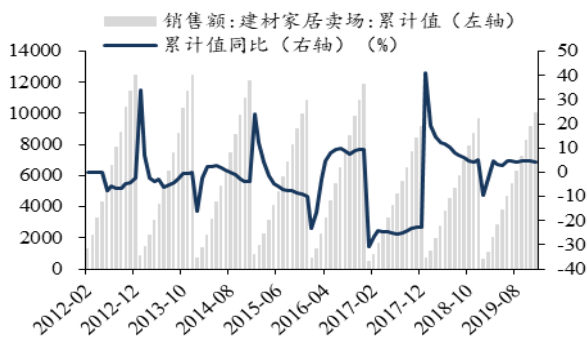
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4.2. 家具产业: 19 年 12 月家具零售额 1970.5 亿, 同比增长 5.10%

#### 4.2.1. 产销量：12月家具零售额 1970.5 亿，同比增长 5.10%

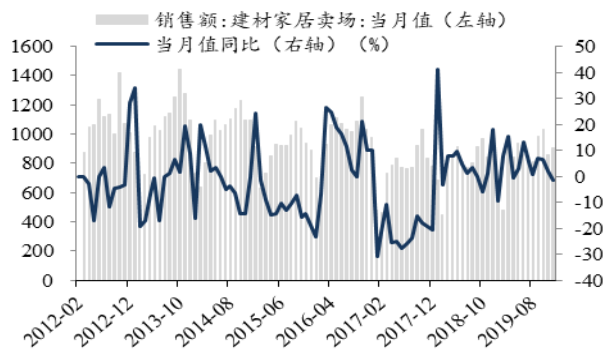
19 年 12 月我国家具及零件累计出口销售额 540.95 亿美元，累计同比上升 0.80%；  
 12 月家具零售额 1970.5 亿元，累计同比增长 5.10%；12 月建材家居卖场销售额 906.50 亿元，同比降低-1.39%。

图 34：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)



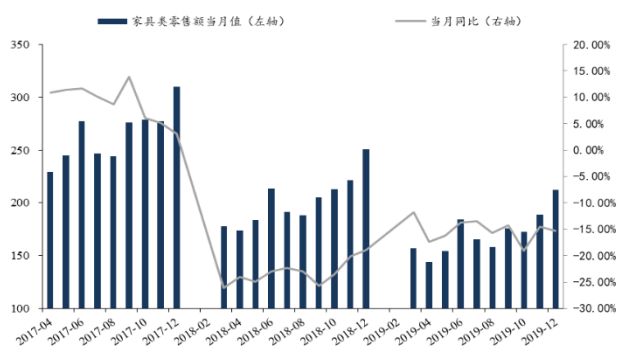
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)



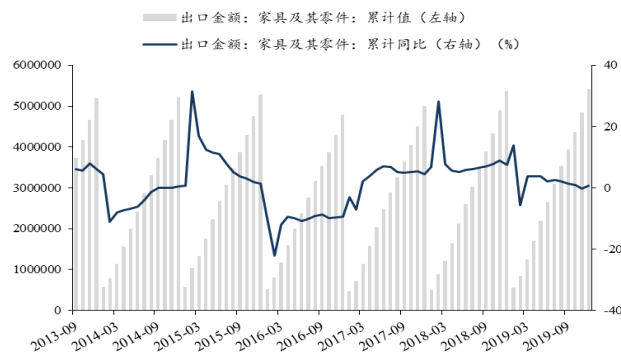
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 36：全国家具零售额及同比（亿元，%）



数据来源：国家统计局，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：Wind，东吴证券研究所

#### 4.2.2. 原材料市场：TDI、MDI 价格企稳

截至 2 月 14 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 11600 元/吨（周涨跌幅 0 元/吨）；  
 纯 MDI 现货价 16600 元/吨（周涨跌幅 0 元/吨）。

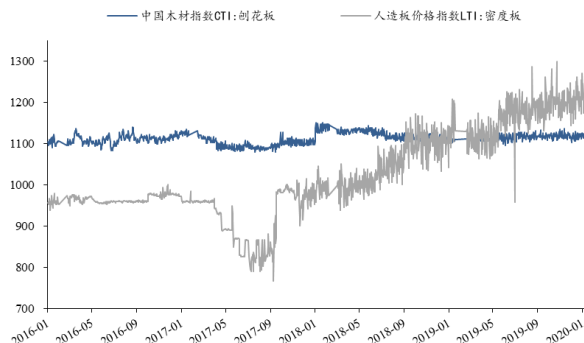
截至 1 月 19 日，CTI 刨花板指数为 1,112.33（周涨跌幅-0.51%），人造板密度板指数 1,237.31（周涨跌幅-3.71%）。

图 38：软体家具上游价格变化趋势（元/吨）

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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 4.2.3. 房地产市场：12月房屋新开工面积 21959.15 万平方米，同比+7.39%

截至 20 年 1 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 19269 套，**同比下降 12.44%**，环比下降 38.39%；成交面积 196.31 万平，**同比下降 15.29%**，环比下降 39.82%。**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 42750 套，**同比下降 19.54%**；成交面积 487.38 万平，**同比下降 18.79%**。**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 37071 套，**同比下降 18.18%**；成交面积 341.58 万平，**同比下降 24.27%**。

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 42：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）

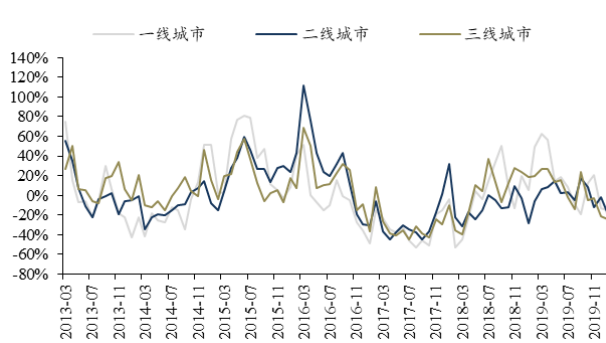


图 41：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 43：30 大中城市商品房月度成交面积同比（%）



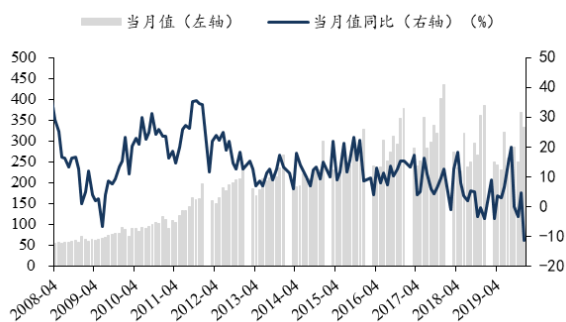
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 4.3. 文娱行业：19年12月办公用品零售额333亿，同比下降11.50%

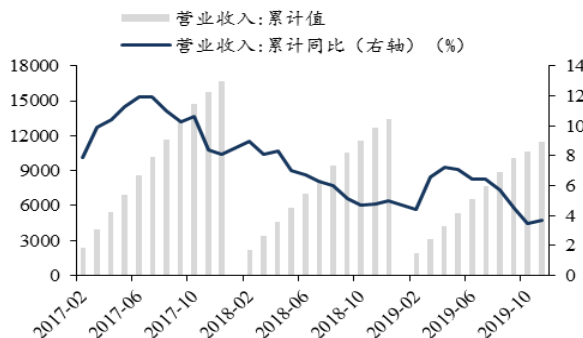
2019年12月办公用品零售额333亿，同比下降11.50%。2019年12月玩具出口金额25.71亿美元，出口金额同比上升23.17%；累计出口金额为311.37亿美元，累计同比上升24.13%。2019年11月，体育彩票销售额210.65亿元，同比下降8.41%；福利彩票销售额167.01亿元，同比下降15.30%；彩票销售总额377.65亿元，同比下降11.59%。

图 44：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 45：文教、工美、体育和娱乐用品（亿元，%）



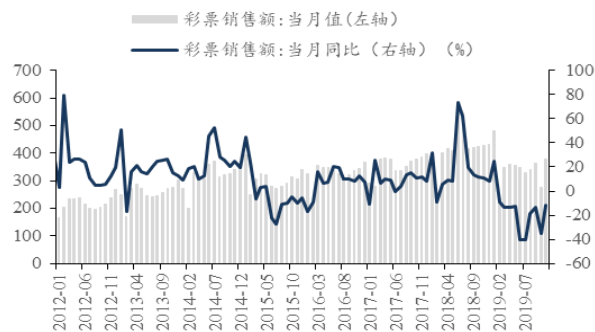
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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，%）



图 49：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 和 WTI 原油价格上行

英国 BRENT 原油本周均价为 54.85 美元/桶(上周均价为 54.66 美元/桶, +0.36%), WTI 本周均价为 50.53 美元/桶(上周均价为 50.36 元/桶, +0.34%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6490 元/吨(上周 6490 元/吨, 持平); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7010 元/吨(上周 7010 元/吨, 持平)。

图 50: 国际原油价格走势(美元/桶)

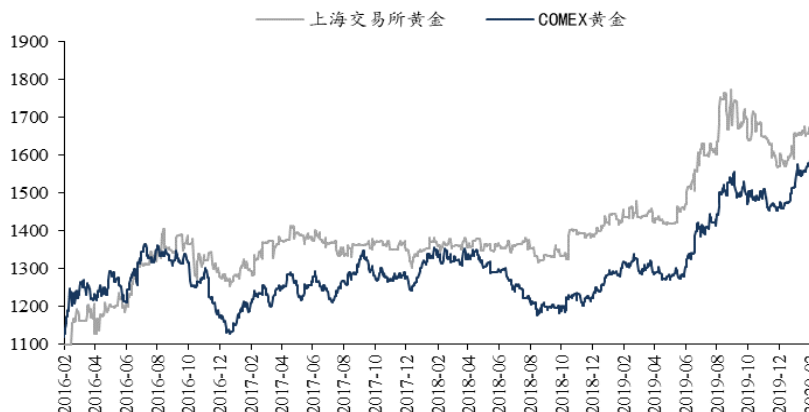


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4.5. 金银珠宝业: 黄金价格下跌, 白银价格下跌

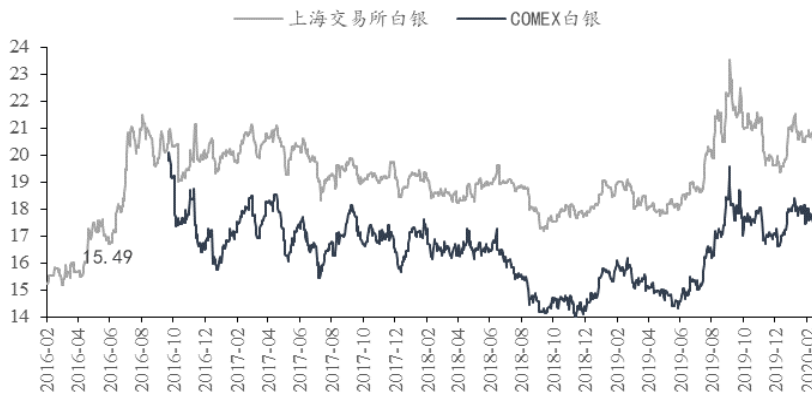
本周(截至 2 月 14 日), 上交所黄金均价 1691.70 美元/盎司(-0.15%)、COMEX 黄金均价 1570.86 美元/盎司(+0.46%); 上交所白银均价(截止 2 月 14 日) 20.63 美元/盎司(-0.65%)、COMEX 白银均价 17.62 美元/盎司(-0.26%)。

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)

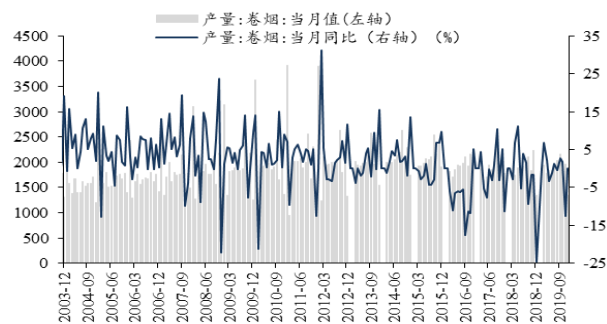


数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.6. 卷烟：12月卷烟产量累计同比上升1.2%

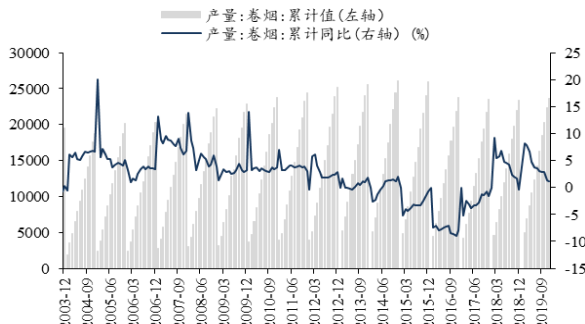
2019年12月卷烟累计产量为23,642.50万支，累计同比上升1.2%。

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，%）

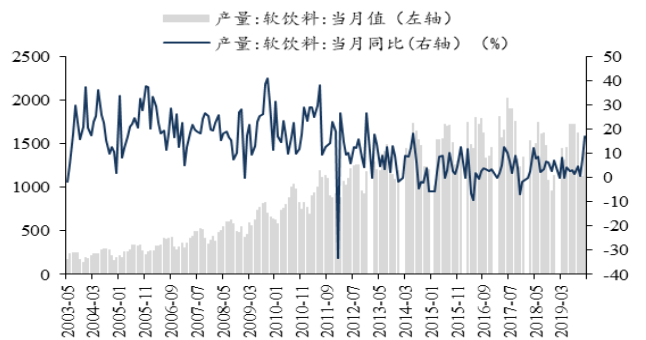


数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.7. 软饮料：12月软饮料产量累计同比上升7.0%

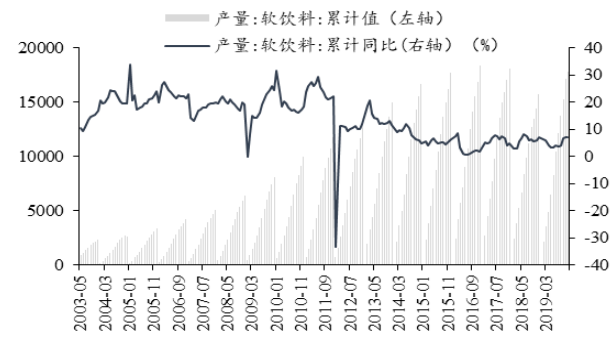
2019年12月软饮料累计产量为17,763.5万吨，累计同比增加7.0%。

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 6：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002735.SZ	王子新材	2020-01-20	临时股东大会
000587.SZ	金洲慈航	2020-01-20	临时股东大会
002243.SZ	通产丽星	2020-01-20	临时股东大会
600337.SH	美克家居	2020-01-20	临时股东大会
600735.SH	新华锦	2020-01-20	临时股东大会
600966.SH	博汇纸业	2020-01-23	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 7：下周限售股解禁情况一览

代码	简称	解禁日期
002740.SZ	爱迪尔	2020-01-21

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 8: 公司估值 (2 月 14 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)	PE (2018)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	PE (2019e)	预测 2020 年净利润 (百万)	预测 2020 年 净利润 yoy	PE (2020e)
<b>白马蓝筹</b>														
<b>家具</b>														
002572.SZ	索菲亚	19.52	3.55	-7.75	14.62	178.09	959.1	18.57	1070.0	11.6%	16.64	1199.0	12.1%	14.85
603833.SH	欧派家居	114.96	5.47	1.11	24.29	483.03	1571.9	30.73	1889.0	20.2%	25.57	2173.0	15.0%	22.23
603816.SH	顾家家居	42.03	-0.99	-12.20	13.51	252.94	989.4	25.57	1200.0	21.3%	24.25	1404.0	17.0%	18.02
300616.SZ	尚品宅配	66.79	-1.92	-10.54	-9.38	132.70	477.1	27.81	550.0	15.3%	24.13	641.0	16.6%	20.70
600337.SH	美克家居	4.12	-3.29	-13.45	-7.91	72.96	451.2	16.17	499.0	10.7%	14.62	568.0	13.7%	12.85
603818.SH	曲美家居	6.97	-1.13	-14.69	-0.29	34.06	(59.1)	-57.67	204.0	445.5%	16.70	380.0	86.1%	8.96
603008.SH	喜临门	13.45	1.43	-16.46	44.00	52.61	(438.3)	-12.00	387.1	-188.3%	13.59	454.1	17.3%	11.58
603898.SH	好莱客	14.78	0.00	-13.57	-12.07	45.76	382.2	11.97	422.0	10.3%	10.84	467.0	10.7%	9.80
603801.SH	志邦家居	21.56	10.06	-11.28	20.20	48.15	273.0	17.64	320.0	17.3%	15.05	378.0	18.1%	12.74
603180.SH	金牌橱柜	60.62	6.84	-10.84	-9.29	40.75	210.2	19.39	242.41	15.3%	14.41	282.8	16.7%	14.41
000910.SZ	大亚圣象	12.85	9.74	-11.87	10.52	71.15	724.8	9.82	799.0	10.2%	8.90	864.0	8.1%	8.23
600978.SH	宜华生活	2.43	1.67	-21.10	-37.33	36.03	386.8	9.32						
002853.SZ	皮阿诺	15.96	4.11	-15.91	-9.62	24.79	142.1	17.45						
603208.SH	江山欧派	71.03	9.31	17.46	165.75	57.40	152.7	37.59	2.64	73.0%	3.28	327.6	24.0%	17.52
002043.SZ	兔宝宝	7.20	2.27	-12.20	37.98	55.78	330.9	16.86	349.5	5.6%	15.96	427.3	22.3%	13.05
002713.SZ	东易日盛	5.74	-0.86	-19.27	-39.63	24.08	252.6	9.53	265.1	4.9%	9.08	297.1	12.1%	8.11
002084.SZ	海鸥卫浴	5.54	1.65	-17.80	23.11	28.05	41.9	66.88	127.6	204.2%	21.99	156.0	22.3%	17.98
603600.SH	永艺股份	11.75	1.29	-19.08	53.20	35.55	103.9	34.21	177.8	71.1%	20.00	232.5	30.8%	15.29
603848.SH	好太太	14.57	13.30	-0.34	-10.83	58.43	260.6	22.42	287.1	10.2%	20.35	334.7	16.6%	17.46
601828.SH	美凯龙	10.66	-0.93	-7.63	-7.14	378.43	4477.4	8.45	4806.6	7.4%	7.87	5329.3	10.9%	7.10
300729.SZ	乐歌股份	20.59	-1.62	-15.41	-7.06	17.96	57.6	31.19						
<b>文具</b>														
603899.SH	晨光文具	48.11	1.82	-2.59	56.43	442.61	806.8	54.86	1040.0	28.9%	42.56	1298.0	24.8%	34.10
002301.SZ	齐心集团	15.70	-11.80	18.05	88.19	115.24	191.8	60.09	273.5	42.6%	42.14	369.9	35.3%	31.15
<b>造纸</b>														
000488.SZ	晨鸣纸业	4.58	0.22	-11.92	-21.92	133.03	2509.8	5.30	1689.0	-32.7%	7.88	1911.0	13.2%	6.96
002078.SZ	太阳纸业	8.93	2.88	-9.52	39.25	231.45	2237.6	10.34	2112.0	-5.6%	10.96	2377.0	12.6%	9.74
600966.SH	博汇纸业	6.84	2.40	6.38	123.21	91.44	255.9	35.73						
600567.SH	山鹰纸业	3.10	0.65	-15.30	-9.62	142.13	3203.9	4.44	1803.0	-43.7%	7.88	2115.0	17.3%	6.72
002511.SZ	中顺洁柔	13.80	-3.50	0.73	62.84	180.63	407.0	44.38	602.0	47.8%	30.00	716.0	19.0%	25.23
002521.SZ	齐峰新材	5.48	1.67	-12.60	-1.70	27.11	58.4	46.46						

600308.SH	华泰股份	4.39	-3.09	-5.39	0.59	51.26	719.1	7.13						
600103.SH	青山纸业	1.89	-1.56	-11.27	-11.99	43.58	154.8	28.15						
<b>包装</b>														
002831.SZ	裕同科技	28.50	0.04	-1.38	30.52	249.97	945.6	26.44	1070.0	13.2%	23.36	1395.0	30.4%	17.92
002191.SZ	劲嘉股份	10.22	2.40	-15.54	15.24	149.71	725.3	20.64	898.0	23.8%	16.67	1071.0	19.3%	13.98
601515.SH	东风股份	6.09	-9.51	-13.49	-3.33	81.26	747.9	10.87	774.0	3.5%	10.50	840.5	8.6%	9.67
002303.SZ	美盈森	4.79	-1.44	-14.62	7.39	73.35	401.2	18.28	414.0	3.2%	17.72	477.0	15.2%	15.38
002228.SZ	合兴包装	3.57	-0.28	-13.56	-26.44	41.75	233.1	17.91	261.3	12.1%	15.98	314.5	20.3%	13.28
002701.SZ	奥瑞金	4.46	-3.67	-7.08	-9.11	105.04	225.4	46.61	806.6	257.9%	13.02	953.8	18.3%	11.01
002014.SZ	永新股份	8.58	-3.60	-13.16	27.58	43.21	225.3	19.18	281.0	24.8%	15.38	314.0	11.7%	13.76
<b>珠宝首饰日化</b>														
600612.SH	老凤祥	45.61	-0.46	-6.27	10.26	238.59	1204.5	19.81	1411.2	17.2%	16.91	1616.5	14.5%	14.76
002094.SZ	青岛金王	4.14	0.24	-23.90	-15.34	28.60	104.4	27.39	294.0	181.5%	9.73	189.0	-35.7%	15.13
000026.SZ	飞亚达 A	9.39	-0.74	-20.36	20.98	41.59	183.8	22.63	220.1	19.7%	18.90	262.1	19.1%	15.87
002345.SZ	潮宏基	3.63	-0.82	-14.39	-17.69	32.87	71.0	46.26	217.1	205.5%	15.14	251.7	15.9%	13.06
002740.SZ	爱迪尔	8.71	8.20	-4.81	49.90	39.55	28.1	140.50						
002721.SZ	金一文化	4.63	-0.43	-18.77	-18.49	38.65	(54.6)	-70.81						
600439.SH	瑞贝卡	3.00	0.00	-17.81	2.19	33.96	234.2	14.50						
<b>主题类</b>														
<b>互联网彩票</b>														
600433.SH	冠豪高新	3.14	2.28	-7.65	-12.59	39.92	109.2	36.55						
000829.SZ	天音控股	5.56	-0.89	-16.39	3.35	57.68	(230.7)	-25.00						
002229.SZ	鸿博股份	8.62	18.41	17.28	18.38	42.96	5.1	835.24						
002235.SZ	安妮股份	10.42	1.96	-16.64	90.49	60.50	75.5	80.10						
<b>电子发票</b>														
002117.SZ	东港股份	11.73	0.26	-8.79	23.32	64.01	256.8	24.93	284.9	10.9%	22.47	324.5	13.9%	19.73
600271.SH	航天信息	23.00	1.95	-3.20	-11.65	428.38	1618.0	26.48	1925.8	19.0%	22.24	2269.7	17.9%	18.87
<b>教育</b>														
300329.SZ	海伦钢琴	7.55	-1.56	-10.76	0.77	19.15	54.5	35.12						
002678.SZ	珠江钢琴	7.24	-3.21	-14.92	25.20	98.34	176.3	55.80	204.0	15.7%	48.21	237.0	16.2%	41.49
002348.SZ	高乐股份	3.26	-19.90	-0.61	1.87	30.88	11.3	273.68						
002599.SZ	盛通股份	4.79	-1.64	-1.03	-14.93	26.26	124.2	21.15	144.3	16.2%	18.20	183.8	27.4%	14.29
603398.SH	邦宝益智	9.06	-4.83	-16.50	9.90	26.85	42.1	63.73						
<b>小市值</b>														
600189.SH	吉林森工	3.23	1.25	-18.43	-20.83	23.16	42.0	55.16						
002243.SZ	通产丽星	13.27	5.15	-11.53	-9.98	154.54	82.1	188.23						
<b>其他</b>														
002925.SZ	盈趣科技	57.60	-1.77	6.55	9.18	263.88	813.7	32.43	960.0	18.0%	27.49	1171.0	21.9%	22.53

603429.SH	集友股份	44.34	-0.72	26.76	133.23	120.43	115.4	104.35	206.8	79.2%	58.24	394.6	90.9%	30.52
002798.SZ	帝欧家居	22.66	17.05	-7.32	47.96	87.23	381.0	22.90	573.0	50.6%	15.22	739.0	28.9%	11.80
002791.SZ	坚朗五金	50.34	28.42	33.32	350.94	161.86	172.1	94.04	341.3	98.3%	47.42	462.0	35.4%	35.04
600076.SH	康欣新材	3.84	1.59	-16.34	-9.85	39.72	467.6	8.49						
002565.SZ	上海绿新	5.11	2.82	-21.02	18.61	54.17	101.4	53.44						
002735.SZ	王子新材	16.65	-2.23	-11.90	32.54	23.76	49.8	47.75						

**港股、美股 (单位原始  
货币计)**

1999.HK	敏华控股	6.13	3.03	-0.65	67.43	234.06	1363.8	17.16	1511.6	10.8%	15.48	1797.7	18.9%	13.02
2689.HK	玖龙纸业	7.66	1.19	-6.93	-5.54	359.42	3860.0	9.31	3735.0	-3.2%	9.62	4230.0	13.3%	8.50
2314.HK	理文造纸	5.60	-0.18	-8.79	-16.71	244.54	4880.2	5.01	3764.0	-22.9%	6.50	3706.0	-1.5%	6.60
3331.HK	维达国际	19.96	0.00	22.45	29.25	238.67	649.3	36.76	702.42	8.2%	33.98	1,283.34	82.7%	18.60
1044.HK	恒安国际	62.60	2.12	1.13	3.03	744.74	3799.8	19.60	3931.0	3.4%	18.95	4307.0	9.6%	17.29
0906.HK	中粮包装	3.06	1.66	-10.26	-18.44	35.53	255.1	13.93	297.4	16.6%	11.95	337.4	13.5%	10.53
2083.HK	大自然家居	1.42	0.00	-5.33	-15.48	19.59	156.8	12.49						
1371.HK	华彩控股	0.19	-2.05	1.60	-75.82	1.97	(169.5)	-1.16						
WBALN	500彩票网	6.47	-1.97	-19.13	-53.12	2.78	(451.7)	-0.62						
0555.HK	御泰中彩控 股	0.02	0.00	0.00	-12.50	3.16								

**家电**
**白电**

000651.SZ	格力电器	62.73	0.56	-10.14	50.38	3,773.67	26202.8	14.40	28185.2	7.6%	13.39	31394.3	11.4%	12.02
000333.SZ	美的集团	53.74	1.72	-10.25	17.87	3,749.25	20230.8	18.53	23743.7	17.4%	15.79	27062.5	14.0%	13.85
600690.SH	青岛海尔	18.20	2.48	-9.00	15.31	1,197.48	7440.2	16.09	8882.7	19.4%	13.48	9329.0	5.0%	12.84
000418.SZ	小天鹅A	57.39	0.00	0.00	14.36	362.98	1862.5	19.49						

**黑电**

000100.SZ	TCL集团	5.56	-2.28	14.17	71.29	752.18	3468.2	21.69	3552.0	2.4%	21.18	4053.7	14.1%	18.56
600060.SH	海信电器	12.85	-1.15	16.08	44.39	168.14	392.4	42.85	353.1	-10.0%	47.62	518.7	46.9%	32.42
002429.SZ	兆驰股份	4.40	2.80	21.55	98.20	199.19	445.4	44.72	806.0	81.0%	24.71	988.3	22.6%	20.15
000810.SZ	创维数字	13.50	2.27	-9.58	85.80	142.87	327.9	43.56	564.8	72.2%	25.30	678.3	20.1%	21.06

**厨电小家电**

002959.SZ	小熊电器	60.92	3.32	-11.53	23.52	73.10	185.5	39.41	244.9	32.0%	29.85	306.7	25.2%	23.84
002508.SZ	老板电器	33.93	11.54	-2.58	37.87	322.00	1473.6	21.85	1603.4	8.8%	20.08	1789.1	11.6%	18.00
002035.SZ	华帝股份	11.71	6.75	-12.02	15.65	101.79	676.9	15.04	780.3	15.3%	13.04	898.7	15.2%	11.33
002242.SZ	九阳股份	29.12	-3.83	14.33	82.65	223.44	754.3	29.62	838.5	11.2%	26.65	966.9	15.3%	23.11
002032.SZ	苏泊尔	70.47	2.38	-4.74	29.56	578.64	1669.9	34.65	1929.5	15.5%	29.99	2247.2	16.5%	25.75

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>