

轻工制造跟踪周报

持续看好新型烟草产业链，关注地产后周期布局时机

增持（维持）

2019年03月24日

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点：

- 新型烟草：把握烟草资产证券化脉络，持续强调投资主线。**2016年烟草专卖局印发改革指导意见，首次提出混改。资产证券化改革为改革最有效的手段，可有效整合非烟业务，提高投资效率。合和集团作为烟草资产证券化改革第一例，进一步剥离非烟业务，理顺多元化投资、管理关系，打造资产证券化投资平台。2018年12月31日，中国烟草子公司中烟国际（香港）向香港交易所递交拟上市材料，拟上市资产为中烟旗下国际业务和资本运作指定的境外平台，独家经营四项业务。我们认为，此次IPO申报是中烟资产证券化的重要节点，表明中国烟草市场化和国际化的立场，客观也催化国内新型烟草的产品储备加速推出，建议持续关注产业链受益标的**劲嘉股份、东风股份**。
- 家居：精装大势下关注龙头B端合作。**17年精装修商品房市场规模7600亿元（占比住宅装修装饰完成总产值近40%），同比增长8.57%。精装房政策持续发酵，有望推动精装房比例进一步提高，从而品牌知名度高的家具龙头在地产合作方面率先受益，建议持续关注精装大势的受益标的，橱柜龙头**欧派家居**、卫浴瓷砖龙头**帝欧家居**，以及低估值地板龙头**大亚圣象**。19年2月地产链压力犹存，但18年房屋新开工面积增长17.2%或推动下半年地产成交表现，其中二三线城市去年新开工表现好于一线城市，建议持续关注渠道不断下沉至二三线城市的龙头**顾家家居、欧派家居、索菲亚、尚品宅配**。
- 造纸：龙头吨净利高位下行至16年水平，长期竞争优势仍突出。**17-18H1随着供给侧改革以及环保趋严，小产能加速出清，加之库存水平走低，纸价经历明显上涨，龙头企业盈利弹性逐步释放，吨净利提升明显。从龙头吨净利及净利率表现来看，目前龙头盈利能力已普遍下滑至16年景气周期开始前水平，预计下行空间有限。目前固废、纸浆等造纸原料价格均处于17年初以来的高位，对纸价形成一定支撑。长期来看，龙头纸企原料自给优势逻辑延续、叠加自备电厂和海外布局，仍具竞争优势，建议长线布局**太阳纸业、玖龙纸业、山鹰纸业**等行业优质的白马龙头标的。
- 包装：关注裕同科技盈利拐点及两片罐行业整合进程。**本周**裕同科技**发布18年年报，18Q4受益于原料下跌、汇兑减亏，盈利环比大幅改善；长期来看，公司在消费类电子包装领域与优质客户绑定深厚，持续开拓烟标、酒包、化妆品盒等领域优质新客户打开成长天花板，有望持续提升市场份额，予以重点推荐。金属包装方面，经历3年供需调整、行业出清，龙头集中度提升，两片罐提价能力增强，叠加上游原材料价格下行，利润有较好的向上弹性。建议持续关注**奥瑞金、宝钢包装**等行业龙头标的。
- 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

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造跟踪周报》
2019-03-17
- 2、《轻工制造跟踪周报》
2019-03-04
- 3、《轻工制造跟踪周报：持续坚定看好HNB产业链机遇，家居造纸短期情绪修复》
2019-02-17

轻工制造跟踪周报

表 1: 重点公司估值

所属板块	代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价(元)	EPS			PE			投资评级
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	191.52	7.39	0.78	0.86	0.83	9.46	8.57	8.91	买入
	600567.SH	山鹰纸业	183.84	4.01	0.44	0.70	0.77	9.13	5.74	5.22	买入
	000488.SZ	晨鸣纸业	200.71	6.91	1.90	1.45	1.64	5.32	4.99	4.42	增持
	2689.HK	玖龙纸业	346.76	7.39	0.94	1.68	1.09	7.91	4.42	6.81	增持
	2314.HK	理文造纸	296.09	6.76	1.12	1.11	0.86	5.87	6.07	7.87	增持
定制家具	002572.SZ	索菲亚	206.57	22.37	0.98	1.04	1.16	22.78	21.54	19.23	买入
	603833.SH	欧派家居	453.39	107.90	3.09	3.86	4.73	29.42	27.92	22.83	增持
	300616.SZ	尚品宅配	167.47	84.29	3.44	2.44	3.31	44.06	34.60	25.45	买入
	603801.SH	志邦股份	48.78	30.49	1.67	1.83	2.15	20.83	16.71	14.14	买入
	603898.SH	好莱客	62.71	19.95	1.09	1.49	1.87	18.02	13.17	10.45	买入
成品家具	603816.SH	顾家家居	247.33	57.49	1.92	2.41	3.02	30.07	23.99	19.11	买入
	1999.HK	敏华控股	169.75	4.44	0.40	0.41	0.47	11.05	10.81	9.40	—
	603008.SH	喜临门	44.30	11.22	0.72	0.84	1.12	15.62	13.35	10.06	—
	600337.SH	美克家居	88.75	5.00	0.20	0.27	0.35	24.29	18.53	14.13	买入
	603818.SH	曲美家居	41.03	8.35	0.51	0.34	0.81	16.70	24.57	10.33	增持
包装	002831.SZ	裕同科技	235.57	58.89	2.33	2.40	3.19	25.28	24.55	18.46	买入
	002228.SZ	合兴包装	65.73	5.62	0.12	0.39	0.31	46.39	14.54	17.87	—
	002191.SZ	劲嘉股份	177.69	12.13	0.38	0.49	0.58	30.93	17.20	14.52	买入
	002701.SZ	奥瑞金	130.72	5.55	0.30	0.33	0.39	18.57	16.75	14.30	—
	002014.SZ	永新股份	40.04	7.95	0.61	0.45	0.49	19.48	17.79	16.14	—
	002303.SZ	美盈森	83.46	5.45	0.23	0.27	0.33	23.97	20.51	16.60	—
	601515.SH	东风股份	148.90	13.39	0.59	0.59	0.74	22.83	22.73	17.99	—
	其他	603899.SH	晨光文具	317.40	34.50	0.69	0.88	1.10	50.06	39.33	31.46
1044.HK		恒安国际	809.57	68.05	3.19	3.15	3.77	21.34	21.30	18.05	买入
002511.SZ		中顺洁柔	121.88	9.33	0.46	0.31	0.44	34.92	30.17	20.20	买入
601828.SH		美凯龙	489.90	13.80	1.15	1.42	1.61	12.01	9.71	8.58	—
00910.SZ		大亚圣象	73.18	13.21	1.22	1.31	1.47	11.10	10.09	8.97	买入
603848.SH		好太太	79.56	19.84	0.51	0.69	0.90	38.65	28.91	23.40	—
603600.SH		永艺股份	29.94	9.89	0.33	-	-	29.88	-	-	—
300729.SZ		乐歌股份	22.83	26.12	0.72	0.77	1.08	36.33	33.99	24.25	—
000902.SZ		新洋丰	141.80	10.87	0.52	0.63	0.76	20.85	17.28	14.34	买入

注：收盘价为 3 月 22 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. 从资产证券化看中国烟草发展	6
1.1. 烟草：把握烟草资产证券化脉络，持续强调投资主线	6
1.2. 家居：精装房大势下关注龙头 B 端合作.....	8
1.3. 造纸：龙头吨净利高位下行至 16 年水平，长期竞争优势仍突出	10
1.4. 包装：关注裕同科技盈利拐点及两片罐行业整合进程	12
2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 5.00%	13
3. 重点公司公告	15
3.1. 包装印刷&造纸	15
3.2. 家居家具&其他可选	15
4. 行业上下游数据跟踪	17
4.1. 造纸业：原纸价格企稳、国废价格小涨	17
4.1.1. 价格数据：纸价企稳、国废价格小涨	17
4.1.2. 进出口数据：废纸 1 月进口量同增 12.90%；纸浆 2 月进口量下降 21.72%.....	19
4.1.3. 固定资产投资：造纸业 2 月固定资产投资完成额累计增速-5.60%.....	20
4.2. 家具产业：19 年 2 月家具零售额 256.9 亿，同比下降 18.3%	20
4.2.1. 产销量：2 月家具零售额 256.9 亿，同比下降 18.3%	20
4.2.2. 原材料市场：TDI 价格、MDI 价格上升，人造板密度指数下降-0.17%	21
4.2.3. 房地产市场：2 月商品新开工面积 1.88 万平方米，同比增加 6.02%	22
4.3. 文娱行业：12 月办公用品零售额同比下降 4%，2 月玩具出口金额累计同比上升 11%，彩票销售额同比上升 25.11%	23
4.4. 塑料包装：BRENT 原油价格、WTI 原油价格上升，PVC 价格、LLDPE 价格不变	24
4.5. 金银珠宝业：上交所黄金和白银价格均上涨，COMEX 黄金和白银价格均上涨.....	25
4.6. 卷烟：12 月卷烟产量同比下降 24.7%	26
4.7. 软饮料：12 月软饮料产量同比上升 7.20%	26
5. 下周公司股东大会一览	26
6. 风险提示	27

图表目录

图 1: 2017 年世界卷烟竞争格局	6
图 2: 各国烟民人数对比	6
图 3: 三轮国企混改进程&资本化运作方式	6
图 4: 合和集团投资产业占比 (截至 2017 年末)	7
图 5: 四大板块投资概览	7
图 6: 中烟国际 (香港) 发展历程	8
图 7: 中烟国际 (香港) IPO 募集资金用途	8
图 8: 2010-2017 年精装房装修总产值 (万亿元)	9
图 9: 房屋竣工面积累计值及同比	10
图 10: 房屋新开工面积累计值及同比	10
图 11: 各线城市房屋竣工面积累计值及同比	10
图 12: 各线城市房屋新开工面积累计值及同比	10
图 13: 17 年初以来针叶浆/阔叶浆价格	12
图 14: 17 年初以来国废价格走势	12
图 15: 裕同科技半年度收入拆分一览	12
图 16: 白卡纸价 VS 裕同毛利率 (元/吨, %)	12
图 17: 龙头毛利率 VS 铝价走势 (元/吨, %)	13
图 18: 龙头毛利率 VS 镀锡板走势 (元/吨, %)	13
图 19: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 20: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 21: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	14
图 22: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	15
图 23: 箱板纸价格走势 (元/吨)	17
图 24: 瓦楞纸纸价格走势 (元/吨)	17
图 25: 白板纸出厂价格 (元/吨)	18
图 26: 白卡纸出厂价格 (元/吨)	18
图 27: 铜板纸价格走势 (元/吨)	18
图 28: 双胶纸最近价格走势 (元/吨)	18
图 29: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 30: 美废 13#价格走势 (美元/吨)	18
图 31: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)	19
图 32: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)	19
图 33: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	19
图 34: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	19
图 35: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 36: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)	19
图 37: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 38: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 39: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 40: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 41: 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, %)	20
图 42: 家具产量累计值与同比 (万件, %)	21
图 43: 家具产量当月值与同比 (万件, %)	21

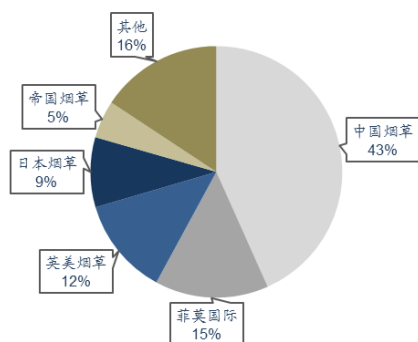
图 44: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	21
图 45: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	21
图 46: 全国家具零售额及同比(亿元, %)	21
图 47: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	21
图 48: 软体家具上游价格变化趋势	22
图 49: 定制家具上游价格变化趋势	22
图 50: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)	22
图 51: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)	22
图 52: 30 大中城市商品房月度成交套数环比(%)	23
图 53: 30 大中城市商品房月度成交面积同比(%)	23
图 54: 办公用品当月零售额及同比(亿元, %)	23
图 55: 文教、工美、体育和娱乐用品(亿元, %)	23
图 56: 玩具出口金额和累计同比(亿美元, %)	24
图 57: 彩票销售额及其同比(亿元, %)	24
图 58: 福利彩票销售额及其同比(亿元, %)	24
图 59: 体育彩票销售额及其同比(亿元, %)	24
图 60: 国际原油价格走势(美元/桶)	25
图 61: 黄金价格走势(美元/盎司)	25
图 62: 白银价格走势(美元/盎司)	25
图 63: 产量:卷:当月值及同比(亿支, %)	26
图 64: 产量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)	26
图 65: 产量:软饮料:当月值及同比(万吨, %)	26
图 66: 产量:软饮料:累计值及同比(万吨, %)	26
表 1: 重点公司估值	2
表 2: 15-20 精装房渗透率及市场规模测算	9
表 3: 山鹰纸业半年度吨净利拆分	11
表 4: 山鹰纸业季度吨净利拆分	11
表 5: 玖龙纸业/理文造纸半年度吨净利拆分	11
表 6: 太阳纸业吨净利拆分	11
表 7: 下周股东大会一览	26

1. 从资产证券化看中国烟草发展

1.1. 烟草：把握烟草资产证券化脉络，持续强调投资主线

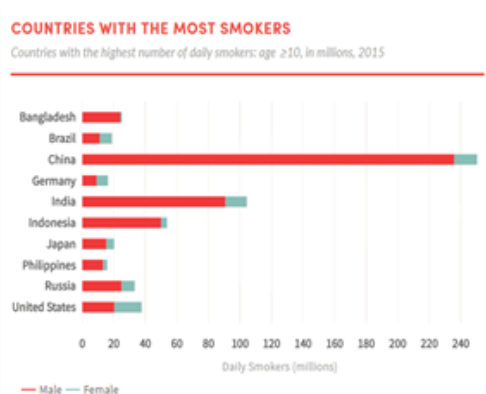
证券化改革释放非烟市场，激发万亿产值活力。我国为世界烟草消费大国，市场份额与消费人数均居世界前列；坚持国有专营制度，由国家烟草专卖局和中国烟草总公司，一队人马两套牌子监管，实行工商分离制度。由于国营体制僵化、长期存在低效问题，政府出台系列文件推进国企混合所有制改革（简称“混改”），以提高国有企业资源配置效率。通过引入多市场主体、参与市场竞争、加强资本化运作等方式，融合社会资本、提高国有资产流动性，其中资产证券化改革为改革最有效的手段，可有效整合非烟业务，提高投资效率。中烟及下属地方烟草作为央企国企，存在三产拖累效率、资产流动性差等问题，2016年烟草专卖局印发改革指导意见，首次提出混改。

图 1：2017 年世界卷烟竞争格局



数据来源：世界烟草报告，国家烟草专卖局，东吴证券研究所

图 2：各国烟民人数对比



数据来源：Tobacco Atlas，东吴证券研究所

图 3：三轮国企混改进程&资本化运作方式

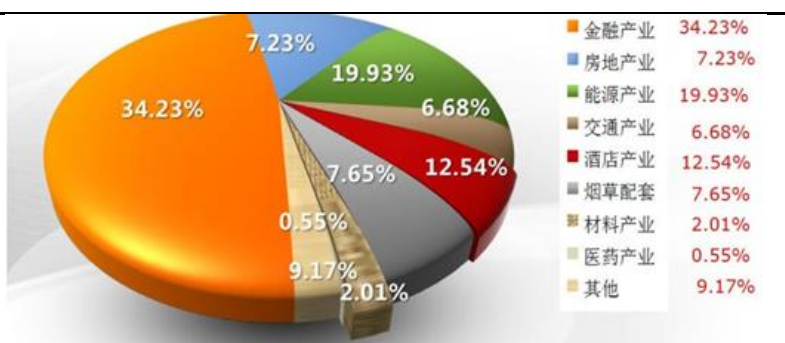
阶段	内容
1998-2000	抓大放小：通过重组和债转股抓好一批大型企业集团； 通过兼并、承包经营、出售等形式改组一批小国企
2006-2007	大型央企股份制改造，实现整体上市
2015-至今	以垄断领域央企混合所有制改革为突破口，全面深化改革。 2015年颁布《关于深化国有企业改革的指导意见》，形成“1+N”体系 2016年，发改委划定 6 家企业（联通、东航、南方电网、哈电集团、中国核建、中国船舶）为首批混改试点企业。同年，中烟决定探索烟草行业混改。 2017年印发《关于创新政府配置资源方式的指导意见》，坚持以管资本为主，以提高国有资本流动性为目标，积极推动经营性国有资产证券化
国企改革资本化运作方式：以国药控股为例	
混合所有制改革 提升资产证券化率 组建国有资本投资运营公司 资源整合性重组 压缩管理层级，清理低效资产 职业经理人与股权激励	

数据来源：和讯财经，搜狐财经，东吴证券研究所

合和集团：烟草资产证券化改革第一例。云南省作为我国烟草产量、工商税利第一大省，是烟草行业改革的先行者。于 13 年启动“两统一，两整合”改革方案（营销统一、研发统一，品牌整合、多元化业务整合）。合和集团作为云南烟草多元化业务整合的核心，进一步剥离非烟业务，理顺多元化投资、管理关系，打造资产证券化投资平台。

云南合和集团是 2015 年 1 月 22 日重组成立的国有大型股份制公司，截至 2017 年末总资产 1847.7 亿元，净资产 896.9 亿元。由云南中烟（占股比例 12%）、红塔集团（占股比例 75%）、红云红河集团（占比例 13%）共同出资，整合下属 140 多家多元化经营企业，投资金融资产、配套产业、基础产业和酒店地产四大板块，管理超过 850 亿资产。下设 10 个部（室）与四家直属有限公司，参控股多家企业。截止至 2017 年 12 月 31 日，合和集团总投资 267.62 亿，直接投资项目 74 个，其中全资、控股企业 33 家，占总投资 52.26%。

图 4：合和集团投资产业占比（截至 2017 年末）



数据来源：合和集团官网，东吴证券研究所

图 5：四大板块投资概览

板块	投资企业户数	投资额/亿元	控股/参股企业
金融资产	20	146.79	控股企业：红塔证券、红塔创新等 2 家 参股企业：太平洋保险、华泰保险、云南国际信托、云南白药昆明制药、华能澜沧江、云南旅游等 17 家
配套产业	22	20.48	控股企业：云南红河实业、曲靖福牌实业、云南荷乐宾防伪技术等 10 家 参股企业：云南天宏香精香料、红塔仁恒纸业、珠海诚成印务等 12 家
基础产业	12	36.69	控股企业：云南红塔滇西水泥、云南玉昆高速公路、云南安晋高速公路等 4 家 参股企业：国电阳宗海发电、一汽通用红塔云南汽车制造、云南电力投资等 8 家 全资企业：上海红塔大酒店、云南红塔体育中心等 9 家
酒店地产	20	63.66	控股企业：云南兴云烟草投资、云南中维酒店管理 7 家 参股企业：云南世博兴云房地产等 4 户

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

中烟国际拟登陆资本市场，独家经营中烟境外资本运作。2018 年 12 月 31 日，中国烟草子公司中烟国际（香港）向香港交易所递交拟上市材料，拟上市资产为中烟旗下国际业务和资本运作指定的境外平台，**独家经营四项业务**：（1）烟叶类产品进口（津

巴布韦外)；(2) 销售烟叶类产品至东南亚及港澳台地区；(3) 负责销售卷烟类产品至中国香港、澳门、内地境内关外以及泰国、新加坡等免税店，其中主要品牌包括中华、玉溪、云烟、红塔山、芙蓉王、利群，均为体系中典型的优质资产；(4) 负责销售新型烟草制品(仅包括加热不燃烧烟草产品)至全球(中国内地除外)。从募集说明书披露来看，中烟国际(香港)登陆资本市场募集的资金将主要用于进行业务互补的投资收购、扩大东南亚等主要目标市场的销售渠道、与其他国际卷烟公司战略合作等。我们认为，此次 IPO 申报是中烟资产证券化的重要节点，表明中国烟草市场化和国际化的立场，客观也催化国内新型烟草的产品储备加速推出，建议持续关注产业链受益标的**劲嘉股份、东风股份**。

图 6：中烟国际(香港)发展历程



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图 7：中烟国际(香港) IPO 募集资金用途

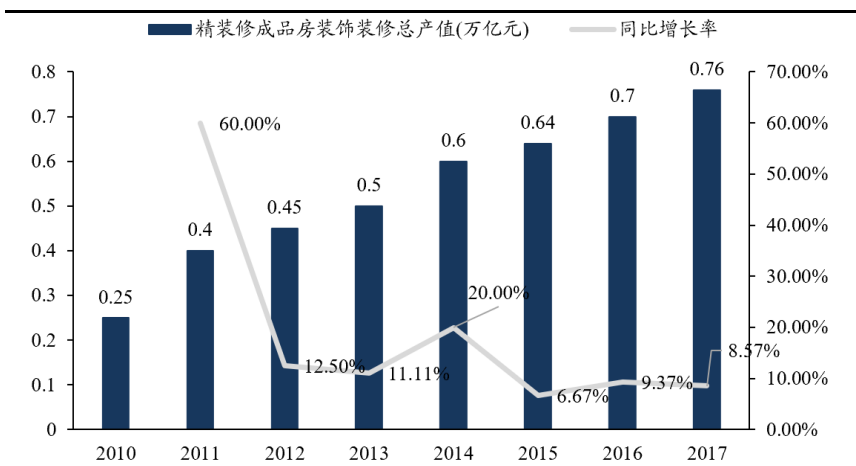
募资用途	具体举措
对当前业务形成补充 投资与收购	(1) 收购海外烟草制品运营实体 (2) 收购知名卷烟品牌或新型烟草制品品牌 (3) 收购有关销售渠道
支持业务的持续发展	(1) 推出新的营销活动及在当地市场招聘更多的销售、营销和业务开发人员，从而扩大东南亚等主要目标市场的销售渠道，并实现多样化 (2) 扩大业务的地理范围，增加营销和人事预算，以提高品牌知名度 (3) 将当前地理范围内的除外业务纳入业务范围
与其他国际卷烟公司的战略业务合作	在上述市场启动联合收购和营销举措
补充营运资金	
用于改善买卖资源的管理以及优化经营管理	主要通过开发数据分析系统以及业务财务一体化经营管理的数据分析平台

数据来源：观研天下，东吴证券研究所

1.2. 家居：精装房大势下关注龙头 B 端合作

精装房比例持续提升，政策持续发酵。2017 年全国住宅装修装饰完成总产值 1.91 万亿元(+1300 亿元)，同比增幅为 7.30%，占行业总产值的 48.48%。其中精装修商品房市场、改造性住宅市场、毛坯房市场的产值分别为 7600 亿元(占比近 40%)、6000 亿元、5500 亿元，其中毛坯房市场总产值与去年同期持平，精装房修成品房市场同比增长 8.57%，高于整体增速。住建部于 2 月 15 日发布了《住宅项目规范(征求意见稿)》，重点强调关于“城镇新建住宅建筑应全装修交付”等，或推动精装房比例进一步提升。目前，万科、中海地产、绿地、阳光城等龙头地产商精装房比例已经超过 50%。

图 8：2010-2017 年精装房装修总产值（万亿元）



数据来源：中国建筑装饰协会，东吴证券研究所

精装房大势下持续关注家居行业品牌化进程。我们认为龙头地产商在进行家具供应合作伙伴的选择时，会综合考虑品牌、交付能力、账期等综合因素，因而品牌知名度高、供应链高效、现金流充裕的家具龙头更容易胜出，中长期利好行业品牌集中度的提升。建议持续关注精装大势的受益标的，橱柜龙头**欧派家居**、卫浴瓷砖龙头**帝欧家居**，以及低估值的地板龙头**大亚圣象**。从帝欧家居 2018 年业绩快报来看，因并表欧神诺业绩大幅增长，其中欧神诺 18 年前三季度收入增速高达 60.95%，若假设其全年增速为 50% 测算得帝欧家居 18 年内生收入增速约为 20-30%，受益于精装房比例提高和新地产开发商客户的开拓，瓷砖、卫浴业务双双表现亮眼。

表 2：15-20 精装房渗透率及市场规模测算

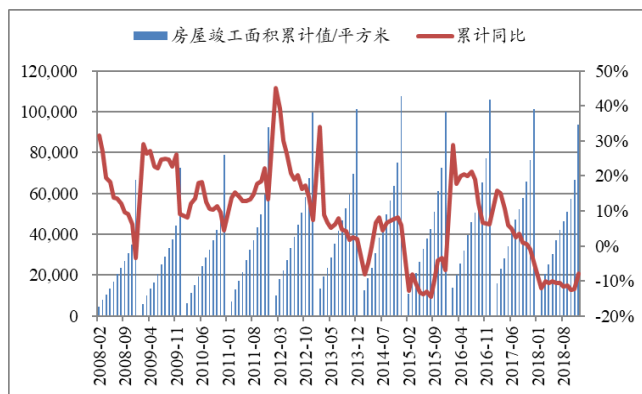
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
住宅装饰装修产值/亿	16331	17830	18956	20472	22110	23879
新建精装成品房产值/亿	1467	2083	2825	4094	5528	7164
精装房渗透率	9%	12%	15%	20%	25%	30%

注：18-20 年住宅装饰装修产值按 8% 增速测算

数据来源：奥维云网，Wind，东吴证券研究所

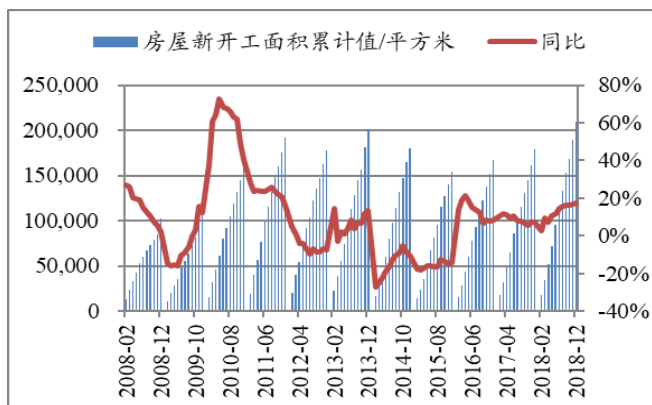
地产链压力犹存，静候下半年估值修复。截至 2019 年 2 月，全国商品房销售面积自 2015 年 6 月以来首次出现累计同比负增长（-3.6%），全国房屋竣工面积累计同比增速下降至-11.9%，环比走弱（18 年 12 月为-7.8%），房屋新开工面积累计同比上升 6%，环比 18 年 12 月 17.2% 增速降档。根据历史新开工和竣工的表现，我们预期竣工数据将滞后于开工数据约一年时间，因此下半年地产成交表现或受益于去年新开工增长较快拉动而有所改善，利好地产后周期产业的估值修复。从 40 大中城市数据来看，一、二、三线城市 18 年房屋新开工面积同比增速分别为 2.88%、10.21%、13.74%，因此我们认为 19 年下半年二三线城市的地产表现或好于一线城市，建议持续关注渠道不断下沉至二三线城市的龙头**顾家家居**、**欧派家居**、**索菲亚**、**尚品宅配**。

图 9：房屋竣工面积累计值及同比



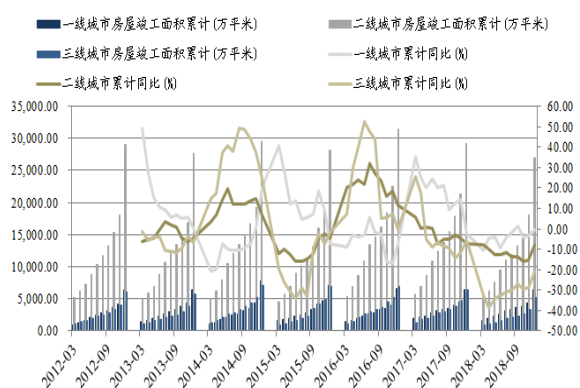
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：房屋新开工面积累计值及同比



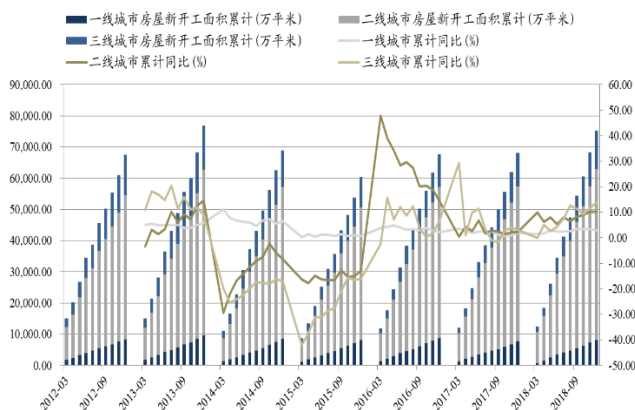
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：各线城市房屋竣工面积累计值及同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12：各线城市房屋新开工面积累计值及同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 造纸：龙头吨净利高位下行至 16 年水平，长期竞争优势仍突出

18H2 龙头盈利普遍回撤，吨净利下行至 16 年水平。17-18H1 随着供给侧改革以及环保趋严，小产能加速出清，加之库存水平走低，纸价经历明显上涨，龙头企业盈利弹性逐步释放，吨净利提升明显。18 年下半年以来人民币贬值、中美贸易战、下游需求低迷等多重不利因素持续压制龙头纸企盈利表现。废纸系方面，本周山鹰纸业发布 18 年报，18Q4 内生吨净利为 557 元（环比 Q2、Q3 明显下滑），玖龙纸业 18H2 吨净利下滑至 301 元（17H2 约 687 元），净利率下滑至 7.39%（17H2 为 10.01%）；理文造纸 18H2 吨净利约 599 港元（17H2 为 1035 元），净利率下滑至 12%（17H2 为 20%）；纸浆系方面，我们测算太阳纸业 18Q4 吨净利预计约在 250-300 元。从龙头吨净利及净利率表现来看，目前龙头盈利能力已普遍下滑至 16 年景气周期开始前水平，预计下行空间有限。长期来看，龙头纸企原料自给优势逻辑延续、叠加自备电厂和海外布局，仍具竞争优势，建议长线布局**太阳纸业**、**玖龙纸业**、**山鹰纸业**等行业优质的白马龙头标的。

表 3：山鹰纸业半年度吨净利拆分

山鹰纸业半年度数据	2015H1	2015H2	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1	2018H2
净利润(百万元)	134	75	150	203	826	1189	1706	1498
包装子公司净利润(百万元)	-8	41	16	24	46	87	40	150
北欧纸业净利润(百万元)	-	-	-	-	-	44	151	94
福建联盛净利润(百万元)	-	-	-	-	-	-	151	249
销量(万吨)	130	175	169	194	177	177	228	232
其中: 北欧纸业销量	-	-	-	-	-	4	14	12
其中: 福建联盛销量	-	-	-	-	-	-	44	50
吨净利(元)	103	43	89	105	468	644	747	645
吨净利(北欧纸业, 元)	-	-	-	-	-	1055	1113	757
吨净利(福建联盛, 元)	-	-	-	-	-	-	342	498

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 4：山鹰纸业季度吨净利拆分

山鹰纸业季度数据	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018A
归母净利润(亿元)	4.33	3.93	6.06	5.83	20.15	6.05	11.01	6.11	8.87	32.04
YOY						40%	180%	1%	52%	59%
扣非净利(亿元)	4.30	3.75	5.99	5.97	20.00	4.89	9.97	4.53	7.38	26.77
其中: 包装业务	0.23	0.23	0.27	0.6	1.79	0.21	0.19	0.20	1.30	1.90
其中: 坏账准备转回带来						0.45	0.32	-0.19	-0.01	0.57
其中: 北欧纸业				0.44	0.44	0.70	0.81	0.28	0.66	2.45
其中: 福建联盛						0.70	0.81	0.80	1.69	4.00
其中: 凤凰纸业(营业外收入)									3.49	3.49
内生归母净利润(剔除并表、坏账)	4.33	3.93	6.06	5.39	19.71	4.91	9.88	6.02	4.72	25.53
YOY						13%	151%	-1%	-12%	30%
预计总销量(万吨)	70	99	90	95	354	108	120	115	117	461
其中: 内生销量	70	99	90	90	350	83	88	85	85	341
其中: 北欧纸业销量				4.17	4.17	6	8	5	7	26
其中: 福建联盛销量						19	25	25	25	94
吨净利(总, 元)	619	397	673	614	569	561	914	531	756	696
吨净利(内生, 元)	619	397	673	599	563	591	1125	709	557	749
YOY						-4%	184%	5%	-7%	33%
吨净利(北欧纸业, 元)				1055		1167	1069	560	890	942
吨净利(福建联盛, 元)						368	321	320	675	425

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 5：玖龙纸业/理文造纸半年度吨净利拆分

玖龙纸业	2013H1	2013H2	2014H1	2014H2	2015H1	2015H2	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1	2018H2
净利润(百万元)	902.5	972.6	782.4	679.3	732.7	312.0	809.7	1914.7	2469.0	4329.3	3518.8	2259.3
yoy		48%	-13%	-30%	-6%	-54%	11%	514%	205%	126%	43%	-48%
经营活动现金流(百万元)	153.4	188.6	-197.5	154.1	-94.0	-1078.9	-693.2	-107.1	-292.5	-21.2	12.0	-198.4
销量(万吨)	510	560	540	630	590	670	640	710	590	630	670	750
销量同比增减(万吨)		30	30	70	50	40	50	40	-50	-80	80	120
吨净利(包括汇兑, 元)	177	174	145	108	124	47	127	270	418	687	525	301
吨净利(不包括汇兑, 元)	147	140	181	83	140	208	235	285	468	691	523	328
理文造纸	2013H1	2013H2	2014H1	2014H2	2015H1	2015H2	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1	2018H2
净利润(百万港元)	971.1	977.1	912.5	991.9	1120.1	1211.6	1430.4	1432.3	2193.6	2846.7	2980.4	1899.8
销量(万吨)	233	248	240	266	268	276	267	296	277	275	295	317
销售同比增减(万吨)		0	7	18	28	10	-1	20	10	-21	18	42
吨净利(港元/吨)	417	394	380	373	418	439	536	484	792	1035	1010	599

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 6：太阳纸业吨净利拆分

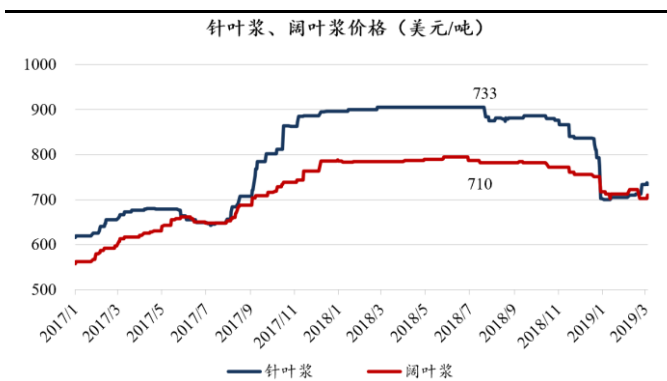
	2014	2015	2016	2017	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
收入(百万)	7913	8189	10119	14159	3936	3902	-	-
YOY	0.26%	3.49%	23.57%	39.92%	24.79%	20.80%	-	-
销量(万吨)	167	173	230	279	71	78	78	-
收入(百万)	1612	1706	3565	3883	883	1310	-	-
YOY	-18.76%	5.86%	108.94%	8.92%	-14.35%	45.00%	-	-
销量(万吨)	40	41	77	81	19	22	22	-
归母净利润(百万)	469	667	1057	2024	617	611	573	433
YOY	64.71%	42.20%	58.52%	91.55%	40.14%	40.63%	14.82%	-
吨净利(元/吨)	227	312	344	562	686	612	573	250-300

注：季度吨净利及销量数据为预测数。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

成本高位，对纸价形成一定支撑。从目前纸价来看，截至19年3月22日，箱板/瓦楞/白板/铜版/双胶/白卡纸价格分别为4427/3695/4338/5583/6083/5043元/吨，较去年同期分别-13.92%/-17.80%/-6.96%/-24.89%/-17.61%/-21.75%，且19年初以来箱板瓦楞纸价已经止跌企稳，文化纸因淡季因素价格小幅下跌。本轮周期国废、木浆原料均处于高位：目前国废价格在2353元/吨（11年国废均价约在1424.76元/吨），较17年初上涨36%；针叶浆/阔叶浆价格分别为733/710美元/吨，较17年初上涨20%、26%，成本高位下预计纸价下行空间有限。

图 13：17 年初以来针叶浆/阔叶浆价格



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 14：17 年初以来国废价格走势



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

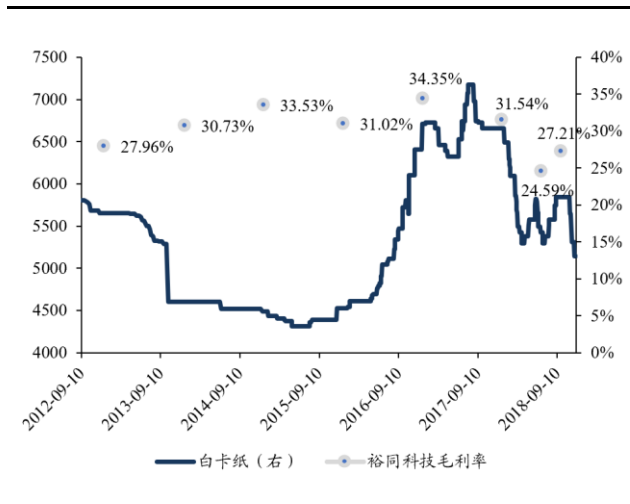
1.4. 包装：关注裕同科技盈利拐点及两片罐行业整合进程

裕同科技：18 年 Q4 业绩环比大幅改善，成本压力缓解。3 月 22 日裕同科技发布 18 年报，实现营收 85.78 亿 (+23.47%)，归母净利 9.46 亿 (+1.47%)；其中 18Q4 单季实现营收 31.24 亿 (+28.88%)，归母净利 4.03 亿 (+25.63%)，环比大幅改善。18 年下半年以来上游包装纸价持续低迷、汇兑压力释放、产能利用率提升，公司短期迎来盈利拐点；长期来看，公司在消费类电子包装领域与优质客户绑定深厚，同时凭借强大的客户开拓能力和一体化服务能力，持续开拓烟标、酒包、化妆品盒等领域优质新客户打开成长天花板，有望持续提升市场份额，重点推荐！

图 15：裕同科技半年度收入拆分一览

(百万元)	2016 H1	2016 H2	2017 H1	2017 H2	2018 H1	2018 H2
营业收入	2,020.96	3,521.40	2,661.38	4,286.36	3,286.34	5,291.89
YOY	-	-	31.69%	21.72%	23.48%	23.46%
彩盒收入	1,440.85	2,720.50	1,946.16	3,230.05	2,437.06	3,730.79
YOY	-	-	35.07%	18.73%	25.22%	15.50%
占比	71.30%	77.26%	73.13%	75.36%	74.16%	70.50%
毛利率(%)	32.76%	37.25%	32.03%	33.02%	25.33%	32.40%
纸箱收入	213.98	313.84	293.80	369.17	342.30	497.46
YOY	-	-	37.30%	17.63%	16.51%	34.75%
占比	10.59%	8.91%	11.04%	8.61%	10.42%	9.40%
毛利率(%)	25.53%	25.50%	21.23%	12.71%	12.82%	20.89%
说明书收入	161.14	293.56	246.80	404.81	297.25	388.93
YOY	-	-	53.16%	37.90%	20.44%	-3.92%
占比	7.97%	8.34%	9.27%	9.44%	9.05%	7.35%
毛利率(%)	32.12%	41.88%	37.16%	42.99%	31.29%	45.35%
不干胶贴纸收入	55.57	61.91	46.91	77.71	46.71	154.27
YOY	-	-	-15.58%	25.52%	-0.43%	98.52%
占比	2.75%	1.76%	1.76%	1.81%	1.42%	2.92%
毛利率(%)	34.96%	39.30%	31.72%	37.19%	31.15%	25.25%
其他主营业务收入	135.02	145.99	127.71	204.62	163.02	520.44
YOY	-	-	-5.41%	40.16%	27.65%	154.34%
占比	6.68%	4.15%	4.80%	4.77%	4.96%	9.83%
毛利率(%)	20.05%	26.07%	29.57%	21.90%	24.16%	20.91%

图 16：白卡纸价 VS 裕同毛利率 (元/吨, %)

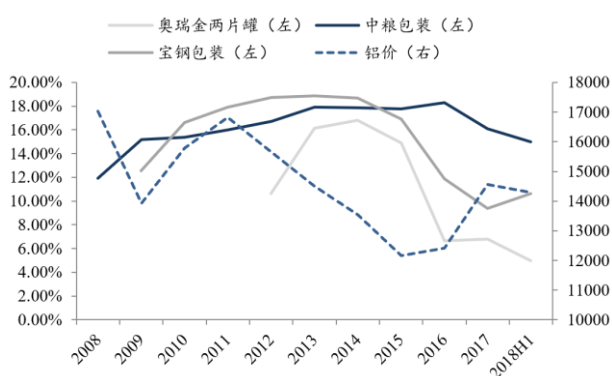


数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

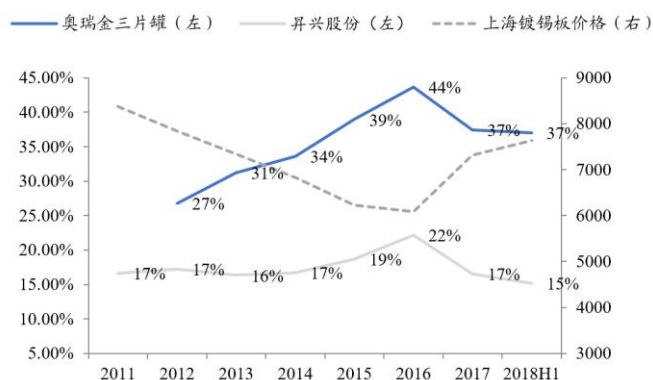
并购波尔加强产业话语权，两片罐整合进行时。经历了三年的供需调整，叠加奥瑞金近期公告拟整合波尔提升四家龙头企业的集中度，两片罐产业进入提价周期，叠加上游马口铁及铝价成本处于下行周期，金属罐盈利具有较大的向上弹性。根据近期**奥瑞金**、**宝钢包装**发布的业绩快报来看，两片罐企业的业绩表现已经出现向上拐点。我们以宝钢包装为例测算19年两片罐行业成本弹性，17年宝钢二片罐成本结构中铝材占比约90%，假定铝材采购价下降10%，则公司2017年公司二片罐业务毛利率将提高至18.21%（+8.08pct），弹性较高。18年Q4铝价下跌5%，预期将对19年二片罐龙头的盈利带来较大的弹性。

图 17：龙头毛利率 VS 铝价走势（元/吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 18：龙头毛利率 VS 镀锡板走势（元/吨，%）



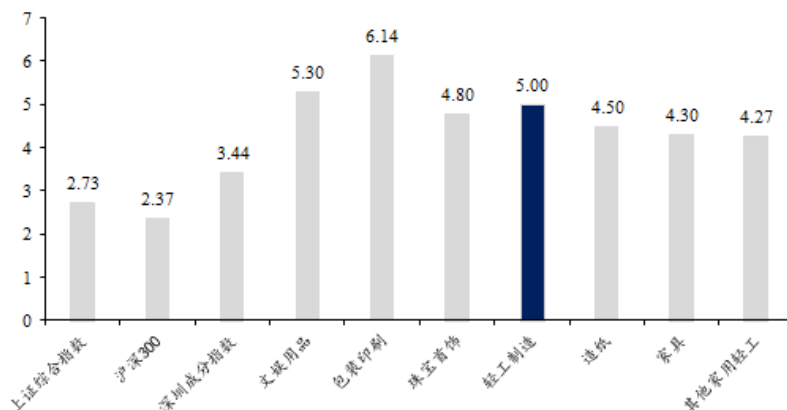
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 板块回顾：大盘上涨，轻工上涨 5.00%

本周上证综指上涨 2.73% 收于 3104.15 点；深证成指上涨 3.44% 收于 9879.22 点；沪深 300 上涨 2.37% 收于 3833.80 点。其中轻工制造板块上涨 5.00%。从行业各细分子板块来看，包装印刷(+6.14%)表现最好，其次为文娱用品(+5.30%)、珠宝首饰(+4.80%)、造纸(+4.50%)、家具(+4.30%)，而其他家用轻工(+4.27%)相对最弱。

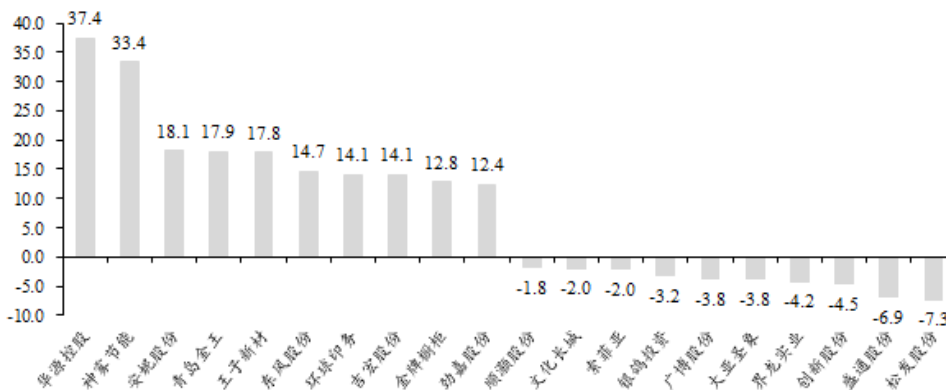
个股表现来看，本周涨幅靠前的公司华源控股(+37.4%)、神雾节能(+33.4%)、安妮股份(+18.1%)、青岛金王(+17.9%)、王子新材(+17.8%)、东风股份(+14.7%)、环球印务(+14.1%)、吉宏股份(+14.1%)、金牌橱柜(+12.8%)、劲嘉股份(+12.4%)；松发股份为板块内本周最大跌幅公司，跌幅达-7.3%。

图 19：本周市场涨跌幅（%）



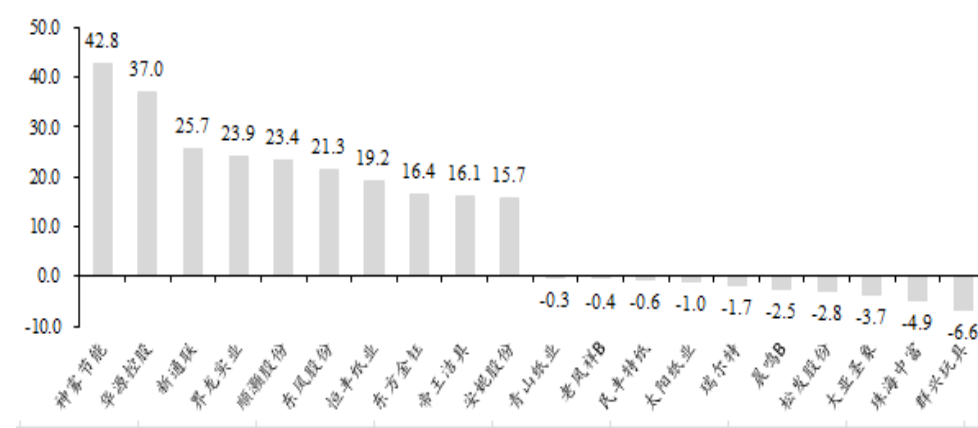
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 20：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



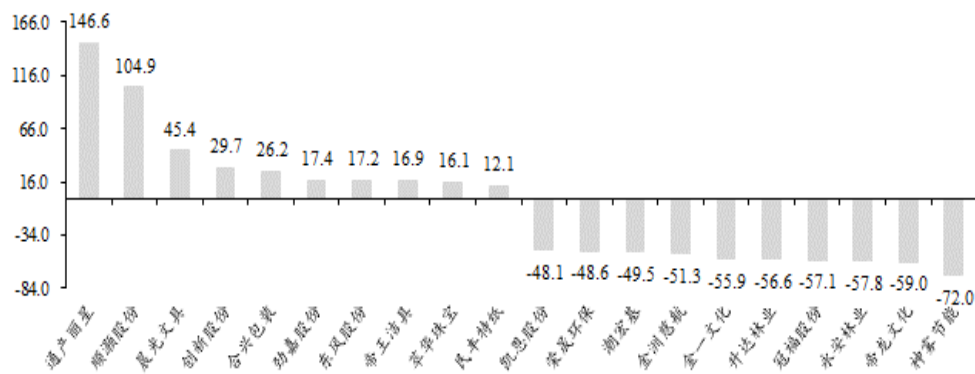
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 21：板块单月涨跌幅前十的股票（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 22：板块年度涨跌幅前十的股票（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 重点公司公告

3.1. 包装印刷&造纸

山鹰纸业：公司发布 2018 年年度报告，根据公告 2018 年公司实现销售收入 243.67 亿元，同比增长 39.48%，其中主营业务收入 240.67 亿元，其他业务收入 3.00 亿元，归母净利润 32.04 亿元，同比增长 59.04%。

晨鸣纸业：公司及全资子公司寿光美伦近日获得高新技术企业认定。

东风股份：公司发布 2018 年年度报告，根据公告 2018 年公司实现销售收入 33.28 亿元，同比增长 18.76%，归母净利润 7.48 亿元，同比增长 14.69%。

海顺新材：公司发布 2018 年年度报告。根据公告 2018 年公司实现销售收入 5.07 亿元，同比增长 35.03%，归母净利润 6616.51 万元，同比增长 0.54%。

新通联：公司实际控制人曹文洁女士的一致行动人曹立峰先生计划三个月内，拟通过集中竞价的交易方式减持公司股份不超过 1,500,000 股，即不超过公司总股本的 0.75%。

翔港科技：公司发布 2018 年年度报告，公告显示 2018 年公司实现营业收入 3.57 亿元，同比增长 5.35%；归母净利润达 0.48 亿元，同比增长 4.88%。

珠海中富：近日，公司及相关当事人收到中国证监会下发的《行政处罚决定书》（[2019]16 号），本案现已审理终结。

太阳纸业：公司近日获得高新技术企业认定。

裕同科技：公司发布 2018 年年度报告，2018 年公司期内实现营业收入 85.78 亿元，同比增长达 23.5%，归母净利润达 2.08 亿，同比增长 1.46%。

3.2. 家居家具&其他可选

群兴玩具：公司董事长纪晓文计划通过集中竞价方式合计减持本公司股份不超过 20.51 万股，占纪晓文先生持有群兴玩具总股本的 25%。

浙江永强：公司实际控制人谢先兴拟增持公司股份合计 2834.39 万股，增持股份占总股本 1.3%。

大亚圣象：公司发布 2018 年年度报告，公告显示 2018 年公司实现营业收入 72.61 亿元，同比增长 3.02%；归母净利润达 7.25 亿元，同比增长 9.95%。

ST 冠福：公司为同孚实业发行不超过 6 亿元人民币私募债提供担保，近期因同孚实业资金紧张，私募债出现逾期未兑付情形。截止 2019 年 3 月 15 日，同孚实业所发行的私募债余额暨公司为其担保的实际余额（本金）为 4.18 亿元，其中，未到期的私募债本金金额合计为 0.56 亿元；已到期未兑付的私募债本金金额累计为 3.62 亿元。

康欣新材：公司发布 2018 年年度报告，公告显示 2018 年公司实现营业收入 22.90 亿元，同比增长 25.93%；归母净利润达 4.68 亿元，同比增长 0.27%。

金一文化：公司转发深圳证券交易所公告，公告对上海碧空龙翔投资管理有限公司、钟葱违规减持股份和信息披露不及时给予公开谴责处分。

金陵体育：公司近日获得高新技术企业认定。

广东甘化：公司发布 2018 年年度报告，2018 年公司期内实现营业收入 4.09 亿元，同比下降 13.71%，归母净利润达 0.98 亿。

4. 行业上下游数据跟踪

4.1. 造纸业：原纸价格企稳、国废价格小涨

4.1.1. 价格数据：纸价企稳、国废价格小涨

截止3月22日周原纸价格：箱板纸市场价4427元/吨（周变化-116元/吨，月变化-200元/吨）；瓦楞纸3695元/吨（周变化-100元/吨，月变化-225元/吨）；白板纸4338元/吨（周变化0元/吨，月变化-50元/吨）；白卡纸5043元/吨（周变化0元/吨，月变化+100元/吨）；双胶纸6083元/吨（周变化0元/吨，月变化+50元/吨）；铜版纸5583元/吨（周变化0元/吨，月变化+16元/吨）。

截止3月22日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格2353元/吨（周变化-15元/吨，月变化-68元/吨）。截止3月22日的外废价格：美废13#外商平均价198美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变+8美元/吨）；日废平均价207美元/吨（本周变化0美元/吨，过去一个月变化+4美元/吨）；欧废平均价176美元/吨（本周变化+1美元/吨，过去一个月变化-2美元/吨）。

截止3月22日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价710美元/吨（本周变化+7美元/吨，过去一个月变化-12元/吨）；针叶浆外商平均价733美元/吨（本周变化-4美元/吨，过去一个月变化+23美元/吨）。截止3月22日，内盘浆平均价5543元/吨（本周变化-42元/吨，过去一个月变化-70元/吨）。纸浆期货方面，纸浆1906（SP1906）3月22日收5336（周变化-82，跌幅-1.22%），较上市以来最低点4916反弹-10.21%。

截止3月22日的煤炭价格：国内主要地区煤炭平均价格595元/吨（本周变化-2元/吨，过去一个月变化+5元/吨，过去一年变化-4元/吨）。

截止3月22日，溶解浆内盘价格指数7100元/吨（本周变化-80元/吨，过去一个月变化-100元/吨，过去一年变化-420元/吨）。本周粘胶短纤13050元/吨（本周变化0元/吨，过去一个月变化-400元/吨，过去一年变化-1600元/吨）；粘胶长丝37800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0元/吨）。

图 23：箱板纸价格走势（元/吨）

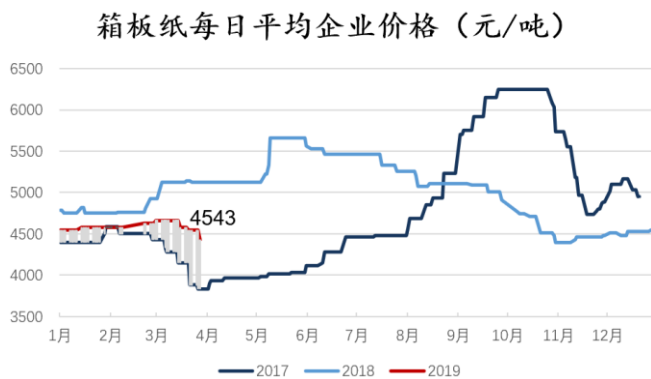


图 24：瓦楞纸价格走势（元/吨）



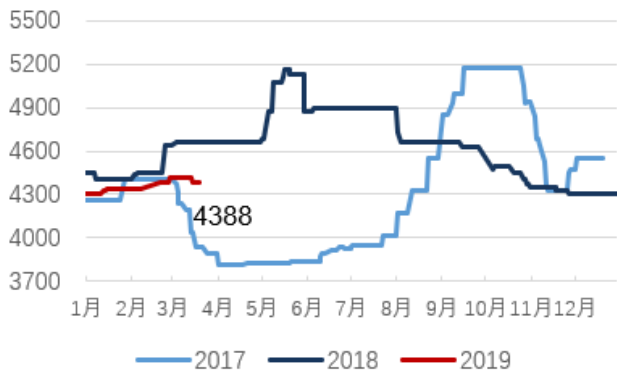
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

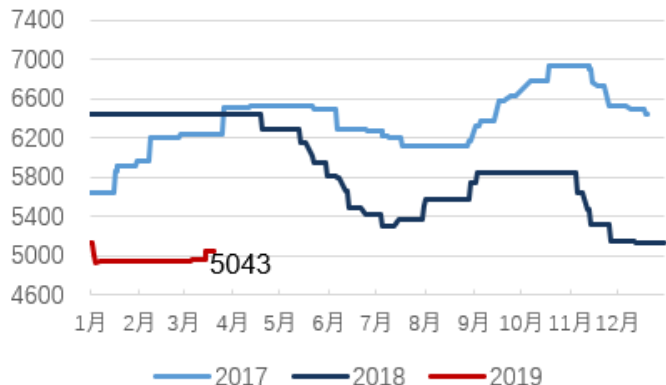
图 25：白板纸出厂价格（元/吨）

图 26：白卡纸出厂价格（元/吨）

白板纸每日平均企业价格（元/吨）



白卡纸每日平均企业价格（元/吨）



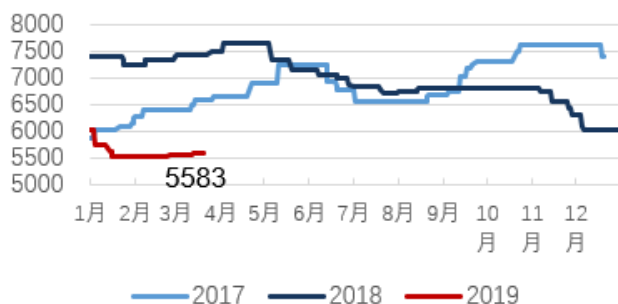
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

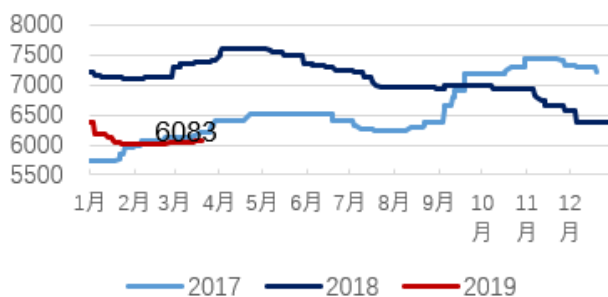
图 27：铜板纸价格走势（元/吨）

图 28：双胶纸最近价格走势（元/吨）

铜版纸每日平均企业价格（元/吨）



双胶纸每日平均企业价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 29：国废价格走势（元/吨）

图 30：美废 13# 价格走势（美元/吨）

国废价格走势（元/吨）



美废 13# 价格走势（美元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

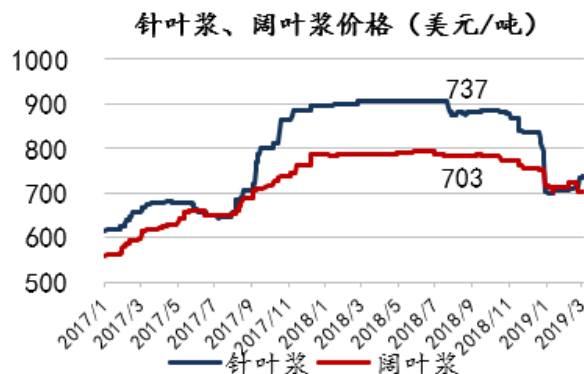
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 31: 欧废、日废价格走势 (美元/吨)



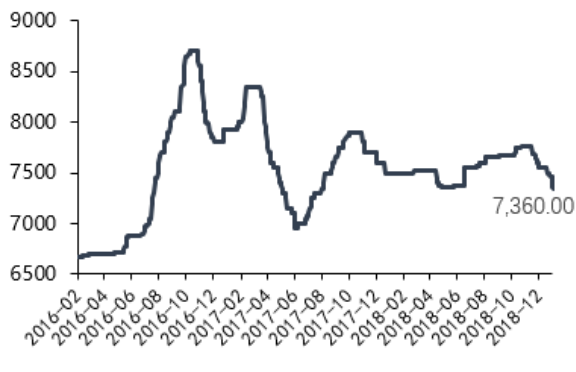
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 32: 国际针叶浆、阔叶浆历史价格 (美元/吨)



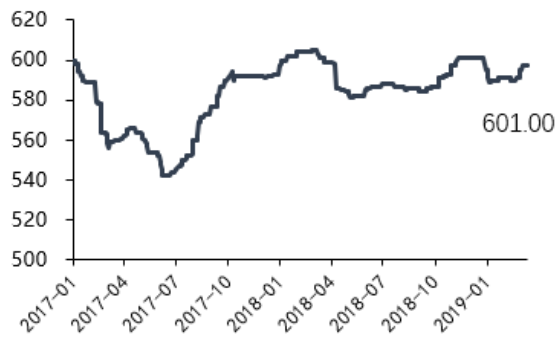
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 33: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 34: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



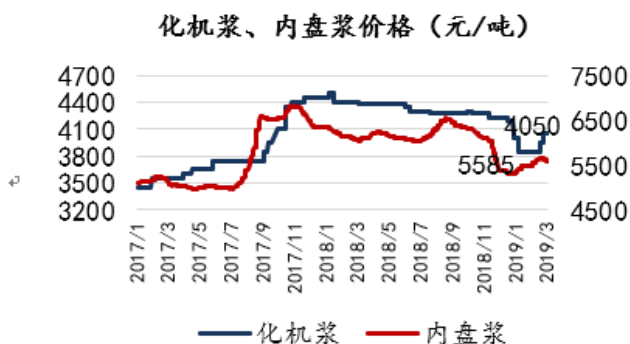
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 35: 粘胶纤维市场价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 36: 化机浆、内盘浆平均价格 (元/吨)



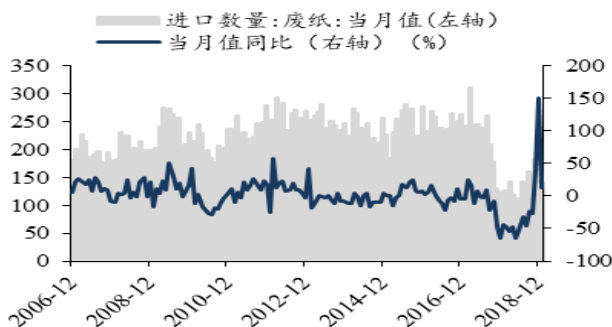
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.1.2. 进出口数据: 废纸 1 月进口量同增 12.90%; 纸浆 2 月进口量下降 21.72%

原材料方面废纸进口量有所上升。19 年 1 月进口废纸 140 万吨, 同比上升 12.90%;

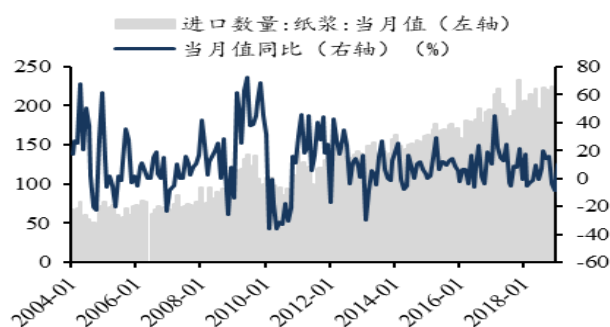
19年2月进口纸浆158.90万吨，同比下降21.72%。

图 37：废纸月度进口量及同比（万吨，%）



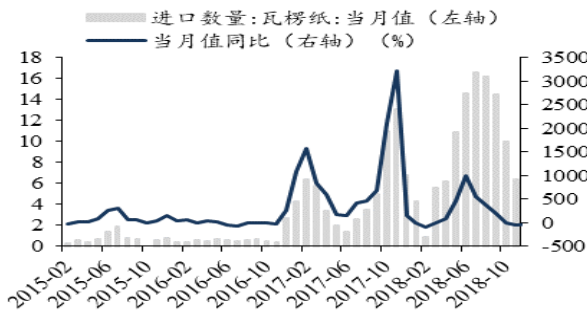
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 38：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



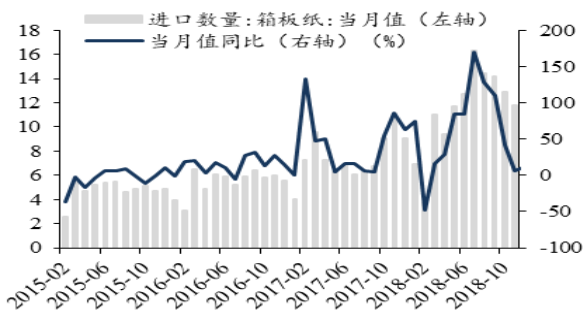
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 39：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 40：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）

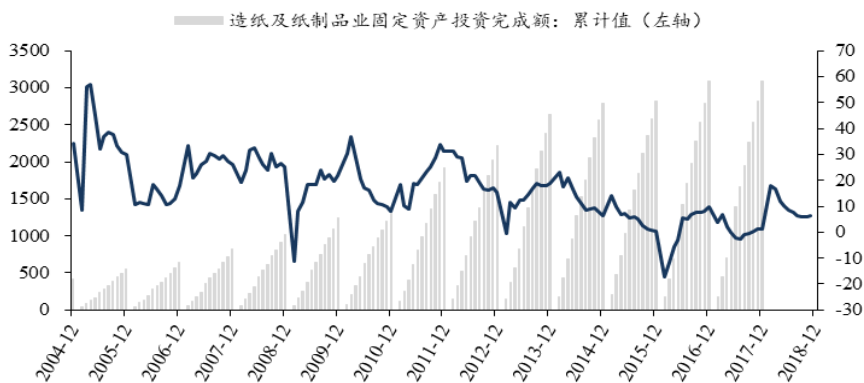


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.1.3. 固定资产投资：造纸业2月固定资产投资完成额累计增速-5.60%

19年2月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-5.60%。

图 41：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2月家具零售额256.9亿，同比下降18.3%

4.2.1. 产销量：2月家具零售额256.9亿，同比下降18.3%

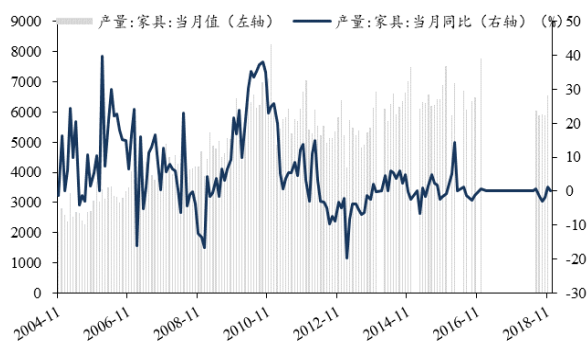
19年2月我国家具及零件累计出口销售额82.53亿美元，累计同比下降5.7%；19年2月家具零售额256.90亿，同比下降18.3%；2019年1月建材家居卖场销售额617亿元，同比下降9.46%。

图 42: 家具产量累计值与同比 (万件, %)



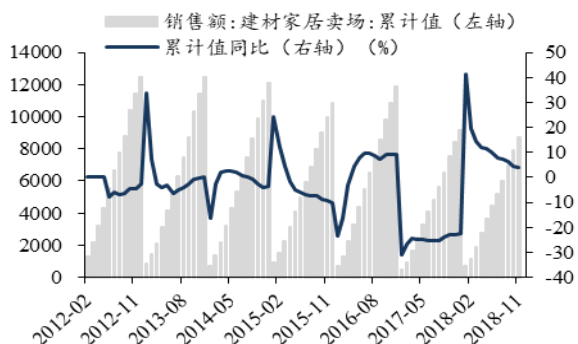
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: 家具产量当月值与同比 (万件, %)



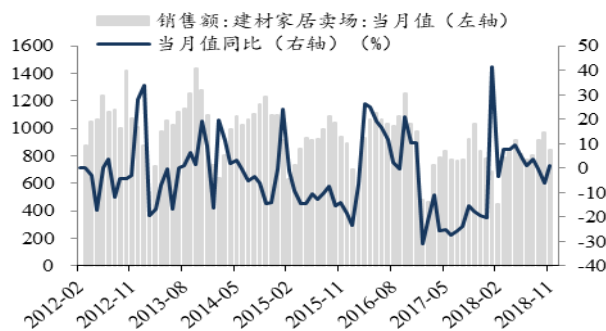
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 44: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



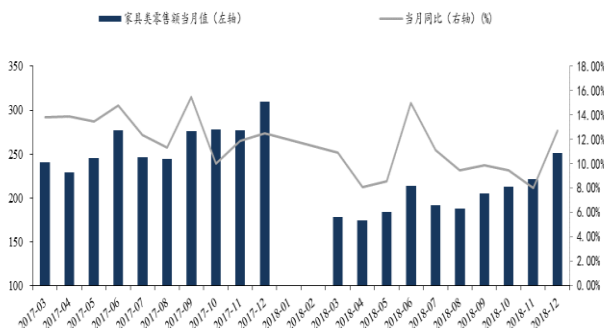
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 45: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



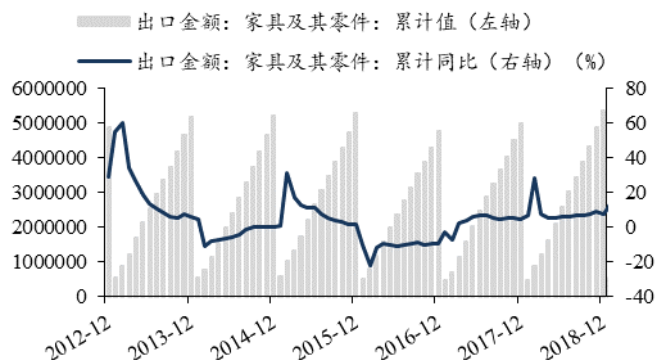
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 46: 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 47: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2.2. 原材料市场: TDI 价格、MDI 价格上升, 人造板密度指数下降-0.17%

截至 3 月 22 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 13300 元/吨 (周涨跌幅+300), 纯

MDI 现货价 23000 元/吨（周涨跌幅+800）。

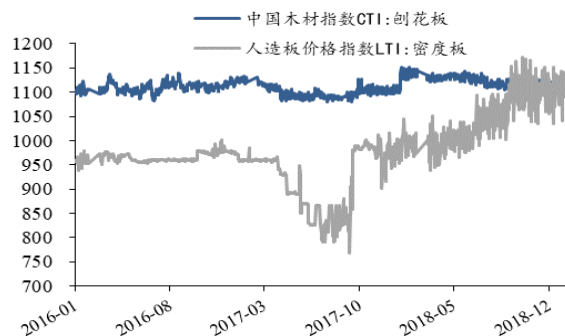
截至 3 月 22 日，CIT 刨花板指数为 1112.03（周涨跌幅+0.39%），人造板密度板指数 1107.50（周涨跌幅-0.17%）。

图 48：软体家具上游价格变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 49：定制家具上游价格变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2.3. 房地产市场：2 月商品新开工面积 1.88 万平方米，同比增加 6.02%

截至 19 年 2 月，房屋新开工面积累计 1.88 万平，同比增加 6.02%；商品房累计销售面积 1.41 万平方米，同比下降 3.63%；累计销售额 1.28 万亿，同比增加 2.81%。

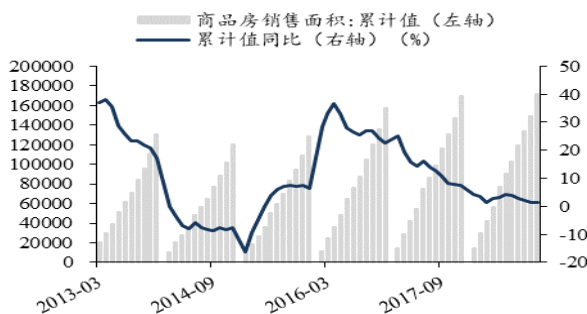
截至 19 年 2 月，30 大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交 15040 套，同比上升 59.97%，环比下降 31.66%；成交面积 142.56 万平，同比上升 44.59%，环比下降 38.50%。二线城市（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交 16895 套，同比下降 29.31%；成交面积 208.54 万平，同比下降 22.14%。三线城市（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交 24865 套，同比上升 25.48%；成交面积 254.96 万平，同比上升 19.49%。

图 50：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



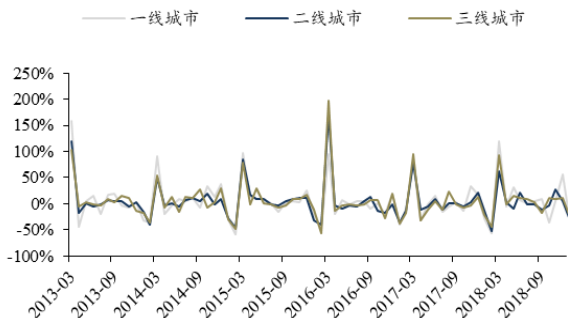
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 51：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



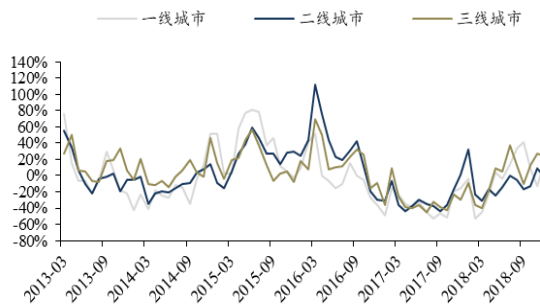
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 52: 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 53: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

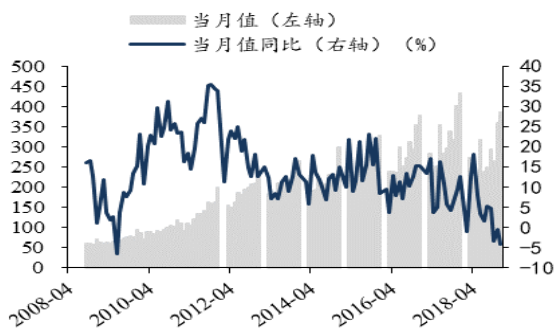
4.3. 文娱行业: 12 月办公用品零售额同比下降 4%, 2 月玩具出口金额累计同比上升 11%, 彩票销售额同比上升 25.11%

2018 年 12 月办公用品零售额为 385.7 亿元, 同比下降 4%。

2019 年 2 月玩具出口金额为 12.3 亿美元, 出口金额同比下降 17.65%; 累计出口金额为 35.5 亿美元, 累计同比上升 11%。

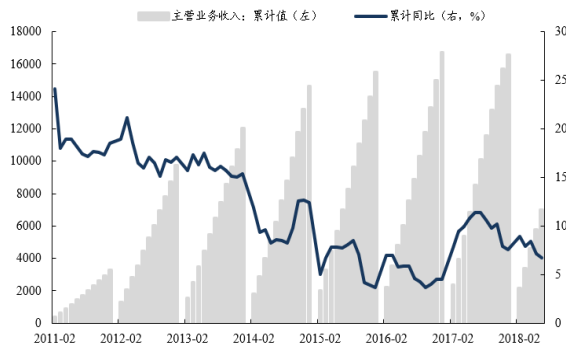
2019 年 1 月, 体育彩票销售额为 267.36 亿元, 同比上升 40.76%; 福利彩票销售额 212.19 亿元, 同比上升 9.74%; 彩票销售总额为 479.55 亿元, 同比上升 25.11%。

图 54: 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 55: 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 56: 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 57: 彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 58: 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 59: 体育彩票销售额及其同比 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 塑料包装: BRENT 原油价格、WTI 原油价格上升, PVC 价格、LLDPE 价格不变

英国 BRENT 原油本周均价为 67.86 美元/桶(上周均价为 67.16 美元/桶, +1.04%), WTI 本周均价为 59.98 美元/桶(上周均价为 58.52 元/桶, +2.49%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 6035 元/吨(上周 6035 元/吨, +0%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 8625 元/吨(上周 8625 元/吨, 变化 0%)

图 60：国际原油价格走势（美元/桶）

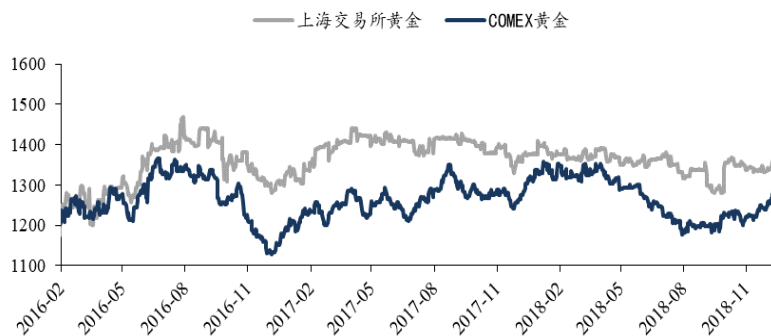


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5. 金银珠宝业：上交所黄金和白银价格均上涨，COMEX 黄金和白银价格均上涨

本周（截至 3 月 22 日），上交所黄金均价 1367.62 美元/盎司（+0.48%）、COMEX 黄金均价 1309.00 美元/盎司（+0.54%）；上交所白银均价（截止 3 月 22 日）17.42 元/盎司（+1.52%）、COMEX 白银均价 15.44 美元/盎司（+0.78%）。

图 61：黄金价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 62：白银价格走势（美元/盎司）

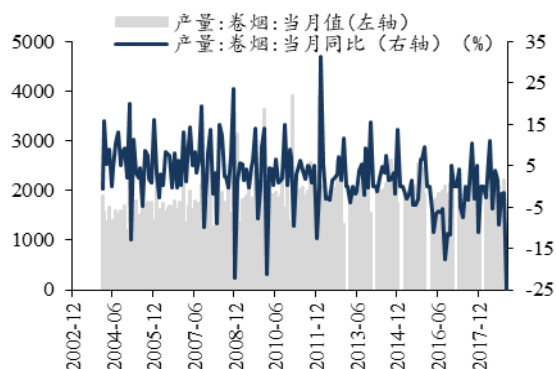


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.6. 卷烟：12月卷烟产量同比下降24.7%

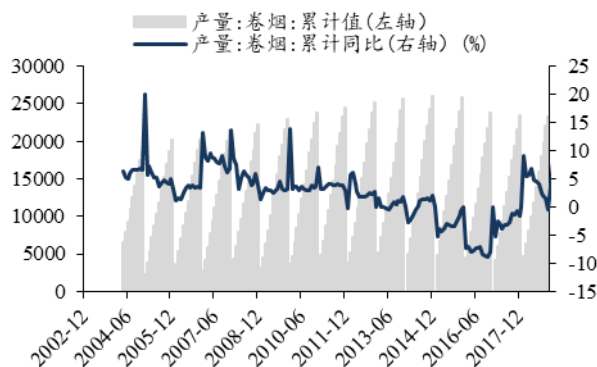
2018年12月卷烟产量为1344亿支，同比下降24.7%。2019年2月卷烟累计产量为4969亿支，累计同比上升8.20%。

图 63：产量:卷:当月值及同比（亿支，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 64：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

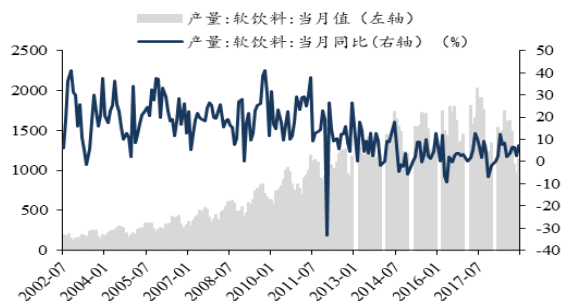


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.7. 软饮料：12月软饮料产量同比上升7.20%

2018年12月软饮料产量为1139.70万吨，同比上升7.20%。2019年2月软饮料累计产量为2167.20万吨，同比增加6.40%。

图 65：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 66：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. 下周公司股东大会一览

表 7：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
000812.SZ	陕西金叶	2019/3/29	临时股东大会
002014.SZ	永新股份	2019/3/29	股东大会
002243.SZ	通产丽星	2019/3/29	股东大会
002575.SZ	群兴玩具	2019/3/27	股东大会
002572.SZ	索菲亚	2019/3/26	股东大会
603607.SH	京华激光	2019/3/25	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

纸价涨幅低于预期，地产调控超预期，环保不及预期。

表 6: 重点公司估值 (3 月 22 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	2017 年 净利润 (百万)	PE (2017e)	预测 2018 年 净利润 (百万)	预测 2018 年 净利润 yoy	PE (2018e)	预测 2019 年 净利润 (百万)	预测 2019 年 净利润 yoy	PE (2019e)
白马蓝筹														
家具														
002572.SZ	索菲亚	22.37	4.14	20.59	-34.06	206.57	906.8	22.78	959.0	5.8%	21.54	1074.0	12.0%	19.23
603833.SH	欧派家居	107.90	6.10	15.27	-23.64	453.39	1300.1	34.87	1624.0	24.9%	27.92	1986.0	22.3%	22.83
603816.SH	顾家家居	57.49	4.38	11.96	-11.70	247.33	822.4	30.07	1031.0	25.4%	23.99	1294.0	25.5%	19.11
300616.SZ	尚品宅配	84.29	5.31	11.20	-22.96	167.47	380.0	44.06	484.0	27.4%	34.60	658.0	36.0%	25.45
600337.SH	美克家居	5.00	3.31	13.90	-7.55	88.75	365.4	24.29	479.0	31.1%	18.53	628.0	31.1%	14.13
603818.SH	曲美家居	8.35	4.77	9.58	-39.41	41.03	245.7	16.70	167.0	-32.0%	24.57	397.0	137.7%	10.33
603008.SH	喜临门	11.22	8.20	19.11	-37.88	44.30	283.6	15.62	332.0	17.1%	13.35	440.3	32.6%	10.06
603898.SH	好莱客	19.95	8.31	15.99	-31.45	62.71	348.0	18.02	476.0	36.8%	13.17	600.0	26.1%	10.45
603801.SH	志邦股份	30.49	7.28	18.09	-55.24	48.78	234.2	20.83	292.0	24.7%	16.71	345.0	18.2%	14.14
603180.SH	金牌橱柜	82.97	16.20	24.67	-51.41	56.00	166.7	33.59	211.3	26.7%	26.51	255.2	20.8%	21.95
000910.SZ	大亚圣象	13.21	-2.22	10.73	-39.82	73.18	659.2	11.10	725.0	10.0%	10.09	816.0	12.6%	8.97
600978.SH	宜华生活	4.84	0.41	17.19	-41.75	71.77	752.8	9.53	623.9	-17.1%	11.50	694.3	11.3%	10.34
002853.SZ	皮阿诺	20.48	2.86	12.53	-28.38	31.81	103.0	30.89						
603208.SH	江山欧派	37.50	17.26	35.14	1.94	30.31	137.5	22.04	161.8	17.6%	18.73	202.6	25.2%	14.96
002043.SZ	兔宝宝	6.43	2.39	15.44	-42.62	49.82	364.9	13.65	379.1	3.9%	13.14	459.0	21.1%	10.85
002713.SZ	东易日盛	18.88	1.23	12.38	-28.37	49.59	217.6	22.79	283.1	30.1%	17.52	341.8	20.7%	14.51
002084.SZ	海鸥卫浴	5.19	4.64	11.13	-17.54	26.28	92.0	28.58						
603600.SH	永艺股份	9.89	4.66	21.95	-12.09	29.94	100.2	29.88						
603848.SH	好太太	19.84	13.70	16.30	8.39	79.56	205.8	38.65	275.2	33.7%	28.91	339.9	23.5%	23.40
601828.SH	美凯龙	13.80	5.02	17.45	-18.63	489.90	4077.9	12.01	5047.7	23.8%	9.71	5709.8	13.1%	8.58
300729.SZ	乐歌股份	26.12	1.01	16.19	-8.07	22.83	62.8	36.33	67.2	6.9%	33.99	94.1	40.2%	24.25
文具														
603899.SH	晨光文具	34.50	6.09	13.52	21.14	317.40	634.0	50.06	807.0	27.3%	39.33	1009.0	25.0%	31.46
002301.SZ	齐心集团	10.13	-0.39	12.06	-3.52	65.01	140.1	46.42	246.2	75.8%	26.40	320.6	30.2%	20.28
造纸														
000488.SZ	晨鸣纸业	6.91	1.02	10.74	-37.82	200.71	3769.3	5.32	4019.0	6.6%	4.99	4543.0	13.0%	4.42
002078.SZ	太阳纸业	7.39	5.57	10.63	-34.69	191.52	2024.2	9.46	2234.0	10.4%	8.57	2150.0	-3.8%	8.91
600966.SH	博汇纸业	3.70	0.00	17.09	-35.47	49.46	856.1	5.78	910.2	6.3%	5.43			
600567.SH	山鹰纸业	4.01	2.82	17.60	-12.72	183.84	2014.5	9.13	3204.0	59.0%	5.74	3524.0	10.0%	5.22
002511.SZ	中顺洁柔	9.33	12.55	15.90	4.12	121.88	349.1	34.92	404.0	15.7%	30.17	603.4	49.3%	20.20
002521.SZ	齐峰新材	6.63	4.25	16.11	-22.34	32.80	160.5	20.43						
600308.SH	华泰股份	5.28	4.97	15.28	-13.38	61.65	673.7	9.15	849.4	26.1%	7.26	958.4	12.8%	6.43
600103.SH	青山纸业	3.26	3.49	14.79	-13.76	57.82	105.4	54.86						
包装														
002831.SZ	裕同科技	58.89	3.55	13.91	9.19	235.57	931.9	25.28	959.4	2.9%	24.55	1275.8	33.0%	18.46
002191.SZ	劲嘉股份	12.13	18.23	32.57	45.93	177.69	574.4	30.93	727.0	26.6%	17.20	861.0	18.4%	14.52
601515.SH	东风股份	13.39	26.20	49.94	43.25	148.90	652.1	22.83	655.0	0.4%	22.73	827.5	26.3%	17.99

002303.SZ	美盈森	5.45	2.83	15.47	-17.91	83.46	348.2	23.97	407.0	16.9%	20.51	502.9	23.6%	16.60
002228.SZ	合兴包装	5.62	4.66	10.85	36.14	65.73	141.7	46.39	451.9	219.0%	14.54	367.8	-18.6%	17.87
002701.SZ	奥瑞金	5.55	3.16	6.94	2.13	130.72	703.9	18.57	780.4	10.9%	16.75	913.9	17.1%	14.30
002014.SZ	永新股份	7.95	5.02	13.25	0.77	40.04	205.5	19.48	225.0	9.5%	17.79	248.0	10.2%	16.14
珠宝首饰日化														
600612.SH	老凤祥	42.81	3.78	-0.44	2.86	223.95	1136.2	19.71	1283.7	13.0%	17.45	1424.5	11.0%	15.72
002094.SZ	青岛金王	6.55	16.34	27.68	-48.16	45.36	402.9	11.26	265.5	-34.1%	17.08	266.7	0.4%	17.01
000026.SZ	飞亚达 A	9.23	5.49	12.97	-7.72	40.89	140.2	29.16	174.4	24.4%	23.45	216.0	23.9%	18.93
002345.SZ	潮宏基	5.30	3.52	15.72	-50.15	47.99	284.2	16.88	307.1	8.0%	15.62	385.8	25.6%	12.44
002740.SZ	爱迪尔	7.34	2.51	22.54	-7.45	24.27	60.3	40.21						
002721.SZ	金一文化	7.31	7.03	22.86	-47.77	61.02	182.4	33.45						
600439.SH	瑞贝卡	3.84	5.79	20.00	-33.81	43.47	215.1	20.21						
主题类														
互联网彩票														
600433.SH	冠豪高新	4.66	2.64	25.95	-2.88	59.24	52.8	112.22						
000829.SZ	天音控股	6.82	4.92	21.14	-26.17	70.77	234.2	30.22						
002229.SZ	鸿博股份	9.06	8.50	22.60	-20.40	45.42	10.8	422.12						
002235.SZ	安妮股份	8.19	20.44	40.96	12.13	51.01	(365.1)	-13.97	150.0	-141.1%	34.00	192.0	28.0%	26.57
电子发票														
002117.SZ	东港股份	19.34	6.97	21.87	19.98	70.35	232.1	30.31	276.9	19.3%	25.40	319.2	15.3%	22.04
600271.SH	航天信息	28.36	2.24	5.86	35.50	528.21	1556.6	33.93	1600.2	2.8%	33.01	2042.7	27.6%	25.86
教育														
300329.SZ	海伦钢琴	9.32	7.87	21.35	11.46	23.64	41.0	57.68	62.8	53.1%	37.67	77.8	24.0%	30.38
002678.SZ	珠江钢琴	7.43	5.99	25.08	-11.61	100.92	164.7	61.28	190.5	15.7%	52.98	219.0	15.0%	46.08
002348.SZ	高乐股份	4.19	4.75	3.46	-8.91	39.69	55.1	72.04	62.5	13.5%	63.50	86.0	37.6%	46.15
002599.SZ	盛通股份	11.69	-7.07	15.06	-5.27	37.94	92.5	41.00	135.4	46.3%	28.03	172.5	27.5%	21.99
603398.SH	邦宝益智	13.42	6.00	12.30	0.80	28.55	62.1	46.01						
小市值														
600189.SH	吉林森工	5.11	8.03	21.67	-12.61	36.63	12.0	305.72						
002243.SZ	通产丽星	22.20	13.27	28.32	203.92	81.02	42.2	191.79						
其他														
600076.SH	康欣新材	5.20	5.48	18.18	-16.17	53.78	466.3	11.53	573.3	22.9%	9.38	673.6	17.5%	7.98
002565.SZ	上海绿新	13.53	8.07	72.36	147.45	95.94	103.2	92.98						
002735.SZ	王子新材	31.00	25.97	40.33	-6.65	26.11	38.6	67.57						
000902.SZ	新洋丰	10.87	-0.37	13.58	9.84	141.80	680.2	20.85	820.4	20.60%	17.28	989.0	20.50%	14.34
港股、美股(单位原始货币计)														
1999.HK	敏华控股	4.44	-0.45	8.03	-32.85	169.75	1535.9	11.05	1569.6	2.2%	10.81	1806.3	15.1%	9.40
2689.HK	玖龙纸业	7.39	-1.86	-13.67	-35.53	346.76	4383.7	7.91	7848.1	79.0%	4.42	5094.0	-35.1%	6.81
2314.HK	理文造纸	6.76	0.75	-5.06	-18.65	296.09	5040.3	5.87	4880.0	-3.2%	6.07	3764.0	-22.9%	7.87
3331.HK	维达国际	15.72	-1.01	1.68	11.42	187.85	621.0	30.25	516.24	-16.9%	36.39	702.42	36.1%	26.74
1044.HK	恒安国际	68.05	5.42	9.49	-7.98	809.57	3794.0	21.34	3800.0	0.2%	21.30	4485.0	18.0%	18.05
0906.HK	中粮包装	3.15	0.32	-16.00	-38.03	37.00	310.5	11.92	320.0	3.1%	11.56	364.0	13.8%	10.16

2083.HK	大自然家居	1.57	0.00	-6.55	60.20	22.57	68.2	33.10					
1371.HK	华彩控股	0.09	-1.16	6.25	-49.70	8.37	(192.6)	-4.35					
WBALN	500彩票网	14.26	-0.14	4.16	-22.54	6.06	(317.1)	-1.91					
0555.HK	御泰中彩控股	0.02	-38.71	-20.83	-63.46	2.86	(704.3)	-0.41					

家电**白电**

000651.SZ	格力电器	46.16	-1.62	4.85	-9.51	2,776.86	22401.6	12.40	27961.8	24.8%	9.93	30994.4	10.8%	8.96
000333.SZ	美的集团	48.60	1.40	5.47	-14.69	3,202.19	17283.7	18.53	20480.0	18.5%	15.64	23057.2	12.6%	13.89
600690.SH	青岛海尔	16.67	-1.13	3.80	-13.53	1,061.62	6925.8	15.33	7823.5	13.0%	13.57	8902.8	13.8%	11.92
000418.SZ	小天鹅A	56.44	-2.18	3.96	-20.40	356.98	1506.4	23.70	1776.4	17.9%	20.10	2099.8	18.2%	17.00

黑电

000100.SZ	TCL集团	4.04	7.73	24.69	12.78	547.41	2664.4	20.55	3546.0	33.1%	15.44	4252.2	19.9%	12.87
600060.SH	海信电器	11.09	3.36	22.27	-30.89	145.11	941.9	15.41	388.0	-58.8%	37.40	798.0	105.7%	18.18
002429.SZ	兆驰股份	3.31	7.12	25.38	0.30	149.84	602.9	24.85	0.0	-100.0%		0.0		
000810.SZ	创维数字	11.20	11.00	57.30	24.44	120.30	94.3	127.52						

厨电小家电

002508.SZ	老板电器	28.36	1.11	11.22	-22.71	269.14	1461.2	18.42	1544.7	5.7%	17.42	1685.0	9.1%	15.97
002035.SZ	华帝股份	12.34	0.57	16.97	-32.56	108.79	509.6	21.35	689.6	35.3%	15.78	844.9	22.5%	12.88
002242.SZ	九阳股份	22.60	5.21	36.97	36.23	173.46	688.9	25.18	748.2	8.6%	23.18	847.8	13.3%	20.46
002032.SZ	苏泊尔	64.81	1.52	19.84	61.18	532.25	1307.6	40.70	1621.9	24.0%	32.82	1988.9	22.6%	26.76

数据来源: Wind 资讯, 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>