轻工制造跟踪周报

再述精装修后周期景气，深度剖析业务模式，重申全年坚定看好！

2020 年 05 月 10 日

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：深度剖析精装家居业务模式，坚定看好全年景气。**根据奥维云网数据，3 月精装住宅+公寓开盘套数 7.52 万套（同比-69%），环比 2 月 0.49 万套持续复苏，预计 4 月开盘数据得到大幅修复。同时考虑本轮开工到竣工交付周期较长，家居企业 B 端订单景气高增必将贯穿 20 全年、并有望延续至 21 年。综合草根调研数据，普遍来说精装修成本在楼盘总开发成本的近 30%。我们测算精装修市场总规模达到 5891 亿元。我们对精装家居业务模式进行了深度剖析：**地产商采购模式：**电梯等标准化产品一般由集团品牌经办人进行单位选择后招标，签订的集采周期一般较长（2-3 年），付款账期约 1-1.5 年。橱柜等非标准件由于涉及到装饰效果、安装等流程，整体更灵活。**供应商服务模式：**地方楼盘项目的供货服务分为自营工程和代理商工程两种模式开展，我们认为代理商模式短期的确有利于 B 端业务快速上量，但自营工程模式更有利于搭建长期竞争优势。（1）**精装家居：**B 端景气快速修复，全年成长确定性强。持续推荐**帝欧家居**（规模化成本优势及自营服务能力强大），**志邦家居**（19 年大宗客户结构优化、盈利能力大幅提升），关注江山欧派（19 年大宗增长 78%，现金流、净利率表现优异）、皮阿诺（厨柜 B 端占比最高的弹性标的）、金牌厨柜（19 年大宗业务+149%）、大亚圣象（4 月大宗业务快速修复）。（2）**零售家居：**零售家居：疫情加速份额向龙头集中，叠加 4 月经销商开店、5 月学生开学后重启装修需求。持续推荐整装大家居模式渐入佳境的综合优势龙头**欧派家居**（4 月零售接单大幅收窄跌势），关注**索菲亚**（零售经销商改革进入收获期）以及掌握核心 KOL 资源、整装/二代定制持续推进的**尚品宅配**；此外软体龙头顾家家居、敏华控股短期仍面临海外疫情压力，但内销零售积极发力，预期触底。

■ **必选消费及其他：**（1）生活纸：Q1 收入稳增、利润增势喜人，Q2 补库需求拉动、增长预期提速。（1）收入端，中长期高质量电商渠道推动行业增长，优势企业基于自身差异化产品梯队截留客群。（2）利润端，生活用纸企业 Q2 仍将受益于原料成本下降带来的盈利弹性，预期表现靓丽；持续推荐**中顺洁柔**（电商销售表现亮眼、高毛利产品占比近 70%且品类丰富）；（2）文具：随着国内疫情好转、中小学学汛到来 Q2 终端销售边际复苏，**晨光文具**公司深耕传统渠道布局、九木杂物社零售业态取得较好表现，中长期成长逻辑仍然通顺；**齐心集团**好视通业务受益于疫情消费习惯培养积累客户、B2B 随着下游央企政府的招标陆续开启贡献增量，全年成长性仍然较好。（3）烟草：消费需求刚性、Q2 生产补库需求确定性强，关注劲嘉股份（彩盒业务拓展顺利、新型烟草与云南中烟合作深入）；盈趣科技短期受到海外疫情拖累，考虑 PMI 景气持续关注边际变化。（4）包装：Q2 内需持续修复，推荐烟标、酒包、环保包装等新业务开拓顺利的综合大包装龙头**裕同科技**；关注 Q2 下游啤酒饮料需求有望修复的奥瑞金（业绩估值均处于底部，受益于二片罐行业景气向上）。

■ **造纸：持续强调白卡纸格局优势，景气最为看好。**（1）白卡纸：供需格局改善，“限塑令”带来潜在增量叠加竞争格局大幅优化，持续强调白卡纸全年景气。首选整合红利、规模成长的**博汇纸业**。（2）文化纸：淡季需求疲弱。预期伴随限产停机、学汛需求边际复苏，纸价弱势维稳。综合来看，考虑企业的单位盈利已经趋于底部并实现企稳，重点关注下半年党刊需求释放带来的新一轮涨势。底部持续推荐**太阳纸业**，通过老挝海外布局巩固低成本原料优势、并扩大箱板布局，精细化及一体化优势较为明确。（3）包装纸：需求受到出口冲击相对较大，但预期箱板系的单位盈利和单位价格已经处于历史底部（跌至 19Q3 水平）；伴随需求逐步恢复叠加原材料限制逻辑加强，预期价格易涨难跌。重点跟踪废纸系包装纸产业格局变化，关注山鹰纸业、玖龙纸业。

■ **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、《轻工制造行业：19A & 20Q1 综述：必选业绩持续靓丽，家居左侧布局改善！》2020-05-05

2、《轻工制造跟踪周报：3 月住宅竣工同比转正，首选建材家居景气、关注零售家居修复》2020-04-19

3、《轻工制造跟踪周报：边际改善首选家居，持续强调白卡景气》2020-04-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 再述精装修后周期全年景气，建议超配建材家居 5
1.1. 家居：深度剖析精装家居业务模式对比 5
1.2. 必选&包装：关注生活纸盈利弹性及传统文具边际改善 8
1.3. 造纸：持续强调白卡具有格局优势，景气最为看好 9
2. 市场行情：本周轻工板块涨幅跑赢大盘 9
2.1. 市场回顾：必选仍然维持强势，珠宝首饰涨幅居前 9
2.2. 公司公告：重点公司信息跟踪 10
3. 产业跟踪：社零、地产 1-3 月数据本周公布 11
3.1. 造纸产业：废纸价格上涨，木浆价格下跌 11
3.1.1. 价格数据：废纸价格上涨，木浆价格下跌 11
3.1.2. 库存数据：原纸库存环比上升，纸浆库存仍处高位 13
3.1.3. 贸易数据：废纸 12 月进口量下降 68.35%；纸浆 4 月进口量上升 19.15% 14
3.1.4. 固定资产：造纸业 20 年 1-3 月固定资产投资完成额累计增速-20.5% 14
3.2. 家具产业：1-3 月地产和零售数据均出现明显下滑 15
3.2.1. 销售数据：20 年 3 月家具零售额 106 亿，同比下降 32.78% 15
3.2.1. 地产数据：1-3 月房屋新开工面积累计 28203 万平方米，同比-27.18% 16
3.2.2. 原料数据：TDI 价格上涨、MDI 价格下跌 17
3.3. 必选消费&包装：20 年 1-2 月卷烟产量同比上升 4.4% 18
3.3.1. 文娱行业：20 年 3 月办公用品零售额 464 亿，同比增长 6.10% 18
3.3.2. 烟草行业：20 年 1-3 月卷烟产量同比上升 7.50% 18
3.3.3. 消费类电子：3 月国内智能手机出货量同比下滑 21.9% 19
3.3.4. 日用消费：日用品类 1-3 月零售额 837.20 亿元，同比下降 6.47% 19
3.3.5. 金属包装：镀锡薄板和铝材价格维持稳定 20
3.3.6. 塑料包装：BRENT 和 WTI 原油价格回升 20
4. 建议关注边际修复、前期超跌的景气确定品种 21
4.1. 下周公司股东大会，限售股解禁情况一览 21
4.2. 公司估值：首选边际修复、具有估值性价比的确定景气品种 22
5. 风险提示 24

图表目录

图 1：3 月精装房开盘套数 7.52 万套（-69%） 5
图 2：2020 年 1-3 月精装房开盘套数 30.8 万套（-59.1%） 5
图 3：精装修成本构成 5
图 4：地产商集采产品分类 6
图 5：精装修房地产集采模式梳理 6
图 6：1-3 月淘宝销售数据统计 8
图 7：各省市复学时间汇总 8
图 8：“限塑令”详情 9
图 9：白卡纸下游应用领域 9
图 10：本周市场涨跌幅（%） 10
图 11：板块单周涨跌幅前十的股票（%） 10
图 12：板块单月涨跌幅前十的股票（%） 10
图 13：板块年度涨跌幅前十的股票（%） 10
图 14：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨） 12
图 15：白卡、白板纸价格走势（元/吨） 12
图 16：文化纸价格走势（元/吨） 12
图 17：生活用纸价格走势（元/吨） 12
图 18：国废价格走势（元/吨） 12
图 19：外废价格走势（美元/吨） 12
图 20：针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格（美元/吨） 12
图 21：内盘浆、溶解浆平均价格（元/吨） 12
图 22：国内主要地区煤炭平均价格（元/吨） 13
图 23：粘胶纤维市场价（元/吨） 13
图 24：木浆库存情况（万吨，天） 13
图 25：文化纸库存情况（万吨，天） 13
图 26：箱板瓦楞纸库存情况（万吨，天） 14
图 27：白板白卡纸库存情况（万吨，天） 14
图 28：废纸月度进口量及同比（万吨，%） 14
图 29：纸浆月度进口量及同比（万吨，%） 14
图 30：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%） 14
图 31：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%） 14
图 32：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，%) 15
图 33：全国家具零售额及同比（亿元，%） 15
图 34：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%) 15
图 35：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%) 15
图 36：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%) 15
图 37：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%） 16
图 38：商品房销售面积累计值及同比（万平，%） 16
图 39：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%） 16
图 40：30 大中城市商品房月度成交面积同比（%） 16
图 41：房地产竣工面积累计值及同比（万平） 17
图 42：房地产开发投资完成额累计值及同比（亿元） 17

图 43：精装房月度开盘套数及同比（千套，%） 17
图 44：精装房年度累计开盘套数及同比（万套，%） 17
图 45：软体家具上游价格变化趋势（元/吨） 18
图 46：定制家具上游价格指数变化趋势 18
图 47：办公用品当月零售额及同比（亿元，%） 18
图 48：文教、工美、体育和娱乐用品营收（亿元，%） 18
图 49：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%） 18
图 50：销量:卷烟:累计值及同比（亿支，%） 18
图 51：全球智能手机出货量（百万部，%） 19
图 52：国内智能手机出货量（百万部，%） 19
图 53：全球平板电脑出货量（百万部，%） 19
图 54：全球 PC 出货量（百万部，%） 19
图 55：限额以上日用品当月零售额(亿元，%) 20
图 56：全国啤酒月度产量（万千升，%） 20
图 57：全国软饮料月度产量（万吨，%） 20
图 58：镀锡薄板价格走势（元/吨） 20
图 59：铝材价格走势（元/吨） 20
图 60：国际原油价格走势（美元/桶） 21

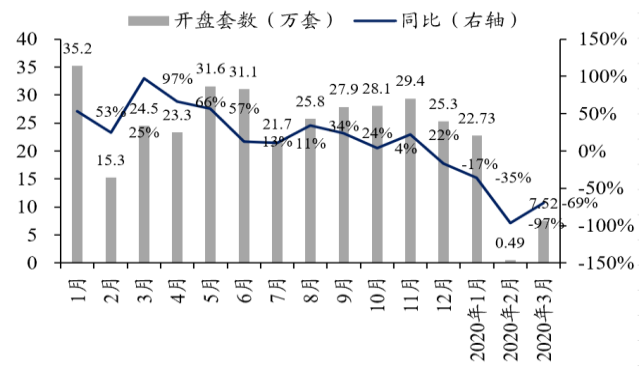
表 1：自营工程模式 VS 代理商工程模式 7
表 2：精装家居龙头财务质量对比 7
表 3：公司估值（5 月 8 日收盘价） 22

1. 再述精装修后周期全年景气，建议超配建材家居

1.1. 家居：深度剖析精装家居业务模式对比

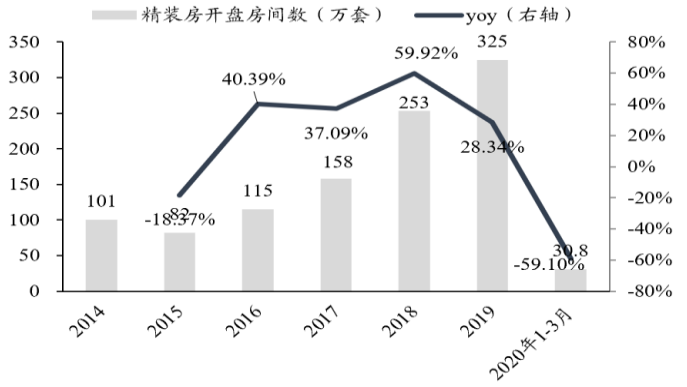
精装开盘数据环比复苏，坚定看好 20 年后周期交付、家居订单高增：5 月 6 日奥维云网发布 3 月精装地产报告，3 月精装住宅+公寓开盘套数 7.52 万套（同比-69%），环比 2 月 0.49 万套持续复苏，预计 4 月开盘数据得到大幅修复。交付口径来看，考虑本轮开工到竣工交付周期较长（通过开盘&竣工的同比数据模拟、我们判断交付周期 2-3 年），因此 2020 年交付的楼盘实为 17-18 年开工楼盘，对应期间精装房的渗透率高速提升（17-19 年精装房开盘套数增速分别达 37.09%、59.92%、28.34%），因此对应各部品家居企业 B 端订单景气高增必将贯穿 20 全年、并有望延续至 21 年。3 月下旬至今，我们跟踪地产迅速复工的背景下，B 端订单已经率先复苏，且 4 月多家龙头反馈 B 端业务高增（如志邦+100%、金牌+40%、帝欧+30-40%、皮阿诺+30-40%等），持续看好精装房后周期产业链龙头的景气贯穿全年。

图 1：3 月精装房开盘套数 7.52 万套（-69%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

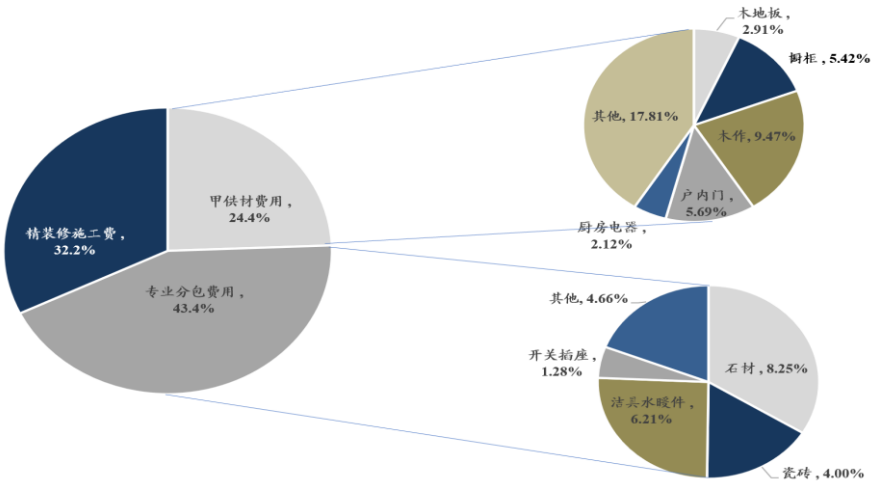
图 2：2020 年 1-3 月精装房开盘套数 30.8 万套（-59.1%）



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

精装修成本构成深度剖析：综合草根调研数据，普遍来说精装修成本在楼盘总开发成本的近 30%。我们选取某地产商 3 个精装楼盘的精装修成本核算案例，3 个案例的平均面积为 130 平米，平均装修成本约 20 万，对应单位面积装修成本约 1500 元/平米。装修成本包含 3 部分：（1）精装修施工费，平均占装修总成本约 **30%**；（2）专业分包费用，平均占装修成本约 **45%**，包括厨柜（占比 5.42%）、户内门（占比 5.69%）、其他木作（如电视柜、鞋柜等，占比 9.47%）、木地板（占比 2.91%）等**非标准件**的采购；（3）甲供材费用，平均占装修成本约 **25%**，包括瓷砖（占比 4%）、洁具水暖件（占比 6.21%）、开关插座（占比 1.28%）、石材（占比 8.25%）等**标准件**的采购。以 2019 年 325 万套精装房开盘套数以及 106 平米的单套平均面积作为依据，我们测算精装修市场总规模达到 5891 亿元，其中主要部品市场规模为厨柜（319 亿）、户内门（335 亿）、木地板（171 亿）、瓷砖（235 亿）、洁具（366 亿）、开关插座（75 亿）。

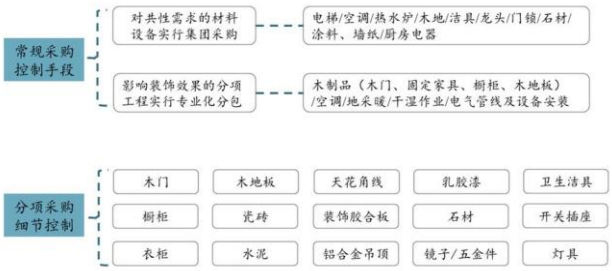
图 3：精装修成本构成



数据来源：地产商调研，东吴证券研究所

地产商采购模式深度剖析：采购方式来看，供应商资质分为甲供（甲方直接采购）、甲指（甲方指定产品厂家、品牌、型号、价格等）、甲限（甲方指定多个品牌，但不指定价格）、专业分包等。从产品分类来看，地产商对于标准化产品多采用甲供、甲指、甲限方式等集中采购方式，如电梯、空调、涂料、石材等；而对于影响装饰效果的非标产品一般采用分包方式，如厨房电器、橱柜、衣柜等。**标准化产品**一般由集团品牌经办人经行调研，成本、设计、工程管理部门组成评审工作小组进行单位选择，然后进行招标，集采周期 3-6 个月，定标后签框架协议，后面各个地区公司直接可以下单、派单，签订的集采周期一般较长（2-3 年），付款账期约 1-1.5 年。**非标准件**如橱柜、衣柜等由于涉及到装饰效果、安装等流程，整体更灵活。

图 4：地产商集采产品分类



数据来源：爱德地产研究院，东吴证券研究所

图 5：精装修房地产集采模式梳理

	地产商A	地产商B
集采品牌	建立品牌库，全国统一使用，没有地域划分；分公司实时汇报，动态调整，限制供应商一家独大	建立品牌库，规定区域可使用品牌；分公司实时汇报，动态调整，限制供应商一家独大
集采流程	标准件由集团品牌经办人调研，由成本管理部门、设计管理部门、工程管理部门相关人员组成评审工作小组进行单位选取，然后召开定标会定标；非标件根据项目定位从品牌库选取	
集采周期	标准件2年；非标件根据项目定位动态调整	标准件2-3年；非标件根据项目定位动态调整
考核标准	资质、品牌、体量、服务能力、现金流	
付款方式	银行承兑	保理
付款账期	标准件1-1.5年；橱柜等非标件包安装结算较复杂，周期更长	标准件0.5-1年；橱柜等非标件包安装结算较复杂，周期更长
付款条件	总工期内（90天左右）按时完成运输并安装，且地产商及施工单位验收合格；集团的审计中心衡量结算	
结算模式	标准间设置合同预估暂定价，其中甲指、甲限由地产商、施工团队、供应商确认，甲供由地产商直接确认；非标准间由地产商、分包供应商确认	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

供应商服务模式深度剖析：当部品家居企业与地产商之间签署总对总的战略合作协议后，到地方楼盘项目的供货服务则分**自营工程**和**代理商工程**两种模式开展：（1）自营工程模式（高毛利率高费用率，应收款高），公司与地产商签约，并参与地方楼盘项目招标取得供货协议，与地产商进行交货、安装/售后服务、结算货款，通常伴随 6-12 个月账期，对龙头应收款及现金流造成一定压力；（2）代理商工程模式（低毛利率低费用率，应收款少），公司与地产商签约，由代理商获取地方楼盘订单，公司与代理商交货、结算

请务必阅读正文之后的免责声明部分

货款，通常无账期且承担的费用较少，但需让利代理商。**我们认为代理商模式短期的确有利于 B 端业务快速上量，但自营工程模式更有利于搭建长期竞争优势：**（1）自营工程模式虽然前期投入较大，但规模上来后将具有显著的规模化效应，参考帝欧家居每年自营平台服务费已经趋稳；（2）自营模式对地产商的服务响应快、出样速度更快，在订单获取环节竞争优势明显；（3）自营模式下公司可以将地方楼盘招采负责人的资源掌握在自己手中。

表 1：自营工程模式 VS 代理商工程模式

	自营工程模式	代理商工程模式
出样速度	样板房设计需求直接传达给公司，公司迅速制板送至现场，对获取订单至关重要	样板房设计需求传达给代理商，代理商在传达给公司，流程较长
交货对象	地产商地方楼盘	代理商（如家装公司等）
安装服务	公司找当地施工队外包	代理商负责
售后服务	地产商直接找到公司，响应更快	地产商找到代理商，代理商再找到公司，周期较长
账期	地产商付款，通常伴随6-12个月账期	代理商付款、基本无账期
要求	强大的自营服务平台和团队，全国快速响应的供应链。	门槛较低，入围了合格供应商即可
优势	地产商服务响应快、口碑好，且地方楼盘招采负责人资源掌握在自己手中，有利于形成长期竞争优势	公司委托代理商跟进地方楼盘项目，单个项目管理/服务成本低，有利于快速扩张
劣势	前期投入大、应收款规模大、现金流压力大	发展到一定阶段后代理商话语权可能变强、对公司议价能力造成不利影响
报表特征	高毛利率、高费用率、高应收款	低毛利率、低费用率、低应收款

数据来源：渠道调研，东吴证券研究所

龙头服务模式及经营质量对比：（1）**自营模式为主**，代表企业帝欧家居、江山欧派、皮阿诺，其与地产商磨合时间长、回款能力增强，且规模化采购下对原材料供应商有更强的议价能力、长期资金压力有望转移至上游。从盈利能力来看，帝欧家居、江山欧派因其大规模生产带来的成本优势，B 端业务的毛利率及净利率表现已经强于其零售业务。（2）**自营+代理商模式**，代表企业欧派家居、志邦家居，一方面借助于自营模式保持和地产商联系，另一方面通过代理商快速扩张；公司盈利能力和现金流水平均保持相对稳定（志邦毛利率较高主要系部分财务核算口径差异）。**（3）代理商模式为主，**代表企业金牌厨柜等，让渡部分毛利至代理商，大宗毛利率约 18%-20%，但公司得以转移现金流风险，保持财务稳健，同时高速扩张。

表 2：精装家居龙头财务质量对比

部品	公司	服务模式	应收账款及票据		应付账款及票据		经营性现金流		销售毛利率			销售净利率			2021年预期增速
			应收款	yoy	应付款	yoy	净额	yoy	整体	零售	大宗	整体	零售	大宗	
木门	江山欧派	88%自营、6%代理商、6%家装	678.98	43.9%	754.73	43.3%	323.67	58.3%	32.22%	25-27%	34.2%	13.27%	-	-	36.4%
瓷砖	帝欧家居	100%自营	2535.30	46.6%	1832.11	41.1%	268.71	343.0%	35.94%	32-33%	36-37%	10.01%	5-6%	11-13%	23.70%
	蒙娜丽莎	代理商模式起家，逐渐拓展自营模式	831.32	10.3%	1596.43	49.3%	920.89	234.4%	38.51%	-	30%+	11.38%	-	-	-
厨柜	欧派家居	自营+代理商模式	610.56	65.7%	992.96	20.5%	2156.34	6.8%	35.84%	-	34.63%	13.59%	-	-	17.70%
	金牌厨柜	100%代理商	93.50	244.5%	570.99	26.6%	402.13	23.6%	35.84%	-	18-20%	11.39%	-	10-12%	22.20%
	志邦家居	2/3自营，1/3代理商	457.98	83.9%	446.47	34.8%	344.38	-6.9%	38.53%	-	42.00%	11.12%	15-20%	14-16%	18.80%
	皮阿诺	90%自营，10%代理商	613.55	78.8%	447.00	63.7%	100.66	872.6%	35.78%	-	-	11.74%	-	-	-
衣柜	索菲亚	自营为主	1040.57	74.6%	835.14	24.3%	1301.24	18.3%	37.33%	-	-	14.24%	-	-	10.20%
木地板	大亚圣象	100%自营	1032.83	18.0%	1343.67	25.1%	549.12	-45.3%	36.17%	-	-	10.10%	-	-	10.1%

数据来源：渠道调研，Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

持续推荐订单改善预期较强的家居优势龙头：（1）精装家居：B 端订单景气快速修复，全年成长确定性较强。持续推荐**帝欧家居**（规模化成本优势及自营服务能力强大）、**欧派家居**（厨柜 B 端规模最大且仍然保持较快增长）、**志邦家居**（19 年大宗客户结构优化、盈利能力大幅提升），关注江山欧派（19 年大宗增长 78%，现金流、净利率表现优异）、皮阿诺（厨柜 B 端占比最高的弹性标的）、金牌厨柜（19 年大宗业务+149%）、大亚圣象（4 月大宗业务快速修复）。（2）零售家居：疫情加速份额向龙头集中，叠加 4 月经销商开店、5 月学生开学后重启装修需求。持续推荐整装大家居模式渐入佳境的综合优势龙头**欧派家居**（4 月零售接单大幅收窄跌势），关注**索菲亚**（零售经销商改革进入收获期）以及掌握核心 KOL 资源、整装/二代定制持续推进的**尚品宅配**；此外软体龙头顾家家居、敏华控股短期仍面临海外疫情压力，但内销零售积极发力，预期触底。

1.2. 必选&包装：关注生活纸盈利弹性及传统文具边际改善

生活纸高盈利能力持续，电商渠道推动高增长。（1）生活纸：Q1 收入稳增、利润增势喜人，Q2 补库需求拉动、增长预期提速。（1）收入端，中长期高质量电商渠道推动行业增长，优势企业基于自身差异化产品梯队截留客群。（2）利润端，生活用纸企业 Q2 仍将受益于原料成本下降带来的盈利弹性，预期表现靓丽；持续推荐**中顺洁柔**（电商销售表现亮眼、高毛利产品占比近 70%且品类丰富）；**（2）文具：**随着国内疫情好转、中小学学汛到来 Q2 终端销售边际复苏，**晨光文具**公司深耕传统渠道布局、九木杂物社零售业态取得较好表现，中长期成长逻辑仍然通顺；**齐心集团**好视通业务受益于疫情消费习惯培养积累客户、B2B 随着下游央企政府的招标陆续开启贡献增量，全年成长性仍然较好。**（3）烟草：**消费需求刚性、Q2 生产补库需求确定性强，关注劲嘉股份（彩盒业务拓展顺利、新型烟草与云南中烟合作深入）；盈趣科技短期受到海外疫情拖累，考虑 PMI 景气持续关注边际变化。**（4）包装：**Q2 内需持续修复，推荐烟标、酒包、环保包装等新业务开拓顺利的综合大包装龙头**裕同科技**；关注 Q2 下游啤酒饮料需求有望修复的奥瑞金（业绩估值均处于底部，受益于二片罐行业景气向上）。

图 6：1-3 月淘宝销售数据统计

公司	品牌	月份	销量（万）	环比	销售额（万元）	环比	成交均价（元）
中顺洁柔	洁柔	1月	202.47	-43.86%	8395	-43.29%	41.46
		2月	197.54	-2.43%	8960	6.73%	45.36
		3月	374.46	89.56%	18587	107.43%	49.64
		小计	**774.47**		**35943**		**45.49**
恒安国际	心相印	1月	220.25	-33.19%	10535	-39.79%	47.83
		2月	230.61	4.71%	9577	-9.10%	41.53
		3月	404.12	75.24%	17601	83.79%	43.55
		小计	**854.98**		**37713**		**44.30**
	竹ll	1月	0.88	-82.46%	44	-83.60%	50.19
		2月	0.33	-62.48%	18	-59.71%	53.91
		3月	1.14	245.76%	63	256.10%	55.52
		小计	**2.34**		**125**		**53.21**
维达国际	vinda/维达	1月	384.05	-30.22%	13654	-43.39%	35.55
		2月	397.75	3.57%	14396	5.43%	36.19
		3月	638.97	60.65%	25853	79.58%	40.46
		小计	**1420.77**		**53903**		**37.40**
	tempo/得宝	1月	48.51	-26.74%	2136	-30.94%	44.02
		2月	55.03	13.44%	2526	18.28%	45.90
		3月	78.48	42.61%	3670	45.28%	49.34
		小计	**182.01**		**8331**		**46.42**
金红叶	清风	1月	217.82	-39.95%	11805	-26.52%	54.20
		2月	218.79	0.44%	10614	-10.09%	48.51
		3月	404.92	85.07%	16936	59.56%	41.83
		小计	**841.53**		**39355**		**48.18**

数据来源：淘宝数据，东吴证券研究所

图 7：各省市复学时间汇总

省份	开学时间
青海	**3月9日至13日**普高、中职陆续开学；**3月16日至20日**初中陆续开学
贵州	**3月16日**初三高三开学
新疆	**3月16日**初三高三中职学校毕业年级开学
西藏	**3月下旬**各级各类学校开学
云南	**3月23日**全省学校陆续错时错峰开学
山西	**3月25日**高三开学；**4月初**高校应届生开学
宁夏	**3月25日**前初三高三开学；**4月10日前**中职毕业班开学
陕西	**3月30日**高三开学，有条件的封闭式管理；**4月7日**初三、中职毕业班开学
内蒙古	**3月30日**初三高三开学
江苏	**3月30日**初三高三开学；**4月7日**中小学其他年级开学；**4月13日**高校开学
四川	**4月1日**高三开学，有条件的封闭式管理；**4月7日**初三开学
广西	**4月7日**初三高三开学；小学4-6年级、初中和高中一二年级、中职、高校医学专业、高校毕业生有序开学
安徽	**4月7日**高三开学；**4月13日**初三开学；**不早于4月20日**初高中其他年级、中职、小学、幼儿园、特教开学
福建	**4月7日**高三开学；其余分批跟进开学
海南	**4月7日**满足防疫条件的初三高三开学
江西	**4月7日**初三高三中职毕业生开学
辽宁	**4月中旬**高三省域内同步返校；初三市域内同步返校；其余适时返校

数据来源：央视新闻，人民日报等，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.3. 造纸：持续强调白卡具有格局优势，景气最为看好

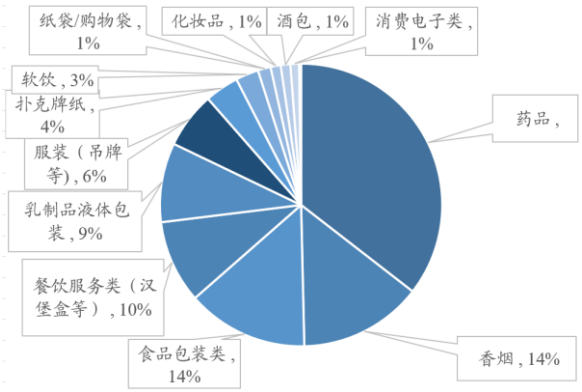
白卡纸供需格局优，关注文化纸、箱板纸边际改善。（1）白卡纸：供给端行业年内无较大新增产能投放；需求端消费集中在药品、香烟、食品等必选类，“限塑令”带来潜在增量（预期 100-300 万吨），叠加竞争格局大幅优化，持续强调白卡纸全年景气。虽然 4 月以来出口颓势逐渐显现（预期白卡出口的直接及间接需求达到 30%），本周白卡纸价持续维稳。标的方面首选整合红利、规模成长的**博汇纸业**。**（2）文化纸：**淡季需求疲弱、企业间策略调整导致近期价格下跌，本周铜版纸、双胶纸价格分别为 5110、5325 元/吨，较上周下降 50、100 元/吨。预期伴随限产停机、学汛需求边际复苏，纸价弱势维稳。综合来看，考虑企业的单位盈利已经趋于底部并实现企稳，重点关注下半年党刊需求释放带来的新一轮涨势。底部持续推荐**太阳纸业**，通过老挝海外布局巩固低成本原料优势、并扩大箱板布局，精细化及一体化优势较为明确。**（3）包装纸：**需求受到出口冲击相对较大，但预期箱板系的单位盈利和单位价格已经处于历史底部（跌至 19Q3 水平）；伴随需求逐步恢复叠加原材料限制逻辑加强，预期价格易涨难跌。本周玖龙、理文上调纸价 50-100 元/吨，部分中小纸厂跟涨，箱板纸、瓦楞纸市场价为 3777、3133 元/吨，较上周上涨 17、25 元/吨。重点跟踪废纸系包装纸产业格局变化，关注山鹰纸业、玖龙纸业。

图 8：“限塑令”详情

规定	描述
禁止生产、销售的塑料制品	禁止生产和销售厚度小于0.025毫米的**超薄塑料购物袋**、厚度小于0.01毫米的聚乙烯农用地膜。禁止以医疗废物为原料制造塑料制品。全面禁止废塑料进口。到2020年底，**禁止生产和销售一次性发泡塑料餐具**、**一次性塑料棉签**；禁止生产含塑料微珠的日化产品。到2022年底，禁止销售含塑料微珠的日化产品。
禁止、限制使用的塑料制品	1.【不可降解塑料袋】**到2020年底**，直辖市、省会城市、计划单列市城市建成区的商场、超市、药店、书店等场所以及餐饮打包外卖服务和各类展会活动，禁止使用不可降解塑料袋，集贸市场规范和限制使用不可降解塑料袋；**到2022年底**，实施范围扩大至全部地级以上城市建成区和沿海地区县城建成区。**到2025年底**，上述区域的集贸市场禁止使用不可降解塑料袋。 2.【一次性塑料餐具】**到2020年底**，全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管；地级以上城市建成区、景区景点的餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具，**到2022年底**，实施范围扩大至县城建成区、景区景点餐饮堂食服务。**到2025年**，地级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗强度下降30%。 3.【宾馆、酒店一次性塑料用品】**到2022年底**，全国范围星级宾馆、酒店等场所不再主动提供一次性塑料用品；**到2025年底**，实施范围扩大至所有宾馆、酒店、民宿。 4.【快递塑料包装】**到2022年底**，北京、上海、江苏、浙江、福建、广东等省市的邮政快递网点，先行禁止使用不可降解的塑料包装袋、一次性塑料编织袋等，降低不可降解的塑料胶带使用量。**到2025年底**，扩大到全国范围实施。

数据来源：国务院，东吴证券研究所

图 9：白卡纸下游应用领域



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

2. 市场行情：本周轻工板块涨幅跑赢大盘

2.1. 市场回顾：必选仍然维持强势，珠宝首饰涨幅居前

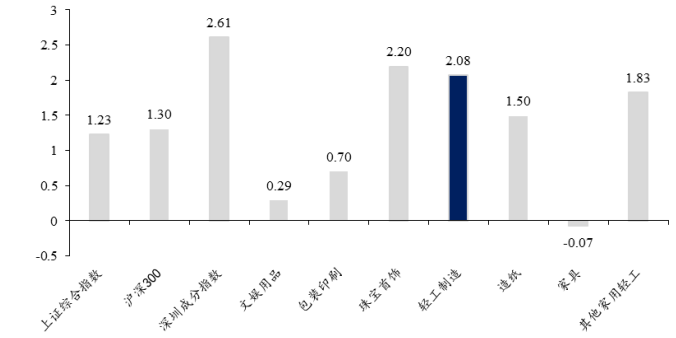
本周板块表现来看，上证综指涨 1.23%收于 2895.34 点；深证成指涨 2.61%收于 11001.58 点；沪深 300 涨 1.30%收于 3963.62 点；轻工制造周内涨 2.08%，跑赢大盘。轻工制造细分行业中，珠宝首饰（+2.20%）表现最好，其次为其他家用轻工（+1.83%）、造纸（+1.50%）、包装印刷（+0.70%）、文娱用品（+0.29%），最差为家具（-0.07%）。

本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括志邦家居（+12.8%）、宜宾纸业（+11.0）、萃华珠宝（+8.8）、熊猫金控（+8.2%）、集友股份（+8.0%）、新联通（+7.9%）、喜临门

请务必阅读正文之后的免责声明部分

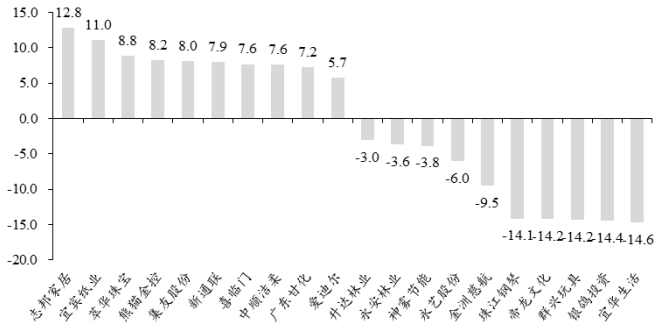
（+7.6%）、广东甘化（+7.2%）、爱迪尔（+5.7%）、凯恩股份（+5.5%）；宜华生活（-14.6%）为本周最大跌幅公司。

图 10：本周市场涨跌幅（%）



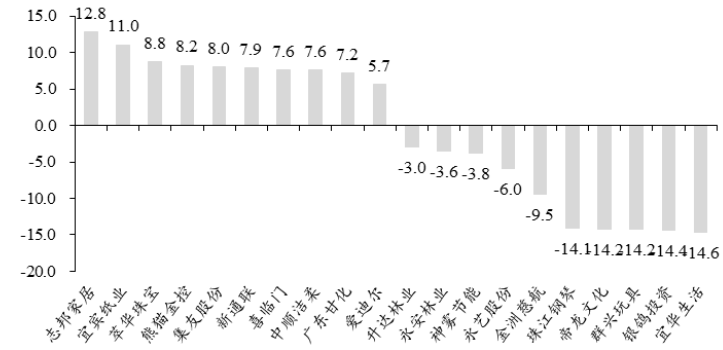
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



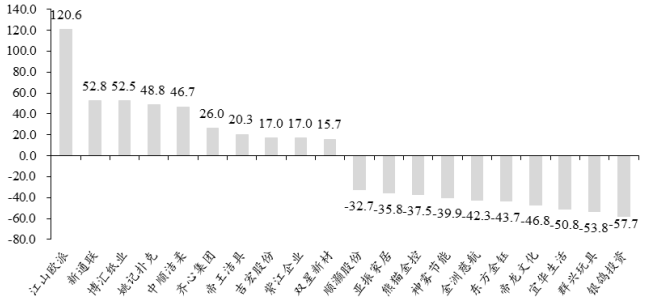
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12：板块单月涨跌幅前十的股票（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：板块年度涨跌幅前十的股票（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 公司公告：重点公司信息跟踪

金牌厨柜：公司对首次公开发行限售股部分解除限售，数量为 0.49 亿股，将于 20 年 5 月 12 日起上市流通。

顾家家居：1）公司控股股东顾家集团拟将 0.04 亿股（占 0.66%）补充质押给顾家集团 20 年非公开发行可交换公司债券的受托管理人，质押融资用途为可交换公司债券换股和本息偿付提供担保。2）公司已耗资 3.32 亿元，累计回购 883.77 万股（占 1.47%），回购股份将全部用于后期实施股权激励计划。

欧派家居：公司董事谭钦兴至今累计减持 11 万股（占 0.0262%），减持时间已过半，其减持计划尚未实施完毕。

帝欧家居：公司拟调整 20 年限制性股票激励计划激励对象及授予数量，激励对象由 166 人调整为 165 人，授股数由 400 万股调整为 398.50 万股（占 1.04%）。

皮阿诺：公司特定股东自本公告日起 3 个交易日后的 6 个月内合计减持不超过

请务必阅读正文之后的免责声明部分

563.12 万股（占 3.628%），其中广发信德减持不超过 555.64 万股（占 3.58%）；珠海康远减持不超过 7.48 万股（占 0.048%）。

好莱客：公司副总兼董秘邓涛先生因个人原因辞去公司职务，董事会已同意聘任甘国强先生担任董秘。

梦百合：1）公司拟通过恒康香港向英国欧缇增资 150 万英镑，增资后公司将间接持有 27.97%的股权，本次交易构成关联交易；2）公司已触发“百合转债”的赎回条款，但鉴于当前情况，董事会决定本次不行使“百合转债”的提前赎回权利。

尚品宅配：公司回购股份议案通过 4 个月后仍未实施回购。

乐歌股份：公司及子公司拟使用自有资金及银行授信额度开展总额度不超过 0.9 亿美元的外汇套期保值业务交易。

吉宏股份：公司子公司厦门吉客印以自有资金 0.1 亿元在江西赣州投资设立全资子公司江西吉客印。

3. 产业跟踪：社零、地产 1-3 月数据本周公布

3.1. 造纸产业：废纸价格上涨，木浆价格下跌

3.1.1. 价格数据：废纸价格上涨，木浆价格下跌

截至 5 月 8 日原纸价格：箱板纸市场价 3777 元/吨（周变化+17 元/吨，月变化+17 元/吨）；瓦楞纸 3133 元/吨（周变化+25 元/吨，月变化+25 元/吨）；白板纸 3773 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；铜版纸 5110 元/吨（周变化-50 元/吨，月变化-50 元/吨）；双胶纸 5325 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-100 元/吨）；白卡纸 5827 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）。

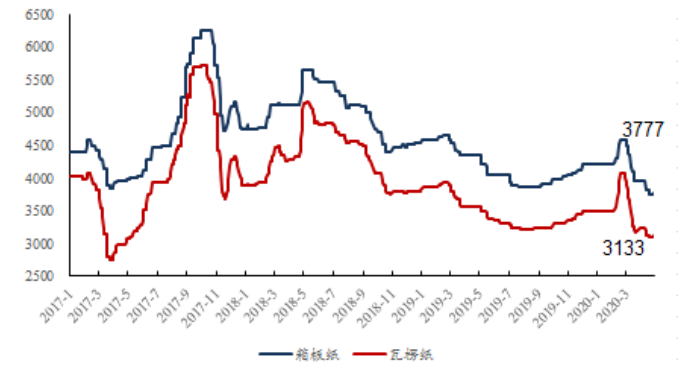
截至 5 月 8 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 1891 元/吨（周变化+2 元/吨，月变化+2 元/吨）。截止 5 月 8 日的外废价格：美废 13#外商平均价 270 美元/吨（周变化 0 美元/吨，月变化 0 美元/吨）；欧废平均价 200 美元/吨（周变化 0 美元/吨，月变化 0 美元/吨）；日废平均价 173 美元/吨（周变化+19 美元/吨，月变化+19 美元/吨）。

截至 5 月 8 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 475 美元/吨（周变化 0 美元/吨，月变化 0 美元/吨）；针叶浆外商平均价 598 美元/吨（周变化 0 美元/吨，月变化 0 美元/吨）；内盘浆平均价 4064 元/吨（周变化-35 元/吨，月变化-35 元/吨）。纸浆期货方面，纸浆 2101（SP2101）5 月 8 日收 4634（周变化-8 元/吨，涨幅-0.17%），比全年低点上涨幅度为 5.99%。

截至 5 月 8 日的溶解浆：溶解浆内盘价格 5400 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）；截至 5 月 8 日粘胶短纤 8500 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-100 元/吨）；粘胶

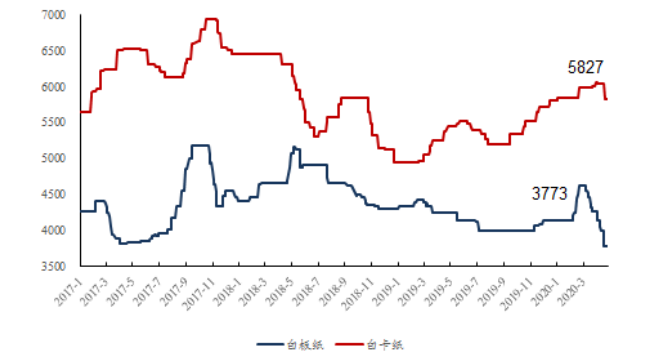
长丝 36800 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）。

图 14：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



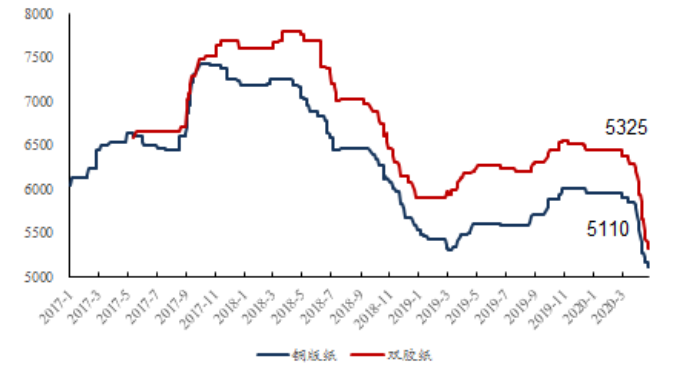
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 15：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



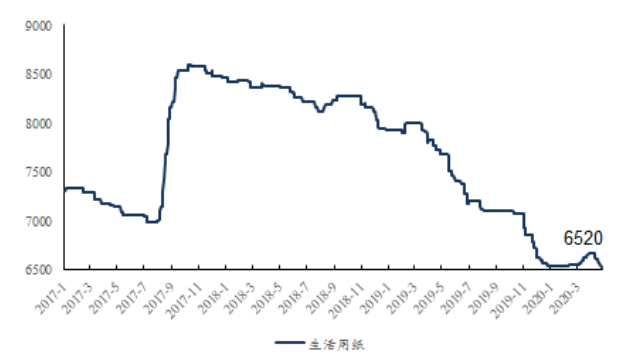
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 16：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 17：生活用纸价格走势（元/吨）



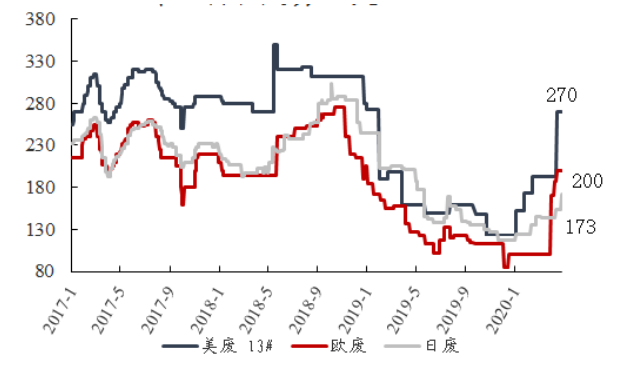
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 18：国废价格走势（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 19：外废价格走势（美元/吨）

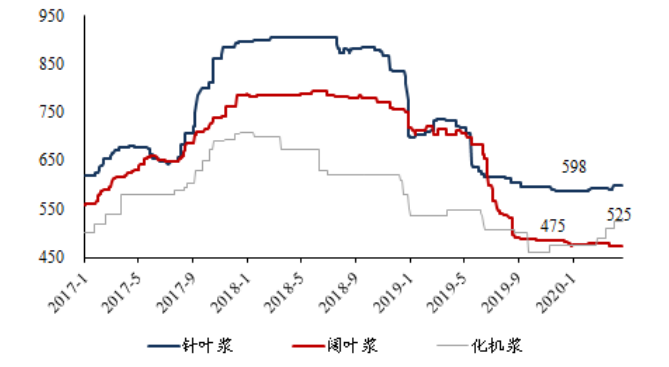


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

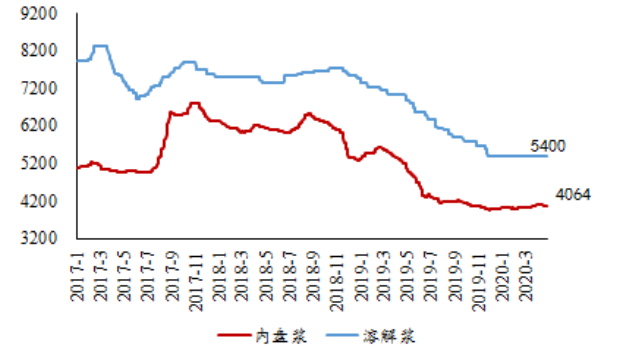
图 20：针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格（美元/吨）

图 21：内盘浆、溶解浆平均价格（元/吨）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

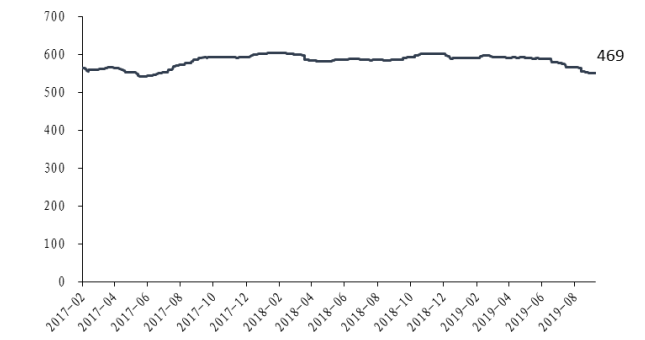


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所



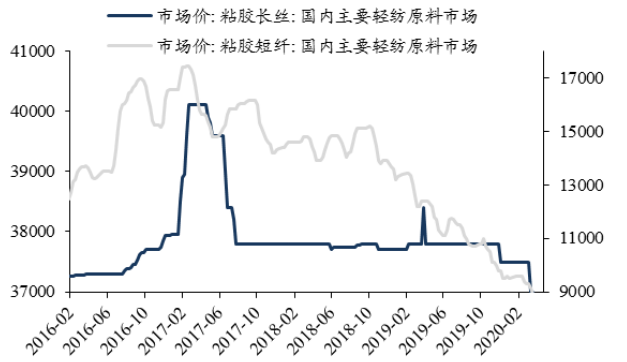
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 22：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 23：粘胶纤维市场价（元/吨）

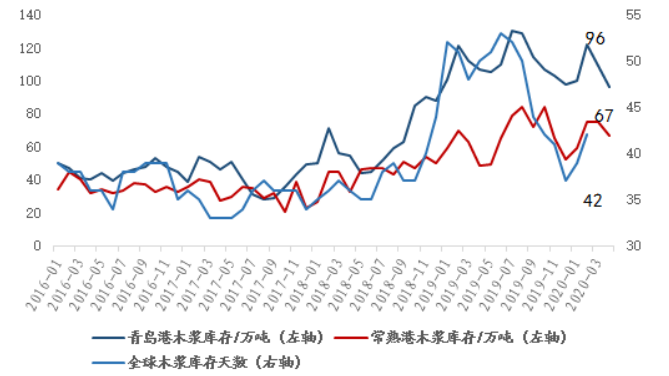


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

3.1.2. 库存数据：原纸库存环比上升，纸浆库存仍处高位

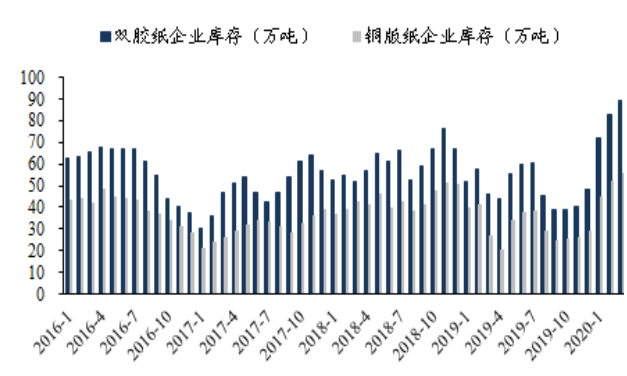
截至 4 月底，国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 163 万吨，环比下降 21 万吨。截至 3 月底，双胶纸企业库存 89.1 万吨，环比上升 6.3 万吨；铜版纸企业库存 55.4 万吨，环比上升 3.3 万吨；白卡纸社会库存 130 万吨，环比上升 10 万吨；白板纸社会库存 85 万吨，环比上升 15 万吨；箱板纸社会库存 106.1 万吨，环比下降 20.8 万吨；瓦楞纸社会库存 68.2 万吨，环比上升 17 万吨。

图 24：木浆库存情况（万吨，天）



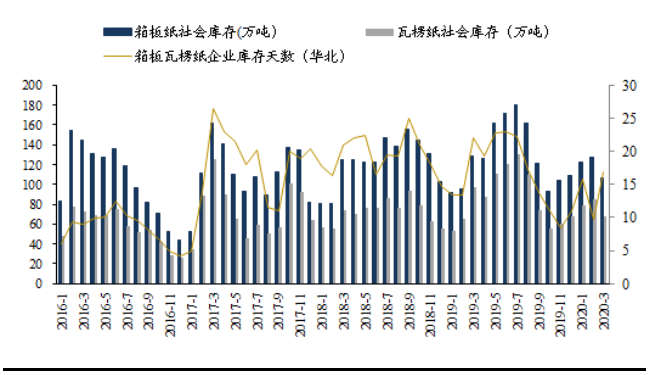
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 25：文化纸库存情况（万吨，天）



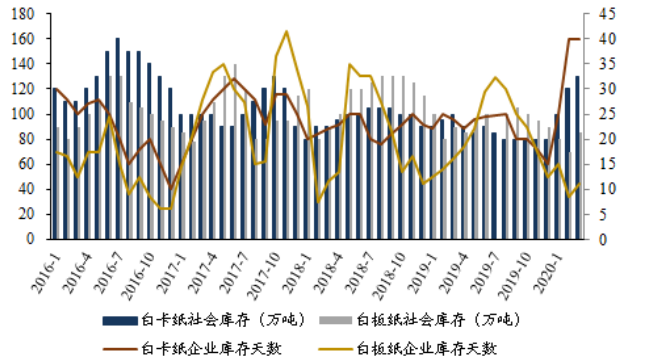
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 26：箱板瓦楞纸库存情况（万吨，天）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 27：白板白卡纸库存情况（万吨，天）

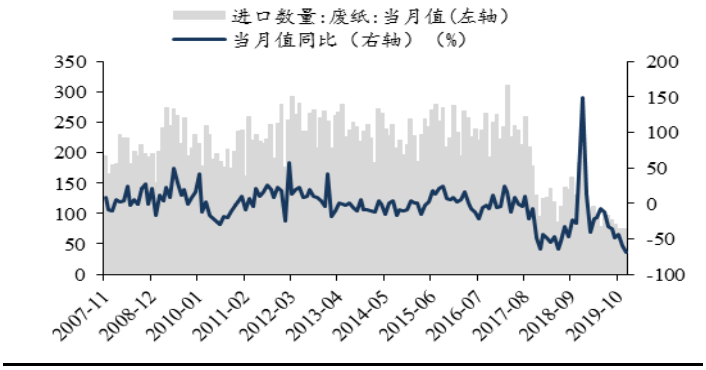


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

3.1.3. 贸易数据：废纸 12 月进口量下降 68.35%；纸浆 4 月进口量上升 19.15%

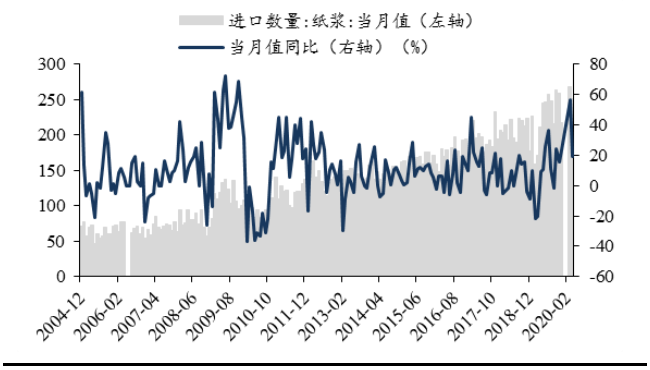
原材料方面废纸进口量有所下降。19 年 12 月进口废纸 75 万吨，同比下降 68.35%；20 年 4 月进口纸浆 251.4 万吨，同比上升 19.15 %。

图 28：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 29：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



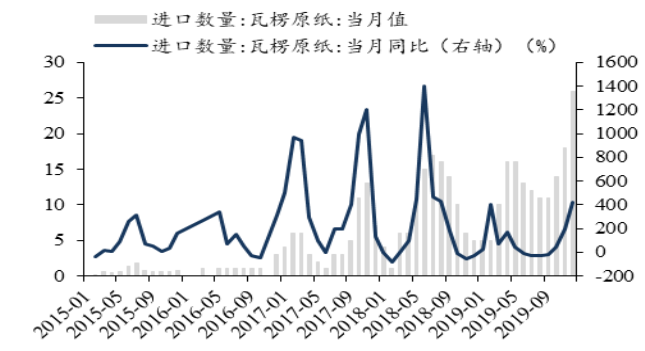
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 30：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 31：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

3.1.4. 固定资产：造纸业 20 年 1-3 月固定资产投资完成额累计增速-20.5%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

20 年 1-3 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速-20.5%。

图 32：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，%)



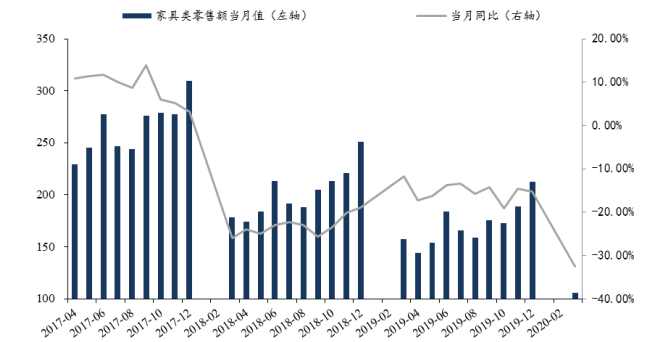
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 家具产业：1-3 月地产和零售数据均出现明显下滑

3.2.1. 销售数据：20 年 3 月家具零售额 106 亿，同比下降 32.78%

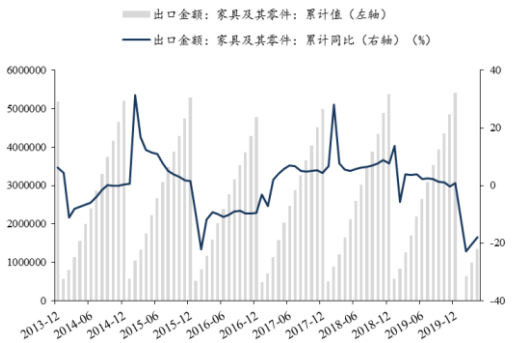
20 年 3 月家具零售额 106 亿元，同比下降 32.78%；20 年 1-4 月我国家具及零件累计出口销售额 133.17 亿美元，累计同比下降 18%；20 年 3 月建材家居卖场销售额 328.5 亿元，同比降低 63.84%。

图 33：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 34：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)

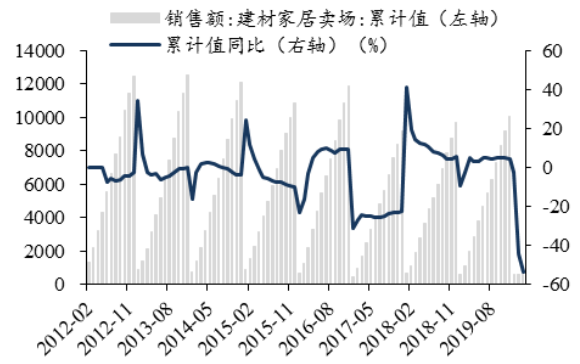


数据来源：Wind，东吴证券研究所

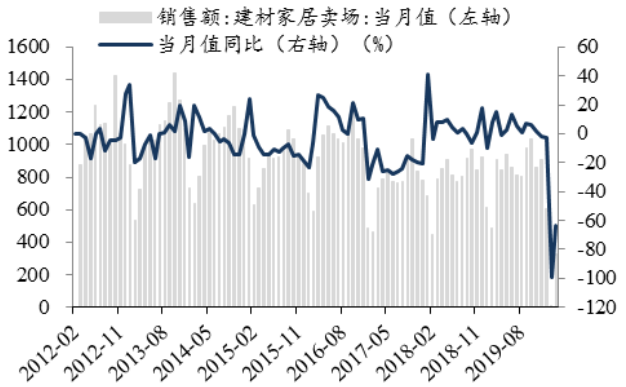
图 35：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%)

图 36：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2.1. 地产数据：1-3 月房屋新开工面积累计 28203 万平方米，同比-27.18%

截至 20 年 3 月，房屋新开工面积累计 28203 万平方米，同比下降 27.18%；商品房销售面积累计 21978 万平方米，同比下降 26.32%。20 年 4 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 23065 套，同比下降 23.14%，环比增长 26.49%；成交面积 239.96 万平，同比下降 23.33%，环比增长 25.31%。**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 50549 套，同比下降 23.97%；成交面积 574.70 万平，同比下降 23.31%。**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 43965 套，同比下降 10.28%；成交面积 419.03 万平，同比下降 12.65%。

图 37：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

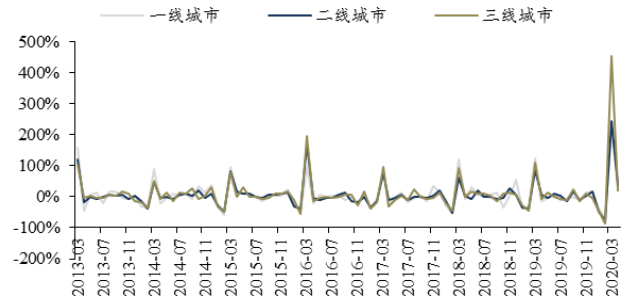
图 38：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



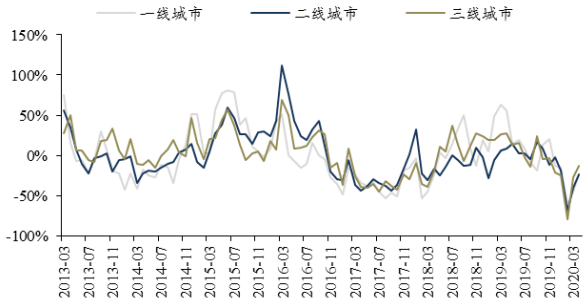
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 39：30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）

图 40：30 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

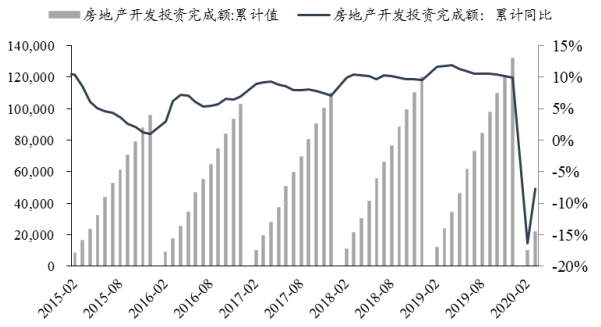
截止 20 年 3 月，房地产开发投资累计完成额 21963 亿元，累计同比下降 7.73%。房屋竣工面积累计 15557 万平方米，累计同比下降 15.79%；

图 41：房地产竣工面积累计值及同比（万平）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

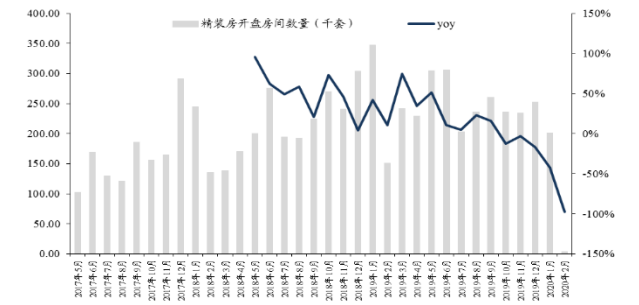
图 42：房地产开发投资完成额累计值及同比（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

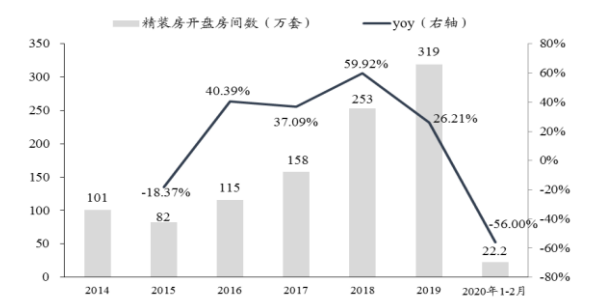
2020 年 1-2 月精装房开盘套数 22.2 万套（-56.00%）。

图 43：精装房月度开盘套数及同比（千套，%）



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

图 44：精装房年度累计开盘套数及同比（万套，%）



数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

3.2.2. 原料数据：TDI 价格上涨、MDI 价格下跌

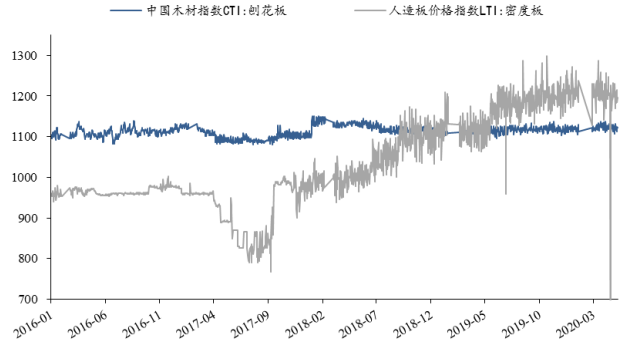
截至 5 月 7 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 9600 元/吨（周涨跌幅+150 元/吨）；纯 MDI 现货价 13700 元/吨（周涨跌幅-100 元/吨）。截至 5 月 7 日，CTI 刨花板指数为 1,122.31（周涨跌幅+0.55%）。人造板密度板指数 1,195.79（周涨跌幅+2.34%）。

图 45：软体家具上游价格变化趋势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 46：定制家具上游价格指数变化趋势



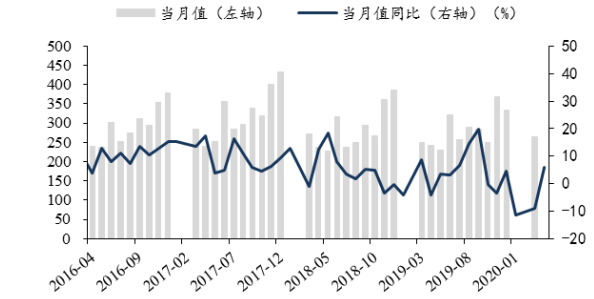
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 必选消费&包装：20 年 1-2 月卷烟产量同比上升 4.4%

3.3.1. 文娱行业：20 年 3 月办公用品零售额 464 亿，同比增长 6.10%

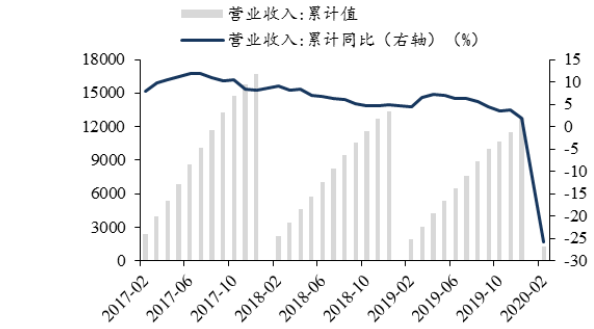
2020 年 3 月办公用品零售额 264 亿，同比增长 6.10%。

图 47：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 48：文教、工美、体育和娱乐用品营收（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

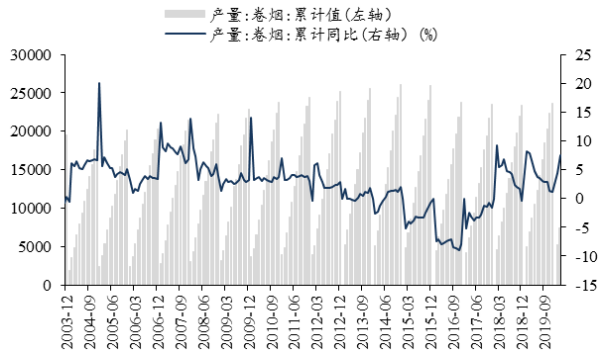
3.3.2. 烟草行业：20 年 1-3 月卷烟产量同比上升 7.50%

2020 年 1-3 月卷烟累计产量为 7429.60 亿支，累计同比上升 7.50%。2019 年 12 月卷烟累计销量 23676.35 亿支，累计同比下降 0.17%。

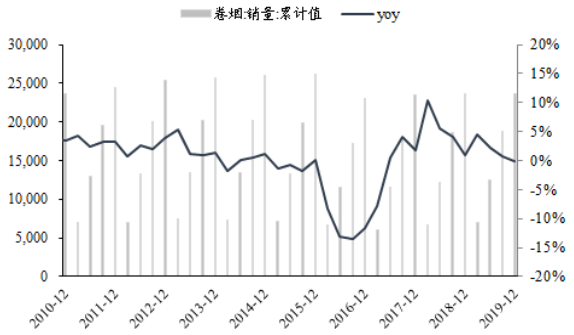
图 49：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

图 50：销量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind，东吴证券研究所



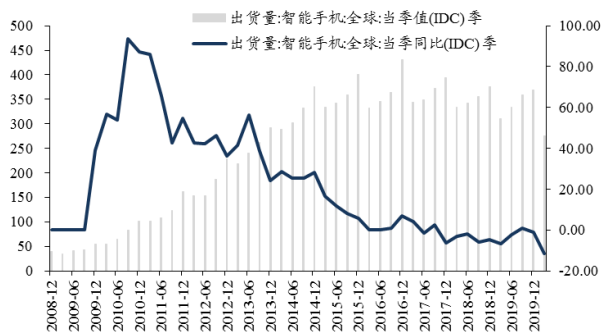
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3.3. 消费类电子：3 月国内智能手机出货量同比下滑 21.9%

2020 年 3 月国内智能手机出货量 2102.9 万部，同比下滑 21.9%。

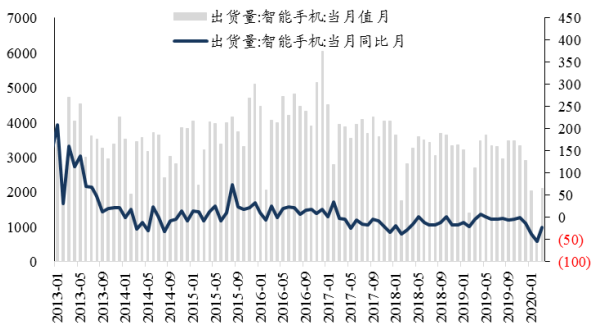
2019 年 Q4 全球智能手机出货量 2.76 亿部，同比下滑 11.7%；全球平板电脑出货量 2460 万台，同比下滑 18.2%；全球 PC 出货量 5323.8 万台，同比下降 8.97%。

图 51：全球智能手机出货量（百万部，%）



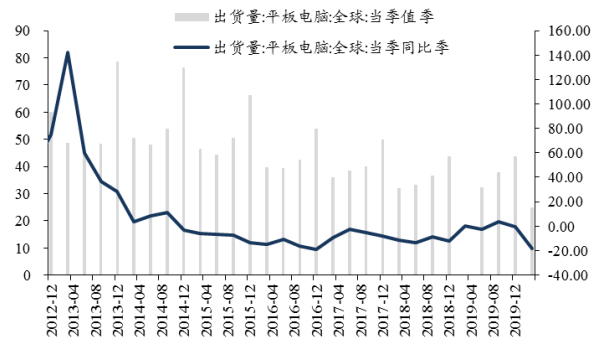
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 52：国内智能手机出货量（百万部，%）



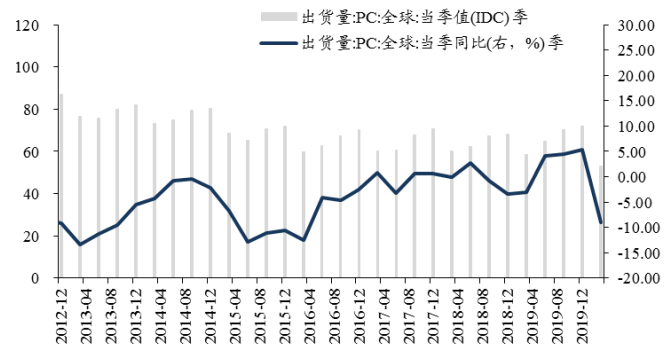
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 53：全球平板电脑出货量（百万部，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 54：全球 PC 出货量（百万部，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3.4. 日用消费：日用品类 1-3 月零售额 837.20 亿元，同比下降 6.47%

2020 年 1-3 月限额以上批发零售业日用品类零售额 1319.0 亿元，同比下降 6.47%；

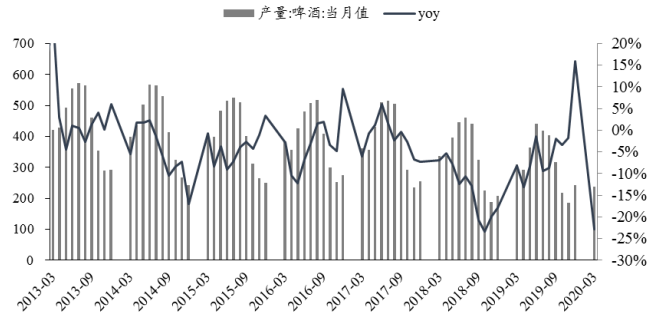
2020 年 3 月啤酒产量 238.50 万千升，同比下降 22.82%，软饮料产量 1384.20 万吨，同比下降 4.51%。

图 55：限额以上日用品当月零售额(亿元，%)



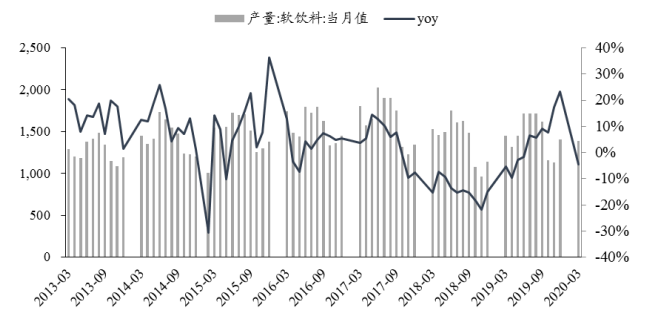
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 56：全国啤酒月度产量（万千升，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 57：全国软饮料月度产量（万吨，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3.5. 金属包装：镀锡薄板和铝材价格维持稳定

镀锡薄板本周均价为 6460 元/吨（上周均价为 6460 元/吨，0%），铝材本周均价为 17700 元/吨（上周均价为 17200 元/吨，+2.91%）。

图 58：镀锡薄板价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 59：铝材价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3.6. 塑料包装：BRENT 和 WTI 原油价格回升

BRENT 原油本周均价为 29.34 美元/桶（上周均价为 21.61 美元/桶，+35.77%），WTI

本周均价为 23.12 美元/桶（上周均价为 3.92 元/桶，+489.86%）；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 5683.33 元/吨（上周 5369 元/吨，+5.85%）；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 6396.67 元/吨（上周 6022 元/吨，+6.22%）。

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. 建议关注边际修复、前期超跌的景气确定品种

4.1. 下周公司股东大会，限售股解禁情况一览

表 1：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
603208.SH	江山欧派	2020-05-11	股东大会
002301.SZ	齐心集团	2020-05-11	股东大会
002191.SZ	劲嘉股份	2020-05-11	股东大会
002489.SZ	浙江永强	2020-05-11	股东大会
603898.SH	好莱客	2020-05-12	股东大会
300749.SZ	顶固集创	2020-05-12	股东大会
002787.SZ	华源控股	2020-05-12	临时股东大会
603816.SH	顾家家居	2020-05-13	股东大会
600103.SH	青山纸业	2020-05-13	股东大会
300329.SZ	海伦钢琴	2020-05-13	股东大会
002678.SZ	珠江钢琴	2020-05-13	股东大会
601515.SH	东风股份	2020-05-14	股东大会
002969.SZ	嘉美包装	2020-05-14	股东大会
002790.SZ	瑞尔特	2020-05-14	股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2020-05-14	临时股东大会

请务必阅读正文之后的免责声明部分

603326.SH	我乐家居	2020-05-15	股东大会
603058.SH	永吉股份	2020-05-15	股东大会
600308.SH	华泰股份	2020-05-15	股东大会
200488.SZ	晨鸣 B	2020-05-15	临时股东大会
002846.SZ	英联股份	2020-05-15	股东大会
002521.SZ	齐峰新材	2020-05-15	临时股东大会
002078.SZ	太阳纸业	2020-05-15	股东大会
000815.SZ	美利云	2020-05-15	股东大会
000488.SZ	晨鸣纸业	2020-05-15	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：下周限售股解禁情况一览

代码	简称	解禁日期
300651.SZ	金陵体育	2020-05-11
600793.SH	宜宾纸业	2020-05-11
603180.SH	金牌厨柜	2020-05-12

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 公司估值：首选边际修复、具有估值性价比的确定景气品种

前期由于疫情扰动，部分 Q1 业绩受到影响、Q2 边际确定修复的景气品种回调幅度较大，这类标的建议首先关注**建材家居**。部分优质核心资产例如**帝欧家居**（20 年利润增速 24%+、PE 16.48X），以及**欧派家居**、**志邦家居**、**金牌橱柜**、**皮阿诺**等全年景气增长仍然较为确定，回调即是布局良机。

表 3：公司估值（5 月 8 日收盘价）

证券简称	总市值 亿元	预测 2019 年净利润 (百万)	预测 2019 年净利润 yoy	PE (2019A/E)	预测 2020 年净利润 (百万)	预测 2020 年净利润 yoy	PE (2020A/E)
家具							
欧派家居	463.41	1839.0	17.0%	25.20	1991.0	8.2%	23.28
索菲亚	179.37	1077.0	12.3%	16.65	1121.0	4.0%	16.00
尚品宅配	137.25	528.0	10.8%	25.99	544.0	3.0%	25.23
志邦家居	57.96	329.0	20.7%	17.62	363.0	10.2%	15.97
金牌橱柜	43.52	242.4	15.3%	17.95	281.5	16.1%	15.46
皮阿诺	26.38	175.2	23.3%	15.05	218.5	24.7%	12.07
好莱客	43.16	365.0	-4.6%	11.82	349.0	-4.2%	12.37
麒盛科技	60.73	357.0	22.0%	17.01	432.0	21.1%	14.06

梦百合	75.88	373.7	100.8%	20.31	502.2	34.4%	15.11
顾家家居	248.77	1161.0	17.4%	21.43	1336.0	15.1%	18.62
喜临门	45.29	380.4	-186.8%	11.91	396.5	4.2%	11.42
大亚圣象	63.04	720.0	-0.7%	8.76	735.0	2.1%	8.58
江山欧派	90.85	264.2	73.0%	34.39	363.0	37.4%	25.03
帝欧家居	116.03	566.0	48.7%	20.50	704.0	24.3%	16.48
坚朗五金	241.86	421.3	144.8%	57.41	579.8	37.6%	41.71
美克家居	72.25	499.0	10.7%	14.48	568.0	13.7%	12.72
曲美家居	34.70	204.0	445.5%	17.01	380.0	86.1%	9.13
美凯龙	340.09	4479.7	0.1%	7.59	4820.3	7.6%	7.06
东易日盛	25.76	(179.6)	-171.1%	-14.34	152.5	-184.9%	16.89
海鸥住工	25.98	130.9	212.0%	19.85	157.7	20.5%	16.47
永艺股份	33.34	181.3	74.5%	18.39	193.6	6.7%	17.22
好太太	51.65	279.5	7.2%	18.48	291.3	4.2%	17.73
造纸							
晨鸣纸业	144.36	1657.0	-34.0%	8.71	2103.0	26.9%	6.86
太阳纸业	222.89	2178.0	-2.7%	10.23	2076.0	-4.7%	10.74
博汇纸业	108.28	134.0	47.7%	80.81	1041.0	677.9%	10.40
山鹰纸业	138.33	1362.0	-57.5%	10.16	1549.0	13.7%	8.93
中顺洁柔	243.06	604.0	48.4%	40.24	824.0	36.5%	29.50
包装							
裕同科技	214.89	1046.0	10.6%	20.54	1151.0	10.0%	18.67
劲嘉股份	132.13	877.0	20.9%	15.07	969.0	10.5%	13.64
集友股份	110.73	201.7	74.8%	54.90	357.5	77.2%	30.97
东风股份	81.26	411.9	-44.9%	19.73	602.3	46.2%	13.49
美盈森	71.67	535.3	36.1%	13.39	420.0	-21.5%	17.06
合兴包装	41.40	269.5	15.6%	15.36	268.0	-0.5%	15.45
奥瑞金	96.33	683.8	203.4%	14.09	726.2	6.2%	13.26
永新股份	46.53	269.0	19.4%	17.30	311.0	15.6%	14.96
文具&其他							
晨光文具	484.84	1060.0	31.4%	45.74	1172.0	10.6%	41.37
齐心集团	112.45	251.2	31.0%	44.77	326.2	29.9%	34.47
盈趣科技	237.77	973.2	19.6%	24.43	1065.0	9.5%	22.33
港股							
敏华控股	165.88	1496.0	9.7%	11.09	1774.5	18.6%	9.35
玖龙纸业	336.90	3675.0	-4.8%	9.17	4351.0	18.4%	7.74
理文造纸	190.82	3300.0	-32.4%	5.78	3463.0	6.7%	5.51
维达国际	269.99	1,138.32	75.3%	23.72	1,563.28	37.3%	17.27
恒安国际	770.32	3908.0	2.8%	19.71	4532.0	16.0%	17.00
中粮包装	34.20	302.1	18.4%	11.32	329.5	9.1%	10.38

数据来源：Wind，东吴证券研究所(未标红数据为 Wind 一致预期)

5. 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。

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