

轻工制造

证券研究报告

2018年09月02日

定制试点新零售，看好成品家居和造纸旺季涨价，推荐泛家居行业深度研究和集友股份深度

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

武楠

联系人

wnan@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:定制中报盈利并未变差,看好成品家居和造纸龙头》 2018-08-26
- 2 《轻工制造-行业深度研究:寻找国内泛家居领域最终整合者——泛家居产业系列研究之一》 2018-08-22
- 3 《轻工制造-行业研究周报:看好成品增长确定性和龙头纸企旺季提价,定制板块蓄力 818 大促》 2018-08-19

家居板块:

1) 成品家居:

竞争格局较好,环保趋严和人工成本上涨对应小厂自动化率低推动小产能加速淘汰,内生增长点对冲地产冲击。龙头企业依靠品牌品类扩张,渠道下沉持续拓店,多品类快速增长来对冲地产下滑的不利影响,首推软体龙头顾家家居,同时看好自主品牌发力,盈利拐点显著且估值较低的床垫龙头喜临门。

2) 定制家居:

定制家居公司中报陆续发布,盈利水平并未恶化,且销售费用率上升也基本小于毛利率提升幅度。市场一直担心定制家居行业打价格战使盈利能力恶化,但是目前从披露中报的几家公司情况看,上半年盈利水平并没有受到行业竞争加剧大幅冲击。

当前需紧密跟踪三季度变化,寻找板块拐点。二季度定制板块整呈现双杀局面,我们前期的判断陆续验证,地产销售影响显现。7月属于传统淡季,板块借力 818 推动新一轮促销,预计 8 月环比将改善。近期行业基本面的一些变化包括: 1) 房地产销售好转,竣工仍差,等待拐点。7 月商品住宅销售面积同比增长 11%,新开工面积增长 36%,但竣工面积表现较差,1-7 月同比下滑 12.2%,随着今年的期房逐渐进入交房期,后续有望看到竣工面积好转; 2) 关注预收款和订单口径变化,预收款将对三季度收入增长形成强力保障。定制企业目前主流以经销商打款口径统计订单情况,相较经销商预订单口径减少终端流单和经销商虚报的扰动,使订单数据对收入预测准确度更高; 3) 定制 17Q2 基数最高,17Q3 增速下降,减轻下半年增长压力; 4) 龙头企业布局家居新零售加速,全屋定制和家居配套品持续推广。

造纸板块:

1) 木浆系: 文化纸: 本周文化纸涨价函频发,下游需求向好形成纸价上涨支撑力。供需格局向好,木浆价格维持高位从成本对提价形成支撑,当前库存水平合理,后期文化纸涨价落实可能性高,看好太阳纸业。

生活用纸: 短期看好生活用纸龙头企业通过产能和渠道扩张实现收入业绩扩张式增长; 中长期看好龙头企业在产品创新和高端差异化、营销渠道服务能力的核心能力,看好中顺洁柔。

2) 废纸系: 行业集中度加速提升,龙头海外布局浆产能优势突出。中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰,龙头企业玖龙、理文、山鹰、太阳纸业等近年来持续考察和布局海外废纸浆产能,产业链延伸和资源优势更加明显。看好山鹰纸业。

包装及家用轻工板块:

包装行业整合,小企业竞争力下降,龙头享受集中度提升优势。龙头积极打造产业链平台,如 PSCP 和 S2B 平台、加速布局新型烟草等领域。看好劲嘉股份、集友股份,建议关注合兴包装、裕同科技。

风险提示: 原材料价格上涨; 房地产增速下滑; 汇率波动

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	50.19	买入	1.92	2.55	3.33	4.26	26.14	19.68	15.07	11.78
002511.SZ	中顺洁柔	8.48	买入	0.27	0.35	0.44	0.56	31.41	24.23	19.27	15.14
002078.SZ	太阳纸业	8.49	买入	0.78	1.10	1.24	1.38	10.88	7.72	6.85	6.15
603008.SH	喜临门	15.95	买入	0.72	0.97	1.36	1.76	22.15	16.44	11.73	9.06
300616.SZ	尚品宅配	82.28	买入	1.91	2.62	3.38	4.51	43.08	31.40	24.34	18.24



002191.SZ	劲嘉股份	8.20	增持	0.38	0.50	0.60	0.67	21.58	16.40	13.67	12.24
-----------	------	------	----	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：定制试点新零售，看好成品家居和造纸旺季涨价，推荐泛家居行业深度研究和集友股份深度

家居板块：

长期逻辑：中国泛家居行业市场规模高达 4.95 万亿，对比海外，去中间化、新零售化是泛家居行业的发展趋势，终端渠道能力+品类拓展能力+供应链管理能力的实现产业转型升级的法宝，我们坚定看好国内能把握住家居新零售大趋势、持续拓展品类及向家装前端拓展流量的家居企业最终成长为行业领跑者。

1) 成品家居：

竞争格局较好，环保趋严和人工成本上涨对应小厂自动化率低推动小产能加速淘汰，内生增长对冲地产冲击。龙头企业依靠品牌品类扩张，渠道下沉持续拓店，多品类快速增长来对冲地产下滑的不利影响，首推软体龙头**顾家家居**（2018H1 业绩：收入端维持高增长，短期原材料价格和汇率因素影响外销毛利率，渠道布局加快及供应链持续优化，不改长期竞争优势。公司发布**控股股东拟大力度增持公告**，拟在未来 6 个月内增持公司股份，金额不低于 2 亿元，彰显未来发展信心），同时看好自主品牌发力，盈利拐点显著且估值较低的床垫龙头**喜临门**（2018H1 业绩：自主品牌业务持续发力，剔除央视广告费用均摊及因收购 M&D 业务产生的财务费用增量影响，公司原有家居业务盈利性改善显著。拟在**泰国投资建厂**，全球化战略助力抢滩国际份额。子公司**晟喜华视董事长拟增持公司股份**，金额不低于 5000 万元，充分彰显对于喜临门及晟喜华视未来发展的信心）。

2) 定制家居：

索菲亚携手天猫在北京开业首家全屋定制生活体验馆，家居企业加速布局新零售。8 月 26 日，索菲亚首家全屋定制生活体验馆在北京北四环千鹤家园开业，占地面积 2000 平米，是集“吃、喝、玩、乐的多元生活融于一体”的生活方式体验中心。索菲亚整合自身一体化设计和个性化定制全屋资源，在体验馆内同时布置了主卧、客厅、餐厅、入户、阳台、书房、青少年房和厨房 8 大空间的“样板房”，司米橱柜、家具家品、定制窗帘、米兰纳木门等品类都可选购。当前家居企业都在加强对家居新零售的布局，场景化的展示、线上线下的深度融合、现代供应链体系的支持，有望开启家居企业成长的新篇章。

图 1：索菲亚携手天猫在北京开业首家全屋定制生活体验馆



资料来源：RISI，天风证券研究所

图 2：索菲亚全屋定制生活体验馆的场景化展示



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

当前需紧密跟踪三季度变化，寻找板块拐点。二季度定制板块整体呈现双杀局面，我们前期的判断陆续验证，地产销售影响显现。7 月属于传统淡季，板块借力 818 推动新一轮促销，预计 8 月环比将改善。近期行业基本面的一些变化包括：1) 销售好转，竣工仍差，等待拐点。7 月商品住宅销售面积同比增长 11%，新开工面积增长 36%，但竣工面积表

现较差，1-7月同比下滑12.2%，随着今年的期房逐渐进入交房期，后续有望看到竣工面积好转；2) **关注预收款和订单口径变化**，已发中报的尚品宅配预收款比2017同期增长了25.5%，根据定制业务特征，对三季度收入增长形成强力保障；索菲亚18H1预收款同比增长17.74%，7-8月的经销商订单也很不错。定制企业目前主流以经销商打款口径统计订单情况，相较经销商预订单口径减少终端流单和经销商虚报的扰动，使订单数据对收入预测准确度更高；3) **定制板块17Q2基数最高**，17Q3增速下降，减轻今年下半年增长压力；4) **龙头企业布局家居新零售加速**；全屋定制和家居配套品持续推广，如尚品1H18家居配套品增速81.49%；欧派整装大家居店等也在加速。

行业趋势思考：我们发布行业深度《寻找国内泛家居领域最终整合者——泛家居产业系列研究之一》，定制家居行业渠道红利进入后半段，家居新零售、供应链整合能力角逐定制2.0时代。定制行业近几年依托地产销售周期和渠道一二线加密+四五线下沉的策略获得快速发展，当前也出现产品同质化严重、渠道空白空间缩小等挑战，行业竞争进入深水区，需要新一轮的变革与转型升级。我们认为，定制家居企业要想成为泛家居行业的整合者，可以从**场景化销售或整装**两条路径入手，企业的**关键资源能力**需要从**生产制造能力逐步向新零售能力和供应链管理**能力加强。看好多品类布局领先、向家装拓展的**尚品宅配、欧派家居、索菲亚**；品类持续扩张，经营稳健的**志邦股份、好莱客**等。

造纸板块：

1) 木浆系：

文化纸：本周文化纸涨价函频发，下游需求向好形成纸价上涨支撑力。本周晨鸣、太阳和华泰纸业等多家文化纸厂发布铜板和双胶纸将于9月起提价200元/吨。需求端，9月开学教材和材料印刷等推升双胶纸需求量，中秋、国庆等假期来临宣传册印刷需求推升铜版纸需求增加，从供给来看，短期内不会有大厂新增产能投放。**供需格局向好，木浆价格维持高位从成本对提价形成支撑，当前库存水平合理，后期文化纸涨价落实可能性高，看好太阳纸业。**中国拟对美国进口木浆加税事件不影响国内纸企，国内纸企木浆主要进口自南美地区和北欧国家、以及加拿大、俄罗斯等国家。

生活用纸：国内人均生活用纸量仅6.8kg远低于欧美发达国家（瑞典24、美国22），人均生活用纸支出逐年提升，生活用纸属于刚需，与宏观经济关联性差，未来需求端将稳健增长。供给端行业具有难攻难守特征，产能门槛低，但渠道和品牌壁垒很高，中小产能加速淘汰（2017年退出生活用纸产能约120万吨）。短期看好生活用纸龙头企业通过产能和渠道扩张实现收入业绩扩张式增长；中长期看好龙头企业在产品创新和高端差异化、营销渠道服务能力的核心能力，看好**中顺洁柔**。

2) 废纸系：

行业集中度加速提升，龙头海外布局浆产能优势突出。国废美废价格倒挂，中美贸易战影响下美废加征25%关税税率后，近期美废供应商下调报价与国内厂商共同承担关税（ONP/OCC均报价210美元/吨，分别降价4.6%/4.3%，CIF价格2476元/吨），拥有美废资源的企业享有成本优势（18年至今美废进口审批额度共1433万吨，其中玖龙/理文/山鹰分别占比35.4%/15.3%/12.0%）；更深层次，进口废纸额度2020年有望全部取消，将推动废纸和箱板瓦楞纸价格维持高位，**中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰，龙头企业玖龙、理文、山鹰、太阳纸业等今年持续考察和布局海外废纸浆产能，产业链延伸和资源优势更加明显。看好山鹰纸业。**

3) 本周原材料和成品纸价格走势：

本周进口针叶和阔叶浆价格分别环比上涨0.73%/0.76%至7060/6201元/吨。本周针叶外盘报涨，叠加人民币贬值影响，商家惜售，针叶和阔叶浆内盘价格挺涨。本周铜板纸和双胶纸均价分别为6854/7459元/吨，持平上周。本周多家铜板和双胶纸厂发布9月涨价函，将提价200元/吨，临近开学文化纸传统旺季即将来临，出版社需求招标，下游需

求向好，叠加上游木浆价格挺涨，后期文化纸涨价格局基本形成。本周白板纸均价持平上周，为 5230 元/吨；白卡纸环比下跌 0.21%至 6045 元/吨。本周白板纸市场平稳，个别纸厂停止接单，有涨价意向；本周白卡纸再传涨价函，晨鸣、太阳、博汇三大纸厂再次通知月底 30 日将上调白卡纸 200 元/吨。

本周国废黄板纸环比上涨 1.41%至 3012 元/吨；美废 ONP#8 报价下跌 4.55%至 210 美元/吨，OCC#11 报价持平上周，为 210 美元/吨。国废价格延续涨势，国废价格再次突破 3000 元/吨，本周华东、华南雨水天气对价格带来些许支撑，由于美废进口审批时间长，其他外废质量较差，后期国废价格仍有可能上涨。本周箱板纸均价持平上周，为 5609 元/吨；瓦楞纸环比 0.02%至 4821 元/吨。本周废纸报价出现下调，箱板瓦楞纸成本端对价格提涨支撑力减弱，下游需求表现低迷，纸价提涨不顺畅。

包装及家用轻工板块：

看好新型烟草带来行业增量点。原材料成本维持高位，加速包装行业整合，小企业竞争力下降，龙头享受市场份额提升优势。龙头企业积极打造产业链平台，如 PSCP 和 S2B 平台、加速布局新型烟草等领域，贡献新的增长点。看好**劲嘉股份**（本周公告合作云南中烟共同推进新型烟草生产销售，云烟为国内新型烟草领军者已有低温不燃烧产品销往韩国，此次合作将加速公司切入新型烟草产业链打开销售市场；联手云烟和米物科技全方位布局新型烟草，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量）、**集友股份**（拟定增投资烟标大踏步进军新业务，牵手安徽中烟新型烟草产业研发推进，请关注近期发布的深度报告《集友股份：大步进军烟标领域，迎新型烟草东风顺势而上》），建议关注合兴包装、裕同科技。

1.1. 核心推荐标的

顾家家居：预计 2018 年 10.91 亿净利润，32.8%增长，PE19.7X。多品牌、多品类布局，渠道优势突出，持续渠道下沉加速开店。子品类事业部制文化，职业经理人团队激励充分。

中顺洁柔：预计 2018 年 4.48 亿净利润，29.6%增长，PE24.2X。预计产能和渠道扩张推动收入高增长，新品推出进军全新棉柔巾市场。

太阳纸业：预计 2018 年 28.5 亿净利润，40.9%增长，PE7.7X。18 年 190 万吨浆纸产能落地，海外自建浆提高原材料自给率。

喜临门：预计 2018 年 3.83 亿净利润，35.1%增长，PE16.4X。自主品牌持续发力，渠道拓展加速，迎来业绩增长拐点。预计 2018 年净开门店 700-800 家，保障 18 年业绩同时为 19 年业绩保驾护航。

尚品宅配：预计 2018 年 5.21 亿净利润，37%增长，PE31.4X。公司三大竞争优势，一是工业 4.0 制造优势，使公司全屋高个性化定制实现能力强，营收天花板高；二是线上线下+直营经销全渠道零售优势突出，发展家居新零售有扎实基础；三是布局一站式采购和整装云战略领先优势明显，具备未来成为泛家居行业整合者的潜质。短期看公司加盟商相比同业较少，渠道红利尚未结束，2017 年开始的经销店开店加速的效果有望在下半年开始显现。

劲嘉股份：预计 2018 年 7.53 亿净利润，31.1%增长，PE16.3X。联手国内新型烟草领军者云南中烟和小米产业链电子公司米物科技全方位布局新型烟草，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量贡献增长点。

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 上周板块整体表现

本周轻工制造板块整体下跌 0.77%，跑输沪深 300 指数 1.04 个百分点。本周家具板块跌幅较大，主要是市场对中报业绩短期略低于预期和担心四季度地产销售的反应，我们认为泛家居行业整合者成长空间巨大，不改对中长期乐观的判断。

表 1: 子板块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	-1.69%	0.00%	-24.93%
包装印刷	1.16%	0.00%	-20.74%
家具	-1.47%	0.00%	-32.81%
其他家用轻工	-1.45%	0.00%	-34.45%
珠宝首饰	-0.66%	0.00%	-31.22%
文娱用品	-1.53%	0.00%	-26.58%
其他轻工制造	2.19%	0.00%	-28.06%
轻工制造行业	-0.77%	0.00%	-27.33%
沪深 300	0.28%	0.00%	-17.28%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

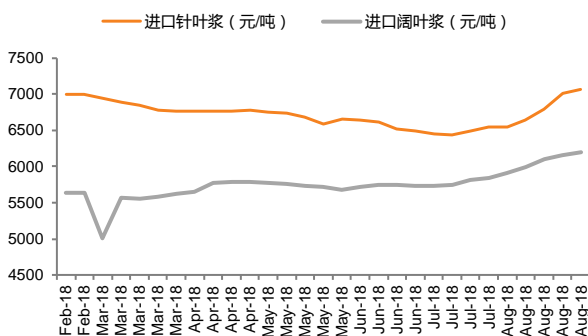
2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 7060 元/吨，较上周上涨 0.73%；进口阔叶浆价格 6201 元/吨，较上周上涨 0.76%。9 月份进口木浆外盘公布，其中针叶浆稳中上扬 20 美元/吨，阔叶浆平盘。进口木浆现货市场价格滞涨回稳，商家维持前期盘面，由于 9 月份已公布外盘稳中上扬 20 美元/吨，因此商家普遍低价惜售，暂未现大幅让利出货迹象，浆市成交偏刚需。

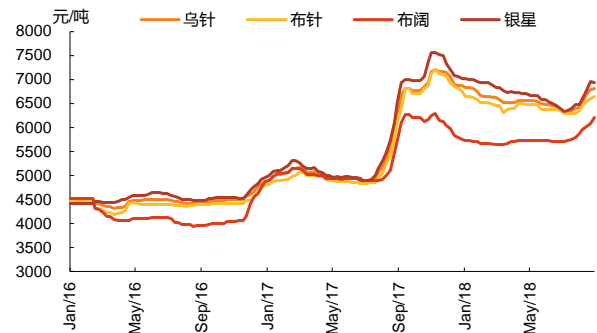
本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。市场价格：乌针 6800 元/吨，较上周上涨 0.29%；布针 6650 元/吨，较上周上涨 0.76%；布阔 6200 元/吨，较上周上涨 2.06%；银星 6938 元/吨，较上周下跌 0.18%。

图 3: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。(数据截止 18/09/02)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 4: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。(数据截止 18/08/31)



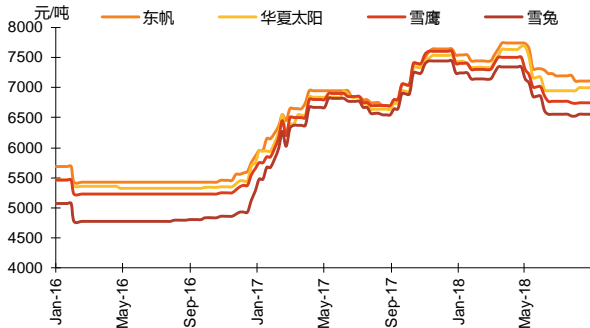
资料来源: RISI, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 6854 元/吨，持平上周。本周山东晨鸣纸业、华泰纸业、太阳纸业纷纷发布铜版纸涨价函，计划于 9 月 1 日起上调 200 元/吨。中小规模厂家暂无涨价计划，观望为主。贸易商按需采购为主，平稳操盘。上游木浆价格持续高位，纸厂成本承压。下游出版社开始招标，需求略好。

本周双胶纸均价 7459 元/吨，持平上周。本周山东泉林纸业、太阳纸业、晨鸣纸业、

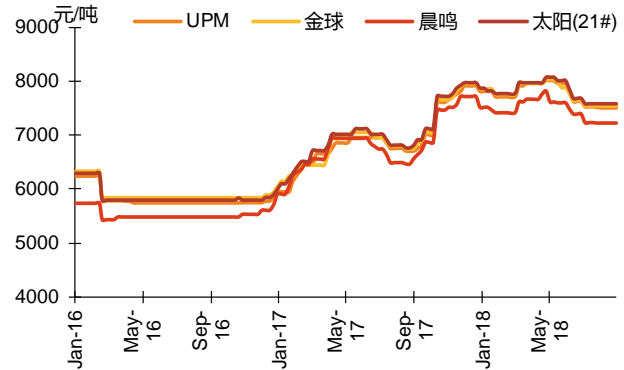
华泰纸业、亚太森博（广东）纸业等规模厂家陆续发函，计划 9 月份提涨双胶纸价格 200 元/吨。部分中小厂家表示近期出货略有好转，加之原料成本承压，亦有计划提涨双胶纸价格。而部分则表示库存压力较大，去库存为主，价格暂稳。贸易商多稳价操盘，观望市场为主。下游出版社需求招标，需求向好。

图 5: 本周铜版纸均价 6854 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/08/31)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

图 6: 本周双胶纸均价 7459 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/08/31)

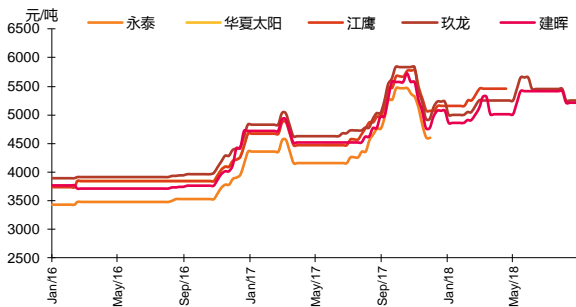


资料来源: RISI, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 5230 元/吨, 持平上周。月底白板纸市场大势维稳, 江浙个别纸厂上调 100 元/吨。月底广东白板纸市场平稳, 个别纸厂停止接单, 有涨价意向。江浙大部分纸厂报价稳定, 因废纸跌多涨少, 观望为主, 个别纸厂上调 100 元/吨, 对市场影响不大。山东、河北、天津白板纸市场稳定, 纸厂随行就市为主。

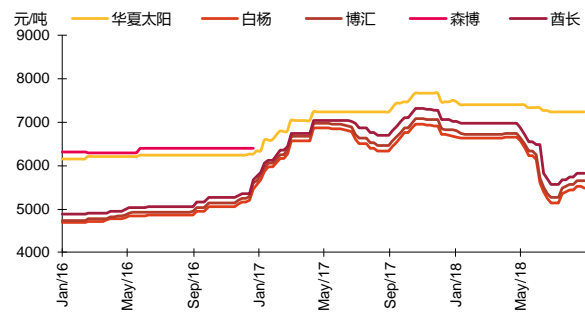
本周白卡纸均价 6045 元/吨, 较上周下跌 0.21%。本周 8 月 30 日博汇纸业、晨鸣纸业、万国纸业上调白卡纸 200 元/吨, 新接单价格上调后涨至 5710-5910 元/吨, 金光纸业暂观望为主, 待价格执行到位后有跟涨计划。本周经销商观望为主, 出货改善不多, 备货相对谨慎。

图 7: 本周灰底白板纸均价 5230 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/08/31)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

图 8: 本周白卡纸均价 6045 元/吨, 较上周下跌 0.21%。(数据截止 18/08/31)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

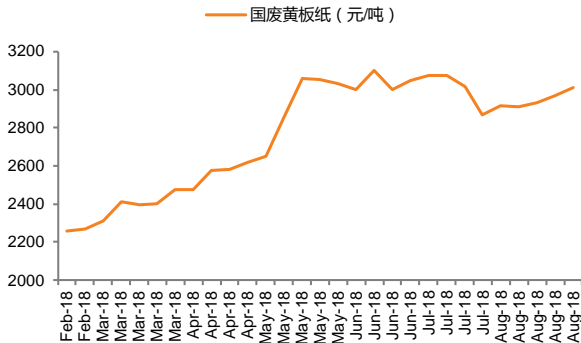
废纸系

本周国废黄板纸价格 3012 元/吨, 较上周上涨 1.41%。本周国废黄板纸价格走势阶段性触顶局部回落, 主要因为市场获利盘套现情绪升温, 另外, 纸厂采购兴趣回归平淡。本周华东、华南雨水天气对价格带来些许支撑, 但难以遏制回落趋势的扩散与深入。

本周美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳。ONP #8 报 210 美元/吨, 较上周下跌 4.55%; OCC #11 报 210 美元/吨, 持平上周。本周外废市场供需矛盾还是较为突出。美废方面, 部分美废供应商希望加大对中国的出口, 也愿意承担 25% 的关税, 听闻市场还是有一定的成交。但由于 CCIC 审批周期长, 且海关检验严格等因素, 国内纸企对美废进口的态度还

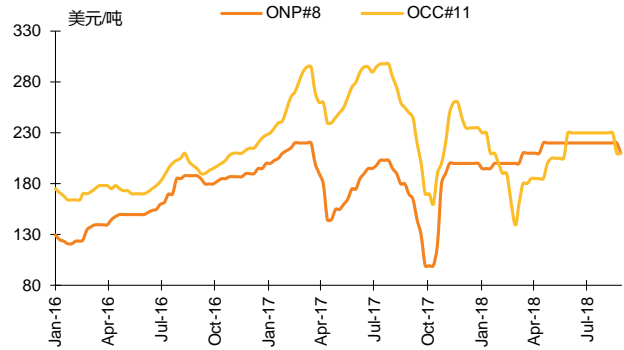
是较为谨慎。由于日本国内对废纸的需求很旺，尤其是日废 8#、9#，所以可供出口的货源较少。国内纸企也加大了对其他地区的采购，像欧废、澳废、韩废等。但由于这些地区的废纸质量较差，且人民币汇率贬值等因素在一定程度上降低了纸企的采购热情。

图 9：本周国废黄板纸价格 3012 元/吨，较上周上涨 1.41%。(数据截止 18/09/02)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 10：本周美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳。(数据截止 18/08/31)

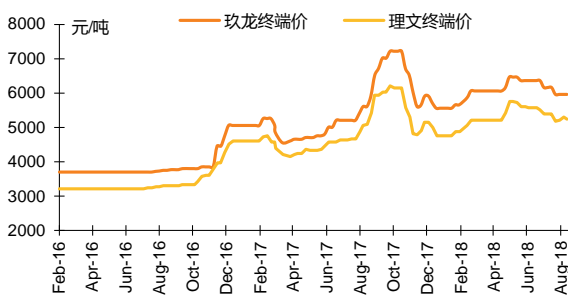


资料来源：RISI，天风证券研究所

本周箱板纸均价 5609 元/吨，持平上周。本周箱板纸市场整体稳定，成交不温不火，新单增量较少，纸厂对后市谨慎观望。本周废纸价格稳中下滑，且下调的范围有扩大趋势，市场盼涨情绪逐渐减弱，观望氛围积聚。基于对本轮中秋节订单的增量预期，下游包装厂备货基本结束，据了解，备货量并未达到足量水平，多表现为对后市信心不足。

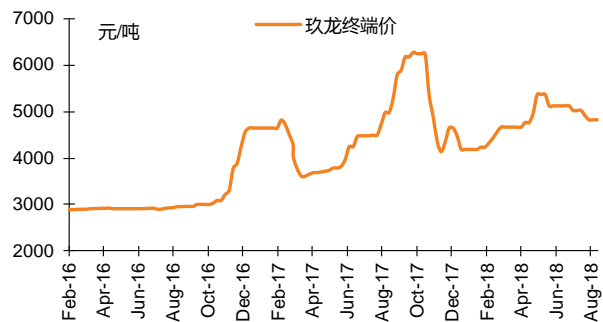
本周瓦楞纸均价 4821 元/吨，较上周下跌 0.02%。本周瓦楞纸市场大稳小调运行。从企业价格来看，规模纸企报价维稳，个别中小纸企稳中略有涨跌。自上周起瓦楞纸市场价格稳中探涨，在成本承压情况下部分中小纸企陆续上调纸价 50-100 元/吨。然随之原料废旧黄板纸价格开始下行，导致成本面利好支撑减弱。另外下游需求持续表现低迷，纸企库存压力短期难以缓解，局部纸企实单成交开始执行优惠，成交重心有下移倾向。

图 11：本周箱板纸均价 5609 元/吨，持平上周。(数据截止 18/09/01)



资料来源：RISI，天风证券研究所

图 12：本周瓦楞纸均价 4821 元/吨，较上周下跌 0.02%。(数据截止 18/09/01)



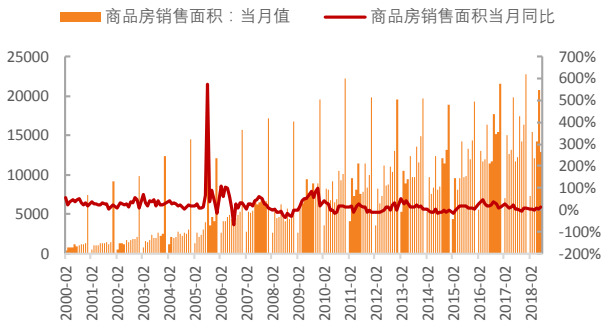
资料来源：RISI，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

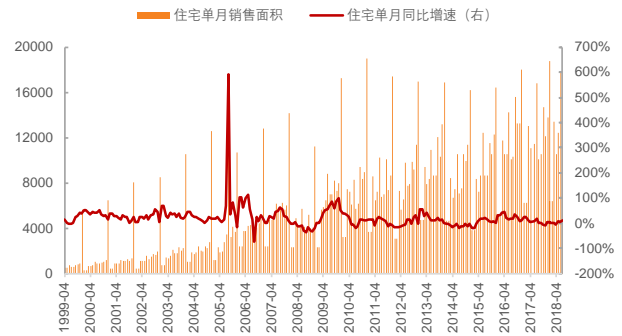
从地产相关数据来看，2018 年 7 月全国商品房销售面积当月值为 12846.7 万平方米，同比增长 9.9%，增速较上月上升 5.4pct；其中住宅销售面积当月值为 11194.0 万平方米，同比增长 11.0%，增速较上月上升 5.3pct。

图 13：商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/07)

图 14：住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

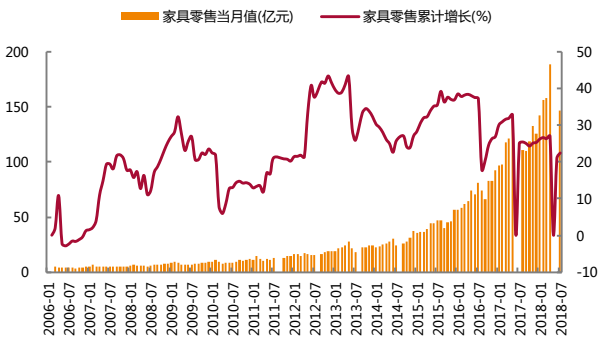


资料来源: Wind, 天风证券研究所

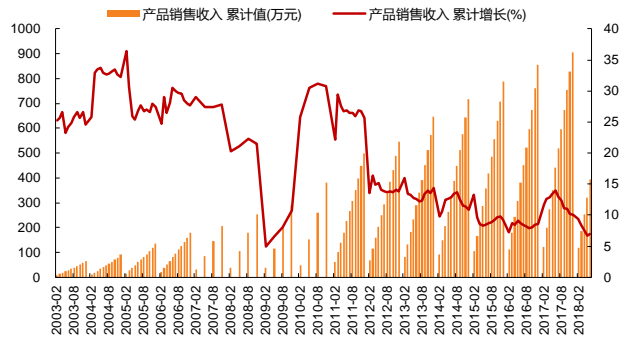
2018年7月全国家具零售额当月值为191.4亿元,同比增长11.1%,增速较上月下降3.9pct。2018年7月家具制造业整体累计实现收入4520.4亿元,累计同比增速为6.5%,增速较上月下降0.5pct。

图 15: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/07)

图 16: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

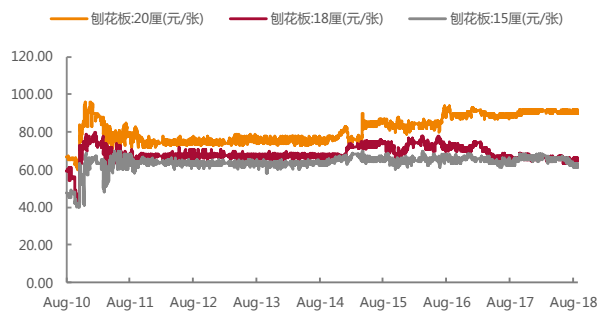


资料来源: Wind, 天风证券研究所

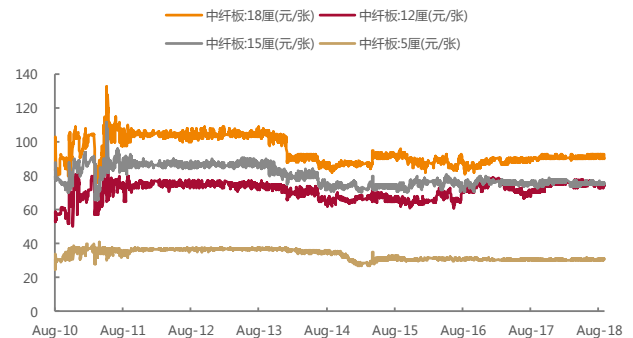
主要板材现货价格方面,15厘、18厘和20厘刨花板价格分别为62元/张(较上周上升1.6%)、65元/张(较上周下降1.5%)、90元/张(较上周下降1.1%);5厘、12厘、15厘和18厘中纤板价格分别为31元/张(较上周下降1.6%)、74元/张(较上周下降1.3%)、75元/张(较上周下降1.3%)、93元/张(较上周上升1.1%)。

图 17: 刨花板价格 (数据截止 18/08/31)

图 18: 中纤板价格 (数据截止 18/08/31)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

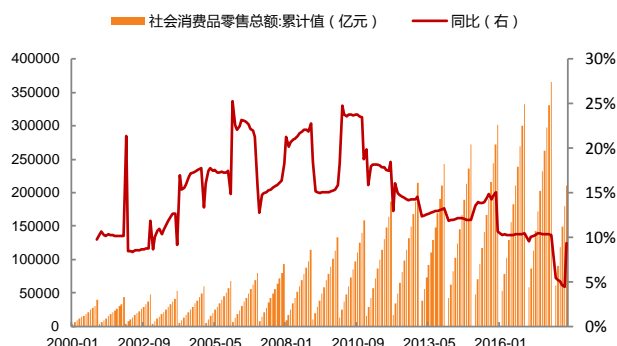


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

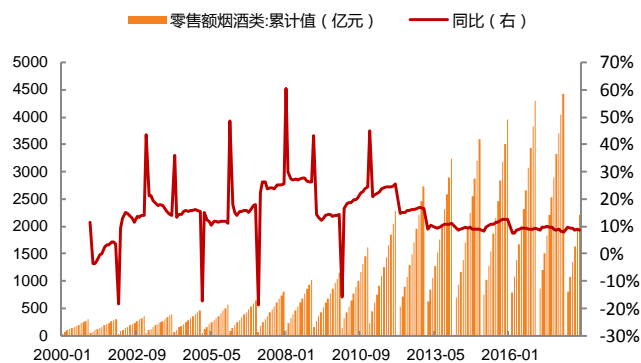
2018年7月全国社会消费品零售总额累计值为210752亿元，同比增长9.3%，增速较上月上升4.9pct；烟酒类零售额累计值为2215亿元，同比增长8.6%，增速较上月下降0.3pct。

图 19：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

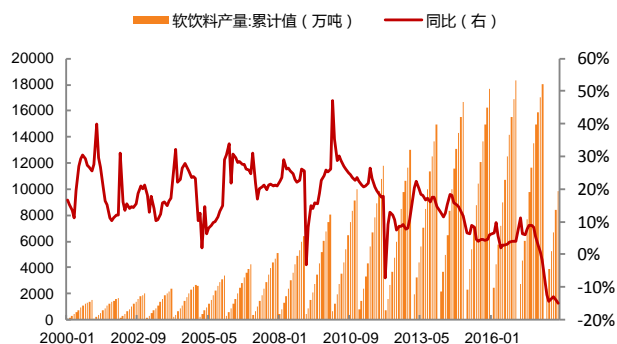
图 20：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

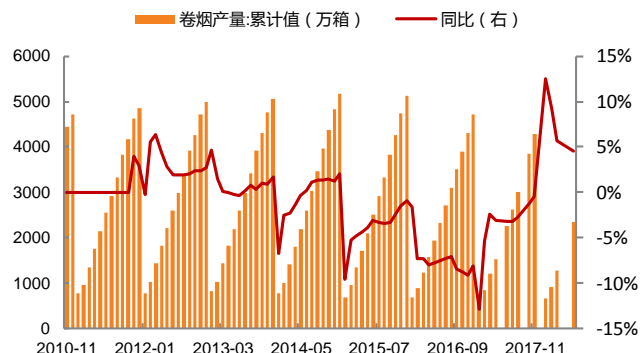
2018年7月全国软饮料产量累计值为9,882.1万吨，同比下降15%，增速较上月下降1.0pct；2018年6月全国卷烟产量累计值为2350.7万箱，同比增长4.52%。

图 21：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 18/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 22：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/06）



资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

2018年7月全国日用品类零售总额累计值为2938亿元，同比上升12.4%，增速较上月上升18.0pct；文化办公用品类零售额累计值为1725亿元，同比上升5.9%，增速较上月提升14.5pct。

图 23：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/07）

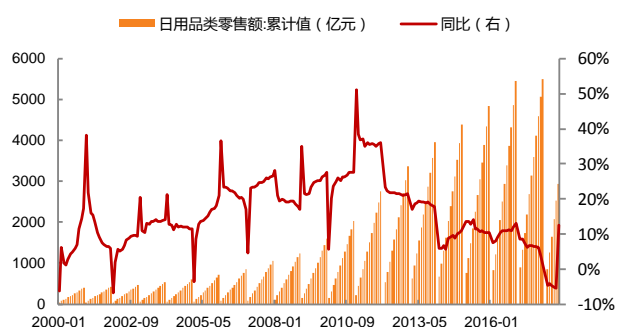


图 24：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 18/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

资料来源：国家统计局，天风证券研究所

3. 上周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

1、本周业绩披露情况：

表 2：本周披露 18H1 中报和业绩快报

公司	18H1		18Q2		18Q2		18Q2	
	收入(亿元)	同比	净利润(亿元)	同比	收入(亿元)	同比	净利润(亿元)	同比
喜临门	18.44	55.6%	1.23	29.6%	9.56	36.3%	0.69	34.5%
太阳纸业	104.74	20.4%	12.28	40.4%	54.32	26.8%	6.11	40.6%
晨鸣纸业	155.51	13.1%	17.85	2.2%	83.10	11.2%	10.02	-3.9%
志邦家居	10.42	25.7%	0.95	47.5%	6.48	19.1%	0.65	47.2%
周大生	21.24	27.0%	3.53	33.9%	11.86	36.3%	1.92	38.6%
英联股份	3.29	75.7%	0.14	-42.0%	1.71	59.7%	0.06	-48.7%
海伦钢琴	2.48	19.2%	0.30	50.4%	1.35	16.5%	0.16	57.7%
老凤祥	252.49	10.3%	6.50	11.6%	111.24	12.0%	3.16	16.3%
乐歌股份	4.39	27.9%	0.30	-4.0%	2.10	12.0%	0.16	2.1%
松发股份	2.67	20.6%	0.21	4.3%	1.33	5.9%	0.09	-30.0%
民丰特纸	7.68	-3.3%	0.13	27.9%	3.89	-3.7%	0.07	104.8%
大亚圣象	31.61	7.1%	1.80	28.5%	17.63	4.1%	1.22	23.3%
创源文化	3.70	14.5%	0.30	23.6%	2.27	28.4%	0.28	318.2%
德艺文创	2.52	5.1%	0.13	-37.8%	1.19	-10.4%	0.05	-47.4%
索菲亚	29.88	20.1%	3.69	25.4%	17.45	13.8%	2.66	22.5%
浙江众成	4.83	57.1%	0.25	-39.9%	2.57	60.4%	0.14	-39.8%
永安林业	4.39	-17.9%	-0.32	-595.6%	3.16	-7.8%	-0.08	-132.8%
昇兴股份	9.51	1.7%	0.35	-48.8%	4.51	3.6%	0.09	-52.0%
岳阳林纸	33.98	35.6%	2.96	263.3%	17.89	36.1%	1.42	113.5%
合兴包装	48.20	89.5%	4.10	476.4%	27.98	100.6%	3.60	791.3%
潮宏基	16.27	3.7%	1.67	2.7%	7.85	7.0%	0.74	6.1%
紫江企业	47.23	10.3%	2.97	-48.0%	25.32	18.4%	2.34	95.8%
瑞贝卡	9.89	1.7%	1.26	19.4%	5.25	1.5%	0.76	22.2%
吉宏股份	9.59	147.2%	0.81	312.1%	5.37	166.4%	0.62	483.9%
菲林格尔	3.99	9.4%	0.43	29.6%	2.29	-0.9%	0.26	0.1%
珠海中富	8.68	5.1%	0.08	-24.7%	4.94	10.0%	0.19	-9.8%
赫美集团	11.49	-15.3%	-1.61	-289.1%	5.22	-9.4%	-1.84	-364.4%
奥瑞金	40.40	21.1%	4.61	11.3%	20.47	0.4%	2.48	-1.4%
山鹰纸业	119.54	60.2%	17.06	106.5%	65.35	59.9%	11.01	179.8%
实丰文化	1.96	-0.7%	0.14	-18.6%	1.18	2.6%	0.09	-22.5%
宜华生活	35.63	7.3%	3.78	-19.5%	21.16	4.7%	1.93	-37.5%
荣晟环保	10.02	9.2%	1.23	-33.0%	5.74	30.5%	0.63	-27.2%
东方金钰	22.31	-45.2%	0.31	-84.4%	5.18	-72.2%	-1.05	-258.2%
丰林集团	6.46	6.1%	0.68	1.9%	3.56	1.6%	0.39	-11.4%
姚记扑克	3.11	9.0%	0.44	24.4%	1.88	81.2%	0.30	189.8%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2、【太阳纸业】公司拟以自有资金人民币 15 亿元对子公司太阳宏河进行增资。本次增资完成后太阳宏河的注册资本由人民币 20 亿元增加至人民币 35 亿元。

3、【劲嘉股份】公司与云南中烟工业有限责任公司签署了战略合作框架协议，共同推进双方在新型烟草制品领域的技术研发、产品生产及销售推广。

4、【皮阿诺】公司使用自有资金 4800 万元对河南恒大皮阿诺家居有限责任公司进行增资，恒大皮阿诺注册资本增加至 1.8 亿元，公司持有 60% 股权。

5、【顾家家居】公司拟以 2.52 亿元收购杭州顾家寝具有限公司 25% 的股权。

3.2. 行业新闻

1、【家居】8 月 27 日，齐家网与浙江美大达成战略合作协议，双方将在渠道、品牌营销、产品研发大数据以及供应链等线上线下进行深度合作。（泛家居头条）

2、【家居】8 月 28 日，土巴兔向港交所递交 IPO 招股书。（泛家居头条）

3、【家居】“中国橱柜十强”企业重庆家博士股份有限公司破产。（泛家居头条）

4、【造纸】中国海关公布 2018 年 7 月废纸进口数据，进口数量 143 万吨，同比下降 32.8%，1-7 月中国累计进口废纸 853 万吨，同比下降 49.8%。（纸业内参）

4. 上周交易层面变化

4.1. 重要股东买卖

表 2：本周股东二级市场交易情况

公司名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量占流 通股比例 (%)	交易平均 价(元/股)	变动期间股票 均价(元/股)
创新股份	2018-08-29	赵芹	高管	增持	0.50	0.00	41.19	41.40
金陵体育	2018-08-27	李剑峰	高管	增持	10.00	0.40	37.59	37.22
喜临门	2018-08-29	周伟成	高管	增持	23.87	0.07	15.92	16.03

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 近期非流通股解禁情况

表 3：未来三个月解禁预告

公司名称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(百万元,按 最近交易日收盘价)	占解禁后流 通股比例 (%)	占总股本 比例 (%)	剩余限售股份数 量(万股)
欧派家居	2018-08-31	260.08	249.08	2.7%	0.6%	32,557.45
邦宝益智	2018-09-06	50.20	6.75	0.9%	0.2%	15,949.80
美克家居	2018-09-13	26,923.08	1494.23	15.6%	15.2%	4,674.15
英派斯	2018-09-17	4,933.80	1075.57	62.2%	41.1%	4,066.20
易尚展示	2018-09-19	236.50	66.34	2.6%	1.5%	6,305.56
创源文化	2018-09-19	4,725.00	780.57	61.2%	39.4%	4,275.00
永安林业	2018-10-08	3,042.53	212.06	13.7%	8.9%	11,813.50
菲林格尔	2018-10-17	114.58	19.74	3.9%	1.0%	8,717.36
海鸥住工	2018-10-22	5,026.04	225.67	11.1%	9.9%	5,157.64
昇兴股份	2018-10-22	4,095.00	294.43	19.4%	4.9%	62,199.10
金一文化	2018-10-24	7,921.03	563.98	13.5%	9.5%	24,583.14

京华激光	2018-10-26	1,682.23	343.01	34.5%	13.2%	7,879.77
海鸥住工	2018-11-12	4,324.86	194.19	9.7%	8.5%	5,858.82
康欣新材	2018-11-19	28,188.95	1285.42	27.3%	27.3%	0.00
合兴包装	2018-11-20	12,654.46	823.81	10.9%	10.8%	407.42
恒林股份	2018-11-21	375.00	132.11	13.0%	3.8%	7,125.00

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.3. 沪深港通情况

表 4：沪深港股通持股比例变化表

轻工 A 股标的的沪/深港通持股占全部 A 股比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/8/31	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.14	-0.01	-0.05	-0.10
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.32	-0.02	-0.07	-0.10
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	3.60	0.02	0.04	0.11
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.27	-0.01	-0.02	-0.09
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.07	-0.01	-0.01	-0.16
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.25	0.00	0.07	0.15
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/8/31	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	7.41	-0.43	-0.33	1.02
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.43	0.02	0.09	0.15
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.13	-0.01	0.02	0.07
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.23	0.02	0.06	0.18
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	0.76	0.00	0.02	-0.41
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	2.96	-	0.01	0.62
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.49	-0.04	-0.04	-0.23
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.05	-0.01	-0.05	-0.02
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.17	-0.01	-0.07	0.11
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.03	-0.01	-0.09	-0.12
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/8/31	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	0.22	0.04	0.06	0.05
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.82	-	0.01	0.01
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.35	-	-	0.22
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.06	-	-0.04	-0.07
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.69	-	0.04	0.02
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.12	-0.01	0.04	0.08
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.03	-	0.01	0.01
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.19	-	0.03	-0.01
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.21	-0.01	0.06	0.10
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/8/31	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
其它	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	0.49	-	0.06	-0.01
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.61	0.02	0.01	0.04

家用轻工	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.07	-	-	0.01
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	3.13	0.03	0.56	1.56
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.18	-	0.02	0.05
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.16	-	-	-
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.04	0.03	0.02	0.02
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.86	-	-0.01	0.06
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.17	-0.02	0.03	0.13
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.01	-	-0.01	-0.01
	002348.SZ	高乐股份	0.02	0.02	0.17	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	0.21	0.23	0.04	0.08	-	0.01	0.01
港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/8/30	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	7.05	10.27	9.98	0.12	0.09	-0.11
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.75	-	0.05	-0.02
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.29	-	-0.08	-0.32
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.59	-0.01	0.02	-
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	18.19	-0.01	-0.20	-0.75
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.07	-	-	-

资料来源: Wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com