

轻工制造

推荐家居新零售产业趋势深度报告，木浆浆价利好木浆系纸企

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：

行业短期需求承压，但不必过度悲观：1) 受竣工面积连续负增长影响，行业需求偏冷。2017年住宅竣工面积同比下滑7%，今年1-8月竣工面积继续同比下降13.20%，且今年现房销售面积同比下降17.90%，导致定制需求较差，我们认为，竣工和期房销售面积连续两年背离之后，存在一个修复的过程，等待竣工面积出现拐点，行业需求有望好转；2) 定制板块增长基数下降。定制板块17Q2基数最高，17Q3增速下降，减轻今年下半年和明年增长压力；3) 行业洗牌加快，龙头优势显现。知名定制企业好来屋、家博士等申请破产清算，未来随着税收、社保、环保的规范，经营不规范的小企业会加速退出市场，而行业龙头今年仍能稳健扩张，**龙头集中度后续有望加速提升**；4) 家居新零售将成为龙头企业成长新驱动力。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%，索菲亚全年预计开150家大家居店；欧派整装大家居店等也在加速。多品类融合到场景化销售的家居新零售将为龙头企业的新成长助力。

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的加强**。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：提价函频发，木浆成本压力趋缓，自备电交叉补贴细则尚待跟踪。**8月各大文化纸厂继续频发涨价函，目前暂未完全落实，文化纸市场交投平稳，下游经销商和出版社多按需购买，囤货积极性不高。目前铜版纸下游需求略有好转，双胶纸下游需求向好且部分纸厂仍有涨价意向。成本端前期内盘受汇率影响浆价强硬，本周木浆有所回调，预计压力趋缓。**文化纸当前库存水平合理，后期文化纸涨价有望继续落实。**本周山东省物价局出台关于完善自备电厂价格政策通知，按照政策性交叉补贴标准，自备电厂企业应按自发自用电量缴纳政策性交叉补贴，标准为每千瓦时0.1016元（含税）。2018年7月1日-2019年12月31日作为过渡期，过渡期标准暂按每千瓦时0.05元执行。自备电厂一直以来按规定缴纳政府性基金，目前交叉补贴细则尚未出台我们持续跟踪，不会对盈利水平有大影响。看好**太阳纸业**。

生活用纸：多家企业上调生活用纸原纸价格，木浆价格压力减小。APP自9月15日起部分基地供应的生活用纸原纸提价200元/吨，其他部分纸企亦在9月1日起上调200-300元/吨，受前期木浆提价压力影响，下半年生活用纸有望继续提价。长期看，国内人均生活用纸量仅6.8kg远低于欧美发达国家（瑞典24kg、美国22kg），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。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：需求较弱短期承压，中长期看好行业格局优化，龙头纸企海外废浆产能布局优势。**今年受宏观经济环境影响，包装纸需求承压，箱板瓦楞纸市场交投降温，下游需求继续转淡，纸企出货压力偏大，叠加固废价格开始下行，预计后市箱板瓦楞纸价格下行压力较大。贸易战影响下，推高废纸价格，国内箱板瓦楞纸成本增加，进口替代国产瓦楞纸效应开始显现，进口量大幅增长；另一方面同样影响国内箱板瓦楞纸出口，导致国内需求疲软。**中长期看完全依赖固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：

卷烟行业复苏，看好烟草包装及新型烟草带来行业增量点。18年以来卷烟行业库存持续优化，截止18年7月已降至较低水平，7月单月卷烟产销均实现5%以上的同比增速；同时新型品种细支、中支、短支烟和爆珠烟等销量迅速增长，18年7月同比增速均在60%以上。**卷烟行业整体复苏叠加新型品种推高烟草包装附加值，下游需求向好，**看好在细支烟和中支烟等新兴品种烟草包装客户资源丰富的**劲嘉股份**，大踏步进军烟标领域的**集友股份**，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》。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。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

证券研究报告
2018年09月16日

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 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

- 《轻工制造-行业深度研究:场景化为核心的人货场全面重构赋能大家居——家居新零售深度研究系列报告之一》 2018-09-13
- 《轻工制造-行业研究周报:泛家居整合和家居新零售大势所趋，推荐定制中报深度解析》 2018-09-09
- 《轻工制造-行业深度研究:定制家居行业中报深度解析》 2018-09-06



重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-09-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	45.20	买入	1.92	2.55	3.33	4.26	23.54	17.73	13.57	10.61
002078.SZ	太阳纸业	7.33	买入	0.78	1.10	1.24	1.38	9.40	6.66	5.91	5.31
002511.SZ	中顺洁柔	7.81	买入	0.27	0.35	0.44	0.56	28.93	22.31	17.75	13.95
603008.SH	喜临门	14.12	买入	0.72	0.97	1.36	1.76	19.61	14.56	10.38	8.02
300616.SZ	尚品宅配	77.85	买入	1.91	2.62	3.38	4.51	40.76	29.71	23.03	17.26
002572.SZ	索菲亚	20.84	买入	0.98	1.26	1.57	1.94	21.27	16.54	13.27	10.74
603833.SH	欧派家居	88.38	买入	3.09	4.02	5.15	6.52	28.60	21.99	17.16	13.56
002191.SZ	劲嘉股份	8.27	增持	0.38	0.50	0.60	0.67	21.76	16.54	13.78	12.34

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：推荐家居新零售产业趋势深度报告，木浆浆价利好木浆系纸企

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+供应链管理是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泛家居整合企业最终成长为行业领跑者。

本周我们参加“新零售变革——第五届中国家居互联网进化论坛”作主题演讲，并发布《以场景化为核心的人货场全面重构赋能大家居——家居新零售深度研究系列报告之一》：我们认为家居新零售是以场景化销售为核心，通过强化供应链管理、大数据运营、线上线下深度融合以及运用高科技、内容营销等新手段，达到效率大幅提升、满足业主一站式采购需求等目标。在家居行业变革的大背景下，产业趋势研究不仅对二级市场投资筛选标的具有意义，同时对产业也有参考价值。

图 1：场景化销售的四大优势

- 节约展示空间，大幅提高平效**-构建的家居场景中通常包括上百个SKU，这其中沙发、床、床垫、定制家居、桌椅等全部包含其中，从而节约了宝贵的展示空间。
- 满足一站式购物，提高客单价**-场景化销售下家居风格统一，设计感强，当消费者为了购买一类产品而走进店面时，很容易被其中的设计风格所吸引，从而带动对其他家居品类的购买。
- 摆脱对传统卖场渠道的依赖**-场景化销售下，很多传统卖场已经不能满足家居企业的需求，场景化门店完全可以开到购物中心、高人流的路口甚至是办公楼。运用新的渠道，实现对“场”的重构也是新零售的核心之一。
- 激发消费者需求，提高购买频次**-小产品搭配可以激发消费者的需求，增加他们进店购物的频次，把低频消费转化成中高频消费，这样也可以增消费者对品牌的认可度。

资料来源：天风证券研究所

图 2：判断家居新零售是否做到了把数据作为基础设施

- 在展示、设计、生产、采购链条是否实现了数据的打通**
 - 设计师设计完之后能直接渲染效果图，然后数据发送给生产部门生产，同时能和采购部门实时共享。
 - 完整的信息化打通对提升企业效率至关重要。
- 是否能用数据来预测销售**
 - 家居新零售下，为了提升服务效率，一些家居配套品需要做提前生产备货（做整装也一样）。
 - 通过数据分析预测销售，避免库存压力或供应链风险就非常重要。
- 是否能用大数据来增加获客**
 - 通过互联网大数据精准识别客户，以低成本获得客户。
- 产品设计方面，能否加入大数据的应用**
 - 通过数据，企业可以掌握自己的目标客户的年龄、收入、爱好、生活习惯等信息，从而更容易设计出畅销的产品。

资料来源：天风证券研究所

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**（本周顾家家居发行转债 10.97 亿元，用于华中黄冈基地的产能基地建设，对应产能 60 万标准套软体和 400 万方定制，在

2022 年实现规划目标，目标对应营业收入 30 亿元。转债转股价 52.38 元，大股东认购 5.2 亿元，占比 47.4%，结合前期大股东 2-4 亿元增持计划，充分彰显未来发展信心)，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。

2) 定制家居：

行业短期需求承压，但不必过度悲观：1) 受竣工面积连续负增长影响，行业需求偏冷。2017 年住宅竣工面积同比下滑 7%，今年 1-8 月竣工面积继续同比下降 13.20%，且今年现房销售面积同比下降 17.90%，导致定制需求较差，我们认为，竣工和期房销售面积连续两年背离之后，存在一个修复的过程，等待竣工面积出现拐点，行业需求有望好转；2) **定制板块增长基数下降。**定制板块 17Q2 基数最高，17Q3 增速下降，减轻今年下半年和明年增长压力；3) **行业洗牌加快，龙头优势显现。**知名定制企业好来屋、家博士等申请破产清算，未来随着税收、社保、环保的规范，经营不规范的小企业会加速退出市场，而行业龙头今年仍能稳健扩张，**龙头集中度后续有望加速提升**；4) **家居新零售将成为龙头企业成长新驱动力。**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%，索菲亚全年预计开 150 家大家居店；欧派整装大家居店等也在加速。多品类融合到场景化销售的家居新零售将为龙头企业新成长助力。

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：提价函频发，木浆成本压力趋缓，自备电交叉补贴细则尚待跟踪。8 月各大文化纸厂继续频发涨价函，目前暂未完全落实，文化纸市场交投平稳，下游经销商和出版社多按需购买，囤货积极性不高。目前铜版纸下游需求略有好转，双胶纸下游需求向好且部分纸厂仍存涨价意向。成本端前期内盘受汇率影响浆价强硬，本周木浆有所回调，预计压力趋缓。**文化纸当前库存水平合理，后期文化纸涨价有望继续落实。**本周山东省物价局出台关于完善自备电厂价格政策通知，按照政策性交叉补贴标准，自备电厂企业应按自发自用电量缴纳政策性交叉补贴，标准为每千瓦时 0.1016 元(含税)。2018 年 7 月 1 日-2019 年 12 月 31 日作为过渡期，过渡期标准暂按每千瓦时 0.05 元执行。自备电厂一直以来按规定缴纳政府性基金，目前交叉补贴细则尚未出台我们持续跟踪，不会对盈利水平有大影响。看好**太阳纸业**(化学浆和废纸浆产能逐步落地提升公司原材料自给率，浆纸产能布局确定明年持续增长能力)。

生活用纸：多家企业上调生活用纸原纸价格，木浆价格压力减小。APP 自 9 月 15 日起部分基地供应的生活用纸原纸提价 200 元/吨，其他部分纸企亦在 9 月 1 日起上调 200-300 元/吨，受前期木浆提价压力影响，下半年生活用纸有望继续提价。长期看，国内人均生活用纸量仅 6.8kg 远低于欧美发达国家(瑞典 24kg、美国 22kg)，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。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:

需求较弱短期承压, 中长期看好行业格局优化, 龙头纸企海外废纸浆产能布局优势。今年受宏观经济环境影响, 包装纸需求承压, 箱板瓦楞纸市场交投降温, 下游需求继续转淡, 纸企出货压力偏大, 叠加国废价格开始下行, 预计后市箱板瓦楞纸价格下行压力较大。贸易战影响下, 推高废纸价格, 国内箱板瓦楞纸成本增加, 进口替代国产瓦楞纸效应开始显现, 进口量大幅增长(18年5~7月份瓦楞纸进口量同比增长28.2%/83.9%/129.9%); 另一方面同样影响国内箱板瓦楞纸出口, 导致国内需求疲软。**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(并表北欧和联盛纸业增加产能, 外废渠道资源丰富, 激励基金业绩18-20考核30/40/50亿增添业绩保障)。**

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下跌2.27%/1.07%至6859/6166元/吨。下游纸厂原料需求跟进乏力, 进口木浆前期高位盘面继续回落, 纸价维持震荡整理态势, 业者静观宏观政策面消息。**本周铜板纸和双胶纸均价持平上周, 分别为6854/7459元/吨。**本周铜版和双胶纸市场交投平稳, 价格稳中上行, 下游按需采购。**本周白板纸均价持平上周, 为5230元/吨; 白卡纸环比上涨0.03%至6053元/吨。**本周白板纸下游需求不旺, 市场交投显不畅; 本周白卡大势维稳, 下游需求回暖不强, 交投改善不大, 下游看涨心态减弱。

本周国废黄板纸环比下跌1.31%至2942元/吨; 美废ONP#8和OCC#11报价均持平上周, 均为210美元/吨。本周国废黄板纸价格普遍下跌, 纸厂连续下调采购价格, 国废回收环节库存量或仅余3-5天, 下周国废黄板纸到厂价或阶段性触底反弹。本周外废市场整体表现较为疲弱, 美废供应商和国内纸厂就共同承担关税仍存分歧, 美废进口成本增长明显, 抑制国内采购热情。**本周箱板纸均价持平上周, 为5609元/吨; 瓦楞纸均价环比上涨0.44%至4842元/吨。**伴随中秋节备货扫尾, 市场交投降温, 纸企接单情况转淡, 箱板瓦楞纸厂出货压力偏大。

包装及家用轻工板块:

卷烟行业复苏, 看好烟草包装及新型烟草带来行业增量点。18年以来卷烟行业库存持续优化, 截止18年7月已降至较低水平, 7月单月卷烟产销量均实现5%以上的同比增速; 同时新型品种细支、中支、短支烟和爆珠烟等销量迅速增长, 18年7月同比增速均在60%以上。**卷烟行业整体复苏叠加新型品种推高烟草包装附加值, 下游需求向好(18年8月单月烟酒类社零额同比增长7%, 增速较上月提升0.7pct), 看好在细支烟和中支烟等新兴品种烟草包装客户资源丰富的劲嘉股份(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), 大踏步进军烟标领域的集友股份(拟定增投资烟标加速进军新业务, 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》)。**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。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, PE17.73X。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。

太阳纸业: 预计2018年28.5亿净利润, 40.9%增长, PE6.66X。18年190万吨浆纸产能落地, 海外自建浆提高原材料自给率。

中顺洁柔: 预计2018年4.48亿净利润, 29.6%增长, PE22.31X。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。

喜临门：预计 2018 年 3.83 亿净利润，35.1%增长，PE14.56X。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，PE29.71X。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。

索菲亚：预计 2018 年 11.64 亿净利润，28%增长，PE16.54X。公司品牌优势明显，经销商服务能力强，橱衣联动加快，司米橱柜下半年有望放量恢复盈利。随着上半年装修的门店开业，大家居店落地加速，二季度预计是全年收入最低点，下半年收入增速有望加快。

欧派家居：预计 2018 年 16.89 亿净利润，30%增长，PE21.99X。整装大家居发展迅速，欧铂丽上半年渠道和战略调整完成，恢复正常招商，橱衣联动也将逐步体现效果。

劲嘉股份：预计 2018 年 7.53 亿净利润，31.1%增长，PE16.54X。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 1.89%，跑输沪深 300 指数 0.81 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	-2.67%	-4.88%	-28.59%
包装印刷	-0.31%	-0.41%	-21.06%
家具	-3.18%	-8.09%	-38.25%
其他家用轻工	-1.46%	-1.70%	-35.56%
珠宝首饰	-0.46%	0.57%	-30.83%
文娱用品	-2.88%	-3.63%	-29.25%
其他轻工制造	-2.42%	-6.42%	-32.67%
轻工制造行业	-1.89%	-3.74%	-30.05%
沪深 300	-1.08%	-2.77%	-19.57%

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）

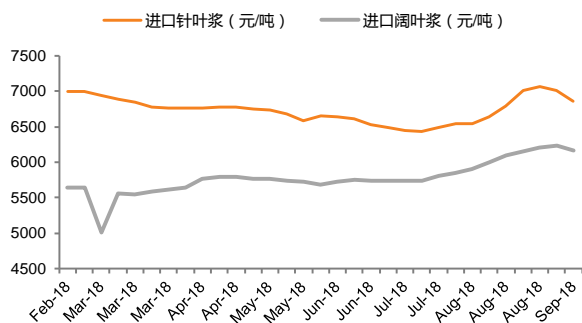
浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 6859 元/吨，较上周下跌 2.27%；进口阔叶浆价格 6166 元/吨，较上周下跌 1.07%。近期浆、纸企业稳盘意向浓郁，业者维持固定客户出货为主，但下游纸厂原料需求跟进乏力，进口木浆前期高位盘面继续回落，其中针叶浆价格回落 50-150 元/吨，阔叶浆前期虚高盘面回落 50-100 元/吨。浆价调整以

后，市场交投仍偏刚需，纸价维持震荡整理态势，业者静观宏观政策面消息。

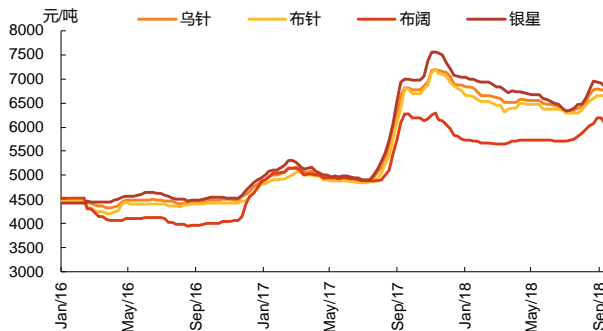
本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。市场价格：乌针 6760 元/吨，较上周下跌 0.29%；布针 6650 元/吨，持平上周；布阔 6075 元/吨较上周下跌 2.02%；银星 6825 元/吨较上周下跌 1.27%。

图 3：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 18/09/16)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 4：本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 18/09/14)

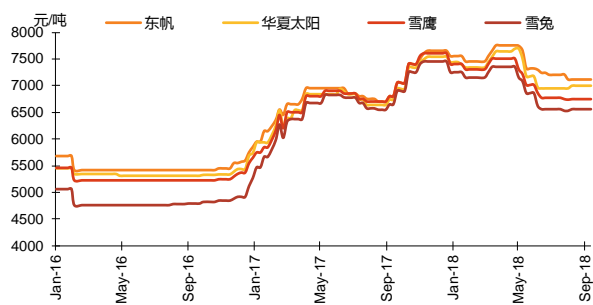


资料来源：RISI，天风证券研究所

本周铜版纸均价 6854 元/吨，持平上周。本周铜版纸厂家价格稳中上调，山东华泰纸业价格上调 100 元/吨，出货向好。传统旺季来临，下游经销商、出版社采购、囤货积极性并不高涨，多平稳操盘，市场交投基本正常。

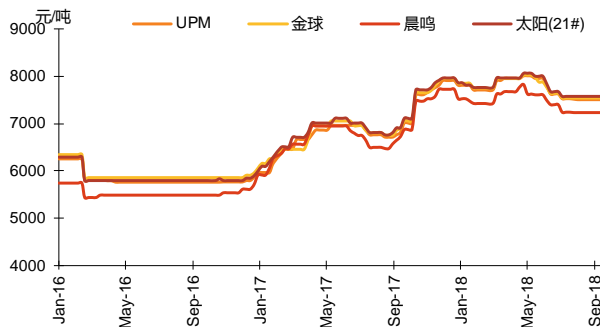
本周双胶纸均价 7459 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场稳中上行。山东华泰纸业、河南白云纸业、龙丰纸业报价纷纷上调 100 元/吨，中小厂家价格维持稳定，出货向好。下游经销商、出版社多对此次涨价持观望态度，按需采购为主，大量囤货意向不大，市场交投平稳。

图 5：本周铜版纸均价 6854 元/吨，持平上周。(数据截止 18/09/14)



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 18/09/14)

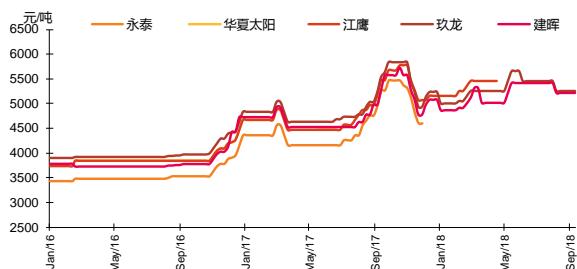


资料来源：RISI，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 5230 元/吨，持平上周。本周废纸稳中下跌，加之下游需求不旺，白板纸市场稳中下滑，大厂挺价为主。本周广东地区纸厂生产稳定，报价持平，市场交投显不畅，客户观望为主。华东地区纸厂生产普遍正常，大厂挺价为主，中小纸厂为促进出货，普遍下调白板纸出厂价 100 元/吨，周边地区纸厂有跟进降价之意。华北地区白板纸市场交投同样不理想，市场看跌心态加重。

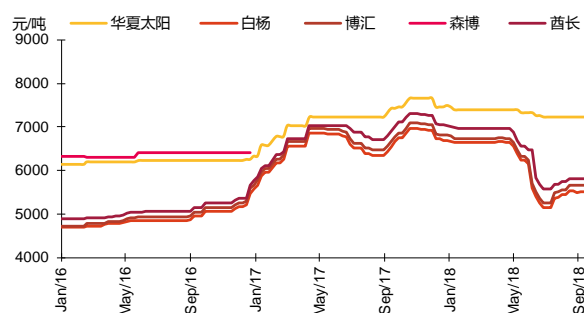
本周白卡纸均价 6053 元/吨，较上周上涨 0.03%。本周白卡纸市场大势维稳，市场观望心态占主流，交投改善不大。本周白卡纸市场大势维稳，纸厂出货稍有放缓，下游需求回暖不强，市场看涨心态减弱，转为观望为主。经销商多执行月初上调后报价，降低库存风险，成交一单一谈为主。

图 7：本周灰底白板纸均价 5230 元/吨，持平上周。（数据截止 18/09/14）



资料来源：RISI，天风证券研究所

图 8：本周白卡纸均价 6053 元/吨，较上周上涨 0.03%。（数据截止 18/09/14）



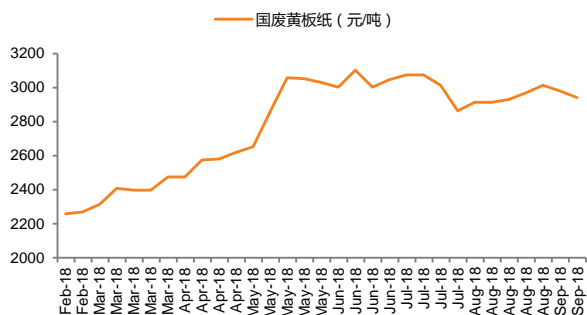
资料来源：RISI，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2942 元/吨，较上周下跌 1.31%。本周国废黄板纸价格普遍下跌，纸厂连续下调采购价格，触发废纸打包站的恐慌情绪，而且恐慌情绪蔓延至上游废纸收购点和小商贩群体。

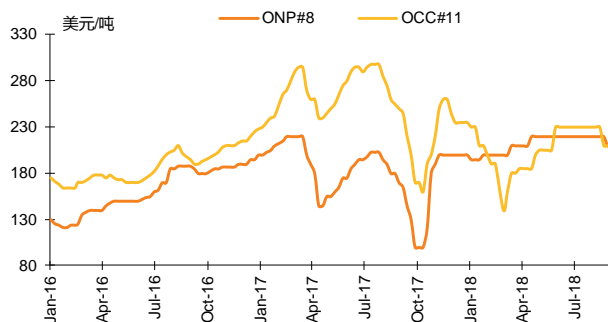
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 210 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 210 美元/吨，持平上周。本周外废市场整体表现较为疲弱，实单成交不多。美废方面，据悉在 25%关税承担方面，美废供应商与国内纸企还是存在一定的分歧。在加征关税后，美废进口成本也大幅提升，一定程度上抑制了国内纸企的买兴。从 OBM 报盘看，美废价格整体还是处于高位状态。部分纸企也加大了欧废、澳废的进口，但实际成交还是较弱。

图 9：本周国废黄板纸价格 2942 元/吨，较上周下跌 1.31%。（数据截止 18/09/16）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 10：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。（数据截止 18/09/14）



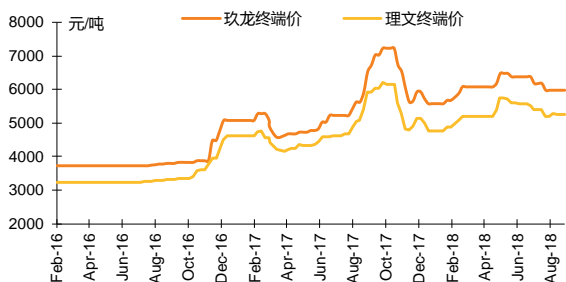
资料来源：RISI，天风证券研究所

本周箱板纸均价 5609 元/吨，持平上周。本周箱板纸市场整体稳中下滑，纸厂多下调 50-100 元/吨。规模纸厂价格政策维稳，成交执行优惠，实际成交重心有所下移。中小纸厂有降价出货，市场悲观看空氛围积聚。原料废纸价格继续稳中下滑，成本面支撑不足；下游纸厂出货情况不温不火，新增订单较少，成交持续疲软。箱板纸短线难改弱势。

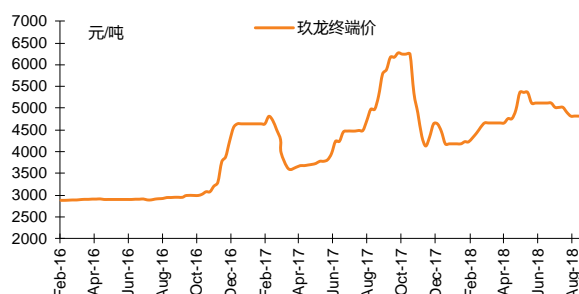
本周瓦楞纸均价 4842 元/吨，较上周上涨 0.44%。本周瓦楞纸市场延续下行走势为主。从企业价格来看，规模纸企报价未作调整，中小纸企继续下调 50-100 元/吨。随着中秋节备货扫尾，市场交投降温，纸企接单情况转淡。另外原料废旧黄板纸价格回落，导致市场观望气氛较为浓郁，进一步抑制下游采购积极性释放。随着纸企接单放缓，市场成交重心逐步下移，局部中小纸企受供应压力所困进行停机检修或限产。

图 11：本周箱板纸均价 5609 元/吨，持平上周。（数据截止 18/09/15）

图 12：本周瓦楞纸均价 4842 元/吨，较上周上涨 0.44%。（数据截止 18/09/15）



资料来源: RISI, 天风证券研究所

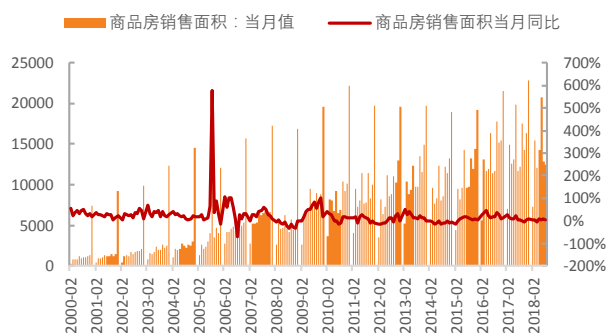


资料来源: RISI, 天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

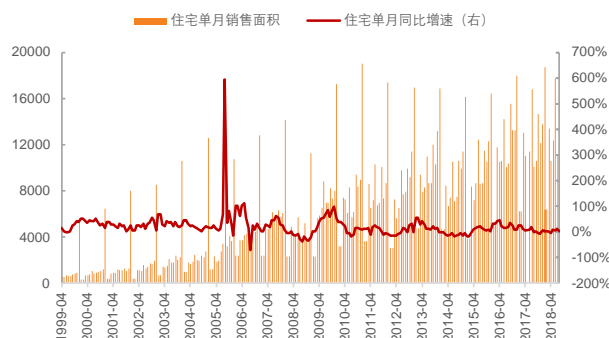
从地产相关数据来看, 2018 年 8 月全国商品房销售面积当月值为 12484.0 万平方米, 同比增长 2.4%, 增速较上月下降 7.5pct; 其中住宅销售面积当月值为 10868.0 万平方米, 同比增长 2.8%, 增速较上月下降 8.2pct。

图 13: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/08)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

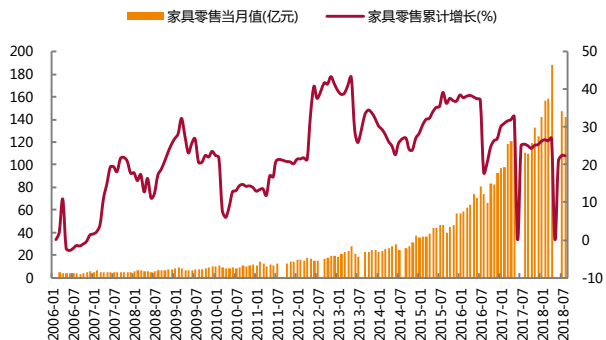
图 14: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/08)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

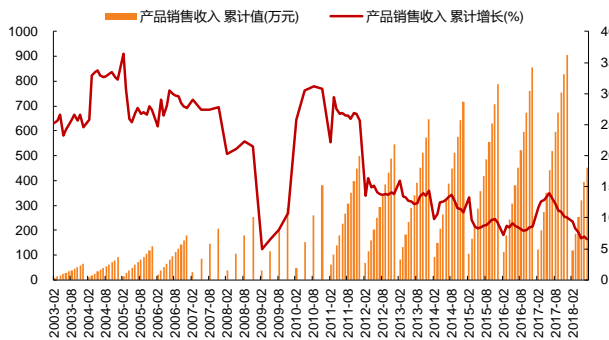
2018 年 8 月全国家具零售额规模当月值为 188.0 亿元, 同比增长 9.5%, 增速较上月下降 1.6pct。2018 年 7 月家具制造业整体累计实现收入 4520.4 亿元, 累计同比增速为 6.5%, 增速较上月下降 0.5pct。

图 15: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/08)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

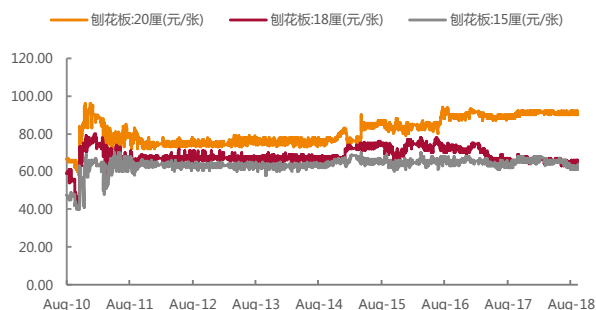
图 16: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

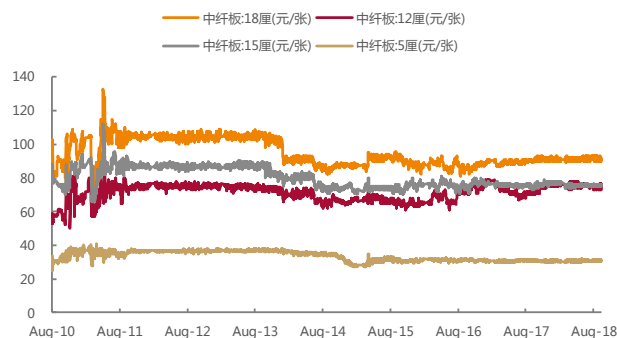
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 64 元/张（较上周上升 3.2%）、64 元/张（持平上周）、90 元/张（持平上周）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张（持平上周）、75 元/张（较上周下降 1.3%）、75 元/张（持平上周）、91 元/张（较上周下降 2.2%）。

图 17：刨花板价格（数据截止 18/09/13）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：中纤板价格（数据截止 18/09/13）

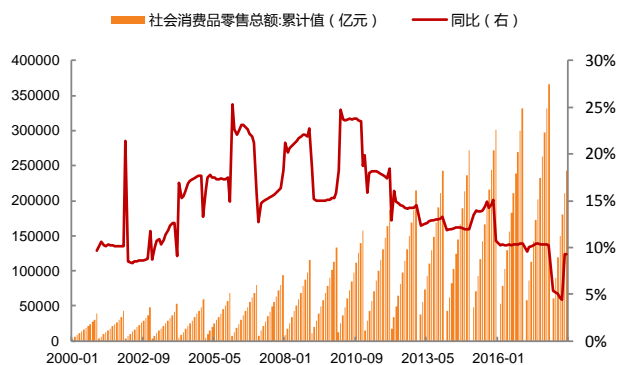


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.1. 包装板块数据跟踪（月度更新）

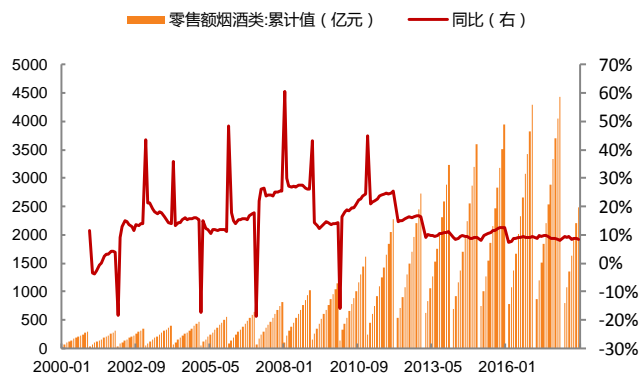
2018 年 8 月全国社会消费品零售总额累计值为 242294 亿元，同比增长 9.3%；烟酒类零售额累计值为 2484 亿元，同比增长 8.4%。

图 19：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/08）



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 18/08）

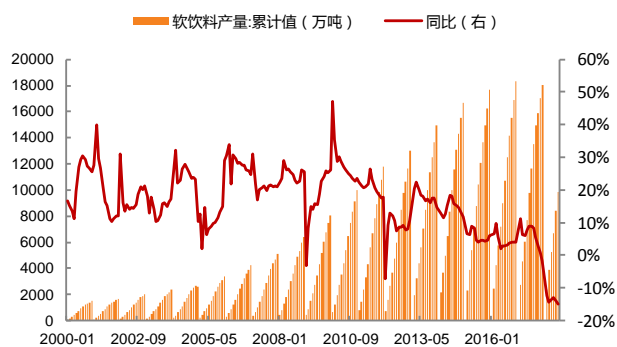


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

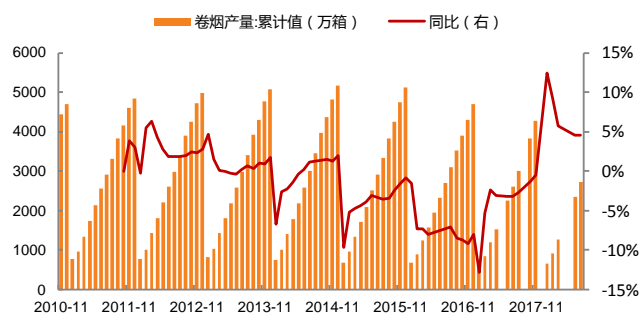
2018 年 7 月全国软饮料产量累计值为 9,882.1 万吨，同比下降 15%，增速较上月下降 1.0pct；2018 年 7 月全国卷烟产量累计值为 2736.7 万箱，同比增长 4.58%。

图 21：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 18/07）

图 22：卷烟销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

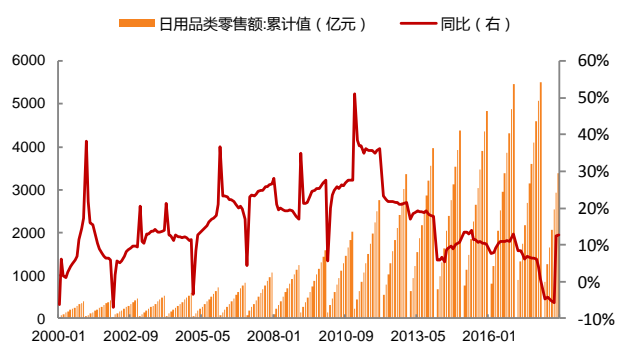


资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.2. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

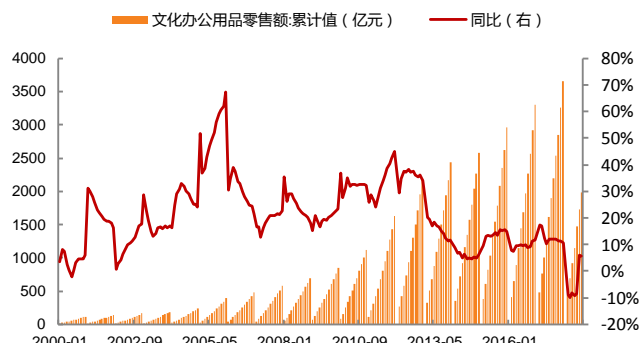
2018 年 8 月全国日用品类零售总额累计值为 3391 亿元，同比上升 12.8%，增速较上月上升 0.4pct；文化办公用品类零售总额累计值为 1980 亿元，同比上升 5.8%，增速较上月下降 0.1pct。

图 23：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/08）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 24：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 18/08）



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、【欧派家居】公司拟通过全资子公司梅州欧派投资实业有限公司收购关联方姚良柏先生持有的梅州柘岭投资实业有限公司 100% 的股权，收购价格为人民币 2139.83 万元。

2、【晨鸣纸业】12 个月内，公司拟以自有资金累计增持不低于 1 亿元的股份。

3、【金牌厨柜】公司首次回购股份 4300 股，占公司总股本的比例为 0.0064%，成交的最高价为 58.1 元/股，最低价为 57.92 元/股，支付总金额为 25 万元。

4、【集友股份】公司拟非公开发行股票，募集资金总额（含发行费用）不超过 9.8 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于投资以下项目：（1）年产 100 万大箱的烟标生产线建设项目；（2）研发创意中心暨产业化基地建设项目；（3）大风科技烟标生产线技术改造项目；（4）补充流动资金；2）根据公司非公开发行股票募投项目实施的需要，拟在合肥设立安徽集友时代包装科技有限公司，设立完成后更改定增项目实施主体，研发创意中心项目主体变更为集友时代。

5、【梦百合】公司取得江苏省商务厅颁布的《企业境外投资证书》（境外投资证第 N3200201800644 号），在美国新设子公司恒康美国公司，投资总额 3.44 亿元，经营范围

为研究开发家用材料。

3.2. 行业新闻

- 1、【烟草】云南中烟与阿里巴巴有限公司正式签署战略合作协议，开启云南中烟“互联网+”发展新时代。（东方烟草报）
- 2、【家居】第42届中国国际家具博览会在上海开幕，本届展会由中国对外贸易广州展览总公司与红星美凯龙共同举办，开创国内家居领域联合办展先河。（泛家居头条）
- 3、【家居】国美宣布与金牌橱柜开展全面战略合作，将在国美全国优质店联合打造金牌橱柜家居体验馆（泛家居头条）
- 4、【家居】2018“亚洲品牌500强”公布，圣象、九牧等16家泛家居企业上榜。（泛家居头条）
- 5、【家居】爱空间发布新品M系列，SKU达到315，同时爱空间与小米有品、国美达成战略合作。（泛家居头条）
- 6、【造纸】苏宁红孩子联姻雀氏打造纸尿裤绝对爆款计划。（财富纸业传媒）

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)
太阳纸业	2018-09-11	李娜	高管	增持	20.00	0.01	7.45	7.41
太阳纸业	2018-09-11	刘泽华	高管	增持	0.51	0.00	7.39	7.41
太阳纸业	2018-09-11	应广东	高管	增持	18.00	0.01	7.42	7.41
齐心集团	2018-09-14	中航信 托·天启 (2016)135 号齐心共 赢6号员 工持股集 合资金信 托计划	公司	减持	365.60	0.57		
浙江永强	2018-09-07	谢先兴	高管	增持	28.00	0.01	2.95	2.93
浙江永强	2018-09-10	谢先兴	高管	增持	31.00	0.02	2.93	2.91
中顺洁柔	2018-09-10	邓冠彪	高管	增持	30.00	0.02	7.44	7.36
萃华珠宝	2018-09-07	李玉昆	高管	减持	9.70	0.08	15.35	15.36
萃华珠宝	2018-09-11	李玉昆	高管	减持	0.51	0.00	15.26	15.20
萃华珠宝	2018-09-12	李玉昆	高管	减持	0.90	0.01	15.29	15.28
萃华珠宝	2018-09-13	李玉昆	高管	减持	1.90	0.01	15.37	15.36
萃华珠宝	2018-09-14	李玉昆	高管	减持	33.28	0.26	15.30	15.28
吉宏股份	2018-09-06	霍尔果斯 金润悦网 络科技合 伙企业	公司	减持	71.00	1.55	26.25	29.47

		(有限合伙)							
裕同科技	2018-09-11	唐胜	高管	增持	0.01	0.00	44.69	44.69	
裕同科技	2018-09-12	唐胜	高管	增持	0.10	0.00	46.36	45.64	
丰林集团	2018-09-14	王海	高管	增持	24.44	0.03	3.29	3.27	
江山欧派	2018-09-13	苏州周原九鼎投资中心(有限合伙)	公司	减持	99.85	3.24	26.27	27.17	
江山欧派	2018-09-13	苏州泰合鼎银投资中心(有限合伙)	公司	减持	50.95	1.65	26.18	27.17	
永艺股份	2018-09-10	张加勇	高管	增持	10.00	0.04	7.34	7.35	
永艺股份	2018-09-11	张加勇	高管	增持	8.00	0.03	7.30	7.27	
永艺股份	2018-09-12	张加勇	高管	增持	2.00	0.01	7.38	7.38	
永艺股份	2018-09-13	张加勇	高管	增持	1.50	0.01	7.43	7.40	
永艺股份	2018-09-14	张加勇	高管	增持	7.00	0.03	7.40	7.40	
好莱客	2018-09-10	沈汉标	高管	增持	4.67	0.04	21.48	21.65	
好莱客	2018-09-11	沈汉标	高管	增持	1.03	0.01	21.01	21.14	
好莱客	2018-09-12	沈汉标	高管	增持	1.91	0.02	20.92	20.98	
好莱客	2018-09-14	沈汉标	高管	增持	11.89	0.11	21.93	22.79	

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)
英派斯	2018-09-17	4933.80	1181.15	62.2%	41.1%	4066.20
易尚展示	2018-09-19	236.50	62.08	2.6%	1.5%	6305.56
创源文化	2018-09-19	3647.13	551.45	54.9%	30.4%	5352.88
永安林业	2018-10-08	3042.53	213.89	13.7%	8.9%	11813.50
菲林格尔	2018-10-17	114.58	18.41	3.9%	1.0%	8717.36
海鸥住工	2018-10-22	5026.04	222.15	11.1%	9.9%	5157.64
昇兴股份	2018-10-22	4095.00	276.00	19.4%	4.9%	62199.10
金一文化	2018-10-24	7921.03	567.94	13.5%	9.5%	24583.14
京华激光	2018-10-26	1682.23	321.31	34.5%	13.2%	7879.77
海鸥住工	2018-11-12	4324.86	191.16	9.7%	8.5%	5858.82
康欣新材	2018-11-19	28188.95	1276.96	27.3%	27.3%	0.00
合兴包装	2018-11-20	12654.46	838.99	10.9%	10.8%	407.42
恒林股份	2018-11-21	375.00	128.10	13.0%	3.8%	7125.00
乐歌股份	2018-12-03	408.00	91.15	16.5%	4.7%	6268.64
好太太	2018-12-03	3010.50	478.07	42.3%	7.5%	32989.50
邦宝益智	2018-12-10	15840.00	1924.56	74.8%	74.4%	109.80

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 股权质押情况

表 4：股权质押情况表

代码	简称	质押总股数（万股）	质押股占大股东所持 股比例	质押股占总股本比例
000659.SZ	珠海中富	14647	100.0%	11.4%
603818.SH	曲美家居	16048	100.0%	32.7%
600069.SH	银鸽投资	76887	100.0%	47.3%
002259.SZ	升达林业	18436	100.0%	24.5%
002356.SZ	赫美集团	15291	99.9%	29.0%
002240.SZ	威华股份	8463	99.2%	15.8%
600086.SH	东方金钰	41952	98.9%	31.1%
603008.SH	喜临门	9434	97.4%	23.9%
603398.SH	邦宝益智	6194	95.8%	29.1%
002229.SZ	鸿博股份	7155	95.8%	14.3%
002740.SZ	爱迪尔	7429	94.1%	22.5%
000910.SZ	大亚圣象	23636	93.7%	42.6%
600966.SH	博汇纸业	36018	93.4%	26.9%
002012.SZ	凯恩股份	7531	91.6%	16.1%
002721.SZ	金一文化	12950	84.3%	15.5%
002489.SZ	浙江永强	66200	80.2%	30.4%
002751.SZ	易尚展示	3789	79.5%	24.5%
600337.SH	美克家居	51735	79.1%	29.1%
002798.SZ	帝欧家居	1478	78.8%	6.5%
002701.SZ	奥瑞金	90561	77.7%	38.5%
600076.SH	康欣新材	17102	77.6%	16.5%
000488.SZ	晨鸣纸业	33652	76.6%	12.3%
603600.SH	永艺股份	5920	76.1%	19.5%
600978.SH	宜华生活	32218	74.9%	21.7%
002345.SZ	潮宏基	17898	70.6%	19.8%
002831.SZ	裕同科技	14765	70.0%	36.9%
002301.SZ	齐心集团	19280	69.6%	30.0%
600567.SH	山鹰纸业	88776	69.5%	19.4%
603021.SH	山东华鹏	7200	66.8%	22.5%
002862.SZ	实丰文化	2160	66.3%	27.0%
601515.SH	东风股份	40000	66.1%	36.0%
603058.SH	永吉股份	12526	64.7%	29.6%
002787.SZ	华源控股	7914	62.9%	25.8%
002599.SZ	盛通股份	4834	61.8%	14.9%
002735.SZ	王子新材	2602	60.0%	30.9%
002731.SZ	萃华珠宝	2735	59.5%	18.2%
002846.SZ	英联股份	3318	57.4%	17.0%
002303.SZ	美盈森	37346	56.2%	24.2%
002575.SZ	群兴玩具	14600	55.3%	24.8%
002803.SZ	吉宏股份	2070	51.8%	17.8%
002228.SZ	合兴包装	20060	50.5%	17.2%

600963.SH	岳阳林纸	19477	50.0%	13.9%
603313.SH	梦百合	7603	49.5%	31.7%
603816.SH	顾家家居	10213	48.6%	23.9%
002235.SZ	安妮股份	4650	46.2%	7.5%
002752.SZ	昇兴股份	29813	45.5%	35.8%
002348.SZ	高乐股份	8360	44.7%	8.8%
002631.SZ	德尔未来	15698	44.0%	23.5%
002565.SZ	顺灏股份	7124	42.6%	10.0%
002067.SZ	景兴纸业	7400	41.5%	6.6%
002615.SZ	哈尔斯	8440	40.9%	20.6%
002571.SZ	德力股份	4900	39.5%	12.5%
600439.SH	瑞贝卡	13914	37.6%	12.3%
002867.SZ	周大生	9746	36.0%	20.1%
300501.SZ	海顺新材	851	33.0%	8.4%
002522.SZ	浙江众成	13107	32.9%	14.5%
300729.SZ	乐歌股份	800	32.7%	9.2%
300057.SZ	万顺股份	5917	31.6%	13.5%
002899.SZ	英派斯	1150	28.3%	9.6%
002853.SZ	皮阿诺	2080	25.9%	13.4%
300640.SZ	德艺文创	960	25.0%	6.7%
002078.SZ	太阳纸业	30420	24.8%	11.7%
603022.SH	新通联	2512	21.4%	12.6%
002014.SZ	永新股份	2100	20.3%	4.2%
603499.SH	翔港科技	950	20.2%	9.4%
603429.SH	集友股份	1250	18.9%	6.6%
603268.SH	松发股份	630	17.3%	5.0%
603180.SH	金牌厨柜	491	16.8%	7.3%
002572.SZ	索菲亚	2500	13.4%	2.7%
600356.SH	恒丰纸业	1150	11.8%	3.8%
002521.SZ	齐峰新材	810	7.5%	1.6%
603801.SH	志邦家居	160	4.8%	1.0%
002812.SZ	创新股份	81	4.1%	0.2%
603898.SH	好莱客	150	1.2%	0.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.4. 沪深港通情况

表 5：沪深港股通持股比例变化表

轻工 A 股标的的沪/深股通持股占全部 A 股比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/14	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.07	-	-0.02	-0.12
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.28	-	-0.02	-0.05
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	4.01	0.04	0.29	0.36
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.36	-	0.07	0.07
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.08	0.01	-	0.01

	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.24	-0.03	-0.07	0.10
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/14	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	6.72	0.12	-0.49	-0.52
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.39	0.02	-0.01	0.15
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.10	-0.05	-0.02	-0.00
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.06	-0.02	-0.11	0.04
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	0.72	-0.01	-0.02	-0.02
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	2.97	-	0.03	0.24
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.42	-0.02	-0.03	-0.10
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.06	-	-	-0.04
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.19	-0.01	-0.01	-0.04
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.08	0.02	0.02	0.04
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/14	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	0.39	0.07	0.18	0.24
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.90	0.01	0.08	0.09
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.38	-0.01	0.02	0.06
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.06	-	-0.01	-0.03
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.67	-0.01	-	0.02
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.11	-	-0.01	0.06
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	-	-0.02	-0.02
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.31	0.02	0.07	0.12
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.03	-0.06	-0.15	-0.06
	行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/14	近 1 日变动	近 10 日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	0.50	-0.01	-0.02	0.05
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.25	-0.04	-0.37	-0.39
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.07	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	3.10	-0.01	-0.11	0.70
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.43	0.03	0.19	0.30
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.16	-	-	0.01
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.01	-	-0.03	-
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.91	0.01	0.06	0.08
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.03	-0.01	-0.10	-0.07
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.06	0.02	0.05	0.04
	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	0.06	-	-0.02	-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	2018/9/13	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	10.05	0.07	0.15	-0.06
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.72	-	-0.02	0.04
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.24	-	-0.03	-0.10
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.61	-	0.01	0.05
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	18.00	0.01	-0.01	-0.37

	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