

轻工制造

证券研究报告

2018年10月07日

家居全行业新零售探索进行中，看好家居新零售趋势

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：

欧派家居的整装大家居模式继续发力。2018年9月28日，欧派在公司举行“整装待发 合赢未来——定制传奇与家装龙头联盟峰会”。欧派整装大家居是欧派大家居的2.0版，欧派将其定义为：“利用欧派品牌影响力和全屋定制能力，进行家装主材及软装产品供应链整合，并与当地TOP家装公司形成强强联合，为消费者提供产品+设计+施工一站式服务。”此举有利于锁定和整装龙头公司的合作，形成竞争壁垒。

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，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。

造纸板块：

1) 文化纸：木浆成本压力趋缓，教材招标季即将开启。目前铜板和双胶纸市场交投平稳，双胶纸下游出版社需求向好，库存均处合理水平，后市价格维稳为主。成本端前期内盘受汇率影响浆价强硬，**本周木浆价格继续回调，预计压力趋缓。**山东省物价局出台完善自备电厂价格政策通知（自备电厂缴纳交叉补贴0.1016元/千瓦，过渡期18年7月~19年12月0.05元/千瓦），目前交叉补贴细则尚未出台我们持续跟踪，根据产业交流整体影响不大，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。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、营销服务能力的核心能力，看好**中顺洁柔**。

2) 废纸系：

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**。

包装及家用轻工板块：

卷烟行业复苏看好烟草包装，新型烟草业内各方合作继续加强。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**。新型烟草业内各方合作继续深入，**顺灏股份**和**东风股份**增资控股子公司**上海绿馨**，推进新型烟草产品的全方位发展。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，龙头市场份额将提升，同时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。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

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-行业研究周报:看好软体家居和生活用纸，推荐阅读研发费用加计对轻工影响测算内容》2018-09-24
- 《轻工制造-行业研究周报: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》2018-09-16
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-09-28	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	49.80	买入	1.92	2.55	3.33	4.26	25.94	19.53	14.95	11.69
002078.SZ	太阳纸业	7.65	买入	0.78	1.10	1.24	1.38	9.81	6.95	6.17	5.54
002511.SZ	中顺洁柔	8.25	买入	0.27	0.35	0.44	0.56	30.56	23.57	18.75	14.73
603008.SH	喜临门	14.30	买入	0.72	0.97	1.36	1.76	19.86	14.74	10.51	8.13
300616.SZ	尚品宅配	89.41	买入	1.91	2.62	3.38	4.51	46.81	34.13	26.45	19.82
603833.SH	欧派家居	94.75	买入	3.09	4.02	5.15	6.52	30.66	23.57	18.40	14.53
002572.SZ	索菲亚	21.85	买入	0.98	1.26	1.57	1.94	22.30	17.34	13.92	11.26
002191.SZ	劲嘉股份	8.05	增持	0.38	0.50	0.60	0.67	21.18	16.10	13.42	12.01

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：家居全行业新零售探索进行中，看好家居新零售趋势

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。

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：

欧派家居的整装大家居模式继续发力。2018 年 9 月 28 日，欧派在公司举行“整装待发 合赢未来 —— 定制传奇与家装龙头联盟峰会”。

欧派整装大家居是欧派大家居的 2.0 版，欧派将其定义为：“利用欧派品牌影响力和全屋定制能力，进行家装主材及软装产品供应链整合，并与当地 TOP 家装公司形成强强联合，为消费者提供产品+设计+施工一站式服务。”此举有利于锁定和整装龙头公司的合作，形成竞争壁垒。

图 1：欧派在公司举行“整装待发 合赢未来 —— 定制传奇与家装龙头联盟峰会”

图 2：欧派领导介绍整装大家居模式



资料来源：中华橱柜网，天风证券研究所



资料来源：中华橱柜网，天风证券研究所

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，部分企业 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。

我们近期发布《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。

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，经营稳健的好莱客、志邦股份等。

造纸板块：

1) 木浆系：

文化纸：木浆成本压力趋缓，教材招标季即将开启。目前铜板和双胶纸市场交投平稳，双胶纸下游出版社需求向好，库存均处合理水平，因今年教材招标从往年 8-9 月往后延期一个月，我们预计后续交投趋旺。**成本端前期内盘受汇率影响浆价强硬，近期木浆价格回调，预计压力趋缓。**山东省物价局出台完善自备电厂价格政策通知（自备电厂缴纳交叉补贴 0.1016 元/千瓦，过渡期 18 年 7 月~19 年 12 月 0.05 元/千瓦），目前交叉补贴细则尚未出台我们持续跟踪，根据产业交流整体影响不大，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：

国庆期间交投不活跃。节前一周进口木浆市场大稳小调运行，下游纸厂出货情况无明显好转，主要港口因新货源到货，进口木浆库存量偏高，短期浆市刚需交投为主，浆价偏弱整理。**铜板纸和双胶纸均价持平，分别为6854/7459元/吨。**铜版和双胶纸市场未见明显波动，山东晨鸣纸业、泉林纸业、华泰纸业价格稳定，库存基本正常，需求平平经销商出货一般，木浆价格开始下行失去成本端支撑，文化纸价格上升压力大。**白板纸均价持平上周，为5230元/吨；白卡纸环比上涨0.19%至6066元/吨。**白板纸市场停机增多，纸厂挺价为主，价格调整不多，市场交投偏淡。本周多家白卡纸企业进行停机保价，博汇纸业、晨鸣纸业、万国纸业再次相继发函通知9月30日将上调白卡纸200元/吨，并且十一期间计划停机7天，经销商观望为主，市场交投偏淡，下游需求不旺，刚需采购，备货积极性不强。

节前一周国废黄板纸环比下跌2.72%至2790元/吨；美废ONP#8和OCC#11分别环比上涨9.52%/4.76%至230/220美元/吨。国废黄板纸价格呈现出快速下跌的行情，部分地区的平均跌幅在200元/吨以上。由于成品纸需求疲弱，纸企成品纸库存压力不断加大，国内纸企停产、停机现象增多，这对废纸需求形成了较大的压力。美废因关税加征，且审查严格等因素，美废供应商及国内纸企的操作意愿都不是很强，国内纸企加大了欧废、加废的询盘。**箱板纸和瓦楞纸均价分别较上周下跌2.10%/0.59%至5448/4814元/吨。**箱板纸价格继中秋节后继续下滑，交投情况较节前愈加转弱，纸厂去库存压力较大，成交让利优惠明显但仍无放量跟进，供需胶着偏冷。本周瓦楞纸市场继续以稳中下滑走势运行，中秋节影响下市场交投气氛十分清淡，各纸企为降低库存压力，不断下调纸价。另外原料国废黄板纸价格连续下跌，加重市场悲观情绪，下游采购心态谨慎，新单成交受阻，为此部分纸企开始计划进行停机检修。

包装及家用轻工板块：

卷烟行业复苏看好烟草包装，新型烟草业内各方合作继续加强。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月当月卷烟产销均实现5%以上的同比增速(产销量1-7月累计增速分别为5%/2%)；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月当月烟酒类社零额同比增长7%，增速较上月提升0.7pct；1~8月累计增速7.0%），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**》）。新型烟草业内各方合作继续深入，**顺灏股份**和**东风股份**增资控股子公司**上海绿馨**，推进新型烟草产品的全方位发展。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，PE19.53X。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，PE6.95X。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，PE23.57X。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，PE14.74X。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，PE34.13X。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；二是线上线下一体化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。

欧派家居：预计2018年16.89亿净利润，30%增长，PE23.57X。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。

索菲亚：预计2018年11.64亿净利润，28%增长，PE17.34X。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。

劲嘉股份：预计2018年7.53亿净利润，31.1%增长，PE16.10X。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

节前一周轻工制造板块整体下跌0.67%，跑输沪深300指数1.5个百分点。本周家具板块略微下跌，我们认为泛家居行业整合者成长空间巨大，不改对于板块中长期乐观的判断。

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	-0.33%	-3.23%	-27.35%
包装印刷	-1.05%	0.30%	-20.50%
家具	-0.86%	-4.92%	-36.12%
其他家用轻工	-1.42%	-1.63%	-35.52%
珠宝首饰	0.38%	2.59%	-29.44%
文娱用品	-0.60%	-1.77%	-27.88%
其他轻工制造	-0.43%	-9.09%	-34.60%
轻工制造行业	-0.67%	-2.03%	-28.81%
沪深 300	0.83%	3.13%	-14.69%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

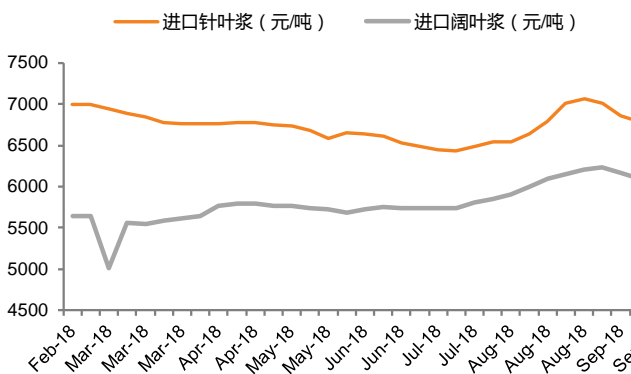
2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

节前一周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 6755 元/吨, 较上周下跌 0.52%; 进口阔叶浆价格 6080 元/吨, 较上周下跌 0.38%。本周进口木浆市场大稳小调运行, 下游纸厂出货情况无明显好转, 采买积极性不高, 主要港口因新货源到货, 进口木浆库存量偏高位。商家疲于报盘, 倾向于实单实谈, 市场盘面起伏有限, 部分浆种小幅回落, 其中针叶浆盘面回落 50 元/吨, 阔叶浆价格相对平稳, 仅个别地区前期报盘虚高回落。

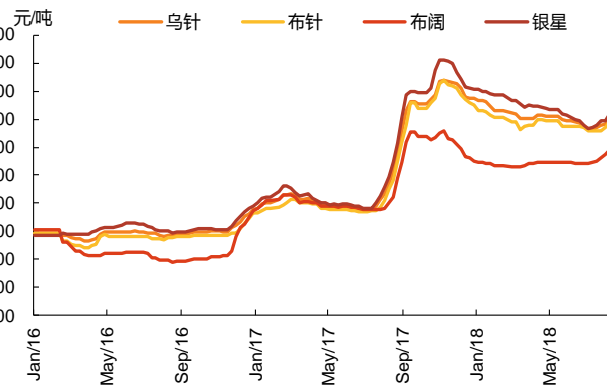
节前一周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格维稳。市场价格: 乌针 6630 元/吨, 较上周下跌 0.60%; 布针 6600 元/吨, 较上周下跌 0.38%; 布阔 6050 元/吨持平上周; 银星 6688 元/吨较上周下跌 0.93%。

图 3: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 18/09/30)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 4: 本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格维稳。(数据截止 18/09/28)



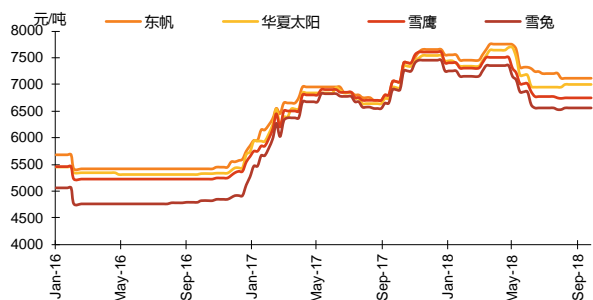
资料来源: RISI, 天风证券研究所

铜版纸均价 6854 元/吨, 持平上周。铜版纸市场大稳小动, 厂家开工基本正常, 出货平平。山东晨鸣纸业、华泰纸业价格维持稳定。下游经销商拿货并不积极, 表示出货有限, 对后市信心不足, 观望市场为主。

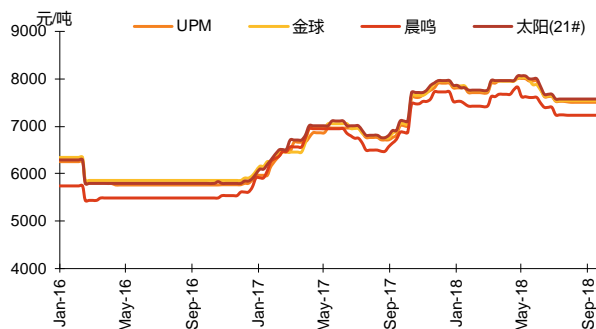
双胶纸均价 7459 元/吨, 持平上周。双胶纸市场未见明显波动。山东晨鸣纸业、泉林纸业、华泰纸业价格稳定。中小规模纸厂接单排产为主, 库存基本正常, 出厂价格稳定, 看稳后市者居多。经销商多表示出货一般, 需求平平, 平稳操盘, 观望为主。

图 5: 本周铜版纸均价 6854 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/09/28)

图 6: 本周双胶纸均价 7459 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/09/28)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

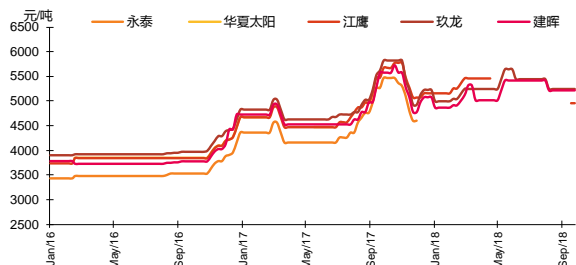


资料来源: RISI, 天风证券研究所

灰底白板纸均价 5230 元/吨，持平上周。本周白板纸市场停机增多，纸厂挺价为主，价格调整不多，市场交投偏淡。据了解，本周广东及福建地区纸厂生产稳定，市场交投尚可，价格维稳。江浙、山东、河北地区纸厂停机则明显增多，部分纸厂于中秋节开始停机，计划停机一周，而部分开机主要视接单情况待定。天津纸厂计划 10 月份安排检修，预计停机时间 15 天。本周经销商多观望为主，市场交投平淡，报价稳定。

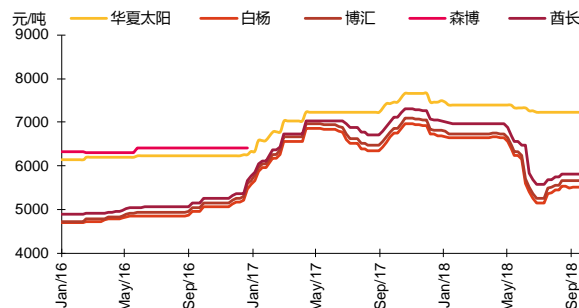
白卡纸均价 6066 元/吨，较上周上涨 0.19%。本周白卡纸市场观望心态占主流，纸厂再通知月底将上调 200 元/吨，然市场看涨心态则明显减弱。本周博汇纸业、晨鸣纸业、万国纸业再次相继发函通知 9 月 30 日将上调白卡纸 200 元/吨，并且十一期间计划停机 7 天。本周经销商观望为主，市场交投偏淡，下游需求不旺，刚需采购，备货积极性不强。客户普遍认为纸厂喊涨稳价为主，积极降低库存，以免后期降价带来的亏损。

图 7: 本周灰底白板纸均价 5230 元/吨，持平上周。(数据截止 18/09/28)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

图 8: 本周白卡纸均价 6066 元/吨，较上周上涨 0.19%。(数据截止 18/09/28)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

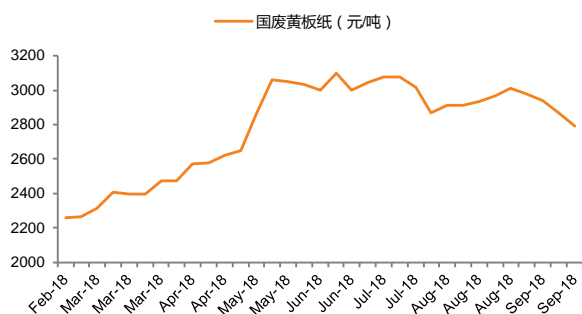
废纸系

国废黄板纸价格 2790 元/吨，较上周下跌 2.72%。本周国废黄板纸价格呈现出快速下跌的行情，部分地区的平均跌幅在 200 元/吨以上。由于成品纸需求疲弱，纸企成品纸库存压力不断加大，国内纸企停产、停机现象增多，这对废纸需求形成了较大的压力。随着废纸价格持续下跌，市场恐慌心态也在增强，打包站加快出货节奏，也对废纸价格进一步施压。

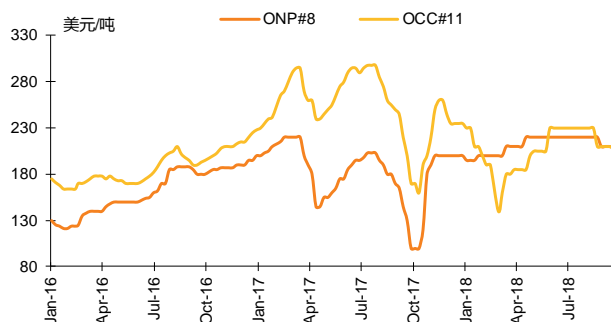
美废 ONP、OCC 价格上涨。ONP #8 报 230 美元/吨，较上周上涨 9.52%；OCC #11 报 220 美元/吨，较上周上涨 4.76%。本周外废市场延续低迷的表现。日废基本处于有价无市的状态，可供出口货源很少。美废因关税加征，且审查严格等因素，美废供应商及国内纸企的操作意愿都不是很强。

图 9: 本周国废黄板纸价格 2790 元/吨，较上周下跌 2.72%。(数据截止 18/09/30)

图 10: 本周美废 ONP、OCC 价格上涨。(数据截止 18/09/28)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



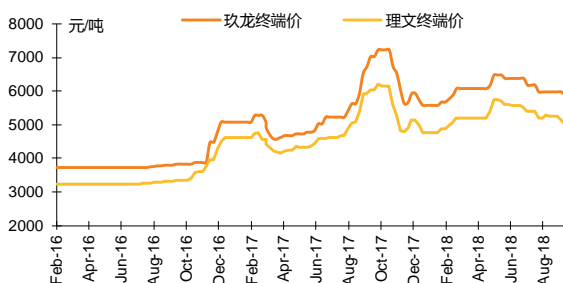
资料来源：RISI，天风证券研究所

箱板纸均价 5448 元/吨，较上周下跌 2.10%。中秋节后箱板纸市场价格继续下跌，交投情况较节前愈加转弱，纸厂去库存压力较大，成交让利优惠明显，价格重心不断下移。临近国庆节，规模纸厂部分基地已发布 10 月份检修计划，多数维持一周左右，生产情况清淡。

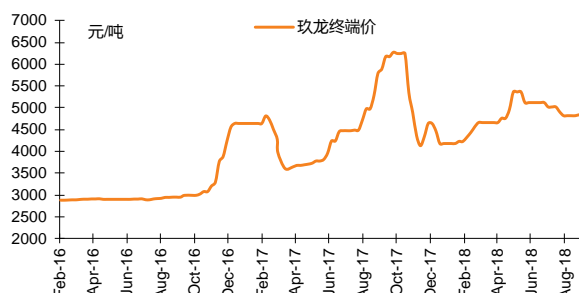
瓦楞纸均价 4814 元/吨，较上周下跌 0.59%。本周瓦楞纸市场继续以稳中下滑走势运行。从企业价格来看，规模纸企个别基地下调 200 元/吨，中小纸企根据自身情况下滑 50-200 元/吨。受中秋节假期影响，本周瓦楞纸市场交投气氛十分清淡，各纸企为降低库存压力，不断下调纸价。另外原料国废黄板纸价格连续下跌，加重市场悲观情绪，下游采购心态谨慎，新单成交受阻，为此部分纸企开始计划进行停机检修。

图 11：本周箱板纸均价 5448 元/吨，较上周下跌 2.10%。（数据截止 18/09/29）

图 12：本周瓦楞纸均价 4814 元/吨，较上周下跌 0.59%。（数据截止 18/09/29）



资料来源：RISI，天风证券研究所



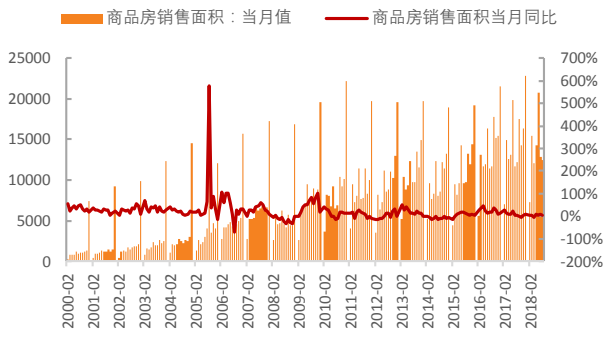
资料来源：RISI，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

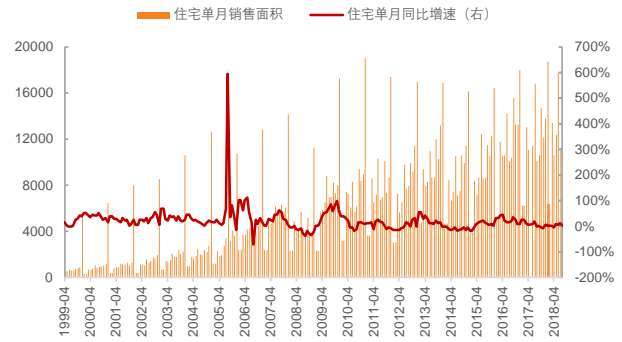
从地产相关数据来看，2018 年 8 月全国商品房销售面积当月值为 12484.0 万平方米，同比增长 2.4%，增速较上月下降 7.5pct；其中住宅销售面积当月值为 10868.0 万平方米，同比增长 2.8%，增速较上月下降 8.2pct。

图 13：商品房销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 18/08）

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

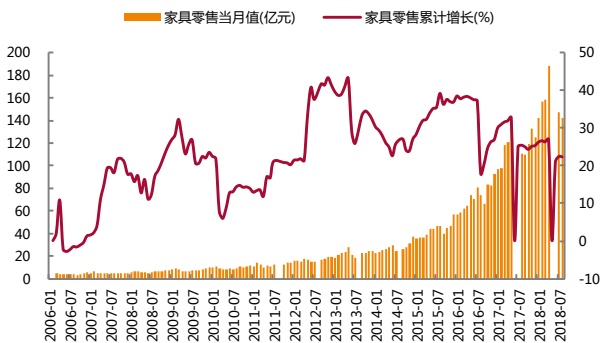


资料来源：Wind，天风证券研究所

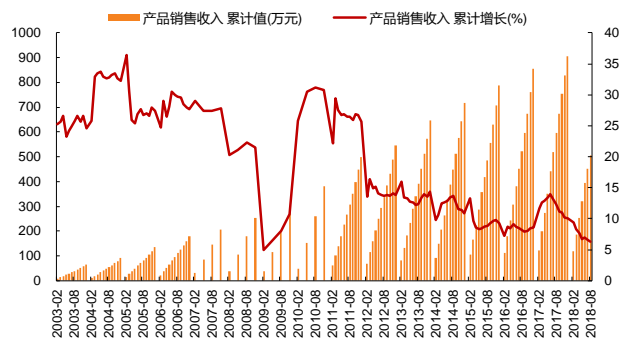
2018年8月全国家具零售额规模当月值为188.0亿元，同比增长9.5%，增速较上月下降1.6pct。2018年8月家具制造业整体累计实现收入5040.6亿元，累计同比增长6.3%。

图 15：全国家具零售额及同比（数据截止 18/08）

图 16：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/08）



资料来源：Wind，天风证券研究所

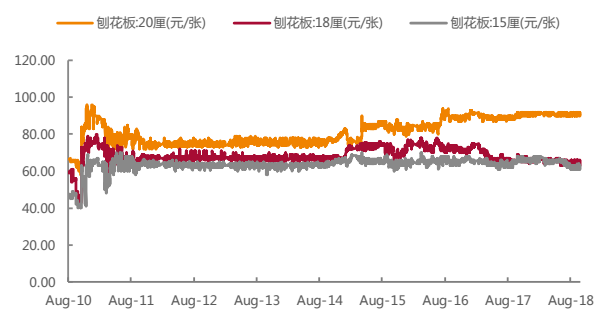


资料来源：Wind，天风证券研究所

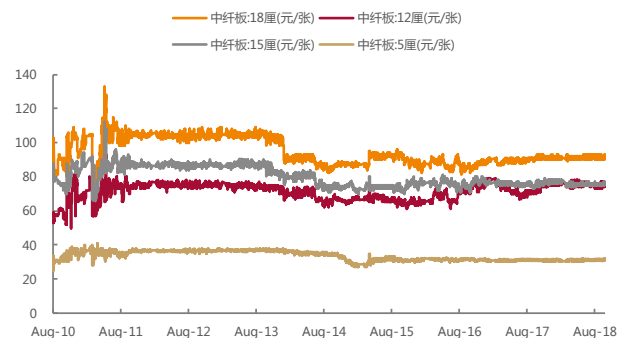
主要板材现货价格方面,15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 63 元/张(持平上周)、63 元/张(持平上周)、91 元/张(持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张(较上周上升 3.3%)、75 元/张(较上周下降 1.3%)、76 元/张(持平上周)、92 元/张(较上周持平 0.0%)。

图 17：刨花板价格（数据截止 18/09/28）

图 18：中纤板价格（数据截止 18/09/28）



资料来源：Wind，天风证券研究所

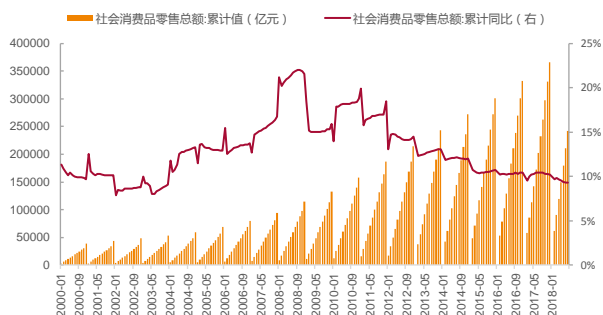


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

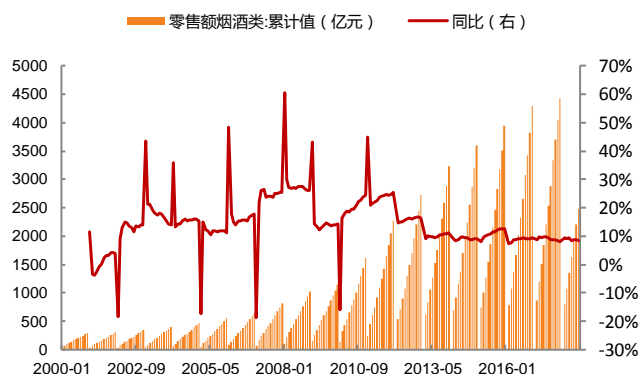
2018年8月全国社会消费品零售总额累计值为242294亿元，同比增长9.3%；烟酒类零售额累计值为2484亿元，同比增长8.4%。

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

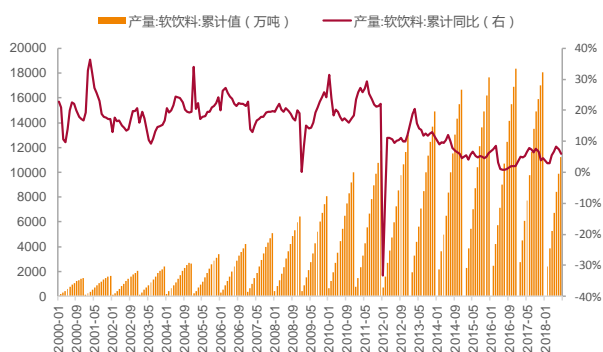
图 20：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/08）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

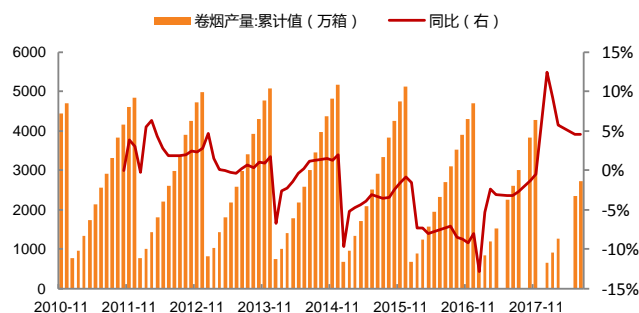
2018年8月全国软饮料产量累计值为11226.5万吨，同比增长5.9%，增速较上月下降1.5pct；2018年7月全国卷烟产量累计值为2736.7万箱，同比增长4.58%。

图 21：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 18/08）



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 18/07）



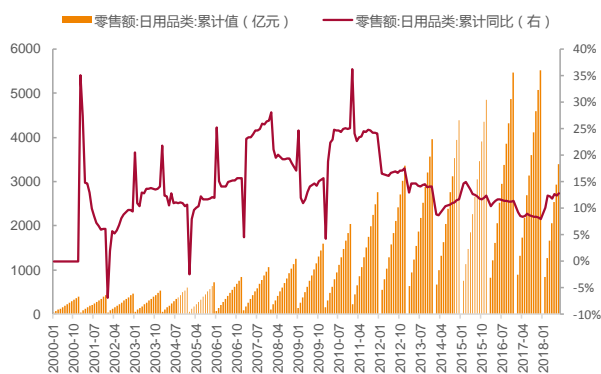
资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

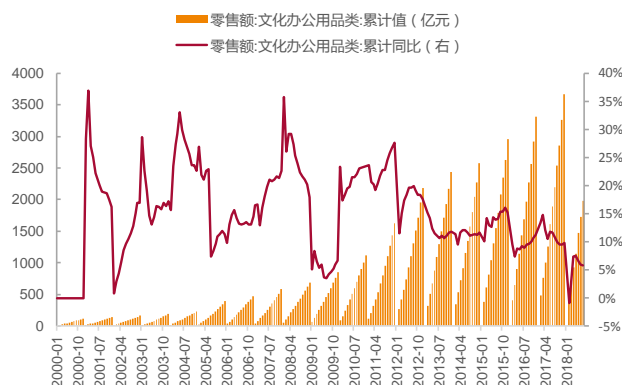
2018年8月全国日用品类零售总额累计值为3391亿元，同比上升12.8%，增速较上月上升0.4pct；文化办公用品类零售额累计值为1980亿元，同比上升5.8%，增速较上月下降0.1pct。

图 23：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/08）

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



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】公司通过全资子公司梅州欧派投资实业有限公司收购关联人姚良柏先生持有的梅州柘岭投资实业有限公司 100%股权，收购价格为人民币 2139.83 万元。
- 2、【英派斯】公司股东青岛拥湾成长创业投资有限公司计划自本公告发布之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 463.37 万股（占公司总股本比例 3.86%）
- 3、【索菲亚】公司拟回购部分社会公众股份，本次回购金额不低于人民币 2 亿元且不超过 3 亿元，回购价格为不超过 35 元/股，回购数量预计不低于 571.42 万股，约占公司目前已发行总股本的 0.62%以上。
- 4、【索菲亚】自 2018 年 7 月 6 日至 2018 年 9 月 26 日期间，经销商持股计划在二级市场通过集中竞价交易方式累计买入公司股票合计 1771.74 万股，成交金额约达 4.39 亿元。截止至 2018 年 9 月 26 日，经销商持股计划合计持有公司股票 3023.34 万股，占公司已发行总股本的 3.27%，总成本为 8.54 亿元，单位成本为 28.24 元/股。至此，经销商持股计划已经完成股票购买。
- 5、【裕同科技】公司拟向德晋（香港）控股有限公司收购其持有的江苏德晋塑料包装有限公司 70%股权，收购价为人民币 1.80 亿元。
- 6、【顾家家居】公司发行可转换公司债券顾家转债，可转换公司债券发行量为 10.97 亿元（1,097.31 万张、109.731 万手），可转换公司债券上市量为 10.97 亿元（1,097.31 万张、109.731 万手），上市时间为 2018 年 10 月 9 日。
- 7、【合兴包装】公司拟公开发行总额不超过人民币 5.96 亿元（含 5.96 亿元）可转换公司债券，每张面值为人民币 100 元，共发行不超过 595.75 万张（含 595.75 万张），期限为自发行之日起 6 年。

3.2. 行业新闻

- 1、【家居】广东顶固集创家居股份有限公司在深交所创业板上市，公司此次募集资金量为 6.69 亿元，用于中山年产 30 万套定制家具建设项目、智能制造生产线建设项目、一体化信息系统升级技术改造项目、品牌及销售渠道建设以及其他与主营业务相关的营运资金。（泛家居头条）

2、【造纸】玖龙纸业旗下天津基地 10 月、11 月停机 3-15 天不等，共计 25 天。此外国庆期间广东、浙江共 46 家纸厂将停产或限产抑或停止部分纸种生产。（财富纸业传媒）

3、【家居】曲美家居与京东联合打造“曲美京东之家”在北京正式开业，推出“整装+定制+成品+软装+生活”的全新模式。（泛家居头条）

4、【造纸】国务院总理李克强 9 月 26 日主持召开国务院常务会议，会议决定从今年 11 月 1 日起，降低 1585 个税目工业品等商品进口关税税率，纸制品等部分资源性商品及初级加工品平均税率由 6.6%降至 5.4%，并对同类或相似商品减并税级。（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)
索菲亚	2018-09-26	华鑫国际信托有限公司-华鑫信托·国鑫 38 号集合资金信托计划	公司	增持	1771.74	2.78	24.78	24.86
索菲亚	2018-01-02	华鑫国际信托有限公司-华鑫信托·国鑫 38 号集合资金信托计划	公司	增持	1251.60	2.02	33.16	37.69
创新股份	2018-09-27	上海国和现代服务业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	公司	减持	0.96	0.01	45.15	41.25
皮阿诺	2018-09-28	长安信托-皮阿诺 2018 员工持股集合资金信托计划	公司	增持	96.96	1.67	17.83	17.44
宜华生活	2018-09-26	汕头雅华投资合伙企业(有限合伙)	公司	增持	73.60	0.05	6.79	5.85
永艺股份	2018-09-27	张加勇	高管	增持	16.00	0.06	7.38	7.34
永艺股份	2018-09-26	张加勇	高管	增持	13.00	0.05	7.42	7.40
永艺股份	2018-09-28	张加勇	高管	增持	10.13	0.04	7.33	7.30

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)
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	18.13	3.9%	1.0%	8,717.36
海鸥住工	2018-10-22	5,026.04	220.64	11.1%	9.9%	5,157.64
昇兴股份	2018-10-22	4,095.00	292.79	19.4%	4.9%	62,199.10
金一文化	2018-10-24	7,921.03	548.14	13.5%	9.5%	24,583.14
京华激光	2018-10-26	1,682.23	295.23	34.5%	13.2%	7,879.77
海鸥住工	2018-11-12	4,324.86	189.86	9.7%	8.5%	5,858.82

康欣新材	2018-11-19	28,188.95	1271.32	27.3%	27.3%	0.00
合兴包装	2018-11-20	12,654.46	918.71	10.9%	10.8%	407.42
恒林股份	2018-11-21	375.00	127.35	13.0%	3.8%	7,125.00
乐歌股份	2018-12-03	408.00	101.27	16.5%	4.7%	6,268.64
好太太	2018-12-03	3,010.50	498.84	42.3%	7.5%	32,989.50
邦宝益智	2018-12-10	15,840.00	1856.45	74.8%	74.4%	109.80
永安林业	2018-12-24	3,187.74	222.19	14.2%	9.3%	11,668.29
金一文化	2018-12-24	5,526.32	382.42	9.8%	6.6%	26,977.85

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持股比例	质押股占总股本比例
600069.SH	银鸽投资	76887	100.0%	47.3%
000910.SZ	大亚圣象	23636	93.7%	42.6%
002701.SZ	奥瑞金	90561	77.7%	38.5%
002831.SZ	裕同科技	14765	70.0%	36.9%
601515.SH	东风股份	40000	66.1%	36.0%
002752.SZ	昇兴股份	29813	45.5%	35.8%
603818.SH	曲美家居	16048	100.0%	32.7%
600337.SH	美克家居	56892	87.0%	32.1%
603313.SH	梦百合	7603	49.5%	31.7%
600086.SH	东方金钰	41952	98.9%	31.1%
002735.SZ	王子新材	2602	60.0%	30.9%
002489.SZ	浙江永强	66200	80.2%	30.4%
002301.SZ	齐心集团	19280	69.6%	30.0%
603058.SH	永吉股份	12526	64.7%	29.6%
603398.SH	邦宝益智	6194	95.8%	29.1%
002356.SZ	赫美集团	15291	99.9%	29.0%
002862.SZ	实丰文化	2160	66.3%	27.0%
600966.SH	博汇纸业	36018	93.4%	26.9%
002787.SZ	华源控股	8214	65.0%	26.8%
002751.SZ	易尚展示	4039	84.7%	26.1%
603816.SH	顾家家居	10623	50.5%	24.8%
002575.SZ	群兴玩具	14600	55.3%	24.8%
002259.SZ	升达林业	18436	100.0%	24.5%
002303.SZ	美盈森	37346	56.2%	24.2%
002631.SZ	德尔未来	15698	44.0%	23.5%
603021.SH	山东华鹏	7200	66.8%	22.5%
002740.SZ	爱迪尔	7429	94.1%	22.5%
600978.SH	宜华生活	32218	74.9%	21.7%
603008.SH	喜临门	8224	87.0%	20.8%
002615.SZ	哈尔斯	8440	40.9%	20.6%
002867.SZ	周大生	9746	36.0%	20.1%
002345.SZ	潮宏基	17898	70.6%	19.8%
603600.SH	永艺股份	5920	76.1%	19.5%

600567.SH	山鹰纸业	88776	69.5%	19.4%
002731.SZ	萃华珠宝	2735	59.5%	18.2%
002803.SZ	吉宏股份	2070	51.8%	17.8%
002599.SZ	盛通股份	5644	72.1%	17.4%
002228.SZ	合兴包装	20060	50.5%	17.2%
002846.SZ	英联股份	3318	57.4%	17.0%
600076.SH	康欣新材	17102	77.6%	16.5%
002012.SZ	凯恩股份	7531	91.6%	16.1%
002240.SZ	威华股份	8463	99.2%	15.8%
002721.SZ	金一文化	12950	84.3%	15.5%
002229.SZ	鸿博股份	7155	95.8%	14.3%
600963.SH	岳阳林纸	19477	50.0%	13.9%
300057.SZ	万顺股份	5917	31.6%	13.5%
002853.SZ	皮阿诺	2080	25.9%	13.4%
002522.SZ	浙江众成	12107	30.4%	13.4%
603022.SH	新通联	2512	21.4%	12.6%
002571.SZ	德力股份	4900	39.5%	12.5%
000488.SZ	晨鸣纸业	33652	76.6%	12.3%
600439.SH	瑞贝卡	13914	37.6%	12.3%
002078.SZ	太阳纸业	30420	24.8%	11.7%
000659.SZ	珠海中富	14647	100.0%	11.4%
002565.SZ	顺灏股份	7124	42.6%	10.0%
002899.SZ	英派斯	1150	28.3%	9.6%
603499.SH	翔港科技	950	20.2%	9.4%
300729.SZ	乐歌股份	800	32.7%	9.2%
002348.SZ	高乐股份	8360	44.7%	8.8%
300501.SZ	海顺新材	851	33.0%	8.4%
002235.SZ	安妮股份	4650	46.2%	7.5%
603180.SH	金牌厨柜	491	16.8%	7.3%
300640.SZ	德艺文创	960	25.0%	6.7%
603429.SH	集友股份	1250	18.9%	6.6%
002067.SZ	景兴纸业	7400	41.5%	6.6%
603268.SH	松发股份	630	17.3%	5.0%
002014.SZ	永新股份	2100	20.3%	4.2%
002798.SZ	帝欧家居	1478	78.8%	3.8%
002572.SZ	索菲亚	2500	13.4%	2.7%
002521.SZ	齐峰新材	810	7.5%	1.6%
603801.SH	志邦股份	160	4.8%	1.0%
603898.SH	好莱客	150	1.2%	0.5%
002812.SZ	创新股份	81	4.1%	0.2%

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/深港通持股占全部 A 股比例 (%)									
行	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/28	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动

业									
	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.09	-	-	-0.07
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.52	0.02	0.12	0.18
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	4.34	0.07	0.22	0.76
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.39	0.04	0.07	0.12
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.05	0.02	-0.01	-0.04
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.09	0.04	-0.11	-0.15
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/28	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	6.68	-0.13	-0.04	-1.33
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.48	0.01	0.09	0.07
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.09	-0.01	-0.01	-0.04
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.72	-0.02	-0.26	-0.50
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	0.82	0.01	0.09	0.05
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	2.97	-0.05	-0.04	0.01
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.43	-	-	-0.10
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.10	-0.01	0.04	0.01
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.19	0.00	0.02	-0.00
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.08	0.03	0.02	0.03
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/28	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	0.31	-0.01	-0.10	0.12
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.97	-0.01	-0.01	0.15
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.46	0.02	0.08	0.11
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.05	-	0.01	-0.01
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.68	-0.01	-0.06	-0.01
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.08	0.01	-0.02	-0.06
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.00	-	-0.01	-0.03
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.37	0.01	0.02	0.19
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.12	0.02	0.05	-0.09
	行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/28	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	0.01	0.01
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.19	-	-0.09	-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	2.89	-0.06	-0.25	-0.19
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.41	-0.01	0.06	0.23
	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	0.02	-0.02	-	-0.01
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.75	-0.02	-0.06	-0.11
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.01	-	-	-0.18
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.01	-	-0.04	-0.02
	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	-	0.01	-0.02
	港股轻工港股通持股占港股股本比例(%)								
行	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/27	近1日变动	近10日变动	近30日变动

业									
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	7.05	10.27	10.16	-	0.05	0.30
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.72	-	0.02	-0.03
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.33	-	-0.03	0.04
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.69	-	0.09	0.09
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.55	-	-0.04	-0.65
	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

5. 重点公司估值表

表 6: 重点公司估值表

行业	证券代码	证券简称	股价	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS			
			9/28			18E	19E	20E	18E	19E	20E	18E	19E	20E	
家居	定制家居	603833	欧派家居	94.8	4.2	398.2	1708	2195	2781	23.3	18.1	14.3	4.06	5.22	6.62
		002572	索菲亚	21.9	9.2	201.8	1179	1532	2023	17.1	13.2	10.0	1.28	1.66	2.19
		300616	尚品宅配	89.4	2.0	177.7	526	684	903	33.8	26.0	19.7	2.65	3.44	4.54
		603898	好莱客	20.9	3.2	67.0	461	612	804	14.5	11.0	8.3	1.44	1.91	2.51
		603801	志邦股份	31.3	1.6	50.1	293	381	487	17.1	13.2	10.3	1.83	2.38	3.04
	成品家居	603816	顾家家居	49.8	4.3	213.1	1092	1426	1824	19.5	14.9	11.7	2.55	3.33	4.26
		600978	宜华生活	5.3	14.8	78.0	920	1136	1353	8.5	6.9	5.8	0.62	0.77	0.91
		600337	美克家居	4.6	17.8	81.7	496	642	820	16.4	12.7	10.0	0.28	0.36	0.46
		000910	大亚圣象	12.3	5.6	68.0	838	1005	1138	8.1	6.8	6.0	1.51	1.81	2.05
		603008	喜临门	14.3	3.9	56.5	383	537	695	14.7	10.5	8.1	0.97	1.36	1.76
		603818	曲美家居	7.7	4.9	37.7	319	398	501	11.8	9.5	7.5	0.65	0.81	1.02
		603313	梦百合	17.8	2.4	42.8	166	222	297	25.7	19.2	14.4	0.69	0.93	1.24
		002078	太阳纸业	7.7	25.9	198.3	2852	3215	3578	7.0	6.2	5.5	1.10	1.24	1.38
		000488	晨鸣纸业	6.4	27.3	161.1	4146	4768	5245	4.2	3.7	3.4	1.52	1.75	1.92
造纸	600567	山鹰纸业	3.8	45.7	171.4	2742	3382	4068	6.3	5.1	4.2	0.60	0.74	0.89	
	002511	中顺洁柔	8.3	12.9	106.2	451	567	721	23.6	18.7	14.7	0.35	0.44	0.56	
	600963	岳阳林纸	4.7	14.0	66.3	643	839	978	10.3	7.9	6.8	0.46	0.60	0.70	
	600308	华泰股份	4.7	11.7	55.2	887	1191	1459	6.2	4.6	3.8	0.76	1.02	1.25	
	600966	博汇纸业	3.9	13.4	51.9	1069	1471	1938	4.9	3.5	2.7	0.80	1.10	1.45	
	002521	齐峰新材	5.8	4.9	28.9	228	290	373	12.7	10.0	7.7	0.46	0.59	0.75	
	002191	劲嘉股份	8.1	14.9	120.3	719	844	962	16.7	14.3	12.5	0.48	0.56	0.64	
包装印刷	601515	东风股份	8.0	11.1	89.1	731	836	950	12.2	10.7	9.4	0.66	0.75	0.85	
	002228	合兴包装	7.3	11.7	84.9	246	328	413	34.5	25.9	20.6	0.21	0.28	0.35	
	002117	东港股份	14.9	3.6	54.0	300	342	383	18.0	15.8	14.1	0.82	0.94	1.05	
	002565	顺灏股份	4.5	7.1	31.7	151	174	170	20.9	18.2	18.6	0.21	0.25	0.24	
家用轻工	603899	晨光文具	31.1	9.2	285.7	814	1032	1308	35.1	27.7	21.8	0.89	1.12	1.42	
	002345	潮宏基	5.7	9.1	51.9	348	411	500	14.9	12.6	10.4	0.38	0.45	0.55	
	000026	飞亚达 A	7.8	4.4	31.8	189	230	272	18.1	14.9	12.6	0.43	0.52	0.62	

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 美克家居、大亚圣象、东风股份、合兴包装、东港股份、顺灏股份、晨光文具、潮宏基、飞亚达 A 来自 wind 一致预测, 其他来自天风预测

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