

双十一家居企业销售额增速瞩目

——造纸轻工行业周报 20181118

行业周报

◆ 热点：2018年双十一龙头家居企业销售额获高增长

根据星图数据显示，2018年双十一（11月11日）全网实现最终销售额3143亿元，同比增长24%。我们统计龙头家居企业双十一成交额：1) 全屋定制类：索菲亚实现成交额8.1亿元，同比增长42%；TATA木门7.65亿元，同比增长24%；欧派家居6.52亿元，同比增长56%；尚品宅配实现销售额超3.2亿元；好莱客约3亿元。2) 成品家居类：销售额排名前五的企业分别为林氏木业、全友家居、顾家家居、芝华仕、喜临门，其中喜临门天猫双十一成交额达到约3亿元，同比增长约为43%。

◆ 造纸：木浆级纸张价格持续回落，箱板/瓦楞纸价格小幅回升

本周文化纸、白卡纸价格持续回落，我们判断主要受需求端相对疲弱与原材料价格略有回落影响；而本周箱板/瓦楞纸价格出现小幅回升。我们认为，随着纸业景气进入中后端，成本端木浆、国废价格的高位传导效应仍将对纸张价格形成较为有力的支撑，但成本端及需求端驱动涨价逻辑略有弱化。中长期来看，成本端压力将挤出部分中小企业，行业集中度将持续提升；而龙头企业产能稳步扩张、成本优势明显，且成本转嫁能力强，盈利能力有望维持高位。造纸板块建议重点关注中顺洁柔、太阳纸业。

◆ 家居：行业竞争趋于激烈，新零售、工程为行业提供新机遇

中长期来看，我们认为地产景气下行、行业竞争加剧等因素短期内仍将继续存在，带来行业增速降档；但龙头企业仍处于渠道、品类扩张的阶段，且其在渠道、品牌、效率、服务等各方面具有明显优势，随着行业集中度的提升，龙头企业将显著受益。家居板块重点关注曲美家居、索菲亚、顾家家居、喜临门；建议关注欧派家居、志邦股份、好莱客、梦百合。

◆ 包装及其他板块：中长期关注行业整合逻辑

板块收入增速自17年下半年起持续回升，且纸价高位回落有助缓解成本端压力；另外行业整合仍是长期趋势，龙头企业一体化经营程度高、成本控制及客户开拓能力强，将在整合过程中充分受益。包装及文娱板块建议关注劲嘉股份、裕同科技、合兴包装；另外建议关注晨光文具、好太太。

◆ 风险分析：地产景气度低于预期风险，原材料价格上涨风险

| 证券代码 | 公司名称 | 股价(元) | EPS (元) | | | PE (X) | | | 投资评级 |
|--------|------|-------|---------|------|------|--------|-----|-----|------|
| | | | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | |
| 002117 | 东港股份 | 14.81 | 0.64 | 0.81 | 1.04 | 23 | 18 | 14 | 买入 |
| 002572 | 索菲亚 | 19.46 | 0.98 | 1.19 | 1.44 | 20 | 16 | 14 | 买入 |
| 603816 | 顾家家居 | 50.66 | 1.91 | 2.48 | 3.33 | 27 | 20 | 15 | 增持 |
| 603818 | 曲美家居 | 7.53 | 0.50 | 0.37 | 0.81 | 15 | 20 | 9 | 买入 |
| 002511 | 中顺洁柔 | 8.50 | 0.27 | 0.34 | 0.43 | 31 | 25 | 20 | 增持 |
| 002078 | 太阳纸业 | 6.77 | 0.78 | 0.99 | 1.22 | 9 | 7 | 6 | 增持 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年11月16日

增持（维持）

分析师

黎泉宏 (执业证书编号：S0930518040001)

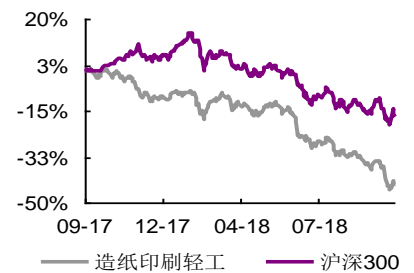
liqh@ebsecn.com

袁雯婷 (执业证书编号：S0930518070003)

021-52523676

yuanwt@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

纸业龙头陆续发布停机函，需求端变化需持续跟踪——造纸轻工行业周报 20181111
 2018-11-11

目 录

| | |
|---|----|
| 1、 轻工板块本周市场表现 | 3 |
| 1.1、 市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑赢沪深 300 | 3 |
| 1.2、 轻工行业涨跌幅与估值水平：本周家具板块周涨幅最大 | 3 |
| 1.3、 个股涨跌幅：亚振家居、民丰特纸、金牌橱柜为本周轻工板块个股涨幅前三..... | 4 |
| 2、 本周工作回顾..... | 5 |
| 3、 行业最新动态..... | 5 |
| 3.1、 本周市场热点：2018 年双十一龙头家居企业销售额获高增长 | 5 |
| 3.2、 家居：行业增速降档，新零售、工程等渠道拓展为行业提供发展新机遇..... | 6 |
| 3.3、 造纸：木浆级纸张价格持续回落，箱板/瓦楞纸价格小幅回升 | 8 |
| 4、 行业数据跟踪..... | 10 |
| 4.1、 造纸板块：木浆系纸张价格有所回落..... | 10 |
| 4.2、 家具板块：9 月份家具零售额同比上涨 9.9% | 15 |
| 4.3、 包装板块：卷烟产量 H1 同比增长 4.2%..... | 17 |
| 5、 轻工行业及公司公告、要闻 | 18 |
| 5.1、 轻工行业市场新闻..... | 18 |
| 5.2、 本周公司动态..... | 20 |
| 6、 本周重点推荐组合及核心逻辑..... | 21 |
| 7、 风险分析..... | 23 |

1、轻工板块本周市场表现

1.1、市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑赢沪深 300

本周（2018.11.12-2018.11.16），上证综指报收 2679.11，周涨幅 3.09%；深证成指报收 8062.29，周涨幅 5.41%；同期沪深 300 指数涨幅为 2.85%；轻工制造板块周涨幅 7.69%，整体跑赢沪深 300 指数。

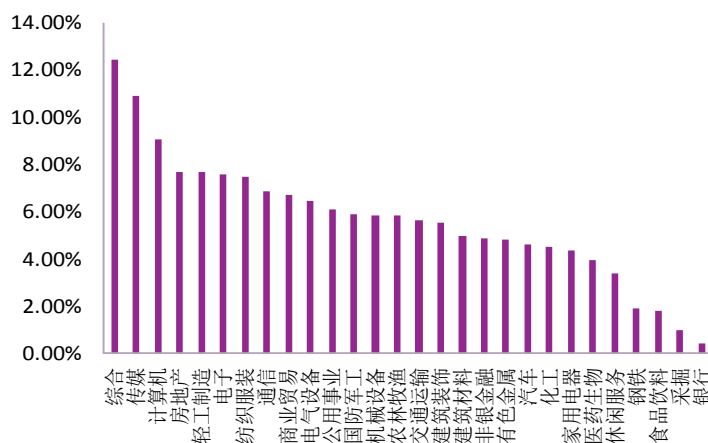
图表 1：本周沪深市场和板块涨跌幅

| 板块 | 本周涨跌幅 | 本月涨跌幅 | 本年涨跌幅 |
|--------|-------|--------|---------|
| 上证综指 | 3.09% | 2.93% | -18.99% |
| 深证成指 | 5.41% | 7.74% | -26.97% |
| 沪深 300 | 2.85% | 3.29% | -19.18% |
| 轻工制造行业 | 7.69% | 12.54% | -29.72% |

资料来源：Wind，光大证券研究所

本周轻工制造板块整体跑赢大盘，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 5 位（按涨幅由高到低排序）。

图表 2：各行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、轻工行业涨跌幅与估值水平：本周家具板块周涨幅最大

细分子板块来看，本周家具板块涨幅最大，周涨幅 9.51%；包装印刷板块本周上涨 7.60%，造纸板块周涨幅 7.03%，珠宝首饰板块本周上涨 6.62%，文娱用品板块本周上涨 4.49%。

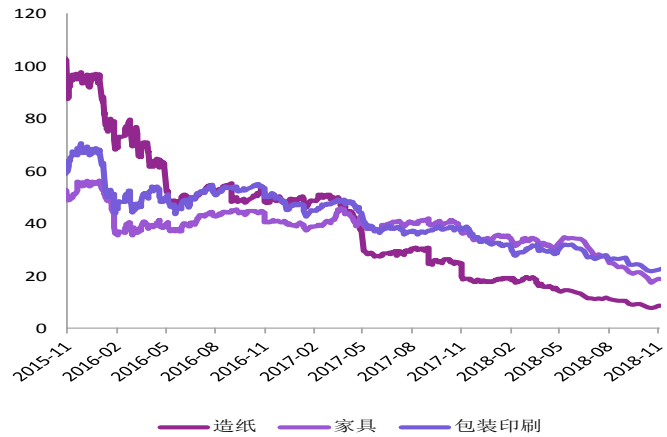
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

| 轻工子板块 | 本周涨跌幅 | 本月涨跌幅 | 本年涨跌幅 |
|--------|-------|--------|---------|
| 造纸 | 7.03% | 15.46% | -28.84% |
| 包装印刷 | 7.60% | 13.47% | -16.73% |
| 家具 | 9.51% | 14.21% | -39.10% |
| 其他家用轻工 | 9.72% | 15.01% | -33.40% |
| 珠宝首饰 | 6.62% | -3.10% | -36.33% |
| 文娱用品 | 4.49% | 14.97% | -27.71% |
| 其他轻工制造 | 0.00% | 0.00% | -46.65% |

资料来源：Wind，光大证券研究所

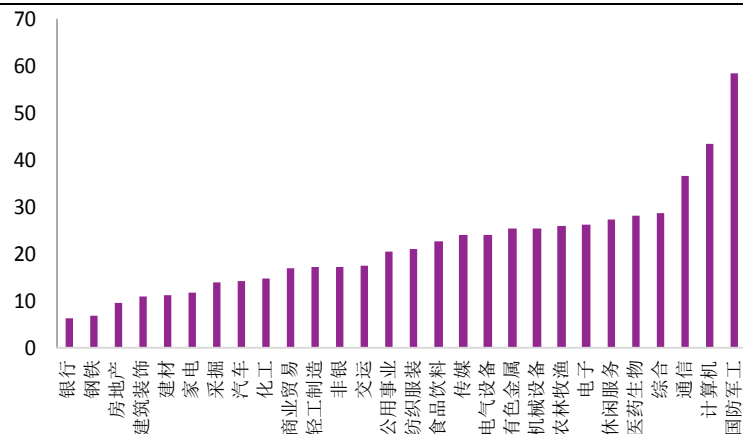
本周轻工制造行业 PE(TTM)为 17.11x，细分板块来看，家具、造纸、包装印刷 PE(TTM)分别为 20.05x、9.38x、24.69x，均处于历史相对低位。横向比较来看，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 11 位（由低到高）。

图表 4：轻工行业各子板块估值水平 (PE_TTM)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 5：全行业估值水平比较 (PE_TTM)



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3、个股涨跌幅：亚振家居、民丰特纸、金牌橱柜为本周轻工板块个股涨幅前三

个股方面，本周上涨幅度最大的前五家公司分别为亚振家居(40.85%)，民丰特纸(39.59%)，金牌橱柜(31.16%)，紫江企业(25.39%)，倍加洁(23.81%)；下跌幅度最大的前四家分别为集友股份(-1.24%)，奥瑞金(-1.51%)，永吉股份(-2.81%)，东方金钰(-6.54%)。

图表 6：本周个股涨幅前五与跌幅前四列表

| 公司名称 | 上涨幅度 | 公司名称 | 下跌幅度 |
|------|--------|------|--------|
| 亚振家居 | 40.85% | 集友股份 | -1.24% |
| 民丰特纸 | 39.59% | 奥瑞金 | -1.51% |
| 金牌厨柜 | 31.16% | 永吉股份 | -2.81% |
| 紫江企业 | 25.39% | 东方金钰 | -6.54% |
| 倍加洁 | 23.81% | - | - |

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、本周工作回顾

轻工行业 10 月淘宝数据跟踪与解读：

我们对淘宝系线上家居销售的 8 个重要品类（沙发、床垫、瓷砖、地板、卫浴用品、定制衣柜、定制橱柜、定制门）的最新零售量和均价情况进行了跟踪测算，数据细化到重要的细分品类，并进一步分析了品类下主要品牌的销量份额及均价表现。相比于定制家具而言，成品家具的线上销售量和价格更具备可信度，跟踪沙发、床垫、瓷砖、地板、卫浴（卫浴子品类太多，重点选择销售额最大的坐便器和蹲便器）的重点品类的数据，能较为真实地还原品类景气度和品牌线上集中度。而定制家具由于线上引流，线下结算的特点，线上数据失真，我们把量价数据列出，仅作为参考。

从旗舰店销售额来看，软体家居市场龙头品牌销售额环比增幅较大，顾家、芝华仕旗舰店销售额环比增速均在 80% 以上。从品类来看，蹲便器销售额环比增速达 20%，沙发、瓷砖、地板市场表现总体平稳，弹簧床垫、乳胶床垫销售额环比降幅超 10%。从市场格局来看，卫浴用品、地板市场集中度较高，瓷砖市场集中度趋于提高。

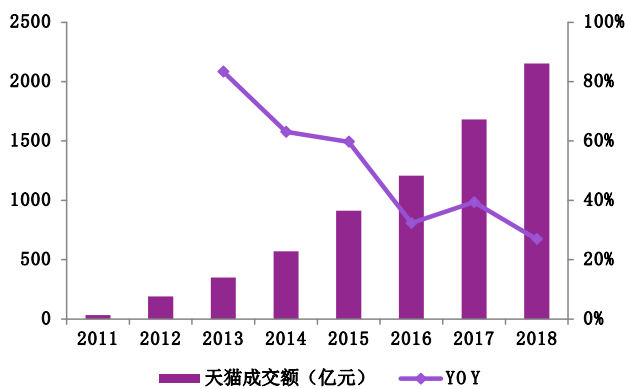
3、行业最新动态

3.1、本周市场热点：2018 年双十一龙头家居企业销售额获高增长

2018 年双十一战果瞩目：根据星图数据显示，2018 年双十一（11 月 11 日）全网实现最终销售额 3143 亿元，同比增长 24%；其中天猫平台成交额为 2135 亿元，同比增长 26.9%，占全网双十一销售额的比例约为 67.9%，另外京东平台销售额占比约 17.3%。

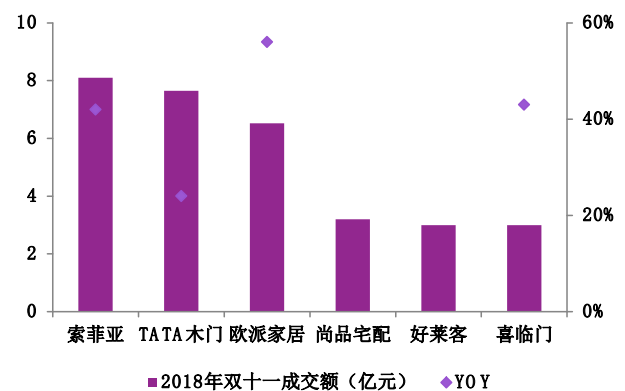
根据腾讯家居、阿里的公开数据显示，2018 年双十一共有 237 家天猫品牌商家销售额过亿，其中将近 50 家家企业跻身亿元成交名单。我们统计龙头家居企业双十一成交额，具体来看：1) 全屋定制类：索菲亚实现成交额 8.1 亿元，同比增长 42%；TATA 木门 7.65 亿元，同比增长 24%；欧派家居 6.52 亿元，同比增长 56%；尚品宅配实现销售额超 3.2 亿元；好莱客约 3 亿元。2) 成品家居类：销售额排名前五的企业分别为林氏木业、全友家居、顾家家居、芝华仕、喜临门，其中喜临门天猫双十一成交额达到约 3 亿元，同比增长约为 43%。

图表 7: 天猫平台双十一成交额及同比增速



资料来源: 天猫, 新浪家居, 光大证券研究所

图表 8: 部分家居龙头企业双十一成交额及增速



资料来源: 天猫, 新浪家居, 光大证券研究所

3.2、家居：行业增速降档，新零售、工程等渠道拓展为行业提供发展新机遇

龙头企业渠道扩张加速，地产弱市场下先发优势明显

家居行业属地产后周期行业，2017 年以来房地产增速逐年放缓，严政策下地产红利减弱，但二次翻新装修市场等持续驱动家居行业增长，整体来看家居行业波动小于房地产行业，龙头企业在品牌、产品、渠道、成本、生产等多方面均具有明显优势。

目前我国家具行业集中度仍较低，截止 2016 年我国橱柜行业 CR15 不到 10%，整体衣柜行业 CR7 也仅为 15% 左右，龙头企业存在较大的市场份额提升空间。为进一步扩大品牌市场份额和渗透率，龙头企业持续大规模拓展和下沉销售渠道，并进行品类扩张实行全屋定制战略，多品类广渠道的布局有助于覆盖更多消费群体，从而进一步提升市场份额。

全屋定制“大家居”时代，营销套餐进一步引流

长期来看，全屋定制模式将成为未来家具行业发展的必然趋势，龙头企业陆续推进全屋定制的战略，以满足消费者的一站式采购和个性化的需求。今年以来，行业各大品牌纷纷推出各类促销套餐，促销力度持续加大。

一系列促销引流套餐的推出，反映出定制行业的竞争趋于激烈，企业依靠低价套餐实现终端引流，以提升市场份额。我们认为定制家具行业已逐步进入价格战的阶段，行业盈利空间将有一定压缩，但对于龙头企业而言，依靠成本优势、生产效率提升等方面，仍能够维持较高的盈利能力。

图表 9: 各品牌推出促销套餐进一步引流客户

| 公司品牌 | 套餐内容 (截止 2018 年 4 月) | 其它 |
|------|--|--|
| 索菲亚 | <ul style="list-style-type: none"> ◇ 799 元/㎡ 连门带柜经典衣柜全面升级, 9 个花色任意选择。 ◇ 799+100 元/㎡ 全屋七大空间定制, 11 个花色任意选择。 ◇ 1599 元/㎡ 康纯板全屋自由定, 无甲醛添加粘合剂。 | 1 平方米起订, 对比同级别的全屋定制套餐有优势。 |
| 欧派家居 | <ul style="list-style-type: none"> ◇ 36600 元/套精装修拎包入住套餐: 包括 19800 元/22 ㎡ 全屋定制+16800 元/套全屋家具 9 件套。 ◇ 19800 元/套全屋家具套餐, 包括沙发、茶几、餐厅桌椅、主卧次卧软床等家具。 ◇ 七大套餐满足各种定制需求。主推 19800 元/22 ㎡ 套餐, 全屋六大空间, 25 种花色可选。 | 最低 16 ㎡ 限制; 19800 元/22 ㎡ 套餐不含榻榻米, 其它六个套餐均含榻榻米。 |

| | | |
|------|--|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> ◇ 其它六大套餐：19800 元/18 m²经典套餐、19800 元/16 m²无醛套餐、23800 元/20 m²品质王牌套餐、26800 元/20 m²简欧轻奢套餐、36800 元/20 m²欧式尊贵套餐、36800 元/18 m²时尚实木套餐，这六大套餐含榻榻米定制。 | |
| 好莱客 | <ul style="list-style-type: none"> ◇ 推出七大全屋套餐 16800 元/20 m²全民定制套餐，19800 元/23 m²全民普及陶瓷、19800 元/18 m²经典套餐、19800 元/16 m²原态套餐、24800 元/20 m²原态尊享套餐、26800 元/20 m²轻奢贵族套餐和 36800 元/20 m² | 全民推广套餐 16800 元/20 m ² 、19800 元/23 m ² 相比原套餐平方米数均有增加 仅有 3 种花色可选 |
| 金牌橱柜 | <ul style="list-style-type: none"> ◇ 19800 元/20 m²六大空间全屋定制（包含榻榻米） | 可选 5 种板材 |
| 尚品宅配 | <ul style="list-style-type: none"> ◇ 518 元/m²全屋定制拎包入住套餐。套餐包含五大空间（主卧、次卧、餐厅、厨房、儿童房）的 21 件家具，板材 56 种，千套方案。 ◇ 46600 元两房两厅套餐和 56800 元三房两厅套餐的户型参考价格。 | 次卧可升级为书房装修，无板材、花色等信息。 套餐内不包含酒柜。 |
| 皮阿诺 | <ul style="list-style-type: none"> ◇ 19880 元/20 m²五大空间全屋定制 | 可选 6 种花色。 |
| 志邦橱柜 | <ul style="list-style-type: none"> ◇ 799 元/m²八大空间全屋定制 ◇ 19800 元/全屋定制二选一套餐： <ul style="list-style-type: none"> ◇ 12 m²自由全屋+秋风木语橱柜 ◇ 18 m²六大空间全屋定制（赠送床、抽屉）。 | 有全屋和橱柜联合定制选择。 套餐中，移门+衣柜 4 种花色；柜体限 5 色可选。 |

资料来源：Wind，光大证券研究所

精装政策为家居行业提供新机遇，工装渠道成为企业新增长点

2017 年中国住建部和各地政府也纷纷出台相应的“全装修”精装政策，精装房渗透率有望进一步提升；同时房地产行业集中度提升，龙头地产商近年来纷纷推出全装修楼盘以提升品牌形象。

精装房占比的提升意味着国内大宗业务将成为重要的渠道之一，家居企业也纷纷开拓工程代理商渠道。虽然大宗业务毛利率普遍低于零售业务，但由于直接对接工程师，能够降低相关费用；总体来说工程渠道具有体量大供应链短效率高而账期长的特点。因此，整合资源资金拓展工程代理商渠道，寻找高价值客户，提高强交付能力成为家装行业的一项战略选择。一般来说，房地产企业更倾向于选择质量、产能有保障，交付能力和抗风险能力强的企业，这将使精装市场进一步向行业优质企业集中，驱动其业绩增长。

图表 10：各省或部门关于推动全装修发展的政策

| 地区/部门 | 时间 | 政策名称 | 全装修目标 |
|---------|---------|------------------------------|--|
| 四川 | 2016-03 | 《关于推进建筑产业现代化发展的指导意见》 | 到 2020 年，全省新建住宅全装修比例达到 50%；到 2025 年，全省新建住宅全装修比例达到 70%。 |
| 江苏 | 2016-08 | 《关于进一步加强城市规划建设管理工作的实施意见》 | 到 2025 年，全省装配式建筑占新建建筑的比例超过 50% |
| 浙江 | 2016-12 | 《关于加快推进住宅全装修工作的指导意见》 | 2016-10-01 起，各市县中心城区范围内，出让或划拨国有土地上的新建住宅，推行全装修，实现成品交房。 |
| 住房城乡建设部 | 2017-05 | 《建筑业发展“十三五”规划》 | 2020 年新开工全装修成品住宅面积达到 30% |
| 海南 | 2017-05 | 《海南省商品住宅全装修管理办法》 | 2017 年 7 月 1 日后的商品住宅工程实行全装修 |
| 吉林 | 2017-08 | 《吉林省人民政府办公厅关于大力发展装配式建筑的实施意见》 | 试点示范期（2017~2018 年）内，全省装配式建筑面积不少于 200 万平方米。 |
| 河南 | 2017-08 | 《关于加快发展成品住宅的指导意见》 | 从 2018 年 1 月 1 日起，全省市、县新开工建设商品住宅，全部要按照成品住宅设计建设 |

| | | | |
|----|---------|--|--|
| 天津 | 2017-10 | 《市建委关于加强装配式建筑建设管理的通知》 | 2018年1月1日期，实施装配式建筑的保障性住房和商品住房全装修比例达到100% |
| 长沙 | 2018-03 | 《长沙市人民政府办公厅转发长沙市住房和城乡建设委员会〈关于加快推进全装修住宅建设的意见〉的通知》 | 芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、雨花区行政区域内新供地的商品住宅项目，采用全装修建设交付的比例不低于70%。 |

资料来源：住房城乡建设部，各省市网站，光大证券研究所

3.3、造纸：木浆级纸张价格持续回落，箱板/瓦楞纸价格小幅回升

文化纸方面，铜版纸本周市场价 6567 元/吨，较上周下降 167 元/吨；双胶纸均价 6667 元/吨，较上周下降 125 元/吨；文化纸价格持续回落，我们判断主要受需求端相对疲弱与原材料木浆价格略有回落影响。中长期来看，我们认为木浆价格的高位与国废价格高位的传导效应将对文化纸价格形成较为有力的支撑，但外盘木浆价格的趋势需持续跟踪。

包装纸方面：本周白卡纸市场均价 5310 元/吨，较上周下降 333 元/吨，跌幅较大，我们认为同样受原材料端与需求端两方面影响。白板纸本周均价为 4350 元/吨，与上周持平。

箱板瓦楞纸方面，本周箱板纸市场均价 4460 元/吨，较上周上涨 67 元/吨；瓦楞纸市场均价 3790 元/吨，较上周上涨 37 元/吨。本周箱板/瓦楞纸价格小幅回升，我们认为主要受益于双十一等节日带动包装纸需求端回升。目前箱板瓦楞纸处于行业传统旺季，我们认为在国废价格高位传导效应的背景下，箱板/瓦楞纸价格有望呈回升态势，但涨价空间相对有限。

纸业龙头陆续发布停机函，需求端变化需持续跟踪

近期纸企陆续发布停机函，具体来看：1) 晨鸣纸业宣布自 11 月 1 日起铜版纸工厂停机 10 天；11 月 11 日起美伦工厂停机 10 天。2) 太阳纸业宣布自 11 月 10 日起涂布纸机 PM24 停机 10 天。3) 华泰纸业宣布 11 月 7 日起铜版纸机停机检修 10 天。

今年纸业市场呈现“淡季不淡、旺季不旺”的特点，四季度为文化纸、包装纸传统旺季，但随着原材料价格的回落、新增产能的投产以及需求端相对疲弱等影响的逐步显现，各主流纸种价格存在一定回落压力。因此我们认为，纸业龙头陆续发布停机函，短期来看将在一定程度上缓解供给端压力，长期来看纸业板块跟踪的重点仍在于需求端的拉动效应。

图表 11：近期纸企停机函统计

| 企业 | 纸机/涉及纸种 | 停机时间段 | 停机天数 |
|------|---------------|-------------|------|
| 晨鸣纸业 | 铜版纸（铜版纸工厂） | 11.1-11.10 | 10 |
| | 铜版纸（美伦工厂） | 11.11-11.20 | 10 |
| 太阳纸业 | 涂布纸机（PM24） | 11.10-11.19 | 10 |
| 华泰纸业 | 铜版纸机 | 11.7-11.16 | 10 |
| 金光纸业 | GE 工厂（PM1-3） | 11.4-11.11 | 8 |
| | GHS 工厂（PM1） | 11.4-11.9 | 6 |
| | GHS 工厂（PM2-4） | 11.25-11.30 | 6 |

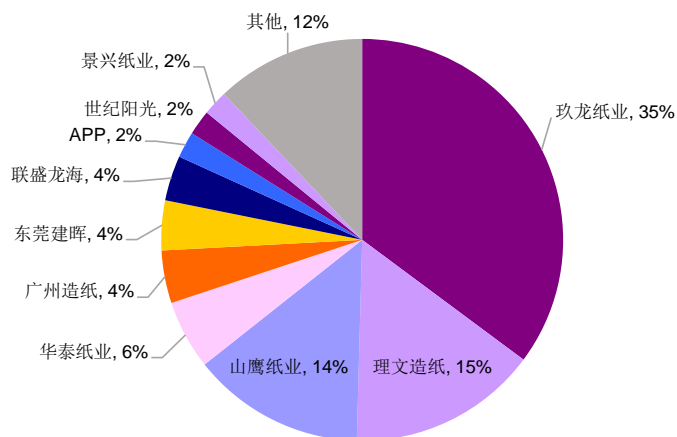
资料来源：中纸联，光大证券研究所

第二十四批进口废纸获批量仅为 14 万吨

11月16日，环保部固废管理中心发布2018年第二十四批进口废纸审批名单，仅有东莞建晖纸业一家企业获批约14万吨外废进口量（山鹰纸业为原配额更改，不计入新增额度）。

截至目前，2018年环保部共核准二十四批进口废纸名单，获批量共计1814.63万吨（不含原配额变更口岸等），其中获批额度最高的分别是玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业（含联盛纸业），占比分别达到34.3%、14.9%、13.6%，三者额度合计占比62.7%，龙头企业仍具有明显配额优势。

图表 12：2018 年行业前 24 批次外废获批额度情况（单位：万吨）

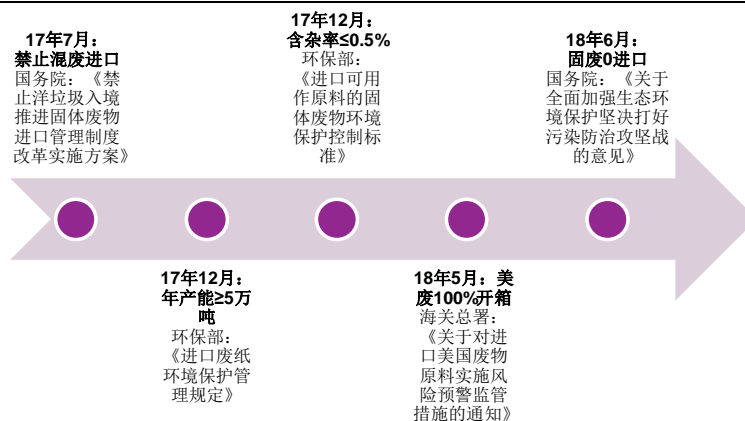


资料来源：环保部固废管理中心，光大证券研究所

国废价格持续回调，中长期来看外废严格管控将是长期趋势

17年以来，我国陆续推出废纸进口的管控政策，包括禁止进口未经分拣的废纸、进口废纸企业规模要求5万吨/年以上、进口废纸含杂率上限标准降为0.5%、对美废100%开箱检验等，从企业资质、外废标准与质量审查等各方面管控废纸进口，全面体现外废进口严格管控将是长期趋势。

图表 13：2017 年至今废纸进口相关政策



资料来源：国务院，环保部，海关总署，光大证券研究所

本周国废价格持续回调：本周国废出厂均价 2358 元/吨，较上周下降 26 元/吨。我们认为国废价格持续回调主要受三方面影响：1) 受出口等方面影响，行业需求相对疲弱；2) 下游成品纸价格有所回调；3) 前期国废价格维持高位，使得废纸供给量短期有所提升，而纸厂废纸采购量保持相对平稳。

18 年外废进口量大幅下滑仍将是大概率事件：17 年我国进口废纸总量 2571.7 万吨，同比减少 10%，外废进口约占我国废纸消费量 35%。18 年 1-6 月废纸累计进口数量 710 万吨，同比下滑 52%。在供给侧改革的驱动下，环保政策趋严、外废配额严格限制、检查形势趋严等多重因素的叠加下，我们预计今年进口废纸量大幅减少将是大概率事件，废纸供需失衡将推动国废价格的上涨，从而推动下游成品纸价格的上涨，但幅度和空间需持续跟踪。

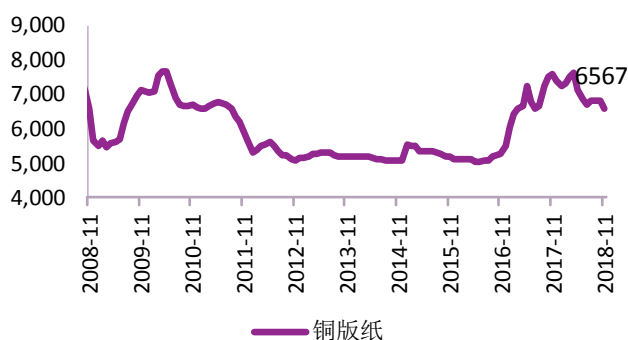
4、行业数据跟踪

4.1、造纸板块：木浆系纸张价格有所回落

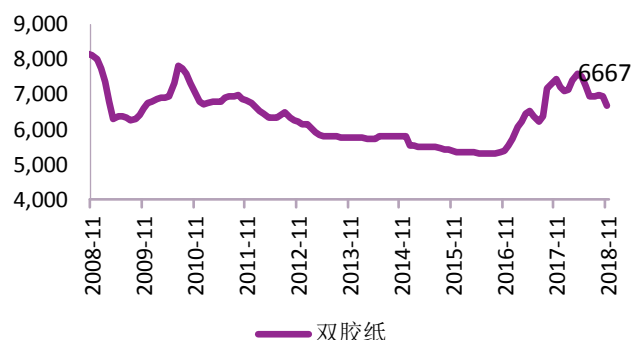
价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯，截至 11 月 16 日，铜版纸本周市场价 6567 元/吨，较上周下降 167 元/吨；双胶纸均价 6667 元/吨，较上周下降 125 元/吨；白卡纸均价 5310 元/吨，较上周下降 333 元/吨；白板纸市场价较上周持平；箱板纸均价 4460 元/吨，较上周上涨 67 元/吨；瓦楞纸市场价 3790 元/吨，较上周上涨 37 元/吨。

图表 14：铜版纸平均市场价（元/吨）



图表 15：双胶纸平均市场价（元/吨）



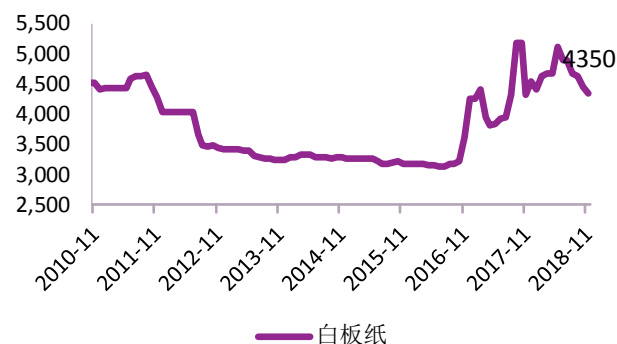
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 16：白卡纸平均市场价（元/吨）



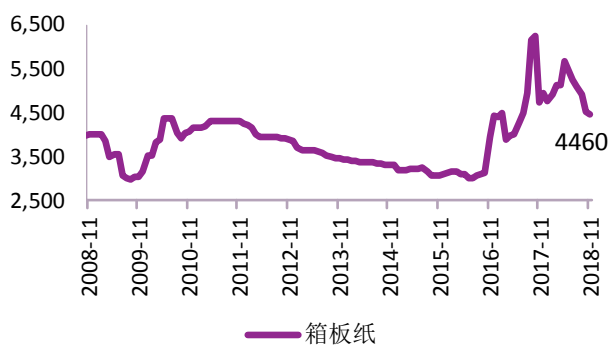
图表 17：白板纸平均市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

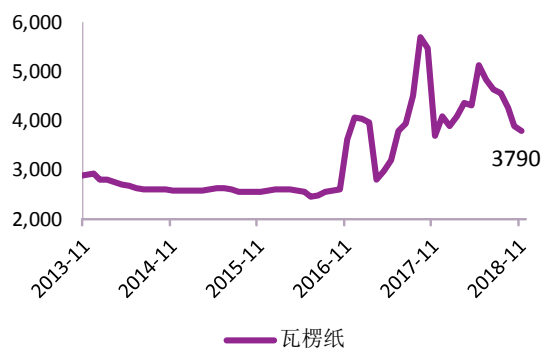
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 18: 箱板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 19: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

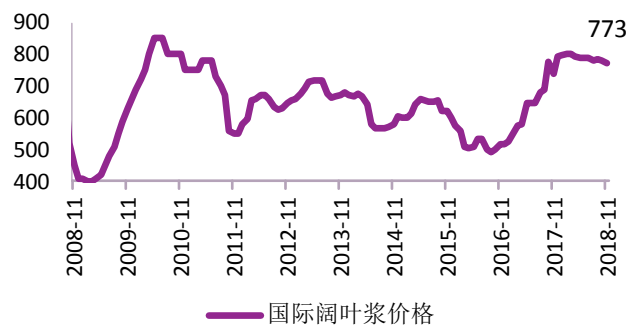
国际针叶浆外商均价 864 美元/吨, 较上周下降 6 元/吨, 国际阔叶浆外商均价 773 美元/吨, 较上周持平。国内针叶浆本周市场价格 6497 元/吨, 较上周下降 56 元/吨, 阔叶浆本周价格 5700 元/吨, 较上周下降 40 元/吨。废纸方面, 美废 11#本周均价 240 元/吨, 较上周持平。国废出厂均价 2358 元/吨, 较上周下降 26 元/吨。

图表 20: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 21: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 22: 国内针叶浆价格 (元/吨)



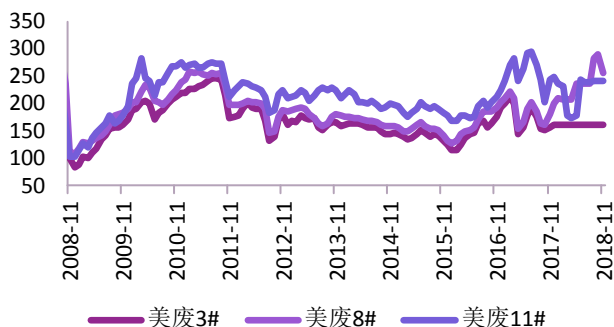
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 23: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



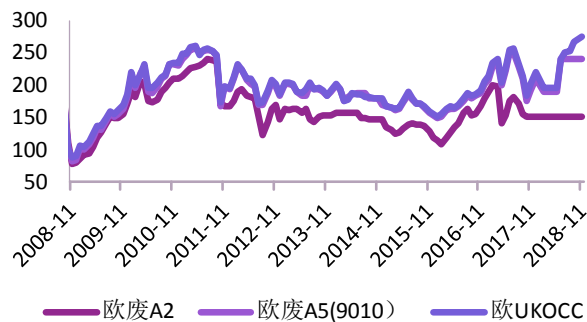
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 24: 美废外商平均价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 25: 欧废外商平均价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

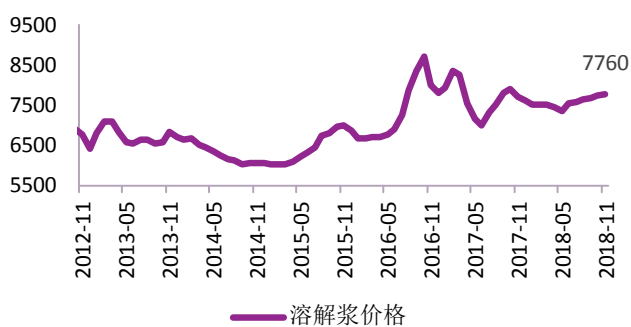
图表 26: 国废出厂价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

根据 Wind 资讯数据显示, 溶解浆内盘价格指数 7760 元/吨, 较上周持平; 粘胶短纤市场价 13900 元/吨, 较上周下降 550 元/吨; 钛白粉现货价格为 16900 元/吨, 较上周持平; 棉花 328 价格指数 15582 元/吨, 较上周下降 24 元/吨。

图表 27: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 28: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 29: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 30: 中国棉花价格指数-328 (元/吨)



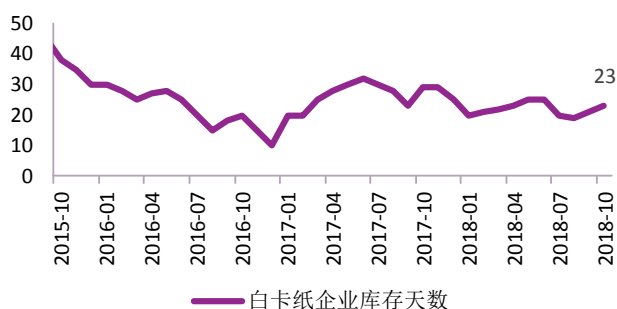
资料来源: Wind, 光大证券研究所

库存数据:

纸张库存方面, 10月白卡纸企业库存天数较上月有所上升, 库存23天, 白板纸企业库存天数较9月有所下降, 库存23天。10月份瓦楞纸的库存天数较上月有所上升, 瓦楞纸企业库存23天。10月份箱板纸企业库存18天。

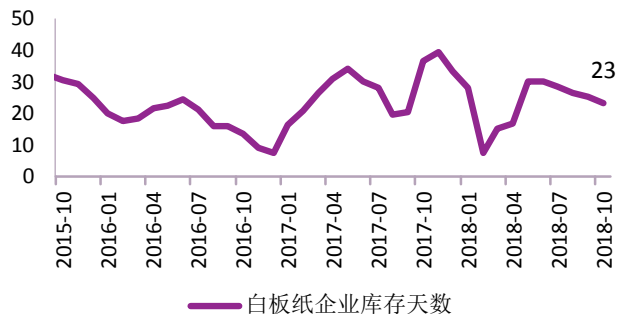
原材料库存方面, 9月全球生产商木浆库存37天, 较上月下降2天; 10月国内纸厂废纸天数有所上升, 为9天, 较上月上升6%。

图表 31: 白卡纸企业库存 (天)



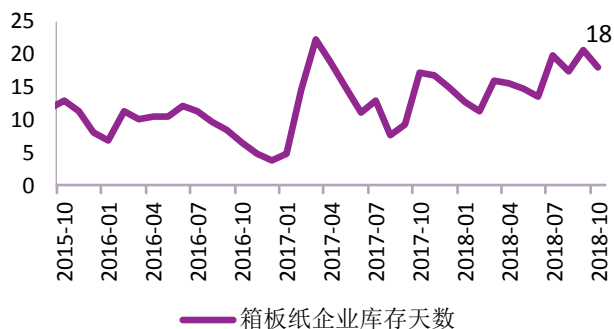
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 32: 白板纸企业库存 (天)



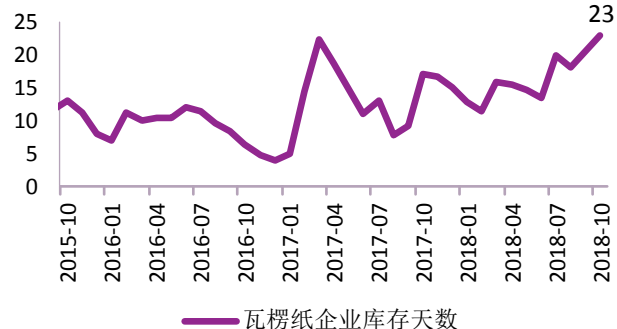
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 33: 箱板纸企业库存 (天)



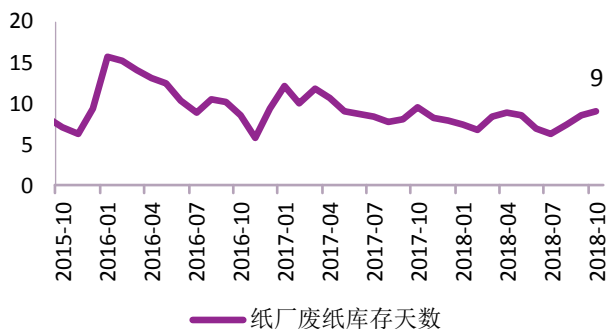
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 34: 瓦楞纸企业库存 (天)



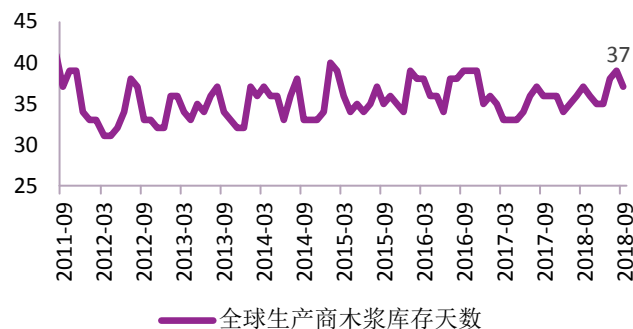
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 35: 国内纸厂废纸库存(天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 36: 全球生产商木浆库存(天)

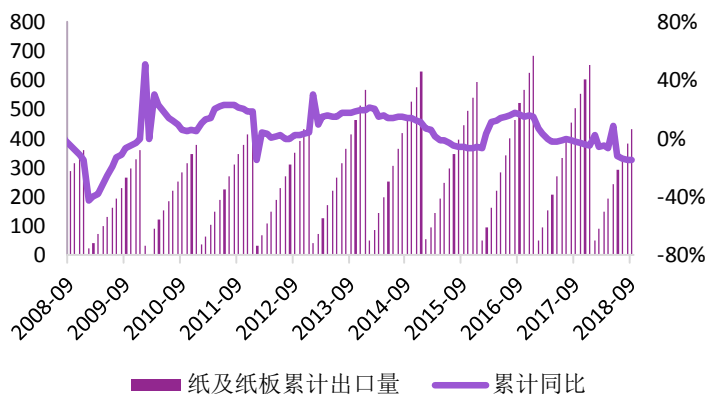


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

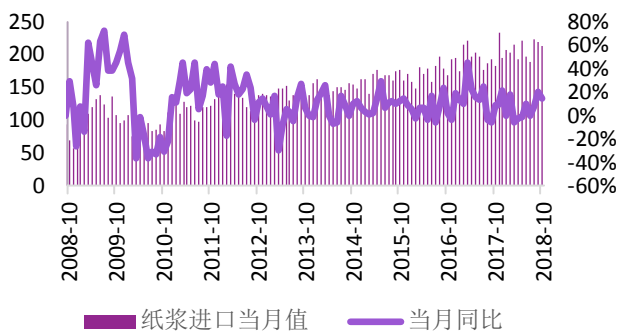
9月纸及纸板累计出口量为431万吨, 同比下降14.40%; 9月纸浆进口212万吨, 同比上升15.96%; 9月废纸进口160万吨, 同比下降23.44%; 瓦楞纸2月出口量为1935吨, 同比增长41%; 箱板纸2月出口量为6440吨, 同比增长20.6%。

图表 37: 纸及纸板累计出口量(万吨)



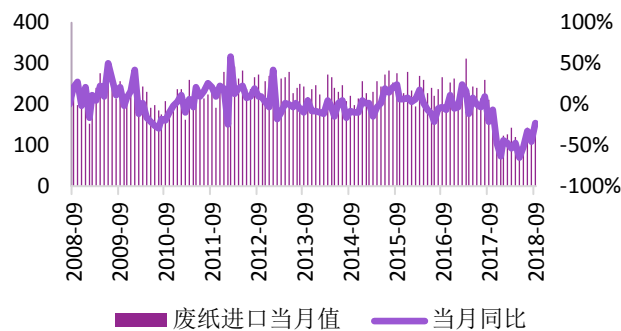
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 38: 纸浆当月进口值(万吨)



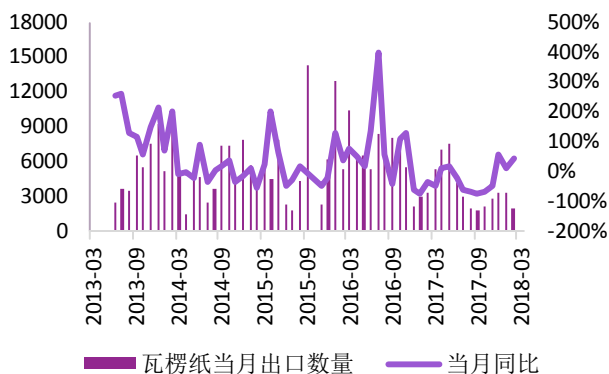
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 39: 废纸当月进口值(万吨)



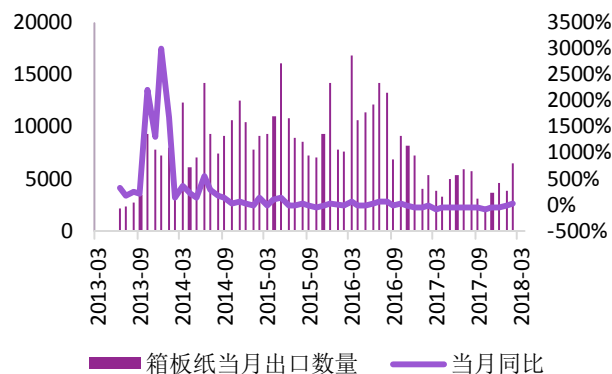
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 40: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 41: 箱板纸当月出口数量 (吨)

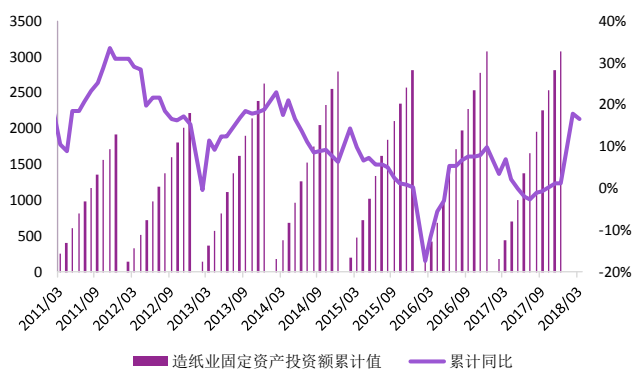


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

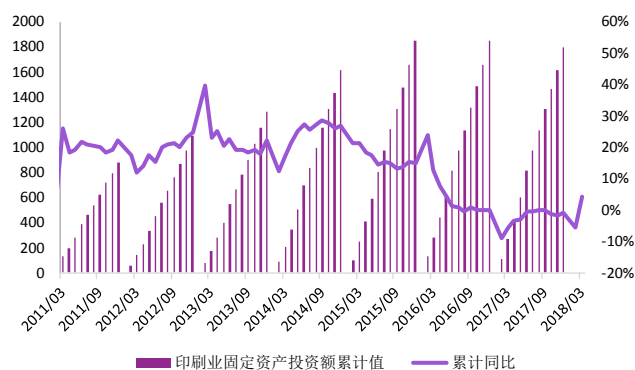
2017 年 12 月造纸业固定资产投资额累计 3091 亿元, 同比增长 1%; 印刷业固定资产投资额累计 1797 亿元, 同比下跌 1%。

图表 42: 造纸业固定资产投资额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 43: 印刷业固定资产投资额累计值 (亿元)



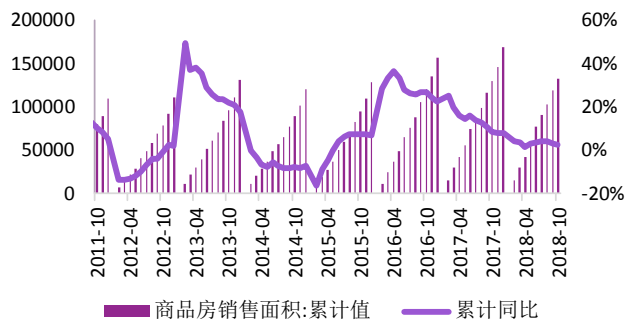
资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.2、家具板块: 9 月份家具零售额同比上涨 9.9%

房地产数据:

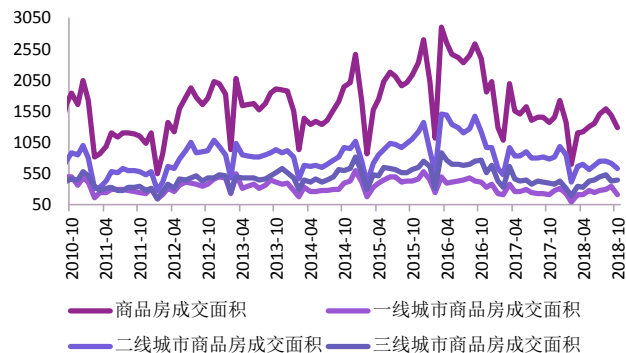
2018 年 10 月商品房销售面积 133117 万平方米, 累计同比增长 2.2 %; 截至 11 月 15 日, 11 月全国 30 大中城市商品房成交面积为 803.93 万平方米, 其中以二线城市居多, 成交面积达 451.95 万平方米, 一线城市 98.81 万平方米, 三线城市 253.16 万平方米。

图表 44: 商品房销售面积累计值 (万平方米)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 45: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

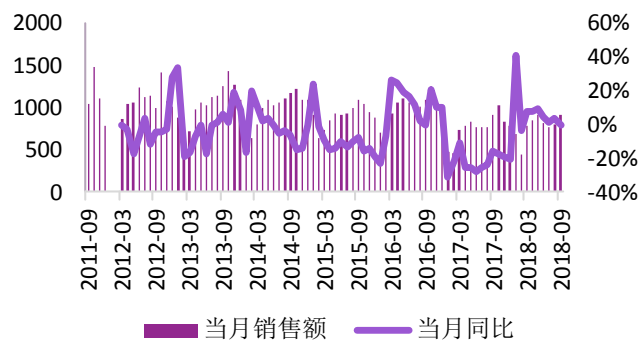


资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业数据:

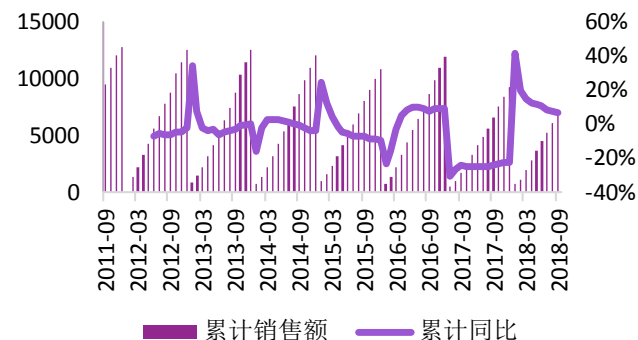
建材家居卖场 9 月销售额达到 916.4 亿元, 同比下降 0.26%; 2018 年累计销售额达到 6929.4 亿元, 同比增长 6.13%; 9 月家具当月零售额为 213.2 亿元, 同比增长 9.50%, 累计销售额 1820 亿元, 累计同比增长 10.10%。

图表 46: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



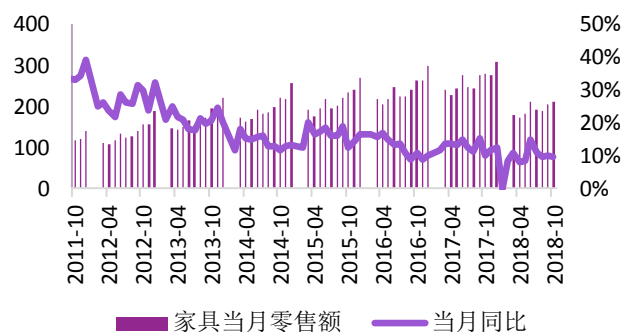
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 47: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



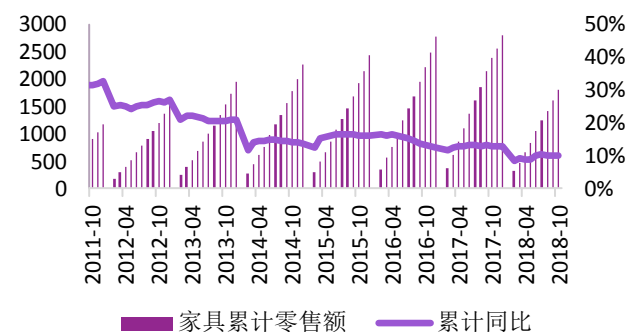
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 48: 家具类当月零售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 49: 家具类累计零售额 (亿元)

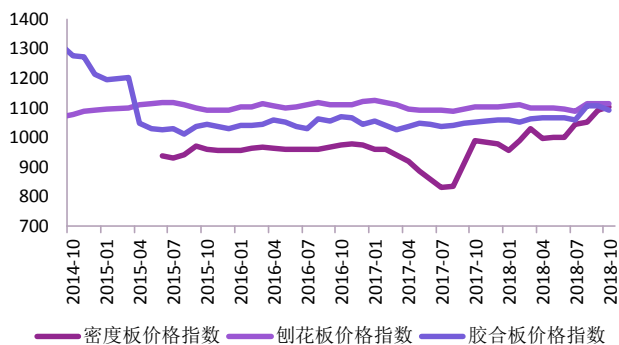


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

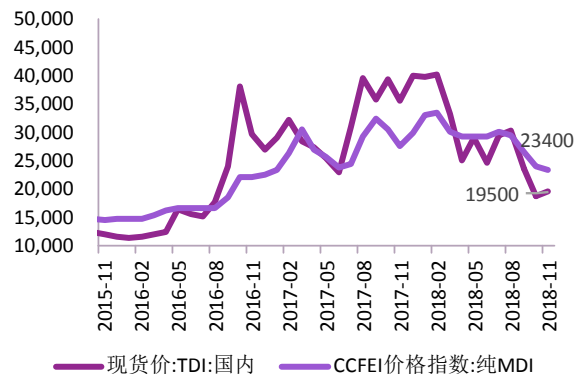
根据 Wind 资讯数据, 密度板 10 月的价格指数为 1104.61, 月涨幅 1.18%; 刨花板 10 月价格指数为 1115.08, 月跌幅 0.06%; 胶合板 10 月的价格指数为 1090.94, 月跌幅 1.43%。国内 TDI 11 月的价格为 19500 元/吨, 月涨幅 4.28%; MDI 11 月的价格为 23400 元/吨, 月跌幅 2.50%。

图表 50: 原材料板材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 51: 国内 TDI、纯 MDI 当月价格 (元/吨)

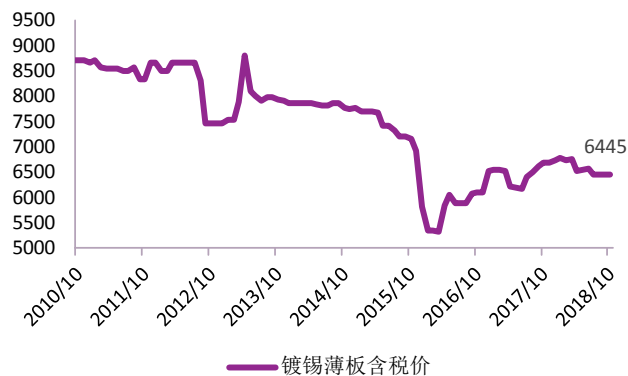


资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.3、包装板块: 卷烟产量 H1 同比增长 4.2%

包装数据: 据 Wind 数据, 镀锡薄板含税价为 6445 元/吨, 较上周持平。

图表 52: 镀锡薄板含税价格 (元/吨)

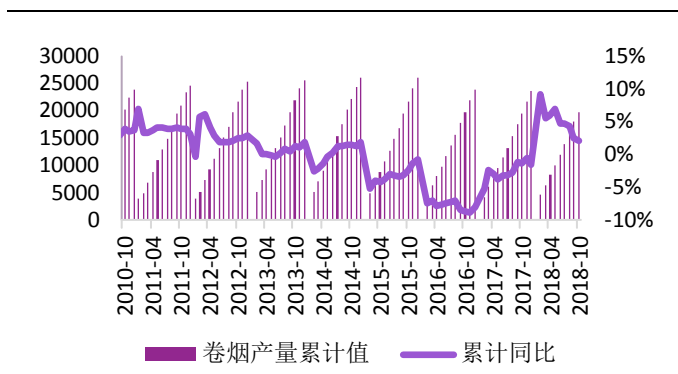


资料来源: Wind, 光大证券研究所

卷烟数据:

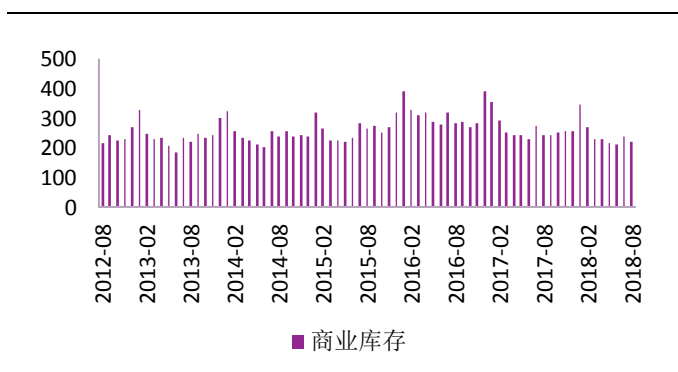
产销量方面, 10 月卷烟产量累计值为 19,788.00 亿支, 累计同比增长 2.00%; 8 月卷烟销量累计值为 3333.62 万箱, 累计同比增长 2.17%。库存方面, 8 月卷烟商业库存量为 222.23 万箱, 同比下降 9.76%; 8 月卷烟工业库存量为 202.93 万箱, 同比下降 2.61%。

图表 53: 卷烟产量累计值 (亿支) 及累计同比%



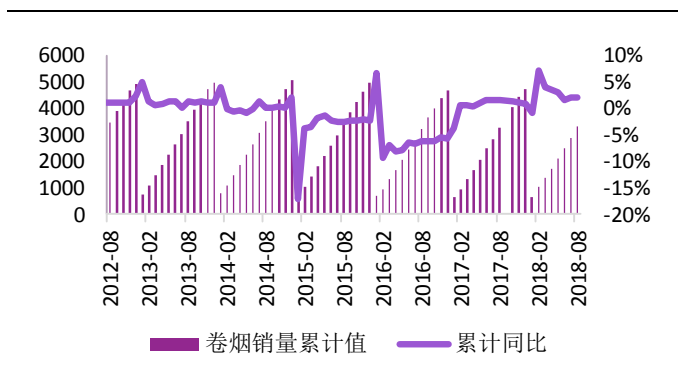
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 55: 卷烟商业库存量 (万箱)



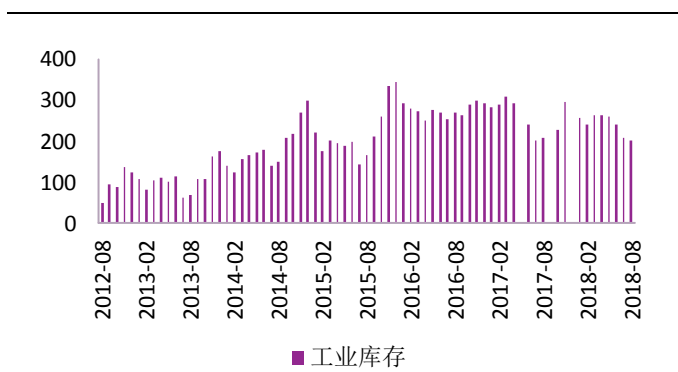
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 54: 卷烟销量累计值 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 56: 卷烟工业库存量 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、轻工行业及公司公告、要闻

5.1、轻工行业市场新闻

图表 57: 轻工行业市场新闻

| 行业 | 新闻 |
|----|---|
| 造纸 | 11月6日,第二批中央环保督察“回头看”全面进驻,历时1个月,但其威力绝不仅仅在于这30天。在今年的机构改革中,“中央生态环境保护督察办公室”成为新组建的生态环境部的内设机构之一,例行督察和“回头看”是其主要工作之一;而明年开始,还将开展第二轮中央环保督察,历时三年。 |
| | 中国造纸协会发布《中国造纸工业2017年度报告》。报告显示,2017年全国纸及纸板生产企业约2800家,全国纸及纸板生产量11130万吨,其中箱板纸2385万吨,瓦楞原纸2335万吨。2017年纸及纸板产量过百万吨的省份有16个,分别为广东、山东、浙江、江苏、福建等16个省(区、市),纸及纸板产量合计10587万吨,占全国纸及纸板总产量的95.12%。 |
| | 11月的第二个周末,在双十一节日气氛的带动下,原纸价格再次出现异动。11月12日开始,东莞玖龙提涨50元/吨,山鹰福建基地原纸提涨100元/吨。虽然相比此前单次动辄200/300元/吨 |

| | |
|----|---|
| | <p>的涨幅此次幅度较小，但不排除这是纸厂憋了大半年，想趁年底翻盘的预兆。</p> <p>中国造纸协会理事长在 11 月 12 日作了《国内纸浆产销情况》的主题报告，内容显示，今年 1-9 月，全国生产各类纸张 8866 万吨，同比下降 7.2%；生产原生纸浆 1053 万吨，同比下降 16%；生产纸制品 4236 万吨，同比下降 21.6%，其中纸箱产量 2121 万吨，同比下降 28.3%。1-9 月份，全行业主营收入 1.0578 万亿元，同比下降 10%，利润 591 亿元，同比下降 20%。</p> <p>据前瞻产业研究院发布的《废纸再生利用行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》统计数据显示，2015 年-2017 年中国废纸进口量下降，2017 年中国废纸进口量为 2572 万吨，同比下降 9.8%。2018 年 9 月中国废纸进口量为 160 万吨，同比下降 23.6%。2018 年 1-9 月中国废纸进口量为 1153 万吨，同比下降 46.8%。</p> <p>“ECdataway 数据威”监测了天猫、京东等 7 个核心的电商平台双 11 销售状况，分 9 大行业全方位对比。在家居清洁行业里，前十名中生活用纸品牌占到 5 个。维达排名第一，其次是洁柔（中顺洁柔），清风（金红叶），心相印（恒安）和得宝（维达）。</p> |
| 家具 | <p>据网易数据统计，2018 年双十一家居成交过亿品牌超过 43 个。其中，红星美凯龙、居然之家、林氏木业、圣象、TATA 木门、全友家居、顾家家居、欧派家居、左右沙发、喜临门等均步入亿元品牌俱乐部。家具品类去年的销量冠军林氏木业开卖 27 秒就成功破亿；3 分 39 秒破 2 亿元。截止 11 月 11 日凌晨 1 时 12 分破 5 亿，稳坐家具类销量龙头位置，并在最后一刻望蝉联天猫双 11 家具类目六连冠。</p> <p>腾讯和红星美凯龙战略合作后的首次大促创下家居行业新的里程碑——“团尖货”双 11 大促全国商场成交额突破 160 亿元！据悉，本次红星美凯龙双 11 大促，应消费者的强烈需求，从去年的 2 天时间扩展到今年的 10 月 22 日至 11 月 11 日，成交额也猛增 550%。活动期间，总订单数超 38 万，客单价高达 2.35 万，笑傲今年双 11。</p> <p>10 月，全国通过公开招标、竞争性谈判和询价等方式完成家具采购项目共 440 个，与 9 月 483 个家具项目相比有所下降，与 2017 年同期相比增长 19%。10 月全国家具采购规模达 7.1 亿元，环比下降 15%，同比增长 58%。百万元以上家具采购规模为 5.7 亿元，占 10 月全国家具总采购规模的 80%。</p> |
| 包装 | <p>据前瞻产业研究院数据显示，2011-2017 年，我国印刷业市场规模快速增长，多个年份增速在 10% 以上。2017 年我国印刷业市场规模为 7855.10 亿元，同比增长 2.82%。</p> |

资料来源：中国纸网，中纸在线，财富纸业传媒，纸业内参，中国包装网，家具微新闻，光大证券研究所

5.2、本周公司动态

◆ 公司公告和信息

图表 58：本周公司公告和信息

| 公司名称 | 公告信息 |
|------|---|
| 熊猫金控 | 关于筹划重大事项的提示性公告。2018年11月12日，公司与欧贝黎新能源科技股份有限公司签署了《欧贝黎电力股转意向协议》。欧贝黎科技持有南通欧贝黎新能源电力股份有限公司99.80%的股权，公司有意以支付现金方式受让欧贝黎科技持有欧贝黎电力55%的股权，交易价格暂定为11.55亿元。公司在交易完成后将拥有对欧贝黎电力的控制权。欧贝黎电力经营范围为电力工程施工总承包、新能源项目建设等。同日，公司与光阳安泰控股有限公司签署了《莱商银行股转意向协议》。公司持有莱商银行10,000万股股权，占莱商银行总股本的3.33%，光阳安泰有意以支付现金方式受让公司持有的全部莱商银行股权，交易价格暂定为2.75亿元。 |
| 邦宝益智 | 关于拟投资设立全资子公司的公告。公司拟以自有资金500万元出资设立全资子公司汕头市邦宝创客学院有限公司，开展以积木建构、机器人创客等多元化的创客教育培训、教育管理咨询、师资培训等业务。 |
| 惠达卫浴 | 第一期员工持股计划（草案）。本员工持股计划将通过二级市场购买、公司回购股份以零价格转让员工持股计划等法律、法规许可的方式取得并持有惠达卫浴股票。其中，员工自筹资金不超过人民币7,000万元通过持股计划在二级市场购买的方式取得公司股票，公司以不超过人民币2,000万元的自有资金或自筹资金用于回购股份，并将该等回购股份以零价格转让给员工持股计划。 |
| 吉宏股份 | 关于对全资子公司进行增资的公告。公司董事会同意公司以自有资金人民币1,850万元，对全资子公司厦门市正奇信息技术有限公司进行增资，增资完成后，正奇信息的注册资本将由人民币150万元增加至2,000万元。正奇信息经营范围为软件开发、信息系统集成服务、动画设计等。 |
| 顾家家居 | 关于收购泉州玺堡家居科技有限公司的公告。公司指定投资主体杭州顾家寝具有限公司拟通过股权转让和增资形式以人民币42,429万元获得泉州玺堡家居科技有限公司51%的股权。本次交易总价基于玺堡家居未来三年平均净利润6,500万元的10.26倍而定，资金主要来源于公司自筹资金。玺堡家居为国内床垫出口领军企业，公司完成此次收购能够加强公司床垫业务，弥补床垫出口领域的不足。 |
| 赫美集团 | 关于终止公司与韬蕴资本战略合作的公告。韬蕴资本集团有限公司拟于2018年11月14日前收购公司不低于5%的股份。截至本公告出具之日，韬蕴资本已通过其一致行动人易加资本控股有限公司间接收购公司4.54%的股份。但双方经审慎研究、友好协商共同决定终止《合作框架协议》及《补充协议》。2018年11月14日，公司与韬蕴资本签署《<战略合作框架协议及补充协议>终止协议》。 |
| 康欣新材 | 关于非公开发行限售股上市流通的公告。公司股东李洁、郭志先、李汉华、周晓璐等人持有的有限售条件流通股已满足解除限售条件。本次限售股上市流通数量约为2.82亿股，合计占公司总股本比例为27.25%，流通日期为2018年11月20日。 |
| 美克家居 | 关于回购公司股份的进展公告。截至2018年11月14日，公司本次累计已回购股份数量为3593.66万股，占公司目前总股本的比例为2.02%。成交均价为4.68元/股，成交的最高价为5.61元/股，成交的最低价为3.92元/股，累计支付的总金额为1.68亿元人民币。为控股子公司提供担保的公告。公司为控股子公司天美克国际家私（天津）制造有限公司5,000万元人民币贷款提供担保，累计为其提供担保余额为5,000万元人民币。本次担保没有反担保，担保方式为保证担保。 |
| 太阳纸业 | 关于公司控股股东增持公司股份计划的公告。公司控股股东太阳控股计划 |

| | |
|------|--|
| | 自本公告披露之日起至 2018 年 12 月 31 日期间增持公司股份，增持金额不低于 5,000 万元人民币。截至本公告披露日，太阳控股持有太阳纸业 12.27 亿股股份，占太阳纸业股份总数的 47.34%。关于拟发行中期票据的公告。公司董事会审议通过了《关于公司拟发行中期票据的议案》，同意公司向全国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过人民币 20 亿元的中期票据，本次注册发行中期票据的期限不超过 5 年。 |
| 陕西金叶 | 关于全资子公司投资设立控股子公司的公告。公司董事会会议同意公司全资子公司金叶万源教育产业投资有限公司以自有资金 3000 万元人民币与南京杏林春之谷置业有限公司共同合作设立南京杏林春谷医养有限公司，作为双方合作共同投资建设和运营公司医疗养老项目的平台公司；同意由项目公司负责公司医疗养老项目土地使用权的取得，投资建设、项目运营等。合作方南京杏林春之谷置业有限公司出资 2000 万元人民币。 |
| 群兴玩具 | 关于媒体报道公司收购幼儿园的澄清公告。2018 年 11 月 15 日，本公司关注到部分媒体报道“群兴玩具设立群兴彩虹蜗牛幼儿园并购基金”、“收购 40-50 家直营幼儿园”等内容。公司自 2018 年 7 月披露公告拟成立群兴彩虹蜗牛幼儿园并购基金以来截至本公告披露日，没有在学前教育领域投入任何资金。鉴于公司控股权即将发生变更、国家学前教育政策变化且公司尚未出资设立基金、尚未收购幼儿园，公司决定终止设立幼儿园并购基金和幼儿园收购。 |
| 齐心集团 | 关于收到全资子公司分红款的公告。公司全资子公司杭州麦苗网络技术有限公司近日决定，以截至 2017 年 12 月 31 日未分配利润为依据，向公司现金分红。截至 2017 年 12 月 31 日，杭州麦苗可供股东分配利润约为 12,359.37 万元。经杭州麦苗董事会审议，并经杭州麦苗唯一股东齐心集团决议通过，杭州麦苗决定向其唯一股东齐心集团派发现金红利 12,359.37 万元。 |

资料来源：Wind，光大证券研究所

6、本周重点推荐组合及核心逻辑

本周重点推荐组合：东港股份、索菲亚、顾家家居、曲美家居、中顺洁柔、太阳纸业

东港股份：1、公司为票据印刷龙头企业，上下游议价能力强，且具有较高成本优势、良好的资质及口碑助力公司构建竞争壁垒；随着订单向龙头企业集中，公司将显著受益；2、17 年公司新中标中行、农行、交行、邮储银行卡类制作项目，未来卡类业务有望步入快速增长通道；3、广积粮：公司三大新业务（档案管理）全面撒网，未来有望成为公司重要利润贡献点。4、盈利预测：预计 18-20 年 EPS 0.81、1.04、1.35 元，当前股价对应 PE 为 18X、14X、11X。

索菲亚：1、定制家具一线龙头企业，品牌、产品、渠道、成本、信息化等各方面综合优势明显；2、衣柜业务：全屋定制持续推进，加上门店持续扩张，衣柜业务客单价有望持续提升，规模持续增长；3、橱柜业务：价格策略调整后，橱柜业务接单情况稳步好转，盈利能力持续回升；另外，新业务木门开始布局；4、盈利预测：预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.19、1.44、1.73 元，对应当前股价的 PE 分别为 16X、14X、11X。

顾家家居：1、软体家居市场集中度低，而公司作为龙头企业，目前市占率较低，市场份额仍有较大提升空间；2、公司管理优质且激励考核到位，具有较强竞争力；3、公司积极布局品类及外延扩张，丰富产品层次，提升品牌价值，公司未来的产品及外延布局值得期待；4、盈利预测：预计 2018-2020 年的 EPS 分别为 2.48、3.33、4.33 元，对应当前股价的 PE 分别为 20X、15X、12X。

曲美家居：1、随着新曲美战略的落地，公司将在“新产品、新模式、新价值”三个维度发力。2、拟收购 Ekornes：Ekornes 定位高端软体家居，是北欧最大的家具制造商之一。两者将在产品、渠道、技术方面实现协同发展。3、渠道方面，公司“你+”、“居+”、B8、大店等持续落地，渠道扩张加速（预计 18 年新开“你+生活馆”70-80 家、“居+生活馆”100 家、B8 定制 100 家），且方式更加灵活且多样。4、盈利预测：我们预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.37、0.81、0.98 元，当前股价对应 PE 分别为 20X、9X、8X。

中顺洁柔：1、公司为生活用纸龙头企业，增长稳健；2、公司致力品类扩张及产品结构升级，逐步提升中高端产品占比，进一步提高市场份额；3、渠道下沉+产能扩张，公司增长可持续性较强；4、成本端木浆价格处于历史相对高位，木浆价格的回落有助缓解公司成本端压力，提升盈利弹性。5、盈利预测：我们预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.34、0.43、0.53 元，当前股价对应 PE 分别为 25X、20X、16X。

太阳纸业：1、公司为拥有海内外林浆纸一体化项目的综合性造纸龙头企业，产品品类多元化，业绩稳定性强；2、新产能释放及产品价格（铜版纸/白卡纸等）维持相对高位，业绩高增长可持续；3、公司木浆自给水平较高，成本优势明显，吨纸毛利能够维持高位；4、盈利预测：预计 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.99、1.22、1.50 元，对应当前股价的 PE 分别为 7X、6X、5X。

图表 59：重点推荐公司估值表

| 公司代码 | 公司名称 | 收盘价 (元) | EPS (元) | | | | PE | | | | 投资评级 |
|--------|------|------------|---------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|
| | | | 17A | 18E | 19E | 20E | 17A | 18E | 19E | 20E | |
| 002117 | 东港股份 | 14.81 | 0.64 | 0.81 | 1.04 | 1.35 | 23 | 18 | 14 | 11 | 买入 |
| 002572 | 索菲亚 | 19.46 | 0.98 | 1.19 | 1.44 | 1.73 | 20 | 16 | 14 | 11 | 买入 |
| 603816 | 顾家家居 | 50.66 | 1.91 | 2.48 | 3.33 | 4.33 | 27 | 20 | 15 | 12 | 增持 |
| 603818 | 曲美家居 | 7.53 | 0.50 | 0.37 | 0.81 | 0.98 | 15 | 20 | 9 | 8 | 买入 |
| 002511 | 中顺洁柔 | 8.50 | 0.27 | 0.34 | 0.43 | 0.53 | 31 | 25 | 20 | 16 | 增持 |
| 002078 | 太阳纸业 | 6.77 | 0.78 | 0.99 | 1.22 | 1.50 | 9 | 7 | 6 | 5 | 增持 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为 2018 年 11 月 16 日）

7、风险分析

地产景气程度低于预期风险

家用轻工属于地产后周期行业，大约会滞后地产销售 8-10 个月。如果地产景气程度低于预期，会影响家居企业的客流量、接单情况等，从而影响家居行业整体景气程度。

原材料价格上涨风险

对于造纸包装印刷等制造行业，原材料价格的波动会导致企业经营成本的上升，影响企业的盈利能力。

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|-----|---|
| 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上; |
| 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%; |
| 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%; |
| 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%; |
| 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上; |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。 |

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

| 机构业务总部 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 电子邮件 |
|--------|------|---------------|-------------------------|-------------------------|
| 上海 | 徐硕 | 021-52523543 | 13817283600 | shuoxu@ebsecn.com |
| | 李文渊 | | 18217788607 | liwenyuan@ebsecn.com |
| | 李强 | 021-52523547 | 18621590998 | liqiang88@ebsecn.com |
| | 罗德锦 | 021-52523578 | 13661875949/13609618940 | luodj@ebsecn.com |
| | 张弓 | 021-52523558 | 13918550549 | zhanggong@ebsecn.com |
| | 黄素青 | 021-22169130 | 13162521110 | huangsuqing@ebsecn.com |
| | 邢可 | 021-22167108 | 15618296961 | xingk@ebsecn.com |
| | 李晓琳 | 021-52523559 | 13918461216 | lixiaolin@ebsecn.com |
| | 郎珈艺 | 021-52523557 | 18801762801 | dingdian@ebsecn.com |
| | 余鹏 | 021-52523565 | 17702167366 | yupeng88@ebsecn.com |
| | 丁点 | 021-52523577 | 18221129383 | dingdian@ebsecn.com |
| | 郭永佳 | | 13190020865 | guoyongjia@ebsecn.com |
| | 北京 | 郝辉 | 010-58452028 | 13511017986 |
| 梁晨 | | 010-58452025 | 13901184256 | liangchen@ebsecn.com |
| 吕凌 | | 010-58452035 | 15811398181 | lvling@ebsecn.com |
| 郭晓远 | | 010-58452029 | 15120072716 | guoxiaoyuan@ebsecn.com |
| 张彦斌 | | 010-58452026 | 15135130865 | zhangyanbin@ebsecn.com |
| 鹿舒然 | | 010-58452040 | 18810659385 | pangsr@ebsecn.com |
| 黎晓宇 | | 0755-83553559 | 13823771340 | lix1@ebsecn.com |
| 张亦潇 | | 0755-23996409 | 13725559855 | zhangyx@ebsecn.com |
| 深圳 | 王渊锋 | 0755-83551458 | 18576778603 | wangyuanfeng@ebsecn.com |
| | 张靖雯 | 0755-83553249 | 18589058561 | zhangjingwen@ebsecn.com |
| | 苏一耘 | | 13828709460 | suy1@ebsecn.com |
| | 常密密 | | 15626455220 | changmm@ebsecn.com |
| | 国际业务 | 陶奕 | 021-52523546 | 18018609199 |
| | 梁超 | 021-52523562 | 15158266108 | liangc@ebsecn.com |
| | 金英光 | | 13311088991 | jinyg@ebsecn.com |
| | 王佳 | 021-22169095 | 13761696184 | wangjia1@ebsecn.com |
| | 郑锐 | 021-22169080 | 18616663030 | zh Rui@ebsecn.com |
| | 凌贺鹏 | 021-22169093 | 13003155285 | linghp@ebsecn.com |
| | 周梦颖 | 021-52523550 | 15618752262 | zhoumengying@ebsecn.com |
| 私募业务部 | 戚德文 | 021-52523708 | 18101889111 | qidw@ebsecn.com |
| | 安玲娴 | 021-52523708 | 15821276905 | anlx@ebsecn.com |
| | 张浩东 | 021-52523709 | 18516161380 | zhanghd@ebsecn.com |
| | 吴冕 | 0755-23617467 | 18682306302 | wumian@ebsecn.com |
| | 吴琦 | 021-52523706 | 13761057445 | wuqi@ebsecn.com |
| | 王舒 | 021-22169419 | 15869111599 | wangshu@ebsecn.com |
| | 傅裕 | 021-52523702 | 13564655558 | fuyu@ebsecn.com |
| | 王婧 | 021-22169359 | 18217302895 | wangjing@ebsecn.com |
| | 陈潞 | 021-22169146 | 18701777950 | chenlu@ebsecn.com |
| | | 王涵洲 | | 18601076781 |