

轻工制造

证券研究报告

2018年11月18日

从公装企业精装订单累计增速看 19 年装修需求,以及轻工商誉情况梳理

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

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:成品家居龙头和生活用纸更优,推荐三季报深度思考》 2018-11-11
- 2 《轻工制造-行业深度研究:业绩降速背景下的一些客观思考——定制家居三季报深度解析》 2018-11-08
- 3 《轻工制造-行业专题研究:从 2018 年三季报看软体家居行业新趋势》 2018-11-05

家居板块:

1) 成品家居:

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**(品牌+渠道持续建设,看好大家居战略);看好三季度业绩迎来拐点的**梦百合**(显著受益于原材料价格下降及人民币汇率贬值,酒店和内销持续拓展)。

2) 定制家居:

从公装企业订单看 19 年装修需求:2018 上市公装企业精装修的订单都有大幅的增长,这个指标可以认为是竣工的一个先导指标,一般签订单到进场施工 3-9 个月时间,工期大概 2-3 个月左右。17 年地产销售虽然好,但是竣工仍差,所以公装企业订单也不好,今年订单开始大幅好转,理论上讲 19 年应该进入一个交房期,装修需求有望回暖。

对定制家居的行业观点:展望 2019 年,我们认为装修需求将有所恢复,市场对定制明年的增速预期很低,部分公司可以开始关注,以下几条逻辑可以持续跟踪验证:

1) 2019 年竣工面积有望抬头,新房交房好转; 2) 2019 年一二线和强三线销售预计好转; 3) 整装精装影响有限,定制企业也在积极突围; 4) 行业洗牌加快,龙头优势显现。

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加强。看好家居配套品拓展领先、向整装迈进的**欧派家居**、**尚品宅配**、**索菲亚**;品类持续扩张,经营稳健,低估值的好**莱客**、**志邦股份**等。

包装板块:

文化纸:内盘木浆价格持续回落,缓解成本端压力,需求有所拖累。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。看好**太阳纸业**。

生活用纸:行业分化,洁柔受益产品高端差异化战略及渠道优势,将受益于纸浆期货合约推出。中顺洁柔进口木浆直接在国外采购,国外浆厂月度报价,以及当前汇率贬值风险增加,纸浆期货合约的套期保值功能将有助于企业避免期限倒挂情况。看好**中顺洁柔**。

包装及家用轻工板块:

新型烟草领军企业劲嘉股份与云南中烟合作继续深入;集友合作昆明旭光加强新型烟草制品研发;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。未来伴随国内新型烟草政策明朗化,领先布局企业将优势凸显。看好**劲嘉股份**。

纸包行业持续整合,龙头企业优势逐步凸显。龙头企业整合市场逆势扩张,优势逐步凸显,合兴包装发行可转债;裕同科技收购江苏德晋塑料包装,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 2018-11-16	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	50.66	买入	2.53	3.31	4.23	20.02	15.31	11.98
002078.SZ	太阳纸业	6.77	买入	0.98	1.12	1.24	6.91	6.04	5.46
002511.SZ	中顺洁柔	8.50	买入	0.35	0.45	0.56	24.29	18.89	15.18
300616.SZ	尚品宅配	73.20	买入	4.72	6.09	8.12	15.51	12.02	9.01
603833.SH	欧派家居	87.99	买入	4.02	5.15	6.52	21.89	17.09	13.50
002572.SZ	索菲亚	19.46	买入	1.19	1.39	1.68	16.35	14.00	11.58
002191.SZ	劲嘉股份	7.81	增持	0.48	0.58	0.67	16.27	13.47	11.66

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：从公装企业精装订单累计增速看 19 年装修需求，以及轻工商誉情况梳理

核心观点：

家居板块成品家居三季度受益贸易战加税前抢单，外销提速，预计趋势在 Q4 得以延续；但依旧需要关注 19Q1 2000 亿美元产品加税 25% 后的外贸订单回落以及加税影响。此外，原材料如 TDI 和 MDI 价格持续下滑，以及人民币贬值改善盈利，软体家居今年来海外产能布局加速，看好**顾家家居**和**梦百合**。定制家居短期依旧承压，四季度费用策略将更加精准投放。同时当前定制板块估值达历史低位，龙头企业在配套品等多品类拓展、渠道下沉、新零售尝试、整装渠道开发等方面力度更大，18Q3 公装企业精装修订单同比增速显著，关注竣工面积和一二线及强三线销售边际变化，中长期依旧看好龙头**欧派家居**、**尚品宅配**、**索菲亚**，和经营稳健的**志邦股份**、**好莱客**。

造纸板块整体判断外盘浆无继续上涨动力，唯一影响因素为人民币汇率，针叶浆期货推出利于对冲套保。看好消费领域的生活用纸**中顺洁柔**。

包装板块主要亮点在于新型烟草领域拓展，湖北中烟设立国内首家线下旗舰店，集友股份与昆明旭光设立合资公司加强新型烟草技术研发。该领域关注**集友股份**、**劲嘉股份**、**顺灏股份**。

图 1：轻工板块个股商誉情况

代码	简称	18Q3期末商誉 (亿元)	18Q3期末净资产 (亿元)	18Q1-3净利润 (亿元)	18Q3期末商誉 /净资产	18Q3期末商誉 /Q1-3净利润	16Q4-18Q3新增 商誉 (亿元)
603818.SH	曲美家居	36.70	19.42	1.00	188.9%	3684.4%	36.70
603398.SH	邦宝益智	3.27	6.42	0.31	51.0%	1057.1%	3.27
002721.SZ	金一文化	27.68	55.73	-0.14	49.7%	-19195.8%	12.55
002605.SZ	姚记扑克	7.95	17.00	1.18	46.8%	675.0%	6.20
603268.SH	松发股份	3.02	6.48	0.50	46.6%	600.4%	2.11
000663.SZ	永安林业	9.45	21.47	-0.69	44.0%	-1374.7%	-0.46
002345.SZ	潮宏基	11.67	35.31	2.30	33.0%	507.7%	0.00
002301.SZ	齐心集团	8.32	25.26	1.42	32.9%	586.6%	0.00
002235.SZ	安妮股份	7.41	22.58	0.66	32.8%	1118.9%	-3.63
002356.SZ	赫美集团	5.59	18.46	-2.83	30.3%	-197.3%	0.13
600567.SH	山鹰纸业	33.72	121.92	23.14	27.7%	145.7%	33.13
603008.SH	喜临门	8.31	30.08	1.76	27.6%	473.2%	1.97
002599.SZ	盛通股份	4.17	15.71	0.73	26.6%	570.4%	4.17
002803.SZ	吉宏股份	1.43	5.66	1.43	25.3%	100.4%	1.43
002348.SZ	高乐股份	3.10	14.39	0.52	21.5%	597.9%	2.43
002565.SZ	顺灏股份	4.27	23.23	0.74	18.4%	575.6%	-1.94
002798.SZ	帝欧家居	5.21	30.94	2.68	16.9%	194.4%	5.21
002191.SZ	劲嘉股份	9.89	66.41	6.11	14.9%	161.9%	-3.18
002787.SZ	华源控股	1.93	13.41	0.55	14.4%	348.0%	1.93
002735.SZ	王子新材	0.69	5.98	0.34	11.5%	203.7%	0.69
603816.SH	顾家家居	5.13	47.17	8.15	10.9%	62.9%	5.13
300057.SZ	万顺股份	3.32	31.19	0.98	10.7%	340.3%	-0.17
601515.SH	东风股份	4.13	40.67	5.00	10.1%	82.5%	-0.30
603429.SH	集友股份	0.57	5.95	0.77	9.5%	73.5%	0.57
002740.SZ	爱迪尔	1.42	16.09	0.53	8.8%	268.8%	1.42
002752.SZ	昇兴股份	1.47	18.66	0.40	7.9%	371.8%	1.47
002631.SZ	德尔未来	1.38	18.36	1.22	7.5%	113.4%	-0.46
600963.SH	岳阳林纸	5.16	81.59	3.41	6.3%	151.3%	5.16
002846.SZ	英联股份	0.34	5.89	0.25	5.8%	134.8%	0.34
600978.SH	宜华生活	4.94	85.11	5.28	5.8%	93.6%	-0.16
002489.SZ	浙江永强	1.46	32.50	-0.89	4.5%	-164.4%	0.00
600076.SH	康欣新材	1.47	36.83	3.61	4.0%	40.7%	1.47
002615.SZ	哈尔斯	0.30	8.05	0.78	3.7%	38.2%	0.00
002831.SZ	裕同科技	2.04	55.69	5.68	3.7%	36.0%	1.79
603313.SH	梦百合	0.60	16.65	1.17	3.6%	51.7%	0.60
600210.SH	紫江企业	1.50	46.63	4.12	3.2%	36.4%	0.00
002259.SZ	ST升达	0.54	19.27	-0.28	2.8%	-191.8%	0.00
002229.SZ	鸿博股份	0.46	16.99	-0.01	2.7%	-7722.8%	-0.04
601996.SH	丰林集团	0.70	26.16	1.11	2.7%	62.7%	0.57
000910.SZ	大亚圣象	0.94	42.08	4.74	2.2%	19.9%	-0.01
002228.SZ	合兴包装	0.43	29.74	5.23	1.4%	8.2%	-0.40
600337.SH	美克家居	0.64	48.53	3.30	1.3%	19.4%	0.15
002701.SZ	奥瑞金	0.58	61.61	7.00	0.9%	8.3%	0.40
300501.SZ	海顺新材	0.05	7.01	0.51	0.7%	9.4%	0.04
002303.SZ	美盈森	0.30	44.87	2.91	0.7%	10.3%	-0.22
600439.SH	瑞贝卡	0.17	27.70	1.85	0.6%	9.0%	0.02
000659.SZ	珠海中富	0.04	6.18	0.22	0.6%	16.4%	0.00
002678.SZ	珠江钢琴	0.18	32.91	1.41	0.6%	13.1%	0.02
002751.SZ	易尚展示	0.04	9.60	0.41	0.4%	9.5%	0.00
002572.SZ	索菲亚	0.19	52.50	6.87	0.4%	2.8%	0.00
002078.SZ	太阳纸业	0.38	121.68	18.06	0.3%	2.1%	0.38
603733.SH	仙鹤股份	0.09	31.95	2.51	0.3%	3.7%	0.00
002117.SZ	东港股份	0.03	15.66	1.96	0.2%	1.3%	0.00
002240.SZ	威华股份	0.03	22.45	1.18	0.1%	2.7%	0.00
000488.SZ	晨鸣纸业	0.20	262.17	25.16	0.1%	0.8%	0.00
002521.SZ	齐峰新材	0.02	33.71	0.53	0.1%	4.4%	0.00
300329.SZ	海伦钢琴	0.01	8.83	0.42	0.1%	1.2%	0.00
600103.SH	青山纸业	0.02	36.98	1.93	0.1%	1.0%	0.00
002067.SZ	景兴纸业	0.01	43.69	3.79	0.0%	0.2%	0.00

简评：轻工板块商誉较高的企业为曲美家居、山鹰纸业、金一文化，曲美由于收购挪威Ekornes公司所致，山鹰纸业主要由于收购北欧纸业和联盛纸业所致，金一文化由于收购臻宝通、金艺珠宝、捷夫珠宝所致。

资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

家居板块：

长期逻辑：中国泛家居行业市场规模高达 4.97 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：

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**（品牌+渠道持续建设，看好大家居战略）；看好三季度业绩迎来拐点的**梦百合**（显著受益于原材料价格下降及人民币汇率贬值，酒店和内销持续拓展）。

本周主要推荐标的动态：顾家家居发布公告，拟以 4.24 亿元收购玺堡家居 51% 的股权，玺堡家居为国内床垫出口领军企业，顾家收购玺堡后可有效弥补其床垫出口业务，同时玺堡家居拥有海绵及乳胶生产线可满足顾家的部分产能需要。

2) 定制家居：

从公装企业订单看 19 年装修需求：2018 上市公装企业精装修的订单都有大幅的增长，这个指标可以认为是竣工的一个先导指标，一般签订单到进场施工 3-9 个月时间，工期大概 2-3 个月左右。17 年地产销售虽然好，但是竣工仍差，所以公装企业订单也不好，今年订单开始大幅好转，理论上讲 19 年应该进入一个交房期，装修需求有望回暖。

表 1：公装企业精装订单累计增速

公装企业精装修订单累计增速						
公司	2017Q2 (亿元)	2018Q2(亿元)	增速	2017Q3(亿元)	2018Q3(亿元)	增速
广田集团	30.06	86.66	188%	56.69	114.32	102%
洪涛股份	1.47	3.42	133%	3.2	3.99	25%
全筑股份				41.32	71.98	74%
奇信股份	1.81	6.03	233%	4.32	9.96	131%
金螳螂	40.8	65.7	61%	64.66	107.3	66%
亚厦股份	7.25	11.88	64%	14.03	20.07	43%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

对定制家居的行业观点：展望 2019 年，我们认为装修需求将有所恢复，市场对定制明年的增速预期很低，部分公司可以开始关注，以下几条逻辑可以持续跟踪验证：

1) 2019 年竣工面积有望抬头，新房交房好转。2017 年住宅竣工面积同比下滑 7%，今年 1-10 月竣工面积继续同比下降 12.6%，住宅现房销售面积同比下降 25.7%；同时存量房也交易清淡，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，19 年竣工面积企稳意味着新房交房好转；

2) 2019 年一二线和强三线销售预计好转。今年下半年已经看到 30 大中城市销售面积恢复，明年大型房企推盘量还会上升，大中城市销售面积连续两年下滑后刚需力量也在恢复。对于 4-6 线城市，明年销售虽然大概率下滑，但是当地的定制渗透率低，类似 3-5 年前的一二线城市，定制需求还有较大空间。

3) 整装精装影响有限，定制企业也在积极突围。整装发展尚不成熟，目前没有品牌号召力很强的企业出现，真正整装公司规模都还不小。住建部要求 2020 年达到 30% 精装修率，近几年精装修率每年提升幅度平稳，销售不好时开发商推动意愿也不强。定制企业也在积极同整装精装合作，欧派的整装大家居，尚品的整装云，索菲亚、志邦也积极和整装及开发商合作，19 年有望在这两块收入和盈利质量上都有提升。

4) 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。

泛家居行业趋势思考：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。看好家居配套品拓展领先、向整装迈进的欧派家居、尚品宅配、索菲亚；品类持续扩张，经营稳健，低估值的好莱客、志邦股份等。

造纸板块：

1) 木浆系：

11 月外盘浆价下跌，内盘木浆价格持续回落减轻文化纸和生活用纸成本端压力。受行业景气度影响，纸浆需求一般，采买刚需为主，11 月份外盘浆价出现较大幅度下调，智利 Arauco 公司 11 月份木浆外盘针叶浆下调 40 美元，阔叶下调 10 美元，为下半年第一次报盘下调，内盘木浆自 9 月以来持续下跌，已回落至本年低位。从国外进口直接进口木浆的生活用纸和文化纸企业，主要面对外盘浆价和汇率波动的影响，四季度外盘浆价格稳中下跌，人民币汇率贬值幅度收窄，缓解生活用纸和文化纸企业四季度成本端压力。

文化纸：内盘木浆价格持续回落，缓解成本端压力，需求有所拖累。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。**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）。

中顺洁柔双 11 销量增长迅猛，伴随四季度成本端压力缓解，盈利能力增强。中顺洁柔双 11 线上全网销售额同比增长 66%，其中洁柔天猫旗舰店双 11 当天销售额突破亿元，同比增长 38%；天猫超市/京东自营/唯品会双 11 销量分别同比提升 292%/298%/158%。洁柔双 11 销售额在生活用纸品类中排名第 2，仅次于维达，清风（金红叶）、心相印（恒安）、得宝（维达）分别排名 3-5。11 月份外盘木浆报价下调，同时人民币汇率相对稳定，四季度成本端压力缓解，增强公司盈利能力。

生活用纸：行业分化，洁柔受益产品高端差异化战略及渠道优势，将受益于纸浆期货合约推出。前期受到汇率和预期等因素影响木浆价格高位，但木浆整体供求紧平衡格局并未改变，外盘浆价稳定，内盘木浆价格自 9 月份以来持续回落，缓解生活用纸企业成本端压力。**中顺洁柔进口木浆直接在国外采购，国外浆厂月度报价，以及当前汇率贬值风险增加，纸浆期货合约的套期保值功能将有助于企业避免期限倒挂情况。**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：

本周大型包装纸厂齐发涨价函，包装纸价格止跌反弹。本周玖龙、山鹰和理文发布箱板瓦楞纸涨价函，提价 50~100 元/吨。自国庆以来瓦楞纸价格持续下跌，一方面大型纸厂降价促销，降低库存；另一方面策略性降低价格“打压”进口纸市场。目前箱板瓦楞纸价格已处相对低位，同时原纸厂库存降至低位，纸价合理性反弹。**尽管双十一销量可观，但带来的包装纸需求仍有限，**主要因为 1) 菜鸟物流等快递纸箱回收业务发展迅速；2) 精确算法运用于包装箱，可减少 15%包材使用，减少需求量；3) 推出轻型绿色包装，5 层瓦楞纸减少为 3 层，较同等体积的原标准箱减重 20%，减少用量；4) 17 年包装纸高价导致塑料、泡沫等替代物盛行。因此**预计四季度包装纸需求端仍存在压力，中小纸厂盈利将更**

加困难，龙头纸厂成本和生产效率优势持续凸显。

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：

本周针叶浆/阔叶浆分别环比下跌0.45%/0.60%至6572/5805元/吨。本周进口木浆现货市场供应量平稳，下游纸厂出货情况一般，原料采买积极性不高，浆市业者低价惜售，进口针叶浆现货价格窄幅下滑，阔叶浆价格大稳小动。**本周铜板纸/双胶纸均价分别环比下跌2.86%/0.99%至6546/7194元/吨。**本周铜版双胶纸市场价格震荡稳中下行。上游木浆价格弱势，成本支撑力度有限。纸厂价格盘整为主，订单情况一般，实单成交可谈。下游经销商及印刷厂观望市场为主，对后市信心不足，拿货积极性不高，积极去库存，致使纸厂库存压力增加。**本周白板纸均价持平上周为4930元，白卡纸均环比下跌1.26%至5890元/吨。**本周白板纸市场大势维稳，市场观望心态占主流。本周白卡纸市场跌势加重，纸厂接单价不断下调，木浆继续下滑，而下游需求依旧不旺，部分彩印厂开始接单生产春节订单，而接单情况并不理想，市场看跌心态依旧明显。本周经销商降价幅度稍有缓解，随着库存消耗，部分调货为主，备货态度谨慎，新订单价格倒挂现象减少。

本国废黄板纸环比下跌1.69%至2148元/吨。本周国废黄板纸价格大部稳定，部分纸厂依据自身到货情况适当调整采购价格。稳定原因有三：1) 玖龙等主流纸厂稳定采购价格；2) 维护和促进成品纸销售改善；3) 前期利用废纸价格频繁波动影响成品纸盘面的做法，在其兑现效果后暂时失效。**本周美废ONP#8/OCC#11价格分别环比下跌8.70%/17.39%至210/190美元/吨。**本周国内外废市场整体表现平淡，外废市场报盘很少。由于受到港时间限制的影响，可进口废纸货源很少，很多纸企已暂停了外废的进口，纸企多在等待明年的外废批文。此外，由于国内成品纸需求低迷，废纸价格大幅下跌，以及人民币汇率贬值等因素也抑制了纸企的采购意愿。**本周箱板纸/瓦楞纸均价分别环比上升0.80%/0.34%至4919/4214元/吨。**本周箱板瓦楞纸市场价格止跌局部小幅反弹，对市场信心形成些许提振，下游采购心态稍有好转，目前多数纸企存涨价意愿。然考虑到实质性需求无较大改观，市场交投气氛仍显平淡，因此仅个别纸企小幅提涨出厂报价，实单成交仍有商谈空间。

包装及家用轻工板块：

集友股份新型烟草布局再下一城，与昆明旭光设立合资公司集友广誉加强新型烟草技术研发。昆明旭光主要从事计算机软硬件开发应用和技术咨询等，共同设立合资公司将进一步推进新型烟草制品相关先进装备开发、系统集成、技术咨询、新型材料研发及运营服务。借助昆明旭光技术支持，将为公司烟草行业提供整体技术解决方案，提供整线技术集成和相关技术服务，推动新型烟草工艺技术和装备创新和技术推广应用。**目前湖北烟草在国内已在开设首家加热不燃烧产品旗舰店，预计未来政策将逐步明朗化，伴随政策落地先行布局企业将获得先发优势。**

国内已开设首家新型烟草产品旗舰店，静待新型烟草政策东风，领先布局企业优势将逐步凸显。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。**新型烟草领军企业劲嘉股份与云南中烟合作继续深入；集友合作昆明旭光加强新型烟草制品研发；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。未来伴随国内新型烟草政策明朗化，领先布局企业将优势凸显。看好劲嘉股份（**新型烟草布局持续深入**，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**》）。

纸包行业持续整合，龙头企业优势逐步凸显。原材料成本维持高位，今年下半年 8~9 月份纸包装需求不旺加剧包装企业成本向下传导压力，中小纸包企业生存空间持续被压缩，行业整合加速。**龙头企业整合市场逆势扩张，优势逐步凸显，合兴包装发行可转债**，建设环保包装工业 4.0 智能工厂和青岛纸箱生产项目（年产 6000 万^m三层中高档纸箱和年产 9000 万^m五层中高档纸箱），预计带来 11.58 亿收入（8932 万元利润）；**裕同科技收购江苏德晋塑料包装**，拓展化妆品塑料包装，大包装布局深入。龙头企业积极打造产业链平台，如 PSCP 和 S2B 平台等，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，PE20.02X。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。

（风险提示：地产增速下滑；渠道拓展不达预期；并购整合不达预期）

太阳纸业：预计 2018 年 28.5 亿净利润，40.9%增长，PE6.91X。18 年 190 万吨浆纸产能落地，海外自建浆提高原材料自给率。

（风险提示：国外自建浆产能不及预期，原材料价格剧烈波动）

中顺洁柔：预计 2018 年 4.48 亿净利润，29.6%增长，PE24.29X。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。

（风险提示：原材料价格波动；新品销售不及预期）

尚品宅配：预计 2018 年 5.21 亿净利润，37%增长，PE15.51X。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+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。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司整装云业务发展低于预期）

欧派家居：预计 2018 年 16.89 亿净利润，30%增长，PE21.89X。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。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司大家居业务发展低于预期；价格战潜在风险。）

索菲亚：预计 2018 年 11.64 亿净利润，28%增长，PE16.35X。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。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司大家居业务发展低于预期）

劲嘉股份：预计 2018 年 7.53 亿净利润，31.1%增长，PE16.27X。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。

（风险提示：卷烟销量不及预期，彩盒客户开发不及预期，新型烟草政策不及预期）

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上涨 7.69%，跑赢沪深 300 指数 4.84 个百分点。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 2：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	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%
轻工制造行业	7.69%	12.54%	-29.72%
沪深 300	2.85%	3.29%	-19.18%

资料来源：Wind，天风证券研究所

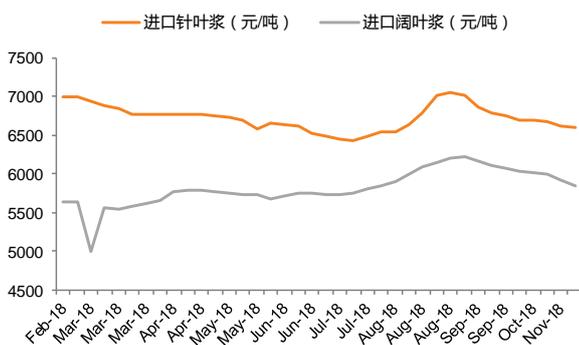
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 6572 元/吨，较上周下跌 0.45%；进口阔叶浆价格 5805 元/吨，较上周下跌 0.60%。本周进口木浆现货市场供应量平稳，下游纸厂出货情况一般，原料采买积极性不高，浆市业者低价惜售。进口针叶浆现货价格窄幅下滑，跌幅 50-100 元/吨左右；阔叶浆价格大稳小动，华南地区回落前期高位报盘，跌幅 100 元/吨。

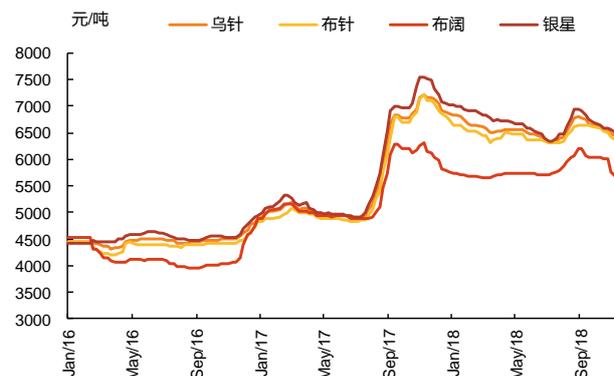
本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格维稳。市场价格：乌针 6406 元/吨，较上周下跌 0.77%；布针 6365 元/吨，持平上周；布阔 5685 元/吨持平上周；银星 6438 元/吨较上周下跌 1.08%。

图 2：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 18/11/16）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格维稳。（数据截止 18/11/16）

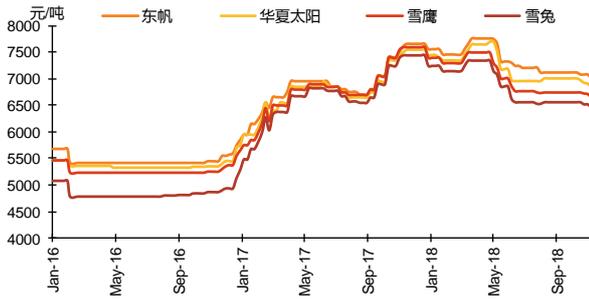


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 6546 元/吨，较上周下跌 2.86%。本周铜版纸市场价格震荡稳中下行。上游木浆价格弱势，对铜版纸成本支撑力度有限。纸厂价格盘整为主，订单情况一般，实单成交可谈。下游经销商及印刷厂观望市场为主，对后市信心不足，拿货积极性不高，积极去库存，致使纸厂库存压力增加。

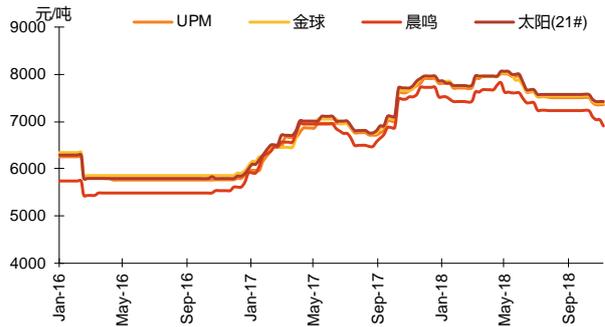
本周双胶纸均价 7194 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场稳中下行。规模纸厂价格维持稳定，出货情况依旧一般。中小厂家价格下调 100-200 元/吨，表示订单有限，库存增加，微利运行为主。下游经销商及印刷厂观望为主，看空心态占据主流，采购积极性偏低，为规避风险，多维持低库存。

图 4：本周铜版纸均价 6546 元/吨，较上周下跌 2.86%。(数据截止 18/11/16)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：本周双胶纸均价 7194 元/吨，持平上周。(数据截止 18/11/16)

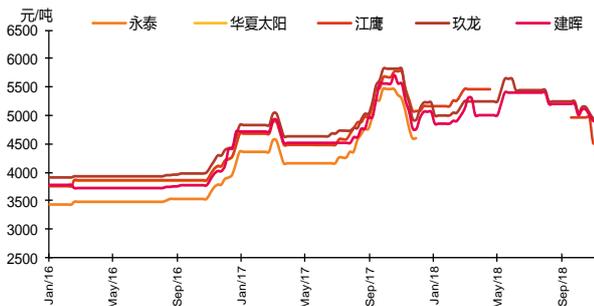


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4930 元/吨，持平上周。本周白板纸市场大势维稳，市场观望心态占主流。本周广东、福建白板纸市场平稳，纸厂生产正常，报价持平，当地经销商出货一般，备货积极性不强。江苏停机纸厂下半周恢复生产，价格维稳。浙江富阳春江街道第二批腾退企业名单公布，涉及白板纸产能 90 万吨，随着供应收紧预期增强，局部看涨，然本周纸厂报价稳定，观望为主。湖北、湖南地区纸厂生产稳定，河南地区纸厂有开机计划。本周西南地区纸厂生产变化不大，四川 1 家纸厂仍旧停机。

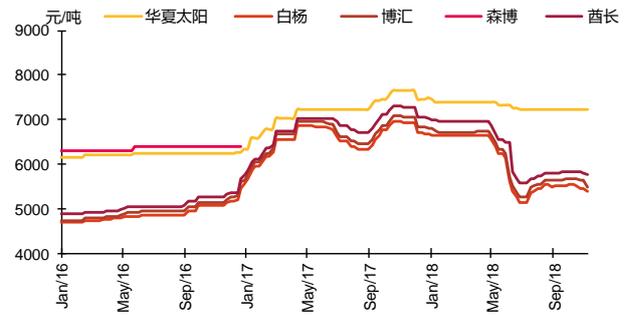
本周白卡纸均价 5890 元/吨，较上周下跌 1.26%。本周白卡纸市场跌势加重，纸厂接单价不断下调，部分品牌接单价降至 5000 元/吨。本周木浆继续下滑，而下游需求依旧不旺，部分彩印厂开始接单生产春节订单，而接单情况并不理想，市场看跌心态依旧明显，纸厂报价下调至 5300 元/吨上下。本周经销商降价幅度稍有缓解，随着库存消耗，部分调货为主，备货态度谨慎，新订单价格倒挂现象减少。

图 6：本周灰底白板纸均价 4930 元/吨，持平上周。(数据截止 18/11/16)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：本周白卡纸均价 5890 元/吨，较上周下跌 1.26%。(数据截止 18/11/16)



资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2148 元/吨，较上周下跌 1.69%。本周国废黄板纸价格大部稳定，部分纸厂依据自身到货情况适当调整采购价格。稳定原因有三：1、玖龙等主流纸厂稳定采购价格；2、维护和促进成品纸销售改善；3、前期利用废纸价格频繁波动影响成品纸盘面的做法，在其兑现效果后暂时失效。

本周美废 ONP、OCC 价格下跌。ONP #8 报 210 美元/吨，较上周下跌 8.70%；OCC #11 报 190 美元/吨，较上周下跌 17.39%。本周国内外废市场整体表现平淡，外废市场报盘很少。由于受到港时间限制的影响，可进口废纸货源很少，很多纸企已暂停了外废的进口，纸企多在等待明年的外废批文。此外，由于国内成品纸需求低迷，废纸价格大幅下跌，以

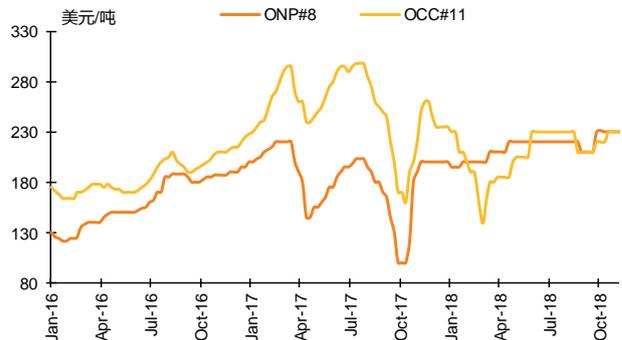
及人民币汇率贬值等因素也抑制了纸企的采购意愿。

图 8：本周国废黄板纸价格 2148 元/吨，较上周下跌 1.69%。（数据截止 18/11/16）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：本周美废 ONP、OCC 价格下跌。（数据截止 18/11/16）

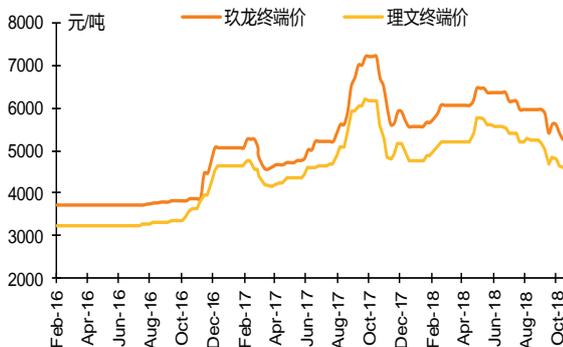


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 4919 元/吨，较上周上涨 0.80%。本周箱板纸价格稳中有涨，局部地区喊涨 50-100 元/吨，实单跟进存阻力。周初东莞玖龙上调 50 元/吨，部分纸厂跟进上调，幅度集中在 50-100 元/吨，然市场成交价无明显上升，下游客户拿货积极性仍未明显释放。

本周瓦楞纸均价 4214 元/吨，较上周上涨 0.34%。本周瓦楞纸市场稳中局部出现小幅上涨。从企业价格来看，规模纸企个别基地上调价格 50 元/吨，周边中小纸企价格上涨 50-100 元/吨。本周瓦楞纸市场价格止跌局部小幅反弹，对市场信心形成些许提振，下游采购心态稍有好转，目前多数纸企存涨价意愿。然考虑到实质性需求无较大改观，市场交投气氛仍显平淡，因此仅个别纸企小幅提涨出厂报价，实单成交仍有商谈空间。

图 10：本周箱板纸均价 4919 元/吨，较上周上涨 0.80%。（数据截止 18/11/16）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：本周瓦楞纸均价 4214 元/吨，较上周上涨 0.34%。（数据截止 18/11/16）



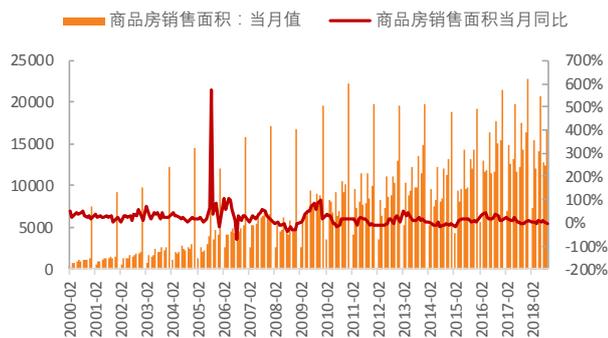
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

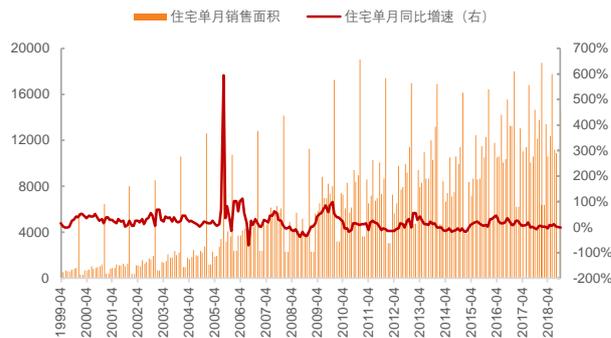
从地产相关数据来看，2018 年 10 月全国商品房销售面积当月值为 13804.0 万平方米，同比下降 3.1%，增速较上月上升 0.5pct；其中住宅销售面积当月值为 14565.0 万平方米，同比下降 0.8%，增速较上月下降 3.6pct。

图 12：商品房销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 18/10）

图 13：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 18/09）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

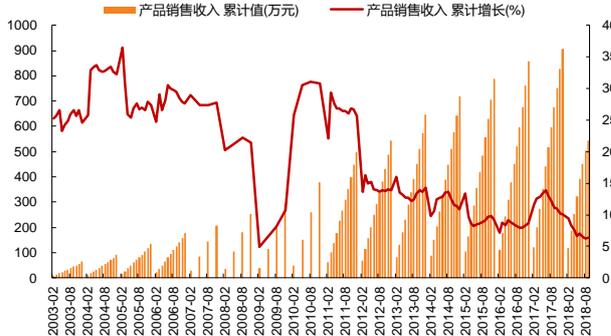
2018年10月全国家具零售额规模当月值为213.2亿元,同比增长9.5%,增速较上月下降0.4pct。2018年9月家具制造业整体累计实现收入5430.1亿元,累计同比增长6.4%,增速较上月上升0.1pct。

图 14: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/10)

图 15: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/09)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

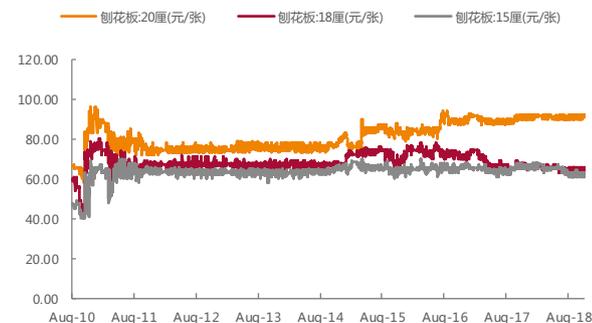


资料来源: Wind, 天风证券研究所

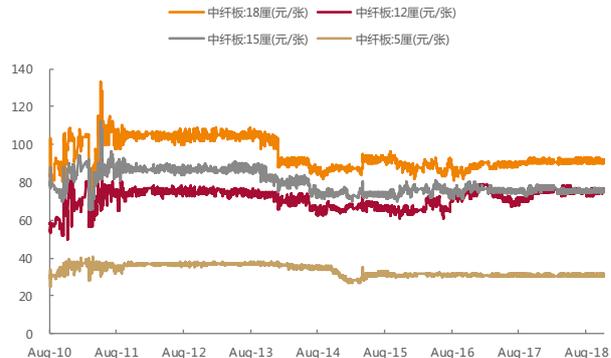
主要板材现货价格方面,15厘、18厘和20厘刨花板价格分别为62元/张(持平上周)、64元/张(持平上周)、90元/张(持平上周);5厘、12厘、15厘和18厘中纤板价格分别为31元/张(持平上周)、75元/张(持平上周)、76元/张(持平上周)、91元/张(较上周持平0.0%)。

图 16: 刨花板价格 (数据截止 18/11/11)

图 17: 中纤板价格 (数据截止 18/11/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

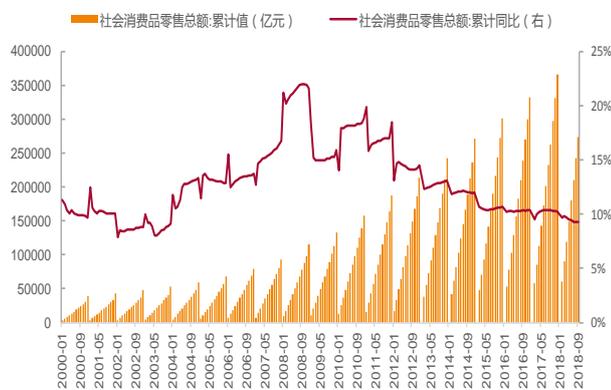


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

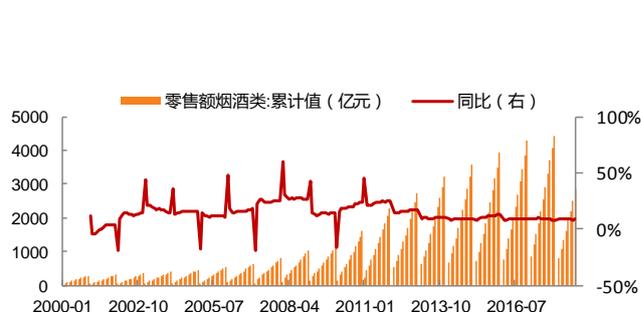
2018年10月全国社会消费品零售总额累计值为309834亿元，同比增长9.2%，增速较上月下降0.1pct；烟酒类零售额累计值为3,169.50亿元，同比增长7.8%，增速较上月下降0.8pct。

图 18：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/10）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

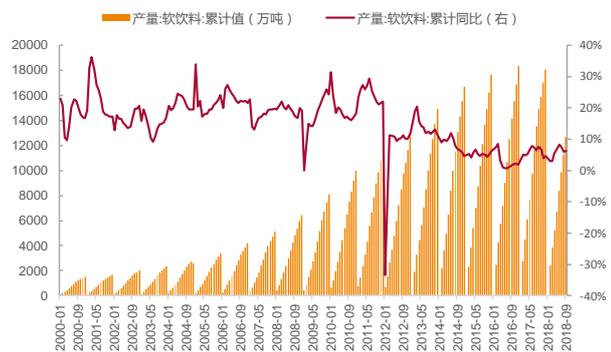
图 19：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/10）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

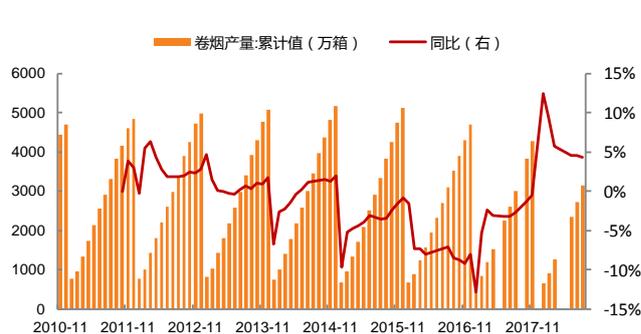
2018年10月全国软饮料产量累计值为13487.0万吨，同比增长5.4%，增速较上月下降0.9pct；2018年8月全国卷烟产量累计值为3142.5万箱，同比增长4.30%。

图 20：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 18/10）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 21：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/08）



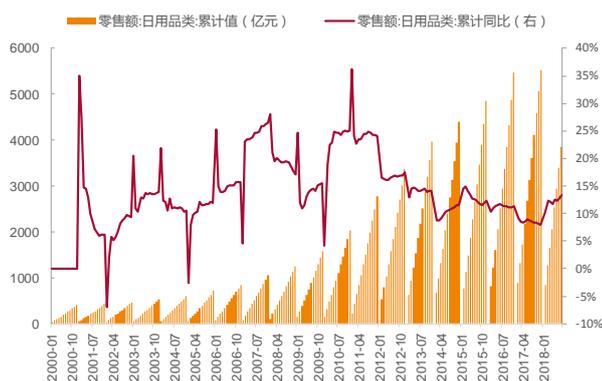
资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

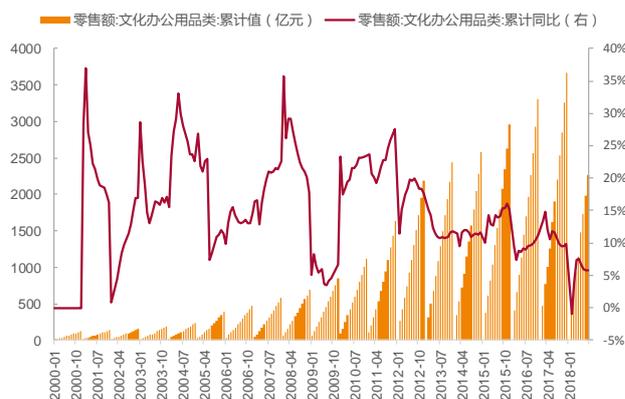
2018年10月全国日用品类零售总额累计值为4309亿元，同比上升13.0%，增速较上月下降0.4pct；文化办公用品类零售额累计值为2534亿元，同比上升4.6%，增速较上月下降1.1pct。

图 22：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/10）

图 23：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 18/10）



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、【顾家家居】子公司顾家寝具拟通过股权转让，分别以人民币 2.37 亿元/2205 万受让恒智/恒翔投资持有的玺堡家居 35.57%/3.31%的股权和以人民币 16500 万元进行增资方式，合计人民币 42.43 亿获得泉州玺堡家居科技 51%的股权。交割完成后，玺堡家居 2019-2021 年的业绩承诺为：营业收入不低于 10/11/12 亿元，净利润不低于 5500/6500/7500 万元，交易总价基于未来三年平均净利润 6500 万元的 10.26 倍而定。
- 2、【太阳纸业】控股股东山东太阳控股拟以不低于 5000 万元（含）增持公司股份，目前累计持有公司 122735.57 万股，占公司股份的 47.34%。
- 3、【志邦家居】股东尚志有限通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 36.36 万股，仍持有公司股份 1163.64 万股，占总股本 7.27%。
- 4、【集友股份】集友新材与昆明旭光科技共同投资设立安徽集友广誉科技。集友新材/昆明旭光科技分别出资 700 万元/300 万元，合资公司注册资本的 70%/30%。该公司主要经营范围主要有新型烟草制品业务所有相关先进装备的开发、系统集成、技术咨询等。
- 5、【皮阿诺】控股股东、实际控制人马礼斌补充质押股数 450 万股，累计被质押 2650 万股，占其持有公司股份的 33.06%，占公司总股本的 17.06%。
- 6、【美克家居】公司召开 2017 年员工持股计划持有人会议，出席会议的持有人共 146 人，代表员工持股计划份额 3483.20 万份，占员工持股计划总份额的 34.83%。
- 7、【惠达卫浴】公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份。回购总金额 1000 到 2000 万元，回购价格小于 12.67 元/股（含），回购期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。

3.2. 行业新闻

- 【家具】2018 年 11 月 21 日，以“把脉未来·重塑竞争”为主题的第二届全国家装行业峰会暨齐家网 2019 战略升级发布会将于中国·上海隆重召开。（泛家家居网）
- 【造纸】工信部确定了第三批绿色制造名单，其中共有 9 家造纸企业，分别来自玖龙、山鹰、太阳，仙鹤，洁昕，金洲，环龙，玉溪水松纸厂。（中华纸业传媒）

4. 上周交易层面变化

4.1. 重要股东买卖

表 3：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)
浙江众成	2018-11-12	楚江涛	高管	增持	0.52	0.00	4.79	4.73
王子新材	2018-11-12	王进军	高管	减持	13.39	0.31	23.40	23.52
王子新材	2018-11-13	王进军	高管	减持	6.75	0.16	23.01	22.92
爱迪尔	2018-11-09	苏啟皓	高管	减持	15.21	0.09	5.46	5.46
爱迪尔	2018-11-08	李城峰	高管	减持	17.51	0.11	5.45	5.44
华源控股	2018-11-12	王乘航	高管	减持	0.08	0.00	7.40	7.61
金陵体育	2018-11-14	孙军	高管	减持	3.16	0.13	40.81	41.03
金陵体育	2018-11-13	施兴平	高管	减持	3.50	0.14	40.50	41.07
金陵体育	2018-11-16	孙军	高管	减持	0.92	0.04	46.27	44.05
金陵体育	2018-11-16	施兴平	高管	减持	0.18	0.01	43.90	44.05
金陵体育	2018-11-15	赵育龙	高管	减持	4.08	0.16	40.49	41.51
金陵体育	2018-11-15	孙军	高管	减持	3.16	0.13	40.81	41.51
金陵体育	2018-11-15	施永华	高管	减持	4.08	0.16	43.30	41.51
邦宝益智	2018-11-14	李吟珍	高管	减持	0.20	0.00	11.77	11.73
永艺股份	2018-11-14	张加勇	高管	增持	3.50	0.01	7.21	7.26
志邦家居	2018-11-09	尚志有限公司	公司	减持	36.36	0.44	34.10	28.44

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 4：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)
合兴包装	2018-11-20	12654.46	663.09	10.9%	10.8%	407.42
康欣新材	2018-11-20	28188.95	1254.41	27.3%	27.3%	0.00
恒林股份	2018-11-21	375.00	136.31	13.0%	3.8%	7125.00
乐歌股份	2018-12-03	408.00	105.75	16.5%	4.7%	6268.64
好太太	2018-12-03	3010.50	489.51	42.3%	7.5%	32989.50
邦宝益智	2018-12-10	15840.00	1826.35	74.8%	74.4%	107.30
永安林业	2018-12-24	3187.74	222.19	12.5%	9.3%	8625.76
金一文化	2018-12-24	5526.32	386.84	9.4%	6.6%	24754.09
华源控股	2018-12-31	17624.14	1374.68	63.3%	57.5%	2789.47
帝欧家居	2019-01-22	10952.50	1711.88	52.9%	28.4%	17821.80
海顺新材	2019-02-04	6482.70	1232.36	64.3%	64.3%	0.00

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.3. 股权质押情况

表 5：股权质押情况表 (更新至 2018/11/16)

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
曲美家居	16048	100.0%	32.7%
珠海中富	14647	100.0%	11.4%
银鸽投资	76887	100.0%	47.3%
易尚展示	4768	100.0%	30.8%
升达林业	18436	100.0%	24.5%

赫美集团	15291	99.9%	29.0%
浙江永强	82200	99.6%	37.8%
威华股份	8463	99.2%	15.8%
东方金钰	41952	98.9%	31.1%
博汇纸业	37418	97.1%	28.0%
邦宝益智	6194	95.8%	29.1%
鸿博股份	7155	95.8%	14.3%
爱迪尔	7429	94.1%	22.5%
大亚圣象	23636	93.7%	42.7%
顺灏股份	15067	90.0%	21.2%
美克家居	56819	86.9%	32.0%
金一文化	12950	84.3%	15.5%
山东华鹏	8980	83.3%	28.1%
凯恩股份	6780	82.4%	14.5%
帝欧家居	1478	78.8%	3.8%
山鹰纸业	100776	78.7%	22.0%
奥瑞金	90561	77.7%	38.5%
康欣新材	17102	77.6%	16.5%
实丰文化	2503	76.9%	31.3%
永艺股份	5920	76.1%	19.5%
齐心集团	20970	75.7%	32.7%
盛通股份	5910	75.5%	18.2%
潮宏基	19048	75.1%	21.0%
裕同科技	14765	70.0%	36.9%
宜华生活	28500	66.2%	19.2%
东风股份	40000	66.1%	36.0%
永吉股份	12526	64.7%	29.6%
晨鸣纸业	28420	64.0%	10.4%
梦百合	9510	62.0%	39.6%
华源控股	6122	48.4%	20.0%
浙江众成	24197	60.8%	26.7%
萃华珠宝	2735	59.5%	18.2%
英联股份	3318	57.4%	17.0%
美盈森	37346	56.2%	24.4%
吉宏股份	2220	55.6%	19.1%
王子新材	2402	55.4%	28.5%
群兴玩具	14600	55.3%	24.8%
顾家家居	11463	54.5%	26.6%
安妮股份	5150	51.1%	8.3%
合兴包装	20060	50.5%	17.2%
景兴纸业	8400	47.1%	7.4%
昇兴股份	29813	45.5%	35.8%
高乐股份	8360	44.7%	8.8%
德尔未来	15698	44.0%	23.5%
哈尔斯	8440	40.9%	20.6%
德力股份	4900	39.5%	12.5%
瑞贝卡	13914	37.6%	12.3%

岳阳林纸	14477	37.2%	10.4%
周大生	9746	36.0%	20.1%
海顺新材	851	33.0%	8.4%
乐歌股份	800	32.7%	9.2%
万顺股份	5917	31.6%	13.5%
英派斯	1150	28.3%	9.6%
太阳纸业	34320	28.0%	13.2%
皮阿诺	2200	27.4%	14.2%
德艺文创	960	25.0%	6.7%
新通联	2648	22.5%	13.2%
金牌厨柜	653	22.4%	9.7%
永新股份	2100	20.3%	4.2%
翔港科技	950	20.2%	9.4%
集友股份	1250	18.9%	6.6%
索菲亚	2500	13.4%	2.7%
齐峰新材	810	7.5%	1.6%
志邦股份	211	6.3%	1.3%
创新股份	81	4.1%	0.2%
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 6: 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	2018/11/16	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.16	-	0.03	0.16
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.54	-	-0.19	0.54
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.69	-0.01	-0.17	1.69
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.43	-	0.09	0.43
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.10	-0.06	-0.07	0.10
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.12	0.00	0.00	0.12
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/11/16	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	5.76	-0.07	-0.57	5.76
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.41	0.02	0.02	4.41
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.14	0.01	0.06	0.14
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.45	-0.03	0.02	0.45
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	0.74	0.01	0.04	0.74
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	2.97	-	-0.02	2.97
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.78	0.02	-0.05	0.78
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.21	-	-0.05	0.21
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.25	-0.05	0.06	0.25
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.29	-0.01	-0.14	0.29
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/11/16	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	0.40	-0.01	0.05	0.40
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.91	-	-0.03	0.91
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.71	0.01	0.08	0.71
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.21	-0.01	0.01	0.21
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	1.59	-0.02	0.20	1.59
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.24	0.04	0.15	0.24
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.04	-	0.03	0.04
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.27	-0.03	-0.38	0.27
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.16	0.03	0.08	0.16
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/11/16	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	0.27	0.02	0.01	0.27
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.23	0.22	0.13	1.23
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.06	-	0.01	0.06
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.10	-0.10	-0.75	1.10
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.41	-	-	0.41
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.18	-0.01	0.01	0.18
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.04	-0.11	-0.03	0.04
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.86	-	0.11	0.86
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.17	-	0.06	0.17
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.25	0.07	0.21	0.25
	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	0.18	-0.01	0.02	0.18
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	2018/11/15	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	0.00	-	-11.04	-
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.00	-	-0.60	-
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	0.00	-	-1.23	-
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.00	-	-0.67	-
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	0.00	-	-17.01	-
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.00	-	-0.07	-

资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 重点公司估值表

表 7: 重点公司估值表

行业	证券代码	证券简称	股价 2018/11/17	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS		
						18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	88.0	4.2	369.8	1708	2195	2781	21.6	16.8	13.3	4.06	5.22	6.62
	002572.SZ	索菲亚	19.5	9.2	179.7	1179	1532	2023	15.2	11.7	8.9	1.28	1.66	2.19
	300616.SZ	尚品宅配	73.2	2.0	145.4	526	684	903	27.6	21.3	16.1	2.65	3.44	4.54
	603898.SH	好莱客	19.1	3.2	61.2	461	612	804	13.3	10.0	7.6	1.44	1.91	2.51
	603801.SH	志邦股份	30.6	1.6	48.9	293	381	487	16.7	12.8	10.0	1.83	2.38	3.04
	603816.SH	顾家家居	50.7	4.3	218.2	1092	1426	1824	20.0	15.3	12.0	2.53	3.31	4.23
	600978.SH	宜华生活	4.7	14.8	69.3	920	1136	1353	7.5	6.1	5.1	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	4.5	17.8	79.2	496	642	820	15.9	12.3	9.6	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	12.0	5.5	66.3	838	1005	1138	7.9	6.6	5.8	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	11.3	3.9	44.4	383	537	695	11.6	8.3	6.4	0.97	1.36	1.76
	603818.SH	曲美家居	7.5	4.9	37.0	319	398	501	11.6	9.3	7.4	0.65	0.81	1.02
	603313.SH	梦百合	21.3	2.4	51.2	166	222	297	30.7	23.0	17.2	0.69	0.93	1.24
造纸	002078.SZ	太阳纸业	6.8	25.9	175.5	2852	3215	3578	6.2	5.5	4.9	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	6.3	27.3	159.4	4146	4768	5245	4.2	3.6	3.3	1.52	1.75	1.92
	600567.SH	山鹰纸业	3.4	45.7	153.1	2742	3382	4068	5.6	4.5	3.8	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	8.5	12.9	109.4	451	567	721	24.3	19.3	15.2	0.35	0.44	0.56
	600963.SH	岳阳林纸	4.4	14.0	61.8	643	839	978	9.6	7.4	6.3	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.9	11.7	57.2	887	1191	1459	6.4	4.8	3.9	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	3.6	13.4	48.7	1069	1471	1938	4.6	3.3	2.5	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	6.0	4.9	29.6	228	290	373	13.0	10.2	7.9	0.46	0.59	0.75	
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	7.8	14.9	116.7	719	844	962	16.2	13.8	12.1	0.48	0.56	0.64
	601515.SH	东风股份	7.4	11.1	82.5	731	836	950	11.3	9.9	8.7	0.66	0.75	0.85
	002228.SZ	合兴包装	5.2	11.7	61.3	246	328	413	24.9	18.7	14.8	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	14.8	3.6	53.9	300	342	383	18.0	15.8	14.1	0.82	0.94	1.05
	002565.SZ	顺灏股份	4.3	7.1	30.4	151	174	170	20.1	17.5	17.9	0.21	0.25	0.24
家用轻工	603899.SH	晨光文具	28.3	9.2	260.6	814	1032	1308	32.0	25.2	19.9	0.89	1.12	1.42
	002345.SZ	潮宏基	5.5	9.1	49.5	348	411	500	14.2	12.0	9.9	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	7.9	4.4	32.0	189	230	272	18.3	15.1	12.8	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