

# 轻工制造

证券研究报告

2018年11月25日

竞价下行利好纸企，家具持续布局海外产能，整装行业整合势在必行

## 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：

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

## 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

**李杨** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518110004  
liyong@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: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》2018-11-18
- 《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
- 《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



股票代码	股票名称	收盘价 2018-11-23	投资 评级	EPS (元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	47.06	买入	2.53	3.31	4.23	18.60	14.22	11.13
002078.SZ	太阳纸业	6.17	买入	0.98	1.12	1.24	6.30	5.51	4.98
002511.SZ	中顺洁柔	7.90	买入	0.35	0.45	0.56	22.57	17.56	14.11
300616.SZ	尚品宅配	67.50	买入	2.62	3.38	4.51	25.76	19.97	14.97
603833.SH	欧派家居	82.43	买入	4.02	5.15	6.52	20.50	16.01	12.64
002572.SZ	索菲亚	18.71	买入	1.19	1.39	1.68	15.72	13.46	11.14
002191.SZ	劲嘉股份	7.15	增持	0.48	0.58	0.67	14.90	12.33	10.67

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 1、浆价下行利好纸企，家具持续布局海外产能，整装行业整合势在必行

### 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，软体家居近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**受益近期木浆价格疲软回调，后期更多关注人民币汇率，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，云南中烟本周发布可燃可烤产品，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。我们认为单纯烟具制造并非核心竞争力，A 股公司能否参与整条产业链的价值分配是核心！该领域关注**集友股份**、**劲嘉股份**、**顺灏股份**。

### 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、新零售是泛家居行业的发展趋势，**终端渠道能力+品类拓展能力+供应链管理**能力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）。

本周美克家居全资子公司美克国际对三家越南公司进行投资，进一步布局东南亚产能，将其打造成公司北美市场的主要供应源，完善公司供应链的全球配置。**成品家居海外产能**

布局大势所趋，长期来看中美贸易战对龙头公司而言利大于弊，中小产能加速出局，龙头公司集中度提升。

从目前成品板块公司海外产能布局情况来看，梦百合、美克家居、敏华控股、喜临门均在海外进行产能布局，顾家家居也在紧锣密鼓地推进其越南产能的布局，以应对中美贸易战带来的高关税问题。短期来看中美贸易战对成品板块外销业务盈利端造成一定影响，长期来看，龙头公司以其高度的战略布局及迅速的组织应对形式而获得更大的市场份额，市场集中度有望进一步提升。

表 1：成品板块海外产能布局

公司名称	工厂所在地	取得方式	取得时间	取得目的	主营业务
梦百合	塞尔维亚	收购恒康赛尔90%股权	2013年	作为欧洲及附近地区的研发、生产和销售全业务平台	家居用品、床上用品的生产、销售
	美国	自建产能	2018年9月	产能达标后美国生产基地能够覆盖美国产能30%	投资建设年产80万件床垫、20万件薄垫和30万件枕头家居用品项目
美克家居	越南	收购M.U.S.T. 60%股权	2018年1月	拓品牌，提升全球供应链服务能力及效率	从事JC品牌家具的生产及销售、OEM业务、为酒店提供定制化的家具产品及五金配件的生产及销售
	越南	对越南三家公司进行增资	2018年11月	布局东南亚产能，使其成为北美市场主要供应源	三家公司均与公司存在业务合作关系，为ART进行代工
敏华控股	波兰、波罗的海诸国及乌克兰	收购home集团50%股权	2016年11月	扩大其于欧洲市场份额及通过推出欧系的价格实惠产品，进一步扩大沙发销售	在东欧从事软垫家具生产，销售对象为欧洲的若干知名家零售商
	越南	收购一家越南公司	2018年6月	避开中美贸易摩擦的影响	从事沙发(主要为功能沙发)的生产和销售，并出口至海外市场
喜临门	泰国	设立全资子公司Saffron	2018年8月	全球化战略和规避国际贸易壁垒	在泰国设立工厂

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2) 定制家居：

本周我们参加了第二届家装行业峰会并与齐家网董事长交流，天风轻工一直致力于建立泛家居整体研究的视角，对于整装的发展和对家居行业的影响，我们有以下判断：

家装行业内部对于行业未来发展趋势的判断，基本分化成截然不同的两派，一派是认为家装行业管控难，高度依赖人工，注定分散；另一派认为消费者有整装的需求，家装效率优化的空间很大，大企业最终会实现整合。

而我们认为，家装行业的整合是势在必行的，整装是很好的模式，但是这种整合难度也非常大，一是要解决供应链问题，这里面有改变原有利益格局和量价悖论的两个难题；二是要解决交付质量不稳定问题，要么减少人工，要么通过各种手段标准化施工。所以家装行业的整合会是一个长期而缓慢的渐变，在很长时间内，优秀的整装公司和优秀的平台公司，都会有很好的成长机会。

回到家居行业，我们认为企业不必太过担心整装的发展会蚕食自己的利益，但对于上游发生的变化也不能漠不关心，因为我们已经看到一些灵活的小企业在利用整装渠道实现成长。家居龙头在线下渠道已经占据了充分优势，下一阶段，家居龙头如何利用好整装渠道，可能是提高市占率的重要手段。

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) 观察 2019 年竣工面积变化。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，导致装修需求较差。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) 观察 2019 年一二线和强三线销售情况。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) 观察定制龙头加强对整装流量重视后的效果。虽然灵活的小企业率先加强对整装渠道的争夺，但是龙头定制和整装合作有更大的优势，18 年是定制龙头加强同整装合作的元年，欧派通过整装大家居模式，尚品通过整装云，索菲亚、志邦也积极和装企合作，19 年有望在整装渠道取得好成绩。

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 月外盘浆报价下跌，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）。

四季度双十一叠加过年等节假日增加生活用纸销量，浆价下跌成本端压力持续缓解，中顺洁柔盈利能力增强。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 当天实现销售额 1.17 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。叠加圣诞节和过年等节假日因素，四季度销量有望提升。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，外盘浆报价稳定，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：

**山鹰纸业发行可转债用于高档包装纸板和配套的热电联产项目建设，缓解资金压力，增加包装纸产能。**公司发行 23 亿元可转债用于年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）即年产 49 万吨 PM26 银杉/红杉生产线项目和相配套的公安县杨家厂镇工业园热电联产项目建设，220 万吨高档包装纸项目于 2014 年批复，可转债发行缓解项目建设资金压力，49 万吨产能预计 2 年后，即 2020 年达产，增加公司包装纸产能和竞争力。**可转债发行解决公司资金问题同时，带来的债务压力相对较小，优化公司负债格局。**

**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 1.16%/1.09%至 6496/5742 元/吨。**本周进口木浆现货市场供应量充足，下游需求乏力，原料消耗缓慢，浆市交投僵持，进口木浆价格持续下行，针叶浆、阔叶浆下跌幅度 50-150 元/吨，下游纸厂库存压力较大，看空心态增多，原料采买积极性不高，浆市维持刚需交投，浆价弱势下行。**本周铜板纸/双胶纸均价分别环比下跌 1.58%/0.52%至 6442/7156 元/吨。**本周铜版双胶纸市场价格稳中下行。上游木浆价格稳中下行，成本支撑有限。纸厂库存偏高，销售不畅，订单不足。下游经销商及印刷厂对后市信心不足，采购及囤货积极性皆不高，随采随用为主，维持低库存。**本周白板纸均价持平上周为 4930 元/吨，白卡纸均环比下跌 1.10%至 5825 元/吨。**本周白板纸市场大势维稳，局部优惠促销。本周白卡纸市场跌势趋缓，市场观望为主，小单刚需交投，一单一谈，本周木浆延续稳中下滑态势，下游接单依旧不理想，白卡纸市场交投依旧清淡，小单

刚需交投为主。

本国废黄板纸环比下跌 1.72%至 2111 元/吨。本周国废黄板纸各区域价格轮流下跌。下跌原因有三：1) 成品纸销量再次转向疲软；2) 部分中小纸厂依据自身情况调整价格，下调情况居多；3) 覆盖华东、华南区域的降雨正在减退。本周美废 ONP#8/ OCC#11 价格持平上周，分别为 210/190 美元/吨。目前国内外废市场进入真空期，年内的进口通道已基本关闭，而明年的外废批文还没有出来。美国西海岸还有少量出口，不过受中国需求较强，价格还是维持高位。日废受中国需求减弱的影响，价格有小幅下滑，11#跌至 300-305 美元/吨，8#在 360 美元/吨左右。欧废价格则出现了较大幅度的下调，目前欧废 OCC 跌至 240 美元/吨附近。本周箱板纸/瓦楞纸均价持平上周，分别为 4919 / 4214 元/吨。本周箱板瓦楞纸价格整体持稳，上周部分纸厂虽有喊涨，但涨后成交无明显改观，实单成交价暂无变动。纸厂成交趋淡，因废纸下滑，市场心态趋于谨慎，成交陷入观望。

### 包装及家用轻工板块：

顺灏股份旗下香港绿新丰以 70.18 万美元收购柬埔寨卷烟制造商 SINO-JK100%的股权，推动不燃烧新型烟草制品加热内容物烟弹的研制、生产与销售，切入新型烟草产品生产产业链。为保障 SINO-JK 后续运营，公司控股子公司上海绿馨、中非烟草向香港绿新丰增资 1349.87 万、150 万美元，增资完成后，上海绿馨、中非烟草、深圳绿新丰分别持有香港绿新丰 89.1%、10%、0.9%的股份。公司在新型烟草领域布局较早，早在 2013 年公司就与东风股份合资设立上海绿馨电子科技有限公司，从事开发电子烟的业务。2014 年获得低温不燃烧核心专利，2017 年推出 IQOS 兼容产品 MOX Edge，打入日本市场。此外，顺灏股份还在 2014 年与中烟公司签订技术合作协议，开展新型烟草合作项目。我们认为，在新型烟草行业中，顺灏股份布局领先，此次投资海外烟草公司，体现出公司对新型烟草行业的看好和对公司新型烟草业务的信心。

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。湖北中烟 11 月 7 日在中韩两地同时发布首款加热不燃烧产品 MOK，并在武汉设立旗舰店进行销售，宣告中国烟草国家队正式主力进军加热不燃烧领域，新型烟草制品发展未来可期。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；顺灏股份收购柬埔寨卷烟公司切入海外烟弹生产产业链。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。18 年以来卷烟行业库存持续优化，截止 18 年 9 月已降至较低水平 415 万箱；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 年来各月同比增速均在 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。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<sup>2</sup>三层中高档纸箱和年产 9000 万<sup>2</sup>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，PE18.6X。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，PE6.3X。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，PE22.57X。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。

（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，PE25.76X。信息化和互联网营销能力全行业领先，布局场景化销售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。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，PE20.5X。整装大家居重塑了产业链的利益分配格局，相比其他模式优势明显，预计 19 年将放量。欧派做为体量最大的定制家居企业，规模优势逐步显现，战略布局前瞻，管理层优秀。

（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 10.96 亿净利润，21%增长，PE15.72X。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，PE14.9X。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下跌 6.19%，跑输沪深 300 指数 2.68 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	-7.45%	6.86%	-34.14%
包装印刷	-5.99%	6.68%	-21.72%
家具	-6.88%	6.35%	-43.29%
其他家用轻工	-6.15%	7.94%	-37.49%
珠宝首饰	-3.50%	-6.49%	-38.56%
文娱用品	-4.05%	10.31%	-30.64%
其他轻工制造	0.00%	0.00%	-46.65%
轻工制造行业	-6.19%	5.58%	-34.07%
沪深 300	-3.51%	-0.33%	-22.01%

资料来源：Wind，天风证券研究所

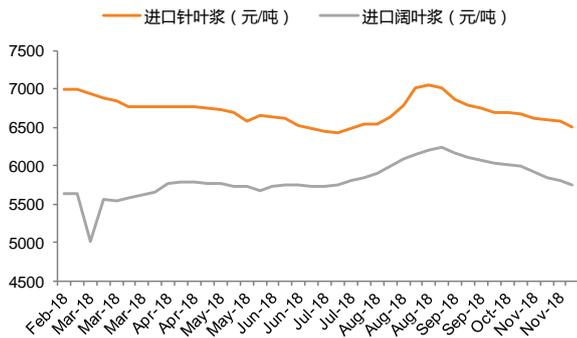
### 2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

### 浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 6496 元/吨，较上周下跌 1.16%；进口阔叶浆价格 5742 元/吨，较上周下跌 1.09%。本周进口木浆现货市场供应量充足，下游需求乏力，原料消耗缓慢，浆市交投僵持，进口木浆价格持续下行，针叶浆、阔叶浆下跌幅度 50-150 元/吨。

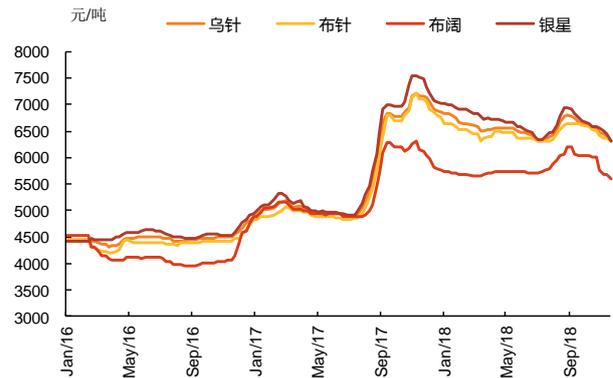
本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。市场价格：乌针 6310 元/吨，较上周下跌 1.50%；布针 6300 元/吨，较上周下跌 1.02%；布阔 5600 元/吨较上周下跌 1.50%；银星 6313 元/吨较上周下跌 1.94%。

图 1：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 18/11/23）



资料来源：卓创咨询，天风证券研究所

图 2：本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 18/11/23）

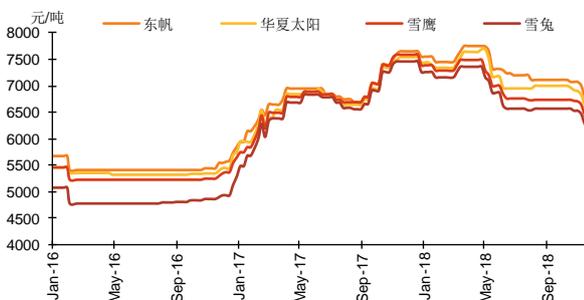


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 6442 元/吨，较上周下跌 1.58%。本周铜版纸市场价格稳中下行。上游木浆价格稳中下行，铜版纸成本支撑有限。纸厂库存偏高，销售不畅，订单不足。下游经销商及印刷厂对后市信心不足，采购及囤货积极性皆不高，随采随用为主，维持低库存。

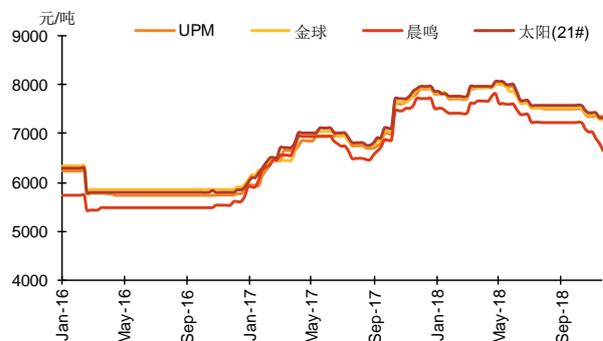
本周双胶纸均价 7156 元/吨，较上周下跌 0.52%。本周双胶纸市场行情窄幅下行，市场交投有限。纸厂价格窄幅调整，多表示销售情况一般，需求不济，库存压力较大，利润微薄，受此影响，零星纸厂停机检修。下游经销商及印刷厂对后市信心不足，操盘积极性不高，随用随采为主，多维持低库存。

图 3：本周铜版纸均价 6442 元/吨，较上周下跌 1.58%。（数据截止 18/11/23）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周双胶纸均价 7156 元/吨，较上周下跌 0.52%。（数据截止 18/11/23）



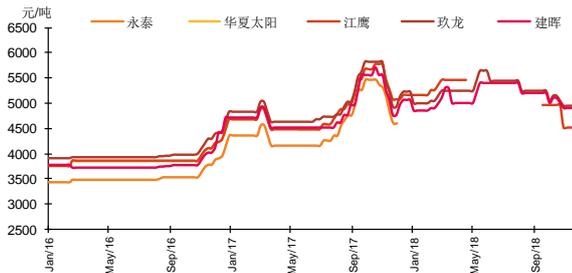
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4930 元/吨，持平上周。本周广东白板纸市场平稳，纸厂生产正常，报价持平，福建地区纸厂优惠 100 元/吨。浙江地区纸厂依旧轮流错峰生产，本周价格调整不多。江苏地区纸厂生产状况变化不大，停机纸厂依旧停机，开机纸厂计划周末起

停机半个月，主因需求不旺。山东地区纸厂依旧产销两淡，报价维稳。河北地区纸厂生产不稳，接单生产为主。天津地区纸厂减少排产白板纸，库存压力不大。

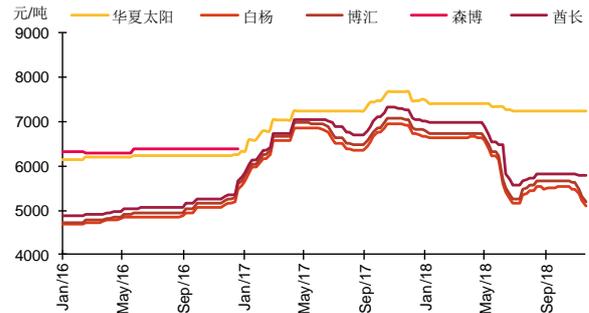
**本周白卡纸均价 5825 元/吨，较上周下跌 1.10%。（数据截止 18/11/23）** 本周木浆延续稳中下滑态势，下游接单依旧不理想，白卡纸市场交投依旧清淡，小单刚需交投为主。听闻本周部分品牌成交价降至 4800 元/吨附近，然成交不多，市场观望为主。据了解，本周纸厂生产普遍正常，而出货持续低迷，库存继续上升。本周大部分地区经销商报价在 5000 元/吨以上，局部偏低。

图 5：本周灰底白板纸均价 4930 元/吨，持平上周。（数据截止 18/11/23）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周白卡纸均价 5825 元/吨，较上周下跌 1.10%。（数据截止 18/11/23）



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 废纸系

**本周国废黄板纸价格 2111 元/吨，较上周下跌 1.72%。**本周国废黄板纸各区域价格轮流下跌。下跌原因有三：1、成品纸销量再次转向疲软；2、部分中小纸厂依据自身情况调整价格，下调情况居多；3、覆盖华东、华南区域的降雨正在减退。

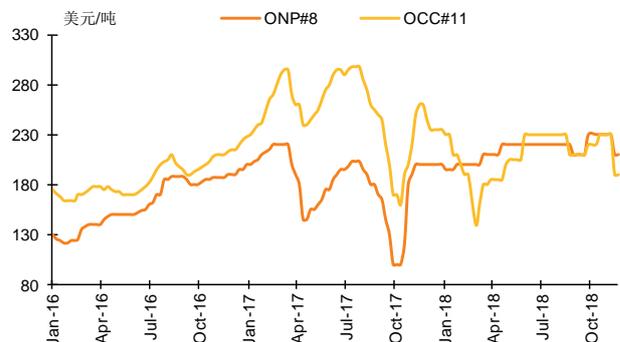
**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。** ONP #8 报 210 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 190 美元/吨，持平上周。目前国内外废市场似乎进入一个真空期，年内的进口通道已基本关闭，而明年的外废批文还没有出来。据悉，美国西海岸还有少量出口，不过受中国需求较强，价格还是维持高位

图 7：本周国废黄板纸价格 2111 元/吨，较上周下跌 1.72%。（数据截止 18/11/23）



资料来源：卓创咨询，天风证券研究所

图 8：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。（数据截止 18/11/23）



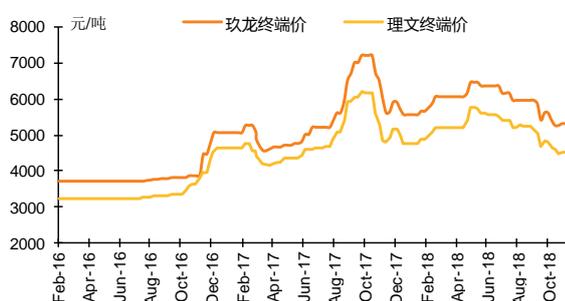
资料来源：Wind，天风证券研究所

**本周箱板纸均价 4919 元/吨，持平上周。**本周规模纸厂价格政策维稳，奠定了本周箱板纸走势的主基调，部分纸厂虽有根据自身库存情况的窄幅调整，但大趋势基本维稳。据了解，本周纸厂成交趋淡，因废纸下滑，市场心态趋于谨慎，成交陷入观望。

**本周瓦楞纸均价 4214 元/吨，持平上周。**从企业价格来看，规模纸企报盘平稳，中小

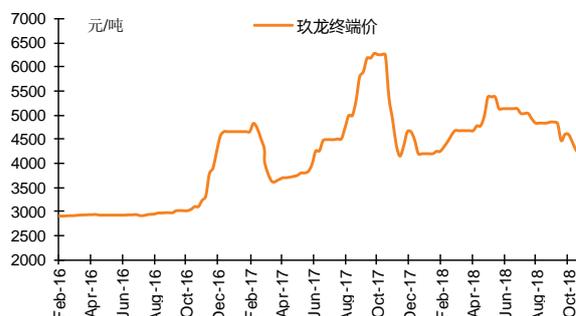
纸企调价谨慎。本周原料废旧黄板纸价格稳中下行，成本支撑减弱影响下瓦楞纸市场观望气氛转浓，纸企出货速度稍有放缓。下游企业按需备货，因终端需求清淡，整体成交量不大。另外当前利润空间有限，仍存部分纸企处于停机或限产状态。

图 9: 本周箱板纸均价 4919 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/11/23)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 本周瓦楞纸均价 4214 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/11/23)

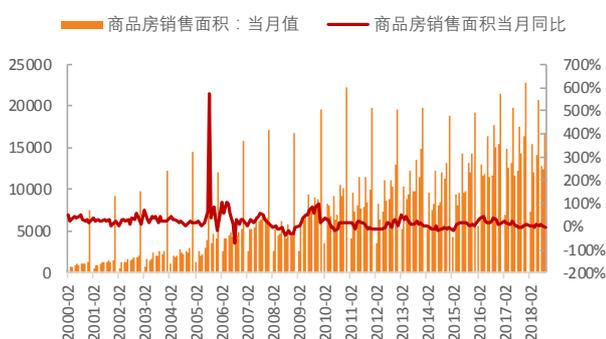


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

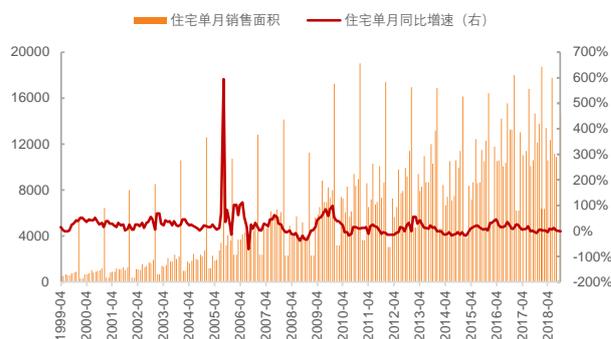
从地产相关数据来看, 2018 年 10 月全国商品房销售面积当月值为 13804.0 万平方米, 同比下降 3.1%, 增速较上月上升 0.5pct; 其中住宅销售面积当月值为 11953.3 万平方米, 同比下降 1.3%, 增速较上月下降 0.5pct。

图 11: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %) (数据截止 18/10)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %) (数据截止 18/10)

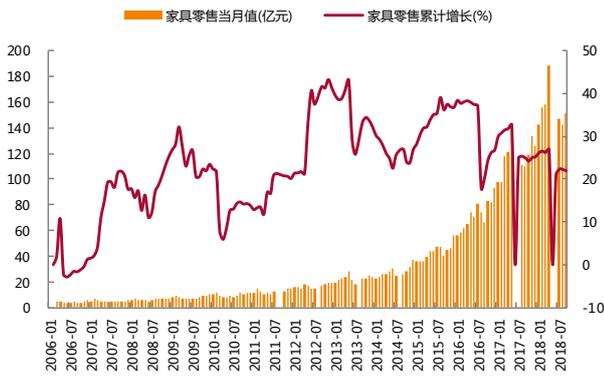


资料来源: Wind, 天风证券研究所

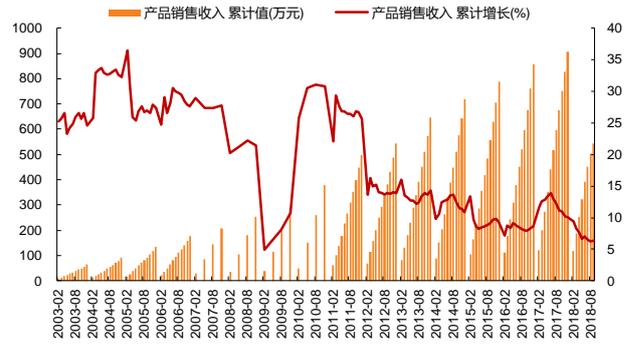
2018 年 10 月全国家具零售额规模当月值为 213.2 亿元, 同比增长 9.5%, 增速较上月下降 0.4pct。2018 年 9 月家具制造业整体累计实现收入 5430.1 亿元, 累计同比增长 6.4%, 增速较上月上升 0.1pct。

图 13: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/10)

图 14: 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

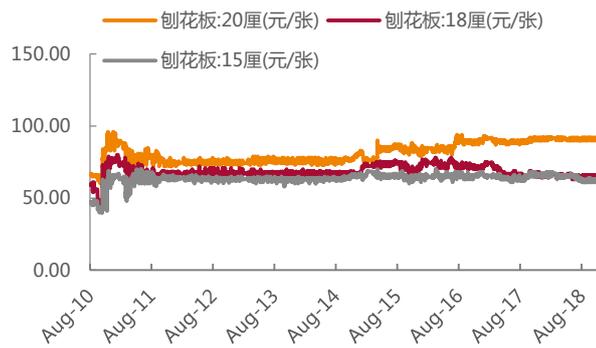


资料来源: Wind, 天风证券研究所

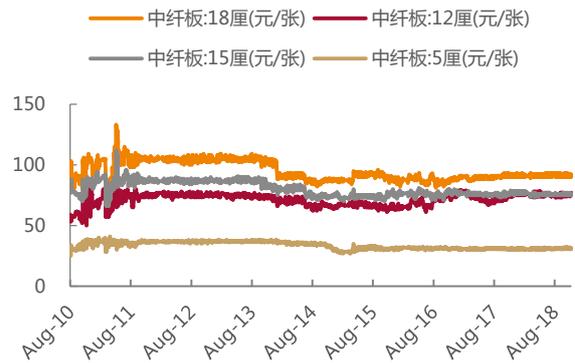
主要板材现货价格方面,15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张(持平上周)、64 元/张(持平上周)、90 元/张(持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张(持平上周)、75 元/张(持平上周)、78 元/张(持平上周)、91 元/张(较上周持平 0.0%)。

图 15: 刨花板价格 (数据截止 18/11/22)

图 16: 中纤板价格 (数据截止 18/11/22)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



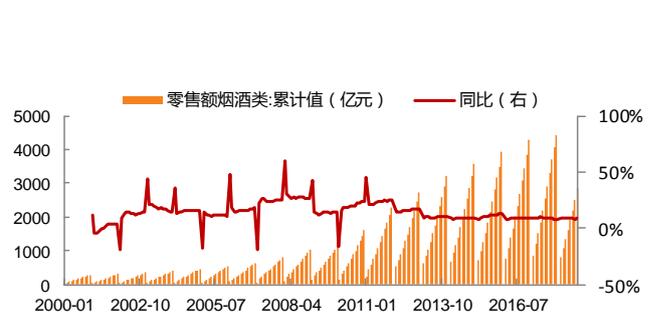
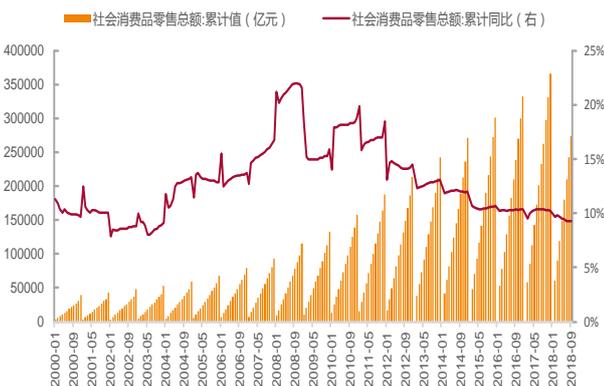
资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 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 17: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/10)

图 18: 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

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 19：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 20：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/08）

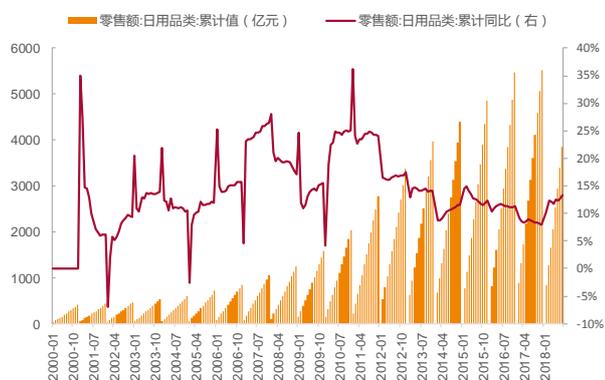


资料来源：烟草在线，天风证券研究所

## 2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

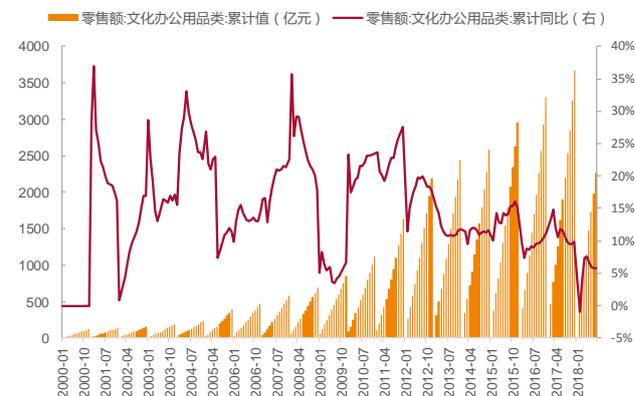
2018年10月全国日用品类零售总额累计值为4309亿元，同比上升13.0%，增速较上月下降0.4pct；文化办公用品类零售总额累计值为2534亿元，同比上升4.6%，增速较上月下降1.1pct。

图 21：日用品类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

图 22：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

## 3. 上周行业新闻和公告

### 3.1. 重点公告

- 1、【太阳纸业】太阳控股通过深圳证券交易所交易系统集中竞价方式增持160万股公司股份，增持金额合计1089.63万元。
- 2、【梦百合】股东倪张根先生通过上海证券交易所交易系统累计增持股份183.93万股，占公司股份总数的0.77%，累计增持金额4145.22万元。
- 3、【山鹰纸业】公司公开发行可转换债券，发行总额为23亿元。每张面值为人民币100元，总计2300万张（230万手）。原股东最多可优先认购约229.90万手，约占本次发行的可转债总额的99.96%。
- 4、【美克家居】公司全资子公司美克国际事业贸易有限公司计划对Starwood Furniture Mfg

Vietnam Corporation 增资 1600 万美元，增资后持有该公司 40% 股权；对 Thomas Carey Corporation 增资 500 万美元，增资后持有该公司 40% 股权；对 Royal Corinthian Vietnam Corporation 增资 500 万美元，增资后持有该公司 40% 股权。

5、【志邦家居】根据回购预案，公司回购股份价格不超过 35 元/股，回购资金总额不低于 4000 万元且不超过 7000 万元。在回购价格不超过 35 元/股的前提下，预计回购股份不超过 200 万股，占公司目前已发行总股本的比例为 1.25%。

### 3.2. 行业新闻

【家居】电商活动打破了“金九银十”的惯例，十月全国建材家居销售额为 970.30 亿元，景气指数(BHI)为 101.54，环比上涨 0.32 点，同比下降 1.02 点。(泛家居头条)

【造纸】二季度，木质纤维价格首次全面下滑。纸浆原木价格下滑幅度最大的国家包括巴西、俄罗斯、澳大利亚和瑞典。(中纸在线)

## 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)
珠海中富	2018-11-07	陕西新丝路进取一号 投资合伙企业(有限合伙)	公司	增持	6428.52	5.00		3.20
浙江永强	2018-11-07	洪方江	高管	增持	0.11	0.00	2.91	2.88
齐峰新材	2018-11-05	李润泽	高管	增持	20.00	0.05	5.72	5.71
王子新材	2018-11-08	王进军	高管	减持	25.12	0.59	24.49	24.43
王子新材	2018-11-08	王武军	高管	减持	38.94	0.92	24.23	24.43
爱迪尔	2018-11-08	李城峰	高管	减持	17.51	0.11	5.45	5.44
爱迪尔	2018-11-08	苏启皓	高管	减持	32.68	0.20	5.44	5.44
爱迪尔	2018-11-07	苏启皓	高管	减持	80.41	0.49	5.46	5.46
华源控股	2018-11-07	王乘航	高管	增持	0.08	0.00	7.08	6.98
金陵体育	2018-11-02	施兴平	高管	减持	0.40	0.02	40.25	39.84
金陵体育	2018-11-07	江苏紫金文化创业投 资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	0.33	0.01	39.81	39.74
金陵体育	2018-11-06	江苏紫金文化创业投 资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	3.00	0.12	39.77	39.85
金陵体育	2018-11-02	江苏紫金文化创业投 资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	2.05	0.08	39.67	39.84
金陵体育	2018-11-01	江苏紫金文化创业投 资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	0.90	0.04	39.98	39.87
金陵体育	2018-10-31	江苏紫金文化创业投 资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	7.70	0.31	39.67	39.76

金陵体育	2018-10-30	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	10.00	0.40	39.28	39.41
金陵体育	2018-10-23	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	5.10	0.21	39.02	39.08
金陵体育	2018-10-18	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	6.31	0.25	37.49	37.65
金陵体育	2018-10-16	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	1.66	0.07	37.45	37.39
金陵体育	2018-09-28	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	2.61	0.10	39.12	39.01
金陵体育	2018-09-21	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	1.73	0.07	39.02	39.01
金陵体育	2018-06-11	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	0.20	0.01	39.15	38.89
金陵体育	2018-06-06	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	0.04	0.00	39.20	38.91
金陵体育	2018-05-31	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	5.10	0.21	40.41	40.93
金陵体育	2018-05-29	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	1.50	0.06	41.16	40.73
金陵体育	2018-05-28	江苏紫金文化创意投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	4.10	0.16	39.55	39.22
喜临门	2018-11-05	许永海	个人	减持	145.70	0.46	10.76	10.26
喜临门	2018-11-05	许晏华	个人	减持	217.57	0.68	10.76	10.26
喜临门	2018-11-05	宁波梅山保税港区顾家投资管理有限公司	公司	减持	76.90	0.24	10.76	10.26
喜临门	2018-11-05	顾家家居股份有限公司	公司	增持	946.95	2.96	10.76	10.26
喜临门	2018-11-05	淳安千岛湖嘉汇通投资管理有限责任公司	公司	减持	506.78	1.59	10.76	10.26
永艺股份	2018-11-05	张加勇	高管	增持	2.96	0.01	6.79	6.82
永艺股份	2018-11-06	张加勇	高管	增持	1.00	0.00	6.81	7.02
永艺股份	2018-11-07	张加勇	高管	增持	5.71	0.02	7.09	7.07
永艺股份	2018-11-09	张加勇	高管	增持	10.40	0.04	7.14	7.13
永艺股份	2018-11-07	张加勇	高管	增持	150.89	0.60		7.10

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 4：近期非流通股解禁情况

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)
海鸥住工	2018-11-12	4324.86	182.51	8.0%	8.5%	-3477.08
帝欧家居	2018-11-13	438.24	59.69	4.3%	1.1%	28336.07
康欣新材	2018-11-19	28188.95	1217.76	21.4%	27.3%	-28188.95
合兴包装	2018-11-20	12654.46	585.90	9.8%	10.8%	-12247.04
恒林股份	2018-11-21	375.00	124.50	11.5%	3.8%	6750.00
乐歌股份	2018-12-03	408.00	99.59	16.5%	4.7%	6268.64
好太太	2018-12-03	3010.50	447.36	42.3%	7.5%	32989.50
邦宝益智	2018-12-10	15840.00	1745.57	74.8%	74.4%	107.30
永安林业	2018-12-24	3187.74	214.53	12.5%	9.3%	8625.76
金一文化	2018-12-24	5526.32	347.05	9.4%	6.6%	24754.09
华源控股	2018-12-31	17624.14	1247.79	63.3%	57.5%	2789.47
帝欧家居	2019-01-22	10952.50	1491.73	52.9%	28.4%	17821.80
海顺新材	2019-02-04	6482.70	1148.73	64.3%	64.3%	0.00

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 4.2. 股权质押情况

表 5：股权质押情况表（更新至 2018/11/23）

代码	简称	质押总股数(万股)	质押股占大股东所持股比例	质押股占总股本比例
603818.SH	曲美家居	16048	100.0%	32.7%
000659.SZ	珠海中富	14647	100.0%	11.4%
600069.SH	银鸽投资	76887	100.0%	47.3%
002259.SZ	升达林业	18436	100.0%	24.5%
002356.SZ	赫美集团	15291	99.9%	29.0%
002240.SZ	威华股份	8463	99.2%	15.8%
600086.SH	东方金钰	41952	98.9%	31.1%
600966.SH	博汇纸业	37418	97.1%	28.0%
603398.SH	邦宝益智	6194	95.8%	29.1%
002229.SZ	鸿博股份	7155	95.8%	14.3%
002740.SZ	爱迪尔	7429	94.1%	22.5%
000910.SZ	大亚圣象	23636	93.7%	42.7%
002721.SZ	金一文化	12950	84.3%	15.5%
002012.SZ	凯恩股份	6780	82.4%	14.5%
002798.SZ	帝欧家居	1478	78.8%	3.8%
600567.SH	山鹰纸业	100776	78.7%	22.0%
002701.SZ	奥瑞金	90561	77.7%	38.5%
600076.SH	康欣新材	17102	77.6%	16.5%
603600.SH	永艺股份	5920	76.1%	19.5%
002345.SZ	潮宏基	19048	75.1%	21.0%
002831.SZ	裕同科技	14765	70.0%	36.9%
601515.SH	东风股份	40000	66.1%	36.0%
603058.SH	永吉股份	12526	64.7%	29.6%
002731.SZ	萃华珠宝	2735	59.5%	18.2%

002846.SZ	英联股份	3318	57.4%	17.0%
002303.SZ	美盈森	37346	56.2%	24.4%
002735.SZ	王子新材	2402	55.4%	28.5%
002575.SZ	群兴玩具	14600	55.3%	24.8%
603816.SH	顾家家居	11463	54.5%	26.6%
002235.SZ	安妮股份	5150	51.1%	8.3%
002228.SZ	合兴包装	20060	50.5%	17.2%
002067.SZ	景兴纸业	8400	47.1%	7.4%
002752.SZ	昇兴股份	29813	45.5%	35.8%
002348.SZ	高乐股份	8360	44.7%	8.8%
002631.SZ	德尔未来	15698	44.0%	23.5%
002571.SZ	德力股份	4900	39.5%	12.5%
600439.SH	瑞贝卡	13914	37.6%	12.3%
600963.SH	岳阳林纸	14477	37.2%	10.4%
002867.SZ	周大生	9746	36.0%	20.1%
300501.SZ	海顺新材	851	33.0%	8.4%
300729.SZ	乐歌股份	800	32.7%	9.2%
300057.SZ	万顺股份	5917	31.6%	13.5%
002899.SZ	英派斯	1150	28.3%	9.6%
300640.SZ	德艺文创	960	25.0%	6.7%
603180.SH	金牌厨柜	653	22.4%	9.7%
002014.SZ	永新股份	2100	20.3%	4.2%
603499.SH	翔港科技	950	20.2%	9.4%
603429.SH	集友股份	1250	18.9%	6.6%
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	211	6.3%	1.3%
002812.SZ	创新股份	81	4.1%	0.2%
603898.SH	好莱客	150	1.2%	0.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 4.3. 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	2018/11/23	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.25	0.03	0.08	0.13
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.48	-0.06	-0.16	0.11
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.68	-0.02	-0.08	-1.52
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.31	-0.05	-0.16	-0.09
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.06	-	0.01	-0.03
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.06	0.00	-0.05	0.01
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	5.56	-0.03	-0.52	-0.85
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.44	0.01	0.06	-0.02

	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.16	-0.01	0.03	0.09
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.37	-0.01	-0.07	-0.15
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	0.78	0.02	0.09	0.07
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	2.99	0.01	0.01	-0.06
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.85	-0.11	-0.09	0.01
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.21	-0.04	-0.07	0.12
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.40	0.05	0.08	0.24
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.47	-0.06	-0.06	0.36
<b>行业</b>	<b>代码</b>	<b>名称</b>	<b>2017/9/29</b>	<b>2017/12/29</b>	<b>2018/3/29</b>	<b>2018/11/16</b>	<b>近1日变动</b>	<b>近10日变动</b>	<b>近30日变动</b>
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	0.46	0.02	0.06	0.14
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.90	-	-0.01	-0.03
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.71	-	0.01	0.15
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.18	-0.01	-0.05	-0.01
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	1.38	-0.08	-0.45	0.41
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.25	-0.02	0.10	0.15
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.03	-0.01	0.02	0.03
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.41	0.03	0.02	-0.06
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.26	0.06	0.15	0.21
<b>行业</b>	<b>代码</b>	<b>名称</b>	<b>2017/9/29</b>	<b>2017/12/29</b>	<b>2018/3/29</b>	<b>2018/11/16</b>	<b>近1日变动</b>	<b>近10日变动</b>	<b>近30日变动</b>
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	0.29	-	0.02	-
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.03	-0.13	-0.12	-0.05
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.07	-	0.01	0.02
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.16	-0.06	-0.20	-1.03
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.18	-	-0.23	-0.23
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.23	0.02	0.06	0.04
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.18	0.17	0.04	0.14
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.76	-0.03	-0.06	-0.02
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.16	0.01	-0.01	0.11
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.21	-0.06	0.05	0.19
	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	0.25	-0.03	0.11	0.19
<b>港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)</b>									
<b>行业</b>	<b>代码</b>	<b>名称</b>	<b>2017/9/29</b>	<b>2017/12/29</b>	<b>2018/3/29</b>	<b>2018/11/15</b>	<b>近1日变动</b>	<b>近10日变动</b>	<b>近30日变动</b>
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	7.05	10.27	10.95	0.02	10.95	0.16
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.61	-0.01	0.61	-0.13
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.29	-0.03	1.29	0.02
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.69	-	0.69	0.03
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.70	0.08	16.70	-0.64
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	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 7: 重点公司估值表

行业	证券代码	证券简称	股价	总股本	总市值	净利润 (百万元)			PE			EPS		
			2018/11/24	(亿股)	(亿元)	18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	82.4	4.2	346.4	1689	2044	2452	20.5	17.0	14.1	4.02	4.86	5.83
	002572.SZ	索菲亚	18.7	9.2	172.8	1096	1280	1550	15.8	13.5	11.1	1.19	1.39	1.68
	300616.SZ	尚品宅配	67.5	2.0	134.1	521	635	775	25.8	21.1	17.3	2.62	3.20	3.90
	603898.SH	好莱客	17.5	3.2	56.1	448	538	657	12.5	10.4	8.5	1.40	1.68	2.05
	603801.SH	志邦股份	26.5	1.6	42.4	275	328	408	15.4	12.9	10.4	1.72	2.05	2.55
	603816.SH	顾家家居	47.1	4.3	202.7	1091	1424	1822	18.6	14.2	11.1	2.53	3.31	4.23
	600978.SH	宜华生活	4.4	14.8	65.5	874	1033	1298	7.5	6.3	5.0	0.59	0.70	0.88
	600337.SH	美克家居	4.2	17.8	74.7	498	644	821	15.0	11.6	9.1	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	11.0	5.5	60.9	815	968	1124	7.5	6.3	5.4	1.47	1.75	2.03
	603008.SH	喜临门	10.4	3.9	41.1	383	537	695	10.7	7.6	5.9	0.97	1.36	1.76
造纸	603818.SH	曲美家居	7.1	4.9	34.7	316	393	495	11.0	8.8	7.0	0.64	0.80	1.01
	603313.SH	梦百合	19.7	2.4	47.4	218	350	417	21.7	13.5	11.4	0.91	1.46	1.74
	002078.SZ	太阳纸业	6.2	25.9	160.0	2531	2892	3224	6.3	5.5	5.0	0.98	1.12	1.24
	000488.SZ	晨鸣纸业	5.9	27.3	150.3	3769	4146	4644	4.3	3.9	3.5	1.38	1.52	1.70
	600567.SH	山鹰纸业	3.2	45.7	144.9	3040	4007	5004	4.8	3.6	2.9	0.67	0.88	1.09
	002511.SZ	中顺洁柔	7.9	12.9	101.6	448	573	722	22.7	17.7	14.1	0.35	0.45	0.56
	600963.SH	岳阳林纸	4.2	14.0	58.1	644	835	980	9.0	7.0	5.9	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.6	11.7	53.1	889	1191	1464	6.0	4.5	3.6	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	3.3	13.4	44.5	1073	1477	1935	4.1	3.0	2.3	0.80	1.10	1.45
	002521.SZ	齐峰新材	5.7	4.9	28.2	228	290	373	12.4	9.7	7.6	0.46	0.59	0.75
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	7.2	14.9	106.9	718	862	1006	14.9	12.4	10.6	0.48	0.58	0.67
	601515.SH	东风股份	7.1	11.1	79.4	645	707	745	12.3	11.2	10.7	0.58	0.64	0.67
	002228.SZ	合兴包装	4.6	11.7	54.1	542	398	499	10.0	13.6	10.8	0.46	0.34	0.43
	002117.SZ	东港股份	14.1	3.6	51.2	279	345	419	18.3	14.8	12.2	0.77	0.95	1.15
	002565.SZ	顺灏股份	4.2	7.1	30.0	151	174	170	19.8	17.2	17.6	0.21	0.25	0.24
家用轻工	603899.SH	晨光文具	26.5	9.2	243.9	809	1028	1294	30.1	23.7	18.8	0.88	1.12	1.41
	002345.SZ	潮宏基	4.9	9.1	44.5	307	382	449	14.5	11.7	9.9	0.34	0.42	0.50
	000026.SZ	飞亚达A	7.5	4.4	30.4	173	210	249	18.9	15.6	13.1	0.40	0.48	0.57

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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