

轻工制造

证券研究报告

2018年12月03日

基于利润往产业链中下游转移精选受益个股，推荐行业深度《整装渠道能否释放定制家居新渠道红利》

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

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，。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 2018-11-30	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	45.60	买入	2.53	3.31	4.23	18.02	13.78	10.78
002078.SZ	太阳纸业	6.02	买入	0.98	1.12	1.24	6.14	5.38	4.85
002511.SZ	中顺洁柔	8.55	买入	0.35	0.45	0.56	24.43	19.00	15.27
300616.SZ	尚品宅配	64.68	买入	4.72	6.09	8.12	13.70	10.62	7.97
603833.SH	欧派家居	80.00	买入	4.02	5.15	6.52	19.90	15.53	12.27

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《轻工制造-行业深度研究:整装渠道能否释放定制家居新渠道红利? 基于上海171家装企调研——泛家居产业系列研究之二》 2018-11-30
- 《轻工制造-行业研究周报: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》 2018-11-25
- 《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

002572.SZ	索菲亚	18.55	买入	1.19	1.39	1.68	15.59	13.35	11.04
002191.SZ	劲嘉股份	7.46	增持	0.48	0.58	0.67	15.54	12.86	11.13

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：基于利润往产业链中下游转移精选受益个股，推荐行业深度《整装渠道能否释放定制家居新渠道红利》

核心观点：

立足 19 年选股策略，我们觉得产业链上游利润继续往中下游转移，轻工板块多处于中游制造环节，优选对下游议价权强或者下游需求良好对价格支撑强，能充分享受利润转移的标的。

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；G20 商谈中美暂停元旦加税利好减小对外销的冲击，但需跟踪外贸订单增速自然回落影响。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**。推荐本周行业深度《整装渠道能否释放定制家居新渠道红利？基于上海 171 家装企调研——泛家居产业系列研究之二》

造纸板块受益木浆价格回调，针叶浆期货推出利于对冲套保。强烈推荐消费领域的**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，云南烟草和湖北中烟分别发布自己的低温不燃烧产品，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。云南和湖北中烟已相继在国内发布上市新型烟草产品，目前国内各省级烟草公司都在积极研发和储备低温不燃烧产品，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）。

本周梦百合发布非公开发行预案，计划募集资金不超过 8 亿元，分别投资到美国生产基地建设项目/塞尔维亚（三期）生产基地建设项目/补充流动资金。公司持续推进海外产能投资建设，本次募资主要目的在于推进全球化产能布局应对中美贸易摩擦，同时增加原材料采购渠道，减少原材料价格波动对于业绩的不利影响。**本次募资成功将有效推进公司的海外产能布局进程，减少贸易摩擦及原材料价格波动的影响。**

宜家宣布与小米合作，持续推进智能家居业务。11 月 28 日，宜家宣布与小米达成战

略合作，旗下全线智能照明产品将接入小米平台，与小米的兼容将在 12 月完成。宜家方面表示：跨界合作可以提高智能家居科技的可及性，寻找新的合作伙伴是优化客户体验的重要途径。宜家于 2016 年推出特鲁菲系列智能照明产品，该产品目前已接入苹果 HomeKit、Google Assistant 以及亚马逊 Alexa。

家居产品智能化是未来家居行业发展的重要方向。基于 Statista 数据，2016 年全球智能家居市场规模 234.87 亿美元，其中美国智能家居市场为 119.28 亿美元，中国市场规模仅次于美国为 22.14 亿美元。渗透率方面中国则远低于美国，中国/美国渗透率分比为 2.6%/21.5%。从软体品类来看，功能床、功能沙发、功能床垫等品类均有望持续智能化。从国内目前的产品来看，以左右家具开发的左右智能系列为例，将智能沙发与其他智能家居产品进行互联，从而实现通过语音控制室内家电、窗帘、灯光等，智能床方面则实现了二合一床垫，一张床实现多种睡姿、互不干扰。

图 1：左右家具开发的智能沙发



资料来源：网易家居，天风证券研究所

图 2：左右家具开发的“二合一”智能床垫



资料来源：家具迷，天风证券研究所

2) 定制家居：

宜家牵手小米，索菲亚与 ZEALER 携手打造未来家，智能化是否会拉开家居产品差异化的帷幕？这是本周行业内两个重磅的合作，宜家全系智能照明产品都将接入小米 IoT 平台，宜家智能照明产品将通过 ZigBee 协议与小米网关直连，中国大陆相关服务将在 12 月上线。小米还公布了与全季酒店、车和家、爱空间开展的深度合作，爱空间推出了智能家居安装服务小米智能照明家装套餐。

智能家居的发展势不可挡，但是智能的布局也需要家居家装的落地配合，传统家居企业如何与智能企业展开合作，如何打造自己的商业模式是未来需要思考的重要方向。家居行业当前存在产品同质化严重的问题，未来家居龙头借助智能化，实现产品差异化是可以突破的方向。

图 3：宜家的全系智能照明系统：按你需要的氛围，定义你的光线



资料来源：宜家官网，天风证券研究所

图 4：索菲亚与 ZEALER 携手打造未来家



资料来源：新浪家居，天风证券研究所

本周我们发布《整装渠道能否释放定制家居新渠道红利？基于上海 171 家装企调研——泛家居产业系列研究之二》，我们通过对上海地区 171 家装企进行草根调研，观察整装和定制合作的现状，并通过搭建模型，从理论角度推断未来发展趋势。我们发现现阶段的确一线定制品牌对整装渠道的利用还不够好，但是定制龙头和一线整装企业合作更能达到双赢效果，随着定制龙头对整装渠道的重视，有望在这个渠道快速放量。看好整装大家居模式推进顺利的欧派家居、整装云战略深入实施的尚品宅配，不断深化与整装渠道合作的索菲亚。

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：

纸浆期货合约 11 月 27 日在上海期货交易所正式挂牌交易，首日交投活跃，6 款期货产品收盘价跌停。截止 11 月 30 日纸浆期货收盘价较首发日价格（5980 元/吨）下跌超过 15%，主力 SP1906 收盘价 5046 元/吨（针叶浆现货价格约 6300 元/吨）。

纸浆期货：纸浆期货标的为漂白针叶浆，以人民币计价，采用指定交割品牌和交割仓库的方式交割。涨跌幅度设置在 $\pm 3\%$ ，最低保证金设定在合约价值的 4%，交易首日涨跌幅 10% 控制。加拿大、芬兰、俄罗斯、智利四大国家的 11 个品牌针叶浆列入可交割品牌，分别是银星、布针、凯利普、月亮、金狮、雄狮、马牌、北木、太平洋、芬欧、乌针。

纸浆期货价格大幅下滑的原因：1) 对国内针叶浆需求前景较为悲观。针叶浆的下游需求主要集中在生活用纸和文化用纸，国内受到宏观环境影响文化纸需求疲软，价格大幅下滑，对后市纸浆需求不看好。2) **目前港口库存压力大。**青岛、常熟、保定库存均处在历年高位，截至 10 月末，青岛港木浆总库存 85 万吨，环比增加 34.9%，同比增加 136%；

常熟港木浆总库存约 47 万吨，环比减少 7.84%，同比增加 125.96%；保定地区木浆库存量 9 万吨，环比增加 23.3%，同比增加 233.3%。需求支撑力不足，预计 11 月库存量可能会进一步增加，对于市场来说供应端压力增加，导致对后市看空。3) **高企的纸浆价格严重侵蚀了企业利润，纸浆价格有回归需求。**由于中国的针叶浆几乎 100% 依赖进口，定价话语权完全掌握在外企手中。进口木浆经历 17 年的暴涨后，今年 1-10 月份外盘报价维持在 860~890 美元/吨，虽然国内今年用纸需求疲软，但掌握定价权的外企对中国的形成了较为严重的价格歧视，导致原料与终端的价格传导受阻。纸浆期货上市后，更为反应当前的供需结构，其价格的大幅下跌，也是国内纸浆价格的一个理性回归，有助于我国对纸浆定价话语权的提升。4) **纸浆期货交割制度不够完善。**纸浆期货交割标的有 4 个国家不同品牌的 11 个产品，不同的产地和品牌之间质量存在差异报价也会不同，而实际交割的时候并无法确定可得到的产品。因此存在高价购买低质量产品的可能性，造成期货浆价格下跌。

纸浆期货上市对企业的影响：1) **纸浆期货提供了对未来针叶浆价格判断的依据。**期货价格一定程度反映对后市价格的预期，但也会受到交易和整体大宗商品市场影响，因此需要谨慎判断并用于预测。2) **企业可使用纸浆期货做套期保值规避现货市场风险。**但对于企业来说，存在做套保做反的风险，同时由于交割时木浆品牌无法确定，存在一定的风险，但期货上市后制度一般会逐步完善，有望为企业创造便利。3) **在定价方面可以采取点价基差方式，打破国外的单一定价模式。**4) **纸浆期货以人民币结算，也在很大程度上减缓了汇率波动带来的风险。**

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）。

生活用纸：原材料木浆价格持续回落，下游需求较稳定抗周期性较强，业绩弹性凸显。四季度外盘木浆报价下滑，本周纸浆期货合约上市，并跌至 5100 元以下（针叶浆现货约 6300 元/吨），预计 19 年浆价大概率回落。生活用纸偏刚需品，受经济周期影响较小，需求仍将平稳增长。对于生活用纸企业，木浆成本在总成本中占比 60% 以上，木浆价格下跌带来业绩弹性；而需求的平稳使得生活用纸价格相对稳定，并为销量的增长提供保障，从而将成本下降带来的利润留存在企业中。**以中顺洁柔为例，1) 销售端：**18 年销量预计 10% 增长（17 年销量 40 万吨，18 年预计 45 万吨）；叠加涨价落实约 10pct，全年预计收入增长 20% 以上，利润 25%-30% 增长。19 年公司 17 万吨新产能即将投放，同时产品结构中“face+lotion+自然木”三大高端系列占比有望提升 10pct 至 70% 以上，收入持续增长可期。**2) 成本端：**11 月以来外盘浆报价回调，我们判断 19 年浆价再涨动能缺失，盘整和小幅回调是主旋律。公司原料木浆全部美元计价进口，市场担心的成本压力有效缓解。

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:

本周大型包装纸厂打出“停机函+涨价函”组合拳，后市涨价落实有待验证。本周玖龙、山鹰和荣成发布箱板瓦楞纸涨价函和停机函，宣布提价 50~100 元/吨，并将在 12 月停机半个月。包装纸下游需求疲软，本周国废黄板纸继续大幅下跌，成本端支撑进一步减弱，后市涨价落实有待观察。包装纸下游需求疲弱一方面来自进口替代，另一方面，国内主要因为 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 2.71%/1.46% 至 6320/5658 元/吨。本周进口木浆现货市场供应量稳定，下游纸厂出货情况不佳，采买积极性偏低，浆市交投僵持，针叶浆、阔叶浆下行幅度较大，港口库存消耗速度缓慢，供大于需情况短期难有改观，浆市维持刚需交投，浆价承压下行。本周铜板纸/双胶纸均价分别环比下跌 1.74%/1.79% 至 6330/7028 元/吨。本周铜板双胶纸价格延续下行趋势，需求依旧疲软。上游木浆价格支撑力度不足，纸厂出厂价格下挫，库存高位，订单不足，销售有限。下游经销商及印刷厂拿货积极性不高，随行就市为主，随采随用，维持低库存，市场交投有限。本周白板纸/白卡纸均价分别环比下跌 2.03%/0.75% 至 4830/5781 元/吨。本周白板纸市场交投惨淡，下游需求不旺。华东地区因浙江富阳白板纸产能退出在即，市场信心增强，稳价为主，再降意向不强。本周白卡纸市场延续稳中下滑态势，市场交投依旧不景气，然市场心态有所改善。纸厂下月再降价意愿不强，部分纸厂甚至流露涨价想法，市场观望为主，经销商报价稳中小幅下滑，随着库存消耗，再降空间收窄。

本周国废黄板纸环比下跌 3.69% 至 2033 元/吨。本周国废黄板纸整体下跌。下跌原因有三：1) 纸厂开工负荷及废纸备库计划均不高；2) 中小纸厂的恐慌情绪弥漫；3) 本周纸厂到货量整体略微上升。本周美废 ONP#8/ OCC#11 价格持平上周为 210/190 美元/吨。本周外废市场表现平淡，受到港时间限制，外废进口通道已基本关闭。本周箱板纸均价环比下跌 0.22% 至 4909 元/吨，瓦楞纸均价持平上周为 4214 元/吨。本周箱板瓦楞纸市场大稳小调运行。临近月底，规模纸厂发布停机函叠加部分品种涨价函，市场观望氛围加剧。本周废纸价格继续下滑，市场已完全回吐了年内的涨幅，并跌破了年初价格，成本支撑面基无利好。纸厂去库存压力仍较大，在中旬涨价未果的情况下，打出涨价函和停机函的组合拳，但市场接受情况仍待实际成交检验。

包装及家用轻工板块:

云南中烟 11 月 22 日召开国际市场工作会，正式发布了全球首款可燃可烤的烟具 VIPN

和烟支 Ashima Lulu，以及加热不燃烧烟具 MC Mate1.2，MC P1.0 和 MC Mini1.0，烟支 MC。VIPN 烟具不同于海外主流产品加热方式，采用环形加热方式，且相比于片式加热（以 IQOS 为代表）和针式加热（以 lil 为代表），具有燃烧充分且易清理的特点。继湖北中烟在国内发布上市加热不燃烧烟草产品 MOK 后，再添中烟公司发布新型烟草产品。我们认为国内政策对于新型烟草产品持相对开放态度，虽目前仍未明确表明新型烟草产品可在国内销售，但预计云烟和湖北中烟产品以海外市场为主，海外试水成功有望推进国内市场销售。

图 5：烟具 VIPN 为 360 度环抱加热，具有直接拔插、连续抽吸、过热安全保护技术等特点



资料来源：电子烟公众号，天风证券研究所

图 6：烟支 Ashima Lulu，具有二元空腔匹配高通风设计、超低阻气流通道构型、特种芯基材填充等特点



资料来源：电子烟公众号，天风证券研究所

多家中烟公司在国内发布新型烟草产品，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 月当月卷烟产销量均实现 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上传导压力，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 m² 三层中高档纸箱和年产 9000 万 m² 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)

欧派家居: 预计 2018 年 16.89 亿净利润, 30%增长, PE21.99X。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)

尚品宅配: 预计 2018 年 5.21 亿净利润, 37%增长, PE29.71X。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)

索菲亚: 预计 2018 年 10.96 亿净利润, 21%增长, PE15.78X。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下跌 0.55%, 跑输沪深 300 指数 1.48 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 1: 子板块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	-0.07%	0.00%	-34.19%
包装印刷	-0.04%	0.00%	-21.75%
家具	-1.58%	0.00%	-44.18%
其他家用轻工	-0.95%	0.00%	-38.09%
珠宝首饰	-1.88%	0.00%	-39.72%
文娱用品	0.72%	0.00%	-30.15%
其他轻工制造	6.63%	0.00%	-43.11%
轻工制造行业	-0.55%	0.00%	-34.43%
沪深 300	0.93%	0.00%	-21.29%

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)

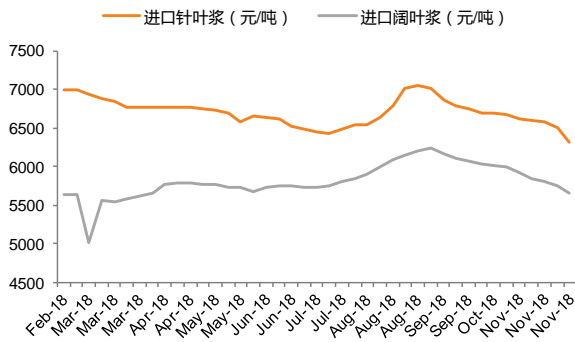
浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 6320 元/吨, 较上周下跌 2.71%;

进口阔叶浆价格 5658 元/吨，较上周下跌 1.46%。本周进口木浆现货市场供应量稳定，下游纸厂出货情况不佳，采买积极性偏低，浆市交投僵持，部分纸浆贸易商持看空心态，浆价混乱下行，其中针叶浆、阔叶浆下行幅度较大，分别下跌 200-300 元/吨和 100-200 元/吨。

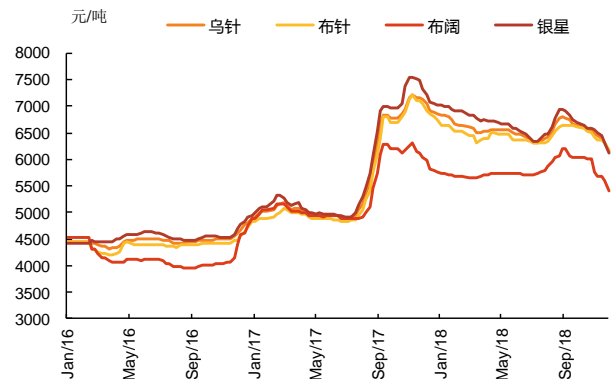
本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。市场价格：乌针 6140 元/吨，较上周下跌 2.69%；布针 6175 元/吨，较上周下跌 1.98%；布阔 5400 元/吨较上周下跌 3.57%；银星 6125 元/吨较上周下跌 2.97%。

图 7：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 18/11/30）



资料来源：卓创咨询，天风证券研究所

图 8：本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 18/11/30）

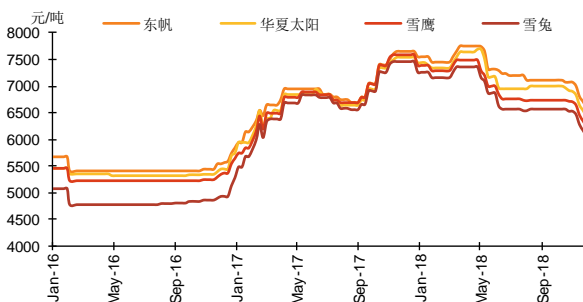


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 6330 元/吨，较上周下跌 1.74%。本周铜版纸市场行情弱势整理，纸厂价格下行，销售平平。上游木浆价格弱势下跌，对铜版纸成本支撑不足。下游经销商及印刷厂采购积极性不高，随采随用为主，观望市场，维持低库存，对后市信心不足。

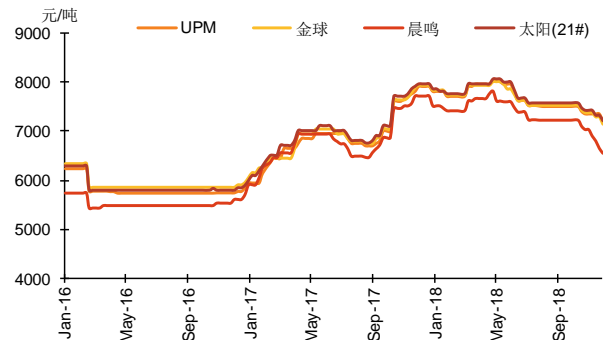
本周双胶纸均价 7028 元/吨，较上周下跌 1.79%。本周双胶纸价格延续下行趋势，需求依旧疲软。纸厂出厂价格下挫，库存高位，订单不足，销售有限，零星纸厂停机检修，多表示微利前行。下游经销商及印刷厂拿货积极性不高，随行就市为主，随采随用，维持低库存，市场交投有限。

图 9：本周铜版纸均价 6330 元/吨，较上周下跌 1.74%。（数据截止 18/11/30）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周双胶纸均价 7028 元/吨，较上周下跌 1.79%。（数据截止 18/11/30）

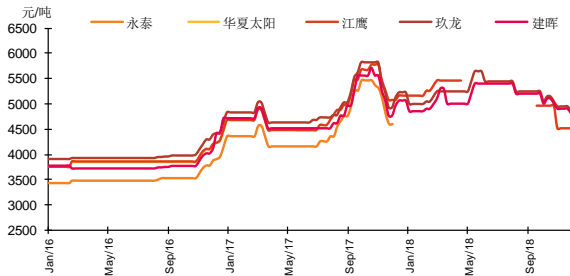


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，较上周下跌 2.03%。本周三广东中高档白板纸市场普降 100 元/吨，主因白卡纸低价施压，而下游需求不旺，白板纸市场交投更加惨淡，低档白板纸价格维稳。华东地区因浙江富阳白板纸产能退出在即，市场信心增强，稳价为主，再降意向不强，部分纸厂停机观望，部分暂排产其它纸种。华北白板纸市场淡稳，产量下降。

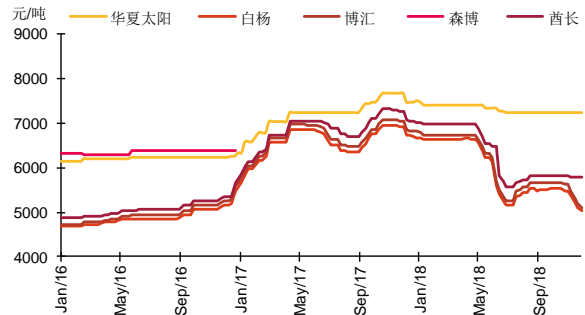
本周白卡纸均价 5781 元/吨，较上周下跌 0.75%。本周木浆延续稳中下滑态势，但随着期货上市，市场关注度提升。据了解，纸厂下月再降价意愿不强，部分纸厂甚至流露涨价想法，市场观望为主，经销商报价稳中小幅下滑，随着库存消耗，再降空间收窄。

图 11：本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，较上周下跌 2.03%。（数据截止 18/11/30）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：本周白卡纸均价 5781 元/吨，较上周下跌 0.75%。（数据截止 18/11/30）



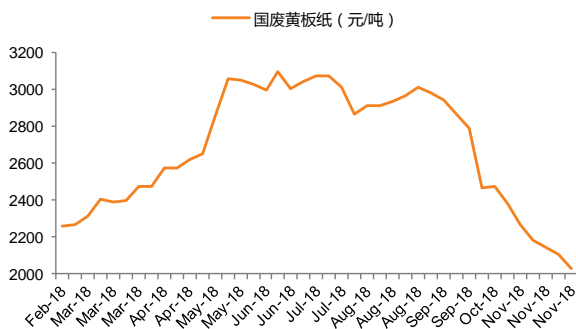
资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2033 元/吨，较上周下跌 3.69%。本周国废黄板纸整体下跌。下跌原因有三：1、纸厂开工负荷及废纸备库计划均不高；2、中小纸厂的恐慌情绪弥漫；3、本周纸厂到货量整体略微上升。

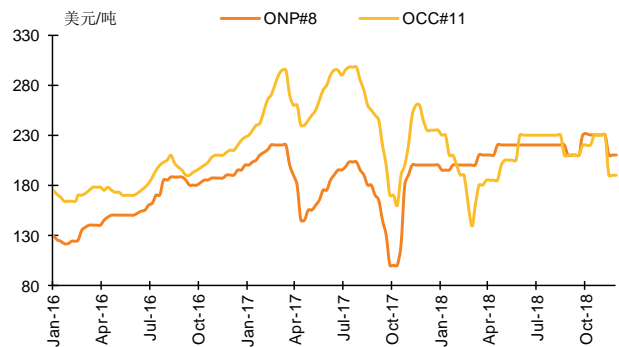
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 210 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 190 美元/吨，持平上周。从市场了解的情况看，随着中国外废进口进入空窗期，外废价格也开始出现回落。由于国内成品纸需求前景疲弱，国废价格大幅下跌，还有人民币汇率贬值，美废进口加征 25% 关税等因素的影响，或将抑制国内纸企对明年外废进口的操作，对外废价格也将形成打压。

图 13：本周国废黄板纸价格 2033 元/吨，较上周下跌 3.69%。（数据截止 18/11/30）



资料来源：卓创咨询，天风证券研究所

图 14：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。（数据截止 18/11/30）



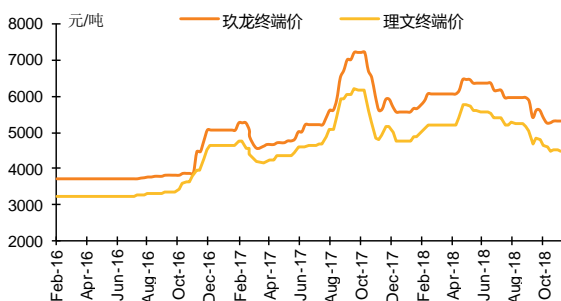
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 4909 元/吨，较上周下跌 0.20%。本周废纸价格继续下滑，市场已完全回吐了年内的涨幅，并跌破了年初价格，成本支撑面基无利好。纸厂去库存压力仍较大，在中旬涨价未果的情况下，打出涨价函和停机函的组合拳，但市场接受情况仍待实际成交检验。

本周瓦楞纸均价 4214 元/吨，持平上周。本周瓦楞纸市场交投气氛一般，规模纸企部分基地的涨价通知打破了市场的平静，另外部分纸企的停机检修计划也纷至沓来。但是原料废旧黄板纸市场走势却显疲弱，成本面的利空影响导致下游采购积极性不高。目前市场

需求暂无较大改善空间，因此涨价能否落实仍待确认。

图 15: 本周箱板纸均价 4909 元/吨, 较上周下跌 0.20%。(数据截止 18/11/30)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 本周瓦楞纸均价 4214 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/11/30)

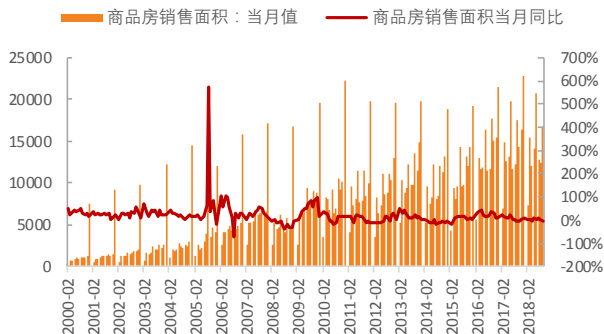


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

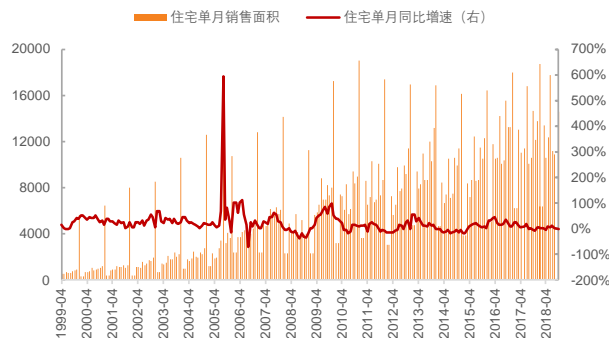
从地产相关数据来看, 2018 年 10 月全国商品房销售面积当月值为 13804.0 万平方米, 同比下降 3.1%, 增速较上月上升 0.5pct; 其中住宅销售面积当月值为 14565.0 万平方米, 同比下降 0.8%, 增速较上月下降 3.6pct。

图 17: 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 18: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %) (数据截止 18/09)

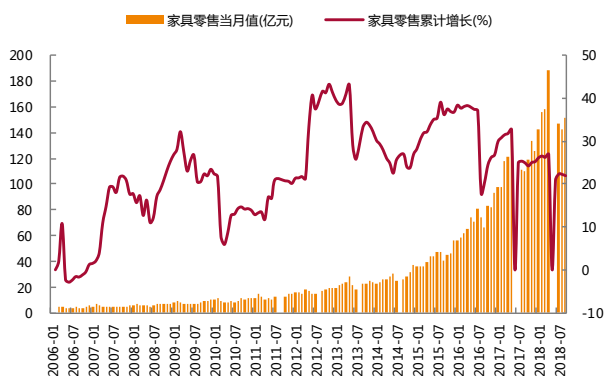


资料来源: Wind, 天风证券研究所

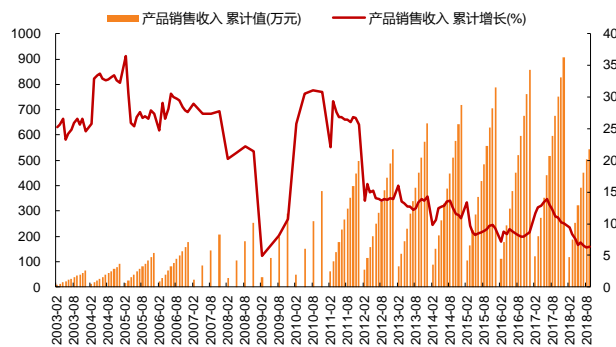
2018 年 10 月全国家具零售额规模当月值为 213.2 亿元, 同比增长 9.5%, 增速较上月下降 0.4pct。2018 年 9 月家具制造业整体累计实现收入 5430.1 亿元, 累计同比增长 6.4%, 增速较上月上升 0.1pct。

图 19: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/10)

图 20: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/09)



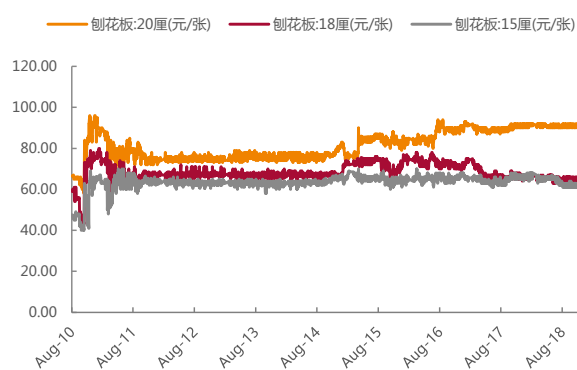
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

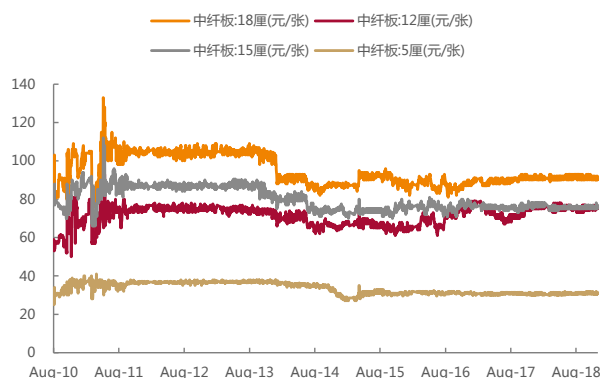
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 63 元/张 (较上周上升 3.3%)、65 元/张 (较上周上升 3.2%)、92 元/张 (持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张 (持平上周)、76 元/张 (较上周上升 1.3%)、77 元/张 (持平上周)、90 元/张 (持平上周)。

图 21: 刨花板价格 (数据截止 18/11/30)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 中纤板价格 (数据截止 18/11/30)



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 23: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/10)

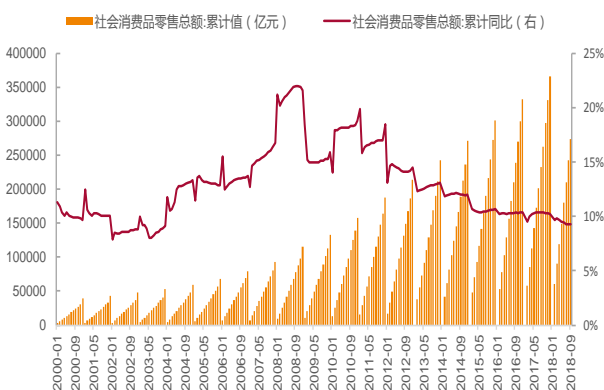
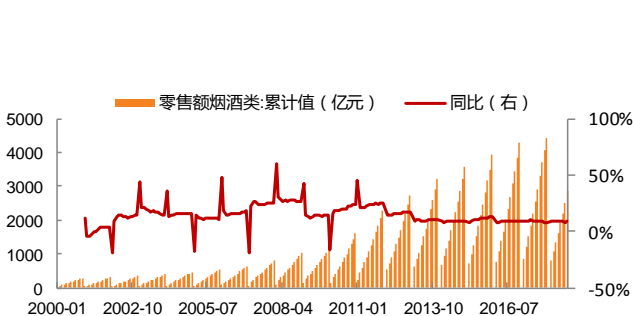


图 24: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/10)

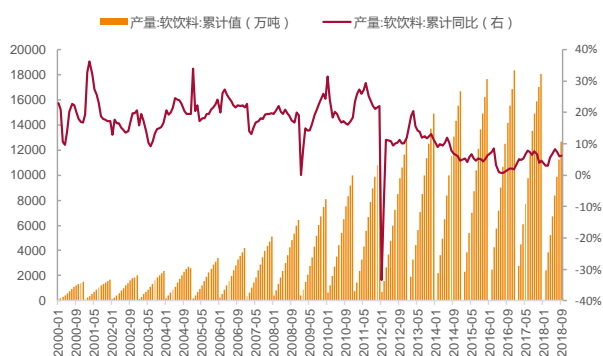


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

资料来源：国家统计局，天风证券研究所

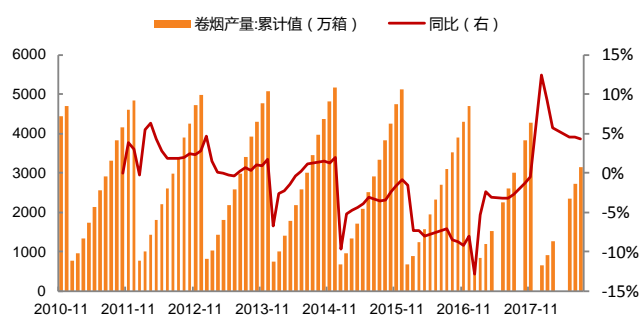
2018年10月全国软饮料产量累计值为13487.0万吨，同比增长5.4%，增速较上月下降0.9pct；2018年8月全国卷烟产量累计值为3142.5万箱，同比增长4.30%。

图 25：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 26：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/08）

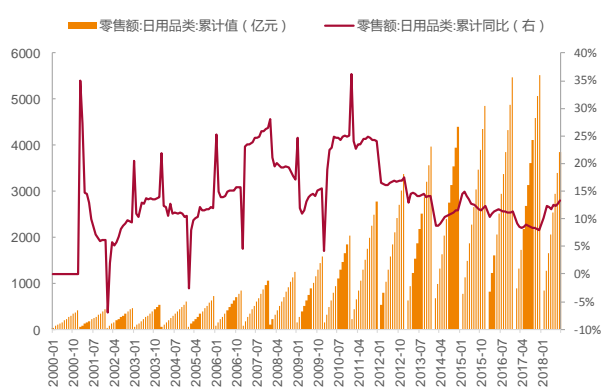


资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

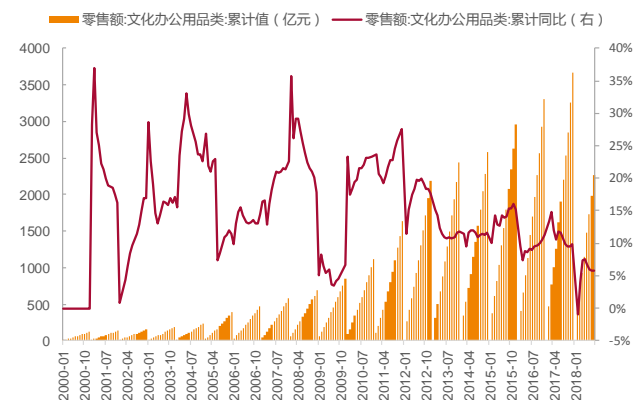
2018年10月全国日用品类零售总额累计值为4309亿元，同比上升13.0%，增速较上月下降0.4pct；文化办公用品类零售额累计值为2534亿元，同比上升4.6%，增速较上月下降1.1pct。

图 27：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 28：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、【山鹰纸业】1）公司公开发行可转换公司债23亿元，每张面值为人民币100元，共计

2300 万张(230 万手)。向原股东优先配售的可转换公司债券总计 32.37 万手,即 3.24 亿元,占本次发行总量的 14.08%。2)公司公开发行面值总额为人民币 23 亿元的可转换公司债券,每张面值人民币 100 元,共计 2300 万张,按票面金额平价发行。扣除相关发行费用后,本次发行募集资金净额为人民币 22.68 亿元。3)公司创享激励基金合伙人第一期持股计划通过二级市场交易系统累计买入公司股票 4828 万股,占公司已发行总股本的 1.06%,成交金额合计为人民币 1.88 亿元,成交均价约为 3.89 元/股。4)公司已完成 2017 年度第二期短期融资券的兑付工作,支付本息合计 8.52 亿元人民币。5)股东吴丽萍女士将其所质押的 1.22 亿股股本办理了延期购回业务,回购日期延期至 2019 年 11 月 23 日。吴丽萍女士共持有公司 1.2241 亿股股份,占本公司总股本的 2.68%;本次延期质押完成后,吴丽萍女士累计质押的股份数量为 1.22 亿股,占其所持本公司股份的 99.66%,占本公司总股本的 2.67%。

2、【梦百合】1)自 2018 年 2 月 9 日起,股东倪张根已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。2)公司拟向不超过 10 名符合中国证监会规定的特定对象非公开发行股票,募集资金总额不超过 8 亿元,发行股份数量不超过 4800 万股(含 4800 万股)。

3、【皮阿诺】公司 2018 年员工持股计划“长安信托-皮阿诺 2018 员工持股集合资金信托计划”通过二级市场竞价交易方式购买公司股票共计 136.23 万股,占公司总股本的 0.88%,成交均价为 18.11 元/股。

4、【晨鸣纸业】黄冈晨鸣浆纸有限公司年产 30 万吨化学木浆项目已投产。

5、【金陵体育】股东李剑刚先生展期质押股数 199.99 万股至 2019 年 12 月 14 日;解除质押 100 股。变动之后,李剑刚先生持有公司股份数量为 1551.94 万股,占公司总股本的 20.49%,其中累计被质押的数量为 199.99 万股,占其本人持有公司股份总数的 12.89%,占公司总股本的 2.64%。

6、【恒林股份】公司拟以自有资金和自筹资金计 4800 万美元在越南进行投资。本次投资以公司全资子公司美家投资(香港)有限公司作为投资路径,出资设立恒林越南家具有限公司。

3.2. 行业新闻

【造纸】第 25 批进口废纸名单公布,仅有肇庆科伦纸业公司获批,审批量不足 5000 吨,截止目前核定总量 1815 万吨。(纸引未来网)

【家居】优居客由于经营不善导致财务状况恶化,公司已进入解散清算程序。(泛家居圈)

【造纸】上市首日纸浆期货交投活跃,截至收盘,总持仓 8.33 万手,对应现货规模 41.66 亿吨,成交总手数 48.43 万手。主力 1906 合约、次主力 1909 合约均下跌 598 元,跌幅为 10%。除 1907 合约以外,各合约全线跌停。(中纸在线)

4. 上周交易层面变化

4.1. 重要股东买卖

表 2: 本周股东二级市场交易情况

公司名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	变动数量占流通股比例(%)	交易平均价(元/股)	变动期间股票均价(元/股)
安妮股份	2018/11/26	林旭曦	高管	减持	604.00	121%	5.29	6.07
安妮股份	2018/11/27	林旭曦	高管	减持	178.00	36%	5.50	6.05

齐峰新材	2018/11/26	李润泽	高管	增持	15.00	4%	5.68	5.69
齐峰新材	2018/11/28	李润泽	高管	增持	53.22	13%	5.72	5.72
齐峰新材	2018/11/30	李润泽	个人	增持	52.65	12%		5.70
齐峰新材	2018/11/28	李润泽	个人	增持	53.22	13%		5.72
浙江众成	2018/11/23	陈大魁	高管	减持	426.43	50%	4.84	4.89
浙江众成	2018/11/26	陈大魁	高管	减持	900.00	106%	4.28	4.75
浙江众成	2018/11/27	陈大魁	高管	减持	910.00	107%	4.28	4.73
浙江众成	2018/11/27	陈大魁	高管	减持	400.97	47%	4.71	4.73
浙江众成	2018/11/28	杭陈慰	高管	减持	22.97	3%	5.17	5.10
浙江众成	2018/11/19	陈全林	个人	减持	25.00	3%	5.16	5.19
浙江众成	2018/11/8	何雪英	个人	减持	0.10	0%	4.57	4.57
浙江众成	2018/11/6	何雪英	个人	减持	52.22	6%	4.51	4.50
华源控股	2018/11/23	王乘航	高管	增持	0.42	0%	7.29	7.25
环球印务	2018/11/23	西安环球印务股份有限公司-第一期员工持股计划	公司	增持	54.76	71%	11.90	13.54
恩捷股份	2018/11/26	庞启智	高管	减持	1.00	1%	48.00	47.21
恩捷股份	2018/11/28	黄江辉	高管	减持	0.30	0%	50.62	50.43
恩捷股份	2018/11/28	熊炜	高管	减持	2.80	2%	50.32	50.43
裕同科技	2018/11/26	刘中庆	高管	增持	1.00	1%	43.10	43.47
裕同科技	2018/11/26	王华君	高管	增持	0.50	0%	43.40	43.47
裕同科技	2018/11/26	张恩芳	高管	增持	0.85	1%	43.16	43.47
裕同科技	2018/11/26	祝勇利	高管	增持	1.31	1%	43.05	43.47
裕同科技	2018/11/27	刘中庆	高管	增持	0.73	1%	42.42	42.77
裕同科技	2018/11/27	彭静	高管	增持	0.78	1%	42.66	42.77
裕同科技	2018/11/27	王华君	高管	增持	0.60	1%	43.08	42.77
裕同科技	2018/11/27	祝勇利	高管	增持	0.04	0%	42.85	42.77
周大生	2018/11/22	北极光投资有限公司	公司	减持	385.37	236%	31.57	31.43
周大生	2018/10/24	北极光投资有限公司	公司	减持	310.00	190%	27.80	31.21
周大生	2018/10/22	北极光投资有限公司	公司	减持	46.86	29%	29.19	29.05
创源文化	2018/11/29	邓丽君	高管	增持	0.12	0%	14.88	14.70
永艺股份	2018/11/28	张加勇	高管	增持	6.70	3%	7.26	7.24
永艺股份	2018/11/29	张加勇	高管	增持	6.50	3%	7.22	7.27

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 3: 近期非流通股解禁情况

公司代码	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)
300729.SZ	乐歌股份	2018/12/3	408.00	91.60	16.5%	4.7%	6268.64

603848.SH	好太太	2018/12/3	3010.50	421.77	42.3%	7.5%	32989.50
002348.SZ	高乐股份	2018/12/5	472.16	15.39	0.6%	0.5%	20410.95
603398.SH	邦宝益智	2018/12/10	15840.00	1808.93	74.8%	74.4%	107.30
000663.SZ	永安林业	2018/12/24	3187.74	209.12	12.5%	9.3%	8625.76
002721.SZ	金一文化	2018/12/24	5526.32	338.76	9.4%	6.6%	24754.09
002787.SZ	华源控股	2018/12/31	17624.14	1318.29	63.3%	57.5%	2789.47
002798.SZ	帝欧家居	2019/1/22	10952.50	1421.63	52.9%	28.4%	17821.80
300501.SZ	海顺新材	2019/2/4	6482.70	1175.31	64.3%	64.3%	0.00
601996.SH	丰林集团	2019/2/18	610.80	18.63	0.6%	0.5%	19838.88
603898.SH	好莱客	2019/2/18	20676.60	3467.47	65.6%	64.6%	490.25
002599.SZ	盛通股份	2019/2/20	904.79	91.29	4.5%	2.8%	12429.04

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.2. 股权质押情况

表 4: 股权质押情况表 (更新至 2018/11/23)

简称	质押总股数(万股)	质押股占大股东所持持股比例	质押股占总股本比例
太阳纸业	42820.00	22.2%	16.5%
东方金钰	37058.47	64.0%	13.6%
晨鸣纸业	34676.01	0.0%	23.2%
劲嘉股份	27544.13	50.5%	23.6%
合兴包装	26849.00	93.7%	48.5%
大亚圣象	25636.00	0.0%	85.8%
赫美集团	21500.00	95.8%	42.9%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	200.7%
鸿博股份	12060.00	88.7%	6.8%
德尔未来	11776.00	20.3%	23.4%
美克家居	11595.00	82.4%	24.8%
永新股份	11510.00	37.6%	10.2%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.5%
凯恩股份	9098.74	32.7%	104.1%
金陵体育	8729.27	13.4%	9.5%
山鹰纸业	8477.00	25.0%	58.9%
景兴纸业	8400.00	37.2%	6.0%
英派斯	8067.00	99.2%	15.1%
博汇纸业	6070.00	75.1%	6.7%
威华股份	5946.00	51.1%	9.5%
索菲亚	5400.00	0.0%	23.9%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.7%
我乐家居	4364.00	78.7%	1.0%
永安林业	4037.20	98.9%	3.0%
美盈森	4000.00	0.0%	2.3%
浙江永强	3700.00	99.9%	7.0%
安妮股份	3600.00	60.8%	4.0%
周大生	3490.00	100.0%	4.6%
王子新材	3375.18	0.0%	9.3%
ST 升达	3250.00	47.8%	7.9%
顾家家居	3050.00	44.0%	4.6%

哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
奥瑞金	3000.00	39.5%	7.7%
青山纸业	2845.00	44.7%	3.0%
东港股份	2651.35	63.2%	8.7%
永艺股份	2450.00	85.0%	1.1%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
德力股份	2040.00	100.0%	1.3%
易尚展示	1900.00	4.1%	4.0%
浙江众成	1675.00	76.9%	20.9%
康欣新材	1660.00	54.5%	3.9%
高乐股份	1435.00	75.7%	2.2%
潮宏基	1308.90	62.0%	5.5%
齐心集团	1300.00	33.0%	12.9%
岳阳林纸	1145.00	95.8%	5.4%
银鸽投资	1099.37	64.7%	2.6%
群兴玩具	990.00	77.4%	0.4%
吉宏股份	850.00	0.0%	6.8%
松发股份	850.00	36.0%	1.8%
姚记扑克	826.00	18.9%	4.3%
德艺文创	800.00	70.0%	2.0%
实丰文化	650.00	0.0%	3.3%
梦百合	600.00	59.5%	4.0%
海顺新材	575.00	0.0%	7.1%
盛通股份	565.00	57.4%	2.9%
尚品宅配	501.98	20.2%	5.0%
裕同科技	488.00	55.3%	0.8%
昇兴股份	400.00	33.1%	2.6%
喜临门	400.00	28.3%	3.3%
宜华生活	350.00	100.0%	2.3%
集友股份	315.00	78.8%	0.8%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.9%
恩捷股份	200.00	97.1%	0.1%
金牌厨柜	200.00	75.5%	0.6%
金一文化	196.00	45.5%	0.2%
萃华珠宝	177.00	0.0%	0.3%
永吉股份	161.90	24.1%	0.8%
顺灏股份	160.00	62.0%	1.9%
邦宝益智	141.00	22.4%	2.1%
英联股份	120.00	0.0%	0.3%
翔港科技	120.00	0.0%	0.3%
江山欧派	112.00	84.3%	0.1%
皮阿诺	104.82	78.0%	0.1%
爱迪尔	100.00	83.3%	0.3%
山东华鹏	100.00	94.1%	0.3%
华源控股	79.90	77.6%	0.1%
新通联	77.60	6.3%	0.5%
志邦家居	30.00	63.5%	0.1%

万顺股份

16.82

31.6%

0.0%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 沪深港通情况

表 5: 沪深港股通持股比例变化表

轻工 A 股标的的沪/深股通持股占全部 A 股比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/11/30	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.21	-0.02	0.04	0.10
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.47	-	-0.06	-0.22
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.67	-	-0.03	-1.00
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.33	0.02	-0.08	-0.06
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.16	0.12	0.09	0.03
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.10	0.04	0.05	0.03
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/11/30	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	5.68	-0.01	0.11	-0.67
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.51	0.01	0.11	0.13
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.10	-0.02	-0.06	0.03
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.41	0.01	-0.01	-0.05
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	0.80	-0.01	0.05	0.08
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.11	0.10	0.13	0.09
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.91	-0.11	0.05	0.40
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.18	-0.01	-0.05	0.02
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.56	-	0.28	0.41
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.62	0.06	0.23	0.54
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/11/30	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	0.53	0.01	0.12	0.26
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.90	-	-	-0.04
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.76	-	0.06	0.18
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.16	-	-0.05	-0.03
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	1.13	-0.08	-0.41	-0.07
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.28	0.03	0.05	0.21
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.02	-	-0.02	0.02
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.65	0.25	0.25	0.08
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.38	-	0.15	0.35
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/11/30	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	0.29	-	0.01	0.01
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.93	0.05	-0.18	-0.11
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.08	0.01	0.01	0.02
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.30	-	0.17	-0.87
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.15	-	-0.04	-0.26
002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.25	-0.01	0.03	0.04	

002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.07	-	0.03	0.04
600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.74	0.01	-0.03	-0.03
002867.SZ	周大生	-	-	-	0.16	-	0.03	0.07
002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.26	0.02	-0.01	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	0.29	0.03	0.06	0.16

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	2018/11/29	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港 股 轻 工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	7.05	10.27	10.89	-	-0.03	10.89
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.61	-	-	0.61
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.33	0.06	0.01	1.33
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.70	-	0.01	0.70
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.71	0.04	0.14	16.71
	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 6: 重点公司估值表

行业	证券代码	证券简称	股价	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS			
			2018/12/1			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E	
家居	603833.SH	欧派家居	80.0	4.2	336.2	1708	2195	2781	19.7	15.3	12.1	4.06	5.22	6.62	
	002572.SZ	索菲亚	18.6	9.2	171.3	1179	1532	2023	14.5	11.2	8.5	1.28	1.66	2.19	
	定制家居	300616.SZ	尚品宅配	64.7	2.0	128.5	526	684	903	24.4	18.8	14.2	2.65	3.44	4.54
	603898.SH	好莱客	16.8	3.2	53.7	461	612	804	11.6	8.8	6.7	1.44	1.91	2.51	
	603801.SH	志邦股份	25.3	1.6	40.4	293	381	487	13.8	10.6	8.3	1.83	2.38	3.04	
	603816.SH	顾家家居	45.6	4.3	196.4	1092	1426	1824	18.0	13.8	10.8	2.53	3.31	4.23	
	600978.SH	宜华生活	4.8	14.8	70.7	920	1136	1353	7.7	6.2	5.2	0.62	0.77	0.91	
	600337.SH	美克家居	4.1	17.8	73.3	496	642	820	14.8	11.4	8.9	0.28	0.36	0.46	
	成品家居	000910.SZ	大亚圣象	10.6	5.5	58.5	838	1005	1138	7.0	5.8	5.1	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	10.2	3.9	40.1	383	537	695	10.5	7.5	5.8	0.97	1.36	1.76	
603818.SH	曲美家居	6.9	4.9	33.8	319	398	501	10.6	8.5	6.7	0.65	0.81	1.02		
603313.SH	梦百合	20.0	2.4	48.0	166	222	297	28.8	21.6	16.1	0.69	0.93	1.24		
造纸	002078.SZ	太阳纸业	6.0	25.9	156.1	2852	3215	3578	5.5	4.9	4.4	1.10	1.24	1.38	
	000488.SZ	晨鸣纸业	5.9	27.3	146.9	4146	4768	5245	3.9	3.4	3.1	1.52	1.75	1.92	
	600567.SH	山鹰纸业	3.1	45.7	142.6	2742	3382	4068	5.2	4.2	3.5	0.60	0.74	0.89	
	002511.SZ	中顺洁柔	8.6	12.9	110.0	451	567	721	24.4	19.4	15.3	0.35	0.44	0.56	
	600963.SH	岳阳林纸	4.1	14.0	57.2	643	839	978	8.9	6.8	5.8	0.46	0.60	0.70	
	600308.SH	华泰股份	4.5	11.7	52.3	887	1191	1459	5.9	4.4	3.6	0.76	1.02	1.25	
	600966.SH	博汇纸业	3.3	13.4	44.4	1069	1471	1938	4.2	3.0	2.3	0.80	1.10	1.45	
	002521.SZ	齐峰新材	5.7	4.9	28.3	228	290	373	12.4	9.8	7.6	0.46	0.59	0.75	
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	7.5	14.9	111.5	719	844	962	15.5	13.2	11.6	0.48	0.56	0.64	
	601515.SH	东风股份	7.2	11.1	80.5	731	836	950	11.0	9.6	8.5	0.66	0.75	0.85	
	002228.SZ	合兴包装	4.5	11.7	52.4	246	328	413	21.3	16.0	12.7	0.21	0.28	0.35	
	002117.SZ	东港股份	14.2	3.6	51.7	300	342	383	17.2	15.1	13.5	0.82	0.94	1.05	
002565.SZ	顺灏股份	4.1	7.1	28.7	151	174	170	19.0	16.5	16.9	0.21	0.25	0.24		
家用轻工	603899.SH	晨光文具	27.4	9.2	252.1	814	1032	1308	30.9	24.4	19.3	0.89	1.12	1.42	
	002345.SZ	潮宏基	4.8	9.1	43.7	348	411	500	12.6	10.6	8.7	0.38	0.45	0.55	
	000026.SZ	飞亚达A	7.4	4.4	30.2	189	230	272	17.2	14.2	12.0	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