

轻工制造

推荐 2019 年策略报告和 2100 份春节调研问卷深度

证券研究报告

2019 年 02 月 18 日

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

1 《轻工制造-行业专题研究:回乡问卷消费,家居装修观趋势——基于 2110 份新春问卷》 2019-02-15

2 《轻工制造-行业研究周报:开工大吉! 推荐 19 年投资逻辑和 18 年业绩预告梳理》 2019-02-11

3 《轻工制造-行业研究周报:推荐可转债专题研究和家居/包装造纸月度数据深度报告》 2019-01-27

家居板块:

1) 成品家居:

1 月进出口数据表现亮眼,预计成品家居板块外销取得较好增长。展望 2019 年,成品家居板块由于 2018Q1 高基数原因,2019Q1 增长压力较大,得益于原材料价格的下行,利润端的增速要好于收入端增长。收入端的持续增长需要关注:地产增长的边际改善、企业持续渠道下沉获得更大市场份额、拓展新品类以及提升门店运营效率提升同店表现。2019 年选股逻辑基于以下几点:1) 持续关注多品类企业的品类整合情况以及公司对渠道端的赋能,首推顾家家居;2) 持续关注对上游原材料敏感度较高标的:推荐梦百合;3) 持续关注中美贸易战进程以及企业海外产能的布局进展,建议关注敏华控股。

2) 定制家居:

看好 19 年需求回暖和龙头规模管理等优势发力带来的业绩回升,重视外资持续买入低估值消费股。由于 1Q18 家居企业普遍业绩基数较高,预计 19 年一季度业绩增长仍有压力,但随着新房交房改善、地产政策因城施策、二手房交易回暖等,业绩有望在二季度出现拐点,下半年开始回升。我们认为家居企业集中度提升逻辑仍成立,结束渠道红利的野蛮发展期后,为经销商赋能将成为新成长动力,龙头企业不仅在管理、品牌上具有优势,而且在广告、开店、供应链等费用投入上相比小企业有规模优势。19 年全球资产对 A 股的配置系数有望提升,可能促使家居股价提前见底。看好欧派家居、尚品宅配、索菲亚。

包装及家用轻工板块:

奥驰亚释放 IQOS 有望上市美国销售积极信号,18Q4 IQOS 在日本出货量下滑,韩国和俄罗斯等新市场开拓顺利。IQOS 烟弹 18Q4 出货量 121.67 亿支,同比下降 22.6%,环比上升 41%。18Q4 IQOS 在日本市占率环比下降 0.3pct 至 15.2%,主要因为日本 18 年 11 月起将提高对 IQOS 征税,从而导致经销商提前囤货,前期基数较高,影响三四季度出货量。但 IQOS 在韩国、俄罗斯以及欧盟的意大利等国家均出现较高增长,目前 1/3 的销售来自亚洲以外的市场, IQOS 在全球推广较为顺利。

中烟公司积极布局新型烟草,反映国内政策态度较为明朗,跟踪关注美国 FDA 对菲莫 IQOS 产品能否进美销售的答复, FDA 的批准有望成为国内政策的催化剂。密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业,未来国内新型烟草政策放开,卷烟产业链企业有望优先受益,一方面卷烟企业深度绑定中烟公司,另一方面烟具+烟具包装+烟弹包装,“一条龙”服务提升附加值。看好劲嘉股份、集友股份。

包装板块整体估值较低,股价在过去两年整体表现较为一般,2019 年上游大宗价格弱势表现将改善包企利润表现。原材料价格下降能够在某一行业中留存大比例的逻辑包括:1) 企业掌握生产制造的核心技术;2) 企业与下游客户之间达成良好战略合作协议。从国内包装行业现状来看,核心技术带来的议价能力相对较低,国内包装行业整体规模较小,主要利润留存逻辑基于企业与客户之间的良好战略合作协议,推荐关注劲嘉股份、裕同科技。

造纸板块:

生活用纸:阔叶浆外盘报价平稳,针叶浆期货价格反弹。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,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,看好中顺洁柔。

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 2019-02-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	51.43	买入	1.91	2.53	3.31	4.23	26.93	20.33	15.54	12.16
002078.SZ	太阳纸业	6.34	买入	0.78	0.98	1.12	1.24	8.13	6.47	5.66	5.11
002511.SZ	中顺洁柔	7.91	买入	0.27	0.35	0.42	0.53	29.30	22.60	18.83	14.92
300616.SZ	尚品宅配	73.81	买入		4.72	6.09	8.12		15.64	12.12	9.09
603833.SH	欧派家居	90.96	买入	3.09	3.81	4.58	5.45	29.44	23.87	19.86	16.69
002572.SZ	索菲亚	17.40	买入		1.19	1.39	1.68		14.62	12.52	10.36

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：推荐 2019 年策略报告和 2100 份春节调研问卷深度

本周发布 轻工造纸 2019 年投资策略深度报告 和 基于 2100 份春节回乡调研问卷的深度报告《回乡问卷话消费，家居装修观趋势》。

1.1. 核心观点

- **家居板块：估值底部+19 年竣工反转驱动板块机会。**利润端受益原材料价格下行，收入端持续增长关注：地产竣工的边际改善、企业持续渠道下沉获得更大市场份额、拓展新品类及提升门店运营效率提升客单价。19Q1 高基数下增长压力仍较大，2019 年竣工面积增速反转、一二线和强三线销售恢复、加强开发整装渠道等驱动板块机会。**成品板块看好【顾家家居】和【梦百合】。**定制板块下半场核心能力在于：结合新零售为经销商赋能；产品优化和效率提升；整装渠道开发；泛家居行业整合。**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】。**
- **包装板块：看好行业整合和新型烟草拓展。**包装板块受益产业链利润往中游制造转移，新型烟草是亮点，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，**与众不同观点：单纯烟具制造并非核心竞争力，A 股公司能否参与国内整条产业链的价值分配（烟具、包装、薄片等环节）是核心！看好烟标和社会包装双轮驱动的【劲嘉股份】、19 年烟标进入快速放量期的【集友股份】。**
- **造纸板块：关注细分板块供需格局，看好生活用纸。**成本端受益木浆回调和人民币汇率趋稳，针叶浆期货推出利于对冲套保。看好成长+消费属性的生活用纸【中顺洁柔】。
- **轻工消费板块：优选细分行业龙头。**建议关注龙头优势明显、办公文具放量+学生文具品类扩张的【晨光文具】。持续跟踪和挖掘次新股中细分优质标的！

家居板块：

长期逻辑：根据欧睿国际的数据，2017 年美国家居市场规模为 2750 亿美元，人均消费约 5800 元/年，中国家居市场规模约 1.2 万亿，人均消费约 857 元/年，虽然短期受到地产波动影响，但长期看国内家居是消费品属性，还有很大增长空间。对家居企业而言，未来不仅市场规模会保持增长，而且可以通过场景化销售、持续拓展品类、赋能经销商来进行泛家居行业的整合，实现收入和利润的大幅增长。

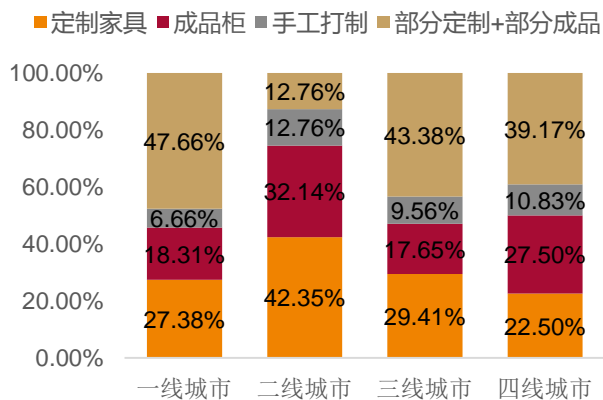
我们本周发布 2100 份春节调研问卷深度报告《回乡问卷话消费，家居装修观趋势》；总结下来，从我们这次问卷调研反馈来看，主要有以下几点收获，对于我们判断家居行业发展趋势，寻找优质标的也有所助益：

1) 软装购置预算主要在 5-10 万档次，一二线购置预算明显高于三四线城市，收入水平和购置预算也高度正相关，所以对于家居企业，营销策略应该随区域而变。随着居民收入水平提高，消费升级也会相应发生，调研中还有 30%-40% 的人群也会逐步变为上市公司的目标客群；

2) 调研显示定制渗透率 49.89%，没有选择“定制家具”的原因，24.78% 的人是由于不了解定制，34.36% 的人是由于价格偏高，22.13% 的人因为担心环保问题。同时我们发现定制渗透率和收入水平正相关，1-4 线城市定制渗透率逐级降低，基于此我们判断定制渗透率提升还有较大空间；

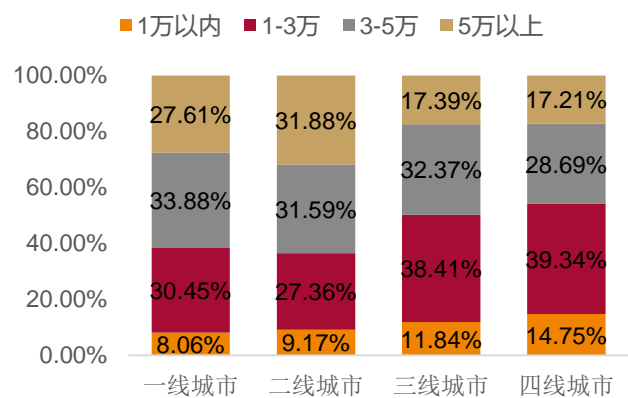
3) 款式、环保、质量是消费者选择家具时最关心的三大因素。消费者选择家具时确实很看“颜值”，企业产品研发很关键。消费者第二、三关注环保和质量，选择率分别是 56.98%、54.46%，对环保和质量的关注度提升有利于提升行业集中度，因为品牌家居有更好的环保质量背书。此外我们认为，消费者越是关心环保、质量、服务、售后等这些隐性因素，就越会选择有品牌的家具。

图 1：一线城市定制渗透率最高，四线城市最低



资料来源：天风证券 2019 春节问卷调查，天风证券研究所

图 2：一二线购置活动家具的预算明显高于三四线

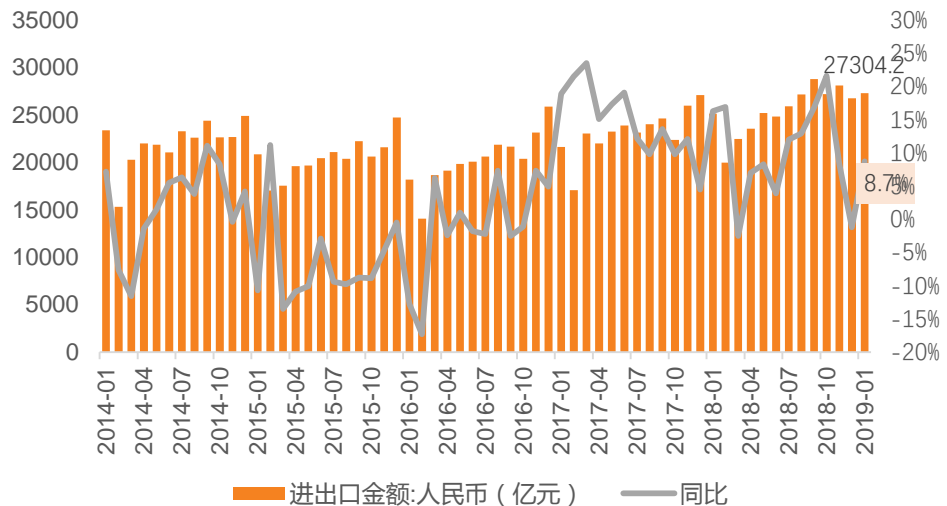


资料来源：天风证券 2019 春节问卷调查，天风证券研究所

1) 成品家居：

1 月进出口数据表现亮眼，预计成品家居板块外销取得较好增长。1 月中国进出口总额 2.73 万亿元人民币，同比增长 8.7%，环比增速加快（2018 年 12 月同比增长-1.2%）。在 2018 年 1 月高基数增长背景下（2.51 万亿元，同比+16.3%），2019 年 1 月同比仍录得较高增长，表现超预期。我国出口企业普遍集中在春节前生产、出口，节前出口呈现高速增长，2019 年春节较之 2018 年春节时间更早，对 1 月份出口带来支撑，春节效应显著。成品板块公司大多具有外销收入，预计 1 月份录得较好外销增长。

图 3：进出口数据当月值及同比（单位：亿元）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)。

展望 2019 年, 成品家居板块由于 2018Q1 高基数原因, 2019Q1 增长压力较大, 得益于原材料价格的下行, 利润端的增速要好于收入端增长。**收入端的持续增长需要关注: 地产增长的边际改善、企业持续渠道下沉获得更大市场份额、拓展新品类以及提升门店运营效率提升同店表现。**

对于 2019 年成品板块的选股逻辑, 我们提炼出以下几点方向:

1) 持续关注多品类企业的品类整合情况以及公司对渠道端的赋能: 多品类企业渠道拓展空间更大, 同时多品类的整合以及连带率的提升有望提升同店表现, 渠道增量叠加同店表现带动公司业绩继续亮眼表现, 其中需要企业的持续赋能, 推荐**顾家家居**;

2) 持续关注对上游原材料敏感度较高标的: 在 2019 年整体宏观需求弱势表现下, 上游大宗商品价格有望进一步下跌为相关企业释放利润, 原材料价格敏感性较高标的利润弹性也更高, 推荐**梦百合**;

3) 持续关注中美贸易战进程以及企业海外产能的布局进展: 中美贸易摩擦升级对外销占比较高企业在 2019 年预计会有较大冲击, 随着企业海外产能布局的逐步达产, 利润端会迎来边际改善, 建议关注**敏华控股**。

2) 定制家居:

看好 19 年需求回暖和龙头规模管理等优势发力带来的业绩回升, 重视外资持续买入低估值消费股。由于 1Q18 家居企业普遍业绩基数较高, 预计 19 年一季度业绩增长仍有压力, 但随着新房交房改善、地产政策因城施策、二手房交易回暖等, 业绩有望在二季度出现拐点, 下半年开始回升。而我们认为家居企业集中度提升逻辑仍成立, 结束渠道红利的野蛮发展期后, 为经销商赋能将成为新成长动力, 龙头企业不仅在管理、品牌上具有优势, 而且在广告、开店、供应链等费用投入上相比小企业有规模优势。19 年全球资产对 A 股的配置系数有望提升, 可能促使家居股股价提前见底。

对定制行业发展趋势的再思考: 前几年随着大量企业进入到定制家居, 而行业景气度在今年又开始降温, 我们认为, 未来一阶段定制行业将结束野蛮发展期, 进入一个比拼企业内功的整合期。未来定制企业将围绕以下几个方面强化能力, 实现优胜劣汰:

- 1) **巩固老渠道拓展新渠道。**由于定制家居销售不仅有体验需求,还有设计服务需求,因而渠道的竞争力非常关键,企业一方面要保证经销商的盈利能力,另一方面随着卖场人流下降,开拓线上、整装、线下非卖场等渠道非常重要。而中小定制企业如果在渠道上不能有所突破,就会面临生存难度不断加大的困境。
- 2) **结合新零售为经销商赋能。**定制上半场比拼的是开店速度,下半场将比拼经销商能力,未来企业对经销商的赋能尤为关键,比如降低设计难度提升设计水准;帮助经销商在线上、展会等获客;安装水平提升等。
- 3) **产品创新和生产效率提升。**例如结合照明、智能化等微创新可能带来意想不到的效果,需要企业加大研发投入。
- 4) **泛家居行业的整合。**强化供应链整合能力,从场景化销售或整装两条路径入手,做中国的宜家。

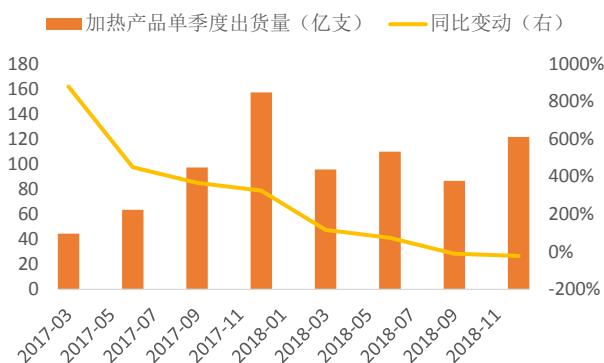
2019 年,我们建议重点关注能在以上几方面能力取得突破的定制企业,龙头企业的规模优势和品牌优势将发挥更大作用。看好整装渠道拓展领先的欧派家居、线上渠道优势明显且不断为经销商赋能的尚品宅配、智造和品牌优势突出的索菲亚;另外建议关注品类持续扩张,经营稳健,低估值的好莱客、志邦股份等。

包装及家用轻工板块:

奥驰亚释放 IQOS 有望上市美国销售积极信号,18Q4 IQOS 在日本出货量下滑,韩国和俄罗斯等新市场开拓顺利。奥驰亚集团在其 2018 四季度财报电话会议中就 IQOS 上市美国销售的进程进行回应,奥驰亚对 IQOS 能够在美国上市持有积极态度,其表示 IQOS 提交 FDA 的 PMTA 申请已有两年时间,公司已进行充足准备, FDA 通过 PMTA 申请可能性较大,并且 PMI 已在美国进行 IQOS 开店准备。

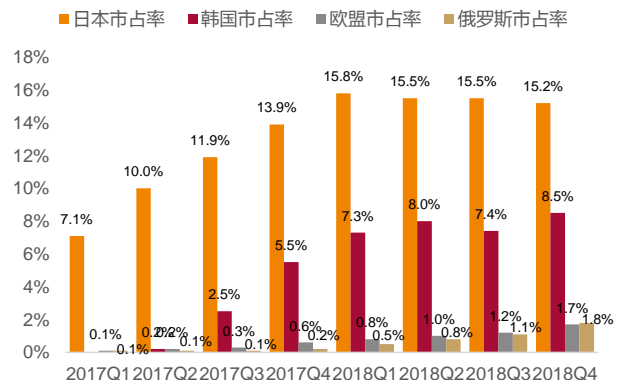
从 PMI 公布的 18 年财报来看, IQOS 烟弹全年出货量 414.72 亿支,同比增长 14.2%; 18Q4 出货量 121.67 亿支,同比下降 22.6%,环比上升 41%。PMI 的 HNB 产品 IQOS 出货量在 18Q3 和 Q4 均出现下滑,主要因为在日本市场不及预期。18Q4 IQOS 在日本市占率出现首度下滑,环比下降 0.3pct 至 15.2%。PMI 认为 18 下半年 IQOS 在日本出货量下滑主要因为日本 18 年 11 月起将提高对 IQOS 征税,从而导致经销商提前囤货,前期基数较高,影响三四季度出货量。但 IQOS 在韩国、俄罗斯以及欧盟的意大利等国家均出现较高增长,目前 1/3 的销售来自亚洲以外的市场,表明 IQOS 在全球推广较为顺利。

图 4: IQOS 烟弹出货量



资料来源: PMI2018 年财报, 天风证券研究所

图 5: IQOS 在韩国和俄罗斯的市占率提升较快



资料来源: PMI2018 年财报, 天风证券研究所

中烟公司积极布局新型烟草, 密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业。湖北中烟和云南中烟均有加热型新型烟草产品新品发布, 其他多省份中烟公司(广东、四川、安徽等)均在积极储备新型烟草产品。我们认为, 中烟公司的积极储备反映国内政策态度较为明朗, 需紧密关注美国 FDA 对菲莫 IQOS 产品能否进入美国市场销售的政策影响, FDA 的批准有望成为国内政策的催化剂。目前新型烟草板块有两条投资主线, 一个是烟具制造企业

盈趣科技等，另一个是卷烟产业链企业劲嘉股份、集友股份和顺灏股份等。我们认为，假如未来国内新型烟草政策放开，卷烟产业链企业有望优先受益。1) 深度绑定中烟公司。即便国内新型烟草政策放开，烟弹仍归为中烟公司专营，相应的配套生产订单中烟公司可能优先给予前期合作过的企业，将利好劲嘉和集友这种与中烟持续合作的民营企业。2) 烟具+烟具包装+烟弹包装，“一条龙”服务提升附加值。新型烟草中烟具并非盈利的核心，因此未来单纯的烟具制造商竞争力不足，而对于劲嘉和集友等烟标企业，可以顺利切入烟弹产业链，承包烟具+整体包装的生产，“一条龙”服务不仅有利于风格统一，也提升企业产品附加值，增强盈利能力。

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，19年烟标产能加速放量**）。

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**。

包装板块整体估值较低，股价在过去两年整体表现较为一般，2019年上游大宗价格弱势表现将改善包企利润表现。我们认为基于此逻辑选股的核心点在于：在原材料价格下降带来的利润中留存在包企的比例。原材料价格下降能够在某一行业中留存大比例的逻辑包括：1) 企业掌握生产制造的核心技术；2) 企业与下游客户之间达成良好战略合作协议。从国内包装行业现状来看，核心技术带来的议价能力相对较低，国内包装行业整体规模较小，主要利润留存逻辑基于企业与客户之间的良好战略合作协议，推荐关注**劲嘉股份、裕同科技**。

造纸板块：

1) 木浆系：

阔叶浆外盘报价平稳，针叶浆期货价格反弹，关注后期原材料对生活用纸企业成本端影响。巴西浆纸企业 Suzano 与 Fibria 完成合并，成为全球阔叶浆产能最大的生产商，对浆价掌控力度增强，2月巴西外盘阔叶浆报价坚挺，持平上月并未出现下调。自1月初内盘阔叶浆价持续上涨，涨幅明显高于针叶浆，预计短期外盘阔叶浆报价有所反弹。在阔叶浆价格上升和针叶浆期货价格回升影响下，内盘针叶浆价格自1月开始上涨，目前已达到5600元/吨以上。

生活用纸：下游需求较稳定抗周期性强，业绩弹性凸显。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) **成本端**：公司毛利率/净利率对木浆价格弹性为0.4，即木浆价格下降1%，毛利率/净利率将提升0.4pct，浆价下降将带来明显业绩弹性。考虑木浆库存后，预计18Q4成本端的好转在19Q1反映，预计19Q1单吨木浆成本环比下降1.2%，毛利率32.5%。1) **销售端**：18年销量预计14%增长（17年销量40万吨，18年预计46.5万吨）；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。**建议关注公司深度《中顺洁柔：藏机于身，赴机在速！》。**

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**。

文化纸：内盘木浆价格有所回落，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）。

2) 废纸系：

节后包装纸涨价逐步落实，19 年新增 500 万吨包装纸产能，价格下行压力大。春节前玖龙、理文和山鹰等均发布 19 年 2 月涨价函，本周国废和箱板瓦楞纸价格均出现上涨。未来涨价能否持续，还看元宵节交投恢复后的订单情况。并且 19 年将新增 500 万吨包装纸产能，供求压力大。19 年 1 月山东博汇 75 万吨箱板纸、重庆玖龙 55 万吨包装纸产能相继投产。19 年还将陆续投产 407 万吨包装纸产能，包括玖龙系的泉州/永新/沈阳/东莞 35/50/60/60 万吨箱板纸、山鹰河北 127 万吨箱板纸、江苏博汇 75 万吨白卡纸。从供求角度看，会对纸张价格形成较大压力。

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。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，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。**包装纸需求端仍存在压力，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/阔叶浆分别环比上涨 0.07%/0.11%至 5637/5485 元/吨。春节以后，进口木浆现货市场交投未完全恢复，市场观望心态占主流。国外浆厂年度检修计划消息影响，业者担忧到货量降低，加之巴桉外盘坚挺，而现货市场中货源成本高位整理，节后市场偶有报盘，均向高位靠拢，针叶浆、阔叶浆报价提涨 50-100 元/吨。**本周铜板纸均价持平上周为 5601 元/吨，双胶纸均价环比上涨 0.30%至 6294 元/吨。**本周铜板双胶纸市场行情波动不大，交投有限。纸厂陆续开机，目前仍有少部分厂家仍处停机状态，节后订单一般，销售平平，价格多持稳于节前水平，表示后期价格需视订单情况而定。下游业者陆续返市，成交偏淡，多消耗节前库存为主，市场需求平平。**本周白板纸/白卡纸价格均持平上周为 4830/5432 元/吨。**本周白板白卡纸市场仍处于春节假期氛围下，市场交投尚未恢复。白板纸大部分市场仍处于半休市状态，白卡纸纸厂春节后恢复正常发货，然下游客户入市采购不多，因此市场交投两淡。本周经销商返市后观望为主，报价调整不多，预计元宵节

后市场恢复稳定交投。

本周废黄板纸环比上涨 0.09%至 2168 元/吨。本周国废黄板纸价格部分上涨，局部连涨。主要由以下几个方面影响：1) 2 月 10-12 日纸厂集中返市采购；2) 南方连续降雨；3) 废纸供货商返市进展较慢。**本周美废 ONP#8/OCC#11 价格持平上周为 200/170 美元/吨。**本周是春节假期后的第一周，市场节日氛围还较重，很多纸企尚未开工，外废市场表现也较为平淡。而随着中国需求的放缓，外废价格也继续承压下跌。**本周箱板纸/瓦楞纸价格分别环比上涨 0.90%/0.22%至 5137/4281 元/吨。**本周箱板瓦楞纸价格大势维稳，局部窄幅上探，然因下游需求尚未恢复，涨后新单成交不甚乐观。从企业价格来看，福建山鹰率先发布调价函，上调幅度 100 元/吨，理文部分基地涨价 100 元/吨，玖龙下周存涨价意愿，中小纸厂局部地区受废纸涨价带动，上调价格 50-100 元/吨。目前纸厂报价上调暂无实际成交量支撑，下周市场走势将更加明朗化。

1.2. 核心推荐标的

顾家家居：预计 2018 年 10.91 亿净利润，32.8%增长，PE20.67X。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 25.3 亿净利润，25.02%增长，PE6.28X。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，28.4%增长，PE22.66X。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，PE14.90X。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，PE23.39X。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，PE13.36X。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 7.34 亿净利润，27.83%增长，PE17.49X。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 5.54%，跑赢沪深 300 指数 2.72 个百分点。

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	4.99%	6.86%	5.05%
包装印刷	7.51%	9.58%	7.32%
家具	4.72%	8.39%	8.63%
其他家用轻工	6.57%	8.56%	8.67%
珠宝首饰	3.96%	5.69%	-4.65%
文娱用品	3.07%	6.00%	2.58%
其他轻工制造	9.39%	13.65%	-6.19%
轻工制造行业	5.54%	7.98%	5.59%
沪深 300	2.81%	4.28%	10.90%

资料来源：Wind，天风证券研究所

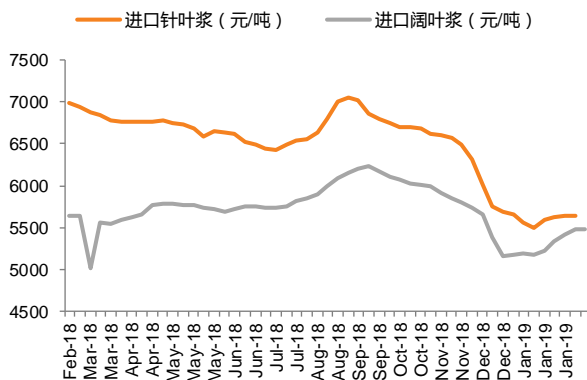
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 5637 元/吨，较上周上涨 0.07%；进口阔叶浆价格 5485 元/吨，较上周上涨 0.11%。春节以后，进口木浆现货市场交投未完全恢复，市场观望心态占主流。国外浆厂年度检修计划消息影响，业者担忧到货量降低，加之巴校外盘坚挺，而现货市场中货源成本高位整理，节后市场偶有报盘，均向高位靠拢，其中针叶浆、阔叶浆报价提涨 50-100 元/吨，本色浆虚高报盘继续回落 100 元/吨左右，化机浆价格起伏不大。

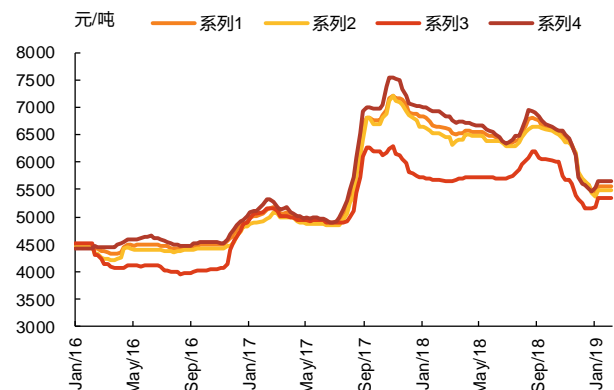
本周国内针叶浆、阔叶浆价格维稳。市场价格：乌针 5560 元/吨，持平上周；布针 5475 元/吨，持平上周；布阔 5350 元/吨持平上周；银星 5650 元/吨，持平上周。

图 6：本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 19/02/14）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：本周国内针叶浆、阔叶浆价格维稳。（数据截止 19/02/15）



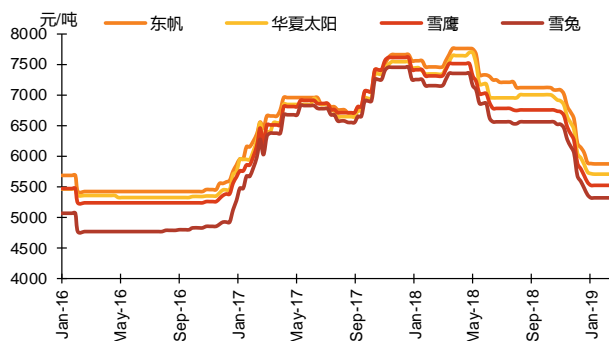
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5601 元/吨，持平上周。春节刚过，纸厂尚未完全恢复生产，节后订单一般，销售平平。下游经销商及印刷厂陆续返市，对后市多持观望态度，消耗节前库存为主，市场成交有限。

本周双胶纸均价 6294 元/吨，较上周上涨 0.30%。本周双胶纸市场行情波动不大，交投有限。纸厂陆续开机，目前仍有少部分厂家仍处停机状态，节后订单一般，销售平平，价格多持稳于节前水平，表示后期价格需视订单情况而定。下游业者陆续返市，成交偏淡，

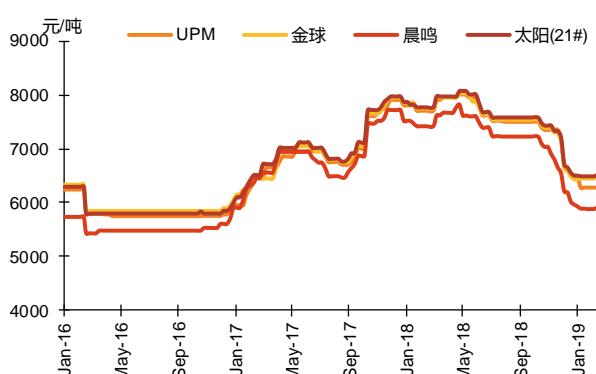
多消耗节前库存为主，市场需求平平。

图 8: 本周铜版纸均价 5601 元/吨, 持平上周。(数据截止 19/02/15)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9: 本周双胶纸均价 6294 元/吨, 较上周上涨 0.30%。(数据截止 19/02/15)

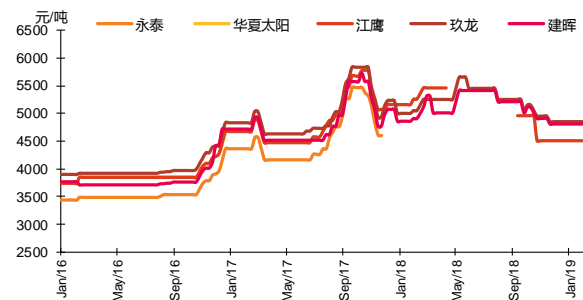


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4830 元/吨, 持平上周。本周白板纸市场交投尚未完全恢复, 大部分市场仍处于半休市状态。截止到本周四, A 级 250g 灰底白板纸含税均价 4338 元/吨, 环比持平, 同比下降 3.32%。截止到目前, 除了春节期间未停机纸厂, 春节后恢复生产纸厂数量寥寥, 大部分集中在周末前后恢复生产, 浙江富阳个别纸厂通知 15 日起上调白板纸 100 元/吨。

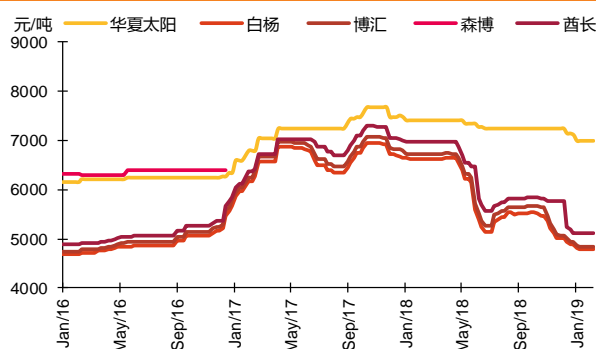
本周白卡纸均价 5432 元/吨, 持平上周。(数据截止 19/02/15) 本周白卡纸市场仍处于春节假期氛围下, 市场交投尚未恢复。截止到本周四, 250-400g 白卡纸含税均价 4943 元/吨, 环比持平, 同比下降 25.78%。据了解, 春节期间停机纸厂数量不多, 大部分维持正常生产, 春节后恢复正常发货, 然下游客户入市采购不多, 因此市场交投两淡。

图 10: 本周灰底白板纸均价 4830 元/吨, 持平上周。(数据截止 19/02/15)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 本周白卡纸均价 5432 元/吨, 持平上周。(数据截止 19/02/15)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

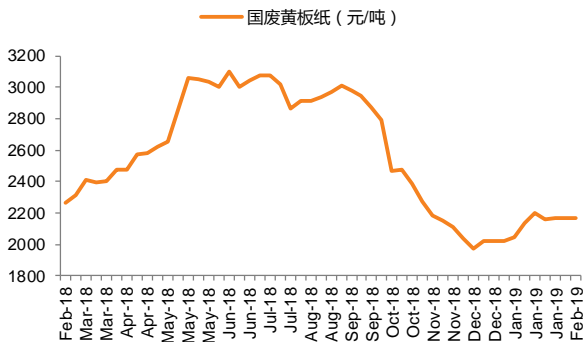
废纸系

本周国废黄板纸价格 2168 元/吨, 较上周上涨 0.09%。本周国废黄板纸价格部分上涨, 局部连涨。主要由以下几个方面影响: 2 月 10-12 日纸厂集中返市采购; 南方连续降雨; 废纸供货商返市进展较慢。

本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 200 美元/吨, 持平上周; OCC #11 报 170 美元/吨, 持平上周。本周外废市场节日氛围较重, 很多纸企尚未开工, 外废市场表现平淡。随着中国需求放缓, 外废价格继续承压下跌。美废 2 月 OBM 报价显示, 11# 西部报价下跌 30 美元/吨至 162-165 美元/吨, 13# 下跌 85 美元至 197-200 美元/吨。

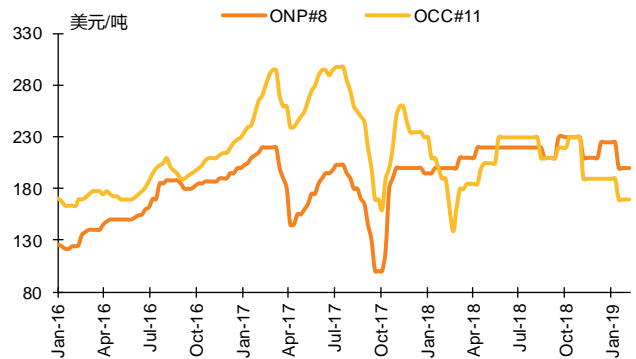
受中国需求减弱影响，外废供应量大幅增加。

图 12: 本周国废黄板纸价格 2168 元/吨, 较上周上涨 0.09%。(数据截止 19/02/15)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 本周美废 ONP、OCC 价格维稳。(数据截止 19/02/15)

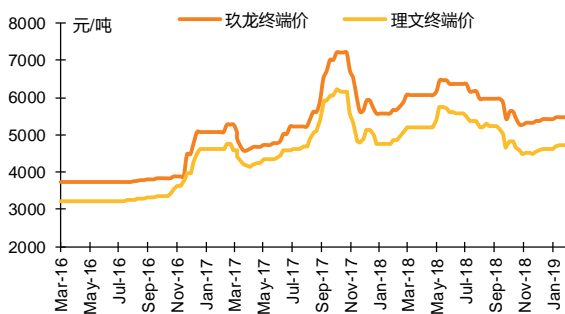


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周箱板纸均价 5137 元/吨, 较上周上涨 0.90%。本周箱板纸价格大势维稳, 局部窄幅上探, 然因下游需求尚未恢复, 涨后新单成交不甚乐观。据卓创数据监测, 截至本周四箱板纸全国均价 4577 元/吨, 较节前最后一周均价持平。从企业价格来看, 福建山鹰率先发布调价函, 上调幅度 100 元/吨, 理文部分基地涨价 100 元/吨, 玖龙下周存涨价意愿, 中小纸厂局部地区受废纸涨价带动, 上调价格 50-100 元/吨。

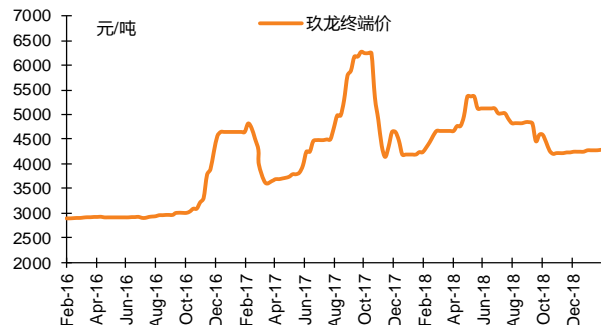
本周瓦楞纸均价 4281 元/吨, 较上周上涨 0.22%。从企业价格来看, 规模纸企报盘平稳, 局部中小纸企试探性上调 100 元/吨。假期归来, 福建山鹰及河北局部纸企通知涨价。然因市场目前交易活动有限, 各纸企虽已恢复销售工作, 但仍存部分处于停机检修状态。另外下游企业开工有限, 暂对瓦楞纸采购量不大, 新单成交平淡。

图 14: 本周箱板纸均价 5137 元/吨, 较上周上涨 0.90%。(数据截止 19/02/15)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 本周瓦楞纸均价 4281 元/吨, 较上周上涨 0.22%。(数据截止 19/02/15)



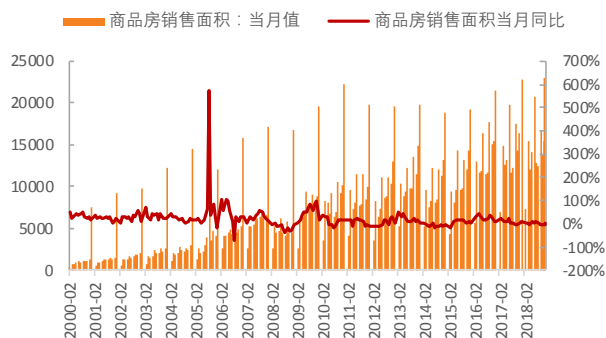
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

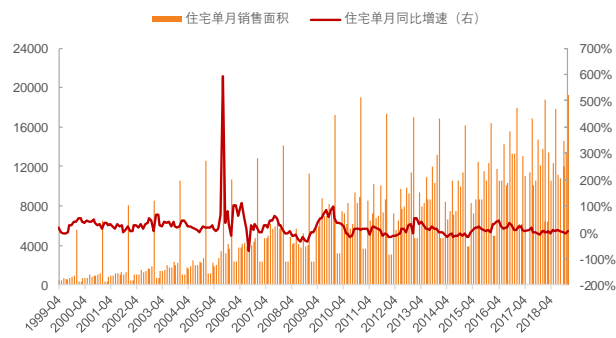
从地产相关数据来看, 2018 年 12 月全国商品房销售面积当月值为 23050.1 万平方米, 同比增长 0.9%, 增速较上月上升 6.0pct; 其中住宅销售面积当月值为 19215.5 万平方米, 同比增长 2.5%, 增速较上月上升 6.2pct。

图 16: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/12)

图 17: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

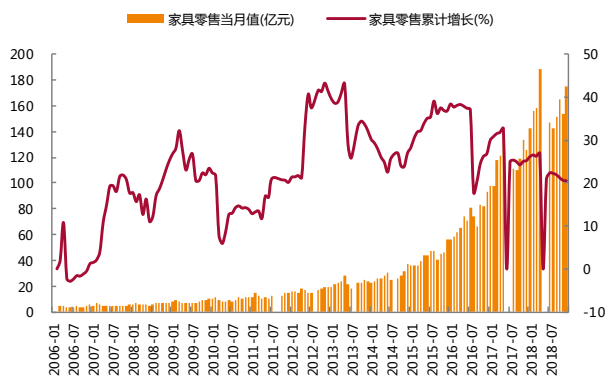


资料来源: Wind, 天风证券研究所

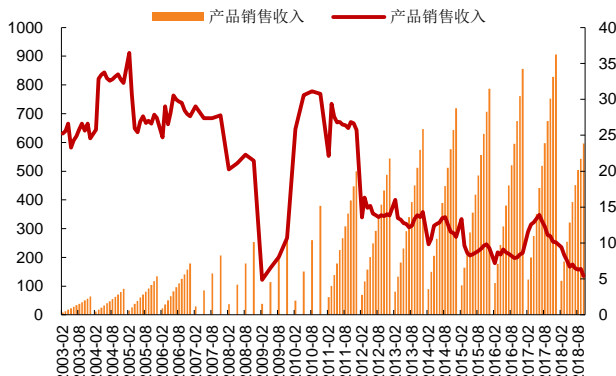
2018 年 12 月全国家具零售额规模当月值为 250.5 亿元, 同比增长 12.7%, 增速较上月上升 4.7pct。2018 年 11 月家具制造业整体累计实现收入 6607.8 亿元, 累计同比增长 5.7%, 增速较上月上升 0.3pct。

图 18: 全国家具零售额及同比 (数据截至 18/12)

图 19: 家具制造企业收入及同比 (数据截至 18/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

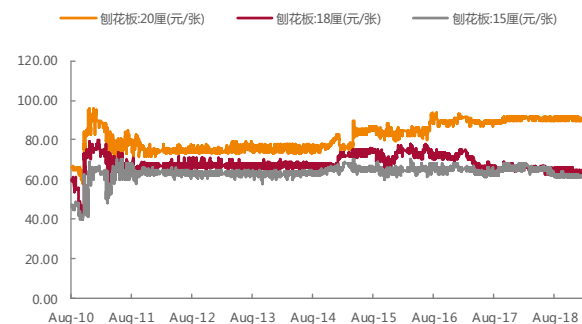


资料来源: Wind, 天风证券研究所

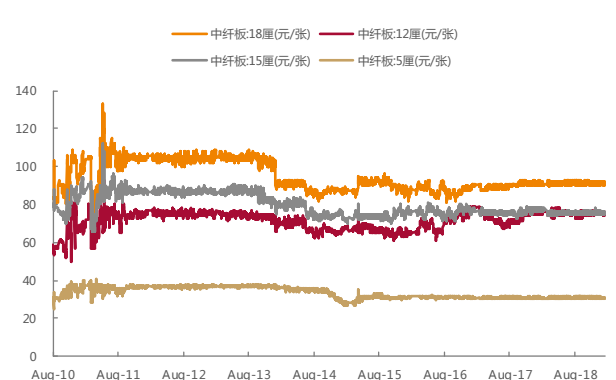
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张 (持平上周)、64 元/张 (持平上周)、90 元/张 (持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (持平上周)、74 元/张 (持平上周)、75 元/张 (持平上周)、91 元/张 (较上周持平 0.0%)。

图 20: 刨花板价格 (数据截至 19/01/18)

图 21: 中纤板价格 (数据截至 19/01/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

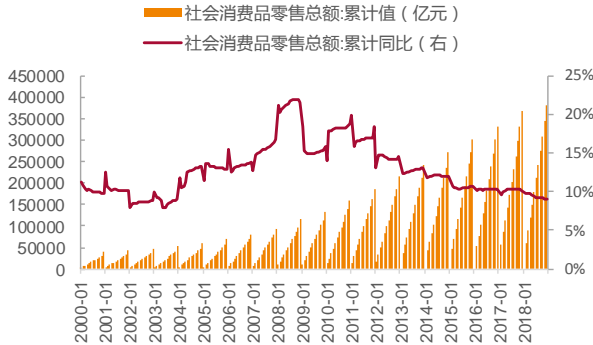


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

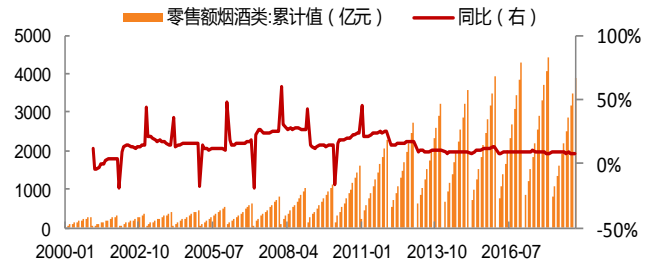
2018 年 12 月全国社会消费品零售总额累计值为 380987 亿元，同比增长 9.0%，增速较上月下降 0.1pct；2018 年 11 月烟酒类零售额累计值为 3873 亿元，同比增长 7.4%，增速较上月上升 0.1pct。

图 22：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/12）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

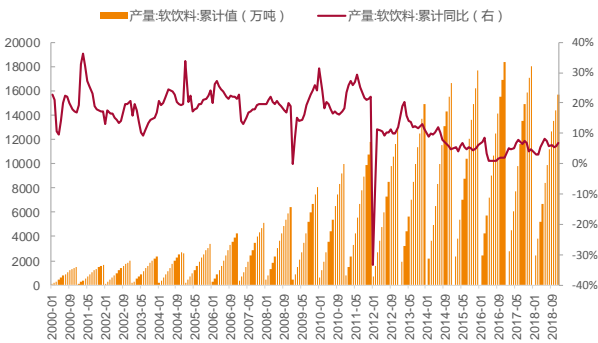
图 23：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/12）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

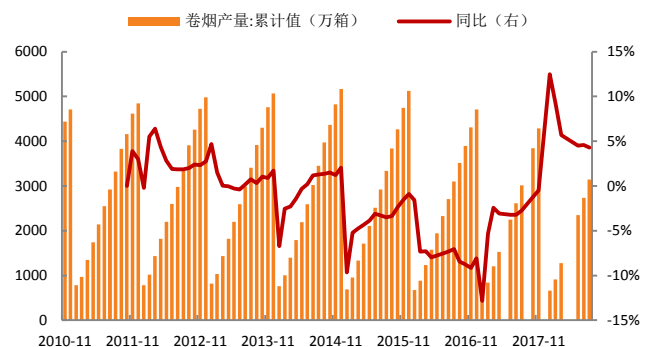
2018 年 12 月全国软饮料产量累计值为 15679.2 万吨，同比增长 6.9%，增速较上月上升 1.1pct；2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱，持平上月。

图 24：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 18/12）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 25：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）



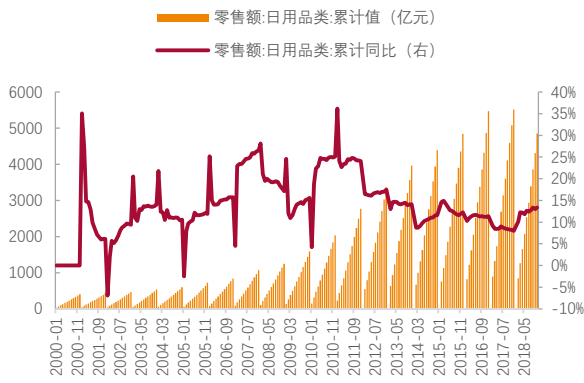
资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

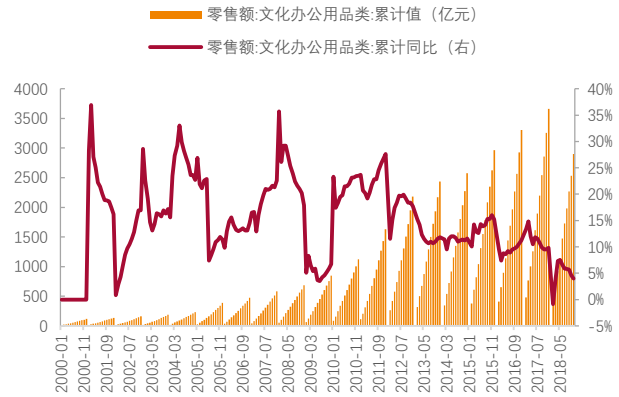
2018 年 12 月全国日用品类零售总额累计值为 5392 亿元，同比上升 13.7%，增速较上月上升 0.3pct；文化办公用品类零售额累计值为 3264 亿元，同比上升 3.0%，增速较上月下降 1.0pct。

图 26：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/12）

图 27：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 18/12）



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、【顺灏股份】针对公司业务发展的需要, 董事会授权公司管理层, 自董事会审议通过之日起两年内, 利用公司自有或自筹资金, 在总金额累计不超过 3 亿元范围内, 对涉及工业大麻项目的事项进行投资。
- 2、【帝欧家居】公司 18 年业绩快报, 公司实现营业总收入 43.08 亿元, 较上年同期增长 707.31%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.82 亿元, 较上年同期增长 601.46%。公司 2018 年度的经营业绩同比大幅增长的主要原因为合并欧神诺的财务数据所致。
- 3、【中顺洁柔】1) 公司变更公司经营范围, 增加了卫生用品、化妆品、无纺布制品、日用百货经营范围; 2) 因公司部分股权激励对象因个人原因离职失去激励资格, 公司回购注销 46 名激励对象已经授予但未解锁的合计 99.7 万股限制性股票, 注册资本也相应减少。
- 4、【宜宾纸业】2018 年 4 月 20 日, 公司与宜宾市翠屏区城市房屋征收服务中心等签订《公司老厂区整体搬迁补偿协议》。公司于近日收到搬迁补偿资金 1.3 亿元。截止目前, 公司累计收到搬迁补偿资金 8.19 亿元。
- 5、【创源文化】公司以自有资金 1000 万美元在新加坡投资新设全资子公司 CRE8 DIRECT (SINGAPORE) PTE. LTD, 由其作为公司海外投资平台, 负责公司的海外投资业务。
- 6、【瑞尔特】公司发布 18 年业绩快报, 公司实现营业总收入 9.94 亿元, 同比增长 8.37%, 归属于上市公司股东的净利润为 1.59 亿元, 同比下降 1.13%, 下降的原因主要是原材料价格的上涨和劳动力成本的上升。

3.2. 行业新闻

【家居】武汉中商召开说明会, 宣布将以发行股份方式购买居然控股等 24 名交易对方持有的居然新零售 100% 股权。本次交易价格初步确定为 363 亿元至 383 亿元之间。收购完成后, 居然之家将成为上市公司股东。这也标志着, 继红星美凯龙成功登陆 A 股/H 股之后, 家居行业另一流通巨头借壳上市之路尘埃落定。(泛家居圈)

【家居】集一家居发布公告称, 公司已与卖方上海高竞文化传媒有限公司及顾问订立战略合作框架协议, 内容有关公司收购卖方股权的可能收购事项。后者主要从事举办电子竞技赛事业务。(泛家居头条)

【家居】沃尔玛推出了一个新的自有品牌 Modrn, 瞄准不断增长的在线销售家具市场。

MoDRN 拥有三个时尚系列— Retro Glam、Refined Industrial 和 Scandinavian Minimal, 共推出近 650 件物品。Modrn 将通过 Walmart.com、Jet.com 和 Hayneedle 来销售, 产品类别的价格从 199 美元到 899 美元不等, 包括沙发、床、酒吧家具、室内和室外餐厅和椅子。(家具微新闻)

【新型烟草】日本烟草公司最近向外界公布了公司新推出的两款新的加热不燃烧产品——Ploom TECH+和 Ploom S, 计划 2019 年 2 月在日本国内市场上销售。据介绍, Ploom TECH+的市场零售价格为 4980 日元 (约合人民币 306 元), 而 Ploom S 的市场售价为 7980 日元 (约合人民币 490 元), 后者的价格与菲莫国际 IQOS 一个规格的市场零售价基本相同。(东方烟草报)

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

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(%)	交易平均价	变动期间股票均价
安妮股份	2019-02-11	杨超	高管	减持	106.6400	0.21	5.10	5.05
安妮股份	2019-02-12	杨超	高管	减持	145.6600	0.29	5.14	5.23
赫美集团	2019-02-14	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	4.4088	0.01	6.21	6.36
赫美集团	2019-02-13	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	4.8583	0.01	6.25	6.28
赫美集团	2019-02-12	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	5.3736	0.01	6.13	6.20
赫美集团	2019-02-11	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	5.9682	0.01	5.83	6.02
赫美集团	2019-02-01	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	6.6592	0.01	5.51	5.69
赫美集团	2019-01-31	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	7.4685	0.02	5.90	5.94
赫美集团	2019-01-30	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	8.4247	0.02	6.98	6.81
赫美集团	2019-01-29	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	9.5652	0.02	6.48	7.04
赫美集团	2019-01-28	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	10.9406	0.02	6.59	6.52
赫美集团	2019-01-25	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	12.6202	0.03	6.81	6.75
中顺洁柔	2019-02-12	刘金锋	高管	减持	3.9000	0.00	8.40	8.32
中顺洁柔	2019-02-14	刘金锋	高管	减持	16.1000	0.01	8.30	8.30
中顺洁柔	2019-02-13	刘金锋	高管	减持	7.2000	0.01	8.48	8.48
盛通股份	2019-02-11	董颖	高管	减持	150.0000	0.77	9.33	9.36
环球印务	2019-02-01	李仁东	个人	增持	168.1700	2.19	11.92	11.67
环球印务	2019-01-31	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	40.5400	0.53	12.23	12.24

新宏泽	2019-02-11	潮州南天彩云投资有限公司	公司	减持	320.0000	5.68	9.63	10.96
皮阿诺	2019-02-15	长安信托-皮阿诺 2018 员工持股集合资金信托计划	公司	增持	7.4400	0.13	17.83	17.68
乐歌股份	2019-02-11	姜艺	高管	增持	0.5600	0.02	21.66	21.45
乐歌股份	2019-02-12	姜艺	高管	增持	4.9700	0.20	21.65	21.79
惠达卫浴	2019-02-14	国君资管 2441-惠达卫浴第一期员工持股计划单一资产管理计划	公司	增持	209.6667	0.80	9.20	9.07
志邦家居	2018-11-16	尚志有限公司	公司	减持	2.8100	0.03	30.06	29.68

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 近期非流通股解禁情况

表 3：近期非流通股解禁情况

简称	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)
丰林集团	2019/2/18	610.8	19.18	0.6%	0.5%	19524.48
好莱客	2019/2/18	20676.6	3552.24	65.6%	64.6%	471.85
盛通股份	2019/2/20	904.7904	86.14	4.4%	2.8%	12030.54
永吉股份	2019/3/5	195	20.09	0.8%	0.5%	19379.40
瑞尔特	2019/3/8	19200	2240.64	75.0%	75.0%	0.00
易尚展示	2019/3/25	398.6737	81.17	4.4%	2.6%	6316.51
永新股份	2019/4/15	1497.9049	105.30	3.0%	3.0%	245.30
昇兴股份	2019/4/22	57349.8604	3945.67	77.1%	68.8%	8944.24
永艺股份	2019/4/22	5000	399.50	16.6%	16.5%	161.26
顺灏股份	2019/5/9	2163.6615	139.34	3.1%	3.1%	263.10
金陵体育	2019/5/9	147	68.72	5.6%	1.9%	4939.30

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.3. 股权质押情况

表 4：股权质押情况表（更新至 2019/02/15）

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
德力股份	2040.00	100.0%	1.3%
宜华生活	350.00	100.0%	2.3%
周大生	3490.00	100.0%	4.6%
浙江永强	3700.00	99.9%	7.0%
晨鸣纸业	34676.01	99.2%	23.2%
英派斯	8067.00	99.2%	15.1%
永安林业	4037.20	98.9%	3.0%
恩捷股份	200.00	97.1%	0.1%
山东华鹏	100.00	96.4%	0.3%
华源控股	79.90	95.6%	0.1%
合兴包装	26849.00	85.0%	48.5%
爱迪尔	100.00	92.8%	0.3%
江山欧派	112.00	84.3%	0.1%
美克家居	11595.00	82.4%	24.8%

岳阳林纸	1145.00	80.4%	5.4%
集友股份	315.00	80.1%	0.8%
金牌厨柜	200.00	80.0%	0.6%
皮阿诺	104.82	79.5%	0.1%
高乐股份	1435.00	58.3%	2.2%
我乐家居	4364.00	74.7%	1.0%
浙江众成	1675.00	76.9%	20.9%
博汇纸业	6070.00	71.1%	6.7%
东方金钰	37058.47	70.4%	12.8%
鸿博股份	12060.00	70.2%	6.8%
志邦家居	30.00	58.0%	0.1%
德艺文创	800.00	70.0%	2.0%
群兴玩具	990.00	70.0%	0.4%
永艺股份	2450.00	69.7%	1.1%
安妮股份	3600.00	69.4%	4.0%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
银鸽投资	1099.37	64.7%	2.6%
赫美集团	21500.00	64.6%	42.9%
潮宏基	1308.90	61.1%	5.5%
梦百合	600.00	59.5%	4.0%
顺灏股份	160.00	57.9%	1.9%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.1%
康欣新材	1660.00	64.5%	3.9%
裕同科技	488.00	52.4%	0.8%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
劲嘉股份	27544.13	51.0%	23.6%
ST 升达	3250.00	45.4%	7.9%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.7%
金一文化	196.00	45.5%	0.2%
青山纸业	2845.00	44.7%	3.0%
顾家家居	3050.00	44.0%	4.6%
东港股份	2651.35	39.6%	8.8%
奥瑞金	3000.00	39.5%	7.7%
永新股份	11510.00	22.6%	10.2%
景兴纸业	8400.00	38.5%	6.0%
松发股份	850.00	36.1%	1.7%
昇兴股份	400.00	33.1%	2.6%
凯恩股份	9098.74	32.7%	104.1%
喜临门	400.00	28.3%	3.3%
山鹰纸业	8477.00	25.0%	57.6%
尚品宅配	501.98	25.0%	5.0%
邦宝益智	141.00	22.4%	2.1%
太阳纸业	42820.00	22.2%	16.5%
德尔未来	11776.00	20.3%	23.4%
姚记扑克	826.00	30.1%	4.3%

永吉股份	161.90	18.2%	0.8%
金陵体育	8729.27	16.0%	9.5%
新通联	77.60	6.3%	0.5%
易尚展示	1900.00	4.1%	4.0%
威华股份	5946.00	0.0%	9.5%
大亚圣象	25636.00	0.0%	85.8%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	200.7%
索菲亚	5400.00	0.0%	23.9%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.7%
美盈森	4000.00	0.0%	2.3%
王子新材	3375.18	0.0%	9.3%
吉宏股份	850.00	0.0%	6.8%
实丰文化	650.00	0.0%	3.3%
海顺新材	575.00	0.0%	7.1%
萃华珠宝	177.00	0.0%	0.3%
翔港科技	120.00	0.0%	0.3%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.4. 沪深港通情况

表 5：沪深港股通持股比例变化表

轻工 A 股标的的沪/深港股通持股占全部 A 股比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/13	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.52	-	-	0.09
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.70	0.12	0.20	0.10
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.96	0.17	0.22	0.39
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.50	0.09	0.21	0.19
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.11	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.10	0.03	0.05	0.03
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/13	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	6.70	-0.02	-0.17	0.17
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.62	-0.02	-0.06	0.10
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.03	-0.02	-0.01	-0.01
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.47	0.02	-	0.10
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.24	0.01	0.07	0.35
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.08	-0.02	-0.03	-0.09
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.17	-0.01	0.10	0.10
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.39	-0.08	0.08	0.21
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.11	0.01	0.04	0.02
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.43	-0.03	0.01	0.04
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.84	0.06	0.10	0.33
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/13	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
包装	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	0.77	-0.01	0.02	0.21
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.91	-	-	-0.01

印刷	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.46	-0.09	-0.35	-0.43
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.31	-0.03	-0.04	0.01
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.45	-	-	-0.05
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.51	0.02	0.04	0.17
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.02	-	0.01	0.01
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.49	-	0.18	-0.14
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.18	0.05	0.08	-
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/13	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	0.40	-0.01	-0.04	0.12
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.46	-0.01	0.20	0.50
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.04	-	-	-0.05
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.85	0.06	0.13	0.63
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.20	0.02	0.05	0.06
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.22	0.03	0.05	-0.04
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.14	0.02	0.06	0.08
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.72	0.05	0.12	0.10
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.09	-	-0.01	-0.05
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.00	-	-	-0.18
	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	0.56	-0.02	-0.04	-0.07
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	2019/2/12	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	11.91	-	-	0.63
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.52	-	-	-0.20
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.28	-	-	0.03
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.65	-	-	-0.02
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.04	-	-	-0.40
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.07	-	-	-

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 重点公司估值表

表 6：重点公司估值表

行业	证券代码	证券简称	股价	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS			
			2019/2/16			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E	
家居	603833.SH	欧派家居	91.0	4.2	382.2	1708	2195	2781	22.4	17.4	13.7	4.07	5.22	6.62	
	002572.SZ	索菲亚	17.4	9.2	160.7	1179	1532	2023	13.6	10.5	7.9	1.28	1.66	2.19	
	定制家居	300616.SZ	尚品宅配	73.8	2.0	146.6	526	684	903	27.9	21.4	16.2	2.65	3.44	4.54
	603898.SH	好莱客	16.7	3.2	53.4	461	612	804	11.6	8.7	6.6	1.44	1.91	2.51	
	603801.SH	志邦股份	25.6	1.6	40.9	293	381	487	14.0	10.7	8.4	1.83	2.38	3.04	
	603816.SH	顾家家居	51.4	4.3	221.3	1092	1426	1824	20.3	15.5	12.1	2.54	3.31	4.24	
	600978.SH	宜华生活	3.9	14.8	58.3	920	1136	1353	6.3	5.1	4.3	0.62	0.77	0.91	
	600337.SH	美克家居	4.4	17.8	77.7	496	642	820	15.7	12.1	9.5	0.28	0.36	0.46	
	成品家居	000910.SZ	大亚圣象	11.4	5.5	63.0	838	1005	1138	7.5	6.3	5.5	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	9.3	3.9	36.6	383	537	695	9.6	6.8	5.3	0.97	1.36	1.76	
603818.SH	曲美家居	7.0	4.9	34.3	319	398	501	10.7	8.6	6.8	0.65	0.81	1.02		
603313.SH	梦百合	22.2	2.4	53.4	166	222	297	32.1	24.0	17.9	0.69	0.93	1.24		
造纸	002078.SZ	太阳纸业	6.3	25.9	164.3	2852	3215	3578	5.8	5.1	4.6	1.10	1.24	1.38	
	000488.SZ	晨鸣纸业	6.1	29.0	151.8	4146	4768	5245	4.3	3.7	3.4	1.43	1.64	1.81	
	600567.SH	山鹰纸业	3.4	45.8	154.5	2742	3382	4068	5.6	4.6	3.8	0.60	0.74	0.89	
	002511.SZ	中顺洁柔	7.9	12.9	101.8	451	567	721	22.6	18.0	14.1	0.35	0.44	0.56	
	600963.SH	岳阳林纸	4.1	14.0	57.0	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	3.1	13.4	40.8	1069	1471	1938	3.8	2.8	2.1	0.80	1.10	1.45	
	002521.SZ	齐峰新材	5.6	4.9	27.7	228	290	373	12.2	9.6	7.4	0.46	0.59	0.75	
	包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	8.9	14.9	133.3	719	844	962	18.6	15.8	13.9	0.48	0.56	0.64
		601515.SH	东风股份	7.8	11.1	86.2	731	836	950	11.8	10.3	9.1	0.66	0.75	0.85
002228.SZ		合兴包装	5.0	11.7	58.8	246	328	413	23.9	17.9	14.2	0.21	0.28	0.35	
002117.SZ		东港股份	15.3	3.6	55.6	300	342	383	18.5	16.3	14.5	0.82	0.94	1.05	
002565.SZ		顺灏股份	6.5	7.1	46.0	151	174	170	30.4	26.4	27.1	0.21	0.25	0.24	
家用轻工	603899.SH	晨光文具	29.9	9.2	275.4	814	1032	1308	33.8	26.7	21.1	0.89	1.12	1.42	
	002345.SZ	潮宏基	4.4	9.1	39.6	348	411	500	11.4	9.6	7.9	0.38	0.45	0.55	
	000026.SZ	飞亚达A	8.1	4.4	32.6	189	230	272	18.9	15.5	13.1	0.43	0.52	0.61	

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