

轻工制造

证券研究报告
2019 年 09 月 15 日

加热不燃烧政策指向稳定，家居板块现配置价值

从中报情况看，家居板块 19Q2 业绩开始回暖。行业加权平均的收入增速在今年一季见底，19Q2 回升至 12.3%，扣非净利润增速 18Q4 见底，19Q2 回升至 17.9%。我们预计随着交房进一步回暖和 18H2 基数大幅降低，今年下半年业绩增速有望继续回升。交房回暖逐步被验证，家居行业今年价格战趋缓，竞争格局有所改善，下半年业绩有望继续回暖，目前看家居板块估值还在底部。家居股 1-2 年的逻辑是交房回暖周期，长期逻辑是家居本质属性是消费，从国外经验看新房成交见顶后，家居消费仍会持续增长。

家居板块：

7-8 月家居企业订单有所改善，我们认为一方面是去年同期基数较低，但更主要的是交房回暖的逻辑逐步兑现。上半年竣工交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃库存、家装等开始改善，预计未来交房将继续改善，对 19-20 年的家居需求形成有力支撑。企业层面，竞争格局逐步改善，去年下半年企业订单和业绩基数都很低，今年价格战减弱，三费控制加强，减税影响二季度开始体现，预计全年业绩将逐季回暖。长期角度推荐综合实力强、大家居布局领先的【欧派家居】、【尚品宅配】、【顾家家居】；需求回暖、业绩改善角度，推荐弹性较大的【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】等；受益精装修和行业去产能角度推荐【惠达卫浴】。

- 1) 定制家居：需求回暖+行业格局边际优化，19-20 年的需求改善行情值得重视。交房回暖将带来订单恢复，19 年一二线销售企稳，有助于估值提升和增加未来业绩成长性。行业层面，18 年价格战试验效果差，19 年战略转向产品创新与服务加强，价格战日趋理性；依托套餐和大多居，18 年客单价依旧同比增长 10%左右，19 年趋势延续；中小厂家及经销商已有加速退出态势。
- 2) 成品家居：成品家居企业成长主要有三大驱动力：1) 渗透率提升，国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间；2) 品类拓展，龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军；3) 市占率提升，小品牌经销商盈利变差，消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言，成品家居板块竞争格局较好，在环保趋严和税收减税并规范的背景下，龙头的竞争力会越来越强。
- 3) 其他家居：精装修开盘量 16-18 年高增长，未来 2-3 年企业工程收入仍有望保持快速增长，目前相关企业估值较低，而业绩弹性较大，推荐【惠达卫浴】，建议关注【江山欧派】。

新型烟草：加热不燃烧政策支持更明确，低温不燃烧集友股份携手江苏和重庆中烟。本周 FDA 对美国电子烟雾化器口味产品出台相关规则，国内加热不燃烧持续实质性推进（详细解读见正文）。集友股份相继签约江苏中烟和重庆中烟，共同推进加热不燃烧烟弹薄片的研究和成果产业化。公司在 HNB 薄片技术的卡位优势获中烟认可，同时彰显中烟体系推动中国版加热不燃烧产品的决心。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 19 年烟标进入快速放量期、加热不燃烧薄片率先牵手中烟布局领先的【集友股份】，烟标和社会包装双轮驱动，和云烟合作生产加热不燃烧烟具的【劲嘉股份】。

造纸板块：重点推荐生活用纸板块的【中顺洁柔】，成本端木浆持续低位，量价齐升业绩持续超预期。行业需求稳定，公司产品强，渠道端发力带动业绩增长明显快于行业，受益增值税政策和木浆下跌，Q2 盈利水平大幅提升。本周公司完成激励计划预留部分授予，公司核心管理层大比例参与，彰显团队稳定性和凝聚力。

轻工消费板块：推荐文具行业龙头【晨光文具】，传统业务高护城河，办公直销+新零售的九木杂物社成为增长新驱动力，业务稳定，抗风险能力强。

风险提示：交房不及预期；原材料价格上涨；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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:家居板块回暖已在途中，推荐家居 19 年中报深度回顾》 2019-09-08
- 2 《轻工制造-行业研究周报:9 月金股集友股份+中顺洁柔，推荐电子烟规范研讨会内容》 2019-09-01
- 3 《轻工制造-行业研究周报:继续推荐 8 月金股集友股份和中顺洁柔；家居板块底部配置价值显现》 2019-08-25

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2019-09-12	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	36.50	买入	0.88	1.87	2.88	41.48	19.52	12.67
603833.SH	欧派家居	120.90	买入	4.58	5.45	6.43	26.40	22.18	18.80
300616.SZ	尚品宅配	87.80	买入	2.99	3.65	4.38	29.36	24.05	20.05
603899.SH	晨光文具	40.40	买入	1.10	1.36	1.67	36.73	29.71	24.19
002511.SZ	中顺洁柔	13.35	买入	0.48	0.61	0.69	27.81	21.89	19.35
603801.SH	志邦家居	20.72	增持	1.40	1.66	1.89	14.80	12.48	10.96
002572.SZ	索菲亚	18.86	买入	1.19	1.39	1.61	15.85	13.57	11.71
603385.SH	惠达卫浴	9.71	增持	0.77	0.94	1.10	12.61	10.33	8.83
603816.SH	顾家家居	36.25	买入	2.00	2.40	2.83	18.13	15.10	12.81

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：加热不燃烧政策指向稳定，家居板块现配置价值

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。

(1) 定制家居：

看好 19-20 年交房回暖和龙头规模管理等优势发力带来的业绩回升。19 年行业需求回暖，业绩有望逐季加速。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。

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，才能实现优胜劣汰：

- 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) **产品创新和服务创新。**龙头企业加大研发投入，增强产品和服务的差异化，从而摆脱价格战陷阱。
- 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，低估值的志邦股份、好莱客等。

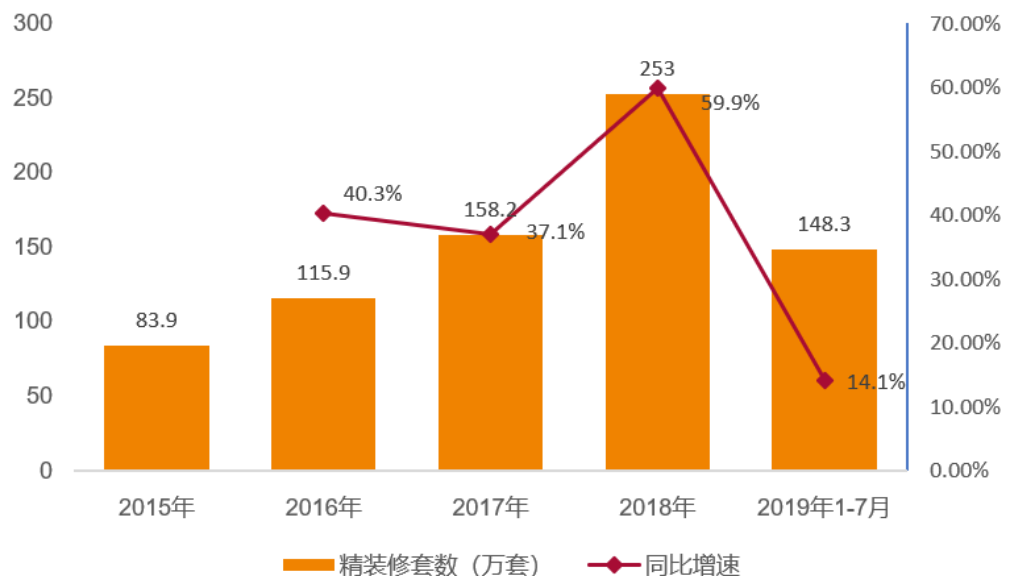
(2) 成品家居：

成品家居企业成长主要有三大驱动力：1) 渗透率提升，国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间；2) 品类拓展，龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军；3) 市占率提升，小品牌经销商盈利变差，消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言，成品家居板块竞争格局较好，在环保趋严和税收减税并规范的背景下，龙头的竞争力会越来越强。推荐 敏华控股（功能沙发渗透率提升空间大，基本面率先开始修复）；顾家家居（品牌+渠道持续建设，看好大家居战略）。

(3) 其他家居：

精装修开盘量 16-18 年高增长，未来 2-3 年企业工程收入有望快速增长，目前相关企业估值较低，而业绩弹性较大，推荐【惠达卫浴】，建议关注【江山欧派】。

图 1：2018 年开盘口径精装修套数增长 60%



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

推荐关注“整体卫浴”板块，整体卫浴行业要实现较快发展需要具备以下几个条件：1) 技术成熟；2) 价格和传统卫浴相差不大；3) 消费群体的出现。目前来看，前两个条件已基本具备，消费群体一方面是长租公寓的出现带动需求，另一方面万科率先在精装修房试用整体卫浴，效果理想，其他开发商也开始逐渐接受这种模式。

整体卫浴的优势明显，主要在于：1) 施工速度快，两个工人最快 4 个小时装完；2) 大规模生产后，成本可以比普通卫生间更低；3) 使用体验更好，不会有漏水，反味的等问题，易于清洁；4) 使用寿命更长。

投资标的建议关注：惠达卫浴（估值较低，主业稳健，整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力，详见我们近期发布的深度报告《惠达卫浴：整体卫浴布局领先迎接需求放量，受益精装修工程业务持续高增长》）、海鸥住工。

新型烟草及包装：

9 月 11 日，FDA 发表声明打算在未来几周内制定完成一项合规政策，这项政策将会把 FDA 对非烟草味电子烟（特指雾化器，包括薄荷味和薄荷醇）上市前授权要求的执行情况放在第一位来处理。特朗普政府明确“表示打算清理调味电子烟市场，这样一来就可以彻底转变关于青少年电子烟使用的流行问题的深切忧虑，这种流行问题影响着儿童、家庭、学校和社区”。调味电子烟产品对青少年吸引力极大，加大了青少年烟草使用率，

损害了 FDA 减少美国青少年烟草使用的进程，初步显示，2019 年美国有四分之一高中生正在使用电子烟，其中绝大多数电子烟使用者都提到了水果以及薄荷醇或薄荷口味。未来几周内 FDA 预计公布合规政策其中包括对缺少上市前授权的非烟草味电子烟产品的强制执行政策。美国对电子烟引发的青少年烟草成瘾性十分关注，相关警示频出，FDA 于 9 月 9 日向 JUUL Labs 发出警告函，因为 JUUL 进行了未经授权的 MRTP 的营销活动，包括在学校里向青少年进行宣讲，同时 FDA 要求 JUUL 提供涉及问题的更多信息。电子烟由于产品属性处于强监管行业，面临较大的政策风险，未来美国电子烟市场将经历不小变动，调味烟占比较大的电子烟生产企业要面临诸多挑战。同时国内本周电子烟雾化器国标预审批文件从国家网站上撤出。

我们认为电子烟行业目前存在两个严峻的问题，一是青少年使用，如何防止青少年使用电子烟目前存在管控难度，二是由于监管空白，现阶段市场上存在大量三无产品，产品乱象对行业健康发展造成很大的阻力。有相关行业标准存在，市场才能以健康安全为原则进行发展。电子烟国际分类一般为普通消费品、医药产品、烟草制品，这三种品类在我国属于不同行政主管部门管辖，目前电子烟划分为哪种类别还没有定论。涉及健康问题产品需做强制性标准，强制性国家标准由国务院有关行政主管部门依据职责提出、组织起草、征求意见和技术审查，由国务院标准化行政主管部门负责立项、编号和对外通报。而作为标准，首先要明确产品属性，然后需要进行风险评估，要有相关权威定量数据支持，目前来看电子烟行业监管政策的制定还面临较多问题。

加热不燃烧 HNB 烟弹明确属于烟草制品，依法纳入烟草专卖局管理，生产及销售由中烟专营专卖。虽然目前我国 HNB 相关监管尚未放开，但是产品属性明确，政策稳定性较电子烟更强。

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、四川、云南中烟均有加热型新型烟草产品发布，目前广东、四川、湖北、云南均开始海外销售加热不燃烧产品，多省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。**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集友股份、劲嘉股份等。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，将利好集友和劲嘉这种与中烟持续合作的民营企业。2) **烟具+烟标+烟弹，“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，而对于集友和劲嘉等烟标企业，可以顺利切入烟弹产业链，承包烟弹薄片、烟具、整体包装的生产服务，“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。

新型烟草领军企业集友股份签约江苏中烟和重庆中烟，推进加热不燃烧薄片的研究和成果产业化；劲嘉股份与云南中烟合作继续深入。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。看好大踏步进军烟标领域，在加热不燃烧薄片技术具有卡位优势的**集友股份**（19 年烟标加速放量，薄片技术唯一具备卡位优势，牵手安徽中烟、江苏中烟、重庆中烟推进新型烟草薄片研发和产业成果化），**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）。

造纸板块：

1) 木浆系：

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。**看好中顺洁柔，详细推荐逻辑请参考公司深度《中顺洁柔：藏器于身，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**企业洁柔**。

文化纸:需求端仍需跟踪。铜板双胶纸价自18年5月开始持续下跌,目前已处历史地位,并且库存不高。3-4月规模纸厂陆续发布涨价函,同时供给短期减少叠加成本端浆价上涨支撑,补库需求存在,后市铜板双胶纸涨价动力较为充足。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:

需求依旧疲弱,原纸和废纸价格疲软。固废中心下发第十一批外废审批批文,合计审核通过26.53万吨。前十一批外废配额总量为1022.53万吨,玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比31.2%/13.6%/12.1%,前三龙头企业占比56.8%。国内对废纸审批配额趋紧,18年总量同比下降35.4%,预计今年配额总量还将继续下降。在外废配额限制下,国内对外废进口量下降,外废价格均出现下降,本周美废#8价格150美元/吨,较去年同期同比下滑。在此影响下,国废价格开始上涨,由于外废配额限制,预计国内将产生1500万吨的废纸缺口,将推升国废价格上涨。拥有外废配额的龙头企业将享受成本端优势,加速市场整合。

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:

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格4609元/吨,较上周下跌0.02%;进口阔叶浆价格3967元/吨,较上周下跌0.08%。影响价格走势的原因有:第一,周内纸浆期货主力合约冲击前期4816元/吨价格未果,今日已破4700元/吨位置,带动现货价格下行;第二,巴西CMPC集团提前检修,下半年纸浆减产消息流出,但下游对此持观望态度,短期影响力偏小;第三,下游文化纸行业传统旺季后,其他纸种无明显放量,对市场支撑作用有限。综上所述,在利好实际释放有限的情况下,浆价承压窄幅整理。

本周铜版纸均价5750元/吨,较上周上涨0.54%。本周铜版纸市场交投尚可,行情整理为主。纸厂订单基本正常,销售平稳,库存水平不高。下游经销商订单相对平稳,出货价格上调后趋稳,采购心态稳定,大量囤货积极性偏低,针对后市,多持观望态度。**本周双胶纸均价6117元/吨,较上周上涨0.73%。**本周双胶纸市场行情窄幅上调。规模纸厂涨价落实相对顺利,出版社订单较多,库存水平不高,销售较好。部分中小厂家报涨价格,具体执行将视订单情况而定。下游经销商销售基本正常,价格上调趋稳,平稳操盘,

多持观望心态。

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。下游以补充节日订单为主，新增订单以常规订单为主，外贸订单较少，市场交投不旺，加之上游废纸价格稳中下降，本周白板纸市场涨价热情消退。受需求影响及白卡纸低价压力，今年纸厂产品趋于低端化生产，据了解，东莞一纸厂同样有生产低端白板纸产品计划，预计在月底前后。当地部分经销商对于此现象暂观望为主，后期根据客户需求情况决定是否增加低端产品经营量。**本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平。**本周各地区纸厂生产状况变化不大，以交付前期已接订单为主，因此本周价格无调整。本周北方地区大部分经销商报价调整不大，维护老客户出货为主，市场交投不旺，销售压力不减。南方地区部分经销商因出货稳定，针对新单客户报价上调，老客户相对稳定，按销补仓为主。本周纸杯原纸市场平稳，纸厂产销状况变化不大，价格稳定。

本周国废黄板纸价格 1892 元/吨，较上周下跌 0.47%。本周本周国废黄板纸到厂价有所下滑。略微下滑的原因如下：华南、华东天气转好；纸厂到货量略有上升；纸厂采购兴趣略微下降；随着临近中秋节，废纸供货商出货积极性快速上升。卓创预测：以中秋节为节点，纸厂采购兴趣将先降后升，对应废纸价格走势可能是先下滑后反弹。但因成品纸销量一般，废旧黄板纸价格波动幅度偏小。卓创预计，下周国废黄板纸到厂价先弱后强。**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 113.5 美元/吨，下降 7.35%。**现在外废市场面临着一定的下行压力。一方面，纸企手中批文已经不多，且没有新的批文补充；另一方面，中美贸易争端升级，不仅打压了造纸的需求预期，还导致人民币贬值压力加大，对国内纸企进口形成较强抑制。目前国内纸企对外废的还价能力还是很强，预计近期外废价格还会下调。

本周瓦楞纸均价 3233 元/吨，较上周上涨 0.09%。从企业价格来看，规模纸企报价维稳，中小纸企仍有个别上调 30-50 元/吨，但多数稳价出货。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几个方面：首先，规模纸企天津基地通知下周将针对所有纸种涨价，该消息对市场形成些许提振，部分下游客户拿货积极性提升；其次，需求面尚存利好，局部订单稍有增加，像广东地区中小纸企出货加速，因此对外报价小幅上调；再次，原料废纸价格稳中局部下滑，成本面支撑稍有松动；最后，临近中秋虽纸企库存水平有所降低，但考虑到节后需求或有下降，多数纸企维稳观望。**本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。**当前影响市场的主要因素有：1.下游订单目前成交尚可，但纸厂对后续持续性有所观望。考虑到纸板厂、纸箱厂备货阶段性告一段落，纸厂对后市继续拉涨信心有所减弱。2.目前原料市场无较强支撑动能，但相对稳定的成本面表现，对市场成交心态有一定促进作用。3.北方地区受大气环境治理影响，供需矛盾有一定缓和预期，整体箱板纸市场表现较为坚挺。

1.1. 核心推荐标的

集友股份：预计 2019 年 2.33 亿净利润，102%增长，PE41.48X。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。看好公司大踏步进军烟标领域，公司在加热不燃烧薄片技术方面具有卡位优势

（风险提示：新业务拓展不及预期；新型烟草政策不及预期。）

欧派家居：预计 2019 年 19.24 亿净利润，22.40%增长，PE26.40X。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：交房低于预期；整装大家居发展低于预期。）

尚品宅配：预计 2019 年 5.94 亿净利润，24.49%增长，PE29.36X。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：交房低于预期；公司整装云业务发展低于预期）

晨光文具：预计 2019 年 10.13 亿净利润，25.6%增长，PE36.73X。统线下文具零售业务具有较高的壁垒，且护城河会随着时间的增加而加宽。科力普的办公文具直销，九木杂物社的新零售等新业务布局前瞻，将在未来中长期助力公司保持较快成长。

（风险提示：传统业务增速大幅放缓；科力普净利率提升不达预期）

中顺洁柔：预计 2019 年 6.31 亿净利润，54.96%增长，PE27.81X。成本端继续改善，一季报有望超预期。新产能+差异化产品+渠道构建壁垒，目标三年再造一个洁柔。18 年推出新品棉花柔巾，有望加速进军个护领域。

（风险提示：原材料价格波动；新品销售不及预期）

索菲亚：预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64%增长，PE15.85X。公司品牌优势明显，经销商服务能力强，制造端成本控制优势强。19 年大家居店将发挥效应，橱衣联动加快，衣柜零售端将更显著的受益需求回暖。

（风险提示：交房低于预期；公司大家居业务发展低于预期）

志邦家居：预计 2019 年 3.14 亿净利润，14.95%增长，PE14.80X。低估值优质定制企业，衣柜、木门等新品类快速发展。

（风险提示：交房低于预期；精装修对橱柜零售冲击过大）

惠达卫浴：预计 2019 年 2.83 亿净利润，18.49%增长，PE12.61X。主业稳健，整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力。

（风险提示：新投产的卫生陶瓷和整体卫浴产能利用率不足）

顾家家居：预计 2019 年 12.06 亿净利润，21.89%增长，PE18.13X。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：交房低于预期；渠道拓展不达预期；并购整合不达预期）

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 2.86%，跑赢沪深 300 指数 2.26 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	4.45%	7.98%	19.32%
包装印刷	3.23%	7.99%	14.27%
家具	2.09%	5.43%	19.26%
其他家用轻工	1.23%	5.65%	16.64%
珠宝首饰	0.35%	0.04%	-7.30%
文娱用品	1.87%	2.66%	24.96%
其他轻工制造	14.70%	10.09%	45.30%
轻工制造行业	2.86%	6.12%	15.97%
沪深 300	0.60%	4.55%	31.94%

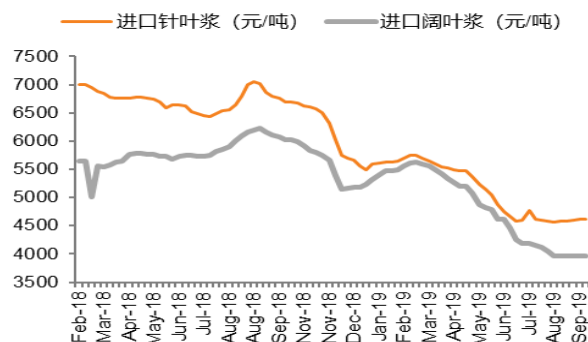
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

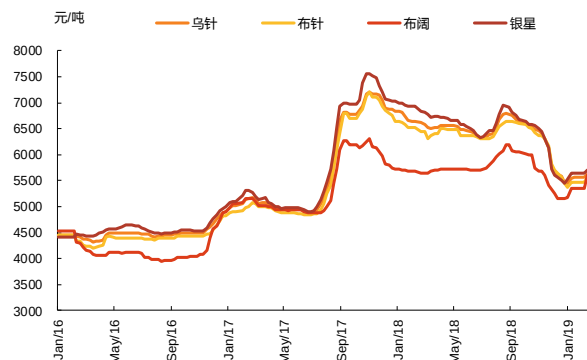
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4609 元/吨，较上周下跌 0.02%；进口阔叶浆价格 3967 元/吨，较上周下跌 0.08%。影响价格走势的原因有：第一，周内纸浆期货主力合约冲击前期 4816 元/吨价格未果，今日已破 4700 元/吨位置，带动现货价格下行；第二，巴西 CMPC 集团提前检修，下半年纸浆减产消息流出，但下游对此持观望态度，短期影响力偏小；第三，下游文化纸行业传统旺季后，其他纸种无明显放量，对市场支撑作用有限。综上所述，在利好实际释放有限的情况下，浆价承压窄幅整理。

图 2：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/09/12）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周国内针叶浆、阔叶浆价格上升。（数据截止 19/09/12）

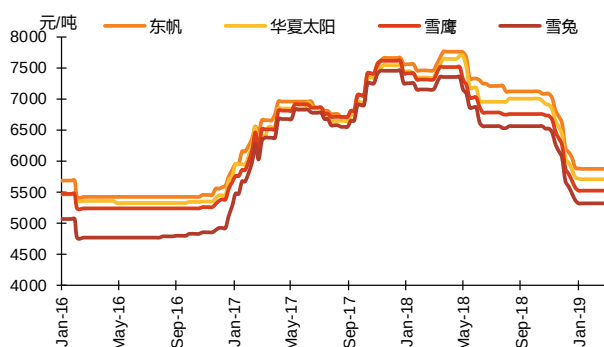


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5750 元/吨，较上周上涨 0.54%。本周铜版纸市场交投尚可，行情整理为主。纸厂订单基本正常，销售平稳，库存水平不高。下游经销商订单相对平稳，出货价格上调后趋稳，采购心态稳定，大量囤货积极性偏低，针对后市，多持观望态度。

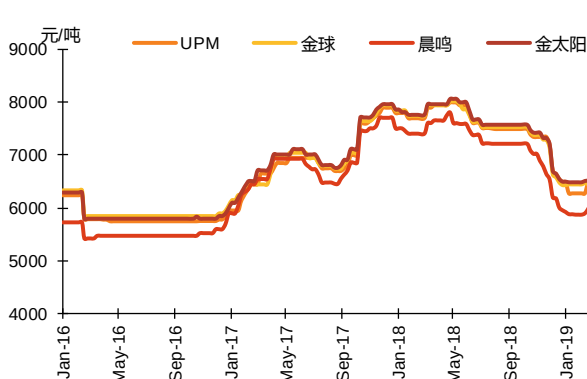
本周双胶纸均价 6117 元/吨，较上周上涨 0.73%。本周双胶纸市场行情窄幅上调。规模纸厂涨价落实相对顺利，出版社订单较多，库存水平不高，销售较好。部分中小厂家报涨价格，具体执行将视订单情况而定。下游经销商销售基本正常，价格上调趋稳，平稳操盘，多持观望心态。

图 4：本周铜版纸均价 5750 元/吨，较上周上涨 0.54%。（数据截止 19/09/12）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：本周双胶纸均价 6117 元/吨，较上周上涨 0.73%。（数据截止 19/09/12）



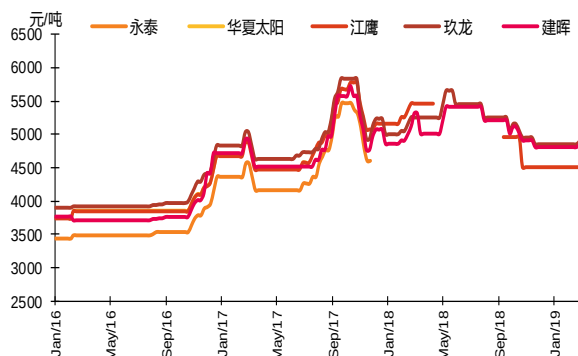
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。下游以补充节日订单为主，新增订单以常规订单为主，外贸订单较少，市场交投不旺，加之上游废纸价格稳中下降，本周白板纸市场涨价热情消退。受需求影响及白卡纸低价压力，今年纸厂产品趋于低端化生产，据了解，东莞一纸厂同样有生产低端白板纸产品计划，预计在月底前后。当地部分经销商对于此现象暂观望为主，后期根据客户需求情况决定是否增加低端产品经营量。

本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平。本周各地区纸厂生产状况变化不大，以交

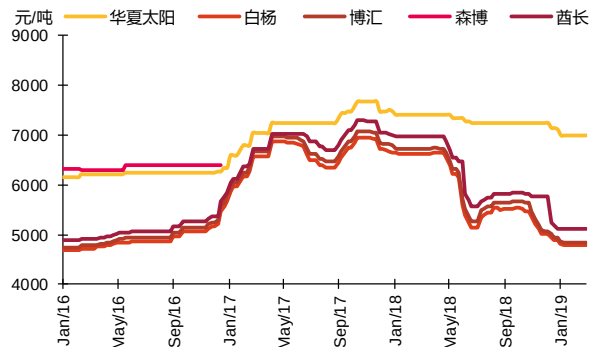
付前期已接订单为主，因此本周价格无调整。本周北方地区大部分经销商报价调整不大，维护老客户出货为主，市场交投不旺，销售压力不减。南方地区部分经销商因出货稳定，针对新单客户报价上调，老客户相对稳定，按销补仓为主。本周纸杯原纸市场平稳，纸厂产销状况变化不大，价格稳定。

图 6：本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平（数据截止 19/09/12）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平（数据截止 19/09/12）



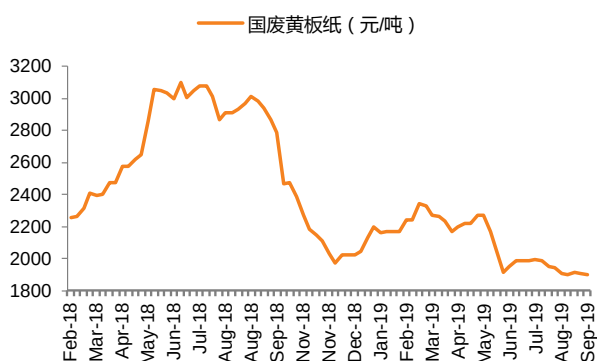
资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 1892 元/吨，较上周下跌 0.47%。本周国废黄板纸到厂价有所下滑。略微下滑的原因如下：华南、华东天气转好；纸厂到货量略有上升；纸厂采购兴趣略微下降；随着临近中秋节，废纸供货商出货积极性快速上升。卓创预测：以中秋节为节点，纸厂采购兴趣将先降后升，对应废纸价格走势可能是先下滑后反弹。但因成品纸销量一般，废旧黄板纸价格波动幅度偏小。卓创预计，下周国废黄板纸到厂价先弱后强。

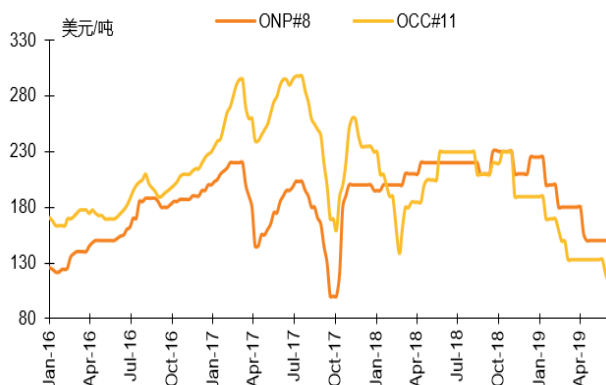
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 122.5 美元/吨，持平上周。现在外废市场面临着一定的下行压力。一方面，纸企手中批文已经不多，且没有新的批文补充；另一方面，中美贸易争端升级，不仅打压了造纸的需求预期，还导致人民币贬值压力加大，对国内纸企进口形成较强抑制。目前国内纸企对外废的还价能力还是很强，预计近期外废价格还会下调。

图 8：本周国废黄板纸价格 1892 元/吨，较上周下跌 0.47%。（数据截止 19/09/12）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 113.5 美元/吨，下将 7.35%。（数据截止 19/09/12）



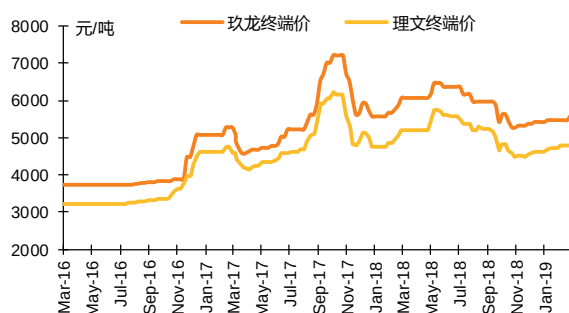
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3233 元/吨，较上周上涨 0.09%。从企业价格来看，规模纸企报价维稳，中小纸企仍有个别上调 30-50 元/吨，但多数稳价出货。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几个方面：首先，规模纸企天津基地通知下周将针对所有纸种涨价，该消息

对市场形成些许提振，部分下游客户拿货积极性提升；其次，需求面尚存利好，局部订单稍有增加，像广东地区中小纸企出货加速，因此对外报价小幅上调；再次，原料废纸价格稳中局部下滑，成本面支撑稍有松动；最后，临近中秋虽纸企库存水平有所降低，但考虑到节后需求或有下降，多数纸企维稳观望。

本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。当前影响市场的主要因素有：1.下游订单目前成交尚可，但纸厂对后续持续性有所观望。考虑到纸板厂、纸箱厂备货阶段性告一段落，纸厂对后市继续拉涨信心有所减弱。2.目前原料市场无较强支撑动能，但相对稳定的成本面表现，对市场成交心态有一定促进作用。3.北方地区受大气环境治理影响，供需矛盾有一定缓和预期，整体箱板纸市场表现较为坚挺。

图 10：本周瓦楞纸均价 3233 元/吨，较上周上涨 0.09%（数据截止 19/09/12）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/09/12）

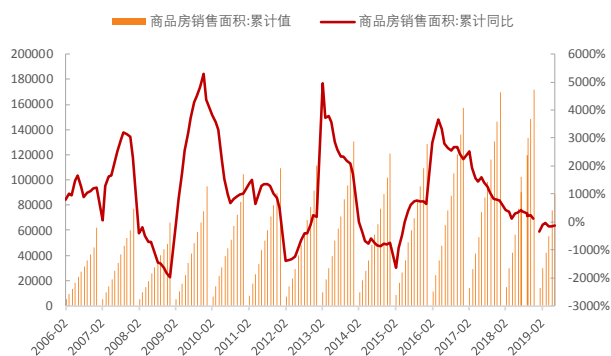


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

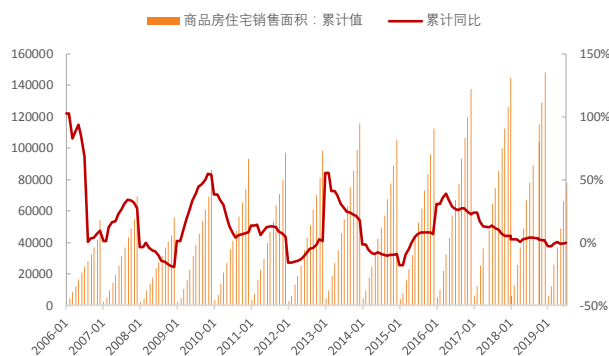
从地产相关数据来看，从地产相关数据来看，2019 年 7 月全国商品房销售面积当月值为 12997.4 万平方米，同比增长 1.2%；其中住宅销售面积当月值为 11575 万平方米，同比增长 3.4%，增速较上月提升 5.2pct。

图 12：商品房销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/07）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/07）

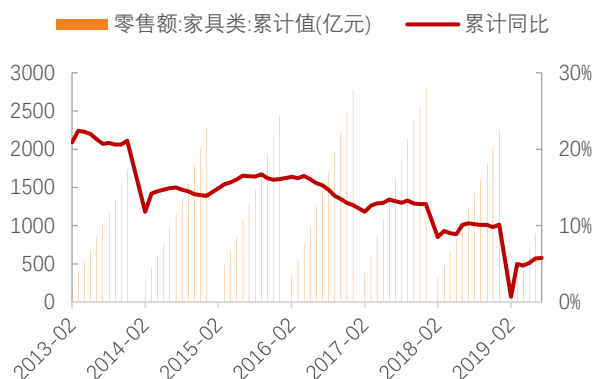


资料来源：Wind，天风证券研究所

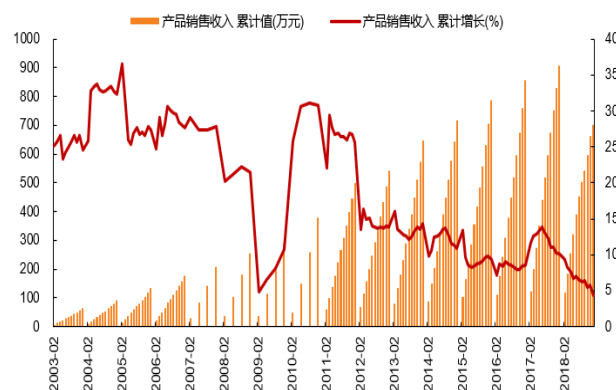
2019 年 7 月全国家具零售额 163 亿元，同比增长 6.3%，1-7 月累计零售额 1062 亿元，累计同比增长 5.8%，增速比前 5 月增加 0.1pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元，累计同比增长 4.3%，增速较上月下降 1.4pct。

图 14：全国家具零售额及同比（数据截止 19/07）

图 15：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



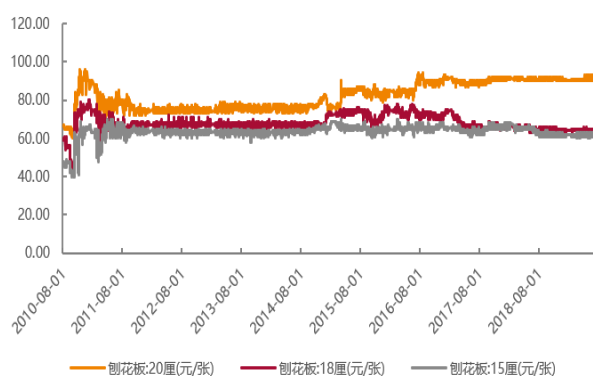
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

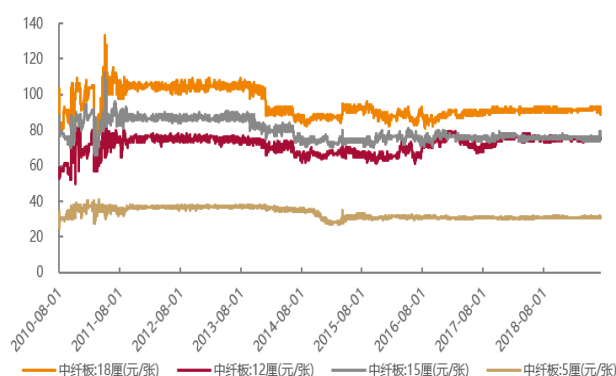
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张（较上周下降 1.6%）、63 元/张（较上周下降 3.1）、92 元/张（较上周上涨 2.2%）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张（较上周下降 1.6%）、78 元/张（与上周持平）、76 元/张（较上周下降 1.3%）、91 元/张（较上周上涨 1.1%）。

图 16: 刨花板价格（数据截止 19/08/15）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 中纤板价格（数据截止 19/08/15）



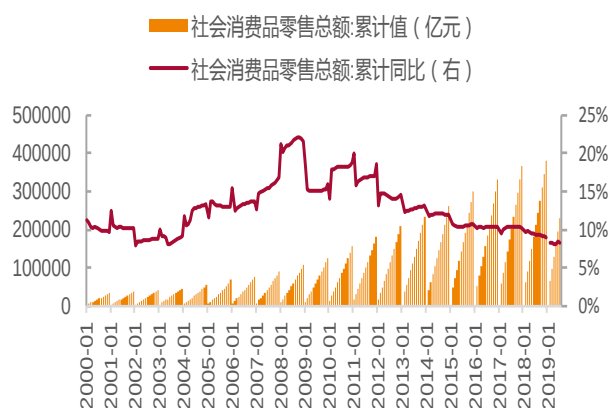
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

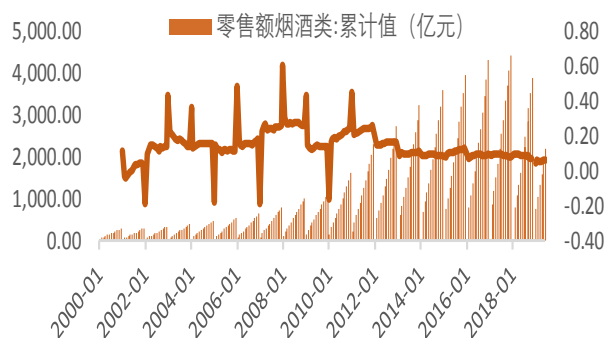
2019 年 7 月全国社会消费品零售总额累计值为 228282.90 亿元，同比增长 8.3%，增速较上月下降 0.1pct；2019 年 7 月烟酒类零售额累计值为 2198.90 亿元，同比增长 6.60%，增速较上月上升 0.6pct。

图 18: 社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/07）

图 19: 烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/07）



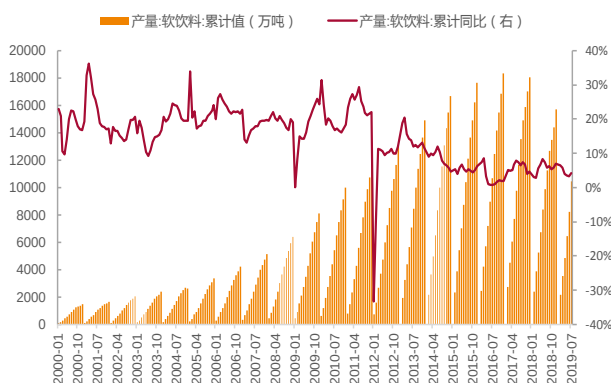
资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

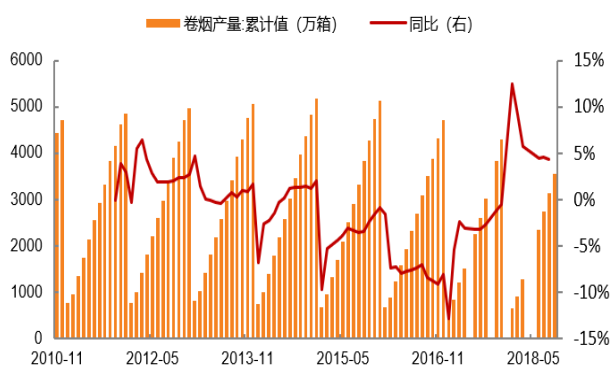
2019年7月全国软饮料产量累计值为10439.70万吨，同比增长4.2%，增速较上月上升0.9pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 20：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 21：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）

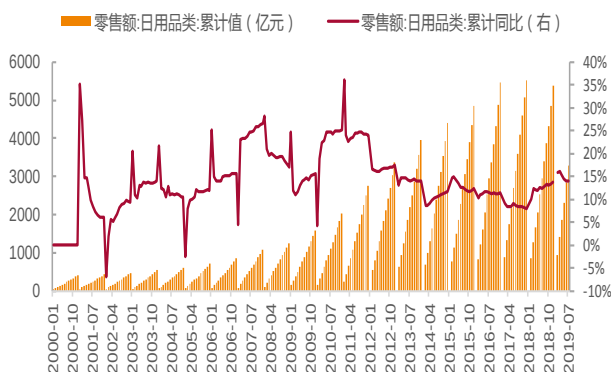


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

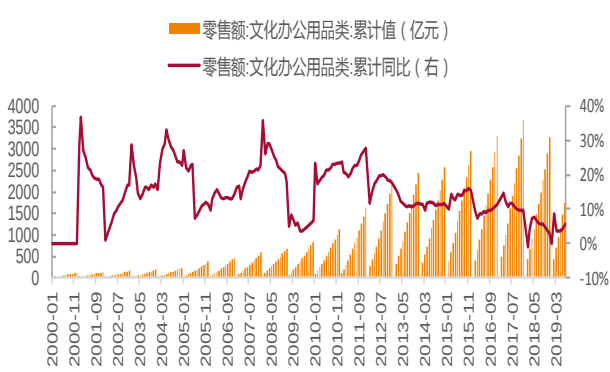
2019年7月全国日用品类零售总额累计值为3293.90亿元，同比上升13.9%，增速较上月下降0.2pct；文化办公用品类零售额累计值为1739.00亿元，同比上升5.6%，增速较上月上升1.4pct。

图 22：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 23：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

- 1.【*ST 升达】公司副总经理钱学杰先生因个人原因申请辞去公司副总经理的职务，辞职后不再担任公司任何职务。
- 2.【金牌橱柜】公司公开发行可转换公司债券的申请通过了证监会审核。
- 3.【仙鹤股份】公司公开发行可转换公司债券的申请通过了证监会审核。
- 4.【志邦家居】①公司以每股 9.65 元的价格向包括公司董事、高级管理人员在内的 5 名激励对象合计授予 129.00 万股限制性股票，占公司总股数的 0.58%。三个解除限售期公司业绩层面的解除限售条件分别为，以 2018 年为基数，2019 年、2020 年、2021 年营业收入和净利润增长率均不低于 12%、24%、40%。②公司股东尚志有限公司在 2019 年 3 月 11 日起至 2019 年 9 月 7 日期间内，合计以集中竞价方式及大宗交易方式合计减持公司股份 490.61 万股，占公司当前总股本的 2.2%，减持金额 1.53 亿元。减持后持有公司股份 9425.52 万股，持股比例 4.22%。
- 5.【潮宏基】公司控股股东东冠集团有限公司所持有的 3800 万股于 2019 年 9 月 6 日解除质押。截至今日，东冠集团持有公司 1.23 亿股股份，占公司总股本的 13.58%。其中，东冠集团累计质押其所持有的公司股份 8500 万股，占公司总股本的 9.39%。
- 6.【英联股份】公司从冯峰先生处收购其持有的控股子公司扬州英联 20%的股权，本次股权收购完成后，本公司持有扬州英联 95%股权，冯峰先生持有扬州英联 5%股权，扬州英联仍为本公司的控股子公司。
- 7.【鸿博股份】公司向尤友岳非公开发行的股票将于 2019 年 9 月 16 日上市流通。本次解除限售股份的数量为 535.71 万股，占公司当前股本总数的 1.07%。
- 8.【东方金钰】公司持有瑞丽金泽 51%股权的股东赵兴龙先生因身体原因，继续将其持有瑞丽金泽 51%的股权享有的除收益权、处置权以外的包括但不限于提案权、表决权等其他股东权利继续委托给其子赵宁先生行使，委托有效期二年。
- 9.【中顺洁柔】公司 2018 年股票期权与限制性股票激励计划的预留部分授予条件已经成就，本次股权激励计划的预留部分授予日为 2019 年 9 月 11 日，分别向符合条件的 114 名激励对象授予 240 万份预留部分股票期权，向 64 名激励对象授予 350 万股预留部分限制性股票。股票期权及限制性股票三个行权期/解除限售期公司业绩层面的考核条件分别为：以 2017 年为基数，2019 年、2020 年、2021 年营业收入增长率均不低于 41.60%、67.09%、94.03%。
- 10.【德力股份】公司收到安徽省凤阳县财政局拨付的失业保险稳岗返还资金 1,221.00 万元，将作为与收益相关的政府补助计入公司 2019 年当期损益。
- 11.【欧派家居】自 2019 年 9 月 4 日至今日，公司控股股东姚良松先生及其一致行动人累计减持欧派转债 299 万张，占发行总量的 20%。截至今日，姚良松先生及其一致行动人共计持有欧派转债 623.67 万张，占发行总量的 41.72%。
- 12.【鸿博股份】公司拟以自有资金及银行贷款等其他合法资金不低于 4,000 万元人民币（含），不超过 8,000 万元人民币（含），以集中竞价交易方式回购公司股份用于股权激励计划。回购价格不超过 10.22 元/股，预计回购股份为 391.39 万股至 782.78 万股，对应约占公司目前已发行总股本的 0.79%、1.57%。回购股份实施期限自公司董事会审议通过本次回购股份预案之日起不超过 12 个月。
- 13.【齐峰新材】公司控股股东一致行动人、公司董事、总经理李安东先生今日通过深圳证券交易所证券交易系统二级市场合计增持了 36.39 万股公司股份，增持后合计持有 874.44 万股，持股比例 1.77%。
- 14.【奥瑞金】公司控股股东上海原龙为发行可转债质押的股份在保证质押担保比率的前

提下，其中 1,244.56 万股办理了解除质押手续，本次解除质押股份占其持有公司股份的 1.24%。截至今日，上海原龙持有本公司股份 10.00 亿股，累计质押公司股份 8.75 亿股，占其所持公司股份的 87.48%，占公司总股本的 37.14%。

15.【美克家居】公司位于乌鲁木齐经济技术开发区迎宾路 160 号的土地被政府征收，土地使用权面积 10.88 万平方米，房屋建筑面积 5.43 万平方米，截至 2018 年 12 月 31 日的账面价值为人民币 3126.33 万元（经审计）。乌鲁木齐市头屯河区房屋征收与补偿管理办公室出具报告上述标的资产评估价值为人民币 2.40 亿元，将向公司支付 2.40 亿元。

16.【喜临门】公司控股股东华易投资可交换公司债券持有人于 9 月 11 日合计换股 1472.31 万股，换股价格为 11.32 元/股，换股数量占公司总股本的 3.73%。本次换股后，华易投资及其一致行动人合计持有公司股份 1.63 亿股，占公司总股本的 41.19%。

17.【顾家家居】公司控股股东顾家集团有限公司将其持有本公司部分股票 1600 万股（占公司总股本的 2.66%，占顾家集团持有公司股份的 5.39%）进行了股票质押式回购交易业务。截至今日，顾家集团共持有公司股票 2.97 亿股，占公司总股本的 49.25%。本次股票质押后顾家集团累计质押股票 1.61 亿股，占其所持有公司股份数的 54.38%，占公司总股本的 26.78%。

18.【永艺股份】公司控股股东永艺控股有限公司将持有的公司股份 1200 万股质押给湖州银行股份有限公司安吉支行，占公司总股本的比例为 3.96%。截至今日，永艺控股直接持有公司股份 7781.25 万股，占公司总股本的比例为 25.71%，其中累计质押公司股份数为 3655.00 万股，占其持股总数的比例为 46.97%，占公司总股本的比例为 12.08%。通过安吉尚诚永盛股权投资管理有限公司间接持有公司 3128.90 万股，占公司总股本的比例为 10.34%。

19.【恒丰纸业】控股股东牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司将其持有的公司 1400 万股无限售流通股股权（占公司总股本的 4.69%）质押给中国农业银行股份有限公司牡丹江分行，作为控股子公司黑龙江恒元汉麻科技有限公司贷款担保，质押期限为一年。截至目前，集团公司持有公司股份 9739.77 万股，占公司总股本的比例为 32.60%；其中，累计质押公司股份数为 1400 万股，占公司总股本的比例为 4.69%，占集团公司持有公司股份的比例为 14.37%。

3.2. 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	方向	变动数量(万股)	通过大宗交易系统的变动数量(万股)	变动数量占流通股比(%)	交易平均价
齐峰新材	2019-09-11	李安东	增持	36.39		0.09	5.77
浙江众成	2019-09-06	陈大魁	减持	30.00	30.00	0.04	5.30
爱迪尔	2019-09-09	苏日明	减持	63.74	63.74	0.34	6.03
爱迪尔	2019-09-10	苏日明	减持	52.66	52.66	0.28	6.25
爱迪尔	2019-09-11	苏日明	减持	44.23	44.23	0.23	6.19
华源控股	2019-09-06	李志聪	减持	158.00	158.00	0.95	6.20
创源文化	2019-09-11	江明中	减持	16.94		0.17	10.36
永艺股份	2019-09-11	阮正富	增持	13.22		0.04	11.22
志邦家居	2019-09-06	尚志有限公司	减持	10.61		0.09	20.94

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 近期非流通股解禁情况

表 3：未来三个月解禁预告

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
盛通股份	2019-09-16	226.16	1,096.87	0.66%	0.41%
安妮股份	2019-09-26	1,384.86	11,328.14	2.69%	2.32%
青山纸业	2019-09-30	92,542.37	210,996.61	40.13%	40.13%
喜临门	2019-10-14	6,785.78	78,850.75	17.52%	17.19%
梦百合	2019-10-14	20,494.88	332,427.03	64.46%	64.02%
顾家家居	2019-10-14	45,276.00	1,641,255.00	77.56%	75.19%
菲林格尔	2019-10-17	142.52	4,241.33	3.60%	0.94%
姚记科技	2019-10-21	1,060.29	13,964.03	3.95%	2.66%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 股权质押情况

表 4: 股权质押情况表 (更新至 2019/09/06)

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%
华源控股	79.90	99.9%	0.1%
英派斯	8067.00	99.2%	15.1%
永安林业	4037.20	100.0%	3.0%
恩捷股份	200.00	97.1%	0.1%
爱迪尔	100.00	92.8%	0.3%
合兴包装	26849.00	91.7%	48.5%
江山欧派	112.00	88.7%	0.1%
山东华鹏	100.00	83.9%	0.2%
岳阳林纸	1145.00	60.3%	3.9%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
东方金钰	37058.47	0.0%	12.8%
集友股份	315.00	69.8%	0.8%
群兴玩具	990.00	87.5%	0.4%
鸿博股份	12060.00	0.0%	6.8%
高乐股份	1435.00	69.9%	2.2%
安妮股份	3600.00	72.9%	4.0%
晨鸣纸业	34676.01	79.1%	23.7%
浙江众成	1675.00	66.3%	20.9%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
德艺文创	800.00	64.6%	0.9%
银鸽投资	1099.37	69.8%	2.6%
金牌厨柜	200.00	61.0%	0.4%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
梦百合	600.00	58.3%	2.3%
顺灏股份	160.00	57.9%	1.1%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
博汇纸业	6070.00	55.6%	6.7%
帝欧家居	225.00	65.1%	1.0%

潮宏基	1308.90	61.1%	4.1%
康欣新材	1660.00	54.4%	2.8%
永艺股份	2450.00	52.1%	1.1%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
劲嘉股份	27544.13	50.9%	23.6%
志邦家居	30.00	46.6%	0.1%
永新股份	11510.00	47.2%	10.2%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.7%
ST 升达	3250.00	79.8%	7.9%
青山纸业	2845.00	44.7%	3.0%
顾家家居	3050.00	66.7%	4.6%
金一文化	196.00	52.7%	0.2%
东港股份	2651.35	47.0%	8.8%
奥瑞金	3000.00	39.5%	7.7%
松发股份	850.00	33.2%	1.2%
齐心集团	1300.00	33.4%	8.3%
昇兴股份	400.00	29.3%	2.6%
万顺股份	16.82	43.7%	0.0%
姚记扑克	826.00	30.1%	3.1%
喜临门	400.00	38.8%	3.3%
景兴纸业	8400.00	28.2%	6.0%
山鹰纸业	8477.00	25.0%	38.4%
尚品宅配	501.98	25.0%	3.5%
邦宝益智	141.00	24.0%	2.1%
凯恩股份	9098.74	22.5%	104.2%
太阳纸业	42820.00	21.5%	16.5%
永吉股份	161.90	18.2%	0.8%
金陵体育	8729.27	13.4%	9.5%
易尚展示	1900.00	18.4%	2.4%
美克家居	11595.00	8.0%	24.8%
新通联	77.60	6.3%	0.3%
皮阿诺	104.82	3.2%	0.1%
德尔未来	11776.00	0.0%	23.4%
赫美集团	21500.00	70.2%	43.1%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	118.1%
威华股份	5946.00	0.0%	9.9%
大亚圣象	25636.00	14.4%	85.8%
索菲亚	5400.00	0.0%	23.9%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.9%
王子新材	3375.18	0.0%	6.2%
海顺新材	575.00	0.0%	7.1%
吉宏股份	850.00	0.0%	6.8%
实丰文化	650.00	0.0%	3.3%
美盈森	4000.00	0.0%	1.7%
裕同科技	488.00	0.0%	0.8%
萃华珠宝	177.00	0.0%	0.3%
翔港科技	120.00	100.0%	0.3%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.5. 沪深港通情况

表 5：沪深港通持股比例变化表

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	2019/9/12	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	6.71	0.14	0.31	1.60
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.39	0.01	-0.06	0.05
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.87	-0.01	0.05	0.02
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.31	0.05	0.03	0.09
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.01	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.30	0.07	-0.14	0.11
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/9/12	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	8.53	-0.01	0.14	1.15
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.92	-0.07	0.57	1.38
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.41	0.06	0.22	0.35
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.00	0.03	-0.01	-0.21
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	2.11	-0.01	0.15	0.38
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.68	0.01	0.06	0.44
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.33	0.04	0.12	0.11
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.53	0.07	0.65	0.78
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.00	-	-	-
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	1.87	0.06	0.27	0.54
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.53	0.11	0.07	-0.03
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/9/12	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	0.97	-0.15	-0.24	-0.25
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.69	-	-	-
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.33	-0.01	0.02	-0.02
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.80	0.07	-0.04	0.45
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.33	-	-	-
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.22	-0.05	-0.05	0.07
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	1.29	-0.03	0.07	0.42
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.03	-	-	-
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/9/12	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
其它轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	3.27	0.02	0.09	0.73
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.02	-	-	-
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.03	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.96	0.02	-0.10	0.87
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.00	-	-	-
轻工	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.92	0.01	0.11	0.44

	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.00	-	-	-0.03
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.23	-	0.03	-0.03
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.33	-0.03	-0.04	-0.11
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.00	-	-	-
	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	0.74	0.08	-0.16	0.24
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	2019/9/12	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	0.00	10.27	14.59	0.01	14.59	0.37
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.00	0.95	0.55	-	0.55	-
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	0.00	2.40	1.24	-	1.24	-
	2314.HK	理文造纸	0.89	0.00	0.97	0.86	-	0.86	0.11
	1999.HK	敏华控股	5.55	0.00	13.10	17.83	0.13	17.83	-0.09
	3331.HK	维达国际	0.09	0.00	0.07	0.08	-	0.08	0.01

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 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 (元/股)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS		
			2019/9/15			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	120.9	4.2	508.0	1572	1924	2289	32.3	26.4	22.2	3.74	4.58	5.45
	002572.SZ	索菲亚	18.9	9.2	174.2	959	1100	1281	18.2	15.8	13.6	1.04	1.19	1.39
	300616.SZ	尚品宅配	87.8	2.0	174.4	477	594	725	36.6	29.4	24.1	2.40	2.99	3.65
	603898.SH	好莱客	15.5	3.1	47.9	382	391	446	12.5	12.2	10.7	1.23	1.26	1.44
	603801.SH	志邦股份	20.7	2.2	46.3	273	314	370	17.0	14.7	12.5	1.22	1.41	1.66
	603816.SH	顾家家居	36.3	6.0	218.3	989	1206	1448	22.1	18.1	15.1	1.64	2.00	2.40
	600978.SH	宜华生活	3.6	14.8	52.8	920	1136	1353	5.7	4.6	3.9	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	4.0	17.7	70.7	496	642	820	14.2	11.0	8.6	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	12.1	5.5	67.0	838	1005	1138	8.0	6.7	5.9	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	11.6	3.9	45.9	383	537	695	12.0	8.5	6.6	0.97	1.36	1.76
	603818.SH	曲美家居	7.6	4.9	37.1	319	398	501	11.6	9.3	7.4	0.65	0.81	1.03
	603313.SH	梦百合	16.2	3.2	51.9	166	222	297	31.2	23.3	17.5	0.52	0.69	0.93
造纸	002078.SZ	太阳纸业	8.4	25.9	218.7	2852	3215	3578	7.7	6.8	6.1	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	5.1	29.0	122.1	4146	4768	5245	3.6	3.1	2.8	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	3.3	45.8	150.8	2742	3382	4068	5.5	4.5	3.7	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	13.4	13.1	174.4	451	567	721	38.7	30.8	24.2	0.34	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	4.7	14.0	66.0	643	839	978	10.3	7.9	6.7	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.4	11.7	51.4	887	1191	1459	5.8	4.3	3.5	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	4.1	13.4	54.5	1069	1471	1938	5.1	3.7	2.8	0.80	1.10	1.45
	002521.SZ	齐峰新材	5.7	4.9	28.1	228	290	373	12.3	9.7	7.5	0.46	0.59	0.75
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	11.2	14.6	163.8	719	844	962	22.8	19.4	17.0	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	7.9	13.3	105.4	731	836	950	14.4	12.6	11.1	0.55	0.63	0.71
	002228.SZ	合兴包装	4.2	11.7	49.4	246	328	413	20.1	15.0	12.0	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	11.0	5.5	59.8	300	342	383	19.9	17.5	15.6	0.55	0.63	0.70
	002565.SZ	顺灏股份	8.3	10.6	87.7	151	174	170	57.9	50.4	51.6	0.14	0.16	0.16
家用轻工	603899.SH	晨光文具	40.4	9.2	371.7	807	1014	1252	46.1	36.7	29.7	0.88	1.10	1.36
	002345.SZ	潮宏基	4.5	9.1	40.6	348	411	500	11.7	9.9	8.1	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	8.1	4.4	33.7	189	230	272	19.1	15.7	13.3	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