

轻工制造

 证券研究报告
 2019年01月06日

Q1 高基数下消费承压，从包装和生活用纸精选个股

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
 liyang@tfzq.com

武楠

联系人

wnan@tfzq.com

行业走势图


资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《轻工制造-行业研究周报:推荐轻工各板块 2019 年展望观点》2019-01-02
- 《轻工制造-行业研究周报:推荐中顺洁柔深度和家居行业月度数据深度》2018-12-23
- 《轻工制造-行业点评:恒安遭沽空,我们怎么看?》2018-12-21

家居板块:
1) 成品家居:

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:

展望 2019 年,定制板块 1Q19 业绩压力仍大,但市场预期低,机构持仓少,稍有边际改善股价就会有所表现。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,业绩有望在二季度出现拐点,下半年不断回升,**龙头公司可以开始关注。**

新年伊始,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巩固老渠道拓展新渠道、结合新零售为经销商赋能、产品创新和生产效率提升、泛家居行业的整合等方面强化能力,实现优胜劣汰。**看好整装渠道拓展领先的欧派家居、智造和品牌优势突出的索菲亚、线上渠道优势明显且不断为经销商赋能的尚品宅配;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。

造纸板块:

生活用纸:展望 2019 年,18Q1 基数高,19Q1 存在业绩压力,但我们预判 19 年木浆价格下行,生活用纸需求和价格较为稳定,19 年业绩弹性大。木浆价格上涨压力下,18Q1 生活用纸龙头企业均提价销售,中顺洁柔 18Q1 毛利率达 38%,1 同比业绩压力较大。**我们预判 19 年木浆价格大概率下行:**1) 木浆价格已处五年高位,18Q3 木浆需求疲软,外盘浆价已开始回落。2) 木浆港口库存高位,19H1 大概率降价去库存。3) 预计 19 年新增木浆产能 180 万吨,新增需求量 135 万吨,供略大于求。生活用纸偏刚需品,价格维持稳定,业绩弹性凸显。看好中顺洁柔。

包装及家用轻工板块:

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。

风险提示: 原材料价格上涨; 房地产增速下滑; 汇率波动; 新型烟草政策不及预期

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2019-01-04 | 投资 评级 | EPS(元) | | | P/E | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2018E | 2019E | 2020E | 2018E | 2019E | 2020E |
| 603816.SH | 顾家家居 | 43.3 | 买入 | 2.53 | 3.31 | 4.23 | 17.11 | 13.08 | 10.24 |
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 5.63 | 买入 | 0.98 | 1.12 | 1.24 | 5.74 | 5.03 | 4.54 |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 8.16 | 买入 | 0.35 | 0.45 | 0.56 | 23.31 | 18.13 | 14.57 |
| 300616.SZ | 尚品宅配 | 58.19 | 买入 | 4.72 | 6.09 | 8.12 | 12.33 | 9.56 | 7.17 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 77.66 | 买入 | 4.02 | 5.15 | 6.52 | 19.32 | 15.08 | 11.91 |
| 002572.SZ | 索菲亚 | 16.27 | 买入 | 1.19 | 1.39 | 1.68 | 13.67 | 11.71 | 9.68 |
| 002191.SZ | 劲嘉股份 | 8.31 | 买入 | 0.48 | 0.58 | 0.67 | 17.31 | 14.33 | 12.40 |

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

行业观点：Q1 高基数下消费承压，从包装和生活用纸精选个股

核心观点：

包装板块主要亮点在于行业整合和新型烟草领域拓展。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 股公司能否参与整条产业链的价值分配（烟具、包装、薄片等环节）是核心！看好**劲嘉股份、集友股份（19 年烟标开始快速放量）**。

造纸板块木浆价格四季度以来持续回调，针叶浆期货推出利于对冲套保，人民币升值亦利好成本端。预计 19Q1 毛利率环比提升。强烈推荐消费领域的生活用纸**中顺洁柔（12 月和 1 月金股）**。

家居板块 2019Q1 高基数下增长压力较大，但得益于原材料价格的下行，利润端表现有望优于收入端。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。看好**顾家家居和梦百合**。**定制板块**观察 2019 年竣工面积变化、一二线和强三线销售情况、定制龙头加强开发整装新渠道。**下半场核心能力在于**：巩固老渠道拓展新渠道；结合新零售为经销商赋能；产品创新和生产效率提升；泛家居行业的整合。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**。

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。

我们推出全新研究子品牌“家居行业月度数据深度报告”，结合天风轻工拥有的宏观-行业-交易多层次数据库资源，从行业驱动力指标、行业运行指标、交叉验证指标和原材料价格指标四个方面紧密跟踪轻工行业脉搏。

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）。

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**，同时敏华内销市场中 75%的门店布局在一二线城市，一二线城市的地产销售边际改善将提振公司内销表现。

本周原材料持续下跌，基于此逻辑推荐标的梦百合本周表现较好。自 2018 年 12 月 29 日到 2019 年 1 月 4 日之间，TDI 和 MDI（华东地区主流价）分别下降了 1700 元/吨和 300 元/吨，按公司二者消耗量 8000 吨和 4000 吨测算，贡献税前利润 1480 万元。原材料价格持续走低释放利润弹性，预计公司 2018Q4 和 2019Q1 高增长。从长期来看，内销布局持续深化，携手龙头卖场及家具企业共同拓展内销渠道，酒店工程业务 2B2C 两手抓，恒旅业务打开未来想象空间，持续深化渠道布局，建议持续关注原材料价格变动及内销业务表现。

2) 定制家居：

展望 2019 年，定制板块 1Q19 业绩压力仍大，但市场预期低，机构持仓少，稍有边际改善股价就会有所表现。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，业绩有望在二季度出现拐点，下半年不断回升，**龙头公司可以开始关注，以下几条逻辑值得持续跟踪验证**：

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 1-11 月竣工面积继续同比下降 12.7%，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，竣工滞后新开工 2 年左右时间，预计 19 年初见底回升，新房交房回暖的周期也有望持续 1-2 年，值得密切关注；

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) **定制龙头加强开发整装新渠道**。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。具体情况可见我们深度报告：《**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**》。

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、智造和品牌优势突出的索菲亚、线上渠道优势明显且不断为经销商赋能的尚品宅配；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。

造纸板块：

1) 木浆系：

展望 2019 年，生活用纸企业 18Q1 基数较高，但我们预判 19 年木浆价格下行，生活用纸需求和价格较为稳定，19 年业绩弹性大。由于 17H2~18H1 木浆价格大幅上涨，18Q1 生活用纸龙头企业均提价销售，中顺洁柔 18Q1 毛利率达 38%，19Q1 成本端压力较 18Q4 将有所缓解，毛利率预计环比提升。

我们预判 19 年木浆价格大概率下行：1) 木浆价格经历 17H2~18H1 上升周期后已处五年来高位，18Q3 木浆需求疲软，外盘浆价已出现较大幅度回落。2) 木浆港口库存高位，19H1 大概率降价去库存。截止 18 年 11 月，国内主要木浆港口青岛和常熟木浆库存同比增长 109.3%/38.5%至历史高位；自 18Q3 全球木浆库存量增长已超过出货量，全球木浆港口库存同样处历史高位，表明木浆需求疲软，19H1 大概率进入去降价去库存周期。3) 预计 19 年木浆全球新增供给量大于需求量，预计 19 年新增木浆产能 180 万吨，新增需求量 135 万吨。

木浆价格回调，生活用纸企业成本端压力有望得到缓解。受行业景气度影响，纸浆需求一般，采买刚需为主，12 月份外盘浆价较 11 月继续下调，其中银星针叶浆报盘 780 美元/吨，明星阔叶 710 美元/吨，在 11 月下跌基础上再度下调 50 美元/吨以上。针叶浆期货自上市后价格持续下跌，本周价格小幅反弹守住 5000 元/吨关口，内盘针叶浆价格已跌至 5600 元/吨，较 11 月均价下跌 10.7%。

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。12 月外盘木浆报价继续下滑，针叶浆期货价格持续下跌至 5000 元/吨关口（贴水现货约 568 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) 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。

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）。

2) 废纸系:

传统旺季下箱板瓦楞纸涨价落实，需求端承压后期提涨困难。前期箱板瓦楞纸厂限产挺价，涨价逐步落实，本周箱板瓦楞纸价维稳。但从需求端来看，仍压力较大，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**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:

本周针叶浆环比下跌 1.79%至 5556 元/吨，阔叶浆环比下跌 0.19%至 5175 元/吨。下游纸厂原料采购不积极，浆市价格较为混乱，本周浆市刚需交易为主。自四季度以来，国外浆厂公开报盘减少，多转为与下游客户一单一谈。**本周铜板纸/双胶纸均价分别环比下跌 0.61%/0.17%至 5605/6340 元/吨。**本周铜版纸市场大稳小动，市场交投平平，纸厂表示销售平平，对后市信心不足，经销商多表示出货不足，为规避风险，春节前暂无大量备货意愿，下游印刷厂、书商等备货亦不积极，观望为主。本周双胶纸市场横盘整理为主，多数经销商表示对后市信心不足。**本周白板纸均价持平上周为 4830 元/吨，白卡纸均价环比下降 0.46%至 5511 元/吨。**本周白板纸市场稳中上扬，大部分地区纸厂报价稳定。本周白卡纸市场观望为主，价格稳中下滑。

本国废黄板纸环比上升 1.04%至 2044 元/吨。本周废纸价格上涨主要由以下几个方面影响：1) 部分纸厂兑现补库操作；2) 受降温降雪天气影响，北方市场回收量有所减少；3) 纸厂试探性涨价，测试供货商心态；4) 部分纸厂的春节备库需求提前开启。**本周美废 ONP#8/OCC#11 价格持平上周为 225/190 美元/吨。**本周外废市场整体表现还是较为平淡，元旦假期过后市场观望心态较重，目前外废价格还是处于下行趋势。在国内废纸价格大幅下跌后，国内纸企对外废的进口意愿下降。**本周箱板纸/瓦楞纸均价持平上周为 5016/4242 元/吨。**本周箱板瓦楞纸市场大势维稳运行，市场交投仍无明显压力，纸企出货较为顺畅，受元旦假期影响各纸企调价意愿并不强烈。周内原料废纸价格上涨，成本面支撑再现。

包装及家用轻工板块:

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。上个月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，**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。即使国内新型烟草政策放开，烟弹仍归为中烟公司专营，相应的烟具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关系密切的民营企业。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，以 IQOS 为例，其收入中仅 25%来自烟具，75%来自烟弹。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^m三层中高档纸箱和年产 9000 万^m五层中高档纸箱），预计带来 11.58 亿收入（8932 万元利润）；裕同科技收购江苏德晋塑料包装，拓展化妆品塑料包装，大包装布局深入。**龙头企业积极打造产业链平台，如 PSCP 和 S2B 平台等，贡献新的增长点。建议关注**合兴包装、裕同科技**。

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 年上游大宗价格弱勢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**。

核心推荐标的

顾家家居：预计 2018 年 10.91 亿净利润，32.8%增长，PE17.11X。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，PE5.74X。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，PE23.31X。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，PE19.32X。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。）

尚品宅配：预计 2018 年 5.21 亿净利润，37%增长，PE12.33X。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，PE13.67X。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，PE17.31X。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）

轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

上周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 0.44%，跑输沪深 300 指数 0.4 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 | 0.54% | 0.54% | 0.54% |
| 包装印刷 | 1.23% | 1.23% | 1.23% |
| 家具 | -0.44% | -0.44% | -0.44% |
| 其他家用轻工 | 1.70% | 1.70% | 1.70% |
| 珠宝首饰 | 1.02% | 1.02% | 1.02% |
| 文娱用品 | -1.77% | -1.77% | -1.77% |
| 其他轻工制造 | -1.16% | -1.16% | -1.16% |
| 轻工制造行业 | 0.44% | 0.44% | 0.44% |
| 沪深 300 | 0.84% | 0.84% | 0.84% |

资料来源：Wind，天风证券研究所

造纸板块数据跟踪（周度更新）

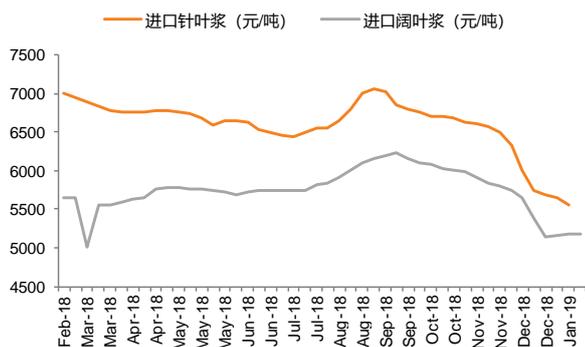
浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 5556 元/吨，较上周下跌 1.79%；进口阔叶浆价格 5175 元/吨，较上周下跌 0.19%。下游纸厂原料采购不积极，浆市价格较为混乱，本周浆市刚需交易为主。自节前河北地区出现乌针 5250 元/吨含税预售价格以后，其他地区纸厂纷纷以此价询盘，据闻港口地区无果，但此价对针叶浆市场形成冲击，整体价格下滑 50-200 元/吨。阔叶浆因货源相对集中，前期低价被收购以后，价格逐渐企稳，部分报盘有提涨。

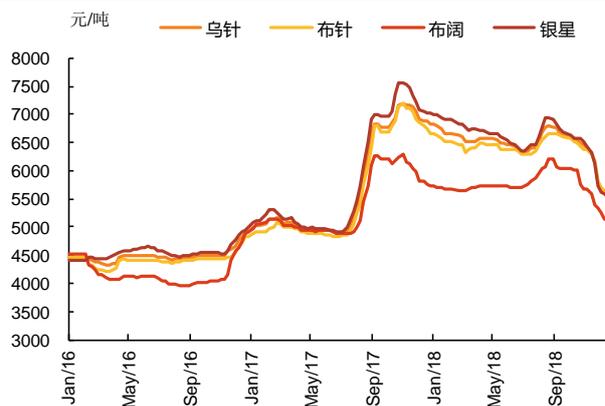
本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格维稳。市场价格：乌针 5460 元/吨，较上周下跌 2.33%；布针 5450 元/吨，较上周下跌 2.24%；布阔 5150 元/吨持平上周；银星 5458 元/吨较上周下跌 1.00%。

图 1：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/01/03）

图 2：本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格维稳。（数据截止 19/01/03）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



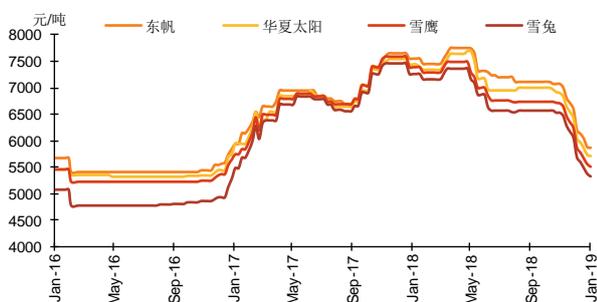
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 5605 元/吨，较上周下跌 0.61%。（数据截止 19/01/04） 主要由以下几个方面影响：1、部分纸厂兑现补库操作；2、受降温降雪天气影响，北方市场回收量有所减少；3、纸厂试探性涨价，测试供货商心态；4、部分纸厂的春节备库需求提前开启。

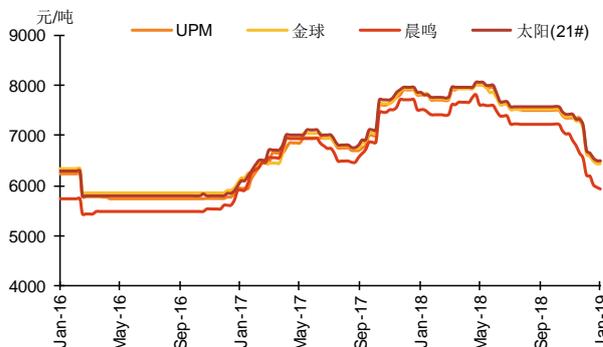
本周双胶纸均价 6340 元/吨，较上周下跌 0.17%。 本周双胶纸市场横盘整理为主，零星纸厂价格下调 200 元/吨左右。纸厂销售情况略有不同，部分厂家表示目前以排产前期出版社订单为主，新单稀少；部分则表示下游业者库存低位，受临近春节影响，逐步开始有少量囤货动作，出货略有好转，然价格未有提振，依旧延续低位。多数经销商表示对后市信心不足，操盘依旧谨慎。

图 3：本周铜版纸均价 5605 元/吨，较上周下跌 0.61%。（数据截止 19/01/04）

图 4：本周双胶纸均价 6340 元/吨，较上周下跌 0.17%。（数据截止 19/01/04）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



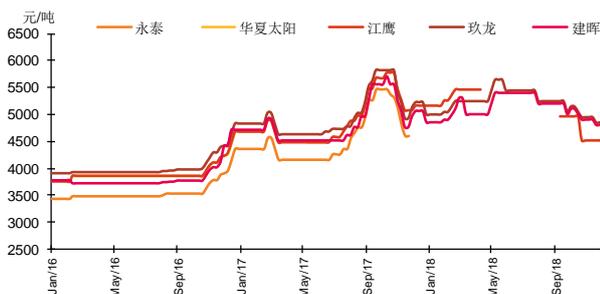
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。 本周白板纸市场稳中上扬，大部分地区纸厂报价稳定。浙江富阳地区纸厂相继上调白板纸 100 元/吨，湖南等地纸厂跟进上调 100 元/吨，主因 12 月份白板纸产量下降及下游客户备货支撑，纸厂库存下降至低位，加之春节后部分纸厂将腾退，因此市场涨价预期增强。其它地区白板纸市场相对稳定，纸厂报价持平。目前下游客户普遍观望为主，备货心态较为谨慎，预计少量备货为主。

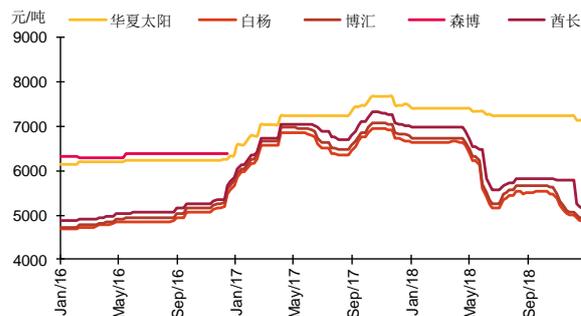
本周白卡纸均价 5511 元/吨，较上周下跌 0.46%。 本周白卡纸市场观望为主，价格稳中下滑。本周华南地区白卡纸市场相对平稳，经销商报价持平，观望为主，出货情况变化不大。华东地区白卡纸市场稳中下滑，听闻部分经销商到货价格下降，售价随之下调。华中地区白卡纸市场交投不旺，部分经销商调货为主。华北地区白卡纸市场淡稳，部分地区经销商主营二等品。

图 5：本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。（数据截止 19/01/04）

图 6：本周白卡纸均价 5511 元/吨，较上周下跌 0.46%。（数据截止 19/01/04）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2044 元/吨，较上周上涨 1.04%。主要由以下几个方面影响：1、部分纸厂兑现补库操作；2、受降温降雪天气影响，北方市场回收量有所减少；3、纸厂试探性涨价，测试供货商心态；4、部分纸厂的春节备库需求提前开启。

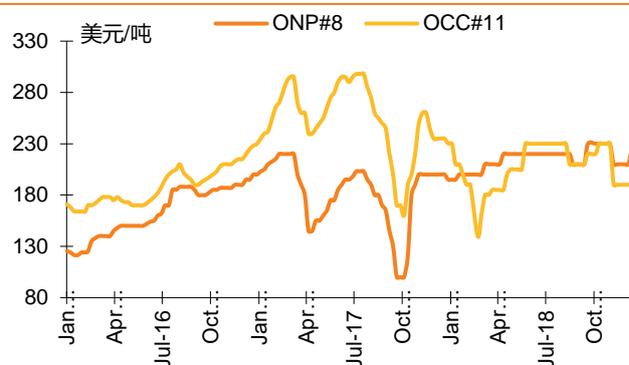
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 225 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 190 美元/吨，持平上周。本周外废市场整体表现还是较为平淡，元旦假期过后市场观望心态较重。从市场了解的情况看，目前外废价格还是处于下行趋势。在国内废纸价格大幅下跌后，国内纸企对外废的进口意愿下降。听闻日废 11# 在 170-180 美元/吨都无人问津。受需求疲弱的影响，美废询盘也较少，实际成交价格还要低于报盘价。

图 7: 本周国废黄板纸价格 2044 元/吨，较上周上涨 1.04%。(数据截止 19/01/04)



资料来源: 卓创咨询, 天风证券研究所

图 8: 本周美废 ONP、OCC 价格维稳数。(据截止 19/01/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

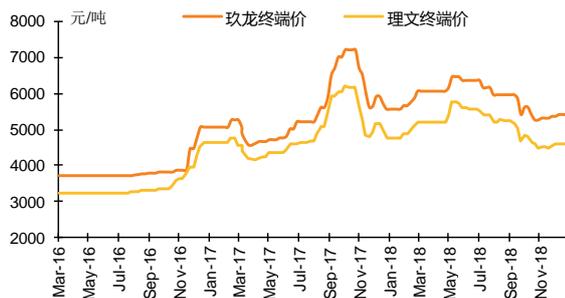
本周箱板纸均价 5016 元/吨，持平上周。本周箱板纸价格大势保持稳定，元旦后部分规模纸厂承兑加价有所下调，纸厂去库存意愿仍较明显。周内规模纸厂现金价格政策维稳，纸厂调价意愿较弱，多稳价走货为主。部分纸企走货进程略放缓，价格存下行压力，但纸厂下调价格意愿较低，多稳定市场心态促进库存往下游转移。目前原料废纸稳中向上调整，箱板纸成本支撑有所改善。

本周瓦楞纸均价 4242 元/吨，持平上周。本周瓦楞纸市场大势维稳运行。本周瓦楞纸均价 3790 元/吨，环比上周持平，同比下滑 7.15%。从企业价格来看，规模纸企报盘平稳，中小纸企稳中小幅调整，广东地区少量企业价格下滑 50 元/吨，北方地区局部纸企上调价格 50-100 元/吨。本周瓦楞纸市场交投仍无明显压力，纸企出货较为顺畅，受元旦假期影响各纸企调价意愿并不强烈。周内原料废纸价格上涨，成本面支撑再现，带动北方个别纸企报价上涨，然因距离春节放假时间较短，多数纸企以稳价降库存为主。

图 9: 本周箱板纸均价 5016 元/吨，持平上周。(数据截止

图 10: 本周瓦楞纸均价 4242 元/吨，持平上周。(数据截止

19/01/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

19/01/04)

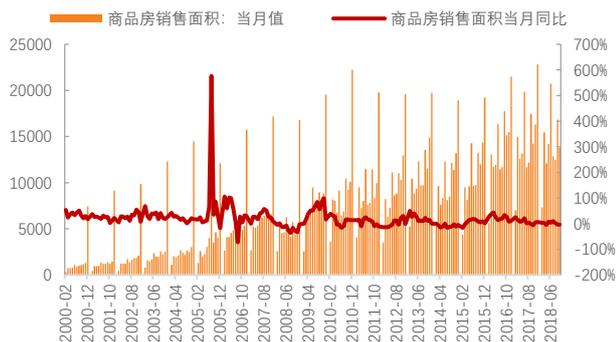


资料来源: Wind, 天风证券研究所

家具板块数据跟踪 (月度更新)

从地产相关数据来看,2018年11月全国商品房销售面积当月值为15486.9万平方米,同比下降5.1%,增速较上月下降2.0pct;其中住宅销售面积当月值为13281.9万平方米,同比下降3.7%,增速较上月下降2.4pct。

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



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

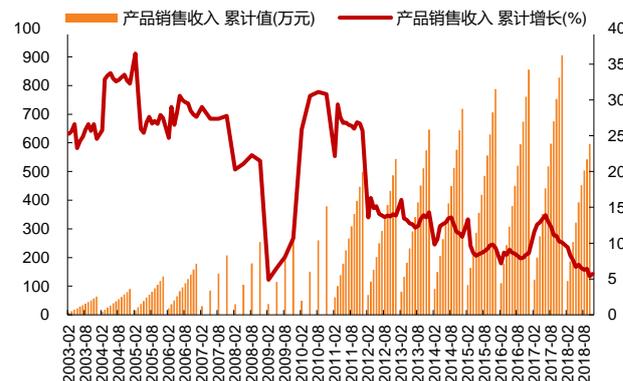
2018年11月全国家具零售额规模当月值为221.2亿元,同比增长8.0%,增速较上月下降1.5pct。2018年11月家具制造业整体累计实现收入6607.8亿元,累计同比增长5.7%,增速较上月上升0.3pct。

图 13: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

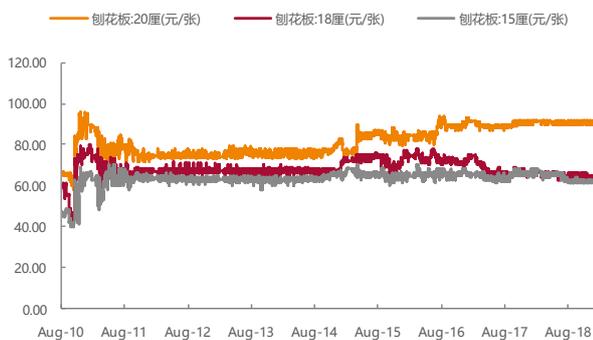
图 14: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

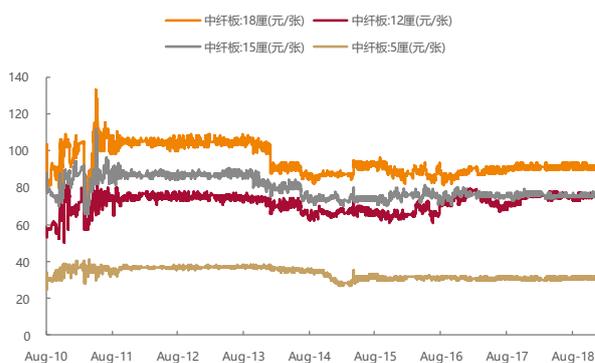
主要板材现货价格方面,15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张(持平上周)、64 元/张(持平上周)、90 元/张(持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张(持平上周)、75 元/张(持平上周)、76 元/张(持平上周)、91 元/张(较上周持平 0.0%)。

图 15: 刨花板价格 (数据截止 19/01/02)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 中纤板价格 (数据截止 19/01/02)

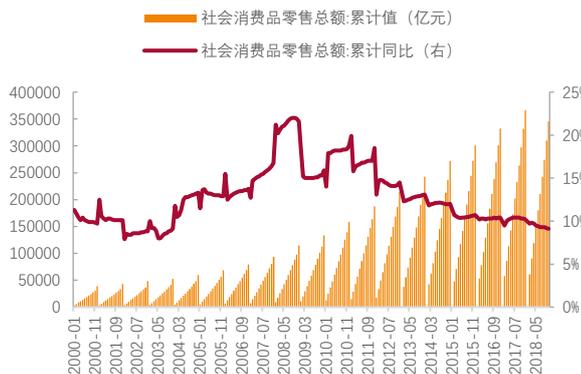


资料来源: Wind, 天风证券研究所

包装板块数据跟踪 (月度更新)

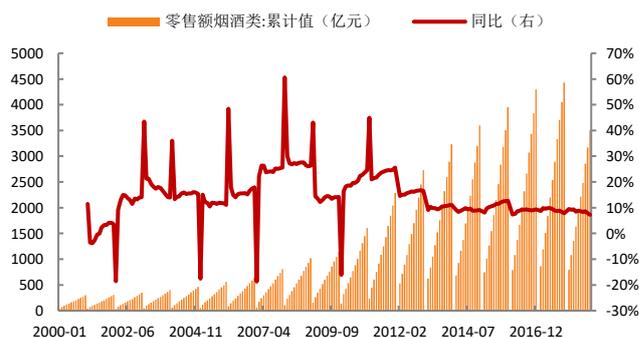
2018 年 11 月全国社会消费品零售总额累计值为 345093 亿元, 同比增长 9.1%, 增速较上月下降 0.1pct; 2018 年 11 月烟酒类零售额累计值为 3502 亿元, 同比增长 7.3%, 增速较上月下降 0.5pct。

图 17: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/11)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 18: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/11)

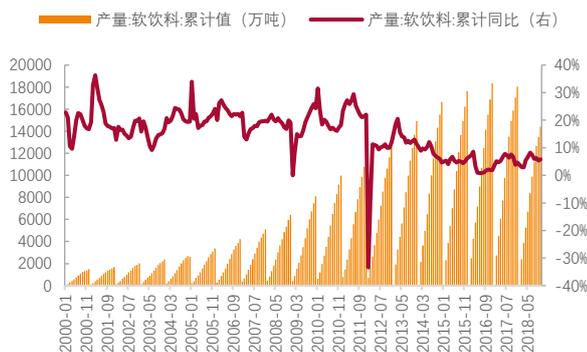


资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

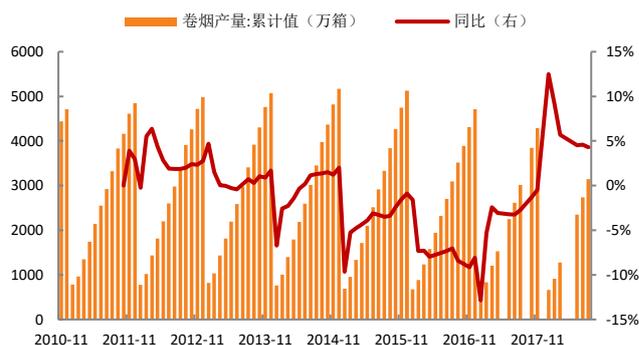
2018 年 11 月全国软饮料产量累计值为 14406.0 万吨, 同比增长 5.8%, 增速较上月上升 0.4pct; 2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱, 持平上月。

图 19: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 18/11)

图 20: 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

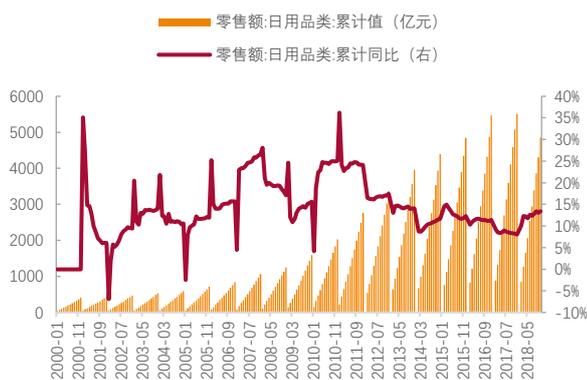


资料来源：烟草在线，天风证券研究所

消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

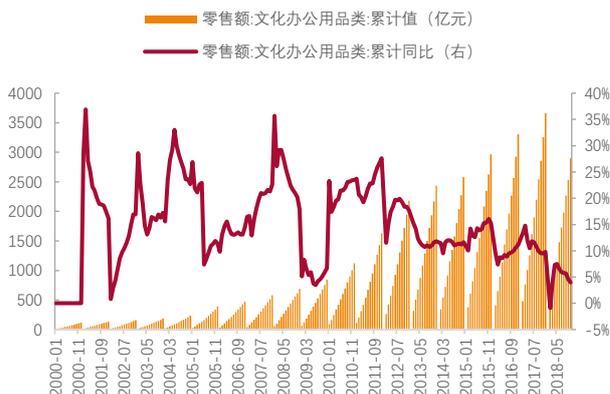
2018年11月全国日用品类零售总额累计值为4854亿元，同比上升13.4%，增速较上月上升0.4pct；文化办公用品类零售总额累计值为2897亿元，同比上升4.0%，增速较上月下降0.6pct。

图 21: 日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/11）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 22: 文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 18/11）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

上周行业新闻和公告

重点公告

1、【爱迪尔】公司控股子公司深圳市大盘珠宝首饰有限责任公司向广东南粤银行股份有限公司深圳分行申请总额不超过2500万元的授信敞口，同意公司为上述授信提供连带责任担保。

2、【美克家居】公司全资子公司出资7700万元认购天津信托·美克优选定增10号集合资金信托计划，转让标的为美克投资作为受益人在上述信托计划项下的全部权利义务，转让价格为人民币7700万元，对应信托计划份额为人民币7700万元。

3、【潮宏基】公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量1690万股，占公司总股本的1.87%，最高成交价为6.95元/股，最低成交价为4.42元/股，支付的总金额为10.05亿元。

4、【易尚展示】公司以自有资金回购部分社会公众股，本次回购股份的价格不超过人民币40.00元/股(含)，回购股份的资金总额不低于人民币5000万元且不超过人民币2亿元。截至2018年12月31日，公司回购股份数量为64.80万股，占公司总股本的0.42%，

支付金额 1497.82 万元, 最低成交价 21.82 元/股, 最高成交价 24.80 元/股。

5、【青山纸业】控股子公司深圳市恒宝通光电子股份有限公司拟实施生产制造基地外迁及相应厂房和配套设施购置项目, 项目计划总投资 1.08 亿元, 其中恒宝通自筹 6251.72 万元, 银行贷款 4500 万元。

6、【通产丽星】公司拟向清研投控、嘉实元泰、红豆骏达、鼎晟合泰、永卓恒基、百富祥投资、慈辉清科汇、谨诚企管、清控创投等 9 家企业发行股份购买其持有的力合科创 100% 股权, 标的资产预估值约为 55 亿元。公司拟向不超过 10 名投资者非公开发行股票募集配套资金, 募集配套资金总额不超过 5 亿元, 不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%; 本次募集配套资金发行股份的数量不超过本次发行前总股本的 20%, 即 7298.98 万股。

行业新闻

【造纸】12 月 29 日, 中国固废化学品管理网发布了 2019 年第二批限制类公示表, 共有 9 家废纸加工利用单位获批, 总核定废纸进口量为 43.15 万吨。(财富纸业传媒)

【造纸】2019 年第一波涨价函来袭, 纸厂普遍上调 100 元/吨, 个别最高上调 170 元/吨。此次调价纸厂集中在浙江省, 纸种为白板纸。(中纸在线)

【造纸】国废最高上调 100 元/吨, 废纸指数 1897.43, 环比上调 0.06%。(财富纸业传媒)

上周交易层面变化

4.1. 重要股东买卖

表 3: 本周股东二级市场交易情况

| 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 |
|------|------------|--------------|------|----|----------|--------------|-------|----------|
| 太阳纸业 | 2018-12-28 | 山东太阳控股集团有限公司 | 公司 | 增持 | 22.5000 | 0.01 | 5.93 | 5.89 |
| 中顺洁柔 | 2018-12-28 | 李佑全 | 高管 | 减持 | 1.2000 | 0.00 | 8.50 | 8.51 |
| 浙江众成 | 2018-12-28 | 杭陈慰 | 高管 | 减持 | 5.0000 | 0.01 | 4.90 | 4.92 |
| 姚记扑克 | 2018-12-28 | 姚硕榆 | 高管 | 减持 | 157.0000 | 0.59 | 6.59 | 7.46 |
| 哈尔斯 | 2019-01-03 | 吕强 | 高管 | 增持 | 66.1900 | 0.29 | 4.98 | 4.97 |
| 裕同科技 | 2018-12-28 | 王华君 | 高管 | 增持 | 0.4700 | 0.00 | 40.11 | 40.26 |
| 永艺股份 | 2019-01-02 | 张加勇 | 高管 | 增持 | 16.8150 | 0.07 | 7.00 | 7.00 |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.2. 近期非流通股解禁情况

表 4: 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) | 占解禁后流通股 | 占总股本比例 | 剩余限售股份数量 |
|----|------|----------|----------|---------|--------|----------|
|----|------|----------|----------|---------|--------|----------|

| | | | 元, 按最近交易 日收盘价) | 比例 (%) | (%) | (万股) |
|------|-------|------------|-------------------|--------|-------|----------|
| 帝欧家居 | 43487 | 10952.5035 | 1412.87 | 52.9% | 28.4% | 17821.80 |
| 海顺新材 | 43507 | 6482.7 | 1127.99 | 64.3% | 64.3% | 0.00 |
| 丰林集团 | 43514 | 610.8 | 17.90 | 0.6% | 0.5% | 19838.88 |
| 好莱客 | 43514 | 20676.6 | 3200.74 | 65.6% | 64.6% | 471.85 |
| 盛通股份 | 43516 | 904.7904 | 87.31 | 4.5% | 2.8% | 12429.04 |
| 永吉股份 | 43529 | 195 | 18.88 | 0.8% | 0.5% | 19349.40 |
| 瑞尔特 | 43532 | 19200 | 1956.48 | 75.0% | 75.0% | 0.00 |
| 易尚展示 | 43549 | 398.6737 | 84.64 | 4.4% | 2.6% | 6316.51 |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 股权质押情况

表 5: 股权质押情况表 (更新至 2019/01/04)

| 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 |
|------|-----------|---------------|-----------|
| 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% |
| 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% |
| 华源控股 | 79.90 | 95.6% | 0.1% |
| 山东华鹏 | 100.00 | 96.4% | 0.3% |
| 赫美集团 | 21500.00 | 95.8% | 42.9% |
| 合兴包装 | 26849.00 | 93.0% | 48.5% |
| 皮阿诺 | 104.82 | 90.0% | 0.1% |
| 集友股份 | 315.00 | 89.6% | 0.8% |
| 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% |
| 金牌厨柜 | 200.00 | 80.0% | 0.6% |
| 我乐家居 | 4364.00 | 78.7% | 1.0% |
| 高乐股份 | 1435.00 | 77.9% | 2.2% |
| 浙江众成 | 1675.00 | 76.9% | 20.9% |
| 博汇纸业 | 6070.00 | 75.1% | 6.7% |
| 东港股份 | 2651.35 | 39.6% | 8.8% |
| 东方金钰 | 37058.47 | 70.4% | 13.6% |
| 鸿博股份 | 12060.00 | 70.2% | 6.8% |
| 德艺文创 | 800.00 | 70.0% | 2.0% |
| 永艺股份 | 2450.00 | 69.7% | 1.1% |
| 潮宏基 | 1308.90 | 64.9% | 5.5% |
| 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% |
| 志邦家居 | 30.00 | 63.5% | 0.1% |
| 顺灏股份 | 160.00 | 57.9% | 1.9% |

| | | | |
|-------|----------|-------|--------|
| 群兴玩具 | 990.00 | 67.0% | 0.4% |
| 梦百合 | 600.00 | 59.5% | 4.0% |
| 盛通股份 | 565.00 | 57.4% | 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 | 54.5% | 3.9% |
| 裕同科技 | 488.00 | 52.4% | 0.8% |
| 威华股份 | 5946.00 | 51.1% | 9.5% |
| 英联股份 | 120.00 | 51.1% | 0.3% |
| 劲嘉股份 | 27544.13 | 50.5% | 23.6% |
| ST 升达 | 3250.00 | 47.8% | 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% |
| 爱迪尔 | 100.00 | 92.8% | 0.3% |
| 顾家家居 | 3050.00 | 44.0% | 4.6% |
| 奥瑞金 | 3000.00 | 39.5% | 7.7% |
| 永新股份 | 11510.00 | 37.6% | 10.2% |
| 景兴纸业 | 8400.00 | 37.2% | 6.0% |
| 松发股份 | 850.00 | 36.1% | 1.8% |
| 昇兴股份 | 400.00 | 33.1% | 2.6% |
| 齐心集团 | 1300.00 | 33.0% | 12.9% |
| 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 | 22.9% | 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 | 18.9% | 4.3% |
| 永吉股份 | 161.90 | 18.2% | 0.8% |
| 金陵体育 | 8729.27 | 13.4% | 9.5% |
| 新通联 | 77.60 | 6.3% | 0.5% |
| 易尚展示 | 1900.00 | 4.1% | 4.0% |
| 晨鸣纸业 | 34676.01 | 99.2% | 23.2% |
| 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 6: 沪深港股通持股比例变化表

| 轻工 A 股标的沪/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 | 2019/1/3 | 近 1 日变动 | 近 10 日变动 | 近 30 日变动 |
| | 002511.SZ | 中顺洁柔 | - | - | - | 0.52 | -0.05 | -0.07 | 0.25 |
| | 002078.SZ | 太阳纸业 | 0.24 | 0.22 | 0.11 | 0.54 | 0.01 | - | -0.06 |
| | 600567.SH | 山鹰纸业 | 0.27 | 0.50 | 0.61 | 1.65 | -0.05 | - | -0.21 |
| | 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 0.61 | 0.14 | 0.27 | 0.27 | - | - | -0.18 |
| | 002067.SZ | 景兴纸业 | 0.10 | 0.32 | 0.07 | 0.15 | - | -0.10 | 0.03 |
| | 603165.SH | 荣晟环保 | 0.00 | 0.03 | 0.07 | 0.09 | -0.04 | -0.01 | -0.03 |
| 行业 | 代码 | 名称 | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2019/1/3 | 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 | 6.23 | -0.02 | 0.28 | 0.62 |
| | 603816.SH | 顾家家居 | 0.11 | 0.68 | 3.86 | 4.54 | -0.03 | -0.07 | 0.01 |
| | 600337.SH | 美克家居 | 0.08 | 0.15 | 0.18 | 0.03 | -0.01 | -0.06 | -0.08 |
| | 000910.SZ | 大亚圣象 | 0.19 | 0.22 | 0.32 | 0.31 | 0.02 | -0.07 | -0.14 |
| | 603833.SH | 欧派家居 | - | 0.33 | 1.61 | 0.81 | - | -0.00 | 0.02 |
| | 300616.SZ | 尚品宅配 | - | - | 0.98 | 3.20 | 0.01 | -0.05 | 0.05 |
| | 600978.SH | 宜华生活 | 0.17 | 0.07 | 0.19 | 0.90 | 0.16 | 0.40 | 0.27 |
| | 603818.SH | 曲美家居 | 0.15 | 0.04 | 0.05 | 0.05 | - | -0.01 | -0.13 |
| | 603898.SH | 好莱客 | 0.29 | 0.18 | 0.27 | 0.39 | -0.01 | -0.08 | -0.20 |
| | 603008.SH | 喜临门 | 0.09 | 0.03 | 0.05 | 0.65 | -0.03 | 0.06 | -0.13 |
| 行业 | 代码 | 名称 | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2019/1/3 | 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 | 0.57 | - | 0.02 | 0.07 |
| | 601515.SH | 东风股份 | 0.85 | 0.85 | 0.85 | 0.92 | - | - | 0.02 |
| | 002831.SZ | 裕同科技 | 0.10 | 0.19 | 0.18 | 0.90 | - | -0.01 | 0.12 |
| | 002701.SZ | 奥瑞金 | 0.05 | 0.05 | 0.04 | 0.39 | -0.06 | -0.07 | 0.20 |
| | 002117.SZ | 东港股份 | 0.16 | 0.21 | 0.46 | 0.54 | -0.01 | -0.03 | -0.18 |
| | 002303.SZ | 美盈森 | 0.01 | 0.10 | 0.15 | 0.38 | -0.01 | -0.09 | 0.02 |
| | 002752.SZ | 昇兴股份 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 0.00 | - | -0.01 | -0.02 |
| | 600210.SH | 紫江企业 | 0.07 | 0.08 | 0.06 | 0.31 | -0.06 | -0.36 | -0.29 |
| | 002522.SZ | 浙江众成 | 0.05 | 0.18 | 0.02 | 0.21 | 0.04 | 0.06 | 0.10 |
| 行业 | 代码 | 名称 | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2019/1/3 | 近 1 日变动 | 近 10 日变动 | 近 30 日变动 |
| 其它家用 | 603899.SH | 晨光文具 | 0.37 | 0.47 | 0.23 | 0.29 | - | -0.01 | - |
| | 002345.SZ | 潮宏基 | 0.14 | 0.28 | 0.28 | 0.80 | -0.03 | -0.15 | -0.11 |
| | 002678.SZ | 珠江钢琴 | 0.03 | 0.04 | 0.03 | 0.08 | - | - | - |
| | 600439.SH | 瑞贝卡 | 0.36 | 0.27 | 0.33 | 1.02 | - | -0.07 | -0.26 |

| 轻工 | 002301.SZ | 齐心集团 | 0.24 | 0.19 | 0.15 | 0.14 | - | 0.02 | - |
|----------------------|-----------|-------|-----------|------------|-----------|----------|-------|--------|--------|
| | 002489.SZ | 浙江永强 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.19 | -0.01 | - | -0.04 |
| | 002721.SZ | 金一文化 | 0.08 | 0.05 | 0.07 | 0.05 | -0.01 | 0.01 | -0.06 |
| | 600612.SH | 老凤祥 | 0.41 | 0.51 | 0.80 | 0.65 | 0.02 | -0.04 | -0.13 |
| | 002867.SZ | 周大生 | - | - | - | 0.15 | - | - | 0.01 |
| | 002631.SZ | 德尔未来 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.20 | -0.02 | -0.07 | -0.06 |
| | 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 | 0.76 | 0.02 | 0.05 | 0.38 |
| 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 | 2019/1/2 | 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 | 10.91 | 10.91 | 0.07 | 0.05 |
| | 1044.HK | 恒安国际 | 0.50 | 0.50 | 0.95 | 0.83 | 0.83 | 0.11 | 0.26 |
| | 2689.HK | 玖龙纸业 | 1.43 | 1.65 | 2.40 | 1.29 | 1.29 | 0.04 | 0.02 |
| | 2314.HK | 理文造纸 | 0.89 | 1.34 | 0.97 | 0.70 | 0.70 | -0.04 | -0.01 |
| | 1999.HK | 敏华控股 | 5.55 | 8.31 | 13.10 | 17.47 | 17.47 | 0.12 | 0.71 |
| | 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

4.5. 重点公司估值表

表 7: 重点公司估值表

| 行业 | 证券代码 | 证券简称 | 股价 | 总股本 (亿股) | 总市值 (亿元) | 净利润 (百万元) | | | PE | | | EPS | | |
|-----------|-----------|------|----------|-------------|-------------|-----------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| | | | 2019/1/4 | | | 18E | 19E | 20E | 18E | 19E | 20E | 2018E | 2019E | 2020E |
| 家居 | 603833.SH | 欧派家居 | 77.7 | 4.2 | 326.4 | 1708 | 2195 | 2781 | 19.1 | 14.9 | 11.7 | 4.06 | 5.22 | 6.62 |
| | 002572.SZ | 索菲亚 | 16.3 | 9.2 | 150.2 | 1179 | 1532 | 2023 | 12.7 | 9.8 | 7.4 | 1.28 | 1.66 | 2.19 |
| | 300616.SZ | 尚品宅配 | 58.2 | 2.0 | 115.6 | 526 | 684 | 903 | 22.0 | 16.9 | 12.8 | 2.65 | 3.44 | 4.54 |
| | 603898.SH | 好莱客 | 15.5 | 3.2 | 49.5 | 461 | 612 | 804 | 10.7 | 8.1 | 6.2 | 1.44 | 1.91 | 2.51 |
| | 603801.SH | 志邦股份 | 23.7 | 1.6 | 37.8 | 293 | 381 | 487 | 12.9 | 9.9 | 7.8 | 1.83 | 2.38 | 3.04 |
| | 603816.SH | 顾家家居 | 43.3 | 4.3 | 186.3 | 1092 | 1426 | 1824 | 17.1 | 13.1 | 10.2 | 2.54 | 3.31 | 4.24 |
| | 600978.SH | 宜华生活 | 4.4 | 14.8 | 64.8 | 920 | 1136 | 1353 | 7.0 | 5.7 | 4.8 | 0.62 | 0.77 | 0.91 |
| | 600337.SH | 美克家居 | 4.0 | 17.8 | 71.0 | 496 | 642 | 820 | 14.3 | 11.1 | 8.7 | 0.28 | 0.36 | 0.46 |
| | 000910.SZ | 大亚圣象 | 9.8 | 5.5 | 54.3 | 838 | 1005 | 1138 | 6.5 | 5.4 | 4.8 | 1.51 | 1.81 | 2.05 |
| | 603008.SH | 喜临门 | 9.6 | 3.9 | 38.0 | 383 | 537 | 695 | 9.9 | 7.1 | 5.5 | 0.97 | 1.36 | 1.76 |
| 603818.SH | 曲美家居 | 6.8 | 4.9 | 33.3 | 319 | 398 | 501 | 10.4 | 8.4 | 6.6 | 0.65 | 0.81 | 1.02 | |
| 603313.SH | 梦百合 | 21.8 | 2.4 | 52.3 | 166 | 222 | 297 | 31.4 | 23.5 | 17.6 | 0.69 | 0.93 | 1.24 | |
| 造纸 | 002078.SZ | 太阳纸业 | 5.6 | 25.9 | 146.0 | 2852 | 3215 | 3578 | 5.1 | 4.5 | 4.1 | 1.10 | 1.24 | 1.38 |
| | 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 5.7 | 27.3 | 141.3 | 4146 | 4768 | 5245 | 3.7 | 3.3 | 3.0 | 1.52 | 1.75 | 1.92 |
| | 600567.SH | 山鹰纸业 | 3.2 | 45.7 | 144.0 | 2742 | 3382 | 4068 | 5.3 | 4.3 | 3.5 | 0.60 | 0.74 | 0.89 |
| | 002511.SZ | 中顺洁柔 | 8.2 | 12.9 | 105.0 | 451 | 567 | 721 | 23.3 | 18.5 | 14.6 | 0.35 | 0.44 | 0.56 |
| | 600963.SH | 岳阳林纸 | 4.1 | 14.0 | 56.9 | 643 | 839 | 978 | 8.8 | 6.8 | 5.8 | 0.46 | 0.60 | 0.70 |
| | 600308.SH | 华泰股份 | 4.5 | 11.7 | 52.4 | 887 | 1191 | 1459 | 5.9 | 4.4 | 3.6 | 0.76 | 1.02 | 1.25 |
| | 600966.SH | 博汇纸业 | 3.2 | 13.4 | 42.6 | 1069 | 1471 | 1938 | 4.0 | 2.9 | 2.2 | 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 | 8.3 | 14.9 | 124.2 | 719 | 844 | 962 | 17.3 | 14.7 | 12.9 | 0.48 | 0.56 | 0.64 |
| | 601515.SH | 东风股份 | 6.9 | 11.1 | 76.3 | 731 | 836 | 950 | 10.4 | 9.1 | 8.0 | 0.66 | 0.75 | 0.85 |
| | 002228.SZ | 合兴包装 | 4.4 | 11.7 | 51.6 | 246 | 328 | 413 | 21.0 | 15.7 | 12.5 | 0.21 | 0.28 | 0.35 |
| | 002117.SZ | 东港股份 | 14.3 | 3.6 | 51.9 | 300 | 342 | 383 | 17.3 | 15.2 | 13.5 | 0.82 | 0.94 | 1.05 |
| 002565.SZ | 顺灏股份 | 3.8 | 7.1 | 27.0 | 151 | 174 | 170 | 17.8 | 15.5 | 15.9 | 0.21 | 0.25 | 0.24 | |
| 家用轻工 | 603899.SH | 晨光文具 | 28.3 | 9.2 | 260.6 | 814 | 1032 | 1308 | 32.0 | 25.2 | 19.9 | 0.89 | 1.12 | 1.42 |
| | 002345.SZ | 潮宏基 | 4.6 | 9.1 | 41.6 | 348 | 411 | 500 | 12.0 | 10.1 | 8.3 | 0.38 | 0.45 | 0.55 |
| | 000026.SZ | 飞亚达A | 7.5 | 4.4 | 30.3 | 189 | 230 | 272 | 17.4 | 14.3 | 12.1 | 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 |