

轻工制造

生活用纸成本端继续改善，推荐居然之家借壳和中烟国际上市研究

 证券研究报告
 2019年01月14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
 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:Q1 高基数下消费承压,从包装和生活用纸精选个股》2019-01-06
- 《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

家居板块:

1) 成品家居:

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:

定制板块 1Q19 业绩压力仍大, 但市场预期低, 机构持仓少, 要注意基本面改善带来的投资机会。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。

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 18 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: 本周人民币汇率大幅走高, 木浆价格持续回调, 生活用纸企业成本端压力有望得到缓解。人民币汇率 1 月 11 日收盘报 6.75, 全周累计涨 1163bp。临近春节, 纸厂停机增加并且备货进入尾声, 木浆价格持续回调。我们预判 19 年木浆价格大概率下行: 1) 木浆价格已处五年来高位, 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:

中烟国际(香港)赴港交所上市, 释放国内新型烟草行业积极信号。中烟国际香港为唯一授权在国内外经营新型烟草业务的实体, 因此各地区中烟公司新型烟草产品均需要通过中烟国际香港这个平台实现在海外的销售。此次中烟国际香港融资一方面在于增强中国烟草在国际上的实力, 另一方面加速融入国际新型烟草贸易中。参与到中烟公司新型烟草产品制造产业链的企业有望受益, 新型烟草业务收入端的增长有望逐步兑现。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假如放开, 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, 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利润的逻辑包括: 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; 居然之家借壳及中烟国际赴港上市不确定性风险

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-11	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	45.27	买入	2.53	3.31	4.23	17.89	13.68	10.70
002078.SZ	太阳纸业	6.00	买入	0.98	1.12	1.24	6.12	5.36	4.84
002511.SZ	中顺洁柔	8.13	买入	0.35	0.42	0.53	23.23	19.36	15.34
300616.SZ	尚品宅配	60.23	买入	4.72	6.09	8.12	12.76	9.89	7.42
603833.SH	欧派家居	83.41	买入	4.02	5.15	6.52	20.75	16.20	12.79
002572.SZ	索菲亚	16.87	买入	1.19	1.39	1.68	14.18	12.14	10.04
002191.SZ	劲嘉股份	8.19	买入	0.49	0.62	0.75	16.71	13.21	10.92

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业观点：生活用纸成本端继续改善，推荐居然之家借壳和中烟国际上市研究

核心观点：

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。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**。

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）。

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）。

家居板块：

本周武汉中商公告与居然控股签署《重组框架协议》，居然之家有望实现借壳上市。居然如果实现上市，很可能借助资本的力量，加快线下门店的扩张，阿里投资居然之家后，居然之家开始打造新零售门店，未来居然的门店相比红星，在位置上可能更加贴近消费者，门店内除了家居销售，还会引入餐饮、影院、健身房等等消费场景。实际上我们看到，近两年苏宁、国美也已经在引进家居的销售，家居的线下销售渠道在不断扩充，变化的趋势是在位置上更加贴近消费者，在消费场景上更加多元化、高频化。我们认为，居然之家借壳上市对家居行业集中度的影响很难一概而论，但利好的，是能够对市场变化快速反应、利用好新渠道的企业，如果有这样的公司，他的集中度提升就是必然的。

图 1：居然之家已经上线天猫旗舰店



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 2：截止 18 年 11 月，居然之家目前在全国有 275 家分店



资料来源：公司官网，天风证券研究所

长期逻辑：根据欧瑞国际的数据，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) 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。

2) 定制家居：

定制板块 1Q19 业绩压力仍大，但市场预期低，机构持仓少，要注意基本面改善带来的投资机会。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 年竣工交房的变化。2017 年住宅竣工面积同比下滑 7%，2018 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。2018 年下半年已经看到 30 大中城市销售面积恢复，2019 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，2019 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 18 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：

本周人民币汇率大幅走高，木浆价格持续回调，生活用纸企业成本端压力有望得到缓解。本周人民币汇率持续走强，1 月 11 日收盘报 6.75，全周累计涨 1163bp。临近春节，纸厂停机增加并且备货进入尾声，木浆价格持续回调。1 月份虹鱼针叶浆外盘 730 美元/吨，较上月下滑 70 美元，明星阔叶浆 650 美元，较上月下调 30 美元/吨。针叶浆期货出现触底反弹格局，对现货价格形成一定支撑，但考虑到年底备库需求有限，现货针叶浆价格下探至 5500 元/吨（较 11 月均价下降 11.3%）。

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。

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强，业绩弹性凸显。预计 19 年木浆价格回落，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。**建议关注公司深度《中顺洁柔：藏机于身，趁机在速！》。**

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 2018 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 2019 年持续增长能力）。

2) 废纸系：

传统旺季下箱板瓦楞纸市场交投尚可，19 年初山东汇博新增 75 万吨箱板纸产能投产，19 年箱板瓦楞纸供求压力大。出于春节前备货需求，本周箱板瓦楞纸市场交投尚可，价格维稳。本周山东博汇新增 75 万吨箱板纸产能投产，根据公司规划，19 年底还将有 50 万吨箱板纸+50 万吨瓦楞纸产能投产。19 年经济仍存在较大下行压力，预计需求端难有大幅好转，19 年箱板瓦楞纸供求格局并不乐观，预计箱板瓦楞纸价下行压力较大。

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。2018 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 2018 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 1.04% 至 5498 元/吨，阔叶浆环比上涨 0.99% 至 5226 元/吨。目前处于年前纸厂传统原料备货期，加之中美贸易磋商悬而未决，市场资金判断预期良好，期货价格上涨带动木浆现货报涨，其中针叶浆、阔叶浆报盘上涨 50-100 元/吨，下游纸厂消耗前期原料库存为主，成交量不及往年。**本周铜板纸/双胶纸均价分别环比下跌 0.07%/0.99% 至 5601/6277 元/吨。**本周铜版双胶纸市场横盘整理为主。纸厂价格基本稳定，销售平稳为主。上游木浆价格稳中上扬，对纸价提供一定利好支撑。下游经销商多持谨慎态度，维持低库存为主，春节临近，少量备货，观望情绪依旧浓厚，市场交投略见好转。**本周白板纸均价持平上周为 4830 元/吨，白卡纸均价环比下降 1.13% 至 5448 元/吨。**本周白板纸市场趋稳，随着春节备货接近尾声，大部分白板纸市场交投转淡，客户观望为主。

本周白卡纸市场延续稳中下滑态势。周初 APP（中华、亚洲浆、金桂）、晨鸣、博汇华南区相继发函通知上调白卡纸 200 元/吨，两日后，建发、国贸、金冠方舟、合信、博立达等相继发函通知上调白卡纸 200 元/吨，目前市场观望心态占主流，部分经销商库存偏高。

本国废黄板纸环比上升 4.45%至 2135 元/吨。本周国废黄板纸价格整体上涨。主要由以下几个方面影响：1) 山东新产能投放前大量备货；2) 南方雨雪天气持续；3) 部分纸厂提前开展春节备货计划；4) 少量打包站出货心态转向惜售。**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，不过随着外废价格的下跌，国内纸企的进口意愿有所回升。美废报盘还是偏高，且有 25%的关税，国内纸企对美废还是持观望心态。**本周箱板纸/瓦楞纸均价持平上周为 5016/4242 元/吨。**本周箱板瓦楞纸价格稳中探涨，理文各基地上调箱板纸价格 50-100 元/吨，虽市场未大规模跟进，但对市场心态有所提振，纸厂盼涨氛围有所加强。山东博汇纸业为新产能投放提前大量储备废纸，配合上南方的雨雪天气，废旧黄板纸价格整体上扬，为纸价提供了较强的成本面支撑。

包装及家用轻工板块：

中烟国际（香港）赴港交所上市，释放国内新型烟草行业积极信号。中烟国际（香港）是中烟公司的全资子公司，为烟叶和卷烟产品进出口贸易平台。公司主营四大业务，分别为烟叶类产品进口业务、烟叶类产品出口业务、卷烟出口业务及新型烟草制品出口业务。18Q1-Q3 实现总营收 50.77 亿港元，净利润 2.22 亿港元，毛利率为 5.8%，其中烟叶进口/烟叶出口/卷烟出口/业务占比为 74.8%/16.7%/8.5%/0.04%。此次中烟国际香港融资一方面在于增强中国烟草在国际上的实力，另一方面加速融入国际新型烟草贸易中。**并且中烟国际香港为唯一授权在国外经营新型烟草业务的实体，因此各地区中烟公司新型烟草产品均需要通过中烟国际香港这个平台实现在海外的销售。**中烟国际香港从 18 年 5 月开始新型烟草业务，主要销售加热不燃烧产品，截止 18 年 9 月该业务实现收入 185.5 百万港元，共销售 5.15 百万支，其中 96.7%的收入来自四川中烟宽窄子弹头的销售，余下部分来自广东中烟 MU+ 的销售收入。中烟国际香港作为新型烟草海外销售平台，将助力国内中烟公司新型烟草产品在海外销售，**参与到中烟公司新型烟草产品制造产业链的企业有望受益，新型烟草业务收入端的增长有望逐步兑现。**

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，**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，2018 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，32.67%增长，PE17.89X。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，PE6.12X。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，28.12%增长，PE23.23X。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，PE20.75X。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，PE12.76X。信息化和互联网营销能力全行业领先，布局场景化销售和整装云战略领先优势明显，具备未来成为泛家居行业整合者的潜质。渠道红利尚未结束，2017 年开始的经销店开店加速的效果有望在下半年开始显现。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司整装云业务发展低于预期）

索菲亚：预计 2018 年 10.96 亿净利润，21%增长，PE14.18X。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，PE16.71X。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 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.43 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	3.34%	3.91%	3.91%
包装印刷	1.06%	2.30%	2.30%
家具	3.30%	2.85%	2.85%
其他家用轻工	4.05%	5.82%	5.82%
珠宝首饰	-0.18%	0.84%	0.84%
文娱用品	3.03%	1.21%	1.21%
其他轻工制造	3.30%	2.09%	2.09%
轻工制造行业	2.37%	2.82%	2.82%
沪深 300	1.94%	2.79%	2.79%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

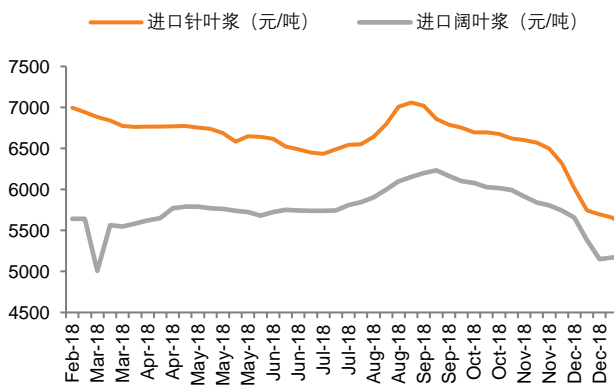
造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

本周进口针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 5498 元/吨，较上周下跌 1.04%；进口阔叶浆价格 5226 元/吨，较上周上涨 0.99%。目前处于年前纸厂传统原料备货期，加之中美贸易磋商悬而未决，市场资金判断预期良好，期货价格上涨带动木浆现货报涨，其中针叶浆、阔叶浆报盘上涨 50-100 元/吨，下游纸厂消耗前期原料库存为主，成交量不及往年。本色浆前期虚高盘面继续窄幅回落，亦有业者封盘不报；化机浆价格起伏有限，维持固定客户出货为主。卓创分析，商家木浆外盘、现货报盘少，价格混乱局面依旧。

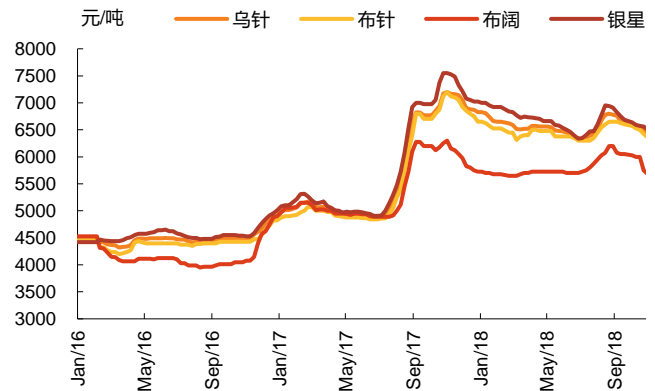
本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。市场价格：乌针 5440 元/吨，较上周下跌 0.37%；布针 5375 元/吨，较上周下跌 1.38%；布阔 5175 元/吨较上周上涨 0.49%；银星 5523 元/吨较上周上涨 1.19%。

图 3: 本周进口针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨(数据截止 19/01/10)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。(数据截止 19/01/11)



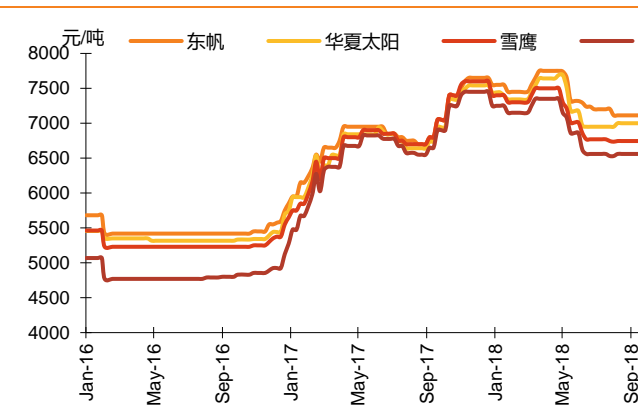
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 5601 元/吨，较上周下跌 0.07%。本周铜版纸市场横盘整理为主。纸厂价格基本稳定，销售平稳为主。上游木浆价格稳中上扬，对铜版纸提供一定利好支撑。下游经销商多持谨慎态度，维持低库存为主，春节临近，少量备货，观望情绪依旧浓厚，市场交投略见好转。

本周双胶纸均价 6277 元/吨，较上周下跌 0.99%。本周双胶纸市场行情大稳小动，厂家价格盘整为主，出货速度略有提升，市场交投略好。上游木浆及废白纸价格稳中有涨，

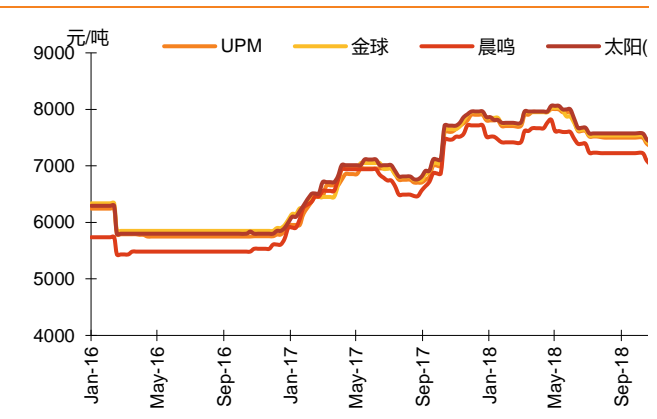
对双胶纸成本存有一定利好支撑，少数业者心态好转。经销商多持观望态度，操盘依旧谨慎。下游印企少量备货，仍以观望为主。

图 5：本周铜版纸均价 5601 元/吨，较上周下跌 0.07% (数据截止 19/01/11)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周双胶纸均价 6277 元/吨，较上周下跌 0.99%。(数据截止 19/01/11)

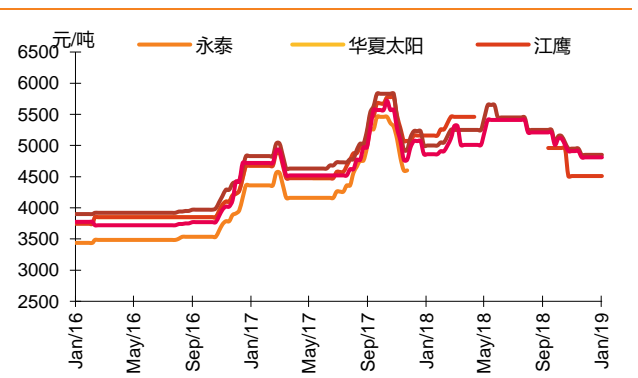


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。本周白板纸市场趋稳，随着春节备货将近尾声，大部分白板纸市场交投转淡，客户观望为主。本周广东白板纸市场平稳，纸厂产量多有下降，当地经销商本周报价稳定。华东白板纸市场趋稳，大部分纸厂出货转淡，浙江富春江环保热电计划于 2019 年 1 月 24 日 8:00 起停止对外供应蒸汽，2 月 12 日起逐步恢复供热；浙江三星热电计划于 2019 年 1 月 24 日 8:00 起停止对外供热，2 月 14 日上午起对外供热，恢复正常供热需 2-3 天。

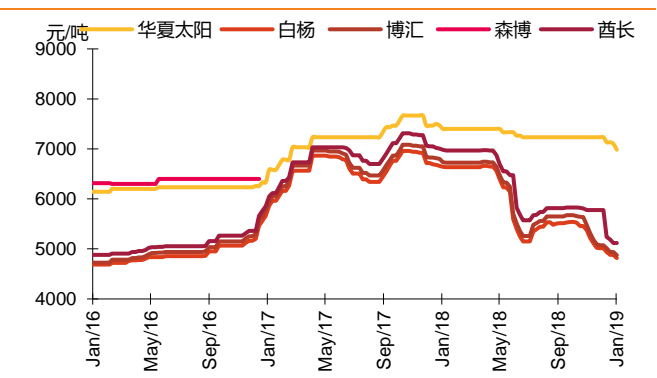
本周白卡纸均价 5448 元/吨，较上周下跌 1.13%。本周白卡纸市场延续稳中下滑态势。周初 APP (中华、亚洲浆、金桂)、晨鸣、博汇华南区相继发函通知上调白卡纸 200 元/吨，两日后，建发、国贸、金冠方舟、合信、博立达等相继发函通知上调白卡纸 200 元/吨，目前市场观望心态占主流，听闻部分经销商库存偏高。本周华东白卡纸市场延续稳中下滑，低价传闻不断，市场心态不稳。

图 7：本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。(数据截止 19/01/11)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：本周白卡纸均价 5448 元/吨，较上周下跌 1.13%。(数据截止 19/01/11)



资料来源：Wind，天风证券研究所

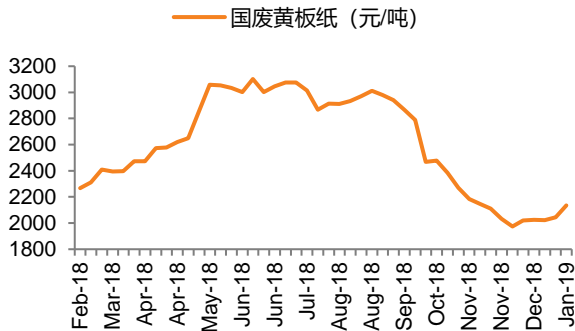
废纸系

本周国废黄板纸价格 2135 元/吨，较上周上涨 4.45%。主要由以下几个方面影响：1、山东新产能投放前大量备货；2、南方雨雪天气持续；3、部分纸厂提前开展春节备货计划；4、少量打包站出货心态转向惜售。

本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 225 美元/吨，持平上周；OCC #11

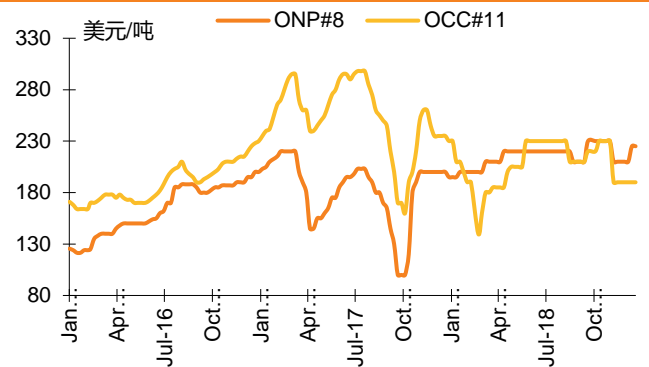
报 190 美元/吨，持平上周。本周外废市场整体表现还是较为平淡，不过随着外废价格的下跌，国内纸企的进口意愿有所回升。美废报盘还是偏高，且有 25% 的关税，国内纸企对美废还是持观望心态。目前外废供应商出货还是较为积极。

图 9：本周国废黄板纸价格 2135 元/吨，较上周上涨 4.45%。（数据截止 19/01/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。（数据截止 19/01/11）

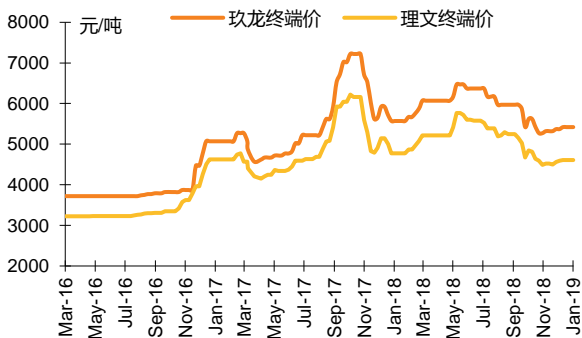


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 5016 元/吨，持平上周。本周箱板纸价格稳中探涨，理文各基地上调箱板纸价格 50-100 元/吨，虽市场未大规模跟进，但对市场心态有所提振，纸厂盼涨氛围有所加强。山东博汇纸业为新产能投放提前大量储备废纸，配合上南方的雨雪天气，废旧黄板纸价格整体上扬，为箱板纸提供了较强的成本面支撑。目前箱板纸走货尚可，部分纸厂较紧俏品种难调货，也有部分纸厂箱板纸将停止接单，整体支撑了本周箱板纸价格。

本周瓦楞纸均价 4242 元/吨，持平上周。本周瓦楞纸市场呈现稳中上涨走势。从企业价格来看，规模纸企价格以稳为主，中小纸企稳中局部上涨 50-100 元/吨。本周瓦楞纸市场成交重心略有上移，因原料废纸价格持续上扬，成本增加降低纸价下行压力，并带动部分纸企提价意愿较为强烈。目前下游需求尚存，特别在买涨不买跌心理刺激下，下游企业拿货积极性尚可，纸企短线成交无压力，市场交投气氛较活跃。

图 11：本周箱板纸均价 5016 元/吨，持平上周。（数据截止 19/01/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：本周瓦楞纸均价 4242 元/吨，持平上周。（数据截止 19/01/11）

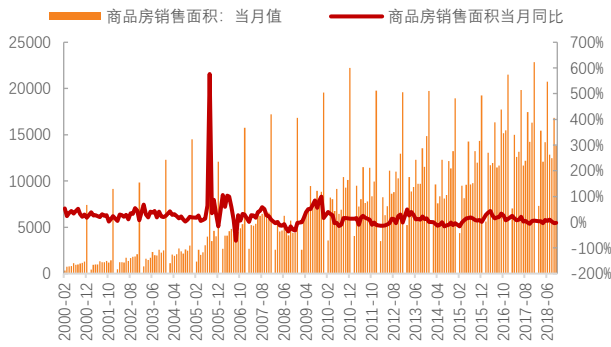


资料来源：Wind，天风证券研究所

家具板块数据跟踪（月度更新）

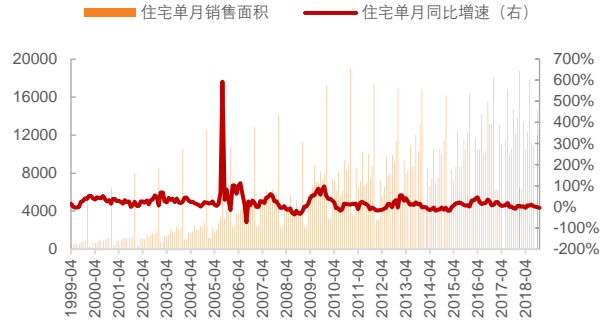
从地产相关数据来看，2018 年 11 月全国商品房销售面积当月值为 15486.9 万平方米，同比下降 5.1%，增速较上月下降 2.0pct；其中住宅销售面积当月值为 13281.9 万平方米，同比下降 3.7%，增速较上月下降 2.4pct。

图 13：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

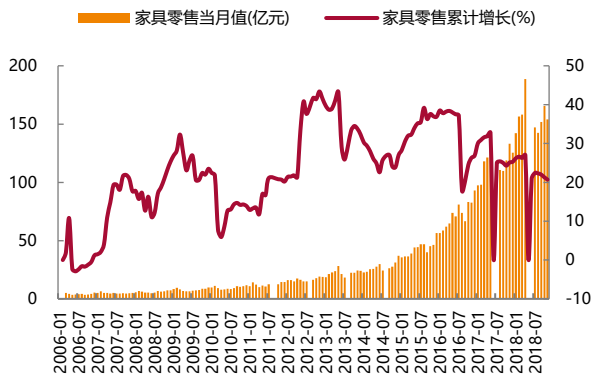
图 14：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 18/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

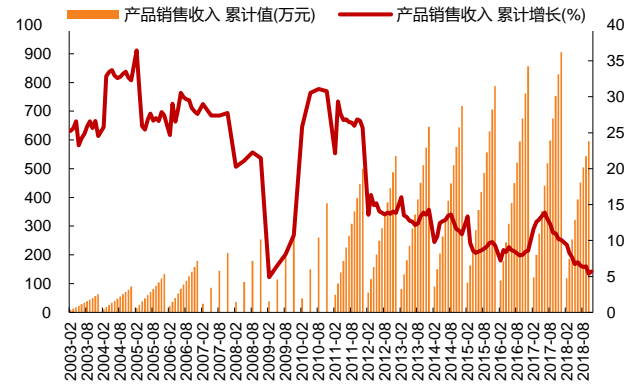
2018 年 11 月全国家具零售额规模当月值为 221.2 亿元，同比增长 8.0%，增速较上月下降 1.5pct。2018 年 11 月家具制造业整体累计实现收入 6607.8 亿元，累计同比增长 5.7%，增速较上月上升 0.3pct。

图 15：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 16：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/11）

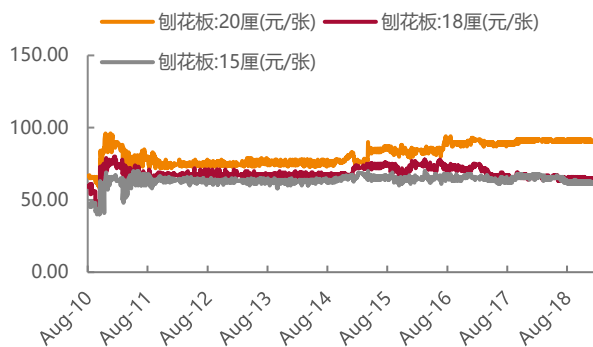


资料来源：Wind，天风证券研究所

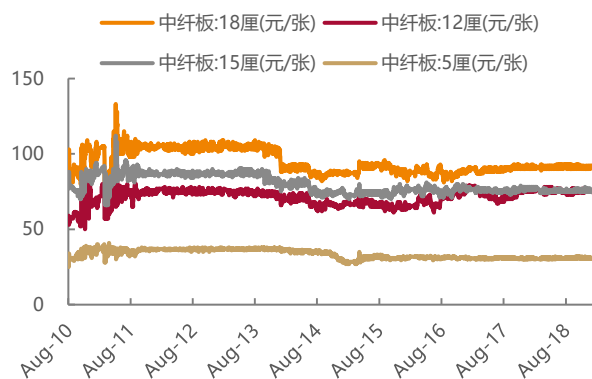
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张（持平上周）、63 元/张（持平上周）、91 元/张（持平上周）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张（持平上周）、74 元/张（持平上周）、75 元/张（持平上周）、90 元/张（较上周持平 0.0%）。

图 17：刨花板价格（数据截止 19/01/10）

图 18：中纤板价格（数据截止 19/01/10）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

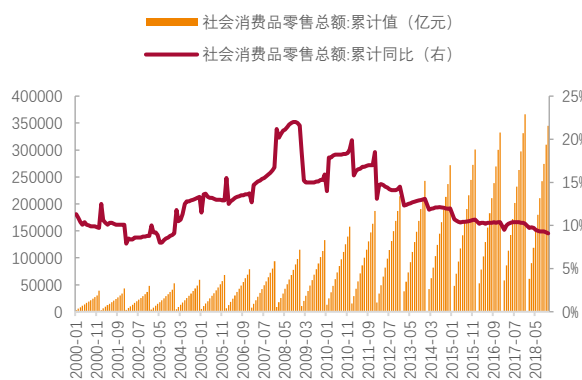


资料来源: Wind, 天风证券研究所

包装板块数据跟踪 (月度更新)

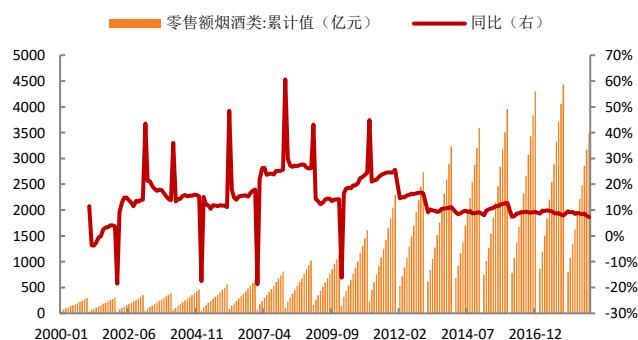
2018年11月全国社会消费品零售总额累计值为345093亿元,同比增长9.1%,增速较上月下降0.1pct;2018年11月烟酒类零售额累计值为3502亿元,同比增长7.3%,增速较上月下降0.5pct。

图 19: 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

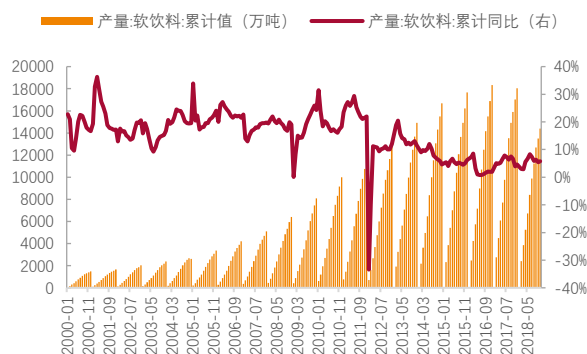
图 20: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/11)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

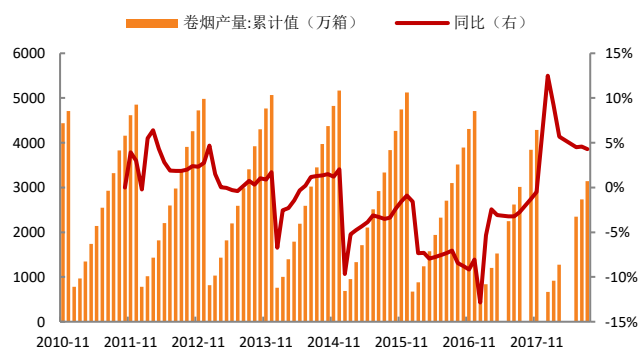
2018年11月全国软饮料产量累计值为14406.0万吨,同比增长5.8%,增速较上月上升0.4pct;2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱,持平上月。

图 21: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 18/11)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 22: 卷烟销量累计值及同比增速 (数据截止 18/09)

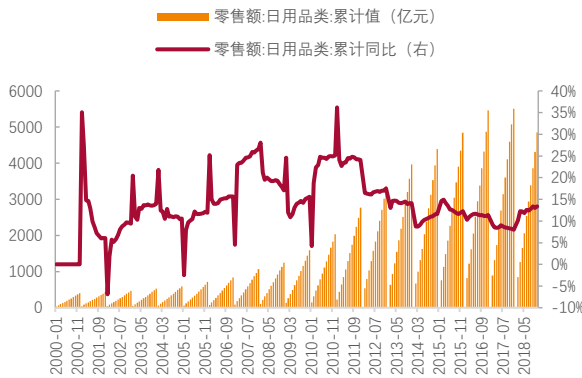


资料来源: 烟草在线, 天风证券研究所

消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

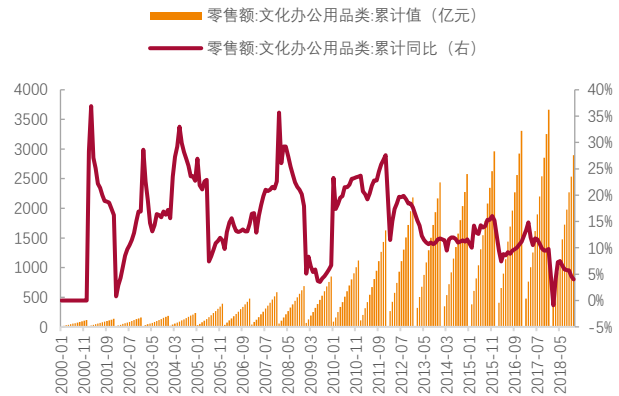
2018年11月全国日用品类零售总额累计值为4854亿元，同比上升13.4%，增速较上月上升0.4pct；文化办公用品类零售总额累计值为2897亿元，同比上升4.0%，增速较上月下降0.6pct。

图 23：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 24：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、【顾家家居】控股股东顾家集团转让公司公开发行可转换公司债券累计 109.73 万张，占发行总量的 10.00%，本次转让后持有数量占发行总量的 27.39%。
- 2、【梦百合】公司以 9.55 元/股向 63 名激励对象授予 169.50 万股限制性股票。【大亚圣象】2018 年度业绩预告：预计经营业绩同向上升，归属于上市公司股东的净利润盈利：6.59 亿元—8.57 亿元，比上年同期增长 0%—30%。
- 3、【乐歌股份】公司决定以自有资金及银行贷款增加对全资子公司美国 Loctek Inc.投资 4100 万美元。

行业新闻

- 【造纸】工信部：近 70 个地区优先发展造纸、包装业，10 多个地区需引导退出。（中纸在线）
- 【家居】工信部：惠州要优先发展全屋定制及多功能家具等产业。（腾讯家居）

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
鸿博股份	2019-01-10	兴证证券资管-光大银行-兴证资管鑫众 25 号集合资产管理计划	公司	减持	450.0600	1.09	8.22	8.19

鸿博股份	2019-01-09	兴证证券资管-光大银行-兴证资管鑫众 25 号集合资产管理计划	公司	减持	438.9926	1.07	7.95	7.92
鸿博股份	2019-01-08	兴证证券资管-光大银行-兴证资管鑫众 25 号集合资产管理计划	公司	减持	5.4800	0.01	7.90	7.78
威华股份	2019-01-09	姚雄杰	个人	增持	1,070.2635	2.18	7.46	7.83
威华股份	2019-01-09	创金合信永泰 3 号资产管理计划	公司	减持	1,070.2635	2.18	7.46	7.83
赫美集团	2019-01-07	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	3.3681	0.01	7.77	7.77
赫美集团	2019-01-04	北京天鸿伟业科技发展有限公司	公司	减持	3.9775	0.01	6.64	6.88

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)
盛通股份	2019-01-15	240	22.92	1.2%	0.7%	12935.33
帝欧家居	2019-01-22	10952.5035	1426.02	52.9%	28.4%	17821.80
海顺新材	2019-02-11	6482.7	1142.25	64.3%	64.3%	0.00
丰林集团	2019-02-18	610.8	18.45	0.6%	0.5%	19838.88
好莱客	2019-02-18	20676.6	3209.01	65.6%	64.6%	471.85
盛通股份	2019-02-20	904.7904	86.41	4.5%	2.8%	12270.54
永吉股份	2019-03-05	195	19.31	0.8%	0.5%	19349.40
瑞尔特	2019-03-08	19200	2183.04	75.0%	75.0%	0.00

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 2019/01/11)

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%
赫美集团	21500.00	95.8%	42.9%
华源控股	79.90	95.6%	0.1%
合兴包装	26849.00	93.0%	48.5%

爱迪尔	100.00	92.8%	0.3%
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%
博汇纸业	6070.00	79.8%	6.7%
高乐股份	1435.00	79.5%	2.2%
我乐家居	4364.00	78.7%	1.0%
浙江众成	1675.00	76.9%	20.9%
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%
安妮股份	3600.00	69.4%	4.0%
群兴玩具	990.00	67.0%	0.4%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
潮宏基	1308.90	64.9%	5.5%
银鸽投资	1099.37	64.7%	2.6%
志邦家居	30.00	63.5%	0.1%
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	57.4%	2.9%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.1%
劲嘉股份	27544.13	54.6%	23.6%
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%
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%
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	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%
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	2019/1/11	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.46	-	0.46	0.08
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.58	-0.01	0.58	0.05
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.53	0.04	1.53	-0.58
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.29	0.03	0.29	-0.06
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.11	-	0.11	-0.09
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.10	0.00	0.10	-
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/1/11	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	6.51	0.10	6.51	0.82
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.52	-0.01	4.52	-0.02
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.05	-	0.05	-0.11
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.38	0.01	0.38	-0.01
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	0.86	0.01	0.86	0.04
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.17	-	3.17	-0.08
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.21	-	1.21	0.60
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.09	0.02	0.09	-0.03
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.40	0.02	0.40	-0.25
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.55	-0.02	0.55	-0.30

行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/1/11	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	-0.03	0.57	0.04
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.92	-	0.92	-0.01
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.90	0.01	0.90	0.01
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.31	-0.01	0.31	0.10
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.50	-	0.50	-0.08
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.33	0.02	0.33	-0.15
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.66	-0.15	0.66	0.16
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.18	0.02	0.18	0.12
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/1/11	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其他家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	0.33	0.02	0.33	0.02
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.94	0.17	0.94	0.09
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.09	0.01	0.09	0.01
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.21	0.07	1.21	0.08
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.14	-	0.14	0.02
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.27	0.04	0.27	0.03
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.07	0.03	0.07	0.03
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.61	-0.09	0.61	-0.16
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.14	-0.01	0.14	-0.06
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.18	-0.01	0.18	-0.09
	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	0.70	-0.04	0.70	0.17
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	2019/1/10	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	11.18	0.03	11.18	0.41
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.75	-0.01	0.75	0.18
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.24	-	1.24	-0.01
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.69	-	0.69	-0.02
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.68	-0.21	16.68	-0.45
	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 2019/1/12	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS			
						18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E	
家居	603833.SH	欧派家居	83.4	4.2	350.6	1708	2195	2781	20.5	16.0	12.6	4.06	5.22	6.62	
	002572.SZ	索菲亚	16.9	9.2	155.8	1179	1532	2023	13.2	10.2	7.7	1.28	1.66	2.19	
	定制家居	300616.SZ	尚品宅配	60.2	2.0	119.7	526	684	903	22.7	17.5	13.3	2.65	3.44	4.54
	603898.SH	好莱客	15.5	3.2	49.7	461	612	804	10.8	8.1	6.2	1.44	1.91	2.51	
	603801.SH	志邦股份	23.8	1.6	38.0	293	381	487	13.0	10.0	7.8	1.83	2.38	3.04	
	603816.SH	顾家家居	45.3	4.3	194.8	1092	1426	1824	17.8	13.7	10.7	2.54	3.31	4.24	
	600978.SH	宜华生活	4.3	14.8	64.4	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	70.5	496	642	820	14.2	11.0	8.6	0.28	0.36	0.46	
	成品家居	000910.SZ	大亚圣象	9.9	5.5	54.6	838	1005	1138	6.5	5.4	4.8	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	9.7	3.9	38.2	383	537	695	10.0	7.1	5.5	0.97	1.36	1.76	
	603818.SH	曲美家居	6.9	4.9	34.1	319	398	501	10.7	8.6	6.8	0.65	0.81	1.02	
	603313.SH	梦百合	22.1	2.4	52.9	166	222	297	31.8	23.8	17.8	0.69	0.93	1.24	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	6.0	25.9	155.6	2852	3215	3578	5.5	4.8	4.3	1.10	1.24	1.38	
	000488.SZ	晨鸣纸业	5.9	27.3	145.8	4146	4768	5245	3.9	3.4	3.1	1.52	1.75	1.92	
	600567.SH	山鹰纸业	3.2	45.7	148.1	2742	3382	4068	5.4	4.4	3.6	0.60	0.74	0.89	
	002511.SZ	中顺洁柔	8.1	12.9	104.6	451	567	721	23.2	18.5	14.5	0.35	0.44	0.56	
	600963.SH	岳阳林纸	4.2	14.0	58.7	643	839	978	9.1	7.0	6.0	0.46	0.60	0.70	
	600308.SH	华泰股份	4.6	11.7	53.6	887	1191	1459	6.0	4.5	3.7	0.76	1.02	1.25	
	600966.SH	博汇纸业	3.3	13.4	44.0	1069	1471	1938	4.1	3.0	2.3	0.80	1.10	1.45	
	002521.SZ	齐峰新材	5.7	4.9	28.0	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	8.2	14.9	122.4	719	844	962	17.0	14.5	12.7	0.48	0.56	0.64	
	601515.SH	东风股份	7.2	11.1	80.1	731	836	950	11.0	9.6	8.4	0.66	0.75	0.85	
	002228.SZ	合兴包装	4.5	11.7	52.7	246	328	413	21.4	16.1	12.8	0.21	0.28	0.35	
	002117.SZ	东港股份	14.3	3.6	51.8	300	342	383	17.3	15.2	13.5	0.82	0.94	1.05	
	002565.SZ	顺灏股份	4.0	7.1	28.4	151	174	170	18.7	16.3	16.7	0.21	0.25	0.24	
家用轻工	603899.SH	晨光文具	28.2	9.2	259.2	814	1032	1308	31.8	25.1	19.8	0.89	1.12	1.42	
	002345.SZ	潮宏基	4.8	9.1	43.0	348	411	500	12.4	10.5	8.6	0.38	0.45	0.55	
	000026.SZ	飞亚达A	7.8	4.4	31.3	189	230	272	18.1	14.9	12.6	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