

轻工制造

开工大吉！推荐 19 年投资逻辑和 18 年业绩预告梳理

证券研究报告

2019 年 02 月 11 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

李杨

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110004

liyong@tfzq.com

武楠

联系人

wnan@tfzq.com

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:

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

包装及家用轻工板块:

劲嘉股份公告 18 年业绩快报,业绩略超预期。18 全年实现收入 33.73 亿元,同比增长 14.5%;归母净利润为 7.27 亿元,同比增长 26.5%。其中 18Q4 实现收入 9.96 亿元,同比增长 17.7%;归母净利润为 1.82 亿元,同比增长 30.9%。公司烟标主业稳步增长,销量同比增长 7.97%;彩盒业务放量,收入同比增长 79.81%,预计实现收入 5.7 亿元。中烟公司积极布局新型烟草,反映国内政策态度较为明朗,跟踪关注美国 FDA 对菲莫 IQOS 产品能否进美销售的答复,FDA 的批准有望成为国内政策的催化剂。密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业,未来国内新型烟草政策放开,卷烟产业链企业有望优先受益,一方面卷烟企业深度绑定中烟公司,另一方面烟具+烟具包装+烟弹包装,“一条龙”服务提升附加值。看好劲嘉股份、集友股份。

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

造纸板块:

春节前,造纸企业陆续发布业绩预告,从业绩预告的情况看,造纸企业 18 年增长压力大,生活用纸企业中顺洁柔增长较为稳健,山鹰纸业因并表因素上修业绩。

生活用纸:偏刚需品,受经济周期影响较小,需求仍将平稳增长,为销量的增长提供保障,从而将成本下降带来的利润留存在企业中,看好中顺洁柔。

风险提示:原材料价格上涨;房地产增速下滑;汇率波动许可证获批不及预期,政策变更风险,政策风险、经营风险、管理风险、自然风险

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:推荐可转债专题研究和家居/包装造纸月度数据深度报告》2019-01-27
- 《轻工制造-行业专题研究:18Q4 基金重仓股分析:轻工板块超配比例略有回落,减持家居增持生活用纸和包装》2019-01-25
- 《轻工制造-行业专题研究:成品纸库存及开工率下降,纸价浆价继续回落——包装&造纸数据报告 201901 期》2019-01-22

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2019-02-01	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	52.30	买入	2.53	3.31	4.23	20.67	15.80	12.36
002078.SZ	太阳纸业	6.15	买入	0.98	1.12	1.24	6.28	5.49	4.96
002511.SZ	中顺洁柔	7.93	买入	0.35	0.42	0.53	22.66	18.88	14.96
300616.SZ	尚品宅配	70.34	买入	4.72	6.09	8.12	14.90	11.55	8.66
603833.SH	欧派家居	89.13	买入	3.81	4.58	5.45	23.39	19.46	16.35
002572.SZ	索菲亚	15.90	买入	1.19	1.39	1.68	13.36	11.44	9.46
002191.SZ	劲嘉股份	8.57	买入	0.49	0.62	0.75	17.49	13.82	11.43

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业观点：开工大吉！推荐 19 年投资逻辑和 18 年业绩预告梳理

核心观点：

竣工边际改善+外资加仓驱动家居板块春季躁动行情。12 月竣工面积超预期+家居线上销售改善显著，基本面边际改善缓解前期市场过度悲观预期，年初外资加仓优质消费股，近 10 日索菲亚、欧派家居、顾家家居的陆股通持股比例分别增加 0.58%、0.18%、0.05%。**我们判断 19 年家居龙头基本面将好转，主要基于以下三点：**1) 竣工面积 17-18 两年和销售面积背离，19 年交房量改善确定，同时 1-2 线新房销售预计有所好转，装修需求提升促使家居企业 19 年业绩在 2 季度前后有望见底；2) 房地产政策因城施策对二手房交易影响；3) 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，为经销商赋能和产品力开发成为新成长动力。**板块 19Q1 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。**

造纸板块成本端受益木浆持续回调和人民币汇率趋稳，针叶浆期货推出利于对冲套保。主要关注细分板块需求端的情况，看好消费领域的生活用纸**中顺洁柔**。

包装板块主要亮点在于新型烟草领域拓展，目前国内各省级烟草公司都在积极研发和储备低温不燃烧产品，单纯烟具制造并非核心竞争力，A 股公司能否参与整条产业链的价值分配是核心！该领域关注**劲嘉股份、集友股份、顺灏股份**。

家居板块：

年前我们发布家居&包装&造纸数据跟踪报告第二期，家居 12 月数据两个亮点，一是**竣工数据超预期**，同比提升 6.09%，12 月竣工面积占全年的 28%，是最关键的一个月份；二是**家居线上销售改善显著**，衣柜类同比增长 75.9%，沙发类增长 35.9%，床类增长 51.6%，床垫类增长 19.2%。近期家居板块在外资积极配置的带动下积累了一定涨幅，前期悲观预期有所修复，**基本上，我们判断 19 年龙头有望看到业绩拐点，后续应重点跟踪业绩前瞻信号，基本面开始发生切实改善时，板块有望迎来较好投资机会。**

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

我们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数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）。

春节前成品板块公司纷纷披露 2018 年业绩预告，从企业业绩表现来看分化明显。大亚圣象和帝欧家居业绩表现亮眼，喜临门由于影视业务的商誉计提以及央视广告的刚性费用投入导致净利润呈现大额亏损，曲美家居由于今年是 Ekornes 并购年导致发生较大额度的并购相关费用，从而净利润也呈现亏损。

在经历了粗放的渠道扩张之后，家居业的经营将更为精细化，预计未来企业在营销费用投入、并购决策方面将会更为谨慎，直接落实到 ROI 的考核上。

表 1: 成品板块公司 18 年业绩预告情况

公司简称	18 年全年业绩预告	备注
大亚圣象	净利润约 65918.83 万元~85694.48 万元,增长 0%~30%	毛利率有所上升, 财务费用减少
帝欧家居	净利润约 35986.57 万元~38712.82 万元,增长 560%~610%	欧神诺并表
喜临门	净利润约-4.4 亿元~-3.9 亿元	晟喜华视商誉减值计提; 央视广告投入刚性费用
曲美家居	净利润约-8300 万元~-5600 万元	Ekornes 并购相关费用 3.13-3.3 亿元; 直营业务受到加速开店及装修停业影响净利润下滑

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

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**。

春节前一周 (2019/1/28-2019/2/3) TDI 价格持平, MDI 价格下降了 200 元/吨, 2019 年以来 TDI 下降了 2200 元/吨, MDI 价格持平, 对于原材料价格敏感性较高标的**梦百合**有显著利好。以 TDI 和 MDI 的市场价 (主流价, 华东地区) 指标来看, 本周 TDI 价格持平, MDI 价格下降了 200 元/吨, 分别为 14100 元/吨和 20500 元/吨。2019 年以来 TDI 下降了 2200 元/吨, MDI 价格持平, 按公司二者年消耗量 8000 吨和 4000 吨测算, 其他条件不变的情况下, 贡献公司税前利润 1760 万元增量。春节前几周 MDI 由于短

期供给偏紧导致价格略有上涨，近期有所回落，预计后续原材料价格仍旧保持弱势态势，后续仍将释放利润公司弹性，自 2018Q3 盈利拐点确立以来，原材料价格保持走低趋势，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：

春节前，家居公司陆续发布业绩预告，从业绩预告的情况看，欧派家居四季度业绩增长相比三季度略有改善，而且值得注意的是，欧派预计的扣非净利润增速是 20%-30%，比扣非前增速更快，索菲亚、尚品宅配业绩相比三季度有所下降，从收入增速来看，龙头四季度的增长相比二线定制企业略快，龙头规模和管理优势的体现，或许刚刚拉开帷幕。

表 2：定制家居公司 18 年及 18Q4 业绩预告

	欧派家居	索菲亚	尚品宅配	皮阿诺	顶固集创
18 年收入增长下限	15.00%	15.00%	20.00%		
18 年收入增长上限	25.00%	20.00%	30.00%		
18 年利润增长下限	15.00%	5.00%	20.00%	25.00%	0.93%
18 年利润增长上限	25.00%	10.00%	30.00%	45.00%	23.80%
18Q4 收入增长下限	5.81%	3.57%	0.84%		
18Q4 收入增长上限	40.41%	19.69%	31.52%		
18Q4 利润增长下限	-17.06%	-21.34%	-6.32%	-18.94%	-6.62%
18Q4 利润增长上限	19.50%	-7.64%	15.52%	43.48%	26.91%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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

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

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

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

包装及家用轻工板块：

春节前，劲嘉股份公告18年业绩快报，业绩略超预期。18全年实现收入33.73亿元，同比增长14.5%；归母净利润为7.27亿元，同比增长26.5%；扣非归母净利润为6.87亿元，同比增长25.6%。其中18Q4实现收入9.96亿元，同比增长17.7%；归母净利润为1.82亿元，同比增长30.9%；扣非归母净利润为1.66亿元，同比增长31.1%。

公司烟标主业稳步增长，彩盒业务放量。在不合并重庆宏声、重庆宏劲烟标销量下，公司实现烟标销量同比增长7.97%，预计共销售353万箱，其中细支烟烟标销量同比增长12.49%。彩盒业务收入同比增长79.81%，预计实现收入5.7亿元。公司彩盒业务在维持“中华（金中支）”、“南京（九五之尊）”、“云烟（大重九）”、“茅台醇”、“洋河”等知名烟酒品牌的精品彩盒包装市场份额的同时，不断引入新客户拓展新产品，如第四套人民币纪念币套盒、多款新型烟草彩盒包装、知名白酒品牌如“劲酒”、“五粮液”、“江小白”的外包装等。依托子公司中丰田，加大镭射包装材料客户开发，实现营业利润9046.10万元，同比增长16.69%。

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。我们认为，中烟公司的积极储备反映国内政策态度较为明朗，需紧密关注美国FDA对菲莫IQOS产品能否进入美国市场销售的政策影响，FDA的批准有望成为国内政策的催化剂。目前新型烟草板块有两条投资主线，一个是烟具制造企业盈趣科技等，另一个是卷烟产业链企业劲嘉股份、集友股份和顺灏股份等。我们认为，假如未来国内新型烟草政策放开，卷烟产业链企业有望优先受益。1) 深度绑定中烟公司。即便国内新型烟草政策放开，烟弹仍归为中烟公司专营，相应的配套生产订单中烟公司可能优先给予前期合作过的企业，将利好劲嘉和集友这种与中烟持续合作的民营企业。2) 烟具+烟具包装+烟弹包装，“一条龙”服务提升附加值。新型烟草中烟具并非盈利的核心。因此未来单纯的烟具制造商竞争力不足，而对于劲嘉和集友等烟标企业，可以顺利切入烟弹产业链，承包烟具+整体包装的生产，“一条龙”服务不仅有利于风格统一，也提升企业产品附加值，增强盈利能力。

新型烟草领军企业劲嘉股份与云南中烟合作继续深入；集友合作昆明旭光加强新型烟草制品研发；顺灏股份和东风股份增资控股子公司上海绿馨，推进新型烟草产品的全方位发展。未来伴随国内新型烟草政策明朗化，领先布局企业将优势凸显。看好劲嘉股份（新型烟草布局持续深入，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量），大踏步进军烟标领域的集友股份（拟定增投资烟标加速进军新业务，牵手安徽中烟新型烟草产业研发推进，19年烟标产能加速放量）。

纸包行业持续整合，龙头企业优势逐步凸显。原材料成本维持高位，今年下半年8~9月份纸包装需求不旺加剧包装企业成本向下传导压力，中小纸包企业生存空间持续被压缩，行业整合加速。龙头企业整合市场逆势扩张，优势逐步凸显，合兴包装发行可转债，建设环保包装工业4.0智能工厂和青岛纸箱生产项目（年产6000万㎡三层中高档纸箱和年产9000万㎡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。

造纸板块：

春节前，造纸企业陆续发布业绩预告，从业绩预告的情况看，造纸企业 18 年增长压力大，生活用纸企业中顺洁柔增长较为稳健，山鹰纸业因并表因素上修业绩。受整体宏观经济环境影响，18 年下半年文化纸和包装纸需求均承压，纸价进入下行周期。叠加贸易战影响，美废进口成本上涨，以及汇率因素推高木浆进口成本，导致纸厂成本上升。已预告 18 年业绩的**景兴和博汇纸业**均出现较大幅度盈利下滑。**岳阳林纸**由于园林业务向好，18 年实现利润增长。**太阳纸业** 18 年新增特种纸和高档铜版纸维持较高毛利率，业绩增长相对稳健。生活用纸为刚需，相对其他成品纸，18 年生活用纸纸价较去年维稳，销量增长较为稳健，**中顺洁柔**销量端预计带来 14%增长，涨价带来 10%增长。

山鹰纸业因 18Q4 完成对美国凤凰纸业的收购，并表 3.6 亿元利润，上修公司全年业绩。山鹰纸业并表的**北欧和联盛纸业** 18Q4 表现好转，全年实现利润 6.3 亿元，其中 Q4 利润 1.8 亿元，环比增长 20%。根据我们测算，扣除公司并表凤凰 3.6 亿元+北欧联盛 6.3 亿元，以及会计政策变更产生的利润 0.57 亿元，公司 18 年全年净利润 23.4 亿元，同比增长 16.0%。

表 3：造纸板块企业业绩预告/快报

公司简称	2018Q1-4 净利润预告/快报		2018Q1-4 同比增速		2018Q4 净利润预告/快报		2018Q4 同比增速		备注
	下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限	
中顺洁柔	4.01	4.54	15.0%	30.0%	0.89	1.41	-13.5%	37.6%	业绩预告
太阳纸业	22.27	26.32	10.0%	30.0%	4.25	8.30	-34.6%	27.7%	业绩预告
岳阳林纸	3.56	3.88	2.4%	11.6%	0.15	0.47	-89.9%	-68.2%	业绩预告
景兴纸业	4.00	5.00	-37.3%	-21.6%	0.42	1.42	-71.9%	-4.2%	业绩修正 (前值: 2018 全年归母净利润 3.3~3.8 亿元, 同比下降 48.28%~40.45%)
山鹰纸业	33.80		67.8%		10.63		82.1%		业绩预增
博汇纸业	2.80		-67.3%		-2.29		-193.3%		业绩预减

资料来源：Wind，天风证券研究所

1) 木浆系：

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。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:

19年新增500万吨包装纸产能,价格下行压力大。19年还将陆续投产407万吨包装纸产能,包括玖龙系的泉州/永新/沈阳/东莞35/50/60/60万吨箱板纸、山鹰河北127万吨箱板纸、江苏博汇75万吨白卡纸。从供求角度看,包装、白卡纸供过于求将持续相当一段时间,从周期性看,会对纸张价格形成较大压力。

需求较弱短期承压,中长期看好行业格局优化,龙头纸企海外废纸浆产能布局优势。今年受宏观经济环境影响,包装纸需求承压,箱板瓦楞纸市场交降温。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:

原材料木浆及木浆系成品纸春节前一周交投清淡,春节期间停机休假无交投和报价,预计元宵节前后交投逐步恢复。节前一周针叶浆/阔叶浆分别环比上涨0.30%/1.26%至5633/5479元/吨。农历春节前纸厂原料备货期基本结束,浆市成交清淡,预计元宵节前后市场交投或恢复正常。农历小年以后,物流运输亦基本休市,纸厂原料备货基本结束,节前一周进口木浆现货市场基本呈无价无市状态。业者或维持前期报盘或窄幅提涨报盘,但基本无成交。2月份进口木浆外盘稳中上扬,成交情况不明确,业者观望心态占主流。**节前一周铜板纸/双胶纸均价持平上周5601/6275元/吨。**节前一周铜板双胶纸市场成交有限,价格横盘整理为主。2月份进口木浆外盘相对坚挺,对市场提供一定利好支撑。纸厂陆续停机放假,多计划于是节后正月初八前后陆续开机,多表示库存压力不大。**节前一周白板纸/白卡纸价格均持平上周为4830/5432元/吨。**节前一周白板白卡纸市场节日气氛浓郁,经销商陆续放假休市,市场交投寥寥。下游多已停机放假,大部分预计元宵节后入市采购。

原材料废纸及废纸系成品纸春节前一周交投清淡价格维稳,春节期间停机休假无交投和报价。节前一周废黄板纸环比上涨0.37%至2166元/吨。节前一周国废黄板纸价格大部稳定运行。主要由以下几个方面影响:1)临近春节,市场交投双方陆续离场;2)纸厂陆续公布停收计划,调价意向匮乏;3)打包站陆续清仓准备过节。**节前一周美废ONP#8/OCC#11价格持平上周为200/170美元/吨。**节前一周外废市场整体表现还是较

为低迷，临近春节假期，市场观望心态加重。外废价格也在继续走低，但纸企对美废的进口意愿并不强，由于美废价格偏高，叠加 25% 的关税，抑制纸企进口意愿。节前一周箱板纸/瓦楞纸价格持平上周为 5091/4271 元/吨。节前一周箱板瓦楞纸市场大稳小调运行。因临近春节各纸企调价意愿不强，报盘守稳为主，市场交投气氛转淡，多数纸企安排停机检修工作，行业开工趋于下滑。下游包装企业基本放假，仅个别零星采购。由于物流基本停运，纸企发货量有限。然因前期出货较为顺畅，目前纸企库存基本处于低位水平，市场供应无较大压力。

核心推荐标的

顾家家居：预计 2018 年 10.91 亿净利润，32.8% 增长，PE20.67X。多品牌、多品类布局，渠道优势突出，持续渠道下沉加速开店。子品类事业部制文化，职业经理人团队激励充分。

（风险提示：地产增速下滑；渠道拓展不达预期；并购整合不达预期）

太阳纸业：预计 2018 年 25.3 亿净利润，25.02% 增长，PE6.28X。18 年 190 万吨浆纸产能落地，海外自建浆提高原材料自给率。

（风险提示：国外自建浆产能不及预期，原材料价格剧烈波动）

中顺洁柔：预计 2018 年 4.48 亿净利润，28.4% 增长，PE22.66X。预计产能和渠道扩张推动收入高增长，新品推出进军全新棉柔巾市场。

（风险提示：原材料价格波动；新品销售不及预期）

尚品宅配：预计 2018 年 5.21 亿净利润，37% 增长，PE14.90X。信息化和互联网营销能力全行业领先，布局场景化销售和整装云战略领先优势明显，具备未来成为泛家居行业整合者的潜质。渠道红利尚未结束，2017 年开始的经销店开店加速的效果有望在下半年开始显现。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司整装云业务发展低于预期）

欧派家居：预计 2018 年 16.89 亿净利润，30% 增长，PE23.39X。整装大家居重塑了产业链的利益分配格局，相比其他模式优势明显，预计 19 年将放量。欧派做为体量最大的定制家居企业，规模优势逐步显现，战略布局前瞻，管理层优秀。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司大家居业务发展低于预期；价格战潜在风险。）

索菲亚：预计 2018 年 10.96 亿净利润，21% 增长，PE13.36X。公司品牌优势明显，经销商服务能力强，橱衣联动加快，司米橱柜下半年有望放量恢复盈利。随着上半年装修的门店开业，大家居店落地加速，二季度预计是全年收入最低点，下半年收入增速有望加快。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司大家居业务发展低于预期）

劲嘉股份：预计 2018 年 7.34 亿净利润，27.83% 增长，PE17.49X。联手国内新型烟草领军者云南中烟和小米产业链电子公司米物科技全方位布局新型烟草，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量贡献增长点。

（风险提示：卷烟销量不及预期，彩盒客户开发不及预期，新型烟草政策不及预期）

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

假期前一周轻工制造板块整体下跌 3.47%，跑输沪深 300 指数 5.44 个百分点。

表 4：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	-2.83%	1.78%	0.06%
包装印刷	-3.93%	1.93%	-0.18%
家具	-3.77%	3.51%	3.74%
其他家用轻工	-4.16%	1.87%	1.97%
珠宝首饰	-3.33%	1.66%	-8.29%
文娱用品	-1.74%	2.84%	-0.48%
其他轻工制造	-11.06%	3.89%	-14.25%
轻工制造行业	-3.47%	2.32%	0.05%
沪深 300	1.98%	1.43%	7.86%

资料来源：Wind，天风证券研究所

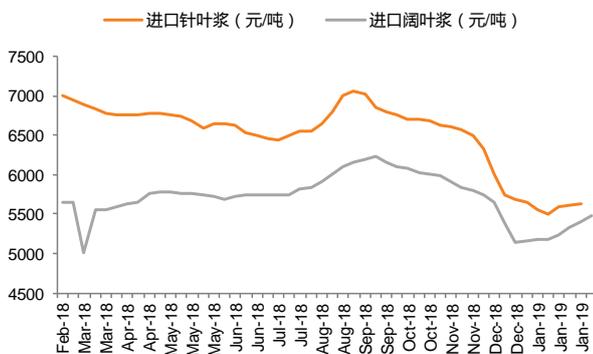
造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

假期前一周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 5633 元/吨，较上周上涨 0.30%；进口阔叶浆价格 5479 元/吨，较上周上涨 1.26%。农历小年以后，物流运输亦基本休市，纸厂原料备货基本结束，假期前一周进口木浆现货市场基本呈无价无市状态。业者或维持前期报盘或窄幅提涨报盘，但基本无成交。2 月份进口木浆外盘稳中上扬，对于成交情况众说纷纭，业者观望心态占主流。

假期前一周国内针叶浆、阔叶浆价格维稳。市场价格：乌针 5560 元/吨，持平上周；布针 5475 元/吨，持平上周；布阔 5350 元/吨持平上周；银星 5650 元/吨持平上周。

图 1：假期前一周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 19/01/31）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：假期前一周国内针叶浆、阔叶浆价格维稳。（数据截止 19/02/01）



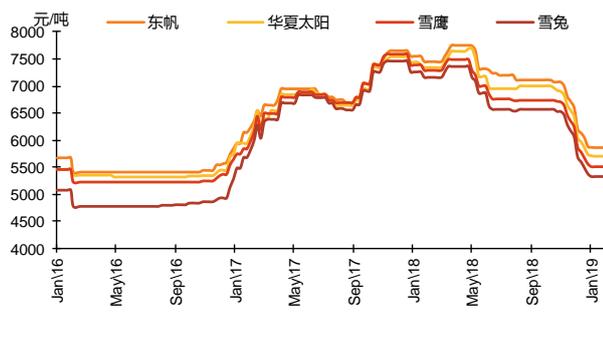
资料来源：Wind，天风证券研究所

假期前一周铜版纸均价 5601 元/吨，持平上周。假期前一周铜版纸市场弱稳运行，春节临近，纸厂开工不足，销售平平，下游经销商、印刷厂陆续休市，需求清淡，市场成交有限。2 月份进口木浆外盘相对坚挺，对铜版纸成本提供一定利好支撑。

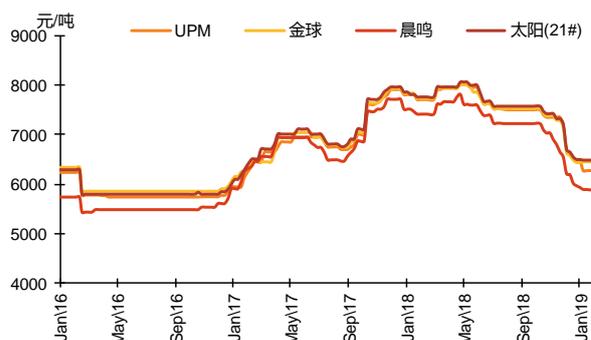
假期前一周双胶纸均价 6275 元/吨，持平上周。假期前一周双胶纸市场成交有限，价格横盘整理为主。2 月份进口木浆外盘相对坚挺，对双胶纸市场提供一定利好支撑。纸厂陆续停机放假，多计划于是节后正月初八前后陆续开机，多表示库存压力不大。部分厂家则表示订单尚可，春节期间正常生产。下游经销商及印刷厂等陆续休市，需求偏淡。

图 3：假期前一周铜版纸均价 5601 元/吨，持平上周。（数据截止 19/02/01）

图 4 假期前一周双胶纸均价 6275 元/吨，持平上周。（数据截止 19/02/01）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



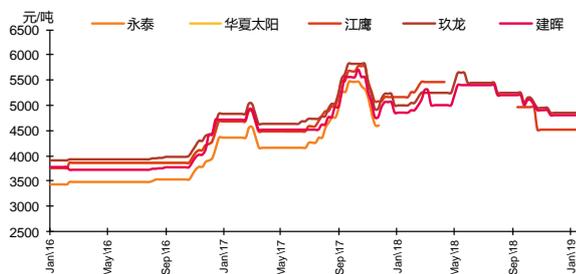
资料来源: Wind, 天风证券研究所

假期前一周灰底白板纸均价 4830 元/吨, 持平上周。假期前一周白板纸市场交投基本停滞, 大部分地区纸厂已停机, 仅有天津、江苏、福建、广东等地部分纸厂维持生产至月底, 个别春节无停机计划。假期前一周大部分地区纸厂停机检修, 随着下游客户放假, 物流停运等, 白板纸市场交投基本停滞, 部分维持本地小车发货。假期前一周大部分地区经销商开始放假休市, 部分大盘商维持销售, 月底回款为主, 报价减少, 市场淡稳。

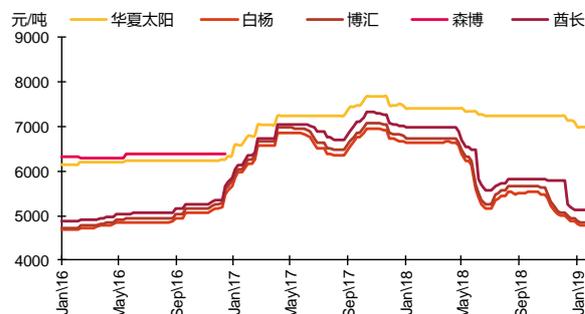
假期前一周白卡纸均价 5432 元/吨, 持平上周。假期前一周白卡纸市场节日气氛浓郁, 经销商陆续放假休市, 市场交投寥寥。假期前一周纸厂生产状况变化不大, 互相观望为主, 无明确春节停机检修计划。经销商陆续放假休市, 部分回款为主, 市场报价减少, 参考前期价格为主, 然交投甚少, 观望为主。下游多已停机放假, 大部分预计元宵节后入市采购。

图 5: 假期前一周灰底白板纸均价 4830 元/吨, 持平上周。(数据截止 19/02/01)

图 6: 假期前一周白卡纸均价 5432 元/吨, 持平上周。(数据截止 19/02/01)



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

假期前一周国废黄板纸价格 2166 元/吨, 较上周上涨 0.37%。假期前一周国废黄板纸价格大部稳定运行。主要由以下几个方面影响: 1、临近春节, 市场交投双方陆续离场; 2、纸厂陆续公布停收计划, 调价意向匮乏; 3、打包站陆续清仓准备过节。

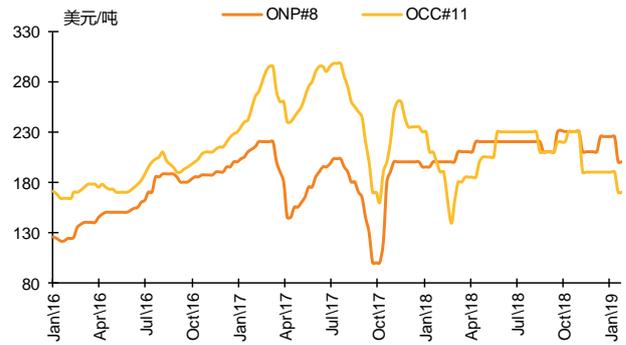
假期前一周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 200 美元/吨, 持平上周; OCC #11 报 170 美元/吨, 持平上周。假期前一周外废市场整体表现还是较为低迷, 临近春节假期, 市场观望心态加重。纸企对美废的进口意愿还不是很强, 由于美废价格偏高, 还有 25%的关税, 抑制了纸企的进口意愿。

图 7: 假期前一周国废黄板纸价格 2166 元/吨, 较上周上涨 0.37%。(数据截止 19/02/01)

图 8: 假期前一周美废 ONP、OCC 价格维稳。(数据截止 19/02/01)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



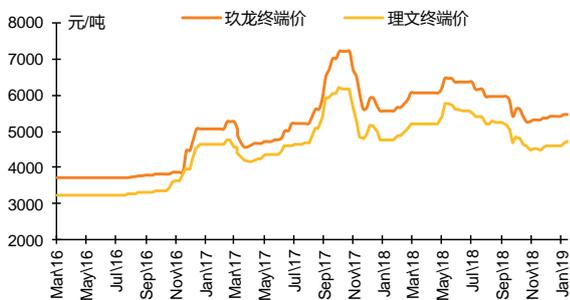
资料来源: Wind, 天风证券研究所

假期前一周箱板纸均价 5091 元/吨，持平上周。假期前一周箱板纸价格基无变动，下游进入放假阶段，停机检修纸厂渐渐增多，市场交投渐趋冷清。从企业价格来看，规模纸企维稳为主，中小纸厂多数进入放假状态，新单量较少，纸厂多供前期积压订单。假期前一周原料国废黄板纸价格大部稳定运行，成本面对箱板纸支撑有限。鉴于上下游难有明显波动，预计下周箱板纸市场守稳为主。

假期前一周瓦楞纸均价 4271 元/吨，持平上周。从企业价格来看，因临近春节各纸企调价意愿不强，假期前一周报盘守稳为主。假期前一周市场交投气氛转淡，多数纸企安排停机检修工作，行业开工趋于下滑。下游包装企业基本放假，仅个别零星采购。由于物流基本停运，纸企发货量有限。然因前期出货较为顺畅，目前纸企库存基本处于低位水平，市场供应无较大压力。

图 10: 假期前一周箱板纸均价 5091 元/吨，持平上周。(数据截止 19/02/01)

图 10: 假期前一周瓦楞纸均价 4271 元/吨，持平上周。(数据截止 19/02/01)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



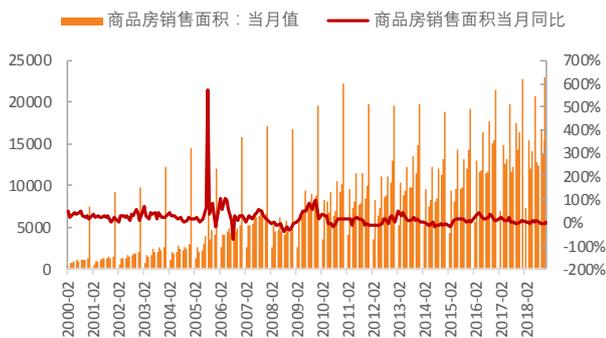
资料来源: Wind, 天风证券研究所

家具板块数据跟踪 (月度更新)

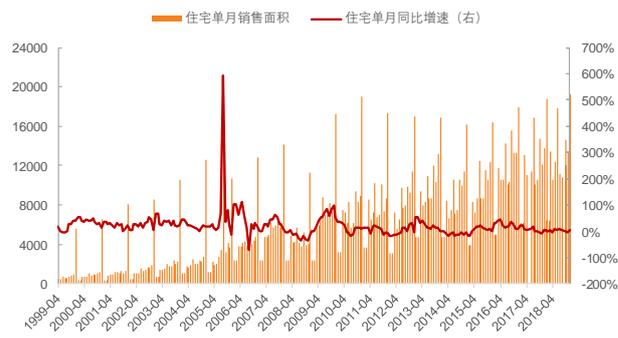
从地产相关数据来看，2018 年 12 月全国商品房销售面积当月值为 23050.1 万平方米，同比增长 0.9%，增速较上月上升 6.0pct；其中住宅销售面积当月值为 19215.5 万平方米，同比增长 2.5%，增速较上月上升 6.2pct。

图 11: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/12)

图 12: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

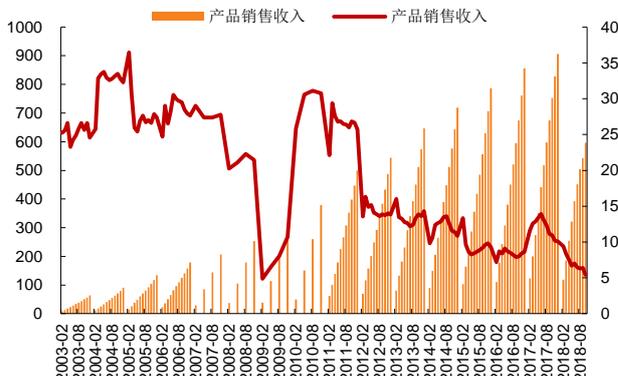
2018年12月全国家具零售额规模当月值为250.5亿元,同比增长12.7%,增速较上月上升4.7pct。2018年11月家具制造业整体累计实现收入6607.8亿元,累计同比增长5.7%,增速较上月上升0.3pct。

图 13: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/12)

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

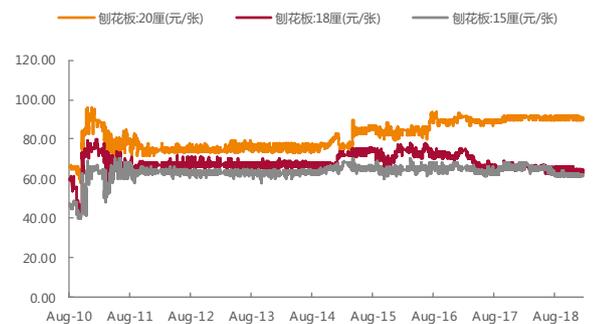


资料来源: Wind, 天风证券研究所

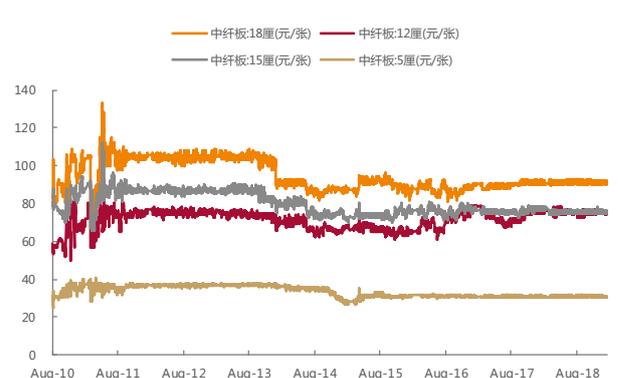
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张 (持平上周)、64 元/张 (持平上周)、90 元/张 (持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (持平上周)、74 元/张 (持平上周)、75 元/张 (持平上周)、91 元/张 (较上周持平 0.0%)。

图 15: 刨花板价格 (数据截止 19/01/18)

图 16: 中纤板价格 (数据截止 19/01/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

包装板块数据跟踪（月度更新）

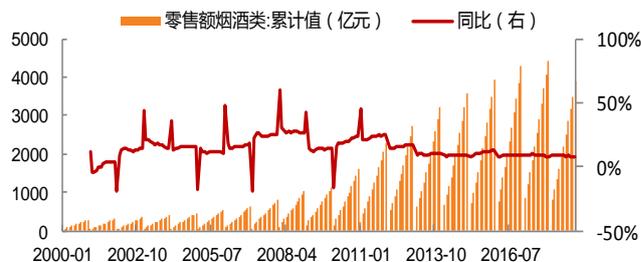
2018年12月全国社会消费品零售总额累计值为380987亿元，同比增长9.0%，增速较上月下降0.1pct；2018年11月烟酒类零售额累计值为3873亿元，同比增长7.4%，增速较上月上升0.1pct。

图 17：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/12）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

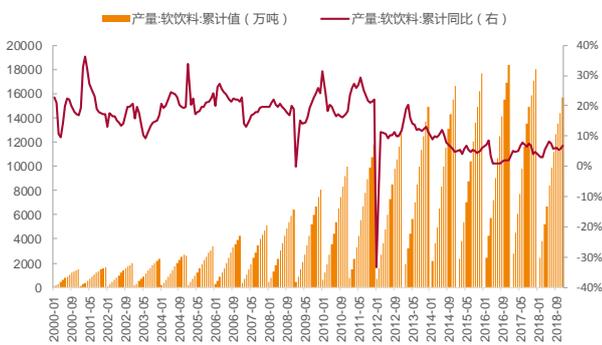
图 18：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/12）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

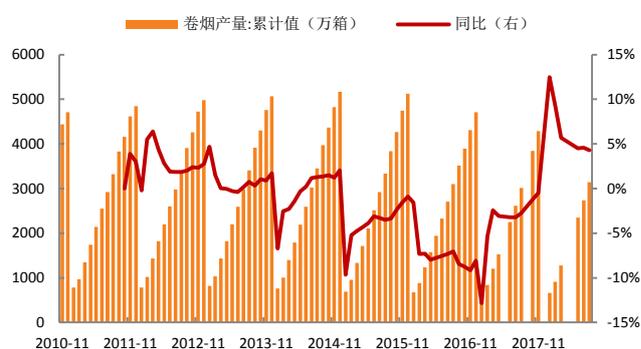
2018年12月全国软饮料产量累计值为15679.2万吨，同比增长6.9%，增速较上月上升1.1pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 19：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 18/12）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 20：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）



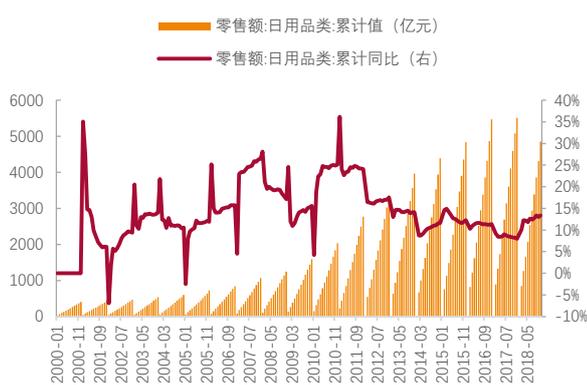
资料来源：烟草在线，天风证券研究所

消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

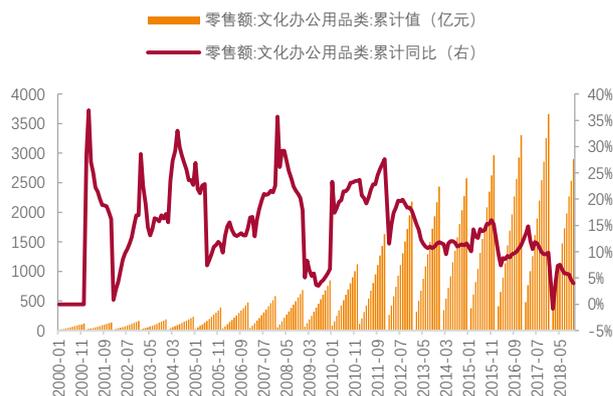
2018年12月全国日用品类零售总额累计值为5392亿元，同比上升13.7%，增速较上月上升0.3pct；文化办公用品类零售额累计值为3264亿元，同比上升3.0%，增速较上月下降1.0pct。

图 21：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/12）

图 22：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 18/12）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

上周行业新闻和公告

重点公告

1、【威华股份】1) 公司披露未来三年股东分红回报规划：每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 10%，且公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。2) 18 年年度报告摘要：公司归母净利润 1.60 亿，同比增长 509.31%，扣非归母净利润 1.33 亿，同比增长 1369%；其中 Q4 归母净利润 3494.74 万元，同比增长 351.02%，扣非归母净利润 3107.28 万元，同比增长 1201.35%。3) 截至今日，公司累计回购 433.14 万股（占总股本的 0.81%），最高成交价为 9.09 元/股，最低成交价为 7.93 元/股，成交总金额 3703.79 万元（不含交易费用）。

2、【尚品宅配】18 年业绩预告：预计 18 年收入同比增长 20%-30%，归母净利润同比增长 20%-30%。照此计算，18Q4 收入增长幅度为 0.84%-31.52%，归母净利润变动幅度为 (-6.32%) -15.52%。按照 18Q4 非经常性损益 3000 万计算，扣非净利润变动幅度为 (-14.74%) -9.62%。

3、【喜临门】18 年业绩预亏公告：预计归母净利润为 (-3.9) - (-4.4) 亿元，同比下降 237.52%-255.15%，扣非归母净利润 (-4.25) - (-4.75) 亿元，同比下降 266.12%-285.67%。

4、【潮宏基】18 年业绩预告修正公告：预计归母净利润 0 -8528 万元，同比下降 70%-100%。

5、【曲美家居】1) 公司发布 2019 年限制性股票激励计划（草案），拟以 3.42 元/股向激励对象 52 人授予 415.40 万股（占总股本的 0.85%）限制性股票。2) 18 年业绩预告：预计归母净利润 (-8300) - (-5600) 万元，同比下降 122.80%-133.79%，扣非归母净利润 (-9000) - (-6000) 万元，同比下降 126.49%-139.73%。

行业新闻

【造纸】据 RISI 的报道，国内最大的商品木浆供应商亚太森博宣布，2 月份开始，在日照工厂生产的用于中国国内销售的漂白硬木牛皮纸浆（BHK）价格将上涨 300 元/吨（45 美元/吨）。另外，纸浆期货价格也在上市后实现了一波强势反弹，纸浆 1906 的价格从最低 4916 点最高反弹到 5530 点。（中纸在线）

【家居】2019 年 1 月 25 日，红星美凯龙获 Man Wah Investments Limited 场内以每股均价 6.30 港元，增持 1239.52 万股，总价约 7808.98 万港元。增持后，Man Wah Investments Limited 持有权益的股份数目 4790.46 万股，占已发行的有投票权股份百分比 7.11%。（家具迷）

上周交易层面变化

重要股东买卖

表 5：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
凯恩股份	2019-01-31	王白浪	高管	增持	145.0400	0.31	3.50	3.36
中顺洁柔	2019-01-30	刘金锋	高管	减持	4.5000	0.00	7.92	7.91
中顺洁柔	2019-01-31	刘金锋	高管	减持	0.5000	0.00	7.93	7.85
盛通股份	2018-09-26	兴业信托-盛通股份 2 号 员工持股集合资金信托计 划	公司	减持	50.3900	0.26		
恩捷股份	2019-01-30	赵芹	高管	增持	0.5000	0.00	46.42	47.25
皮阿诺	2019-01-31	长安信托-皮阿诺 2018 员 工持股集合资金信托计划	公司	增持	114.3800	1.97	17.26	18.85
乐歌股份	2019-01-29	姜艺	高管	增持	1.0000	0.04	21.60	21.62
乐歌股份	2019-01-30	姜艺	高管	增持	5.7800	0.23	21.25	21.24
乐歌股份	2019-01-30	姜艺	高管	减持	0.2000	0.01	21.17	21.24
乐歌股份	2019-01-30	张信	高管	增持	0.5000	0.02	21.34	21.24
乐歌股份	2019-01-31	姜艺	高管	增持	6.0000	0.24	20.85	20.87
乐歌股份	2019-01-31	姜艺	高管	减持	0.1000	0.00	20.68	20.87
乐歌股份	2019-01-31	张信	高管	增持	0.5000	0.02	20.89	20.87
惠达卫浴	2019-01-28	国君资管 2441-惠达卫浴 第一期员工持股计划单一 资产管理计划	公司	增持	531.8088	2.02	7.25	
邦宝益智	2019-01-31	汕头市楷创业投资合伙 企业(有限合伙)	公司	减持	212.7000	1.00	11.47	11.87
盈趣科技	2019-01-25	吴凯庭	高管	增持	5.8800	0.04	42.34	43.71

资料来源：Wind，天风证券研究所

近期非流通股解禁情况

表 6：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)
海顺新材	2019\2\11	6482.7	1204.49	64.3%	62.1%	347.50
丰林集团	2019\2\18	610.8	18.75	0.6%	0.5%	19838.88
好莱客	2019\2\18	20676.6	3424.04	65.6%	64.6%	471.85
盛通股份	2019\2\20	904.7904	93.46	4.4%	2.8%	12030.54
永吉股份	2019\3\5	195	19.77	0.8%	0.5%	19379.40
瑞尔特	2019\3\8	19200	2232.96	75.0%	75.0%	0.00
易尚展示	2019\3\25	398.6737	82.57	4.4%	2.6%	6316.51
永新股份	2019\4\15	1497.9049	105.90	3.0%	3.0%	245.30
昇兴股份	2019\4\22	57349.8604	4066.11	77.1%	68.8%	8944.24

永艺股份	2019\4\22	5000	380.00	16.6%	16.5%	161.26
------	-----------	------	--------	-------	-------	--------

资料来源: Wind, 天风证券研究所

股权质押情况

表 7: 股权质押情况表 (更新至 2019/02/08)

简称	质押总股数(万股)	质押股占大股东所持股比例	质押股占总股本比例
德力股份	2040.00	100.0%	1.3%
宜华生活	350.00	100.0%	2.3%
周大生	3490.00	100.0%	4.6%
浙江永强	3700.00	99.9%	7.0%
晨鸣纸业	34676.01	99.2%	23.2%
英派斯	8067.00	99.2%	15.1%
永安林业	4037.20	98.9%	3.0%
恩捷股份	200.00	97.1%	0.1%
山东华鹏	100.00	96.4%	0.3%
华源控股	79.90	95.6%	0.1%
合兴包装	26849.00	85.0%	48.5%
爱迪尔	100.00	92.8%	0.3%
江山欧派	112.00	84.3%	0.1%
美克家居	11595.00	82.4%	24.8%
岳阳林纸	1145.00	80.4%	5.4%
集友股份	315.00	80.1%	0.8%
金牌厨柜	200.00	80.0%	0.6%
皮阿诺	104.82	79.5%	0.1%
高乐股份	1435.00	79.5%	2.2%
我乐家居	4364.00	74.7%	1.0%
浙江众成	1675.00	76.9%	20.9%
博汇纸业	6070.00	71.1%	6.7%
东方金钰	37058.47	70.4%	12.8%
鸿博股份	12060.00	70.2%	6.8%
志邦家居	30.00	70.0%	0.1%
德艺文创	800.00	70.0%	2.0%
群兴玩具	990.00	70.0%	0.4%
永艺股份	2450.00	69.7%	1.1%
安妮股份	3600.00	69.4%	4.0%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
银鸽投资	1099.37	64.7%	2.6%
赫美集团	21500.00	64.6%	42.9%
潮宏基	1308.90	61.1%	5.5%
梦百合	600.00	59.5%	4.0%
顺灏股份	160.00	57.9%	1.9%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.1%
康欣新材	1660.00	64.5%	3.9%
裕同科技	488.00	52.4%	0.8%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%

劲嘉股份	27544.13	51.0%	23.6%
ST 升达	3250.00	45.4%	7.9%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.7%
金一文化	196.00	45.5%	0.2%
青山纸业	2845.00	44.7%	3.0%
顾家家居	3050.00	44.0%	4.6%
东港股份	2651.35	39.6%	8.8%
奥瑞金	3000.00	39.5%	7.7%
永新股份	11510.00	22.6%	10.2%
景兴纸业	8400.00	38.5%	6.0%
松发股份	850.00	36.1%	1.7%
昇兴股份	400.00	33.1%	2.6%
凯恩股份	9098.74	32.7%	104.1%
喜临门	400.00	28.3%	3.3%
山鹰纸业	8477.00	25.0%	57.6%
尚品宅配	501.98	25.0%	5.0%
邦宝益智	141.00	22.4%	2.1%
太阳纸业	42820.00	22.2%	16.5%
德尔未来	11776.00	20.3%	23.4%
姚记扑克	826.00	30.1%	4.3%
永吉股份	161.90	18.2%	0.8%
金陵体育	8729.27	13.4%	9.5%
新通联	77.60	6.3%	0.5%
易尚展示	1900.00	4.1%	4.0%
威华股份	5946.00	0.0%	9.5%
大亚圣象	25636.00	0.0%	85.8%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	200.7%
索菲亚	5400.00	0.0%	23.9%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.7%
美盈森	4000.00	0.0%	2.3%
王子新材	3375.18	0.0%	9.3%
吉宏股份	850.00	0.0%	6.8%
实丰文化	650.00	0.0%	3.3%
海顺新材	575.00	0.0%	7.1%
萃华珠宝	177.00	0.0%	0.3%
翔港科技	120.00	0.0%	0.3%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

沪深港通情况

表 8: 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	2019/2/1	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.52	-0.03	0.03	-0.05
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.50	0.02	0.07	-0.03
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.74	-0.04	0.06	0.04

	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.29	0.04	-	0.02
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.11	-	-	-0.04
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.05	-0.02	-0.02	-0.08
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/1	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	6.87	0.25	-0.07	0.62
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.68	0.06	0.12	0.11
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.04	0.01	-0.04	-
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.47	0.03	0.04	0.18
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.16	0.01	0.14	0.35
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.11	-0.01	-	-0.08
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.31	0.04	0.28	0.57
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.07	-	-0.05	0.02
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.43	0.04	-0.00	0.03
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.74	0.21	0.18	0.06
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/1	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	0.75	0.02	0.33	0.18
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.91	-	-	-0.01
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.81	-0.04	-0.09	-0.09
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.35	-	0.04	-0.10
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.45	-	-0.01	-0.10
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.47	0.02	0.11	0.08
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	-	0.01	0.01
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.31	0.05	-0.10	-0.06
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.10	0.02	-0.03	-0.07
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/1	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	0.44	0.01	0.12	0.15
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.26	0.01	0.34	0.43
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.04	-	-0.05	-0.04
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.72	0.01	0.23	0.70
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.15	0.01	-	0.01
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.17	0.02	-0.01	-0.03
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.08	0.01	0.03	0.02
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.60	0.01	0.01	-0.03
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.10	-0.01	-0.08	-0.05
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.00	-	-0.09	-0.22
	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	0.60	0.01	0.10	-0.15
	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	2019/1/31	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	11.94	-0.08	0.03	1.03
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.53	-0.02	-0.05	-0.30
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.28	-	-0.03	-0.01

工	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.65	-	-0.01	-0.05
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.14	-0.03	-0.03	-1.33
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.07	-	-	-

资料来源: Wind, 天风证券研究所

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\2018	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	89.1	4.2	374.5	1708	2195	2781	21.9	17.1	13.5	4.07	5.22	6.62	
	002572.SZ	索菲亚	15.9	9.2	146.8	1179	1532	2023	12.5	9.6	7.3	1.28	1.66	2.19	
	定制家居	300616.SZ	尚品宅配	70.3	2.0	139.8	526	684	903	26.6	20.4	15.5	2.65	3.44	4.54
	603898.SH	好莱客	16.3	3.2	52.1	461	612	804	11.3	8.5	6.5	1.44	1.91	2.51	
	603801.SH	志邦股份	24.2	1.6	38.7	293	381	487	13.2	10.2	8.0	1.83	2.38	3.04	
	603816.SH	顾家家居	52.3	4.3	225.0	1092	1426	1824	20.6	15.8	12.3	2.54	3.31	4.24	
	600978.SH	宜华生活	3.6	14.8	53.8	920	1136	1353	5.9	4.7	4.0	0.62	0.77	0.91	
	600337.SH	美克家居	4.2	17.8	74.6	496	642	820	15.0	11.6	9.1	0.28	0.36	0.46	
	成品家居	000910.SZ	大亚圣象	11.0	5.5	60.8	838	1005	1138	7.3	6.0	5.3	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	8.8	3.9	34.9	383	537	695	9.1	6.5	5.0	0.97	1.36	1.76	
	603818.SH	曲美家居	6.8	4.9	33.4	319	398	501	10.5	8.4	6.7	0.65	0.81	1.02	
	603313.SH	梦百合	21.7	2.4	52.1	166	222	297	31.3	23.4	17.5	0.69	0.93	1.24	
	造纸	002078.SZ	太阳纸业	6.2	25.9	159.4	2852	3215	3578	5.6	5.0	4.5	1.10	1.24	1.38
000488.SZ		晨鸣纸业	5.8	29.0	143.3	4146	4768	5245	4.0	3.5	3.2	1.43	1.64	1.81	
600567.SH		山鹰纸业	3.3	45.8	151.7	2742	3382	4068	5.5	4.5	3.7	0.60	0.74	0.89	
002511.SZ		中顺洁柔	7.9	12.9	102.0	451	567	721	22.6	18.0	14.1	0.35	0.44	0.56	
600963.SH		岳阳林纸	4.0	14.0	55.8	643	839	978	8.7	6.7	5.7	0.46	0.60	0.70	
600308.SH		华泰股份	4.3	11.7	50.7	887	1191	1459	5.7	4.3	3.5	0.76	1.02	1.25	
600966.SH		博汇纸业	2.9	13.4	38.6	1069	1471	1938	3.6	2.6	2.0	0.80	1.10	1.45	
002521.SZ		齐峰新材	5.5	4.9	27.3	228	290	373	12.0	9.4	7.3	0.46	0.59	0.75	
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	8.6	14.9	128.1	719	844	962	17.8	15.2	13.3	0.48	0.56	0.64	
	601515.SH	东风股份	7.5	11.1	83.6	731	836	950	11.4	10.0	8.8	0.66	0.75	0.85	
	002228.SZ	合兴包装	4.6	11.7	53.4	246	328	413	21.7	16.3	12.9	0.21	0.28	0.35	
	002117.SZ	东港股份	14.0	3.6	50.9	300	342	383	17.0	14.9	13.3	0.82	0.94	1.05	
家用轻工	002565.SZ	顺灏股份	5.6	7.1	39.9	151	174	170	26.3	22.9	23.4	0.21	0.25	0.24	
	603899.SH	晨光文具	30.9	9.2	284.3	814	1032	1308	34.9	27.5	21.7	0.89	1.12	1.42	
	002345.SZ	潮宏基	4.1	9.1	36.9	348	411	500	10.6	9.0	7.4	0.38	0.45	0.55	
000026.SZ	飞亚达A	7.7	4.4	31.1	189	230	272	17.9	14.7	12.5	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