

18年家具制造业营收同增4.3%，外废价格明显下跌

—轻工制造周报 20190211

轻工制造周报

2019年2月11日

报告摘要:

● 上周行情回顾

上周沪深300指数上涨1.98%，轻工制造板块指数下跌3.47%，跑输大盘5.44pct，在28个子行业中的涨跌幅排名为第27名。子板块中，文娱用品板块表现相对较好，上周下跌1.74%。

个股中，上周涨幅居前5名的是荣晟环保(+9.29%)、东港股份(+5.67%)、顾家家居(+5.02%)、劲嘉股份(+4.77%)、尚品宅配(+4.77%)；跌幅居前5名的是顺灏股份(-30.70%)、凯恩股份(-25.74%)、民丰特纸(-17.85%)、新宏泽(-17.76%)、永安林业(-16.89%)。

● 重点数据跟踪

2月1日，国内木浆价格为5463元/吨，持平前一周。国废价格为2210元/吨，持平前一周。1月30日，美废到岸均价为217美元/吨，较前一周下跌4.1%；日废到岸均价为215美元/吨，较前一周下跌4.4%；欧废到岸均价为170美元/吨，较前一周下跌5.6%。白板纸价格为4500元/吨，持平前一周；白卡纸价格为4900元/吨，持平前一周。箱板纸价格为4550元/吨，持平前一周；瓦楞纸价格为4005元/吨，持平前一周。铜版纸价格为5500元/吨，持平前一周；双胶纸价格为6050元/吨，持平前一周。2月1日，溶解浆价格为7250元/吨，较前一周下跌1.4%。

● 上周要闻及重要公告

行业新闻: 18年家具制造业营收同增4.3%。

重要公告: 1、山鹰纸业: 控股股东泰盛实业净解除质押500万股公司股票; 2、顾家家居: 控股股东顾家集团质押公司股份2100万股; 3、江山欧派: 2018年度预计实现归母净利润1.55亿元, 同比增长12.97%; 4、索菲亚: 2018年度预计归母净利润区间下修至9.52-9.97亿元, 同比增长5%至10%、拟出资3397.33万元收购中山保富40%股权、已按均价18.58元/股累计回购公司股份1088.2万股; 5、尚品宅配: 预计2018年度实现归母净利润4.56至4.94亿元, 同比增长20%至30%; 6、喜临门: 预计2018年度实现归母净利润-4.4至-3.9亿元, 同比降低230%至250%; 7、曲美家居: 预计2018年度实现归母净利润-8300至-5600万元, 同比降低120%至130%、拟实施415.4万股限制性股票激励计划; 8、美克家居: 控股股东美克集团解除质押公司股份1.65亿股、调增股份回购资金总额至3.5亿元-7亿元、以均价4.41元/股累计回购公司股份6365.67万股; 9、好莱客: 1月已通过集中竞价交易以均价16.00元/股回购公司股份131.73万股; 10、裕同科技: 已通过集中竞价交易以均价41.05元/股累计回购公司股份243.62万股。

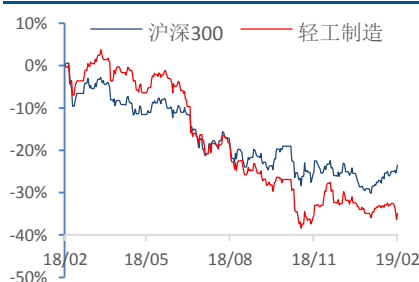
● 本周观点

家具: 2018年住宅竣工面积同比下降8.1%，受此影响家具行业景气度有所减弱。定制家具方面由于精装房占比上升，部分客流由C端转向B端，导致行业零售端竞争加剧。年前多家公司发布18年年度业绩预告，全年业绩同比增速有所放缓，Q1-Q4呈现前高后低趋势，企业经营压力逐步加大。短期来看，12月地产竣工数据边际改善有望带来估值修复行情；中长期看，一线企业估值逐步调整到位，随着竞争优势不断强化，市占率有望进一步提升，长期投资价值凸显。本周我们的推荐组合是欧派家居、顾家家居、中顺洁柔、晨光文具。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 陈柏儒

执业证号: S0100512100003

电话: 010-85127729

邮箱: chenbairu@mszq.com

研究助理: 聂贻哲

执业证号: S0100117110075

电话: 010-85127729

邮箱: nieyizhe@mszq.com

相关研究

1. 民生轻工周报 20190128: 18年12月住宅竣工面积同比增长6.1%，关注家具反弹行情
2. 民生轻工周报 20190121: 前三批废纸进口额度批复553万吨，外废价格明显下跌
2. 民生轻工周报 20190114: 木浆、国废价格明显反弹；关注估值逐步调整到位的一线家具企业
3. 民生轻工周报 20190107: 木浆价格小幅下跌，关注业绩确定性较强的个股

● 风险提示

原材料价格上涨，房地产销售增速下行。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2月1日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603833	欧派家居	89.13	3.21	3.86	4.73	27	23	19	推荐
603816	顾家家居	52.30	1.96	2.46	3.12	27	21	17	推荐
603899	晨光文具	30.90	0.69	0.88	1.11	45	35	28	推荐
002511	中顺洁柔	7.93	0.46	0.36	0.45	17	22	18	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

目录

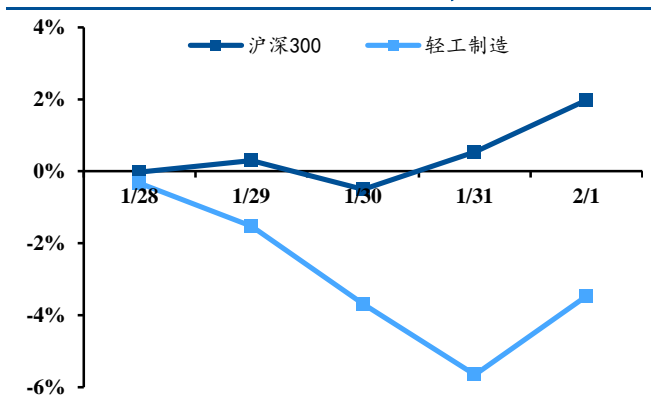
一、上周行情回顾	4
(一) 上周轻工板块指数下跌 3.47%，跑输大盘 5.44PCT	4
(二) 荣晟环保、东港股份、顾家家居表现最佳	4
二、重点数据跟踪	5
(一) 造纸（1.25-2.4）：外废价格明显下跌	5
(二) 家具：30 个大中城市商品房销售套数及面积环比下降	8
三、上周要闻及重要公告	9
(一) 行业重要新闻	9
(二) 上市公司重要公告	10
四、本周观点	13
五、风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

一、上周行情回顾

(一) 上周轻工板块指数下跌 3.47%，跑输大盘 5.44pct

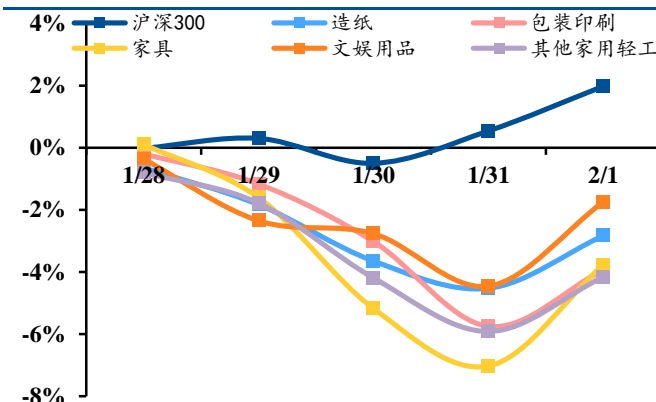
上周沪深 300 指数上涨 1.98%，轻工制造板块指数下跌 3.47%，跑输大盘 5.44pct，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 27 名。子板块中，文娱用品板块表现相对较好，上周下跌 1.74%。

图 1：上周轻工制造板块指数下跌 3.47%，跑输大盘



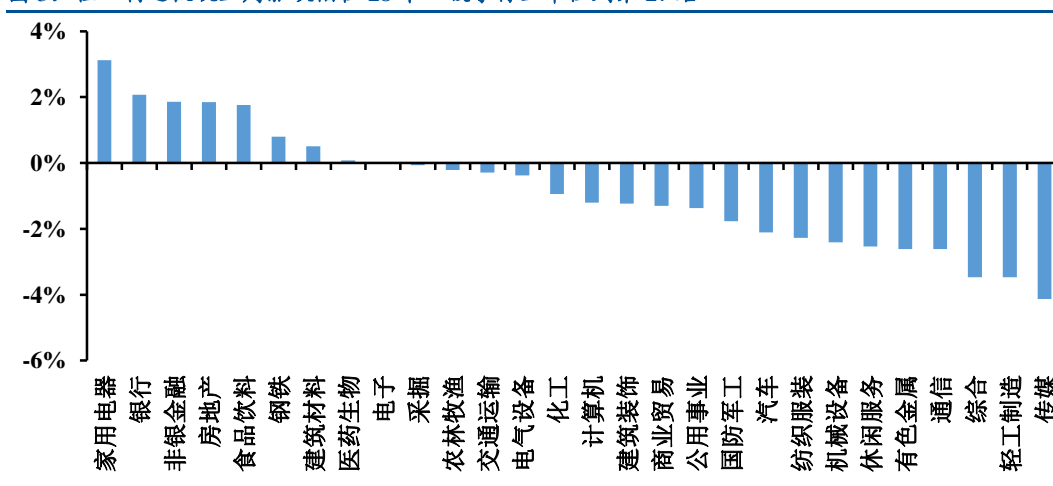
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：文娱用品板块表现较好



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：轻工制造板块上周涨跌幅在 28 个一级子行业中位列第 27 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 荣晟环保、东港股份、顾家家居表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是荣晟环保 (+9.29%)、东港股份 (+5.67%)、顾家家居 (+5.02%)、劲嘉股份 (+4.77%)、尚品宅配 (+4.77%)；跌幅居前 5 名的是顺灏股份 (-30.70%)、凯恩股份 (-25.74%)、民丰特纸 (-17.85%)、新宏泽 (-17.76%)、永安林业 (-16.89%)。

表 1: 上市公司个股上周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅 (%)	公司代码	公司名称	本周涨跌幅 (%)
603165.SH	荣晟环保	9.29%	002565.SZ	顺灏股份	-30.70%
002117.SZ	东港股份	5.67%	002012.SZ	凯恩股份	-25.74%
603816.SH	顾家家居	5.02%	600235.SH	民丰特纸	-17.85%
002191.SZ	劲嘉股份	4.77%	002836.SZ	新宏泽	-17.76%
300616.SZ	尚品宅配	4.77%	000663.SZ	永安林业	-16.89%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、重点数据跟踪

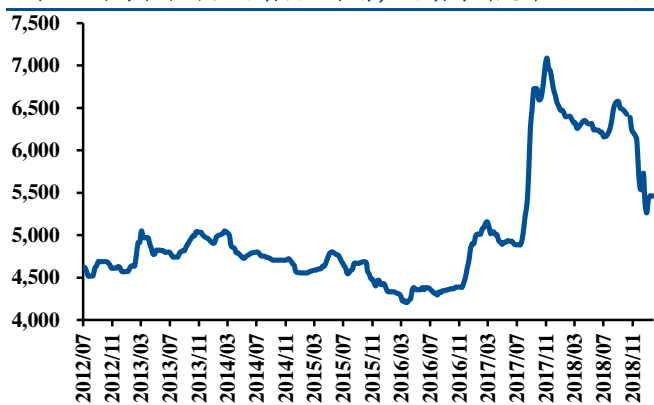
(一) 造纸 (1.25-2.4): 外废价格明显下跌

1、原材料: 木浆、废纸价格持续平稳

Wind 数据显示, 2 月 1 日, 国内木浆价格为 5463 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 937 元/吨, 同比下跌 14.6%; 年初至今平均价为 5415 元/吨, 同比下跌 1025 元/吨, 跌幅为 15.9%。

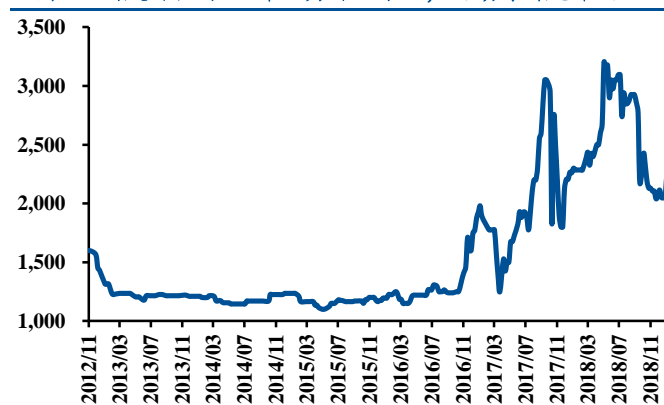
国废价格为 2210 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 75 元/吨, 同比下跌 3.3%; 年初至今平均价为 2184 元/吨, 同比下跌 99 元/吨, 跌幅为 4.4%。

图 4: 国内木浆价格近期明显下滑, 近期有所反弹 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 国废价格自 18 年 5 月开始下跌, 近期有所反弹 (元/吨)

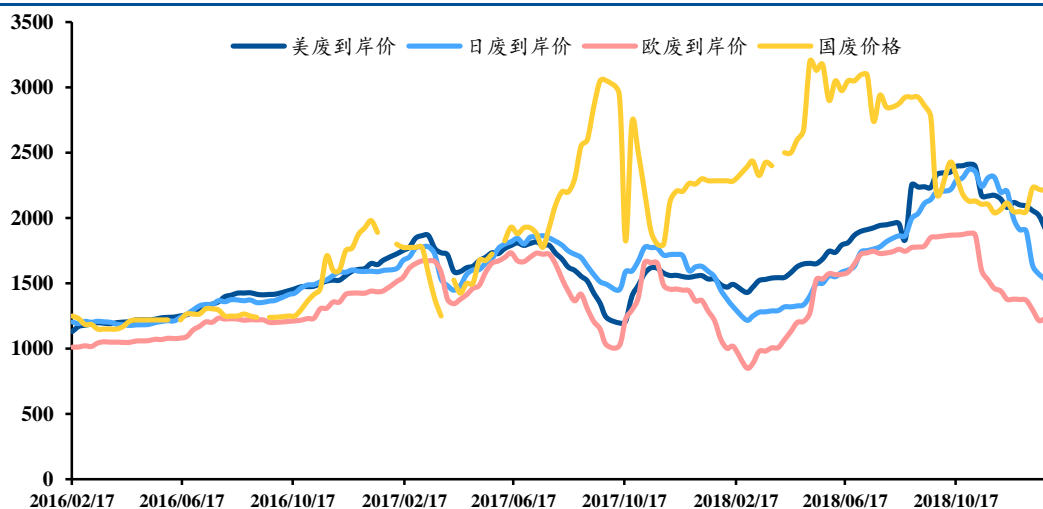


资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 国内木浆价格取自 wind 数据华北地区木浆均价, 为含税、现金、自提价。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格, 为不含税、现金、到厂价。

Wind 数据显示, 1 月 30 日, 美废到岸均价为 217 美元/吨, 较前一周下跌 4.1%; 日废到岸均价为 215 美元/吨, 较前一周下跌 4.4%; 欧废到岸均价为 170 美元/吨, 较前一周下跌 5.6%。

图 6: 近期外废价格明显回落 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

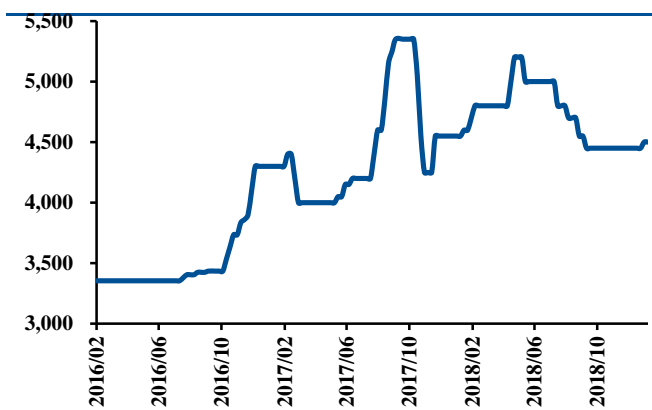
注: 外废计算所用汇率为美元兑人民币即期汇率, 中美废自 2018 年 8 月 23 日开始征收 25% 关税。国内废纸价格取自 Wind 数据浙江 A 级黄板纸价格, 为不含税价。

2、包装纸: 18 年中以来纸价在下行区间

1 月 30 日, 白板纸价格为 4500 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 50 元/吨, 同比下跌 1.1%; 年初至今平均价为 4470 元/吨, 同比下跌 80 元/吨, 跌幅为 1.76%。

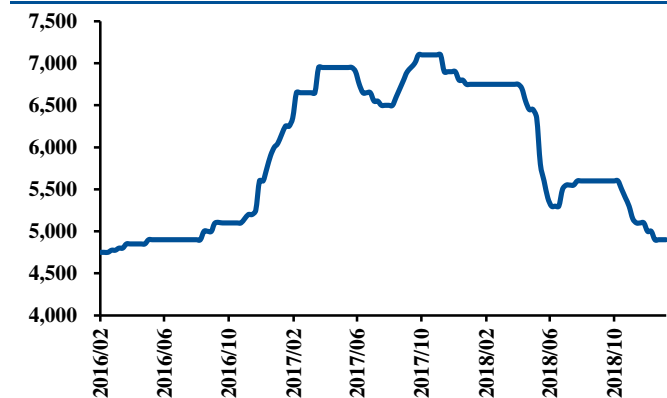
白卡纸价格为 4900 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 1850 元/吨, 同比下跌 27.4%; 年初至今平均价为 4920 元/吨, 同比下跌 1850 元/吨, 跌幅为 27.3%。

图 7: 白板价格自 18 年 5 月开始下行, 近期持平 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 白卡价格自 18 年 4 月开始下行 (元/吨)



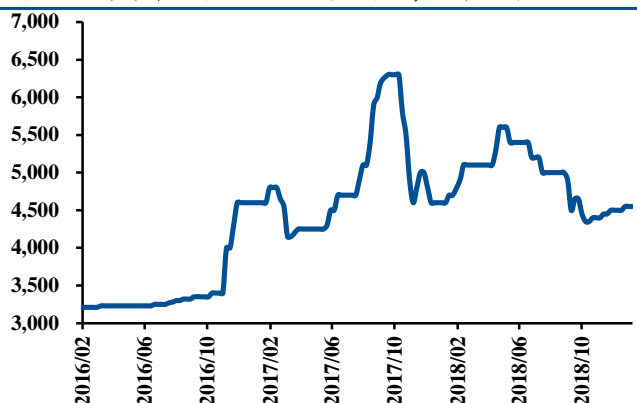
资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 白板纸价格取自江浙地区太仓玖龙 (250g) 平均价, 为含税价。白卡纸价格取自北京地区博汇白卡平均价, 为含税价。

1 月 30 日, 箱板纸价格为 4550 元/吨, 持平前一周, 较去年同期下跌 50 元/吨, 同比下跌 1.1%; 年初至今平均价为 4530 元/吨, 同比下跌 70 元/吨, 跌幅为 1.5%。

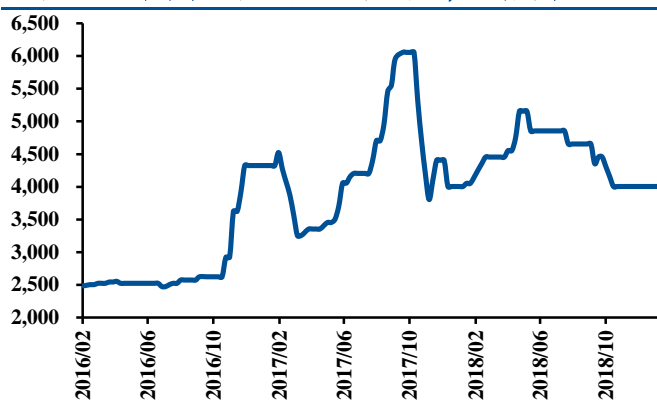
瓦楞纸价格为 4005 元/吨, 持平前一周, 持平去年同期; 年初至今平均价为 4005 元/吨, 持平去年同期。

图 9：18 年年中以来箱板纸价持续下跌，近期回弹（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：18 年年中以来瓦楞纸价持续下跌，近期持平（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

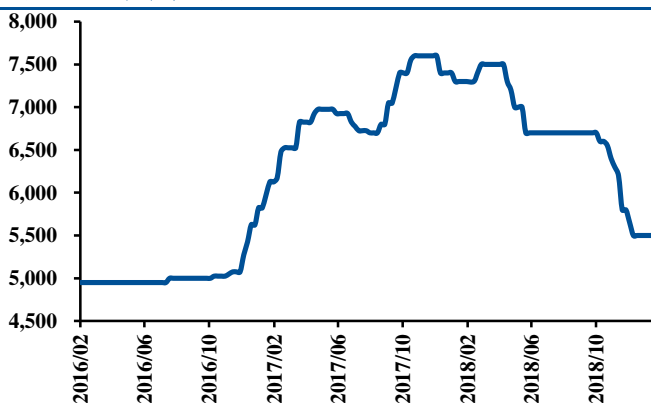
注：箱板纸价格取自广东地区地龙 120g 均价，为含税价。瓦楞纸价格取自天津地区玖龙 120g 均价，为含税价。

3、文化纸：18 年年中以来铜版、双胶纸价持续下跌

1 月 30 日，铜版纸价格为 5500 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1800 元/吨，同比下跌 24.7%；年初至今平均价为 5500 元/吨，同比下跌 1860 元/吨，跌幅为 25.3%。

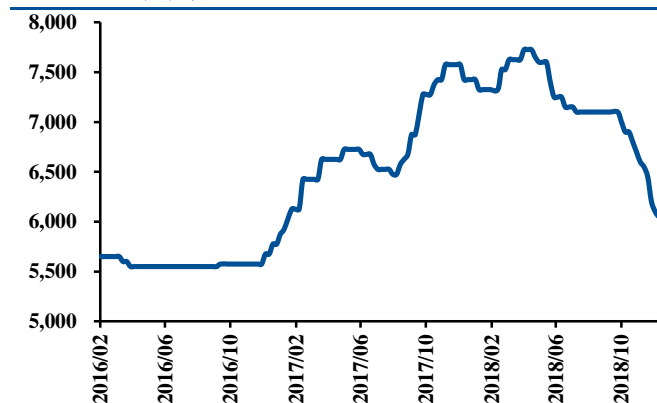
双胶纸价格为 6050 元/吨，持平前一周，较去年同期下跌 1275 元/吨，同比下跌 17.4%；年初至今平均价为 6050 元/吨，同比下跌 1335 元/吨，跌幅为 18.1%。

图 11：18 年年中以来铜版纸价格明显下跌（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：18 年年中以来双胶纸价格明显下跌（元/吨）



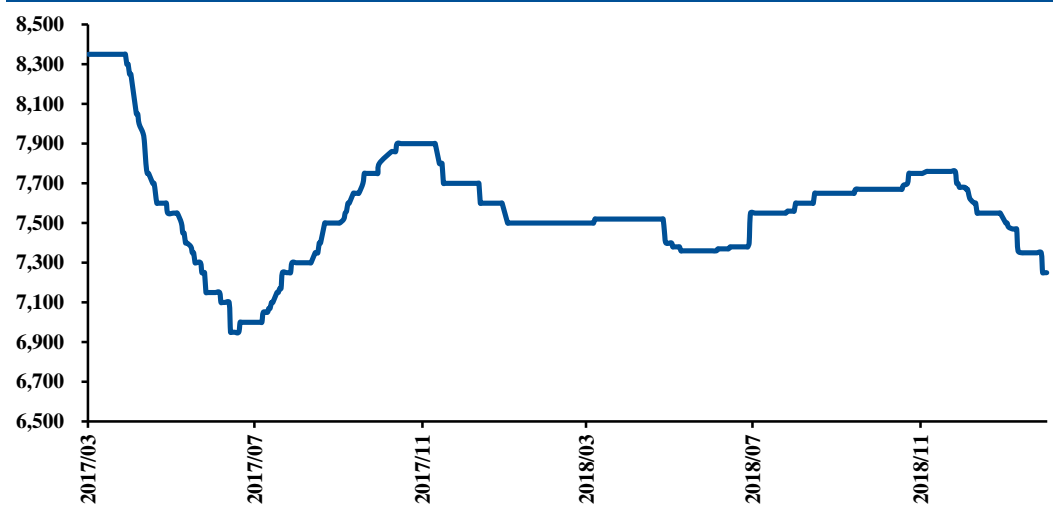
资料来源：Wind，民生证券研究院

注：铜版纸价格取自北京地区雪兔 105g 均价，为含税价。双胶纸价格取自北京地区云时代 70g-100g 均价，为含税价。

4、溶解浆：近期价格有所下跌

2 月 1 日，溶解浆内盘价格为 7250 元/吨，较前一周下跌 1.4%，较去年同期下跌 250 元/吨，同比下跌 3.3%；年初至今平均价为 7373 元/吨，同比下跌 127 元/吨，跌幅为 1.7%。

图 13: 2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 家具: 30 个大中城市商品房销售套数及面积环比下降

家具行业具有地产后周期特征, 家具消费需求一定程度上受商品房销售情况影响。1 月 13 日至 20 日, 全国 30 个大中城市商品房销售套数为 27647 套, 环比下降 2.1%; 销售面积为 293.2 万平方米, 环比下降 2.9%。

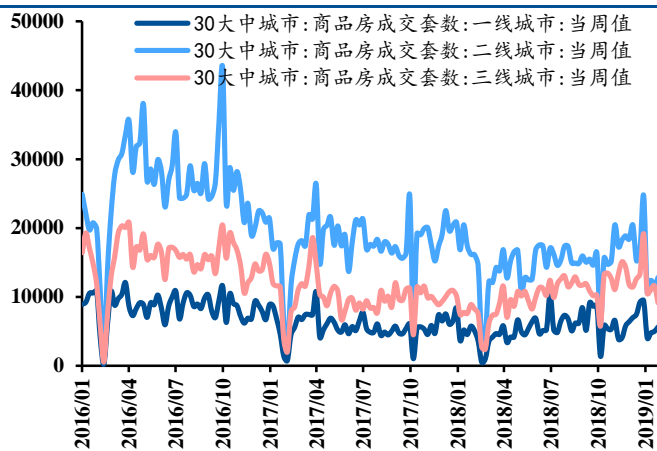
图 14: 16 年 3 月份以来 30 个大中城市周商品房销售套数及面积整体下行 (套, 左轴; 万平方米)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

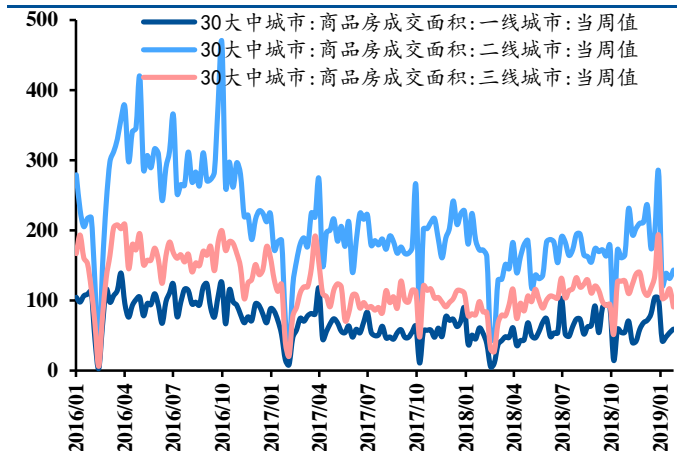
1 月 20 日至 27 日, 全国 30 个大中城市商品房销售套数中一线城市成交 5658 套, 环比上升 13.0%; 二线城市成交 12853 套, 环比上升 10.5%; 三线城市成交 9136 套, 环比下降 21.2%。销售面积中一线城市成交 59.2 万平米, 环比上升 9.3%; 二线城市成交 143.4 万平米, 环比上升 9.1%; 三线城市成交 90.7 万平米, 环比下降 22.2%。

图 15: 1 月 20 日至 27 日一线城市成交套数环比上升 (套)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 1 月 20 日至 27 日一线城市成交面积环比上升 (万平)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 前文涉及的一线、二线、三线样本来自三十个大中城市; 一线城市包括北京、上海、广州、深圳, 二线城市包括天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、厦门、长沙、哈尔滨、长春, 三线城市包括无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。

三、上周要闻及重要公告

(一) 行业重要新闻

1、2018 年全国规模以上工业企业利润同比增长 10.3%

2018 年全国规模以上工业企业实现利润总额 66351.4 亿元, 比上年增长 10.3%。2018 年 12 月份, 规模以上工业企业实现利润总额 6808.3 亿元, 同比下降 1.9%, 降幅比 11 月份扩大 0.1 个百分点。

2018 年, 规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额 18583.1 亿元, 比上年增长 12.6%; 集体企业实现利润总额 102.2 亿元, 下降 1%; 股份制企业实现利润总额 46975.1 亿元, 增长 14.4%; 外商及港澳台商投资企业实现利润总额 16775.5 亿元, 增长 1.9%; 私营企业实现利润总额 17137 亿元, 增长 11.9%。采矿业实现利润总额 5246.4 亿元, 比上年增长 40.1%; 制造业实现利润总额 56964.5 亿元, 增长 8.7%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4140.5 亿元, 增长 4.3%。

2018 年, 规模以上工业企业实现主营业务收入 102.2 万亿元, 比上年增长 8.5%; 发生主营业务成本 85.7 万亿元, 增长 8.3%; 主营业务收入利润率为 6.49%, 比上年提高 0.11 个百分点。其中, 家具制造业实现主营业务收入 7011.9 亿元, 同比增长 4.3%, 实现利润总额 425.9 亿元, 同比增长 4.3%; 造纸和纸制品业实现主营业务收入 13727.9 亿元, 同比增长 8.3%, 实现利润总额 766.4 亿元, 同比下降 8.5%; 印刷和记录媒介复制业实现主营业务收入 6386.7 亿元, 同比增长 5.1%, 实现利润总额 425.6 亿元, 同比增长 6.1%; 文教、工美、体育和娱乐用品制造业实现主营业务收入 13315.9 亿元, 同比增长 5.0%, 实现利润总额 710.9 亿元, 同比增长 7.1%。(来源: 国家统计局)

(二) 上市公司重要公告

1、山鹰纸业：控股股东泰盛实业净解除质押 500 万股公司股票

1月27日，公司发布公告称，控股股东泰盛实业将其质押给中信证券的本公司4826万股无限售条件流通股（占本公司总股本45.85亿股的1.05%）办理解除质押手续。上述股份解除质押后，泰盛实业将其所持有的本公司6300万股无限售条件流通股质押给平安证券，占本公司总股本的1.37%。

1月29日，公司发布公告称，控股股东泰盛实业将其质押给万向信托的本公司无限售条件流通股2.38亿股（占本公司总股本的5.19%）办理解除质押手续。

1月31日，公司发布公告称，控股股东泰盛实业将其持有的本公司2.18亿股无限售条件流通股质押给平安证券，占本公司总股本的4.76%。截至本公告披露日，泰盛实业共持有本公司13.42亿股股份，全部为无限售条件流通股，占本公司总股本的29.27%；本次质押完成后，泰盛实业累计质押的股份数量为10.03亿股，占其所持本公司股份的74.71%，占本公司总股本的21.87%。

2、顾家家居：控股股东顾家集团质押公司股份 2100 万股

1月28日，公司发布公告称，控股股东顾家集团将其持有的公司限售流通股2100万股（占公司总股本4.30亿股的4.88%，占顾家集团持有公司股份的9.99%）质押给中铁信托。截止本公告日，顾家集团共持有公司股票2.10亿股，占公司总股本的48.86%。本次股票质押后顾家集团累计质押股票1.36亿股，占其所持有公司股份数的64.52%，占公司总股本的31.53%。顾家集团剩余未质押的股份数为7457.84万股，均为限售流通股。顾家集团及其一致行动人TB HOME LIMITED及宁波梅山保税港区顾家投资管理有限公司共同持有公司股票3.26亿股，占公司总股本的75.78%；合计已质押的股票数量为1.36股，占顾家集团及其一致行动人共同持有公司股票的41.60%，占公司总股本的31.53%；剩余未质押股数1.90亿股，其中，1.88亿股为限售流通股，259.83万股为无限售流通股。

3、江山欧派：2018 年度预计实现归股净利润 1.55 亿元，同比增长 12.97%

1月28日，公司发布公告称，公司2018年年度预计实现归股净利润1.55亿元，同比增长12.97%。公司2018年年度预计实现归股扣非净利润1.24亿元，同比增长20.62%。预计2018年年度实现营业收入12.83亿元，同比增长27.05%。报告期末总资产21.59亿元，较期初上升26.45%；归属于上市公司股东所有者权益11.00亿元，较期初增加10.58%。

4、索菲亚：2018 年度预计归股净利润区间下修至 9.52-9.97 亿元，同比增长 5%至 10%、拟出资 3397.33 万元收购中山保富 40%股权、已按均价 18.58 元/股累计回购公司股份 1088.2 万股

1月29日，公司发布公告称，公司2018年年度预计实现归股净利润9.52亿元至9.97亿元，同比增长5%至10%。公司2018年度预计营业收入比上年同期增长幅度为15%至20%，2018年度预计营业收入变动区间为70.86亿元至73.94亿元。此前，公司季报中

预计公司 2018 年度归股净利润比上年同期增长幅度为 10%至 30%，2018 年度归股净利润变动区间为 9.97 亿元至 11.79 亿元。

同日，公司发布公告称，拟使用自有资金合计人民币 3397.33 万元增资参股中山市保富集成家居有限公司。其中，拟使用自有资金 2744 万元受让张建松持有中山保富 15% 股权、受让珠海隆东股权投资基金合伙企业（有限合伙）持有中山保富 20% 股权。受让完成后，公司拟使用自有资金 653.33 万元对以增资方式增持中山保富 5% 股权，其中 233.33 万作为中山保富注册资本金，420 万作为中山保富资本公积金。上述增资完成后，公司将持有中山保富 40% 股权。张建松、隆东投资承诺中山保富在 2019 年、2020 年、2021 年三个会计年度内，中山保富扣非净利润分别不低于 1000 万元、2000 万元和 3000 万元。

1 月 31 日，公司发布公告称截至公告披露日，公司股份回购专用账户已累计回购股份数量为 1088.20 万股，占公司总股本 9.23 亿股的 1.18%；其中，最高成交价为 22.09 元/股，最低成交价为 15.57 元/股，成交总金额为 2.02 亿元（不含交易费用），成交均价为 18.58 元/股。此前，公司公布此次拟回购金额为 2 亿元至 3 亿元，回购价格为不超过 35 元/股，目前回购期限已过三分之一。

5、尚品宅配：预计 2018 年度实现归股净利润 4.56 至 4.94 亿元，同比增长 20%至 30%

1 月 30 日，公司发布公告称，公司 2018 年年度预计实现归股净利润 4.56 亿元至 4.94 亿元，同比增长 20%至 30%。公司 2018 年年度预计实现归股扣非净利润 3.21 亿元到 3.64 亿元，较去年同期变动幅度为-4%至 8%。

6、喜临门：预计 2018 年度实现归股净利润-4.4 至-3.9 亿元，同比降低 230%至 250%

1 月 30 日，公司发布公告称，预计公司 2018 年年度实现归股净利润-4.4 亿元至-3.9 亿元，上年同期实现归股净利润 2.84 亿元，同比降低 230%至 250%。预计公司 2018 年年度实现归股扣非净利润-4.75 亿元至-4.25 亿元，上年同期实现归股扣非净利润 2.56 亿元，同比降低 260%至 280%。

7、曲美家居：预计 2018 年度实现归股净利润-8300 至-5600 万元，同比降低 120%至 130%、拟实施 415.4 万股限制性股票激励计划

1 月 30 日，公司发布公告称，预计公司 2018 年年度实现归股净利润-8300 万元至-5600 万元，上年同期实现归股净利润 2.46 亿元，同比降低 120%至 130%。预计公司 2018 年年度实现归股扣非净利润-9000 万元至-6000 万元，上年同期实现归股扣非净利润 2.27 亿元，同比降低 120%至 140%。

同日，公司发布公告称，拟向董事兼副总经理吴娜妮、董事饶水源、董事谢文斌、董秘孙潇阳、部分中层管理人员及核心技术（业务）骨干等 52 名激励对象共计授予 415.40 万股限制性股票，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本计划草案公告时公司股本总额 4.91 亿股的 0.85%，授予价格为 3.42 元/股。解锁条件为以 2018 年国内主体营收及经营性净利润为基数，2019-2021 年营收增长率及经营性净利润增长率均分别不低

于 15%、30%、45%。

8、美克家居：控股股东美克集团解除质押公司股份 1.65 亿股、调增股份回购资金总额至 3.5 亿元-7 亿元、以均价 4.41 元/股累计回购公司股份 6365.67 万股

1 月 31 日，公司发布公告称，控股股东美克集团与海通证券质押式回购交易的 1.65 亿股公司股份已提前购回并解除质押，本次解除质押股份占公司总股本 17.75 亿股的 9.30%，占美克集团持有公司股份的 25.24%，以上股份全部为无限售流通股。截至公告披露日，美克集团共持有公司股份 6.54 亿股，美克集团持有的本公司股份已办理质押/担保及信托登记 4.38 亿股（占公司总股本的 24.67%，占美克集团持有公司股份的 66.99%），其中 3846.15 万股为限售流通股，其余为无限售流通股。

2 月 1 日，公司发布公告称拟对本次股份回购内容进行调整，拟回购资金总额由人民币 2 亿元至 7 亿元调整为 3.5 亿元至 7 亿元，其中，拟用于公司股权激励的回购资金总额为人民币 3500 万元至 7000 万元，拟用于公司发行的可转换为股票的公司债券的回购资金总额为人民币 3.15 亿元至 6.3 亿元。此外，回购股份的期限由“自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过六个月”调整为“自 2018 年第六次临时股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过十二个月”。

同日，公司发布公告称，截至 1 月 31 日，公司本次累计已回购股份数量为 6365.67 万股，占公司目前总股本的比例为 3.59%。成交均价为 4.41 元/股，成交的最高价为 5.61 元/股，成交的最低价为 3.84 元/股，累计支付的总金额为 2.81 亿元人民币。目前回购期限已近半。

9、好莱客：1 月已通过集中竞价交易以均价 16.00 元/股回购公司股份 131.73 万股

2 月 1 日，公司发布公告称，2019 年 1 月公司通过集中竞价交易已累计回购股份 131.73 万股，占公司总股本的比例为 0.41%，购买的最高价为 17.01 元/股，最低价为 15.14 元/股，成交均价为 16.00 元/股，支付的金额为 2107.47 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。截至公告披露日，公司已累计回购股份 503.15 万股，占公司总股本的比例为 1.57%，购买的最高价为 21.45 元/股，最低价为 15.14 元/股，成交均价为 17.59 元/股，已支付的总金额为 8849.87 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。此前，公司公布的本次拟回购资金总额为 1 亿元至 2 亿元，目前回购期限已过半。

10、裕同科技：已通过集中竞价交易以均价 41.05 元/股累计回购公司股份 243.62 万股

2 月 1 日，公司发布公告称，截止 1 月 31 日，公司已通过集中竞价方式累计回购股份 243.62 万股，占公司总股本的 0.61%，最高成交价为 44.01 元/股，最低成交价为 38.98 元/股，成交均价为 41.05 元/股，成交总金额为 1.00 亿元（不含交易费用）。此前，公司公布的本次拟回购资金总额为 5000 万元至 2 亿元，目前回购期限尚未到半。

四、本周观点

1、欧派家居：品类布局完善，渠道拓展与信息化建设助力公司成长

品类布局最为完善，多品类多点开花。公司是国内定制家居领军企业，旗下有橱柜、衣柜、卫浴、木门、壁纸等品类，在行业中品类布局较为完善。上半年橱柜贡献收入 25.20 亿元，同比增长 15%，继续稳健表现；衣柜实现收入 16.61 亿元，同比增长 35%，依旧保持较快增速；木门、卫浴分别同比增长 51%、58%，未来有望成为新的业绩增长点。

经销商渠道拓展与信息化建设持续推进，夯实增长基础。渠道方面，公司持续推进门店建设。截至 6 月底公司拥有欧派橱柜门店 2208 家（净增 58 家）、欧派衣柜 2015 家（净增 143 家）、欧铂丽 975 家（净增 136 家）、卫浴 403 家（净减 40 家）、木门 739 家（净增 105 家）、墙饰 371 家（净减 2 家）。此外，公司积极推进整装、shopping mall 新零售、工程渠道，渠道体系得到进一步完善。信息化方面，公司全新规划综合橱、衣、木、卫四大制品类的统一订单 3D 设计平台、订单拆单管理平台、订单销售管理平台、订单运营管理平台、订单制造执行管理平台及订单物流管理平台，有望进一步提升经营效率，夯实增长基础。

整装大家居有望再添增长动力。公司积极推进整装大家居，要求所有地级以上城市经销商拓展整装渠道，总部也在产品、价格上做出调整，以便于当地经销商和家装公司合作。此外，公司和全国性及区域性的整装公司如生活家、靓家居达成战略框架协议，以整装大家居的形式切入。目前整装大家居已在 20 多个城市开始试点，取得良好效果，整装大家居有望再添公司发展动力。

公司是定制家具行业的领军企业，我们看好大家居对全品类的整合以及整装大家居对业绩的推动，预计公司 2018、2019、2020 年能够实现基本每股收益 3.86 元、4.73 元、5.77 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 23X、19X、15X。维持公司“推荐”评级。

2、顾家家居：品类扩张效果显著，对外资本运作加强竞争力

品类扩张顺利，配套产品、软床和床垫快速增长成为公司的重要业绩增长点。2018H1 沙发实现收入 21.44 亿元，同比增长 17.5%；配套产品收入 6.23 亿元，同比增长 32.7%；床类产品收入 5.27 亿元，同比增长 22.4%；餐椅收入 1.46 亿元，同比增长 25.8%。公司产品类延伸效果显著，多品类发力助力公司成长。

加强对外资本运作，提升公司竞争力。（1）2 月 26 日，公司公告称其拟以自有资金 1.98 亿元投资居然之家 0.5447% 的股权，加强 C 端渠道布局。（2）2 月 28 日全资子公司顾家投资以 4156.5 万欧元收购德国软体家具企业 Rolf Benz 99.92% 股权，进一步提升公司竞争力。（3）3 月 22 日公司以 6500 万欧元收购意大利软体家具企业 Natuzzi 51% 股权，公司通过与 Natuzzi 建立合资公司，有望增加高端及中高端两个品牌系列（Natuzzi Italia 和 Natuzzi Editions），进一步丰富产品矩阵。（4）3 月 26 日顾家投资以 7727.63 万澳元收购澳大利亚零售家具企业 Nick Scali 13.63% 股权，扩大公司在澳洲的销售渠道。公司对外扩张加速，在丰富产品线的同时也逐步完善国际化布局，公司竞争力得到提升。（5）

10月15日，公司公告拟收购喜临门不低于23%股权，强强联手提升市占率，有望发挥渠道、品牌、供应链等方面的协同效应，进一步增强软体业务竞争优势。

产能布局逐步完善，夯实增长基础。公司华东二基地（嘉兴）于17年9月开工建设，预计18年底前竣工、2021年底前达纲，达纲时将拥有60万标准套软体家具产能，预计实现年营业收入28.80亿元。华中（黄冈）基地已经完成项目论证与选址，计划于今年7月底前开工建设，预计在2019年年底前竣工并投产，在2022年实现规划目标，届时华中基地将拥有年产60万标准套软体及400万方定制家居产能，有望实现年营业收入约30亿元。随着华东、华中、华北三地产能布局逐步完善，公司业务得到进一步巩固与增强。

我们看好公司在沙发、寝具、定制家具等业务领域的持续布局，同时门店优化、产能扩张和大宗业务有望助力公司成长，预计公司2018、2019、2020年能够实现基本每股收益2.46元、3.12元、3.87元，对应2018、2019、2020年PE分别为21X、17X、14X。维持公司“推荐”评级。

3、晨光文具：传统业务稳健发展，科力普等新业务渐入佳境

传统业务稳健发展，前三季度较去年同期增长16%。一方面，公司持续拓展经销渠道，目前已有“晨光系”零售终端超过7.6万家；另一方面，公司推动终端门店升级提升单店运营质量，提升精品文创占比改善产品结构，同时对新品提价，盈利能力有望稳中有升。

新业务渐入佳境，前三季度晨光科力普、晨光科技、晨光生活馆新业务保持同比增长113%的高增速。科力普方面，公司加强客户挖掘，政府、央企、金融企业等领域客户采购项目持续落地。此外，公司新设武汉、广州、成都双流分公司，正式进军华西和华中市场，配合成都华西仓和武汉华中仓已建成并正式运营，上述地区的经营效率有望进一步提升。晨光生活馆（含九木杂物社）方面，公司进一步拓展精品文创业务，截至6月底公司拥有约200家零售大店，实现营收1.18亿元，同比增长39%。晨光科技业务也在稳步推进中，截至6月底线上渠道淘系、京东及其他平台有效授权店铺超过1000家，线上分销渠道进一步得到拓展。

我们认为公司传统核心业务具备品牌和渠道护城河，看好科力普平台及生活馆模式的发展潜力，预计2018、2019、2020年实现基本每股收益0.88、1.11、1.38元，对应2018、2019、2020年PE分别为35X、28X、22X。维持公司“推荐”评级。

4、中顺洁柔：浆价下跌带来成本端改善，产品结构优化、渠道建设助力公司成长

行业层面：国内年人均用纸量为5.6kg，对比发达国家10-20kg的水平仍有较大提升空间。此外，木浆价格高企迫使中小产能因成本端压力退出，行业竞争格局持续改善。

公司层面：（1）渠道：持续推进渠道下沉，目前已拥有经销商2000余家，覆盖全国1100余个区县市，但对比恒安3000家的规模仍有提升空间；（2）产品：不断优化产品结构，公司毛利率明显改善。（3）产能：2017年底公司产能规模达到65万吨，未来还将新建北孝感20万吨、河北唐山5万吨、四川彭州5万吨产能，全国产能布局得到进一步完善。（4）成本：

需求方面，18年前十月国内纸及纸板产量同比下跌1.7%反映终端需求减弱。成品纸下游旺季不旺，后市整体需求或将依旧偏疲软。库存方面，目前港口库存压力大，青岛港、常熟港、保定库存均处在历年高位，同比去年翻倍增长。综合来看，木浆价格向上动力不足，四季度或将维持震荡下行趋势，公司成本端压力有望缓解。

产品结构优化、产能释放、渠道不断下沉有望驱动公司成长，预计公司2018、2019、2020年实现基本每股收益0.36、0.45、0.56元，对应2018、2019、2020年PE分别为22X、18X、14X。维持公司“推荐”评级。

五、风险提示

原材料价格上涨；房地产销售增速下行。

插图目录

图 1: 上周轻工制造板块指数下跌 3.47%，跑输大盘.....	4
图 2: 文娱用品板块表现相对较好.....	4
图 3: 轻工制造板块上周涨跌幅在 28 个一级子行业中位列第 27 名.....	4
图 4: 国内木浆价格近期明显下滑，近期有所反弹（元/吨）.....	5
图 5: 国废价格自 18 年 5 月开始下跌，近期有所反弹（元/吨）.....	5
图 6: 近期外废价格明显回落（元/吨）.....	6
图 7: 白板价格自 18 年 5 月开始下行，近期持平（元/吨）.....	6
图 8: 白卡价格自 18 年 4 月开始下行（元/吨）.....	6
图 9: 18 年年中以来箱板纸价持续下跌，近期回弹（元/吨）.....	7
图 10: 18 年年中以来瓦楞纸价持续下跌，近期持平（元/吨）.....	7
图 11: 18 年年中以来铜版纸价格明显下跌（元/吨）.....	7
图 12: 18 年年中以来双胶纸价格明显下跌（元/吨）.....	7
图 13: 2018 年 11 月以来溶解浆价格有所下跌（元/吨）.....	8
图 14: 16 年 3 月份以来 30 个大中城市周商品房销售套数及面积整体下行（套，左轴；万平方米）.....	8
图 15: 1 月 20 日至 27 日一线城市成交套数环比上升（套）.....	9
图 16: 1 月 20 日至 27 日一线城市成交面积环比上升（万平）.....	9

表格目录

表 1: 上市公司个股上周市场表现.....	5
------------------------	---

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。