

轻工制造

证券研究报告
2019年02月24日

劲嘉与深圳国资平台股权合作, 19 年交房回暖渐明确

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

wunan@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业点评:工业大麻龙头强强联合, 产业链拓展再落地》 2019-02-20
- 2 《轻工制造-行业研究周报:推荐 2019 年策略报告和 2100 份春节调研问卷深度》 2019-02-18
- 3 《轻工制造-行业专题研究:回乡问卷消费,家居装修观趋势——基于 2110 份新春问卷》 2019-02-15

家居板块:

1) 成品家居:

1 月进出口数据表现亮眼, 预计成品家居板块外销取得较好增长。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, 看好顾家家居; 2) 持续关注对上游原材料敏感度较高标的: 关注梦百合; 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, 推荐敏华控股。

2) 定制家居:

看好 19 年交房回暖和龙头规模管理等优势发力带来的业绩回升。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。

包装及家用轻工板块:

奥驰亚释放 IQOS 有望上市美国销售积极信号, 18Q4 IQOS 在日本出货量下滑, 韩国和俄罗斯等新市场开拓顺利。IQOS 烟弹 18Q4 出货量 121.67 亿支, 同比下降 22.6%, 环比上升 41%。18Q4 IQOS 在日本市占率环比下降 0.3pct 至 15.2%, 主要因为日本 18 年 11 月起将提高对 IQOS 征税, 从而导致经销商提前囤货, 前期基数较高, 影响三四季度出货量。但 IQOS 在韩国、俄罗斯以及欧盟的意大利等国家均出现较高增长, 目前 1/3 的销售来自亚洲以外的市场, IQOS 在全球推广较为顺利。

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。

轻工消费板块:

优选细分行业龙头。建议关注龙头优势明显、办公文具放量+学生文具品类扩张的晨光文具。

造纸板块:

生活用纸: 阔叶浆外盘报价平稳, 针叶浆期货价格反弹。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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-02-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	50.37	买入	1.91	2.53	3.31	4.23	26.37	19.91	15.22	11.91
002078.SZ	太阳纸业	7.41	买入	0.78	0.98	1.12	1.24	9.50	7.56	6.62	5.98
002511.SZ	中顺洁柔	7.73	买入	0.27	0.35	0.42	0.53	28.63	22.09	18.40	14.58
300616.SZ	尚品宅配	76.77	买入		4.72	6.09	8.12		16.26	12.61	9.45
603833.SH	欧派家居	91.36	买入	3.09	3.81	4.58	5.45	29.57	23.98	19.95	16.76
002572.SZ	索菲亚	18.44	买入		1.19	1.39	1.68		15.50	13.27	10.98

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：劲嘉与深圳国资平台股权合作，19 年交房回暖渐明确

1.1. 核心观点

- **家居板块：估值底部+19 年竣工反转驱动板块机会。**利润端受益原材料价格下行，收入端持续增长关注：地产竣工的边际改善、企业持续渠道下沉获得更大市场份额、拓展新品类及提升门店运营效率提升客单价。19Q1 高基数下增长压力仍较大，2019 年竣工面积增速反转、一二线和强三线销售恢复、加强开发整装渠道等驱动板块机会。**成品板块看好【敏华控股】、【顾家家居】和【梦百合】。定制板块下半场核心能力在于：结合新零售为经销商赋能；产品优化和效率提升；整装渠道开发；泛家居行业整合。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】。**
- **包装板块：看好行业整合和新型烟草拓展。**包装板块受益产业链利润往中游制造转移，新型烟草是亮点，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 股公司能否参与国内整条产业链的价值分配（烟具、包装、薄片等环节）是核心！看好烟标和社会包装双轮驱动的【劲嘉股份】、19 年烟标进入快速放量期的【集友股份】。**
- **造纸板块：关注细分板块供需格局，看好生活用纸。**成本端受益木浆回调和人民币汇率趋稳，针叶浆期货推出利于对冲套保。看好成长+消费属性的生活用纸【中顺洁柔】。
- **轻工消费板块：优选细分行业龙头。**建议关注龙头优势明显、办公文具放量+学生文具品类扩张的【晨光文具】。持续跟踪和挖掘次新股中细分优质标的！

家居板块：

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

1) 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**最受益功能沙发渗透率提升、基本面率先开

始修复的**敏华控股**（贸易战预期修复，原材料价格下降带来估值业务双重提升）；**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**。

随着门店数量布局逐步达到瓶颈，第二阶段的竞争将真正涉及到企业内功的变化。此前的竞争模式主要为获得更好的渠道位置，不断扩张渠道数量，整个发展模式可以总结为**高效生产+开设门店**。下一发展阶段，企业将从**流量获取、用户沟通、经销商协调、营销方式变革**等多方面提升运营效率。目前我们看到企业在营销方式方面也在赋予品牌更多的情感属性，包括像欧派家居构思年度春节大片《喊你回家》、顾家联合彩妆品牌爱茉莉推出新年限定款“顾家红”等。未来内容型、口碑型等用户情感沟通式营销将越来越多，企业在营销层面将赋予品牌更多情感属性。

图 1：顾家联合爱茉莉推出“顾家红”口红



资料来源：腾讯家居，天风证券研究所

2) 定制家居：

看好 19 年交房回暖和龙头规模管理等优势发力带来的业绩回升。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。

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

- 1) **巩固老渠道拓展新渠道。**由于定制家居销售不仅有体验需求，还有设计服务需求，因而渠道的竞争力非常关键，企业一方面要保证经销商的盈利能力，另一方面随着卖场人流下降，开拓线上、整装、线下非卖场等渠道非常重要。而中小定制企业如果在渠道上不能有所突破，就会面临生存难度不断加大的困境。
- 2) **结合新零售为经销商赋能。**定制上半场比拼的是开店速度，下半场将比拼经销商能力，未来企业对经销商的赋能尤为关键，比如降低设计难度提升设计水准；帮助经销商在线上、展会等获客；安装水平提升等。
- 3) **产品创新和生产效率提升。**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：

劲嘉股份 2019 年 2 月 23 日公告控股股东劲嘉创投及其一致行动人世纪运通通过大宗交易转让公司股份，世纪运通于 2019 年 2 月 22 日出售所持有劲嘉股份无限售流通股合计 1495 万股，占目前公司总股本的 1.0001%，买入方为深圳市远致瑞信混改股权投资基金合伙企业（有限合伙）。

远致瑞信系深圳市国资委下属资本运营平台公司——深圳市远致投资有限公司联合中国信达资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司以及建信信托有限责任公司等多家大型金融机构发起设立的专业股权投资管理公司。本次交易基于劲嘉创投和远致瑞信对相互价值的高度认可，后续双方将以本次股权转让为契机，围绕劲嘉创投在相关产业链横向并购、垂直整合和新业务拓展培育等方面开展长期战略合作。

劲嘉创投业务以包装印刷和房地产开发为主，18H1 两项业务收入分别占比 77.6%/16.3%，根据公司未来战略规划将缩减房地产开发业务，聚焦包装印刷。包装印刷业务由控股子公司劲嘉股份独立生产经营，提供高端和高附加值烟标及知名消费品包装产品，并大力发展健康产业。我们认为此次交易推进远致瑞信和劲嘉创投的合作，双方将就公司在烟标、社会品包装和大健康产业的投资拓展积极洽谈推进。

图 2：深圳市远致瑞信混改股权投资基金合伙企业股权结构图



资料来源：Wind，天风证券研究所

中烟公司积极布局新型烟草，密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业。湖北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，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 万²三层中高档纸箱和年产 9000 万²五层中高档纸箱），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：

1) 木浆系：

外盘浆报价坚挺，推升内盘涨价，订单支撑力度不足。目前俄罗斯依利姆和智利针叶、阔叶浆公布 3 月份报价，继续报涨 30 美元/吨，分别环比上月上涨 4.2%/4.5%至 747/698 美元/吨。外盘浆价报价坚挺，对内盘浆价形成支撑，但根据卓创统计，目前进口木浆成交无明显改观，业者对提涨后价格接受度偏低。国外浆厂、国内纸厂报盘上涨，提振市场交投信心，但实单跟进情况需视纸厂纸品库存下降速度及纸价执行情况而定。

生活用纸：下游需求较稳定抗周期性强，业绩弹性凸显。生活用纸偏刚需品，受经济周期影响较小，需求仍将平稳增长。对于生活用纸企业，木浆成本在总成本中占比 60% 以上，木浆价格下跌带来业绩弹性；而需求的平稳使得生活用纸价格相对稳定，并为销量的增长提供保障，从而将成本下降带来的利润留存在企业中。**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，收入持续增长可期。**建议关注公司深度《中顺洁柔：藏机于身，赴机在速！》。**

长期看,国内人均生活用纸量仅 6.8kg 远低于欧美发达国家(瑞典 24kg、美国 22kg),人均生活用纸支出逐年提升,生活用纸属于刚需,与宏观经济关联性差,未来需求端将稳健增长。供给端行业具有难攻难守特征,产能门槛低,但渠道和品牌壁垒很高,中小产能加速淘汰。短期看好生活用纸龙头企业通过产能和渠道扩张实现收入业绩扩张式增长;中长期看好龙头企业在产品创新和高端差异化、营销渠道服务能力的核心能力,看好**中顺洁柔**。

文化纸：文化印刷纸传统旺季 3 月即将来临，叠加成本端支撑，文化纸价上涨动力较为充足。铜板双胶纸价自 18 年 5 月开始持续下跌，目前已处历史地位，并且库存较低。开学及开工因素影响下，3 月份为文化印刷纸传统旺季，预计铜板双胶纸订单将增加。本周规模纸厂陆续发布涨价函，山东太阳纸业、山东晨鸣纸业、山东华泰纸业、江苏金东纸业及海南金海浆纸计划 2 月下旬或 3 月上调价格 200 元/吨。需求回暖叠加成本端浆价上涨支撑，补库需求存在，后市铜板双胶纸涨价动力较为充足。看好**太阳纸业**（化学浆和废纸浆产能逐步落地提升公司原材料自给率，浆纸产能布局确定明年持续增长能力）。

2) 废纸系：

本周固废中心下发第四批外废审批批文，仅审核通过了江苏富星纸业 9720 吨，预计 19 年外废配额总量将继续下降。前四批外废配额总量为 553.68 万吨，玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比 26.0%/11.7%/14.2%，前三龙头企业占比 51.9%。国内对废纸审批配额趋紧，18 年总量同比下降 35.4%，预计今年配额总量还将继续下降。在外废配额限制下，国内对外废进口量下降，外废价格均出现下降，本周美废#8 价格 200 美元/吨，较去年同期下降 10%。在此影响下，国废价格开始上涨，由于外废配额限制，预计国内将产生 1500 万吨的废纸缺口，将推升国废价格上涨。拥有外废配额的龙头企业将享受成本端优势，加速市场整合。

需求较弱短期承压，中长期看好行业格局优化，龙头纸企海外废纸浆产能布局优势。今年受宏观经济环境影响，包装纸需求承压，箱板瓦楞纸市场交投降温。贸易战影响下，推高废纸价格，国内箱板瓦楞纸成本增加，进口替代国产瓦楞纸效应开始显现，进口量大增长（18 年 5~7 月份瓦楞纸进口量同比增长 28.2%/83.9%/129.9%）；另一方面，国

内主要因为 1) 菜鸟物流等快递纸箱回收业务发展迅速; 2) 精确算法运用于包装箱, 可减少 15% 包材使用, 减少需求量; 3) 推出轻型绿色包装, 5 层瓦楞纸减少为 3 层, 较同等体积的原标准箱减重 20%, 减少用量; 4) 17 年包装纸高价导致塑料、泡沫等替代物盛行。包装纸需求端仍存在压力, 中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰, 龙头企业**玖龙、理文、山鹰、太阳纸业**等今年来持续考察和布局海外废纸浆产能, 产业链延伸和资源优势更加明显。看好**山鹰纸业**(并表**北欧和联盛纸业**增加产能, 外废渠道资源丰富, 激励基金业绩 18-20 考核 30/40/50 亿增添业绩保障)。

3) 本周原材料和成品纸价格走势:

本周**针叶浆/阔叶浆**分别环比上涨 1.10%/1.26%至 5699 /5554 元/吨。3 月份进口木浆外盘报涨, 已公布品牌外盘提涨 30 美元/吨, 进一步支撑现货市场报盘。进口木浆现货市场报盘持续攀升, 周内**针叶浆、阔叶浆**报盘提涨 50-100 元/吨, 但成交无明显改观, 业者对提涨后价格接受度偏低。本周**铜板纸/双胶纸**均价持平上周为 5601/6294 元/吨。本周**铜版双胶纸**市场行情平稳为主。规模纸厂陆续发布涨价函, **山东太阳纸业、山东晨鸣纸业、山东华泰纸业、江苏金东纸业及海南金海浆纸**皆发布涨价函, 计划本月下旬或下月上调价格 200 元/吨。下游经销商及印刷厂基本已经返市, 市场交投逐步恢复, 观望为主。本周**白板纸/白卡纸**价格均持平上周为 4830/5432 元/吨。本周**白板纸**市场涨势明显, 因浙江富阳地区纸厂腾退白板纸产能 100 多万吨, 春节后浙江富阳地区纸厂率先拉涨白板纸价格 100 元/吨, 本周**玖龙纸业**上调白板纸 50 元/吨, 周边纸厂跟进上调 50 元/吨(以高档白板纸为主), 大部分纸厂在恢复生产后上调 100 元/吨(以中低档白板纸为主)。本周经销商报价稳中上调 50-100 元/吨, 大部分市场交投仍显不旺。本周**白卡纸**市场笼罩在涨价氛围下, 纸厂通知将上调 3 月份接单价 200 元/吨, 然经销商跟涨者不多, 降库存为主。宁波**中华纸业、亚洲浆纸业、广西金桂浆纸业**通知 3 月 1 日起上调白卡纸 200 元/吨, **博汇纸业、晨鸣纸业、万国纸业**通知 25 日起上调白卡纸 200 元/吨, 本周暂无明确报价, 因此经销商观望为主, 报价调涨者寥寥。部分下游客户入市采购, 小单成交为主, 市场交投仍偏淡。

本周**废黄板纸**环比上涨 3.55%至 2245 元/吨。本周**国废黄板纸**价格普遍连续上涨。主要由以下几个方面影响: 1) 本周成品纸销售快速转好; 2) 南方连续降雨; 3) 废纸供货商惜售情绪较重。本周**美废 ONP#8/OCC#11** 价格分别环比下降-10.00%/-5.88%至 180/160 美元/吨。本周**外废**市场整体表现还是较为低迷。目前国内纸企的外废批文已经不多, 外废订单很少。而随着中国需求的减少, 外废价格也多呈下行的格局。从外废供应商了解的情况, 受中国需求减少的影响, 现在外废供应充裕, 对中国出口的意愿也较强。本周**箱板纸/瓦楞纸**价格持平上周为 5137/4281 元/吨。本周**箱板瓦楞纸**市场交投逐渐恢复正常, 规模纸企涨价提振市场信心。原料废纸价格不断上扬, 在成本面形成利好支撑。行业开工虽不足, 但多数纸企已恢复正常生产。下游包装企业陆续开工, 存补货需求, 整体市场交投压力不大。且由于部分纸企库存水平不高, 涨价意愿仍较强烈。南方部分纸厂停机检修, 加之环保压力仍存, 这在一定程度上也助力了箱板瓦楞纸价格上涨预期。

1.2. 核心推荐标的

劲嘉股份: 预计 2018 年 7.34 亿净利润, 27.83% 增长, PE20.43X。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)

欧派家居: 预计 2018 年 16.89 亿净利润, 30% 增长, PE23.98X。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。)

顾家家居: 预计 2018 年 10.91 亿净利润, 32.8% 增长, PE19.91X。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, PE7.56X。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)

尚品宅配: 预计 2018 年 5.21 亿净利润, 37% 增长, PE16.26X。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, PE15.50X。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)

中顺洁柔: 预计 2018 年 4.48 亿净利润, 28.4% 增长, PE22.09X。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)

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 上周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 6.36%, 跑赢沪深 300 指数 0.93 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	5.43%	12.65%	10.75%
包装印刷	8.39%	18.77%	16.32%
家具	3.65%	12.34%	12.59%
其他家用轻工	7.27%	16.45%	16.57%
珠宝首饰	8.12%	14.27%	3.08%
文娱用品	6.39%	12.77%	9.14%
其他轻工制造	18.11%	34.24%	10.80%
轻工制造行业	6.36%	14.85%	12.30%
沪深 300	5.43%	9.95%	16.92%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

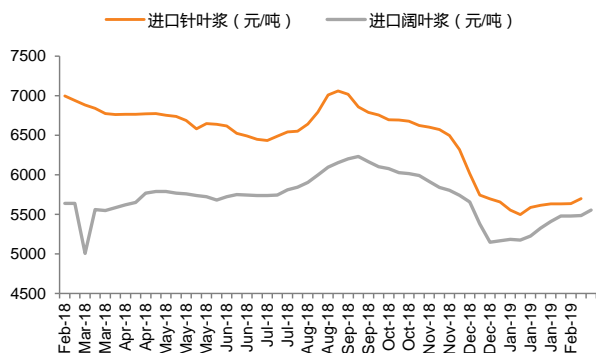
浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 5699 元/吨, 较上周上涨 1.10%; 进口阔叶浆价格 5554 元/吨, 较上周上涨 1.26%。3 月份进口木浆外盘报涨, 已公布品

牌外盘提涨 30 美元/吨，进一步支撑现货市场报盘。进口木浆现货市场报盘持续攀升，周内针叶浆、阔叶浆报盘提涨 50-100 元/吨，但成交无明显改观，业者对提涨后价格接受度偏低。本色浆虚高盘面继续回落，化机浆价格窄幅整理。

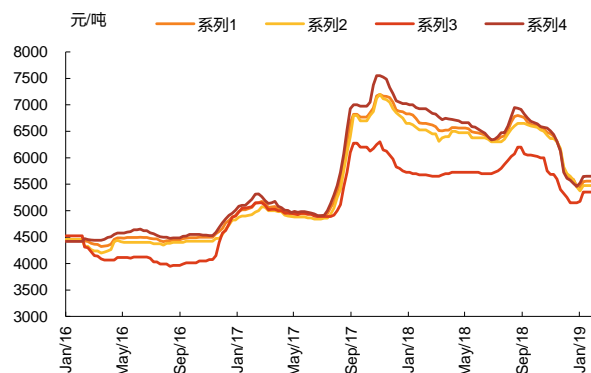
本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。市场价格：乌针 5626 元/吨，较上周上涨 1.19%；布针 5575 元/吨，较上周上涨 1.83%；布阔 5600 元/吨，较上周上涨 4.67%；银星 5700 元/吨，较上周上涨 0.88%。

图 3：本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。(数据截止 19/02/21)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。(数据截止 19/02/22)

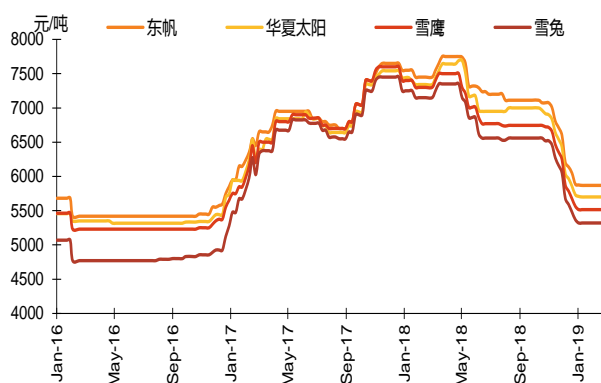


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5601 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场行情平稳为主。规模纸厂陆续发布涨价函，山东太阳纸业、山东晨鸣纸业、山东华泰纸业、江苏金东纸业及海南金海浆纸皆发布涨价函，计划本月下旬或下月上调价格 200 元/吨。下游经销商及印刷厂基本已经返市，市场交投逐步恢复，观望为主。

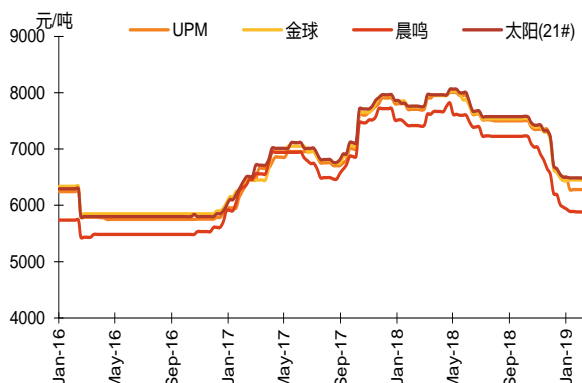
本周双胶纸均价 6294 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场行情稳中窄幅小涨，需求平稳为主。部分厂家价格上调 100 元/吨，销售尚可。部分厂家价格依旧持稳，表示需视后期订单情况而定。下游经销商目前多以消耗节前库存为主，少部分业者看涨后市，有囤货动作，市场交投尚可。

图 5：本周铜版纸均价 5601 元/吨，持平上周。(数据截止 19/02/22)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周双胶纸均价 6294 元/吨，持平上周。(数据截止 19/02/22)

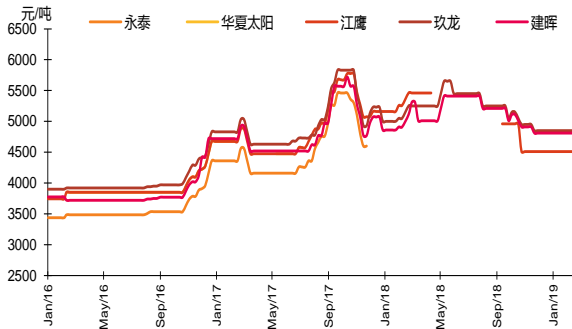


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。本周白板纸市场涨势明显，纸厂普遍上调白板纸价格 50-100 元/吨。本周大部分地区纸厂恢复正常生产，仅广东个别纸厂仍在检修。因浙江富阳地区纸厂腾退白板纸产能 100 多万吨，春节后浙江富阳地区纸厂率先拉涨白板纸价格 100 元/吨，本周玖龙纸业上调白板纸 50 元/吨，周边纸厂跟进上调 50 元/吨(以高档白板纸为主)，大部分纸厂在恢复生产后上调 100 元/吨(以中低档白板纸为主)。本周经销商报价稳中上调 50-100 元/吨，大部分市场交投仍显不旺。

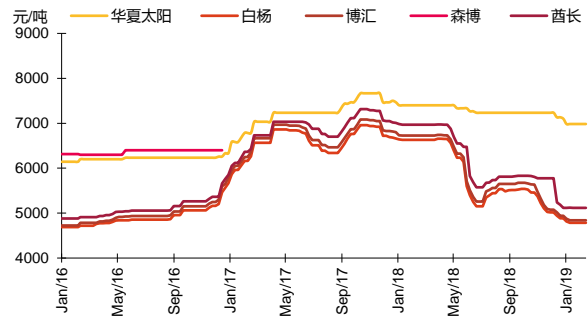
本周白卡纸均价 5432 元/吨，持平上周。本周白卡纸市场笼罩在涨价氛围下，纸厂通知将上调 3 月份接单价 200 元/吨，然经销商跟涨者不多，降库存为主。宁波中华纸业、亚洲浆纸业、广西金桂浆纸业通知 3 月 1 日起上调白卡纸 200 元/吨，博汇纸业、晨鸣纸业、万国纸业通知 25 日起上调白卡纸 200 元/吨，本周暂无明确报价，因此经销商观望为主，报价调涨者寥寥。部分下游客户入市采购，小单成交为主，市场交投仍偏淡。

图 5：本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。(数据截止 19/02/22)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周白卡纸均价 5432 元/吨，持平上周。(数据截止 19/02/22)



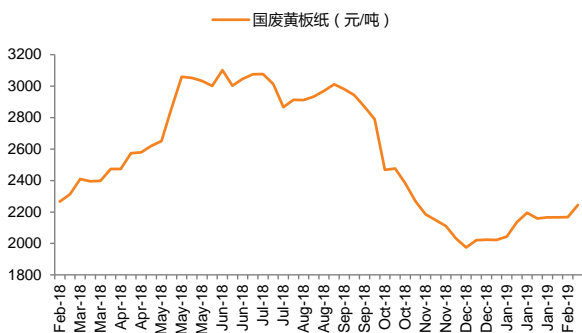
资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2245 元/吨，较上周上涨 3.55%。本周国废黄板纸价格普遍连续上涨。主要由以下几个方面影响：1、本周成品纸销售快速转好；2、南方连续降雨；3、废纸供货商惜售情绪较重。

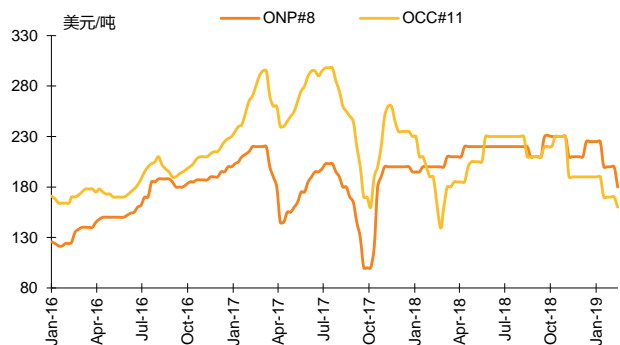
本周美废 ONP、OCC 价格下跌。ONP #8 报 180 美元/吨，较上周下跌 10.00%；OCC #11 报 160 美元/吨，较上周下跌 5.88%。本周外废市场整体表现还是较为低迷。据了解，目前国内纸企的外废批文已经不多，外废订单很少。而随着中国需求的减少，外废价格也多呈下行的格局。从外废供应商了解的情况，受中国需求减少的影响，现在外废供应充裕，对中国出口的意愿也较强。

图 7：本周国废黄板纸价格 2245 元/吨，较上周上涨 3.55%。(数据截止 19/02/22)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：本周美废 ONP、OCC 价格下跌。(数据截止 19/02/22)

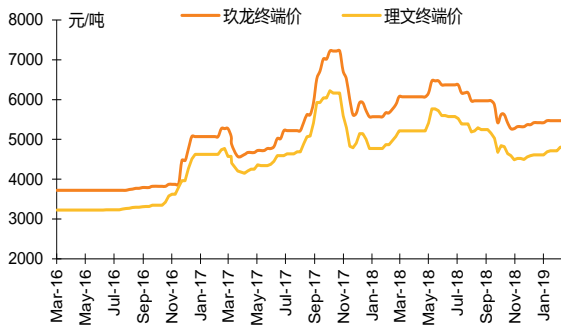


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 5137 元/吨，持平上周。本周箱板纸价格上涨明显，纸厂拉涨氛围较浓，随着下游需求的恢复，交投情况较上周有所好转。从企业价格来看，规模纸厂上调价格 50-100 元/吨，中小纸厂纷纷跟涨，部分上调 100-150 元/吨。原料废纸价格持续上涨，纸厂采买情绪升温，原料成本支撑较强。南方部分纸厂停机检修，加之环保压力仍存，这在一定程度上也助力了箱板纸价格上涨预期。

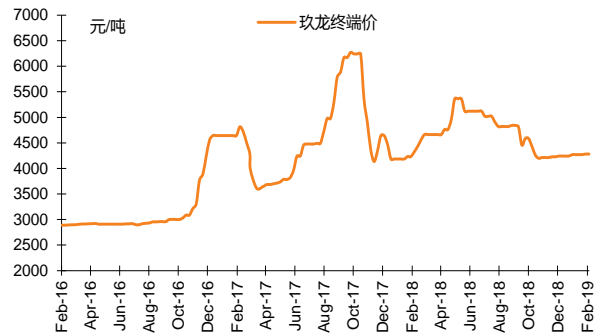
本周瓦楞纸均价 4281 元/吨，持平上周。本周瓦楞纸市场呈现稳中上涨态势。从企业价格来看，规模纸企上调价格 50 元/吨，中小纸企跟涨 50-200 元/吨。本周瓦楞纸市场交投逐渐恢复正常，规模纸企涨价提振市场信心。原料废纸价格不断上扬，在成本面形成利好支撑。行业开工虽不足，但多数纸企已恢复正常生产。下游包装企业陆续开工，对瓦楞纸存补货需求，整体市场交投压力不大。且由于部分纸企库存水平不高，涨价意愿仍较强烈。

图 10: 本周箱板纸均价 5137 元/吨，持平上周。(数据截止 19/02/22)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 本周瓦楞纸均价 4281 元/吨,持平上周。(数据截止 19/02/22)

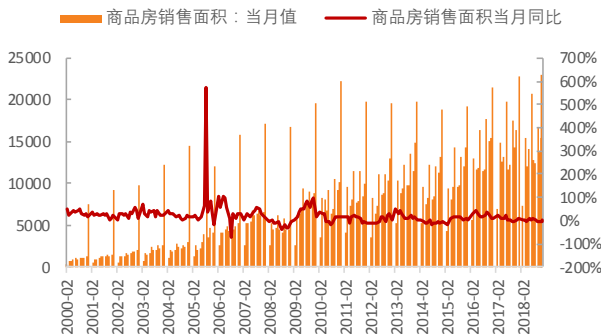


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

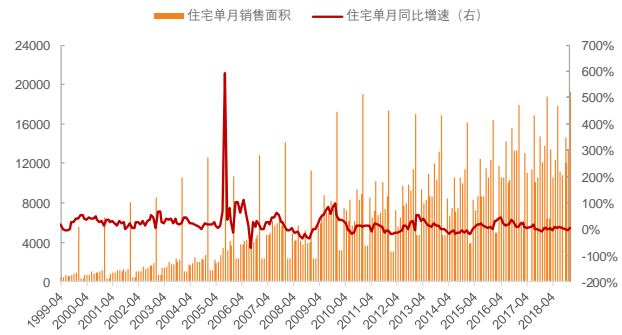
从地产相关数据来看，2018 年 12 月全国商品房销售面积当月值为 23050.1 万平方米，同比增长 0.9%，增速较上月上升 6.0pct；其中住宅销售面积当月值为 19215.5 万平方米，同比增长 2.5%，增速较上月上升 6.2pct。

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



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/12)

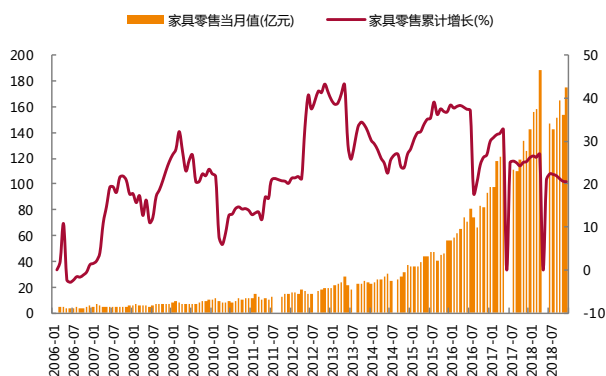


资料来源: Wind, 天风证券研究所

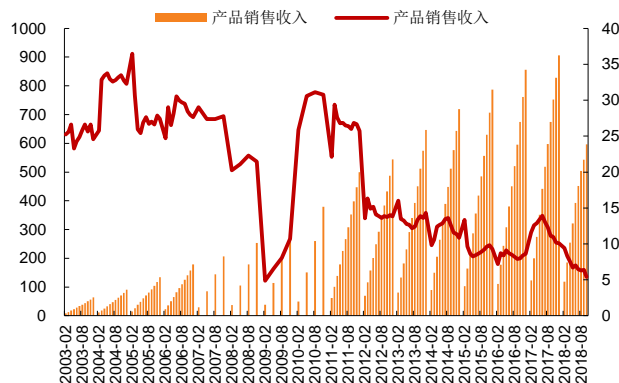
2018 年 12 月全国家具零售额规模当月值为 250.5 亿元，同比增长 12.7%，增速较上月上升 4.7pct。2018 年 11 月家具制造业整体累计实现收入 6607.8 亿元，累计同比增长 5.7%，增速较上月上升 0.3pct。

图 14: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/12)

图 15: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/11)



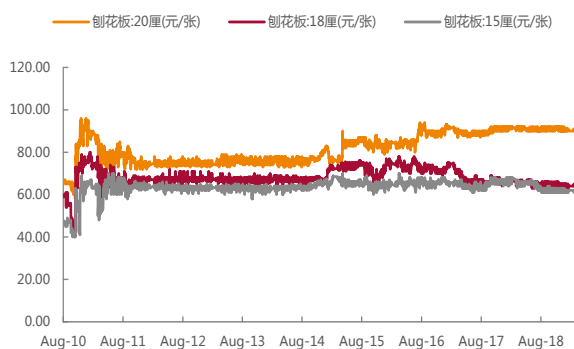
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

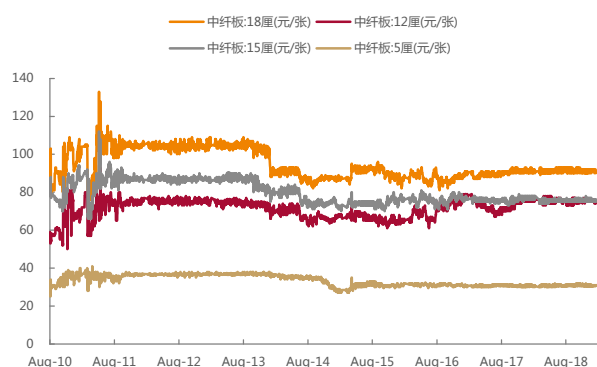
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张 (持平上周)、64 元/张 (持平上周)、90 元/张 (持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (持平上周)、74 元/张 (持平上周)、75 元/张 (持平上周)、91 元/张 (较上周持平 0.0%)。

图 16: 刨花板价格 (数据截止 19/02/21)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 中纤板价格 (数据截止 19/02/21)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

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 18: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/12)

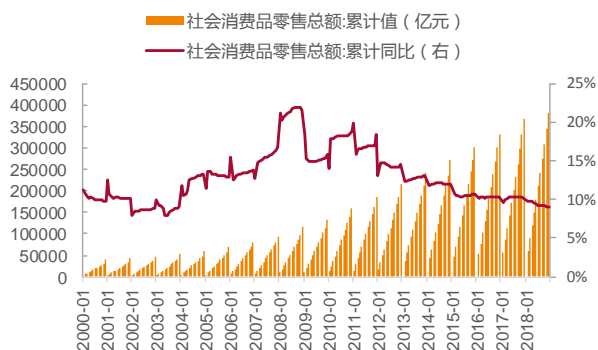
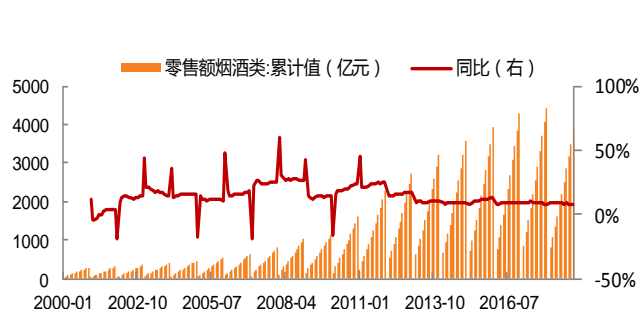


图 19: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/12)

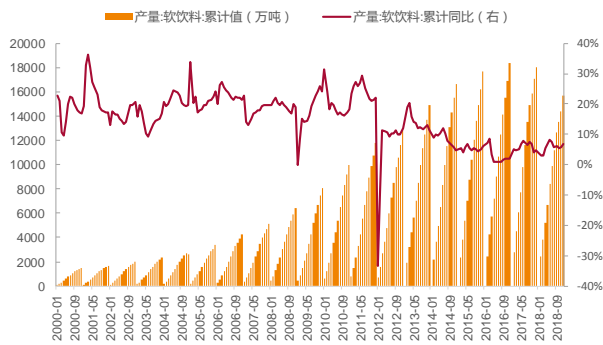


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

资料来源：国家统计局，天风证券研究所

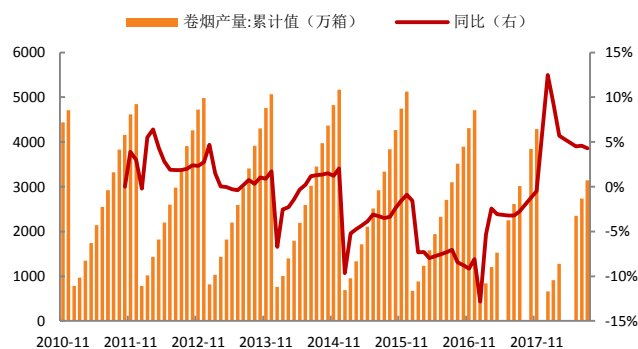
2018年12月全国软饮料产量累计值为15679.2万吨，同比增长6.9%，增速较上月上升1.1pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 20：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 21：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）

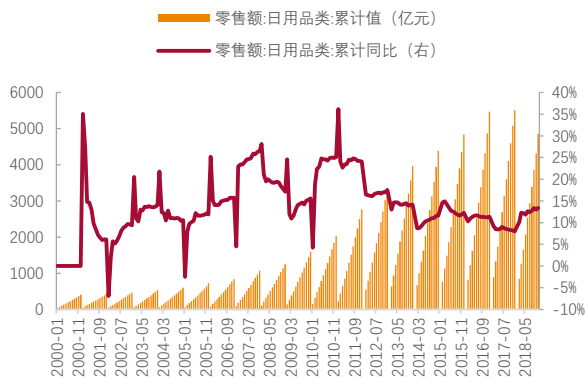


资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

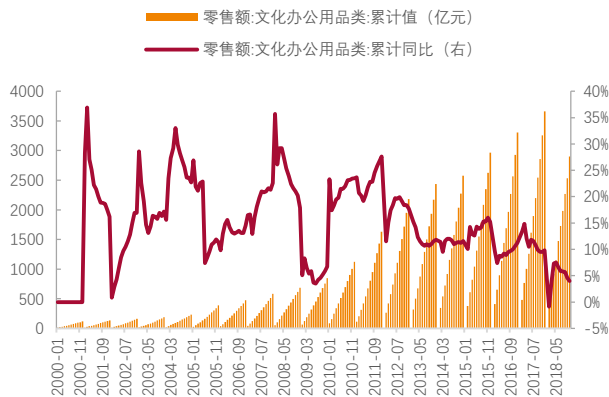
2018年12月全国日用品类零售总额累计值为5392亿元，同比上升13.7%，增速较上月上升0.3pct；文化办公用品类零售额累计值为3264亿元，同比上升3.0%，增速较上月下降1.0pct。

图 22：日用品类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

图 23：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

3. 上周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

1、【中顺洁柔】公司董事、副总经理刘金锋先生股份减持计划已实施完毕。减持方式为集中竞价，减持时间2019年2月15日，减持均价7.95元/股，减持股数25.60万股，占总股本比例0.02%。

2、【东风股份】参股公司绿馨电子(投资新型烟草制品等相关业务)拟与云南汉素合资设立云南汉馨电子生物科技有限公司，探索经营工业大麻花叶萃后基础材料应用的相关业务。绿馨电子拟出资2000万元，持合资公司65%股权。

3、【英联股份】18业绩快报:营业总收入8.19亿元,同比增长78.85%;营业利润5286.01

万元,同比增长 5.92%;利润总额 5240.36 万元,同比下降 0.37%;归母净利润 4205.25 万元,同比下降 7.38%;扣非归母净利润 3738.33 万元,同比下降 1.34%。

4、【吉宏股份】持股 5%以上股东金润悦完成减持,持有股份由 1594.60 万股(占公司总股本 8.09%)减至 626.98 万股(占公司总股本 3.18%)。

5、【曲美家居】部分经销商通过成立私募产品增持公司股份 1767.08 万股(占公司总股本 3.60%),成交均价 6.76 元,增持金额 1.19 亿元。

6、【潮宏基】18 业绩快报:营业总收入 32.55 亿元,同比增长 5.46%;营业利润 1.32 亿元,同比下降 60.31%;利润总额 1.33 亿元,同比下降 60.16%;归母净利润 8247.24 万元,同比下降 70.99%。

3.2. 行业新闻

【造纸】俄罗斯最大的林业工业企业之一谢格扎集团(Segezha Group)新闻处向卫星社表示,该集团计划寻找中国投资者,在俄克拉斯诺亚尔斯克边疆区建立制浆造纸企业。中国是俄罗斯针叶林锯材的最大进口国,2018 年谢格扎集团产品的 45%都输往中国。(纸业内参)

【家居】集一家居发布公告称,公司已与卖方上海高竞文化传媒有限公司及顾问订立战略合作框架协议,内容有关公司收购卖方股权的可能收购事项。后者主要从事电子竞技赛事业务。(泛家居头条)

【造纸】春节过后,废纸等原料价格持续上涨,箱板瓦楞纸率先跟风涨价,受市场气氛的带动,白卡纸价格止跌回升,开始试探性涨价。2 月 17 日,APP 工业用纸率先发布涨价函,随后 2 月 18 日,晨鸣、博汇和万国太阳也宣布跟涨,涨价幅度均在 200 元/吨。(纸业内参)

【造纸】环保部于 2 月 19 日公示 2019 年第 4 批限制进口类产品明细,仅江苏富星纸业 1 家造纸企业获批,数量 0.97 万吨。截至目前,今年总核定量已达 553.68 万吨,获批企业 72 家,多数企业的许可证未转化为进口订单。(纸业内参)

【家居】北京市率先推出新一轮为期三年的节能减排促销政策,对坐便器、淋浴器等 15 类节能减排商品给予最高 20%补贴。(泛家居头条)

4. 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

公司名称	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(元/股)	变动期间股票均价(元/股)
劲嘉股份	2019-02-22	新疆世纪运通股权投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	1,495.00	1.15	8.86	9.90
劲嘉股份	2019-02-22	深圳市远致瑞信混改股权投资基金合伙企业(有限合伙)	公司	增持	1,495.00	1.15	8.86	9.90
中顺洁柔	2019-02-15	刘金锋	高管	减持	25.59	0.02	7.95	7.97
吉宏股份	2019-02-20	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	2.00	0.03	17.77	17.13
吉宏股份	2019-02-15	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	6.23	0.08	15.67	15.67
吉宏股份	2019-01-29	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	59.00	0.76	15.64	17.79

吉宏股份	2019-01-28	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	20.00	0.26	17.17	16.86
吉宏股份	2019-01-21	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	12.26	0.16	14.42	14.36
吉宏股份	2019-01-18	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	7.72	0.10	14.18	14.10
吉宏股份	2019-01-17	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	0.19	0.00	14.25	14.23
吉宏股份	2019-01-16	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	2.76	0.04	14.43	14.35
吉宏股份	2019-01-15	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	41.75	0.54	14.37	14.35
吉宏股份	2019-01-14	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	7.05	0.09	14.33	14.33
吉宏股份	2018-12-27	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	70.00	0.90	16.00	15.11
吉宏股份	2018-12-26	霍尔果斯金润悦网络科技合伙企业(有限合伙)	公司	减持	130.00	1.67	16.00	15.39
喜临门	2019-02-21	周伟成	高管	增持	61.93	0.19	9.70	9.73
梦百合	2019-02-20	张红建	高管	增持	6.00	0.07	9.55	22.28
梦百合	2019-02-20	吴晓红	高管	增持	6.00	0.07	9.55	22.28
梦百合	2019-02-20	王震	高管	增持	10.00	0.12	9.55	22.28
梦百合	2019-02-20	纪建龙	高管	增持	6.00	0.07	9.55	22.28
梦百合	2019-02-20	付冬情	高管	增持	5.00	0.06	9.55	22.28
梦百合	2019-02-20	崔慧明	高管	增持	8.00	0.10	9.55	22.28
顾家家居	2019-02-22	顾家集团有限公司	公司	增持	207.46	2.33	49.01	48.02
曲美家居	2019-02-22	民生证券曲美家居 1 号集合资产管理计划	公司	增持	1,767.08	3.65	6.76	7.26

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: 未来三个月解禁预告

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(百万元, 按最近交易日收盘价)	占解禁后流通股比例(%)	占总股本比例(%)	剩余限售股份数量(万股)
永吉股份	2019/3/5	195	21.53	0.8%	0.5%	19379.40
瑞尔特	2019/3/8	19200	2221.44	75.0%	75.0%	0.00
易尚展示	2019/3/25	398.6737	94.88	4.4%	2.6%	6316.51
永新股份	2019/4/15	1497.9049	106.05	3.0%	3.0%	245.30
昇兴股份	2019/4/22	57349.8604	4100.52	77.1%	68.8%	8944.24
永艺股份	2019/4/22	5000	411.00	16.6%	16.5%	161.26
顺灏股份	2019/5/9	2163.6615	208.36	3.1%	3.1%	263.10
金陵体育	2019/5/9	147	67.03	5.6%	1.9%	4939.30

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 2019/02/22)

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%
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%
岳阳林纸	1145.00	95.8%	5.4%
华源控股	79.90	95.6%	0.1%
爱迪尔	100.00	92.8%	0.3%
鸿博股份	12060.00	88.7%	6.8%
合兴包装	26849.00	85.0%	48.5%
江山欧派	112.00	84.3%	0.1%
美克家居	11595.00	82.4%	24.8%
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%
浙江众成	1675.00	76.9%	20.9%
我乐家居	4364.00	74.7%	1.0%
东方金钰	37058.47	70.4%	12.8%
德艺文创	800.00	70.0%	2.0%
群兴玩具	990.00	70.0%	0.4%
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	65.2%	2.6%
赫美集团	21500.00	64.6%	42.9%
康欣新材	1660.00	64.5%	3.9%
永新股份	11510.00	62.9%	10.2%
顺灏股份	160.00	62.0%	1.9%
高乐股份	1435.00	60.8%	2.2%
梦百合	600.00	59.5%	4.0%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
志邦家居	30.00	58.0%	0.1%
潮宏基	1308.90	57.8%	5.4%
周大生	3490.00	57.7%	4.6%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.1%
博汇纸业	6070.00	54.8%	6.7%
ST 升达	3250.00	51.7%	7.9%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
劲嘉股份	27544.13	51.0%	23.6%
裕同科技	488.00	48.1%	0.8%
永艺股份	2450.00	47.9%	1.1%
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%
景兴纸业	8400.00	38.5%	6.0%
松发股份	850.00	36.1%	1.7%
太阳纸业	42820.00	34.9%	16.5%
昇兴股份	400.00	33.1%	2.6%
凯恩股份	9098.74	32.7%	104.1%
姚记扑克	826.00	30.1%	4.3%
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%
永吉股份	161.90	24.1%	0.8%
邦宝益智	141.00	22.4%	2.1%
德尔未来	11776.00	20.3%	23.4%
金陵体育	8729.27	16.0%	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

4.4. 沪深港通情况

表 5: 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	2019/2/22	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.70	-0.01	0.18	0.23
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.80	0.04	0.22	0.35
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.70	0.04	-0.09	0.01
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.55	0.14	0.14	0.23
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.09	-	-0.02	-0.02
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.08	-0.01	0.02	0.03
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/22	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	6.94	0.08	0.22	-0.15
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.79	0.04	0.15	0.22
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.02	-0.04	-0.03	-0.05
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.48	-0.02	0.03	0.03
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.29	0.00	0.06	0.25
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.00	-	-0.10	-0.11
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.05	0.01	-0.12	0.03
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.92	0.16	0.45	0.75
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.09	-	-0.01	-0.03
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.65	0.06	0.19	0.16
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.55	-0.12	-0.23	0.01
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/22	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	0.90	0.06	0.12	0.47
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.86	-	-0.05	-0.05
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.22	0.03	-0.33	-0.67
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.43	0.03	0.09	0.11
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.45	-	-	-0.01
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.64	0.02	0.15	0.26
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.04	-	0.02	0.03
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.70	0.05	0.21	0.43
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.34	0.14	0.21	0.14
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/2/22	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	0.36	0.01	-0.05	0.05
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.18	-0.20	-0.29	0.21
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.07	-	0.03	0.01
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.66	-0.06	-0.13	0.08
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.20	-	0.02	0.06
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.36	0.03	0.17	0.17
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.23	0.03	0.11	0.19
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.74	0.01	0.07	0.17
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.08	-	-0.01	-0.10
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.00	-	-	-
	002348.SZ	高乐股份	0.02	0.02	0.17	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	0.21	0.23	0.04	0.72	0.02	0.14	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	2019/2/21	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	12.15	12.15	0.24	0.24
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.52	0.52	-	-0.07
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.29	1.29	0.01	-0.01
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.64	0.64	-0.01	-0.03
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.56	16.56	0.52	0.38
	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

5. 重点公司估值表

表 8: 重点公司估值表

行业	证券代码	证券简称	股价 2019/2/23	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	91.4	4.2	383.9	1708	2195	2781	22.5	17.5	13.8	4.07	5.22	6.62
	002572.SZ	索菲亚	18.4	9.2	170.3	1179	1532	2023	14.4	11.1	8.4	1.28	1.66	2.19
	300616.SZ	尚品宅配	76.8	2.0	152.5	526	684	903	29.0	22.3	16.9	2.65	3.44	4.54
	603898.SH	好莱客	17.1	3.2	54.7	461	612	804	11.9	8.9	6.8	1.44	1.91	2.51
	603801.SH	志邦股份	25.7	1.6	41.2	293	381	487	14.1	10.8	8.4	1.83	2.38	3.04
	603816.SH	顾家家居	50.4	4.3	216.7	1092	1426	1824	19.8	15.2	11.9	2.54	3.31	4.24
	600978.SH	宜华生活	4.2	14.8	62.4	920	1136	1353	6.8	5.5	4.6	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	4.5	17.8	79.3	496	642	820	16.0	12.4	9.7	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	11.9	5.5	65.8	838	1005	1138	7.9	6.6	5.8	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	9.6	3.9	37.9	383	537	695	9.9	7.1	5.5	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.6	4.9	37.3	319	398	501	11.7	9.4	7.4	0.65	0.81	1.02	
603213.SH	梦百合	23.2	2.4	56.0	166	222	297	33.7	25.2	18.8	0.69	0.92	1.23	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	7.4	25.9	192.0	2852	3215	3578	6.7	6.0	5.4	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	6.4	29.0	160.5	4146	4768	5245	4.5	3.9	3.5	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	3.5	45.8	158.2	2742	3382	4068	5.8	4.7	3.9	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	7.7	12.9	99.5	451	567	721	22.1	17.6	13.8	0.35	0.44	0.56
	600863.SH	岳阳林纸	4.2	14.0	59.1	643	839	978	9.2	7.1	6.0	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.6	11.7	54.2	887	1191	1459	6.1	4.5	3.7	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	3.2	13.4	42.5	1069	1471	1938	4.0	2.9	2.2	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	6.1	4.9	30.3	228	290	373	13.3	10.4	8.1	0.46	0.59	0.75	
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	10.0	14.9	149.6	719	844	962	20.8	17.7	15.6	0.48	0.56	0.64
	601515.SH	东风股份	9.5	11.1	106.1	731	836	950	14.5	12.7	11.2	0.66	0.75	0.85
	002228.SZ	合兴包装	5.1	11.7	59.4	246	328	413	24.2	18.1	14.4	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	16.2	3.6	59.0	300	342	383	19.7	17.2	15.4	0.82	0.94	1.05
002585.SZ	顺灏股份	9.6	7.1	68.3	151	174	170	45.1	39.2	40.2	0.21	0.25	0.24	
家用轻工	603899.SH	晨光文具	31.0	9.2	284.8	814	1032	1308	35.0	27.6	21.8	0.89	1.12	1.42
	002345.SZ	潮宏基	4.9	9.1	43.9	348	411	500	12.6	10.7	8.8	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	8.2	4.4	33.3	189	230	272	19.3	15.8	13.4	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