

轻工制造

家居企业 315 大促情况对比研究

证券研究报告

2019 年 03 月 03 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

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:劲嘉与深圳国资平台股权合作,19 年交房回暖渐明确》2019-02-24
- 《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
- 《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

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。

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。中顺洁柔本周公告 18 年业绩快报,收入完全符合预期,归母净利润略低于市场预期。公司业绩受到利空影响,19 年逐季向上拐点确立。由于 18Q4 浆价开始回落,人民币贬值幅度有所收窄;同时 19Q1 木浆价格延续下降趋势,人民币开始升值,已较 18Q4 下降 2.9%至 6.72,预计 19 年成本端压力将有所缓解。根据公司近日公告,公司完成工商登记变更,经营范围新增个护产品。预计公司 19 年将加速研发和布局个人护理产品,将有望带来收入增量空间。

包装及家用轻工板块:

本周集友股份非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文,定增项目投产预计新增 195 万箱烟标产能,公司大踏步进军烟标领域。截至目前烟标产能达 50 万箱,并已中标安徽中烟、云南中烟、陕西中烟的烟标产品。定增项目建设期为 18 个月,预计 2020 年底将投产,届时公司烟标总产能将达到 245 万箱。

中烟公司积极布局新型烟草,反映国内政策态度较为明朗,跟踪关注美国 FDA 对菲莫 IQOS 产品能否进美销售的答复,FDA 的批准有望成为国内政策的催化剂。密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业,未来国内新型烟草政策放开,卷烟产业链企业有望优先受益,一方面卷烟企业深度绑定中烟公司,另一方面烟具+烟具包装+烟弹包装,“一条龙”服务提升附加值。看好劲嘉股份、集友股份。

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

风险提示:原材料价格上涨;房地产增速下滑;汇率波动;新型烟草政策不确定性



重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-01	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	54.38	买入	2.53	3.31	4.23	21.49	16.43	12.86
002078.SZ	太阳纸业	7.14	买入	0.98	1.12	1.24	7.29	6.38	5.76
002511.SZ	中顺洁柔	8.69	买入	0.31	0.39	0.47	28.03	22.28	18.49
300616.SZ	尚品宅配	80.00	买入	2.44	2.92	3.59	32.79	27.40	22.28
603833.SH	欧派家居	95.07	买入	3.81	4.58	5.45	24.95	20.76	17.44
002572.SZ	索菲亚	18.70	买入	1.19	1.39	1.68	15.71	13.45	11.13

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点

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，目前国内部分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 315 促销专题研究：

家居行业 315 大促临近，我们通过公司官网、天猫等渠道，并对比以前促销情况，来观察 19 年 315 促销活动的方式和力度。

注：我们主要通过公开促销信息进行跟踪，确保前后的口径是可比的，但是家居企业以经销模式为主，各地门店执行有一定灵活度，我们所写的促销情况和各地门店实际促销力度有一定差异属正常情形。

欧派家居：

欧派今年 315 促销增加了一个 598/平米的整装套餐，并且放在了官网靠前的位置，这个整装套餐主要是包含软装和卫浴等建材，如衣柜、橱柜、木门、浴室柜、洁具等，另外加 3.15 元还可以送价值 6580 元的真皮软床。欧派这个整装套餐，实质是一个类似尚品宅配 518 套餐的产品，也体现了欧派推进家居配套品，打造大家居战略的用心。

图 1：欧派的 598 整装套餐

图 2：598 整装套餐主要是包含软装和卫浴等建材



资料来源：公司官网，天风证券研究所



资料来源：公司官网，天风证券研究所

欧派橱柜套餐方面，315 活动中正价产品满 15000 可以加 999 元送价值 6980 的欧派洗碗机一台，18 年底是送 3M 净水器。今年套餐推出了不含油烟机、灶具、水槽的套餐，其中 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜的爱家板橱柜套餐 6999 元。315 套餐中和 18 年底比较可比的套餐，是 3.6 米地柜+1.5 米吊柜，含油烟机、灶具、水槽的套餐，价格都是 15800 元。

图 3：15800 橱柜套餐价格稳定

图 4：315 活动中正价产品满 15000 可以加 999 元送价值 6980 的欧派洗碗机一台



资料来源：公司官网，天风证券研究所



资料来源：公司官网，天风证券研究所

欧派全屋套餐方面，315 套餐增加了一定的优惠。19800 全屋 22 平米的套餐（不含五金件），现在加 799 元可以送价值 7999 元的金可儿床垫一张。欧派还推出了更多可选的全屋套餐，其中“简欧人气王”套餐是 18 平米 19800 元，每平米 1100 元，可以和 18 年底的一款吸塑门板套餐类比，那款套餐是 12990 全屋 10 平米，每平米 1299 元。

图 5：全屋套餐方面，315 套餐增加了一定的优惠

图 6：欧派新推出简欧人气王套餐

OPPEIN 欧派衣柜 高端全屋定制 欧洲春装节2

全屋 22㎡ 19800元

再惠送“美国金可儿床垫” 价值7999元

活动时间: 2.18-3.17

资料来源: 公司官网, 天风证券研究所



“简欧人气王”套餐

简欧风格18㎡/19800元
低至 1100元/㎡

报名同款设计

资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

尚品宅配:

从尚品目前看到的活动来看, 主要是以 518 套餐为基础, 今年把 518 套餐更加细化, 推出单空间的套餐, 如客餐厅套餐 10 件商品售价 9916 元, 厨房 7 件商品售价 9999 元(含五金件)等。

图 7: 尚品推出单空间的套餐

客餐厅

10件套仅售
¥9916起
比单买便宜5766元

资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

图 8: 厨房 7 件商品套餐售价 9999 元, 含 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜+老板烟机灶具+星盆龙头

厨房

7件套仅售
¥9999起
比单买便宜7800元

资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

索菲亚:

索菲亚 315 邀请了吴克群、余诗曼、曹格等 9 位明星在 9 大城市搞促销活动。在套餐方面, 以上海为例, 现在全屋套餐价格还是 19800 元, 18 年底的内容是 22 平米+4 平米衣柜+18 平米窗帘, 现在是 22 平米+3599 元的索菲亚床垫, 但是包含了大部分五金件, 以前不含五金件, 所以综合来看, 今年 315 的主打套餐要更为实惠且实用一些。

此外索菲亚今年还推出了一个 29999 的全屋套餐, 其中包含 12 平米的全屋定制+3 米橱柜+三扇木门+1.5 米伊曼床和东方花园床垫, 这个套餐可以更好的推进索菲亚的大家居产品。

司米橱柜上面, 引流款 9999 元的套餐和 18 年底保持一致, 套餐内包含了 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜+司米烟机灶具+星盆龙头以及配齐基本五金。

图 9: 索菲亚 315 邀请了吴克群、余诗曼、曹格等 9 位明星在 9 大

图 10: 司米橱柜引流款 9999 元的套餐和 18 年底保持一致

城市搞促销活动



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

好莱客:

好莱客今年 315 促销增加了一个 799/平米的引流套餐, 需要 10 平米起定, 只有两种花色可以选。18 年底好莱客的引流套餐是 16800 元 18 平米的全屋定制, 单平米价格是 933 元, 所以 315 的新套餐优惠力度还是比较大的。

图 11: 好莱客今年 315 促销增加了一个 799/平米的引流套餐

图 12: 好莱客今年 315 促销增加了一个 799/平米的引流套餐



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

好莱客其他全屋套餐更强调产品的环保性, 今年推出了新颗粒板, 性价比上相比原来的原态板又有提升。新颗粒板也使用 MDI 生态胶, 素板零甲醛释放, 价格方面, 15 平米的定制套餐, 定价在 16800。18 年底, 采用无醛原态板的 15 平米套餐, 定价则是 19800。

好莱客橱柜套餐也更加优惠, 315 活动套餐推出的橱柜套餐包括 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜的套餐, 标价 6999 元。同时赠送水槽、水龙头和五金配件。18 年底, 同样包含水槽的橱柜套餐是 7999 元。

图 13: 好莱客今年推出了新颗粒板套餐

图 14: 好莱客的原态儿童房套餐

环保再升级 新板材新品特惠

8大空间自由定制15m²

¥16800

MDI生态胶，环保标准远高E0 衣柜&非衣柜均可定制

资料来源：公司官网，天风证券研究所

原态儿童房 成长更健康

大师品质原态定制8m²

一口价 ¥9999

基材甲醛0添加 22种花色自由搭配

资料来源：公司官网，天风证券研究所

志邦家居：

志邦今年315推出了7999/9999/14999元的单空间全屋套餐。以7999元的套餐为例，每个家庭空间都是7999元，卧室包含5平米+4平米的双卧套餐；客厅包含10平米的餐厅套餐；9平米书房定制套餐；9平米儿童房套餐；9平米衣帽间套餐。整体来说性价比还是比较高的。

图 15：志邦今年315推出了7999/9999/14999元的单空间全屋套餐



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 16：志邦今年315推出了7999/9999/14999元的单空间全屋套餐



资料来源：公司官网，天风证券研究所

志邦橱柜套餐方面，315活动套餐推出的橱柜套餐包括3米地柜+3米台面+1米吊柜的套餐，到手价6759元（含志邦铰链和拉手）。18年底3米地柜+3米台面+1米吊柜含水槽的价格是7699元。

图 17：志邦定制厨房



图 18：志邦7999橱柜套餐



资料来源：天猫，天风证券研究所

资料来源：公司官网，天风证券研究所

顾家家居：

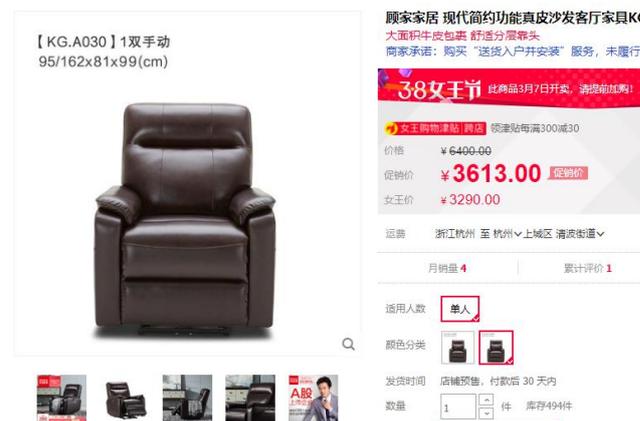
顾家目前主要做 3.8 女王节的活动，天猫线上有满减优惠，最高满 15000 元减 1700 元。以功能沙发为例，现在科技布手动功能沙发最便宜的活动价格是 2630 元，真皮手动是 3290 元。

图 19：顾家科技布手动功能沙发最便宜的活动价格是 2630 元



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 20：顾家真皮手动功能沙发最便宜的活动价格是 3290 元



资料来源：天猫，天风证券研究所

敏华控股：

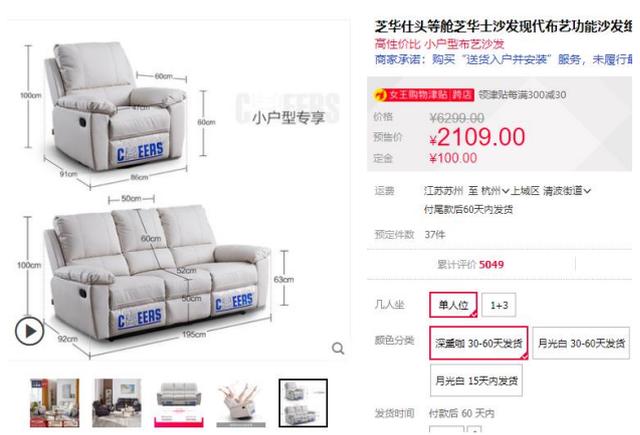
芝华士沙发 315 和居然之家有一个联合活动，居然之家专供款的一套功能沙发优惠价是 6999 元，只能在居然之家门店购买。天猫旗舰店目前主要是 3.8 女王节活动，功能沙发方面，目前销售的最便宜的手动科技布小户型沙发价格是 2109 元，真皮小户型沙发价格是 2439 元，真皮中大户型价格是 3199 元。

图 21：居然之家专供款的一套功能沙发优惠价是 6999 元



资料来源：公司官网，天风证券研究所

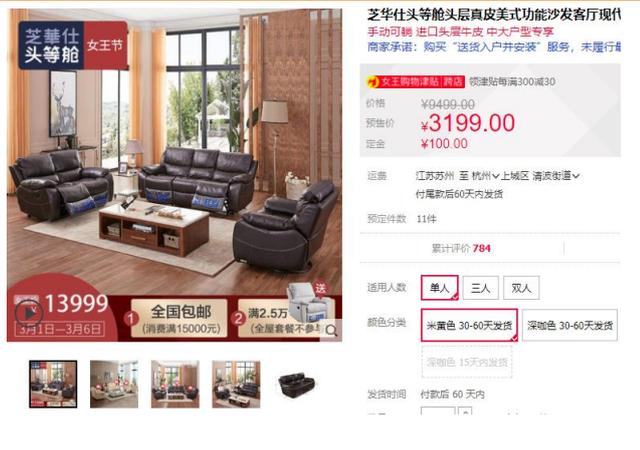
图 22：芝华士手动科技布小户型沙发价格是 2109 元



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 23：芝华士手动真皮中大户型沙发价格是 3199 元

图 24：芝华士手动真皮小户型沙发价格是 2439 元



资料来源: 天猫, 天风证券研究所



资料来源: 天猫, 天风证券研究所

综合而言, 315 促销方面, 欧派、索菲亚、尚品在橱柜套餐上没有做太多价格的优惠, 志邦和好莱客的橱柜套餐都有不同程度的让利, 优惠后定价方面比欧派低 4%-5%, 或多送一点配套品 (内含板材、款式差异未做考虑), 定制橱柜上的价格竞争目前看相对良性。

全屋套餐方面, 相比 18 年底, 部分企业有增加一定优惠, 欧派的全屋套餐增加送床垫, 同时推出多种可选套餐; 索菲亚、尚品全屋套餐优惠力度基本稳定; 好莱客今年优惠力度增加, 不少套餐都有直接降价。

家居板块:

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**。

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。**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：

本周集友股份非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文，公司将非公开发行不超过 3808 万股新股，募资不超过 9.8 亿元，用于年产 100 万大箱的烟标产能建设、大风科技烟标生产线技术改造、产业化基地建设和补充流动资金。

定增项目投产预计新增 195 万箱烟标产能，公司大踏步进军烟标领域。公司自 2017 年 6 月更改募投项目建设烟标产能，开始进入烟标行业。2018 年 2 月收购大风科技，整合其客户。**截至目前烟标产能达 50 万箱，并已中标安徽中烟、云南中烟、陕西中烟的烟标产品。**受制于烟标产能限制，此次定增资金将用于 1) 100 万箱烟标生产线建设；2) 在合肥建成研发创意中心：配套建设生产线，形成产业化基地作为公司烟标的打样中心，并新增 45 万大箱烟标产能；3) 大风科技烟标生产线技术改造，将新增年产 50 万大箱烟标的生产能力。定增项目建设期为 18 个月，**预计 2020 年底将投产，届时公司烟标总产能将达到 245 万箱。**

集友股份积极推进烟标布局，运营团队专业客户资源丰富，看好烟标业务创收。烟标市场规模 10 倍于水松纸，且集中度较低，公司进军烟标行业将带来收入增量。公司传统水松纸业务服务于 18 家中烟公司中的 9 家，可与烟标业务共享客户。并且公司 18 年 4 月聘请郭曙光担任公司总经理主要负责烟标业务开展，郭曙光曾任职于澳科控股北京分公司(北京黎馬敦太平洋包装)，澳科控股为国内烟标龙头企业(20 亿元以上烟标业务收入，预计市占率约 7%)，拥有 15 年以上烟标制造销售经验。郭曙光在澳科北京分公司担任 12 年总经理，拥有丰富的烟标业务管理运营经验，同时其曾经任职的公司与河北中烟、川渝中烟、浙江中烟、中烟实业等多家中烟公司建立稳定的合作关系，预计将为集友股份带来

客户资源。

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。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 m² 三层中高档纸箱和年产 9000 万 m² 五层中高档纸箱）；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：

中顺洁柔 18 年实现营业总收入 56.79 亿元，同增 22.4%；实现归母净利润 4.04 亿元，同增 15.9%。18Q4 单季度实现营业总收入 15.98 亿元，同增 24.2%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比下降 10.6%。收入完全符合预期，归母净利润略低于市场预期。

公司 18 年全年业绩符合三季报披露预期范围。公司三季报披露 18 年全年净利润增长

区间为 15%~30%，公司 18 年收入业绩增长稳定主要依托新建产能释放、渠道布局进一步完善以及产品结构优化。1) 产能方面，18 年公司唐山 (2.5 万吨) 和云浮二期 (12 万吨) 项目建设完工，带来新增产能共 14.5 万吨，公司总产能增加至 65 万吨，以支持销量的增长。全国化布局进一步完善，加强对华北和华南地区的控制，运输费用有望下降。2) 渠道方面，销售团队加强 KA、GT、AFH、EC 四大渠道的建设，并加快网络平台布局。通过全方位渠道搭建，进一步增强消费者对公司产品的可获得性。3) 产品方面，18 年开发新品棉花柔巾 并优化产品结构 提升高端、高毛利产品占比 预计主打的 Face+Lotion+自然木产品收入占比约 65%。

18Q4 人民币贬值与浆价最高点承压，19Q1 人民币升值与外盘浆下跌确立拐点。原材料外盘木浆价格经历 18 上半年上涨，自 18 年 8 月开始回落，18Q3 外盘针叶浆/阔叶浆分别环比回落 2.6%/0.6%，18Q4 继续环比下降 4.3%/2.8%。但考虑到汇率因素，人民币自 18 年 7 月开始持续贬值，18Q3 和 Q4 人民币兑美元中间价达到最高点，分别为 6.80/6.92，分别环比上升 6.6%/1.8%。由于公司有一个季度木浆库存，18Q3 浆价和汇率对 Q4 产生影响，预计单四季度木浆成本环比仍提升。由于 18Q4 浆价开始回落，人民币贬值幅度有所收窄；同时 19Q1 木浆价格延续下降趋势，人民币开始升值，已较 18Q4 下降 2.9%至 6.72，预计 19 年成本端压力将有所缓解。

加速个护产品布局。2018 年新推出棉花柔巾，进军美妆和母婴棉柔巾新市场，并加快个人护理卫生巾等新品类开发。根据公司近日公告，公司完成工商登记变更，经营范围新增卫生用品、化妆品、无纺布制品、日用百货；子公司经营范围新增研发、生产和销售湿巾、卫生巾/裤型卫生巾、护垫、成人纸尿裤、美妆/卸妆棉片等个人护理产品。**预计公司 19 年将加速研发和布局个人护理产品，将有望带来收入增量空间。**

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，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，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：

包装纸下游订单开始放缓，叠加 19 年新增产能，预计后市价格下行压力大。箱板瓦楞纸自 18 年 12 月开始缓慢抬升，截止本周箱板纸/瓦楞纸价格涨幅分别为 3.4%/1.3%。但根据卓创统计，本周箱板瓦楞纸箱新增订单有限，虽玖龙发布涨价函，但中小纸厂跟涨积极性减退。预计后市需求仍有限，叠加 19 年将新增 500 万吨包装纸产能。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 0.93%/1.10%至 5752/5615 元/吨。3 月份进口木浆外盘报涨，但国内主要地区港口库存再创新高，较去年 2 月下旬增加 60%左右，国内木浆现货市场高价成交存压力，价格走势出现细微差异，其中山东、江浙沪地区前期虚高盘面窄幅下调，而广东地区因前期跟涨不足，进而补涨报盘 50-100 元/吨。**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，价格波动不大。纸厂开工基本正常，销售平稳。下游经销商对后市多持观望态度，价格维持稳定。上游木浆报盘稳中上扬，对纸价提供一定利好成本支撑。周内部分纸厂陆续发布双胶纸涨价函，计划月底及下月初上调双胶纸价格 200 元/吨，厂家多看涨后市，协同性较高。下游经销商及印刷厂库存水平不高，部分业者对后市持看涨态度。**本周白板纸/白卡纸价格均持平上周为 4830/5432 元/吨。**本周白板白卡纸涨势放缓，主流趋稳。月底白卡纸市场涨价心态由强转弱，虽然部分经销商报价上调，然因下游需求回暖不旺，加之纸厂提价，备货积极性不高，降库存为主。大部分客户对于纸厂涨价信心不强，3 月份随行就市为主。

本周废黄板纸价格持平上周为 2245 元/吨。本周国废黄板纸价格呈冲高回落的格局，自上周末开始，废旧黄板纸开始下跌。主要受以下几个方面影响：1) 元宵节后，回收商入市操作，物流恢复正常，废纸供应增加；2) 前期价格上涨后，打包站套利心态加重，出货积极；3) 下游纸板厂节后集中备货结束，成品纸订单减少。**本周美废 ONP#8 价格持平上周为 180 美元/吨，OCC#11 价格环比下降 6.25%至 150 美元/吨。**本周外废市场延续弱势表现，部分外废价格也继续下探。随着利空因素的逐渐被市场消化，且现在出口到国内外废价格与出口到其他国家的废价格已基本一致，将降低外废供应商出口到中国的意愿。如果后期固废中心再集中下发一批外废批文，将刺激国内纸企的进口操作，会对外废价格形成一定的支撑。**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气氛趋于平淡，因原料废纸价格连续下滑，导致成本面利好支撑减弱，市场观望情绪渐起。周内纸企接单明显放缓，当前下游订单并不足，受到废纸价格下滑影响，采购热情进一步降温。多数中小纸企库存暂无明显压力，因此对外报价坚挺，个别根据订单执行 50 元/吨优惠政策。

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，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)

欧派家居：预计 2018 年 16.02 亿净利润，23.20%增长，PE23.86X。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，PE21.49X。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，PE7.29X。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 4.84 亿净利润，27.38% 增长，PE30.83X。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，PE15.71X。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 4.04 亿净利润，15.87% 增长，PE25.58X。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. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 4.10%，跑输沪深 300 指数 2.42 个百分点。

表 1：子板块行情表现

行业	本周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	6.13%	-0.95%	17.54%
包装印刷	2.35%	0.74%	19.05%
家具	4.58%	0.59%	17.74%
其他家用轻工	4.04%	-0.02%	21.29%
珠宝首饰	1.65%	0.45%	4.79%
文娱用品	5.94%	1.97%	15.62%
其他轻工制造	4.12%	2.06%	15.36%
轻工制造行业	4.10%	0.32%	16.91%
沪深 300	6.52%	2.19%	24.55%

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）

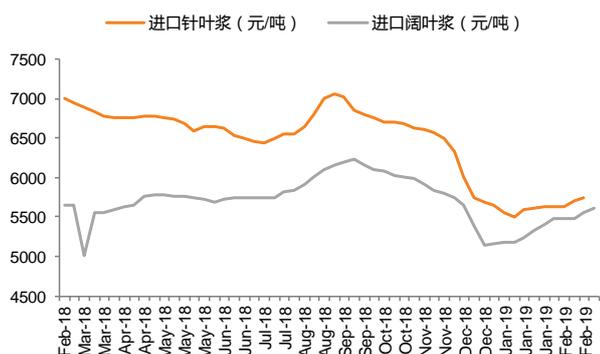
浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 5752 元/吨，较上周上涨 0.93%；进口阔叶浆价格 5615 元/吨，较上周上涨 1.10%。3 月份进口木浆外盘报涨，但国内主要地区港口库存再创新高，较去年 2 月下旬增加 60% 左右，国内木浆现货市场高价成交存压力，价格走势出现细微差异，其中山东、江浙沪地区前期虚高盘面窄幅下调，而广东地区因前期跟涨不足，进而补涨报盘 50-100 元/吨。

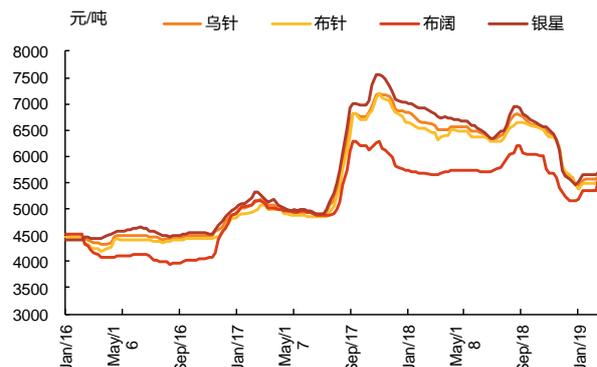
本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。市场价格：乌针 5660 元/吨，较上周上涨 0.60%；布针 5625 元/吨，较上周上涨 0.90%；布阔 5625 元/吨，较上周上涨 0.45%；银星 5728 元/吨，较上周上涨 0.48%。

图 25：本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 19/02/28）

图 26：本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 19/03/01）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



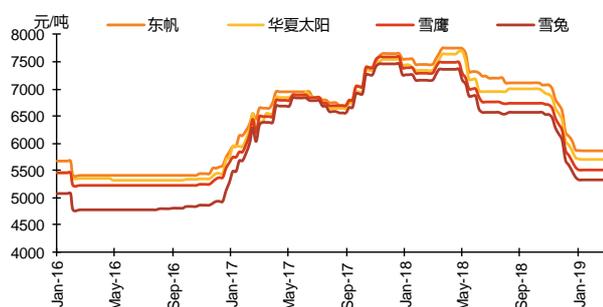
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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，价格波动不大。纸厂开工基本正常，销售平稳。下游经销商对后市多持观望态度，价格维持稳定。上游木浆报盘稳中上扬，对铜版纸提供一定利好成本支撑。

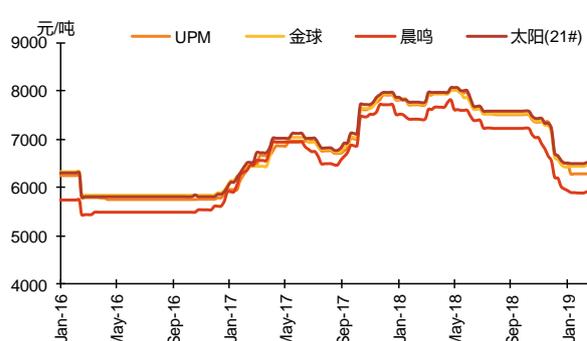
本周双胶纸均价 6294 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场行情平稳为主，波动不大。周内部分纸厂陆续发布涨价函，计划月底及下月初上调双胶纸价格 200 元/吨，厂家多看涨后市，协同性较高。下游经销商及印刷厂库存水平不高，部分业者对后市持看涨态度。上游木浆报盘稳中上扬，对双胶纸成本存有一定利好支撑。

图 27: 本周铜版纸均价 5601 元/吨，持平上周。(数据截止 19/03/01)

图 28: 本周双胶纸均价 6294 元/吨，持平上周。(数据截止 19/03/01)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

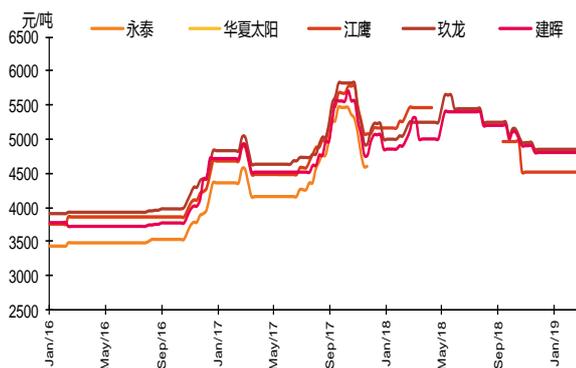
本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。本周广东白板纸市场平稳，东莞玖龙纸业通知 PM11 计划于 3 月 4-13 日停机检修，PM32 于 3 月 14-18 日停机检修。本周华东、华北白板纸市场主流维稳，江苏、山东、天津个别纸厂继续上调 50 元/吨，浙江个别纸厂上调 100 元/吨。本周华中、西南白板纸市场维稳，纸厂产销平稳，听闻四川宜宾地区纸厂在调试设备，预计二季度投料生产。本周经销商报价稳中上调 50-100 元/吨，大部分销售平淡，观望为主。

本周白卡纸均价 5432 元/吨，持平上周。本周部分纸厂报价明朗，部分依旧观望为主，据了解，250-400g 平张白卡纸最新参考价在 5110 元/吨上下，各纸厂价差 50-100 元/吨。截止到本周四，250-400g 白卡纸含税均价 4943 元/吨，环比持平，同比下降 25.78%。月底白卡纸市场涨价心态由强转弱，虽然部分经销商报价上调，然因下游需求回暖不旺，加之纸厂提价，备货积极性不高，降库存为主。大部分客户对于纸厂涨价信心不强，3 月份随行就市为主。

图 29: 本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。(数据截止 19/03/01)

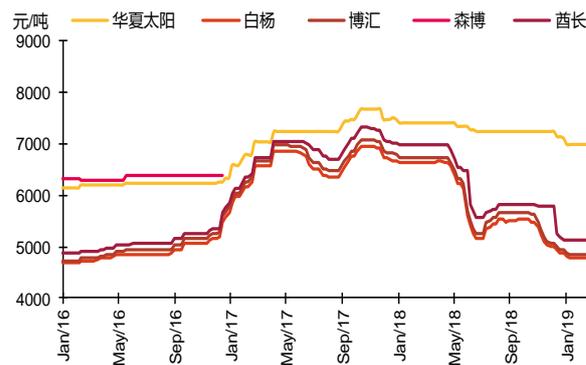
图 30: 本周白卡纸均价 5432 元/吨，持平上周。(数据截止 19/03/01)

19/03/01)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

19/03/01)



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,持平上周。本周国废黄板纸价格呈冲高回落的格局,自上周末开始,废旧黄板纸开始下跌。主要受以下几个方面影响:1、元宵节后,回收商入市操作,物流恢复正常,废纸供应增加;2、前期价格上涨后,打包站套利心态加重,出货积极;3、下游纸板厂节后集中备货结束,成品纸订单减少。

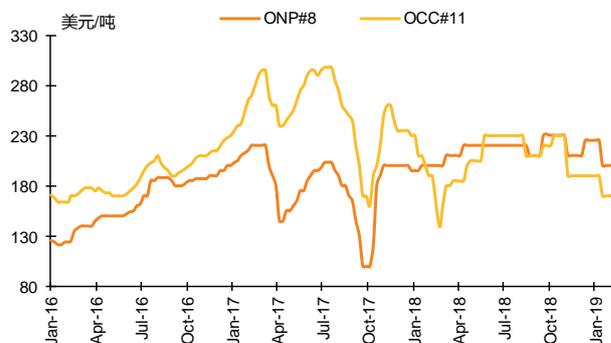
本周美废 ONP 价格维稳、OCC 价格下跌。ONP #8 报 180 美元/吨,持平上周;OCC #11 报 150 美元/吨,较上周下跌 6.25%。由于中国进口商出价较低,日废招标再度流标。而目前日本 CCIC 检查混乱,对国内进口日废也形成一定的影响。而欧废、美废出口到中国的价格已与出口到其他国家的价格基本一致,且考虑到 CCIC 费用较高,且商检周期较长等因素的影响,现在出口中国的意愿降低。

图 31: 本周国废黄板纸价格 2245 元/吨,持平上周。(数据截止 19/03/01)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32: 本周美废 ONP 价格维稳、OCC 价格下跌。(数据截止 19/03/01)



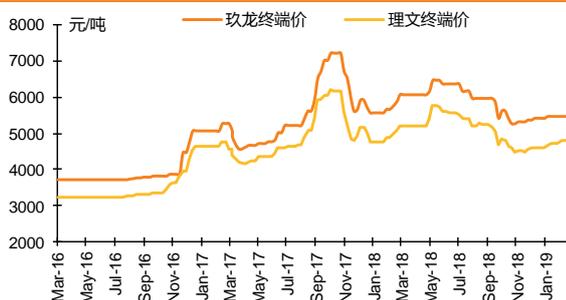
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周箱板纸均价 5137 元/吨,持平上周。本周箱板纸价格整体维稳,局部小幅补涨。从企业价格来看,周一玖龙各基地上调纸价 50 元/吨,中小纸厂跟涨积极性较上周减退,多数维稳观望。原料废纸价格自上周末转势下行,成本支撑明显减弱,受此影响,下游交投降温,订单成交情况放缓。纸厂开工情况基本恢复,库存压力尚可,鉴于上、下游市场表现,箱板纸横盘整理为主。

本周瓦楞纸均价 4281 元/吨,持平上周。本周瓦楞纸市场主流维稳运行,局部根据自身情况小幅调整。从企业价格来看,规模纸企继续上调 50 元/吨,而中小纸企跟涨有限。本周瓦楞纸市场交投气氛趋于平淡,因原料废纸价格连续下滑,导致成本面利好支撑减弱,市场观望情绪渐起。周内纸企接单明显放缓,当前下游订单并不足,受到废纸价格下滑影

响，采购热情进一步降温。多数中小纸企库存暂无明显压力，因此对外报价坚挺，个别根据订单执行 50 元/吨优惠政策。

图 33：本周箱板纸均价 5137 元/吨，持平上周。(数据截止 19/03/01)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：本周瓦楞纸均价 4281 元/吨，持平上周。(数据截止 19/03/01)

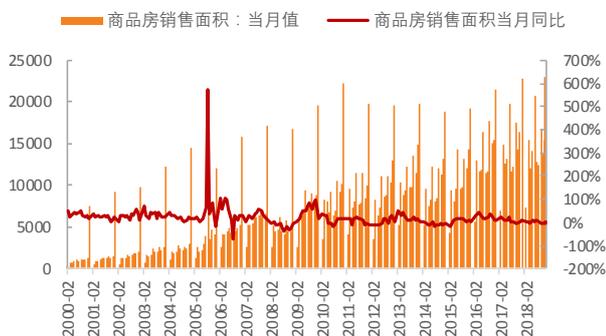


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

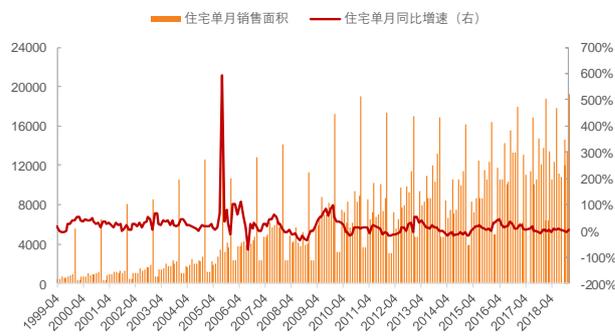
从地产相关数据来看，2018 年 12 月全国商品房销售面积当月值为 23050.1 万平方米，同比增长 0.9%，增速较上月上升 6.0pct；其中住宅销售面积当月值为 19215.5 万平方米，同比增长 2.5%，增速较上月上升 6.2pct。

图 35：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 36：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

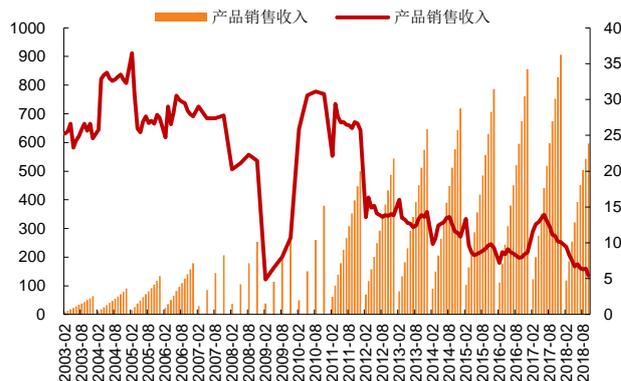
2018 年 12 月全国家具零售额当月值为 250.5 亿元，同比增长 12.7%，增速较上月上升 4.7pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元，累计同比增长 4.3%，增速较上月下降 1.4pct。

图 37：全国家具零售额及同比（数据截止 18/12）

图 38：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



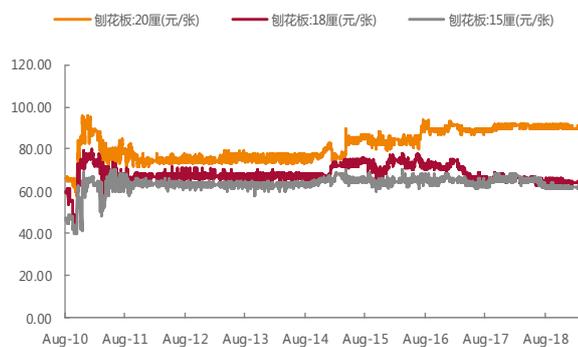
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)、65 元/张 (较上周上升 1.6%)、91 元/张 (较上周上升 1.1%); 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 (较上周下降 1.3%)、75 元/张 (较上周下降 1.3%)、91 元/张 (较上周持平 0.0%)。

图 39: 刨花板价格 (数据截止 19/02/27)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 40: 中纤板价格 (数据截止 19/02/27)

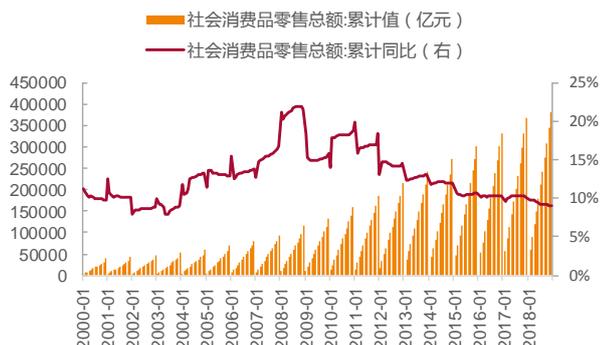


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

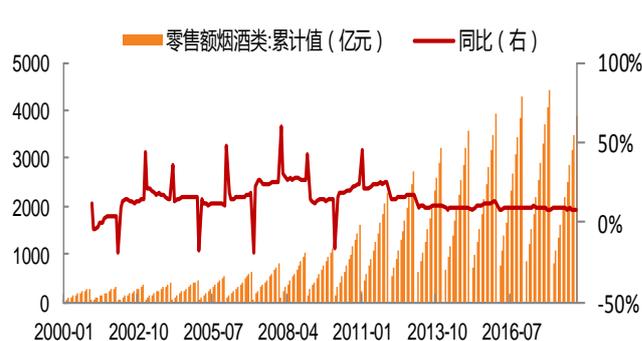
2018 年 12 月全国社会消费品零售总额累计值为 380987 亿元, 同比增长 9.0%, 增速较上月下降 0.1pct; 2018 年 11 月烟酒类零售额累计值为 3873 亿元, 同比增长 7.4%, 增速较上月上升 0.1pct。

图 41: 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

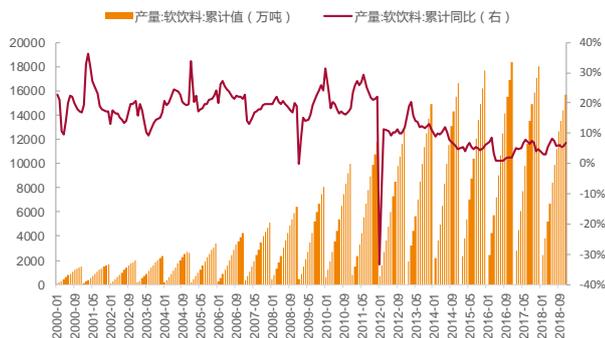
图 42: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/12)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

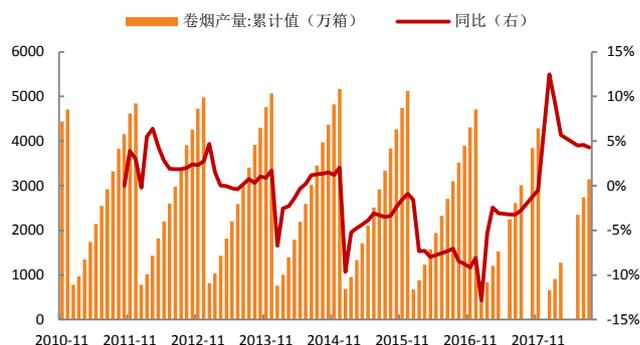
2018年12月全国软饮料产量累计值为15679.2万吨，同比增长6.9%，增速较上月上升1.1pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 43：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 44：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）

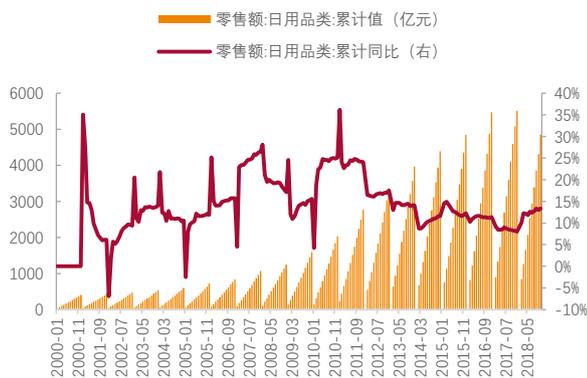


资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

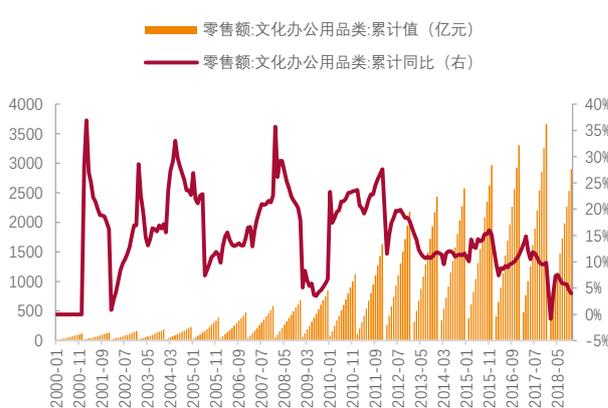
2018年12月全国日用品类零售总额累计值为5392亿元，同比上升13.7%，增速较上月上升0.3pct；文化办公用品类零售总额累计值为3264亿元，同比上升3.0%，增速较上月下降1.0pct。

图 45：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 46：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. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

- 1.【集友股份】定增项目获证监会核准（非公开发行 A 股 3808 万股募资 9.8 亿用于建设 100 万箱烟标产能及大风科技产线改造等项目）。
- 2.【劲嘉股份】1）获得高新技术企业认证，2018-2020 年企业所得税将按 15%征收，18 年已按 15%预缴不受影响；2）公司累计回购 2996.39 万股，占总股本的 2%，最高/最低成交价为 8.74/6.46 元每股，成交金额约 2.3 亿元（不含交易费用）。
- 3.【索菲亚】1）旗下全资子公司“湖北索菲亚”获高新技术企业认证，2018-2020 年企业所得税将按 15%征收，18 年已按 15%预缴不受影响；2）公司累计回购 1088.197 万股，占总股本的 1.18%，最高/最低成交价为 22.09/15.57 元每股，成交金额约 2.02 亿元（不含交易费用）。

- 4.【惠达卫浴】1) 第一期员工持股计划 (952.74 万股) 以零价格完成购买, 占公司总股本 (36939.64 万股) 的比例约为 2.58%; 2) 第一期员工持股计划 211.27 万股以零价格完成股份购买, 占总股本 0.57%。
- 5.【太阳纸业】控股股东“太阳控股”出于经营需要向中投证券质押 8400 万股 (占总股本 3.24%)。
- 6.【中顺洁柔】1) 下属子、孙公司江门中顺、中顺洁柔 (湖北)、中顺洁柔 (湖北)、中顺商贸完成工商变更登记, 扩展经营范围等, 主要新增卫生巾/纸尿裤/化妆品等业务; 2) 2018 股权激励计划履行, 首次授予 3118 人股票期权 1373.45 万份, 授予 569 人限制性股票 1967.55 万股; 共占总股本 3.02%, 占计划授出总数 86.61%。
- 7.【裕同科技】控股股东吴兰兰所持 380 万股以到期赎回方式解除质押 (质权人为建行深圳分行), 余下其持有的 14384.999 万股 (占总股本 35.96%) 仍处于质押状态。
- 8.【齐心集团】1) 控股股东“齐心控股”出于融资目的向深圳高新担保公司质押 869 万股 (占总股本 3.24%), 其所持股数累计被质押 17704.27 万股 (占总股本 27.59%); 2) 公司累计回购 1180.24 万股, 占总股本的 1.84%, 最高/最低成交价为 10.87/7.86 元每股, 成交金额约 1.06 亿元 (不含交易费用)。
- 9.【潮宏基】1) 1 月于西南新增直营门店, 投资金额 119.41 万元, 主营时尚珠宝首饰、黄金饰品业务; 2) 控股股东“潮鸿基投资”所持 1350 万股解除质押 (质权人为红塔证券), 余下其持有 12550 万股 (占公司股本 13.86%) 仍处于质押状态。
- 10.【梦百合】股东吴晓风所持 250 万股 (占总股本 1.03%) 限售股质押给德邦证券, 质押期限 1 年。
- 11.【金牌橱柜】公司累计回购为 73.86 万股, 占总股本的 1.09%, 最高/最低成交价为 73.79 / 46.55 元每股, 成交金额约 0.42 亿元 (不含交易费用), 本次回购股份全部用于股权激励计划。
- 12.【山鹰纸业】将于 3 月 11 日至 13 日对“16 山鹰债”债券进行申报回售, 回收价格 100 元/张 (不含利息), 10 张为一个回售单位。
- 13.【顺灏股份】1) 计提资产减值准备 1.17 亿元, 其中应收账款坏账准备 661.45 万元, 其他应收款坏账准备 93.12 万元, 存货跌价准备 3455.69 万元, 固定资产减值准备 111.23 万元, 商誉减值准备 7405.74 万元; 2) 旗下合资公司“云南汉馨”获颁营业执照, 注册资本 3077 万元, 主营工业大麻萃取等业务。
- 14.【曲美家居】延期至股权交割完成后 6 个月内披露 Ekornes 财务资料, 本次交易以现金 40.63 万收购 Ekornes 100% 股权。
- 15.【合兴包装】控股子公司“福建合信”获得高新技术企业认证, 将按 15% 的税率缴纳企业所得税, 对公司 2018 年及后两年的业绩产生影响。
- 16.【美克家居】公司累计回购为 6842.37 万股, 占总股本的 3.85%, 最高/最低成交价为 5.61 / 3.84 元每股, 成交金额约 3.02 亿元 (不含交易费用)。

表 2: 本周业绩速递

公司	2018				2018Q4			
	营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比
太阳纸业	216.51	14.6%	22.34	10.4%	55.41	6.8%	4.32	-33.5%
东港股份	15.46	8.1%	2.57	10.6%	3.81	-1.3%	0.61	-6.9%
乐歌股份	9.45	26.4%	0.58	-7.2%	2.63	21.7%	0.15	-21.1%
中顺洁柔	56.79	22.4%	4.04	15.9%	15.98	24.2%	0.91	-11.0%

尚品宅配	66.45	24.8%	4.84	27.5%	20.07	15.7%	1.91	9.7%
顺灏股份	20.56	5.5%	1.01	2.1%	6.01	-4.2%	0.37	-43.3%
索菲亚	73.11	18.7%	9.59	5.8%	22.05	15.4%	2.67	-19.3%
齐心集团	41.96	31.9%	2.11	50.7%	14.43	47.6%	0.71	66.8%
裕同科技	85.80	23.5%	9.45	1.4%	31.25	29.0%	4.02	25.4%
皮阿诺	11.10	34.3%	1.42	38.0%	3.33	22.3%	0.40	21.0%
美盈森	32.49	13.7%	4.07	16.9%	9.20	7.9%	1.14	13.5%
合兴包装	121.66	39.1%	2.33	55.8%	40.54	98.4%	-2.49	-590.5%
奥瑞金	81.75	11.4%	7.16	1.7%	19.25	6.4%	0.14	-73.2%
万顺股份	41.69	29.8%	1.22	53.6%	11.07	13.0%	0.51	403.8%
海伦钢琴	5.28	12.5%	0.54	31.2%	1.43	5.5%	0.12	24.8%
德尔未来	17.68	10.5%	1.03	20.3%	4.94	3.0%	-0.24	-40.2%
海顺新材	5.07	35.0%	0.66	0.5%	1.51	40.9%	0.14	-23.4%
明牌珠宝	40.91	11.0%	0.97	10.8%	6.68	5.1%	0.12	140.2%
安妮股份	7.22	9.7%	0.79	121.6%	2.51	13.6%	0.12	-102.8%
姚记扑克	9.39	41.7%	1.22	58.8%	4.07	63.5%	0.45	77.1%
德艺文创	5.58	18.5%	0.40	12.2%	1.37	17.1%	0.12	92.9%
王子新材	9.11	52.4%	0.49	28.0%	3.39	84.8%	0.18	128.5%
昇兴股份	21.17	3.0%	0.47	-49.4%	6.02	5.5%	0.08	-63.0%
鸿博股份	7.06	1.5%	0.06	-47.0%	2.12	-6.8%	0.11	-48.7%
浙江众成	10.49	65.1%	0.36	-47.2%	2.71	58.6%	-0.01	-166.1%
高乐股份	8.50	28.6%	0.21	-61.5%	1.85	-9.0%	-0.19	-239.7%
景兴纸业	59.38	10.8%	3.42	-46.4%	15.10	4.3%	-0.16	-111.1%
海鸥住工	22.25	10.8%	0.42	-54.4%	6.49	16.7%	0.07	-73.7%
萃华珠宝	26.93	-2.0%	0.32	-49.0%	7.85	-1.7%	0.01	-93.3%
群兴玩具	0.19	-64.7%	0.07	132.3%	0.06	-	0.01	115.9%
永新股份	23.32	16.1%	2.25	9.7%	6.73	17.4%	0.76	9.0%
爱迪尔	18.75	1.7%	0.36	-41.1%	-0.77	6.7%	-0.03	545.4%
环球印务	5.55	26.7%	0.28	23.9%	-0.04	66.4%	0.12	66.3%
华源控股	13.84	20.4%	0.55	-40.9%	-0.96	43.7%	0.00	-100.9%
新宏泽	2.80	4.1%	0.50	-6.1%	1.10	5.3%	0.25	32.3%
珠江钢琴	19.73	10.0%	1.77	7.3%	4.21	-7.3%	0.34	-6.6%
金陵体育	4.55	35.7%	0.41	-6.9%	1.98	44.2%	0.14	-40.4%
齐峰新材	36.79	3.0%	0.58	-63.7%	8.33	-16.7%	0.05	-83.8%
凯恩股份	11.28	9.7%	0.24	-18.7%	2.98	-3.5%	0.05	-15.5%
哈尔斯	18.07	25.5%	1.07	-3.8%	4.77	4.3%	0.25	586.2%
英派斯	9.08	5.9%	0.63	-24.7%	3.13	7.0%	0.17	-23.7%
康欣新材	22.94	26.2%	4.67	0.2%	4.11	-23.8%	1.05	-11.1%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 行业新闻

【造纸】全国 14 个省份的 50 家造纸厂下调了国废的收购价，跌幅普遍在 20-100 元/吨。
 (中华纸业传媒)

【造纸】河南金装环保科技有限公司(生产纸和纸板)的年产 40 万吨纸制品包装材料项目正在环评。(中纸在线)

【造纸】江苏博汇纸业包装纸三期年产 40 万吨化学机械林浆及 100 万吨高档包装纸板项目预计 2020 年 12 月投产，项目投资总额 38.3 亿元。(中华纸业传媒)

【造纸】理文三大基地等全国 52 家纸厂，下调废纸收购价 10~100 元/吨。(中华纸业传媒)

【造纸】双胶纸、静电复印纸等文化纸接力涨价，普涨 200 元/吨。(中纸在线)

【造纸】山鹰、晨鸣、博汇纸业等全线上调原纸价格，涨幅达 200 元/吨。(财富纸业传媒)

【造纸】和泓纸业年产 20 万吨高瓦生产线试机成功，该项目一期投资 2.8 亿元。(纸业内参)

【造纸】山鹰纸业华中项目每三个月将投产一条生产线，五条全部达产后将实现总产量 220 万吨。(中华纸业传媒)

【造纸】玖龙纸业 19 年计划新增箱板纸产能 205 万吨/年。(纸引未来网)

【造纸】维美德并购北美 GL&V，后者主要向全球制浆造纸公司提供技术优化升级等服务。(财富纸业传媒)

【造纸】废纸收购价全线下调，全国 103 家纸厂下调 20~110 元/吨(中华纸业传媒)

【造纸】苏州突击检查造纸企业安全生产，理文过关，金华盛需限期整改。(财富纸业传媒)

【造纸】板式家具制造销售商汇森家居向港交所递交上市申请，中信建投国际为其独家保荐人。(智通财经)

4. 本周交易层面变化

4.1. 重要股东买卖

表 3：本周股东二级市场交易情况

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)
金陵体育	2019-03-01	逸信汇富 1 号金陵体育私募投资基金	公司	减持	45.7587	1.84	-	-
乐歌股份	2019-03-01	姜艺	高管	增持	18.0061	0.73	-	27.95
吉宏股份	2019-02-27	庄浩	高管	减持	5.4900	0.07	18.38	18.22
盛通股份	2019-02-26	栗延章	高管	减持	2.8000	0.01	10.88	11.00
盛通股份	2019-02-22	栗延章	高管	减持	4.2000	0.02	10.36	10.62

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 近期非流通股解禁情况

表 4：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)
英联股份	2019/2/28	76.032	9.09	1.4%	0.4%	14092.26

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.3. 股权质押情况

表 5：股权质押情况表(更新至 2019/03/01)

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%
赫美集团	21500.00	95.8%	42.9%
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%
岳阳林纸	1145.00	84.1%	5.4%
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%
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%
康欣新材	1660.00	64.5%	3.9%
高乐股份	1435.00	63.9%	2.2%
永新股份	11510.00	62.9%	10.2%
顺灏股份	160.00	62.0%	1.9%
梦百合	600.00	59.5%	4.0%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
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%
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%
志邦家居	30.00	50.1%	0.1%
博汇纸业	6070.00	49.5%	6.7%
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%
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%
太阳纸业	42820.00	28.9%	16.5%
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%
山东华鹏	100.00	0.0%	0.3%
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 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	2019/3/1	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.72	-0.01	-0.01	0.17
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.68	-0.16	-0.03	0.19
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.71	-0.04	-0.01	-0.07
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.33	-0.14	-0.14	0.04
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.03	-	-0.06	-0.08
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.08	0.00	-0.31	0.02
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/3/1	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	7.84	-0.05	1.04	0.90
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.90	-0.04	0.25	0.29
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.07	-0.06	0.01	0.04

	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.43	-0.02	-0.05	-0.02
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.34	0.01	0.05	0.20
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.05	-	0.03	-0.06
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.03	-0.04	-0.01	-0.03
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	2.19	0.07	0.60	0.93
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.08	0.01	-0.01	-0.02
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.58	-0.03	0.07	0.21
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.66	-0.02	-0.19	0.25
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/3/1	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	0.91	0.01	0.16	0.25
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.86	-	-0.04	-0.05
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.39	0.04	0.17	-0.44
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.51	0.04	0.18	0.14
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.43	-	-0.02	-0.02
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.75	0.01	0.17	0.30
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.06	0.01	0.03	0.05
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.68	0.10	-0.05	0.45
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.51	0.12	0.31	0.44
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/3/1	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	0.51	0.13	0.13	0.07
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.94	-0.02	-0.69	-
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.07	0.01	0.01	0.03
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.65	0.01	-0.35	-0.09
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.17	-0.02	-0.01	0.03
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.54	0.05	0.22	0.38
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.29	0.07	0.09	0.21
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.83	0.05	0.11	0.24
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.05	-	0.01	-0.06
	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	0.50	-0.05	-0.17	-0.12
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	2019/2/28	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	12.37	0.05	0.25	0.35
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.49	-0.02	-0.04	-0.06
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.32	0.01	0.03	0.04
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.65	-	0.01	-
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.90	0.02	0.48	0.73
	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

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	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS		
			2019/3/3			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	定制家居	603833.SH 欧派家居	95.1	4.2	399.5	1708	2195	2781	23.4	18.2	14.4	4.07	5.22	6.62
		002572.SZ 索菲亚	18.7	9.2	172.7	1179	1532	2023	14.6	11.3	8.5	1.28	1.66	2.19
		300616.SZ 尚品宅配	80.0	2.0	158.9	526	684	903	30.2	23.2	17.6	2.65	3.44	4.54
		603898.SH 好莱客	18.1	3.1	56.8	461	612	804	12.3	9.3	7.1	1.47	1.95	2.56
	成品家居	603801.SH 志邦股份	27.6	1.6	44.1	293	381	487	15.1	11.6	9.0	1.83	2.38	3.04
		603816.SH 顾家家居	54.4	4.3	234.0	1092	1426	1824	21.4	16.4	12.8	2.54	3.31	4.24
		600978.SH 宜华生活	4.6	14.8	67.8	920	1136	1353	7.4	6.0	5.0	0.62	0.77	0.91
		600337.SH 美克家居	4.6	17.8	80.9	496	642	820	16.3	12.6	9.9	0.28	0.36	0.46
		000910.SZ 大亚圣象	13.4	5.5	74.1	838	1005	1138	8.8	7.4	6.5	1.51	1.81	2.05
		603008.SH 喜临门	10.1	3.9	39.8	383	537	695	10.4	7.4	5.7	0.97	1.36	1.76
		603818.SH 曲美家居	8.0	4.9	39.3	319	398	501	12.3	9.9	7.8	0.65	0.81	1.02
		603313.SH 梦百合	23.8	2.4	57.5	166	222	297	34.5	25.8	19.3	0.69	0.92	1.23
造纸	002078.SZ 太阳纸业	7.1	25.9	185.0	2852	3215	3578	6.5	5.8	5.2	1.10	1.24	1.38	
	000488.SZ 晨鸣纸业	6.8	29.0	167.7	4146	4768	5245	4.7	4.1	3.7	1.43	1.64	1.81	
	600567.SH 山鹰纸业	3.7	45.8	169.6	2742	3382	4068	6.2	5.0	4.2	0.60	0.74	0.89	
	002511.SZ 中顺洁柔	8.7	12.9	111.8	451	567	721	24.8	19.7	15.5	0.35	0.44	0.56	
	600963.SH 岳阳林纸	4.5	14.0	63.3	643	839	978	9.8	7.6	6.5	0.46	0.60	0.70	
	600308.SH 华泰股份	5.0	11.7	57.8	887	1191	1459	6.5	4.9	4.0	0.76	1.02	1.25	
	600966.SH 博汇纸业	3.4	13.4	46.0	1069	1471	1938	4.3	3.1	2.4	0.80	1.10	1.45	
	002521.SZ 齐峰新材	6.1	4.9	30.4	228	290	373	13.3	10.5	8.1	0.46	0.59	0.75	
包装印刷	002191.SZ 劲嘉股份	9.6	14.9	143.7	719	844	962	20.0	17.0	14.9	0.48	0.56	0.64	
	601515.SH 东风股份	9.1	11.1	101.2	731	836	950	13.8	12.1	10.6	0.66	0.75	0.85	
	002228.SZ 合兴包装	5.4	11.7	62.8	246	328	413	25.5	19.1	15.2	0.21	0.28	0.35	
	002117.SZ 东港股份	17.0	3.6	61.7	300	342	383	20.6	18.0	16.1	0.82	0.94	1.05	
家用轻工	002565.SZ 顺灏股份	9.5	7.1	67.0	151	174	170	44.2	38.5	39.4	0.21	0.25	0.24	
	603899.SH 晨光文具	31.7	9.2	291.8	814	1032	1308	35.8	28.3	22.3	0.89	1.12	1.42	
	002345.SZ 潮宏基	5.0	9.1	44.8	348	411	500	12.9	10.9	9.0	0.38	0.45	0.55	
	000026.SZ 飞亚达A	8.6	4.4	34.6	189	230	272	20.1	16.5	14.0	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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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