

家居“三一五”启示录

——造纸轻工行业周报 20190318

行业周报

增持（维持）

分析师

黎泉宏 (执业证书编号：S0930518040001)

liqh@ebscn.com

袁雯婷 (执业证书编号：S0930518070003)

021-52523676

yuanwt@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

◆本周专题：从家居企业的“315”促销活动中我们看到了什么？

我们通过公开平台数据，系统性地梳理 2019 年各大家居品牌在淘宝/天猫旗舰店的促销活动，初步发现今年家居企业的“315”促销活动呈现出持续周期较长（与其它节日充分结合）、注重差异化、套餐实用性提高等重要特点。

1、充分结合其它促销节点，活动持续时间长：整个 3 月份有 3 个家居促销节点：分别是 3.7 女神节、315 消费者保护日与随后的 3.25、3.26 的天猫家装节，而家居企业充分利用各个促销节点，延长促销活动时间，因此今年 3 月份的家居促销活动更为明显得体现出了持续时间长的特点。

2、各品牌的促销活动既有共性，同时更加注重突出差异化：相同点体现在大部分家居品牌基本都提供全屋定制的服务，不仅包括索菲亚、欧派、尚品等龙头定制企业，部分成品家居企业也逐步尝试提供全屋套餐，全屋定制的套餐越来越成为主流。而不同点在于，部分家居品牌更加注重宣传自身的特色，从而实现差异化竞争，提高产品附加值：如欧派主要宣传品牌的中高端定位及不同品类的联动；索菲亚持续推广竞争力较强的 799 套餐及各类全屋定制套餐；好莱客致力推广原态板产品等。

3、2019 年同 2018 年的促销活动相比，全屋整装套餐成为主流，促销活动暂时没有出现明显价格战的迹象，但是套餐的实用性更高。2019 年的促销套餐更倾向于全屋整装、单品带动多品销售，单独的衣柜、橱柜的套餐减少，更多是全屋整装的优惠和组合优惠的套餐形式。各大厂商基本没有打价格战的现象出现，而是根据不同客户的价位需求提供了更多价位的套餐种类供客户选择，套餐整体的实用性更高。

分板块观点：

◆包装及消费轻工：包装行业长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的

受行业特性影响，目前我国包装行业集中度低，龙头企业市占率较低；但边际来看，我们认为包装行业已呈现出一定整合态势，行业的集中度提升是大势所趋。而对于龙头企业而言，其一体化经营程度高、客户开拓能力强（凭借产品品质、设计能力、供应稳定性、及时性等综合实力）、规模优势显著，我们认为龙头企业将成为行业集中度提升与整合过程中的核心受益方。

从基本面角度来看，我们认为 19 年包装板块龙头企业业绩大概率将持续改善，主要受益于：1) 行业集中度提升及整合持续推进；2) 多元化客户开拓、核心客户订单放量等驱动收入增长；3) 原材料价格下行带来成本边际回落，盈利能力提升等方面。在行业集中度提升的长期判断的基础上，包装板块我们建议关注业绩增长稳定性强或边际存在较大改善空间的标的，重点推荐劲嘉股份、东港股份、裕同科技；建议关注合兴包装。

另外，消费轻工板块我们建议关注晨光文具（传统业务增长稳健+精品文创业务发力+科力普高增长持续及盈利能力提升+九木杂物社加快拓展）。

◆家居：2.0 时代开启，关注优质标的长期配置价值

展望 19 年上半年：1) 定制家居板块：综合考虑 18Q1 高基数效应，我们认为 19 年上半年定制家居行业增长中枢仍有下行压力；定制行业在产品、渠道、管理、生产等各个方面会出现变革，能够适应这种变革，并且及时进行突破的公司将会在市场的洗牌中脱颖而出；2) 成品家居板块：短期出口疲软对成品家居企业业绩增长将带来一定压制，但中长期来看行业仍处在集中度提升的阶段，而客户对于品牌品质的要求相比于定制更高，因此，龙头企业可以通过加强渠道下沉，提升品牌建设力度，加大研发投入与促进行业整合等手段，进一步抢占市场份额，从而保持相对较高增长；同时叠加原材料价格下行，行业盈利能力有望保持高位。家居板块我们重点推荐顾家家居；建议关注欧派家居、尚品宅配、索菲亚、曲美家居、梦百合、志邦家居、好莱客。

◆提价窗口开启，中长期仍需关注行业供需格局变化

大宗纸：1) 文化纸：短期来看，木浆价格的相对高位、国废价格高位的传导效应及较低的库存水平将对文化纸价格形成一定支撑。中长期来看，文化纸需求端增速相对平稳，供给端新增产能较少，同时考虑中小企业的逐步退出，总体来看文化纸供需及竞争格局较好，价格稳定性强，推荐文化纸龙头太阳纸业。2) 箱板/瓦楞纸：本周箱板/瓦楞纸价格有所回落，我们认为主要受国废价格回调、新增产能持续投放而需求增速保持相对低位等方面影响。我们认为在国废价格相对高位的传导效应下（国废紧平衡推动），箱板/瓦楞纸价格大幅回落的可能性不大。3) 白卡纸：前期白卡纸价格跌幅较大，主要受行业价格战影响；随着白卡纸龙头 APP、博汇纸业等提价函的逐步落地，我们认为白卡纸价格仍存在一定提升空间。

生活用纸：需求偏消费，叠加结构升级，增长稳定性相对较强；且行业集中度存在较大提升空间，龙头企业依靠产能稳步扩张、产品结构调整、品牌力、渠道力不断增强等方面，市场份额有望持续提升；生活用纸板块推荐龙头企业中顺洁柔。

◆风险提示：

地产景气度低于预期风险，原材料价格上涨风险。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002191	劲嘉股份	10.44	0.38	0.49	0.58	27	21	18	买入
002117	东港股份	18.52	0.64	0.71	0.88	29	26	21	买入
603816	顾家家居	58.00	1.91	2.48	3.33	30	23	17	增持
002831	裕同科技	57.75	2.33	2.33	2.97	25	25	19	增持
002078	太阳纸业	7.30	0.78	0.86	0.83	9	8	9	增持
002511	中顺洁柔	8.59	0.27	0.34	0.42	32	25	20	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 03 月 18 日

目 录

1、 本周专题：从家居企业的“315”促销活动中我们看到了什么？	4
2、 轻工板块本周市场表现	10
2.1、 市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑赢沪深 300	10
2.2、 行业子板块涨跌幅与估值水平：本周造纸板块周涨幅达 3.83%	10
2.3、 个股涨跌幅：赫美集团、紫江企业、银鸽投资为本周轻工板块个股涨幅前三	11
3、 行业最新动态及观点	12
3.1、 包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的	12
3.2、 家居：2.0 时代开启，关注优质标的长期配置价值	12
3.3、 造纸：提价窗口开启，中长期仍需关注行业供需格局变化	13
4、 行业数据跟踪	14
4.1、 造纸板块：本周包装纸价格略有回调	14
4.2、 家具板块：2 月家具零售额累计同比上涨 0.70%	20
4.3、 包装板块：卷烟产量 2 月累计同比上涨 8.20%	22
5、 轻工行业及公司公告、要闻	23
5.1、 轻工行业市场新闻	23
5.2、 本周公司动态	23
6、 本周重点推荐组合及核心逻辑	24
7、 风险分析	26

1、本周专题：从家居企业的“315”促销活动中我们看到了什么？

历年的“315”促销均为家居企业重要的促销节点之一，而今年由于春节较18年早，故3月份销售情况的重要性更高。我们通过公开平台数据，系统性地梳理2019年各大家居品牌在淘宝/天猫旗舰店的促销活动，初步发现今年家居企业的“315”促销活动呈现出持续周期较长（与其它节日充分结合）、注重差异化、套餐实用性更高等重要特点。

注：以下优惠活动均来自各大家居企业淘宝/天猫旗舰店。

图表 1：部分定制家居企业“315”促销活动对比

品牌	2018年315促销活动	2019年315促销活动	活动差别
索菲亚	全屋套餐：19800元/16㎡或22㎡，不包括五金配件。 衣柜套餐：每平方米价位不同，799元/899元/999元/1099元/1111元/1399元。 司米橱柜套餐：3米地柜+3米台面+1米吊柜 9999元。	全屋套餐：19800元/22㎡（赠送价值3599元床垫且套餐包括五金配件）、13㎡全屋定制+司米双城橱柜+两卧一卫木门/29999元。 衣柜套餐：与2018年的套餐基本一致，衣柜套餐现在赠送床垫及配件。 司米橱柜套餐：3米地柜+3米台面+1米吊柜/9999元。	2019年的19800元套餐取消了16平米的类型且赠送了五金配件，套餐与2018年相比实用性得到提高；增加了全屋定制+橱柜+木门的综合套餐优惠活动；衣柜套餐同款价位与2018年相比有了额外赠品；橱柜套餐配置与2018年一致。
欧派家居	全屋套餐：19800元/22㎡或18㎡。 橱柜套餐：3米地柜+3米台面+1米吊柜，价格在9999元或12888元。	全屋套餐：598元/㎡的整装套餐；官网主推19800元/22㎡的套餐活动，且根据客户需求额外推出了18㎡/16㎡/15㎡/13㎡的19800元套餐的活动。 橱柜套餐：爱家套餐15800元：3.6米地柜+3.6米台面+1.5米吊柜+烟机+炉灶+水槽二选一+抽屉/拉篮二选一。	新增了598元/㎡的全屋整装套餐；对原来19800元的套餐进行了升级：可选面积大小更多；对橱柜套餐进行了升级，地柜、台面、吊柜更好，价格也相应的提高。在赠品赠送方面，欧派2019年订单满15000元可加价999元获得洗碗机一台，2018年是同样的价格换购净水器。
尚品宅配	全屋套餐：518元/㎡。	全屋套餐：仍是主推18年5月推出的智选518元/㎡全屋定制套餐（不含厨房），对应两房（90㎡）报价46600元、三房（110㎡）报价56800元。 衣柜、床及五金配件等9729元（可减100元）。	518元/㎡的全屋套餐没有变化；新增衣柜与床及五金配件的联合套餐。
志邦家居	全屋套餐：7999元/9㎡。 橱柜套餐：3米地柜+3米台面+1米吊柜，价格从6899元到11099元不等。	全屋套餐：官网主推7999元的空间套餐系列。 橱柜套餐：3.6米地柜+3.6米台面+1.6米吊柜/14999元。	7999元的全屋整装套餐没有变化；橱柜套餐进行了升级，长度更长、质量更好、价格提高。
好莱客	全屋套餐：19800元/16㎡。 衣柜套餐：799元/㎡。	全屋套餐：16800元/21㎡；环保产品的新穎板全屋定制799元/㎡；下单还可获赠498元的抽屉。 衣柜套餐：799元/㎡。	全屋整装套餐价格同18年相比有了下降：18年约为1237.5元/㎡，19年约为800元/㎡。衣柜套餐没有变化。

资料来源：各品牌天猫旗舰店，光大证券研究所整理

图表 2：部分成品家居企业“315”促销活动汇总（2019年）

品牌	促销活动
顾家家居	顾家家居以满减优惠及赠送家具的活动为主，价格区间从满3000元减300元到满15000元减1900元；买沙发+茶几送电视柜；买床+床垫送床头柜。315期间顾家家居的床、橱柜、沙发及全屋整装等产品的指定型号均有不同程度的优惠。

芝华仕	芝华仕在 3.13 到 3.15 期间，推出优惠满减，价格区间从满 1000 元减 150 元到满 10000 元减 1800 元。在全屋定制方面，芝华士的套餐包括，客厅+餐厅 (10999 元)，客厅+餐厅+卧室 (17999 元)，大户型客厅+卧室 (20999 元)。
美克家居	美克美家针对店内几大主流产品进行打折优惠，床垫 8.8 折。床品单件 8.8 折，2 件 8.5 折，3 件 8 折。指定实木沙发有 8.5 折的优惠。
曲美家居	曲美家居在 3.15 期间的优惠以满减为主，价格区间从满 3000 元减 300 元到满 15000 元减 2900 元，并且根据金额不同额外赠送抱枕、乳胶枕及沙发墩，另外还有换购等活动。

资料来源：各品牌天猫旗舰店，光大证券研究所整理

定制家居：全屋定制成主流，同时更突出差异化

● 索菲亚

全屋定制套餐类：主推套餐有 19800 元/22 m² (赠送价值 3599 元床垫)、13 m² 全屋定制+司米双城橱柜+两卧一卫木门/29999 元。2019 年的 19800 元套餐与 18 年相比，取消了 16 平米的套餐类型且赠送了五金配件，套餐与 2018 年相比实用性得到提高；增加了全屋定制+橱柜+木门的综合套餐优惠活动。天猫官方旗舰店推出满 30000 元减 3150 元的优惠，并推出优惠换购、定金抵扣及抽奖等活动。订金折后满 10000 可使用 500 抵 700 元优惠。

橱柜产品类：目前官网以 9999 元司米双城橱柜为主打，套餐包含 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜+ (活动限时送司米烟机+司米灶具+星盆+龙头 500 (全拉) +司米金属骑马一体抽高抽+炉台拉篮)，该套餐橱柜套餐配置与 2018 年一致。

木门产品类：最便宜的木门为米兰纳牌 1299 元/扇，最贵的价格为 3550 元的隔音木门/扇。

衣柜产品类：单个衣柜售价官网显示各个型号价格都为 799 元/m²，购买即送相关配件。双人床+床头柜+整体衣柜的套餐售价在 5499 元至 12999 元不等。

图表 3：索菲亚“315”部分促销活动 (2019 年)



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

● 欧派家居

全屋定制套餐类：官网主推 19800 元/22 m² 的套餐活动，且根据客户需求额外推出了 18 m²/16 m²/15 m²/13 m² 的 19800 元套餐的活动，面积越小相应材料越高端；2019 年新增了 598 元/m² 的全屋整装套餐；对 2018 年的 19800 元的套餐进行了升级：可选面积更多。订购任意全屋定制套餐即可获赠地中海床垫（价值 3690 元/1.5m），再加 799 元可送美国金可儿床垫（价值 7999 元/1.5m）。在赠品赠送方面，欧派 2019 年订单满 15000 元可加价 999 元获得洗碗机一台，2018 年是同样的价格换购净水器。

橱柜产品类：欧派推出买橱柜送洗碗机的活动，活动期间加 999 元可获赠嵌入式洗碗机（价值 6980 元）。目前较为优惠的套餐为地柜+台面+吊柜+电器+水槽共 9999 元，可享受 1000 元订金抵扣 2000 元的优惠。19 年橱柜套餐与 18 年相比，橱柜套餐进行了升级，地柜、台面、吊柜长度增加且产品质量更好，价格也相应的提高

木门产品类：木门系列合同满 18000 减 900 或 12000 减 600。任意购买 3 套卧室门送 5 米窗套一套，315 品质专供的木门产品价格区间从 1499 元/樘到 4199 元/樘不等。

● 尚品宅配

全屋整装、定制套餐类：全屋定制套餐方面，2018 年与 2019 年的 518 元/m² 的全屋套餐没有变化，定制套餐对应两房（90 m²）报价 46600 元、三房（110 m²）报价 56800 元。柜类产品满 1 万减 2000 元、满 2 万减 4000 元，宅配产品满 1 万减 1000 元。订金 100 元抵 300 元

厨房套餐类：厨房七件套（地柜+石英石台面+吊柜+抽油烟机+炉灶+龙头+双盆）价格在 10999 元（可减 1000 元）。

卧房套餐类：19 年与 18 年相比，新增了衣柜、床及五金配件的套餐，价格在 9729 元（可减 100 元）。

图表 4：尚品宅配全屋定制套餐（2019 年）



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

图表 5：尚品宅配部分满减活动（2019 年）



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

● 志邦家居

全屋定制类：2019 年同 2018 年相比，7999 元的全屋整装套餐没有变化，包括：

- (1) 双卧空间（主卧 5 m²+次卧 4 m²）；
- (2) 客餐空间（入户柜+电视柜+餐边柜 10 m²）；
- (3) 榻榻米空间（榻榻米+书柜+书桌+储物柜 9 m²）；
- (4) 书房空间（入户柜+电视柜+餐边柜 10 m²）；
- (5) 儿童房空间（儿童衣柜+书柜+书桌+储物柜 9 m²）；
- (6) 衣帽间 9 m²。

厨房套餐类：2019 年的橱柜套餐增加了一款 14999 元的高端橱柜套餐系列，2018 年最橱柜套餐价格在 6899 元到 11099 元之间，2019 年的高端套餐主要面向更高端的人群。7999 元的厨房套餐配置，包括 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜+ZBOM 烟机+ZBOM 灶具；细节升级：ZBOM 阻尼铰链+18mm 暖白箱体。另外还有一款 6799 元的橱柜套餐，基本配置同样包括 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜。

图表 6：志邦家居“315”部分促销活动（2019 年）



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

● 好莱客

全屋定制套餐类：好莱客的产品特色为新颖板实木颗粒，提倡环保；首页主推 16800 元/21 m² 的全屋定制套餐；环保产品的新颖板全屋定制 799 元/m²，全屋整装套餐价格同 18 年相比有了下降：18 年为 1237.5 元/m²，19 年约为 800 元/m²。衣柜套餐没有发生变化。

橱柜套餐产品类：2019 年的橱柜套餐为 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜，价格为 6999 元，与 2018 年相比没有发生变化。

满减优惠类：满 10000 元可使用 500 抵 1000 的优惠券（某些特价套餐不可使用）。

成品家居：满减优惠仍是最主流促销活动的形式

● 顾家家居

满减优惠类：顾家家居以满减优惠及赠送家具的活动为主，价格区间从满 3000 元减 300 元到满 15000 元减 1900 元；买沙发+茶几送电视柜；买床+床垫送床头柜。315 期间顾家家居的床、橱柜、沙发及全屋整装等产品的指定型号均有不同程度的优惠。

图表 7：顾家家居“315”部分促销活动（2019 年）



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

图表 8：顾家家居“315”部分促销活动（2019 年）



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

● 敏华控股（芝华仕）

全屋定制产品类：芝华仕的全屋定制套餐包括，客厅+餐厅（10999 元），客厅+餐厅+卧室（17999 元），大户型客厅+卧室（20999 元）。

满减优惠类：芝华仕在 3.13 到 3.15 期间，推出满减优惠，价格区间从满 1000 元减 150 元到满 10000 元减 1800 元。

卧室产品类：床垫方面有一款新品床垫 1999 元，优惠力度较大。

沙发产品类：芝华仕沙发特惠套餐，购买 3 人位的头等舱沙发可额外赠送单人位沙发一个。

图表 9：芝华仕“315”满减活动（2019 年）



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

图表 10：芝华仕“315”床垫促销活动（2019 年）



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

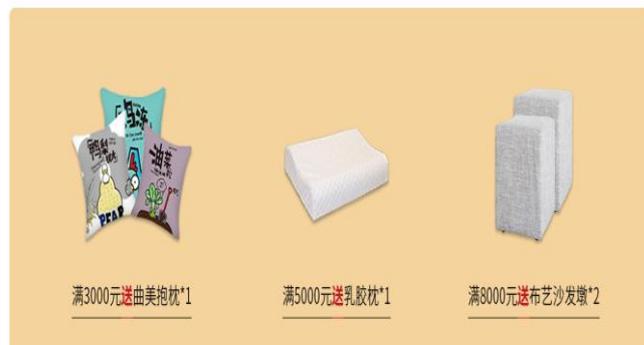
● 曲美家居：

满减优惠类：曲美家居在 3.15 期间的优惠以满减为主，价格区间从满 3000 元减 300 元到满 15000 元减 2900 元，并且根据金额不同额外赠送抱枕、乳胶枕及沙发墩，另外还有换购等活动。

图表 11：曲美家居“315”满减活动（2019 年）

图表 12：曲美家居“315”部分促销活动（2019 年）

● 咨询有惊喜 先领券再购物 （仅限3.10-3.15使用，咨询客服领取>）



资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

资料来源：公司天猫旗舰店，光大证券研究所

● 美克美家

打折优惠类：美克美家针对几大主流产品进行打折优惠，床垫 8.8 折；床品单件 8.8 折，2 件 8.5 折，3 件 8 折；指定实木沙发有 8.5 折的优惠。

今年家居企业的“315”活动呈现出哪些特点？

从今年各大家居企业天猫旗舰店的“315”促销活动来看，我们初步总结今年的促销活动呈现三大特点：

1、充分结合其它促销节点，活动持续时间长：整个 3 月份有 3 个家居促销节点：分别是 3.7 女神节、315 消费者保护日与随后的 3.25、3.26 的天猫家装节，而家居企业充分利用各个促销节点，延长促销活动时间，因此今年 3 月份的家居促销活动更为明显得体现出了持续时间长特点。

2、各品牌的促销活动既有共性，同时更加注重突出差异化。相同点体现在大部分家居品牌基本都提供全屋定制的服务，不仅包括索菲亚、欧派、尚品等龙头定制企业，部分成品家居企业也逐步尝试提供全屋套餐，全屋定制的套餐越来越成为主流。而不同点在于，部分家居品牌更加注重宣传自身的特色，从而实现差异化竞争，提高产品附加值：如欧派主要宣传品牌的中高端定位及不同品类的联动；索菲亚持续推广竞争力较强的 799 套餐及各类全屋定制套餐；好莱客致力推广原态板产品等。在优惠活动的选择上，定制家居企业和成品家居企业的策略也有所不同：定制家居企业以全屋套餐的活动为主，并且大部分有加价换购或赠送礼品的活动；而成品家居企业以满减优惠为主，订单达到一定数额直接减免现金。

3、2019 年同 2018 年的促销活动相比，全屋整装套餐成为主流，促销活动暂没有出现明显价格战的迹象，但是套餐的实用性更高。2019 年的促销套餐更倾向于全屋整装、单品带动多品销售，单独的衣柜、橱柜的套餐减少，更多是全屋整装的优惠和组合优惠的套餐形式。各大厂商基本没有打价格战的现象出现，许多厂商根据不同客户的价位需求提供了更多价位的套餐

种类供客户选择，有些套餐在 18 年的基础上使用了更好的材料或增加了其它产品，套餐整体的实用性更高。

2、轻工板块本周市场表现

2.1、市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑赢沪深 300

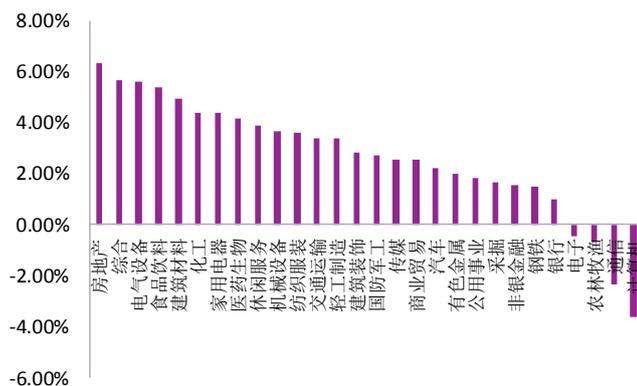
本周（2019.03.11-2019.03.15），上证综指报收 3021.75 点，周涨幅 1.75%；深证成指报收 9550.54 点，周涨幅 2.00%；同期沪深 300 指数涨幅 2.39%；轻工制造板块周涨幅 3.38%，整体跑赢沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 13 位（涨幅由高到低排序）。

图表 13：本周沪深市场和板块涨跌幅

板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
上证综指	1.75%	2.75%	21.17%
深证成指	2.00%	5.74%	31.92%
沪深 300	2.39%	2.06%	24.39%
轻工制造板块	3.38%	6.63%	24.27%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 14：各行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

2.2、行业子板块涨跌幅与估值水平：本周造纸板块周涨幅达 3.83%

细分子板块来看，三大核心子板块中造纸板块本周涨幅最高，周涨幅达 3.83%；包装印刷板块本周上涨 3.66%；家具板块本周上涨 2.83%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周上涨 3.49%，文娱用品板块本周上涨 3.04%。

图表 15：轻工制造子板块涨跌幅

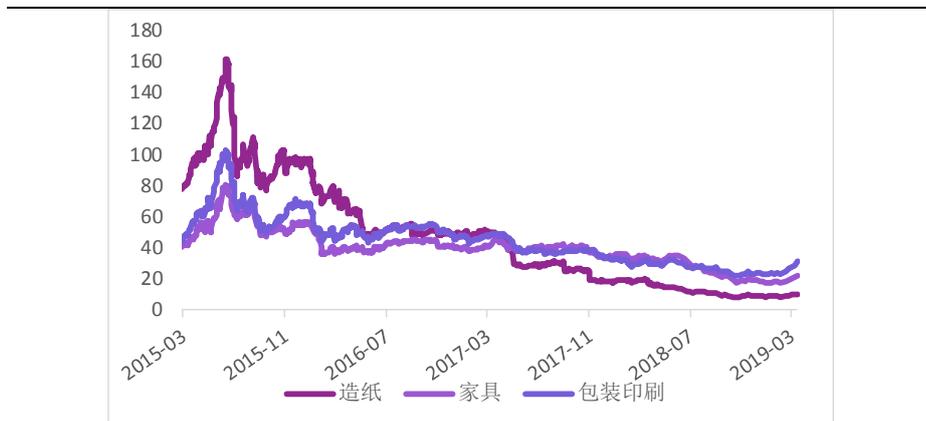
轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	3.83%	2.83%	22.02%
包装印刷	3.66%	9.03%	28.84%
家具	2.83%	6.93%	25.16%
其他家用轻工	4.42%	5.57%	28.07%
珠宝首饰	3.49%	12.46%	17.32%

文娱用品	3.04%	3.09%	16.89%
其他轻工制造	-12.69%	10.75%	25.19%

资料来源：Wind，光大证券研究所

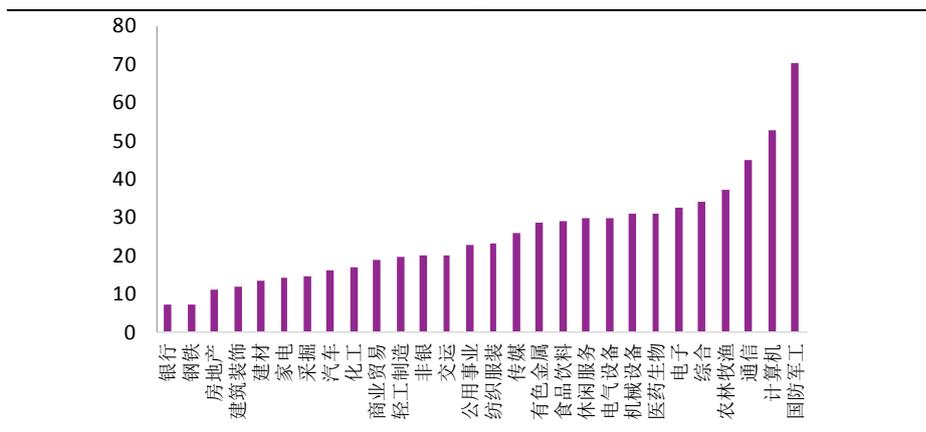
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 19.68x，其中家具、造纸、包装印刷 PE(TTM)分别 22.10x、10.09x、31.14x，均处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 11 位（由低到高）。

图表 16：轻工行业各子板块估值水平 (PE_TTM)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 17：全行业估值水平比较 (PE_TTM)



资料来源：Wind，光大证券研究所

2.3、个股涨跌幅：赫美集团、紫江企业、银鸽投资为本周轻工板块个股涨幅前三

个股方面，本周上涨幅度最高的前五家公司分别为赫美集团 (61.16%)，紫江企业 (18.10%)，银鸽投资 (17.89%)，梦百合 (17.75%)，裕同科技 (16.30%)；下跌幅度最大的前五家分别为易尚展示 (-12.69%)，东方金钰 (-10.80%)，亚振家居 (-9.98%)，喜临门 (-9.19%)，金洲慈航 (-8.36%)。

图表 18：本周轻工行业个股涨幅前五与跌幅前五列表

公司名称	上涨幅度	公司名称	下跌幅度
赫美集团	61.16%	易尚展示	-12.69%
紫江企业	18.10%	东方金钰	-10.80%

银鸽投资	17.89%	亚振家居	-9.98%
梦百合	17.75%	喜临门	-9.19%
裕同科技	16.30%	金洲慈航	-8.36%

资料来源：Wind，光大证券研究所

3、行业最新动态及观点

3.1、包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的

受行业特性影响，目前我国包装行业集中度低，龙头企业市占率较低；但边际来看，我们认为包装行业已呈现出一定整合态势，行业的集中度提升是大势所趋。具体整合路径方面，以纸包装领域为例，龙头企业主要通过三种模式提升市场份额：一类通过并购外延等方式进军新型包装业务和国际市场；一类则是在现有的需求领域内开拓新客户，从而增加份额。第三类则是提供供应链新模式，加速上下游整合，提升行业集中度。

而对于龙头企业而言，其一体化经营程度高、客户开拓能力强（凭借产品品质、设计能力、供应稳定性、及时性等综合实力）、规模优势显著，我们认为龙头企业将成为行业集中度提升与整合过程中的最核心受益方。

从基本面角度来看，我们认为 19 年包装板块龙头企业业绩大概率将持续改善，主要受益于：1) 行业集中度提升及整合持续推进；2) 多元化客户开拓、核心客户订单放量等驱动收入增长；3) 原材料价格下行带来成本边际回落，盈利能力提升等。在行业集中度提升的长期判断的基础上，包装板块我们建议关注业绩增长稳定性强或边际存在较大改善空间的标的，重点推荐劲嘉股份、裕同科技、东港股份。

3.2、家居：2.0 时代开启，关注优质标的长期配置价值

从家居企业业绩预告及快报来看，短期企业业绩仍存在一定压力：1) 定制家居板块：受地产红利逐步减弱、行业竞争加剧（企业渠道扩张加快、前端流量分流、引流成本提升）等多方面影响，定制家居企业增长及盈利能力存在一定下行压力。2) 成品家居企业的业绩存在较大分化：其中曲美家居预计 18 年归母净利润-8,300 万元到-5,600 万元，主要受并购费用、直营门店扩张加速及调整等方面影响，公司 18 年业绩承压。喜临门受全资子公司晟喜华视商誉计提减值及广告费用投入加大等影响，18 年净利润出现较大幅度亏损。帝欧家居受欧神诺并表贡献，18 年净利润实现大幅增长。

总体来看，展望 19 年上半年，机遇与挑战并存：1) 定制家居板块：综合考虑 18Q1 高基数效应，我们认为 19 年上半年定制家居行业增长中枢仍有下行压力；定制行业在产品、渠道、管理、生产等各个方面会出现变革，能够适应这种变革，并且及时进行突破的公司将会在市场的洗牌中脱颖而出；2) 成品家居板块：短期出口疲软对成品家居企业业绩增长将带来一定压制，但中长期来看行业仍处在集中度提升的阶段，而客户对于品牌品质的要求相比于定制更高，因此，龙头企业可以通过加强渠道下沉，提升品牌建设力度，加大研发投入与促进行业整合等手段，进一步抢占市场份额，从而

保持相对较高增长；同时叠加原材料价格下行，行业盈利能力有望保持高位。家居板块我们重点推荐顾家家居；建议关注欧派家居、尚品宅配、索菲亚、曲美家居、梦百合、志邦家居、好莱客。

3.3、造纸：提价窗口开启，中长期仍需关注行业供需格局变化

近期各纸企陆续发布 4 月份涨价函，包括晨鸣纸业、太阳纸业、华泰纸业、博汇纸业、APP 等，主要集中在铜版纸、文化纸、白卡纸等纸种，涨价幅度基本为 100-200 元/吨。

图表 19：近期纸企涨价函汇总

企业	涨价纸种	涨幅	涨价起始日期
晨鸣纸业	铜版纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 25 日
太阳纸业	涂布纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 25 日
华泰纸业	铜版纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 25 日
山东、江苏博汇	白卡纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 26 日
万国纸业	部分品牌白卡纸 部分品牌铜版卡纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 26 日
APP（工业用纸）	所有产品	上调 200 元/吨	19 年 4 月 1 日
APP（文纸）	双亚铜	上调不低于 200 元/吨	19 年 4 月 1 日
	NEVIA 双胶纸	上调 200 元/吨	
	单铜、白牛	上调 100 元/吨	

资料来源：中华纸业，中纸联，光大证券研究所

本周胶版纸价格持续上涨，箱板/瓦楞纸价格有所回落

文化纸方面：铜版纸本周市场均价 5583 元/吨，与上周持平；双胶纸市场均价 6083 元/吨，较上周上涨 50 元/吨；短期来看，木浆价格的相对高位、国废价格高位的传导效应及较低的库存水平将对文化纸价格形成一定支撑。中长期来看，文化纸需求端增速相对平稳，供给端新增产能较少，同时考虑中小企业的逐步退出，总体来看文化纸供需及竞争格局较好，价格稳定性强，推荐文化纸龙头太阳纸业。

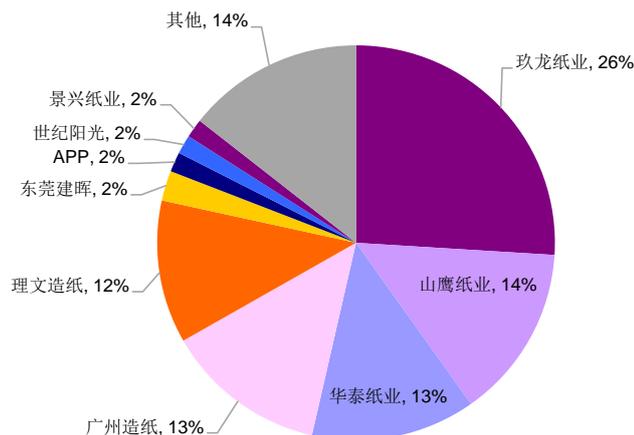
包装纸方面：箱板瓦楞纸：本周箱板纸均价 4543 元/吨，较上周下降 117 元/吨；瓦楞纸均价 3795 元/吨，较上周下降 138 元/吨。本周箱板/瓦楞纸价格有所回落，我们认为主要受国废价格回调、新增产能持续投放而需求增速保持相对低位等方面影响。我们认为在国废价格相对高位的传导效应下（国废紧平衡推动），箱板/瓦楞纸价格大幅回落的可能性不大。**白卡纸：**本周白卡纸均价 5043 元/吨，与上周持平。

原材料价格：1) 木浆价格：本周外盘针叶浆、阔叶浆价格均小幅上涨；而内盘针叶、阔叶浆价格均有所回落。2) 国废价格：本周国废出厂均价 2368 元/吨，较上周下降 71 元/吨。

2019 年第四批限制进口废纸审批名单：仅有 1 家企业获批

2019 年 2 月 19 日，环保部固废管理中心发布 2019 年第 4 批限制进口废纸审批名单，本次公布名单仅有 1 家企业获批废纸进口量 0.972 万吨。截至目前，2019 年环保部固废管理中心共核准 4 批进口废纸审批名单，获批量共计 553.68 万吨，其中获批额度最高的企业分别为玖龙纸业、山鹰纸业、华泰纸业、广州造纸、理文造纸，5 家企业配额合计占比为 78.44%，进口废纸配额有进一步向龙头企业集中的趋势。

图表 20：2019 年前四批各企业外废获批额度占比



资料来源：环保部固废管理中心，光大证券研究所

4、行业数据跟踪

4.1、造纸板块：本周包装纸价格略有回调

价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯，截至 3 月 15 日，铜版纸本周市场均价 5583 元/吨，较上周持平；双胶纸市场均价 6083 元/吨，较上周上涨 50 元/吨；白卡纸均价 5043 元/吨，较上周持平；白板纸市场价 4388 元/吨，较上周下降 25 元/吨；箱板纸均价 4543 元/吨，较上周下降 117 元/吨；瓦楞纸均价 3795 元/吨，较上周下降 138 元/吨。

图表 21：铜版纸平均市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 22：双胶纸平均市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 23: 白卡纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 24: 白板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 25: 箱板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 26: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 729 美元/吨, 较上周上涨 11 美元/吨, 国际阔叶浆外商均价 705 美元/吨, 较上周上涨 2 美元/吨。国内针叶浆本周市场价格 5648 元/吨, 较上周下降 57 元/吨, 阔叶浆本周价格 5600 元/吨, 较上周下降 27 元/吨。废纸方面, 美废 11# 本周均价 134 美元/吨, 较上周下降 6 美元/吨。国废出厂均价 2368 元/吨, 较上周下降 71 元/吨。

图表 27: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 28: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 29: 国内针叶浆价格 (元/吨)



国内针叶浆价格

资料来源: wind, 光大证券研究所

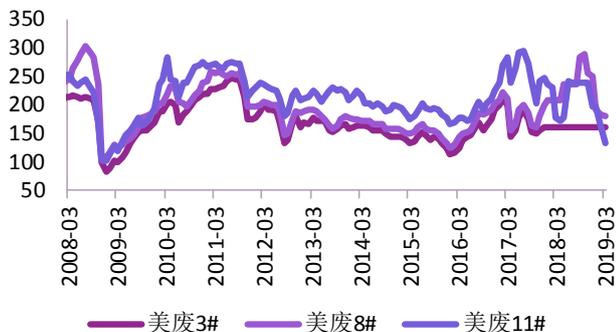
图表 30: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



国内阔叶浆价格

资料来源: wind, 光大证券研究所

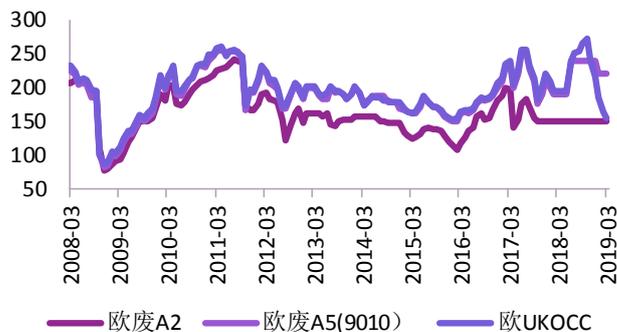
图表 31: 美废外商平均价格 (美元/吨)



美废3# 美废8# 美废11#

资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 32: 欧废外商平均价格 (美元/吨)



欧废A2 欧废A5(9010) 欧UKOCC

资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 33: 国废出厂价 (元/吨)



国废价格

资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

根据 Wind 资讯数据显示, 溶解浆内盘价格指数 7180 元/吨, 较上周持平; 粘胶短纤市场价 13050 元/吨, 较上周下降 300 元/吨; 钛白粉现货价格为 16550 元/吨, 较上周上涨 50 元/吨; 棉花 328 价格指数 15585 元/吨, 较上周上涨 37 元/吨。

图表 34: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 35: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 36: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 37: 中国棉花价格指数-328 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

库存数据:

纸张库存方面, 2月白卡纸企业库存天数较上月有所上升, 库存25天, 白板纸企业库存天数较1月下降, 库存13天。2月份瓦楞纸的库存天数较上月有所上升, 瓦楞纸企业库存12天。2月份箱板纸企业库存12天。

原材料库存方面, 19年1月全球生产商木浆库存52天, 较上月上涨8天; 2月国内纸厂废纸天数有所下降, 为8.38天, 较上月下跌7%。

图表 38: 白卡纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 39: 白板纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 40: 箱板纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 41: 瓦楞纸企业库存 (天)



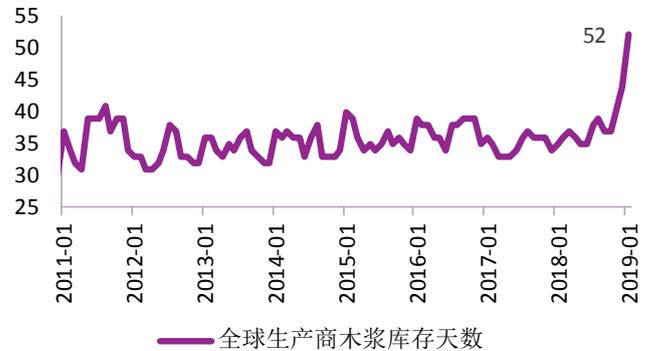
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 42: 国内纸厂废纸库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 43: 全球生产商木浆库存 (天)

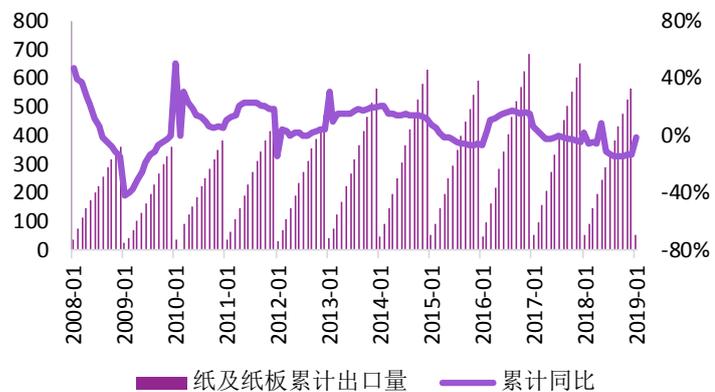


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

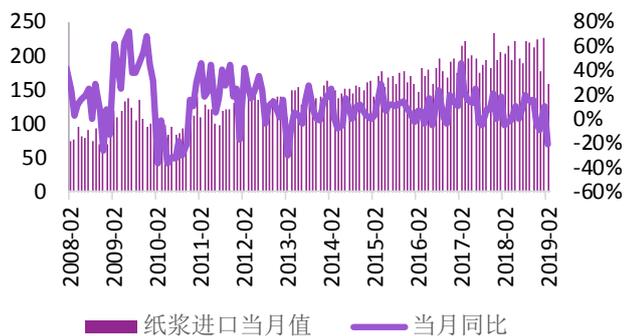
19 年 1 月纸及纸板累计出口量为 50 万吨, 同比下降 1.10%; 19 年 2 月纸浆进口 159 万吨, 同比下跌 21.72%; 19 年 1 月废纸进口 140 万吨, 同比上涨 12.90%; 瓦楞纸 12 月出口量为 1900 吨, 同比下降 42.48%; 箱板纸 12 月出口量为 1773 吨, 同比下降 61.80%。

图表 44: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



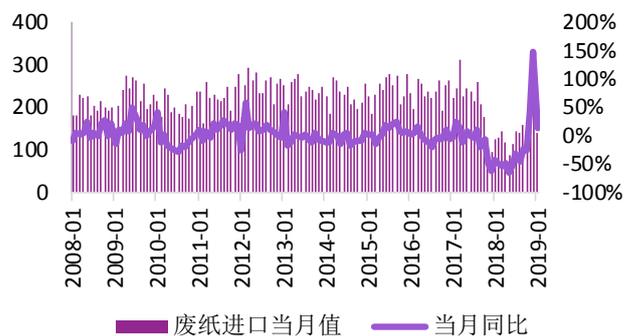
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 45: 纸浆当月进口值 (万吨)



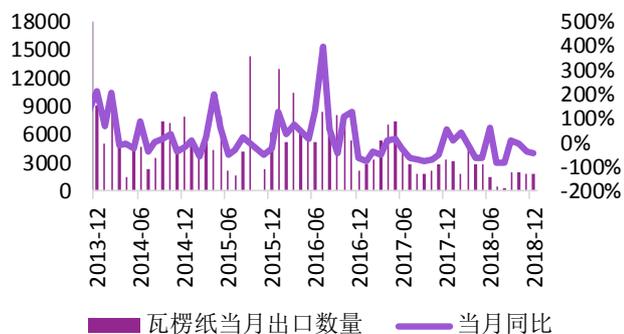
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 46: 废纸当月进口值 (万吨)



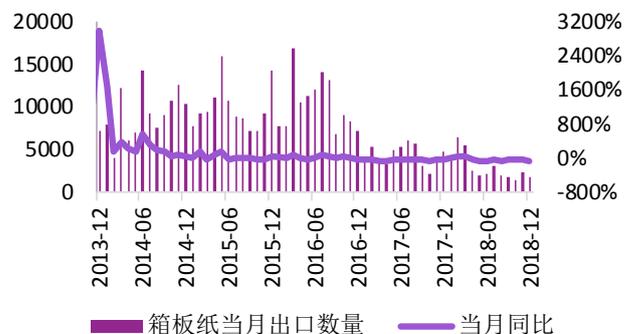
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 47: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 48: 箱板纸当月出口数量 (吨)

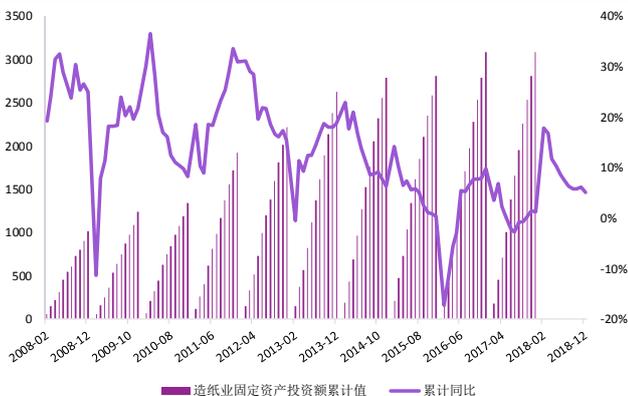


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

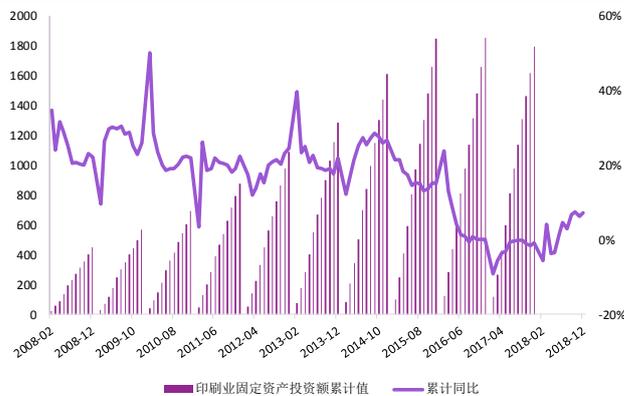
18 年 12 月造纸业固定资产投资额累计同比增长 5.10%; 印刷业固定资产投资额累计同比增长 7.20%。

图表 49: 造纸业固定资产投资额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 50: 印刷业固定资产投资额累计值 (亿元)



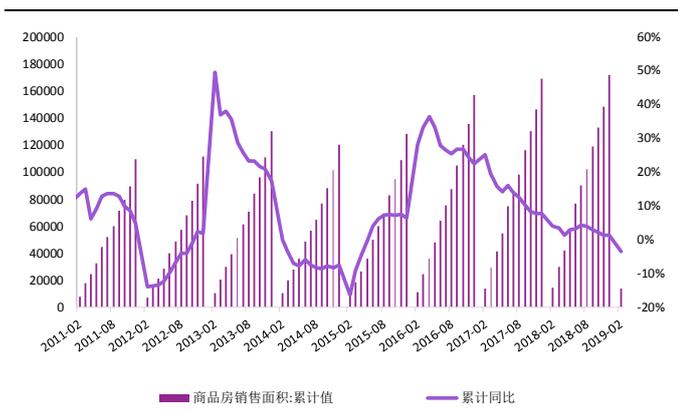
资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.2、家具板块：2月家具零售额累计同比上涨0.70%

房地产数据：

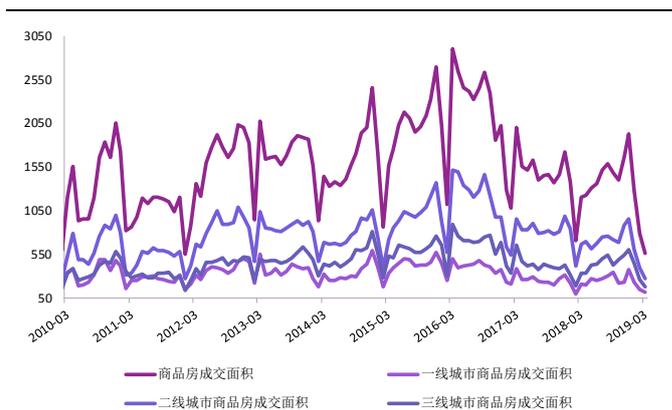
2019年2月商品房销售面积14102万平方米，累计同比下降3.60%；截至2019年3月15日，3月全国30大中城市商品房成交面积为562.17万平方米，其中以二线城市居多，成交面积达269.10万平方米，一线城市112万平方米，三线城市181.07万平方米；2019年2月房屋竣工面积累计12500万平方米，累计同比下降11.90%

图表 51：商品房销售面积累计值（万平方米）



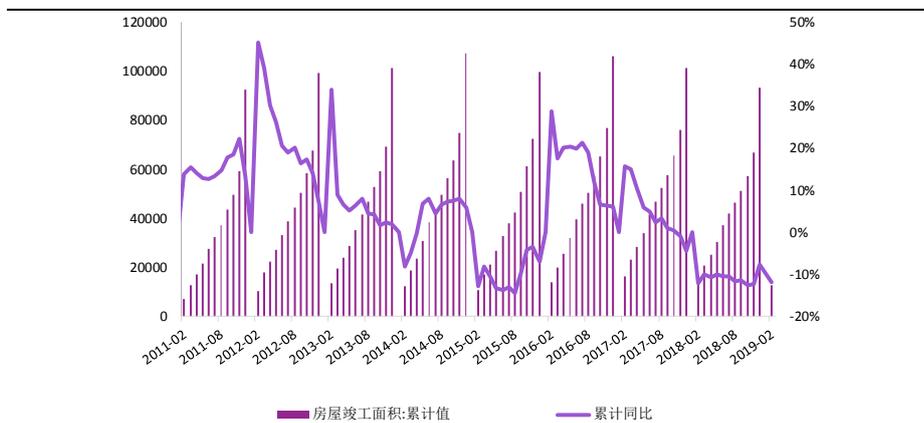
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 52：30大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 53：房屋竣工面积累计值及增速（万平方米）

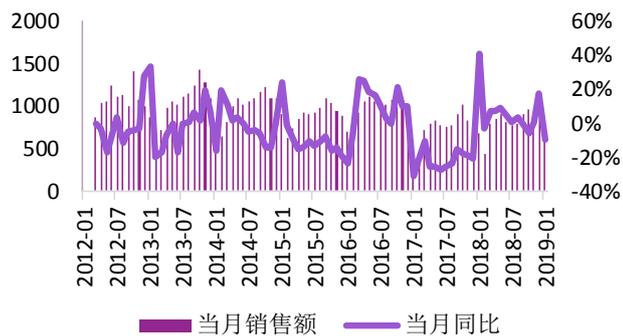


资料来源：Wind，光大证券研究所

行业数据：

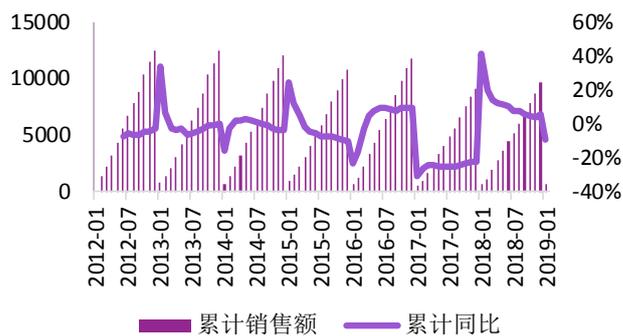
建材家居卖场2019年1月销售额达到617亿元，同比下降9.46%；2019年累计销售额达到617亿元，同比下降9.46%；2018年12月家具当月零售额为250.5亿元，同比增长12.67%，2019年2月家具累计销售额256.9亿元，累计同比增长0.70%。

图表 54: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



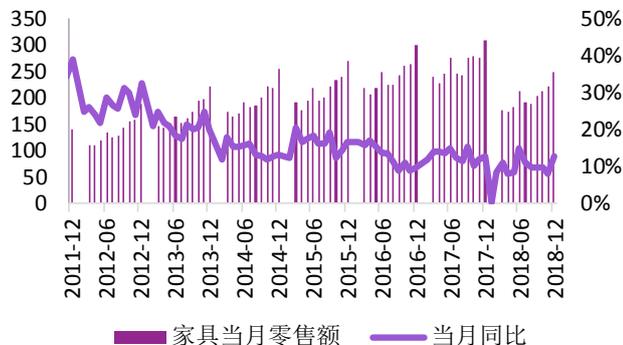
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 55: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



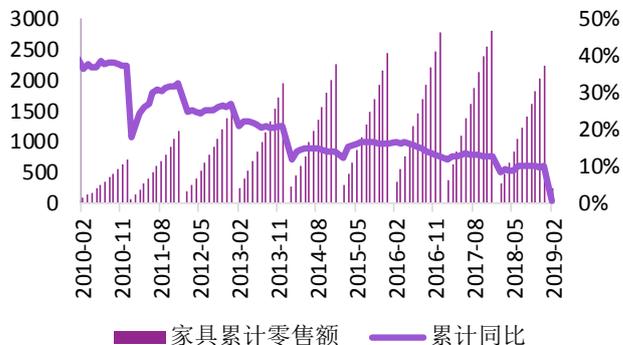
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 56: 家具类当月零售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 57: 家具类累计零售额 (亿元)

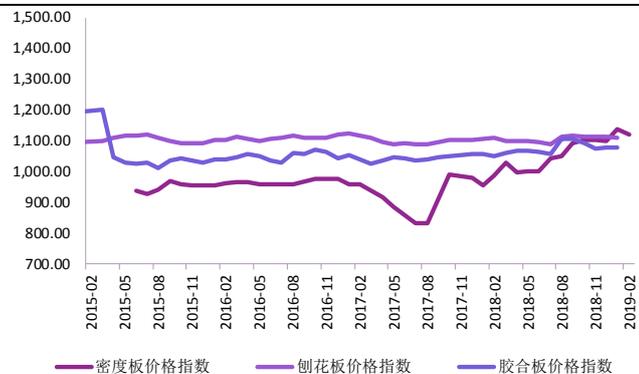


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

根据Wind 资讯数据,密度板2月的价格指数为 1,119.89,月跌幅 1.74%;刨花板 1 月价格指数为 1109.86,月跌幅 0.24%;胶合板 1 月的价格指数为 1,078.05,月跌幅 0.14%。国内 TDI2019 年 3 月的价格为 13000 元/吨,月涨幅 0.78%; MDI 3 月的价格为 22200 元/吨,月涨幅 3.26%。

图表 58: 原材料板材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 59: 国内 TDI、纯 MDI 当月价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.3、包装板块：卷烟产量 2 月累计同比上涨 8.20%

包装：据 Wind 数据，镀锡薄板含税价为 6435 元/吨，较上周持平。

图表 60：镀锡薄板含税价格（元/吨）



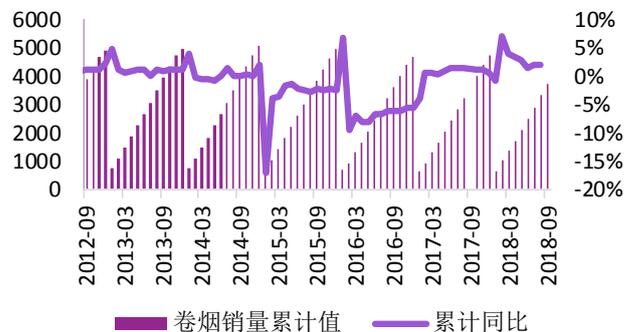
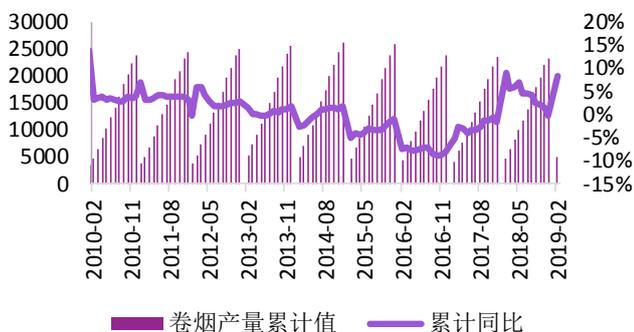
资料来源：Wind，光大证券研究所

卷烟数据：

产销量方面，2019 年 2 月国内卷烟产量累计值为 4969.10 亿支，同比增长 8.20%；2018 年 9 月卷烟销量累计值为 3,763.07 万箱。库存方面，2018 年 9 月卷烟商业库存量为 234.60 万箱；9 月卷烟工业库存量为 180.85 万箱。

图表 61：卷烟产量累计值（亿支）及累计同比%

图表 62：卷烟销量累计值（万箱）



资料来源：Wind，光大证券研究所

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 63：卷烟商业库存量（万箱）

图表 64：卷烟工业库存量（万箱）



资料来源：Wind，光大证券研究所

资料来源：Wind，光大证券研究所

5、轻工行业及公司公告、要闻

5.1、轻工行业市场新闻

图表 65：轻工行业市场新闻

行业	新闻
造纸	湖州森林包装年印刷纸箱 800 万只项目即将投产。浙江省湖州市长兴县环保局将受理及拟批准湖州森林包装有限公司年印刷纸箱 800 万只项目的竣工环境保护阶段性验收申请。该项目拟投资 700 万元，利用现有厂房 8200 平方米，实际新增切纸机 2 台、罗兰 800 四色胶印机 2 台、拉片机 2 台、单面瓦楞机 1 台、半自动裱纸机 2 台、半自动平压平膜切机 2 台、半自动粘盒机 1 台、全自动粘盒机 1 台等生产及辅助设备 35 台（套）。
家具	<p>欧派橱柜预计 2020 年实现实验生产线全自动化。日前，欧派橱柜定制橱柜生产基地对媒体开放，展现其“智能制造 4.0”的变革之路。欧派橱柜相关人士透露，欧派橱柜将加大投入自动化生产车间的试点。2018 年试点的示范已花费 5000 万元，试验生产线全自动化有望在 2020 年实现。</p> <p>团车牵手居然之家，打造新型商业联合体。日前，团车联手居然之家打造汽车-家居新零售体系，双方的首场活动将于 3 月 16 日-17 日在西宁万佳家博园店举行。一家是全国布局，纳斯达克上市的汽车新零售新贵，一家是升级改造门店，引入盒马鲜生、电影院、儿童游乐，布局大消费的家居行业巨擘。</p> <p>居然之家签约门店突破 550 家。3 月 11 日，北京居然之家家居新零售连锁集团有限公司连签 3 店，第 549 家签约门店——广西河池大化项目、第 550 家签约门店——安徽阜阳二店项目、第 551 家签约门店——甘肃张掖高台项目。至此，居然之家全国累计开业门店数达 306 家、签约门店数达 551 家。</p>

资料来源：中国纸网，家具微新闻，光大证券研究所

5.2、本周公司动态

◆ 公司公告和信息

图表 66：本周公司公告和信息

公司名称	公告信息
东港股份	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 15.46 亿元，同比增长 8.13%；归属于上市公司股东的净利润为 2.57 亿，同比增长 10.63%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.34 亿元，同比增长 11.73%。
集友股份	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 4.58 亿元，同比增长 96%；归属于上市公司股东的净利润为 1.15 亿，同比增长 16.39%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.08 亿元，同比增长 59.92%。
天津磁卡	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 1.45 亿元，同比增长 2.58%；归属于上市公司股东的净利润为 0.72 亿，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 -0.61 亿元。
项固集创	关于取得发明专利证书的公告。公司于近日收到由中华人民共和国国家知识产权局颁发的 1 项《发明专利证书》，发明专利为公司自主研发，涉及衣柜，尤其涉及一种折叠门衣柜。
文化长城	关于重大资产重组进展的公告。公司以发行股份及支付现金方式购买北京翡翠教育科技集团有限公司 100% 股权，因该事项构成重大资产重组，目前公司生产经营正常，后续公司会根据自身战略、经营及资金支出规划，通过自有资金或者债务融资、银行贷款等融资方式合理安排融资工作。
金陵体育	关于对外投资设立控股子公司的公告。公司拟与自然人陈惠华先生共同投

	<p>资成立控股子公司张家港金陵教育产业有限公司，控股子公司注册资本为人民币 2000 万元。</p> <p>关于受让江苏青辰文化体育有限公司部分股权暨对外投资的公告。公司拟无偿受让宁波禾目资产管理有限公司在江苏青辰文化体育有限公司所持有的 310 万元股权与对应相同数额的出资额（实缴出资额 0 元）；同时，公司拟无偿受让江苏长天企业管理有限公司在江苏青辰文化体育有限公司所持有的 3%股权与对应相同数额的出资额（30 万元，实缴出资额 0 元），上述股权转让完成后，本公司最终取得目标公司合计 34%的股权，目标公司成为公司投资的参股公司。</p>
姚记扑克	<p>关于控股股东部分股票质押的公告。公司近日接到公司控股股东暨实际控制人之一的姚文琛先生将其持有的本公司部分股份进行股票质押的通知。目前姚文琛先生共持有公司股份 46,301,232 股，占公司股份总数 397,769,187 股的 11.64%。</p>
合兴包装	<p>2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 121.66 亿元，同比增长 39.08%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比增长 64.49%，归属于股东的扣非净利润为 2.14 亿元，同比增长 68.43%。</p>
恩捷股份	<p>关于珠海恩捷投资建设第二期锂电池隔膜项目的公告。公司拟由公司控股子公司上海恩捷新材料科技有限公司之全资子公司珠海恩捷新材料科技有限公司在珠海高栏港经济区投资建设第二期锂电池隔膜项目，项目规划建设 4 条全自动进口制膜生产线，项目总投资 110,000 万元，主要开展锂电池湿法基膜的制造、销售等。</p>
新宏泽	<p>关于控股子公司获得高新技术企业证书的公告。公司的控股子公司江苏联通纪元印务股份有限公司收到高新技术企业证书，联通纪元自本次获得高新技术企业证书后连续三年（即 2018 年、2019 年、2020 年）按 15%的税率缴纳企业所得税。</p>

资料来源：Wind，光大证券研究所

6、本周重点推荐组合及核心逻辑

劲嘉股份：1、烟标业务：行业去库存逐步进入尾声，公司凭借领先的设计能力，同时受益产品结构升级，烟标业务增长稳定性强；2、大包装业务积极拓展，随着彩盒、酒盒等客户的持续开拓，公司大包装业务存在较大发展空间；3、大健康：公司在新型烟草领域布局多年，有望逐步贡献利润弹性。4、盈利预测：预计 18-20 年 EPS 0.49、0.58、0.70 元，当前股价对应 PE 为 21X、18X、15X。

风险提示：卷烟销量下行风险；客户拓展低于预期风险。

东港股份：1、公司为票据印刷龙头企业，上下游议价能力强，且具有较高成本优势、良好的资质及口碑助力公司构建竞争壁垒；随着订单向龙头企业集中，公司将显著受益；2、17 年公司新中标中行、农行、交行、邮储行卡类制作项目，未来卡类业务有望步入快速增长通道；3、广积粮：公司三大新业务（电子发票、档案管理等）全面撒网，未来有望成为公司重要利润贡献点。4、盈利预测：预计 19-20 年 EPS 0.88、1.06 元，当前股价对应 PE 为 21X、17X。

风险提示：业务拓展不及预期；电子发票政策风险；合作进度低于预期。

顾家家居：1、软体家居市场集中度低，而公司作为龙头企业，目前市占率较低，市场份额仍有较大提升空间；2、公司管理优质且激励考核到位，具有较强竞争力；3、公司积极布局品类及外延扩张，丰富产品层次，提升品牌价值，公司未来的产品及外延布局值得期待；4、盈利预测：预计 18-20 年的 EPS 分别为 2.48、3.33、4.33 元，当前股价对应 PE 分别为 23X、17X、13X。

风险提示：地产景气下行；企业协同效应低于预期；渠道扩张低于预期。

裕同科技：1、全面布局消费品包装，持续推动客户结构多元化，优质客户涵盖消费电子、智能家居、烟酒、大健康、化妆品、奢侈品等领域新客户的持续拓展和核心客户订单放量是收入增长的重要驱动力；2、公司定位为包装一体化解决方案提供商，有效提升公司在产业链的议价能力，提高产品附加值；3、原材料价格下行推动公司盈利能力回升；4、盈利预测：预计 18-20 年的 EPS 分别为 2.33 元、2.97 元、3.73 元，当前股价对应 PE 分别为 25X、19X、15X。

风险提示：包装行业整合低于预期；新客户拓展低于预期；原材料价格上涨风险；汇率风险。

太阳纸业：1、公司为拥有海内外林浆纸一体化项目的综合性造纸龙头企业，产品品类多元化，业绩稳定性强；2、公司主要纸种铜版、胶版纸等价格已自高点出现较大幅度回落，而文化纸供需及竞争格局相对较好，我们认为 19 年文化纸均价将较为坚挺，驱动公司业绩增长；3、公司木浆自给水平较高，成本优势明显；4、溶解浆吨净利水平较高，贡献利润弹性；5、盈利预测：预计 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.86 元、0.83 元、0.96 元，对应当前股价的 PE 分别为 8X、9X、8X。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；纸业需求不及预期风险。

中顺洁柔：1、公司为生活用纸龙头企业，增长稳健；2、公司致力品类扩张及产品结构升级，逐步提升中高端产品占比，进一步提高市场份额；3、渠道下沉+产能扩张，公司增长可持续性较强；4、浆价回落有助缓解公司成本端压力，提升盈利弹性。5、盈利预测：我们预计 18-20 年 EPS 分别为 0.34、0.42、0.52 元，当前股价对应 PE 分别为 25X、20X、17X。

风险提示：渠道扩张及下沉不及预期，木浆价格波动风险，新产品开拓不及预期。

图表 67：重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE				投资评级
			17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	
002191	劲嘉股份	10.44	0.38	0.49	0.58	0.70	27	21	18	15	买入
002117	东港股份	18.52	0.64	0.71	0.88	1.06	29	26	21	17	买入
603816	顾家家居	58.00	1.91	2.48	3.33	4.33	30	23	17	13	增持
002831	裕同科技	57.75	2.33	2.33	2.97	3.73	25	25	19	15	增持
002078	太阳纸业	7.30	0.78	0.86	0.83	0.96	9	8	9	8	增持
002511	中顺洁柔	8.59	0.27	0.34	0.42	0.52	32	25	20	17	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为 2019 年 03 月 18 日）

7、风险分析

地产景气程度低于预期风险

家用轻工属于地产后周期行业，大约会滞后地产销售 8-10 个月。如果地产景气程度低于预期，会影响家居企业的客流量、接单情况等，从而影响家居行业整体景气程度。

原材料价格上涨风险

对于造纸包装印刷等制造行业，原材料价格的波动会导致企业经营成本的上升，影响企业的盈利能力。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼