

轻工制造

 证券研究报告
 2019年03月31日

继续翻多地产后市场，持续关注我们渠道验证

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:一季度经营良好和家居拐点两条主线,关注尚品上海C店调研总结》2019-03-24
- 《轻工制造-行业研究周报:为什么我们在当前翻多家居?》2019-03-17
- 《轻工制造-行业专题研究:一线和三线城市新房成交增长,精装修增速放缓——家居数据报告 201903 期》2019-03-15

继续坚持两条主线推荐:

1、一季度接近尾声,推荐一季度经营稳健且全年看经营趋势向好的标的。看好:【中顺洁柔】、【梦百合】、【劲嘉股份】,关注【集友股份】。

2、看好家居板块,其中定制弹性最大:1)历史上家居估值水平和地产政策正相关,当前对19年地产因城施策、一二线交易回暖等预期乐观,家居股18年双杀后估值处于历史低位,具有修复弹性。2)根据基于销售面积的交房模型预测,19/20年交房面积同比增长33%/17%,带来订单恢复;3)收入=客单价*订单数,18年行业下行时依托配套品和套餐促销,客单价依旧同比增长5-10%,19趋势延续。投资建议:一季度筑业绩底,订单有望在2季度恢复,收入端伴随基数下降在3-4季度提速明显,第一阶段建议把握低估值/渠道广公司估值修复beta机会,推荐【索菲亚】、【志邦家居】。第二阶段收入拐点向上把握alpha机会,推荐【欧派家居】、【尚品宅配】、【顾家家居】,建议关注【敏华控股】。

家居板块:

1) 成品家居

成品家居企业成长主要有三大驱动力:1)渗透率提升,国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间;2)品类拓展,龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军;3)市占率提升,小品牌经销商盈利变差,消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言,成品家居板块竞争格局较好,在环保趋严和税收减税并规范的背景下,龙头的竞争力会越来越强。推荐敏华控股(功能沙发渗透率提升空间大,基本面率先开始修复);顾家家居(品牌+渠道持续建设,看好大家居战略);梦百合(显著受益于原材料价格下降,酒店和内销持续拓展,19年业绩有望快速增长)。

2) 定制家居:

需求回暖+行业格局边际优化,贯穿19-20年的行情值得重视。根据基于销售面积的交房模型预测,19/20年交房面积同比增长33%/17%,将带来订单恢复;19年一二线销售企稳,有助于估值提升和增加未来业绩成长性。行业层面,18年价格战试验效果差,19年战略转向产品创新与服务加强,价格战日趋理性;依托套餐和大家居,18年客单价依旧同比增长5-10%,19年趋势延续;中小厂家及经销商已有加速退出态势。投资建议:一季度筑业绩底,订单有望在2季度回暖,收入端伴随基数下降在3-4季度提速明显,第一阶段建议把握低估值/渠道广公司估值修复beta机会,推荐【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】。第二阶段收入拐点向上把握alpha机会,推荐【欧派家居】、【敏华控股】、【尚品宅配】、【顾家家居】。

包装及家用轻工板块:

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】。

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:

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】。

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 2019-03-29	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	59.10	买入	2.53	3.31	4.23	23.36	17.85	13.97
002078.SZ	太阳纸业	7.15	买入	0.98	1.12	1.24	7.30	6.38	5.77
002511.SZ	中顺洁柔	9.48	买入	0.31	0.39	0.47	30.58	24.31	20.17
300616.SZ	尚品宅配	88.42	买入	2.44	2.92	3.59	36.24	30.28	24.63
603833.SH	欧派家居	121.40	买入	3.81	4.58	5.45	31.86	26.51	22.28
002572.SZ	索菲亚	25.65	买入	-	1.19	1.39	-	21.55	18.45

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：继续翻多地产后市场，持续关注我们渠道验证

1.1. 核心观点

- 继续坚持两条主线推荐：
- 1、一季度接近尾声，推荐一季度经营稳健且全年看经营趋势向好的标的。看好：中顺洁柔、梦百合、劲嘉股份，关注集友股份。
- 2、家居板块：历史上家居估值水平和地产政策正相关，当前对 19 年地产因城施策、一二线交易回暖等预期乐观，家居股 18 年双杀后估值处于历史低位，具有修复弹性。根据基于销售面积的交房模型预测，19/20 年交房面积同比增长 33%/17%，带来订单恢复，收入=客单价*订单数，18 年行业下行时依托配套品和套餐促销，客单价依旧同比增长 5-10%，19 趋势延续。投资建议：一季度筑业绩底，订单有望在 2 季度回暖，收入端伴随基数下降在 3-4 季度提速明显，第一阶段建议把握低估值/渠道广公司估值修复 beta 机会，推荐【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】。第二阶段收入拐点向上把握 alpha 机会，推荐【欧派家居】、【敏华控股】、【尚品宅配】、【顾家家居】。
- 包装板块：看好新型烟草拓展和行业整合。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、发布电子烟和低温不燃烧产品的【劲嘉股份】、19 年烟标进入快速放量期、新型烟草布局领先的【集友股份】。
- 造纸板块：关注细分板块供需格局，看好生活用纸。成本端木浆继续回调，受益人民币升值，针叶浆期货推出利于对冲套保。看好成长+消费属性，18Q4 业绩筑底，全年趋势向上的生活用纸【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】。

家居板块：

本周我们邀请定制战略/营销专家韩总(韩峰)参加我们电话会议，就定制行业发生的一些变化、未来的趋势做了精彩的解答，以下为观点摘要：

(1) 认为定制行业的价格战不会爆发，主要是引流手段，原因是家居行业没有库存压力，标准化程度没有家电类高，降价对销售拉动的边际效应递减，企业动力不足；

(2) 目前中小定制企业的成本比大企业略低，主要是税收和服务半径的优势，随着

大企业全国建厂，税收规范，3-5年后大企业的成本优势会显现；

(3) 一城多商管控难，但是更有利于企业发展壮大，未来部分企业也会像这个方向做一些努力和突破。

(4) 关于行业集中度，判断终局是两极发展，两极都会存在。第一级就像头部企业，市占率还会提高，另外一级是小而美的，中间的会受到挤压。

(5) 这几年关店有加速，经营不好的小厂，以及经销商退出加快。

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：

成品家居企业成长主要有三大驱动力：1) **渗透率提升**，国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间；2) **品类拓展**，龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军；3) **市占率提升**，小品牌经销商盈利变差，消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言，成品家居板块竞争格局较好，在环保趋严和税收减税并规范的背景下，龙头的竞争力会越来越强。推荐 **敏华控股**（功能沙发渗透率提升空间大，基本面率先开始修复）；**顾家家居**（品牌+渠道持续建设，看好大家居战略）；**梦百合**（显著受益于原材料价格下降，酒店和内销持续拓展，19年业绩有望快速增长）。

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：

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^m三层中高档纸箱和年产 9000 万^m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较强，业绩弹性凸显。生活用纸偏刚需品，受经济周期影响较小，需求仍将平稳增长。对于生活用纸企业，木浆成本在总成本中占比 60%

以上，木浆价格下跌带来业绩弹性；而需求的平稳使得生活用纸价格相对稳定，并为销量的增长提供保障，从而将成本下降带来的利润留存在企业中。看好中顺洁柔，详细推荐逻辑请参考公司深度《中顺洁柔：藏机于身，趁机在速！》。

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

文化纸：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：

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，进口量大幅增长（18年5~7月份瓦楞纸进口量同比增长28.2%/83.9%/129.9%）；另一方面，国内主要因为1）菜鸟物流等快递纸箱回收业务发展迅速；2）精确算法运用于包装箱，可减少15%包材使用，减少需求量；3）推出轻型绿色包装，5层瓦楞纸减少为3层，较同等体积的原标准箱减重20%，减少用量；4）17年包装纸高价导致塑料、泡沫等替代物盛行。包装纸需求端仍存在压力，中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰，龙头企业玖龙、理文、山鹰、太阳纸业等今年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：

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格5589元/吨，较上周下跌1.11%；进口阔叶浆价格5487元/吨，较上周下跌1.30%。4月份进口木浆已公布外盘多报涨，与现货市场价格走势形成明显差异。国内主要地区纸浆库存缓慢下降，加之市场参与者心态各异，买卖双方博弈犹存，周内进口木浆现货价格持续下滑50-100元/吨，其中多数下调空间在50元/吨左右，华南地区阔叶浆补跌幅度较大，但盘面仍显高位。**本周铜版纸均价5487元/吨，持平上周，双胶纸均价5950元/吨，持平上周。**本周铜版纸市场行情盘整为主，市场价格波动不大。纸厂积极推进涨价函内容，接单尚可。下游经销商及

印厂库存水平不高，大量采购、库存的采购意向不高，观望市场为主，谨慎、保守操盘为主。本周双胶纸市场盘整为主，部分地区市场价格稳中探涨。规模纸厂接单尚可，出版社需求呈现向好态势。中小规模纸厂价格多维持稳定，接单略好，后期视接单情况而定。下游经销商则多维持观望态度，采购相对平稳，谨慎为主。**本周灰底白板纸均价 4363 元/吨，较上周下跌 0.57%，白卡纸均价 5043 元/吨，较上周上涨 1.67%**。本周白板纸价格大势平稳，局部下滑。市场交投氛围不显活跃，观望情绪浓厚。上周临近周末天津玖龙、重庆玖龙实行价格优惠政策逐渐放开，江苏富星纸业优惠价格并未如期回调。本周华东、华中及东北地区部分经销商参市不显积极，补货维持刚需，华东地区部分经销商随新进低价货源到达，售价稳中下滑 100 元/吨。下游需求相对平稳，随行购货为主。市场内部分业者看空心态仍存，需求面无明显利好释放下，交投难有明显好转。本周白卡纸市场价格稳中上涨，华东、华北地区部分经销商库存压力不大，看涨心态趋显，售价试探性上调 100 元/吨。而华南、东北地区经销商以消化前期低价货源为主，短期参市观望，跟进新价拿货意向不强。下游需求略显一般，下游客户随行补货。市场涨价落实范围相对有限，后市观望需求实际跟进情况。

本周国废黄板纸价格 2260 元/吨，较上周下跌 0.48%。本周国废黄板纸价格窄幅盘整。原因如下：1、中小纸厂恐慌情绪仍重，多依据自身供需调整采购价格；2、除西南地区外，玖龙纸业各基地价格持稳。3、纸厂到货量整体下滑。**本周美废 ONP#8 价格持平上周为 180 美元/吨，OCC#11 价格持平上周为 133.5 美元/吨**。本周外废市场延续弱势表现。由于外废批文还迟迟没有下发，加大了市场的观望心态。听闻，有部分地区纸企开始了进口操作，或意味着新的批文将于近日下发。目前外废报盘也较为混乱，美废 12#报盘在 160-180 美元/吨，9#在 220-240 美元/吨，但缺乏实单成交，价格参考意义不大。日废中部招标再度流标，一方面日本国内对废纸需求较强，另一方面国内报价还是较低。**本周箱板纸均价 4267 元/吨，较上周下跌 6.47%，瓦楞纸均价 3708 元/吨，较上周下跌 2.24%**。本周箱板纸市场延续弱势。规模纸企价格政策延期至月底，市场恐慌心态有所减轻，但观望气氛不减。目前箱板纸走货不佳，下游订单较去年明显减少，需求清淡态势超乎预期。在库存和资金压力下，中小纸企仍存在暗降出货现象。受经济大环境及供需矛盾加剧影响，箱板纸短期难有放量成交。本周瓦楞纸市场呈现稳中局部下滑态势，从企业价格来看，规模纸企报价暂无调整，而中小纸企根据自身情况下调 50-100 元/吨。周内原料废纸市场表现疲弱，成本面形成利空影响。另外近期纸企供应压力较大，由于出货速度放缓，库存水平较前期明显攀升。下游市场亦无明显利好支撑，包装企业订单有限，对原纸采购热情不高。目前市场交投气氛较为清淡，局部计划进行停机检修工作。

1.2. 核心推荐标的

索菲亚：预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64%增长，PE21.55X。公司品牌优势明显，经销商服务能力强，制造端成本控制优势强。19 年大家居店将发挥效应，橱衣联动加快，衣柜零售端将更显著的受益需求回暖。

（风险提示：交房低于预期；公司大家居业务发展低于预期）

志邦家居：预计 2019 年 3.07 亿净利润，12.7%增长，PE20.43X。低估值优质定制企业，衣柜、木门等新品类快速发展。

（风险提示：交房低于预期；精装修对橱柜零售冲击过大）

中顺洁柔：预计 2019 年 5.06 亿净利润，25.25%增长，PE24.5X。成本端继续改善，一季报有望超预期。新产能+差异化产品+渠道构建壁垒，目标三年再造一个洁柔。18 年推出新品棉花柔巾，有望加速进军个护领域。

（风险提示：原材料价格波动；新品销售不及预期）

尚品宅配：预计 2019 年 5.8 亿净利润，20%增长，PE30.3X。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：交房低于预期；公司整装云业务发展低于预期)

欧派家居：预计 2019 年 19.24 亿净利润，20%增长，PE26.5X。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：交房低于预期；整装大家居发展低于预期。)

顾家家居：预计 2018 年 10.91 亿净利润，32.8%增长，PE23.36X。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：交房低于预期；渠道拓展不达预期；并购整合不达预期)

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

(风险提示：卷烟销量不及预期，彩盒客户开发不及预期，新型烟草政策不及预期)

太阳纸业：预计 2018 年 25.3 亿净利润，25.02%增长，PE7.30X。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)

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 1.83%，跑赢沪深 300 指数 0.83 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	-1.04%	6.34%	26.18%
包装印刷	2.59%	18.72%	40.30%
家具	6.64%	18.94%	39.22%
其他家用轻工	-1.30%	8.65%	31.81%
珠宝首饰	-2.45%	14.96%	19.93%
文娱用品	1.32%	9.99%	24.72%
其他轻工制造	-2.92%	10.79%	25.23%
轻工制造行业	1.83%	14.02%	32.88%
沪深 300	1.01%	5.53%	28.62%

资料来源：Wind，天风证券研究所

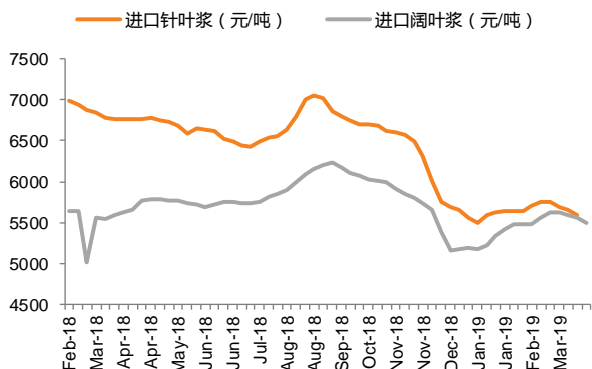
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 5589 元/吨，较上周下跌 1.11%；进口阔叶浆价格 5487 元/吨，较上周下跌 1.30%。4 月份进口木浆已公布外盘多报涨，与现货市场价格走势形成明显差异。国内主要地区纸浆库存缓慢下降，加之市场参与者心态各异，买卖双方博弈犹存，周内进口木浆现货价格持续下滑 50-100 元/吨，其中多数下调空间在 50 元/吨左右，华南地区阔叶浆补跌幅度较大，但盘面仍显高位。

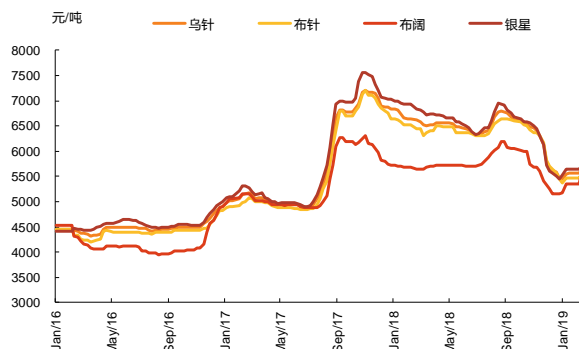
本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。市场价格：乌针、布针 5638 元/吨，较上周下跌 0.70%；布阔 5582 元/吨，较上周下跌 0.45%；银星 5643 元/吨，较上周下跌 1.38%。

图 1：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/03/28）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/03/22）

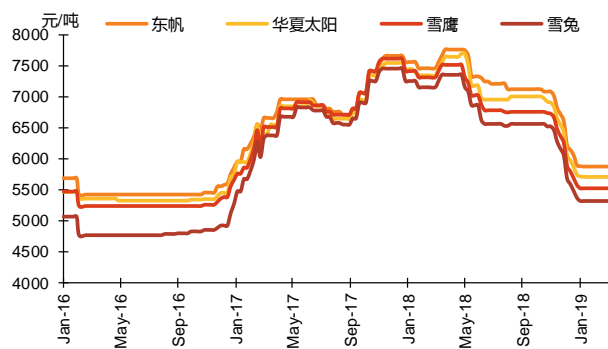


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5487 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场行情盘整为主，市场价格波动不大。纸厂积极推进涨价函内容，接单尚可。下游经销商及印厂库存水平不高，大量采购、库存的采购意向不高，观望市场为主，谨慎、保守操盘为主。

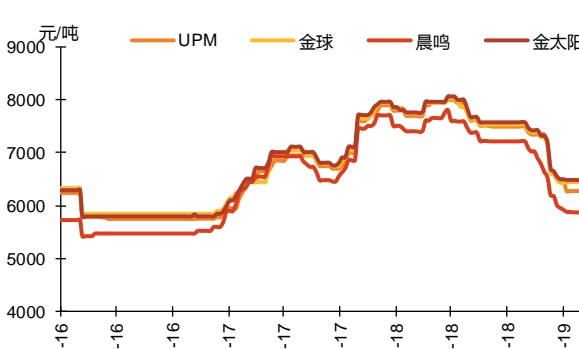
本周双胶纸均价 5950 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场盘整为主，部分地区市场价格稳中探涨。规模纸厂接单尚可，出版社需求呈现向好态势。中小规模纸厂价格多维持稳定，接单略好，后期视接单情况而定。下游经销商则多维持观望态度，采购相对平稳，谨慎为主。

图 3：本周铜版纸均价 5487 元/吨，持平上周。（数据截止 19/03/29）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周双胶纸均价 5950 元/吨，持平上周。（数据截止 19/03/29）

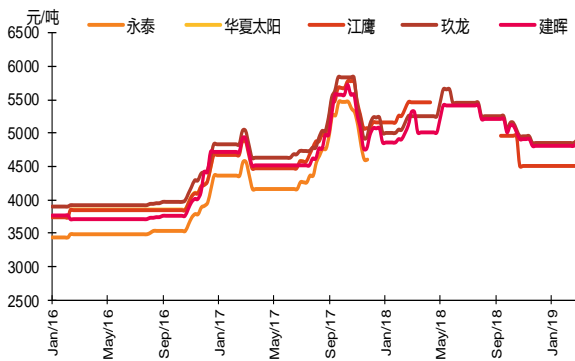


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4363 元/吨，较上周下跌 0.57%。本周白板纸价格大势平稳，局部下滑。市场交投氛围不显活跃，观望情绪浓厚。上周临近周末天津玖龙、重庆玖龙实行价格优惠政策逐渐放开，江苏富星纸业优惠价格并未如期回调。本周华东、华中及东北地区部分经销商参市不显积极，补货维持刚需，华东地区部分经销商随新进低价货源到达，售价稳中下滑 100 元/吨。下游需求相对平稳，随行购货为主。市场内部分业者看空心态仍存，需求面无明显利好释放下，交投难有明显好转。

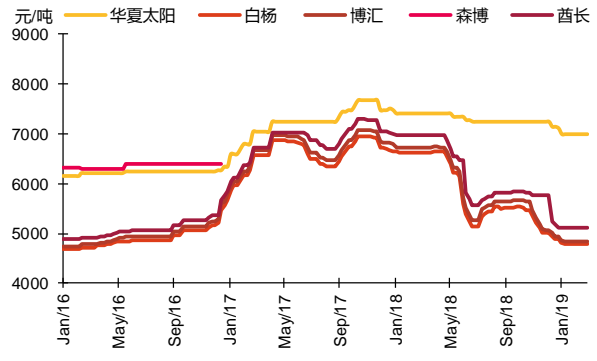
本周白卡纸均价 5043 元/吨，较上周上涨 1.67%。本周白卡纸市场价格稳中上涨，华东、华北地区部分经销商库存压力不大，看涨心态趋显，售价试探性上调 100 元/吨。而华南、东北地区经销商以消化前期低价货源为主，短期参市观望，跟进新价拿货意向不强。下游需求略显一般，下游客户随行补货。市场涨价落实范围相对有限，后市观望需求实际跟进情况。

图 5：本周灰底白板纸均价 4363 元/吨，较上周下跌 0.71%。（数据截止 19/03/29）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周白卡纸均价 5043 元/吨，较上周上涨 1.67%。（数据截止 19/03/29）



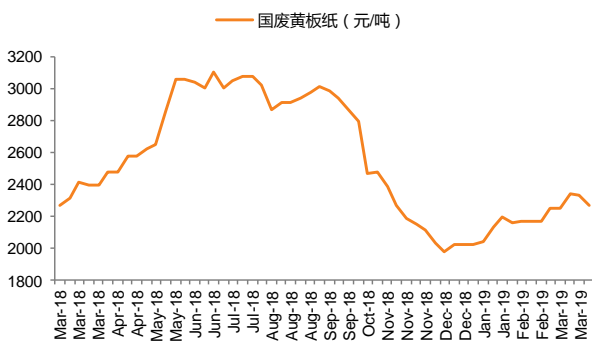
资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2260 元/吨，较上周下跌 0.48%。本周国废黄板纸价格窄幅盘整。原因如下：1、中小纸厂恐慌情绪仍重，多依据自身供需调整采购价格；2、除西南地区外，玖龙纸业各基地价格持稳。3、纸厂到货量整体下滑。

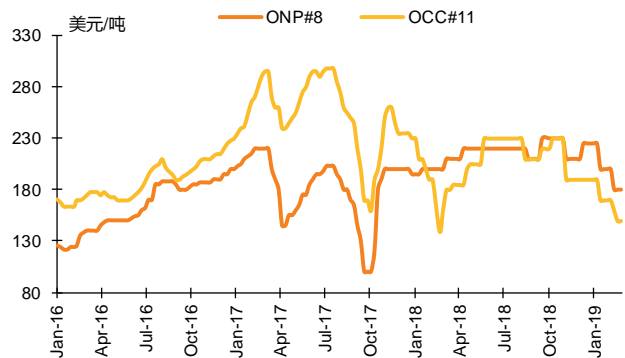
本周美废 ONP 价格维稳，OCC 价格下跌。ONP #8 报 180 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 133.5 美元/吨，持平上周。本周外废市场延续弱势表现。由于外废批文还迟迟没有下发，加大了市场的观望心态。听闻，有部分地区的纸企开始了进口操作，或意味着新的批文将于近日下发。目前外废报盘也较为混乱，美废 12#报盘在 160-180 美元/吨，9#在 220-240 美元/吨，但缺乏实单成交，价格参考意义不大。日废中部招标再度流标，一方面日本国内对废纸需求较强，另一方面国内报价还是较低。

图 7：本周国废黄板纸价格 2271 元/吨，较上周下跌 0.48%。（数据截止 19/03/29）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：本周美废 ONP、OCC 价格均持平上周。（数据截止 19/03/29）



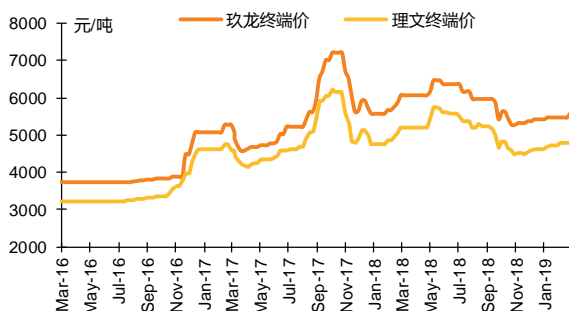
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 4267 元/吨，较上周下跌 6.47%。本周箱板纸市场延续弱势。规模纸企价格政策延期至月底，市场恐慌心态有所减轻，但观望气氛不减。目前箱板纸走货不佳，下游订单较去年明显减少，需求清淡态势超乎预期。在库存和资金压力下，中小纸企仍存在暗降出货现象。受经济大环境及供需矛盾加剧影响，箱板纸短期难有放量成交。

本周瓦楞纸均价 3708 元/吨，较上周下跌 2.24%。本周瓦楞纸市场呈现稳中局部下滑态势，从企业价格来看，规模纸企报价暂无调整，而中小纸企根据自身情况下调 50-100 元/吨。周内原料废纸市场表现疲弱，成本面形成利空影响。另外近期纸企供应压力较大，由于出货速度放缓，库存水平较前期明显攀升。下游市场亦无明显利好支撑，包装企业订

单有限，对原纸采购热情不高。目前市场交投气氛较为清淡，局部计划进行停机检修工作。

图 9：本周箱板纸均价 4267 元/吨，较上周下跌 6.47%。（数据截止 19/03/22）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周瓦楞纸均价 3708 元/吨，较上周下跌 2.24%。（数据截止 19/03/29）

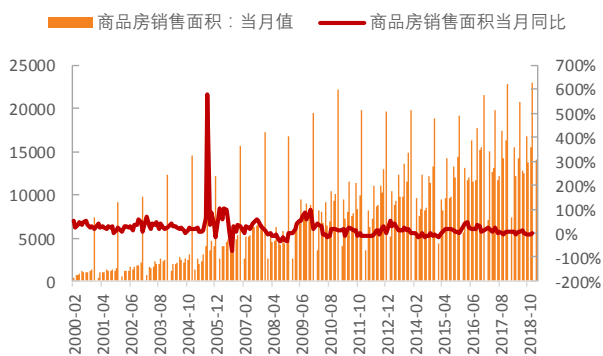


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

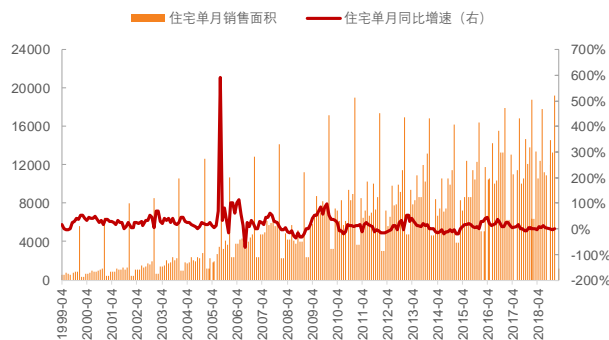
从地产相关数据来看，2019 年 2 月全国商品房销售面积当月值为 14102.0 万平方米，同比下降 8.8%，增速较上月下降 8.8pct；其中住宅销售面积当月值为 1231.9 万平方米，同比下降 80.6%，增速较上月下降 80.6pct。

图 11：商品房销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/02）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/02）

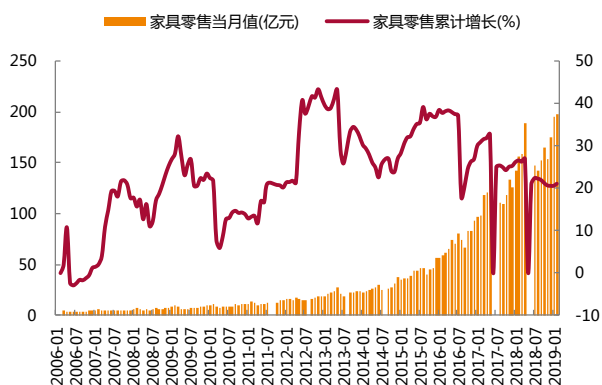


资料来源：Wind，天风证券研究所

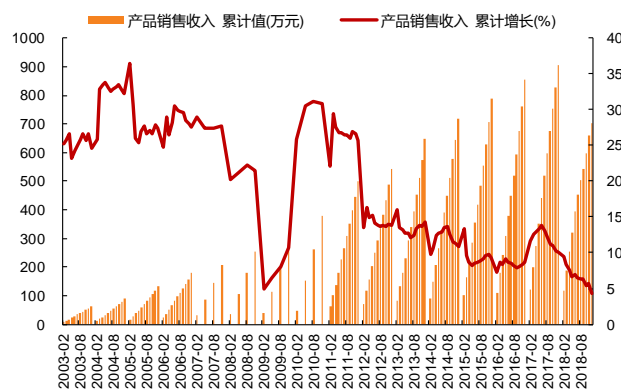
2019 年 2 月全国家具零售额规模当月值为 256.90 亿元，同比增长 0.7%，增速较上月上升 0.7pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元，累计同比增长 4.3%，增速较上月下降 1.4pct。

图 13：全国家具零售额及同比（数据截止 19/02）

图 14：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



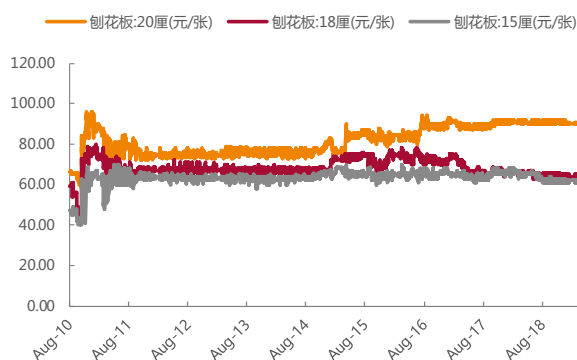
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

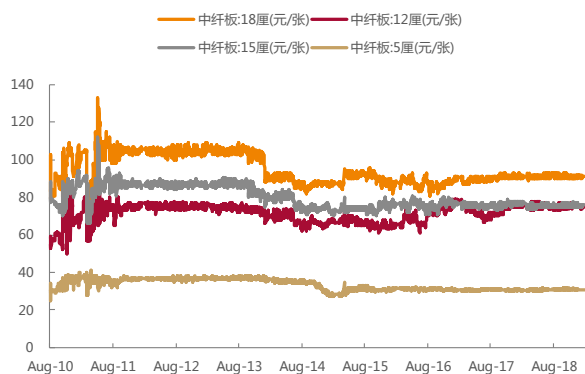
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张 (持平上周)、65 元/张 (持平上周)、90 元/张 (持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (持平上周)、75 元/张 (持平上周)、75 元/张 (持平上周)、92 元/张 (较上周持平 0.0%)。

图 15: 刨花板价格 (数据截止 19/03/28)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 中纤板价格 (数据截止 19/03/28)



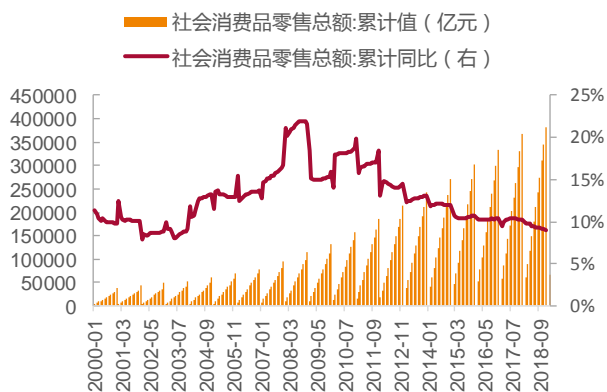
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

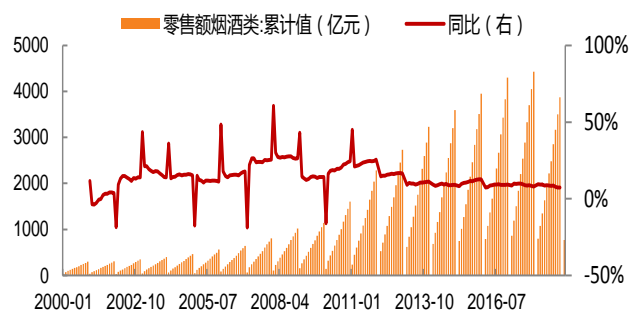
2019 年 2 月全国社会消费品零售总额累计值为 66064 亿元, 同比增长 8.2%, 增速较上月上升 8.2pct; 2019 年 2 月烟酒类零售额累计值为 770.5 亿元, 同比增长 4.6%, 增速较上月上升 4.6pct。

图 17: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/02)

图 18: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/02)



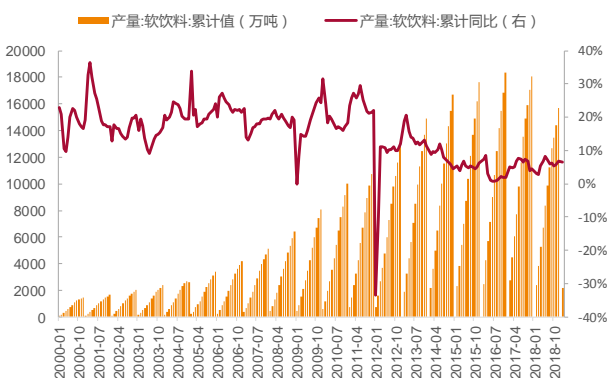
资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

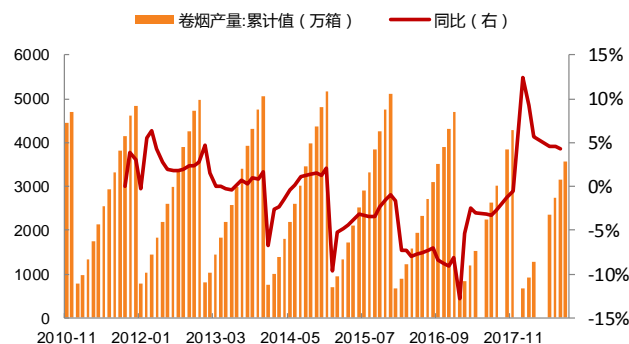
2019 年 2 月全国软饮料产量累计值为 2167.2 万吨，同比增长 6.4%，增速较上月上升 6.4pct；2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱，持平上月。

图 19：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/02）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 20：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）

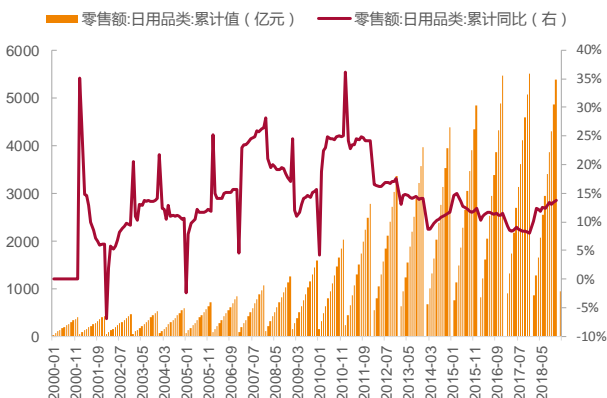


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

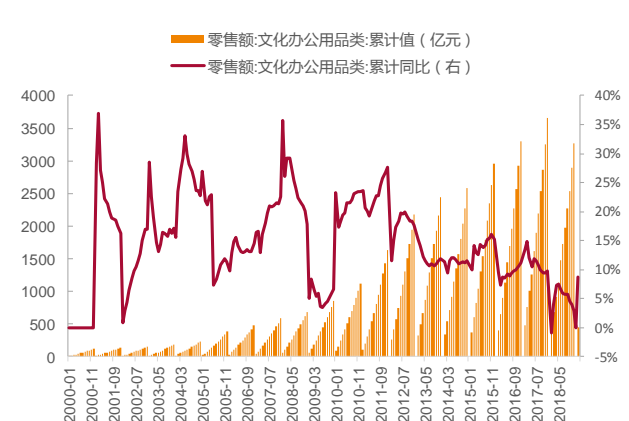
2019 年 2 月全国日用品类零售总额累计值为 937 亿元，同比上升 15.9%，增速较上月上升 15.9pct；文化办公用品类零售额累计值为 443 亿元，同比上升 8.8%，增速较上月提升 8.8pct。

图 21：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/02）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 22：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/02）



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.【晨光文具】1) 2018 年实现收入 85.35 亿元, 同比增长 34.26%, 归母净利润为 8.07 亿元, 同比增长 27.25%, 扣非归母净利润为 7.49 亿元, 同比增长 37.63%。其中 18Q4 实现收入 24.11 亿元, 同比增长 29.36%, 归母净利润为 1.82 亿元, 同比增长 27.06%, 扣非归母净利润为 1.77 亿元, 同比增长 70.45%。2) 公司通过以自有资金 1.932 亿元, 协议收购安硕文教用品股份有限公司 56% 的股权, 上海安硕将成为公司的控股子公司。

2.【梦百合】2018 年实现收入 30.49 亿元, 同比上升 30.39%, 归母净利润为 1.86 亿元, 同比上升 19.39%, 扣非归母净利润为 2.25 亿元, 同比上升 73.29%。其中 18Q4 实现收入 9.45 亿元, 同比上升 39.03%, 归母净利润为 7565.30 万元, 同比上升 596.13%, 扣非归母净利润为 9006.26 万元, 同比上升 927.88%。【梦百合】2018 年实现收入 30.49 亿元, 同比上升 30.39%, 归母净利润为 1.86 亿元, 同比上升 19.39%, 扣非归母净利润为 2.25 亿元, 同比上升 73.29%。其中 18Q4 实现收入 9.45 亿元, 同比上升 39.03%, 归母净利润为 7565.30 万元, 同比上升 596.13%, 扣非归母净利润为 9006.26 万元, 同比上升 927.88%。

3.【齐心集团】1) 2018 年实现收入 42.41 亿元, 同比增长 33.30%, 归母净利润为 1.92 亿元, 同比增长 36.91%, 扣非归母净利润为 1.34 亿元, 同比增长 11.62%。其中 18Q4 实现收入 14.89 亿元, 同比增长 55.22%, 归母净利润为 5175.78 万元, 同比增长 21.58%, 扣非归母净利润为 2332.27 万元, 同比下降 41.42%。2) 公司可供股东分配利润为 3.34 亿元, 资本公积金为 11.75 亿元, 向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元 (含税), 共计分配现金红利 1.89 亿元 3) 公司之前决定以 2.5~5 亿, 以不超过 12 元/股的价格回购公司股票, 目前累计回购股份数量 1180.24 万股, 占公司总股本的 1.84%, 将本次回购的股份 1,100 万股将用于实施员工持股计划, 除此之外, 本次最终回购的其余股份全部用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。

4.【金牌橱柜】1) 2018 年实现收入 17.02 亿元, 同比增长 18.01%, 归母净利润为 2.10 亿元, 同比增长 26.05%, 扣非归母净利润为 1.62 亿元, 同比增长 18.34%。其中 18Q4 实现收入 5.72 亿元, 同比增长 20.43%, 归母净利润为 9103.13 万元, 同比增长 19.53%, 扣非归母净利润为 7950.91 万元, 同比下降 19.69%。

5.【帝欧家居】2018 年实现收入 43.08 亿元, 同比上升 707.31%, 归母净利润为 3.81 亿元, 同比上升 598.10%, 扣非归母净利润为 3.54 亿元, 同比上升 800.82%。其中 18Q4 实现收入 11.39 亿元, 同比上升 561.03%, 归母净利润为 1.09 亿元, 同比上升 380.14%, 扣非归母净利润为 9023.71 万元, 同比上升 407.97%。

6.【美克家居】2018 年实现收入 52.61 亿元, 同比增长 25.88%, 归母净利润为 4.51 亿元, 同比增长 23.50%, 扣非归母净利润为 3.95 亿元, 同比增长 18.94%。其中 18Q4 实现收入 12.55 亿元, 同比增长 0.83%, 归母净利润为 1.14 亿元, 同比增长 6.86%, 扣非归母净利润为 6739.48 万元, 同比下降 15.91%。

7.【翔港科技】18 全年实现收入 3.57 亿元, 同比增长 5.3%; 归母净利润为 0.48 亿元, 同比增长 4.9%; 扣非归母净利润为 0.38 亿元, 同比下降 7.8%。其中 18Q4 实现收入 0.86 亿元, 同比下降 12.2%; 归母净利润为 0.1 亿元, 同比增长 6.1%; 扣非归母净利润为 0.05 亿元, 同比下降 18.4%。

8.【凯恩股份】2018 年实现收入 11.28 亿元, 同比增长 9.72%, 归母净利润为 2480.79 万元, 同比下降 18.97%, 扣非归母净利润为 1196.48 万元, 同比增长 29.61%。其中 18Q4 实现收入 2.98 亿元, 同比下降 3.37%, 归母净利润为 628.98 万元, 同比下降 3.05%, 扣非归母净利润为 -105.46 万元, 同比下降 133.25%。

9.【永吉股份】1) 2018 年实现收入 4.32 亿元, 同比上升 29.10%, 归母净利润为 1.12

亿元,同比上升 18.91%,扣非归母净利润为 1.03 亿元,同比上升 21.84%。其中 18Q4 实现收入 1.19 亿元,同比上升 5.67%,归母净利润为 2168.76 万元,同比下降 39.25%,扣非归母净利润为 1748.89 万元,同比下降 38.69%。2) 公司拟以分红派息股权登记日的总股本为基数,向全体股东每 10 股派发现金股利 0.50 元(税前),共计派发现金股利约 2095.37 万元。

10.【华泰股份】2018 年实现收入 147.63 亿元,同比上升 8.09%,归母净利润为 7.19 亿元,同比上升 6.74%,扣非归母净利润为 6.84 亿元,同比上升 5.14%。其中 18Q4 实现收入 36.33 亿元,同比下降 3.42%,归母净利润为 6935.34 万元,同比下降 63.65%,扣非归母净利润为 5467.67 万元,同比下降 69.28%。

11.【菲林格尔】1) 2018 年实现收入 8.35 亿元,同比增长 4.83%,归母净利润为 9881.73 万元,同比增长 23.41%,扣非归母净利润为 8115.19 万元,同比增长 10.38%。其中 18Q4 实现收入 2.09 亿元,同比增长 3.02%,归母净利润为 2086.02 万元,同比增长 11.61%,扣非归母净利润为 1678.24 万元,同比增长 1.11%。2) 公司拟使用人民币 1 亿元投资设立全资子公司宁波菲林格尔股权投资有限公司。

12.【鸿博股份】2018 年实现收入 7.06 亿元,同比上升 1.53%,归母净利润为 514.31 万元,同比下降 52.20%,扣非归母净利润为-742.20 元,同比下降 206.41%。其中 18Q4 实现收入 2.11 亿元,同比下降 7.00%,归母净利润为 1048.75 万元,同比下降 52.59%,扣非归母净利润为 76.37 万元,同比下降 96.30%。

13.【丰林集团】2018 年实现收入 15.97 亿元,同比上升 22.71%,归母净利润为 1.39 亿元,同比上升 15.32%,扣非归母净利润为 1.25 亿元,同比上升 7.23%。其中 18Q4 实现收入 5.07 亿元,同比上升 48.88%,归母净利润为 2865.01 万元,同比上升 976.01%,扣非归母净利润为 1958.98 万元,同比上升 777.28%

14.【好太太】1) 2018 年实现收入 13.10 亿元,同比增长 17.75%,归母净利润为 2.61 亿元,同比增长 26.60%,扣非归母净利润为 2.21 亿元,同比增长 22.13%。其中 18Q4 实现收入 4.08 亿元,同比增长 16.84%,归母净利润为 7437.14 万元,同比增长 9.38%,扣非归母净利润为 6749.64 万元,同比上升 13.79%。2) 公司拟以 A 股总股本为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 (含税),共计分配现金红利 1 亿元,剩余未分配利润转入下一年。

15.【民丰特纸】2018 年实现收入 15.18 亿元,同比下降 5.70%,归母净利润为 1002.40 万元,同比下降 47.81%,扣非归母净利润为 511.19 万元,同比下降 68.09%。其中 18Q4 实现收入 3.71 亿元,同比下降 9.55%,归母净利润为 887.55 万元,同比下降 369.25%,扣非归母净利润为-1104.86 万元,同比下降 735.98%。

16.【环球印务】2018 年实现收入 5.55 亿元,同比上升 26.68%,归母净利润为 2811.23 万元,同比上升 24.34%,扣非归母净利润为 2744.38 万元,同比上升 30.13%。其中 18Q4 实现收入 1.89 亿元,同比上升 66.51%,归母净利润为 1200.83 万元,同比上升 67.90%,扣非归母净利润为 1230.87 万元,同比上升 101.93%。

17.【珠江钢琴】2018 年实现收入 19.75 亿元,同比上升 10.30%,归母净利润为 1.76 亿元,同比上升 7.01%,扣非归母净利润为 1.37 亿元,同比下降 1.64%。其中 18Q4 实现收入 4.23 亿元,同比下降 6.94%,归母净利润为 3337.95 万元,同比下降 8.68%,扣非归母净利润为 263.53 万元,同比下降 77.58%。

18.【乐凯胶片】2018 年实现收入 18.63 亿元,同比增长 0.62%,归母净利润为 1473.95 万元,同比下降 75.12%,扣非归母净利润为 301.40 万元,同比降低 93.92%。其中 18Q4 实现收入 4.44 亿元,同比增长 3.61%,归母净利润为-1156.23 万元,同比下降 12.37%,扣非归母净利润为-1431.96 万元,同比下降 5.57%。

19.【得力股份】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 100~400 万元,去年第一季度亏损 1606.14 万元,预计第一季度扭亏为盈

- 20.【英联股份】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 1950~2300 万元，预计比上年同比增长 155.27%~201.08%。
- 21.【姚记扑克】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 4279.32~5705.76 万元，预计比上年同比增长 200%~300%。
- 22.【王子新材】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 1043.36~1304.20 万元，预计比上年同比增长 60%~100%。
- 23【吉宏股份】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 6810.55~7378.10 万元，预计比上年同比增长 260%~290%
- 24【浙江永强】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 2.20~2.70 亿元，预计比上年同比增长 670.52%~845.64%。
- 25.【明牌珠宝】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 3800~4500 万元，预计比上年同比增长 4.22%~23.42%。
- 26.【易尚展示】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 610~750 万元，预计比上年同比增长 23.79%~52.20%。
- 27【实丰文化】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润亏损 100~200 万元，上年同期盈利 467.29 万元。
- 28.【安妮股份】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 8000~9000 万元，预计比上年同比增长 204.96% - 243.08% 。
- 29.【皮阿诺】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 1301.41~1,821.97 万元，预计比上年同比增长 0~40% 。
- 30.【金一文化】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 1000~5000 万元，预计比上年同比下降 58.98%~91.80% 。
- 31.【盛通股份】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 1,016.25~1219.50 万元，预计比上年同比增长 0%~20%。
- 32【齐峰材料】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 0~500 万元，预计比上年同比下降 100%~77.5% 。
- 33.【赫美集团】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润亏损 8,900~9,815 万元。
- 34.【ST 升达】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润亏损 1,185.71~1,616.88 万元。

3.2. 行业新闻

- 1.【家具】2 月份全国建材家居景气指数 (BHI) 为 77.39，同比上涨 1.01%。全国规模以上建材家居卖场 2 月销售额为 475.4 亿元，同比上涨 6.31%。(腾讯家具)
- 2.【造纸】本周国内针叶浆、阔叶浆价格出现 50—100 元/吨左右回落；截至 1 月底，欧洲木浆港口库存约为 182.55 万吨，同比上升 62.49%，国内青岛、常熟、保定三港木浆港口库存从一月的 167.01 万吨大幅攀升至 196.65 万吨。中国 1-2 月纸浆进口量为 386.4 万吨，同比下降 5.5%。(中国纸网)

4. 本周交易层面变化

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	2019/3/28	侯曙光	高管	减持	4	0	14.98	14.6
顺灏股份	2019/3/22	顺灏投资集团	公司	减持	118	0.17	12.3	13.02
奥瑞金	2019/3/25	石金改	高管	增持	0.15	0	5.47	5.47
萃华珠宝	2019/3/22	郭琼雁	高管	减持	64.2	0.5	22.41	22.94
萃华珠宝	2019/3/25	郭裕春	高管	减持	40	0.31	23.15	23.27
萃华珠宝	2019/3/25	郭裕春	高管	减持	64.2	0.5	23.15	23.27
萃华珠宝	2019/3/21	周应龙	个人	减持	143.57	1.12	22.26	22.35
英联股份	2019/3/27	郭桂强	高管	减持	1.2	0.02	12.66	13.07
实丰文化	2019/3/27	黄炳泉	个人	减持	20.4	0.65	26.76	26.86
实丰文化	2019/3/22	黄炳泉	个人	减持	29.9	0.96	31.27	31.29
实丰文化	2019/3/21	黄炳泉	个人	减持	29.7	0.95	30.01	29.9
英派斯	2019/3/27	殷富中国投资	公司	减持	27	0.34	16.35	16.16
英派斯	2019/3/11	殷富中国投资	公司	减持	17	0.21	16.43	16.08
英派斯	2019/3/11	湖南文化旅游创业投资基金	公司	减持	4	0.05	16.5	16.08
英派斯	2019/3/8	殷富中国投资	公司	减持	20	0.25	16	15.78
英派斯	2019/3/8	湖南文化旅游创业投资基金	公司	减持	12	0.15	16	15.78
英派斯	2019/3/7	殷富中国投资	公司	减持	26	0.33	16.2	16.21
英派斯	2019/3/7	湖南文化旅游创业投资基金	公司	减持	14	0.18	16.2	16.21
邦宝益智	2019/3/22	李吟珍	高管	减持	0.37	0	11.32	13.26
志邦家居	2019/3/25	尚志有限公司	公司	减持	160	1.92	30.96	30.95

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)
永新股份	2019/4/15	1,497.90	154.73	5.6%	4.9%	3663.36
昇兴股份	2019/4/22	57,349.86	4553.58	54.1%	113.9%	-55606.65
永艺股份	2019/4/22	5000	1345.00	32.4%	32.3%	16.42
顺灏股份	2019/5/9	2,163.66	400.28	3.1%	3.1%	263.11
金陵体育	2019/5/9	147.00	11.13	0.9%	0.2%	66147.10
帝欧家居	2019/5/27	15633.08	10127.11	86.3%	206.4%	-10546.78
环球印务	2019/6/10	7,312.50	1123.93	48.8%	48.8%	0.00

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 2019/03/30)

简称	质押总股数 (万股)	质押股占大股东所持股比例	质押股占总股本比例
德力股份	2040.00	100.0%	1.3%
宜华生活	350.00	100.0%	2.3%
周大生	3490.00	100.0%	4.6%
浙江永强	3700.00	99.9%	7.0%
英派斯	8067.00	99.2%	15.1%
永安林业	4037.20	98.9%	3.0%
恩捷股份	200.00	97.1%	0.1%
山东华鹏	100.00	96.4%	0.3%
华源控股	79.90	95.6%	0.1%
爱迪尔	100.00	92.8%	0.3%
合兴包装	26849.00	91.7%	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%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
高乐股份	1435.00	71.6%	2.2%
鸿博股份	12060.00	70.2%	6.8%
群兴玩具	990.00	70.0%	0.4%
安妮股份	3600.00	69.4%	4.0%
浙江众成	1675.00	66.3%	20.9%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
银鸽投资	1099.37	64.7%	2.6%
德艺文创	800.00	64.6%	2.0%
康欣新材	1660.00	64.5%	3.9%
皮阿诺	104.82	62.6%	0.1%
梦百合	600.00	59.5%	4.0%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
顺灏股份	160.00	57.9%	1.9%
潮宏基	1308.90	57.8%	5.4%
志邦家居	30.00	56.2%	0.1%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.1%
永艺股份	2450.00	52.1%	1.1%
劲嘉股份	27544.13	52.0%	23.6%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
博汇纸业	6070.00	49.5%	6.7%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.7%
金一文化	196.00	45.5%	0.2%
ST 升达	3250.00	45.4%	7.9%
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	33.4%	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%
金陵体育	8729.27	29.4%	9.5%
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%
邦宝益智	141.00	24.0%	2.1%
太阳纸业	42820.00	21.5%	16.5%
德尔未来	11776.00	20.3%	23.4%
永吉股份	161.90	18.2%	0.8%
永新股份	11510.00	8.1%	10.2%
新通联	77.60	6.3%	0.5%
易尚展示	1900.00	3.9%	4.0%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	200.7%
大亚圣象	25636.00	0.0%	85.8%
索菲亚	5400.00	0.0%	23.9%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.7%
王子新材	3375.18	0.0%	9.3%
海顺新材	575.00	0.0%	7.1%
吉宏股份	850.00	0.0%	6.8%
实丰文化	650.00	0.0%	3.3%
美盈森	4000.00	0.0%	2.3%
裕同科技	488.00	0.0%	0.8%
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	2019/3/29	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.55	-0.03	0.04	-0.14
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.29	0.10	-0.05	-0.74
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.30	0.07	-0.07	-0.49
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.33	0.02	-0.04	-0.13
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.01	-	-0.02	-0.06
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.37	-0.03	0.01	0.29
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/3/29	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	7.44	0.16	-0.04	-0.09
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.44	-0.21	-0.34	-0.41
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.09	-0.03	-0.17	-0.04

	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.44	-0.22	-0.18	-
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.75	0.02	0.07	0.42
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.27	-	-0.04	0.25
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.05	0.01	-0.12	-0.04
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	2.47	0.03	0.01	0.18
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.07	-0.05	-0.12	-0.01
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.26	-	-0.33	-0.33
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.46	-0.15	-0.36	-0.19
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/3/29	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	0.88	0.07	-0.41	-0.05
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.70	-	-0.13	-0.16
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.35	0.07	0.12	0.02
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.67	0.08	0.03	0.21
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.33	-	-0.01	-0.12
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.21	-0.01	-0.41	-0.55
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.22	-0.01	-0.01	0.17
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.46	0.09	0.23	-0.12
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.30	-0.03	-0.29	-0.22
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/3/29	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	1.91	0.02	0.34	1.54
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.73	0.04	-0.14	0.76
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.06	0.01	-0.06	-
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.82	0.03	0.10	0.15
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.42	-0.06	0.20	0.22
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.33	-0.22	-0.19	-0.19
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.08	0.01	-0.38	-0.20
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.13	0.02	0.09	0.37
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.08	-0.03	-	0.04
	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	0.64	0.02	0.01	0.05
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	2019/3/29	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	12.94	0.06	0.11	0.73
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.67	-0.02	0.06	0.16
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.27	0.05	0.13	-0.01
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.68	-	-0.01	0.03
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.97	-0.13	-0.30	0.16
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.04	-	-0.02	-0.03

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			
			2019/3/30			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E	
家居	503833.SH	欧派家居	121.4	4.2	510.1	1708	2195	2781	29.9	23.2	18.3	4.07	5.22	6.62	
	002572.SZ	索菲亚	25.7	9.2	236.9	959	1100	1281	24.7	21.5	18.5	1.04	1.19	1.39	
	定制家居	300616.SZ	尚品宅配	88.4	2.0	175.7	526	684	903	33.4	25.7	19.5	2.65	3.44	4.54
	503898.SH	好莱客	21.2	3.1	66.6	461	612	804	14.4	10.9	8.3	1.47	1.95	2.56	
	503801.SH	志邦股份	39.2	1.6	62.7	273	307	344	23.0	20.4	18.2	1.71	1.92	2.15	
	503816.SH	顾家家居	59.1	4.3	254.3	1092	1426	1824	23.3	17.8	13.9	2.54	3.31	4.24	
	500978.SH	宜华生活	4.7	14.8	69.1	920	1136	1353	7.5	6.1	5.1	0.62	0.77	0.91	
	500337.SH	美克家居	5.3	17.8	94.4	496	642	820	19.0	14.7	11.5	0.28	0.36	0.46	
	成品家居	000910.SZ	大亚圣象	15.0	5.5	83.3	838	1005	1138	9.9	8.3	7.3	1.51	1.81	2.05
	503008.SH	喜临门	10.9	3.9	43.0	383	537	695	11.2	8.0	6.2	0.97	1.36	1.76	
	503818.SH	曲美家居	9.3	4.9	45.4	319	398	501	14.2	11.4	9.1	0.65	0.81	1.02	
	503313.SH	梦百合	29.2	2.4	70.6	166	222	297	42.4	31.7	23.7	0.69	0.92	1.23	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	7.2	25.9	185.3	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	165.8	4146	4768	5245	4.7	4.1	3.7	1.43	1.64	1.81	
	500567.SH	山鹰纸业	4.0	45.8	181.5	2742	3382	4068	6.6	5.4	4.5	0.60	0.74	0.89	
	002511.SZ	中顺洁柔	9.5	13.1	123.8	451	567	721	27.5	21.9	17.2	0.34	0.43	0.55	
	500963.SH	岳阳林纸	4.9	14.0	68.1	643	839	978	10.6	8.1	7.0	0.46	0.60	0.70	
	500308.SH	华泰股份	5.9	11.7	68.8	887	1191	1459	7.8	5.8	4.7	0.76	1.02	1.25	
	500966.SH	博汇纸业	3.6	13.4	48.3	1069	1471	1938	4.5	3.3	2.5	0.80	1.10	1.45	
002521.SZ	齐峰新材	6.3	4.9	31.2	228	290	373	13.7	10.8	8.4	0.46	0.59	0.75		
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	14.2	14.6	207.9	719	844	962	28.9	24.6	21.6	0.49	0.58	0.66	
	501515.SH	东风股份	13.3	11.1	147.3	731	836	950	20.2	17.6	15.5	0.66	0.75	0.85	
	002228.SZ	合兴包装	6.1	11.7	71.0	246	328	413	28.9	21.6	17.2	0.21	0.28	0.35	
	002117.SZ	东港股份	19.6	3.6	71.4	300	342	383	23.8	20.9	18.7	0.82	0.94	1.05	
002565.SZ	顺灏股份	18.5	7.1	131.2	151	174	170	86.6	75.4	77.2	0.21	0.25	0.24		
家用轻工	503899.SH	晨光文具	37.0	9.2	340.4	814	1032	1308	41.8	33.0	26.0	0.89	1.12	1.42	
	002345.SZ	潮宏基	5.2	9.1	47.0	348	411	500	13.5	11.4	9.4	0.38	0.45	0.55	
	000026.SZ	飞亚达A	9.0	4.4	36.0	189	230	272	21.0	17.2	14.6	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