

轻工制造

持续看好家居和新型烟草双主线，渠道调研不断验证交房回暖

坚定看好家居板块和新型烟草两条主线：

家居板块：19年预计将经历业绩逐季改善和估值切换再次出现的投资机会，关注我们持续渠道调研。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，同时18年因行业下行并无估值切换行情，19年在行业趋势上行和2020年增速更高预期下估值切换行情或将再次出现。推荐【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】、【尚品宅配】、【欧派家居】、【敏华控股】、【顾家家居】。

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】。

新型烟草：国内新型烟草持续拓展，电子烟有望得到规范，低温不燃烧景气度持续提升。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，同时315曝光电子烟后，传统雾化器行业在国内发展有望得到规范，低温不燃烧更是中长期景气度向上的板块。

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】。工业纸短期受益春季补库存行情和晨鸣部分产能停机。

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】。

风险提示：原材料价格上涨；房地产增速下滑；汇率波动

证券研究报告

2019年04月07日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

liyang@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:继续翻多地产后市场，持续关注我们渠道验证》2019-03-31
- 《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

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2019-04-04 | 投资 评级 | EPS(元) | | | P/E | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2018E | 2019E | 2020E | 2018E | 2019E | 2020E |
| 603816.SH | 顾家家居 | 57.95 | 买入 | 2.53 | 3.31 | 4.23 | 22.91 | 17.51 | 13.70 |
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 8.22 | 买入 | 0.98 | 1.12 | 1.24 | 8.39 | 7.34 | 6.63 |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 9.69 | 买入 | 0.31 | 0.39 | 0.47 | 31.26 | 24.85 | 20.62 |
| 300616.SZ | 尚品宅配 | 97.53 | 买入 | 2.44 | 2.92 | 3.59 | 39.97 | 33.40 | 27.17 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 124.78 | 买入 | 3.81 | 4.58 | 5.45 | 32.75 | 27.24 | 22.90 |
| 002572.SZ | 索菲亚 | 26.22 | 买入 | - | 1.19 | 1.39 | - | 22.03 | 18.86 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：持续看好家居和新型烟草双主线，渠道调研不断验证交房回暖

1.1. 核心观点

- **坚定看好家居板块和新型烟草两条主线：**
- **家居板块：19 年预计将经历业绩逐季改善和估值切换再次出现的投资机会，关注我们持续渠道调研。**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，同时 **18 年因行业下行并无估值切换行情，19 年在行业趋势上行和 2020 年增速更高预期下估值切换行情或将再次出现。**推荐【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】、【尚品宅配】、【欧派家居】、【敏华控股】、【顾家家居】。
- **新型烟草：国内新型烟草持续拓展，电子烟有望得到规范，低温不燃烧景气度持续提升。**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，同时 315 曝光电子烟后，传统雾化器行业在国内发展有望得到规范，低温不燃烧更是中长期景气度向上的板块。**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】。工业纸短期受益春季补库存行情和晨鸣部分产能停机。
- **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：

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**志邦股份**、**好莱客**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，**315 曝光电子烟后行业有望获得规范，利于长期发展。**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)。

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,推荐劲嘉股份、裕同科技。

造纸板块:

1) 木浆系:

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:短期春季补库存和晨鸣停机影响,市场得到短期提振,但5月进入传统淡季仍需跟踪。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。近期规模纸厂陆续发布涨价函,同时供给短期减少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:

需求依旧疲弱,原纸和废纸价格疲软。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：

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 5534 元/吨，较上周下跌 0.98%；进口阔叶浆价格 5420 元/吨，较上周下跌 1.22%。受税改政策及下游需求迟迟未有效放量影响，4 月初进口木浆现货市场价格继续承压下滑，其中针叶浆价格下滑 50-150 元/吨，阔叶浆价格下滑 100-200 元/吨，本色浆价格下滑 50-150 元/吨，化机浆价格下滑 50 元/吨。巴桉阔叶浆 3 月份外盘未明朗，偶有报盘，持平报价为主，市场观望气氛浓郁。**本周铜版纸均价 5530 元/吨，较上周上涨 0.78%。**本周铜版纸市场窄幅上行。规模纸厂价格提涨，落实情况尚可，库存水平不高，销售较好。部分经销商价格跟涨，操盘依旧以保守为主，维持刚需，大量囤货意向不高。部分经销商则以消耗前期库存为主，随用随采，价格盘整。**本周双胶纸均价 5972 元/吨，较上周上涨 0.37%。**本周双胶纸市场行情稳中探涨为主，规模纸厂价格报涨，接单环比上周波动不大，库存水平不高，市场交投基本平稳。中小规模纸厂观望为主，价格多维持稳定。下游经销商依旧以刚需为主，采购相对平稳，谨慎为主。

本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，较上周下跌 2.31%。本周白板纸市场行情偏弱，周一玖龙纸业各基地率先下调价格 100 元/吨，山东、江苏、浙江、福建及广东地区部分纸厂跟跌，市场交投偏弱，看跌情绪浓厚。本周周初起玖龙纸业各工厂下调价格 100 元/吨，江苏京环隆亨纸业、江苏富星纸业、联盛纸业（龙海）等纷纷下调 100 元/吨。市场内看跌情绪加重，大部分经销商购货积极性不高，适当控制库存水平，华南、华东等地区部分经销商售价跟跌纸厂。然降价并未明显拉动需求，下游客户购货依照订单量调整，随行采购。市场交易不显活跃。**本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周上涨 2.26%。**本周白卡纸市场价格稳中上扬，周初部分规模纸厂上调接单价 200 元/吨，市场内看涨情绪虽存，需求面跟进动力一般，涨价虽逐步落实，然速度偏缓。本周初部分纸厂上调接单价，纸厂涨价态度偏硬，接单积极性平平，在一定程度上加强市场内涨价信心。东北、华东及华南地区部分经销商纷纷上调售价，然下游需求平平，下游经销商购货按需，市场内涨价在缓慢落实中。

本周国废黄板纸价格 2233 元/吨，较上周下跌 1.19%。本周国废黄板纸价格明显下跌。原因如下：1、玖龙各基地废纸库存快速增加，并下调采购价格；2、成品纸价格继续下跌。3、中小纸厂对废纸采购兴趣下降。**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格局，在新的外废批文下发之前，市场还是较为谨慎。在本周四，固废中心终于公布了第五批的外废审批批文，共计审核了 44 家纸企 222.19 万吨的审批额度，这在一定程度上缓解了国内纸企无法进口的尴尬局面。据闻，国内有部分纸企已开始了进口操作，日废 8#成交在 255 美元/吨，10#在 195 美元/吨。**本周箱板纸均价 4383 元/吨，较上周下跌 0.99%。**本周箱板纸市场下行明显，4 月份开始规模纸厂仍推行降价抢占市场份额策略，价格战愈演愈烈。从企业价格来看，纸厂箱板纸价格下调 100-150

元/吨。本周价格继续下滑的原因主要有：一方面，下游需求依旧疲软，目前纸厂订单同比萎缩明显，而供应压力有增无减，供需矛盾下，价格弱势下行为主。另一方面，原料废纸价格下跌明显，在下游需求持续疲软的背景下，叠加成本支撑动能不足，箱板纸价格难单边向好。**本周瓦楞纸均价 3628 元/吨，较上周下跌 2.16%**。本周瓦楞纸市场延续疲软下滑走势。从企业价格来看，规模纸企下调报价 100-200 元/吨，中小纸企纷纷跟降 50-150 元/吨。本周纸价下滑主要受以下方面因素影响：一是多数纸企库存水平偏高，特别规模纸企降库速度缓慢，率先开始下调纸价；二是市场需求不旺，纸板厂订单有限，以按需采购为主，整体市场交投气氛清淡；三是市场看空心态浓郁，下游压价情绪不改。

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，PE22.03X。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，PE24.85X。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，PE33.40X。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，PE27.24X。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，PE22.91X。多品牌、多品类布局，渠道优势突出，持续渠道下沉加速开店。子品类事业部制文化，职业经理人团队激励充分。

（风险提示：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，PE7.34X。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 5.75%，跑赢沪深 300 指数 0.85 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 | 7.48% | 7.48% | 35.62% |
| 包装印刷 | 6.28% | 6.28% | 49.11% |
| 家具 | 4.76% | 4.76% | 45.84% |
| 其他家用轻工 | 8.53% | 8.53% | 43.05% |
| 珠宝首饰 | 2.84% | 2.84% | 23.34% |
| 文娱用品 | 2.21% | 2.21% | 27.47% |
| 其他轻工制造 | 7.84% | 7.84% | 35.06% |
| 轻工制造行业 | 5.75% | 5.75% | 40.52% |
| 沪深 300 | 4.90% | 4.90% | 34.93% |

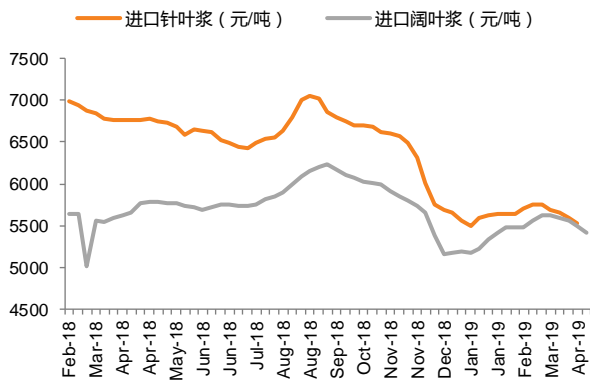
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

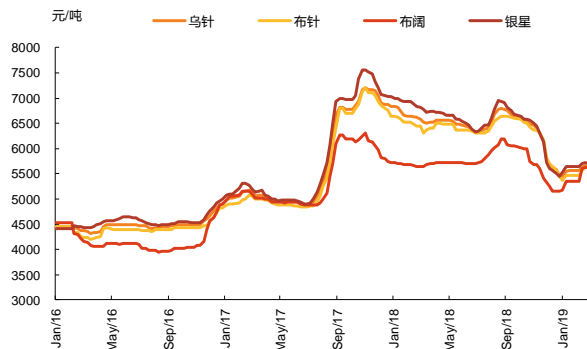
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 5534 元/吨,较上周下跌 0.98%;进口阔叶浆价格 5420 元/吨,较上周下跌 1.22%。受税改政策及下游需求迟迟未有效放量影响,4 月初进口木浆现货市场价格继续承压下滑,其中针叶浆价格下滑 50-150 元/吨,阔叶浆价格下滑 100-200 元/吨,本色浆价格下滑 50-150 元/吨,化机浆价格下滑 50 元/吨。巴桉阔叶浆 3 月份外盘未明朗,偶有报盘,持平报价为主,市场观望气氛浓郁。

图 1: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/04/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

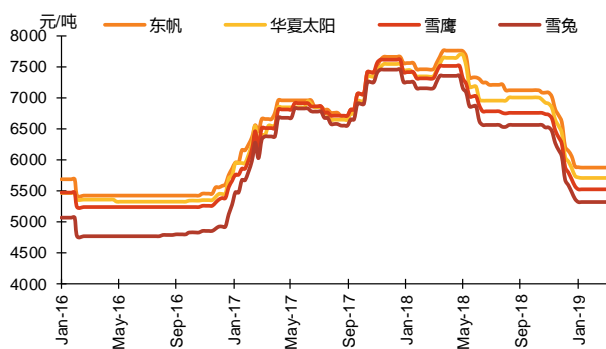
图 2: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/04/04)



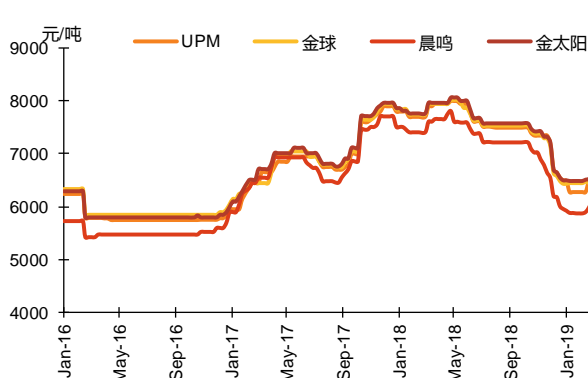
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 5530 元/吨,较上周上涨 0.78%。本周铜版纸市场窄幅上行。规模纸厂价格提涨,落实情况尚可,库存水平不高,销售较好。部分经销商价格跟涨,操盘依旧以保守为主,维持刚需,大量囤货意向不高。部分经销商则以消耗前期库存为主,随用随采,价格盘整。

本周双胶纸均价 5972 元/吨,较上周上涨 0.37%。本周双胶纸市场行情稳中探涨为主,规模纸厂价格报涨,接单环比上周波动不大,库存水平不高,市场交投基本平稳。中小规模纸厂观望为主,价格多维持稳定。下游经销商依旧以刚需为主,采购相对平稳,谨慎为主。

图 3：本周铜版纸均价 5530 元/吨，较上周上涨 0.78%。（数据截止 19/04/04）


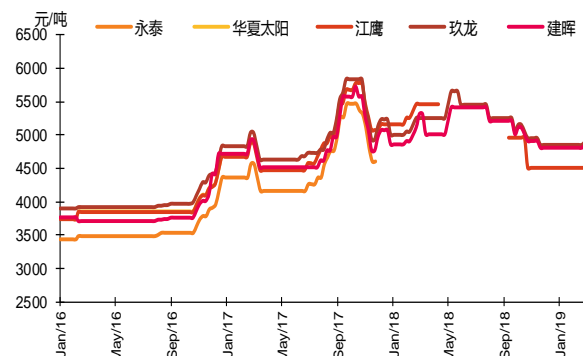
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周双胶纸均价 5972 元/吨，较上周上涨 0.37%。（数据截止 19/04/04）


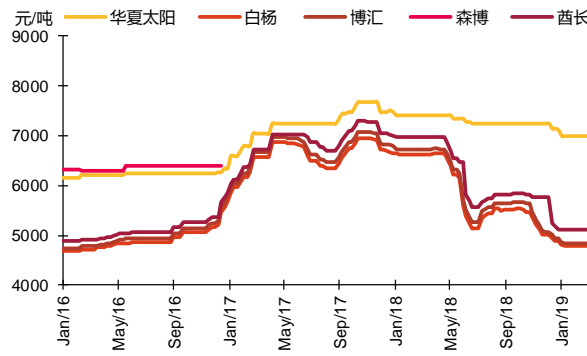
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，较上周下跌 2.31%。本周白板纸市场行情偏弱，周一玖龙纸业各基地率先下调价格 100 元/吨，山东、江苏、浙江、福建及广东地区部分纸厂跟跌，市场交投偏弱，看跌情绪浓厚。本周周初起玖龙纸业各工厂下调价格 100 元/吨，江苏京环隆亨纸业、江苏富星纸业、联盛纸业（龙海）等纷纷下调 100 元/吨。市场内看跌情绪加重，大部分经销商购货积极性不高，适当控制库存水平，华南、华东等地区部分经销商售价跟跌纸厂。然降价并未明显拉动需求，下游客户购货依照订单量调整，随行采购。市场交易不显活跃。

本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周上涨 2.26%。本周白卡纸市场价格稳中上扬，周初部分规模纸厂上调接单价 200 元/吨，市场内看涨情绪虽存，需求面跟进动力一般，涨价虽逐步落实，然速度偏缓。本周初部分纸厂上调接单价，纸厂涨价态度偏硬，接单积极性平平，在一定程度上加强市场内涨价信心。东北、华东及华南地区部分经销商纷纷上调售价，然下游需求平平，下游经销商购货按需，市场内涨价在缓慢落实中。

图 5：本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，较上周下跌 2.31%。（数据截止 19/04/04）


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周上涨 2.26%。（数据截止 19/04/04）


资料来源：Wind，天风证券研究所

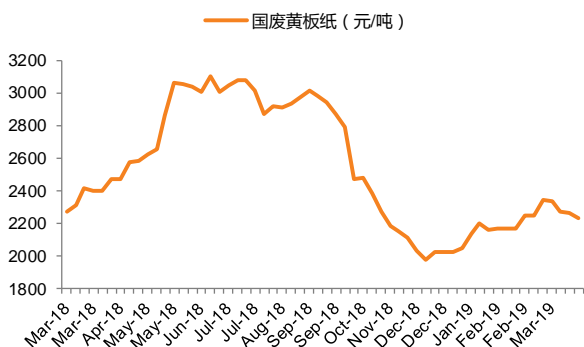
废纸系

本周国废黄板纸价格 2233 元/吨，较上周下跌 1.19%。本周国废黄板纸价格明显下跌。原因如下：1、玖龙各基地废纸库存快速增加，并下调采购价格；2、成品纸价格继续下跌。3、中小纸厂对废纸采购兴趣下降。

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格局，在新的外废批文

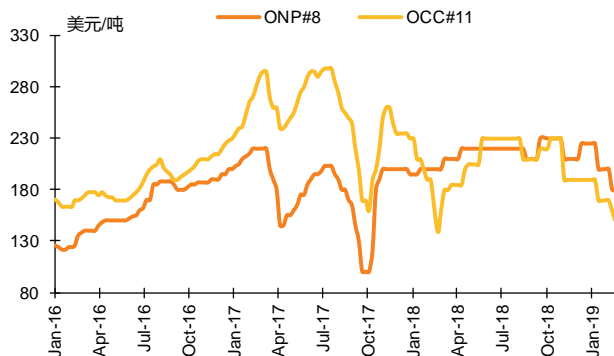
下发之前，市场还是较为谨慎。在本周四，固废中心终于公布了第五批的外废审批批文，共计审核了 44 家纸企 222.19 万吨的审批额度，这在一定程度上缓解了国内纸企无法进口的尴尬局面。据闻，国内有部分纸企已开始了进口操作，日废 8#成交在 255 美元/吨，10#在 195 美元/吨。

图 7：本周国废黄板纸价格 2233 元/吨，较上周下跌 1.19%。（数据截止 19/04/04）



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 19/04/04）

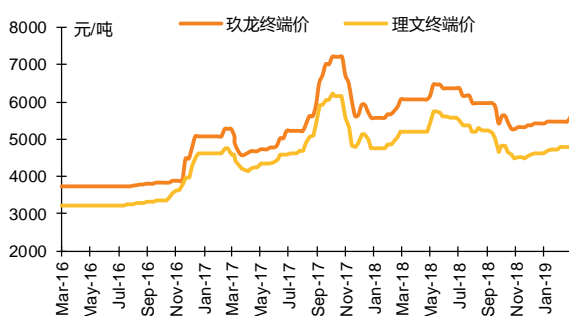


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 4383 元/吨，较上周下跌 0.99%。本周箱板纸市场下行明显，4 月份开始规模纸厂仍推行降价抢占市场份额策略，价格战愈演愈烈。从企业价格来看，纸厂箱板纸价格下调 100-150 元/吨。本周价格继续下滑的原因主要有：一方面，下游需求依旧疲软，目前纸厂订单同比萎缩明显，而供应压力有增无减，供需矛盾下，价格弱勢下行为主。另一方面，原料废纸价格下跌明显，在下游需求持续疲软的背景下，叠加成本支撑动能不足，箱板纸价格难单边向好。

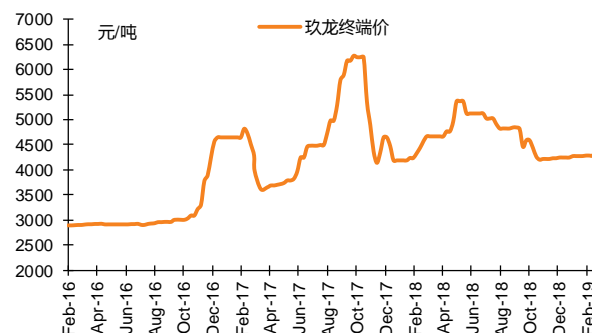
本周瓦楞纸均价 3628 元/吨，较上周下跌 2.16%。本周瓦楞纸市场延续疲软下滑走势。从企业价格来看，规模纸企下调报价 100-200 元/吨，中小纸企纷纷跟降 50-150 元/吨。本周纸价下滑主要受以下方面因素影响：一是多数纸企库存水平偏高，特别规模纸企降库速度缓慢，率先开始下调纸价；二是市场需求不旺，纸板厂订单有限，以按需采购为主，整体市场交投气氛清淡；三是市场看空心态浓郁，下游压价情绪不改。

图 9：本周箱板纸均价 4383 元/吨，较上周下跌 0.99%。（数据截止 19/04/04）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周瓦楞纸均价 3628 元/吨，较上周下跌 2.16%。（数据截止 19/04/04）



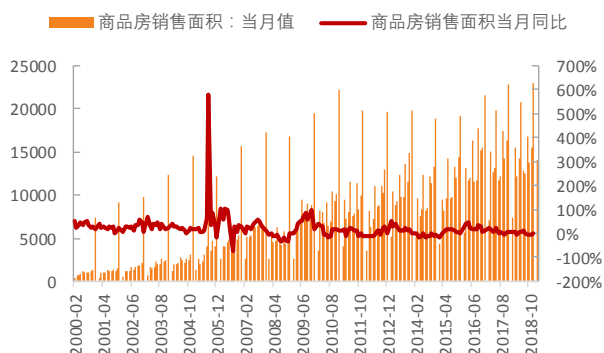
资料来源：Wind，天风证券研究所

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，

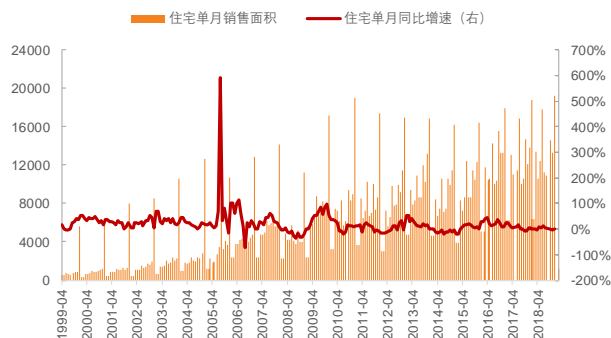
同比下降 8.8%，增速较上月下降 8.8pct；其中住宅销售面积当月值为 1231.9 万平方米，同比下降 80.6%，增速较上月下降 80.6pct。

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

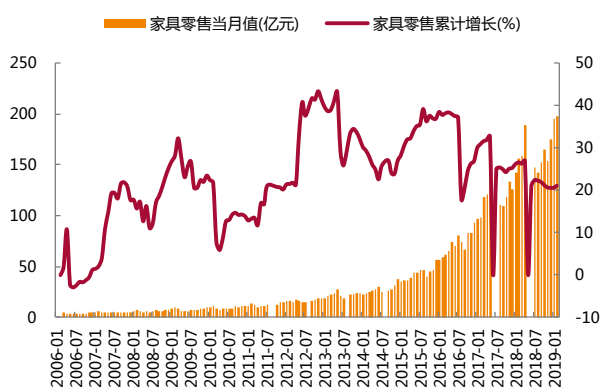
图 12：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/02）



资料来源：Wind，天风证券研究所

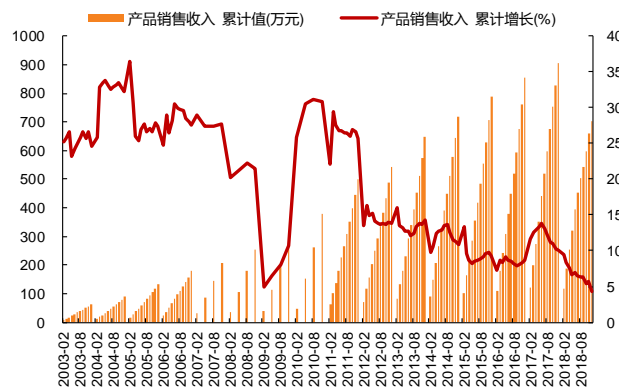
2019 年 2 月全国家具零售额规模当月值为 256.90 亿元，同比增长 0.7%，增速较上月上升 0.7pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元，累计同比增长 4.3%，增速较上月下降 1.4pct。

图 13：全国家具零售额及同比（数据截止 19/02）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）

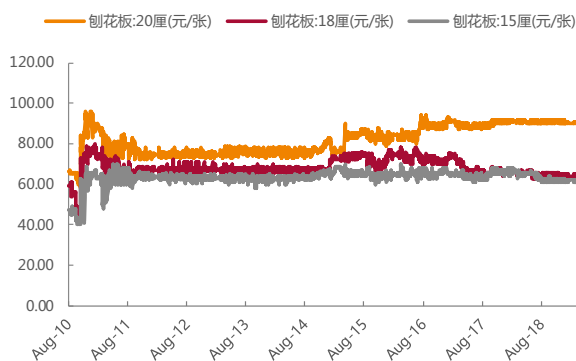


资料来源：Wind，天风证券研究所

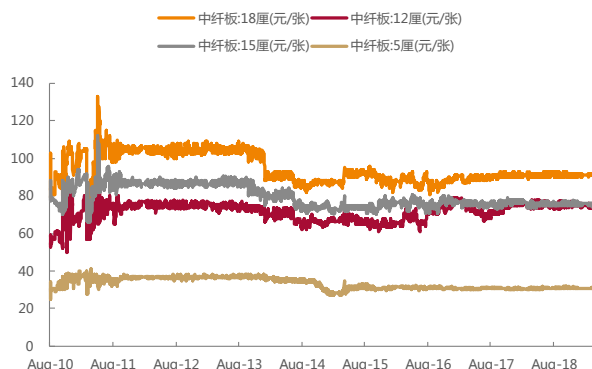
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张（较上周下降 1.6%）、65 元/张（较上周上升 1.6%）、91 元/张（较上周上升 1.1%）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张（较上周上升 1.6%）、75 元/张（持平上周）、75 元/张（较上周下降 1.3%）、92 元/张（较上周上升 1.1%）。

图 15：刨花板价格（数据截止 19/04/02）

图 16：中纤板价格（数据截止 19/04/02）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

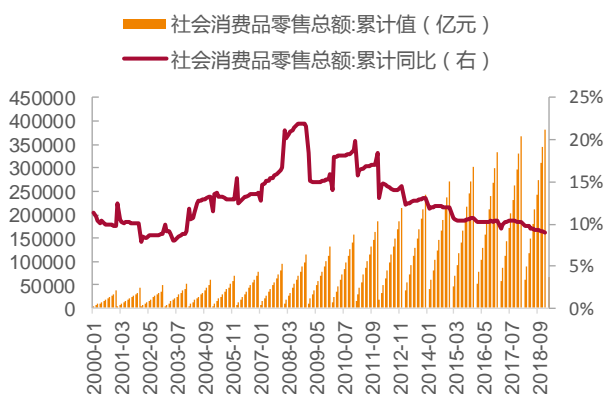


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

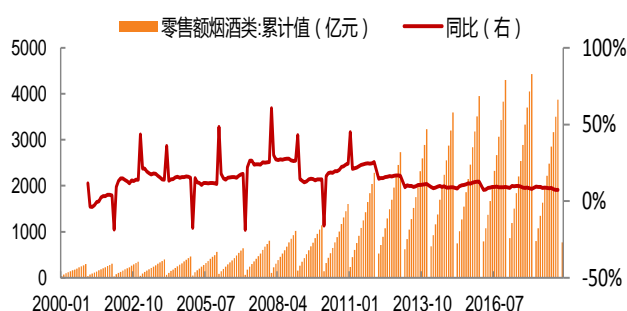
2019年2月全国社会消费品零售总额累计值为66064亿元,同比增长8.2%,增速较上月上升8.2pct;2019年2月烟酒类零售额累计值为770.5亿元,同比增长4.6%,增速较上月上升4.6pct。

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)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

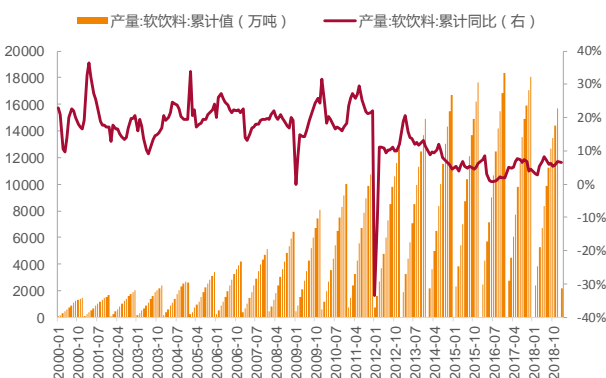
图 18: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/02)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

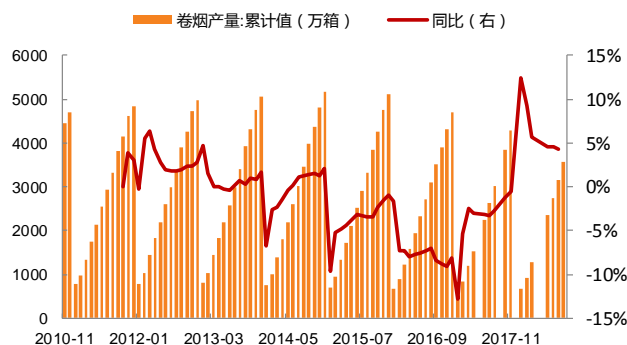
2019年2月全国软饮料产量累计值为2167.2万吨,同比增长6.4%,增速较上月上升6.4pct;2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱,持平上月。

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)

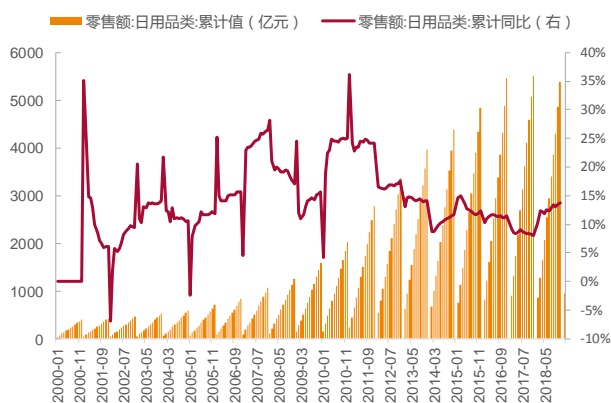


资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

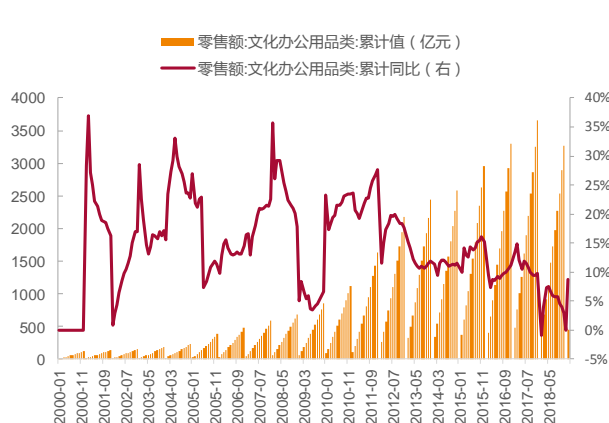
2019年2月全国日用品类零售总额累计值为937亿元，同比上升15.9%，增速较上月上升15.9pct；文化办公用品类零售总额累计值为443亿元，同比上升8.8%，增速较上月提升8.8pct。

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.【晨鸣纸业】2018年实现收入288.76亿元，同比下降2.02%，归母净利润为25.10亿元，同比下降33.40%，扣非归母净利润为19.54亿元，同比下降42.97%。其中18Q4实现收入53.83亿元，同比下降28.64%，归母净利润为2867.11万元，同比下降97.29%，扣非归母净利润为-2.30亿，同比下降126.29%。

2.【海鸥住工】2018年实现收入22.25亿元，同比增长7.44%，归母净利润为4194.84万元，同比下降54.38%，扣非归母净利润为5247.80万元，同比下降22.74%。其中18Q4实现收入6.49亿元，同比增长16.62%，归母净利润为718.68万元，同比下降73.85%，扣非归母净利润为2648.07万，同比增长154.65%。

3.【晨光文具】以下股东及董事拟自本公告披露之日起的3个交易日后6个月内，通过大宗交易的方式减持股份：上海科迎投资管理事务持有公司股份3120万股，占公司股份总数的3.39%，拟减持不超过460万股，即不超过总股本的0.50%；；股东上海杰葵投资管理事务持有公司股份3080万股，占公司股份总数的3.35%，拟减持不超过460万股，即不超过总股本的0.50%；股东及董事陈湖雄持有公司股份3040万股，占公司股份总数的3.30%，拟减持不超过440万股，即不超过总股本的0.48%；股东及董事陈雪玲持有公司股份1920万股，占公司股份总数的2.09%，拟减持不超过480万股，即不超过总股本的0.52%。

4.【劲嘉股份】1、公司实际控制人乔鲁予先生持有新疆世纪运通股权投资合伙企业（有限合伙）71.44%的股权，持有劲嘉创投90%的股权，世纪运通、劲嘉创投均为实际控制人乔鲁予先生控制的企业。截至2019年4月2日，劲嘉创投和世纪运通累计质押公司股份3.97亿股，占劲嘉创投和世纪运通合计持有公司股份的78.90%，占公司目前总股本的27.07%；2、深圳劲嘉集团股份有限公司于2019年4月3日接到公司股东深圳市劲嘉创业投资有限公司（目前持有公司4.63亿股，占公司总股本的31.61%）关于部分股份解除质押的通知：劲嘉创投解除自2016年5月17日开始质押，2019年4月2日质押解除的5500万股，本次解除质押占其所持股份比例的11.88%。

5.【顾家家居】公司副总裁兼董事会秘书罗承云先生，因个人原因申请辞去公司副总裁兼

董事会秘书职务，辞职后罗承云先生不再担任公司任何职务。辞职自辞呈送达公司董事会之日起生效。公司于 2019 年 4 月 3 日召开第三届董事会第二十八次会议，决定聘任陈邦灯先生为公司董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至第三届董事会届满之日止。

6.【德尔未来】公开发行的可转换债券，本次拟发行可转债募集资金总额为人民币 6.30 亿元，发行数量为 630 万张；发行期限自 2019 年 4 月 3 日至 2025 年 4 月 3 日；主体信用评级为 AA-，本次可转债的信用评级为 AA-。【顾家家具】截止 2019 年 3 月 29 日，累计共有 9.5 万元“顾家转债”已转换成公司股票，累计转股数为 1,811 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0004%；截止 2019 年 3 月 29 日，尚未转股的可转债金额 10.97 亿元，占可转债发行总量的 99.99%。

7.【集友股份】截至本公告披露日，公司杨二果先生（董事）、周少俊先生（董事、财务总监）、孙志松先生（监事）3 名董监高成员合计持有本公司股份 1713.6 万股，占本公司总股本比例为 9.00%；本次拟减持股份的上述董监高，计划自本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内（窗口期等不得减持股份期间不减持），拟通过集中竞价等方式合计减持不超过 404.6 万股，占公司总股本比例为 2.125%。

8.【顺灏股份】截至本公告披露日，王丹持有公司股份 1.08 亿股，占公司总股本的 15.30%。其所持有公司股份累计被质押 6244 万股，占公司总股本的 8.81%，占其所持公司股份的比例为 57.56%。控股股东、实际控制人及其一致行动人累计质押股份数占其持股总数的比例为 47.26%。

9.【创源文化】宁波天堂硅谷合众于 2019 年 3 月 5 日至 2019 年 3 月 29 日通过深圳证券交易所交易系统集中竞价和大宗交易方式累计减持公司股份 120 万股，自 2019 年 3 月 5 日以来减持股份数量累计达到公司股份总数的 1%。

10.【乐歌股份】乐歌人体工学科技股份有限公司（董事会于近日接到公司副总经理陈英先生的辞职报告，其因个人原因提出辞去公司副总经理职务，辞职后，陈英先生将不在公司任职。

11.【晨鸣纸业】山东晨鸣纸业集团股份有限公司全资子公司山东晨鸣融资租赁有限公司于 2019 年 3 月 28 日收到济南市高新区财政局企业扶持资金人民币 5,691.40 万元；于 2019 年 3 月 29 日收到寿光市羊口镇财政经管中心风险补偿资金人民币 700.00 万元。两笔资金目前已经全部到位。

12.【赫美集团】公司拟筹划向英雄互娱全体股东发行股份吸收合并英雄互娱的事项。本次吸收合并中，英雄互娱 2017 年末资产净额占公司最近一期经审计资产净额指标的比例为 233.94%，超过 50%，且该事项可能涉及公司控股股东及实际控制人变更。因此本次交易预计构成重组上市。深圳赫美集团股份有限公司控股股东汉桥机器厂有限公司于 2019 年 4 月 2 日收到天津迪诺投资管理有限公司发出的《终止通知》，因各方于 2019 年 3 月 1 日签订的股份转让协议中的核心交易条件未能满足及达成一致意见，迪诺投资决定单方终止《股份转让协议》，同时公司与英雄互娱科技股份有限公司于 2019 年 3 月 1 日签署的《深圳赫美集团股份有限公司与英雄互娱科技股份有限公司之吸收合并协议》也一并自动终止。

13.【高乐股份】根据公司战略发展规划，为进一步优化业务布局，提升管理效率，广东高乐股份有限公司拟使用自有资金 1,000 万元人民币投资设立全资子公司深圳市高乐科技有限公司（暂定名，以工商行政管理部门核准的名称为准）。

14.【珠江钢琴】2019 年 4 月 3 日公司董事、副总经理兼财务负责人麦燕玉女士因到龄退休原因申请辞去公司董事、副总经理、财务负责人及董事会战略与风险管理委员会委员的职务，辞职后不再担任公司任何职务，其辞职报告自送达董事会时生效。截至本公告披露日，麦燕玉女士持有公司股份 59 万股，占公司股本 0.04%。

15.【皮诺阿】经董事会审计委员会提名，公司董事会同意聘任曹小萍女士为公司内部审计负责人，全面主持并负责公司审计监察部的日常审计管理工作，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满为止。

16.【乐歌股份】乐歌人体工学科技股份有限公司于近日接到控股股东宁波丽晶电子有限公司函告，丽晶电子将其持有的 550 万股份办理了自 2019 年 4 月 3 日至 2021 年 4 月 2 日的质押式回购交易业务，质权人为华泰证券（上海）资产管理有限公司。此次质押占其所持股份比例 22.47%。

17.【银鸽投资】截至本公告日，银鸽集团持有公司股份总数 7.69 亿股（无限售流通股，其中 7.69 亿股已质押），占公司总股本的 47.35%。本次司法冻结之后，银鸽集团累计被冻结股份数为 7.69 亿股，占其所持公司股份总数的比例为 100%，占公司总股本的比例为 47.35%。

3.2. 行业新闻

【玖龙再降 200！废纸先涨后跌原纸阶梯下滑，预计 4 月震荡不安！】（纸引未来网）造纸业再出大行情，受到市场淡季和库存压力的影响，东莞玖龙昨天通知起至 4 月 1 日，玖龙、海龙、地龙牛卡优惠 100 元/吨，50/70/90g 瓦楞优惠 200 元/吨，其余芯纸不变。

【4 月 1 日废纸价格：国废价格涨跌不一，市场多有持稳】（纸引未来网）周末国废黄板纸市场维稳，今日市场涨跌不一。河北丰满下调 30，其余厂家无波动。华东地区江苏永丰余下调 30，浙江山鹰、浙江景上调 30-50，浙江部分厂家跟涨。华南地区福建山鹰下调 30，广东地区持稳运行。预计本周国废黄板纸市场将持稳为主，短期内稳中向弱，建议商家密切关注行情。

【东莞 700 多家企业将被限期关停，56 家包装印刷企业中枪】（中华纸业传媒）环保形势依旧严峻。日前，东莞市厚街镇第二批“散乱污”企业（场所）整治攻坚号角吹响，1991 家企业将迎来一场巨大的环保风暴。其中，被列入整治类企业的有 1279 家，被列入淘汰类（关停取缔）企业的有 712 家。据笔者统计，712 家被淘汰类（关停取缔）的企业中，又有 56 家是包装印刷企业。

【最新报价 | 2019 年 4 月 1 日纸厂废纸收购价格信息】（财富纸业传媒）2019 年 4 月 1 日最高上调 50 元/吨，最高下调 50 元/吨。废纸指数 1979.76，环比上调 0.14%；华东地区上调 30-50 元/吨，下调 30-50 元/吨；华南地区江门华泰废纸价格调整；北部地区辽宁兴东上调 30-50 元/吨。

【生态环境部：力争到 2020 年年底基本实现固体废物零进口】（纸业内参）生态环境部固体废物与化学品司司长邱启文 28 日介绍，2018 年，全国固体废物实际进口量同比下降 46.5%，其中限制类固体废物进口量下降 51.5%。

【四月首轮调价！玖龙五大基地价格下调，大批纸厂跟跌 50-200 元/吨！】（中华纸业传媒）4 月 1 日，纸厂进行四月第一轮调价！五大玖龙及重庆理文瓦楞纸、箱板纸、白板纸、牛卡纸等价格下调 50-150 元/吨。大批纸厂跟跌 50-200 元/吨！

【4 月 3 日废纸价格：最高下调 50 元/吨】（纸引未来网）2019 年 04 月 03 日最高下调 50 元/吨，最高上调 80 元/吨。废纸指数 1963.57，环比下调 0.14%。华东地区下调 20-50 元/吨，上调 50-80 元/吨。华南地区广东江门华泰坑卡下调。北部地区下调 50 元/吨。西部地区下调 40 元/吨。

【头条 | 华东一注册资本 6.5 亿的纸厂冲击主板上市！】（财富纸业传媒）在当地政府各种红利政策的扶持下，拥有外资背景的枣庄远通纸业预计 9 月向香港联交所递交上市申请。

【2019 年，美国 10%纸箱将用于电商包装！】（纸业内参）2019 年，Fibre Box Association 预计全美纸箱生产总量的 10%（相当于 390 亿平方英尺）将用于电商包装。

【2019 年第 5 批进口废纸许可证公示，核定进口量 229.15 万吨】（中华纸业传媒）4 月 4 日，固废中心公布的 2019 年第 5 批限制进口许可证显示，也是第二季度的首次批文，此次批文核定进口量 229.15 万吨（除去更改口岸数量），核定企业数量 42 家。相较于 2019 年第一季度的第一批文，此次批文核定数量大幅度下降。

【阳光纸业 2018 年总收入 66 亿元,增长约 14%!】(中华纸业传媒)日前阳光纸业(02002.HK)公布,截至 2018 年 12 月 31 日止年度,收入增加 13.9%至约人民币 65.85 亿元。公司拥有入应占利润为约人民币 3.33 亿元,较 2017 财政年减少 15.9%。

【晨鸣纸业第二条百万吨纸浆生产线申请环评,即将正式投产】(纸引未来网)3 月,山东晨鸣纸业的全资子公司寿光美伦纸业有限责任公司年产 100 万吨漂白硫酸盐化学木浆项目进入环评阶段。

【纸箱包装的大敌!京东推出的青流箱可循环使用 20 次以上……】(纸引未来网)3 月 30 日,京东物流宣布,北京、上海、广州、武汉、沈阳、成都、西安 7 个城市的用户在京东购买部分商品时,可自主选择使用可循环包装--青流箱进行配送。青流箱由热塑性树脂材料制作,采用中空板结构,可 5 秒钟成型打包。不仅抗打击、耐高低温和湿度性能强,就连包装采用的一次性封签也是可降解材料。

【头条 | 十多家纸厂清明停收, 国废价格每吨最高再降百元】(财富纸业传媒)自 3 月中旬以来,国废价格急转下滑,即便到了这 4 月初仍未见掉头向上的倾向。据钢镞科技统计的最新国废消息,玖龙纸业多个生产基地下调 50-100 元/吨,其余数十家纸厂国废回收价也都在下调。

【纸厂继续大幅跟跌 150 元/吨,部分停机或转产!纸价再跌低谷,或继续下调】(纸箱微视界)4 月 1 日,玖龙各基地大幅下调纸价后,2 日,纸厂延续大幅跟跌 50-150 元/吨。本周部分纸厂安排停机检修或转产。预计这两天,本轮价格调整基本到位,后期或有个别窄幅调整。但 3 月份玖龙的连续下调,让成品纸价格再次进入一个低谷,现已跌破 3700,且有继续下调的趋势。

【九大玖龙纸业等近百家纸厂,废纸收购价下调 30-100 元/吨!】(纸箱微视界)4 月 2-3 日,山鹰、理文废纸收购价有涨有跌,但重庆、天津、河北等九大玖龙纸业等近百家纸厂废纸收购价均下调 30-100 元/吨。

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) |
|------|------------|------------------------|------|----|----------|---------------|------------|---------------|
| 周大生 | 2019-04-01 | 北极光投资有限公司 | 公司 | 减持 | 465.1059 | 2.85 | 32.76 | 31.42 |
| 周大生 | 2019-01-02 | 北极光投资有限公司 | 公司 | 减持 | 20.0000 | 0.12 | 27.28 | 27.29 |
| 创源文化 | 2019-03-09 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 5.0500 | 0.08 | 15.74 | 16.12 |
| 创源文化 | 2019-03-08 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.03 | 15.91 |
| 创源文化 | 2019-03-07 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 5.0000 | 0.08 | 15.83 | 15.87 |

| | | | | | | | | |
|------|------------|------------------------|----|----|---------|------|-------|-------|
| 创源文化 | 2019-03-26 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 5.0000 | 0.08 | 15.45 | 16.29 |
| 创源文化 | 2019-03-25 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 5.0000 | 0.08 | 16.54 | 16.47 |
| 创源文化 | 2019-03-22 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.58 | 16.56 |
| 创源文化 | 2019-03-21 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.77 | 16.68 |
| 创源文化 | 2019-03-20 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 32.5000 | 0.49 | 15.10 | 16.38 |
| 创源文化 | 2019-03-19 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 34.9500 | 0.53 | 15.17 | 16.37 |
| 创源文化 | 2019-03-18 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.14 | 16.23 |
| 创源文化 | 2019-03-15 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.15 | 16.08 |
| 创源文化 | 2019-03-14 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.08 | 16.01 |
| 创源文化 | 2019-03-13 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.64 | 16.60 |
| 创源文化 | 2019-03-12 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 17.11 | 16.97 |
| 创源文化 | 2019-03-11 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.40 | 16.42 |
| 创源文化 | 2019-03-08 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.46 | 16.49 |
| 创源文化 | 2019-03-07 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.56 | 16.74 |
| 创源文化 | 2019-03-06 | 宁波天堂硅谷合众股权投资合伙企业(有限合伙) | 公司 | 减持 | 2.5000 | 0.04 | 16.37 | 16.47 |

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 | 2019-04-15 | 1,497.90 | 122.68 | 3.0% | 3.0% | 245.30 |
| 昇兴股份 | 2019-04-22 | 57,349.86 | 4519.17 | 77.1% | 68.8% | 8944.24 |
| 永艺股份 | 2019-04-22 | 5,000.00 | 520.00 | 16.6% | 16.5% | 161.26 |
| 顺灏股份 | 2019-05-09 | 2,163.66 | 434.68 | 3.1% | 3.1% | 263.10 |
| 金陵体育 | 2019-05-09 | 147.00 | 102.17 | 5.6% | 1.9% | 4939.30 |
| 帝欧家居 | 2019-05-27 | 15,633.08 | 4424.16 | 49.8% | 40.6% | 7174.33 |
| 环球印务 | 2019-06-10 | 7,312.50 | 1172.19 | 48.8% | 48.8% | 0.00 |
| 山东华鹏 | 2019-07-01 | 437.22 | 32.84 | 1.4% | 1.4% | 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% |
| 皮阿诺 | 104.82 | 50.5% | 0.1% |
| 浙江众成 | 1675.00 | 66.3% | 20.9% |
| 我乐家居 | 4364.00 | 79.8% | 1.0% |
| 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% |
| 德艺文创 | 800.00 | 64.6% | 2.0% |
| 哈尔斯 | 3000.00 | 66.2% | 2.0% |
| 银鸽投资 | 1099.37 | 64.7% | 2.6% |
| 赫美集团 | 21500.00 | 64.6% | 43.0% |
| 康欣新材 | 1660.00 | 64.5% | 3.9% |
| 高乐股份 | 1435.00 | 71.6% | 2.2% |

| | | | |
|-------|----------|-------|--------|
| 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 | 54.6% | 5.4% |
| 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% |
| 英联股份 | 120.00 | 51.1% | 0.3% |
| 劲嘉股份 | 27544.13 | 52.0% | 23.6% |
| 志邦家居 | 30.00 | 56.2% | 0.1% |
| 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% |
| 喜临门 | 400.00 | 28.3% | 3.3% |
| 邦宝益智 | 141.00 | 24.0% | 2.1% |
| 山鹰纸业 | 8477.00 | 25.0% | 57.6% |
| 尚品宅配 | 501.98 | 25.0% | 5.0% |
| 永新股份 | 11510.00 | 8.1% | 10.2% |
| 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% |
| 金陵体育 | 8729.27 | 37.7% | 9.5% |
| 新通联 | 77.60 | 6.3% | 0.5% |
| 易尚展示 | 1900.00 | 3.9% | 4.0% |

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 | 2019/4/4 | 近 1 日变动 | 近 10 日变动 | 近 30 日变动 |
| 造纸 | 002511.SZ | 中顺洁柔 | - | - | - | 0.73 | -0.03 | 0.17 | 0.01 |
| | 002078.SZ | 太阳纸业 | 0.24 | 0.22 | 0.11 | 0.67 | 0.02 | 0.35 | 0.15 |
| | 600567.SH | 山鹰纸业 | 0.27 | 0.50 | 0.61 | 1.51 | -0.09 | 0.26 | -0.02 |
| | 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 0.61 | 0.14 | 0.27 | 0.31 | -0.17 | -0.15 | -0.08 |
| | 002067.SZ | 景兴纸业 | 0.10 | 0.32 | 0.07 | 0.01 | - | - | -0.02 |
| | 603165.SH | 荣晟环保 | 0.00 | 0.03 | 0.07 | 0.38 | -0.01 | -0.05 | 0.28 |

| 行业 | 代码 | 名称 | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2019/4/4 | 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 | 7.78 | -0.04 | 0.62 | -1.14 |
| | 603816.SH | 顾家家居 | 0.11 | 0.68 | 3.86 | 2.99 | -0.41 | -1.76 | -1.96 |
| | 600337.SH | 美克家居 | 0.08 | 0.15 | 0.18 | 0.04 | -0.02 | -0.22 | -0.17 |
| | 000910.SZ | 大亚圣象 | 0.19 | 0.22 | 0.32 | 0.77 | 0.12 | 0.06 | 0.31 |
| | 603833.SH | 欧派家居 | - | 0.33 | 1.61 | 1.78 | -0.02 | 0.04 | 0.36 |
| | 300616.SZ | 尚品宅配 | - | - | 0.98 | 3.30 | - | 0.03 | 0.23 |
| | 603801.SH | 志邦家居 | - | - | - | 0.11 | 0.08 | -0.07 | 0.07 |
| | 600978.SH | 宜华生活 | 0.17 | 0.07 | 0.19 | 2.21 | -0.14 | -0.44 | -0.25 |
| | 603818.SH | 曲美家居 | 0.15 | 0.04 | 0.05 | 0.09 | - | -0.17 | -0.06 |
| | 603898.SH | 好莱客 | 0.29 | 0.18 | 0.27 | 0.30 | -0.04 | -0.15 | -0.31 |
| | 603008.SH | 喜临门 | 0.09 | 0.03 | 0.05 | 0.77 | -0.02 | 0.18 | 0.02 |
| 行业 | 代码 | 名称 | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2019/4/4 | 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 | 1.13 | -0.32 | -0.15 | 0.12 |
| | 601515.SH | 东风股份 | 0.85 | 0.85 | 0.85 | 0.70 | - | -0.08 | -0.16 |
| | 002831.SZ | 裕同科技 | 0.10 | 0.19 | 0.18 | 0.26 | -0.04 | 0.01 | -0.17 |
| | 002701.SZ | 奥瑞金 | 0.05 | 0.05 | 0.04 | 0.66 | 0.01 | 0.02 | 0.30 |
| | 002117.SZ | 东港股份 | 0.16 | 0.21 | 0.46 | 0.33 | - | - | -0.09 |
| | 002303.SZ | 美盈森 | 0.01 | 0.10 | 0.15 | 0.04 | 0.01 | -0.57 | -0.73 |
| | 002752.SZ | 昇兴股份 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 0.28 | -0.02 | -0.03 | 0.20 |
| | 600210.SH | 紫江企业 | 0.07 | 0.08 | 0.06 | 0.40 | -0.33 | 0.01 | -0.22 |
| | 002522.SZ | 浙江众成 | 0.05 | 0.18 | 0.02 | 0.18 | -0.36 | -0.56 | -0.26 |
| 行业 | 代码 | 名称 | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2019/4/4 | 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 | 2.06 | 0.05 | 0.27 | 1.48 |
| | 002345.SZ | 潮宏基 | 0.14 | 0.28 | 0.28 | 1.55 | -0.13 | -0.30 | 0.25 |
| | 002678.SZ | 珠江钢琴 | 0.03 | 0.04 | 0.03 | 0.07 | 0.02 | -0.02 | -0.03 |
| | 600439.SH | 瑞贝卡 | 0.36 | 0.27 | 0.33 | 2.06 | 0.08 | 0.28 | 0.33 |
| | 002301.SZ | 齐心集团 | 0.24 | 0.19 | 0.15 | 0.53 | 0.05 | 0.07 | 0.30 |
| | 002489.SZ | 浙江永强 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.28 | -0.04 | -0.39 | -0.37 |
| | 002721.SZ | 金一文化 | 0.08 | 0.05 | 0.07 | 0.05 | - | -0.22 | -0.42 |
| | 600612.SH | 老凤祥 | 0.41 | 0.51 | 0.80 | 1.13 | 0.03 | 0.07 | 0.29 |
| | 002867.SZ | 周大生 | - | - | - | 0.11 | - | 0.05 | 0.05 |
| | 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 | 0.09 | -0.05 | 0.22 |
| | 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 | 2019/4/4 | 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 | 13.29 | 0.01 | 13.29 | 0.96 |
| | 1044.HK | 恒安国际 | 0.50 | 0.50 | 0.95 | 0.67 | - | 0.67 | 0.16 |
| | 2689.HK | 玖龙纸业 | 1.43 | 1.65 | 2.40 | 1.25 | -0.02 | 1.25 | -0.02 |
| | 2314.HK | 理文造纸 | 0.89 | 1.34 | 0.97 | 0.64 | -0.04 | 0.64 | - |
| | 1999.HK | 敏华控股 | 5.55 | 8.31 | 13.10 | 17.45 | 0.01 | 17.45 | 0.44 |

| | | | | | | | | |
|---------|------|------|------|------|------|---|------|-------|
| 3331.HK | 维达国际 | 0.09 | 0.07 | 0.07 | 0.04 | - | 0.04 | -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 | | | |
|-----------|-----------|------|----------|-------------|-------------|-----------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| | | | 2019/4/7 | | | 18E | 19E | 20E | 18E | 19E | 20E | 2018E | 2019E | 2020E |
| 家居 | 603833.SH | 欧派家居 | 124.8 | 4.2 | 524.3 | 1708 | 2195 | 2781 | 30.7 | 23.9 | 18.9 | 4.07 | 5.22 | 6.62 |
| | 002572.SZ | 索菲亚 | 26.2 | 9.2 | 242.1 | 959 | 1100 | 1281 | 25.2 | 22.0 | 18.9 | 1.04 | 1.19 | 1.39 |
| | 300616.SZ | 尚品宅配 | 97.5 | 2.0 | 193.8 | 526 | 684 | 903 | 36.8 | 28.3 | 21.5 | 2.65 | 3.44 | 4.54 |
| | 603898.SH | 好莱客 | 22.1 | 3.1 | 69.4 | 461 | 612 | 804 | 15.1 | 11.4 | 8.6 | 1.47 | 1.95 | 2.56 |
| | 603801.SH | 志邦股份 | 40.3 | 1.6 | 64.5 | 273 | 314 | 370 | 23.6 | 20.5 | 17.4 | 1.71 | 1.96 | 2.31 |
| | 603816.SH | 顾家家居 | 58.0 | 4.3 | 249.3 | 1092 | 1426 | 1824 | 22.8 | 17.5 | 13.7 | 2.54 | 3.31 | 4.24 |
| | 600978.SH | 宜华生活 | 5.2 | 14.8 | 76.5 | 920 | 1136 | 1353 | 8.3 | 6.7 | 5.7 | 0.62 | 0.77 | 0.91 |
| | 600337.SH | 美克家居 | 6.3 | 17.8 | 111.8 | 496 | 642 | 820 | 22.5 | 17.4 | 13.6 | 0.28 | 0.36 | 0.46 |
| | 000910.SZ | 大亚圣象 | 15.7 | 5.5 | 87.2 | 838 | 1005 | 1138 | 10.4 | 8.7 | 7.7 | 1.51 | 1.81 | 2.05 |
| | 603008.SH | 喜临门 | 11.6 | 3.9 | 45.6 | 383 | 537 | 695 | 11.9 | 8.5 | 6.6 | 0.97 | 1.36 | 1.76 |
| 603818.SH | 曲美家居 | 9.0 | 4.9 | 44.4 | 319 | 398 | 501 | 13.9 | 11.2 | 8.9 | 0.65 | 0.81 | 1.02 | |
| 603313.SH | 梦百合 | 31.8 | 2.4 | 76.9 | 166 | 222 | 297 | 46.2 | 34.6 | 25.9 | 0.69 | 0.92 | 1.23 | |
| 造纸 | 002078.SZ | 太阳纸业 | 8.2 | 25.9 | 213.0 | 2852 | 3215 | 3578 | 7.5 | 6.6 | 6.0 | 1.10 | 1.24 | 1.38 |
| | 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 7.1 | 29.0 | 170.3 | 4146 | 4768 | 5245 | 5.0 | 4.3 | 4.0 | 1.43 | 1.64 | 1.81 |
| | 600567.SH | 山鹰纸业 | 4.3 | 45.8 | 196.2 | 2742 | 3382 | 4068 | 7.2 | 5.8 | 4.8 | 0.60 | 0.74 | 0.89 |
| | 002511.SZ | 中顺洁柔 | 9.7 | 13.1 | 126.6 | 451 | 567 | 721 | 28.1 | 22.3 | 17.6 | 0.34 | 0.43 | 0.55 |
| | 600963.SH | 岳阳林纸 | 5.1 | 14.0 | 70.7 | 643 | 839 | 978 | 11.0 | 8.4 | 7.2 | 0.46 | 0.60 | 0.70 |
| | 600308.SH | 华泰股份 | 5.9 | 11.7 | 68.4 | 887 | 1191 | 1459 | 7.7 | 5.7 | 4.7 | 0.76 | 1.02 | 1.25 |
| | 600966.SH | 博汇纸业 | 3.8 | 13.4 | 50.8 | 1069 | 1471 | 1938 | 4.8 | 3.5 | 2.6 | 0.80 | 1.10 | 1.45 |
| | 002521.SZ | 齐峰新材 | 6.6 | 4.9 | 32.6 | 228 | 290 | 373 | 14.3 | 11.2 | 8.7 | 0.46 | 0.59 | 0.75 |
| 包装印刷 | 002191.SZ | 劲嘉股份 | 16.4 | 14.6 | 240.8 | 719 | 844 | 962 | 33.5 | 28.5 | 25.0 | 0.49 | 0.58 | 0.66 |
| | 601515.SH | 东风股份 | 14.3 | 11.1 | 159.3 | 731 | 836 | 950 | 21.8 | 19.1 | 16.8 | 0.66 | 0.75 | 0.85 |
| | 002228.SZ | 合兴包装 | 6.2 | 11.7 | 71.9 | 246 | 328 | 413 | 29.2 | 21.9 | 17.4 | 0.21 | 0.28 | 0.35 |
| | 002117.SZ | 东港股份 | 22.3 | 3.6 | 81.3 | 300 | 342 | 383 | 27.1 | 23.8 | 21.2 | 0.82 | 0.94 | 1.05 |
| 家用轻工 | 002565.SZ | 顺灏股份 | 20.1 | 7.1 | 142.5 | 151 | 174 | 170 | 94.1 | 81.9 | 83.8 | 0.21 | 0.25 | 0.24 |
| | 603899.SH | 晨光文具 | 36.5 | 9.2 | 335.4 | 814 | 1032 | 1308 | 41.2 | 32.5 | 25.7 | 0.89 | 1.12 | 1.42 |
| | 002345.SZ | 潮宏基 | 5.6 | 9.1 | 50.8 | 348 | 411 | 500 | 14.6 | 12.4 | 10.2 | 0.38 | 0.45 | 0.55 |
| 000026.SZ | 飞亚达A | 9.1 | 4.4 | 36.7 | 189 | 230 | 272 | 21.4 | 17.6 | 14.9 | 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 |