

轻工制造

推荐布局家居和新型烟草双主线，关注欧派整装大家居峰会及好莱客齐家网合作

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【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】、【尚品宅配】、【好莱客】、【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）。

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。推荐【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】、【尚品宅配】、【好莱客】。

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14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

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: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》2019-04-07
- 《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



重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-12	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	53.69	买入	2.53	3.31	4.23	21.22	16.22	12.69
002078.SZ	太阳纸业	8.00	买入	0.98	1.12	1.24	8.16	7.14	6.45
002511.SZ	中顺洁柔	10.06	买入	0.31	0.39	0.47	32.45	25.79	21.40
300616.SZ	尚品宅配	91.78	买入	2.44	2.92	3.59	37.61	31.43	25.57
603833.SH	欧派家居	118.31	买入	-	4.58	5.45	-	25.83	21.71
002572.SZ	索菲亚	22.97	买入	-	1.19	1.39	-	19.30	16.53

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：推荐布局家居和新型烟草双主线，关注欧派整装大家居峰会及好莱客齐家网合作

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【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】、【尚品宅配】、【好莱客】、【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：

本周家居行业有两个事件值得关注，一是欧派召开整装大家居商场全国营销峰会，截至目前，欧派整装大家居已经在 150 个城市开花结果，整装大家居模式成功实现从 0 到 1，

越来越成熟，显著提升获客能力及转化率，同时提升了客单值，我们认为经销商们对该模式满怀期待，整装大家居后续放量可期。

我们认为整装大家居的发展对欧派有三重意义：1) 开拓新渠道。整装企业有自己的稳定客源，通过把欧派的产品植入整装产品，既可以提升整装企业的品牌力，又为他们增加了新的获利点，符合整装企业的利益。2) 激发渠道新活力。整装和零售经销商是竞合关系，良性可控的竞争能增强渠道开拓市场的动力；3) 直接向大家居高峰发起冲击。整装是家居渠道的最前端，未来欧派还可以为整装企业提供主辅材供应链，软装等产品。

第二个事件是好莱客与齐家网达成战略合作，主要有两个层面的合作：一是齐家网会通过二级市场购买好莱客 8000 万港币的股份，好莱客会受让齐屹科技 8000 万港币的老股，二是双方成立合资公司，好莱客占 49%，通过合资公司，好莱客可以借助自己的定制领域的特长，全面服务家装客户，同时又不需要浪费巨大的精力去做整装供应链上的资源整合和终端客户的引流。

图 1：欧派召开整装大家居商场全国营销峰会



资料来源：公司官网，天风证券研究所

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）。

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。固废中心下发第五批外废审批批文, 合计审核通过 225.5915 万吨。前五批外废配额总量为 779.2695 万吨, 玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比 31.5%/13.7%/13.3%, 前三龙头企业占比 58.4%。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 180 美元/吨, 较去年同期同比下滑。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 5518 元/吨, 较上周下跌 0.29%; 进口阔叶浆价格 5339 元/吨, 较上周下跌 1.49%。本周进口木浆现货市场成交偏刚需, 华东地区行情波动频率高于华南地区, 下游需求放量有限, 价格跌多涨少。进口针叶浆价格先扬后抑, 个别品牌价格较上周窄幅震荡, 多数品牌价格持稳; 阔叶浆价格继续深度下

探 50-150 元/吨。**本周铜版纸均价 5613 元/吨，较上周上涨 1.50%**。本周铜版纸市场行情延续上行趋势，市场价格上调 100-200 元/吨。纸厂库存水平不高，销售尚可。经销商价格上调，然多表示需求平平，操盘依旧以谨慎为主，暂无大量囤货，提前备货意向不高。下游业者多表示价格提涨幅度不大，影响相对较小，维持刚需，按需采购为主。**本周双胶纸均价 6017 元/吨，较上周上涨 0.75%**。本周双胶纸市场行情稳中窄幅上调。纸厂价格稳中有涨，中小规模厂家价格多维持稳定，表示订单基本正常，库存水平不高。下游经销商价格跟涨，窄幅上调 100-200 元/吨，但其表示订单一般，依旧维持保守心态，随用随采为主。

本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，较上周持平。本周白板纸市场行情表现弱稳，市场内看空预期仍存，交易好转程度有限，纸厂多正常生产，个别纸厂停机检修，重庆玖龙纸业通知白板纸 PM33 生产线 4 月 9 日-23 日停机，共计 15 天。本周东北、华北、华东、华中及华南地区部分经销商参市持观望心态，补货维持刚需，下游客户接单量平平，依照订单量调整。本周白板纸市场虽行情较上周好转，然经销商及下游客户购货不显积极，多观望后市行情后再随行采购，交投未见明显好转。**本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周持平**。本周白卡纸市场行情平稳运行，纸厂整体出货情况平平。市场内观望情绪浓厚，交易随行开展。周内东北、华中、华东及华南地区经销商参市所持心态不一，部分经销商以消化前期库存货源为主，暂无提价计划，另有部分经销商库存压力不大，虽意向提价，然下游客户接单量略显一般，对高价货源接受力度有限。本周白卡纸市场需求相对平稳，交易氛围不浓，以落实前期涨价为主，速度仍偏缓。

本周国废黄板纸价格 2172 元/吨，较上周下跌 2.73%。本周国废黄板纸价格先跌后涨。原因如下：1、废纸价格下跌后，打包站出货积极性降低，纸企到货量减少；2、玖龙纸业稳定价格，博汇纸业再度降低采购标准，并上调价格，提振市场信心；3、新的外废审批额度低于市场预期。**本周美废 ONP 价格维稳，OCC 价格维稳。ONP #8 报 180 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 133.5 美元/吨，持平上周**。本周外废市场整体表现还是较为平淡。由于第五批外废审批的额度低于市场预期，获得批文的纸企在进口操作方面还是较为谨慎。同时，较低的审批额度也使得对意欲出口到中国的外废供应商而言也形成一定压力，价格也有下调意向。**本周箱板纸均价 4343 元/吨，较上周下跌 0.91%**。本周箱板纸市场整体维稳，规模纸厂价格政策不变，市场观望氛围不减。因上周多数纸厂在周二以后落实降价，故均价高于本周。目前市场利空因素仍占主导：一方面，供需矛盾仍然存在，供大于求的压力仍是主导市场的重要影响因素。虽部分纸厂开始停机检修，但在新增项目面前，减量尚未形成明显支撑价格的动能。另一方面，目前废纸价格震荡不稳，虽在供应面偏紧预期下，价格维持中高位水平，但在疲软的下游需求面前，支撑作用明显乏力。**本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周下跌 1.93%**。本周瓦楞纸市场交投气氛略有升温。从企业价格来看，规模纸企报价暂无调整，部分中小纸企试探性上调 50-100 元/吨。因上周规模纸企价格跌幅大于本周中小纸企价格涨幅，所以导致本周均价较上周仍有下滑。由于近期原料废纸价格上扬，成本压力下纸企提价意愿较强。另外重庆、山东、河北等地个别纸企停机检修，市场供应存减少预期，因此部分中小纸企喊涨 50-100 元/吨。而多数纸企稳价观望，是考虑到下游需求仍显低迷和部分纸企库存压力较大等因素。

1.2. 核心推荐标的

欧派家居：预计 2019 年 19.24 亿净利润，20%增长，PE25.83X。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。）

索菲亚：预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64%增长，PE19.30X。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, PE25.79X。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, PE31.43X。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)

顾家家居: 预计 2018 年 10.91 亿净利润, 32.8%增长, PE21.22X。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, PE8.16X。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下跌 3.37%，跑输沪深 300 指数 1.55 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	-0.04%	7.43%	35.57%
包装印刷	-5.11%	0.85%	41.49%
家具	-5.33%	-0.82%	38.08%
其他家用轻工	-2.54%	5.77%	39.42%
珠宝首饰	-3.73%	-0.99%	18.74%
文娱用品	-0.67%	1.52%	26.61%
其他轻工制造	-6.20%	1.15%	26.68%
轻工制造行业	-3.37%	2.19%	35.79%
沪深 300	-1.81%	3.00%	32.48%

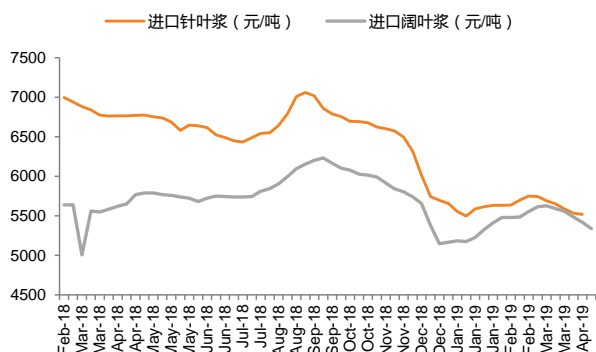
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

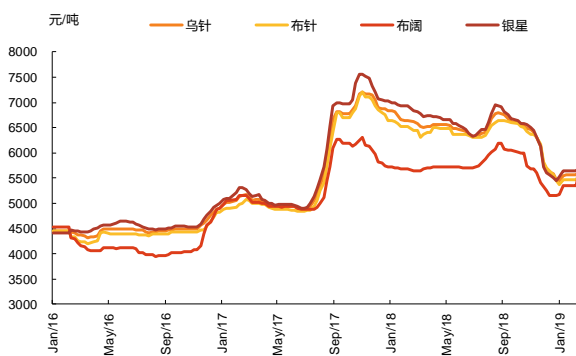
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 5518 元/吨，较上周下跌 0.29%；进口阔叶浆价格 5339 元/吨，较上周下跌 1.49%。本周进口木浆现货市场成交偏刚需，华东地区行情波动频率高于华南地区，下游需求放量有限，价格跌多涨少。进口针叶浆价格先扬后抑，个别品牌价格较上周窄幅震荡，多数品牌价格持稳；阔叶浆价格继续深度下探 50-150 元/吨。

图 2：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/04/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/04/11）

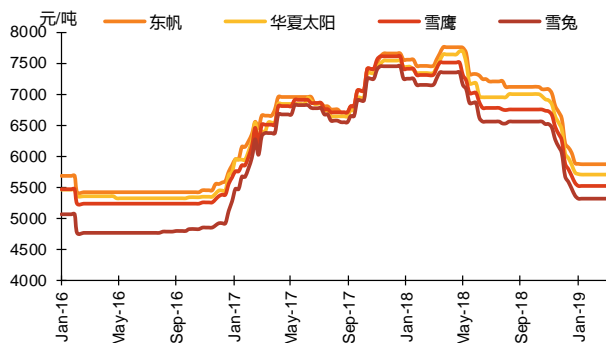


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5613 元/吨，较上周上涨 1.50%。本周铜版纸市场行情延续上行趋势，市场价格上调 100-200 元/吨。纸厂库存水平不高，销售尚可。经销商价格上调，然多表示需求平平，操盘依旧以谨慎为主，暂无大量囤货，提前备货意向不高。下游业者多表示价格提涨幅度不大，影响相对较小，维持刚需，按需采购为主。

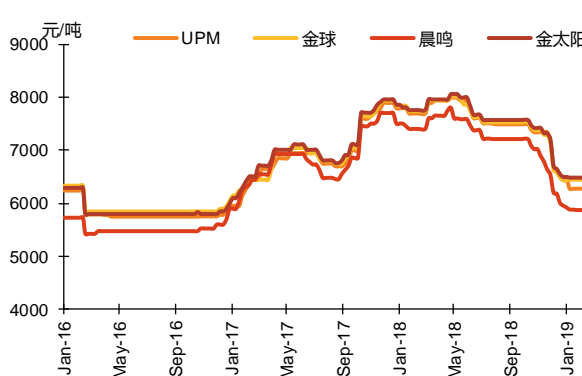
本周双胶纸均价 6017 元/吨，较上周上涨 0.75%。本周双胶纸市场行情稳中窄幅上调。纸厂价格稳中有涨，中小规模厂家价格多维持稳定，表示订单基本正常，库存水平不高。下游经销商价格跟涨，窄幅上调 100-200 元/吨，但其表示订单一般，依旧维持保守心态，随用随采为主。

图 4：本周铜版纸均价 5613 元/吨，较上周上涨 1.50%。（数据截止 19/04/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：本周双胶纸均价 6017 元/吨，较上周上涨 0.75%。（数据截止 19/04/11）



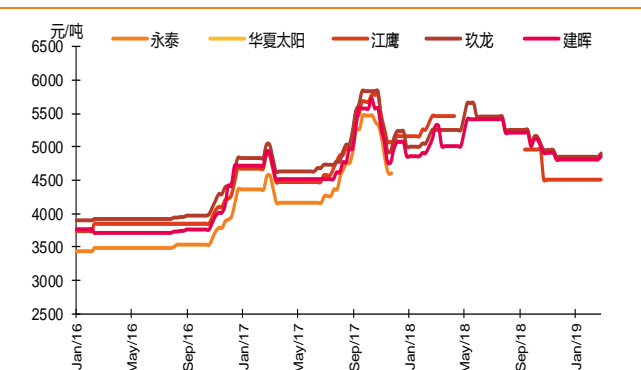
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，较上周持平。本周白板纸市场行情表现弱稳，市场内看空预期仍存，交易好转程度有限，纸厂多正常生产，个别纸厂停机检修，重庆玖龙纸业通知白板纸 PM33 生产线 4 月 9 日-23 日停机，共计 15 天。本周东北、华北、华东、

华中及华南地区部分经销商参市持观望心态，补货维持刚需，下游客户接单量平平，依照订单量调整。本周白板纸市场虽行情较上周好转，然经销商及下游客户购货不显积极，多观望后市行情后再随行采购，交投未见明显好转。

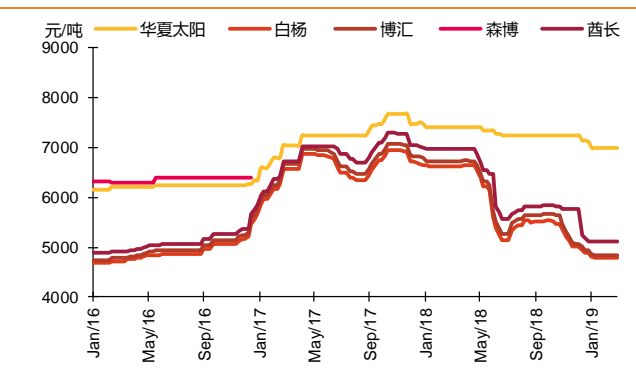
本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周持平。本周白卡纸市场行情平稳运行，纸厂整体出货情况平平。市场内观望情绪浓厚，交易随行开展。周内东北、华中、华东及华南地区经销商参市所持心态不一，部分经销商以消化前期库存货源为主，暂无提价计划，另有部分经销商库存压力不大，虽意向提价，然下游客户接单量略显一般，对高价货源接受力度有限。本周白卡纸市场需求相对平稳，交易氛围不浓，以落实前期涨价为主，速度仍偏缓。

图 6：本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，较上周持平。(数据截止 19/04/11)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周持平。(数据截止 19/04/11)



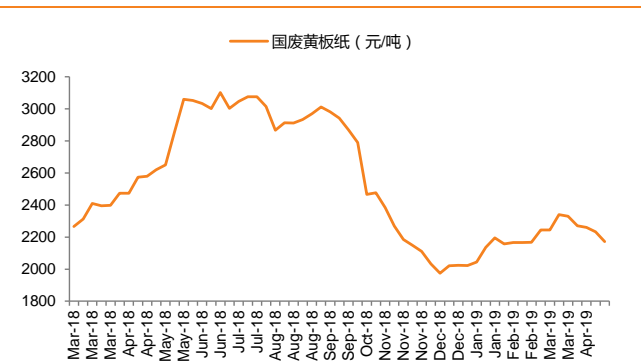
资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2172 元/吨，较上周下跌 2.73%。本周国废黄板纸价格先跌后涨。原因如下：1、废纸价格下跌后，打包站出货积极性降低，纸企到货量减少；2、玖龙纸业稳定价格，博汇纸业再度降低采购标准，并上调价格，提振市场信心；3、新的外废审批额度低于市场预期。

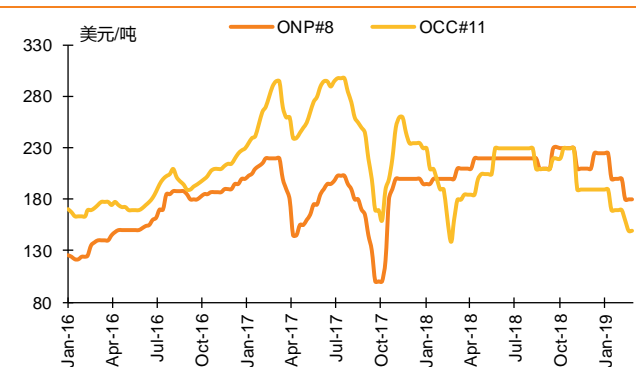
本周美废 ONP 价格维稳，OCC 价格维稳。ONP #8 报 180 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 133.5 美元/吨，持平上周。本周外废市场整体表现还是较为平淡。由于第五批外废审批的额度低于市场预期，获得批文的纸企在进口操作方面还是较为谨慎。同时，较低的审批额度也使得对意欲出口到中国的外废供应商而言也形成一定压力，价格也有下调意向。

图 8：本周国废黄板纸价格 2172 元/吨，较上周下跌 2.73%。(数据截止 19/04/12)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：本周美废 ONP、OCC 价格均持平上周。(数据截止 19/04/11)

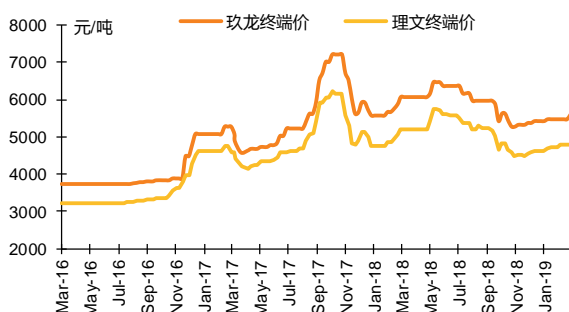


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 4343 元/吨，较上周下跌 0.91%。本周箱板纸市场整体维稳，规模纸厂价格政策不变，市场观望氛围不减。因上周多数纸厂在周二以后落实降价，故均价高于本周。目前市场利空因素仍占主导：一方面，供需矛盾仍然存在，供大于求的压力仍是主导市场的重要影响因素。虽部分纸厂开始停机检修，但在新增项目面前，减量尚未形成明显支撑价格的动能。另一方面，目前废纸价格震荡不稳，虽在供应面偏紧预期下，价格维持中高位水平，但在疲软的下游需求面前，支撑作用明显乏力。

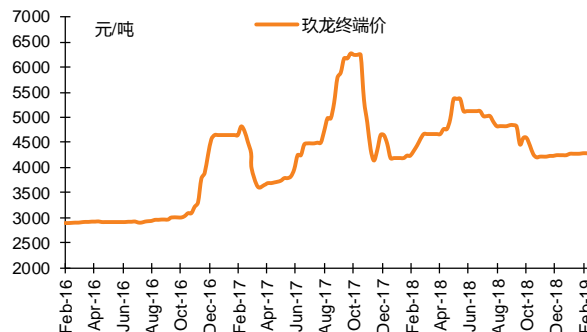
本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周下跌 1.93%。本周瓦楞纸市场交投气氛略有升温。从企业价格来看，规模纸企报价暂无调整，部分中小纸企试探性上调 50-100 元/吨。因上周规模纸企价格跌幅大于本周中小纸企价格涨幅，所以导致本周均价较上周仍有下滑。由于近期原料废纸价格上涨，成本压力下纸企提价意愿较强。另外重庆、山东、河北等地个别纸企停机检修，市场供应存减少预期，因此部分中小纸企喊涨 50-100 元/吨。而多数纸企稳价观望，是考虑到下游需求仍显低迷和部分纸企库存压力较大等因素。

图 10：本周箱板纸均价 4343 元/吨，较上周下跌 0.91%。（数据截止 19/04/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周下跌 1.93%。（数据截止 19/04/11）

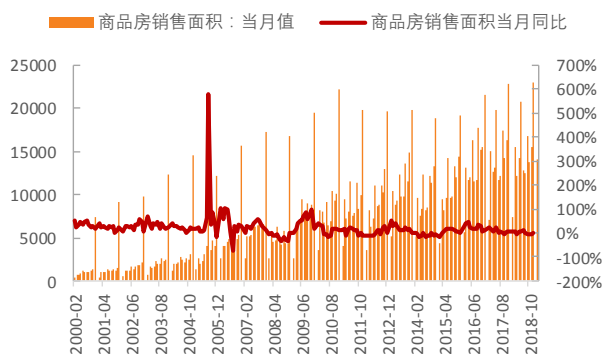


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

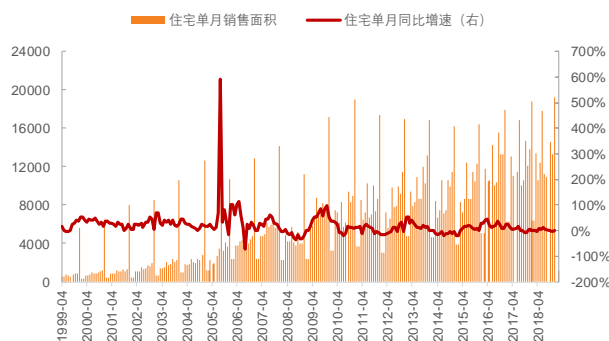
从地产相关数据来看，2019 年 2 月全国商品房销售面积当月值为 14102.0 万平方米，同比下降 8.8%，增速较上月下降 8.8pct；其中住宅销售面积当月值为 1231.9 万平方米，同比下降 80.6%，增速较上月下降 80.6pct。

图 12：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 13：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/02）

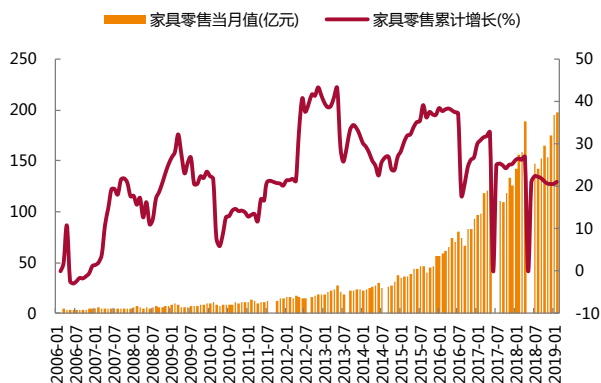


资料来源：Wind，天风证券研究所

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

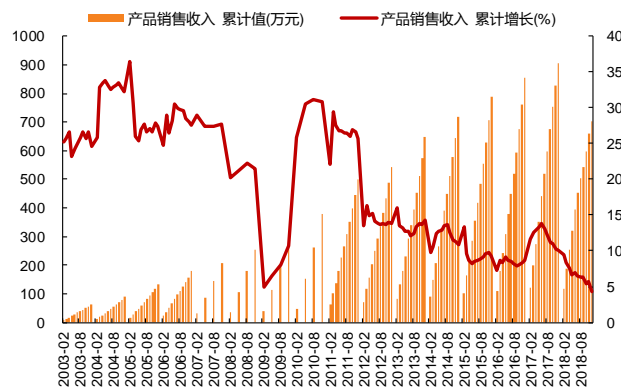
月上升 0.7pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元，累计同比增长 4.3%，增速较上月下降 1.4pct。

图 14：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

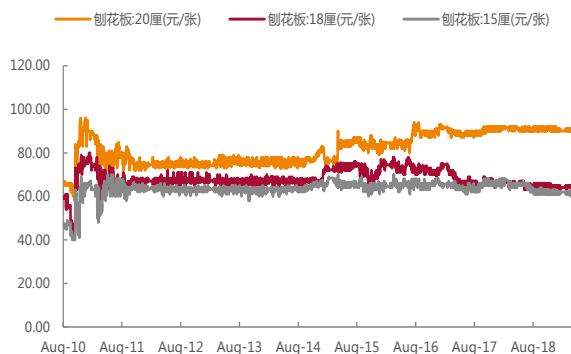
图 15：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



资料来源：Wind，天风证券研究所

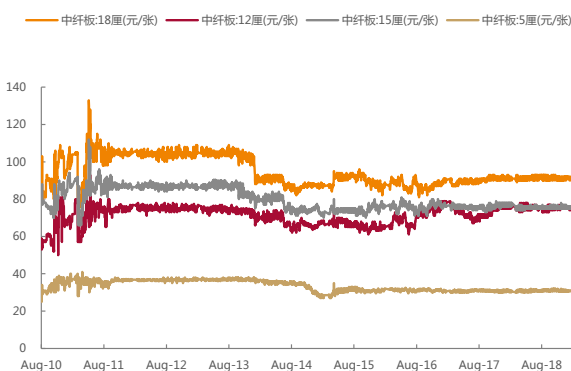
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 63 元/张（较上周上升 1.6%）、63 元/张（较上周下降 1.6%）、91 元/张（较上周上升 1.1%）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张（持平上周）、74 元/张（持平上周）、75 元/张（较上周上升 1.4%）、91 元/张（持平上周）。

图 16：刨花板价格（数据截止 19/04/10）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：中纤板价格（数据截止 19/04/10）



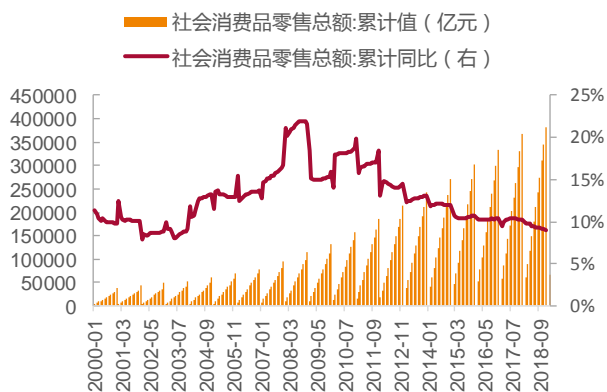
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

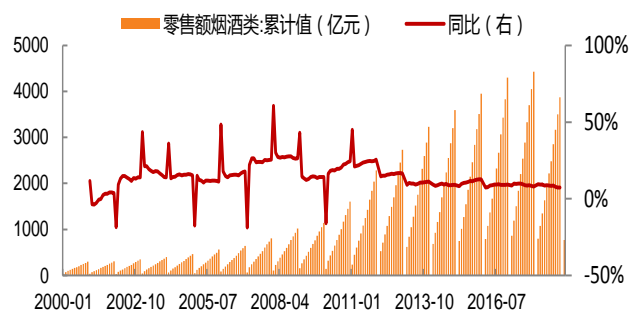
2019 年 2 月全国社会消费品零售总额累计值为 66064 亿元，同比增长 8.2%，增速较上月上升 8.2pct；2019 年 2 月烟酒类零售额累计值为 770.5 亿元，同比增长 4.6%，增速较上月上升 4.6pct。

图 18：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/02）

图 19：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/02）



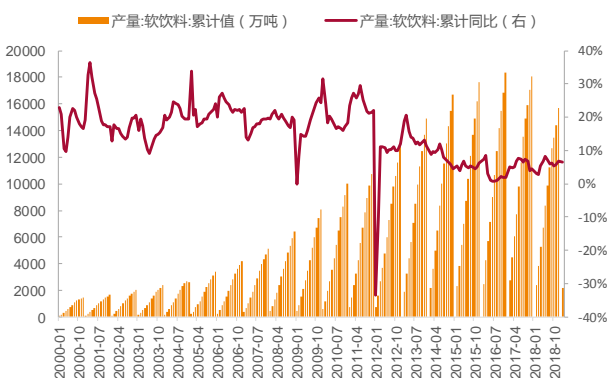
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

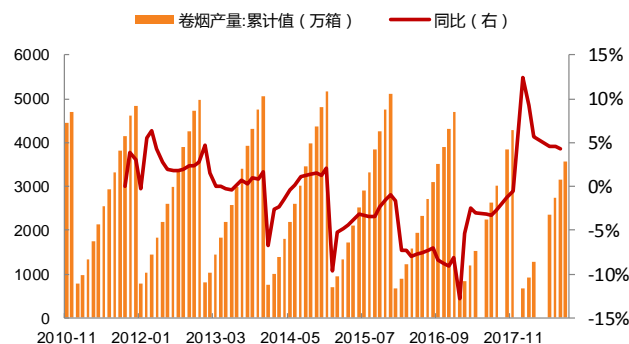
2019年2月全国软饮料产量累计值为2167.2万吨, 同比增长6.4%, 增速较上月上升6.4pct; 2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱, 持平上月。

图 20: 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 21: 卷烟销量累计值及同比增速 (数据截止 18/09)

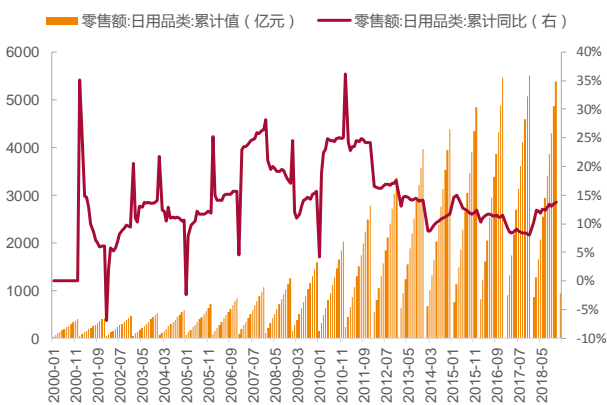


资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪 (月度更新)

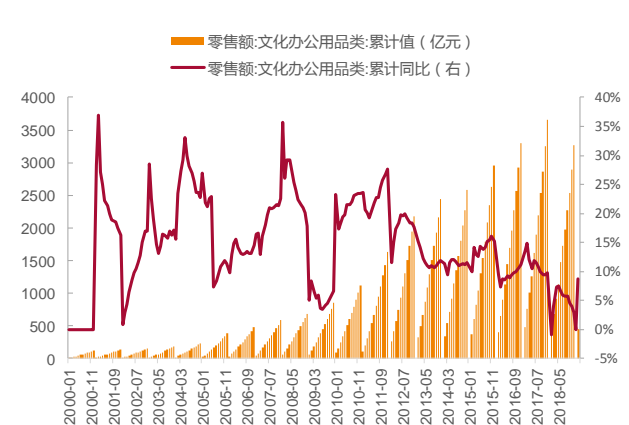
2019年2月全国日用品类零售总额累计值为937亿元, 同比上升15.9%, 增速较上月上升15.9pct; 文化办公用品类零售额累计值为443亿元, 同比上升8.8%, 增速较上月提升8.8pct。

图 22: 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 23: 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、【松发股份】18 年报：公司 18 年实现收入 5.91 亿元，同比增长 2.78%；归母净利润 3762.58 万元，同比下降 17.75%；扣非归母净利润 3042.59 万元，同比下降 25.51%。其中 18Q4 实现收入 1.65 亿元，同比下降 9.09%；归母净利润 148.50 万元，同比下降 89.10%；扣非归母净利润-329.80 万元，同比下降 125.80%。

2、【好莱客】公司与齐屹科技签订战略合作框架协议（执行存在不确定性），在定制家居领域开展全面合作。双方将互相购买对方等值约 8000 万元港币的已发行股份，且拟在中国境内设立合资公司，注册资本 5000 万元，齐屹科技/公司分别持 51%/49%股权。

3、【赫美集团】澄清部分媒体不实报道：公司与英雄互娱重大资产重组事项已终止。

4、【欧派家居】1) 18 年报：18 年实现收入 115.09 亿元，同比增长 18.53%；归母净利润 15.72 亿元，同比增长 20.90%；扣非归母净利润 14.97 亿元，同比增长 25.25%。其中 18Q4 实现收入 33.12 亿元，同比增长 18.02%；归母净利润 3.72 亿元，同比增长 4.51%；扣非归母净利润 3.53 亿元，同比增长 17.70%。2) 公司拟回购注销赵振淮等 8 名激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 2.14 万股，若在 18 年度权益分派实施前完成，则回购价格 54.18 元/股；反之，回购价格 53.43 元/股。3) 公司拟以实施利润分配股权登记日的公司总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 7.50 元（含税）。截至今日，总股本 4.20 亿股，拟分配现金红利 3.15 亿元，占 18 年归母净利润 20.05%。

5、【四通股份】1) 18 年报：18 年实现收入 4.47 亿元，同比增长 6.11%；归母净利润 4278.08 万元，同比增长 2.40%；扣非归母净利润 4823.89 万元，同比增长 21.57%。其中 18Q4 实现收入 9118.81 万元，同比增长 14.04%；归母净利润-1052.73 万元，同比下降 270.22%；扣非归母净利润-259.27 万元，同比下降 146.41%。2) 公司控股股东、实际控制人蔡镇锋及其一致行动人蔡镇煌、蔡恽旬、蔡恽烁，并公司股东苏国荣、蔡培周，将其合计持有的 2368.70 万股（占总股本 8.88%）转让给黄建平，转让后蔡镇锋/蔡镇煌/蔡恽旬/蔡恽烁/苏国荣/蔡培周/黄建平持股比例分别为 7.22%/7.22%/0.56%/0.56%/0/0/8.88%。

6、【万顺股份】1) 18 年报：18 年实现收入 41.69 亿元，同比增长 29.76%；归母净利润 1.22 亿元，同比增长 53.00%；扣非归母净利润 9761.19 万元，同比增长 49.71%。其中 18Q4 实现收入 11.07 亿元，同比增长 12.98%；归母净利润 5033.88 万元，同比增长 402.03%；扣非归母净利润 3932.43 万元，同比增长 356.91%。2) 19Q1 业绩预告：归母净利润 2294.10-2633.96 万元，同比增长 35.00%-55.00%。3) 东通光电 18 年实现净利润 1605.73 万元，扣非净利润 1592.07 万元，承诺完成率 102.06%。4) 东通文具 18 年实现净利润 628.10 万元，扣非净利润 627.50 万元，承诺完成率 104.58%。5) 公司变更经营范围，覆盖新材料的加工、制造、研发。6) 计提 18 年资产减值共 2767.83 万元，占 18 年净利润 19.55%。7) 截至 2019 年 3 月 31 日，共有 605.88 万张万顺转债转换为公司股份 9364.43 万股，公司拟将注册资本由 4.40 亿元变为 5.33 亿元。8) 公司拟以 19 年 3 月末总股本 5.33 亿股为基数，向全体股东每十股派息 1.00 元（含税），合计派发 5333.09 万元，剩余未分配利润结转以后年度，同时每十股公积金转股 2 股，合计转增 1.07 亿股。

7、【美盈森】18 年报：18 年实现收入 32.49 亿元，同比增长 13.70%；归母净利润 4.01 亿元，同比增长 15.23%；扣非归母净利润 3.53 亿元，同比增长 5.88%。其中 18Q4 实现收入 9.20 亿元，同比增长 7.94%；归母净利润 1.08 亿元，同比增长 7.75%；扣非归母净利润 6798.21 万元，同比下降 22.05%。

8、【仙鹤股份】1) 18 年报：18 年实现收入 40.98 亿元，同比增长 34.48%；归母净利润 2.92 亿元，同比下降 26.68%；扣非归母净利润 2.67 亿元，同比下降 26.11%。其中 18Q4 实现收入 11.79 亿元，同比增长 17.45%；归母净利润 4218.47 万元，同比下降 65.39%；扣非归母净利润 3208.16 万元。2) 公司拟发行总额不超过 12.50 亿元的可转债。

9、【盛通股份】1) 18 年报：18 年实现收入 18.44 亿元，同比增长 31.42%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 34.16%；扣非归母净利润 8952.50 万元，同比增长 19.70%。其中 18Q4 实

现收入 4.77 亿元，同比增长 2.76%；归母净利润 5186.47 万元，同比增长 25.45%；扣非归母净利润 3120.50 万元，同比下降 8.67%。2) 公司拟以未来实施 18 年度权益分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派息 0 元(含税)，公积金转增股本 7 股。3) 公司子公司乐博教育 2016-2018 年累计实现扣非归母净利润 9811.72 万元，累计完成率 100.58%。4) 公司明确本次股份回购将全部用于员工持股计划或股权激励。

10.【宝钢包装】1) 18 年报: 18 年实现收入 49.77 亿元, 同比增长 9.48%; 归母净利润 4189.16 万元, 同比增长 531.73%; 扣非归母净利润 3164.42 万元, 扭亏为盈。其中 18Q4 实现收入 11.67 亿元, 同比增长 9.11%; 归母净利润 1322.72 万元, 同比下降 50.24%; 扣非归母净利润 1162.84 万元, 同比下降 43.70%。2) 公司 19Q1 累计获得政府补助 270.57 万元。3) 公司实际控制人宝武集团拟以现金增资公司全资子公司河北制罐、武汉包装、佛山制罐、哈尔滨制罐, 不超过增资后上述 4 家子公司总股本的 30%。且上述 4 家子公司拟以增资方式公开征集战略投资者, 所引入股份不超过其总股本的 20%, 增资价格不得低于经备案的评估结果。

11.【亚振家居】1) 18 年报: 18 年实现收入 4.17 亿元, 同比下降 27.18%; 归母净利润-8610.90 万元, 同比下降 241.04%; 扣非归母净利润-9541.65 万元, 同比下降 272.34%。其中 18Q4 实现收入 1.25 亿元, 同比下降 36.62%; 归母净利润-6517.61 万元, 同比下降 440.17%; 扣非归母净利润-6755.03 万元, 同比下降 504.98%。2) 公司拟以 2018 年 12 月 31 日总股本 2.19 亿股为基数, 不进行利润分配, 并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股, 合计转增 4379.20 万股, 总股本将升至 2.63 亿股。

12.【山鹰纸业】19Q1 季报: 19Q1 实现收入 52.16 亿元, 同比下降 3.74%; 归母净利润 4.58 亿元, 同比下降 24.33%; 扣非归母净利润 3.45 亿元, 同比下降 29.54%。

13.【齐峰新材】1) 18 年报: 18 年实现收入 36.79 亿元, 同比增长 2.96%; 归母净利润 5835.35 万元, 同比下降 63.65%; 扣非归母净利润 3972.36 万元, 同比下降 73.89%。其中 18Q4 实现收入 8.33 亿元, 同比下降 16.71%; 归母净利润 543.85 万元, 同比下降 82.71%; 扣非归母净利润-105.76 万元, 同比下降 103.54%。2) 公司拟以自有资金 10.00 亿元增资全资子公司淄博欧木, 其中 1.00 亿元用于增加其注册资本, 9.00 亿元计入其资本公积, 其注册资本将升至 2.80 亿元。

3.2. 行业新闻

【造纸】4 月 09 日废纸价格最高上调 100 元/吨, 废纸指数 1945.14, 环比上调 0.73%。华东地区上调 20-50 元/吨。华南地区上调 30-50 元/吨。华中地区上调 50-100 元/吨。北部地区上调 30-50 元/吨。西部地区上调 20-50 元/吨。重庆玖龙、江门市明星纸业宣布停机 15-60 天不等, 华发纸业(福建)、安徽浙源再生纸业等纸厂宣布纸价上涨 50-100 元/吨。造纸厂有意拉涨纸价动机明显。(纸引未来网)

【造纸】《产业结构调整指导目录(2019 年本, 征求意见稿)》发布, 对比《产业结构调整指导目录(2011 年本)(修正)》, 鼓励类没有变化; 限制类中去除了“新闻纸、铜版纸生产线”; “元素氯漂白制浆工艺”则从限制类调整到了淘汰类。(废纸信息网)

【家居】美的置业日前透露, 2019 年将推进装配式建筑与整装卫浴业务。美的置业去年引进日本整装卫浴技术, 并与业内知名企业设立合资公司, 未来将在五大目标区域开设装配式工厂。(泛家居头条)

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

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	变动期间股 票均价
赫美集团	2019-04-08	北京天鸿伟业科技 发展有限公司	公司	减持	131.2914	0.27	10.87	11.82
赫美集团	2019-03-27	北京天鸿伟业科技 发展有限公司	公司	减持	7.3100	0.02	16.44	16.66
赫美集团	2019-03-26	北京天鸿伟业科技 发展有限公司	公司	减持	10.2216	0.02	17.42	17.55
赫美集团	2019-03-25	北京天鸿伟业科技 发展有限公司	公司	减持	11.0925	0.02	17.14	17.15
赫美集团	2019-03-22	北京天鸿伟业科技 发展有限公司	公司	减持	10.9943	0.02	18.81	18.82
奥瑞金	2019-04-09	黄志豪	高管	减持	0.5000	0.00	6.16	6.19
英联股份	2019-04-11	赖桂贤	高管	增持	0.0500	0.00	16.78	16.75

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(%)
永新股份	2019-04-16	1,497.90	124.03	3.0%	3.0%
丰林集团	2019-04-17	472.80	17.73	0.5%	0.4%
永吉股份	2019-04-17	78.00	8.69	0.3%	0.2%
昇兴股份	2019-04-22	57,349.86	4,398.73	77.1%	68.8%
永艺股份	2019-04-22	5,000.00	489.50	16.6%	16.5%
顺灏股份	2019-05-09	2,163.66	403.52	3.1%	3.1%
金陵体育	2019-05-09	147.00	105.84	5.6%	1.9%
帝欧家居	2019-05-27	15,633.08	3,952.04	49.8%	40.6%
环球印务	2019-06-10	7,312.50	1,171.46	48.8%	48.8%
山东华鹏	2019-07-01	437.22	32.49	1.4%	1.4%
美克家居	2019-07-11	414.00	25.59	0.2%	0.2%
吉宏股份	2019-07-12	7,000.00	1,749.30	47.3%	35.5%

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 2019/04/12)

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%	0.2%
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%
群兴玩具	990.00	71.6%	0.4%
鸿博股份	12060.00	70.2%	6.8%
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%
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%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.1%
潮宏基	1308.90	54.6%	5.4%
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%
皮阿诺	104.82	50.5%	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%
姚记扑克	826.00	30.1%	4.3%
喜临门	400.00	28.3%	3.3%
山鹰纸业	8477.00	25.0%	57.6%
尚品宅配	501.98	25.0%	5.0%
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%

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	2019/4/12	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.60	-0.03	-0.15	0.10
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.45	0.03	-0.36	0.02
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.42	0.03	-0.07	-0.14
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.33	-0.08	-0.01	-0.16
	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	0.45	0.06	0.07	0.31
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/12	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	7.33	-0.39	-0.45	-0.90
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	2.53	-0.01	-1.21	-2.26
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.03	0.01	-0.03	-0.06
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.90	0.05	0.37	0.40
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.75	-0.03	-0.04	0.02
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.35	0.03	0.04	0.08
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.36	0.04	0.32	0.34
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	2.31	-0.06	-0.12	0.08
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.12	0.01	0.03	-0.03
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.12	-0.01	-0.24	-0.46
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.70	0.03	-0.08	0.32
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/12	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	1.21	0.02	0.10	-0.06
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.69	-	-0.01	-0.14
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.26	-	-0.03	-0.18
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.77	0.13	0.19	0.29
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.33	-	-	-0.01
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.14	-	0.11	-0.58
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.20	-0.02	-0.08	0.03
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.53	0.02	0.05	-0.09
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.07	-0.01	-0.21	-0.46
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/12	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
其它轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	2.26	-0.02	0.31	1.08
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.12	-0.09	-0.86	-0.63
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.05	-0.01	-	-0.06
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	2.42	0.05	0.40	0.80
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.49	-	0.02	0.27
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.21	-0.01	-0.10	-0.26

	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.06	0.01	-0.03	-0.64
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.05	0.04	-0.09	0.21
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.15	0.05	0.10	0.09
	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	0.71	-	0.19	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	2019/4/12	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	13.25	0.02	0.25	13.25
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.65	-	-0.02	0.65
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.24	-	-0.03	1.24
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.63	-0.01	-0.08	0.63
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.73	0.10	0.77	17.73
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.04	-	-	0.04

资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 重点公司估值表

表 8: 重点公司估值表

行业	证券代码	证券简称	股价 2019/4/14	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)				PE		EPS		
						18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	118.3	4.2	497.1	1572	1924	2289	316	25.8	21.7	3.74	4.58	5.45
	002572.SZ	索菲亚	23.0	9.2	212.1	959	1100	1281	22.1	19.3	16.6	1.04	1.19	1.39
	300616.SZ	尚品宅配	91.8	2.0	182.3	484	580	713	37.7	31.4	25.6	2.44	2.92	3.59
	603898.SH	好莱客	21.2	3.1	66.5	461	612	804	14.4	10.9	8.3	1.47	1.95	2.56
	603801.SH	志邦股份	37.6	1.6	60.1	273	314	370	22.0	19.1	16.2	1.71	1.96	2.31
	603816.SH	顾家家居	53.7	4.3	230.9	1092	1426	1824	21.2	16.2	12.7	2.54	3.31	4.24
	600978.SH	宜华生活	4.8	14.8	71.5	920	1136	1353	7.8	6.3	5.3	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	6.2	17.8	109.7	496	642	820	22.1	17.1	13.4	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	15.1	5.5	83.4	838	1005	1138	10.0	8.3	7.3	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	13.0	3.9	51.3	383	537	695	13.4	9.5	7.4	0.97	1.36	1.76
造纸	603818.SH	曲美家居	8.7	4.9	42.6	319	398	501	13.3	10.7	8.5	0.65	0.81	1.02
	603313.SH	梦百合	28.0	2.4	67.8	166	222	297	40.7	30.5	22.8	0.69	0.92	1.23
	002078.SZ	太阳纸业	8.0	25.9	207.3	2852	3215	3578	7.3	6.4	5.8	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	7.2	29.0	171.2	4146	4768	5245	5.0	4.4	4.0	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	4.2	45.8	191.2	2742	3382	4068	7.0	5.7	4.7	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	10.1	13.1	131.4	451	567	721	29.2	23.2	18.2	0.34	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	5.2	14.0	72.0	643	839	978	11.2	8.6	7.4	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	5.7	11.7	66.4	887	1191	1459	7.5	5.6	4.6	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	14.4	14.6	210.6	719	844	962	29.3	25.0	21.9	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	12.9	11.1	143.2	731	836	950	19.6	17.1	15.1	0.66	0.75	0.85
	002228.SZ	合兴包装	6.0	11.7	69.9	246	328	413	28.4	21.3	16.9	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	20.5	3.6	74.6	300	342	383	24.9	21.8	19.5	0.82	0.94	1.05
家用轻工	002565.SZ	顺灏股份	18.7	7.1	132.2	151	174	170	87.3	76.0	77.8	0.21	0.25	0.24
	603899.SH	晨光文具	35.3	9.2	325.0	814	1032	1308	39.9	31.5	24.9	0.89	1.12	1.42
	002345.SZ	潮宏基	5.4	9.1	48.5	348	411	500	14.0	11.8	9.7	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	8.9	4.4	36.2	189	230	272	20.8	17.1	14.5	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