

轻工制造

证券研究报告

2019年04月21日

一季报超预期标的大涨，家居回调是布局良机，关注3月家居数据报告

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

- 1 《轻工制造-行业专题研究:新房回暖二手加快,行业宏观变化继续有利家居板块基本面改善——家居数据报告201904期》2019-04-18
- 2 《轻工制造-行业研究周报: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》2019-04-14
- 3 《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

一季报超预期标的已有不错涨幅,家居回调是布局良机:我们今年3月翻多家居板块,家居板块3月涨幅领先,4月短期出现回调是布局良机,预计基本面仍在改善通道。本周我们发布《家居数据报告201904期——新房回暖二手加快,行业宏观变化继续有利家居板块基本面改善》,3月数据来看,新房和二手房成交都有明显改善,大中城市改善更为明显。当前继续推荐布局家居和新型烟草双主线。

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:交房不及预期;原材料价格上涨;汇率波动



重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-19	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	56.46	买入	-	2.80	3.37	-	20.16	16.75
002078.SZ	太阳纸业	7.81	买入	0.98	1.12	1.24	7.97	6.97	6.30
002511.SZ	中顺洁柔	10.80	买入	0.31	0.39	0.47	34.84	27.69	22.98
300616.SZ	尚品宅配	95.21	买入	-	2.07	2.52	-	46.00	37.78
603833.SH	欧派家居	121.00	买入	-	4.58	5.45	-	26.42	22.20
002572.SZ	索菲亚	22.59	买入	-	1.19	1.39	-	18.98	16.25

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：一季度超预期标的大涨，家居回调是布局良机，关注3月家居数据报告

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】。

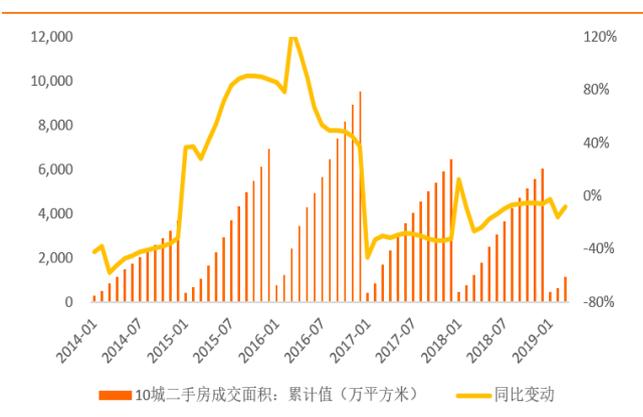
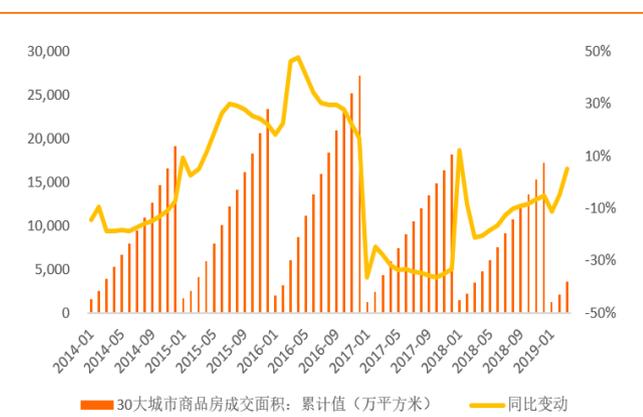
家居板块：

本周我们发布《家居数据报告2019Q4期——新房回暖二手加快，行业宏观微观变化继续有利家居板块基本面改善》，3月数据主要有以下几点变化值得关注：

- 1) 3月全国住宅销售面积回暖，2019年3月全国住宅商品房销售面积1.36亿平方米，同比增长1.8%，增速比1-2月加快5.0pct。同时我们看到3月住宅新开工面积增长了19%，环比加快了14.7pct，是比较明显超预期的，显示开发商19年推盘和销售的意愿还是很强的，这对未来的销售增长也形成了一定保障。此外在施工面积增加，1-3月施工面积增速是9.7%，环比加快1.4pct。
- 2) 大中城市新房成交快于全国，符合我们今年1-2线销售回暖的判断。2019年3月全国30大城市商品房成交面积1546.72万平方米，同比增长21.89%。1-3月成交面积累计同比增长5.13%。
- 3) 今年二手房成交也在持续回暖。3月10大城市二手房成交面积584万平方米，同比增长18.17%。累计看，1-3月10大城市二手房成交面积1288万平方米，累计同比增长3.64%。
- 4) 年初精装修套数出现下滑，符合我们此前判断。2019年2月300城市精装修住宅6.7万套，同比下降31.77%。19年1-2月精装修面积累计下滑18.61%。

图1：1-3月30大城市商品房累计成交面积3615万平，同比增长5.13%

图2：3月10城二手房成交面积584万平方米，同比增长18.17%



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，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 5495 元/吨，较上周下跌 0.42%；进口阔叶浆价格 5260 元/吨，较上周下跌 1.48%。本周正值武汉生活用纸展会，业者赶

赴会议为主，但由于需求迟迟未有效放量，周内价格承压窄幅下探，其中针叶浆部分品牌下滑 50 元/吨，阔叶浆虚高盘面回落 50-100 元/吨；本色浆、化机浆货少，价格亦有 50 元/吨左右下滑。

本周铜版纸均价 5613 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场区间整理为主，纸厂订单尚可，库存水平不高，APP 集团再发涨价函，铜版纸价格再涨 200-300 元/吨。然下游经销商方面则多表示订单平平，需求一般，针对此次涨价，多持观望态度，延续谨慎态度，大量采购意向不高，维持合理库存为主。**本周双胶纸均价 6033 元/吨，较上周上涨 0.27%。**本周双胶纸市场行情波动不大。多数纸厂价格维持稳定，订单情况尚可，销售基本正常。零星纸厂发布涨价函，下游业者多持观望态度。经销商方面，出货一般，价格盘整，依旧延续保守、谨慎心态，多维持刚需，保持中低库存运行为主。本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，较上周持平。

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大势平稳运行，短期市场内看空情绪较上周稍见缓解，然需求面相对平稳，交投依旧呈现不温不火状态。本周纸厂多正常生产，白板纸市场内观望情绪浓厚，因需求面动力不足，经销商及下游用户参市仍显谨慎。华北、华中、华东及华南地区部分经销商库存维持低位，采购维持刚需，适量补仓，然下游用户依照订单量随行采购，市场交投氛围不浓，华东地区部分经销商售价下调 100 元/吨。**本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周持平。**本周白卡纸市场行情暂无明显变动，周一部分规模纸厂通知自本月 26 号起上调接单价 200 元/吨，然周内需求平平，交投氛围略显一般，看涨情绪并未见明显增强。周内华北、华中、华东及华南地区部分经销商库存压力不大，下游客户接单量不尽理想，交易多围绕刚需开展。纸厂涨价态度虽显强硬，然后需求面暂无明显利好释放，本周市场内看涨氛围不浓，经销商及下游客户多在观望中随行拿货。

本周国废黄板纸价格 2199 元/吨，较上周上涨 1.24%。本周国废黄板纸价格先涨后稳。价格上涨原因如下：一、成品纸销售短暂增量；二、降雨天气影响纸厂到货量；三、纸厂采购兴趣短暂提升。周初，废旧黄板纸到厂价多数上调 50-80 元/吨后，随着成品纸销量快速转淡，以及纸厂到货量的恢复，国废黄板纸到厂价大部持稳运行。**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，较低的审批本周国废黄板纸价格先涨后稳。价格上涨原因如下：一、成品纸销售短暂增量；二、降雨天气影响纸厂到货量；三、纸厂采购兴趣短暂提升。周初，废旧黄板纸到厂价多数上调 50-80 元/吨后，随着成品纸销量快速转淡，以及纸厂到货量的恢复，国废黄板纸到厂价大部持稳运行。

本周箱板纸均价 4343 元/吨，较上周持平。本周箱板纸市场整体维持稳定，实单成交较上周无明显变化。规模纸厂价格政策继续延续稳定，市场交投气氛较上周有所降温。目前影响市场的主要因素有：首先，持续清淡的下游需求。在上周部分纸厂探涨背景下，部分纸板、纸箱厂有少量补库，本周市场重回胶着观望态势。第二，废纸价格稳中局部下行，成本支撑较弱。第三，商家心态谨慎悲观，订单情况同比下滑明显，纸厂让利走货为主，去库存压力仍较大。**本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周持平。**本周瓦楞纸市场呈现盘稳运行状态。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。从企业价格来看，规模纸企报盘稳定，中小纸企维稳观望，个别上周涨价纸企本周落实情况欠佳。进入本周瓦楞纸市场整体趋稳运行，首先因原料废纸价格先涨后稳，成本面支撑转弱；其次下游需求仍显平淡，包装企业大量备货意愿不强；再次多数纸企库存水平仍偏高，纸价持续拉涨动力不足，而目前纸企成本承压下，下调瓦楞纸价格的可能性亦较小。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。

1.2. 核心推荐标的

欧派家居：预计 2019 年 19.24 亿净利润，22.40%增长，PE26.42X。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，PE18.98X。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 3.14 亿净利润，14.95%增长，PE18.57X。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，PE27.69X。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 5.94 亿净利润，24.49%增长，PE46.00X。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 2019 年 12.06 亿净利润，21.89%增长，PE20.16X。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，PE7.97X。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 0.87%，跑输沪深 300 指数 2.44 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	-0.16%	7.26%	35.34%
包装印刷	2.67%	3.54%	45.27%
家具	1.09%	0.26%	39.58%
其他家用轻工	1.29%	7.14%	41.22%
珠宝首饰	-2.04%	-3.02%	16.31%

文娱用品	-0.45%	1.07%	26.05%
其他轻工制造	-0.15%	1.00%	26.49%
轻工制造行业	0.87%	3.08%	36.97%
沪深 300	3.31%	6.41%	36.87%

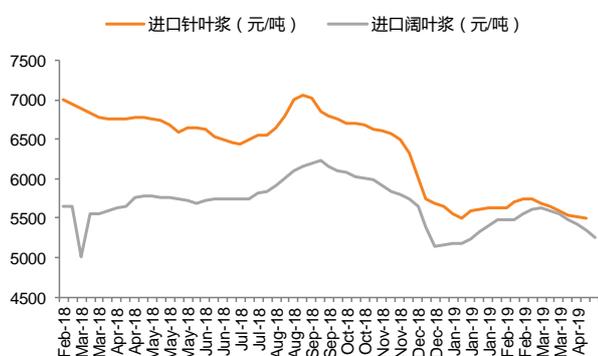
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

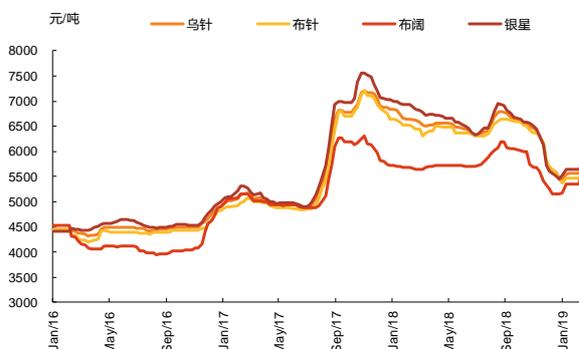
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 5495 元/吨,较上周下跌 0.42%;进口阔叶浆价格 5260 元/吨,较上周下跌 1.48%。本周正值武汉生活用纸展会,业者赶赴会议为主,但由于需求迟迟未有效放量,周内价格承压窄幅下探,其中针叶浆部分品牌下滑 50 元/吨,阔叶浆虚高盘面回落 50-100 元/吨;本色浆、化机浆货少,价格亦有 50 元/吨左右下滑。

图 3: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/04/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/04/18)



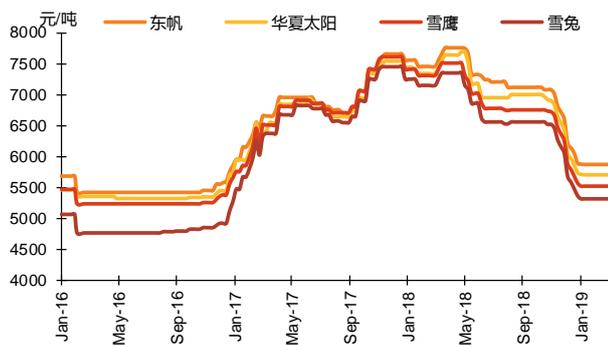
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 5613 元/吨,持平上周。本周铜版纸市场区间整理为主,纸厂订单尚可,库存水平不高,APP 集团再发涨价函,铜版纸价格再涨 200-300 元/吨。然下游经销商方面则多表示订单平平,需求一般,针对此次涨价,多持观望态度,延续谨慎态度,大量采购意向不高,维持合理库存为主。

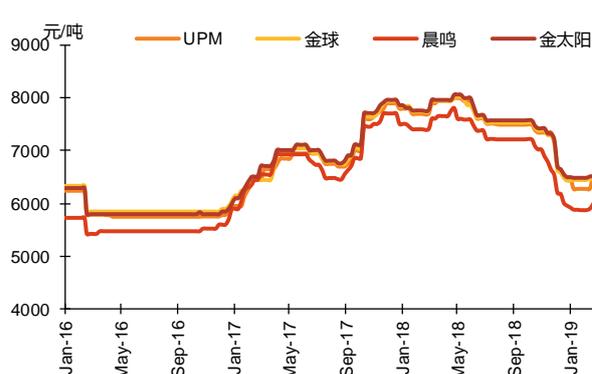
本周双胶纸均价 6033 元/吨,较上周上涨 0.27%。本周双胶纸市场行情波动不大。多数纸厂价格维持稳定,订单情况尚可,销售基本正常。零星纸厂发布涨价函,下游业者多持观望态度。经销商方面,出货一般,价格盘整,依旧延续保守、谨慎心态,多维持刚需,保持中低库存运行为主。

图 5: 本周铜版纸均价 5613 元/吨,持平上周。(数据截止 19/04/18)

图 6: 本周双胶纸均价 6033 元/吨,较上周上涨 0.27%。(数据截止 19/04/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



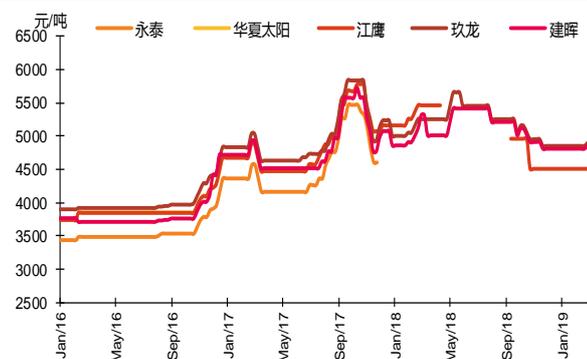
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，较上周持平。本周白板纸市场行情大势平稳运行，短期市场内看空情绪较上周稍见缓解，然需求面相对平稳，交投依旧呈现不温不火状态。本周纸厂多正常生产，白板纸市场内观望情绪浓厚，因需求面动力不足，经销商及下游用户参市仍显谨慎。华北、华中、华东及华南地区部分经销商库存维持低位，采购维持刚需，适量补仓，然下游用户依照订单量随行采购，市场交投氛围不浓，华东地区部分经销商售价下调 100 元/吨。

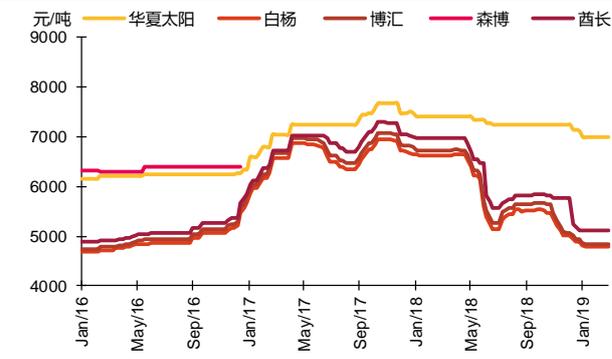
本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周持平。本周白卡纸市场行情暂无明显变动，周一部分规模纸厂通知自本月 26 号起上调接单价 200 元/吨，然周内需求平平，交投氛围略显一般，看涨情绪并未见明显增强。周内华北、华中、华东及华南地区部分经销商库存压力不大，下游客户接单量不尽理想，交易多围绕刚需开展。纸厂涨价态度虽显强硬，然需求面暂无明显利好释放，本周市场内看涨氛围不浓，经销商及下游客户多在观望中随行拿货。

图 7: 本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，持平上周。(数据截止 19/04/18)

图 8: 本周白卡纸均价 5243 元/吨，持平上周。(数据截止 19/04/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2199 元/吨，较上周上涨 1.24%。本周国废黄板纸价格先涨后稳。价格上涨原因如下：一、成品纸销售短暂增量；二、降雨天气影响纸厂到货量；三、纸厂采购兴趣短暂提升。周初，废旧黄板纸到厂价多数上调 50-80 元/吨后，随着成品纸销量快速转淡，以及纸厂到货量的恢复，国废黄板纸到厂价大部持稳运行。

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，

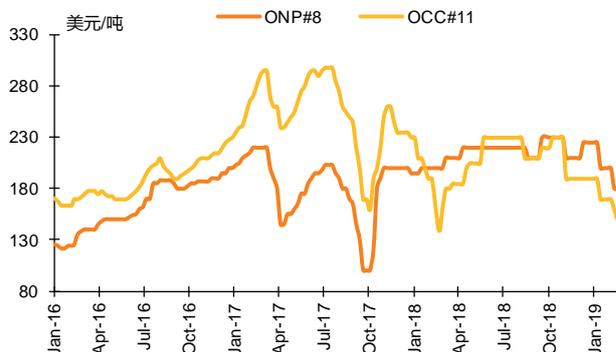
较低的审批额度也使得对意欲出口到中国的外废供应商而言也形成一定压力，价格也有下调意向。

图 9：本周国废黄板纸价格 2199 元/吨，较上周上涨 1.24%。（数据截止 19/04/18）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周美废 ONP、OCC 价格均持平上周。（数据截止 19/04/18）

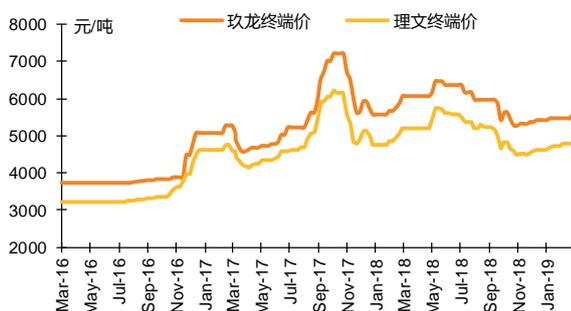


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 4343 元/吨，较上周持平。本周箱板纸市场整体维持稳定，实单成交较上周无明显变化。规模纸厂价格政策继续延续稳定，市场交投气氛较上周有所降温。目前影响市场的主要因素有：首先，持续清淡的下游需求。在上周部分纸厂探涨背景下，部分纸板、纸箱厂有少量补库，本周市场重回胶着观望态势。第二，废纸价格稳中局部下行，成本支撑较弱。第三，商家心态谨慎悲观，订单情况同比下滑明显，纸厂让利走货为主，去库存压力仍较大。

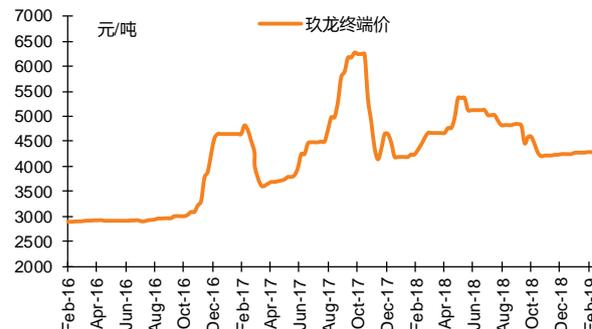
本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周持平。本周瓦楞纸市场呈现盘稳运行状态。因上周规模纸企价格跌幅大于本周中小纸企价格涨幅，所以导致本周均价较上周仍有下滑。从企业价格来看，规模纸企报盘稳定，中小纸企维稳观望，个别上周涨价纸企本周落实情况欠佳。进入本周瓦楞纸市场整体趋稳运行，首先因原料废纸价格先涨后稳，成本面支撑转弱；其次下游需求仍显平淡，包装企业大量备货意愿不强；再次多数纸企库存水平仍偏高，纸价持续拉涨动力不足，而目前纸企成本承压下，下调瓦楞纸价格的可能性亦较小。

图 11：本周箱板纸均价 4343 元/吨，持平上周。（数据截止 19/04/18）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，持平上周。（数据截止 19/04/18）

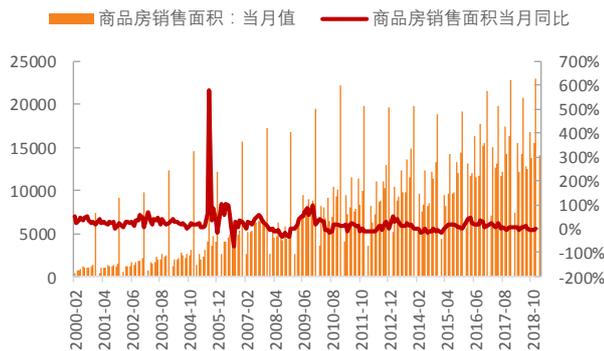


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

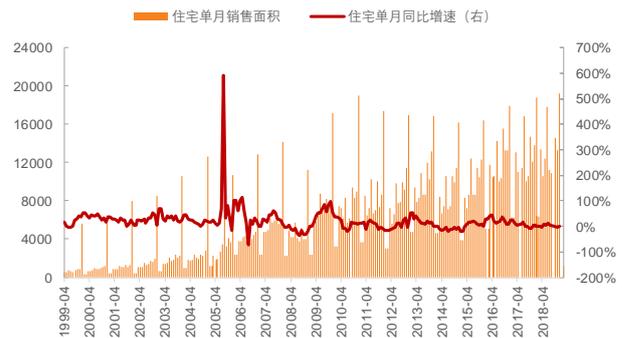
从地产相关数据来看，2019 年 2 月全国商品房销售面积当月值为 14102.0 万平方米，同比下降 8.8%，增速较上月下降 8.8pct；其中住宅销售面积当月值为 1231.9 万平方米，同比下降 80.6%，增速较上月下降 80.6pct。

图 13: 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 14: 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

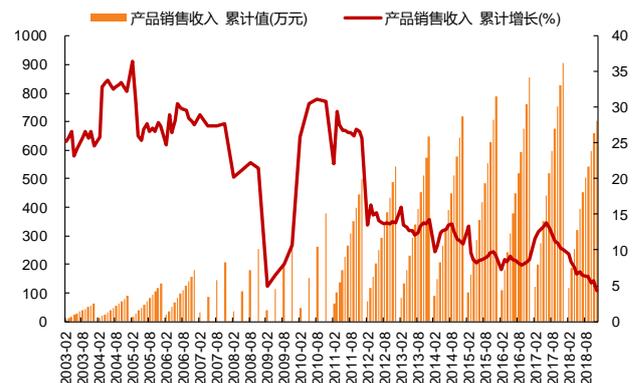
2019 年 3 月全国家具零售额规模当月值为 158.0 亿元, 同比增长 12.8%, 增速较上月增加 11.1pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元, 累计同比增长 4.3%, 增速较上月下降 1.4pct。

图 15: 全国家具零售额及同比 (数据截止 19/03)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

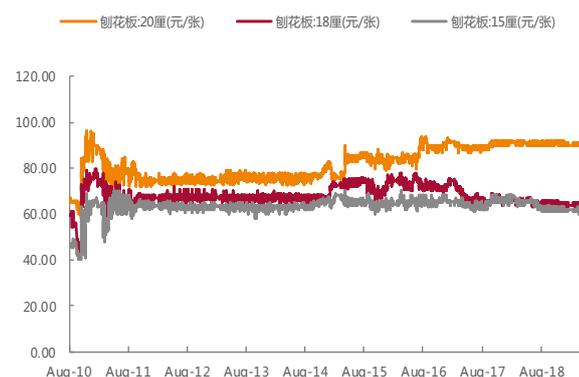
图 16: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

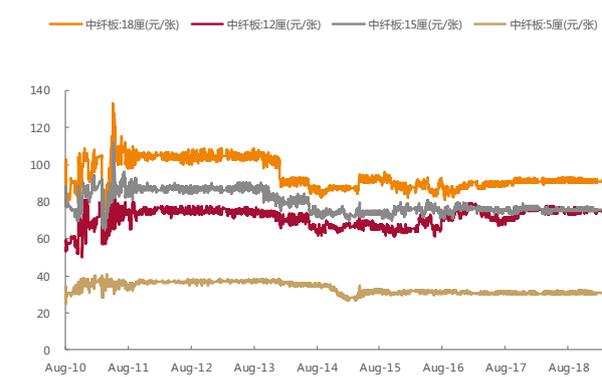
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 63 元/张 (较上周上升 3.3%)、63 元/张 (较上周下降 3.1%)、91 元/张 (较上周上升 1.1%); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张 (持平上周)、74 元/张 (持平上周)、75 元/张 (较上周上升 1.4%)、91 元/张 (较上周持平 0.0%)。

图 17: 刨花板价格 (数据截止 19/04/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 中纤板价格 (数据截止 19/04/18)

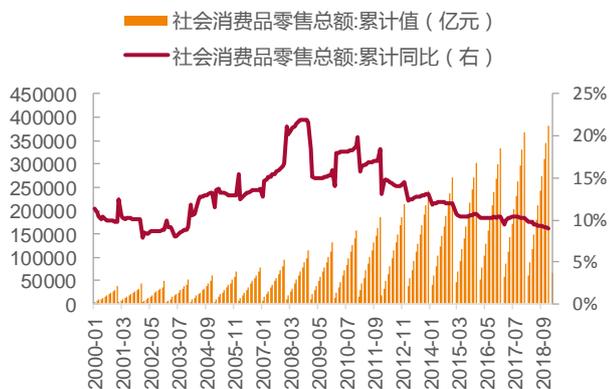


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

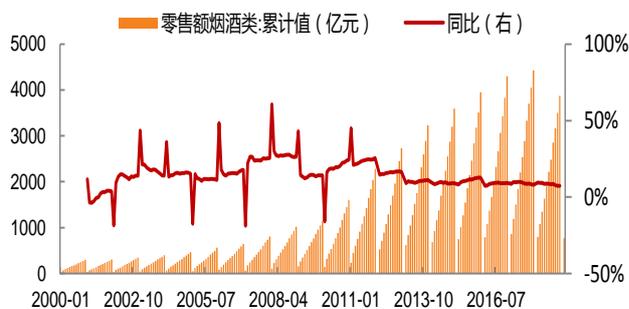
2019年2月全国社会消费品零售总额累计值为66064亿元，同比增长8.2%，增速较上月上升8.2pct；2019年2月烟酒类零售额累计值为770.5亿元，同比增长4.6%，增速较上月上升4.6pct。

图 19：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

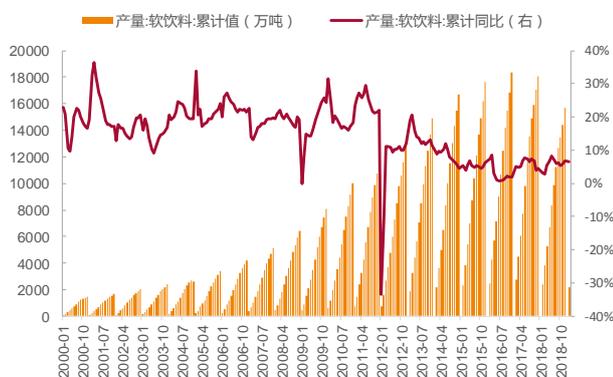
图 20：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/02）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

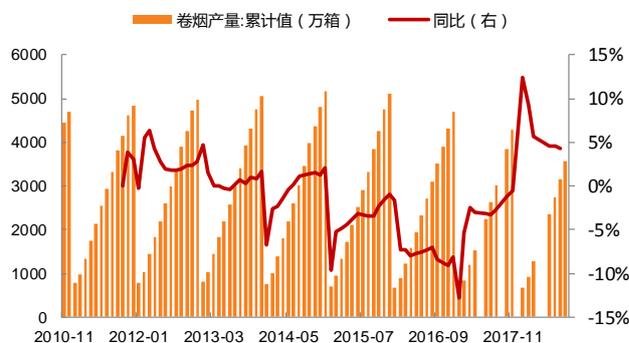
2019年2月全国软饮料产量累计值为2167.2万吨，同比增长6.4%，增速较上月上升6.4pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 21：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 22：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）



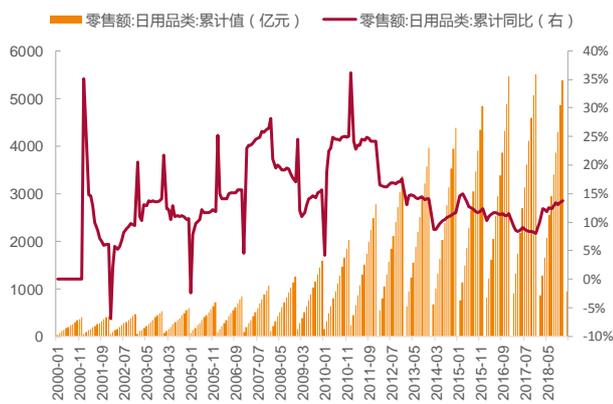
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

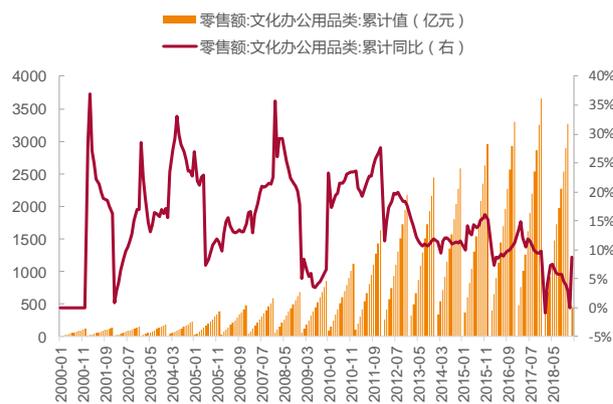
2019年2月全国日用品类零售总额累计值为937亿元，同比上升15.9%，增速较上月上升15.9pct；文化办公用品类零售额累计值为443亿元，同比上升8.8%，增速较上月提升8.8pct。

图 23：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/02）

图 24：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



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.【索菲亚】公司控股股东、董事长江淦钧将其质押给招商证券的 1560 万股于 2019 年 4 月 17 日办理解除质押，本次解除质押股份占其持股的 8.34%。

2.【尚品宅配】2018 年实现收入 66.45 亿元，同比上升 24.83%，归母净利润为 4.77 亿元，同比上升 25.53%，扣非归母净利润为 3.51 亿元，同比上升 4.79%。其中 18Q4 实现收入 20.07 亿元，同比上升 15.71%，归母净利润为 1.84 亿元，同比上升 5.75%，扣非归母净利润为 1.61 亿元，同比上升 3.62%。2) 公司 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 4.77 亿元，其中母公司实现净利润为 1.42 亿元，以母公司净利润 1.42 亿元为基数，按 10%提取法定盈余公积金 1,417.32 万元，扣除 2017 年度现金分红 1.1 亿元，加上以前年度未分配利润 4.16 亿元，截至 2018 年 12 月 31 日可供分配利润为人民币 4.33 亿元。

3.【中顺洁柔】1)2018 年实现收入 56.79 亿元，同比上升 22.43%，归母净利润为 4.07 亿元，同比上升 16.59%，扣非归母净利润为 3.93 亿元，同比上升 20.27%。其中 18Q4 实现收入 15.98 亿元，同比上升 24.20%，归母净利润为 9418.41 万元，同比下降 8.08%，扣非归母净利润为 1.06 亿元，同比上升 10.50%。2) 2019 年 Q1 实现收入 15.41 亿元，同比增长 25.78%，归母净利润为 1.23 亿元，同比增长 25.18%，扣非归母净利润为 1.22 亿元，同比增长 33.13%。

4.【劲嘉股份】1) 2018 年实现收入 33.74 亿元，同比上升 14.56%，归母净利润为 7.25 亿元，同比上升 26.27%，扣非归母净利润为 6.92 亿元，同比上升 26.45%。其中 18Q4 实现收入 9.97 亿元，同比上升 17.90%，归母净利润为 1.79 亿元，同比上升 29.37%，扣非归母净利润为 1.72 亿元，同比上升 35.31%。2) 截至 2018 年 12 月 31 日，公司对川渝中烟工业有限责任公司共计人民币 35.38 万元的应收款项由于账龄太长进行核销。3) 公司股东劲嘉创投于 2019 年 4 月 15 日解除股权质押合计 816.66 万股，本次解除质押占所持有股份比例合计 1.76%。

5.【顺灏股份】公司股东顺灏投资于 2019 年 4 月 15 日解除股权质押合计 1000 万股，本次解除质押占所持有股份比例合计 6.07%。

6.【集友股份】集友新材料股份有限公司首次发行人民币普通股（A 股）股票 1700 万股，每股面值 1 元，每股发行价人民币 15 元，本次公开发行共募集资金人民币 2.55 亿元，扣除发行费用 2711.67 万元后，募集资金净额人民币 2.27 亿元，上述发行募集的资金已全部到位。

7.【顾家家居】2018 年实现收入 91.72 亿元，同比上升 37.61%，归母净利润为 9.89 亿元，同比上升 20.29%，扣非归母净利润为 8.18 亿元，同比上升 34.05%。其中 18Q4 实现收入 27.79 亿元，同比上升 52.91%，归母净利润为 2.04 亿元，同比上升 0.68%，扣非归母净利

润为 1.81 亿元，同比上升 33.29%。

8.【我乐家居】2018 年实现收入 10.82 亿元，同比上升 18.26%，归母净利润为 1.02 亿元，同比上升 21.57%，扣非归母净利润为 9127.38 万元，同比上升 17.88%。其中 18Q4 实现收入 3.36 亿元，同比上升 4.04%，归母净利润为 3494.89 万元，同比下降 19.29%，扣非归母净利润为 3007.01 万元，同比下降 16.97%。

9.【好莱客】1) 2018 年实现收入 21.33 亿元，同比上升 14.46%，归母净利润为 3.82 亿元，同比上升 9.84%，扣非归母净利润为 3.08 亿元，同比下降 4.33%。其中 18Q4 实现收入 6.15 亿元，同比上升 0.48%，归母净利润为 7564.89 万元，同比下降 39.34%，扣非归母净利润为 6718.54 万元，同比下降 40.46%。2) 2019 年第一季度实现收入 3.62 亿元，同比上升 5.22%，归母净利润为 3842.71 万元，同比上升 8.17%，扣非归母净利润为 2983.47 万元，同比上升 6.11%。

10.【江山欧派】1) 2018 年实现收入 12.83 亿元，同比上升 27.05%，归母净利润为 1.53 亿元，同比上升 11.03%，扣非归母净利润为 1.23 亿元，同比上升 19.50%。其中 18Q4 实现收入 4.22 亿元，同比上升 29.77%，归母净利润为 4482.23 万元，同比下降 7.66%，扣非归母净利润为 3017.90 万元，同比上升 18.65%。2) 公司股东周原九鼎、泰合鼎银在 2018 年 10 月 16 日~2019 年 4 月 15 日以集中竞价交易与大宗交易的方式分别减持 242.44 万、80.8 万股，减持总金额分别为 5661.25 万、1928.71 万元，累计减持公司股份 323.24 万股，占公司总股本的 4.00%，减持之后当前持股比例分别为 4.98%、1.28%。3) 公司股东周原九鼎、泰合鼎银计划在 2019 年 5 月 14 日~2019 年 11 月 13 日以集中竞价交易与大宗交易的方式分别减持不超过 402.09 万股、103.66 万股，计划减持比例不超过 4.98%、1.28%。

11.【海鸥住工】公司 2018 年 9 月与广州市马可波罗有限公司等协商以自有资金收购雅科波罗橱柜有限公司 55% 股权，收购价格不超过 6,050 万元，近日通过协商公司受让标的公司的 42.98% 股权，同时向标的公司增资，公司将持有标的公司 67.27% 股权。

12.【美克家居】公司控股股东美克投资集团有限公司与海通证券股份有限公司质押式回购交易的 2845 万股公司股份已于 2019 年 4 月 18 日提前购回并解除质押，本次解除质押股份占公司总股本 17.75 亿股的 1.60%。

13.【山鹰纸业】1) 公司将发行可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，每张面值为 100 元人民币，募集资金总额不超过人民币 26.56 亿元，发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起六年，采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。2) 经公司董事长吴明武先生提名，董事会提名委员会审查审核，公司董事会审议通过决定聘任吴星宇先生为公司董事会秘书，任期至本届董事会任期届满。

14.【太阳纸业】2018 年实现收入 217.68 亿元，同比上升 15.21%，归母净利润为 22.38 亿元，同比上升 10.54%，扣非归母净利润为 22.11 亿元，同比上升 8.47%。其中 18Q4 实现收入 56.59 亿元，同比上升 9.06%，归母净利润为 4.36 亿元，同比下降 32.92%，扣非归母净利润为 4.30 亿元，同比下降 36.32%。

15.【晨鸣纸业】1) 公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 3000~4500 万元，预计比上年同比下降 96.17%~94.25%。2) 公司控股股东晨鸣控股将其质押给山西证券的 3574.99 万股于 2019 年 4 月 18 日办理了解除质押，本次解除质押股份占其持股的 4.42%。

16.【大亚圣象】：公司以 2018 年 12 月 31 日总股本 5.54 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元（含税），合计派发现金股利 7201.74 万元，不进行资本公积金转增股本。

17.【帝欧家居】公司控股股东、实际控制人之一吴志雄先生将其质押给广发证券的 7500 万股限售流通股办理了解除质押，相关质押登记手续已于近日在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕。

18.【永安林业】1) 公司预计 2018 年实现收入 6.67 亿元，同比下降 46.19%，归上市公司

股东净利润为-13.28 亿元，较去年降低幅度为 3288.60%。2) 公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润亏损 1500~2000 万元，预计比上年亏损同比下降 17.68%~38.27%。

19.【爱迪尔】公司修正一季报预告，预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润盈利 1233.26~1707.59 万元，预计比上年同比上升 30%~80%。

20.【德艺文创】2018 年实现收入 5.58 亿元，同比上升 18.45%，归母净利润为 4021.38 万元，同比上升 12.78%，扣非归母净利润为 3278.56 万元，同比上升 12.52%。其中 18Q4 实现收入 1.36 亿元，同比上升 16.71%，归母净利润为 1234.77 万元，同比上升 96.30%，扣非归母净利润为 870.17 万元，同比上升 439.06%。

21.【海伦钢琴】2018 年实现收入 5.27 亿元，同比上升 12.30%，归母净利润为 5451.27 万元，同比上升 33.02%，扣非归母净利润为 4546.64 万元，同比上升 53.16%。其中 18Q4 实现收入 1.42 亿元，同比上升 5.08%，归母净利润为 1301.01 万元，同比上升 29.93%，扣非归母净利润为 973.19 万元，同比上升 36.30%。

22.【威华股份】2019 年第一季度实现收入 5.24 亿元，同比上升 10.78%，归母净利润为 2152.85 万元，同比上升 423.80%，扣非归母净利润为 1939.75 万元，同比上升 4297.03%。

23.【宜宾纸业】公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加约 3800 万元，扣非归母净利润预计与上年同期相比，将减少约 5500 万元。

24.【山东华鹏】山东华鹏玻璃股份有限公司收到有效期三年的《高新技术企业证书》连续三年（2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日）享受高新技术企业所得税优惠政策，即按 15%的税率缴纳企业所得税。

25.【邦宝益智】1)广东邦宝益智玩具股份有限公司近日收到公司重大资产重组的业绩承诺方郑泳麟先生关于完成股票购买的通知，公司以现金方式收购广东美奇林互动科技有限公司 100%股权，交易作价为人民币 4.4 亿元。2) 公司股东邦领贸易、中楷创业计划在 2019 年 1 月 4 日~2019 年 7 月 3 日以集中竞价交易与大宗交易的方式减持不超过 323.13 万股、487.08 万股，占公司总股本 1.52%、2.29%，目前分别减持 287.82 万、212.7 万股减持总金额 3198.57 万、2440.4 万。

26.【德力股份】2018 年实现收入 7.95 亿元，同比下降 0.17%，归母净利润为-1.28 亿元，同比下降 352.87%，扣非归母净利润为 -1.29 亿元，同比下降 360.40%。其中 18Q4 实现收入 2.26 亿元，同比上升 5.33%，归母净利润为-8595.25 万元，同比下降 481.69%，扣非归母净利润为-9094.61 万元，同比下降 909.22%。

27.【东方金钰】1)公司第一大股东兴龙实业，目前合计持有公司 4.22 亿股股票，占公司总股本的 31.24%，其中有 1.05 亿股被司法拍卖，约占公司总股本 7.75%。2) 公司股东兴龙实业所持本公司股票 3.89 亿股无限售流通股被轮候冻结，冻结起始日为 2019 年 4 月 17 日，冻结期限为三年。

28.【东风股份】公司 2018 年利润分配以方案实施前的公司总股本 11.12 亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.5 元(含税)，每股派送红股 0.2 股，共计派发现金红利 5.56 亿元，派送红股 2.22 亿股，本次分配后总股本 13.34 亿股。

29.【鸿博股份】公司股东尤玉仙女士将其于 2016 年 4 月 13 日质押给东方证券股份有限公司的本公司股份 900 万股(占公司总股本的 1.80%)及后续补充质押股份 247.5 万股(占公司总股本的 0.50%)延期，质押期限为 2019 年 4 月 12 日至 2019 年 10 月 14 日。

30.【金一文化】1)2018 年实现收入 149.44 亿元，同比下降 2.45%，归母净利润为-5458.19 万元，同比下降 129.93%，扣非归母净利润为-6446.73 万元，同比下降 139.89%。其中 18Q4 实现收入 39.67 亿元，同比下降 32.19%，归母净利润为-6511.29 万元，同比下降 165.05%，扣非归母净利润为-6957.52 万元，同比下降 182.80%。2)为降低管理成本、提高运营效率、优化资源配置，北京金一文化发展股份有限公司，同意注销控股子公司福建金一文化发展有限公司。

31.【永新股份】公司 2018 年利润分配以未来实施利润分配方案时股权登记日扣除回购专户上已回购股份后的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税），不送红股，也不以资本公积金转增股本。

32.【珠海中富】公司拟以 1.18 亿元的价格向大连亿海工业发展有限公司出售全资子公司陕西中富联体包装容器有限公司 100%股权，2019 年 4 月 15 日股权转让价格由 1.18 亿元调整为 1.21 亿元。

33.【创源文化】2018 年实现收入 8.00 亿元，同比上升 18.13%，归母净利润为 8325.59 万元，同比上升 37.55%，扣非归母净利润为 6966.00 万元，同比上升 57.88%。其中 18Q4 实现收入 1.89 亿元，同比上升 10.53%，归母净利润为 1879.86 万元，同比下降 10.47%，扣非归母净利润为 1608.51 万元，同比上升 61.61%。

34.【明牌珠宝】1) 2018 年实现收入 40.94 亿元，同比上升 11.04%，归母净利润为 9143.35 万元，同比上升 4.79%，扣非归母净利润为 411.65 万元，同比下降 87.34%。其中 18Q4 实现收入 6.71 亿元，同比上升 5.46%，归母净利润为 643.32 万元，同比上升 28.79%，扣非归母净利润为-2129.22 万元，同比下降 578.32%。2) 2019 年 Q1 实现收入 12.32 亿元，同比下降 1.5%，归母净利润为 4221.99 万元，同比上升 15.79%，扣非归母净利润为 3754.30 万元，同比上升 22.02%。

35.【银鸽投资】公司于 2019 年 01 月 31 日披露了 2018 年年度实现归属公司股东的净利润-2,700 万元到-3,200 万元，扣除非经常性损益后的净利润-6,000 万元到-6,500 万元。经财务部门再次测算，实现归属于上市公司股东的净利润-8,800 万元左右，扣除非经常性损益后的净利润-1.12 亿元左右。

36.【美盈森】控股股东王海鹏先生及第二大股东王治军先生计划在本公告后的 6 个月内通过集中竞价、大宗交易方式合计减持公司股份不超过 1.17 亿股（占公司总股本的 7.64%）。

37.【英派斯】：公司合计持股 5%以上的股东上海景林景途投资中心及其一致行动人景胜伟达有限公司在 2019/3/7~2019/3/8 以集中竞价交易和大宗交易合计减持公司股份 120 万股（占公司总股本比例 1.00%）。

38.【奥瑞金】公司控股股东上海原龙投资控股有限公司于 2019 年 4 月 17 日将公司 3600 万股质押给国都证券，本次质押占其持股 3.44%，同时将其质押给方正证券的 5258 万股于 2019 年 4 月 21 日办理解除质押，本次解除质押股份占其持股的 5.02%。

3.2. 行业新闻

【家居】美国床品制造商组织成员估计针对中国床垫征收的初步反倾销税将于 5 月底正式宣布，他们希望关税税率至少达到 150%或者更高，美国橱柜联盟向美国商务部和美国国际贸易委员会提交了一份请愿书，要求向中国制造的木制橱柜和与浴室柜征收高达 260%的反倾销税和反补贴税。（泛家居头条）

【造纸】据统计局数据显示，2018 年末造纸行业利润同比下降 32.62%，库存同比增长 8.65%。2018 年末，纸制品加工行业利润同比下降 18.07%。包装纸行业近 10 年来首次出现负增长。

【造纸】河北省生态环境厅印发《关于改善大气环境质量实施区域差别化环境准入的指导意见》明确石家庄、保定等 8 市为大气传输通道一级红线区，部分城市造纸行业被列入禁止名单。（中国纸网）

【造纸】2019 年 1-2 月，造纸及纸制品业汇总企业单位数 6615 个，亏损企业数 1634 个，利润总额 73.97 亿元，同比减少 27.71%，其中：纸浆制造业利润总额 0.29 亿元，同比减少 81.51%；造纸业利润总额 30.12 亿元，同比减少 50.11%；纸制品制造业利润总额 43.56 亿元，同比增加 7.88%。（纸引未来网）

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

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
鸿博股份	2019/4/16	尤玉仙	高管	减持	290	0.7	8.35	9.57
帝欧家居	2019/4/16	吴静	高管	增持	0.28	0	25.32	25.23
英派斯	2019/3/8	上海景林景途投资 中心(有限合伙)	公司	减持	60	0.76	16.17	16
英派斯	2019/3/8	景胜伟达有限公司	公司	减持	60	0.76	16.17	16
创源文化	2019/4/15	宁波天堂硅谷合众 股权投资合伙企业 (有限合伙)	公司	减持	0.5	0.01	16.83	17.04
创源文化	2019/4/12	宁波天堂硅谷合众 股权投资合伙企业 (有限合伙)	公司	减持	59.99	0.9	16.93	17
江山欧派	2019/4/15	苏州周原九鼎投资 中心(有限合伙)	公司	减持	90.16	2.93	25.72	32.41

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(%)
昇兴股份	2019/4/22	57,349.86	4490.49	77.1%	68.8%
帝欧家居	2019/4/22	482.35	118.42	3.0%	1.3%
永艺股份	2019/4/22	5,000.00	495.50	16.6%	16.5%
顺灏股份	2019/5/9	2,163.66	442.25	3.1%	3.1%
金陵体育	2019/5/9	147	104.93	5.6%	1.9%
帝欧家居	2019/5/27	15,633.08	3837.92	49.8%	40.6%
环球印务	2019/6/10	7,312.50	1133.44	48.8%	48.8%
山东华鹏	2019/7/1	437.22	32.31	1.4%	1.4%
美克家居	2019/7/11	414	25.71	0.2%	0.2%
吉宏股份	2019/7/12	7,000.00	1816.50	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 2019/04/18)

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%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
群兴玩具	990.00	71.6%	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%
赫美集团	21500.00	64.6%	43.0%
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%
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%
松发股份	850.00	33.4%	1.7%
景兴纸业	8400.00	33.4%	6.0%
齐心集团	1300.00	33.4%	12.5%
昇兴股份	400.00	33.1%	2.6%
姚记扑克	826.00	30.1%	3.3%
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	2019/4/17	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.57	-0.03	0.57	0.05
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.31	-0.04	0.31	-0.17
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.92	-0.09	0.92	-0.75
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.33	0.04	0.33	-0.16
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.01	-	0.01	-0.02
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.45	0.06	0.45	0.15
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/17	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	8.28	0.30	8.28	0.73
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	2.70	0.01	2.70	-2.10
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.04	0.03	0.04	-0.17
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.94	-0.04	0.94	0.36
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.73	-0.01	1.73	-0.03
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.34	0.01	3.34	0.04
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.22	0.01	0.22	0.08
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	3.09	0.47	3.09	0.74
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.19	0.05	0.19	-
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.12	0.04	0.12	-0.45
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.68	-0.07	0.68	-0.05
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/17	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	1.18	-0.16	1.18	-0.21
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.69	-	0.69	-0.14
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.27	-0.02	0.27	0.04
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.84	-0.15	0.84	0.23
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.33	-	0.33	-0.01
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.08	0.01	0.08	-0.56
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.19	0.04	0.19	-0.02
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.60	0.07	0.60	0.29
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.08	-0.03	0.08	-0.46
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/17	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
其它家用	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	2.31	0.02	2.31	0.98
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.29	-0.06	1.29	-0.61
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.06	0.01	0.06	-0.04
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	2.36	0.31	2.36	0.69

轻工	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.67	0.03	0.67	0.48
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.25	0.01	0.25	-0.31
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.09	0.04	0.09	-0.37
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.07	0.01	1.07	0.13
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.15	-0.01	0.15	0.10
	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	-	0.71	0.11

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	2019/4/18	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	13.58	0.11	0.29	13.58
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.64	-	-0.03	0.64
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.23	-	-0.02	1.23
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.60	-	-0.04	0.60
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.52	-0.04	0.07	17.52
	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	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS		
			2019/4/21			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	121.0	4.2	508.4	1572	1924	2289	32.3	26.4	22.2	3.74	4.58	5.45
	002572.SZ	索菲亚	22.6	9.2	208.6	959	1100	1281	21.8	19.0	16.3	1.04	1.19	1.39
	300616.SZ	尚品宅配	95.2	2.0	189.2	477	594	725	39.7	31.8	26.1	2.40	2.99	3.65
	603898.SH	好莱客	19.7	3.1	61.9	382	391	446	16.2	15.8	13.9	1.22	1.24	1.42
	603801.SH	志邦股份	36.4	1.6	58.2	273	314	370	21.3	18.5	15.7	1.71	1.96	2.31
	603816.SH	顾家家居	56.5	4.3	242.8	989	1206	1448	24.6	20.1	16.8	2.30	2.80	3.37
	600978.SH	宜华生活	5.2	14.8	77.0	920	1136	1353	8.4	6.8	5.7	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	6.2	17.8	110.2	496	642	820	22.2	17.2	13.4	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	14.1	5.5	78.3	838	1005	1138	9.3	7.8	6.9	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	13.0	3.9	51.5	383	537	695	13.4	9.6	7.4	0.97	1.36	1.76
造纸	603818.SH	曲美家居	8.6	4.9	42.1	319	398	501	13.2	10.6	8.4	0.65	0.81	1.02
	603313.SH	梦百合	28.2	2.4	68.1	166	222	297	40.9	30.6	22.9	0.69	0.92	1.23
	002078.SZ	太阳纸业	7.8	25.9	202.4	2852	3215	3578	7.1	6.3	5.7	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	6.5	29.0	153.7	4146	4768	5245	4.6	4.0	3.6	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	3.9	45.8	180.6	2742	3382	4068	6.6	5.3	4.4	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	10.8	13.1	141.1	451	567	721	31.3	24.9	19.6	0.34	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	7.5	14.0	104.7	643	839	978	16.3	12.5	10.7	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	5.7	11.7	66.1	887	1191	1459	7.4	5.5	4.5	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	3.9	13.4	51.5	1069	1471	1938	4.8	3.5	2.7	0.80	1.10	1.45
	002521.SZ	齐峰新材	6.6	4.9	32.8	228	290	373	14.4	11.3	8.8	0.46	0.59	0.75
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	15.8	14.6	231.3	719	844	962	32.2	27.4	24.0	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	13.3	11.1	147.7	731	836	950	20.2	17.7	15.5	0.66	0.75	0.85
	002228.SZ	合兴包装	6.0	11.7	70.2	246	328	413	28.5	21.4	17.0	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	20.2	3.6	73.6	300	342	383	24.5	21.5	19.2	0.82	0.94	1.05
	002565.SZ	顺灏股份	20.4	7.1	144.9	151	174	170	95.7	83.3	85.3	0.21	0.25	0.24
家用轻工	603899.SH	晨光文具	35.7	9.2	328.3	814	1032	1308	40.3	31.8	25.1	0.89	1.12	1.42
	002345.SZ	潮宏基	5.3	9.1	48.2	348	411	500	13.9	11.7	9.6	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	8.9	4.4	36.3	189	230	272	20.9	17.2	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