

轻工制造

家居板块已现较好风险收益比，关注家居年报深度分析

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月回调后风险收益比已经比较合适，基本面仍在改善通道，是布局良机。本周我们发布《定制家居18年年报深度分析——龙头的优势都体现在何处？》，从同店收入、分渠道收入、客单价、开店、价格战等多个方面进行了深入的回顾分析，结论是龙头企业的优势越来越明显。**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。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10%左右，19趋势延续。同时19年一二线新房、二手房成交数据都在回暖。**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】、【尚品宅配】、【志邦家居】、【好莱客】、【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10%左右，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】、【尚品宅配】、【志邦家居】、【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，19年趋势向上的生活用纸【中顺洁柔】。

轻工消费板块：优选细分行业龙头。建议关注龙头优势明显、办公文具放量+学生文具品类扩张的【晨光文具】。

风险提示：交房不及预期；原材料价格上涨；汇率波动

证券研究报告
2019年04月28日

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-行业研究周报: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》 2019-04-21
- 2 《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
- 3 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-26	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603833.SH	欧派家居	115.62	买入	4.58	5.45	6.43	25.24	21.21	17.98
300616.SZ	尚品宅配	89.00	买入	2.40	2.99	3.65	37.08	29.77	24.38
002572.SZ	索菲亚	22.10	买入	1.19	1.39	1.61	18.57	15.90	13.73
603801.SH	志邦家居	33.58	增持	1.96	2.31	2.64	17.13	14.54	12.72
002511.SZ	中顺洁柔	10.68	买入	0.31	0.39	0.47	34.45	27.38	22.72
603816.SH	顾家家居	50.50	买入	2.80	3.37	3.97	18.04	14.99	12.72

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：家居板块已现较好风险收益比，关注家居年报深度分析

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。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10%左右，19趋势延续。同时19年一二线新房、二手房成交数据都在回暖。**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】、【尚品宅配】、【志邦家居】、【好莱客】、【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，19年趋势向上的生活用纸【中顺洁柔】。
- 轻工消费板块：优选细分行业龙头。建议关注龙头优势明显、办公文具放量+学生文具品类扩张的【晨光文具】。

家居板块：

本周我们发布《定制家居18年年报深度分析——龙头的优势都体现在何处？》，我们从同店收入、分渠道收入、客单价、开店、价格战等多个方面进行了深入的回顾分析，从18年的情况看，龙头企业的优势已经越来越明显的体现出来，我们认为主要体现在同店收入、开店、经销渠道收入增速、配套品布局、研发投入五大方面，未来这些优势会逐步积累并扩大，保障公司有良好的成长性。年报回顾里以下几点值得重视：

1) 交房下滑压力下，定制板块 2018 年收入增长逐季放缓。8 家定制上市公司单季度收入增速来看，18 年四个季度行业平均增速分别为 33.7%、20.9%、16.3%、14.5%，主要原因是 17 年下半年开始房地产行业竣工交房负增长，二手房成交也大幅下滑，导致装修需求减少所致。随着 18 年下半年交房开始回暖，我们认为 19Q2 开始家居行业基本面将逐渐开始上行。行业龙头 18 年总体收入增长快于行业平均，显示出较强的抵抗行业风险的能力，下半年体现更为明显，行业集中度在缓慢提升。

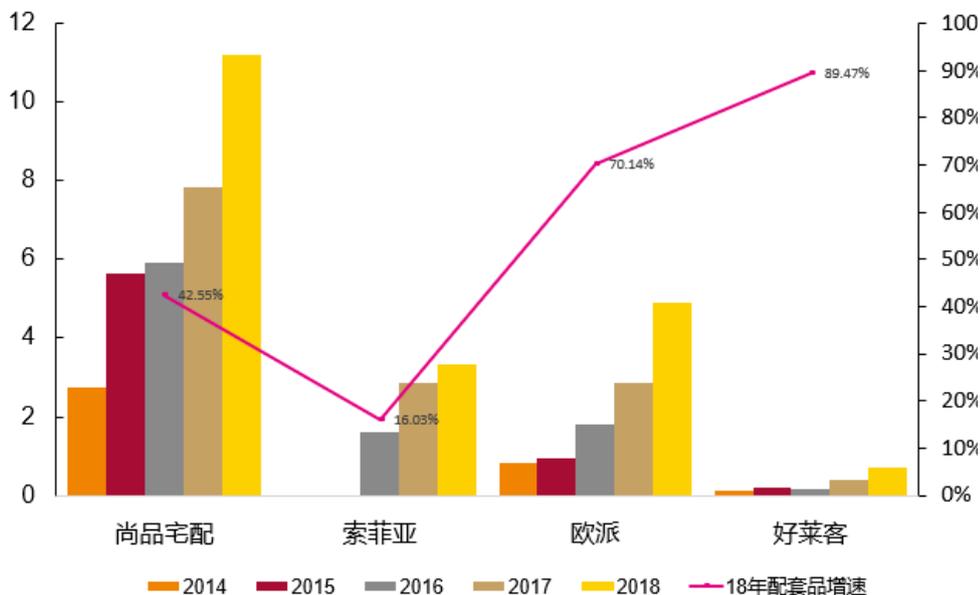
表 1：定制板块 2018 年收入增长逐季放缓，但龙头集中度在缓慢提升

单季度收入增速	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
欧派家居	20.5%	44.9%	40.5%	33.5%	31.6%	21.1%	10.7%	18.0%
尚品宅配	27.6%	32.0%	32.6%	34.3%	38.8%	30.6%	22.7%	15.7%
索菲亚	48.3%	49.4%	35.5%	22.6%	30.3%	13.8%	20.1%	15.4%
好莱客	35.2%	35.5%	25.6%	28.0%	30.9%	22.7%	15.4%	0.5%
志邦家居	37.6%	40.9%	30.7%	41.5%	38.3%	19.1%	5.5%	4.0%
金牌厨柜	42.8%	9.6%	34.9%	22.2%	26.2%	8.6%	19.2%	20.4%
皮阿诺	51.2%	47.8%	30.2%	15.9%	73.8%	24.2%	39.4%	22.4%
我乐家居	103.3%	27.9%	36.0%	24.3%	26.0%	26.7%	25.5%	4.0%
行业平均	32.9%	39.6%	35.5%	29.7%	33.7%	20.9%	16.3%	14.5%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2) 18 年家居配套品都实现了比较快的增长，做场景化销售、增加大家居配套是未来重要方向。尚品宅配的家居成品配套 18 年已经有 11.19 亿收入，增长 42.5%。欧派家居通过整装大家居模式，也在整合输出成品配套，未来有望获得快速增长。定制企业有一定流量入口优势，通过场景化展示、套餐搭配，像大家居迈进是未来重要成长驱动力。

图 1：18 年家居配套品都实现了比较快的增长（亿元）（欧派为其他主营业务收入）

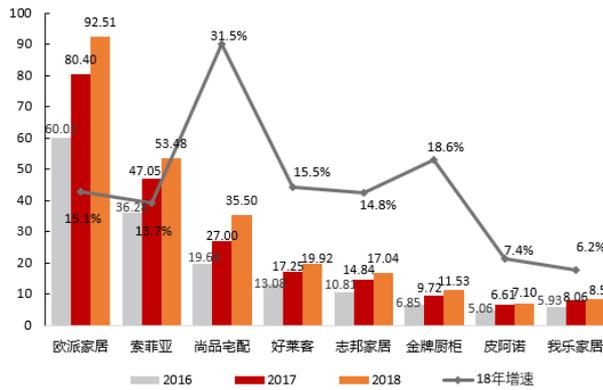


资料来源：公司公告，天风证券研究所

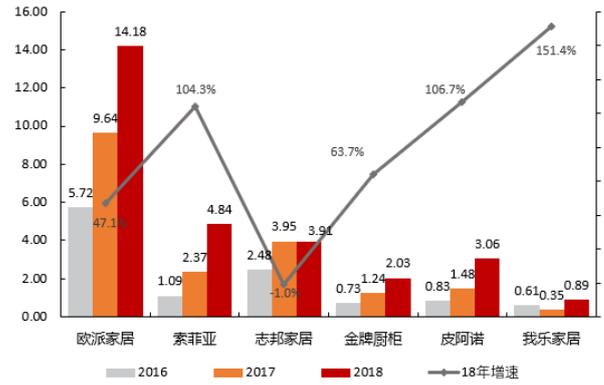
3) 同店收入绝对值来看，定制龙头的同店收入明显高于其他企业，索菲亚、尚品、欧派 2018 年的同店收入为 493 万、426 万和 392 万，其他 4 家定制企业同店均没有超过 300 万，这说明定制龙头的经销商周转率更高，盈利能力强。从同店收入增速看，除了索菲亚橱柜门店由于基数低原因有所提升外，其余都是同比下降的，显示 18 年行业压力确实较大。

图 2：2018 年各家企业经销渠道收入和增速情况

图 3：2018 年各家企业大宗渠道收入和增速情况



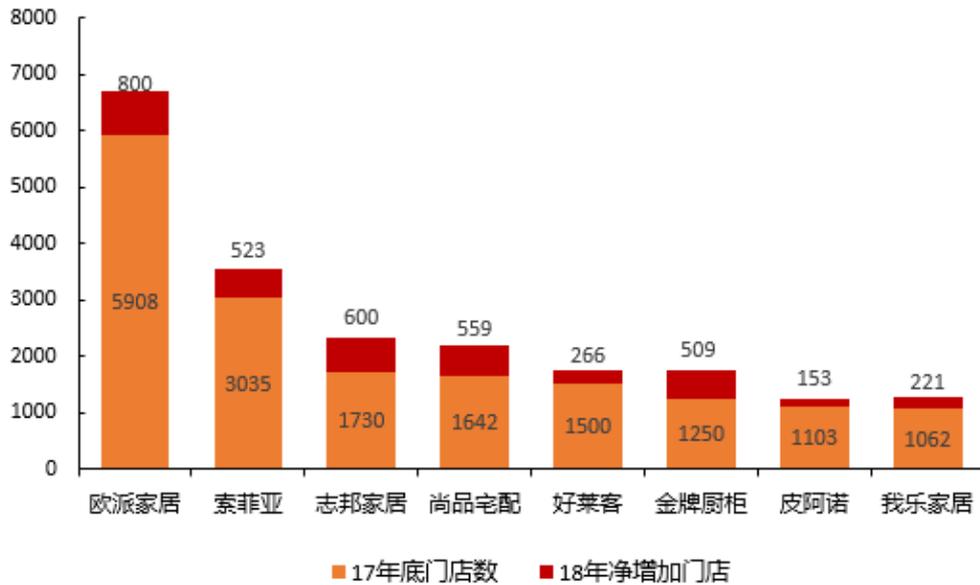
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4) 18 从总的门店净增加数量来看, 欧派家居、志邦家居、尚品宅配、索菲亚、金牌厨柜、好莱客、我乐家居、皮阿诺分别增长 800/600/559/523/509/266/221/153 家门店。志邦、金牌的开店数较多, 主要是新增的衣柜品类经销商增加加多所致。总的来看, 18 年定制龙头的开店还比较顺利。

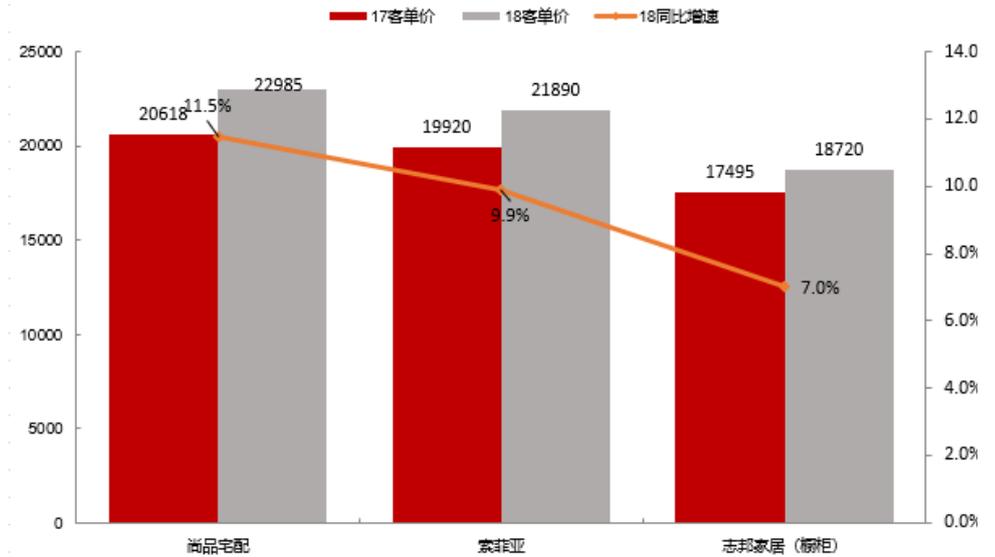
图 4: 定制龙头开店符合预期(单位: 家)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

5) 18 年定制家居企业的客单价仍有稳步上升, 通过大家居配套, 客单价提升仍有空间。18 年尚品宅配的客户数同比增长 12% 至 42.2 万人, 18 年终端售价的客单价约为 22985 元, 同比增长 11.5%。索菲亚按照终端口径计算的客单价约为 21890 元, 同比增长 9.9%。志邦家居 18 年客单价增长 7% 至 18720 元。2018 年好莱客客单价增长 10%。

图 5: 定制家居企业客单价 (元, 按终端售价口径) 稳步增长



资料来源：公司公告，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) **产品创新和服务创新**。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，增强产品和服务的差异化，从而摆脱价格战的阴霾。
- 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，赴机在速！》。

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 5477 元/吨，较上周下跌 0.33%；进口阔叶浆价格 5201 元/吨，较上周下跌 1.12%。进口木浆现货市场成交情况一般，纸厂消耗自身原料库存为主，价格继续承压，其中阔叶浆下滑幅度明显，在 50 元/吨或以上，其他浆种部分品牌价格窄幅下探。整体来看，周内港口地区出货速度平稳，但现货贸易放量一般，浆价承压窄幅震荡整理。

本周铜版纸均价 5650 元/吨，较上周上涨 0.66%。上周铜版纸规模纸厂纷纷发布涨价函，本周纸厂积极推进，多表示订单尚可，销售较好。然下游经销商则多表示销售情况未见改观，终端消费有限，依旧维持刚需为主，故经销商面对此次涨价，依旧延续谨慎态度，暂未有大量采购意向，观望为主。**本周双胶纸均价 6048 元/吨，较上周上涨 0.25%。**本周规模纸厂再次纷纷发布涨价函，计划下旬或下月再次发布涨价函，上调双胶纸价格 200 元/吨。目前规模纸厂接单尚可，库存水平不高，对涨价信心较足。中小规模纸厂则表示订单相对平稳，观望为主。下游业者订单情况则变化不大，依旧偏弱整理，对于此次发函动作，亦较为谨慎，保守为主。

本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，持平上周。本周白板纸市场行情延续平稳运行，市场内观望情绪仍存，看稳情绪增强，然因需求面利好相对有限，交易多随行开展。本周纸厂多正常开工，西南地区部分停机纸厂恢复生产，华东地区个别纸厂跟随热电厂停机。本周东北、华北、华东及华南地区部分经销商控制库存水平，暂无大量补货计划，后期多计划随行就市，下游客户接单量平平，以维护老客户为主，购货积极性不高，市场交投氛围不浓，交易延续不温不火状态。**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波动，部分规模纸厂涨价意向较强，然需求面暂未见明显放量，交易并未见明显好转。本周纸厂多正常生产，部分规模纸厂限制接单；大多数经销商参市购货积极性略显一般，加之下游需求平平，接单量略显平淡，经销商及下游客户整体看涨信心并未见明显增强，对价格提涨多持观望心态，市场涨价动向不明之下，多数经销商及下游用户降库存减少后市风险。

本周国废黄板纸价格 2219 元/吨，较上周上涨 0.91%。本周国废黄板纸价格呈稳中上涨的格局。价格上涨原因如下：一、南方降雨天气影响纸厂到货量；二、价格有上涨预期，打包站出货放缓；三、部分地区环保加强，物流受限；四、外废审批额度减少，加大国废供应偏紧预期；五、玖龙系纸企提价，提振市场信心。不过成品纸需求依然疲弱，抑制废纸上漲幅度。**本周美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，较上周下跌 3.85%；OCC #11 报 133.5 美元/吨，持平上周。**固废中心再度审批了 22.48 万吨的外废审批额度，我们认为二季度的外废审批可能会延续一季度的操作，在集中审核一批后，后续会相继补充几批，但整体审批的量会较一季度出现一定的减少。整体而言，国内外废审批还在收紧，可能会对外废价格形成一定的压力。预计，近期外废价格还将呈下行格局，但下跌的空间有限。

本周箱板纸均价 4343 元/吨，持平上周。本周箱板纸市场变动不大，规模纸厂价格政策延续稳定，市场探涨动能不足。目前市场交投情况无明显改善，部分纸厂存拉涨意愿，但受制于下游需求，实单难落实。现在影响市场的因素：从供应面来看，纸厂生产基本维持稳定，库存压力仍较大；从需求面来看，下游订单情况不稳定，新单成交放缓，供需矛盾仍较明显。从成本面来看，纸厂新增产能及外废政策双重影响，加之近期阴雨天气影响到货量，纸厂提涨国废黄板纸价格，成本面存底部支撑。**本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周持平。**本周瓦楞纸市场主流维稳运行。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，规模纸企报盘继续维稳，中小纸企稳中局部根据自身小幅震荡。本周瓦楞纸市场大稳小调运行，整体市场变动不大。周内原料废纸价格上调，成本面利好支撑显现。特别华南地区涨势较快，刺激下游拿货心态好转，个别中小纸企显露涨价意愿。而其余地区多数纸企库存压力尚存，临近月底持价观望为主。

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，PE21.21X。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。）

尚品宅配：预计 2019 年 5.94 亿净利润，24.49% 增长，PE29.77X。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）

索菲亚：预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64% 增长，PE15.90X。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, PE14.54X。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, PE27.38X。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)

顾家家居: 预计 2019 年 12.06 亿净利润, 21.89% 增长, PE 14.99X。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)

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 7.51%, 跑输沪深 300 指数 1.89 个百分点。

表 2: 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	-7.20%	-0.47%	25.59%
包装印刷	-8.84%	-5.61%	32.43%
家具	-6.58%	-6.34%	30.39%
其他家用轻工	-9.24%	-2.76%	28.17%
珠宝首饰	-8.55%	-11.31%	6.37%
文娱用品	-3.20%	-2.16%	22.02%
其他轻工制造	-9.64%	-8.74%	14.29%
轻工制造行业	-7.51%	-4.66%	26.69%
沪深 300	-5.61%	0.44%	29.18%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

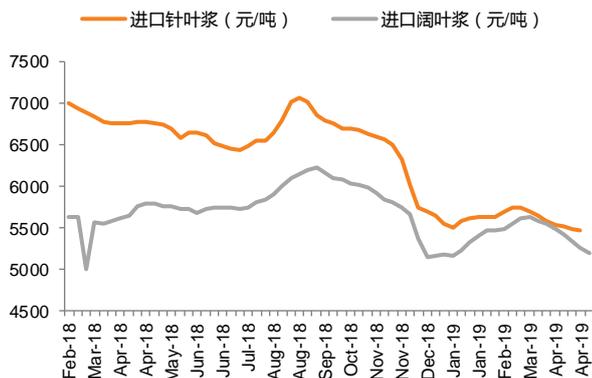
2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

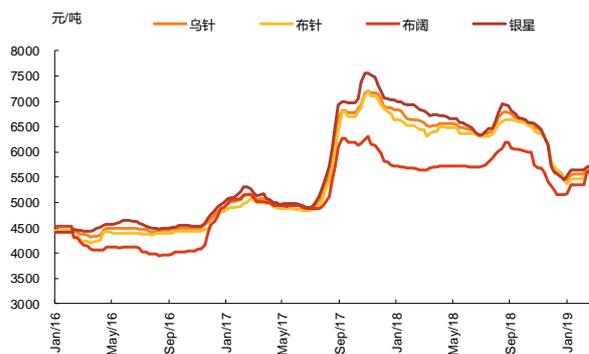
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 5477 元/吨, 较上周下跌 0.33%; 进口阔叶浆价格 5201 元/吨, 较上周下跌 1.12%。进口木浆现货市场成交情况一般, 纸厂消耗自身原料库存为主, 价格继续承压, 其中阔叶浆下滑幅度明显, 在 50 元/吨或以上, 其他浆种部分品牌价格窄幅下探。整体来看, 周内港口地区出货速度平稳, 但现货贸易放量一般, 浆价承压窄幅震荡整理。

图 6: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/04/25)

图 7: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/04/25)



资料来源：Wind，天风证券研究所



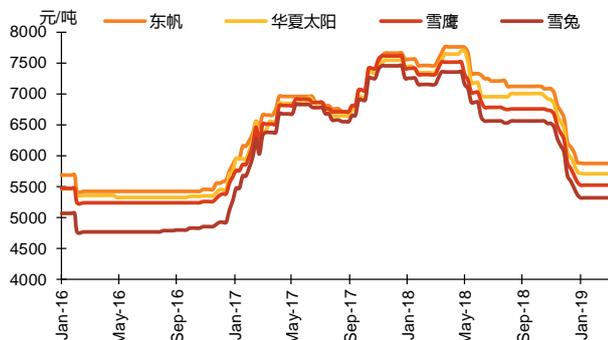
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5650 元/吨，较上周上涨 0.66%。上周铜版纸规模纸厂纷纷发布涨价函，本周纸厂积极推进，多表示订单尚可，销售较好。然下游经销商则表示销售情况未见改观，终端消费有限，依旧维持刚需为主，故经销商面对此次涨价，依旧延续谨慎态度，暂未有大量采购意向，观望为主。

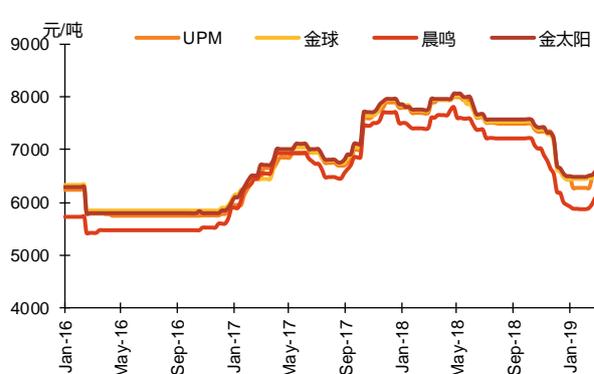
本周双胶纸均价 6048 元/吨，较上周上涨 0.25%。本周规模纸厂再次纷纷发布涨价函，计划下旬或下月再次发布涨价函，上调双胶纸价格 200 元/吨。目前规模纸厂接单尚可，库存水平不高，对涨价信心较足。中小规模纸厂则表示订单相对平稳，观望为主。下游业者订单情况则变化不大，依旧偏弱整理，对于此次发函动作，亦较为谨慎，保守为主。

图 8：本周铜版纸均价 5650 元/吨，较上周上涨 0.66%。（数据截止 19/04/25）

图 9：本周双胶纸均价 6048 元/吨，较上周上涨 0.25%。（数据截止 19/04/25）



资料来源：Wind，天风证券研究所

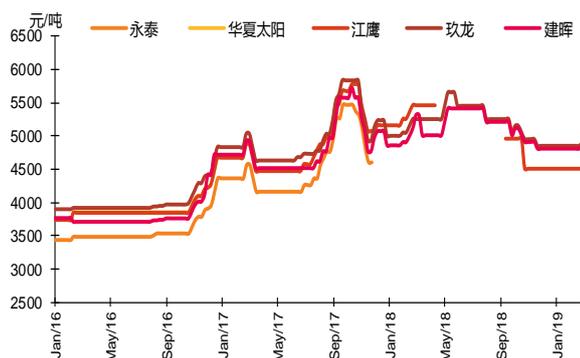


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，持平上周。本周白板纸市场行情延续平稳运行，市场内观望情绪仍存，看稳情绪增强，然因需求面利好相对有限，交易多随行开展。本周纸厂多正常开工，西南地区部分停机纸厂恢复生产，华东地区个别纸厂跟随热电厂停机。本周东北、华北、华东及华南地区部分经销商控制库存水平，暂无大量补货计划，后期多计划随行就市，下游客户接单量平平，以维护老客户为主，购货积极性不高，市场交投氛围不浓，交易延续不温不火状态。

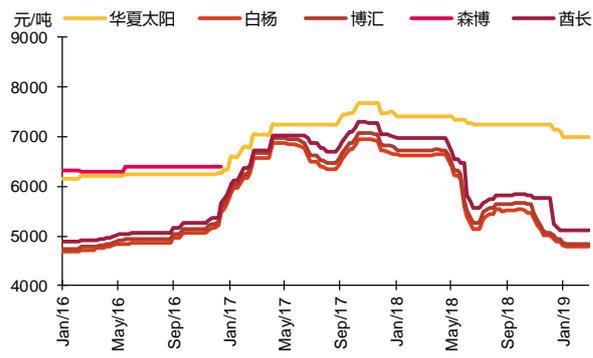
本周白卡纸均价 5243 元/吨，较上周持平。本周白卡纸市场行情暂无明显波动，部分规模纸厂涨价意向较强，然需求面暂未见明显放量，交易并未见明显好转。本周纸厂多正常生产，部分规模纸厂限制接单；大多数经销商参市购货积极性略显一般，加之下游需求平平，接单量略显平淡，经销商及下游客户整体看涨信心并未见明显增强，对价格提涨多持观望心态，市场涨价动向不明之下，多数经销商及下游用户降库存减少后市风险。

图 10：本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，持平上周。（数据截止 19/04/25）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：本周白卡纸均价 5243 元/吨，持平上周。（数据截止 19/04/25）



资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2219 元/吨，较上周上涨 0.91%。本周国废黄板纸价格呈稳中上涨的格局。价格上涨原因如下：一、南方降雨天气影响纸厂到货量；二、价格有上涨预期，打包站出货放缓；三、部分地区环保加强，物流受限；四、外废审批额度减少，加大国废供应偏紧预期；五、玖龙系纸企提价，提振市场信心。不过成品纸需求依然疲弱，抑制废纸上涨幅度。

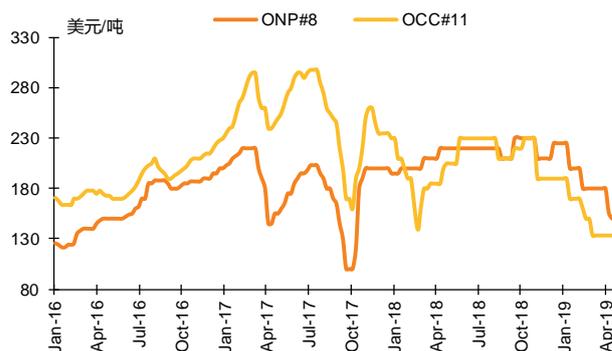
本周美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，较上周下跌 3.85%；OCC #11 报 133.5 美元/吨，持平上周。固废中心再度审批了 22.48 万吨的外废审批额度，我们认为二季度的外废审批可能会延续一季度的操作，在集中审核一批后，后续会相继补充几批，但整体审批的量会较一季度出现一定的减少。整体而言，国内外废审批还在收紧，可能会对外废价格形成一定的压力。预计，近期外废价格还将呈下行格局，但下跌的空间有限。

图 12：本周国废黄板纸价格 2219 元/吨，较上周上涨 0.91%。（数据截止 19/04/25）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：本周美废 ONP 价格下跌、OCC 价格维稳（数据截止 19/04/25）

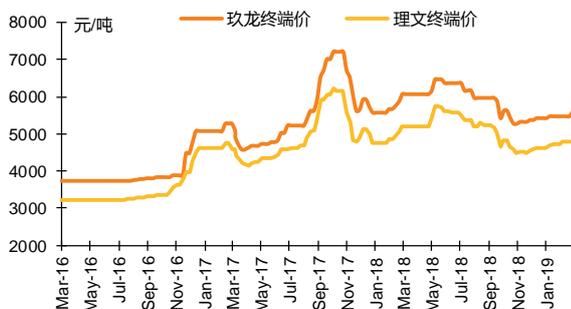


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 4343 元/吨，持平上周。本周箱板纸市场变动不大，规模纸厂价格政策延续稳定，市场探涨动能不足。目前市场交投情况无明显改善，部分纸厂存拉涨意愿，但受制于下游需求，实单难落实。现在影响市场的因素：从供应面来看，纸厂生产基本维持稳定，库存压力仍较大；从需求面来看，下游订单情况不稳定，新单成交放缓，供需矛盾仍较明显。从成本面来看，纸厂新增产能及外废政策双重影响，加之近期阴雨天气影响到货量，纸厂提涨国废黄板纸价格，成本面存底部支撑。

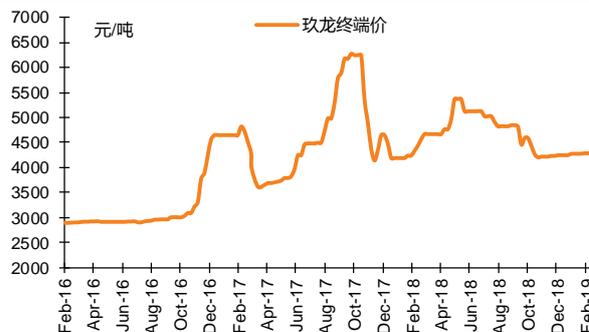
本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周持平。本周瓦楞纸市场主流维稳运行。因上周规模纸企价格跌幅大于本周中小纸企价格涨幅，所以导致本周均价较上周仍有下滑。从企业价格来看，规模纸企报盘继续维稳，中小纸企稳中局部根据自身小幅震荡。本周瓦楞纸市场大稳小调运行，整体市场变动不大。周内原料废纸价格上调，成本面利好支撑显现。特别华南地区涨势较快，刺激下游拿货心态好转，个别中小纸企显露涨价意愿。而其余地区多数纸企库存压力尚存，临近月底持价观望为主。

图 14：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 15：本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，持平上周。（数据截止 19/04/25）

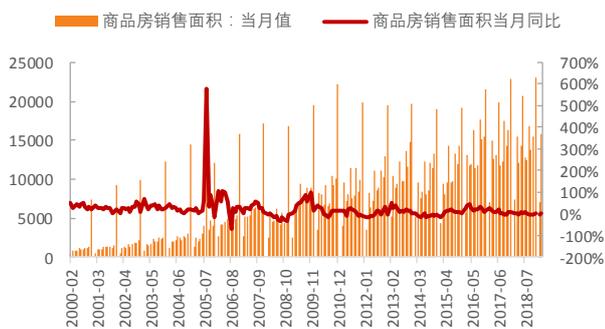


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

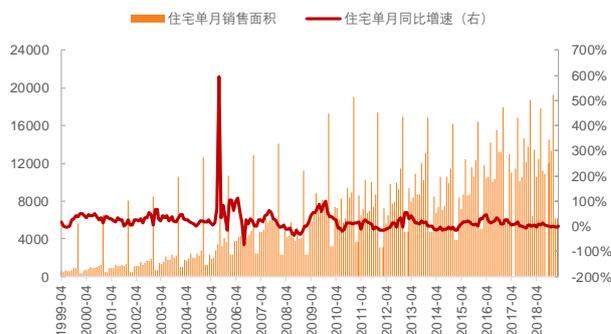
从地产相关数据来看，2019 年 3 月全国商品房销售面积当月值为 15726.9 万平方米，同比增长 1.8%，增速较上月下降 44.7pct；其中住宅销售面积当月值为 13634.0 万平方米，同比增长 1.8%，增速较上月上升 5.0pct。

图 16：商品房销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/03）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/03）



资料来源：Wind，天风证券研究所

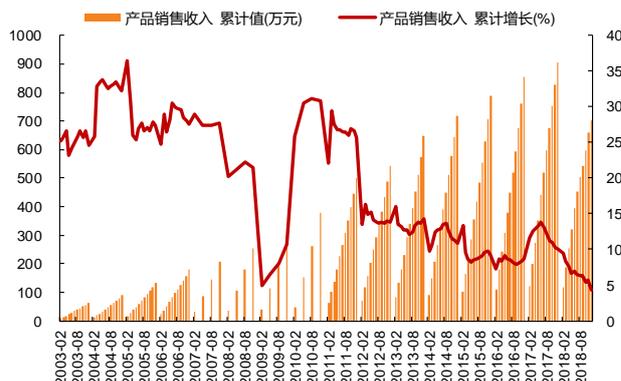
2019 年 3 月全国家具零售额规模当月值为 158.0 亿元，同比增长 12.8%，增速较上月上升 12.1pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元，累计同比增长 4.3%，增速较上月下降 1.4pct。

图 18：全国家具零售额及同比（数据截止 19/03）

图 19：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

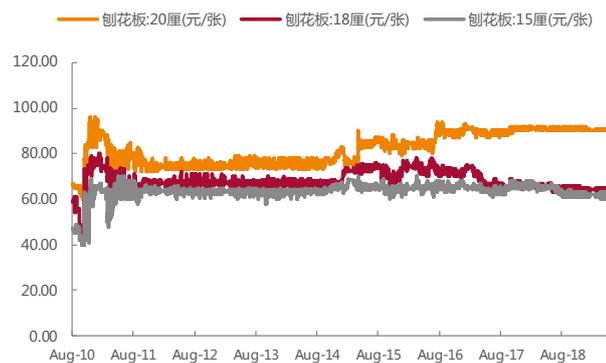


资料来源: Wind, 天风证券研究所

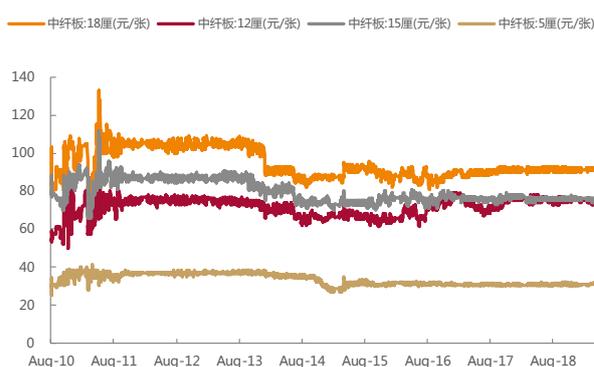
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张 (较上周下降 3.2%)、63 元/张 (持平上周)、91 元/张 (持平上周); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (较上周下降 1.6%)、74 元/张 (持平上周)、74 元/张 (较上周下降 1.3%)、92 元/张 (较上周上升 1.1%)。

图 20: 刨花板价格 (数据截止 19/04/25)

图 21: 中纤板价格 (数据截止 19/04/25)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



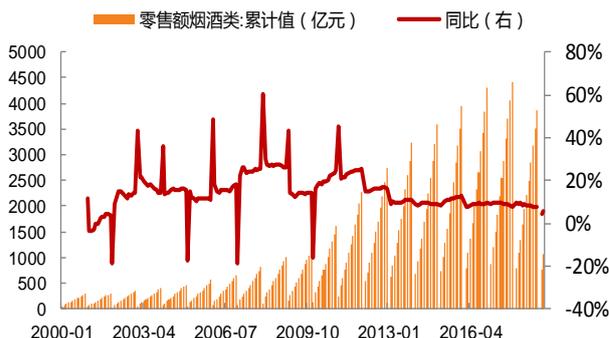
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

2019 年 3 月全国社会消费品零售总额累计值为 97790 亿元, 同比增长 8.3%, 增速较上月上升 0.1pct; 2019 年 3 月烟酒类零售额累计值为 1061 亿元, 同比增长 5.9%, 增速较上月上升 1.3pct。

图 22: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/03)

图 23: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/03)

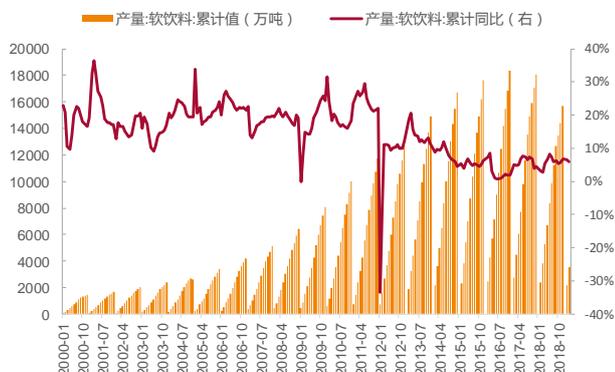


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

资料来源：国家统计局，天风证券研究所

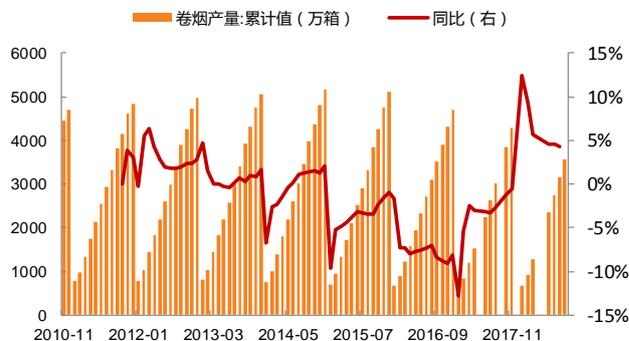
2019年3月全国软饮料产量累计值为3545.9万吨，同比增长5.9%，增速较上月下降0.5pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 24：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/03）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 25：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）

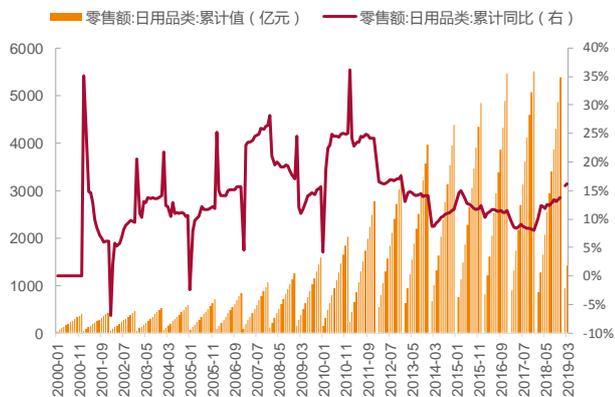


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

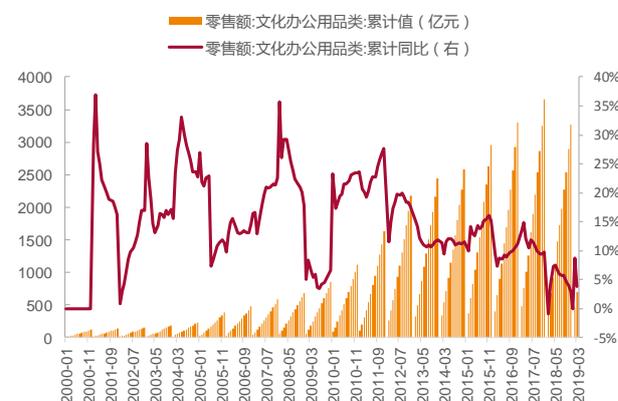
2019年3月全国日用品类零售总额累计值为1410亿元，同比上升16.1%，增速较上月上升0.2pct；文化办公用品类零售总额累计值为692亿元，同比上升3.8%，增速较上月下降5.0pct。

图 26：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/03）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 27：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/03）



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.【尚品宅配】19Q1 实现收入 12.74 亿元，同比增长 15.7%；归母净利润为-0.23 亿元，同比增长 31.6%；扣非归母净利润为-0.37 亿元，同比增长 42%。
- 2.【顾家家居】19Q1 实现收入 24.6 亿元，同比增长 32.8%；归母净利润为 2.95 亿元，同比增长 10%；扣非归母净利润为 1.96 亿元，同比下降 0.9%。
- 3.【劲嘉股份】19Q1 实现收入 10.1 亿元，同比增长 24.1%；归母净利润为 2.59 亿元，同比增长 21.8%；扣非归母净利润为 2.54 亿元，同比增长 21.3%。

4.【顺灏股份】1) 19Q1 实现收入 5.44 亿元, 同比增长 14.9%; 归母净利润为 0.39 亿元, 同比下降 20.8%; 扣非归母净利润为 0.27 亿元, 同比增长 57.1%。2) 18 年实现收入 20.55 亿元, 同比增长 5.5%; 归母净利润为 1.01 亿元, 同比下降 1.8%; 扣非归母净利润为-0.22 亿元, 同比下降 123.8%。其中 18Q4 实现收入 6 亿元, 同比下降 4.4%; 归母净利润为 0.38 亿元, 同比下降 42.7%; 扣非归母净利润为-0.7 亿元, 同比下降 437.1%。

5.【惠达卫浴】18 年实现收入 29 亿元, 同比增长 5.5%; 归母净利润为 2.39 亿元, 同比增长 5.4%; 扣非归母净利润为 2.09 亿元, 同比增长 0.9%。其中 18Q4 实现收入 7.39 亿元, 同比增长 8.5%; 归母净利润为 0.39 亿元, 同比下降 21%; 扣非归母净利润为 0.39 亿元, 同比下降 1.6%。

6.【珠海中富】1) 19Q1 实现收入 3.65 亿元, 同比下降 2.5%; 归母净利润为-0.21 亿元, 同比下降 88.8%; 扣非归母净利润为-0.16 亿元, 同比下降 145.6%。2) 18 年实现收入 16.19 亿元, 同比增长 0.2%; 归母净利润为 0.22 亿元, 同比下降 76.2%; 扣非归母净利润为-0.5 亿元, 同比下降 1192.9%。其中 18Q4 实现收入 2.41 亿元, 同比下降 10.4%; 归母净利润为 -0.02 亿元, 同比下降 103.1%; 扣非归母净利润为-0.4 亿元, 同比下降 260.5%。

7.【金陵体育】18 全年实现收入 4.54 亿元, 同比增长 35.2%; 归母净利润为 0.35 亿元, 同比下降 19.3%; 扣非归母净利润为 0.29 亿元, 同比下降 27.9%。其中 18Q4 实现收入 1.97 亿元, 同比增长 43.3%; 归母净利润为 0.08 亿元, 同比下降 64.3%; 扣非归母净利润为 0.02 亿元, 同比下降 89.2%。预计 19Q1 归母净利润约 210 万元~220 万元, 变动幅度为:0.03%~4.8%。

8.【乐歌股份】18 全年实现收入 9.47 亿元, 同比增长 26.6%; 归母净利润为 0.58 亿元, 同比下降 8.3%; 扣非归母净利润为 0.42 亿元, 同比下降 21.8%。其中 18Q4 实现收入 2.65 亿元, 同比增长 22.5%; 归母净利润为 0.14 亿元, 同比下降 23.2%; 扣非归母净利润为 0.1 亿元, 同比下降 41.8%。

9.【景兴纸业】2018 年实现收入 59.38 亿元, 同比上升 10.79%, 归母净利润为 3.35 亿元, 同比下降 47.45%, 扣非归母净利润为 3.06 亿元, 同比下降 45.73%。其中 18Q4 实现收入 15.10 亿元, 同比上升 4.29%, 归母净利润-2316.36 万元, 同比下降 115.67%, 扣非归母净利润为-2766.30 万元, 同比下降 121.74%。2) 2019 年 Q1 实现收入 12.99 亿元, 同比下降 0.84%, 归母净利润为 7453 万元, 同比下降 27.84%, 扣非归母净利润为 7428.74 万元, 同比下降 25.42%。3) 公司以截至 2018 年 12 月 31 日股本 11.11 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.20 元 (含税), 送红股 0 股 (含税), 不以公积金转增股本, 合计派发现金红利 2222.40 万元。

10.【恒丰纸业】2018 年实现收入 16.11 亿元, 同比上升 11.55%, 归母净利润为 6679.46 万元, 同比下降 31.65%, 扣非归母净利润为 6427.94 万元, 同比下降 32.91%。其中 18Q4 实现收入 4.62 亿元, 同比上升 19.17%, 归母净利润 1199.16 万元, 同比下降 47.07%, 扣非归母净利润为 1068.02 万元, 同比下降 50.75%。2) 2019 年 Q1 实现收入 4.72 亿元, 同比上升 24.48%, 归母净利润为 2244.25 万元, 同比上升 23.34%, 扣非归母净利润为 2050.48 万元, 同比上升 15.41%。

11.【博汇纸业】2018 年实现收入 83.39 亿元, 同比下降 6.87%, 归母净利润为 2.56 亿元, 同比下降 70.11%, 扣非归母净利润为 2.60 亿元, 同比下降 69.98%。其中 18Q4 实现收入 19.27 亿元, 同比下降 26.31%, 归母净利润-2.54 亿元, 同比下降 203.25%, 扣非归母净利润为-2.49 亿元, 同比下降 199.60%。2) 2019 年 Q1 实现收入 21.71 亿元, 同比上升 26.42%, 归母净利润为 1.22 亿元, 同比下降 40.30%, 扣非归母净利润为 1.21 亿元, 同比下降 40.64%。

12.【昇兴股份】2018 年实现收入 20.98 亿元, 同比上升 2.10%, 归母净利润为 4266.51 万元, 同比下降 53.88%, 扣非归母净利润为 3081.73 万元, 同比下降 59.11%。其中 18Q4 实现收入 5.83 亿元, 同比上升 2.23%, 归母净利润 389.31 万元, 同比下降 82.51%, 扣非归母净利润为 614.91 万元, 同比下降 67.92%。

13.【德尔未来】18 全年实现收入 17.68 亿元, 同比增长 10.5%; 归母净利润为 1.04 亿元, 同比增长 21.2%; 扣非归母净利润为 0.89 亿元, 同比增长 6.2%。其中 18Q4 实现收入 4.94 亿元, 同比增长 3.1%; 归母净利润为-0.23 亿元, 同比增长 42.3%; 扣非归母净利润为-0.35

亿元，同比增长 13.9%。

14.【浙江永强】18 全年实现收入 43.86 亿元，同比下降 3.3%；归母净利润为-1.08 亿元，同比下降 237.7%；扣非归母净利润为-0.38 亿元，同比下降 179.2%。其中 18Q4 实现收入 17.58 亿元，同比增长 18.3%；归母净利润为 0.04 亿元，同比增长 104.9%；扣非归母净利润为 0.32 亿元，同比增长 155%。预计 19Q1 净利润约 22000 万元~27000 万元,变动幅度为:670.52%~845.64%。

15.【哈尔斯】1) 18 全年实现收入 17.94 亿元，同比增长 24.7%；归母净利润为 0.99 亿元，同比下降 9.5%；扣非归母净利润为 1.06 亿元，同比增长 8.1%。其中 18Q4 实现收入 4.64 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润为 0.17 亿元，同比增长 377.2%；扣非归母净利润为 0.14 亿元，同比增长 636.9%。2) 19Q1 实现收入 3.94 亿元，同比增长 0.6%；归母净利润为 0.13 亿元，同比增长 7.2%；扣非归母净利润为 0.14 亿元，同比增长 19.5%。

16.【瑞尔特】18 全年实现收入 9.94 亿元，同比增长 8.3%；归母净利润为 1.61 亿元，同比增长 0.4%；扣非归母净利润为 1.44 亿元，同比增长 3.2%。其中 18Q4 实现收入 2.93 亿元，同比增长 18.4%；归母净利润为 0.48 亿元，同比增长 23.7%；扣非归母净利润为 0.39 亿元，同比增长 26.9%。预计 19Q1 净利润约 3370.39 万元~4681.1 万元,变动幅度为:80%~150%。

17.【周大生】18 全年实现收入 48.7 亿元，同比增长 28%；归母净利润为 8.06 亿元，同比增长 36.2%；扣非归母净利润为 7.52 亿元，同比增长 32.5%。其中 18Q4 实现收入 13.28 亿元，同比增长 21.5%；归母净利润为 2.11 亿元，同比增长 20%；扣非归母净利润为 1.86 亿元，同比增长 18.1%。

18.【青山纸业】18 全年实现收入 28.61 亿元，同比增长 7.7%；归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 46.9%；扣非归母净利润为 1.24 亿元，同比增长 80.8%。其中 18Q4 实现收入 6.01 亿元，同比下降 10.7%；归母净利润为-0.17 亿元，同比下降 483.1%；扣非归母净利润为-0.18 亿元，同比下降 1276.5%。

19.【新通联】18 全年实现收入 6.65 亿元，同比增长 11.2%；归母净利润为 0.31 亿元，同比增长 25.2%；扣非归母净利润为 0.25 亿元，同比增长 28%。其中 18Q4 实现收入 1.75 亿元，同比增长 3.2%；归母净利润为-0.01 亿元，同比下降 112.7%；扣非归母净利润为-0.06 亿元，同比下降 251.8%。

20.【倍加洁】18 全年实现收入 7.55 亿元，同比增长 13%；归母净利润为 0.94 亿元，同比增长 9.1%；扣非归母净利润为 0.82 亿元，同比下降 2.1%。其中 18Q4 实现收入 2.16 亿元，同比增长 14.2%；归母净利润为 0.17 亿元，同比下降 20.8%；扣非归母净利润为 0.15 亿元，同比下降 0%。

21.【瑞贝卡】2018 年实现收入 18.81 亿元，同比下降 3.35%，归母净利润为 2.34 亿元，同比上升 8.85%，扣非归母净利润为 2.30 亿元，同比上升 8.03%。其中 18Q4 实现收入 4.17 亿元，同比下降 13.09%，归母净利润 4953.39 万元，同比下降 14.72%，扣非归母净利润为 4597.41 万元，同比下降 22.18%。

22.【老凤祥】1) 18 年实现收入 437.84 亿元，同比增长 10%；归母净利润为 12.05 亿元，同比增长 6%；扣非归母净利润为 10.83 亿元，同比增长 5.8%。其中 18Q4 实现收入 72.8 亿元，同比增长 6.4%；归母净利润为 2.17 亿元，同比下降 9.4%；扣非归母净利润为 1.3 亿元，同比下降 28.9%。2) 19Q1 实现收入 150.05 亿元，同比增长 6.2%；归母净利润为 3.74 亿元，同比增长 11.9%；扣非归母净利润为 3.48 亿元，同比增长 9%。

23.【金牌橱柜】19Q1 实现收入 2.78 亿元，同比增长 6.2%；归母净利润为 0.19 亿元，同比增长 2.7%；扣非归母净利润为 0.01 亿元，同比下降 90.7%。

24.【飞亚达 A】19Q1 实现收入 8.93 亿元，同比增长 4.9%；归母净利润为 0.64 亿元，同比增长 8.1%；扣非归母净利润为 0.62 亿元，同比增长 12.2%。

25.【新通联】19Q1 实现收入 1.49 亿元，同比下降 0.3%；归母净利润为 0.06 亿元，同比下降 18.9%；扣非归母净利润为 0.04 亿元，同比下降 25.1%。

- 26.【邦宝益智】2018 年实现收入 3.89 亿元，同比增长 17.58%，归母净利润为 4213.12 万元，同比减少 32.10%，扣非归母净利润为 3758.47 万元，同比减少 27.64%。其中 Q4 实现收入 1.36 亿元，同比增长 39.52%，归母净利润为 1120.55 万元，同比减少 28.85%，扣非归母净利润为 1039.76 万元，同比减少 20.69%。
- 27.【冠豪高新】2019Q1 年实现收入 6.09 亿元，同比增长 10.57%，归母净利润为 1592.50 万元，同比减少 28.82%，扣非归母净利润为 1516.86 万元，同比减少 30.96%。
- 28.【永新股份】2019Q1 年实现收入 5.68 亿元，同比增长 12.16%，归母净利润为 5099.58 万元，同比增长 18.91%，扣非归母净利润为 4781.13 万元，同比增长 18.66%。
- 29.【群兴玩具】2019Q1 年实现收入 374.72 万元，同比增长 1241.23%，归母净利润为 287.05 万元，同比增长 1073.00%，扣非归母净利润为 122.75 万元，同比增长 194.04%。
- 30.【通产丽星】2019Q1 年实现收入 3.29 亿元，同比增长 11.51%，归母净利润为 1502.08 万元，同比增长 18.48%，扣非归母净利润为 1269.72 万元，同比增长 20.02%。
- 31.【德力股份】2019Q1 年实现收入 1.83 亿元，同比增长 8.91%，归母净利润为 320.55 万元，同比增长 119.96%，扣非归母净利润为-44.66 万元，同比减亏 97.27%。
- 32.【实丰文化】18 年实现收入 3.98 亿元，同比下降 8.9%；归母净利润为 0.32 亿元，同比下降 26.3%；扣非归母净利润为 0.27 亿元，同比下降 25%。其中 18Q4 实现收入 0.91 亿元，同比下降 7.7%；归母净利润为 0.06 亿元，同比下降 40.6%；扣非归母净利润为 0.05 亿元，同比下降 20.3%。预计 19Q1 净利润约-200 万元~-100 万元。
- 33.【永艺股份】1) 19Q1 实现收入 5.31 亿元，同比增长 8.6%；归母净利润为 0.39 亿元，同比增长 48%；扣非归母净利润为 0.32 亿元，同比增长 169.1%。2) 18 年实现收入 24.11 亿元，同比增长 31%；归母净利润为 1.04 亿元，同比增长 3.7%；扣非归母净利润为 0.75 亿元，同比下降 15.6%。其中 18Q4 实现收入 7.15 亿元，同比增长 33.2%；归母净利润为 0.3 亿元，同比增长 183.6%；扣非归母净利润为 0.22 亿元，同比增长 865.2%。
- 34.【齐心集团】19Q1 实现收入 10.75 亿元，同比增长 53.8%；归母净利润为 0.39 亿元，同比增长 30.8%；扣非归母净利润为 0.35 亿元，同比增长 62.8%。
- 35.【鸿博股份】19Q1 实现收入 1.42 亿元，同比下降 11.4%；归母净利润为-0.08 亿元，同比增长 15.3%；扣非归母净利润为-0.1 亿元，同比下降 0.6%。
- 36.【盛通股份】19Q1 实现收入 3.99 亿元，同比增长 5.2%；归母净利润为 0.12 亿元，同比增长 15.2%；扣非归母净利润为 0.06 亿元，同比下降 25.4%。
- 37.【齐峰新材】19Q1 实现收入 7.62 亿元，同比下降 12.3%；归母净利润为 0.02 亿元，同比下降 91%；扣非归母净利润为-0.05 亿元，同比下降 123.6%。
- 38.【索菲亚】19Q1 实现收入 11.85 亿元，同比下降 4.7%；归母净利润为 1.07 亿元，同比增长 3.7%；扣非归母净利润为 0.79 亿元，同比下降 18.3%。
- 39.【帝欧家居】19Q1 实现收入 10.41 亿元，同比增长 37.6%；归母净利润为 0.66 亿元，同比增长 48.8%；扣非归母净利润为 0.64 亿元，同比增长 46.6%。
- 40.【环球印务】19Q1 实现收入 1.9 亿元，同比增长 58.1%；归母净利润为 0.14 亿元，同比增长 99.4%；扣非归母净利润为 0.14 亿元，同比增长 97.7%。
- 41.【海顺新材】19Q1 实现收入 1.63 亿元，同比增长 48.9%；归母净利润为 0.17 亿元，同比增长 10.3%；扣非归母净利润为 0.16 亿元，同比增长 15.5%。
- 42.【大亚圣象】19Q1 实现收入 14.13 亿元，同比增长 1.1%；归母净利润为 0.63 亿元，同比增长 9.7%；扣非归母净利润为 0 亿元，同比下降 0%。
- 43.【四通股份】19Q1 实现收入 0.82 亿元，同比下降 9.4%；归母净利润为 0.11 亿元，同比下降 47.8%；扣非归母净利润为 0.11 亿元，同比下降 40.9%。

44.【民丰特纸】1) 19Q1 实现收入 3.74 亿元，同比下降 1.5%；归母净利润为 0.02 亿元，同比下降 73.6%；扣非归母净利润为 0.01 亿元，同比下降 91.4%。2) 拟向全资子公司嘉丰公司增资 3500 万元。

45.【亚振家居】19Q1 实现收入 0.72 亿元，同比下降 5.8%；归母净利润为-0.23 亿元，同比下降 179.2%；扣非归母净利润为-0.24 亿元，同比下降 167.3%。

46.【创源文化】19Q1 实现收入 1.7 亿元，同比增长 18.8%；归母净利润为 0.09 亿元，同比增长 406.3%；扣非归母净利润为 0.05 亿元，同比增长 417.8%。

47.【海伦钢琴】19Q1 实现收入 1.26 亿元，同比增长 11.5%；归母净利润为 0.13 亿元，同比下降 8.6%；扣非归母净利润为 0.12 亿元，同比增长 2.4%。

48.【太阳纸业】2019 年 Q1 实现收入 54.51 亿元，同比上升 8.13%，归母净利润为 3.80 亿元，同比下降 38.34%，扣非归母净利润为 3.34 亿元，同比下降 44.71%。

49.【合兴包装】2019 年 Q1 实现收入 28.76 亿元，同比上升 8.24%，归母净利润为 6833.48 万元，同比上升 17.47%，扣非归母净利润为 6324.89 万元，同比上升 12.68%。

50.【仙鹤股份】2019 年 Q1 实现收入 10.13 亿元，同比上升 28.51%，归母净利润为 3567.60 万元，同比下降 63.26%，扣非归母净利润为 3160.11 万元，同比下降 66.62%

51.【浙江永强】2019 年 Q1 实现收入 18.74 亿元，同比上升 12.70%，归母净利润为 2.61 亿元，同比上升 813.18%，扣非归母净利润为 2.08 亿元，同比上升 3340.11%。

52.【松发股份】2019 年 Q1 实现收入 1.36 亿元，同比上升 1.98%，归母净利润为 1165.28 万元，同比下降 1.12%，扣非归母净利润为 1121.74 万元，同比上升 2.64%。

53.【凯恩股份】2019 年 Q1 实现收入 2.74 亿元，同比上升 3.42%，归母净利润为 120.30 万元，同比下降 77.98%，扣非归母净利润为-47.41 万元，同比下降 111.22%。

54.【德艺文创】2019 年 Q1 实现收入 1.28 亿元，同比下降 3.47%，归母净利润为 1200.15 万元，同比上升 62.81%，扣非归母净利润为 1010.87 万元，同比上升 69.50%。

55.【江山欧派】2019 年 Q1 实现收入 2.42 亿元，同比上升 21.51%，归母净利润为 1041.27 万元，同比上升 9.66%，扣非归母净利润为 907.26 万元，同比上升 8.97%。

56.【荣晟环保】2019 年 Q1 实现收入 4.27 亿元，同比下降 0.13%，归母净利润为 6903.74 万元，同比上升 15.01%，扣非归母净利润为 6540.06 万元，同比上升 16.90%。

3.2. 行业新闻

【造纸】晨鸣、太阳、APP、华泰四大铜版纸厂再次提价，涨至 400 元/吨。(中华纸业传媒)

【家居】据碧桂园发布，将与潮州市政府合作拟投资 50 亿元建设智能卫浴产业园，建成后年产能达 500 万件。(定峰汇)

4. 本周交易层面变化

4.1. 重要股东买卖

表 3：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
劲嘉股份	2019/4/25	李田清	高管	减持	0.2	0	14.46	14.19
东方金钰	2019/4/23	云南兴龙实业有限公司	公司	减持	570	0.54		5

东方金钰	2019/4/19	云南兴龙实业有限公司	公司	减持	540	0.51		5.98
志邦家居	2019/4/24	尚志有限公司	公司	减持	320	3.85	31.55	34.7

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 4: 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 (%)
顾家家居	2019/5/7	444.48	224.46	4.8%	1.0%
顺灏股份	2019/5/9	2,163.66	394.65	3.1%	3.1%
帝欧家居	2019/5/27	15,633.08	3522.13	49.1%	40.6%
环球印务	2019/6/10	7,312.50	1092.49	48.8%	48.8%
山东华鹏	2019/7/1	437.22	29.21	1.4%	1.4%
美克家居	2019/7/11	414	22.11	0.2%	0.2%
吉宏股份	2019/7/12	7,000.00	1665.30	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 5: 股权质押情况表 (更新至 2019/04/27)

简称	质押总股数(万股)	质押股占大股东所持持股比例	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%
晨鸣纸业	34676.01	75.9%	23.7%
鸿博股份	12060.00	74.9%	6.8%
东方金钰	37058.47	74.1%	12.8%
群兴玩具	990.00	70.0%	0.4%
高乐股份	1435.00	69.9%	2.2%
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%
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%
志邦家居	30.00	51.3%	0.1%
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%
皮阿诺	104.82	44.4%	0.1%
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%
梦百合	600.00	32.8%	4.0%
万顺股份	16.82	31.6%	0.0%
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%
凯恩股份	9098.74	22.5%	104.2%
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	13.4%	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 6：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	2019/4/26	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.68	-0.03	0.08	0.07

纸	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.24	-0.08	-0.11	-0.03
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.92	0.09	-0.09	-0.30
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.22	-0.06	-0.07	-0.12
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.01	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.25	-0.06	-0.14	-0.16
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/26	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	9.12	0.04	1.14	1.77
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	2.86	0.00	0.17	-1.90
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.15	0.05	0.14	-0.04
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.92	0.09	-0.06	0.10
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.73	-0.00	-	0.01
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.34	0.02	0.01	0.07
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.29	0.12	0.08	0.15
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.97	-0.10	-0.65	-0.38
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.18	-0.03	0.04	-
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.13	0.01	0.05	-0.16
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.67	-0.08	-0.08	0.20
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/26	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	1.31	0.16	-0.03	0.34
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.69	-	-	-0.01
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.30	-	0.01	-
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.66	-0.02	-0.33	0.08
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.33	-	-	-
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.44	0.05	0.37	0.19
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.16	-0.01	0.01	-0.10
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.55	0.02	0.02	0.17
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.09	0.01	-0.02	-0.25
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/4/26	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	2.25	-0.01	-0.04	0.39
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.18	0.01	-0.17	-0.47
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.04	-	-0.01	-0.02
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	2.00	0.03	-0.05	0.26
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.41	-0.05	-0.23	-0.11
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.46	0.18	0.22	-0.09
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.03	-0.03	-0.02	-0.07
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.07	-0.08	0.01	0.02
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.15	0.03	-0.01	0.06
	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	0.74	0.05	0.03	0.09
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	2019/4/26	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	13.94	0.05	0.56	1.08
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.57	0.01	-0.08	-0.14
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.22	-	-0.02	0.02
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.59	-	-0.04	-0.10
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.03	-0.24	-0.76	-0.06
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	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		
			2019/4/28			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	115.6	4.2	485.8	1572	1924	2289	30.9	25.3	21.2	3.74	4.58	5.45
	002572.SZ	索菲亚	22.1	9.2	204.1	959	1100	1281	21.3	18.6	15.9	1.04	1.19	1.39
	300616.SZ	尚品宅配	89.0	2.0	176.8	477	594	725	37.1	29.8	24.4	2.40	2.99	3.65
	603898.SH	好莱客	18.4	3.1	57.8	382	391	446	15.1	14.8	13.0	1.22	1.24	1.42
	603801.SH	志邦股份	33.6	1.6	53.7	273	314	370	19.7	17.1	14.5	1.71	1.96	2.31
	603816.SH	顾家家居	50.5	4.3	217.2	989	1206	1448	22.0	18.0	15.0	2.30	2.80	3.37
	600978.SH	宜华生活	4.7	14.8	69.7	920	1136	1353	7.6	6.1	5.2	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	5.3	17.8	94.8	496	642	820	19.1	14.8	11.6	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	12.5	5.5	69.1	838	1005	1138	8.2	6.9	6.1	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	11.2	3.9	44.0	383	537	695	11.5	8.2	6.3	0.97	1.36	1.76
	603818.SH	曲美家居	8.1	4.9	39.8	319	398	501	12.5	10.0	7.9	0.65	0.81	1.02
	603313.SH	梦百合	25.4	2.4	61.5	166	222	297	36.9	27.6	20.7	0.69	0.92	1.23
造纸	002078.SZ	太阳纸业	7.0	25.9	181.4	2852	3215	3578	6.4	5.6	5.1	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	6.0	29.0	144.3	4146	4768	5245	4.2	3.7	3.3	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	3.7	45.8	169.6	2742	3382	4068	6.2	5.0	4.2	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	10.7	13.1	139.5	451	567	721	31.0	24.6	19.3	0.34	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	6.3	14.0	87.8	643	839	978	13.7	10.5	9.0	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	5.2	11.7	60.7	887	1191	1459	6.8	5.1	4.2	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	4.0	13.4	53.2	1069	1471	1938	5.0	3.6	2.7	0.80	1.10	1.45
	002521.SZ	齐峰新材	6.1	4.9	30.0	228	290	373	13.2	10.3	8.0	0.46	0.59	0.75
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	13.6	14.6	198.9	719	844	962	27.7	23.6	20.7	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	9.6	13.3	128.0	731	836	950	17.5	15.3	13.5	0.55	0.63	0.71
	002228.SZ	合兴包装	5.2	11.7	60.8	246	328	413	24.7	18.5	14.7	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	18.8	3.6	68.5	300	342	383	22.8	20.0	17.9	0.82	0.94	1.05
	002565.SZ	顺灏股份	18.2	7.1	129.3	151	174	170	85.4	74.3	76.1	0.21	0.25	0.24
家用轻工	603899.SH	晨光文具	37.3	9.2	342.7	814	1032	1308	42.1	33.2	26.2	0.89	1.12	1.42
	002345.SZ	潮宏基	4.8	9.1	43.5	348	411	500	12.5	10.6	8.7	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	8.3	4.4	33.9	189	230	272	19.4	15.9	13.5	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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com