

轻工制造

竣工专题：前 24 强开发商 19 年竣工预计+39%，继续看好家居和新型烟草双主线

市场经过这一轮调整，一些优质个股的估值吸引力增强，仍推荐布局家居和新型烟草双主线，家居板块建议更多从消费角度来理解，地产调控对家居当期业绩影响很有限，决定需求的主要因素将逐渐转换为消费升级。关注我们本周针对大开发商竣工和销售面积研究的微专题！

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。交房回暖将带来订单恢复；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 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 05 月 12 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

- 《轻工制造-行业研究周报:家居板块已现较好风险收益比，关注家居年报深度分析》2019-04-28
- 《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
- 《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 2019Q4 期》2019-04-18

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-05-10	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603833.SH	欧派家居	109.95	买入	4.58	5.45	6.43	24.01	20.17	17.10
300616.SZ	尚品宅配	86.76	买入	2.99	3.65	4.38	29.02	23.77	19.81
002572.SZ	索菲亚	21.63	买入	1.19	1.39	1.61	18.18	15.56	13.43
603801.SH	志邦家居	30.32	增持	1.96	2.31	2.64	15.47	13.13	11.48
002511.SZ	中顺洁柔	9.89	买入	0.39	0.47	-	25.36	21.04	-
603816.SH	顾家家居	46.70	买入	2.80	3.37	3.97	16.68	13.86	11.76

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 本周微专题：竣工专题：前 24 强开发商 19 年竣工预计+39%，继续看好家居和新型烟草双主线

我们对排名前 24 强的开发商每年的销售和竣工面积做了一个统计，从竣工面积的增速来看，2017 年是较低的，不含恒大只有 1.7% 的增长（由于每年年报披露情况有差别，计算时我们严格按照相同口径来算的。恒大绝大部分楼盘是精装修，所以更倾向于剔除恒大看），我们竣工模型也是显示 2017 年交房是个低点，2018 年有所恢复，不含恒大的竣工面积增速达到 27.1%，2019 年预计的竣工面积增速更是加快到了 39%，而且通常来讲，预计竣工面积偏保守，实际可能更快，此外，仔细观察数据可以发现，销售面积近几年远高于竣工的碧桂园、绿地、融创、旭辉、阳光城等企业并没有给出 2019 年预计竣工面积，也可能导致 2019 年的计算结果偏低。

由于前 24 大开发商的市场占有率在提升，所以以上计算无法剔除集中度提升的影响，故我们从另一个角度来分析，发现前 24 家开发商近三年竣工面积的欠账较多，可比口径下，我们用合计的销售面积比竣工面积发现，2017 年销售面积比竣工多出 49%，近三年平均多出 33%，未来随着销售面积增速放缓，这个缺口在 2019-2020 年将被弥补。

表 1：同口径下前 24 家开发商竣工面积增速（单位：万平方米）

	2016	2017	增速
全口径竣工	17942.12	19744.96	10.0%
不含恒大竣工	14979.12	15231.26	1.7%
	2017	2018	增速
全口径竣工	18764.66	25334.68	35.0%
不含恒大竣工	14250.96	18109.68	27.1%
	2018	2019 预计	
全口径竣工	9919.3	13786.94	39.0%
不含恒大竣工	9919.3	13786.94	39.0%

资料来源：各公司年报整理，天风证券研究所

表 2：前 24 家开发商近三年销售面积比竣工面积多出 33%（单位：万平方米）

	销售	竣工	销售竣工比
2016	21457.23	17942.12	120%
2017	27975.323	18764.66	149%
2018	37400.14	28361.68	132%
三年合计	86832.693	65068.46	133%

资料来源：各公司年报整理，天风证券研究所

表 3：各公司地产数据（单位：万平方米）

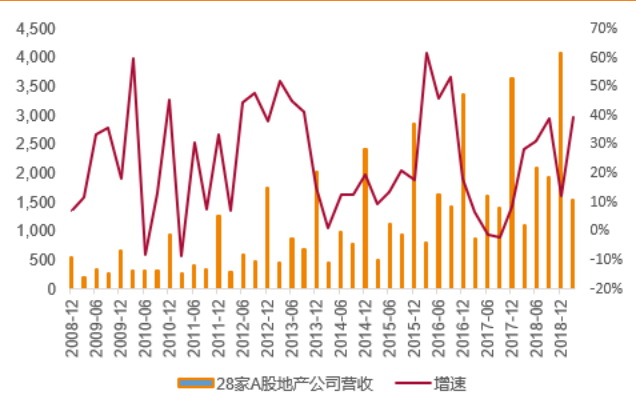
公司简称	2016 年实际竣工面积	2017 预计竣工	2017 年实际竣工	2018 年预计竣工	2018 年实际竣工	2019 年预计竣工	2016 销售面积	2017 销售面积	2018 销售面积
中国恒大	2963		4513.7		7225		4469	5029.9	5243.5
万科 A	2237.2	2448.3	2301.4	2630.5	2756.3	3,076.60	2765.4	3595.2	4037.7
碧桂园	2394		2800		4321		3747	6066	5416
中国海外发展	1335	1350	1135	1595	1364		1304	1446	1593
保利地产		1500		1900	2217	2750	1598.66	2242	2766.11
绿地控股	2271		2140		1947		1961.2	2438	3664
华夏幸福	947.35	550.3		1010.6		1037	952.56	951.18	1502.85
富力地产	420.9	478.1	471	693.7	611	920	469.35	633.6225	1018
融创中国	216.1		486		951.5		758.2	2229.8	3056.2
龙湖集团	576	680	765	994	950	1500	602.01	1016.7	1236.3
华润置地							776	954.3	1198.9
招商蛇口	487.46	528	453.49	593	498.74	1000	471	570.01	827.35
新城控股	401.45	607.67	725.13	913.93	979.82	1881.03	575	928.28	1812.06
世茂房地产	770	800	765	900	892	1050	491.8	606.2	1068.7
金地集团	640	550	670	730	672	854	658.2	766.7	877.8
旭辉控股集团	330		290		570		291.63	629.17	956.94
阳光城	180.92		203.43		398.88		360.66	659.4	895.11
金科股份	715	430		660	810		499	843	1342
雅居乐集团	462		307		478		508	473	468

绿城中国						626	827	812	
中南建设						416.4	735.3	1144	
首开股份	267.05	295.72	320.87	331.7	342.44	465.31	296.93	295.04	377.56
融信中国	198.79		281.04		217		140.39	449.4	562.41
路劲	128.9	131	136.6	171.1	160	290	135.9	142.9	181.4

资料来源：各公司年报，天风证券研究所

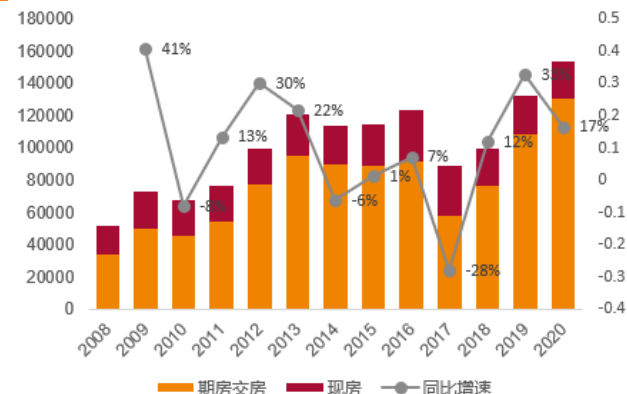
从 A 股 28 家地产上市公司的收入情况看，2017 年增速明显放缓，显示交房变慢，2018 年开始有所回升，2019Q1 仍保持了 39% 的高增长。

图 1：28 家 A 股上市地产公司的营收增速和我们交房模型趋势高度吻合（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：交房预测模型——按年度看，2018 年交房开始回升（单位：万平方米）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 行业观点：更多从消费角度理解家居板块，继续推荐双主线布局

2.1. 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：

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。而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 5369 元/吨，较上周下跌 1.97%；进口阔叶浆价格 5071 元/吨，较上周下跌 2.50%。近期进口木浆现货市场混乱下行，商家疲于报盘，纸厂去库存压力大，原料备货倾向于随用随采，供需矛盾暂难缓解，浆价偏弱整理。其中针叶浆下降幅度较大，较节前一周下跌 50-200 元/吨，其他浆种下降 50-100 元/吨。下游需求持续低迷，部分商家降价吸单，部分地区报盘混乱。

本周铜版纸均价 5750 元/吨，较上周上涨 1.77%。本周铜版纸市场震荡上行。纸厂涨价执行相对顺利，库存水平不高，订单尚可。市场价格亦随之跟涨，经销商价格窄幅上行，然多表示订单一般，对后市需求持观望心态，为规避风险，大量采购意向不高，依旧延续中低位库存运行为主。**本周双胶纸均价 6117 元/吨，较上周上涨 1.14%。**本周双胶纸市场窄幅上调。规模纸厂价格落实尚可，订单基本正常。中小规模厂家价格多维持稳定，表示销售平稳，多持观望态度。下游部分经销商价格亦随之跟涨，延续保守心态，大量采购、囤货意向不高，平稳、谨慎操盘为主。

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大势平稳，局部价格上调 50-100 元/吨，然需求相对平稳，交投多围绕刚需开展，看涨情绪不强。五一节假日期间多数纸厂出货情况一般，本周亦延续此种状态，持稳观望后市，仅浙江、江苏及湖北地区个别纸厂售价上调。周内东北、华东及华南地区多数经销商看稳后市需求，多随行下单补货维持正常库存，暂无大量备货意向，下游客户依照订单量拿货，市场内看稳情

绪为主，交投多围绕刚需开展。本周白卡纸均价 5443 元/吨，较上周上涨 3.81%。本周白卡纸市场行情表现平稳为主，5 月 1 日起部分规模纸厂上调接单价 200 元/吨，纸厂接单情况平平，市场内观望情绪较浓，部分经销商虽意向上调售价，然需求面跟进动力略显一般，提价谨慎。本周东北、华北、华东及华南地区多数经销商少量下单补货，部分于五一假期期间上调售价 100-200 元/吨，然下游客户购货按需，经销商出货不快，另有部分东北、华东地区经销商意向提高售价，因下游需求不旺，多数观望后市再随行调整价格；多数经销商库维持正常库存，但低于去年正常水平。

本周国废黄板纸价格 2271 元/吨，较上周上涨 2.34%。自四月底以来，国废黄板纸价格缓慢上移。价格上涨原因如下：一、假期前后，纸厂到货量有所波动；二、龙头纸企采购价格坚挺运行；三、成品纸价格基本稳定。**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 133.5 美元/吨，持平上周。**美国称本周五将再度上调中国商品进口关税，导致人民币兑美元汇率也再度贬值，这或在一定程度上刺激国内纸企的进口废纸意愿。不过受国内外废审批额度减少，且造纸行业景气度下降等因素影响，也制约了外废进口需求。预计近期外废价格还将维持弱势震荡的格局。

本周箱板纸均价 4343 元/吨，持平上周。本周箱板纸市场主流盘稳，规模纸厂个别基地小幅调涨部分品种箱板纸价格，然因市场接受度不高，实单跟进情况不佳。目前市场交投难放量，主要市场影响因素偏利空：下游需求面，下游订单情况仍难改善，目前下游纸板、纸箱厂采买氛围不积极，局部地区压价严重，成交气氛低迷，且美加征关税使得后期需求难有转好预期。原料成本面，废纸价格整体盘稳，成本支撑虽底部存支撑，但继续大幅上行空间也不足，箱板纸拉涨难度较大。**本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周持平。**从企业价格来看，规模纸企东莞基地报价上调 50 元/吨，中小纸企主流观望，极个别跟涨 50 元/吨，但因下游需求清淡，实单成交有限，因此本周均价几无变动。本周瓦楞纸市场交投气氛一般，五一假期前原料成本压力下东莞玖龙通知本月 6 日即将涨价，该消息提振部分中小纸企提涨积极性。但市场需求平淡，且美国将对中国商品加征关税，导致市场观望情绪浓郁，因此整体市场变化有限。

2.2. 核心推荐标的

欧派家居：预计 2019 年 19.24 亿净利润，22.40% 增长，PE24.01X。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，PE29.02X。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，PE18.18 X。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，PE15.47X。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，PE25.36X。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 16.68X。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)

3. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

3.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体下跌 4.05%，跑赢沪深 300 指数 0.62 个百分点。

表 4：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	-3.51%	-3.51%	18.82%
包装印刷	-4.49%	-4.49%	23.25%
家具	-4.87%	-4.87%	22.09%
其他家用轻工	-3.77%	-3.77%	18.40%
珠宝首饰	-4.67%	-4.67%	-0.55%
文娱用品	-0.80%	-0.80%	19.41%
其他轻工制造	-7.31%	-7.31%	2.09%
轻工制造行业	-4.05%	-4.05%	18.96%
沪深 300	-4.67%	-4.67%	23.91%

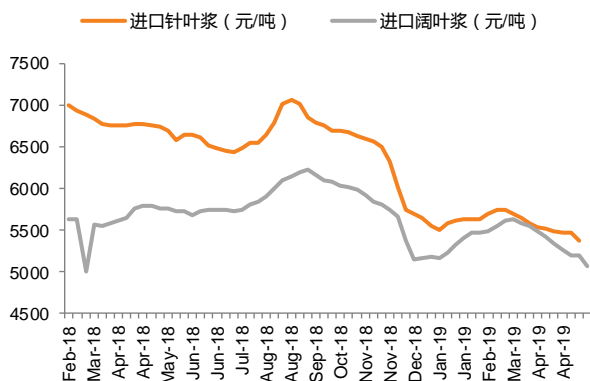
资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

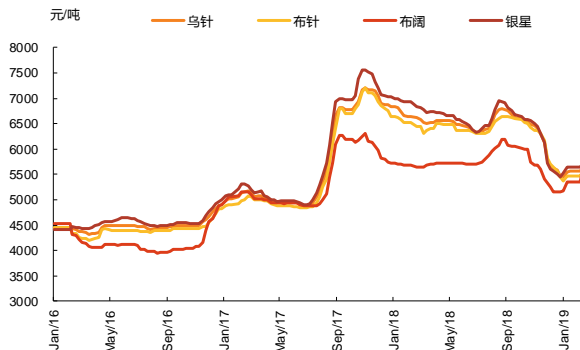
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 5369 元/吨，较上周下跌 1.97%；进口阔叶浆价格 5071 元/吨，较上周下跌 2.50%。近期进口木浆现货市场混乱下行，商家疲于报盘，纸厂去库存压力大，原料备货倾向于随用随采，供需矛盾暂难缓解，浆价偏弱整理。其中针叶浆下降幅度较大，较节前一周下跌 50-200 元/吨，其他浆种下降 50-100 元/吨。下游需求持续低迷，部分商家降价吸单，部分地区报盘混乱。

图 3：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/05/11）



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 19/05/11）

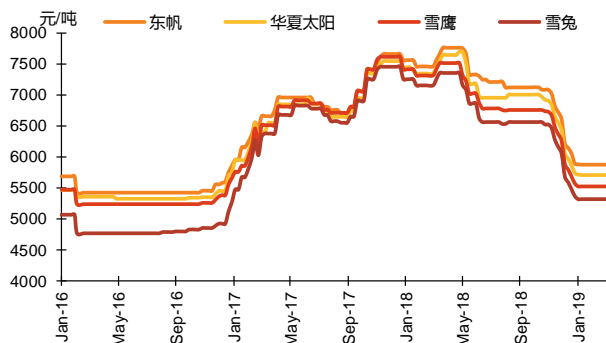


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5750 元/吨，较上周上涨 1.77%。本周铜版纸市场震荡上行。纸厂涨价执行相对顺利，库存水平不高，订单尚可。市场价格亦随之跟涨，经销商价格窄幅上行，然多表示订单一般，对后市需求持观望心态，为规避风险，大量采购意向不高，依旧延续中低位库存运行为主。

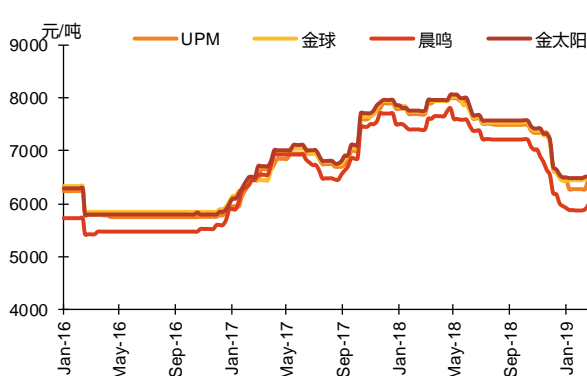
本周双胶纸均价 6117 元/吨，较上周上涨 1.14%。本周双胶纸市场窄幅上调。规模纸厂价格落实尚可，订单基本正常。中小规模厂家价格多维持稳定，表示销售平稳，多持观望态度。下游部分经销商价格亦随之跟涨，延续保守心态，大量采购、囤货意向不高，平稳、谨慎操盘为主。

图 5：本周铜版纸均价 5750 元/吨，较上周上涨 1.77%。（数据截止 19/05/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周双胶纸均价 6117 元/吨，较上周上涨 1.14%。（数据截止 19/05/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，持平上周。本周白板纸市场行情大势平稳，局部价格上调 50-100 元/吨，然需求相对平稳，交投多围绕刚需开展，看涨情绪不强。五一节假日期间多数纸厂出货情况一般，本周亦延续此种状态，持稳观望后市，仅浙江、江苏及湖北地区个别纸厂售价上调。周内东北、华东及华南地区多数经销商看稳后市需求，多随行下单补货维持正常库存，暂无大量备货意向，下游客户依照订单量拿货，市场内看稳情绪为主，交投多围绕刚需开展。

本周白卡纸均价 5443 元/吨，较上周上涨 3.81%。本周白卡纸市场行情表现平稳为主，5 月 1 日起部分规模纸厂上调接单价 200 元/吨，纸厂接单情况平平，市场内观望情绪较浓，部分经销商虽意向上调售价，然需求面跟进动力略显一般，提价谨慎。本周东北、华北、华东及华南地区多数经销商少量下单补货，部分于五一假期期间上调售价 100-200 元/吨，然下游客户购货按需，经销商出货不快，另有部分东北、华东地区经销商意向提高售价，因下游需求不旺，多数观望后市再随行调整价格；多数经销商库维持正常库存，但低于去年正常水平。

图 7：本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，持平上周。（数据截止 19/05/11）

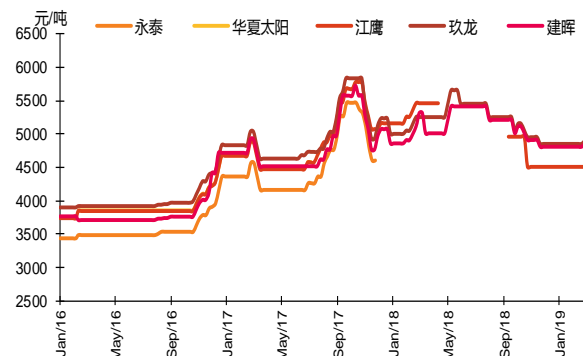
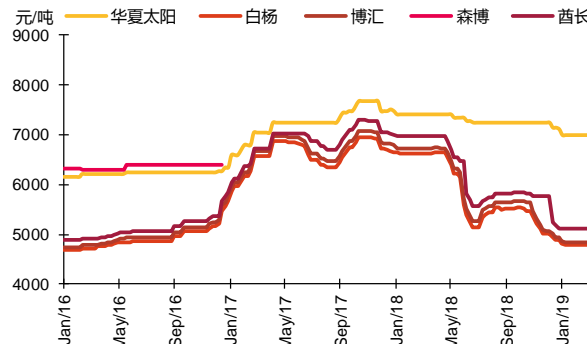


图 8：本周白卡纸均价 5443 元/吨，较上周上涨 3.81%。（数据截止 19/05/11）



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 2271 元/吨，较上周上涨 2.34%。自四月底以来，国废黄板纸价格缓慢上移。价格上扬原因如下：一、假期前后，纸厂到货量有所波动；二、龙头纸企采购价格坚挺运行；三、成品纸价格基本稳定。

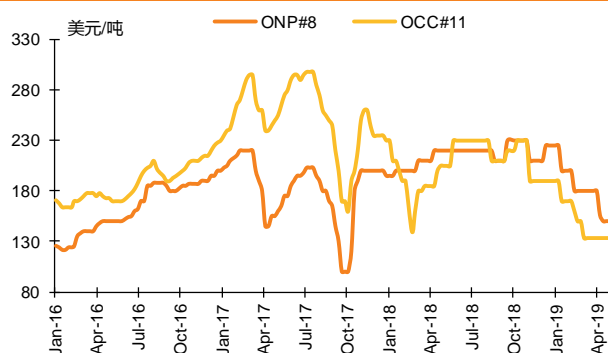
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 133.5 美元/吨，持平上周。美国称本周五将再度上调中国商品进口关税，导致人民币兑美元汇率也再度贬值，这或在一定程度上刺激国内纸企的进口废纸意愿。不过受国内外废审批额度减少，且造纸行业景气度下降等因素影响，也制约了外废进口需求。预计近期外废价格还将维持弱势震荡的格局。

图 9：本周国废黄板纸价格 2271 元/吨，较上周上涨 2.34%。（数据截止 19/05/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周美废 ONP 持平上周、OCC 价格维稳（数据截止 19/05/11）



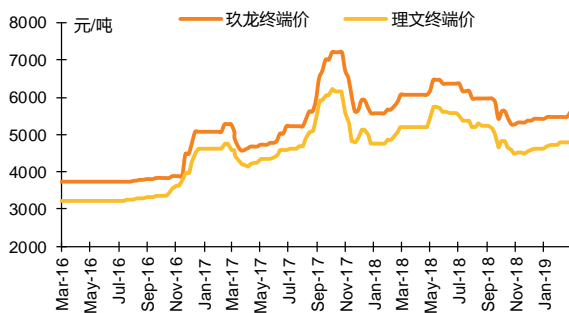
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周箱板纸均价 4343 元/吨，持平上周。本周箱板纸市场主流盘稳，规模纸厂个别基地小幅调涨部分品种箱板纸价格，然因市场接受度不高，实单跟进情况不佳。目前市场交投难放量，主要市场影响因素偏利空：下游需求面，下游订单情况仍难改善，目前下游纸板、纸箱厂采买氛围不积极，局部地区压价严重，成交气氛低迷，且美加征关税使得后期需求难有转好预期。原料成本面，废纸价格整体盘稳，成本支撑虽底部存支撑，但继续大幅上行空间也不足，箱板纸拉涨难度较大。

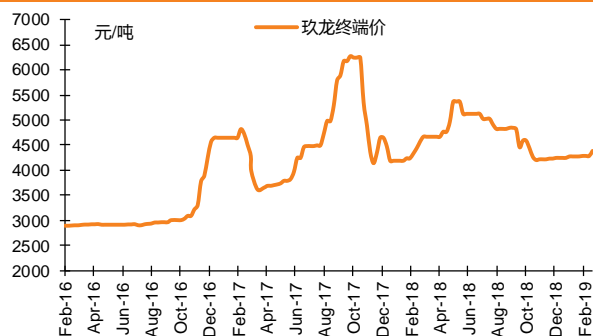
本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周持平。从企业价格来看，规模纸企东莞基地报价上调 50 元/吨，中小纸企主流观望，极个别跟涨 50 元/吨，但因下游需求清淡，实单成交有限，因此本周均价几无变动。本周瓦楞纸市场交投气氛一般，五一假期前原料成本压力下东莞玖龙通知本月 6 日即将涨价，该消息提振部分中小纸企提涨积极性。但市场需求平淡，且美国将对中国商品加征关税，导致市场观望情绪浓郁，因此整体市场变化有限。

图 11：本周箱板纸均价 4343 元/吨，持平上周。（数据截止 19/05/11）

图 12：本周瓦楞纸均价 3558 元/吨，持平上周。（数据截止 19/05/11）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

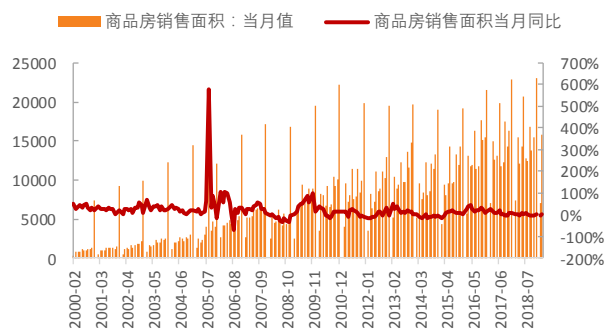


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

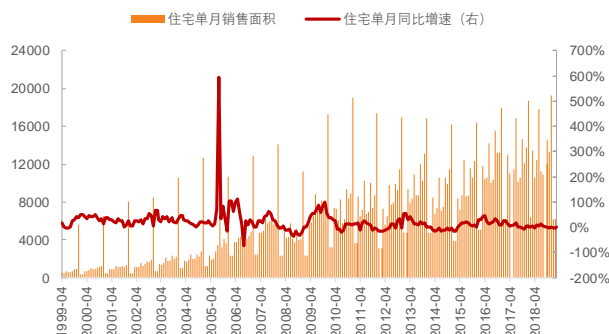
从地产相关数据来看,2019年3月全国商品房销售面积当月值为15726.9万平方米,同比增长1.8%,增速较上月下降44.7pct;其中住宅销售面积当月值为13634.0万平方米,同比增长1.8%,增速较上月上升5.0pct。

图 13: 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

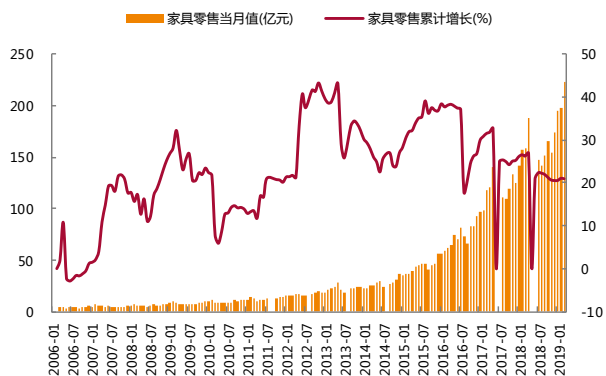
图 14: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/03)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

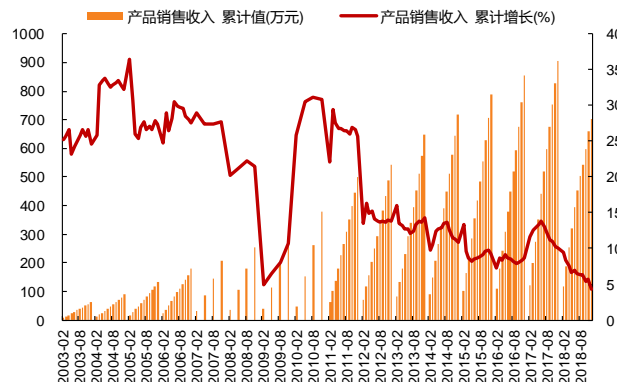
2019年3月全国家具零售额规模当月值为158.0亿元,同比增长12.8%,增速较上月上升12.1pct。2018年12月家具制造业整体累计实现收入7011.9亿元,累计同比增长4.3%,增速较上月下降1.4pct。

图 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

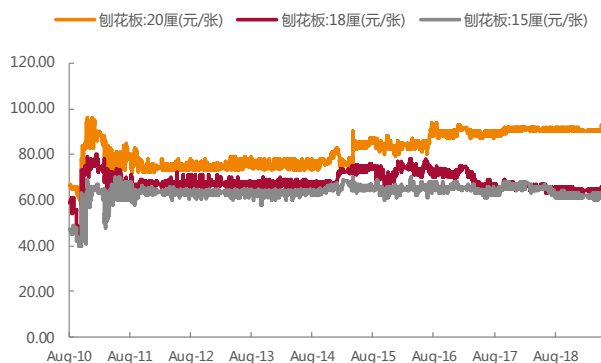
图 16: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

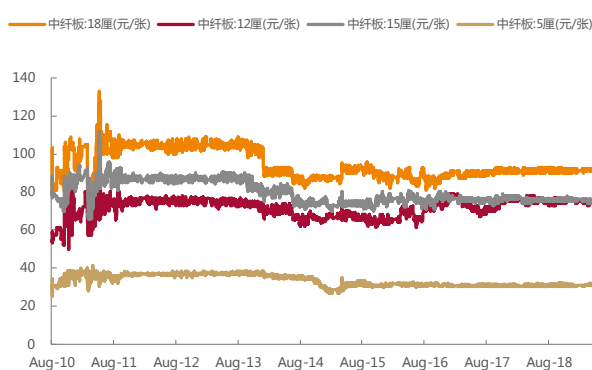
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张（持平上周）、65 元/张（持平上周）、90 元/张（持平上周）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张（持平上周）、74 元/张（持平上周）、74 元/张（持平上周）、91 元/张（较上周持平）。

图 17：刨花板价格（数据截止 19/05/09）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：中纤板价格（数据截止 19/05/09）

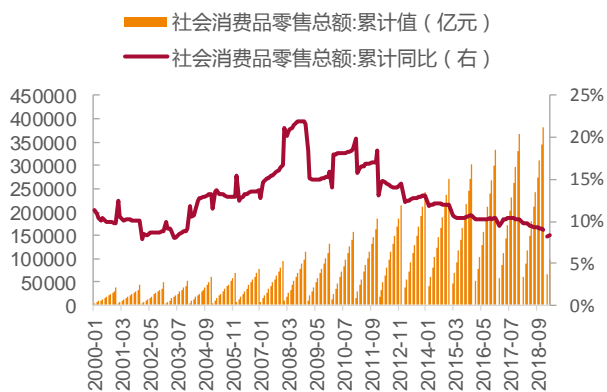


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

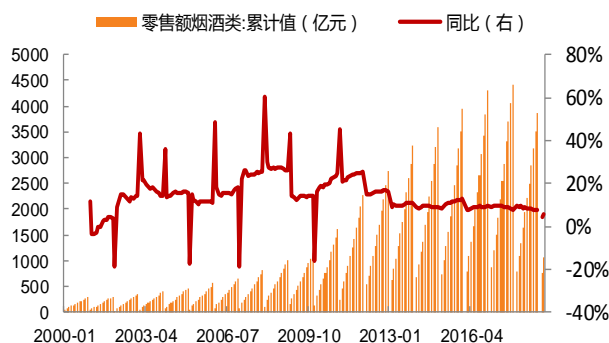
2019 年 3 月全国社会消费品零售总额累计值为 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上月上升 0.1pct；2019 年 3 月烟酒类零售额累计值为 1061 亿元，同比增长 5.9%，增速较上月上升 1.3pct。

图 19：社会消费品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

图 20：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/03）

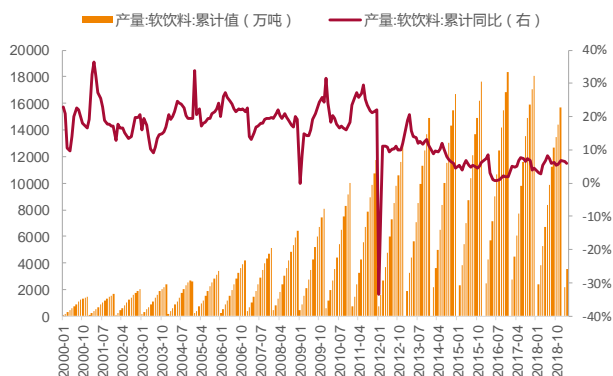


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

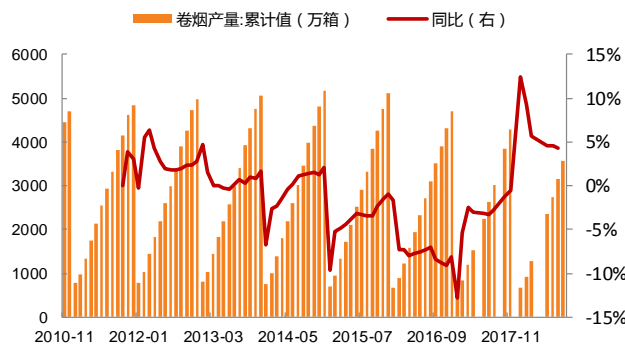
2019 年 3 月全国软饮料产量累计值为 3545.9 万吨，同比增长 5.9%，增速较上月下降 0.5pct；2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱，持平上月。

图 21：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/03）

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

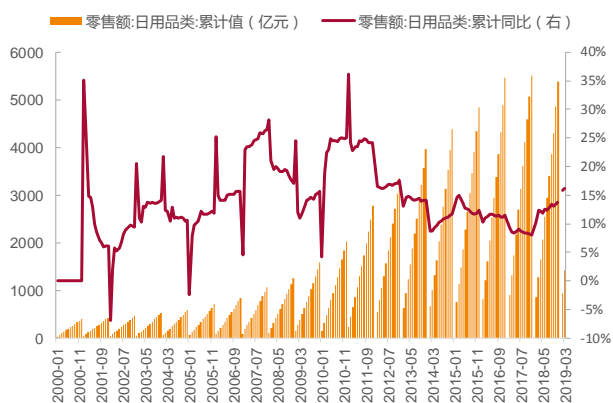


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

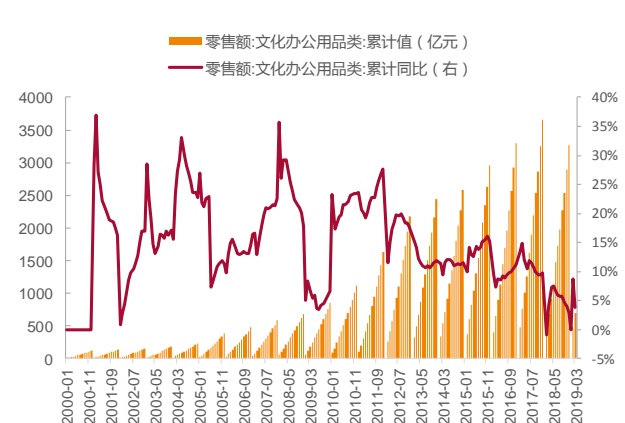
2019年3月全国日用品类零售总额累计值为1410亿元，同比上升16.1%，增速较上月上升0.2pct；文化办公用品类零售总额累计值为692亿元，同比上升3.8%，增速较上月下降5.0pct。

图 23：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 24：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

4. 本周行业新闻和公告

4.1. 重点公告

- 1.【梦百合】截至2019年5月7日，公司董事执行副总裁王震先生与高级管理人员副总裁崔慧明先生累计增持公司股份6500、6300股，占公司股份总数的0.0027%、0.0026%，累计增持金额15.23、14.81万元。
- 2.【好莱客】经公司董事会审慎研究，决定终止实施2016年及2017年限制性股票激励计划，并回购注销161人已授予但尚未解锁的全部限制性股票，共计471.85万股。
- 3.【劲嘉股份】公司第一大股东劲嘉创投出于融资目的向长江资管质押股份1400万股，占总股本3.02%。
- 4.【山鹰纸业】拟以不超过5.58元/股的价格，回购资金总额不低于人民币37,500万元且不超过人民币75,000万元（均含本数）的对应股份，回购期限自股东大会审议通过回购股份议案之日起不超过12个月，回购股份将用于公司员工持股计划。
- 5.【我乐家居】公司5月8日召开股东大会，通过19年度报告、董监高薪酬、利润分配等议案。

- 6.【帝欧家居】公司控股子公司欧神诺的全资子公司欧神诺云商变更经营范围，增加了销售卫生陶瓷、五金洁具、特种陶瓷、家居用品，装修服务项目。
- 7.【山鹰纸业】5月9日公司以集中竞价交易方式实施了首次回购，回购股份数量为1452.19万股，占公司目前总股本的比例为0.32%，成交最高价为3.51元/股，成交最低价为3.36元/股，已支付的资金总额为人民币4999.15万元（不含交易费用）。
- 8.【晨光文具】在4月4日公布的减持计划实施期间内，科迎投资实际减持460万股，杰葵投资实际减持460万股，陈湖雄实际减持440万股，陈雪玲实际减持480万股。截至2019年5月9日，上述减持计划已实施完毕，合计减持1840万股，占总股本约2%。
- 9.【裕同科技】公开发行可转换公司债券的申请近日获得中国证监会受理。
- 10.【欧派家居】因激励对象赵振淮等8人已离职，决定回购注销限制性股票合计2.14万股。
- 11.【帝欧家居】计划以自有资金以集中竞价方式回购333.33万股，约占公司总股本的0.86%，回购价格不超过人民币30元/股，实施期限为12个月，本次回购股份拟用于激励计划。
- 12.【好莱客】投资设立香港全资子公司“好莱客投资有限公司”，注册资本8500万，已取得注册说明书。
- 13.【新联通】上海新通联包装股份有限公司收到由上海科学技术委员会、上海市财政局、国家税务总局上海市税务局联合批准颁发的高新技术企业证书，认定时期从2018年11月27日，有效期三年。
- 14.【创源文化】1) 宁波创源文化发展股份有限公司的新加坡全资子公司 CRE8 DIRECT (SINGAPORE) PTE. LTD. 拟在越南成立子公司 CRE8 DIRECT (VIETNAM) LTD, 将注册资本由原计划的1,000万美元减少为399万美元，投资金额不变为1,000万美元。2) 公司副总经理张亚飞女士持有本公司股份90万股（占公司总股本比例0.75%），计划于2019年5月29日至2019年11月28日以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份22.5万股（占公司总股本比例0.1875%）。
- 15.【曲美家具】以现金出资方式同比例向控股子公司“河南恒大曲美”增资3000万元，其中公司出资1800万，恒大家居产业园出资1200万。
- 16.【姚记扑克】公司副总经理、财务总监陈泥先生辞职，现拟聘任公司现任董事、原财务总监、副总经理唐霞芝女士为公司财务总监、副总经理，任期自本次董事会审议通过日起至本届董事会任期届满日止。
- 17.【鸿博股份】控股股东、实际控制人尤玉仙（甲方）与尤友鸾（乙方）之间的3200万无限售流通股转让协议终止。
- 18.【潮宏基】控股股东潮鸿基投资向中银国际证券补充质押1300万股，累计质押其所持有的公司股份138,500,000股，占公司总股本的15.30%。

4.2. 行业新闻

【造纸】2018年全国纸及纸板生产企业约2700家，全国纸及纸板生产量10435万吨，较上年增长-6.24%。消费量10439万吨，较上年增长-4.20%，人均年消费量为75千克（13.95亿人）。2009-2018年，纸及纸板生产量年均增长率2.12%，消费量年均增长率2.22%。（纸引未来网）

【造纸】据统计，加上东莞玖龙，近期已有17家纸厂宣布涨价，涨幅50-100元/吨。涨价地区主要分布在华东地区（山东、江苏、浙江、福建、江西），华中地区（河南、湖南）、华南地区（广东）等地。（中国纸网）

5. 本周交易层面变化

5.1. 重要股东买卖

表 5: 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
珠海中富	2019/5/6	陕西新丝路进取一 号投资合伙企业 (有限合伙)	公司	增持	3,057.30	2.38		3.69
齐峰新材	2019/5/7	李润泽	高管	增持	59.01	0.14	5.38	5.44
顺灏股份	2019/4/30	王丹	个人	减持	248.4	0.36	14.79	15.23
乐歌股份	2019/5/6	姜艺	高管	增持	4.7	0.19	23.01	23.01
乐歌股份	2019/5/7	姜艺	高管	增持	0.5	0.02	22.79	23.04
喜临门	2019/5/6	周伟成	高管	增持	1	0	10.76	10.73
永吉股份	2019/5/6	邓代兴	高管	增持	41.16	0.18	9.02	9.15
永吉股份	2019/5/9	邓代兴	高管	增持	3.97	0.02	9.14	9.06
永吉股份	2019/5/6	邓代兴,贵州永吉 房地产开发有限责 任公司,上海叁圭 投资控股有限责任 公司	公司	增持	133.58	0.6		永吉股份
菲林格尔	2019/5/10	李赟	高管	减持	2	5%	20	菲林格尔
菲林格尔	2019/5/9	李赟	高管	减持	3	8%	19.41	菲林格尔
梦百合	2019/5/7	王震	高管	增持	0.22	0%	23.3	梦百合
梦百合	2019/5/7	崔慧明	高管	增持	0.21	0%	23.5	梦百合
梦百合	2019/5/6	王震	高管	增持	0.43	1%	23.5	梦百合
梦百合	2019/5/6	崔慧明	高管	增持	0.42	1%	23.5	梦百合
晨光文具	2019/5/9	陈雪玲	高管	减持	480	52%	34.72	晨光文具
晨光文具	2019/5/9	陈湖雄	高管	减持	440	48%	34.72	晨光文具

资料来源: Wind, 天风证券研究所

5.2. 近期非流通股解禁情况

表 6: 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(%)
顺灏股份	2019/5/13	2,163.66	303.99	3.1%	3.1%
翔港科技	2019/5/13	37.66	10.96	1.5%	0.4%
帝欧家居	2019/5/27	15,633.08	3167.26	49.1%	40.6%
环球印务	2019/6/10	7,312.50	1071.28	48.8%	48.8%
山东华鹏	2019/7/1	437.22	25.88	1.4%	1.4%
美克家居	2019/7/11	414	20.04	0.2%	0.2%
吉宏股份	2019/7/12	7,000.00	1596.70	47.3%	35.5%
华源控股	2019/7/29	2,057.57	153.29	11.7%	6.6%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

5.3. 股权质押情况

表 7: 股权质押情况表(更新至 2019/05/11)

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%
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%
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%
德力股份	2040.00	100.0%	1.3%
宜华生活	350.00	100.0%	2.3%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

5.4. 沪深港通情况

表 8: 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	2019/5/10	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	1.25	-	0.36	0.42
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.19	-	-0.08	-0.26
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.90	-	-0.07	-0.63
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.33	-	0.12	-0.06
	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	0.43	-	0.10	-0.04
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/5/10	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	9.14	-	-	1.32
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	2.98	-	0.07	0.36
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.15	-	-0.02	0.14
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.74	-	-0.11	-0.15
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.87	-	0.09	0.09
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.37	-	0.02	0.05
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.33	-	0.02	0.12
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.20	-	-0.44	-1.21
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.15	-	0.01	0.05
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.35	-	0.20	0.08
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.59	-	-0.08	-
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/5/10	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
包	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	1.56	-	0.10	0.44

行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/5/10	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
装 印 刷	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.69	-	-	-
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.82	0.45	0.45	0.50
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.75	-	0.02	0.01
	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	0.34	-	-0.03	0.20
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.07	-	-0.05	-0.15
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.87	-	0.08	0.29
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.15	-	0.07	0.08
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	2019/5/9	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	14.10	0.01	-0.01	0.82
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.53	-0.01	-0.04	-0.12
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.26	0.01	0.04	0.02
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.59	0.01	-	-0.04
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.76	-0.15	-0.24	-0.85
	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

6. 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		
			2019/5/11			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	110.0	4.2	462.0	1572	1924	2289	29.4	24.0	20.2	3.74	4.58	5.45
	002572.SZ	索菲亚	21.6	9.2	199.7	959	1100	1281	20.8	18.2	15.6	1.04	1.19	1.39
	300616.SZ	尚品宅配	86.8	2.0	172.4	477	594	725	36.1	29.0	23.8	2.40	2.99	3.65
	603898.SH	好莱客	17.3	3.1	53.5	382	391	446	14.0	13.7	12.0	1.23	1.26	1.44
	603801.SH	志邦股份	30.3	1.6	48.5	273	314	370	17.8	15.4	13.1	1.71	1.96	2.31
	603816.SH	顾家家居	46.7	4.3	200.9	989	1206	1448	20.3	16.7	13.9	2.30	2.80	3.37
	600978.SH	宜华生活	4.0	14.8	59.3	920	1136	1353	6.5	5.2	4.4	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	4.8	17.8	85.9	496	642	820	17.3	13.4	10.5	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	12.1	5.5	67.3	838	1005	1138	8.0	6.7	5.9	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	11.2	3.9	44.1	383	537	695	11.5	8.2	6.3	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.8	4.9	38.3	319	398	501	12.0	9.6	7.6	0.65	0.81	1.02	
603313.SH	梦百合	24.1	2.4	58.3	166	222	297	35.1	26.2	19.6	0.69	0.92	1.23	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	6.7	25.9	174.2	2852	3215	3578	6.1	5.4	4.9	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	5.5	29.0	131.5	4146	4768	5245	3.9	3.4	3.1	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	3.5	45.8	160.9	2742	3382	4068	5.9	4.8	4.0	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	9.9	13.1	129.2	451	567	721	28.7	22.8	17.9	0.34	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	5.7	14.0	79.4	643	839	978	12.3	9.5	8.1	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.8	11.7	55.5	887	1191	1459	6.3	4.7	3.8	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	3.8	13.4	51.2	1069	1471	1938	4.8	3.5	2.6	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	5.6	4.9	27.8	228	290	373	12.2	9.6	7.5	0.46	0.59	0.75	
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	13.2	14.6	193.1	719	844	962	26.9	22.9	20.1	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	9.4	13.3	125.7	731	836	950	17.2	15.0	13.2	0.55	0.63	0.71
	002228.SZ	合兴包装	5.1	11.7	59.4	246	328	413	24.2	18.1	14.4	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	18.0	3.6	65.3	300	342	383	21.8	19.1	17.0	0.82	0.94	1.05
002565.SZ	顺灏股份	14.1	7.1	99.6	151	174	170	65.8	57.3	58.6	0.21	0.25	0.24	
家用轻工	603899.SH	晨光文具	36.6	9.2	336.9	814	1032	1308	41.4	32.6	25.8	0.89	1.12	1.42
	002345.SZ	潮宏基	4.5	9.1	41.0	348	411	500	11.8	10.0	8.2	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	7.9	4.4	32.4	189	230	272	18.4	15.1	12.8	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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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