

# 轻工制造

 证券研究报告  
 2019年05月19日

## 继续看好全年家居和新型烟草双主线，推荐4月地产链数据深度解读

**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  
 liyang@tfzq.com

**行业走势图**


资料来源: 贝格数据

**相关报告**

- 《轻工制造-行业专题研究:4月二手房成交高增,家居线上销售活跃——家居数据报告201905期》2019-05-16
- 《轻工制造-行业研究周报: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》2019-05-12
- 《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

本周我们发布家居数据报告201905期《4月二手房成交高增,家居线上销售活跃》,总的来看,4月新房和二手房成交增速继续加快,大中城市增速快于全国,3-4月家居企业的线上成交增长加速,今年地产投资中,建筑工程增速明显加快,显示施工端在加速。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: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】、【尚品宅配】、【索菲亚】、【志邦家居】、【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。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】、【尚品宅配】、【索菲亚】、【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**

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-05-17	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603833.SH	欧派家居	109.45	买入	4.58	5.45	6.43	23.90	20.08	17.02
300616.SZ	尚品宅配	83.00	买入	2.99	3.65	4.38	27.76	22.74	18.95
002572.SZ	索菲亚	19.99	买入	1.19	1.39	1.61	16.80	14.38	12.42
603801.SH	志邦家居	28.90	增持	1.96	2.31	2.64	14.74	12.51	10.95
002511.SZ	中顺洁柔	10.17	买入	0.39	0.47	-	26.08	21.64	-
603816.SH	顾家家居	42.99	买入	2.80	3.37	3.97	15.35	12.76	10.83
603899.SH	晨光文具	39.62	买入	1.10	1.36	1.67	36.02	29.13	23.72

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 1. 行业观点：继续看好全年家居和新型烟草双主线，推荐 4 月地产链数据深度解读

### 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】、【尚品宅配】、【索菲亚】、【志邦家居】、【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，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】。

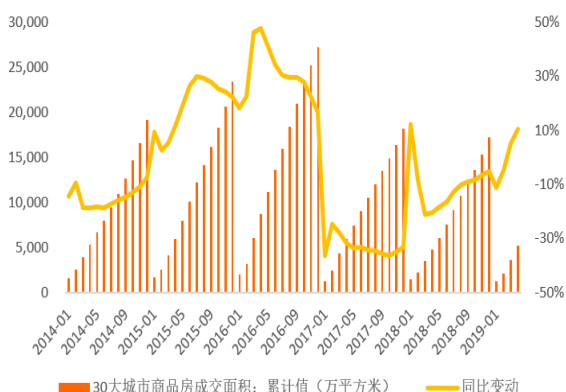
### 家居板块：

本周我们发布家居数据报告 201905 期《4 月二手房成交高增，家居线上销售活跃》，4 月数据要点如下：

(1) 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 4 月全国

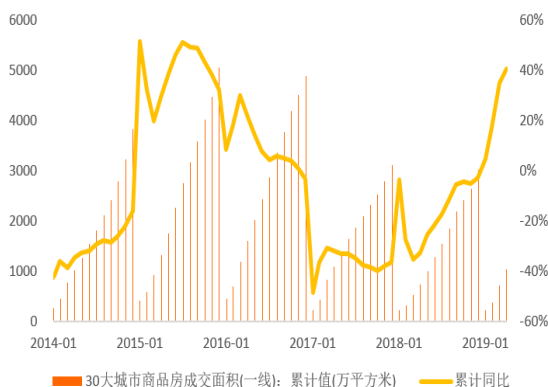
30大城市商品房成交面积 1579.72 万平方米，同比增长 24.33%。1-4 月成交面积累计同比增长 10.31%，增速比 19 年 1-3 月提升 5.18pct。

图 1：1-4 月 30 大城市商品房累计成交面积 5195 万平，同比增长 10.31%



资料来源：Wind，天风证券研究所

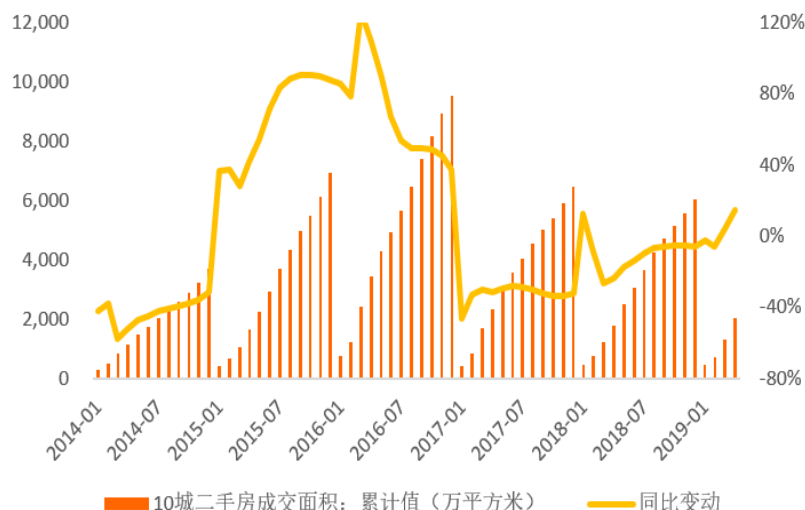
图 2：1-4 月一线城市商品房累计成交面积 1031 万平，同比增长 40.74%



资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) 2019 年 4 月 10 大城市二手房成交面积 751 万平方米，同比增长 39.57%。累计看，1-4 月 10 大城市二手房成交面积 2039 万平方米，累计同比增长 14.50%。

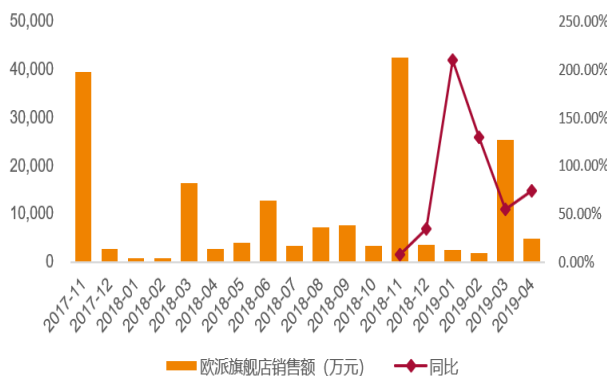
图 3：4 月 10 城二手房成交面积 751 万平方米，同比增长 39.57%



资料来源：Wind，天风证券研究所

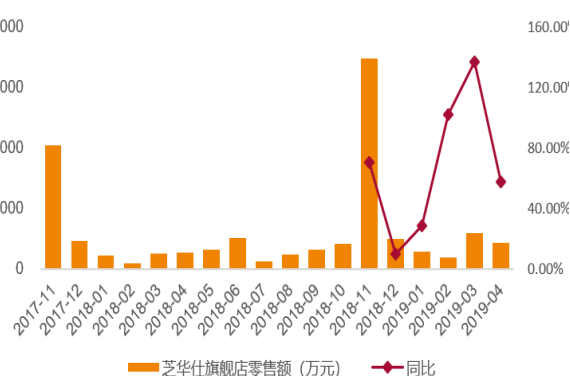
(3) 4 月家居企业在天猫/淘宝渠道线上销售仍比较活跃。虽然目前家居企业线上销售占比不大，但是销售增速仍可一定程度表征景气度，定制线上下单多为定金，可以反映量尺需求。

图 4：欧派旗舰店 4 月销售额为 4791 万元，同比增长 74.48%



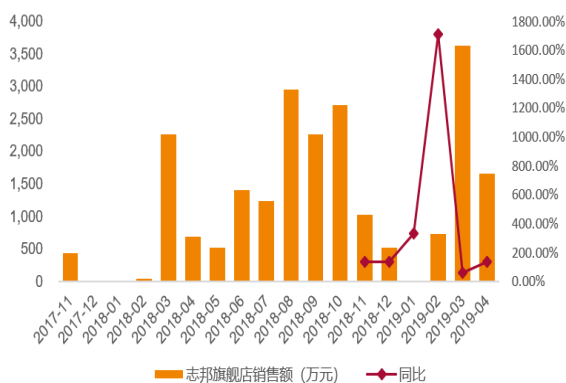
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 5：芝华仕旗舰店 4 月销售额 4304 万元，同比增长 57.36%



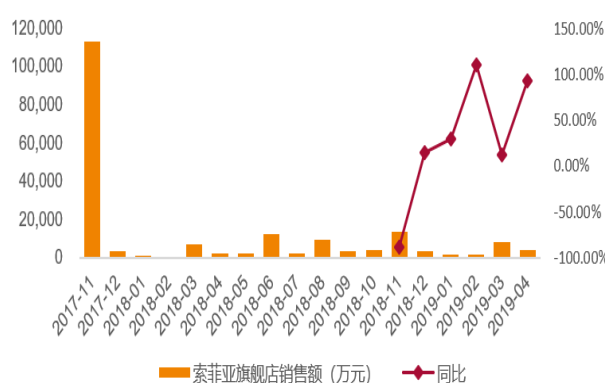
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 6: 志邦旗舰店销售额 4 月销售额 1659 万元, 同比增长 139%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

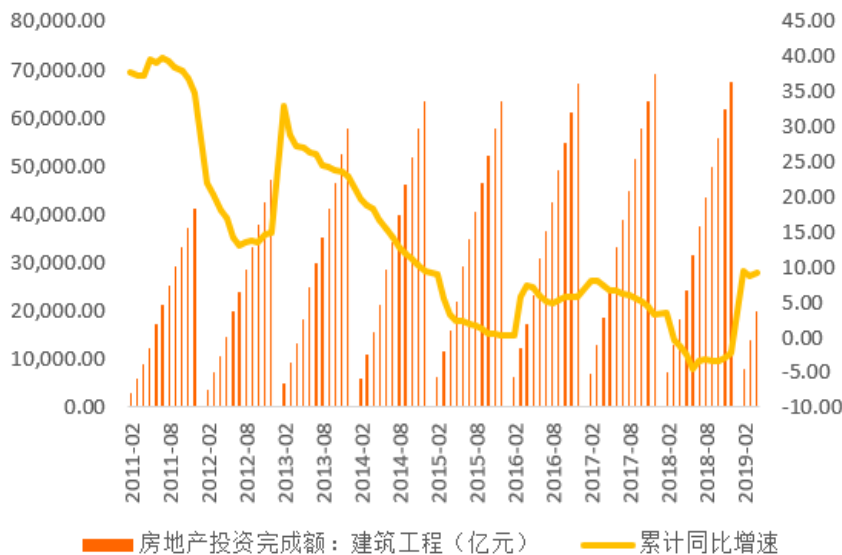
图 7: 索菲亚旗舰店 4 月销售额 4014 万元, 同比增长 92.33%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

(4) 2019 年以来建筑工程投资加速, 成为地产投资增长的重要动力, 1-4 月累计同比增长 9.1%, 显示今年地产施工端开始加速。

图 8: 1-4 月房地产投资完成额中建筑工程投资同比增长 9.1%



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。**19年行业需求回暖，业绩有望逐季加速。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。**龙头企业加大研发投入，增强产品和服务的差异化，从而摆脱价格战陷阱。
- 4) **泛家居行业的整合。**强化供应链整合能力，从场景化销售或整装两条路径入手，做中国的宜家。

**2019年，我们建议重点关注能在以上几方面能力取得突破的定制企业，龙头企业的规模优势和品牌优势将发挥更大作用。**看好整装渠道拓展领先的**欧派家居**、线上渠道优势明显且不断为经销商赋能的**尚品宅配**、智造和品牌优势突出的**索菲亚**；另外建议关注品类持续扩张，经营稳健，低估值的**志邦股份**、**好莱客**等。

## 包装及家用轻工板块：

**中烟公司积极布局新型烟草，密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业。**湖北中烟和云南中烟均有加热型新型烟草产品新品发布，其他多省份中烟公司（广东、四川、安徽等）均在积极储备新型烟草产品。我们认为，**中烟公司的积极储备反映国内政策态度较为明朗，315曝光电子烟后行业有望获得规范，利于长期发展。**目前新型烟草板块有两条投资主线，一个是烟具制造企业盈趣科技等，另一个是卷烟产业链企业劲嘉股份、集友股份等。我们认为，**假如未来国内新型烟草政策放开，卷烟产业链企业有望优先受益。**1) **深度绑定中烟公司。**即便国内新型烟草政策放开，烟弹仍归为中烟公司专营，相应的配套生产订单中烟公司可能优先给予前期合作过的企业，将利好劲嘉和集友这种与中烟持续合作的民营企业。2) **烟具+烟具包装+烟弹包装，“一条龙”服务提升附加值。**新型烟草中烟具并非盈利的核心。因此未来单纯的烟具制造商竞争力不足，而对于劲嘉和集友等烟标企业，可以顺利切入烟弹产业链，承包烟具+整体包装的生产，“一条龙”服务不仅有利于风格统一，也提升企业产品附加值，增强盈利能力。

**新型烟草领军企业劲嘉股份与云南中烟合作继续深入；集友合作昆明旭光加强新型烟草制品研发；顺灏股份和东风股份增资控股子公司上海绿馨，推进新型烟草产品的全方位发展。**未来伴随国内新型烟草政策明朗化，领先布局企业将优势凸显。看好**劲嘉股份**（**新型烟草布局持续深入，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量**），大踏步进军烟标领域的**集友股份**（**拟定增投资烟标加速进军新业务，牵手安徽中烟新型烟草产业研发推进，19年烟标产能加速放量**）。

包装板块整体估值较低，股价在过去两年整体表现较为一般，**2019年上游大宗价格弱勢表现将改善包企利润表现。**我们认为基于此逻辑选股的核心点在于：**在原材料价格下降带来的利润中留存在包企的比例。**原材料价格下降能够在某一行业中留存大比例的逻辑包括：1) **企业掌握生产制造的核心技术；**2) **企业与下游客户之间达成良好战略合作协议。**从国内包装行业现状来看，核心技术带来的议价能力相对较低，国内包装行业整体规模较

小，主要利润留存逻辑基于企业与客户之间的良好战略合作协议，推荐**劲嘉股份**、**裕同科技**。

## 造纸板块：

### 1) 木浆系：

**生活用纸：**下游需求较稳定抗周期性较强，业绩弹性凸显。生活用纸偏刚需品，受经济周期影响较小，需求仍将平稳增长。对于生活用纸企业，木浆成本在总成本中占比60%以上，木浆价格下跌带来业绩弹性；而需求的平稳使得生活用纸价格相对稳定，并为销量的增长提供保障，从而将成本下降带来的利润留存在企业中。看好**中顺洁柔**，详细推荐逻辑请参考公司深度《**中顺洁柔：藏机于身，趁机在速!**》。

长期看，国内人均生活用纸量仅6.8kg远低于欧美发达国家(瑞典24kg、美国22kg)，人均生活用纸支出逐年提升，生活用纸属于刚需，与宏观经济关联性差，未来需求端将稳健增长。供给端行业具有难攻难守特征，产能门槛低，但渠道和品牌壁垒很高，中小产能加速淘汰。短期看好生活用纸龙头企业通过产能和渠道扩张实现收入业绩扩张式增长；中长期看好龙头企业在产品创新和高端差异化、营销渠道服务能力的核心能力，看好**中顺洁柔**。

**文化纸：**短期春季补库存和晨鸣停机影响，市场得到短期提振，但5月进入传统淡季仍需跟踪。铜板双胶纸价自18年5月开始持续下跌，目前已处历史地位，并且库存较低。开学及开工因素影响下，3月份为文化印刷纸传统旺季，预计铜板双胶纸订单将增加。近期规模纸厂陆续发布涨价函，同时供给短期减少叠加成本端浆价上涨支撑，补库需求存在，后市铜板双胶纸涨价动力较为充足。看好**太阳纸业**(化学浆和废纸浆产能逐步落地提升公司原材料自给率，浆纸产能布局确定明年持续增长能力)。

### 2) 废纸系：

**需求依旧疲弱，原纸和废纸价格疲软。**固废中心下发第五批外废审批批文，合计审核通过**225.5915万吨**。前五批外废配额总量为779.2695万吨，玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比31.5%/13.7%/13.3%，前三龙头企业占比58.4%。国内对废纸审批配额趋紧，18年总量同比下降35.4%，预计今年配额总量还将继续下降。在外废配额限制下，国内对外废进口量下降，外废价格均出现下降，本周美废#8价格180美元/吨，较去年同期同比下滑。在此影响下，国废价格开始上涨，由于外废配额限制，预计国内将产生1500万吨的废纸缺口，将推升国废价格上涨。拥有外废配额的龙头企业将享受成本端优势，加速市场整合。

需求较弱短期承压，中长期看好行业格局优化，龙头纸企海外废纸浆产能布局优势。今年受宏观经济环境影响，包装纸需求承压，箱板瓦楞纸市场交投降温。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 5237 元/吨，较上周下跌 2.46%；进口阔叶浆价格 4865 元/吨，较上周下跌 4.06%。下游需求面未有效回暖，加之港口库存居高不下，而中美贸易争端对浆市供应面影响偏小，主要地区纸浆库存下降缓慢，而上周国际会议并未有效解决外盘问题，业者操盘心态出现分歧，进口木浆现货市场价格承压，其中阔叶浆下跌幅度最大。

本周铜版纸均价 5750 元/吨，持平上周。本周市场铜版纸市场盘整为主。纸厂继续推涨价格。经销商销售有限，订单平平，市场成交一般，多表示下游业者对涨价接受意向不高，对后市信心不足，观望或弱势心态为主，为规避风险，谨慎操盘，延续中低库存运行为主。本周双胶纸均价 6117 元/吨，持平上周。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暂无明显波动，纸厂出货速度平平，需求略显一般，周初起受中美贸易争端加剧及上游废纸原料价格偏弱影响，市场看稳情绪相对减弱。本周华北、华中、华东及华南地区部分经销商库存正常，基本较去年同期持平，然下游客户接单量相对一般，尤其是华东、华南地区部分以外贸订单为客户，下游用户采购仅维持刚需，经销商出货情况一般，交投氛围平平。周内市场内看稳情绪减弱，部分经销商对后市需求好转预期不足，多在观望中随行拿货。本周白卡纸均价 5443 元/吨，持平上周。周白卡纸市场行情延续平稳运行，纸厂看涨信心较月初减弱，需求平平，交投不显活跃，观望气氛较浓。周白卡纸市场行情延续平稳运行，纸厂看涨信心较月初减弱，需求平平，交投不显活跃，观望气氛较浓。

本周国废黄板纸价格 2273 元/吨，较上周上涨 0.09%。本周国废黄板纸价格稳定运行。价格稳定原因如下：节后纸厂到货量有所恢复；龙头纸企稳价采购；中美贸易谈判促使市场观望气氛升温；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 4310 元/吨，较上周下滑 0.76%。本周规模纸厂个别基地率先下调纸价，市场悲观看跌氛围加剧。本周影响市场的因素主要有：一方面，中美贸易争端问题继续施压下游需求，虽加征关税直接作用于进口箱板纸的影响有限，但美国加征关税带来的外贸出口包装纸需求将会受到影响，叠加本就疲弱的需求面，纸价下跌预期加重。另一方面，原料废纸价格下滑明显，成本支撑作用较微弱，加上表现低迷的外废市场，整体箱板纸市场难好转。本周瓦楞纸均价 3548 元/吨，较上周下滑 0.28%。从企业价格来看，规模纸企东莞基地报价下调 100-150 元/吨，部分中小纸企价格下滑 50-100 元/吨，其余暂稳价观望。周内瓦楞纸市场价格稳中下滑主要受以下几方面因素影响：一是原料废纸价格连续下跌，成本面利好支撑不足；二是下游企业订单有限，对原纸采购积极性不高，导致纸企出货放缓；三是受中美贸易关系紧张影响，终端需求存减少预期，市场内看空气氛较为浓郁。

## 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，PE23.90X。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，PE27.76X。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）

**晨光文具：**预计 2019 年 10.13 亿净利润，25.6%增长，PE36.02X。统线下文具零售业务具有较高的壁垒，且护城河会随着时间的增加而加宽。科力普的办公文具直销，九木杂物社的新零售等新业务布局前瞻，将在未来中长期助力公司保持较快成长。

（风险提示：传统业务增速大幅放缓；科力普净利率提升不达预期）

**索菲亚：**预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64%增长，PE16.80 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，PE14.74X。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，PE26.08X。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，PE15.35X。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 2.37%，跑输沪深 300 指数 0.18 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	-2.60%	-6.02%	15.72%
包装印刷	-3.24%	-7.59%	19.25%
家具	-3.05%	-7.78%	18.37%
其他家用轻工	-0.81%	-4.55%	17.45%
珠宝首饰	-4.69%	-9.15%	-5.22%
文娱用品	4.37%	3.54%	24.63%
其他轻工制造	-5.43%	-12.34%	-3.44%
轻工制造行业	-2.37%	-6.32%	16.14%
沪深 300	-2.19%	-6.76%	21.19%

资料来源：Wind，天风证券研究所

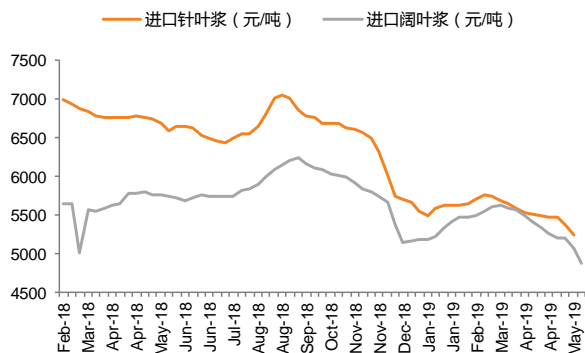
### 2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）



### 浆纸系

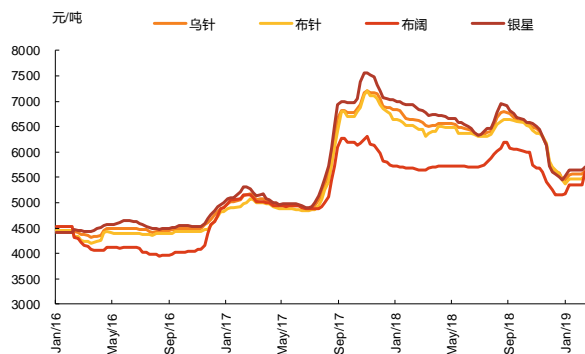
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格5237元/吨，较上周下跌2.46%；进口阔叶浆价格4865元/吨，较上周下跌4.06%。下游需求面未有效回暖，加之港口库存居高不下，而中美贸易争端对浆市供应面影响偏小，主要地区纸浆库存下降缓慢，而上周国际会议并未有效解决外盘问题，业者操盘心态出现分歧，进口木浆现货市场价格承压，其中阔叶浆下跌幅度最大。

图 9：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/05/16）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 19/05/16）

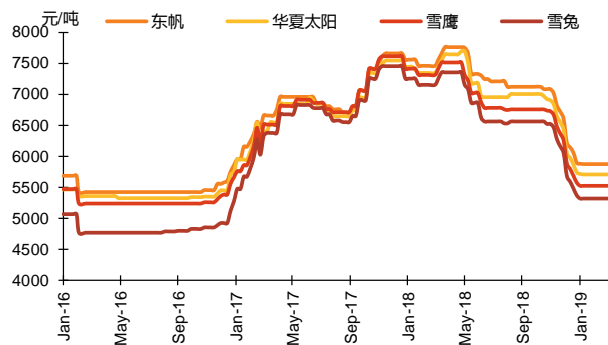


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价5750元/吨，持平上周。本周市场铜版纸市场盘整为主。纸厂继续推涨价格。经销商销售有限，订单平平，市场成交一般，多表示下游业者对涨价接受意向不高，对后市信心不足，观望或弱势心态为主，为规避风险，谨慎操盘，延续中低库存运行为主。

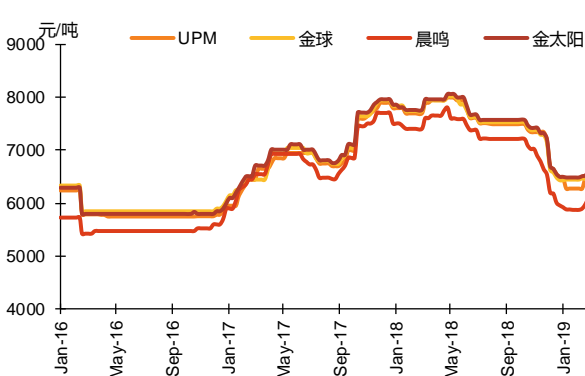
本周双胶纸均价6117元/吨，持平上周。本周双胶纸市场窄幅上调。规模纸厂价格落实尚可，订单基本正常。中小规模厂家价格多维持稳定，表示销售平稳，多持观望态度。下游部分经销商价格亦随之跟涨，延续保守心态，大量采购、囤货意向不高，平稳、谨慎操盘为主。

图 11：本周铜版纸均价 5750 元/吨，持平上周。（数据截止 19/05/16）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：本周双胶纸均价 6117 元/吨，持平上周。（数据截止 19/05/16）



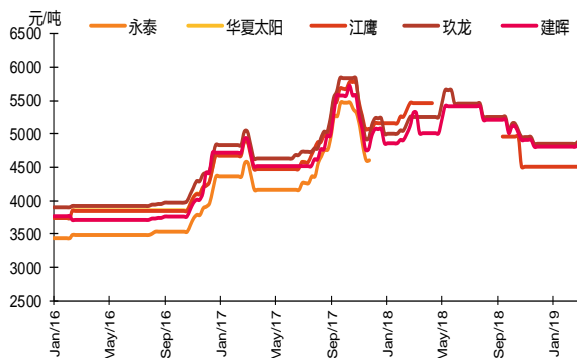
资料来源：Wind，天风证券研究所

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暂无明显波动，纸厂出货速度平平，需求略显一般，周初起受中美贸易争端加剧及上游废纸原料价格偏弱影响，市场看稳情绪相对减弱。本周华北、华中、华东及华南地区部分经销商库存正常，基本较去年同期持平，然下游客户接单量相对一般，尤其是华东、华南地区部分以外贸订单为客户，下游用户采购仅维持刚需，经销商出货情况一般，交投氛围平平。周内市场内看

稳情绪减弱，部分经销商对后市需求好转预期不足，多在观望中随行拿货。

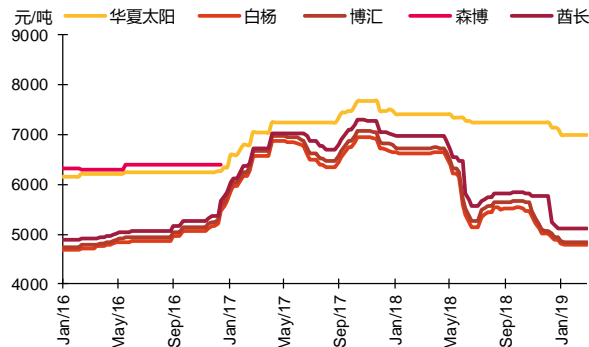
**本周白卡纸均价 5443 元/吨，持平上周。**周白卡纸市场行情延续平稳运行，纸厂看涨信心较月初减弱，需求平平，交投不显活跃，观望气氛较浓。周白卡纸市场行情延续平稳运行，纸厂看涨信心较月初减弱，需求平平，交投不显活跃，观望气氛较浓。

图 13：本周灰底白板纸均价 4238 元/吨，持平上周。(数据截止 19/05/16)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：本周白卡纸均价 5443 元/吨，持平上周。(数据截止 19/05/16)



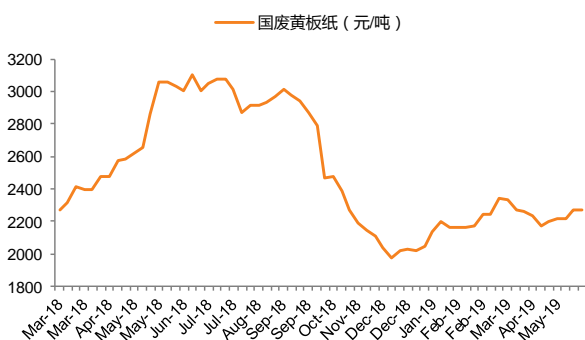
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 废纸系

**本周国废黄板纸价格 2273 元/吨，较上周上涨 0.09%。**本周国废黄板纸价格稳定运行。价格稳定原因如下：节后纸厂到货量有所恢复；龙头纸企稳价采购；中美贸易谈判促使市场观望气氛升温；成品纸价格基本稳定。

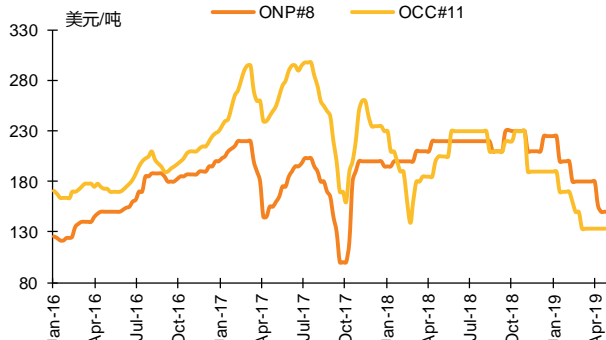
**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。**ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 133.5 美元/吨，持平上周。美国称本周五将再度上调中国商品进口关税，导致人民币兑美元汇率也再度贬值，这或在一定程度上刺激国内纸企的进口废纸意愿。不过受国内外废审批额度减少，且造纸行业景气度下降等因素影响，也制约了外废进口需求。预计近期外废价格还将维持弱势震荡的格局。

图 15：本周国废黄板纸价格 2273 元/吨，较上周上涨 0.09%。(数据截止 19/05/16)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：本周美废 ONP 持平上周、OCC 价格维稳 (数据截止 19/05/16)



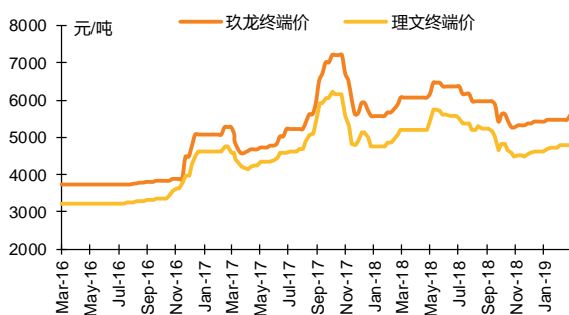
资料来源：Wind，天风证券研究所

**本周箱板纸均价 4310 元/吨，较上周下滑 0.76%。**本周规模纸厂个别基地率先下调纸价，市场悲观看跌氛围加剧。本周影响市场的因素主要有：一方面，中美贸易争端问题继续施压下游需求，虽加征关税直接作用于进口箱板纸的影响有限，但美国加征关税带来的外贸出口包装纸需求将会受到影响，叠加本就疲弱的需求面，纸价下跌预期加重。另一方面，原料废纸价格下滑明显，成本支撑作用较微弱，加上表现低迷的外废市场，整体箱

板纸市场难好转。

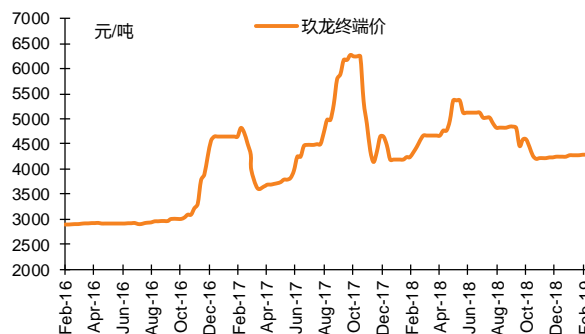
本周瓦楞纸均价 3548 元/吨，较上周下滑 0.28%。从企业价格来看，规模纸企东莞基地报价下调 100-150 元/吨，部分中小纸企价格下滑 50-100 元/吨，其余暂稳价观望。周内瓦楞纸市场价格稳中下滑主要受以下几方面因素影响：一是原料废纸价格连续下跌，成本面利好支撑不足；二是下游企业订单有限，对原纸采购积极性不高，导致纸企出货放缓；三是受中美贸易关系紧张影响，终端需求存减少预期，市场内看空气氛较为浓郁。

图 17: 本周箱板纸均价 4310 元/吨，较上周下滑 0.76%。(数据截止 19/05/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 本周瓦楞纸均价 3548 元/吨，较上周下滑 0.28%。(数据截止 19/05/11)

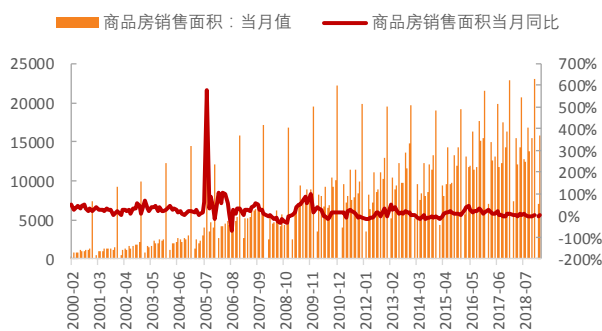


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

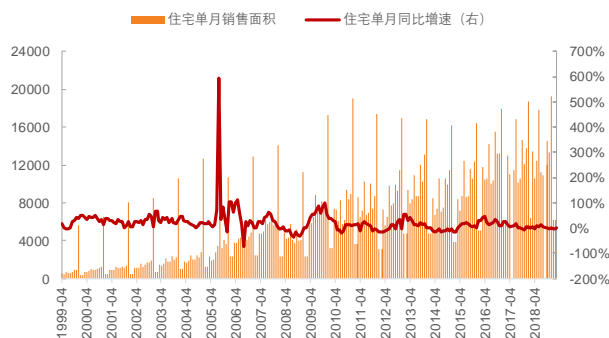
从地产相关数据来看,2019 年 3 月全国商品房销售面积当月值为 15726.9 万平方米,同比增长 1.8%, 增速较上月下降 44.7pct; 其中住宅销售面积当月值为 13634.0 万平方米, 同比增长 1.8%, 增速较上月上升 5.0pct。

图 19: 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 20: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/03)

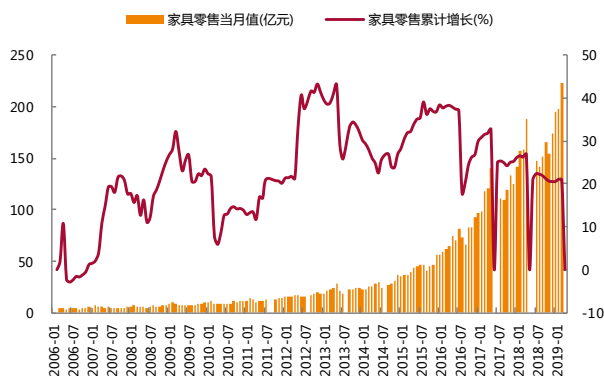


资料来源: Wind, 天风证券研究所

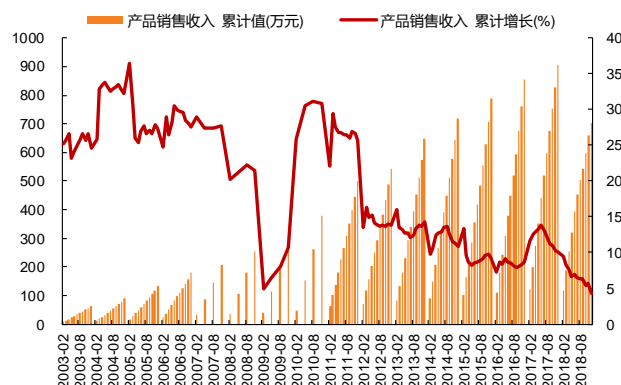
2019 年 4 月全国家具零售额规模当月值为 142.6 亿元, 同比增长 4.2%。增速较上月下降 8.6pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元, 累计同比增长 4.3%, 增速较上月下降 1.4pct。

图 21: 全国家具零售额及同比 (数据截止 19/04)

图 22: 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

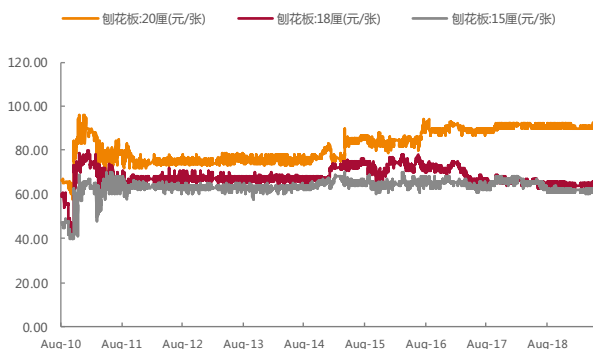


资料来源: Wind, 天风证券研究所

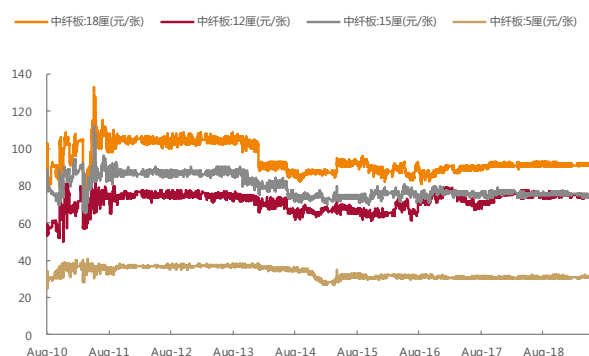
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张（持平上周）、65 元/张（较上周上升 3.2%）、90 元/张（较上周下降 1.1%）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张（持平上周）、75 元/张（较上周上升 1.4%）、76 元/张（较上周上升 2.7%）、91 元/张（较上周下降 1.1%）。

图 23: 刨花板价格 (数据截止 19/05/10)

图 24: 中纤板价格 (数据截止 19/05/10)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



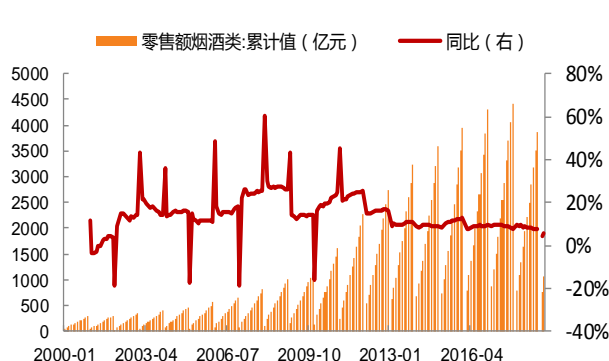
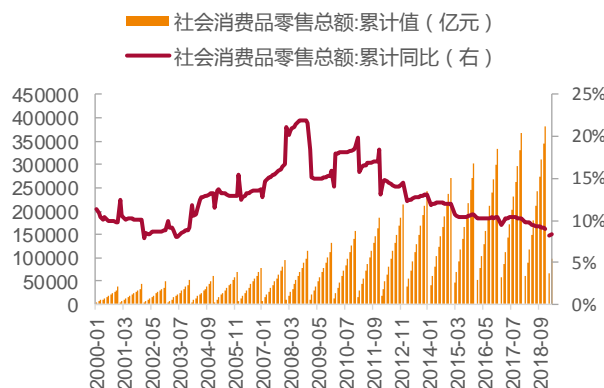
资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 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 25: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/03)

图 26: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/03)



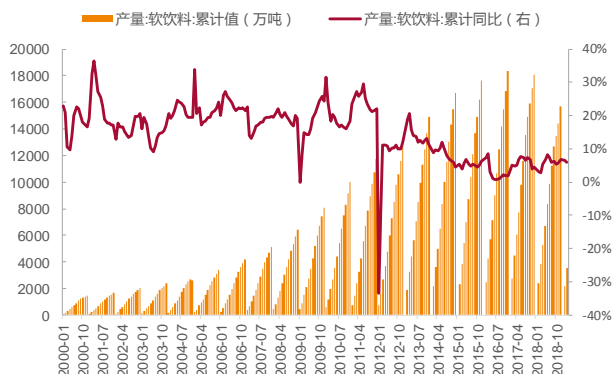


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

资料来源：国家统计局，天风证券研究所

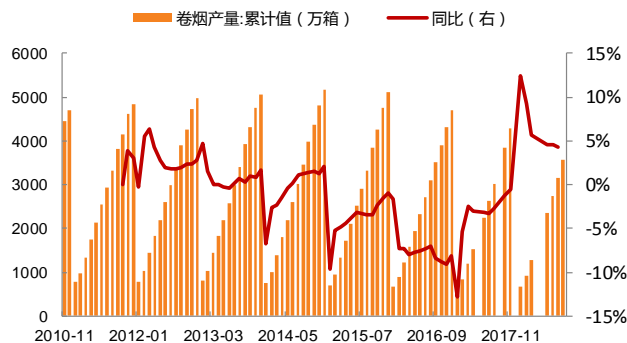
2019年3月全国软饮料产量累计值为3545.9万吨，同比增长5.9%，增速较上月下降0.5pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 27：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 28：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）

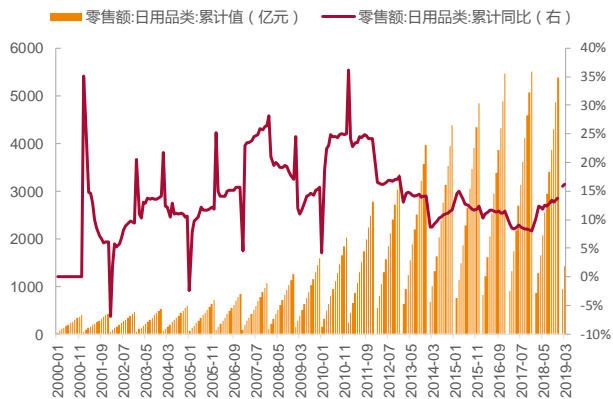


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

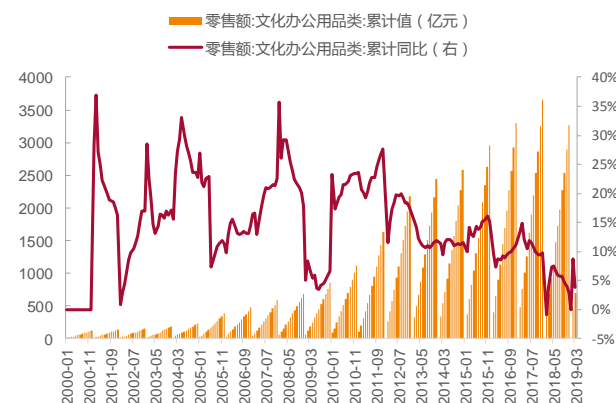
2019年3月全国日用品类零售总额累计值为1410亿元，同比上升16.1%，增速较上月上升0.2pct；文化办公用品类零售总额累计值为692亿元，同比上升3.8%，增速较上月下降5.0pct。

图 29：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 30：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.【晨鸣纸业】公司将年产40万吨漂白硫酸盐化学木浆项目调整为年产100万吨漂白硫酸盐化学木浆，全部由集团内部消化，该项目已顺利投产。
- 2.【萃华珠宝】在华南地区新增自营店一家，面积250.6平米，投资金额1452万元，主要商品为素金、镶嵌。
- 3.【帝欧家居】1) 旗下孙公司欧神诺云商获得高新技术企业认证，2018~2020年所得税率降为15%。2) 以集中竞价方式回购公司股份32万股，占公司目前总股本的0.08%，最高成

交价为 20.14 元/股，最低成交价为 19.62 元/股，成交总金额为 637.82 万元（不含交易费用）。

4.【裕同科技】1) 5 月 10 日副总裁王彬初以集中竞价方式增持 1.16 万股，均价 50 元/股，增持后持股比例为 0.14%。2) 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)跟踪评级报告(2019)：中诚信证评将主体信用评级上调为 AA+。

5.【山鹰纸业】1) 公司董事连巧灵、董事副总裁孙晓民、副总裁江玉林、副总裁兼财务负责人石春茂、副总裁熊辉和副总裁兼董事会秘书吴星宇以集中竞价方式，合计增持了 120 万股公司股份，增持股份占公司总股本的 0.03%。2) 截至 2019 年 5 月 15 日，公司以集中竞价实施回购合计为 4852.77 万股，占公司目前总股本的比例为 1.06%，其中成交最高价为 3.65 元/股，成交最低价为 3.36 元/股，已支付的资金总额约为人民币 1.70 亿元（不含交易费用）。3) “山鹰转债”开始转股，转股价格 3.34 元/股，总规模 23 亿元，每张面值 100 元，转股期限 2019 年 5 月 27 日至 2024 年 11 月 20 日。

6.【合兴包装】旗下子公司佛山合信获得高新技术认证，2018~2020 年所得税率降为 15%。

7.【好莱客】公开发行 A 股可转换公司债券申请获得中国证监会发审委审核通过。

8.【英联股份】母公司及其控股子公司广东满贯均获得高新技术企业认证，2018~2020 年所得税率降为 15%。

9.【中顺洁柔】控股子公司江门中顺获得高新技术认证，2018~2020 年所得税率降为 15%。

10.【志邦家居】2018 年度分红方案：每股现金股利 0.86 元，转增 0.4 股，除权日为 5 月 21 日，红利发放日为 5 月 22 日。

11.【顾家家居】拟在杭州市大江东产业园区建设定制智能家居制造项目，预计总投资 10.07 亿元，本项目用地约 159 亩，预计于 2019 年三季度开工，一期预计在 2020 年年底竣工，2021 年一季度投产，预计在 2026 年底达产，预计实现产能 1000 万方定制家居产品，实现营业收入 20 亿元。

12.【齐心集团】截至 5 月 15 日，公司 2016 年度员工持股计划所持有的 2180.54 万股公司股票（占公司总股本 3.40%）已全部出售完毕。

13.【太阳纸业】2018 年年度权益分派实施方案：股权登记日 5 月 22 日，除权日为 5 月 23 日，现金分红为每 10 股 1 元。

14.【劲嘉股份】全资子公司珠海中丰田获得高新技术认证，2018 年-2020 年享受 15%所得税率。

15.【美盈森】美盈森与文山州政府、云南古耕农业科技开发有限公司签署《工业大麻产业发展合作协议》，投资约 5 亿元，与古耕农业公司拟设立合资公司于文山州投资实施美盈森集团工业大麻产业发展项目，计划种植规模约 50 万亩（古耕农业公司具有云南省工业大麻种植许可证）。

16.【群兴玩具】范晓东先生因个人原因申请辞去公司副总经理（副总裁）职务，辞职后将继续担任公司董事、董事长职务。

17.【乐歌股份】权益分派方案实施：以公司现有总股本 87,342,200 股为基数，向全体股东每 10 股派 2 元人民币现金，除权除息日为：2019 年 5 月 24 日。

### 3.2. 行业新闻

【文具】2019 年 1-3 月文教、工美、体育、娱乐用品制造业及本册印制业营业收入同比增长 6.69%。（轻工业网）

【造纸】2019 年 1-4 月海南省纸浆产量为 56 万吨 同比下降 3.7%。（中商情报网）

【家居】红星美凯龙公司控股股东红星控股成功发行可交换债券，以 43.594 亿元人民币被

阿里巴巴全额认购。

## 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
永新股份	2019/5/10	叶大青	高管	减持	5	0.01	7.6	7.72
齐心集团	2019/5/16	江苏信托·齐心共赢 5 号员工持股集合资金信托计划	公司	减持	1,453.69	2.27	-	-
裕同科技	2019/5/10	王彬初	高管	增持	1.16	0.01	50	50.45
山鹰纸业	2019/5/13	熊辉	高管	增持	10	0	3.47	3.49
山鹰纸业	2019/5/13	吴星宇	高管	增持	10	0	3.47	3.49
山鹰纸业	2019/5/13	孙晓民	高管	增持	30	0.01	3.49	3.49
山鹰纸业	2019/5/13	石春茂	高管	增持	30	0.01	3.45	3.49
山鹰纸业	2019/5/13	连巧灵	高管	增持	30	0.01	3.47	3.49
山鹰纸业	2019/5/13	江玉林	高管	增持	10	0	3.48	3.49
菲林格尔	2019/5/14	李赟	高管	减持	7.6	0.2	20.84	21.29
菲林格尔	2019/5/14	吉富堂	高管	减持	12	0.31	21.04	21.29
菲林格尔	2019/5/13	李赟	高管	减持	3	0.08	20.31	20.09
菲林格尔	2019/5/16	吉富堂	高管	减持	0.6	0.02	22.68	21.82
梦百合	2019/5/6	王震	高管	增持	0.43	0.01	23.5	23.92
梦百合	2019/5/7	王震	高管	增持	0.22	0	23.3	23.55
梦百合	2019/5/7	崔慧明	高管	增持	0.21	0	23.5	23.55
梦百合	2019/5/6	崔慧明	高管	增持	0.42	0.01	23.5	23.92
邦宝益智	2019/5/15	林怡史	高管	减持	0.9	0	16.3	16.64
晨光文具	2019/5/9	陈雪玲	高管	减持	480	0.52	34.72	36.03
晨光文具	2019/5/9	陈湖雄	高管	减持	440	0.48	34.72	36.03

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(%)
帝欧家居	2019/5/27	15,633.08	3234.48	49.1%	40.6%
环球印务	2019/6/10	7,312.50	1031.79	48.8%	48.8%
山东华鹏	2019/7/1	437.22	27.33	1.4%	1.4%
美克家居	2019/7/11	414	20.87	0.2%	0.2%
吉宏股份	2019/7/12	7,000.00	1484.00	47.3%	31.4%
华源控股	2019/7/29	2,057.57	153.91	11.7%	6.6%
恩捷股份	2019/8/15	5,378.03	2692.24	29.7%	11.3%
帝欧家居	2019/5/27	15,633.08	3234.48	49.1%	40.6%

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 2019/05/18)

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%
永新股份	11510.00	47.2%	10.2%
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	78.9%	23.7%
金牌厨柜	200.00	63.0%	0.6%
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%	0.9%
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%	1.0%
博汇纸业	6070.00	54.6%	6.7%
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%
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	35.3%	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	58.3%	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%

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	2019/5/17	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	1.33	0.01	0.17	0.76
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.30	-0.02	0.11	-0.01
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.84	-	-0.07	-0.08
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.31	-0.14	-	-0.02
	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	0.39	-0.01	0.00	-0.05
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/5/17	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	7.95	-0.14	-1.23	-0.33
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.09	0.01	-0.03	0.39
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.08	-0.03	-0.04	0.04
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.67	-0.03	-0.14	-0.27
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.83	-0.02	0.04	0.11
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.35	-0.01	-0.05	0.01
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.35	-0.09	0.07	0.12
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.19	-0.12	-0.02	-1.90
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.13	-0.02	-0.03	-0.06
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.39	0.01	0.07	0.27
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.23	-0.10	-0.47	-0.45
行	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/5/17	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动

业								动	动
包 装 印 刷	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	1.55	-0.07	0.13	0.37
	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	0.46	0.08	0.08	0.19
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.59	-0.10	-0.22	-0.25
	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	0.12	-0.03	-0.20	0.04
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.05	-0.01	-0.05	-0.14
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.98	-0.02	0.13	0.38
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.12	0.04	0.01	0.04
行 业	代 码	名 称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/5/17	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	2.22	0.01	-0.08	-0.09
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.77	-0.05	-0.18	-0.52
	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	1.38	-0.04	-0.75	-0.98
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.25	0.07	-0.16	-0.42
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.34	-0.02	-	0.09
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.11	-0.05	-0.07	0.02
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.95	-0.02	-0.10	-0.12
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.31	-	0.08	0.16
	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	0.59	0.12	-	-0.12
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	2019/5/16	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	13.89	0.03	-0.26	0.46
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.49	-	-0.08	-0.15
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.28	-	0.06	0.04
	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	16.36	-0.13	-0.61	-1.36
	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

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)			18E	PE 19E	20E	2018E	EPS	
		2019/5/19			18E	19E	20E					2019E	2020E
603833.SH	欧派家居	109.5	4.2	459.9	1572	1924	2289	29.3	23.9	20.1	3.74	4.58	5.45
002572.SZ	索菲亚	20.0	9.2	184.6	959	1100	1281	19.2	16.8	14.4	1.04	1.19	1.39
300616.SZ	尚品宅配	83.0	2.0	164.9	477	594	725	34.6	27.8	22.7	2.40	2.99	3.65
603898.SH	好莱客	16.8	3.1	51.9	382	391	446	13.6	13.3	11.6	1.23	1.26	1.44
603801.SH	志邦股份	28.9	1.6	46.2	273	314	370	16.9	14.7	12.5	1.71	1.96	2.31
603816.SH	顾家家居	43.0	4.3	184.9	989	1206	1448	18.7	15.3	12.8	2.30	2.80	3.37
600978.SH	宜华生活	3.8	14.8	56.5	920	1136	1353	6.1	5.0	4.2	0.62	0.77	0.91
600337.SH	美克家居	5.0	17.8	89.5	496	642	820	18.0	13.9	10.9	0.28	0.36	0.46
000910.SZ	大亚圣象	11.6	5.5	64.5	838	1005	1138	7.7	6.4	5.7	1.51	1.81	2.05
603008.SH	喜临门	10.5	3.9	41.5	383	537	695	10.8	7.7	6.0	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.6	4.9	37.2	319	398	501	11.6	9.3	7.4	0.65	0.81	1.02
603313.SH	梦百合	22.7	2.4	54.9	166	222	297	33.0	24.7	18.5	0.69	0.92	1.23
002078.SZ	太阳纸业	6.6	25.9	170.8	2852	3215	3578	6.0	5.3	4.8	1.10	1.24	1.38
000488.SZ	晨鸣纸业	5.5	29.0	130.7	4146	4768	5245	3.8	3.3	3.0	1.43	1.64	1.81
600567.SH	山鹰纸业	3.4	45.8	157.7	2742	3382	4068	5.8	4.7	3.9	0.60	0.74	0.89
002511.SZ	中顺洁柔	10.2	13.1	132.9	451	567	721	29.5	23.4	18.4	0.34	0.43	0.55
600963.SH	岳阳林纸	5.2	14.0	72.7	643	839	978	11.3	8.7	7.4	0.46	0.60	0.70
600308.SH	华泰股份	4.6	11.7	54.1	887	1191	1459	6.1	4.5	3.7	0.76	1.02	1.25
600966.SH	博汇纸业	3.7	13.4	49.5	1069	1471	1938	4.6	3.4	2.6	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	5.4	4.9	26.9	228	290	373	11.8	9.3	7.2	0.46	0.59	0.75
002191.SZ	劲嘉股份	12.9	14.6	189.3	719	844	962	26.3	22.4	19.7	0.49	0.58	0.66
601515.SH	东风股份	8.4	13.3	112.5	731	836	950	15.4	13.5	11.8	0.55	0.63	0.71
002228.SZ	合兴包装	5.0	11.7	58.6	246	328	413	23.8	17.9	14.2	0.21	0.28	0.35
002117.SZ	东港股份	17.2	3.6	62.7	300	342	383	20.9	18.3	16.4	0.82	0.94	1.05
002565.SZ	顺灏股份	13.6	7.1	96.3	151	174	170	63.6	55.3	56.7	0.21	0.25	0.24
603899.SH	晨光文具	39.6	9.2	364.5	807	1014	1252	45.2	35.9	29.1	0.88	1.10	1.36
002345.SZ	潮宏基	4.4	9.1	40.2	348	411	500	11.6	9.8	8.0	0.38	0.45	0.55
000026.SZ	飞亚达A	7.7	4.4	31.8	189	230	272	18.0	14.8	12.5	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 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