

轻工制造

证券研究报告
2019年07月14日

首推中报组合，推荐建博会参观感悟

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:首推中报组合,关注新型烟草积极变化和家居行业白皮书,欢迎参加广州建博会》 2019-07-07
- 《轻工制造-行业研究周报:贸易谈判重启有利家居外销筑底,新型烟草快速发展利好产业链》 2019-06-30
- 《轻工制造-行业研究周报:618 大促点评,挖掘必选消费和新型烟草机会》 2019-06-23

2019年中报组合:顾家家居、中顺洁柔、集友股份、劲嘉股份。

中美重启贸易谈判,成品家居外销最悲观时期有望度过:6月开始新加征的15%关税中国企业承担比例较低,下货指令基本恢复正常,中美重启谈判缓和 market 情绪;内销有所回暖,前期股价回调或已充分,当前估值处历史底部,建议关注顾家家居。家居板块:

从1-6月订单来看,家居板块需求维持了一个弱改善。竣工交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃库存、家装等年初有所改善,1-5月家居精装修订单增速较快,预示下半年精装房交付会较多,所以下半年整体交房回暖仍可期待。企业层面,由于去年下半年企业订单和业绩基数都很低,今年价格战减弱,减税影响二季度开始体现,预计不改业绩逐季回暖的趋势。家具行业2.0阶段,将从1.0时代依托渠道红利,转向渠道、产品、服务综合实力的比拼,定制看好拥有在零售大宗整装多渠道发力能力、产品结构上更丰富的企业,成品看好品类多点发力、海外产能持续布局龙头。推荐【欧派家居】、【尚品宅配】、【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】、【顾家家居】、【敏华控股】。

1) 定制家居:

需求回暖+行业格局边际优化,19-20年的需求改善行情值得重视。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年趋势延续;中小厂家及经销商已有加速退出态势。

2) 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,龙头的竞争能力会越来越强。

3) 其他家居:

精装修比例提升趋势明确,2018年精装修套数提升60%,保障相关企业未来收入快速增长,建议关注木门行业龙头,大宗渠道占比高的【江山欧派】。关注整体卫浴板块进入快速发展期,整体卫浴相比传统卫浴有其优势,放量条件已经基本具备,标的建议关注【惠达卫浴】、【海鸥住工】。

新型烟草:国内新型烟草持续拓展,电子烟国标出台在望,低温不燃烧景气度持续提升。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:重点推荐生活用纸板块的【中顺洁柔】,成本端木浆继续回调,针叶浆期货推出利于对冲套保。行业需求稳定,公司产品强,渠道端发力带动业绩增长明显快于行业,18Q4业绩筑底,19年业绩将逐季向上,公司Q2有望受益于增值税降税和木浆下跌。

轻工消费板块:推荐文具行业龙头【晨光文具】,传统业务高护城河,办公直销+新零售的九木杂物社成为增长新驱动力,业务稳定,抗风险能力强。

本周核心推荐组合:顾家家居、集友股份、劲嘉股份、晨光文具、索菲亚、中顺洁柔、欧派家居、尚品宅配、惠达卫浴、志邦家居。

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 2019-07-12	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603833.SH	欧派家居	108.30	买入	4.58	5.45	6.43	23.65	19.87	16.84
300616.SZ	尚品宅配	73.13	买入	2.99	3.65	4.38	24.46	20.04	16.70
603899.SH	晨光文具	41.11	买入	1.10	1.36	1.67	37.37	30.23	24.62
002511.SZ	中顺洁柔	12.27	买入	0.39	0.47		31.46	26.11	
603801.SH	志邦家居	19.00	增持	1.96	2.31	2.64	9.69	8.23	7.20
002572.SZ	索菲亚	18.36	买入	1.19	1.39	1.61	15.43	13.21	11.40
603385.SH	惠达卫浴	8.94	增持	0.73	0.86	1.03	12.25	10.40	8.68
603816.SH	顾家家居	32.05	买入	2.80	3.37	3.97	11.45	9.51	8.07

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：首推中报组合，推荐建博会参观感悟

1.1. 核心观点

- **首推 2019 年中报组合：顾家家居、中顺洁柔、集友股份、劲嘉股份。**
- **坚定看好家居改善和新型烟草两条主线，继续推荐轻工消费标的：**
- **家居板块：需求边际改善，短期成品更优。**从 1-6 月订单来看，家居板块需求维持了一个弱改善。竣工交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃库存、家装等年初有所改善，1-5 月家居精装修订单增速较快，预示下半年精装房交付会较多，所以下半年整体交房回暖仍可期待。企业层面，下半年企业订单和业绩基数都很低，今年价格战减弱，减税影响二季度开始体现，预计不改业绩逐季回暖的趋势。中美重启贸易谈判，成品家居外销 6 月恢复发货，内销有所回暖，前期股价回调或已充分，当前估值处历史底部。家具行业 2.0 阶段，将从 1.0 时代依托渠道红利，转向渠道、产品、服务综合实力的比拼，定制看好拥有在零售大宗整装多渠道发力能力、产品结构上更丰富的企业，成品看好品类多点发力、海外产能持续布局龙头。推荐【顾家家居】、【敏华控股】、【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，电子烟国标出台在望，中烟引导下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，目前国内多个省级烟草公司都在积极研发和储备低温不燃烧产品，发展进度有望超市场预期！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：我们认为中国版 HNB 发展将是大战略！**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：重点推荐生活用纸板块的【中顺洁柔】，**成本端木浆继续回调，针叶浆期货推出利于对冲套保。行业需求稳定，公司产品强，渠道端发力带动业绩增长明显快于行业，18Q4 业绩筑底，19 年业绩将逐季向上，公司 Q2 有望受益于增值税降税和木浆下跌。
- **轻工消费板块：推荐文具行业龙头【晨光文具】，**传统业务高护城河，办公直销+新零售的九木杂物社成为增长新驱动力，业务稳定，抗风险能力强。

本周我们参加在广州举办的中国建博会，认真参观各家展馆，比较各家产品，一些参观感悟分享给大家：

1) 定制家居的产品力重要吗？现在充斥着一种观点，认为定制家居的产品相互模仿，

没有差异化，我们认为，900元/平米以下的产品主要为三聚氰胺贴面的平板柜门，产品差异的确不大（饰面、设计、配色等方面还是能体现差异，关键是设计模型库），但是在1000/平米以上的产品，差异化就越来越明显，不同的饰面工艺、材质搭配、色彩等都会呈现出不同的风格。家居的装饰效果最明显，所以产品的好坏也会极大影响消费者的选择，好的产品需要大量研发投入，从风格、功能、生活习惯、流行趋势等方面提高产品力，大企业在这方面肯定会越来越有优势。对于消费品，我们认为产品力或是居核心地位的，曾经和宜家中国的负责人交流，当问及宜家为何如此成功时，她第一点就讲宜家是靠极致的产品取胜，虽然不怎么做广告，但是产品口碑的积累让它如今自带流量。

2) 如此多定制企业参展，产品都如何定位的？目前看定制产品是升级与降级并存，799/平米以下的引流产品在发展，但未来可能不是主流，或者不是上市公司的主要盈利点，900~1500元/平米的产品将是大型企业未来争夺的重点，很多中小企业在有意避开这块市场，去做超低端或超高端的产品，因为在这里不想去和大企业硬碰。

3) 定制产品升级如何看？今年展会有大量轻奢款推出，中国的消费升级仍是大趋势，龙头企业过去在高端产品布局还不够多，向这块进军有望打开新的成长空间，比如索菲亚现在开设轻奢馆就是一个很好的探索，可以填补原来高端产品的空白，拓宽目标客户群体，也可以把品牌档次往上提升一些。龙头企业做超高端除了产品，也需要有一些新模式，比如加强和家装设计师合作等等。

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) 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。

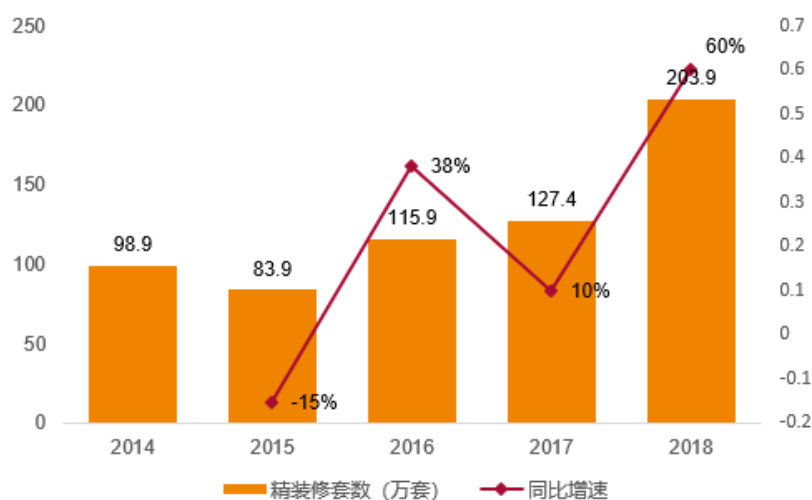
（2）成品家居：

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）。

（3）其他家居：

精装修比例提升趋势明确，2018年精装修套数提升60%，保障相关企业未来收入快速增长，建议关注木门行业龙头，大宗渠道占比高的江山欧派。

图 1：2018 年开盘口径精装修套数增长 60%



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

推荐关注“整体卫浴”板块，整体卫浴行业要实现较快发展需要具备以下几个条件：1）技术成熟；2）价格和传统卫浴相差不大；3）消费群体的出现。目前来看，前两个条件已基本具备，消费群体一方面是长租公寓的出现带动需求，另一方面万科率先在精装修房试用整体卫浴，效果理想，其他开发商也开始逐渐接受这种模式。

整体卫浴的优势明显，主要在于：1）施工速度快，两个工人最快4个小时装完；2）大规模生产后，成本可以比普通卫生间更低；3）使用体验更好，不会有漏水，反味的问题，易于清洁；4）使用寿命更长。

投资标的建议关注：惠达卫浴（主业稳健，整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力，详见我们近期发布的深度报告《惠达卫浴：整体卫浴布局领先迎接需求放量，受益精装修工程业务持续高增长》）、海鸥住工。

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**）。

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：藏器于身，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。固废中心下发第十批外废审批批文，合计审核通过 168.71 万吨。前十批外废配额总量为 996 万吨，玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比 32.0%/13.9%/12.3%，前三龙头企业占比 58.3%。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 150 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：

本周进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4607 元/吨，较上周上涨 0.59%；进口阔叶浆价格 4191 元/吨，较上周下跌 1.55%。影响价格走势的原因主要有以下几个方面：第一，国外浆厂检修消息频发，业者预期后市供应紧张；第二，中美贸易关系改善，业者认为利好市场经济增速；第三，进口针叶浆外盘成交情况良好，业者预期外盘筑底。以上三个方面，影响漂白针叶浆期货价格上涨，带动针叶浆现货价格窄幅上扬，业者报盘持续攀升，亦有业者捂盘待涨，其他浆种间接获支撑。

本周铜版纸均价 5750 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场成交趋于灵活，交投平平。纸厂价格盘整，销售平平。经销商则根据自身情况，成交价格灵活调整。下游业者后市并不乐观，多谨慎采购，维持刚需，为规避风险，维持低位库存为主。**本周双胶纸均价 6102 元/吨，较上周下跌 0.25%。**本周双胶纸市场行情窄幅整理，成交平平。规模纸厂价格盘整，中小纸厂价格稳中有降，成交松动 50-100 元/吨，订单有限，销售平平。下游经销商观望为主，根据自身情况灵活调整，对后市并不乐观，谨慎采购、操盘为主。

本周灰底白板纸均价 4138 元/吨，较上周持平。周内华北以及华南地区个别规模生产企业新品牌纸品出货，对市场存在一定冲击，但是由于下游印染企业订单有限，尚未及时反馈，因此部分经销商保持观望态度。华东、华中地区企业保价出货，由于市场刚需为主，部分生产企业出货速度平缓。下游部分经销商消化库存为主，暂无大量备货意向。此外，上游废纸原料南北表现不一，因此成本支撑力度不足。综上，周内白板纸市场利空因素犹存，市场行情保持淡稳整理。**本周白卡纸均价 5393 元/吨，较上周下跌 1.53%。**周内部分生产企业库存比较充足，为降低成本压力，个别企业商谈空间较为宽松，市场低端价格存在。东北、华东以及华中部分经销商流转库存不多，但因下游采购积极性有限，经销商备货意向不足。华南地区部分经销商出货节奏缓慢，观望情绪较为浓厚。上游进口木浆价格上涨，但因其涨幅有限，对白卡纸价格支撑力度偏弱，需求难有利好状态下，部分白卡纸市场人士仍存看空心态。

本周国废黄板纸价格 1983 元/吨，较上周下跌 0.05%。本周国废黄板纸价格大部稳定运行，局部个别纸厂依据自身供需情况适当调整采购价格。本周龙头纸企中高档废纸采购价格持稳运行，其余中小纸厂持稳观望情绪较重，个别纸厂调整自身废纸采购价格，多以生产安排所需废纸量为依据。**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 112.5 美元/吨，持平上周。**本周日废 8#报盘在 215 美元/吨，11#在 130 美元/吨，但依然缺乏实盘成交。我们认为现在多重因素施压外废市场：1.国内外废批文审批额度大幅减少；2.中美贸易争端加剧，打压国内造纸需求，造纸行业景气度下降；3.人民币兑美元汇率大幅贬值。

本周瓦楞纸均价 3320 元/吨，较上周下滑 0.30%。造成本周瓦楞纸走势下滑的原因有以下几方面：一是市场供应压力仍存，纸企库存水平降低缓慢；二是下游包装企业订单有限，对原纸采购积极性不高，仍以按需拿货为主；三是规模纸企低档货源陆续进入市场，导致场内持看空心态人士居多。原料废纸价格暂无较大变动，成本承压下整体纸价变动空

间不大。本周箱板纸均价 4043 元/吨，较上周持平。目前纸厂接单情况仍不乐观，下游新单成交较少，纸厂多维护前期订单。商家心态方面，虽中美争端问题现缓和迹象，部分商家盼涨心态较前增加，但从目前供需关系来看，纸价仍存上行压力：第一，供需矛盾仍较强，目前纸厂虽有部分停机检修，但整体供应面无明显减少，在下游需求持续疲软背景下，供需关系未见明显缓和；另外，原料成本面仍有趋弱迹象，成本的底部支撑不足，箱板纸市场仍有窄幅下探可能。

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，PE23.65X。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，PE24.46X。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，PE37.37X。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）

中顺洁柔：预计 2019 年 5.06 亿净利润，25.25%增长，PE31.46X。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）

索菲亚：预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64% 增长，PE15.43X。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，PE9.69X。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）

惠达卫浴：预计 2019 年 2.68 亿净利润，12.2%增长，PE12.25X。主业稳健，整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力。

（风险提示：新投产的卫生陶瓷和整体卫浴产能利用率不足）

顾家家居：预计 2019 年 12.06 亿净利润，21.89%增长，PE11.45X。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 3.69%，跑输沪深 300 指数 1.52 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	-2.52%	-0.20%	14.82%
包装印刷	-4.17%	-2.35%	12.68%
家具	-3.80%	-1.47%	12.33%
其他家用轻工	-1.79%	1.47%	15.40%
珠宝首饰	-7.50%	-6.08%	-10.14%
文娱用品	-2.76%	-3.27%	24.54%
其他轻工制造	-9.33%	-10.16%	-8.57%
轻工制造行业	-3.69%	-1.81%	12.06%
沪深 300	-2.17%	-0.44%	26.51%

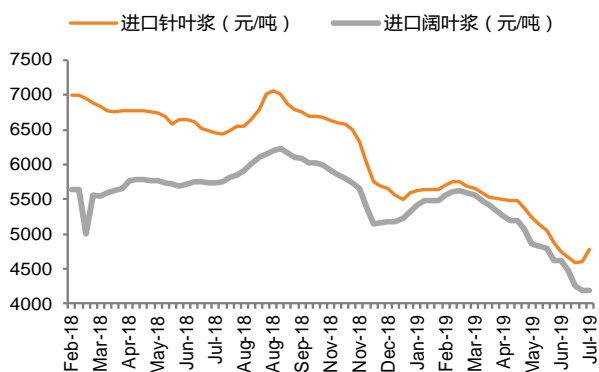
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

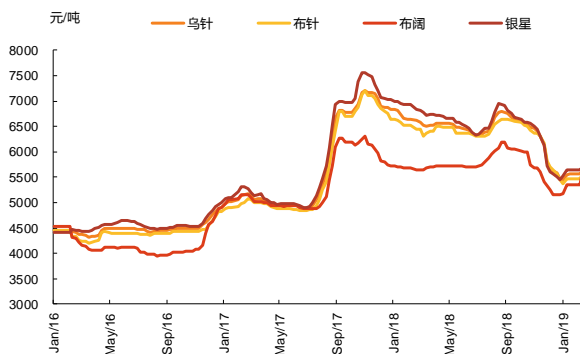
本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 4775 元/吨，较上周上涨 3.65%；进口阔叶浆价格 4192 元/吨，较上周上涨 0.02%。影响价格走势的原因主要有以下三个方面：第一，国外针叶浆北木、乌针及阔叶浆克拉宾浆厂计划性检修消息刺激期货价格上涨已经被市场消化；第二，纸浆期货价格对现货价格影响偏大，期货价格大幅回落，木浆现货价格随之变动；第三，木浆供需面偏弱，主要地区库存压力居高不下，下游需求没有得到有效好转，浆价最终回归理性。

图 2：本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 19/07/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 19/07/11）



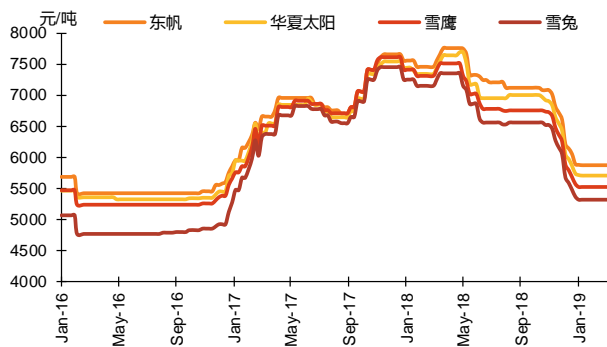
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5742 元/吨，较上周下跌 0.12%。本周铜版纸市场行情弱势为主。纸厂价格维持稳定，订单一般。下游经销商销售平平，采购积极性不高，谨慎操盘为主，部分业者价格成交灵活，商谈空间加大，中低位库存运行，市场成交不温不火。

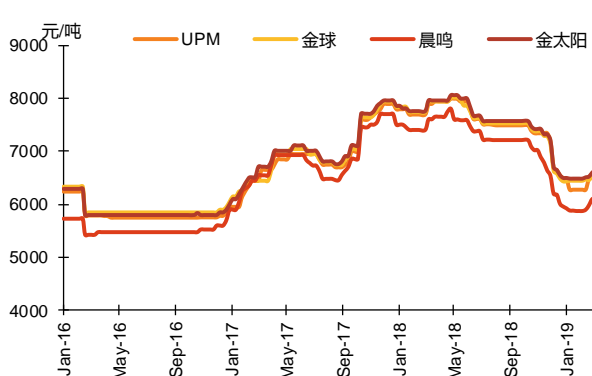
本周双胶纸均价 6049 元/吨，较上周下跌 0.87%。本周双胶纸市场行情弱势为主，规模纸厂价格维持稳定，中小规模纸厂价格下行 100 元/吨左右，销售有限，订单平平。下游经销商谨慎为主，成交灵活，销售一般，对后市信心不足，采购、操盘积极性偏弱。

图 4：本周铜版纸均价 5742 元/吨，较上周下跌 0.12%。（数据截止 19/07/11）

图 5：本周双胶纸均价 6049 元/吨，较上周下跌 0.87%。（数据截止 19/07/11）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



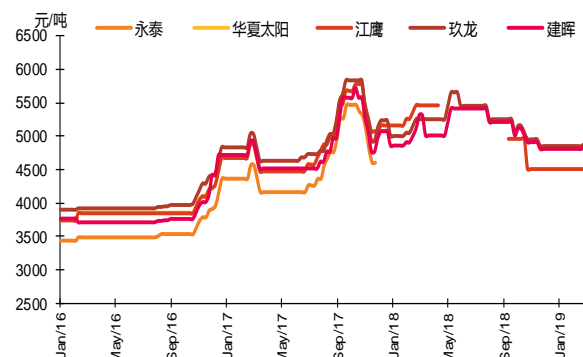
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4125 元/吨, 较上周下跌 0.31%。周初市场行情调整有限, 由于规模企业价格暂无调整, 小型企业调价幅度有限, 市场交投一般, 行情保持横盘整理。随着下游备货意向增加, 部分规模企业小幅下行价格或对大客户有一定优惠, 导致市场观望情绪增加。目前市场供需面利好有限, 上游原材料价格支撑不足, 白板纸行情保持弱势盘整为主。

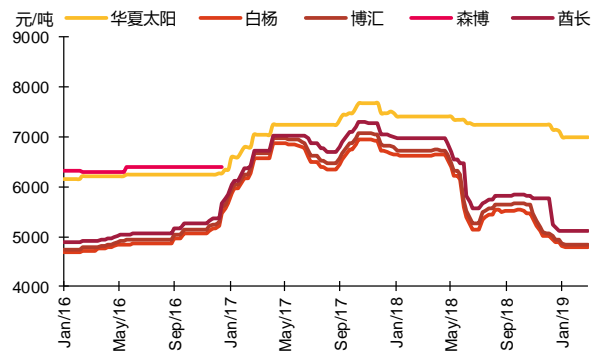
本周白卡纸均价 5393 元/吨, 较上周持平。目前市场需求不足, 经销商出货压力存在, 因此大量采购意向不足, 基本随随随采。华东、华中以及华南多数生产企业维持正常开工, 市场供货较为充足, 但是由于需求支撑有限, 企业价格保持横盘整理, 部分印染企业依旧观望市场。上游木浆价格下滑, 成本支撑继续减弱, 因此短期内白卡纸行情盘整为主。

图 6: 本周灰底白板纸均价 4125 元/吨, 较上周下跌 0.31%。(数据截止 19/07/11)

图 7: 本周白卡纸均价 5393 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/07/11)



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 1992 元/吨, 较上周上涨 0.45%。本周国废黄板纸到厂价多数稳定运行, 局部纸厂依据自身供需情况适当调整采购价格。本周纸厂废纸到货量逐渐下滑, 并且随着部分纸厂的复产计划, 纸厂对废纸采购兴趣小幅回升, 但限于主流纸厂中高档废纸采购价格持稳运行, 多数中小纸厂调价操作较为谨慎, 故本周国废黄板纸到厂价表现横盘整理。

本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨, 持平上周; OCC #11 报 110 美元/吨, 持平上周。本周日废 8# 报盘在 130 美元/吨, 11# 在 100 美元/吨, 但依然缺乏实盘成交。本周外废市场整体表现还是较为低迷, 市场几无报盘。日本由于正值雨季, 对日废质量有所影响, 也没有报盘, 预计本月中下旬会有新的报盘出来。市场期盼新的外废批文, 终于在本周三公布。审核通过了 44 家纸企, 共计 168.71 万吨的审批额度。

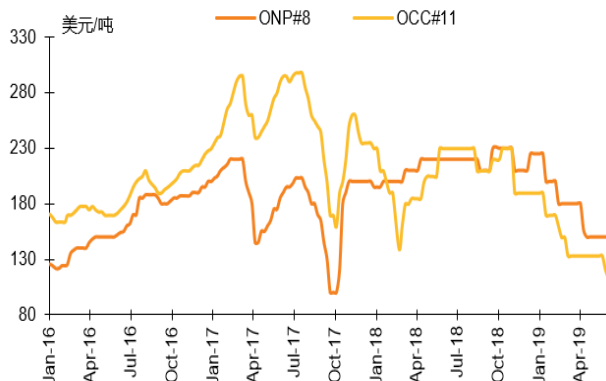
可以说此次审批量还是超市场预期的，也在一定程度上缓解了纸企手中批文量少的燃眉之急。预计近期国内纸企或加大外废的询盘力度。

图 8：本周国废黄板纸价格 1992 元/吨，较上周上涨 0.45%。（数据截止 19/07/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：本周美废 ONP/OCC 持平上周（数据截止 19/07/11）

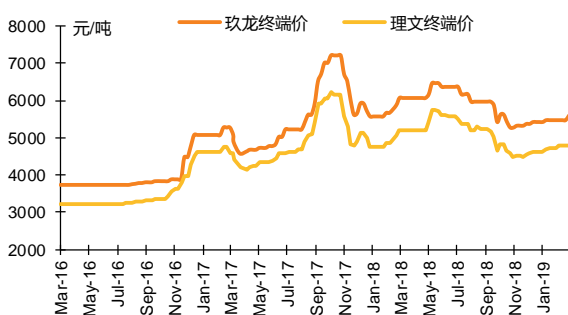


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3320 元/吨，较上周持平。本周瓦楞纸市场走势主要由以下几方面造成：首先，原料废纸价格稳定为主，成本面无明显波动，因此对瓦楞纸价格调整心态谨慎；其次，供需面利好支撑有限，部分纸企库存水平偏高，而下游需求无明显好转迹象；最后，10 日前后市场传闻规模纸企降价消息，导致场内恐慌情绪再起，纸价下行压力有所增加。

本周箱板纸均价 4043 元/吨，较上周持平。本周规模纸厂报价多数稳定，但纸厂针对大客户优惠幅度较大，市场实单成交与企业对外报价的价差拉大。目前市场交投气氛较为清淡，成交疲软态势延续。目前影响市场的利空因素主要有：一方面，原料成本面压力不减。在下游成品滞销的情况下，纸厂盈利难度加大。另一方面，传统需求淡季影响，下游走货较为疲软，纸厂新单受阻，成交量下滑。目前供需矛盾仍较明显，箱板纸市场短期仍承压。

图 10：本周瓦楞纸均价 3320 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/07/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：本周箱板纸均价 4043 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/07/11）



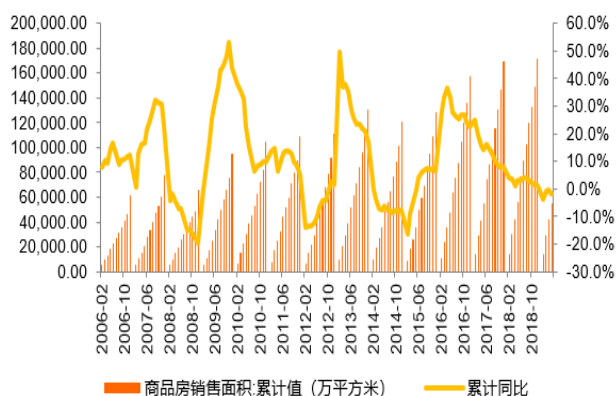
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

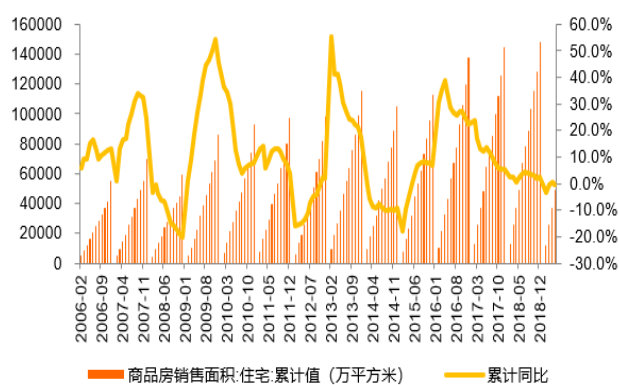
从地产相关数据来看，2019 年 5 月全国商品房销售面积当月值为 13432.55 万平方米，同比下降 5.5%，增速较上月下降 6.8pct；其中住宅销售面积当月值为 11912 万平方米，同比下降 3.9%，增速较上月下降 6.6pct。

图 12：商品房销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/05）

图 13：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/05）



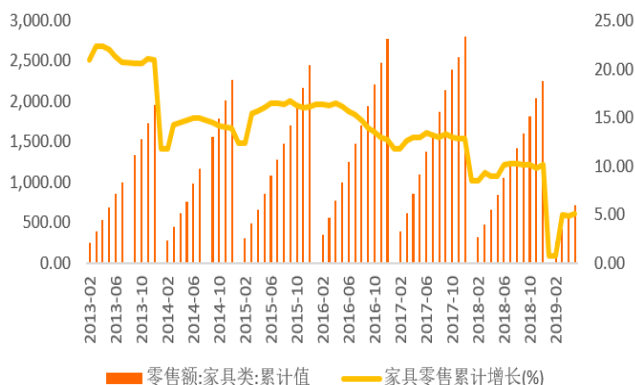
资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

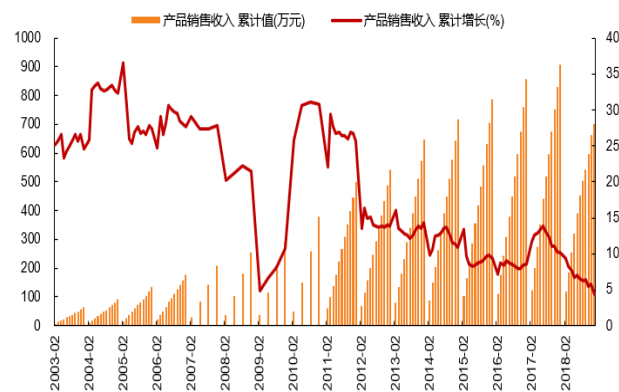
2019年5月全国家具零售额151亿元，同比增长6.1%，1-5月累计零售额712亿元，累计同比增长5.1%，增速比前4月增加0.3 pct。2018年12月家具制造业整体累计实现收入7011.9亿元，累计同比增长4.3%，增速较上月下降1.4pct。

图 14：全国家具零售额及同比（数据截止 19/05）



资料来源：Wind，天风证券研究所

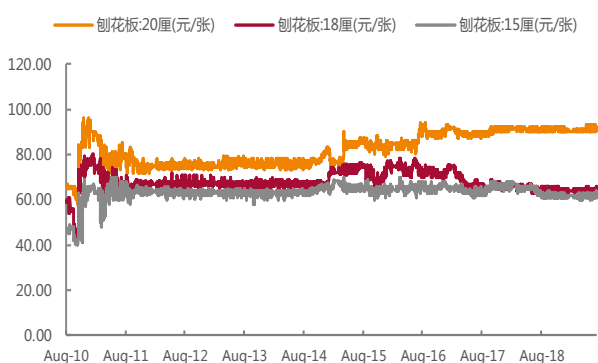
图 15：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



资料来源：Wind，天风证券研究所

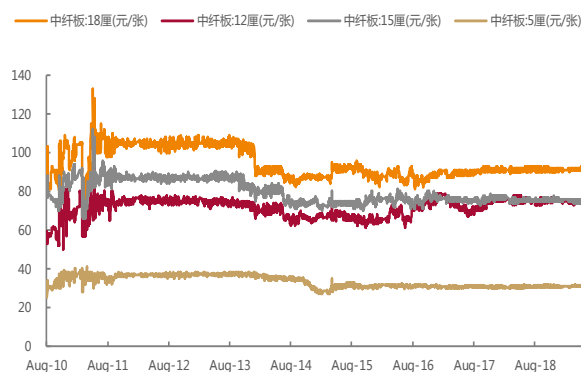
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张（与上周持平）、64 元/张（较上周上升 1.59%）、92 元/张（较上周上升 2.22%）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 30.5 元/张（较上周下降 1.61%）、76 元/张（持平上周）、77 元/张（较上周上涨 4.05%）、90 元/张（较上周下降 2.17%）。

图 16：刨花板价格（数据截止 19/07/11）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：中纤板价格（数据截止 19/07/11）

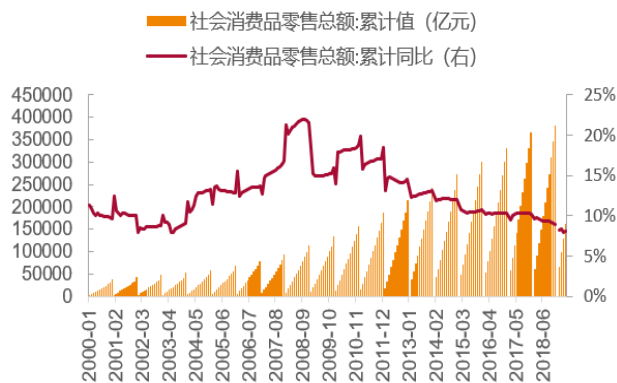


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

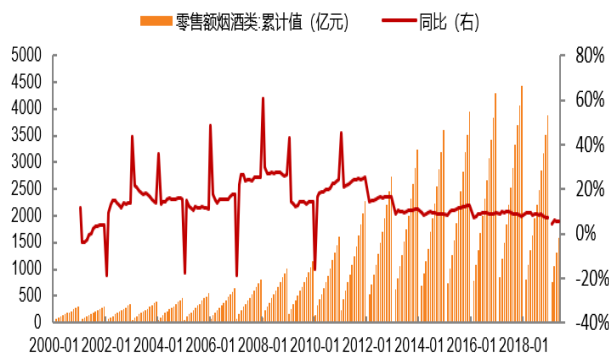
2019年5月全国社会消费品零售总额累计值为161332亿元，同比增长8.1%，增速较上月上升0.1pct；2019年5月烟酒类零售总额累计值为1597亿元，同比增长5.6%，增速较上月上升0.2pct。

图 18：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/05）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

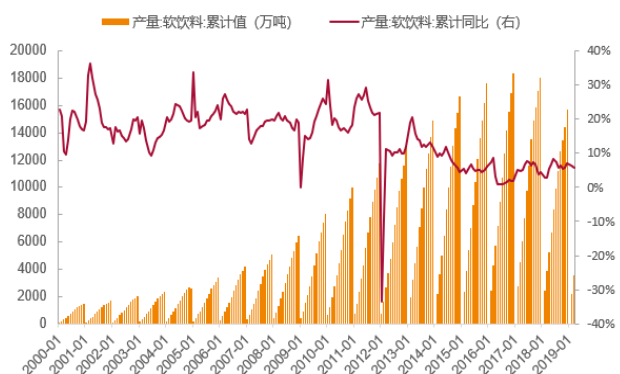
图 19：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/05）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

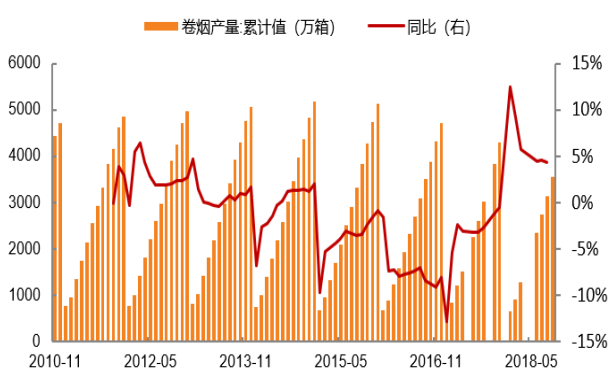
2019年4月全国软饮料产量累计值为4855.4万吨，同比增长3.9%，增速较上月下降2.0pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 20：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/04）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 21：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）



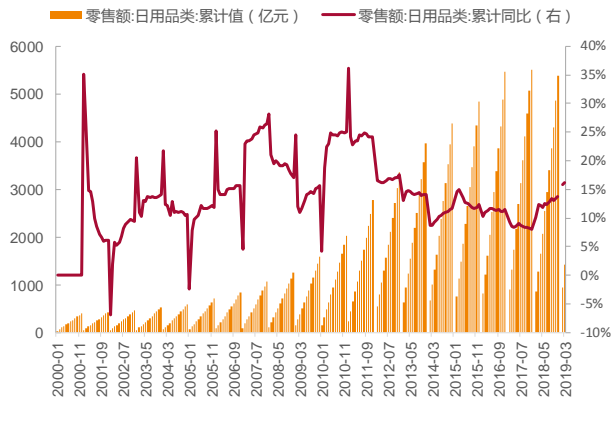
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

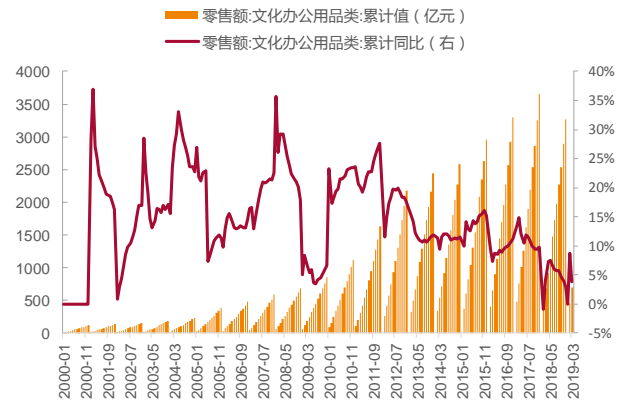
2019年5月全国日用品类零售总额累计值为2298亿元，同比上升14.5%，增速较上月下降0.8pct；文化办公用品类零售总额累计值为1163亿元，同比上升3.6%，增速较上月下降0.1pct。

图 22：日用品类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/05）

图 23：文化办公用品零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/05）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

1. 【中顺洁柔】①发布第二期员工持股计划，计划持股金额不超过 5000 万元，拟受让价格为 8.08 元/股。参加高管 9 人，认购计划比例 56%，其余 71 人，认购 44%。②拟通过投资建设 30 万吨竹浆纸一体化项目，预计工程总工期 70 个月，总投资 40.87 亿元。
2. 【尚品宅配】19H1 归母净利润 1.48-1.73 亿元，同比增长 20%-40%，扣非归母净利润 1.17-1.42 亿元，同比增长 75%-112%；其中 q2 单季归母净利润 1.71-1.95 亿元，同比增长 9.13%-24.92%，扣非归母净利润 1.54-1.79 亿元，同比增长 18.03%-36.97%。
3. 【姚记扑克】1) 董事会通过 2019 年股票期权激励计划，拟向激励对象授予权益 426 万份，占总股本 1.07%，激励对象 86 人。考核条件为 2019、2020、2021 年净利润增长率分别不低于 30%、60%、90%。2) 2019H1 业绩预告：净利润 1.11 亿元-1.55 亿元，同比增长 150%至 250%。
4. 【吉宏股份】1) ①股东赣州发展融资租赁有限责任公司质押 1085 万股，占公司总股本的 4.87%。②7 月 12 日解禁 1.19 亿股，占股本 53.46%。2) 2019H1 业绩预告：净利润 1.45 亿元-1.53 亿元，同比增长 79%至 88%。
5. 【乐歌股份】1) 2018 年激励计划实际首次授予激励对象共 42 人，可解锁激励对象共 38 人，其中 12 人按本次解锁比例的 85%解锁，4 人按本次解锁比例的 60%解锁，22 人满足本次全比例解锁条件，可解锁股份数量共为 464 万股，占公司总股本的 0.53%。2) 7 月 16 日，解禁 46.4 万股，占总股本 0.53%。3) 2019H1 业绩预告：净利润 2262 万元-2563 万元，同比下降 15%-25%。
6. 【英联股份】2019H1 业绩预告：净利润 4100 万元-4400 万元，同比增长 192.41%-213.80%。
7. 【海伦钢琴】2019H1 业绩预告：净利润 2585 万元-3497 万元，同比变化-15%-15%。
8. 【金一文化】2019H1 业绩预告：净利润 5200 万元-7800 万元，同比下降 19.24%-46.16%。
9. 【爱迪尔】2019H1 业绩预告：净利润 2335 万元-3502 万元，同比增长 0-50%。
10. 【高乐股份】2019H1 业绩预告：净利润 0-931 万元，同比下降 50-100%。
11. 【安妮股份】2019H1 业绩预告：净利润 1 亿元-1.1 亿元，同比增长 100.43%-120.47%。
12. 【德艺文创】2019H1 业绩预告：净利润 2189 万元-2501 万元，同比增长

75%–100%。

13.【珠海中富】2019H1 业绩预告：净利润亏损 1200 万元–1700 万元，去年同期盈利 781 万元。

14.【万顺新材】2019H1 业绩预告：净利润 4524 万元–5347 万元，同比增长 10%–30%。

15.【齐峰新材】2019H1 业绩预告：净利润 4353 万元–4975 万元，同比增长 5%–20%。

16.【永安林业】2019H1 业绩预告：净利润亏损 2000 万元–2500 万元，上年同期亏损 3220 万元。

17.【海顺新材】2019H1 业绩预告：净利润 3167 万元–4284 万元，同比变化–15%至 15%。

18.【海鸥住工】2019H1 业绩预告：净利润 4828 万元–5633 万元，同比增长 20%至 40%。

19.【新宏泽】2019H1 业绩预告：净利润 1840 万元–2366 万元，同比增长 40%至 80%。

20.【金牌橱柜】2019H1 业绩预告：营收 7.86 亿元，同比增长 22.14%，归母净利润 6988 万元，同比增长 14%，扣非净利润 3779 万元，同比增长 4.38%。

21.【德力股份】修正 2019H1 业绩预告：净利润 1700 万元–2000 万元，去年同期亏损 2486 万元。

22.【金陵体育】2019H1 业绩预告：净利润 1480 万元–1600 万元，同比增长 9.86%–18.77%。

23.【珠江钢琴】全资子公司获得政府补助 200 万元，预计当期利润增加共计 200 万元。

24.【美盈森】截至 7 月 5 日，红塔红土本次减持计划减持时间已过半，未减持本公司股份。

25.【宝钢包装】1)公司及控股分、子公司于 2019 年 4 月 1 日至 6 月 30 日，累计各类政府补助共计人民币 81.76 万元。2)7 月 5 日，宝武集团和外部投资者金石投资完成对公司 4 家全资子公司的增资协议签署。

26.【喜临门】截止 7 月 5 日，周伟成先生以集中竞价方式累计增持公司股份 272.6 万股，占公司总股本的 0.69%，累计增持金额共计人民币 3100 万元，已超过计划增持金额区间下限的 50%。

27.【德尔未来】①子公司辽宁德尔地板在龙卷风灾害中未发生人员伤亡，部分车间厂房、存货等遭受不同程度的损失，不会影响公司正常的供货和销售。②公司持股的产业基金国金天睿经营期限延长两年。

28.【好莱客】①拟延长公开发行 A 股可转换公司债券方案决议有效期 6 个月至 2020 年 2 月 16 日。②截止 7 月 5 日，齐屹科技已通过二级市场竞价交易方式累计购买公司股份 189.9 万股，已支付人民币 3242 万元，齐屹科技后续将根据协议继续购买公司股份。

29.【永新股份】股东奥瑞金 7 月 5 日拟受让控股股东上海原龙持有的永新股份 4936 万股，占总股本 9.80%，本次协议转让事宜尚需其股东大会审议批准。

30.【东方金钰】控股股东兴龙实业所持公司股票 7350 万股无限售流通股被轮候冻结，上述冻结起始日为 2019 年 7 月 3 日，冻结期限为二年。

31.【奥瑞金】①2019 年限制性股票激励计划拟向激励对象授予 2209 万股，占总股本 0.94%，激励对象 10 人。考核条件为 2019、2020、2021 年净利润增长率分别不低于 255%、290%、320%。②公司将以 7.62 元/股，合计人民币 3761 万元收购控股股东上海原龙持有的永新股份 9.80%的股份。

- 32.【盛通股份】1)发布第三期员工持股计划,持股对象 99 人,股票规模不超过 828 万股,占公司总股本比例不超过 2.55%,金额不超过 6400 万元,拟受让价格为 6.5 元/股。2)贾子裕减持 609.86 万股,占总股本 1.88%,董颖减持 150 万股,占总股本 0.46%。
- 33.【劲嘉股份】公司股东深圳市劲嘉创业投资有限公司解除质押 1588 万股,占总股本 3.43%。
- 34.【永艺股份】1)公司 2019H1 累计获得政府补助 1477 万元,预计影响当期损益 1477 万元。2)取得罗马尼亚司法部胡内多瓦拉法院国家贸易登记处颁发的注册证书,永艺罗马尼亚家具有限公司注册成立。
- 35.【顾家家居】股东 TB Home Limited 质押 1085 万股,占总股本 1.80%。
- 36.【齐心集团】终止 2.5 亿元-5 亿元股份回购计划,已耗资 1.06 亿元回购 1180 万股,占总股本 1.839%。公司考虑继续回购会影响非公开发行股票事项推进,故终止本次回购计划。
- 37.【威华股份】盛屯集团一致行动人于近期合计增持公司股份 538 万股,占公司总股本的 1.01%。
- 38.【群兴玩具】①股东陈吉东先生计划通过集中竞价或大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 3400 万股,占总股本 5.78%。②截至 2019 年 7 月 9 日,本次减持计划期满,纪晓文先生未通过任何方式减持公司股份。
- 39.【周大生】周氏投资解除质押 2380 万股,占总股本 8.79%。
- 40.【萃华珠宝】6 月份新增 2 家自营门店,投资共 900 万元。
- 41.【太阳纸业】①因市场环境变化终止发行可转债。②拟在公司本部实施年产 45 万吨特色文化用纸项目,预计投资 20.16 亿元,投产后预计可实现年营收 27.45 亿元,利润总额 3.02 亿元,项目建设期 18 个月。
- 42.【乐凯胶片】拟向中国乐凯发行股份购买其持有的乐凯医疗 100%股权,标的资产交易作价 6.49 亿元,以发行股份的方式支付本次交易的全部交易对价,发行股份价格为 5.18 元/股。
- 43.【明牌珠宝】星光珠宝签署合作意向书,拟合资设立以贵金属、珠宝销售管理为主要业务的合资公司。
- 44.【恒林股份】公司自有产能及 300 万套坐具项目现有产能已能满足公司市场销售需求,拟终止募投项目,将该项目终止后的剩余募集资金 5.18 亿元永久补充流动资金。
- 45.【永吉股份】云商印务减持股份 250 万股,占总股本 0.60%;圣泉实业减持股份 303.2 万股,占总股本 0.72%;裕美纸业减持股份 140 万股,占总股本 0.33%。

3.2. 行业新闻

【家居】2019 年上半年,陶瓷行业洗牌加剧,36 家陶企被拍卖,起拍价合计超 5 亿元;10 家陶瓷卖场拍卖的部分商铺,起拍价合计达 3438 万元。(腾讯家居)

【家居】《南京市房屋结构变动安全许可实施细则》将自 2019 年 8 月 1 日起执行,该《细则》所称房屋结构变动安全许可是指房屋安全行政主管部门根据房屋使用安全责任人的申请,经依法审查准予其进行房屋结构变动的行为。(腾讯家居)

【造纸】总投资超过 1 亿元的景兴纸业 PM10 改造项目于 6 月 25 日顺利开工,项目预计 2020 年 8 月验收投产。(中国纸业网)

【造纸】第二轮环保督察正式开启,此次督查已组建了 8 个中央生态环境保护督察组,分别负责对上海、福建、海南、重庆、甘肃、青海等 6 个省(市)和中国五矿集团有限公司、中国化工集团有限公司 2 家中央企业开展督察进驻工作,进驻时间约为 1 个月。(中国纸)

网)

【造纸】广东汇洲纸业年产 50 万吨热电联产造纸项目进行环境影响评价第一次环评信息公开。(纸业内参)

【造纸】7 月 5 日, 中国人大网公布了《中华人民共和国固体废物污染环境防治法(修订草案)》。引人注意的是,《草案》修改了实现固体废物零进口的期限。《草案》中, 对于这方面的概述是“明确国家逐步基本实现固体废物零进口, 由国务院生态环境主管部门会同国务院商务、发展改革、海关等主管部门组织实施。”之前根据各生态环境部发言人和相关政策来看, 则是“力争到 2020 年年底, 基本实现固体废物零进口。”(中国纸业网)

3.3. 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	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
威华股份	2019-07-10	成都蓉璞科技合伙企业(有限合伙)	增持	538.1211	1.10	8.50	8.48
中顺洁柔	2019-07-10	岳雪	减持	2.0300	0.00	12.16	12.13
中顺洁柔	2019-07-09	云南信托·中顺洁柔中顺 1 号集合资金信托计划	减持	2,831.0233	2.22		
群兴玩具	2019-04-30	广东群兴投资有限公司	减持	1,170.0000	1.99	6.25	7.16
盛通股份	2019-07-11	董颖	减持	150.0000	0.78	8.77	9.79
盛通股份	2019-07-11	贾子裕	减持	609.8600	3.19	8.77	9.79
华源控股	2019-07-11	李志聪	减持	109.3100	0.70	7.70	7.73
吉宏股份	2019-07-11	张泽贤	增持	2.7800	0.04	20.65	20.43
永吉股份	2019-07-12	贵州裕美纸业有限责任公司	减持	140.0000	0.62	8.52	8.40
永吉股份	2019-07-12	贵州圣泉实业发展有限公司	减持	71.2700	0.32	8.63	8.62
永艺股份	2019-07-09	阮正富	增持	2.4000	0.01	9.56	9.57

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 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(%)
华源控股	2019/7/29	2,057.57	151.64	11.7%	6.6%
恩捷股份	2019/8/15	5,378.03	2805.18	29.7%	11.3%
鸿博股份	2019/9/6	535.71	41.95	1.3%	1.1%
丰林集团	2019/9/12	12,601.49	389.39	11.7%	11.0%
恩捷股份	2019/9/16	14,201.22	7407.36	52.7%	30.0%
安妮股份	2019/9/26	1385.36	117.34	2.7%	2.3%
青山纸业	2019/9/30	92,542.37	2174.75	40.1%	40.1%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.5. 股权质押情况

表 4: 股权质押情况表 (更新至 2019/7/12)

简称	质押总股数 (万股)	质押股占大股东所持股比例	质押股占总股本比例
德力股份	2040.00	100.0%	1.3%
宜华生活	350.00	100.0%	2.3%
周大生	3490.00	100.0%	4.6%
浙江永强	3700.00	99.9%	7.0%
华源控股	79.90	99.9%	0.1%
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%
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	88.7%	0.1%
山东华鹏	100.00	88.0%	0.2%
岳阳林纸	1145.00	75.3%	5.4%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
东方金钰	37058.47	74.9%	12.8%
集友股份	315.00	71.5%	0.8%
群兴玩具	990.00	70.9%	0.4%
鸿博股份	12060.00	70.2%	6.8%
高乐股份	1435.00	69.9%	2.2%
安妮股份	3600.00	69.4%	4.0%
晨鸣纸业	34676.01	73.5%	23.7%
浙江众成	1675.00	66.3%	20.9%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
德艺文创	800.00	64.6%	0.9%
银鸽投资	1099.37	64.1%	2.6%
金牌厨柜	200.00	63.6%	0.6%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
梦百合	600.00	58.3%	2.3%
顺灏股份	160.00	57.9%	1.1%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
博汇纸业	6070.00	55.6%	6.7%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.0%
潮宏基	1308.90	54.6%	4.1%
康欣新材	1660.00	53.2%	2.8%
永艺股份	2450.00	52.1%	1.1%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
劲嘉股份	27544.13	50.9%	23.6%
志邦家居	30.00	48.2%	0.1%
永新股份	11510.00	47.2%	10.2%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.7%
ST 升达	3250.00	45.4%	7.9%
青山纸业	2845.00	44.7%	3.0%
顾家家居	3050.00	44.0%	4.6%
金一文化	196.00	42.9%	0.2%
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	33.2%	1.2%
齐心集团	1300.00	33.4%	8.3%
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%
景兴纸业	8400.00	28.2%	6.0%
山鹰纸业	8477.00	25.0%	38.4%
尚品宅配	501.98	25.0%	3.5%
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%
永吉股份	161.90	18.2%	0.8%
金陵体育	8729.27	13.4%	9.5%
易尚展示	1900.00	12.3%	2.4%
美克家居	11595.00	8.0%	24.8%
新通联	77.60	6.3%	0.3%
皮阿诺	104.82	6.2%	0.1%
德尔未来	11776.00	0.0%	23.4%
赫美集团	21500.00	0.0%	43.0%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	118.1%
威华股份	5946.00	0.0%	9.9%
大亚圣象	25636.00	0.0%	85.8%
索菲亚	5400.00	0.0%	24.1%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.9%
王子新材	3375.18	0.0%	6.2%
海顺新材	575.00	0.0%	7.1%
吉宏股份	850.00	0.0%	6.8%
实丰文化	650.00	0.0%	3.3%
美盈森	4000.00	0.0%	1.7%
裕同科技	488.00	0.0%	0.8%
萃华珠宝	177.00	0.0%	0.3%
翔港科技	120.00	0.0%	0.3%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.6. 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	2019/7/12	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	3.24	0.08	0.87	1.49
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.70	-0.07	0.22	0.46
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.76	0.02	-0.04	0.03
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.26	-0.01	-0.13	0.07
	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	0.19	0.01	0.06	-0.19
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/7/12	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	7.32	-0.19	-0.50	0.20
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	2.59	-0.01	-0.06	-0.16
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.06	-	-0.04	0.03
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.28	0.03	0.11	0.40
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.65	0.01	-0.02	0.03
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.41	0.01	-0.01	0.09
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.29	-0.02	-0.06	-0.15
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.13	0.01	-0.36	-0.05
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.01	-	-0.03	-0.10
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.96	0.02	0.13	0.36
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.28	-0.02	-0.32	-0.02
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/7/12	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	1.31	-0.11	0.07	-0.16
	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	0.41	0.01	-	-0.16
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.35	-0.01	-0.07	0.05
	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	0.13	0.01	-0.10	0.04
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	-	-	-0.01
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	1.06	0.03	0.03	0.12
002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.03	-	-0.01	-0.07	
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/7/12	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	2.36	-	0.06	0.16
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.06	-	-0.03	-0.56
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.03	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.48	-0.04	-0.17	0.27
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.03	-	-0.01	-0.27
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.74	0.01	0.07	0.18
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.03	-	-	-0.05
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.09	-0.04	-0.07	0.21
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.31	0.04	0.03	0.09
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.00	-	-	-
	002348.SZ	高乐股份	0.02	0.02	0.17	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	0.21	0.23	0.04	0.61	-0.01	0.06	0.07
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	2019/7/12	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	0.00	10.27	14.01	-0.07	14.01	-0.01
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.00	0.95	0.57	0.01	0.57	0.04
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	0.00	2.40	1.31	-	1.31	0.02
	2314.HK	理文造纸	0.89	0.00	0.97	0.68	-	0.68	0.07

1999.HK	敏华控股	5.55	0.00	13.10	17.67	-0.02	17.67	0.73
3331.HK	维达国际	0.09	0.00	0.07	0.08	-	0.08	0.02

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 重点公司估值表

表 6: 重点公司估值表

证券代码	证券简称	股价 2019/7/13	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS		
					18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
603833.SH	欧派家居	108.3	4.2	455.1	1708	2195	2781	26.6	20.7	16.4	4.07	5.22	6.62
002572.SZ	索菲亚	18.4	9.2	169.5	959	1100	1281	17.7	15.4	13.2	1.04	1.19	1.39
300616.SZ	尚品宅配	73.1	2.0	145.3	526	684	903	27.6	21.2	16.1	2.65	3.44	4.54
603898.SH	好莱客	16.4	3.1	50.9	461	612	804	11.0	8.3	6.3	1.49	1.98	2.60
603801.SH	志邦股份	19.0	2.2	42.4	273	314	370	15.5	13.5	11.5	1.22	1.41	1.66
603816.SH	顾家家居	32.1	6.0	193.0	1092	1426	1824	17.7	13.5	10.6	1.81	2.37	3.03
600978.SH	宜华生活	3.6	14.8	53.7	920	1136	1353	5.8	4.7	4.0	0.62	0.77	0.91
600337.SH	美克家居	3.9	17.7	69.6	496	642	820	14.0	10.8	8.5	0.28	0.36	0.46
000910.SZ	大亚圣象	10.9	5.5	60.4	838	1005	1138	7.2	6.0	5.3	1.51	1.81	2.05
603008.SH	喜临门	10.6	3.9	41.8	383	537	695	10.9	7.8	6.0	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.7	4.9	38.0	319	398	501	11.9	9.5	7.6	0.65	0.81	1.02
603313.SH	梦百合	17.9	3.2	57.1	166	222	297	34.3	25.7	19.2	0.52	0.69	0.93
002078.SZ	太阳纸业	7.0	25.9	181.1	2852	3215	3578	6.4	5.6	5.1	1.10	1.24	1.38
000488.SZ	晨鸣纸业	5.4	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	3.3	45.8	153.1	2742	3382	4068	5.6	4.5	3.8	0.60	0.74	0.89
002511.SZ	中顺洁柔	12.3	13.1	160.3	451	567	721	35.6	28.3	22.2	0.34	0.43	0.55
600963.SH	岳阳林纸	4.6	14.0	64.3	643	839	978	10.0	7.7	6.6	0.46	0.60	0.70
600308.SH	华泰股份	4.6	11.7	53.1	887	1191	1459	6.0	4.5	3.6	0.76	1.02	1.25
600966.SH	博汇纸业	4.0	13.4	53.1	1069	1471	1938	5.0	3.6	2.7	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	5.1	4.9	25.0	228	290	373	11.0	8.6	6.7	0.46	0.59	0.75
002191.SZ	劲嘉股份	11.8	14.6	173.3	719	844	962	24.1	20.5	18.0	0.49	0.58	0.66
601515.SH	东风股份	7.8	13.3	103.9	731	836	950	14.2	12.4	10.9	0.55	0.63	0.71
002228.SZ	合兴包装	4.8	11.7	55.8	246	328	413	22.7	17.0	13.5	0.21	0.28	0.35
002117.SZ	东港股份	10.5	5.5	57.1	300	342	383	19.0	16.7	14.9	0.55	0.63	0.70
002565.SZ	顺灏股份	7.2	10.6	76.4	151	174	170	50.5	43.9	45.0	0.14	0.16	0.16
603899.SH	晨光文具	41.1	9.2	378.2	814	1032	1308	46.4	36.6	28.9	0.89	1.12	1.42
002345.SZ	潮宏基	4.2	9.1	38.3	348	411	500	11.0	9.3	7.7	0.38	0.45	0.55
000026.SZ	飞亚达A	7.7	4.4	32.1	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