

轻工制造

证券研究报告
2019年07月28日

集友股份定增落地；本周话题：欧铂丽新套餐是在打价格战吗？

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:集友股份新型烟草实质性推进,房地产企业中报超预期印证交房回暖》2019-07-21
- 《轻工制造-行业专题研究:大中城市新房及二手房成交仍较活跃,精装修开盘量累计增长20%——家居数据报告201907期》2019-07-15
- 《轻工制造-行业研究周报:首推中报组合,推荐建博会参观感悟》2019-07-14

2019年中报组合：集友股份、中顺洁柔、惠达卫浴、顾家家居。

关注房地产企业中报超预期：保利地产中报超预期，由于交房加速，房地产企业今年中报都有望取得较好表现。保利地产二季度收入增速23.3%，利润则更超预期，若地产企业二季度整体收入增长较好，则可印证我们2019年开始交房加速的判断。本周我们发布《家居数据报告201907期》，6月地产数据整体比5月有所好转，今年大中城市的新房和二手房成交都保持了二位数增长（去年都是下滑），综合来看下半年地产后市场需求侧回暖仍可期待，建议开始关注已经调整比较充分的家居板块。

家居板块：

上半年来看，家居板块需求维持了一个弱改善，龙头企业的订单增速稍快一些。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，1-6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，三费控制加强，减税影响二季度开始体现，预计不改全年业绩逐季回暖的趋势。长期角度推荐综合实力强、大布局领先的【欧派家居】、【尚品宅配】；需求回暖、业绩改善角度，推荐弹性较大的【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】等；贸易战预期改善、原材料价格下降角度推荐【顾家家居】；精装修渗透率提升，企业业绩加速角度建议关注【江山欧派】、【惠达卫浴】。

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年精装修开盘量提升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：国内新型烟草获实质性推进，低温不燃烧集友股份携手江苏和重庆中烟，电子烟国标出台在望。本周新型烟草重获实质性推进，集友股份相继签约江苏中烟和重庆中烟，共同推进加热不燃烧烟弹薄片的研究和成果产业化。公司在HNB薄片技术的卡位优势获中烟认可，同时彰显中烟体系推动中国版加热不燃烧产品的决心。传统雾化器行业在国内发展有望得到规范，315曝光后国标有望推出，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19年烟标进入快速放量期、加热不燃烧薄片率先牵手中烟布局领先的【集友股份】，烟标和社会包装双轮驱动、具有电子烟2B端ODM和2C端自有品牌，和云烟合作生产加热不燃烧烟具的【劲嘉股份】。

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继续维持快速增长趋势。

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。

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 2019-07-26	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	29.50	买入	0.94	2.01	310.00	31.38	14.68	0.10
603833.SH	欧派家居	103.92	买入	4.58	5.45	6.43	22.69	19.07	16.16
300616.SZ	尚品宅配	77.37	买入	2.99	3.65	4.38	25.88	21.20	17.66
603899.SH	晨光文具	40.91	买入	1.10	1.36	1.67	37.19	30.08	24.50
002511.SZ	中顺洁柔	13.61	买入	0.39	0.47		34.90	28.96	
603801.SH	志邦家居	18.75	增持	1.96	2.31	2.64	9.57	8.12	7.10
002572.SZ	索菲亚	18.80	买入	1.19	1.39	1.61	15.80	13.53	11.68
603385.SH	惠达卫浴	8.73	增持	0.73	0.86	1.03	11.96	10.15	8.48
603816.SH	顾家家居	31.60	买入	2.80	3.37	3.97	11.29	9.38	7.96

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 本周话题：欧铂丽的新套餐是在打价格战吗？

近期欧派家居旗下的子品牌欧铂丽推出一款7月限时购买的套餐，业内有认为是在开启定制家居新一轮价格战。先来看看这款套餐，不同于以往单独的橱柜套餐或者全屋套餐，欧铂丽这款套餐融合二者，是真正的“大全屋”套餐，19800元包括16㎡的全屋定制，加上7米的橱柜，确实显得很有吸引力。价格方面，我们细拆一下，7米橱柜套餐价是5999元，16平米全屋定制价格为13801元，单平米价格为862元，这个价格同其他品牌定制的引流套餐价格相比，价格也并不算很低。所以就欧铂丽这款新套餐而言，价格并没有明显低于其他品牌套餐价格，当然不能说是在打价格战，但是这个套餐的新组合方式，对小户型住宅应该还是比较有吸引力的。

2018年底，欧铂丽共开设935家门店，18年营收4.62亿，同比增长32.00%，对于欧铂丽这样的体量而言，这个发展速度不能说快，欧铂丽的发展思路是独立品牌，品牌推广也去欧派化，未来研发也将更加独立。欧铂丽在欧派体系内承担的重要战略意义是不变的，经过系列变化，其未来加快发展步伐值得期待。

图1：欧铂丽7月限时购买新套餐



全屋轻奢套餐

全屋家具16㎡ 送7米橱柜
(橱柜：限地柜3米+台面3米+吊柜1米)

送
再送美国蕾丝床垫

套餐价：¥19800

马上抢完，立即下手!

资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 2：欧铂丽的轻奢橱柜爆款套餐



轻奢橱柜爆款套餐

套餐价：¥ **5999**

(橱柜：限地柜3米 + 台面3米 + 吊柜1米)

马上抢完，立即下手!

资料来源：公司网站，天风证券研究所

图 3：欧铂丽橱柜+厨电一口价套餐



橱柜+厨电一口价

3.6米超大橱柜
含：电器 + 五金 + 拉篮

送 智能烟机 · 节能灶具

套餐价：¥ **13800**

马上抢完，立即下手!

资料来源：公司网站，天风证券研究所

2. 行业观点：集友股份新型烟草实质性推进，房地产企业中报超预期印证交房回暖

2.1. 核心观点

- **首推 2019 年中报组合：集友股份、中顺洁柔、惠达卫浴、顾家家居。**
- **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。**上半年来看，家居板块需求维持了一个弱改善，龙头企业的订单增速稍快一些。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，1-6 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，三费控制加强，减税影响二季度开始体现，预计不改全年业绩逐季回暖的趋势。长期角度推荐综合实力强、大家居布局领先的【欧派家居】、【尚品宅配】；需求回暖、业绩改善角度，推荐弹性较大的【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】等；贸易战预期改善、原材料价格下降角度推荐【顾家家居】；精装修渗透率提升，企业业绩加速角度建议关注【江山欧派】、【惠达卫浴】。
- **新型烟草：国内新型烟草获实质性推进，低温不燃烧集友股份携手江苏和重庆中烟，电子烟国标出台在望。**本周新型烟草重磅实质性推进，集友股份相继签约江苏中烟和重庆中烟，共同推进加热不燃烧烟弹薄片的研究和成果产业化。公司在 HNB 薄片技术的卡位优势获中烟认可，同时彰显中烟体系推动中国版加热不燃烧产品的决心。传统雾化器行业在国内发展有望得到规范，315 曝光后国标有望推出，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 19 年烟标进入快速放量期、加热不燃烧薄片率先牵手中烟布局领先的【集友股份】，烟标和社会包装双轮驱动、具有电子烟 2B 端 ODM 和 2C 端自有品牌，和云烟合作生产加热不燃烧烟具的【劲嘉股份】。
- **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维持快速增长趋势。
- **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。

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。

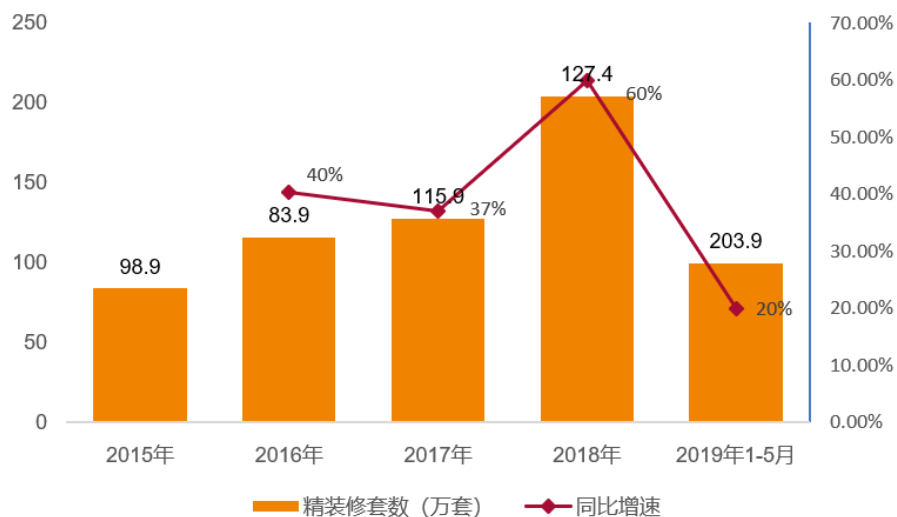
（2）成品家居：

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**】；工程收入快速增长的【**惠达卫浴**】。

图4：2018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，反味等问题，易于清洁；4) 使用寿命更长。

投资标的建议关注：惠达卫浴（估值较低，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。

新型烟草领军企业集友股份签约江苏中烟和重庆中烟，推进加热不燃烧薄片的研究和成果产业化；劲嘉股份与云南中烟合作继续深入；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。看好大踏步进军烟标领域，在加热不燃烧薄片技术具有卡位优势的**集友股份**（拟定增投资烟标加速进军新业务，牵手安徽中烟、江苏中烟、重庆中烟推进新型烟草薄片研发和产业成果化 19 年烟标产能加速放量），**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**）。

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，赴机在速！》。**

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

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

2) 废纸系：

需求依旧疲弱，原纸和废纸价格疲软。固废中心下发第十批外废审批批文，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、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格4593元/吨,较上周下跌0.39%;进口阔叶浆价格4121元/吨,较上周下跌0.94%。影响价格走势的原因主要有以下三个方面:第一,新一轮针叶浆外盘报涨10-20美元/吨,期货价格上涨带动现货报盘上涨,最终因放量不佳而恢复跌价前水平;第二,月末主要地区纸浆库存居高不下,加之国外数据延期发布,给市场造成利空影响,阔叶浆承压继续下挫;第三,需求面未见明显好转,纸厂在现货市场中采买积极性低。

本周铜版纸均价5700元/吨,较上周持平。本周铜版纸市场行情波动不大,交投平平。上游纸厂价格整理为主。下游经销商价格成交灵活,订单平平,需求有限,对后市多持谨慎心态,维持低位库存,按需采购为主,大量采购积极性不高。**本周双胶纸均价6008元/吨,较上周下跌0.15%。**本周双胶纸市场行情区间整理为主,成交情况未见明显改观。规模纸厂价格波动不大,中小纸厂价格稳中窄幅下行,销售有限。下游经销商多持观望心态,订单不足,采购积极性不高,成交价格相对灵活,库存水平维持低位。

本周灰底白板纸均价4000元/吨,较上周持平。周内规模生产企业开工稳定,部分中小型企业开工积极性有限,供货比较充足。部分经销商中秋传统节日前夕备货量不足,基本随销随采,观望规模企业动态。上游废纸原料价格弱势运行,成本利好支撑不足。供需不断博弈,成本难有支撑状态下,白板纸行情横盘整理。**本周白卡纸均价5327元/吨,较上周下降1.22%。**周内东北、华北地区经销商出货节奏平缓,消化库存为主,大量备货意向不足。华东、华中地区部分经销商随销随采,供需基本稳定,少数库存略高。华南地区部分经销商保价出货,低端价格成交情况减少,出货节奏尚可。上游木浆价格继续弱势运行,成本支撑有限,需求利好不足状态下,白卡纸行情保持横盘整理为主。

本周国废黄板纸价格1951元/吨,较上周下跌1.96%。本周国废黄板纸到厂价下跌后横盘整理。本周废旧黄板纸价格短暂延续上周废纸跌势,但因为纸厂到货量及时减少、主流纸厂采购价格回归稳定等影响,本周国废黄板纸价格及时止跌并进入横盘整理走势,主要表现为少数纸厂依据自身供需情况小幅调整采购价格,龙头纸企采购价格延续稳定态势。**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145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弱,市场询盘也在减少。目前外废供应商还在继续上调价格,外废供应商上调价格的主要原因是,现在东南亚地区的价格已高于国内。此外,日本下个月假期较长,供应将有所减少。但国内对上涨的外废价格还是很抵触。

本周瓦楞纸均价3240元/吨,较上周下跌1.64%。从企业价格来看,规模纸企报价未做调整,个别中小企业下调30-50元/吨或根据订单量优惠50-100元/吨。本周瓦楞纸市场延续疲软主要受以下几方面原因影响:首先,市场看空气氛仍显浓厚,下游拿货热情不高,仍以随用随采为主;其次纸企库存继续承压,虽局部纸企停机检修,但供应压力短期无明显缓解迹象,因此成交重心仍有松动;最后原料废纸市场主流盘整,成本面利好支撑有限。**本周箱板纸均价3893元/吨,较上周下跌2.26%。**目前箱板纸市场表现不佳,纸厂在高库存压力下,实单商谈成交,可谈空间较前增大。目前虽局部地区有纸厂停机检修,但整体供应压力短期难缓解,需求无利好刺激,供应大于需求仍然是短期制约箱板纸价格上涨的主要原因。

2.2. 核心推荐标的

集友股份: 预计2019年2.33亿净利润,102%增长,PE31.38X。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。看好公司大踏步进军烟标领域,公司在加热不燃烧薄片技术方面具有卡位优势

(风险提示:新业务拓展不及预期;新型烟草政策不及预期。)

欧派家居：预计 2019 年 19.24 亿净利润，22.40%增长，PE22.69X。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，PE25.88X。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，PE37.19X。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，PE34.90X。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，PE15.80X。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，PE9.57X。低估值优质定制企业，衣柜、木门等新品类快速发展。

（风险提示：交房低于预期；精装修对橱柜零售冲击过大）

惠达卫浴：预计 2019 年 2.68 亿净利润，12.2%增长，PE11.96X。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，PE11.29X。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上涨 0.45%，跑输沪深 300 指数 0.88 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	1.10%	0.56%	15.70%
包装印刷	0.27%	-3.43%	11.43%
家具	0.18%	-2.21%	11.48%

其他家用轻工	0.36%	1.76%	15.73%
珠宝首饰	-1.21%	-7.26%	-11.27%
文娱用品	1.18%	-4.51%	22.94%
其他轻工制造	3.40%	-6.82%	-5.17%
轻工制造行业	0.45%	-2.28%	11.53%
沪深 300	1.33%	0.86%	28.16%

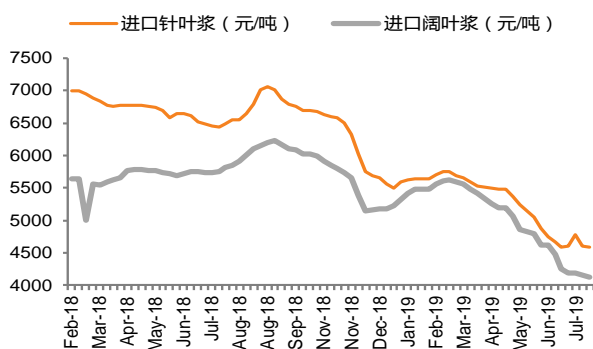
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

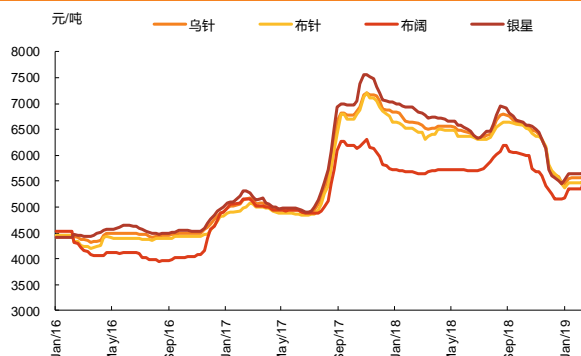
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4593 元/吨,较上周下跌 0.39%; 进口阔叶浆价格 4121 元/吨,较上周下跌 0.94%。影响价格走势的原因主要有以下三个方面:第一,新一轮针叶浆外盘报涨 10-20 美元/吨,期货价格上扬带动现货报盘上涨,最终因放量不佳而恢复跌价前水平;第二,月末主要地区纸浆库存居高不下,加之国外数据延期发布,给市场造成利空影响,阔叶浆承压继续下挫;第三,需求面未见明显好转,纸厂在现货市场中采买积极性低。

图 5: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/07/25)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/07/25)



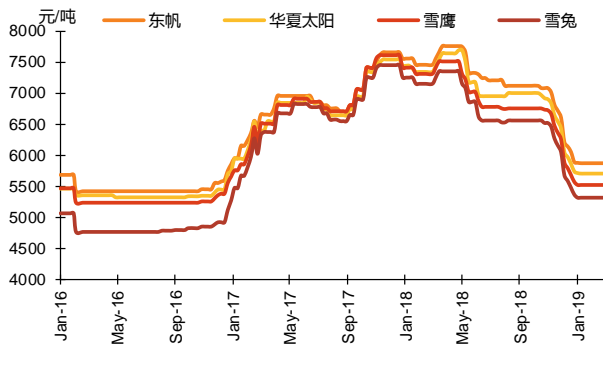
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 5700 元/吨,较上周持平。本周铜版纸市场行情波动不大,交投平平。上游纸厂价格整理为主。下游经销商价格成交灵活,订单平平,需求有限,对后市多持谨慎心态,维持低位库存,按需采购为主,大量采购积极性不高。

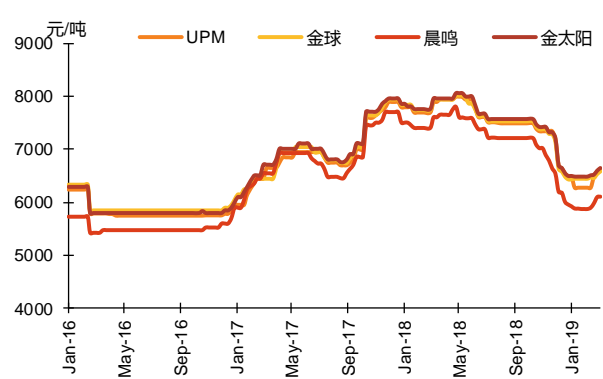
本周双胶纸均价 6008 元/吨,较上周下跌 0.15%。本周双胶纸市场行情区间整理为主,成交情况未见明显改观。规模纸厂价格波动不大,中小纸厂价格稳中窄幅下行,销售有限。下游经销商多持观望心态,订单不足,采购积极性不高,成交价格相对灵活,库存水平维持低位。

图 7: 本周铜版纸均价 5700 元/吨,较上周持平。(数据截止 19/07/25)

图 8: 本周双胶纸均价 6008 元/吨,较上周下跌 0.15%。(数据截止 19/07/25)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



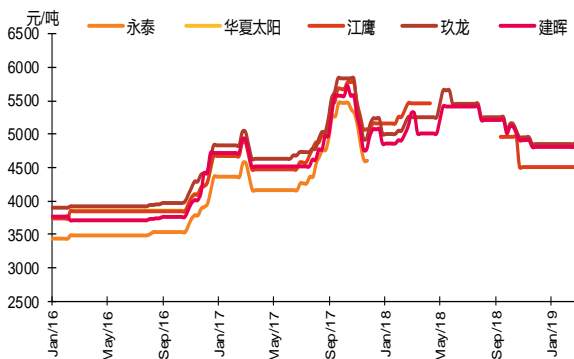
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。周内规模生产企业开工稳定，部分中小型企业开工积极性有限，供货比较充足。部分经销商中秋传统节日前夕备货量不足，基本随销随采，观望规模企业动态。上游废纸原料价格弱势运行，成本利好支撑不足。供需不断博弈，成本难有支撑状态下，白板纸行情横盘整理。

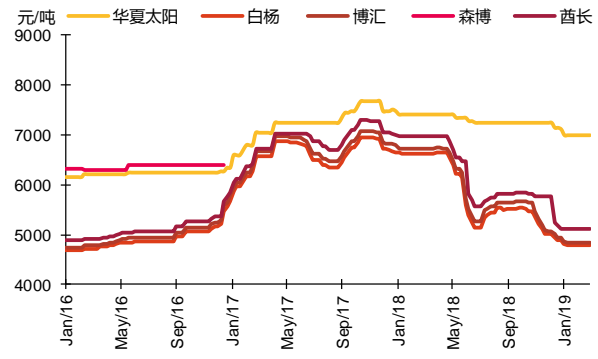
本周白卡纸均价 5327 元/吨，较上周下降 1.22%。周内东北、华北地区经销商出货节奏平缓，消化库存为主，大量备货意向不足。华东、华中地区部分经销商随销随采，供需基本稳定，少数库存略高。华南地区部分经销商保价出货，低端价格成交情况减少，出货节奏尚可。上游木浆价格继续弱势运行，成本支撑有限，需求利好不足状态下，白卡纸行情保持横盘整理为主。

图 9：本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/07/25）

图 10：本周白卡纸均价 5327 元/吨，较上周下降 1.22%。（数据截止 19/07/25）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 1951 元/吨，较上周下跌 1.96%。本周国废黄板纸到厂价下跌后横盘整理。本周废旧黄板纸价格短暂延续上周废纸跌势，但因为纸厂到货量及时减少、主流纸厂采购价格回归稳定等影响，本周国废黄板纸价格及时止跌并进入横盘整理走势，主要表现为少数纸厂依据自身供需情况小幅调整采购价格，龙头纸企采购价格延续稳定态势。

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 145 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弱，市场询盘也在减少。目前外废供应商还在继续上调价格，外废供应商上调价格的主要原因是，现在东南亚地区的价格已高于国内。此外，日本下个月假期较长，供应将有所减少。但国内对上涨的外废价格还是很抵

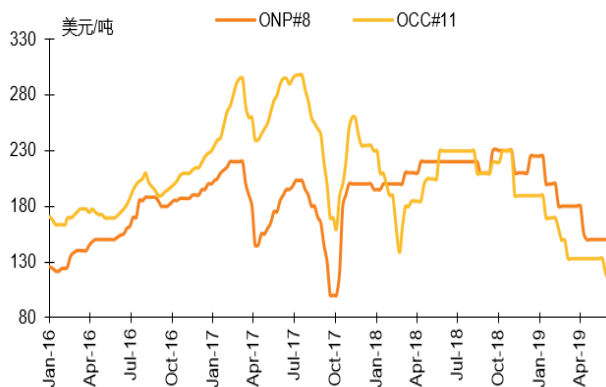
触，基本没有听到高价成交消息。市场期盼新的外废批文，终于在日前公布。审核通过了44家纸企，共计168.71万吨的审批额度。可以说此次审批量还是超市场预期的，也在一定程度上缓解了纸企手中批文量少的燃眉之急。预计近期国内纸企或加大外废的询盘力度。

图 11: 本周国废黄板纸价格 1951 元/吨, 较上周下跌 1.96%。(数据截止 19/07/25)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 本周美废 ONP/OCC 持平上周 (数据截止 19/07/25)

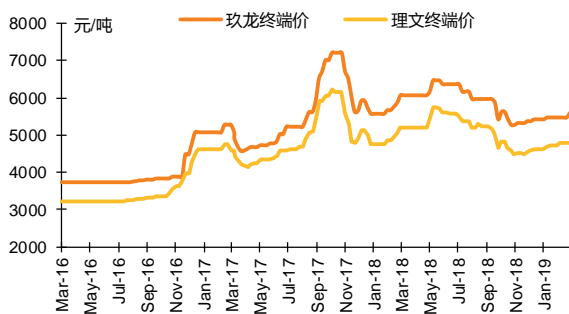


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3240 元/吨, 较上周下跌 1.64%。从企业价格来看, 规模纸企报价未做调整, 个别中小企业下调 30-50 元/吨或根据订单量优惠 50-100 元/吨。本周瓦楞纸市场延续疲软主要受以下几方面原因影响: 首先, 市场看空气氛仍浓厚, 下游拿货热情不高, 仅以随用随采为主; 其次纸企库存继续承压, 虽局部纸企停机检修, 但供应压力短期无明显缓解迹象, 因此成交重心仍有松动; 最后原料废纸市场主流盘整, 成本面利好支撑有限。

本周箱板纸均价 3893 元/吨, 较上周下跌 2.26%。目前箱板纸市场表现不佳, 纸厂在高库存压力下, 实单商谈成交, 可谈空间较前增大。目前虽局部地区有纸厂停机检修, 但整体供应压力短期难缓解, 需求无利好刺激, 供应大于需求仍然是短期制约箱板纸价格上涨的主要原因。

图 13: 本周瓦楞纸均价 3240 元/吨, 较上周下跌 1.64%。(数据截止 19/07/25)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 本周箱板纸均价 3893 元/吨, 较上周下跌 2.26%。(数据截止 19/07/25)

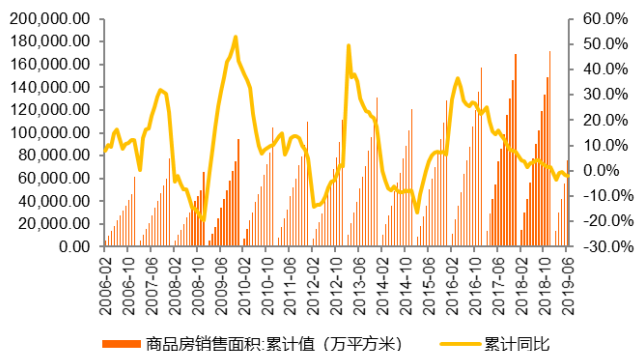


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

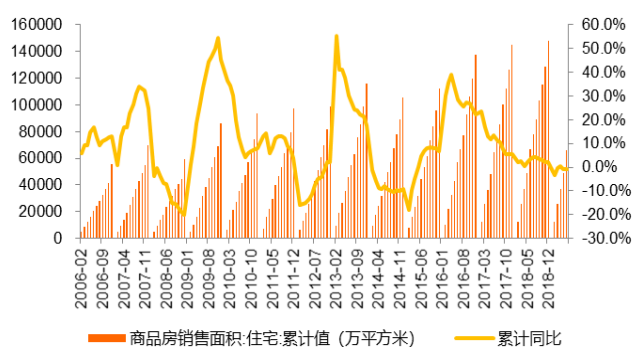
从地产相关数据来看, 2019 年 6 月全国商品房销售面积当月值为 20,267.54 万平方米, 同比下降 2.3%, 增速较上月提升 3.2pct; 其中住宅销售面积当月值为 17472 万平方米, 同比下降 1.8%, 增速较上月提升 2.2pct。

图 15: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/06)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

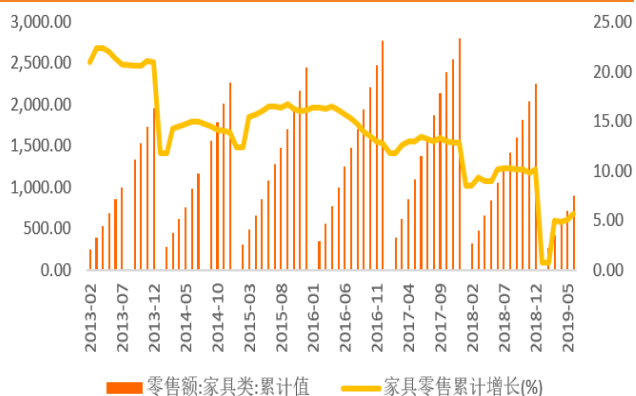
图 16: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/06)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

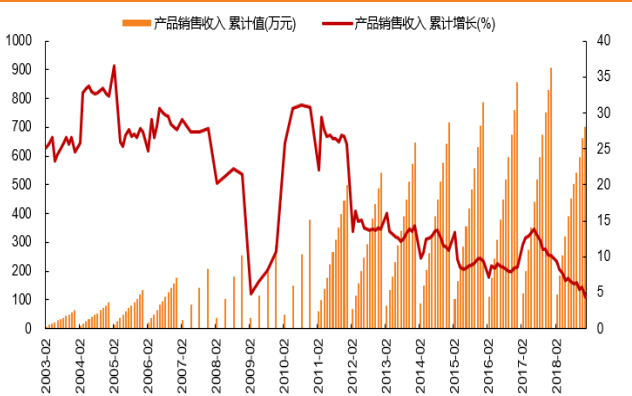
2019 年 6 月全国家具零售额 184 亿元, 同比增长 8.3%, 1-6 月累计零售额 896 亿元, 累计同比增长 5.7%, 增速比前 5 月增加 0.6 pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元, 累计同比增长 4.3%, 增速较上月下降 1.4pct。

图 17: 全国家具零售额及同比 (数据截止 19/06)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

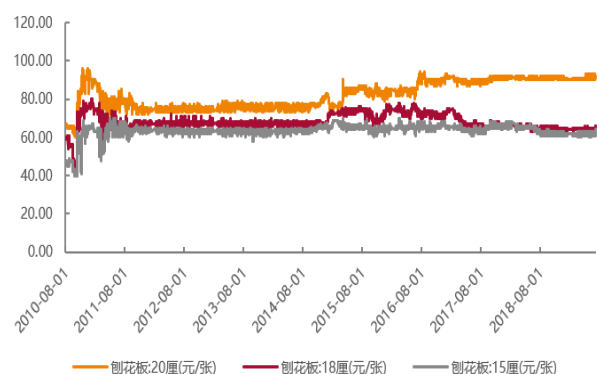
图 18: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

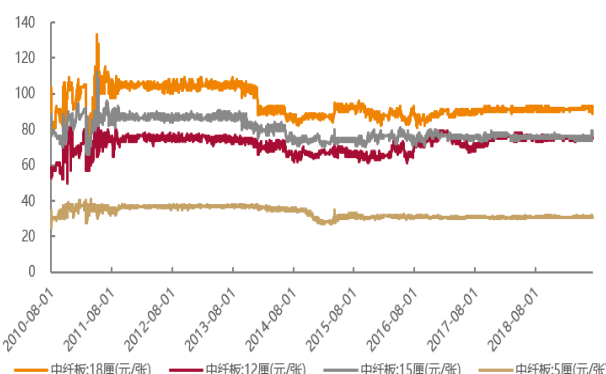
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 63 元/张 (较上周持平)、65 元/张 (较上周持平)、91 元/张 (与上周下降 1.1%); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31.5 元/张 (较上周上升 1.6%)、76 元/张 (与上周下降 1.3%)、74 元/张 (较上周持平)、91 元/张 (较上周上升 2.2%)。

图 19: 刨花板价格 (数据截止 19/07/25)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 中纤板价格 (数据截止 19/07/25)

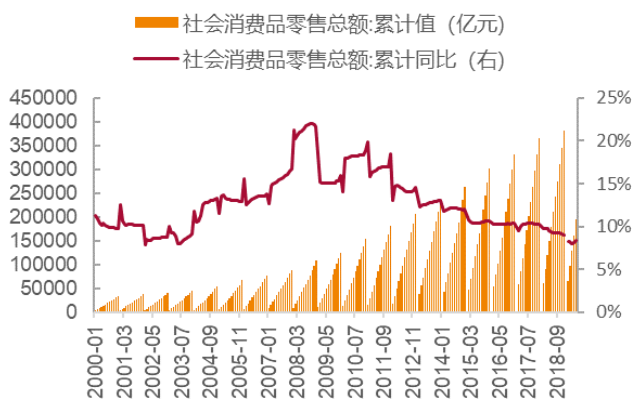


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

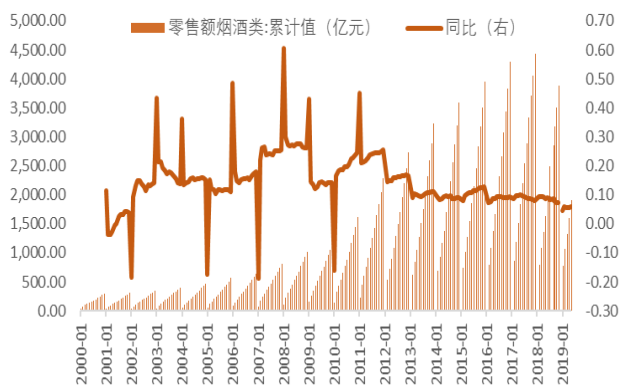
2019年6月全国社会消费品零售总额累计值为195,209.70亿元,同比增长8.4%,增速较上月上升0.3pct;2019年6月烟酒类零售额累计值为1,910.50亿元,同比增长6.00%,增速较上月上升0.4pct。

图 21: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/06)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

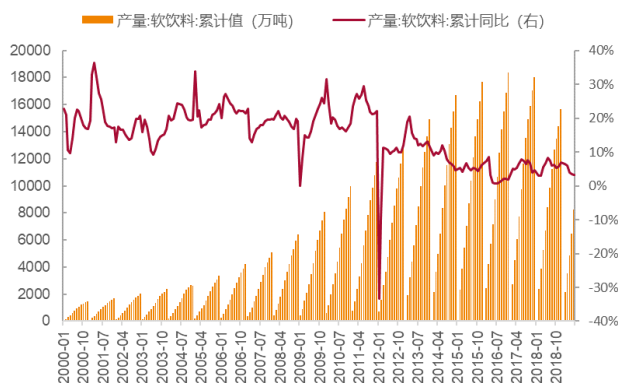
图 22: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/06)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

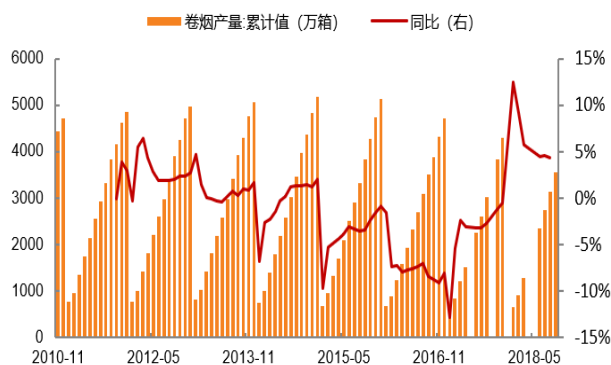
2019年6月全国软饮料产量累计值为8,240.90万吨,同比增长3.3%,增速较上月下降0.1pct;2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱,持平上月。

图 23: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 19/06)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 24: 卷烟销量累计值及同比增速 (数据截止 18/09)



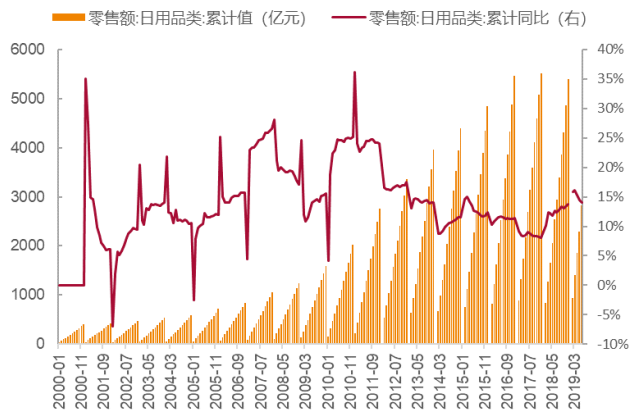
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

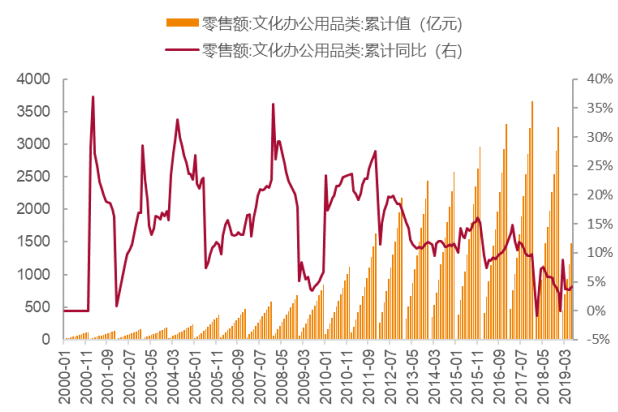
2019年6月全国日用品类零售总额累计值为2,826.40亿元,同比上升14.1%,增速较上月下降0.4pct;文化办公用品类零售额累计值为1,482.30亿元,同比上升4.2%,增速较上月上升0.6pct。

图 25: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 19/06)

图 26: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 19/06)



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

4. 本周行业新闻和公告

4.1. 重点公告

- 【集友股份】①截止 7 月 23 日，股东杨二果、周少俊、孙志松尚未实施减持计划。②本次非公开发行 1860 万股办理完毕登记托管手续。本次发行的发行价格为 21.56 元/股，实际募集资金净额为 3.9 亿元。
- 【萃华珠宝】马俊豪先生拟以大宗交易方式或集中竞价方式减持股份合计不超过 250 万股（占公司总股本 0.98%）；李玉昆先生拟以大宗交易方式或集中竞价方式减持股份合计不超过 226 万股（占公司总股本 0.88%）。
- 【江山欧派】截至 7 月 22 日，周原九鼎和泰合鼎银共减持了公司股份 238 万股，占公司总股本的 2.95%。
- 【冠豪高新】粤创投拟以集中竞价交易方式减持不超过 2542.6 万股非限售流通股，即不超过公司总股本的 2%。
- 【宜宾纸业】预计 2019H1 净利润约 1600 万元，比上年同期下降 92.65%。扣非净利润约亏损 8000 万元，去年同期亏损 304 万元。
- 【永吉股份】实际控制人及董事长邓代兴先生、贵州永吉房地产开发有限责任公司及上海叁圭投资，增持 501.43 万股，累计增持股份数占公司总股本的 1.20%，累计增持金额 5004 万元。
- 【丰林集团】与中交产业投资控股有限公司签订了《战略合作框架协议》。双方同意在境内外林业资源开发和利用、境内外人造板产业园区开发及配套基础设施投资建设、双方在项目及公司层面探讨股权合作等方面将深化扩展合作空间。
- 【宜华生活】宜华集团已经与天津康宏协商解除对宜华集团持有公司股份无限售流通股 2.85 亿股的司法冻结。
- 【欧派家居】2019 年 7 月 29 日解禁 247.8 万股。
- 【乐凯胶片】①太阳能电池背膜三期项目验收完成。②由于证监会审核公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项，公司股票将在 2019 年 7 月 25 日开市起停牌，待公司收到并购重组委审核结果后公告并复牌。③公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获中国证监会并购重组审核委员会审核，7 月 26 日复牌。
- 【劲嘉股份】2019H1 业绩预告：营收 18.65 亿元，同比增长 15.90%，净利润 4.66 亿元，同比增长 22.86%，扣非净利润 4.53 亿元，同比增长 25.47%。报告期内，实现烟标产品的营业收入比上年同期增长 6.55%，彩盒产品营业收入比上年同期增长 80.64%。

12.【喜临门】2019H1 业绩预告：营收 20.42 亿元，同比增长 10.75%，净利润 1.53 亿元，同比增长 24.64%，扣非净利润 1.40 亿元，同比增长 29.21%。

13.【山鹰纸业】公司将本次公开发行可转换公司债券募集资金总额从不超过人民币 26.56 亿元（含 26.56 亿元）调减为不超过人民币 18.60 亿元（含 18.60 亿元），募投项目调整为 7.8 亿元用于爱拓环保能源造纸废弃物资源综合利用项目，4 亿元用于公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目，6.8 亿元用于山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目。

14.【威华股份】①2019H1 业绩：营业收入 10.60 亿元，同比减少 5.55%，净利润 6083 万元，同比增加 5.76%，扣非净利润 5773 万元，同比增加 28.52%。②公司拟将致远锂业 4 万吨锂盐项目的建设方案调整为“年产 1.5 万吨电池级单水氢氧化锂及 2.5 万吨电池级碳酸锂项目”，其中首条 1.3 万吨产能生产线已于 2018 年 3 月底投产并通过环评验收，后续公司将继续建设剩余产能，拟将该募投项目达到预定可使用状态的日期从 2019 年 6 月调整为 2020 年 6 月。

15.【通产丽星】2019H1 业绩快报：营收 6.88 亿元，同比增长 10.35%，净利润 4411 万元，同比增长 50.42%。

16.【美克家居】截至 2019 年 7 月 24 日，公司本次累计已回购股份数量为 1.24 亿股，占公司目前总股本的比例为 7%，累计支付 5.56 亿元。

17.【华源控股】①2019 年 7 月 29 日，解禁 1605 万股，占公司股本总额的 5.16%。②张辛易先生、王卫红先生、潘凯先生、陆林才先生分别拟减持 44 万、146.6 万、146.6 万、72.3 万股，合计占总股本 1.32%。

18.【永安林业】2019H1 业绩报告：营收 3.68 亿元，同比下降 16.12%，净利润亏损 2491 万元，同比改善 22.53%，扣非净利润亏损 3976 万元，同比下降 3.44%。

19.【群兴玩具】公司将以自有资金收购数之星河所持有的成都中环生态大数据有限公司 100% 股权，交易金额 1000 万元，本次交易事项构成关联交易。

20.【顺灏股份】2019H1 业绩报告：营收 8.94 亿元，同比下降 3.25%，净利润 5901 万元，同比上升 30.02%，扣非净利润 3863 万元，同比上升 109.28%。

21.【永新股份】2019H1 业绩报告：营收 11.51 亿元，同比上升 9.88%，净利润 1.06 亿元，同比上升 16.14%，扣非净利润 1.01 亿元，同比上升 16.84%。

22.【皮阿诺】股东广发信德投资管理有限公司、珠海康远投资企业（有限合伙）拟通过集中竞价交易、大宗交易、协议转让等合法方式合计减持公司股份不超过 716.5 万股（不超过公司总股本的 4.611%）。

22.【姚记扑克】发布股票期权激励计划：授予的激励对象总人数为 86 人，行权价格为每股 10.93 元，股票期权 426 万份，费用 437.06 万，业绩考核目标为 2019、2020、2021 净利润增长率不低于 30%、23%、18.75%。

23.【华泰股份】公司以人民币 1 元的购买价格收购斯道拉恩索出版用纸有限公司持有的山东斯道拉恩索华泰纸业有限公司 60% 股权及其相关的所有权利和义务，并对山东斯道拉恩索华泰纸业有限公司进行债务重组。

24.【美盈森】截至 7 月 25 日，公司控股股东王海鹏先生及第二大股东王治军先生本次减持计划减持时间已过半，尚未减持本公司股份。

25.【盛通股份】贾则平 7 月 24 日通过大宗交易减持 337 万股，占总股本 1.04%。

26.【博汇纸业】获宁波亚洲纸管纸箱有限公司举牌，6、7 月份共买入 5% 公司股份，持股达 10%。

4.2. 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
盛通股份	2019-07-19	梁玲玲	减持	0.5400		0.00	9.39
盛通股份	2019-07-19	肖薇	减持	4.4400		0.02	9.45
盛通股份	2019-07-24	贾则平	减持	337.0000	337.0000	1.76	8.21
王子新材	2019-07-22	王进军	减持	27.8200	27.8200	0.38	14.30
王子新材	2019-07-23	王进军	减持	19.0600	19.0600	0.26	14.40
王子新材	2019-06-03	梁建宏	增持	1.0000		0.02	24.46
王子新材	2019-05-24	梁建宏	增持	1.1000		0.03	23.13
王子新材	2019-05-21	梁建宏	增持	0.4000		0.01	23.66
王子新材	2019-05-20	梁建宏	增持	0.5000		0.01	22.95
王子新材	2019-04-30	郑蓓蓓	增持	0.1500		0.00	25.34
博汇纸业	2019-07-26	宁波亚洲纸管纸箱有限公司	增持	5,588.9384		4.18	4.00
博汇纸业	2019-06-28	宁波亚洲纸管纸箱有限公司	增持	1,095.2861		0.82	3.83
永吉股份	2019-07-19	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公司	增持	49.3200		0.22	
江山欧派	2019-07-22	苏州周原九鼎投资中心(有限合伙)	减持	100.3500		3.26	27.53
江山欧派	2019-07-22	苏州泰合鼎银投资中心(有限合伙)	减持	36.0000		1.17	27.69
永艺股份	2019-07-25	阮正富	增持	2.9750		0.01	9.95

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 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(%)
002787.SZ	华源控股	2019-07-29	1,178.14	79.88	7.05%
603833.SH	欧派家居	2019-07-29	247.83	257.54	2.62%
002812.SZ	恩捷股份	2019-08-15	9,142.64	3,043.59	29.47%
002229.SZ	鸿博股份	2019-09-06	535.71	37.77	1.28%
601996.SH	丰林集团	2019-09-12	12,601.49	388.13	11.71%
002812.SZ	恩捷股份	2019-09-16	24,142.07	8,036.90	52.46%
002235.SZ	安妮股份	2019-09-26	1,384.86	114.94	2.69%
600103.SH	青山纸业	2019-09-30	92,542.37	2,100.71	40.13%
603008.SH	喜临门	2019-10-14	6,785.78	734.90	17.52%
603313.SH	梦百合	2019-10-14	20,494.88	3,678.83	64.46%
603816.SH	顾家家居	2019-10-14	45,276.00	14,307.22	77.56%
603226.SH	菲林格尔	2019-10-17	148.20	32.75	3.74%
002605.SZ	姚记扑克	2019-10-21	1,060.29	105.71	4.13%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.4. 股权质押情况

表 4: 股权质押情况表 (更新至 2019/7/26)

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	65.5%	3.9%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
东方金钰	37058.47	83.7%	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	57.2%	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	61.1%	4.1%
康欣新材	1660.00	49.0%	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	31.6%	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	29.3%	2.6%
万顺股份	16.82	31.6%	0.0%
姚记扑克	826.00	30.1%	3.1%
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

4.5. 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	2019/7/26	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	3.98	0.05	0.57	1.71
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.59	-0.04	-0.09	0.14
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.78	0.08	0.03	-0.03
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.24	-	-	-0.09

	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	0.14	0.00	-0.08	-0.04
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/7/26	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	7.20	0.01	0.06	-0.32
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	2.55	-0.02	-0.08	-0.07
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.04	0.01	-	-0.07
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.19	-0.04	-0.16	0.02
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.65	0.00	-	-
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.14	-0.01	-0.25	-0.27
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.27	0.03	-0.02	-0.20
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.08	0.01	-0.13	-0.34
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.00	-	-0.01	-0.06
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	1.14	-	0.20	0.33
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.09	0.02	0.03	-0.49
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/7/26	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	1.01	0.06	-0.23	-0.24
	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	0.35	0.01	-0.04	-0.08
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.34	0.02	-0.10	-0.06
	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	0.14	-	-0.02	-0.02
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.98	-0.02	-0.19	0.10
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.03	-	-	-0.01
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/7/26	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	2.49	-	0.12	0.22
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.02	-	-	-0.14
	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	1.28	-0.03	-0.05	-0.27
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.00	-	-0.03	-0.04
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.63	-0.05	-0.23	0.02
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.03	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.10	-	0.03	-0.01
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.25	-	-0.01	-0.01
	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	0.48	-0.02	-0.14	-0.01
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	2019/7/26	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	0.00	10.27	14.03	0.04	0.13	0.04
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.00	0.95	0.54	-	-0.02	-0.03
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	0.00	2.40	1.28	-	-0.03	-0.02

工	2314.HK	理文造纸	0.89	0.00	0.97	0.70	-	0.02	0.07
	1999.HK	敏华控股	5.55	0.00	13.10	17.79	0.06	0.14	0.18
	3331.HK	维达国际	0.09	0.00	0.07	0.07	-	-	0.01

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 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 2019/7/27	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	103.9	4.2	436.7	1708	2195	2781	25.6	19.9	15.7	4.07	5.22	6.62
002572.SZ	索菲亚	18.8	9.2	173.6	959	1100	1281	18.1	15.8	13.6	1.04	1.19	1.39
300616.SZ	尚品宅配	77.4	2.0	153.7	526	684	903	29.2	22.5	17.0	2.65	3.44	4.54
603898.SH	好莱客	16.3	3.1	50.5	461	612	804	10.9	8.3	6.3	1.49	1.98	2.60
603801.SH	志邦股份	18.8	2.2	41.9	273	314	370	15.3	13.3	11.3	1.22	1.41	1.66
603816.SH	顾家家居	31.6	6.0	190.3	1092	1426	1824	17.4	13.3	10.4	1.81	2.37	3.03
600978.SH	宜华生活	3.6	14.8	53.2	920	1136	1353	5.8	4.7	3.9	0.62	0.77	0.91
600337.SH	美克家居	3.9	17.7	69.8	496	642	820	14.1	10.9	8.5	0.28	0.36	0.46
000910.SZ	大亚圣象	10.1	5.5	55.8	838	1005	1138	6.7	5.6	4.9	1.51	1.81	2.05
603008.SH	喜临门	10.8	3.9	42.8	383	537	695	11.2	8.0	6.2	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.1	4.9	34.6	319	398	501	10.8	8.7	6.9	0.65	0.81	1.03
603313.SH	梦百合	18.0	3.2	57.5	166	222	297	34.5	25.8	19.3	0.52	0.69	0.93
002078.SZ	太阳纸业	7.2	25.9	186.6	2852	3215	3578	6.5	5.8	5.2	1.10	1.24	1.38
000488.SZ	晨鸣纸业	5.3	29.0	127.5	4146	4768	5245	3.7	3.2	2.9	1.43	1.64	1.81
600567.SH	山鹰纸业	3.3	45.8	150.4	2742	3382	4068	5.5	4.4	3.7	0.60	0.74	0.89
002511.SZ	中顺洁柔	13.6	13.1	177.8	451	567	721	39.4	31.4	24.7	0.34	0.43	0.55
600963.SH	岳阳林纸	4.6	14.0	63.7	643	839	978	9.9	7.6	6.5	0.46	0.60	0.70
600308.SH	华泰股份	4.5	11.7	52.0	887	1191	1459	5.9	4.4	3.6	0.76	1.02	1.25
600966.SH	博汇纸业	4.1	13.4	55.3	1069	1471	1938	5.2	3.8	2.9	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	5.5	4.9	27.4	228	290	373	12.0	9.5	7.3	0.46	0.59	0.75
002191.SZ	劲嘉股份	12.2	14.6	178.0	719	844	962	24.8	21.1	18.5	0.49	0.58	0.66
601515.SH	东风股份	8.1	13.3	107.7	731	836	950	14.7	12.9	11.3	0.55	0.63	0.71
002228.SZ	合兴包装	4.6	11.7	53.3	246	328	413	21.7	16.3	12.9	0.21	0.28	0.35
002117.SZ	东港股份	10.7	5.5	58.2	300	342	383	19.4	17.0	15.2	0.55	0.63	0.70
002565.SZ	顺灏股份	7.0	10.6	73.7	151	174	170	48.6	42.3	43.3	0.14	0.16	0.16
603899.SH	晨光文具	40.9	9.2	376.4	814	1032	1308	46.2	36.5	28.8	0.89	1.12	1.42
002345.SZ	潮宏基	4.2	9.1	37.7	348	411	500	10.8	9.2	7.5	0.38	0.45	0.55
000026.SZ	飞亚达A	7.6	4.4	31.9	189	230	272	17.8	14.6	12.4	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