

# 轻工制造

## 继续推荐 8 月金股集友股份和中顺洁柔；家居板块底部配置价值显现

本周继续强烈推荐我们 8 月金股集友股份和中顺洁柔，建议开始逐步配置在底部的家居板块，高频数据看下半年订单增速已有加快，1-2 年的逻辑是交房回暖周期，长期逻辑是家居本质属性是消费，从国外经验看新房成交见顶后，家居消费仍会持续增长。

### 家居板块：

6-7 月家居企业订单有所改善，尤其是 7 月大部分企业订单增速都明显加快，我们认为一方面是去年同期基数较低，但更主要的是交房回暖的逻辑逐步兑现。上半年竣工交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃库存、家装等开始改善，预计下半年交房将继续改善，对 19-20 年的家居需求形成有力支撑。企业层面，竞争格局逐步改善，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，预计全年业绩将逐季回暖。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】、【顾家家居】；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；受益精装修和行业去产能角度推荐【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的背景下，龙头的竞争力会越来越强。

#### 3) 其他家居：

精装修开盘量 16-18 年高增长，未来 2-3 年企业工程收入有望快速增长，目前相关企业估值足够便宜，而业绩弹性较大，推荐【惠达卫浴】，建议关注【江山欧派】。

**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】（中小市值联合覆盖）。

**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，受益增值税政策和木浆下跌，Q2 盈利水平大幅提升。

**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

证券研究报告

2019 年 08 月 25 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

李杨

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110004

liyong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《轻工制造-行业研究周报:7 月住宅销售略有回暖，二手房保持双位数增长；推荐新型烟草，底部关注家居》2019-08-18

2 《轻工制造-行业专题研究:二手房成交仍有双位数增长，家居订单开始回暖》2019-08-14

3 《轻工制造-行业研究周报:家居订单趋势回暖，交房提升逻辑不改；继续推荐新型烟草和轻工消费》2019-08-11

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-23	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	35.56	买入	0.88	1.87	2.88	40.41	19.02	12.35
603833.SH	欧派家居	111.78	买入	4.58	5.45	6.43	24.41	20.51	17.38
300616.SZ	尚品宅配	91.54	买入	2.99	3.65	4.38	30.62	25.08	20.90
603899.SH	晨光文具	42.18	买入	1.10	1.36	1.67	38.35	31.01	25.26
002511.SZ	中顺洁柔	14.44	买入	0.48	0.61	0.69	30.08	23.67	20.93
603801.SH	志邦家居	19.05	增持	1.96	2.31	2.64	9.72	8.25	7.22
002572.SZ	索菲亚	17.33	买入	1.19	1.39	1.61	14.56	12.47	10.76
603385.SH	惠达卫浴	9.20	增持	0.77	0.94	1.10	11.95	9.79	8.36
603816.SH	顾家家居	34.86	买入	2.00	2.40	2.83	17.43	14.53	12.32

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 1. 行业观点：家居订单趋势回暖，交房提升逻辑不改；继续推荐新型烟草和轻工消费

### 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：

精装修开盘量 16-18 年高增长，未来 2-3 年企业工程收入有望快速增长，目前相关企业估值足够便宜，而业绩弹性较大，推荐【惠达卫浴】，建议关注【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（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集友股份、劲嘉股份等。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，将利好集友和劲嘉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，而对于集友和劲嘉等烟标企业，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，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**企业洁柔**。

**文化纸：需求端仍需跟踪**。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，并且库存不高。3-4 月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**。固废中心下发第十一批外废审批批文，合计**审核通过 26.53 万吨**。前十一批外废配额总量为 1022.53 万吨，玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比 31.2%/13.6%/12.1%，前三龙头企业占比 56.8%。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:

**本周进口针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 4581 元/吨, 较上周下跌 0.11%; 进口阔叶浆价格 3969 元/吨, 较上周上涨 0.05%。**进口木浆现货市场价格窄幅整理, 针叶浆、本色浆前期虚高盘面稍有回落。影响价格走势的原因主要有: 第一, 临近交割月, 期现价差收窄, 而基本面变化不大, 浆价区间震荡整理; 第二, 新一轮针叶浆外盘多报平, 高于业者预期, 提振市场信心; 第三, 下游文化纸、白卡纸新一轮涨价函陆续发出, 对市场亦起到间接支撑作用。卓创资讯分析, 短期浆价冲高动力暂显不足, 仍以偏弱震荡行情为主; 长期来看, 9 月份迎来造纸行业传统旺季, 交投或有改善, 但亦建议业者关注原料面及需求面动态。

**本周铜版纸均价 5700 元/吨, 较上周持平。**本周铜版纸市场行情盘整为主, 大稳小动。规模纸厂纷纷发布涨价函, 计划月底或下月初上调铜版纸价格 100 元/吨, 目前纸厂库存压力不大。经销商观望心态较为浓厚, 平稳采购为主, 大量囤货意愿偏低, 谨慎操盘。**本周双胶纸均价 6008 元/吨, 较上周持平。**本周双胶纸市场行情波动不大。多数纸厂价格持稳, 订单略有好转, 库存水平不高。规模纸厂陆续发布涨价函, 计划下旬或月初上调双胶纸价格 100-200 元/吨。下游经销商观望心态浓厚, 采购依旧谨慎, 多数未有大量囤货计划。

**本周灰底白板纸均价 4000 元/吨, 较上周持平。**周内江苏地区个别大规模企业停产, 但其库存存在, 供货暂无较大改变。其他地区规模企业开工比较稳定, 市场交投尚可, 供需基本平衡。而华东、华南地区经销商出货较前期略有好转, 但与往年相比, 出货量依旧差强人意。其他包装纸品价格小幅探涨, 导致市场观望情绪存在。另外, 上游废纸南北表现不一, 白板纸成本变动幅度有限。**本周白卡纸均价 5193 元/吨, 较上周持平。**周内华东地区部分经销商出货较前期略有好转, 但较往年相比仍不尽人意, 少数经销商出货一般, 观望情绪犹存。华南地区经销商库存压力存在, 低端成交量有限, 出货节奏一般, 供需基本平衡, 短期内大量备货意向不足。华中地区部分经销商稳价出货, 供需暂无较大调整。上游木浆价格波动有限, 后期有望探涨, 白卡纸成本利好支撑有望增加。周末规模企业涨价函发出, 市场处于观望状态。

**本周国废黄板纸价格 1914 元/吨, 较上周上涨 0.84%。**本周国废黄板纸到厂价南涨北跌。南方市场上涨原因如下: 1. 包括玖龙纸业在内的部分纸厂补涨废纸采购价格; 2. 纸厂到货量持续偏少; 3. 广东市场个别纸厂成品纸价格喊涨 50 元/吨。而台风过后, 北方市场进入限产预期, 纸厂废纸到货量持续增加, 废旧黄板纸到厂价稳步下滑。**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨, 持平上周; OCC #11 报 122.5 美元/吨, 持平上周。**本周外废市场整体还是维持弱势表现, 市场询盘较少。从外废报价看, 本周外废报盘基本维持稳定。外废供应商在下调价格之后, 暂以观望为主。由于日本在本周一至周三休假, 目前暂无报盘。本周三, 固废中心再度审核了 12 家纸企 26.53 万吨的外废批文。不过市场表示, 此次审批还是对第三季度的补充。由于整体审批的量依然不是很大, 对外废价格难以形成支撑。

**本周瓦楞纸均价 3208 元/吨, 较上周持平。**从企业价格来看, 规模纸企报价几无变动, 中小纸企广东、河北、浙江、河南、云南等地个别喊涨 50 元/吨左右, 实单落实有待跟进, 当前市场成交重心暂无明显变化。本周影响瓦楞纸市场运行的因素有以下几方面: 首先, 原料废纸价格呈现南涨北降走势, 成本增加地区部分纸企提价积极; 其次, 大气治理力度

有所增强，行业开工率存降低预期，下游拿货心态有所好转；再次中秋节临近，需求较前期稍有起色；最后由于前期出货不佳，部分纸企实单成交价位偏低，在成本增加和出货加快刺激下伺机上调报价，但为出货降库多数纸企稳价观望。**本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。**目前规模纸厂暂未调整，整体均价变动不大。据了解，近期部分市场牛卡纸走货尚可，纸厂去库存节奏较好。目前影响市场的主要因素有：1.原料成本增加，导致纸厂盈利压力加大，在下游需求有所好转的情况下，部分纸厂顺势窄幅上拉纸价。2.在台风过后，加之国家大气污染治理等因素影响，北方地区部分纸厂开工情况不佳，受供应有所减少预期影响，部分地区走货有所好转，但提涨难度仍存。3.目前市场观望心态仍浓，纸厂稳价去库存为主。

### 1.1. 核心推荐标的

**集友股份：**预计 2019 年 2.33 亿净利润，102%增长，PE40.41X。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，PE24.41X。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，PE30.62X。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，PE38.35X。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 6.31 亿净利润，54.96%增长，PE30.08X。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）

**索菲亚：**预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64%增长，PE14.56X。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，PE9.72X。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 2.83 亿净利润，18.49%增长，PE11.95X。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，PE17.43X。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上涨 3.74%，跑赢沪深 300 指数 0.77 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	3.79%	-1.85%	13.29%
包装印刷	5.17%	-1.31%	9.10%
家具	3.60%	0.61%	12.62%
其他家用轻工	3.73%	-1.67%	12.26%
珠宝首饰	-1.74%	2.32%	-9.19%
文娱用品	2.22%	0.91%	21.95%
其他轻工制造	27.55%	71.12%	59.73%
轻工制造行业	3.74%	-0.09%	10.94%
沪深 300	2.97%	-0.38%	26.91%

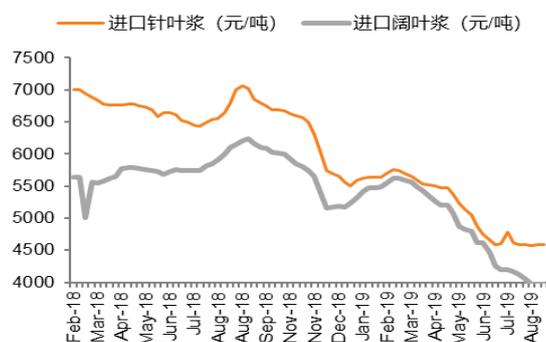
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

#### 浆纸系

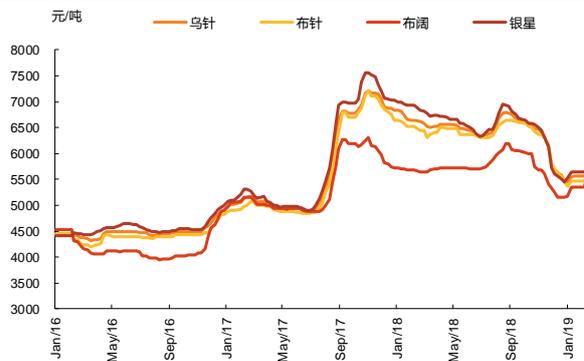
本周进口针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 4581 元/吨，较上周下跌 0.11%；进口阔叶浆价格 3969 元/吨，较上周上涨 0.05%。进口木浆现货市场价格窄幅整理，针叶浆、本色浆前期虚高盘面稍有回落。影响价格走势的原因主要有：第一，临近交割月，期现价差收窄，而基本面变化不大，浆价区间震荡整理；第二，新一轮针叶浆外盘多报平，高于业者预期，提振市场信心；第三，下游文化纸、白卡纸新一轮涨价函陆续发出，对市场亦起到间接支撑作用。卓创资讯分析，短期浆价冲高动力暂显不足，仍以偏弱震荡行情为主；长期来看，9 月份迎来造纸行业传统旺季，交投或有改善，但亦建议业者关注原料面及需求面动态。

图 2：本周进口针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。(数据截止 19/08/22)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周国内针叶浆、阔叶浆价格上升。(数据截止 19/08/15)

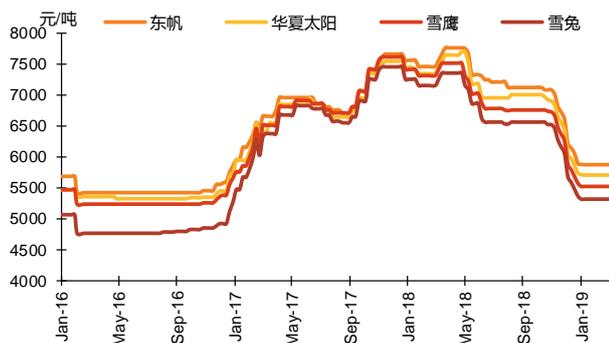


资料来源：Wind，天风证券研究所

**本周铜版纸均价 5700 元/吨, 较上周持平。**本周铜版纸市场行情盘整为主, 大稳小动。规模纸厂纷纷发布涨价函, 计划月底或下月初上调铜版纸价格 100 元/吨, 目前纸厂库存压力不大。经销商观望心态较为浓厚, 平稳采购为主, 大量囤货意愿偏低, 谨慎操盘。

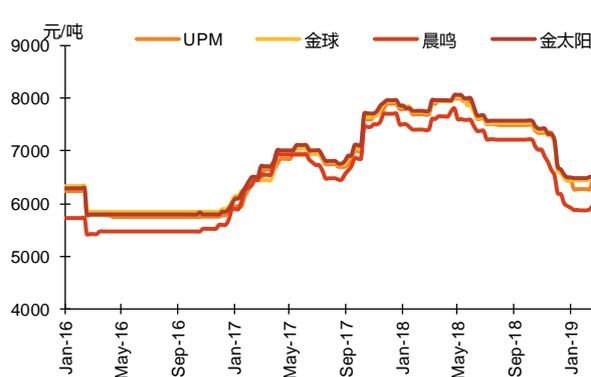
**本周双胶纸均价 6008 元/吨, 较上周持平。**本周双胶纸市场行情波动不大。多数纸厂价格持稳, 订单略有好转, 库存水平不高。规模纸厂陆续发布涨价函, 计划下旬或月初上调双胶纸价格 100-200 元/吨。下游经销商观望心态浓厚, 采购依旧谨慎, 多数未有大量囤货计划。

图 4: 本周铜版纸均价 5700 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/08/22)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 本周双胶纸均价 6008 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/08/22)

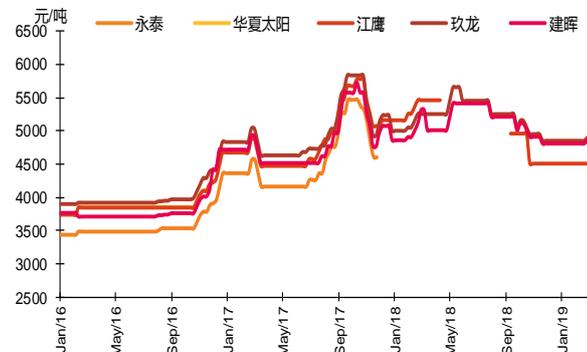


资料来源: Wind, 天风证券研究所

**本周灰底白板纸均价 4000 元/吨, 较上周持平。**周内江苏地区个别大型规模企业停产, 但其库存存在, 供货暂无较大改变。其他地区规模企业开工比较稳定, 市场交投尚可, 供需基本平衡。而华东、华南地区经销商出货较前期略有好转, 但与往年相比, 出货量依旧差强人意。其他包装纸品价格微幅探涨, 导致市场观望情绪存在。另外, 上游废纸南北表现不一, 白板纸成本变动幅度有限。

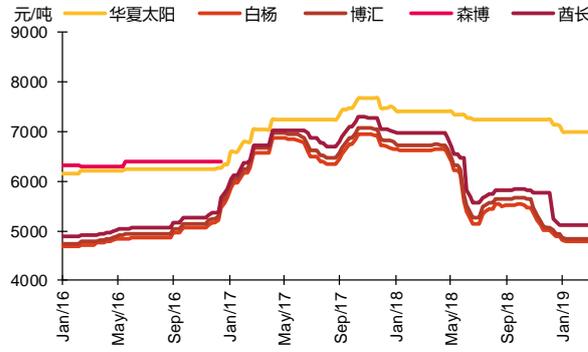
**本周白卡纸均价 5193 元/吨, 较上周持平。**周内华东地区部分经销商出货较前期略有好转, 但较往年相比仍不尽人意, 少数经销商出货一般, 观望情绪犹存。华南地区经销商库存压力存在, 低端成交量有限, 出货节奏一般, 供需基本平衡, 短期内大量备货意向不足。华中地区部分经销商稳价出货, 供需暂无较大调整。上游木浆价格波动有限, 后期有望探涨, 白卡纸成本利好支撑有望增加。周末规模企业涨价函发出, 市场处于观望状态。

图 6: 本周灰底白板纸均价 4000 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/08/22)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 本周白卡纸均价 5193 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/08/22)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 废纸系

**本周国废黄板纸价格 1914 元/吨，较上周上涨 0.84%。**本周国废黄板纸到厂价南涨北跌。南方市场上涨原因如下：1.包括玖龙纸业在内的部分纸厂补涨废纸采购价格；2.纸厂到货量持续偏少；3.广东市场个别纸厂成品纸价格喊涨 50 元/吨。而台风过后，北方市场进入限产预期，纸厂废纸到货量持续增加，废旧黄板纸到厂价稳步下滑。

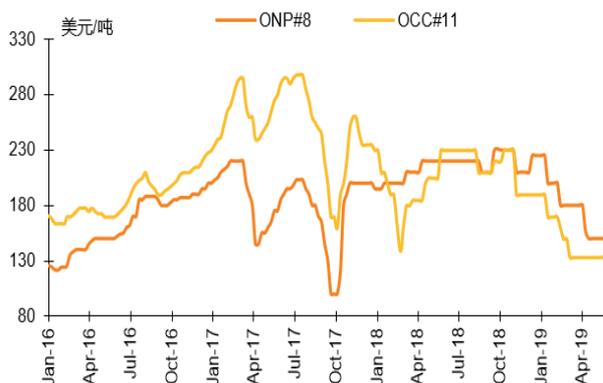
**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 122.5 美元/吨，持平上周。**本周外废市场整体还是维持弱势表现，市场询盘较少。从外废报价看，本周外废报盘基本维持稳定。外废供应商在下调价格之后，暂以观望为主。由于日本在本周一至周三休假，目前暂无报盘。本周三，固废中心再度审核了 12 家纸企 26.53 万吨的外废批文。不过市场表示，此次审批还是对第三季度的补充。由于整体审批的量依然不是很大，对外废价格难以形成支撑。

图 8：本周国废黄板纸价格 1914 元/吨，较上周上涨 0.84%。（数据截止 19/08/22）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 122.5 美元/吨，持平上周。（数据截止 19/08/15）



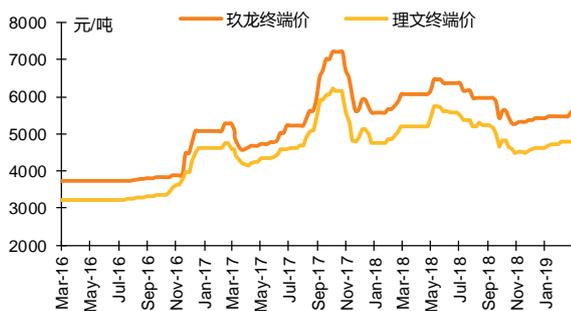
资料来源：Wind，天风证券研究所

**本周瓦楞纸均价 3208 元/吨，较上周持平。**从企业价格来看，规模纸企报价几无变动，中小纸企广东、河北、浙江、河南、云南等地个别喊涨 50 元/吨左右，实单落实有待跟进，当前市场成交重心暂无明显变化。本周影响瓦楞纸市场运行的因素有以下几方面：首先，原料废纸价格呈现南涨北降走势，成本增加地区部分纸企提价积极；其次，大气治理力度有所增强，行业开工率降低预期，下游拿货心态有所好转；再次中秋节临近，需求较前期稍有起色；最后由于前期出货不佳，部分纸企实单成交价位偏低，在成本增加和出货加快刺激下伺机上调报价，但为出货降库多数纸企稳价观望。

**本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。**目前规模纸厂暂未调整，整体均价变动不大。据了解，近期部分市场牛卡纸走货尚可，纸厂去库存节奏较好。目前影响市场的主要因素有：1.原料成本增加，导致纸厂盈利压力加大，在下游需求有所好转的情况下，部分纸厂顺势窄幅上拉纸价。2.在台风过后，加之国家大气污染治理等因素影响，北方地区部分纸厂开工情况不佳，受供应有所减少预期影响，部分地区走货有所好转，但提涨难度仍存。3.目前市场观望心态仍浓，纸厂稳价去库存为主。

图 10：本周瓦楞纸均价 3208 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/08/22）

图 11：本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/08/22）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

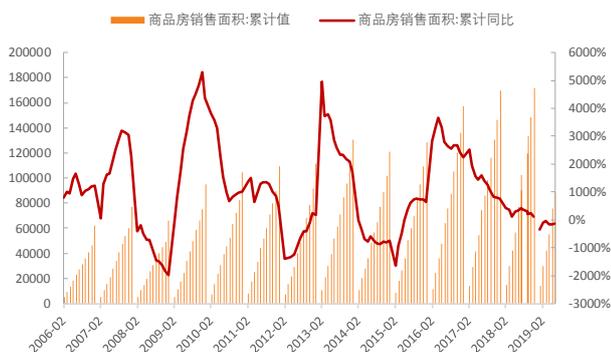


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

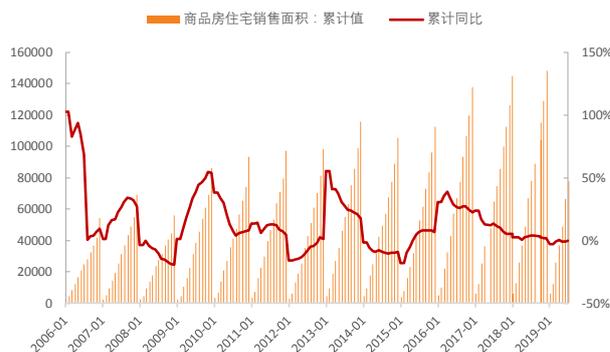
从地产相关数据来看, 从地产相关数据来看, 2019年7月全国商品房销售面积当月值为12997.4万平方米, 同比增长1.2%; 其中住宅销售面积当月值为11575万平方米, 同比增长3.4%, 增速较上月提升5.2pct。

图 12: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %) (数据截止 19/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %) (数据截止 19/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

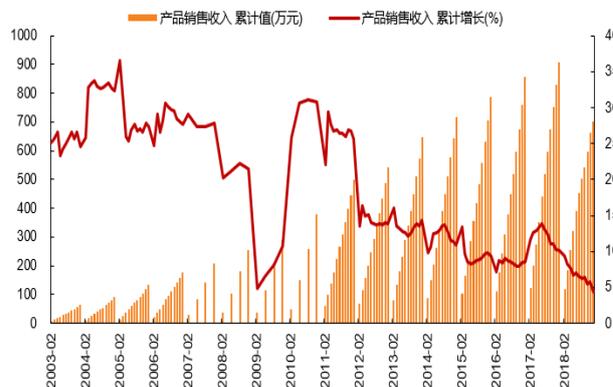
2019年7月全国家具零售额163亿元, 同比增长6.3%, 1-7月累计零售额1062亿元, 累计同比增长5.8%, 增速比前5月增加0.1pct。2018年12月家具制造业整体累计实现收入7011.9亿元, 累计同比增长4.3%, 增速较上月下降1.4pct。

图 14: 全国家具零售额及同比 (数据截止 19/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

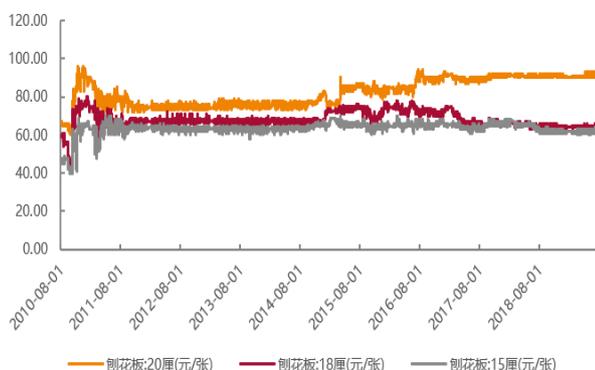
图 15: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

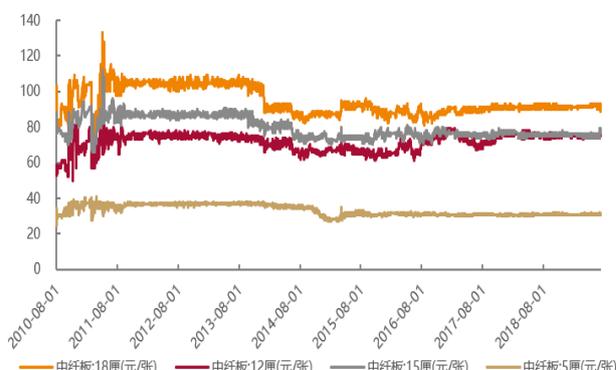
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张（较上周下降 1.6%）、63 元/张（较上周下降 3.1）、92 元/张（较上周上涨 2.2%）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张（较上周下降 1.6%）、78 元/张（与上周持平）、76 元/张（较上周下降 1.3%）、91 元/张（较上周上涨 1.1%）。

图 16：刨花板价格（数据截止 19/08/15）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：中纤板价格（数据截止 19/08/15）

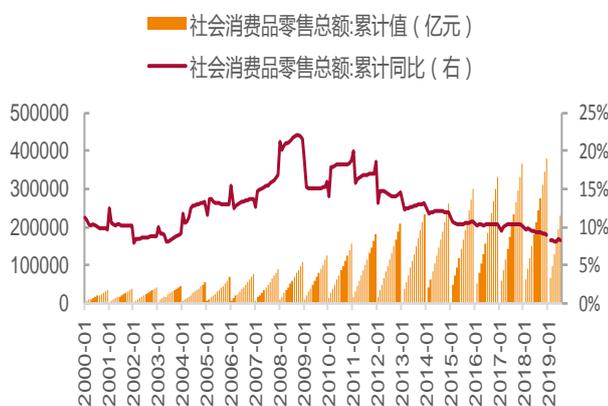


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

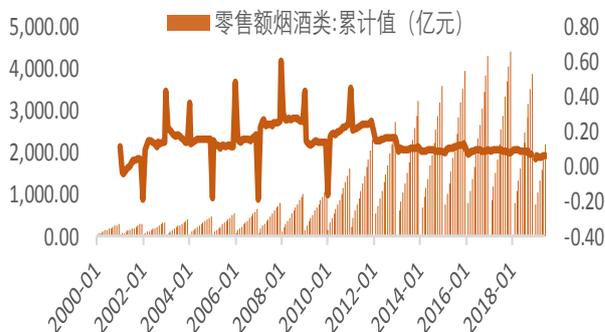
2019 年 7 月全国社会消费品零售总额累计值为 228282.90 亿元，同比增长 8.3%，增速较上月下降 0.1pct；2019 年 7 月烟酒类零售额累计值为 2198.90 亿元，同比增长 6.60%，增速较上月上升 0.6pct。

图 18：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/07）



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 19/07）

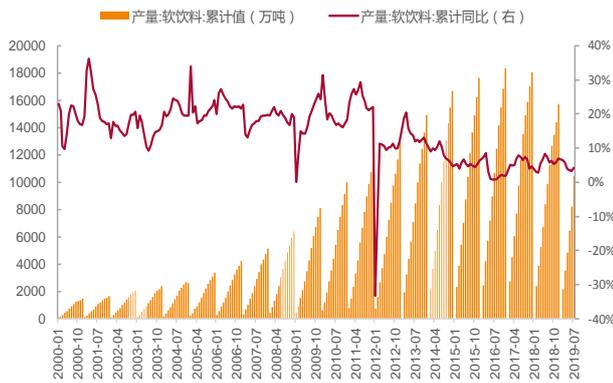


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

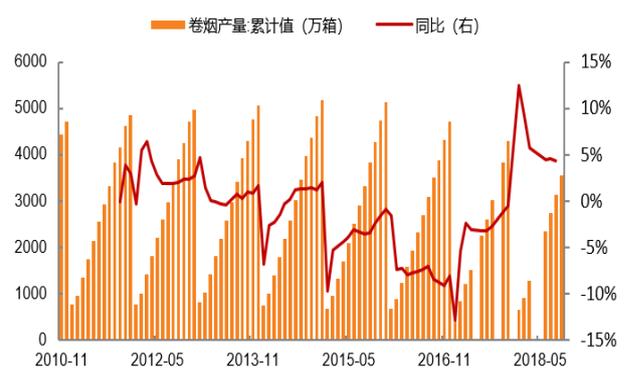
2019 年 7 月全国软饮料产量累计值为 10439.70 万吨，同比增长 4.2%，增速较上月上升 0.9pct；2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱，持平上月。

图 20：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/07）

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

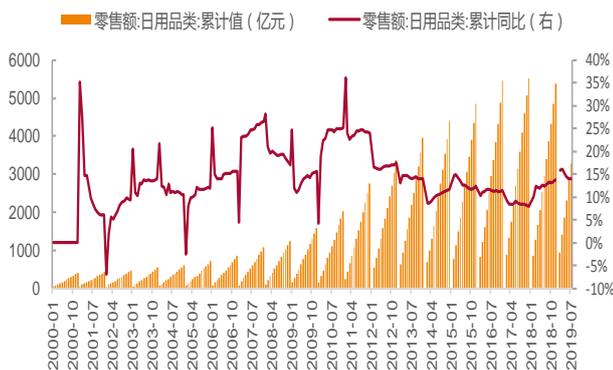


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

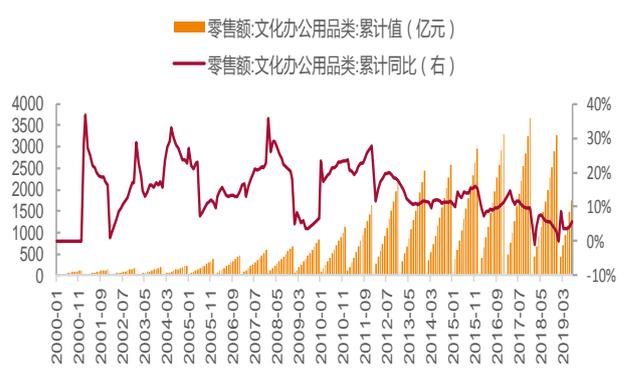
2019年7月全国日用品类零售总额累计值为3293.90亿元，同比上升13.9%，增速较上月下降0.2pct；文化办公用品类零售额累计值为1739.00亿元，同比上升5.6%，增速较上月上升1.4pct。

图 22：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 23：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/07）



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

- 【美盈森】截止 2019 年 8 月 16 日，红塔红土已累计通过集中竞价交易减持公司股份 1531.32 万股，占总股本 1%，本次股份减持计划已经实施完毕。
- 【威华股份】①2019 年 8 月 16 日，司徒民景先生与配偶李晓奇女士签署了《股份转让协议》，司徒民景先生受让李晓奇女士持有的威华股份 2676.72 万股（占上市公司总股本的 5.00%），全部为无限售条件流通股，本次股份转让的价格为 6.543 元/股。②盛屯集团一致行动人于近期合计增持公司股份 545.35 万股，占公司总股本的 1.02%。
- 【海顺新材】①公司分别与浙江南浔经开区管委会、湖州南浔科技新城管委会签署了《投资合作协议》，并与湖州鼎泰园区建设发展有限公司（上市公司华夏幸福的全资子公司）签署《项目合作协议》。公司拟在当地投资 15 亿元建设复合材料及组合容器研发及生产项目。②上海海顺新型药用包装材料股份有限公司拟租用办公所用房产系林武辉先生所有，现拟与林武辉先生签署《房屋租赁合同》，租赁期限二年，房屋租赁金额 55 万元/年。该交易构成关联交易。
- 【乐凯胶片】2019H1 实现营收 8.85 亿元，同比下滑 6.85%；归属于上市公司股东的

净利润 1025.21 万元，较上年同期下滑 60.32%，扣非净利润 856.07 万元，同比下滑 56.16%；

5.【亚振家具】公司实现营业收入 1.72 亿元，较上年同期下降 12.93%，归母净利润亏损 3,048.81 万元，同比下滑 70.55%，扣非净利润亏损 3355 万元，同比下滑 65.58%。

6.【奥瑞金】股东上海原龙于 2019 年 8 月 16 日、2019 年 8 月 19 日通过深圳证券交易所大宗交易系统合计减持公司的无限售条件股份 2237.84 万股，占公司总股本的 0.95%，股份受让方为华彬航空集团有限公司。

7.【哈尔斯】本次发行的可转债总额为人民币 3 亿元，可转债期限为自发行之日起 5 年，即自 2019 年 8 月 22 日至 2024 年 8 月 22 日，初始转股价格：5.80 元/股。

8.【姚记扑克】公司实现营业收入 7.82 亿元，较上年同期上升 151.99%，归母净利润 1.41 亿元，同比上升 217.61%，扣非净利润 1.39 亿元，同比上升 274.81%。

9.【群兴玩具】①2019H1 业绩修正为亏损 3500-3980 万元，之前预告为亏损 800-1200 万元，去年同期盈利 368 万元。②2019H1 实现营收 943 万元，同比增长 3.54%；归属于上市公司股东的净利润亏损 3952.87 万元，同比下降 1173.29%，扣非净利润 221.05 万元，同比上升 129.56%；

10.【德力股份】2019H1 实现营收 3.86 亿元，同比上升 1.59%；归属于上市公司股东的净利润 1947.47 万元，较上年同期上升 178.35%，扣非净利润 1179.38 万元，同比上升 145.81%；

11.【冠豪高新】2019H1 实现营收 12.65 亿元，同比增长 9.2%；归属于上市公司股东的净利润 5485.83 万元，同比增长 9.88%，扣非净利润 5348.73 万元，同比上升 10.25%；

12.【萃华珠宝】截至 2019 年 8 月 20 日，李玉昆先生通过集中竞价交易方式累计减持 153.8 万股，累计减持比例为 0.60%，已超过其减持计划承诺减持比例的一半

13.【美克家居】2019 年 8 月 19 日，公司完成了本次回购，实际回购公司股份 1.32 亿股，占公司总股本的 7.48%。回购最高价为 5.68 元/股，回购最低价为 3.69 元/股，回购均价为 4.45 元/股，使用资金总额 5.89 亿元。

14.【顺灏股份】顺灏投资和王丹先生通过集中竞价交易和大宗交易的方式累计减持公司无限售流通股 2151 万股，占公司总股本的 2.0289%，本次减持实施完成。

15.【东方金钰】①选举张文风先生为公司董事长，曾任中国建设银行深圳市分行莲花山支行行长，中国建设银行深圳市分行黄金珠宝专业团队总经理，中国建设银行深圳市分行翠竹支行行长，中国建设银行深圳市分行水贝珠宝支行行长、党委书记，中国建设银行深圳市分行田贝支行行长、党委书记，中国建设银行深圳市分行金融市场部副总经理（总经理级）。②截至本公告日，宋孝刚先生尚未减持其持有的公司股份，减持股份时间过半，减持计划尚未实施完毕。

16.【新宏泽】2019H1 实现营收 2.14 亿元，同比增长 140.67%；归属于上市公司股东的净利润 2137.48 万元，同比增长 62.64%，扣非净利润 2123.52 万元，同比上升 91.40%；

17.【金牌橱柜】2019H1 实现营收 7.85 亿元，同比增长 22.15%；归属于上市公司股东的净利润 6980 万元，同比增长 13.87%，扣非净利润 3767.60 万元，同比上升 4.06%；

18.【喜临门】截止 8 月 21 日，周伟成先生以集中竞价方式累计增持公司股份 443.20 万股，占公司总股本的 1.12%，累计增持金额共计人民币 5,017.15 万元，达到计划增持金额区间下限，本次增持计划实施完毕。

19.【鸿博股份】①2019H1 实现营收 2.90 亿元，同比下降 15.09%；归属于上市公司股东的净利润亏损 753.38 万元，同比增长 21.03%，扣非净利润亏损 1394 万元，同比下降 31.71%；②公司拟以自有资金及银行贷款等其他合法资金不低于 4,000 万元人民币（含），不超过 8,000 万元人民币（含），以集中竞价交易方式回购公司股份用于股权激励

- 计划,回购价格不超过 10.22 元/股。按上限价格计算,回购股份占总股本 0.78%—1.57%;
- ③公司全资子公司开封鸿博股权投资有限公司以自有资金出资 1.50 亿元作为有限合伙人参与投资设立开封农投鸿博投资合伙企业;
- 20.【周大生】①7 月新增 2 家门店,合计面积 181 平方米,总投资 920 万元;②2019H1 实现营收 23.90 亿元,同比增加 12.51%;归属于上市公司股东的净利润 4.75 亿元,同比增加 34.63%,扣非净利润 4.43 亿元,同比增加 32.13%;
- 21.【吉宏股份】全资子公司孝感市吉宏包装有限公司在孝感设立了一家全资子公司——孝感市吉联食品包装有限公司,并于近日收到营业执照。孙公司注册资本 2000 万元,由全资子公司孝感吉宏以自有资金出资,持股比例 100%。
- 22.【新通联】2019H1 实现营收 3.25 亿元,同比下降 0.74%;归属于上市公司股东的净利润 1613.23 万元,同比下降 25.71%,扣非净利润 1312.23 万元,同比下降 35.98%;
- 23.【四通股份】2019H1 实现营收 1.75 亿元,同比下降 9.52%;归属于上市公司股东的净利润 2624.11 万元,同比下降 26.93%,扣非净利润 2570.06 万元,同比下降 20.77%;
- 24.【通产丽星】2019H1 实现营收 6.83 亿元,同比增长 9.56%;归属于上市公司股东的净利润 4174.94 万元,同比增长 42.36%,扣非净利润 3529.63 万元,同比增长 43.91%;
- 25.【英派斯】本次减持计划时间已过半,景林景途及景胜伟达减持 120 万股,占总股本 1%,殷富中国及湖南文旅减持 120 万股,占总股本 1%,青岛拥湾未通过任何方式减持本公司股份。
- 26.【高乐股份】2019H1 实现营收 3.54 亿元,同比下降 10.78%;归属于上市公司股东的净利润 477.84 万元,同比下降 74.35%,扣非净利润亏损 356.29 万元,同比下降 119.48%;
- 27.【海鸥住工】2019H1 实现营收 11.93 亿元,同比上升 13.93%;归属于上市公司股东的净利润 5446.93 万元,同比增长 35.39%,扣非净利润 4616.28 万元,同比上升 194.66%;
- 28.【珠江钢琴】2019H1 实现营收 9.89 亿元,同比上升 2.07%;归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元,同比增长 6.26%,扣非净利润 9216.30 万元,同比上升 1.70%;
- 29.【梦百合】本次非公开发行募资资金总额不超过 7.33 亿元,非公开发行对象为不超过 10 名,其中美国生产基地建设项目 3.5 亿元,塞尔维亚(三期)生产基地建设项目 2.5 亿元,补充流动资金 1.33 亿元;
- 30.【爱迪尔】①2019H1 实现营收 8.68 亿元,同比下降 13.37%;归属于上市公司股东的净利润 2854.70 万元,同比上升 22.28%,扣非净利润 2170.08 万元,同比下降 6.48%;②公司董事、持股 5%以上股东、实际控制人之一狄爱玲女士于 2019 年 4 月 1 日与公司签署了《借款合同》,狄爱玲女士自愿向公司提供总额度不超过人民币 3,000 万元的无息借款,借款额度有效期 12 个月。
- 31.【晨光文具】19H1 实现收入 48.39 亿元,同比增长 27.78%,归母净利润 4.71 亿元,同比增长 25.78%,扣非归母净利润 4.27 亿元,同比增长 25.39%;其中 19Q2 实现收入 24.83 亿元,同比增长 27.57%,归母净利润 2.13 亿元,同比增长 25.02%,扣非归母净利润 1.95 亿元,同比增长 20.78%。
- 32.【尚品宅配】19 年上半年实现收入 31.37 亿元,同比增长 9.44%,归母净利润为 1.63 亿元,同比增长 32.38%,扣非归母净利润为 1.32 亿元,同比增长 96.49%。其中 19Q2 实现收入 18.64 亿元,同比增长 5.56%,归母净利润为 1.86 亿元,同比增长 18.91%,扣非归母净利润为 1.68 亿元,同比增长 29.18%。
- 33.【劲嘉股份】2019H1 实现营收 18.65 亿元,同比上升 15.90%;归属于上市公司股东的净利润 4.65 亿元,同比增长 22.64%,扣非净利润 4.52 亿元,同比增长 25.24%;

34.【康欣新材】2019H1 实现营收 10.58 亿元，同比下降 15.17%；归属于上市公司股东的净利润 2.60 亿元，同比下降 3.64%，扣非净利润 2.56 亿元，同比下降 0.88%；

35.【恒林股份】收购瑞士 FFL Holding AG 100%股权交割完成，最终交割价格为 6,504.26 万瑞士法郎（约合人民币 4.68 亿元）；

36.【永吉股份】2019H1 实现营收 1.85 亿元，同比减少 15.04%；归属于上市公司股东的净利润 3768.24 万元，同比减少 40.38%，扣非净利润 4272.18 万元，同比减少 27.79%；

37.【山东华鹏】2019H1 实现营收 3.73 亿元，同比减少 6.57%；归属于上市公司股东的净利润亏损 1195.18 万元，同比减少 500.85%，扣非净利润亏损 1375.93 万元，同比减少 48.40%。

### 3.2. 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)	通过大宗交易系统的变动数量(万股)	变动数量占流通股比(%)	交易平均价
鸿博股份	2019-05-28	章棉桃	减持	200.7000		0.49	0.49
鸿博股份	2019-05-28	尤玉仙	减持	3,139.0750		7.62	7.62
鸿博股份	2019-05-28	尤友岳	减持	715.3285		1.74	1.74
鸿博股份	2019-05-28	尤友鸾	减持	348.4000		0.85	0.85
鸿博股份	2019-05-28	尤雪仙	减持	855.0000		2.08	2.08
鸿博股份	2019-05-28	尤丽娟	减持	1,867.8750		4.54	4.54
威华股份	2019-08-20	成都蓉璞科技合伙企业(有限合伙)	增持	545.3500		1.11	1.11
美盈森	2019-08-16	红塔红土基金-浙商银行-渤海国际信托-美盈森平层投资单一资金信托	减持	334.3400		0.22	0.22
美盈森	2019-08-15	红塔红土基金-浙商银行-渤海国际信托-美盈森平层投资单一资金信托	减持	280.0000		0.18	0.18
浙江众成	2019-08-21	陈大魁	减持	525.0800	525.0800	0.61	0.61
浙江众成	2017-05-03	陈全林	减持	25.0000		0.04	0.04
顺灏股份	2019-08-20	王丹	减持	34.5000		0.03	0.03
顺灏股份	2019-08-20	顺灏投资集团有限公司	减持	60.0000	60.0000	0.06	0.06
顺灏股份	2019-08-19	王丹	减持	996.5000		0.94	0.94
顺灏股份	2019-06-25	顺灏投资集团有限公司	减持	1,060.0000	1,060.0000	1.00	1.00
奥瑞金	2019-08-16	上海原龙投资控股(集团)有限公司	减持	1,854.0400	1,854.0400	0.79	0.79
奥瑞金	2019-08-19	上海原龙投资控股(集团)有限公司	减持	383.7900	383.7900	0.16	0.16
奥瑞金	2019-08-19	华彬航空集团有限公司	增持	383.7966	383.7966	0.16	0.16
奥瑞金	2019-08-16	华彬航空集团有限公司	增持	1,854.0411	1,854.0411	0.79	0.79

萃华珠宝	2019-08-16	李玉昆	减持	33.2000	0.15	0.15
萃华珠宝	2019-08-19	李玉昆	减持	23.1000	0.11	0.11
萃华珠宝	2019-08-20	李玉昆	减持	68.5000	0.31	0.31
萃华珠宝	2019-08-21	李玉昆	减持	56.0000	0.25	0.25
萃华珠宝	2019-08-22	李玉昆	减持	6.0000	0.03	0.03
华源控股	2019-08-20	潘凯	减持	10.0000	0.06	0.06
华源控股	2019-08-22	潘凯	减持	10.0000	0.06	0.06
英联股份	2019-08-08	方平	减持	14.4200	0.27	0.27
英联股份	2019-08-07	方平	减持	21.6900	0.41	0.41
英联股份	2019-08-05	方平	减持	10.0000	0.19	0.19
英派斯	2019-07-01	殷富中国投资有限 公司	减持	27.0000	0.34	13.80
英派斯	2019-07-01	上海景林景途投资 中心(有限合伙)	减持	60.0000	0.76	13.84
英派斯	2019-07-01	景胜伟达有限公司	减持	60.0000	0.76	13.84
英派斯	2019-06-19	殷富中国投资有限 公司	减持	53.0000	0.67	13.50
英派斯	2019-06-19	湖南文化旅游创业 投资基金企业(有限 合伙)	减持	25.0000	0.32	13.50
英派斯	2019-06-18	殷富中国投资有限 公司	减持	10.0000	0.13	13.35
英派斯	2019-06-18	湖南文化旅游创业 投资基金企业(有限 合伙)	减持	5.0000	0.06	13.50
创源文化	2019-08-20	江明中	减持	30.0000	0.26	10.56
创源文化	2019-08-21	江明中	减持	19.9900	0.17	10.33
东方金钰	2019-08-05	云南兴龙实业有限 公司	减持	18,913.0000	17.90	
喜临门	2019-08-19	周伟成	增持	85.4000	0.27	11.06
喜临门	2019-08-21	周伟成	增持	85.2500	0.27	11.40

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.3. 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
鸿博股份	2019-09-06	535.71	3546.428004	1.07%	1.28%
丰林集团	2019-09-12	12,601.49	36544.321	11.00%	11.71%
安妮股份	2019-09-26	1,384.86	10289.49643	2.32%	2.69%
青山纸业	2019-09-30	92,542.37	198966.1013	40.13%	40.13%
喜临门	2019-10-14	6,785.78	72743.54766	17.19%	17.52%
梦百合	2019-10-14	20,494.88	332631.9754	64.02%	64.46%
顾家家居	2019-10-14	45,276.00	1578321.36	75.19%	77.56%
姚记扑克	2019-10-21	1,060.29	12193.3465	2.66%	3.95%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.4. 股权质押情况

表 4: 股权质押情况表 (更新至 2019/08/23)

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	100.0%	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	60.3%	3.9%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
东方金钰	37058.47	75.0%	12.8%
集友股份	315.00	71.5%	0.8%
群兴玩具	990.00	67.4%	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	69.8%	2.6%
金牌厨柜	200.00	61.0%	0.4%
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	80.8%	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	46.6%	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	79.8%	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	52.7%	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	38.8%	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	18.4%	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	70.2%	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

### 3.5. 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	2019/8/23	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	5.80	0.03	0.69	1.92
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.49	0.03	0.15	-0.14
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.82	-	-0.03	0.11
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.26	-	0.04	0.03

	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	0.27	0.04	0.07	0.02
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/23	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	7.58	-	0.20	0.32
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	2.68	-0.03	0.13	0.09
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.14	-0.04	0.08	0.11
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.97	-0.02	-0.24	-0.25
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.90	0.02	0.18	0.27
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.49	0.02	0.25	0.33
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.26	0.02	0.05	0.04
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.60	-0.01	-0.15	-0.47
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.00	-	-	-
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	1.48	-0.01	0.15	0.34
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.27	0.01	-0.29	0.23
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/23	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	1.26	-0.03	0.04	0.33
	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	0.30	-0.03	-0.05	-0.04
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.93	0.06	0.58	0.59
	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	0.18	-0.09	0.03	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	1.01	0.03	0.14	0.02
002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.03	-	-	-	
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/23	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	2.92	0.08	0.38	0.37
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.02	-	-	-
	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	1.63	0.09	0.54	0.34
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.00	-	-	-
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.65	0.02	0.17	-0.08
	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	1.02	-0.05	-0.24	-0.04
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.36	-0.03	-0.08	0.12
	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	0.76	-0.05	0.26	0.28
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	2019/8/23	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	14.36	-	0.14	0.47
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.00	0.95	0.58	0.01	0.03	0.02
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	0.00	2.40	1.27	-0.01	0.03	-0.02

工	2314.HK	理文造纸	0.89	0.00	0.97	0.76	-	0.01	0.07
	1999.HK	敏华控股	5.55	0.00	13.10	17.68	-0.03	-0.24	-0.07
	3331.HK	维达国际	0.09	0.00	0.07	0.08	-	0.01	0.01

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

行业	证券代码	证券简称	股价 (元/股)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE		EPS			
			2019/8/25			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	111.8	4.2	469.7	1572	1924	2289	29.9	24.4	20.5	3.74	4.58	5.45
	002572.SZ	索菲亚	17.3	9.2	160.0	959	1100	1281	16.7	14.5	12.5	1.04	1.19	1.39
	300616.SZ	尚品宅配	91.5	2.0	181.9	477	594	725	38.1	30.6	25.1	2.40	2.99	3.65
	603898.SH	好莱客	15.2	3.1	47.0	382	391	446	12.3	12.0	10.5	1.23	1.26	1.44
	603801.SH	志邦股份	19.1	2.2	42.5	273	314	370	15.6	13.5	11.5	1.22	1.41	1.66
	603816.SH	顾家家居	34.9	6.0	209.9	989	1206	1448	21.2	17.4	14.5	1.64	2.00	2.40
	600978.SH	宜华生活	3.4	14.8	49.8	920	1136	1353	5.4	4.4	3.7	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	3.9	17.7	68.2	496	642	820	13.7	10.6	8.3	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	10.4	5.5	57.6	838	1005	1138	6.9	5.7	5.1	1.51	1.81	2.05
	603008.SH	喜临门	10.7	3.9	42.3	383	537	695	11.1	7.9	6.1	0.97	1.36	1.76
造纸	603818.SH	曲美家居	7.0	4.9	34.2	319	398	501	10.7	8.6	6.8	0.65	0.81	1.03
	603313.SH	梦百合	16.2	3.2	52.0	166	222	297	31.2	23.4	17.5	0.52	0.69	0.93
	002078.SZ	太阳纸业	7.7	25.9	198.5	2852	3215	3578	7.0	6.2	5.5	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	4.8	29.0	114.3	4146	4768	5245	3.3	2.9	2.6	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	3.1	45.8	141.2	2742	3382	4068	5.1	4.2	3.5	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	14.4	13.1	188.6	451	567	721	41.9	33.3	26.2	0.34	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	4.5	14.0	63.2	643	839	978	9.8	7.5	6.5	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.1	11.7	48.3	887	1191	1459	5.4	4.1	3.3	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	4.1	13.4	54.1	1069	1471	1938	5.1	3.7	2.8	0.80	1.10	1.45
	002521.SZ	齐峰新材	5.5	4.9	27.0	228	290	373	11.8	9.3	7.2	0.46	0.59	0.75
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	11.3	14.6	164.9	719	844	962	23.0	19.5	17.1	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	7.7	13.3	102.3	731	836	950	14.0	12.2	10.8	0.55	0.63	0.71
	002228.SZ	合兴包装	4.1	11.7	47.7	246	328	413	19.4	14.5	11.6	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	10.9	5.5	59.2	300	342	383	19.7	17.3	15.5	0.55	0.63	0.70
	002565.SZ	顺灏股份	7.8	10.6	82.7	151	174	170	54.6	47.5	48.7	0.14	0.16	0.16
家用轻工	603899.SH	晨光文具	42.2	9.2	388.1	807	1014	1252	48.1	38.3	31.0	0.88	1.10	1.36
	002345.SZ	潮宏基	4.5	9.1	40.5	348	411	500	11.6	9.8	8.1	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	7.8	4.4	32.5	189	230	272	18.3	15.0	12.7	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