

轻工制造

证券研究报告
2019年09月01日

9月金股集友股份+中顺洁柔，推荐电子烟规范研讨会内容

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

本周中报已经全部发完，家居板块来看，大部分企业 Q2 的经销渠道收入增速相比 Q1 都有所改善，欧派、志邦、帝欧家居二季度工程收入有所放慢一定程度拖累了业绩，但是订单增长快，预计下半年会重拾较快增长。二季度预收账款同比增速基本也都有明显好转（18 年很多是负增长），高频数据看下半年订单增速也有加快，家居板块下半年基本面有望改善，目前看很多估值还在底部。家居股 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底后，家居消费仍会持续增长。

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

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 年企业工程收入仍有望保持快速增长，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】。

资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报: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》 2019-08-25
- 2 《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
- 3 《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

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。本周新型烟草重确实质性推进，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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-30	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	35.60	买入	0.88	1.87	2.88	40.45	19.04	12.36
603833.SH	欧派家居	120.26	买入	4.58	5.45	6.43	26.26	22.07	18.70
300616.SZ	尚品宅配	84.88	买入	2.99	3.65	4.38	28.39	23.25	19.38
603899.SH	晨光文具	42.78	买入	1.10	1.36	1.67	38.89	31.46	25.62
002511.SZ	中顺洁柔	13.59	买入	0.48	0.61	0.69	28.31	22.28	19.70
603801.SH	志邦家居	19.66	增持	1.40	1.66	1.89	14.04	11.84	10.40
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	9.01	增持	0.77	0.94	1.10	11.70	9.59	8.19
603816.SH	顾家家居	33.49	买入	2.00	2.40	2.83	16.75	13.95	11.83

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：9 月金股集友股份+中顺洁柔，推荐电子烟规范研讨会内容

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。

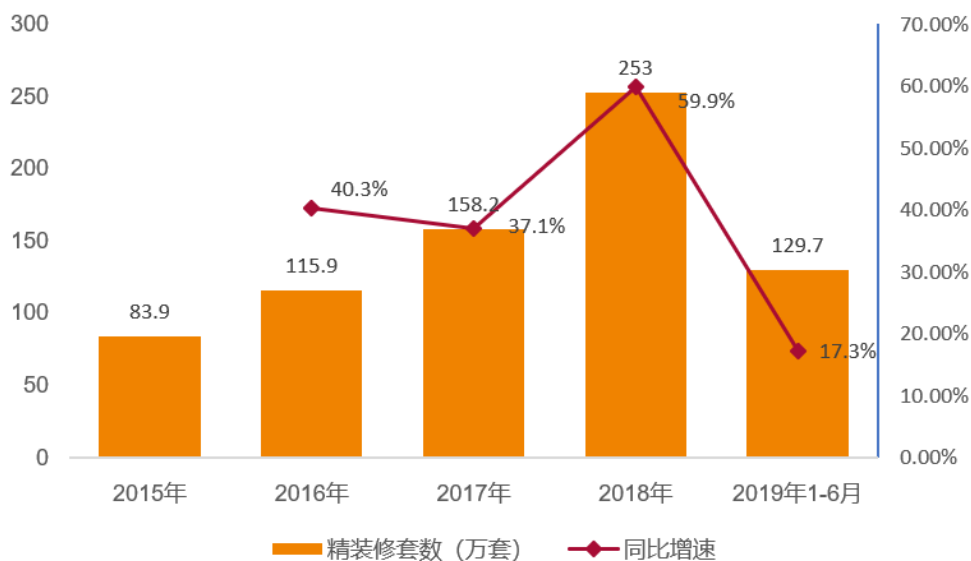
(2) 成品家居：

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：

我们认为电子烟行业目前存在两个严峻的问题，一是青少年使用，如何防止青少年使用电子烟目前存在管控难度，二是由于监管空白，现阶段市场上存在大量三无产品，产品乱象对行业健康发展造成很大的阻力。有相关行业标准存在，市场才能以健康安全为原则进行发展。电子烟国际分类一般为普通消费品、医药产品、烟草制品，这三种品类在我国属于不同行政主管部门管辖，目前电子烟划分为哪种类别还没有定论。涉及健康问题产品需做强制性标准，强制性国家标准由国务院有关行政主管部门依据职责提出、组织起草、

征求意见和技术审查，由国务院标准化行政主管部门负责立项、编号和对外通报。而作为标准，首先要明确产品属性，然后需要进行风险评估，要有相关权威定量数据支持，目前来看电子烟行业监管政策的制定还面临较多问题。

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、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 4591 元/吨，较上周上涨 0.22%；进口阔叶浆价格 3970 元/吨，较上周上涨 0.03%。影响价格走势的原因主要有：第一，纸浆期货价格在周一大幅上扬后，维持区间整理态势，对现货市场形成支撑；第二，人民币贬值预期仍存，增加木浆进口成本，加之新一轮针叶浆外盘已有成交；第三，下游文化纸、白卡纸涨价函发布，而纸厂对文化纸涨价预期良好，间接支撑浆市行情。

本周铜版纸均价 5700 元/吨，较上周持平。本周铜版纸市场行情整理为主，波动不大。纸厂价格维持稳定，库存水平不高，订单基本正常。下游经销商价格以稳为主，观望心态较浓，部分看涨，然多维持保守心态，大量采购、囤货积极性不高。**本周双胶纸均价 6008 元/吨，较上周持平。**本周双胶纸市场行情大稳小动。仍有少部分厂家发布涨价函，多数纸厂价格维持稳定，订单尚可，库存压力不大，对后市持看涨心态。下游经销商订单环比波动不大，观望气氛浓厚，延续保守心态，谨慎操盘为主。

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。本周华北白板纸市场波动不大，纸厂产销稳定，价格无调整。华东白板纸市场大势维稳，山东远通纸业上调 80 元/吨，浙江华鑫纸业通知 30 日起将上调 50 元/吨，太仓玖龙纸业依旧降库存为主。华南、西南白板纸市场平稳，华中市场供应增加，湖北长江汇丰纸业恢复生产。月底经销商观望为主，报价调整不大。**本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平。**月末白卡纸市场观望心态加重，纸厂虽然均发函通知将提价 200 元/吨，然本周报价暂无调整，预计下月可能上调 100 元/吨。本周经销商报价同样调整不多，出货改观不大，备货态度谨慎，对下月市场需求增强预期不高，随行就市为主。下游彩印厂本月接单一般，预计下月或略有好转。

本周国废黄板纸价格 1909 元/吨，较上周下跌 0.26%。本周国废黄板纸到厂价南强北弱。南方市场表现坚挺的原因如下：运力紧张，部分西南货源销广东暂时受限；纸厂到货量偏少。北方市场疲软偏下的原因如下：纸厂开工受限，对废纸采购兴趣不高；打包站积极发货，主流纸厂到货量居于高位；部分纸厂借机压低采购成本。卓创预计下周打包站发货积极性将有所上升，此外西南至广东运力可能有所恢复，有助于华南市场废纸到货量上升，此不利于废纸到厂价维持坚挺。而北方市场需求将维持低位，但预计下周到货量可能下滑，有助于废纸价格持稳。综合来看，卓创预计下周国废黄板纸到厂价可能归于大部稳定运行。**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 3210 元/吨，较上周上涨 0.06%。从企业价格来看，规模纸企报价继续守稳，河南、江苏、山东等地部分中小纸企上调 50 元/吨，其余纸企维稳观望。本周影响瓦楞纸市场运行的因素有以下几方面：首先，原料废纸价格延续南强北弱格局，整体纸企成本面仍承压，前期价格偏低纸企存涨价意向；其次，下游需求好转，多数纸企出货速度加快，库存水平有所降低；再次，市场供需矛盾仍未完全化解，多数仍持观望心态，因此整体成交重心变动有限。**本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。**目前纸厂去库存节奏加快，盼涨情绪有所升温。当前影响市场的主要因素有：1.9 月份下游需求虽有改善预期，但预计涨幅难大开，加之下周适逢玖龙集团价格政策发布，市场观望情绪较浓，多伺机待涨。2.目前大部分地区走货节奏较好，纸厂整体去库存情况良好，但亦有部分地区走货无改观，所以市场向暖仍等待规模纸厂调价动力。3.中美贸易磋商无实质性进展，中长期利空箱板纸市场，短暂旺季结束后料下游需求渐趋疲软。

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，PE40.45X。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，PE26.26X。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，PE28.39X。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，PE38.89X。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，PE28.31X。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，PE14.04X。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，PE11.70X。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，PE16.75X。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 1.49%，跑输沪深 300 指数 0.94 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	-2.46%	-4.27%	10.51%
包装印刷	-3.01%	-4.28%	5.82%
家具	0.44%	1.05%	13.12%
其他家用轻工	-1.66%	-3.31%	10.40%
珠宝首饰	2.04%	4.40%	-7.34%
文娱用品	-0.19%	0.72%	21.72%
其他轻工制造	-17.37%	41.40%	31.98%
轻工制造行业	-1.49%	-1.58%	9.28%
沪深 300	-0.56%	-0.93%	26.20%

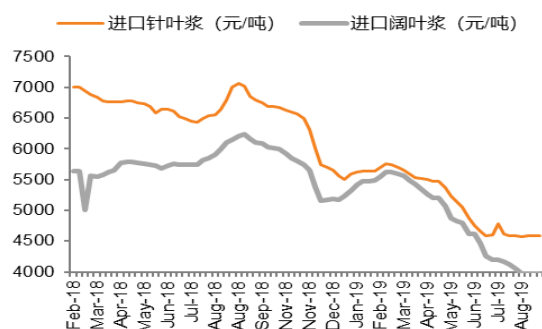
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

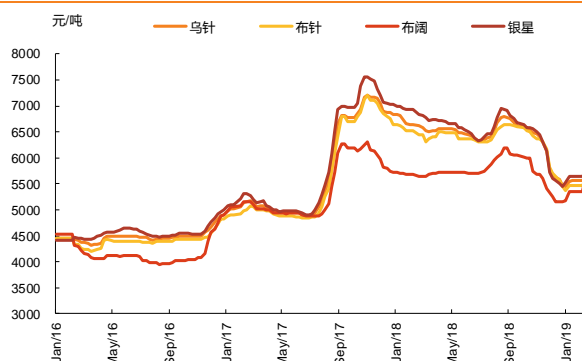
本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 4591 元/吨，较上周上涨 0.22%；进口阔叶浆价格 3970 元/吨，较上周上涨 0.03%。影响价格走势的原因主要有：第一，纸浆期货价格在周一大幅上扬后，维持区间整理态势，对现货市场形成支撑；第二，人民币贬值预期仍存，增加木浆进口成本，加之新一轮针叶浆外盘已有成交；第三，下游文化纸、白卡纸涨价函发布，而纸厂对文化纸涨价预期良好，间接支撑浆市行情。

图 2：本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 19/08/29）



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 19/08/29）

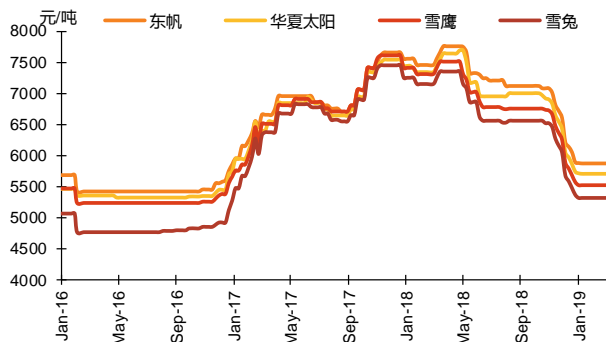


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5700 元/吨，较上周持平。本周铜版纸市场行情整理为主，波动不大。纸厂价格维持稳定，库存水平不高，订单基本正常。下游经销商价格以稳为主，观望心态较浓，部分看涨，然多维持保守心态，大量采购、囤货积极性不高。

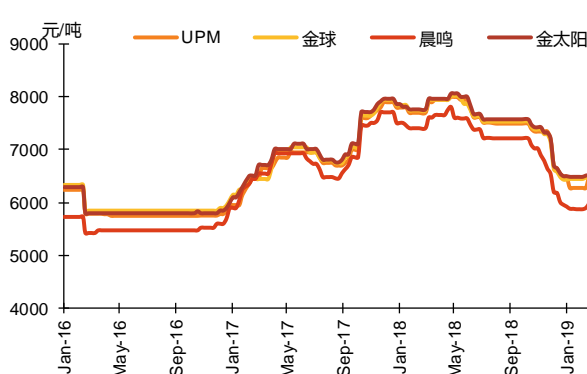
本周双胶纸均价 6008 元/吨，较上周持平。本周双胶纸市场行情大稳小动。仍有少部分厂家发布涨价函，多数纸厂价格维持稳定，订单尚可，库存压力不大，对后市持看涨心态。下游经销商订单环比波动不大，观望气氛浓厚，延续保守心态，谨慎操盘为主。

图 4：本周铜版纸均价 5700 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/08/29）



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 19/08/29）

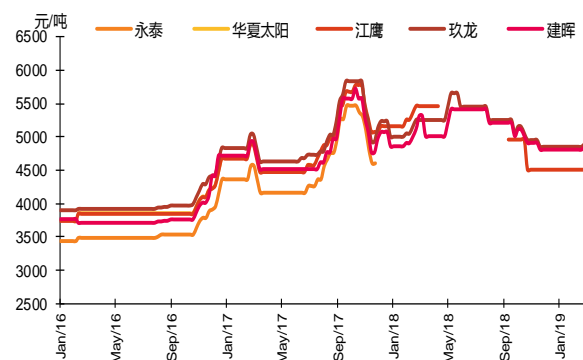


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。本周华北白板纸市场波动不大，纸厂产销稳定，价格无调整。华东白板纸市场大势维稳，山东远通纸业上调 80 元/吨，浙江华鑫纸业通知 30 日起将上调 50 元/吨，太仓玖龙纸业依旧降库存为主。华南、西南白板纸市场平稳，华中市场供应增加，湖北长江汇丰纸业恢复生产。月底经销商观望为主，报价调整不大。

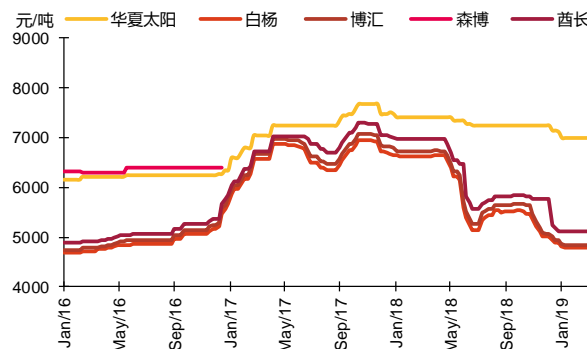
本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平。月末白卡纸市场观望心态加重，纸厂虽然均发函通知将提价 200 元/吨，然本周报价暂无调整，预计下月可能上调 100 元/吨。本周经销商报价同样调整不多，出货改观不大，备货态度谨慎，对下月市场需求增强预期不高，随行就市为主。下游彩印厂本月接单一般，预计下月或略有好转。

图 6：本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/08/29）



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 19/08/29）



资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 1909 元/吨，较上周下跌 0.26%。本周国废黄板纸到厂价南强北弱。南方市场表现坚挺的原因如下：运力紧张，部分西南货源销广东暂时受限；纸厂到货量偏少。北方市场疲软偏下的原因如下：纸厂开工受限，对废纸采购兴趣不高；打包站积极发货，主流纸厂到货量居于高位；部分纸厂借机压低采购成本。卓创预计下周打包站发货积极性将有所上升，此外西南至广东运力可能有所恢复，有助于华南市场废纸到货量上升，此不利于废纸到厂价维持坚挺。而北方市场需求将维持低位，但预计下周到货量可能下滑，有助于废纸价格持稳。综合来看，卓创预计下周国废黄板纸到厂价可能归于大部稳定运行。

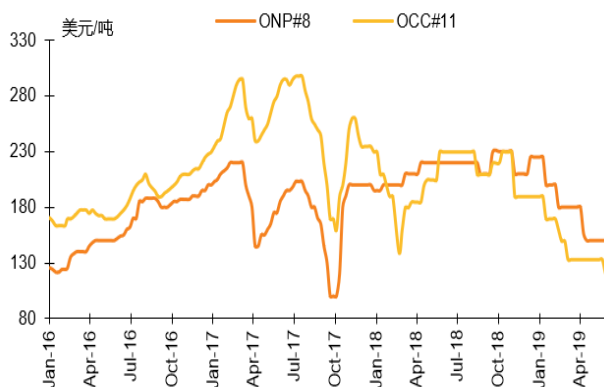
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 122.5 美元/吨，持平上周。本周外废市场整体还是维持弱势表现，市场询盘较少。从外废报价看，本周外废报盘基本维持稳定。外废供应商在下调价格之后，暂以观望为主。由于日本在本周一至周三休假，目前暂无报盘。本周三，固废中心再度审核了 12 家纸企 26.53 万吨的外废批文。不过市场表示，此次审批还是对第三季度的补充。由于整体审批的量依然不是很大，对外废价格难以形成支撑。

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 19/08/29）



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 19/08/29）



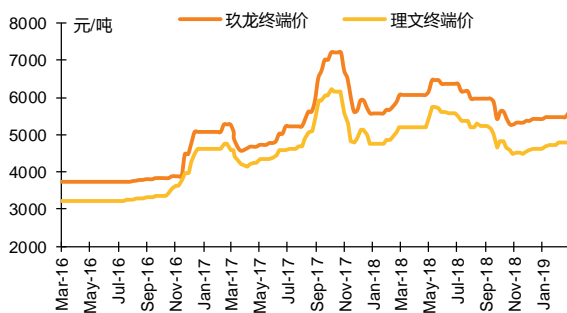
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3210 元/吨，较上周上涨 0.06%。从企业价格来看，规模纸企报价继续守稳，河南、江苏、山东等地部分中小纸企上调 50 元/吨，其余纸企维稳观望。本周影响瓦楞纸市场运行的因素有以下几方面：首先，原料废纸价格延续南强北弱格局，整体纸企成本面仍承压，前期价格偏低纸企存涨价意向；其次，下游需求好转，多数纸企出货速度加快，库存水平有所降低；再次，市场供需矛盾仍未完全化解，多数仍持观望心态，因此整体成交重心变动有限。

本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。目前纸厂去库存节奏加快，盼涨情绪有所升温。当前影响市场的主要因素有：1.9 月份下游需求虽有改善预期，但预计涨幅难大开，加之下周适逢玖龙集团价格政策发布，市场观望情绪较浓，多伺机待涨。2.目前大部分地区走货节奏较好，纸厂整体去库存情况良好，但亦有部分地区走货无改观，所以市场向暖仍等待规模纸厂调价动力。3.中美贸易磋商无实质性进展，中长期利空箱板纸市场，短暂旺季结束后料下游需求渐趋疲软。

图 10：本周瓦楞纸均价 3210 元/吨，较上周上涨 0.06。（数据截止 19/08/29）

图 11：本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。（数据截止 19/08/29）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

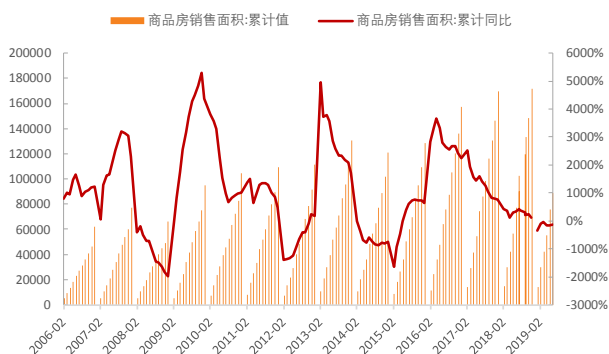


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

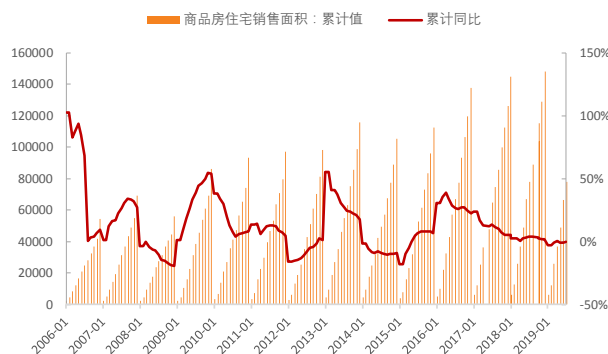
从地产相关数据来看, 从地产相关数据来看, 2019年7月全国商品房销售面积当月值为12997.4万平方米, 同比增长1.2%; 其中住宅销售面积当月值为11575万平方米, 同比增长3.4%, 增速较上月提升5.2pct。

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

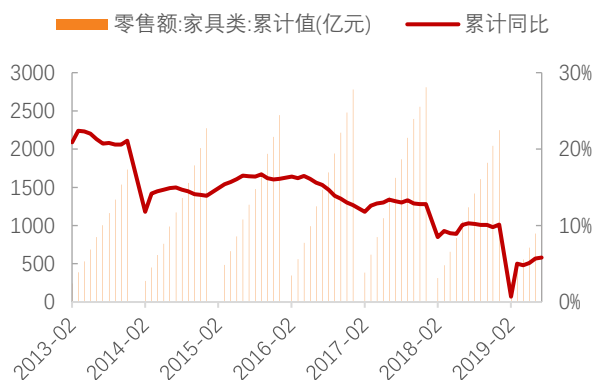
图 13: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %) (数据截止 19/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

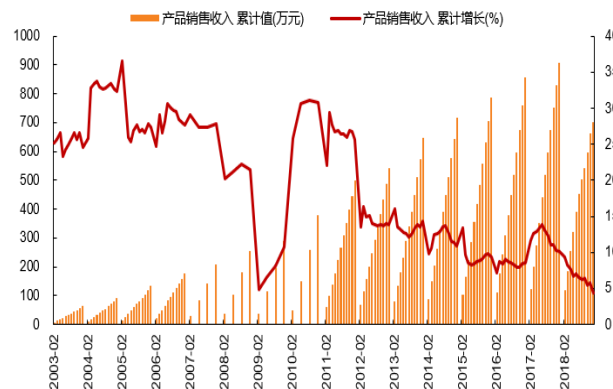
2019年7月全国家具零售额163亿元, 同比增长6.3%, 1-7月累计零售额1062亿元, 累计同比增长5.8%, 增速比前5月增加0.1pct。2018年12月家具制造业整体累计实现收入7011.9亿元, 累计同比增长4.3%, 增速较上月下降1.4pct。

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

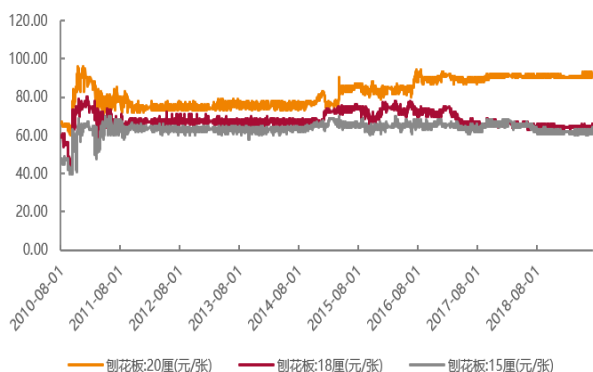
图 15: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

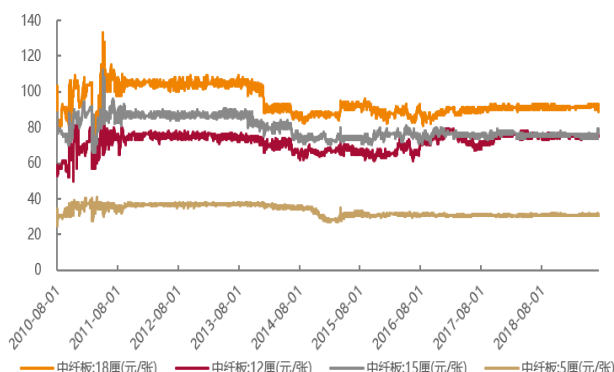
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张（较上周下降 1.6%）、63 元/张（较上周下降 3.1）、92 元/张（较上周上涨 2.2%）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张（较上周下降 1.6%）、78 元/张（与上周持平）、76 元/张（较上周下降 1.3%）、91 元/张（较上周上涨 1.1%）。

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）

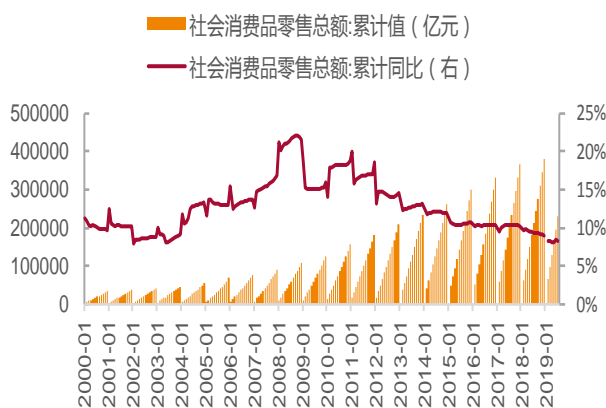


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

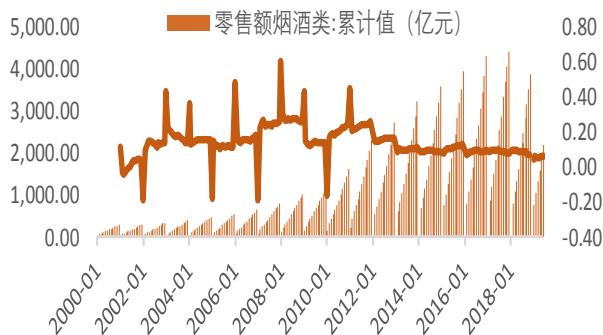
2019 年 7 月全国社会消费品零售总额累计值为 228282.90 亿元，同比增长 8.3%，增速较上月下降 0.1pct；2019 年 7 月烟酒类零售额累计值为 2198.90 亿元，同比增长 6.60%，增速较上月上升 0.6pct。

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）

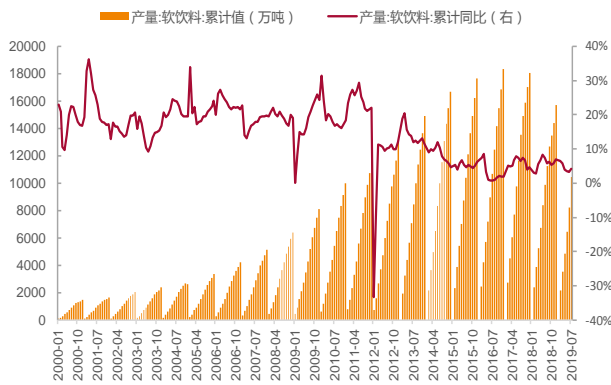


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

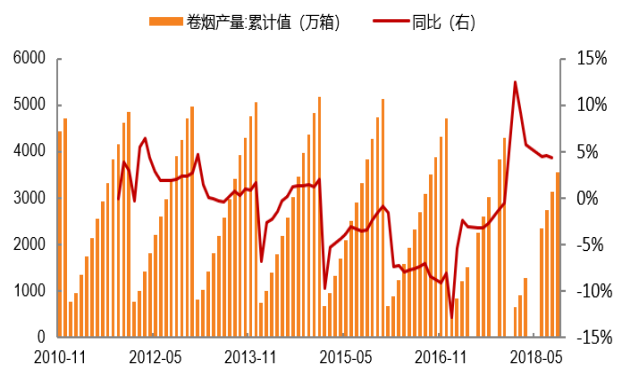
2019 年 7 月全国软饮料产量累计值为 10439.70 万吨，同比增长 4.2%，增速较上月上升 0.9pct；2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱，持平上月。

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

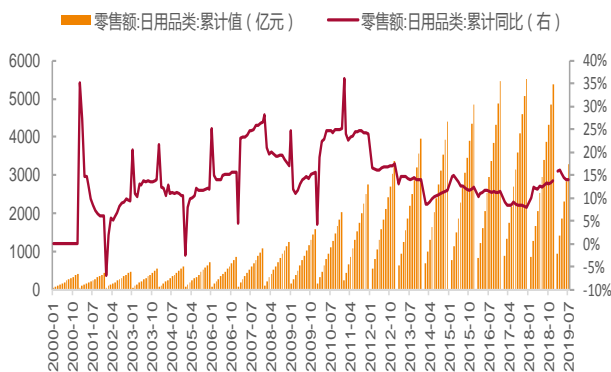


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

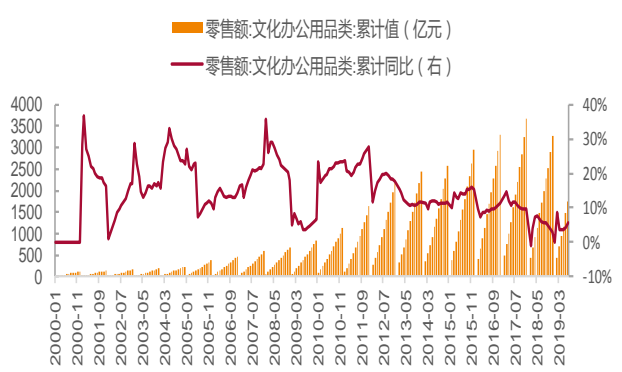
2019年7月全国日用品类零售总额累计值为3293.90亿元，同比上升13.9%，增速较上月下降0.2pct；文化办公用品类零售额累计值为1739.00亿元，同比上升5.6%，增速较上月上升1.4pct。

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

1.【吉宏股份】①公司控股股东、实际控制人庄浩女士所持有公司部分股份 807.5 万股办理了提前购回解除质押手续。截至今日，控股股东庄浩女士持有公司股份数量为 5,134.61 万股，占公司股本总额的 23.07%。其中，累计质押股份数量为 3,340.96 万股，占公司总股本的比例 15.01%。②19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 13.95 亿元，同比增长 45.42%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 82.45%，扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 77.77%。

2【奥瑞金】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 41.44 亿元，同比增长 2.57%，归母净利润 4.86 亿元，同比增长 5.36%，扣非归母净利润 4.44 亿元，同比增长 8.22%。

3.【东风股份】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 16.45 亿元，同比增长 1.00%，归母净利润 3.59 亿元，同比增长 0.43%，扣非归母净利润 3.56 亿元，同比增长 3.34%。

4.【好太太】①19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 5.77 亿元，同比增长 1.06%，归

母净利润 1.12 亿元, 同比增长 1.13%, 扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 11.64%。

②公司投资的智能家居产品生产基地建设项目。现由于建筑容积率修改, 及施工方案调整等原因, 该项目预计完工时间由 2019 年底延期至 2020 年 12 月。

5.【英派斯】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 3.89 亿元, 同比增长 4.87%, 归母净利润 0.15 亿元, 同比下降 19.65%, 扣非归母净利润 0.10 亿元, 同比增长 7.65%。

6.【劲嘉股份】公司以 3,962 万元收购江西丰彩丽印刷包装有限公司 48% 股权, 丰彩丽位于江西省南昌市, 注册资本 2,500 万元人民币, 经营范围为各类产品的包装装潢印刷及包装材料的开发、生产与销售。

7.【博汇纸业】①19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 40.44 亿元, 同比下降 7.33%, 归母净利润 1.32 亿元, 同比下降 67.99%, 扣非归母净利润 1.26 亿元, 同比下降 69.43%。

②投资建设的“年产 50 万吨高档牛皮箱板纸项目和年产 50 万吨高强瓦楞纸项目”已正式投产。

8.【浙江永强】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 27.69 亿元, 同比增长 19.55%, 归母净利润 3.56 亿元, 同比增长 921.75%, 扣非归母净利润 3.26 亿元, 同比增长 2651.54%。

9.【东港股份】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 8.49 亿元, 同比增长 1.41%, 归母净利润 1.42 亿元, 同比增长 7.61%, 扣非归母净利润 1.39 亿元, 同比增长 5.90%。

10.【松发股份】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 2.66 亿元, 同比下降 0.11%, 归母净利润 0.14 亿元, 同比下降 34.35%, 扣非归母净利润 0.14 亿元, 同比下降 26.07%。

11.【青山纸业】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 13.60 亿元, 同比下降 12.02%, 归母净利润 0.93 亿元, 同比下降 26.86%, 扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比下降 45.93%。

12.【恒林股份】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 11.83 亿元, 同比增长 16.79%, 归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 122.38%, 扣非归母净利润 0.88 亿元, 同比增长 132.88%。

13.【京华激光】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 2.97 亿元, 同比增长 14.01%, 归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 3.15%, 扣非归母净利润 0.39 亿元, 同比下降 6.27%。

14.【中源家居】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 4.89 亿元, 同比增长 22.11%, 归母净利润 0.36 亿元, 同比增长 45.45%, 扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 48.79%。

15.【美盈森】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 14.66 亿元, 同比增长 3.01%, 归母净利润 1.65 亿元, 同比下降 5.30%, 扣非归母净利润 1.56 亿元, 同比下降 10.01%。

16.【永艺股份】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 11.41 亿元, 同比增长 3.44%, 归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 91.47%, 扣非归母净利润 0.71 亿元, 同比增长 128.45%。

17.【欧派家居】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 55.10 亿元, 同比增长 13.72%, 归母净利润 6.33 亿元, 同比增长 15.04%, 扣非归母净利润 5.95 亿元, 同比增长 15.70%; 其中 19Q2 实现收入 33.07 亿元, 同比增长 12.51%, 归母净利润 5.41 亿元, 同比增长 13.48%, 扣非归母净利润 5.19 亿元, 同比增长 14.97%。

18.【志邦家居】19 年中报业绩: 公司 19H1 实现收入 11.49 亿元, 同比增长 10.24%, 归母净利润 1.10 亿元, 同比增长 16.13%, 扣非归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 18.29%;

其中 19Q2 实现收入 7.35 亿元，同比增长 13.30%，归母净利润 0.79 亿元，同比增长 21.36%，扣非归母净利润 0.74 亿元，同比增长 29.35%。

19.【海顺新材】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 3.04 亿元，同比增长 26.97%，归母净利润 0.32 亿元，同比下降 13.01%，扣非归母净利润 0.26 亿元，同比下降 21.28%。

20.【大亚圣象】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 30.83 亿元，同比下降 2.45%，归母净利润 1.97 亿元，同比增长 9.57%，扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 5.91%。

21.【王子新材】①19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 4.94 亿元，同比增长 74.31%，归母净利润 0.18 亿元，同比增长 6.69%，扣非归母净利润 0.17 亿元，同比增长 16.37%。
②2017 年限制性股票激励计划第一期解锁条件成就，符合解除限售条件的激励对象为 69 人，可解除限售的股票数量为 268.05 万股，占公司当前总股本的 1.8784%。

22.【金陵体育】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 1.70 亿元，同比增长 16.39%，归母净利润 0.15 亿元，同比增长 10.95%，扣非归母净利润 0.11 亿元，同比下降 17.96%。

23.【太阳纸业】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 107.76 亿元，同比增长 2.89%，归母净利润 8.87 亿元，同比下降 27.81%，扣非归母净利润 8.64 亿元，同比下降 28.70%。

24.【安妮股份】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 1.98 亿元，同比下降 42.00%，归母净利润 1.00 亿元，同比增长 100.95%，扣非归母净利润 0.05 亿元，同比下降 116.67%。

25.【老凤祥】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 281.05 亿元，同比增长 11.31%，归母净利润 7.39 亿元，同比增长 13.73%，扣非归母净利润 7.24 亿元，同比增长 15.13%。

26.【德艺文创】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 2.79 亿元，同比增长 10.91%，归母净利润 0.22 亿元，同比增长 77.84%，扣非归母净利润 0.19 亿元，同比增长 83.71%。

27.【东方金钰】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 4.96 亿元，同比下降 77.75%，归母净利润 -2.74 亿元，同比下降 981.46%，扣非归母净利润 -3.85 亿元，同比下降 1253.94%。

28.【民丰特纸】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 7.09 亿元，同比下降 7.70%，归母净利润 0.02 亿元，同比下降 84.98%，扣非归母净利润 0.11 亿元，同比下降 193.75%。

29.【丰林集团】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 8.86 亿元，同比增长 37.17%，归母净利润 0.90 亿元，同比增长 32.21%，扣非归母净利润 0.89 亿元，同比增长 43.32%。

30.【岳阳林纸】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 31.29 亿元，同比下降 7.93%，归母净利润 0.29 亿元，同比下降 90.18%，扣非归母净利润 307.75 万元，同比下降 98.90%。

31.【恒丰纸业】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 8.19 亿元，同比增长 11.42%，归母净利润 0.43 亿元，同比增长 39.04%，扣非归母净利润 0.39 亿元，同比增长 28.08%。

32.【瑞贝卡】19 年中报业绩：公司 19H1 实现收入 9.46 亿元，同比下降 4.31%，归母净利润 1.22 亿元，同比下降 3.24%，扣非归母净利润 1.19 亿元，同比下降 4.63%。

- 33.【菲林格尔】①19年中报业绩：公司19H1实现收入3.34亿元，同比下降16.26%，归母净利润0.41亿元，同比下降4.05%，扣非归母净利润0.32亿元，同比下降14.78%。
②拟投资1亿元在上海（暂定）设立子公司：上海菲林格尔企业发展有限公司（暂定），经营家居新材料科技、节能环保科技、新能源科技、智能科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让等。
- 34.【易尚展示】19年中报业绩：公司19H1实现收入4.68亿元，同比增长39.73%，归母净利润0.24亿元，同比增长14.94%，扣非归母净利润0.14亿元，同比下降8.75%。
- 35.【实丰文化】19年中报业绩：公司19H1实现收入1.84亿元，同比下降6.19%，归母净利润0.08亿元，同比下降44.03%，扣非归母净利润0.07亿元，同比下降39.32%。
- 36.【裕同科技】19年中报业绩：公司19H1实现收入36.84亿元，同比增长12.09%，归母净利润2.96亿元，同比增长11.22%，扣非归母净利润2.34亿元，同比增长16.16%。
- 37.【潮宏基】19年中报业绩：公司19H1实现收入17.65亿元，同比增长8.48%，归母净利润1.38亿元，同比下降17.69%，扣非归母净利润1.25亿元，同比下降18.41%。
- 38.【索菲亚】19年中报业绩：公司19H1实现收入31.42亿元，同比增长5.17%，归母净利润3.91亿元，同比增长5.96%，扣非归母净利润3.48亿元，同比增长0.39%；其中19Q2实现收入19.57亿元，同比增长12.18%，归母净利润2.84亿元，同比增长6.84%，扣非归母净利润2.69亿元，同比增长7.67%。
- 39.【景兴纸业】19年中报业绩：公司19H1实现收入25.72亿元，同比下降8.53%，归母净利润1.29亿元，同比下降47.98%，扣非归母净利润1.18亿元，同比下降51.39%。
- 40.【珠海中富】19年中报业绩：公司19H1实现收入8.30亿元，同比下降4.45%，归母净利润-0.16亿元，同比下降308.40%，扣非归母净利润-0.04亿元，同比下降123.77%。
- 41.【昇兴股份】19年中报业绩：公司19H1实现收入9.77亿元，同比增长2.71%，归母净利润0.30亿元，同比下降14.98%，扣非归母净利润0.22亿元，同比下降25.22%。
- 42.【德尔未来】19年中报业绩：公司19H1实现收入8.16亿元，同比增长3.77%，归母净利润0.61亿元，同比下降25.32%，扣非归母净利润0.47亿元，同比下降41.44%。
- 43.【乐歌股份】19年中报业绩：公司19H1实现收入4.59亿元，同比增长4.58%，归母净利润0.23亿元，同比下降22.13%，扣非归母净利润0.16亿元，同比下降18.19%。
- 44.【海伦钢琴】19年中报业绩：公司19H1实现收入2.57亿元，同比增长3.64%，归母净利润0.28亿元，同比下降8.82%，扣非归母净利润0.27亿元，同比增长2.96%。
- 45.【*ST赫美】19年中报业绩：公司19H1实现收入4.94亿元，同比下降57.02%，归母净利润-2.93亿元，同比下降81.69%，扣非归母净利润-3.06亿元，同比下降66.83%。
- 46.【盛通股份】19年中报业绩：公司19H1实现收入8.73亿元，同比增长2.59%，归母净利润0.47亿元，同比下降5.86%，扣非归母净利润0.39亿元，同比增长2.38%。
- 47.【合兴包装】19年中报业绩：公司19H1实现收入54.85亿元，同比下降6.15%，归母净利润1.34亿元，同比增长10.99%，扣非归母净利润1.20亿元，同比增长2.09%。
- 48.【*ST升达】19年中报业绩：公司19H1实现收入5.45亿元，同比增长9.61%，归母净利润-0.50亿元，同比下降52.53%，扣非归母净利润-0.50亿元，同比下降50.04%。
- 49.【好莱客】19年中报业绩：公司19H1实现收入9.38亿元，同比增长3.86%，归母净利润1.49亿元，同比下降17.86%，扣非归母净利润1.29亿元，同比增长1.11%；其中19Q2实现收入5.75亿元，同比增长3.02%，归母净利润1.10亿元，同比下降24.21%，扣非归母净利润0.99亿元，同比下降0.31%。

50.【华泰股份】19年中报业绩：公司19H1实现收入65.47亿元，同比下降11.79%，归母净利润2.74亿元，同比下降26.34%，扣非归母净利润2.51亿元，同比下降29.97%。

51.【紫江企业】19年中报业绩：公司19H1实现收入46.57亿元，同比下降1.41%，归母净利润2.78亿元，同比下降6.51%，扣非归母净利润2.21亿元，同比增长12.57%。

52.【荣晟环保】19年中报业绩：公司19H1实现收入9.06亿元，同比下降9.54%，归母净利润1.24亿元，同比增长0.86%，扣非归母净利润1.19亿元，同比下降1.68%。

53.【哈尔斯】19年中报业绩：公司19H1实现收入8.46亿元，同比下降1.96%，归母净利润0.53亿元，同比增长7.86%，扣非归母净利润0.53亿元，同比增长5.06%。

54.【宝钢包装】19年中报业绩：公司19H1实现收入25.65亿元，同比增长2.42%，归母净利润0.50亿元，同比增长223.65%，扣非归母净利润0.42亿元，同比增长426.78%。

55.【宜华生活】19年中报业绩：公司19H1实现收入27.49亿元，同比下降22.86%，归母净利润1.31亿元，同比下降65.33%，扣非归母净利润1.33亿元，同比下降64.29%。

56.【山鹰纸业】19年中报业绩：公司19H1实现收入111.70亿元，同比下降6.56%，归母净利润9.25亿元，同比下降45.77%，扣非归母净利润8.05亿元，同比下降45.79%。

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
东港股份	2019-08-29	东港股份有限公司第一期员工持股计划	减持	1,443.5700		2.65	
东港股份	2017-02-09	东港股份有限公司第一期员工持股计划	增持	962.3800		2.65	26.42
中顺洁柔	2019-08-26	周启超	减持	22.1100		0.02	14.51
齐峰新材	2019-08-30	李安东	增持	20.7600		0.05	
浙江众成	2019-08-27	陈大魁	减持	1,245.4600	1,245.4600	1.46	5.25
萃华珠宝	2019-08-23	李玉昆	减持	10.2000		0.05	9.98
华源控股	2019-08-29	潘凯	减持	10.0000		0.06	6.65
新宏泽	2019-08-29	潮州南天彩云投资有限公司	减持	61.6800		1.09	15.05
新宏泽	2019-08-28	潮州南天彩云投资有限公司	减持	3.1300		0.06	15.19
新宏泽	2019-08-27	潮州南天彩云投资有限公司	减持	89.8000		1.59	15.14
新宏泽	2019-08-26	潮州南天彩云投资有限公司	减持	5.3900		0.10	14.88
创源文化	2019-08-26	江明中	减持	15.0000		0.13	9.78

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
王子新材	2019-09-04	253.26	4,011.63	3.34%	1.77%
鸿博股份	2019-09-06	535.71	3,396.43	1.28%	1.07%
丰林集团	2019-09-12	12,601.49	36,418.31	11.71%	11.00%
安妮股份	2019-09-26	1,384.86	10,109.46	2.69%	2.32%
青山纸业	2019-09-30	92,542.37	195,264.41	40.13%	40.13%
喜临门	2019-10-14	6,785.78	75,322.14	17.52%	17.19%
梦百合	2019-10-14	20,494.88	326,483.51	64.46%	64.02%
顾家家居	2019-10-14	45,276.00	1,516,293.24	77.56%	75.19%
菲林格尔	2019-10-17	142.52	3,719.71	3.60%	0.94%
姚记科技	2019-10-21	1,060.29	13,062.79	3.95%	2.66%

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	69.8%	0.8%
群兴玩具	990.00	88.7%	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	65.1%	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	66.7%	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	40.4%	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	2019/8/30	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	6.32	-0.05	0.96	1.89
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.47	-0.03	0.06	-0.01
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.80	-	-0.06	0.01
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.27	-0.01	-0.02	-
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.01	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.47	0.12	0.26	0.23
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/30	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	8.10	0.22	0.59	0.87
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.18	0.12	0.44	0.58
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.14	-0.01	-0.02	0.08
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.02	-0.01	0.03	-0.29
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.96	0.04	0.12	0.27
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.61	0.03	0.20	0.38
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.18	-	-0.04	-0.16
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.76	-	0.18	-0.32
	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	1.58	0.01	0.11	0.39
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.62	-	0.36	0.40
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/30	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	1.23	-0.05	0.01	0.09
	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	-0.01	-0.04	-0.07
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.87	-0.08	0.15	0.53
	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	0.23	-	0.05	0.11
	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	1.14	-0.02	0.15	0.17
	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	2019/8/30	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
其它家用	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	3.15	0.01	0.49	0.57
	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	2.07	0.11	0.85	0.84

轻工	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	0.78	-0.04	0.21	0.23
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.00	-0.03	-0.03	-0.03
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.17	-0.01	0.07	-0.03
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.41	-0.03	0.04	0.11
	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	0.90	0.05	0.24	0.39

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	2019/8/30	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	14.45	0.02	0.05	0.44
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.00	0.95	0.59	-	0.02	0.05
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	0.00	2.40	1.31	-	0.05	0.03
	2314.HK	理文造纸	0.89	0.00	0.97	0.81	0.02	0.06	0.10
	1999.HK	敏华控股	5.55	0.00	13.10	17.71	-0.02	-0.01	-0.22
	3331.HK	维达国际	0.09	0.00	0.07	0.08	-	-	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		
			2019/9/1			2019/9/1			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E			
家居	603833.SH	欧派家居	120.3	4.2	505.3	1572	1924	2289	32.1	26.3	22.1	3.74	4.58	5.45						
	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	84.9	2.0	168.6	477	594	725	35.4	28.4	23.3	2.40	2.99	3.65						
	603898.SH	好莱客	14.9	3.1	46.0	382	391	446	12.0	11.8	10.3	1.23	1.26	1.44						
	603801.SH	志邦股份	19.7	2.2	43.9	273	314	370	16.1	14.0	11.9	1.22	1.41	1.66						
	603816.SH	顾家家居	33.5	6.0	201.7	989	1206	1448	20.4	16.7	13.9	1.64	2.00	2.40						
	600978.SH	宜华生活	3.3	14.8	49.1	920	1136	1353	5.3	4.3	3.6	0.62	0.77	0.91						
	600337.SH	美克家居	3.7	17.7	65.5	496	642	820	13.2	10.2	8.0	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	11.1	3.9	43.8	383	537	695	11.4	8.2	6.3	0.97	1.36	1.76						
造纸	603818.SH	曲美家居	7.0	4.9	34.3	319	398	501	10.7	8.6	6.8	0.65	0.81	1.03						
	603313.SH	梦百合	15.9	3.2	51.0	166	222	297	30.6	22.9	17.1	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	4.6	29.0	111.2	4146	4768	5245	3.2	2.8	2.6	1.43	1.64	1.81						
	600567.SH	山鹰纸业	3.1	45.8	140.3	2742	3382	4068	5.1	4.1	3.4	0.60	0.74	0.89						
	002511.SZ	中顺洁柔	13.6	13.1	177.5	451	567	721	39.4	31.3	24.6	0.34	0.43	0.55						
	600963.SH	岳阳林纸	4.2	14.0	59.0	643	839	978	9.2	7.0	6.0	0.46	0.60	0.70						
	600308.SH	华泰股份	4.1	11.7	47.5	887	1191	1459	5.4	4.0	3.3	0.76	1.02	1.25						
	600966.SH	博汇纸业	4.0	13.4	53.2	1069	1471	1938	5.0	3.6	2.7	0.80	1.10	1.45						
	002521.SZ	齐峰新材	5.2	4.9	25.9	228	290	373	11.3	8.9	6.9	0.46	0.59	0.75						
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	11.0	14.6	160.5	719	844	962	22.3	19.0	16.7	0.49	0.58	0.66						
	601515.SH	东风股份	7.2	13.3	96.1	731	836	950	13.1	11.5	10.1	0.55	0.63	0.71						
	002228.SZ	合兴包装	4.0	11.7	46.4	246	328	413	18.9	14.2	11.2	0.21	0.28	0.35						
	002117.SZ	东港股份	10.0	5.5	54.3	300	342	383	18.1	15.9	14.2	0.55	0.63	0.70						
	002565.SZ	顺灏股份	7.3	10.6	76.9	151	174	170	50.7	44.2	45.2	0.14	0.16	0.16						
家用轻工	603899.SH	晨光文具	42.8	9.2	393.6	807	1014	1252	48.8	38.8	31.4	0.88	1.10	1.36						
	002345.SZ	潮宏基	4.5	9.1	40.7	348	411	500	11.7	9.9	8.1	0.38	0.45	0.55						
	000026.SZ	飞亚达A	7.9	4.4	32.7	189	230	272	18.4	15.1	12.8	0.43	0.52	0.61						

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 美克家居、大亚圣象、东风股份、合兴包装、东港股份、顺灏股份、晨光文具、潮宏基、飞亚达 A 来自 wind 一致预测, 其他来自天风预测

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com