

轻工制造

证券研究报告
2019年09月08日

家居板块回暖已在途中，推荐家居 19 年中报深度回顾

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

我们本周发布《家居板块 19 年中报深度总结——回暖已在途中，家居板块配置机会显现》。定制家居板块 19Q2 业绩开始回暖。行业加权平均的收入增速在今年一季度见底，19Q2 回升至 12.3%，扣非净利润增速 18Q4 见底，19Q2 回升至 17.9%。我们预计随着交房进一步回暖和 18H2 基数大幅降低，今年下半年业绩增速将继续回升。当前阶段建议开始增加家居板块配置：交房回暖逐步被验证，家居行业今年价格战趋缓，竞争格局有所改善，下半年业绩有望继续回暖，目前看很多标的估值还在底部。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顶后，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：

7-8 月家居企业订单有所改善，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；依托套餐和大多居，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”甚至全屋大多居进军；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，目前相关企业估值较低，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:9 月金股集友股份+中顺洁柔，推荐电子烟规范研讨会内容》 2019-09-01
- 2 《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
- 3 《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

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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-06	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	37.19	买入	0.88	1.87	2.88	42.26	19.89	12.91
603833.SH	欧派家居	118.80	买入	4.58	5.45	6.43	25.94	21.80	18.48
300616.SZ	尚品宅配	85.09	买入	2.99	3.65	4.38	28.46	23.31	19.43
603899.SH	晨光文具	40.80	买入	1.10	1.36	1.67	37.09	30.00	24.43
002511.SZ	中顺洁柔	13.62	买入	0.48	0.61	0.69	28.38	22.33	19.74
603801.SH	志邦家居	20.93	增持	1.40	1.66	1.89	14.95	12.61	11.07
002572.SZ	索菲亚	19.33	买入	1.19	1.39	1.61	16.24	13.91	12.01
603385.SH	惠达卫浴	9.46	增持	0.77	0.94	1.10	12.29	10.06	8.60
603816.SH	顾家家居	34.57	买入	2.00	2.40	2.83	17.29	14.40	12.22

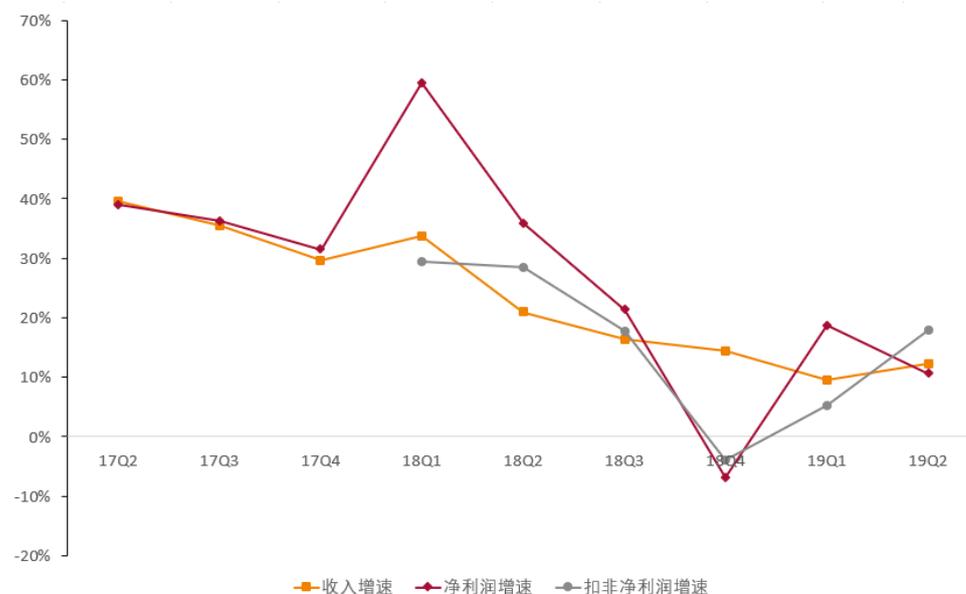
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：家居板块回暖已在途中，推荐家居 19 年中报深度回顾

我们本周发布《家居板块 19 年中报深度总结——回暖已在途中，家居板块配置机会显现》。定制家居板块 19Q2 业绩开始回暖。行业加权平均的收入增速在今年一季度见底，19Q2 回升至 12.3%，扣非净利润增速 18Q4 见底，19Q2 回升至 17.9%。我们预计随着交房进一步回暖和 18H2 基数大幅降低，今年下半年业绩增速将继续回升。

我们认为，改善一方面受交房回暖带动，上半年看交房已经在回暖通道，毛坯房交付同比增长约 3%-5% (根据家装企业订单)；另一方面竞争格局也在改善，企业 CAPEX 下降，小企业加速退出，18H2 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，将带来业绩逐季回暖。

图 1：定制家居板块 19Q2 业绩开始回暖

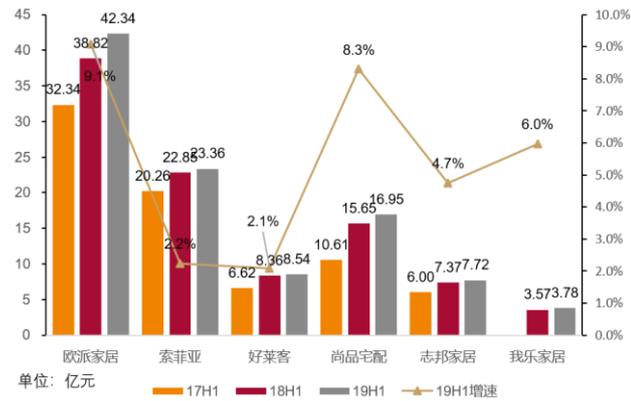


资料来源：公司公告，天风证券研究所

经销渠道是公司长期发展的保障，其增长也是我们最看重的。上半年经销渠道的增长有几个特点：1) 头部定制品牌的经销增速更快，行业集中度提升逻辑仍然成立，欧派家居和尚品宅配经销渠道 H1 收入增速分别为 9.1% 和 8.3%，索菲亚 19Q2 经销渠道也有 12.4% 的增长，要快于其他定制企业，尤其是欧派衣柜在当前规模下，零售还有 20% 的增长，确实体现了企业实力。2) 单季度看，19Q2 经销增速在回暖，欧派二季度经销增速 11.6%，

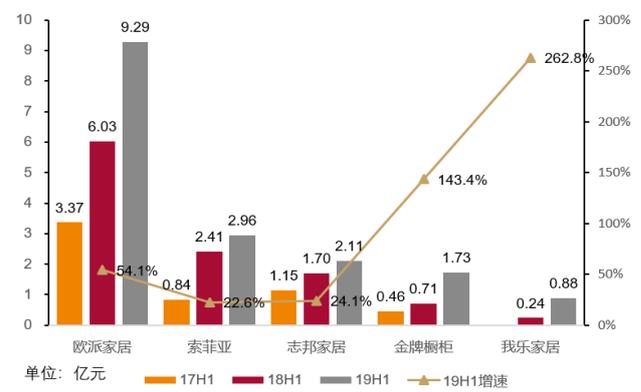
比一季度提升了 6.7pct，索菲亚二季度增长 12.4%，比一季度提升了 23.3pct，尚品二季度经销增速虽有回落，但是 7-8 月订单有较好增长。

图 2：2019H1 头部定制品牌的经销增速更快



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2019H1 各家企业工程渠道收入和增速情况

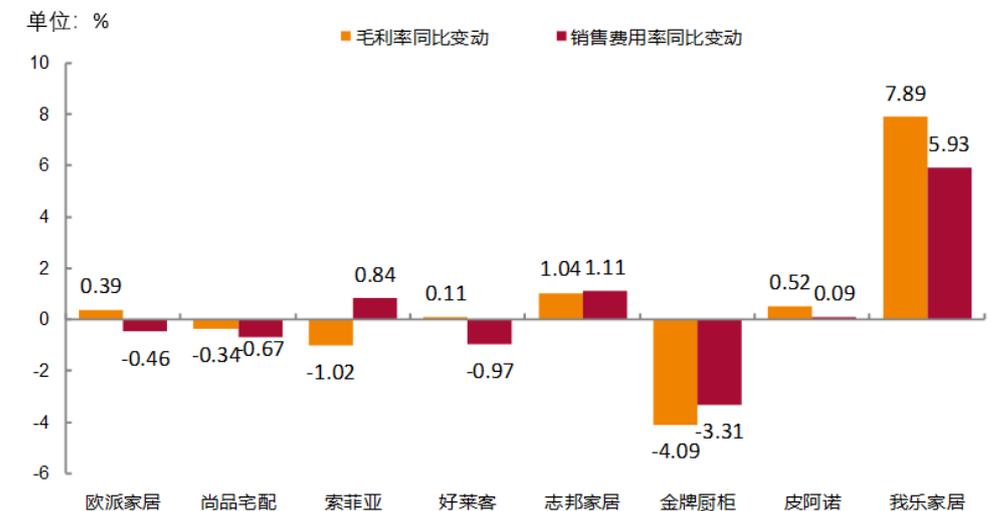


资料来源：Wind，天风证券研究所

19H1 毛利率基本平稳，销售费用率普遍下降。从 19H1 来看，定制家居行业价格战缓和，企业综合毛利率水平基本平稳，分品类看大部分有所提升。索菲亚毛利率下滑主要是由于去年 4 月下调出厂价，上半年同期整体基数较高，并且康纯板等新品给经销商让利幅度较大，因此预计下半年毛利压力会有所减轻。金牌橱柜毛利率下降主要是由于低毛利的衣柜业务占比提升。我乐家居受益于新生产线投放生产效率明显提升。

销售费用投放控制较好，大部分企业销售费用率下行，索菲亚上半年营销较多，下半年预计销售费用率将下行，我乐家居是由于工程收入大幅增加，毛利率提升较多，但是工程产生的物流安装费用体现在销售费用中。定制家居具有较强的个性化需求，预计价格不会出现过度竞争。

图 4：19H1 毛利率基本平稳，销售费用率普遍下降



资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，目前相关企业估值较低，而业绩弹性较大，推荐【惠达卫浴】，建议关注【江山欧派】。

图5：2018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：

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 4610 元/吨，较上周上涨 0.42%；进口阔叶浆价格 3970 元/吨，较上周上涨 0.02%。影响价格走势的原因主要有：第一，国外针叶浆月亮、化机浆佳维生产线延长检修，国内泰盛集团旗下主要竹浆浆厂设备改造升级，停机检修，整体利多期货市场；第二，下游纸厂频发涨价函，并积极执行，提振浆市交投信心；第三，纸厂前期木浆外盘接货情况良好，在现货市场中采买积极性偏低，导致主要地区纸浆库存下降缓慢。

本周铜版纸均价 5794 元/吨，较上周上涨 1.95%。本周铜版纸市场行情窄幅上行，交投向好。纸厂价格上调，订单尚可，库存压力不大。下游经销商销售略好，市场价格稳中上调 100 元/吨左右，维持观望心态，保守操盘为主，暂无大量囤货意愿。**本周双胶纸均价 6056 元/吨，较上周上涨 0.79%。**本周双胶纸市场行情稳中窄幅上行。规模纸厂价格涨价落实尚可，出版社订单较多，中小规模厂家价格大多维持稳定，订单向好，销售尚可。下游经销商价格跟涨 100 元/吨左右，然大量采购积极性依旧不高，多延续谨慎心态，观望为主。

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。因传统“金九银十”需求旺季来临，加之成本压力，本周浙江地区纸厂相继上调白板纸价格 100 元/吨，湖北、湖南、四川、河北等地纸厂跟进上调 100 元/吨，而广东、福建、江苏等地纸厂普遍未调整价格，维持稳定出货为主。本周经销商价格稳中窄幅上调，因下游需求不旺，涨价积极性一般，多持观望态度。**本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平。**本周各纸厂报价普遍调整不大，250-400g 白卡纸含税参考价 5010 元/吨上下，下游需求无改观，纸厂稳定出货为主。本周经销商报价稳中上调，低价现象减少，高价稳定，出货普遍变化不大，看稳心态明显。下游客户接单无好转，按需补仓为主。纸杯原纸市场平稳，价格无明显调整。

本周国废黄板纸价格 1901 元/吨，较上周下跌 0.42%。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：1.西南外运运力依旧紧张；2.纸厂到货量偏少；3.江浙连续降雨天气。北方市场价格走势偏弱的原因如下：1.纸厂开工偏低，对废纸采购兴趣不高；2.打包站积极发货，主流纸厂到货量仍居于高位；3.部分纸厂借机压低采购成本。**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。**现在外废市场面临着一定的下行压力。一方面，纸企手中批文已经不多，且没有新的批文补充；另一方面，中美贸易争端升级，不仅打压了造纸的需求预期，还导致人民币贬值压力加大，对国内纸企进口形成较强抑制。目前国内纸企对外废的还价能力还是很强，预计近期外废价格还会下调。

本周瓦楞纸均价 3230 元/吨，较上周上涨 0.62%。从企业价格来看，规模纸企仅东莞基地个别克重上调 50 元/吨，部分中小纸企上涨 50-100 元/吨，其余纸企继续稳价出货。本周瓦楞纸市场价格小涨的原因有以下几方面：首先，中秋节临近，下游市场需求好转，纸企接单量上升，因此提涨报价信心有所增强；其次，随着出货速度加快，部分纸企库存水平降低，供应压力略有缓解；再次，大气污染治理力度加强，行业开工面临下降风险，局部下游开始提前备国庆及双十一订单。然因供需格局改善并不明显，目前继续消化涨势，据悉近日纸企预收订单略有减少。**本周箱板纸均价 3860 元/吨，较上周持平。**目前纸厂表现不一，多稳价去库存为主。当前影响市场的主要因素有：1.需求改善状态仍延续，但持续动力有减弱预期，从目前的接单情况来看，渐趋稳定，下游纸厂、纸箱厂备货接近尾声。2.70 周年国庆节阅兵“蓝天保卫战”对市场供应压力有缓解预期，据悉国务院派出 16 个督察组从 9 月 2 日起对 16 个省市进行地毯式督查，北方地区开工率将有所影响。

3.原料成本无明显变动，成本支撑中性，所以箱板纸市场在市场博弈中主流盘稳运行。

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，PE42.26X。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，PE25.94X。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，PE28.46X。信息化和互联网营销能力全行业领先，布局场景化销售和整装云战略领先优势明显，具备未来成为泛家居行业整合者的潜质。渠道红利尚未结束，2017 年开始的经销店开店加速的效果有望在下半年开始显现。

（风险提示：交房低于预期；公司整装云业务发展低于预期）

晨光文具：预计 2019 年 10.13 亿净利润，25.6%增长，PE37.09X。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，PE28.38X。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，PE16.24X。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，PE12.29X。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，PE17.29X。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）

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 3.16%，跑输沪深 300 指数 0.75 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	3.37%	3.37%	14.23%
包装印刷	4.60%	4.60%	10.69%
家具	3.27%	3.27%	16.82%
其他家用轻工	4.37%	4.37%	15.22%
珠宝首饰	-0.31%	-0.31%	-7.63%
文娱用品	0.77%	0.77%	22.66%
其他轻工制造	-4.02%	-4.02%	26.68%
轻工制造行业	3.16%	3.16%	12.74%
沪深 300	3.92%	3.92%	31.15%

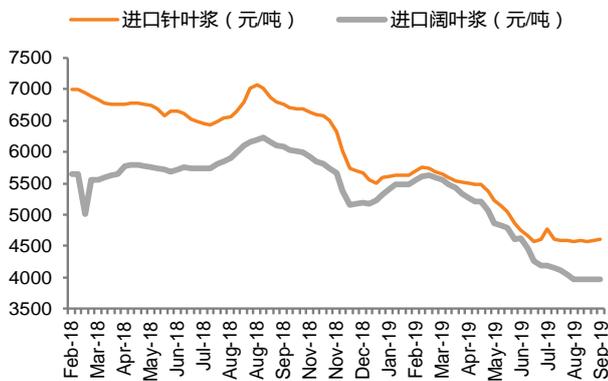
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

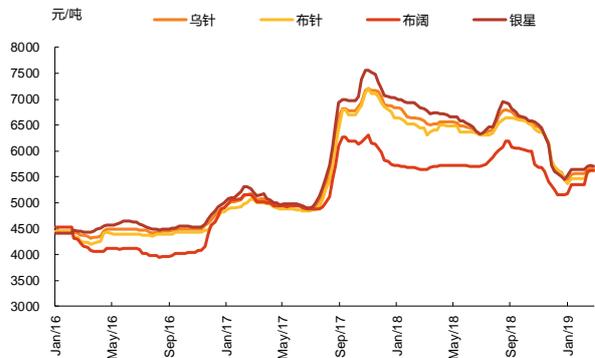
本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 4610 元/吨，较上周上涨 0.42%；进口阔叶浆价格 3970 元/吨，较上周上涨 0.02%。影响价格走势的原因主要有：第一，国外针叶浆月亮、化机浆佳维生产线延长检修，国内泰盛集团旗下主要竹浆浆厂设备改造升级，停机检修，整体利多期货市场；第二，下游纸厂频发涨价函，并积极执行，提振浆市交投信心；第三，纸厂前期木浆外盘接货情况良好，在现货市场中采买积极性偏低，导致主要地区纸浆库存下降缓慢。

图 6：本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 19/09/05）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：本周国内针叶浆、阔叶浆价格上升。（数据截止 19/09/05）



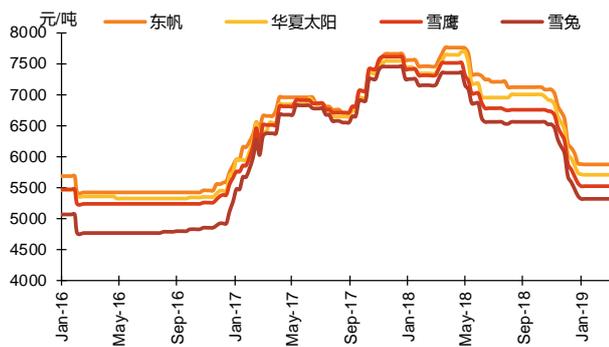
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5794 元/吨，较上周上涨 1.95%。本周铜版纸市场行情窄幅上行，交投向好。纸厂价格上调，订单尚可，库存压力不大。下游经销商销售略好，市场价格稳中上调 100 元/吨左右，维持观望心态，保守操盘为主，暂无大量囤货意愿。

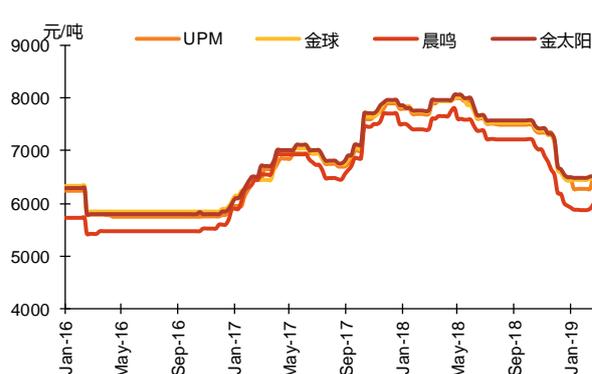
本周双胶纸均价 6056 元/吨，较上周上涨 0.79%。本周双胶纸市场行情稳中窄幅上行。规模纸厂价格涨价落实尚可，出版社订单较多，中小规模厂家价格大多维持稳定，订单向好，销售尚可。下游经销商价格跟涨 100 元/吨左右，然大量采购积极性依旧不高，多延续谨慎心态，观望为主。

图 8：本周铜版纸均价 5794 元/吨，较上周上涨 1.95%（数据截止 19/09/05）

图 9：本周双胶纸均价 6056 元/吨，较上周上涨 0.79%（数据截止 19/09/05）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



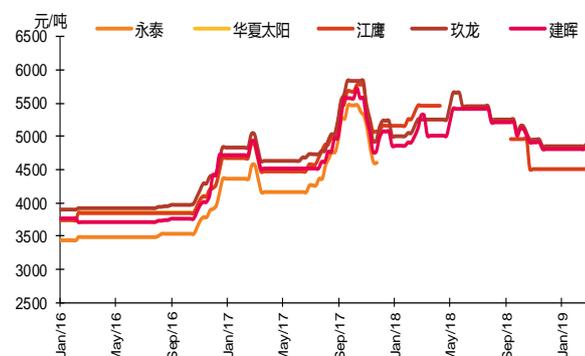
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨, 较上周持平。因传统“金九银十”需求旺季来临, 加之成本压力, 本周浙江地区纸厂相继上调白板纸价格 100 元/吨, 湖北、湖南、四川、河北等地纸厂跟进上调 100 元/吨, 而广东、福建、江苏等地纸厂普遍未调整价格, 维持稳定出货为主。本周经销商价格稳中窄幅上调, 因下游需求不旺, 涨价积极性一般, 多持观望态度。

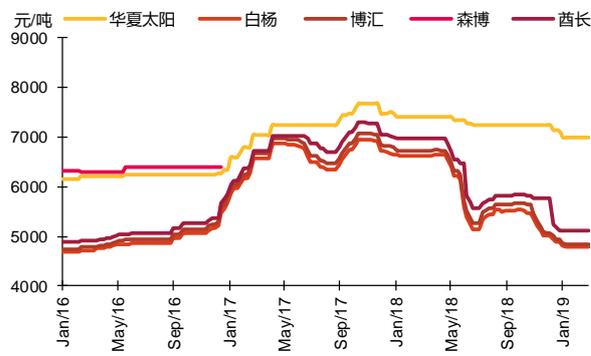
本周白卡纸均价 5193 元/吨, 较上周持平。本周各纸厂报价普遍调整不大, 250-400g 白卡纸含税参考价 5010 元/吨上下, 下游需求无改观, 纸厂稳定出货为主。本周经销商报价稳中上调, 低价现象减少, 高价稳定, 出货普遍变化不大, 看稳心态明显。下游客户接单无好转, 按需补仓为主。纸杯原纸市场平稳, 价格无明显调整。

图 10: 本周灰底白板纸均价 4000 元/吨, 较上周持平 (数据截止 19/09/05)

图 11: 本周白卡纸均价 5193 元/吨, 较上周持平 (数据截止 19/09/05)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 1901 元/吨, 较上周下跌 0.42%。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: 1.西南外运运力依旧紧张; 2.纸厂到货量偏少; 3.江浙连续降雨天气。北方市场价格走势偏弱的原因如下: 1.纸厂开工偏低, 对废纸采购兴趣不高; 2.打包站积极发货, 主流纸厂到货量仍居于高位; 3.部分纸厂借机压低采购成本。

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。现在外废市场面临着一定的下行压力。一方面, 纸企手中批文已经不多, 且没有新的批文补充; 另一方面, 中美贸易争端升级, 不仅打压了造纸的需求预期, 还导致人民币贬值压力加大, 对国内纸企进口形成较强抑制。目前国内纸企对外废的还价能力还是很强, 预计近期外废价格还会下调。

图 12: 本周国废黄板纸价格 1901 元/吨, 较上周下跌 0.42% (数

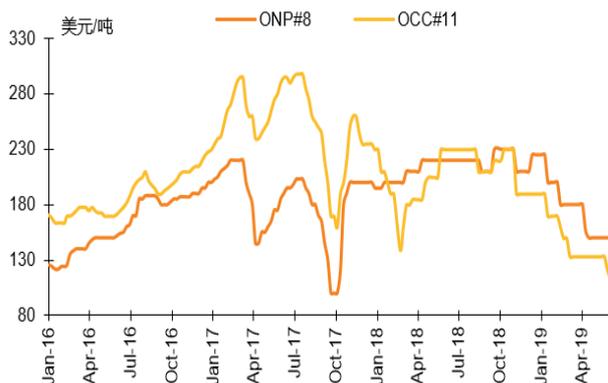
图 13: ONP #8 报 150 美元/吨, 持平上周; OCC #11 报 122.5

据截止 19/09/05)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

美元/吨, 持平上周。(数据截止 19/09/05)

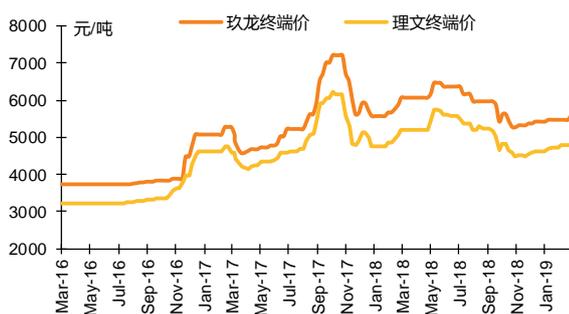


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3230 元/吨, 较上周上涨 0.62%。从企业价格来看, 规模纸企仅东莞基地个别克重上调 50 元/吨, 部分中小纸企上涨 50-100 元/吨, 其余纸企继续稳价出货。本周瓦楞纸市场价格小涨的原因有以下几方面: 首先, 中秋节临近, 下游市场需求好转, 纸企接单量上升, 因此提涨报价信心有所增强; 其次, 随着出货速度加快, 部分纸企库存水平降低, 供应压力略有缓解; 再次, 大气污染治理力度加强, 行业开工面临下降风险, 局部下游开始提前备国庆及双十一订单。然因供需格局改善并不明显, 目前继续消化涨势, 据悉近日纸企预收订单略有减少。

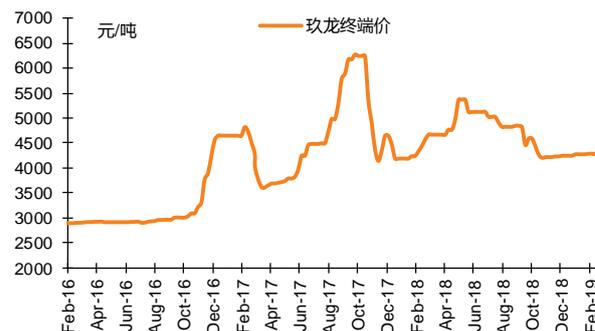
本周箱板纸均价 3860 元/吨, 较上周持平。目前纸厂表现不一, 多稳价去库存为主。当前影响市场的主要因素有: 1.需求改善状态仍延续, 但持续动力有减弱预期, 从目前的接单情况来看, 渐趋稳定, 下游纸板、纸箱厂备货接近尾声。2.70 周年国庆节阅兵“蓝天保卫战”对市场供应压力有缓解预期, 据悉国务院派出 16 个督察组从 9 月 2 日起对 16 个省市进行地毯式督查, 北方地区开工率将有所影响。3.原料成本无明显变动, 成本支撑中性, 所以箱板纸市场在市场博弈中主流盘稳运行。

图 14: 本周瓦楞纸均价 3230 元/吨, 较上周上涨 0.62% (数据截止 19/09/05)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 本周箱板纸均价 3860 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/09/05)



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)

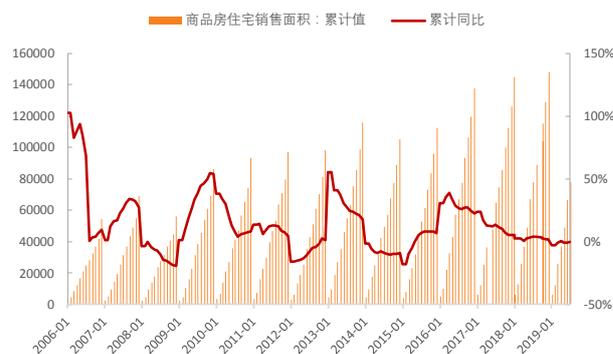
从地产相关数据来看, 从地产相关数据来看, 2019 年 7 月全国商品房销售面积当月值为 12997.4 万平方米, 同比增长 1.2%; 其中住宅销售面积当月值为 11575 万平方米, 同比增长 3.4%, 增速较上月提升 5.2pct。

图 16: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/07)

图 17: 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



资料来源: Wind, 天风证券研究所

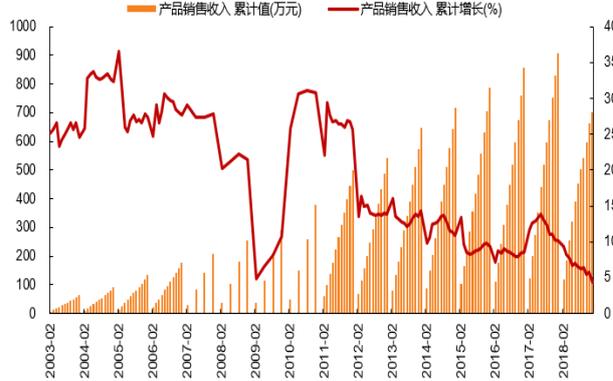
2019年7月全国家具零售额163亿元,同比增长6.3%,1-7月累计零售额1062亿元,累计同比增长5.8%,增速比前5月增加0.1pct。2018年12月家具制造业整体累计实现收入7011.9亿元,累计同比增长4.3%,增速较上月下降1.4pct。

图 18: 全国家具零售额及同比 (数据截止 19/07)

图 19: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

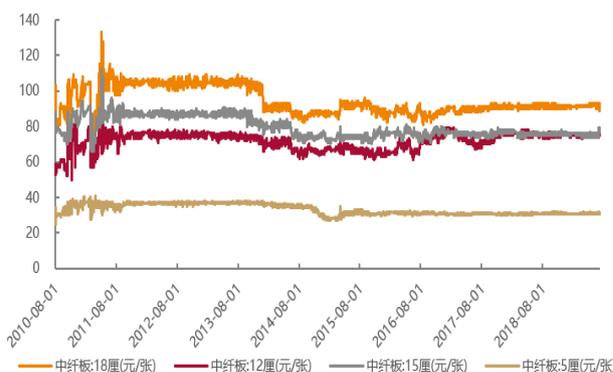
主要板材现货价格方面,15厘、18厘和20厘刨花板价格分别为62元/张(较上周下降1.6%)、63元/张(较上周下降3.1)、92元/张(较上周上涨2.2%);5厘、12厘、15厘和18厘中纤板价格分别为31元/张(较上周下降1.6%)、78元/张(与上周持平)、76元/张(较上周下降1.3%)、91元/张(较上周上涨1.1%)。

图 20: 刨花板价格 (数据截止 19/08/15)

图 21: 中纤板价格 (数据截止 19/08/15)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

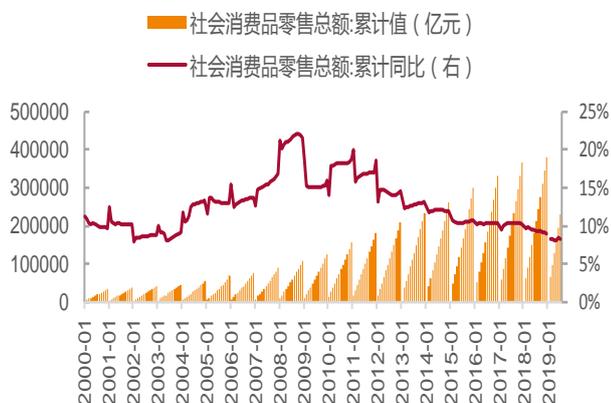


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

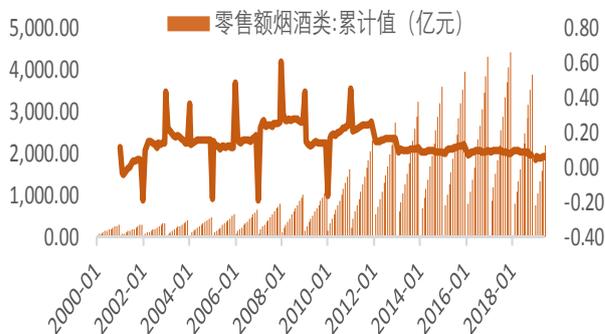
2019年7月全国社会消费品零售总额累计值为228282.90亿元，同比增长8.3%，增速较上月下降0.1pct；2019年7月烟酒类零售额累计值为2198.90亿元，同比增长6.60%，增速较上月上升0.6pct。

图 22：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

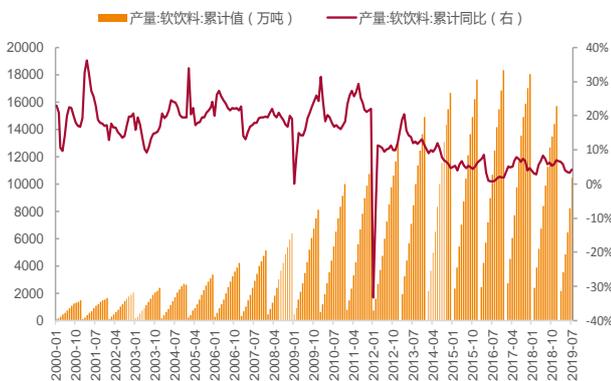
图 23：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

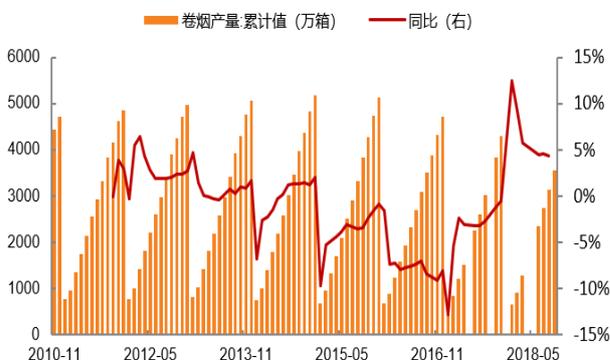
2019年7月全国软饮料产量累计值为10439.70万吨，同比增长4.2%，增速较上月上升0.9pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 24：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 25：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）



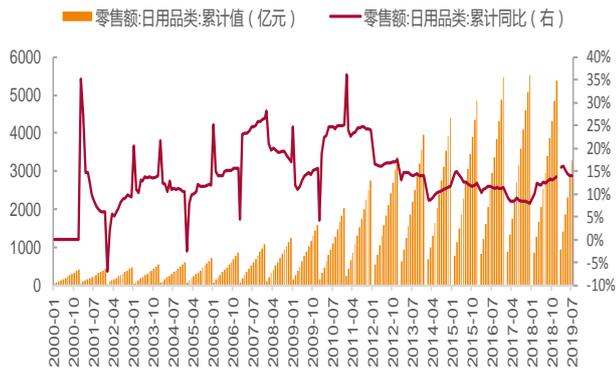
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

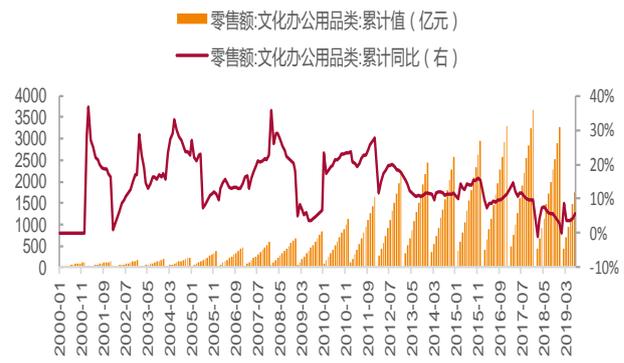
2019年7月全国日用品类零售总额累计值为3293.90亿元，同比上升13.9%，增速较上月下降0.2pct；文化办公用品类零售额累计值为1739.00亿元，同比上升5.6%，增速较上月上升1.4pct。

图 26：日用品类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/07）

图 27：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



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.【顺灏股份】全资子公司福建泰兴特纸有限公司收到泉州市安溪生态环境局发出的《责令限制生产决定书》，认定福建泰兴违反了《中华人民共和国水污染防治法》第四十五条第三款的规定，责令福建泰兴产生废水的生产工序停产整治，停产整治期限自本决定书送达之日起，至停产整治决定解除之日止。预计停产一个月左右。
- 2.【海鸥住工】截至 2019 年 8 月 31 日，公司回购股份数量 2575.80 万股，占公司总股本的 5.09%，支付的总金额为 1.19 亿元；
- 3.【永新股份】截止 2019 年 8 月 31 日，公司回购股份数量为 1080.68 万股，占公司总股本的 2.15%，支付总金额为 7501.41 万元；
- 4.【冠豪高新】截止 2019 年 8 月 31 日，公司回购股份数量 1345.49 万股，占公司总股本的 1.06%，支付的总金额为 5000.92 万元；
- 5.【岳阳林纸】截至 2019 年 8 月月底，公司累计回购股份 2590.47 万股，占公司总股本 1.85%，已支付的总金额为 1.2 亿元。
- 6.【索菲亚】截至 2019 年 8 月 31 日，公司回购股份数量为 1105.63 万股，占公司总股本 1.1973%，成交总金额为 2.05 亿元；
- 7.【飞亚达 A】截至 2019 年 8 月 31 日，公司回购公司股份 644 万股，占公司总股本的 1.45%，已支付的总金额为 3899.05 万港元；
- 8.【易尚展示】截至 2019 年 8 月 30 日，公司回购股份数量为 64.8 万股，占公司总股本的 0.42%，支付金额 1497.82 万元；
- 9.【山鹰纸业】截至 2019 年 8 月 31 日，公司回购股份数量为 6630.33 万股，占公司总股本 1.45%，已支付的资金 2.30 亿元；
- 10.【四通股份】①披露非公开发行股票预案，发行数量不超过 5334 万股，募集资金总额不超 5 亿元，扣除发行费用后，拟用于年产 800 万 m² 特种高性能陶瓷板材项目(第一期)。唯德实业承诺认购的股票数量不低于本次非公开发行股票最终发行数量的 50%。唯德实业为公司本次非公开发行前持股 5%以上的股东黄建平实际控制的企业，系公司关联方；②公司拟将持有潮州市广展通瓷业有限公司 17.78%的股权（对应出资额 1600 万元，已实缴出资 1360 万元）以 1361.09 万元的价格转让给实际控制人蔡镇城；③公司拟将持有潮州民营投资股份有限公司 10%的股权以 5147.17 万元的价格转让给实际控制人蔡镇城；④公司实控人及其关联方向全资子公司提供不超 2.5 亿元借款，并由公司提供担保；
- 11.【哈尔斯】与瑞幸咖啡（中国）有限公司签订了为期 3 年的合作框架协议，公司将与

瑞幸咖啡达成全渠道的全面合作关系；

12.【恩捷股份】截至 2019 年 6 月 30 日，公司就受让胜利精密持有的苏州捷力 100% 股权需向胜利精密支付的交易对价总额为不超过 20.20 亿元人民币，包括以现金 9.50 亿元人民币为对价受让胜利精密持有的苏州捷力 100% 的股权及支付苏州捷力欠胜利精密不超过 10.70 亿元人民币的其他应付款总额，最终公司实际偿还的苏州捷力的其他应付款金额以交割日实际审计的苏州捷力其他应付款数字为准。；

13.【鸿博股份】因个人原因，周美妹女士提请辞去公司财务总监职务。辞职后，周美妹女士将不再担任公司任何职务；

14.【顾家家居】全资子公司顾家投资以 6.65 澳元/股出售 Nick Scali 1104 万股，出售金额为 7341 万澳元，交易将于 9 月 5 日完成交割。此次股份出售后，顾家投资不再持有 Nick Scali 股份。顾家投资去年使用 7728 万澳元获得 Nick Scali 13.63% 股权，期间获得 541 万澳元分红。上述投资及出售事项合计收益 154.55 万澳元，资产收益率 2%。

15.【晨光文具】科迎投资/杰葵投资/陈湖雄/陈湖文因自身资金需求，拟自本公告披露之日起的 3 个交易日后 6 个月内，通过大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股分别不超过 320 万/310 万/320 万/760 万股，合计不超过总股本的 1.87%，减持价格按市场价格确定。陈湖文、陈湖雄及陈雪玲三姐弟为公司实际控制人，签署了《一致行动协议》。

16.【裕同科技】截止 2019 年 8 月 31 日，公司回购专用证券账户尚未买入相关股票。

17.【菲林格尔】截止 9 月 3 日，刘敦银先生、陶媛女士减持计划实施数量已过半。其中，刘敦银先生通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份 13 万股，占公司总股本比例的 0.09%；陶媛女士通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份 9.6 万股，占公司总股本比例的 0.06%；刘敦银先生、陶媛女士的本次减持计划尚未实施完毕。

18.【宜宾纸业】公司于近日收到搬迁补偿资金 46960 万元。截止目前，公司应收的征收中心搬迁补偿款已全额收回。

19.【王子新材】由于个人资金需求，蔡骅、屈乐明计划以集中竞价方式分别减持不超过公司股份 2.89 万股、2.04 万股（分别占公司总股本比例 0.02%、0.014%）。

20.【姚记科技】①截至 2019 年 8 月 31 日，公司回购股份数量为 141.92 万股，占公司总股本 0.36%，成交总金额为 1500 万元。②公司实际控制人姚文琛先生通过深圳证券交易所大宗交易系统出售公司无限售条件流通股 559.72 万股，占公司总股本的 1.41%。公司实际控制人邱金兰女士、姚晓丽女士和公司实际控制人、副董事长姚硕榆先生提前终止减持公司股份计划。

21.【帝欧家居】①公司收到刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生的告知，其减持计划已实施完成。截至 2019 年 8 月 31 日，刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生分别通过大宗交易减持 103 万、103 万股、103 万股，合计占总股本 0.80%。②黄建起计划自本公告发布之日起 3 个月内，通过大宗交易的方式减持本公司股份不超过 500 万股（占本公司总股本比例 1.30%）。③黄建起于 2019 年 9 月 5 日至 9 月 6 日，通过大宗交易方式减持公司股份 451.6 万股，占公司总股本的 1.17%，此次权益变动后，黄建起持有公司股份 1924.8 万股，占公司总股本的 4.9999937%，成为公司持股 5% 以下的股东。

22.【晨鸣纸业】2019 年 8 月 30 日，公司收到江苏富达支付的 76,767 万元债权款项。同时，江苏富达已办理完毕股权出质登记手续，将其持有的海鸣矿业 60% 的股权质押给公司，为剩余未支付价款提供担保。

23.【欧派家居】控股股东姚良松先生于 2019 年 9 月 4 日减持欧派转债 149.5 万张，占发行总量的 10.00%。本次减持完成后，姚良松先生及其一致行动人共计持有欧派转债 773.171 万张，占发行总量的 51.72%。

24.【新通联】曹立峰先生拟自 2019 年 9 月 28 日起的三个月内，以集中竞价的交易方式减持公司股份 168.16 万股，即公司总股本的 0.84%。

- 25.【倍加洁】董事会决定聘任王新余先生为公司董事会秘书，聘任龚涛先生为公司证券事务代表。
- 26.【宜华生活】9月4日控股股东宜华集团所持有的2.85亿股被轮候冻结，冻结期限3年。
- 27.【合兴包装】使用本次公开发行可转换公司债券募集资金向湖北合信智能包装科技有限公司增资3.35亿元用于实施“环保包装工业4.0智能工厂建设项目”，向青岛合兴包装有限公司增资2.45亿元（暂未包含截至注资实施日的利息部分）用于实施“青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目”。
- 28.【丰林集团】9月12日，非公开发行限售股解禁1.26亿股，占总股本11%。
- 29.【尚品宅配】公司2017年限制性股票激励计划第二个限售期达到业绩考核要求（以2016年净利润为基数，2018年净利润增长率不低于60%），128.36万股限售股9月10日上市流通，占总股本比例0.65%。
- 30.【盛通股份】截至2019年9月2日，公司大股东贾则平先生与时代出版传媒股份有限公司的股份协议转让事宜未终止，时代出版上级主管单位审批手续尚未完成。
- 31.【吉宏股份】预计2019年前三季度归属于上市公司股东的净利润2.195亿元-2.295亿元，同比增长67.11%-74.72%。其中，预计2019年第三季度归属于上市公司股东的净利润7147.17万元-8147.17万元，同比增长42.32%-62.24%。
- 32.【易尚展示】控股股东、董事长刘梦龙/董秘王震强/财务总监彭康鑫/副总经理招瑞远/董事钟添华拟自本公告发布之日起15个交易日后的六个月内通过集中竞价交易方式分别减持309.2万/8万/7.5万/7万/6.25万股。
- 33.【大亚圣象】①公司实控人中，戴品哎和陈建军之间的股权转让事宜已完成备案（丹阳市意博瑞特投资管理有限公司股东戴品哎女士将其持有的意博瑞特31.525%的股权转让给陈建军先生，转让后，陈建军先生持有意博瑞特37.9%的股权，戴品哎女士持有意博瑞特0.35%的股权），此次股权转让不会导致公司控股股东和实控人变更，公司实控人仍为戴品哎、陈巧玲、陈建军、陈晓龙。不过，目前实控人之间尚有相关股权纠纷案件未了结。②控股股东大亚集团及其下属控股子公司所有逾期借款及利息均予以结清；大亚集团263.36万股仍被司法冻结，其相关债务风险仍然存在。
- 34.【中顺洁柔】公司以自有资金在四川省达州市设立全资子公司中顺洁柔（达州）纸业有限公司。该子公司注册资本1亿元，从事生活用纸、纸巾盒、卫生用品等的研发、生产、加工、销售（含网上销售）业务。本次设立全资子公司，有助于公司30万吨竹浆纸一体化项目的开展，有利于公司战略目标的实现。
- 35.【山东华鹏】舜和资本管理有限公司于2019年8月8日-2019年9月6日期间，以集中竞价的方式增持山东华鹏流通股1599.74万股，占山东华鹏总股本的5%。
- 36.【四通股份】鉴于转让参股公司股权相关事项尚需进一步沟通，基于审慎性考虑，公司决定取消2019年第二次临时股东大会对《关于向实际控制人转让参股公司股权的议案（一）》和《关于向实际控制人转让参股公司股权的议案（二）》的审议。
- 37.【邦宝益智】截止9月6日，中楷创投已通过大宗交易方式减持138.6万股，占公司当前总股本的0.47%，当前持股数量为2045.85万股，占公司总股本的6.90%。
- 38.【晨鸣纸业】晨鸣控股原计划在2018年9月10日至2019年9月9日的12个月内增持公司股份，累计增持金额不低于1亿元人民币。截止9月6日，晨鸣控股以集中竞价方式累计增持晨鸣纸业A股589.06万股，占公司总股本的0.2%，增持金额3,377.34万元。但为避开定期报告、业绩预告及重大事项信息披露敏感期等因素影响导致能够实施增持计划的有效时间缩短，加之受市场环境变化及资金安排影响，预计增持计划无法在约定时间内完成。鉴于对公司未来发展的信心，为继续履行增持计划，晨鸣控股决定将本次增持计划的期限延长6个月，即本次增持计划延期至2020年3月9日。

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
晨鸣纸业	2019-09-06	晨鸣控股有限公司	增持	125.00		0.08	5.39
威华股份	2019-06-12	李晓奇	减持	468.67		0.96	10.32
齐峰新材	2019-08-30	李安东	增持	20.76		0.05	5.44
浙江众成	2019-09-05	楚江涛	减持	0.52		0.00	5.41
姚记科技	2019-08-30	姚文琛	减持	296.00	296.00	1.15	11.12
姚记科技	2019-09-03	姚文琛	减持	263.72	263.72	1.02	11.06
姚记科技	2019-09-05	姚文琛	减持	97.58	97.58	0.38	11.17
爱迪尔	2019-09-04	苏日明	减持	201.73	201.73	1.06	6.03
爱迪尔	2019-09-05	苏日明	减持	78.71	78.71	0.41	6.03
华源控股	2019-09-03	潘凯	减持	20.00		0.12	6.57
华源控股	2019-09-04	李志聪	减持	308.00	308.00	1.84	6.10
华源控股	2019-09-05	李志聪	减持	90.00	90.00	0.54	6.20
华源控股	2019-09-05	潘凯	减持	10.00		0.06	6.79
华源控股	2019-09-05	王卫红	减持	50.00		0.30	6.79
帝欧家居	2019-09-02	刘进	减持	103.00	103.00	0.51	18.36
帝欧家居	2019-09-06	黄建起	减持	204.60	204.60	1.01	19.07
帝欧家居	2019-09-05	黄建起	减持	247.00	247.00	1.22	18.32
山东华鹏	2019-09-06	舜和资本管理有限公司	增持	1,599.74		5.00	
菲林格尔	2019-09-03	陶媛	减持	2.00		0.05	29.98
菲林格尔	2019-09-03	刘敦银	减持	3.50		0.09	29.48
邦宝益智	2019-09-05	汕头市中楷创业投资合伙企业(有限合伙)	减持	138.60	138.60	0.47	8.40
永艺股份	2019-09-04	阮正富	增持	5.00		0.02	9.63
永艺股份	2019-09-04	阮正富	增持	5.00		0.02	9.64

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
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 2019/09/06）

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	83.9%	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	0.0%	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	79.1%	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	43.7%	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	3.2%	0.1%
德尔未来	11776.00	0.0%	23.4%
赫美集团	21500.00	70.2%	43.1%
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	2019/9/6	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	6.66	-0.01	0.66	1.96
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.45	-0.03	-0.07	0.02

	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.85	-0.02	0.07	0.07
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.41	-	0.13	0.15
	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	0.20	-0.02	-0.09	0.02
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/9/6	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	8.47	-	0.48	1.53
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.88	0.14	1.14	1.33
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.23	-0.03	0.09	0.19
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	0.98	0.02	-	-0.29
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	2.08	0.03	0.15	0.43
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.69	0.02	0.14	0.46
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.22	-0.02	-0.03	-0.01
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.21	0.01	0.53	0.37
	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	1.67	0.07	0.16	0.40
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.40	-0.07	0.06	0.13
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/9/6	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	-0.04	-0.04	0.13
	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	0.31	-	-	-0.06
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.67	-0.03	-0.31	0.41
	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	0.27	0.03	0.09	0.16
	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	1.27	-	0.16	0.41
	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	2019/9/6	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	3.16	0.03	0.10	0.60
	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	1.89	-0.12	0.02	0.79
	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	0.86	-	0.12	0.39
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.00	-	-0.03	-0.03
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.15	-0.04	0.11	-0.12
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.29	-0.04	-0.18	-0.09
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.00	-	-	-
	002348.SZ	高乐股份	0.02	0.02	0.17	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	0.21	0.23	0.04	0.80	-0.07	0.03	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	2019/9/5	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港	1528.HK	红星美凯龙	6.75	0.00	10.27	14.60	0.01	14.60	0.57

轻工	1044.HK	恒安国际	0.50	0.00	0.95	0.57	-	0.57	0.03
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	0.00	2.40	0.00	-1.31	-	-1.26
	2314.HK	理文造纸	0.89	0.00	0.97	0.00	-0.82	-	-0.67
	1999.HK	敏华控股	5.55	0.00	13.10	0.00	-17.74	-	-17.99
	3331.HK	维达国际	0.09	0.00	0.07	0.00	-0.08	-	-0.07

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		
			2019/9/8	2019/9/8			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E
家居	603833.SH	欧派家居	118.8	4.2	499.2	1572	1924	2289	31.8	25.9	21.8	3.74	4.58	5.45
	002572.SZ	索菲亚	19.3	9.2	178.5	959	1100	1281	18.6	16.2	13.9	1.04	1.19	1.39
	300616.SZ	尚品宅配	85.1	2.0	169.1	477	594	725	35.4	28.5	23.3	2.40	2.99	3.65
	603898.SH	好莱客	15.2	3.1	46.9	382	391	446	12.3	12.0	10.5	1.23	1.26	1.44
	603801.SH	志邦股份	20.9	2.2	46.7	273	314	370	17.1	14.9	12.6	1.22	1.41	1.66
	603816.SH	顾家家居	34.6	6.0	208.2	989	1206	1448	21.0	17.3	14.4	1.64	2.00	2.40
	600978.SH	宜华生活	3.4	14.8	50.9	920	1136	1353	5.5	4.5	3.8	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	3.9	17.7	68.4	496	642	820	13.8	10.7	8.3	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	11.5	3.9	45.6	383	537	695	11.9	8.5	6.6	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.3	4.9	35.6	319	398	501	11.1	8.9	7.1	0.65	0.81	1.03	
603313.SH	梦百合	16.4	3.2	52.3	166	222	297	31.4	23.5	17.6	0.52	0.69	0.93	
造纸	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	144.0	2742	3382	4068	5.2	4.3	3.5	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	13.6	13.1	177.9	451	567	721	39.5	31.4	24.7	0.34	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	4.4	14.0	61.8	643	839	978	9.6	7.4	6.3	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.2	11.7	49.5	887	1191	1459	5.6	4.2	3.4	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	5.5	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	11.2	14.6	164.1	719	844	962	22.8	19.4	17.1	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	7.5	13.3	100.5	731	836	950	13.7	12.0	10.6	0.55	0.63	0.71
包装印刷	002228.SZ	合兴包装	4.2	11.7	48.8	246	328	413	19.8	14.9	11.8	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	10.5	5.5	57.1	300	342	383	19.0	16.7	14.9	0.55	0.63	0.70
	002565.SZ	顺灏股份	7.4	10.6	78.5	151	174	170	51.8	45.1	46.2	0.14	0.16	0.16
家用轻工	603899.SH	晨光文具	40.8	9.2	375.4	807	1014	1252	46.5	37.0	30.0	0.88	1.10	1.36
	002345.SZ	潮宏基	4.5	9.1	40.6	348	411	500	11.7	9.9	8.1	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	8.1	4.4	33.6	189	230	272	19.0	15.6	13.2	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