

轻工制造

证券研究报告

2019年09月22日

销售仍存韧性，竣工继续改善；推荐家居板块数据报告第九期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

李杨

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110004
liyong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《轻工制造-行业专题研究:低线城市新房销售回暖,竣工面积降幅继续收窄——家居板块数据跟踪报告第九期》 2019-09-17
- 《轻工制造-行业研究周报:加热不燃烧政策指向稳定,家居板块现底部配置价值》 2019-09-15
- 《轻工制造-行业研究周报:家居板块回暖已在途中,推荐家居 19 年中报深度回顾》 2019-09-08

我们本周发布《低线城市新房销售回暖,竣工面积降幅继续收窄——家居板块数据跟踪报告第九期》:8月数据来看,全国地产销售仍显韧性,同比增长7.2%,增速环比7月提升3.8pct,大中城市销售持续回落,主要由于低线城市销售较好。住宅竣工面积降幅进一步收窄,交房前瞻指标如电梯、玻璃产量,建安工程投资今年也明显改善。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,目前看家居板块估值还在底部。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。

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,预计未来交房将继续改善,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】。

- 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。
- 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。**
- 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】。**

新型烟草:加热不燃烧政策支持更明确,低温不燃烧集友股份携手江苏和重庆中烟。9月11日FDA对美国电子烟雾化器口味产品出台相关规则,国内加热不燃烧持续实质性推进(详细解读见正文)。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。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,和云烟合作生产加热不燃烧烟具的【劲嘉股份】。

造纸板块:重点推荐生活用纸板块的【中顺洁柔】,成本端木浆持续低位,量价齐升业绩持续超预期。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。公司完成激励计划预留部分授予,公司核心管理层大比例参与,彰显团队稳定性和凝聚力。

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

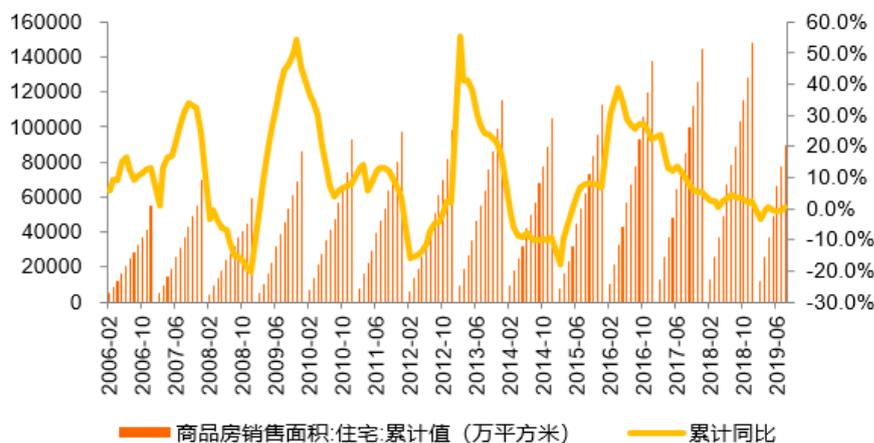
股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-20	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	35.97	买入	0.88	1.87	2.88	40.88	19.24	12.49
603833.SH	欧派家居	118.79	买入	4.58	5.45	6.43	25.94	21.80	18.47
300616.SZ	尚品宅配	84.50	买入	2.99	3.65	4.38	28.26	23.15	19.29
603899.SH	晨光文具	42.20	买入	1.10	1.36	1.67	38.36	31.03	25.27
002511.SZ	中顺洁柔	12.80	买入	0.48	0.61	0.69	26.67	20.98	18.55
603801.SH	志邦家居	20.61	增持	1.40	1.66	1.89	14.72	12.42	10.90
002572.SZ	索菲亚	18.65	买入	1.19	1.39	1.61	15.67	13.42	11.58
603385.SH	惠达卫浴	9.62	增持	0.77	0.94	1.10	12.49	10.23	8.75
603816.SH	顾家家居	36.90	买入	2.00	2.40	2.83	18.45	15.38	13.04

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：销售仍存韧性，竣工继续改善；推荐家居板块数据报告第九期

我们本周发布《低线城市新房销售回暖，竣工面积降幅继续收窄——家居板块数据跟踪报告第九期》。2019年8月全国住宅商品房销售面积1.17亿平方米，同比增长7.2%，增速环比7月提升3.8pct，1-8月累计上升0.6%。大中城市表现持续回落，8月30大中城市销售面积合计下滑9.23%，较7月回落11.55pct。热点城市受地产调控政策影响销售有所回落，下半年以来全国销售小幅回暖主要由于低线城市销售较好。

图1：8月全国住宅商品房销售面积1.17亿平方米，同比增长7.2%



资料来源：Wind，天风证券研究所

我们选取了9个一二线城市作为样本(包括2个一线城市，7个二线城市)，2019年8月9大城市二手房成交面积589万平方米，同比增长5.41%。累计看，1-8月9大城市二手房成交面积4478万平方米，累计同比增长11.83%，增速比1-7月下滑1.04pct。

图2：8月9城二手房成交面积589万平方米，同比增长5.41%

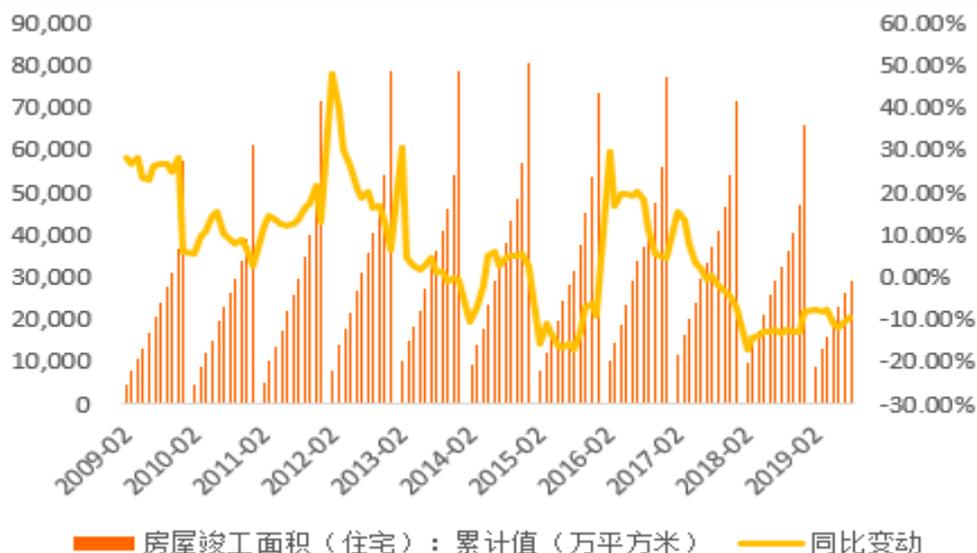


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2019年8月全国住宅竣工面积2962万平方米,同比下降1.16%,增速比7月提升0.44pct。
1-8月全国住宅竣工面积29336万平方米,同比下降9.60%,增速比1-7月提升0.9pct。

但竣工面积数据质量较差,今年交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃产量库存、家装订单、建筑投资等持续改善。根据我们交房预测模型,预计交房回暖持续周期在2年左右。

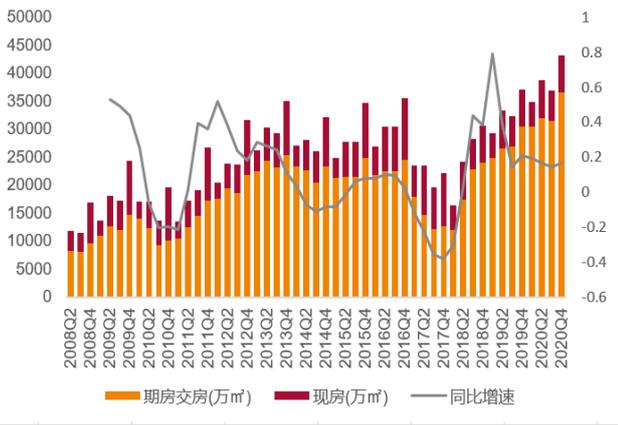
图3: 2019年1-8月全国住宅竣工面积29336万平方米,同比下降9.60%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

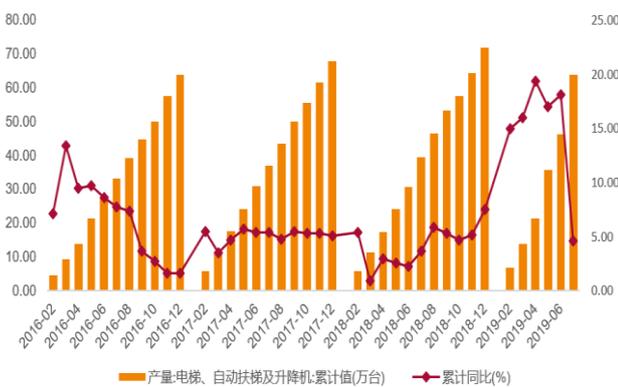
图4: 交房预测模型——按季度看, 2017Q4 交房最差

图5: 建筑工程投资完成额1-7月累计同比增长9.7%



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 电梯产量 1-7 月累计同比增长 4.6%

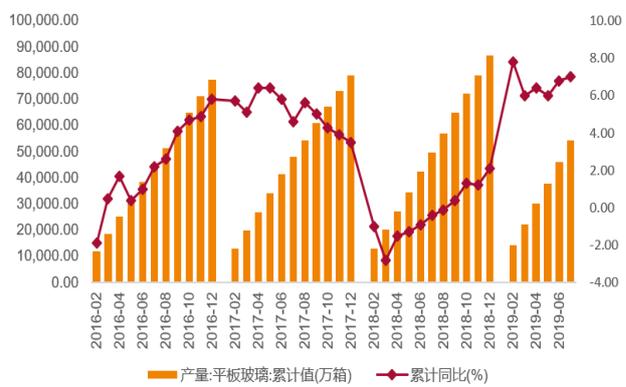


资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7: 平板玻璃产量 1-7 月同比增长 7%



资料来源: wind, 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 19-20 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。

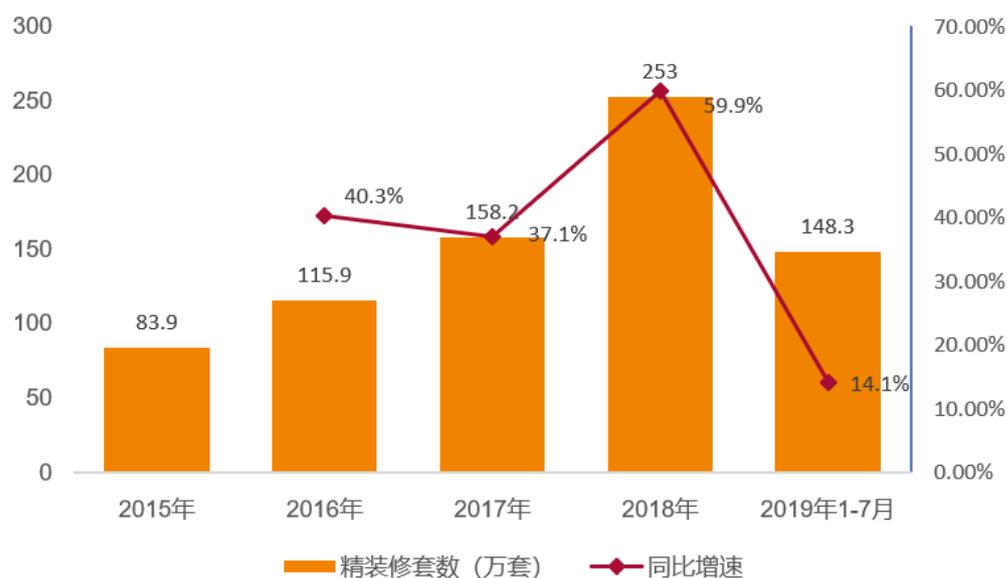
(2) 成品家居：

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 8：2018 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**。

新型烟草及包装：

9月11日，FDA发表声明打算在未来几周内制定完成一项合规政策，这项政策将会把FDA对非烟草味电子烟（特指雾化器，包括薄荷味和薄荷醇）上市前授权要求的执行情况放在第一位来处理。特朗普政府明确“表示打算清理调味电子烟市场，这样一来就可以彻底转变关于青少年电子烟使用的流行问题的深切忧虑，这种流行问题影响着儿童、家庭、学校和社区”。调味电子烟产品对青少年吸引力极大，加大了青少年烟草使用率，损害了FDA减少美国青少年烟草使用的进程，初步显示，2019年美国有四分之一高中生正在使用电子烟，其中绝大多数电子烟使用者都提到了水果以及薄荷醇或薄荷口味。未来几周内FDA预计公布合规政策其中包括对缺少上市前授权的非烟草味电子烟产品的强制执行政策。美国对电子烟引发的青少年烟草成瘾性十分关注，相关警示频出，FDA于9月9日向JUUL Labs发出警告函，因为JUUL进行了未经授权的MRTP的营销活动，包括在学校里向青少年进行宣讲，同时FDA要求JUUL提供涉及问题的更多信息。电子烟由于产品属性处于强监管行业，面临较大的政策风险，未来美国电子烟市场将经历不小变动，调味烟占比较大的电子烟生产企业要面临诸多挑战。同时国内本周电子烟雾化器国标预审批文件从国家网站上撤出。

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。

加热不燃烧HNB烟弹明确属于烟草制品，依法纳入烟草专卖局管理，生产及销售由中烟专营专卖。虽然目前我国HNB相关监管尚未放开，但是产品属性明确，政策稳定性较电子烟更强。

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、四川、云南中烟均有加热型新型烟草产品发布，目前广东、四川、湖北、云南均开始海外销售加热不燃烧产品，多省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**。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+烟标+烟弹，“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，承包烟弹薄片、烟具、整体包装的生产服务，“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。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**（19年烟标加速放量，薄片技术唯一具备卡位优势，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），**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，箱板瓦楞纸市场交降温。贸易战影响下，推高废纸价格，国内箱板瓦楞纸成本增加，进口替代国产瓦楞纸效应开始显现，进口量大幅增长（18 年 5~7 月份瓦楞纸进口量同比增长 28.2%/83.9%/129.9%）；另一方面，国内主要因为 1) 菜鸟物流等快递纸箱回收业务发展迅速；2) 精确算法运用于包装箱，可减少 15% 包材使用，减少需求量；3) 推出轻型绿色包装，5 层瓦楞纸减少为 3 层，较同等体积的原标准箱减重 20%，减少用量；4) 17 年包装纸高价导致塑料、泡沫等替代物盛行。**包装纸需求端仍存在压力，中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰，龙头企业玖龙、理文、山鹰、太阳纸业等今年来持续考察和布局海外废纸浆产能，产业链延伸和资源优势更加明显。看好山鹰纸业**（并表北欧和联盛纸业增加产能，外废渠道资源丰富，激励基金业绩 18-20 考核 30/40/50 亿增添业绩保障）。

3) 本周原材料和成品纸价格走势：

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4605 元/吨，较上周下跌 0.08%；进口阔叶浆价格 3963 元/吨，较上周下跌 0.10%。影响价格走势的原因有：第一，纸浆

期货市场价格一度冲高，且在 4800 元/吨附近徘徊，带动现货价格上涨；第二，下游利好消息频传，白卡纸四大集团再发涨价函，提振市场信心，加之文化用纸厂家成品纸库存不高，交付前期订单情况良好；第三，国际方面利多消息多于利空消息，浆线提前检修或延期检修偏多，但 8 月份欧洲的针叶浆消费量环比下降、库存量环比上升亦是事实。多方因素博弈下，浆价震荡整理为主。

本周铜版纸均价 5825 元/吨，较上周持平。本周铜版纸市场盘整为主，成交基本正常。纸厂订单尚可，销售正常。下游经销商销售平稳，价格上调后趋于稳定，表示需求较 8 月份略好，然幅度不大，对后市多维持观望心态，依旧谨慎采购为主，暂无大量囤货意向。**本周双胶纸均价 6100 元/吨，较上周持平。**本周双胶纸市场行情整理为主，木浆纸行情略好，再生纸及混浆纸需求稍显疲软。规模纸厂出版社订单尚可，库存压力不大。中小厂家订单相对平稳，价格稳中上涨。下游经销商销售正常，随行就市为主，保守采购，谨慎操盘。

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。周初瓦楞纸、箱板纸龙头企业通知上调牛卡纸等 30-50 元/吨，白板纸市场稳定，主因中秋节后白板纸市场交投转淡，预计持续至 10 月上旬，下游备货积极性回落，因此白板纸价格维持稳定，随后周边纸厂跟进稳价为主。本周经销商报价均调整不大，仅有广东地区部分经销商因增加经营江龙白板纸，地龙白板纸优惠 100 元/吨促销，对北方市场影响不大。**本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平。**中秋节后，白卡纸市场交投转淡，经销商备货谨慎，加之国庆假期临近，市场操盘积极性明显回落，部分客户认为需求好转待十一假期以后，期间保持观望为主。因此本周在纸厂继续发函通知上调 10 月份白卡纸接单价 200 元/吨后，未引起市场明显波动。本周纸杯原纸市场波动不大，纸厂产销状况稳定，价格无明显调整。

本周国废黄板纸价格 1887 元/吨，较上周下跌 0.26%。本周国废黄板纸到厂价窄幅震荡。窄幅震荡的原因如下：1.节后纸厂废纸到货量恢复不一；2.纸厂废纸用量有所变化；3.成品纸涨幅有限，限制废纸价格变化。**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 113.5 美元/吨，持平上周。**目前外废市场的压力还是较大，目前国内纸企的外废批文已所剩无几，新的批文又迟迟没有公布，这在很大程度上限制了纸企的进口操作。而国内造纸需求减少的预期较强，还有人民币汇率贬值等因素也对外废进口形成抑制。整体而言，目前制约外废进口的因素还在持续，预计近期外废价格还是呈弱势调整的格局。

本周瓦楞纸均价 3242 元/吨，较上周上涨 0.28%。从企业价格来看，规模纸企报价上调 30-50 元/吨，零星中小纸企跟涨 30-100 元/吨，其余多以稳价观望。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几个方面：首先，中秋节后需求存降低风险，规模纸企报价上调，对市场起到一定提振作用；其次，前期市场交投气氛尚可，多数纸企库存有所减少，供应压力略有缓解；最后，原料废纸价格稳中小幅震荡，纸企成本压力仍存。**本周箱板纸均价 3885 元/吨，较上周上涨 0.65%。**当前影响市场的主要因素有：1.下游需求有减弱表现，据了解，大型纸厂走货尚可，中小纸厂订单有转弱迹象，所以整体对后市继续涨价预期减弱。2.规模纸厂的调价效应仍明显，玖龙集团 17 日上调价格，对整体市场气氛仍有一定带动作用，但涨后跟进情况不甚乐观，仅局部地区窄幅补涨。3.目前供需面虽有改善，但整体需求未有放量表现。

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，PE40.88X。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, PE28.26X。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, PE38.36X。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, PE26.67X。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, PE15.67X。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, PE14.72X。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, PE12.49X。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, PE18.45X。多品牌、多品类布局, 渠道优势突出, 持续渠道下沉加速开店。子品类事业部制文化, 职业经理人团队激励充分。

(风险提示: 交房低于预期; 渠道拓展不达预期; 并购整合不达预期)

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体下跌 1.52%，跑输沪深 300 指数 0.59 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	-3.32%	4.39%	15.36%
包装印刷	-2.35%	5.45%	11.58%
家具	-0.51%	4.89%	18.65%
其他家用轻工	0.90%	6.60%	17.68%
珠宝首饰	-1.54%	-1.51%	-8.74%
文娱用品	1.55%	4.25%	26.90%

其他轻工制造	-2.53%	7.30%	41.62%
轻工制造行业	-1.52%	4.51%	14.21%
沪深 300	-0.92%	3.58%	30.72%

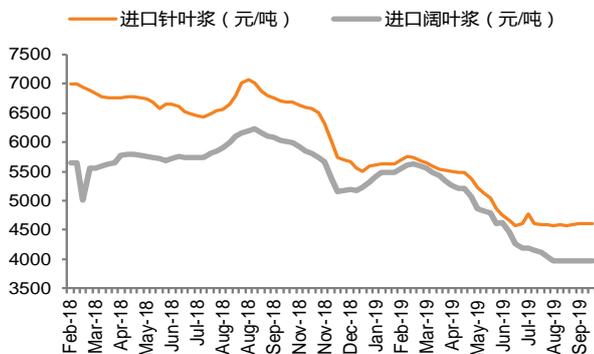
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

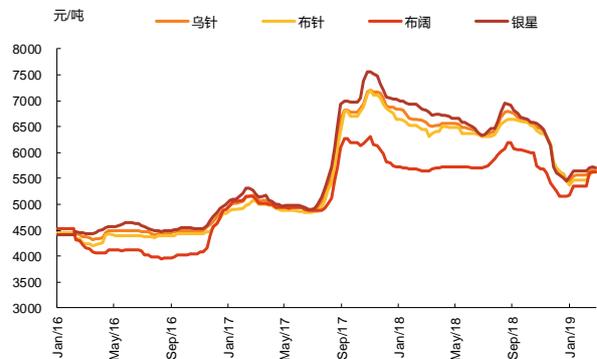
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4605 元/吨, 较上周下跌 0.08%; 进口阔叶浆价格 3963 元/吨, 较上周下跌 0.10%。影响价格走势的原因有: 第一, 纸浆期货市场价格一度冲高, 且在 4800 元/吨附近徘徊, 带动现货价格上涨; 第二, 下游利好消息频传, 白卡纸四大集团再发涨价函, 提振市场信心, 加之文化用纸厂家成品纸库存不高, 交付前期订单情况良好; 第三, 国际方面利多消息多于利空消息, 浆线提前检修或延期检修偏多, 但 8 月份欧洲的针叶浆消费量环比下降、库存量环比上升亦是事实。多方因素博弈下, 浆价震荡整理为主。

图 9: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/09/19)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/09/19)



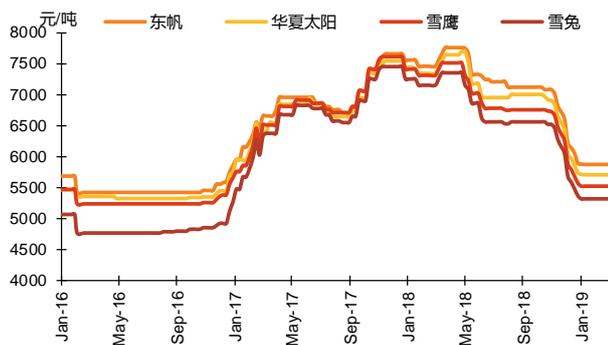
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 5825 元/吨, 较上周持平。本周铜版纸市场盘整为主, 成交基本正常。纸厂订单尚可, 销售正常。下游经销商销售平稳, 价格上调后趋于稳定, 表示需求较 8 月份略好, 然幅度不大, 对后市多维持观望心态, 依旧谨慎采购为主, 暂无大量囤货意向。

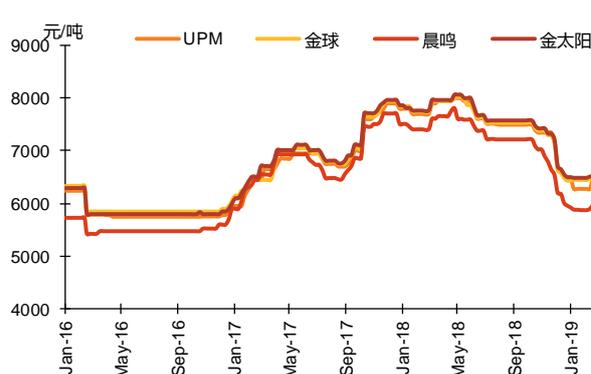
本周双胶纸均价 6100 元/吨, 较上周持平。本周双胶纸市场行情整理为主, 木浆纸行情略好, 再生纸及混浆纸需求稍显疲软。规模纸厂出版社订单尚可, 库存压力不大。中小厂家订单相对平稳, 价格稳中小涨。下游经销商销售正常, 随行就市为主, 保守采购, 谨慎操盘。

图 11: 本周铜版纸均价 5825 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/09/19)

图 12: 本周双胶纸均价 6100 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/09/19)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



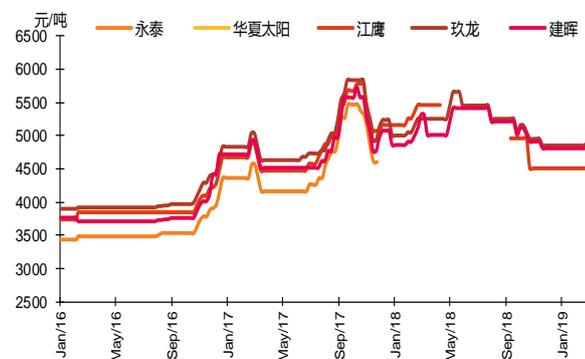
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。周初瓦楞纸、箱板纸龙头企业通知上调牛卡纸等 30-50 元/吨，白板纸市场稳定，主因中秋节后白板纸市场交投转淡，预计持续至 10 月上旬，下游备货积极性回落，因此白板纸价格维持稳定，随后周边纸厂跟进稳价为主。本周经销商报价均调整不大，仅有广东地区部分经销商因增加经营江龙白板纸，地龙白板纸优惠 100 元/吨促销，对北方市场影响不大。

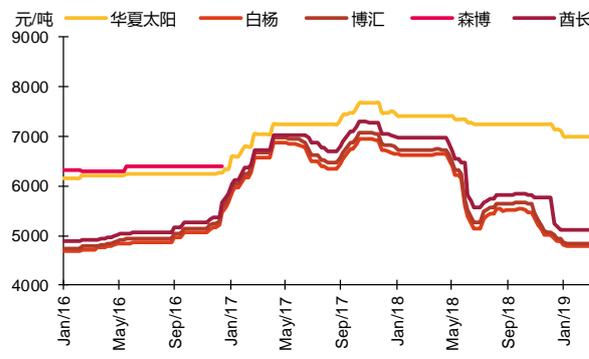
本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平。中秋节后，白卡纸市场交投转淡，经销商备货谨慎，加之国庆假期临近，市场操盘积极性明显回落，部分客户认为需求好转待十一假期以后，期间保持观望为主。因此本周在纸厂继续发函通知上调 10 月份白卡纸接单价 200 元/吨后，未引起市场明显波动。本周纸杯原纸市场波动不大，纸厂产销状况稳定，价格无明显调整。

图 13: 本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平 (数据截止 19/09/19)

图 14: 本周白卡纸均价 5193 元/吨，较上周持平 (数据截止 19/09/19)



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 1887 元/吨，较上周下跌 0.26%。本周国废黄板纸到厂价窄幅震荡。窄幅震荡的原因如下：1.节后纸厂废纸到货量恢复不一；2.纸厂废纸用量有所变化；3.成品纸涨幅有限，限制废纸价格变化。

本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 113.5 美元/吨，较上周下降 7.35%。目前外废市场的压力还是较大，目前国内纸企的外废批文已所剩无几，新的批文又迟迟没有公布，这在很大程度上限制了纸企的进口操作。而国内造纸需求减少的预期较强，还有人民币汇率贬值等因素也对外废进口形成抑制。整体而言，目前制约外废进口的因素还在持续，预计近期外废价格还是呈弱势调整的格局。

图 15: 本周国废黄板纸价格 1887 元/吨，较上周下跌 0.26%。(数

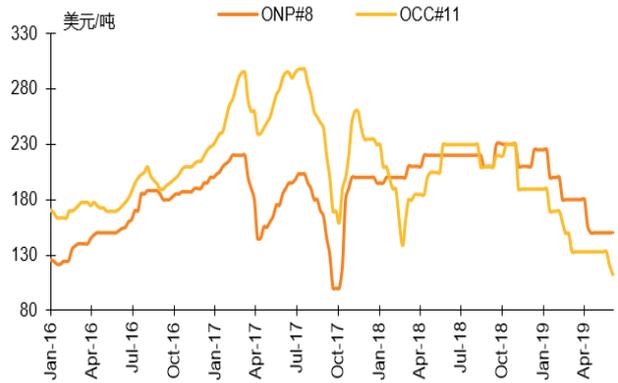
图 16: ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 113.5

据截止 19/09/19)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

美元/吨, 持平上周。(数据截止 19/09/19)

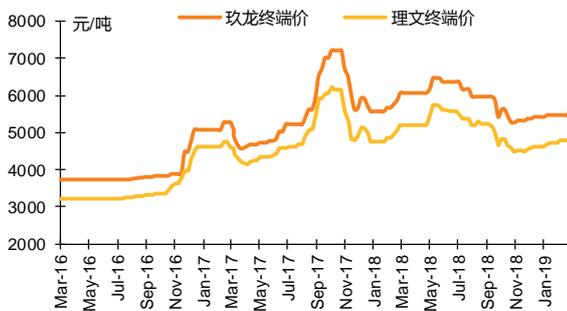


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3242 元/吨, 较上周上涨 0.28%。从企业价格来看, 规模纸企报价上调 30-50 元/吨, 零星中小纸企跟涨 30-100 元/吨, 其余多以稳价观望。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几个方面: 首先, 中秋节后需求存降低风险, 规模纸企报价上调, 对市场起到一定提振作用; 其次, 前期市场交投气氛尚可, 多数纸企库存有所减少, 供应压力略有缓解; 最后, 原料废纸价格稳中小幅震荡, 纸企成本压力仍存。

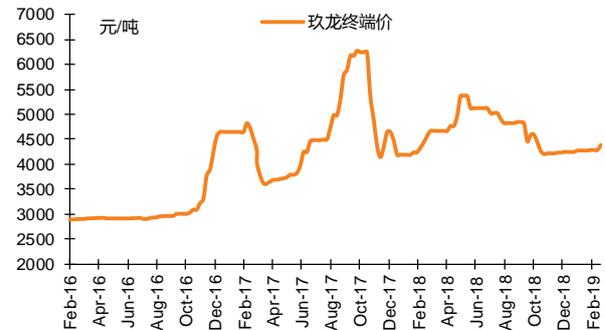
本周箱板纸均价 3885 元/吨, 较上周上涨 0.65%。当前影响市场的主要因素有: 1. 下游需求有减弱表现, 据了解, 大型纸厂走货尚可, 中小纸厂订单有转弱迹象, 所以整体对后市继续涨价预期减弱。2. 规模纸厂的调价效应仍明显, 玖龙集团 17 日上调价格, 对整体市场气氛仍有一定带动作用, 但涨后跟进情况不甚乐观, 仅局部地区窄幅补涨。3. 目前供需面虽有改善, 但整体需求未有放量表现。

图 17: 本周瓦楞纸均价 3242 元/吨, 较上周上涨 0.28%。(数据截止 19/09/19)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 本周箱板纸均价 3885 元/吨, 较上周上涨 0.65%。(数据截止 19/09/19)



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 8 月全国商品房销售面积当月值为 13065.6 万平方米, 同比增长 4.7%; 其中住宅销售面积当月值为 11654 万平方米, 同比增长 7.2%, 增速较上月提升 3.8pct。

图 19: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/08)

图 20: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/08)



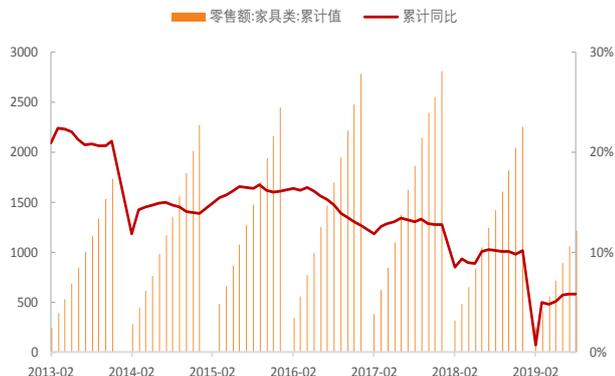
资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

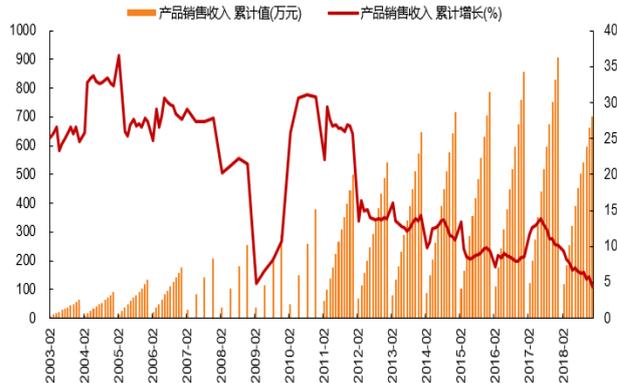
2019年8月全国家具零售额161亿元，同比增长5.7%，1-7月累计零售额1220亿元，累计同比增长5.8%，增速比前7月持平。2018年12月家具制造业整体累计实现收入7011.9亿元，累计同比增长4.3%，增速较上月下降1.4pct。

图 21：全国家具零售额及同比（数据截止 19/08）



资料来源：Wind，天风证券研究所

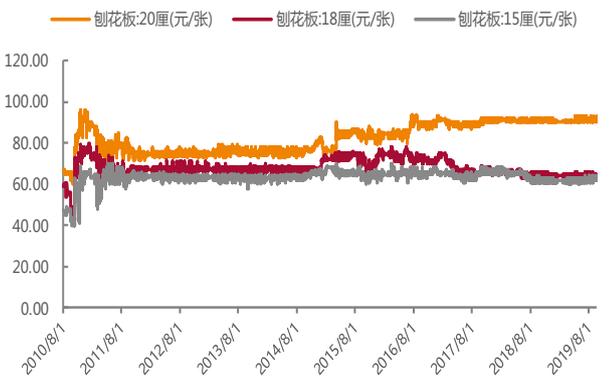
图 22：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



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 64 元/张（较上周上涨 3.2%）、64 元/张（较上周下降 1.5%）、90 元/张（较上周下降 1.1%）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 30.5 元/张（较上周下降 1.6%）、76 元/张（较上周下降 1.3%）、74 元/张（较上周持平）、89 元/张（较上周下降 2.2%）。

图 23：刨花板价格（数据截止 19/09/21）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：中纤板价格（数据截止 19/09/21）

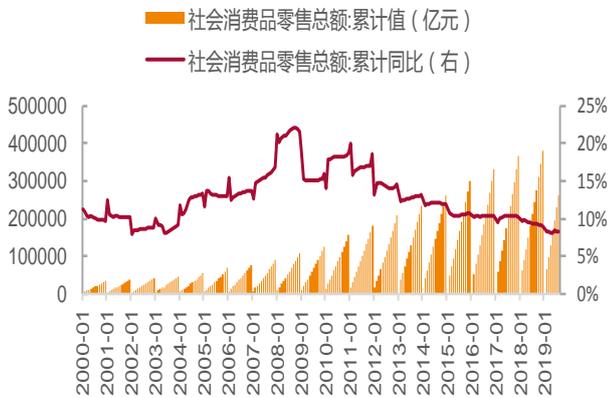


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

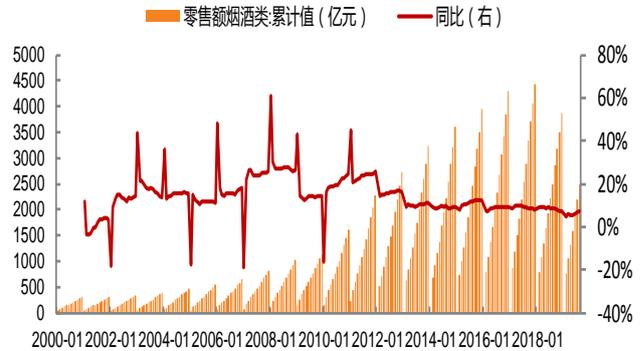
2019年8月全国社会消费品零售总额累计值为262179.30亿元，同比增长8.2%，增速较上月下降0.1pct；2019年8月烟酒类零售额累计值为2496.80亿元，同比增长7.30%，增速较上月上升0.7pct。

图 25：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/08）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

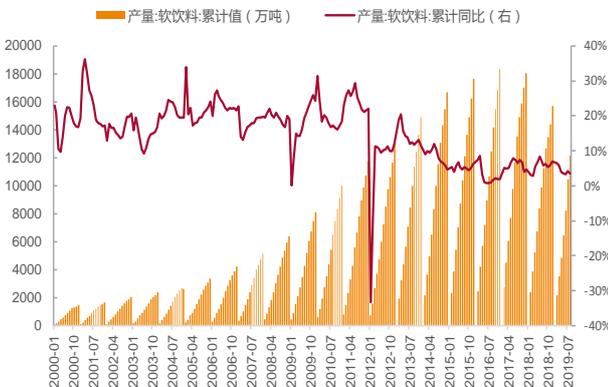
图 26：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/08）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

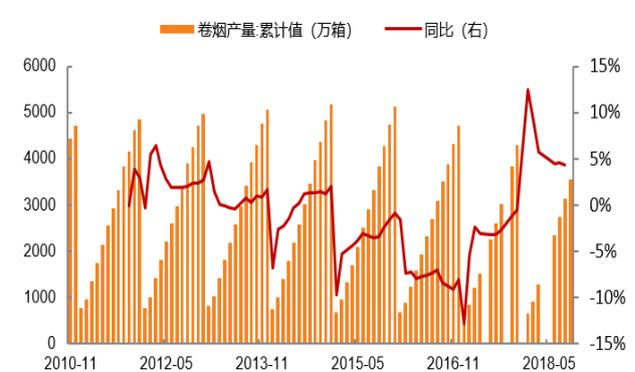
2019年8月全国软饮料产量累计值为12171.1万吨，同比增长3.6%，增速较上月下降0.6pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 27：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/08）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 28：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）



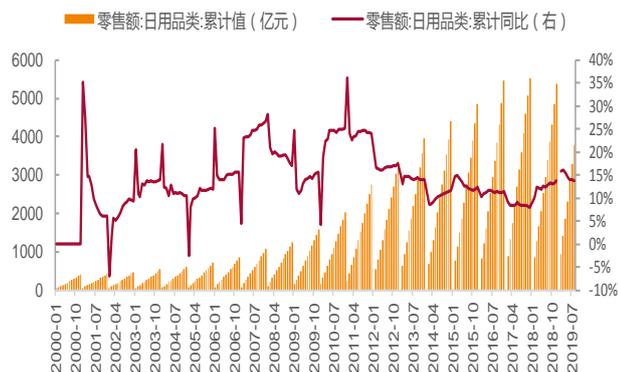
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

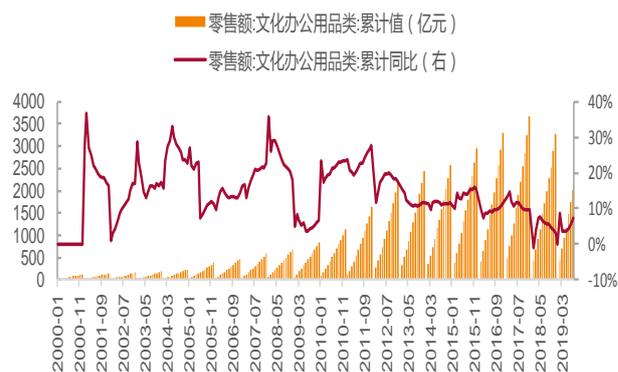
2019年8月全国日用品类零售总额累计值为3791.00亿元，同比上升13.8%，增速较上月下降0.1pct；文化办公用品类零售额累计值为2025.6亿元，同比上升7.4%，增速较上月上升1.8pct。

图 29：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/08）

图 30：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/08）



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.【凯恩股份】控股股东凯恩集团现阶段已无法再筹措足够的资金执行增持计划，决定终止实施增持计划。原拟于2018年1月12日至2019年1月12日期间增持不超过3%，承诺期内增持股份0股。

2.【金一文化】披露2019年度非公开发行A股股票预案，拟向特定对象北京海鑫资产管理有限公司发行不超过约1.25亿股A股股票，募集资金总额不超过人民币10亿元，扣除发行费用后拟用于偿还银行借款及补充流动资金。海鑫资产与公司控股股东碧空龙翔同受海科金集团控制，为公司的关联方。

3.【ST赫美】公司控股股东汉桥机器厂被动减持公司股份，6月以来减持股份约占公司总股本的1%，本次减持为债权人向法院申请强制执行处置股份资产造成的被动减持，未产生任何收益。

4.【恩捷股份】2019年9月17日解禁2.41亿股，占总股本的29.98%。

5.【哈尔斯】实际控制人吕强于2019年9月11日通过深圳证券交易所交易系统采取集合竞价6方式减持其所持有的哈尔转债40万张，占发行总量的13.33%。2.【金牌橱柜】公司公开发行可转换公司债券的申请通过了证监会审核。

6.【好莱客】①截止2019年9月16日，公司香港全资子公司好莱客投资有限公司已通过大宗交易方式累计买入齐屹科技3175.30万股股份，合计支付的总金额为人民币7247万元（折合7970万港元）（不含印花税、佣金等交易费用）。齐屹科技已通过二级市场竞价交易方式累计购买公司股份426.37万股，已支付的总金额为人民币6975万元（折合7996万港元）（不含印花税、佣金等交易费用）。公司与齐屹科技已根据《战略合作框架及交叉持股投资协议》完成交叉持股。②控股股东沈汉标于2019年9月16日至2019年9月20日期间通过上海证券交易所系统累计卖出好客转债63万张，占发行总量的10%。截至本公告日，沈汉标及王妙玉合计持有好客转债183.87万张，占发行总量的29.19%。

7.【索菲亚】截至2019年9月16日，公司股份回购专用账户已累计回购股份数量为约1105.63万股，占公司总股本的1.20%；其中，最高成交价为22.085元/股，最低成交价为15.570元/股，成交总金额为约2.05亿元（成交价格取自营业部下发的交割单数据，成交总金额不含交易费用）。公司此次回购股份期限届满并实施完毕。

8.【永艺股份】自2019年3月14日至2019年9月13日期间，阮正富、陈熙、吕成、顾钦杭累计增持公司股份52.885万股，占公司总股本的比例为0.17%，累计增持金额为524.84万元，已超过本次增持计划的下限，未超过本次增持计划的上限。本次增持计划已在承诺期限内实施完毕。

9.【帝欧家居】自 2019 年 9 月 7 日披露《简式权益变动报告书》起至 9 月 16 日，黄建起先生累计减持 45.4 万股，占公司总股本比例为 0.12%，其减持公司股份的计划已实施完成。

10.【爱迪尔】截止 2019 年 9 月 16 日，苏日明先生已减持公司股份合计 478.76 万股，占公司股本比例 1.05%；目前共持有公司股份 6895.13 万股，占公司总股本比例 15.19%。

11.【创源文化】截至本公告披露日，王桂强先生和柴孝海先生未以任何方式减持其持有的公司股份，本次减持计划实施期限已届满。

12.【博汇纸业】公司子公司江苏博汇纸业有限公司投资建设的“二期年产 75 万吨高档包装纸板项目”已正式投产。

13.【珠江钢琴】公司拟将孵化园项目自编 3 号楼和 4 号楼的 3 层至 6 层通过广州产权交易所公开招租，出租标的总面积为 33,640 平方米（其中包括套内面积 32,200 平方米，公摊面积 1,440 平方米），本次出租标的面积占孵化园项目建筑面积 25.7%。目前初步确定本次挂牌出租标的起始年招租底价为 33 元/㎡·月，年租金价格为 1332.14 万元；租赁期限为 12 年。租金价格从第四年起，每三年递增 10%，最终租金金额将根据挂牌结果予以确定。

14.【齐峰新材】公司控股股东一致行动人、公司董事、总经理李安东先生于 2019 年 9 月 17 日在二级市场合计增持了 35.51 万股公司股份，增持后持股比例为 1.839%。

15.【亚振家具】公司董事会同意聘任赵海燕女士为公司财务总监，任期至第三届董事会届满。赵海燕女士历任国际纸业亚洲区财务经理、特雷通集团财务总监、开润股份财务总监。

16.【乐凯胶片】公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项于 2019 年 7 月 25 日经中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核有条件通过。批复主要内容：1) 核准公司向乐凯集团有限公司发行 1.255 亿股股份购买相关资产；2) 核准公司非公开发行股份募集配套资金不超过 3.5 亿元。批复自下发之日起 12 个月内有效。

17.【萃华珠宝】全资子公司深圳市萃华珠宝首饰有限公司于近日取得五项外观设计专利证书。

18.【恩捷股份】公司董事许铭先生因个人资金需求拟减持 61.19 万股，占总股本 0.08%。

19.【王子新材】①披露定增预案，拟定增不超过 1427.01 万股，募资不超过 2.2 亿元，净额将用于补充流动资金。公司股东江苏漫江碧透科技发展有限公司同意根据《认购协议》的约定，认购上市公司本次非公开发行的股份，认购金额不超过 1.5 亿元，认购数量根据最终认购价格确定。②2020-2022 年，公司在足额提取法定公积金和任意公积金，综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素后，每年以现金方式分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的 20%。

20.【姚记科技】截至 2019 年 9 月 18 日，公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份 181.32 万股，占公司总股本的 0.46%，最高成交价为 12.91 元/股，最低成交价为 10.23 元/股，成交总金额为 2000.57 万元（不含交易费用）。

21.【顾家家居】①公司拟以自有资金回购 3 亿元-6 亿元的股份，用于后期实施股权激励计划，回购价格不超过人民币 50 元/股。公司控股股东顾家集团有限公司及持股 5%以上大股东 TB Home Limited 拟在未来 6 个月内以协议转让或大宗交易的方式减持公司部分股份，具体方案尚在筹划中，公司将严格按照证监会、交易所的相关规定进行减持预披露。②顾家集团将其持有的公司限售流通股 1600 万股(占公司总股本的 2.66%，占顾家集团持有公司股份的 5.39%)进行了股票质押式回购交易业务。本次股票质押后顾家集团累计质押股票 1.77 亿股，占其所持有公司股数的 59.77%，占公司总股本的 29.44%。

22.【晨光文具】公司收到股东科迎投资、股东杰葵投资、股东及董事陈湖文和股东及董事陈湖雄的《股票减持情况告知函》。在减持计划实施期间内，科迎投资实际减持 320 万

股,杰葵投资实际减持 310 万股,陈湖文实际减持 760 万股,陈湖雄实际减持 320 万股。截至目前,上述减持计划已实施完毕。

23.【通产丽星】通产丽星拟向清研投控、嘉实元泰、红豆骏达、鼎晟合泰、永卓恒基、百富祥投资、慈辉清科汇、谨诚企管、清控创投等 9 家企业发行股份购买其持有的力合科创 100%股权,其中力合科创子公司力合创投持有的力合科创创投 40%的股权以及力合英飞创投 40%的股权拟进行剥离,不纳入本次重组标的范围。本次募集配套资金总额不超过 5 亿元,不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

24.【东风股份】公司拟将本次公开发行可转换公司债券募集资金总额由不超过 3.70 亿元(含发行费用)调整为不超过 2.95 亿元(含发行费用)。调整后,2.59 亿元(与调整前金额相同)将用于收购贵州千叶药品包装股份有限公司 75%股权,3609 万元(相比调整前减少 7500 万元)用于补充流动资金。

25.【裕同科技】2019 年 9 月 20 日,公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购 9.028 万股,占公司总股本的 0.0103%,最高成交价为 22.42 元/股,最低成交价为 21.97 元/股,成交总金额为 200.76 万元(不含交易费用)。

26.【昇兴股份】①公司下属全资子公司昇兴(香港)有限公司拟在柬埔寨金边市设立子公司 SHENGXING (PHNOM PENH) PACKAGING CO., LTD.注册资本为 2,000 万美元,均以货币出资。项目总投资估算为 5,000 万美元,建设 1 条制罐生产线(可生产 330ml 普通罐及 SLIM 罐)及配套设施。②控股股东昇兴控股计划在自本公告之日起三个交易日以后的六个月内,拟以协议转让方式向昇兴控股控制的子公司转让股份累计不超过 8000 万股,即不超过公司总股本比例 9.60%。

27.【梦百合】公司或公司控股子公司拟通过支付现金的方式收购 Mor Furniture For Less, Inc. 已发行 80%-85%的普通股及 Mor Furniture For Less, Inc.的全部衍生证券。本次交易的基本收购价格将基于目标公司 6840 万美元的全部预估企业价值,不包含负债和现金。本次签署的《意向函》系对本次交易的意向性约定,不具有法律约束力。公司预计在《意向函》签署后一个月之内签署交易最终文件。

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
*ST 赫美	2019-06-27	汉桥机器厂有限公司	减持	0.02		0.00	2.38
*ST 赫美	2019-06-26	汉桥机器厂有限公司	减持	0.04		0.00	2.36
*ST 赫美	2019-06-25	汉桥机器厂有限公司	减持	0.09		0.00	2.23
*ST 赫美	2019-06-24	汉桥机器厂有限公司	减持	0.23		0.01	2.49
*ST 赫美	2019-06-21	汉桥机器厂有限公司	减持	0.56		0.02	2.60
*ST 赫美	2019-06-20	汉桥机器厂有限公司	减持	1.37		0.04	2.75
*ST 赫美	2019-06-19	汉桥机器厂有限公司	减持	3.38		0.07	5.63
*ST 赫美	2019-06-17	汉桥机器厂有限公司	减持	8.31		0.02	4.91
*ST 赫美	2019-06-14	汉桥机器厂有限公司	减持	20.46		0.00	4.90
齐峰新材	2019-09-17	李安东	增持	35.51		0.00	5.68
盛通股份	2019-09-16	栗延章	减持	9.52		0.00	6.70
奥瑞金	2019-09-17	石金改	减持	0.15		0.00	6.27
金一文化	2019-07-10	邢亚建	增持	0.06		0.00	7.20
金一文化	2019-06-25	邢亚建	减持	0.06		0.08	6.11
金一文化	2019-04-29	邢亚建	增持	0.06		0.90	6.03
金一文化	2019-03-25	邢亚建	减持	0.19		0.00	31.29

爱迪尔	2019-09-12	苏日明	减持	37.67	37.67	0.03	6.97
爱迪尔	2019-09-19	苏日明	减持	409.73	409.73	0.12	18.77
易尚展示	2019-09-12	许志华	增持	0.01		0.31	20.76
华源控股	2019-09-16	潘凯	减持	10.00		0.25	20.76
帝欧家居	2019-09-12	黄建起	减持	45.40	45.40	0.01	12.85
吉宏股份	2019-09-19	张和平	减持	69.89	69.89	1.21	
吉宏股份	2019-09-19	贺静颖	减持	54.75	54.75	0.54	
英联股份	2019-09-12	黄咏松	减持	1.00		0.49	
万顺新材	2019-09-20	朱伟绩	增持	804.48		0.00	10.25
万顺新材	2019-09-20	郑育文	增持	362.86		0.08	
万顺新材	2019-09-20	王伟群	增持	327.25		0.76	15.79
创源文化	2019-09-17	邓丽君	增持	0.50		0.35	39.20
永艺股份	2019-09-12	阮正富	增持	25.60		0.83	39.20
好莱客	2019-09-16	齐屹科技(开曼)有限公司	增持	236.47		0.35	39.20
晨光文具	2019-09-18	陈湖雄	减持	320.00		0.34	39.20
晨光文具	2019-09-18	陈湖文	减持	760.00		0.00	2.38
晨光文具	2019-09-19	上海科迎投资管理事务所(有限合伙)	减持	320.00	320.00	0.00	2.36
晨光文具	2019-09-19	上海杰葵投资管理事务所(有限合伙)	减持	310.00	310.00	0.00	2.23

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
安妮股份	2019-09-26	1,384.86	11,328.14	2.69%	2.32%
青山纸业	2019-09-30	92,542.37	210,996.61	40.13%	40.13%
喜临门	2019-10-14	6,785.78	78,850.75	17.52%	17.19%
梦百合	2019-10-14	20,494.88	332,427.03	64.46%	64.02%
顾家家居	2019-10-14	45,276.00	1,641,255.00	77.56%	75.19%
菲林格尔	2019-10-17	142.52	4,241.33	3.60%	0.94%
姚记科技	2019-10-21	1,060.29	13,964.03	3.95%	2.66%
裕同科技	2019-10-21	61,505.53	13684.98	70.32%	70.12%
亚振家居	2019-10-21	18,720.00	1329.12	71.25%	71.25%

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 2019/09/21)

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	0.0%	12.8%
集友股份	315.00	69.8%	0.8%
群兴玩具	990.00	87.5%	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	64.7%	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	56.3%	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	54.4%	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	47.0%	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	33.5%	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	14.4%	85.8%
索菲亚	5400.00	0.0%	23.9%
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	100.0%	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	2019/9/20	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	7.09	0.06	0.29	1.73
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.48	0.09	0.05	0.07
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.84	-	-0.01	-0.02
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.26	-0.02	-0.19	-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	0.29	-0.03	0.20	0.08
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/9/20	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	8.28	-0.09	-0.21	0.77
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.96	0.00	0.06	1.22
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.49	0.14	0.20	0.33
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.30	0.14	0.21	0.31

	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	2.17	0.02	0.07	0.33
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.74	0.01	0.05	0.33
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.45	0.03	0.22	0.23
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	1.40	-0.10	0.08	0.82
	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	1.89	-0.03	0.21	0.42
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.44	0.01	0.07	0.18
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/9/20	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	0.89	-0.01	-0.59	-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	0.32	-	0.01	-0.02
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.91	0.06	0.17	0.19
	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	0.29	0.04	-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	1.47	0.03	0.17	0.48
	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	2019/9/20	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	3.18	-0.04	-0.03	0.52
	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	1.88	0.02	-0.02	0.66
	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	0.95	-0.03	0.08	0.38
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.00	-	-	-0.03
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.32	0.02	0.10	0.22
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.34	0.04	-0.06	-0.03
	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	0.78	0.04	0.03	0.12	
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	2019/9/20	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	14.58	-0.01	14.58	0.18
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.00	0.95	0.54	-0.01	0.54	-0.03
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	0.00	2.40	1.54	0.09	1.54	0.28
	2314.HK	理文造纸	0.89	0.00	0.97	0.83	-0.03	0.83	0.08
	1999.HK	敏华控股	5.55	0.00	13.10	17.83	-	17.83	0.11
	3331.HK	维达国际	0.09	0.00	0.07	0.08	-	0.08	-

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 重点公司估值表

表6: 重点公司估值表

证券代码	证券简称	股价 2019/9/21	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS		
					18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
603833.SH	欧派家居	118.8	4.2	499.1	1708	2195	2781	29.2	22.7	17.9	4.07	5.22	6.62
002572.SZ	索菲亚	18.7	9.2	172.2	959	1100	1281	18.0	15.7	13.4	1.04	1.19	1.39
300616.SZ	尚品宅配	84.5	2.0	167.9	526	684	903	31.9	24.6	18.6	2.65	3.44	4.54
603898.SH	好莱客	15.5	3.1	48.0	461	612	804	10.4	7.8	6.0	1.49	1.98	2.60
603801.SH	志邦股份	20.6	2.2	46.0	273	314	370	16.9	14.7	12.4	1.22	1.41	1.66
603816.SH	顾家家居	36.9	6.0	222.2	1092	1426	1824	20.4	15.6	12.2	1.81	2.37	3.03
600978.SH	宜华生活	3.4	14.8	50.6	920	1136	1353	5.5	4.5	3.7	0.62	0.77	0.91
600337.SH	美克家居	4.1	17.7	73.3	496	642	820	14.8	11.4	8.9	0.28	0.36	0.46
000910.SZ	大亚圣象	11.4	5.5	63.4	838	1005	1138	7.6	6.3	5.6	1.51	1.81	2.05
603008.SH	喜临门	12.5	3.9	49.4	383	537	695	12.9	9.2	7.1	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.6	4.9	37.3	319	398	501	11.7	9.4	7.4	0.65	0.81	1.03
603313.SH	梦百合	18.5	3.2	59.2	166	222	297	35.5	26.6	19.9	0.52	0.69	0.93
002078.SZ	太阳纸业	8.2	25.9	213.3	2852	3215	3578	7.5	6.6	6.0	1.10	1.24	1.38
000488.SZ	晨鸣纸业	5.0	29.0	119.1	4146	4768	5245	3.5	3.0	2.7	1.43	1.64	1.81
600567.SH	山鹰纸业	3.2	45.8	146.3	2742	3382	4068	5.3	4.3	3.6	0.60	0.74	0.89
002511.SZ	中顺洁柔	12.8	13.1	167.2	451	567	721	37.1	29.5	23.2	0.35	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	4.3	11.7	50.2	887	1191	1459	5.7	4.2	3.4	0.76	1.02	1.25
600966.SH	博汇纸业	3.9	13.4	52.0	1069	1471	1938	4.9	3.5	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	10.7	14.6	156.3	719	844	962	21.8	18.5	16.2	0.49	0.58	0.66
601515.SH	东风股份	7.4	13.3	98.7	731	836	950	13.5	11.8	10.4	0.55	0.63	0.71
002228.SZ	合兴包装	4.0	11.7	46.9	246	328	413	19.1	14.3	11.4	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	7.7	10.6	82.0	151	174	170	54.1	47.1	48.2	0.14	0.16	0.16
603899.SH	晨光文具	42.2	9.2	388.2	814	1032	1308	47.7	37.6	29.7	0.89	1.12	1.42
002345.SZ	潮宏基	4.3	9.1	38.8	348	411	500	11.1	9.4	7.7	0.38	0.45	0.55
000026.SZ	飞亚达A	7.9	4.4	32.6	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