

关注三季度业绩高增长标的

——造纸轻工行业周报 20191014

行业周报

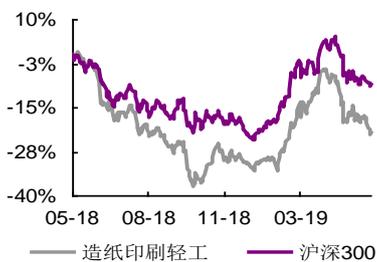
增持（维持）

分析师

黎泉宏 (执业证书编号：S0930518040001)

liqh@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

分板块观点：

◆家居：关注工程业务高增长标的

定制家居：受地产红利边际减弱、行业竞争加剧（渠道进一步多元化、前端流量分化、产品及服务差异化要求提升等）方面影响，定制家居板块收入及利润增速自18Q2起持续下行，并于19Q2下降至阶段性低点，各企业盈利能力分化更加明显。就19Q3来看，由于去年的同期基数较低，19Q3业绩增速有望小幅改善；但定制家居板块整体来看，我们认为19Q3收入及利润端增速还是处于相对底部的位置，要实现交房回暖的逻辑还需要等待进一步的验证。

成品家居：受中美贸易摩擦影响，部分成品家居企业出口业务增速存在一定压力。但总体来看，成品家居赛道仍处集中度提升过程中，且竞争格局较好，各龙头企业通过加速渠道下沉、品类扩张、外延布局等方面持续提升自身长期竞争力；随着去年同期低基数叠加中美贸易摩擦的阶段性缓和及海外产能布局的推进，我们认为部分成品家居龙头企业19Q3业绩增速将较上半年有所改善。

从选股的角度来讲，我们遵循两条投资主线：1) 推荐具备长期竞争优势，市场认可度较高的家居一线龙头；2) 关注估值底部，具备明显弹性与预期差的二线标的。因此家居板块我们重点推荐江山欧派（近期家居板块重点推荐标的，公司为木门龙头，工程业务快速增长）、尚品宅配、顾家家居、欧派家居、索菲亚；建议关注志邦家居、曲美家居、帝欧家居、好莱客。

◆造纸：边际改善，涨价逻辑期待进一步体现

大宗纸：由于7、8月份未看到景气明显复苏迹象，需求相对疲弱同时部分纸种（主要为箱板/瓦楞纸）新增产能逐步落地使得各主流纸种价格在9月份之前维持在底部位置。进入9月份后，各纸种提价逐步落地推动成品纸价格回升。总体来看，在纸价回升及原材料价格下行的双重驱动下，我们判断19Q3造纸板块业绩环比19Q2继续改善，但由于9月份的提价在三季度无法完全体现，因此边际改善的幅度有限。

生活用纸：生活用纸行业消费属性较强，行业集中度仍有较大提升空间；而龙头企业依靠产能稳步扩张、产品结构调整、品牌力不断增强等方面，市场份额有望持续提升；因此我们判断19Q3生活用纸龙头企业收入端将继续稳健增长。利润端：受益于原材料浆价的持续低位，我们认为生活用纸企业19Q3继续保持高盈利水平，净利润增速有望表现靓丽。

造纸板块核心推荐：我们重点推荐生活用纸龙头企业中顺洁柔（公司品牌力强，积极推进渠道及品类扩张，同时浆价下行贡献利润弹性）及文化纸龙头太阳纸业（文化纸供需及竞争格局相对较好；公司木浆自给水平较高，成本优势明显；海外产能布局领先）。

◆包装及文娱：包装行业长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的

包装：各细分领域存在一定分化，其中纸包装板块来看，中美贸易摩擦对上半年纸包装企业业绩带来一定影响，但龙头企业依靠核心客户开拓仍能保持相对稳健的增长。烟标企业则受益于烟草行业复苏、大包装布局等方面，业绩有望持续回暖。包装板块我们建议关注业绩增长稳定性强或边际存在较大改善空间的标的，重点推荐劲嘉股份、裕同科技；建议关注盈趣科技、东港股份。

文娱板块：文具行业需求偏刚性，龙头企业依靠渠道、产品及品牌等方面优势，增长稳健性强；同时大办公领域行业发展空间大，龙头企业有望持续受益。因此，我们预计 19Q3 文娱板块收入及利润端均将保持较为稳健的增长。文娱板块我们重点推荐晨光文具（传统业务增长稳健+精品文创战略发力+科力普高增长持续及盈利能力提升+九木杂物社加快拓展）。

◆风险提示：

地产景气度低于预期风险，原材料价格上涨风险。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
603208	江山欧派	38.35	1.89	2.6	3.25	20	15	12	买入
300616	尚品宅配	77.05	2.4	2.87	3.38	32	27	23	买入
603833	欧派家居	111.32	3.74	4.53	5.45	30	25	20	买入
002572	索菲亚	17.76	1.04	1.19	1.37	17	15	13	买入
002191	劲嘉股份	9.63	0.5	0.61	0.75	19	16	13	买入
002511	中顺洁柔	12.79	0.31	0.42	0.52	41	30	25	增持
603899	晨光文具	46.05	0.88	1.13	1.46	52	41	32	增持
603816	顾家家居	34.48	1.64	2.08	2.57	21	17	13	增持
002831	裕同科技	21.93	1.08	1.41	1.76	20	16	12	增持
002078	太阳纸业	7.82	0.86	0.83	0.96	9	9	8	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 11 日

目 录

1、 轻工板块本周市场表现	4
1.1、 市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑输沪深 300	4
1.2、 行业子板块涨跌幅与估值水平：本周包装印刷板块周涨幅达 3.25%	4
1.3、 个股涨跌幅：京华激光、万顺股份、顺灏股份为本周轻工板块个股涨幅前三	5
2、 三季报前瞻：边际改善，幅度有限	6
3、 行业数据跟踪	7
3.1、 造纸板块：文化纸价格维持稳定，箱板/瓦楞纸价格持续回落	7
3.2、 家具板块：8 月家具零售额累计同比上涨 5.8%	12
3.3、 包装板块：卷烟产量 8 月累计同比上涨 3.0%	14
4、 轻工行业及公司公告、要闻	16
4.1、 轻工行业市场新闻	16
4.2、 本周公司动态	16
5、 本周重点推荐组合及核心逻辑	17
6、 风险分析	20

1、轻工板块本周市场表现

1.1、市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑输沪深 300

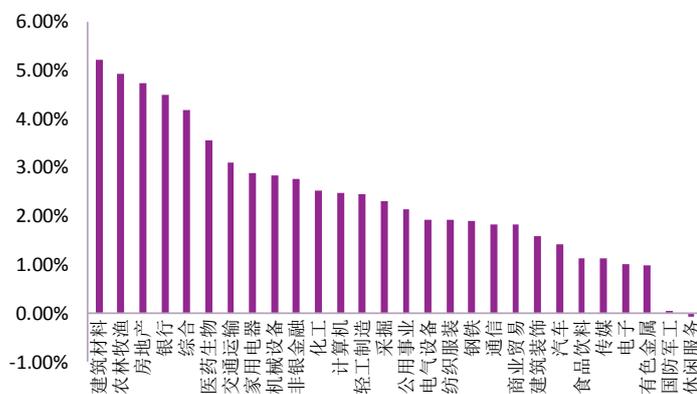
本周（2019.10.08-2019.10.11），上证综指报收 2973.66 点，周涨幅 2.36%；深证成指报收 9666.58 点，周涨幅 2.33%；同期沪深 300 指数涨幅 2.55%；轻工制造板块周涨幅 2.45%，整体跑输沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 13 位（涨幅由高到低排序）。

图表 1：本周沪深市场和板块涨跌幅

板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
上证综指	2.36%	2.36%	19.24%
深证成指	2.33%	2.33%	33.52%
沪深 300	2.55%	2.55%	29.93%
轻工制造板块	2.45%	2.45%	12.05%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 2：各行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、行业子板块涨跌幅与估值水平：本周包装印刷板块周涨幅达 3.25%

细分子板块来看，三大核心子板块中包装印刷板块本周涨幅最高，周涨幅达 3.25%；造纸板块本周上涨 3.12%；家具板块本周上涨 1.35%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周上涨 0.87%，文娱用品板块上涨 2.31%。

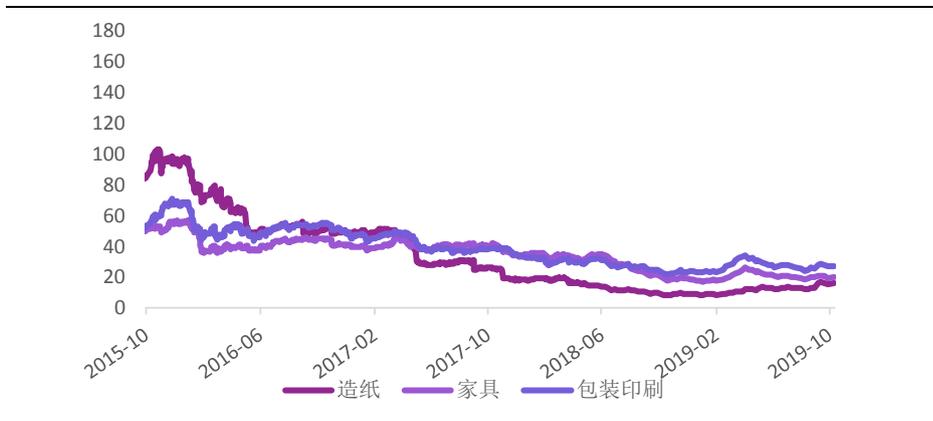
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	3.12%	3.12%	13.62%
包装印刷	3.25%	3.25%	9.95%
家具	1.35%	1.35%	14.25%
其他家用轻工	3.11%	3.11%	16.71%
珠宝首饰	0.87%	0.87%	-13.34%
文娱用品	2.31%	2.31%	31.40%
其他轻工制造	-2.53%	-2.53%	20.16%

资料来源：Wind，光大证券研究所

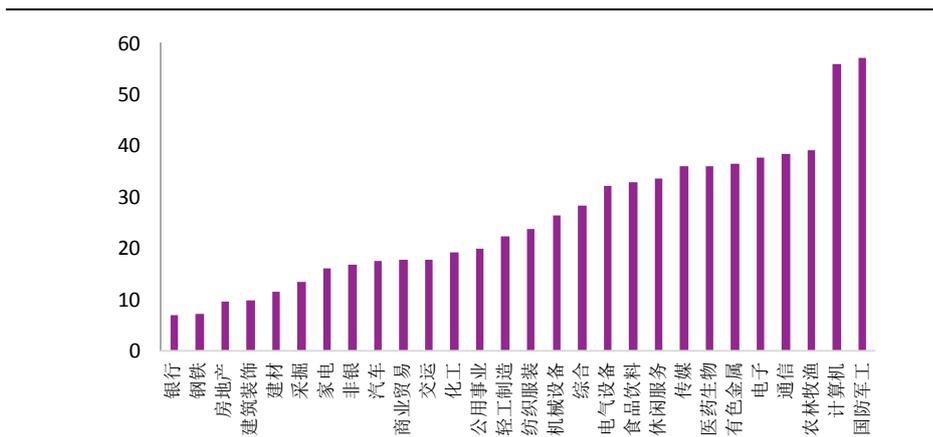
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 22.35x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 15.72x、19.43x、27.15x，处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 14 位（由低到高）。

图表 4：轻工行业各子板块估值水平 (PE_TTM)



资料来源：Wind, 光大证券研究所

图表 5：全行业估值水平比较 (PE_TTM)



资料来源：Wind, 光大证券研究所

1.3、个股涨跌幅：京华激光、万顺股份、顺灏股份为本周轻工板块个股涨幅前三

个股方面，本周上涨幅度最高的前五家公司分别为京华激光(17.49%)，万顺股份(16.23%)，顺灏股份(16.01%)，银鸽投资(13.88%)，安妮股份(12.04%)；下跌幅度最大的前五家分别为乐歌股份(-15.85%)，爱迪尔(-11.36%)，永艺股份(-3.84%)，皮阿诺(-2.87%)，集友股份(-2.79%)。

图表 6：本周轻工行业个股涨幅前五与跌幅前五列表

公司名称	上涨幅度	公司名称	下跌幅度
京华激光	17.49%	乐歌股份	-15.85%
万顺股份	16.23%	爱迪尔	-11.36%
顺灏股份	16.01%	永艺股份	-3.84%

银鸽投资	13.88%	皮阿诺	-2.87%
安妮股份	12.04%	集友股份	-2.79%

资料来源：Wind, 光大证券研究所

2、三季度前瞻：边际改善，幅度有限

家居板块：1) 定制家居：受地产红利边际减弱、行业竞争加剧（渠道进一步多元化、前端流量分化、产品及服务差异化要求提升等）方面影响，定制家居板块收入及利润增速自 18Q2 起持续下行，并于 19Q2 下降至阶段性低点，各企业盈利能力分化更加明显。就 19Q3 来看，由于去年的同期基数较低，19Q3 业绩增速有望小幅改善；但定制家居板块整体来看，我们认为 19Q3 收入及利润端增速还是处于相对底部的位置，要实现交房回暖的逻辑还需要等待进一步的验证。

2) 成品家居：受中美贸易摩擦影响，部分成品家居企业出口业务增速存在一定压力。但总体来看，成品家居赛道仍处集中度提升过程中，且竞争格局较好，各龙头企业通过加速渠道下沉、品类扩张、外延布局等方面持续提升自身长期竞争力；随着去年同期低基数叠加中美贸易摩擦的阶段性缓和及海外产能布局的推进，我们认为部分成品家居龙头企业 19Q3 业绩增速将较上半年有所改善。

造纸板块：1) 大宗纸：由于 7、8 月份未看到景气明显复苏迹象，需求相对疲弱同时部分纸种（主要为箱板/瓦楞纸）新增产能逐步落地使得各主流纸种价格在 9 月份之前维持在底部位置。进入 9 月份后，各纸种提价逐步落地推动成品纸价格回升。总体来看，在纸价回升及原材料价格下行的双重驱动下，我们判断 19Q3 造纸板块业绩环比 19Q2 继续改善，但由于 9 月份的提价在三季度无法完全体现，因此边际改善的幅度有限。

2) 生活用纸：生活用纸行业消费属性较强，行业集中度仍有较大提升空间；而龙头企业依靠产能稳步扩张、产品结构调整、品牌力不断增强等方面，市场份额有望持续提升；因此我们判断 19Q3 生活用纸龙头企业收入端将继续稳健增长。利润端：受益于原材料浆价的持续低位，我们认为生活用纸企业 19Q3 继续保持高盈利水平，净利润增速有望表现靓丽。

包装及文娱板块：1) 包装：各细分领域存在一定分化，其中纸包装板块来看，中美贸易摩擦对上半年纸包装企业业绩带来一定影响，但龙头企业依靠核心客户开拓仍能保持相对稳健的增长。烟标企业则受益于烟草行业复苏、大包装布局等方面，业绩有望持续回暖。

2) 文娱板块：文具行业需求偏刚性，龙头企业依靠渠道、产品及品牌等方面优势，增长稳健性强；同时大办公领域行业发展空间大，龙头企业有望持续受益。因此，我们预计 19Q3 文娱板块收入及利润端均将保持较为稳健的增长。

图表 7：轻工板块核心公司 19 年三季报前瞻

	19Q3 (单季)				19Q1-Q3			
	收入 (亿元)	YOY	净利润 (亿元)	YOY	收入 (亿元)	YOY	净利润 (亿元)	YOY
家居								
欧派家居	40.22	20%左右	7.80	20%左右	95.32	16%左右	14.13	18%左右
尚品宅配	19.49-20.37	10%-15%	2.12-2.29	25%-35%	50.86-51.75	10%-12%	3.75-3.92	28%-34%
索菲亚	22.24-23.30	5%-10%	3.39-3.55	5%-10%	53.66-54.72	5%-7%	7.30-7.46	6%-8%
志邦家居	7.96-8.30	15%-20%	1.25-1.30	15%-20%	19.45-19.79	12%-14%	2.35-2.40	16%-18%
顾家家居	30.47	30%左右	3.64	20%左右	80.57	26%	9.22	17%左右
江山欧派	6.47-6.85	70%-80%	0.7	40%-50%	13.78-14.16	60%-64%	1.52	41%
曲美家居	10.74-11.46	50%-60%	0.25-0.27	0-10%	30.85-31.57	83%-87%	0.96-0.99	1%-4%
消费轻工								
中顺洁柔	17.19-17.94	15%-20%	1.47-1.58	30%-40%	48.92-49.66	20%-22%	4.22-4.33	35%-38%
晨光文具	29.21-30.38	25%-30%	3.13-3.25	25%-30%	77.6-78.77	27%-29%	7.84-7.96	25%-27%
造纸								
太阳纸业	59.18	5%左右	5.45	-5%左右	166.94	4%左右	14.31	-21%左右
山鹰纸业	56.85	-5%左右	4.28	-30%左右	168.55	-6%左右	13.53	-42%左右
包装								
劲嘉股份	8.45-9.22	10%-20%	2-2.16	20%-30%	27.09-27.86	14%-17%	6.65-6.81	22%-25%
裕同科技	23.85-24.94	10%-15%	3.04-3.18	10%-15%	60.69-61.77	11%-13%	6-6.14	11%-13%
东港股份	3.44-3.60	5%-10%	0.67-0.70	5%-10%	11.93-12.10	2%-4%	2.09-2.12	7%-8%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

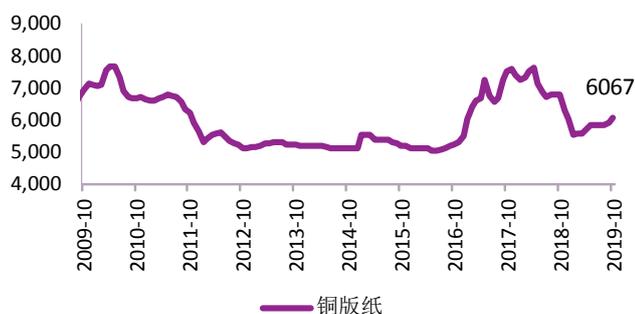
3、行业数据跟踪

3.1、造纸板块：文化纸价格维持稳定，箱板/瓦楞纸价格持续回落

价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯数据，截至 10 月 11 日，铜版纸市场均价 6067 元/吨，较上周上涨 150 元/吨；双胶纸市场均价 6300 元/吨，较上周上涨 58.33 元/吨；白卡纸均价 5343 元/吨，较上周持平；白板纸市场价 4000 元/吨，较上周持平；箱板纸均价 3977 元/吨，较上周上涨 66.67 元/吨；瓦楞纸均价 3270 元/吨，较上周上涨 25 元/吨。

图表 8：铜版纸平均市场价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 9：双胶纸平均市场价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 10: 白卡纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 8: 白板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 9: 箱板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 10: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 594 美元/吨, 较上周持平, 国际阔叶浆外商均价 488 美元/吨, 较上周持平。废纸方面, 美废 11# 本周均价 109.9 美元/吨, 较上周下降 3.6 元/吨。国废出厂均价 2,059.97 元/吨, 较上周上涨 18.53 元/吨。

图表 11: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



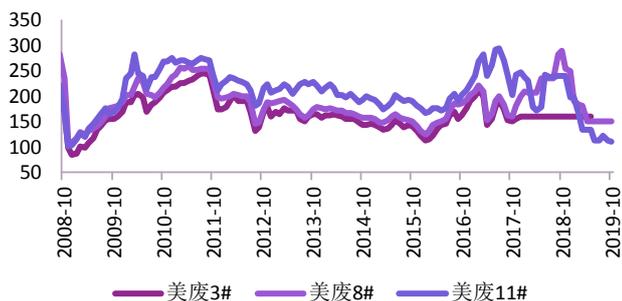
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 12: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



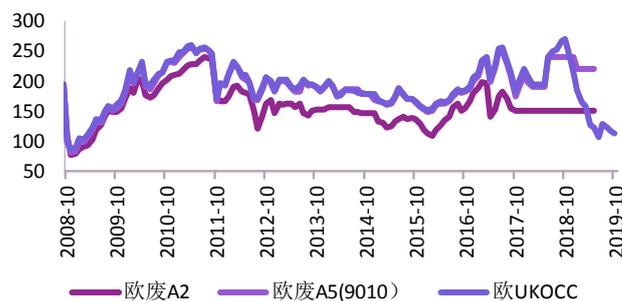
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 13: 美废外商平均价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 14: 欧废外商平均价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 15: 国废出厂价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

根据 Wind 资讯数据显示, 溶解浆内盘价格指数 5800 元/吨, 较上周下降 100 元/吨; 粘胶短纤市场价 10800 元/吨, 较上周上涨 100 元/吨; 钛白粉现货价格为 15400 元/吨, 较上周持平; 棉花 328 价格指数 12,651.00 元/吨, 较上周下降 161 元/吨。

图表 16: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 20: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 17: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 18: 中国棉花价格指数-328 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

库存数据:

纸张库存方面, 8 月白卡纸企业库存天数较 7 月持平, 库存 25 天; 白板纸企业库存天数较 7 月下降, 库存 26 天; 瓦楞纸的库存天数较 7 月有所下降, 库存 17 天。8 月份箱板纸企业库存 17 天。

原材料库存方面, 19 年 8 月全球生产商木浆库存 50 天, 较上月下降 2 天; 8 月国内纸厂废纸天数有所下降, 为 4.5 天, 较上月下跌 16%。

图表 19: 白卡纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 20: 白板纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 21: 瓦楞纸企业库存 (天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 22: 箱板纸企业库存 (天)



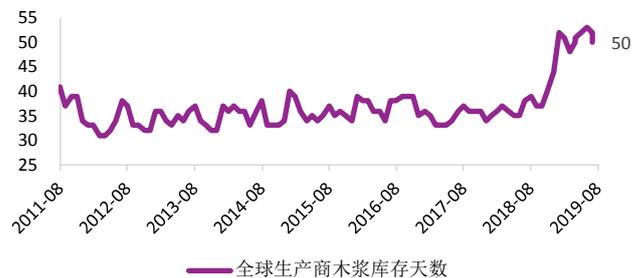
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 23: 国内纸厂废纸库存(天)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 24: 全球生产商木浆库存(天)

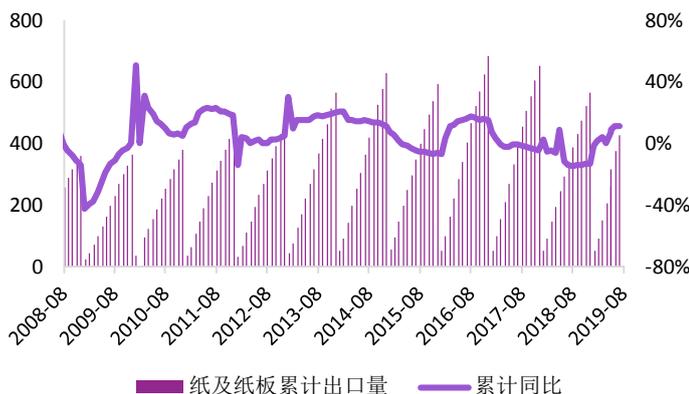


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

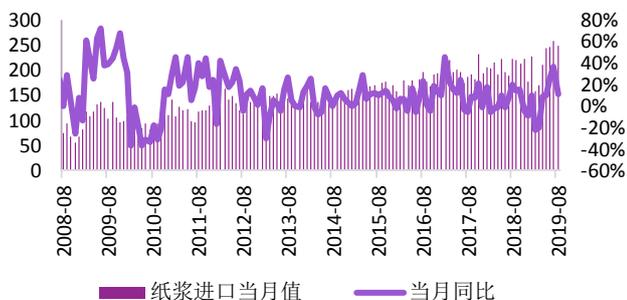
19 年 1-8 月纸及纸板累计出口量为 428 万吨, 同比上涨 11.40%; 19 年 8 月纸浆进口 248 万吨, 同比上涨 11.16%; 19 年 8 月废纸进口 90 万吨, 同比下降 35.71%; 瓦楞纸 12 月出口量为 1900 吨, 同比下降 42.48%; 箱板纸 12 月出口量为 1773 吨, 同比下降 61.80%。

图表 25: 纸及纸板累计出口量(万吨)



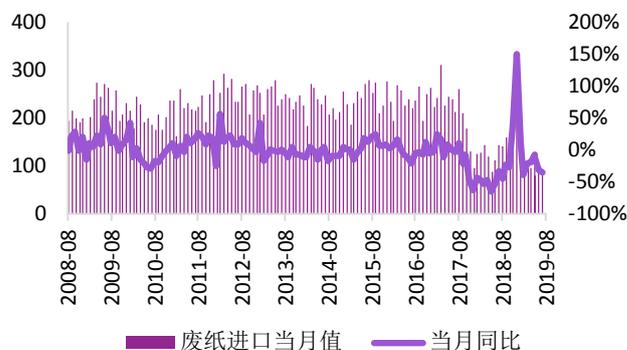
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 30: 纸浆当月进口值(万吨)



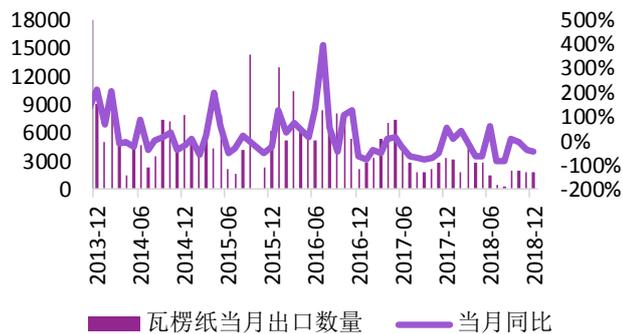
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 26: 废纸当月进口值(万吨)



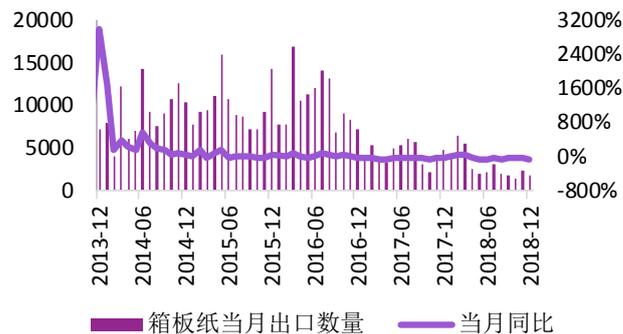
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 27: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 28: 箱板纸当月出口数量 (吨)

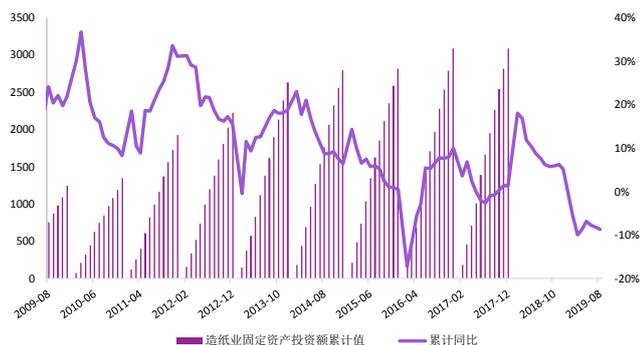


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

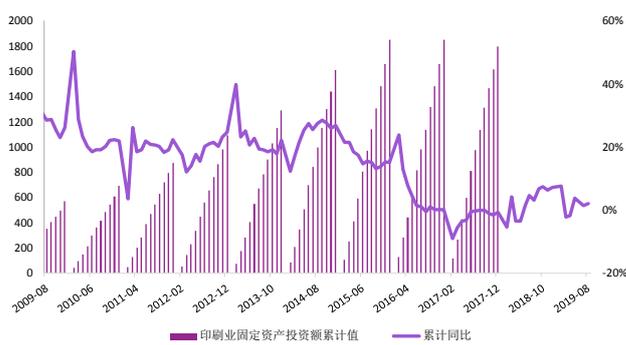
19 年 1-8 月造纸业固定资产投资额累计同比下降 8.7%; 印刷业固定资产投资额累计同比上涨 2.0%。

图表 29: 造纸业固定资产投资额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 30: 印刷业固定资产投资额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

3.2、家具板块: 8 月家具零售额累计同比上涨 5.8%

房地产数据:

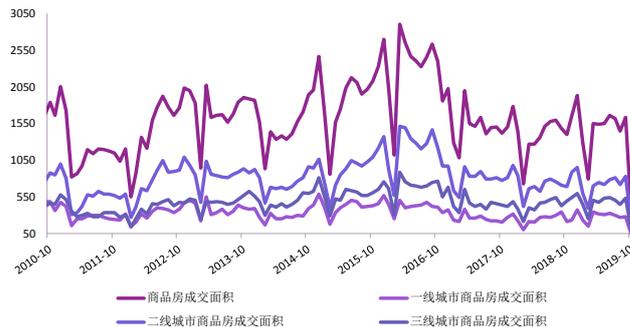
2019 年 1-8 月商品房累计销售面积 101,848.56 万平方米, 累计同比下降 0.60%; 截至 2019 年 10 月 11 日, 10 月全国 30 大中城市商品房成交面积为 362.32 万平方米, 其中以二线城市居多, 成交面积达 198.62 万平方米, 一线城市 48.17 万平方米, 三线城市 115.53 万平方米; 2019 年 1-8 月房屋累计竣工面积累计 41,610.27 万平方米, 累计同比下降 10.00%。

图表 31: 商品房销售面积累计值 (万平方米)



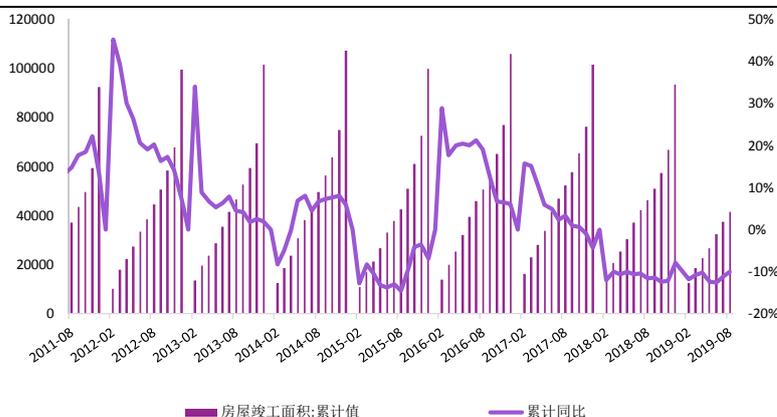
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 32: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 33: 房屋竣工面积累计值及增速 (万平方米)

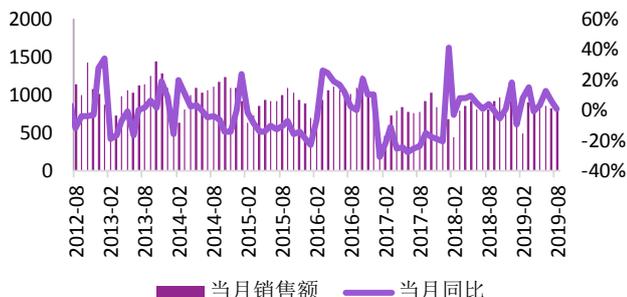


资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业数据:

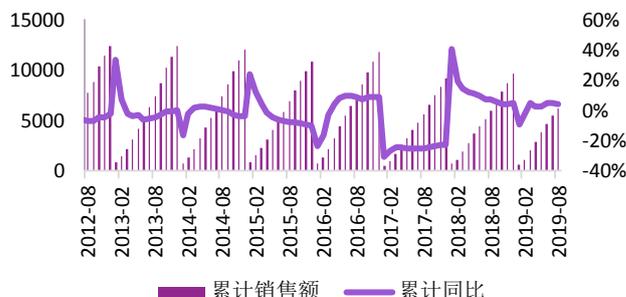
建材家居卖场 2019 年 8 月销售额达到 807.30 亿元, 同比上涨 0.81%; 2019 年 1-8 月累计销售额达到 6,270.10 亿元, 同比上涨 4.28%; 2019 年 8 月家具当月零售额为 161.30 亿元, 同比增长 5.70%, 2019 年 1-8 月家具累计销售额 1,220.20 亿元, 累计同比增长 5.80%。

图表 34: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



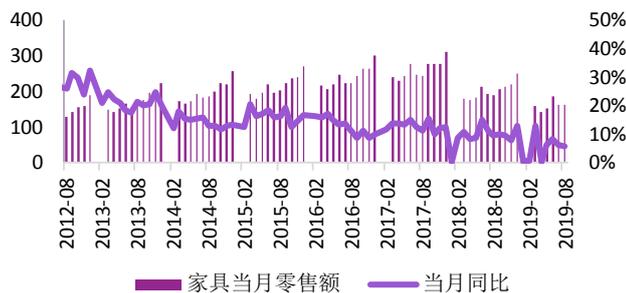
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 40: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



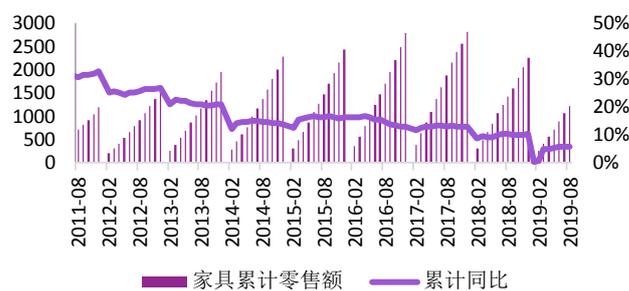
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 35: 家具类当月零售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 36: 家具类累计零售额 (亿元)

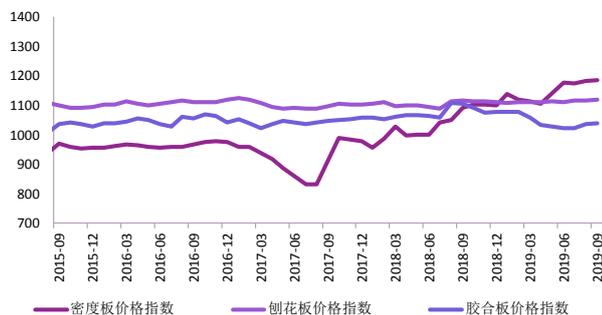


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

根据 Wind 资讯数据统计, 密度板 19 年 9 月的价格指数为 1,187.54, 月涨幅 0.33%; 刨花板 9 月价格指数为 1,118.57, 月涨幅 0.07%; 胶合板 9 月的价格指数为 1,038.41, 月涨幅 0.07%。国内 TDI 2019 年 10 月的价格为 12900 元/吨, 较上月上涨 1.98%; MDI 2019 年 10 月的价格为 17900 元/吨, 较上月持平。

图表 37: 原材料板材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 38: 国内 TDI、纯 MDI 当月价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

3.3、包装板块: 卷烟产量 8 月累计同比上涨 3.0%

包装: 据 Wind 数据, 镀锡薄板含税价为 6390 元/吨, 较上周持平

图表 39: 镀锡薄板含税价格 (元/吨)

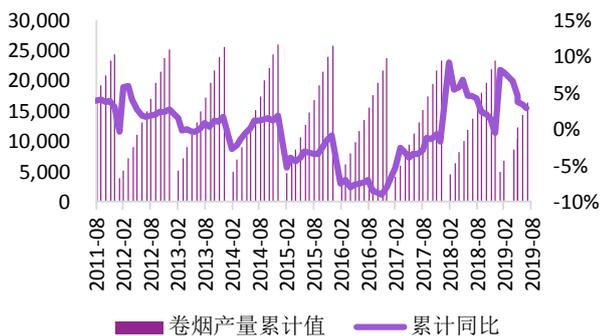


资料来源: Wind, 光大证券研究所

卷烟数据:

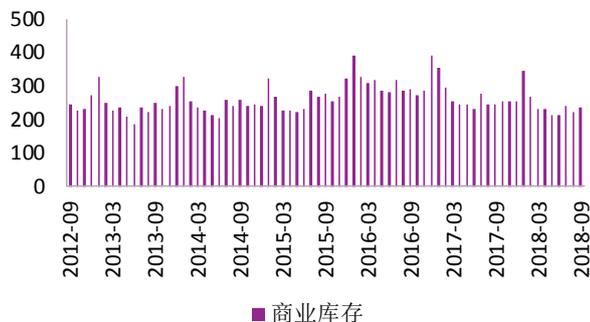
产销量方面, 2019年1-8月国内卷烟产量累计值为16,327.90亿支, 同比增长3.00%; 2019年1-6月卷烟销量累计值为12508.07亿支, 同比增长2.18%。库存方面, 2018年9月卷烟商业库存量为234.60万箱; 9月卷烟工业库存量为180.85万箱。

图表 40: 卷烟产量累计值 (亿支) 及累计同比%



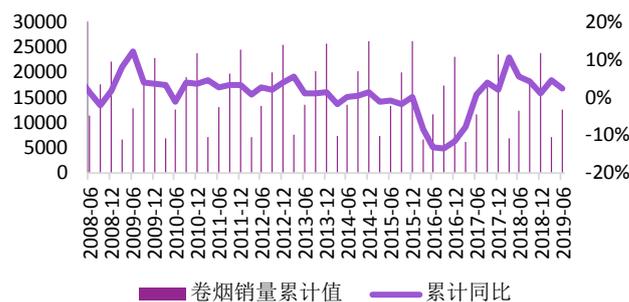
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 42: 卷烟商业库存量 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 41: 卷烟销量累计值 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 43: 卷烟工业库存量 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

4、轻工行业及公司公告、要闻

4.1、轻工行业市场新闻

图表 50：轻工行业市场新闻

行业	新闻
家具	三维家获阿里巴巴数亿元战略投资： 9月30日晚间，亿欧家居从知情人士获悉，智能家居云设计&云制造平台三维家完成阿里巴巴数亿元战略投资，本轮投资具体金额大约5亿元，投后估值大约25亿元。
	酷家乐完成超1亿美金E轮融资： 亿欧家居从知情人士独家获悉，大家居全案设计平台及生态解决方案提供商“酷家乐”已经完成超过1亿美金E轮融资，本轮融资由知名PE机构领投，其他多家老股东跟投，投后估值约10亿美金。
	“十一”期间居然之家开6店加速扩张： “十一”期间，居然之家在浙江、广东、甘肃等地开出6家店面。10月1日，居然之家天台杨帆店、珠海斗门店、平凉店、兰州万佳银滩店四店在同一天落地；10月5日、7日，新疆伊宁店、河南禹州店相继开业，至此居然之家的开业门店数量刷新至352家。
	红星美凯龙股东年内增持超7亿元： Wind数据显示，截至今年9月末，红星美凯龙家居增持涉及19位股东、多次买入股份数合计6080.58万股，累积增持参考市值约7.4亿元，累计增持市值占A股市值（不包含限售股）的16.67%，无论是增持总金额还是增持股数占实际流通股的比例均为沪深两市最高，这样的增持力度在A股历史上也是罕见的。
造纸	全球纸业75强公布14家中国纸企上榜： 美国paper360杂志根据2018年企业营业收入为依据，公布了最新的全球纸业75强名单。2018年共有14家中国企业进入榜单，与上一年的数量持平。6家企业进入全球30强。玖龙纸业排名中国企业第一，2018年营业收入达到7978百万美元。
	2019年1-8月中国纸及纸板进口与出口量机制纸及纸板产量： 据中商产业研究院数据库显示，2019年1-2季度中国纸及纸板进口量有所增长，2019年1-8月中国纸及纸板进口量为385万吨，同比下降10.2%。2019年1-2季度中国纸及纸板出口量有所增长，2019年1-8月中国纸及纸板出口量为428万吨，同比增长11.4%。

资料来源：中国纸网，家具微新闻，光大证券研究所

4.2、本周公司动态

◆ 公司公告和信息

图表 44：本周公司公告和信息

公司名称	公告信息
晨鸣纸业	2019年前三季度业绩预告： 公司预计2019年前三季度归属于上市公司股东的净利润约100,000万元至110,000万元，比上年同期下降：60%至56%。2019年第三季度预计归属于上市公司股东的净利润约50,000万元至60,000万元，比上年同期下降：28%至14%。
帝欧家居	2019年前三季度业绩预告： 公司预计2019年前三季度归属于上市公司股东的净利润约39,315.53万元至42,026.95万元，比上年同期增长：45%至55%。2019年第三季度预计归属于上市公司股东的净利润约15,905.09万元至18,745.29万元，比上年同期增长：40%至65%。
恩捷股份	关于收到政府补贴的公告： 根据《广东省商务厅关于下达中央财政2019年外经贸发展专项资金进口贴息事项项目计划的通知》，公司的下属公司珠海恩捷于近日收到珠海市财政局拨付的2019年外经贸发展专项资金进口贴息事项资金人民币14,481,936.00元。

恩捷股份	2019 年前三季度业绩预告：公司预计 2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润约 20,000.00 万元至 23,500.00 万元，比上年同期增长：23.97% 至 45.66%。2019 年第三季度预计归属于上市公司股东的净利润约 58,892.78 万元至 62,392.78 万元，比上年同期增长：82.52% 至 93.37%。
美盈森	关于投资设立全资子公司的公告： 美盈森公司下属全资子公司越南美盈森使用自筹资金在越南同奈省设立了全资子公司美盈森（同奈）包装技术有限公司，越南美盈森于近日收到了由越南同奈省投资计划局颁发的《营业登记证明书》和越南同奈省工业区管理委员会颁发的《投资证书》。
岳阳林纸	关于控股股东所持本公司质押股份部分解质的公告： 2019 年 10 月 8 日，公司收到泰格林纸通知，7,000 万股被质押给国开证券的股份中的 2,000 万股已于 2019 年 9 月 30 日提前完成解质。泰格林纸现持有岳阳林纸股份 389,557,001 股，占总股本的 27.87%。
创源文化	2019 年前三季度业绩预告：公司预计 2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润约 9,152.93 万元至 10,119.79 万元，比上年同期增长：42.00% 至 57.00%。2019 年第三季度预计归属于上市公司股东的净利润约 4,265.29 万元至 5,232.15 万元，比上年同期增长：23.07% 至 50.96%。
金陵体育	2019 年前三季度业绩预告：公司预计 2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润约 2701.50 万元至 2971.77 万元，比上年同期增长：0% 至 10%。2019 年第三季度预计归属于上市公司股东的净利润约 1489.05 万元至 1759.33 万元，比上年同期增长：9.95% 至 29.90%。
德力股份	关于全资子公司对外投资的公告： 安徽德力日用玻璃股份有限公司于 2019 年 10 月 10 日召开的总经理办公会议审议通过了《关于全资子公司对外投资设立全资子公司的议案》，同意公司全资子公司德力玻璃以自有资金 3,000 万注册设立成立重庆德力，注册成立后德力玻璃持有重庆德力比例为 100%。

资料来源：Wind，光大证券研究所

5、本周重点推荐组合及核心逻辑

江山欧派：1、大行业小公司，行业集中度低，品牌木门企业市占率提升空间大；2、工程渠道高增长可持续：我们认为，公司在工程业务口碑、供应链稳定性、线下服务能力等方面表现突出，在 B 端形成了明显的先发优势，随着核心客户订单的放量和新客户的持续拓展，未来工程渠道收入有望保持高增长；3、新增产能逐步上量，支撑工程订单高增长；4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 2.60、3.25、4.02 元，当前股价对应 PE 分别为 15X、12X、10X。

风险提示：产能投产不及预期风险；原材料价格波动风险；应收账款增长及发生坏账风险。

尚品宅配：1、公司为全屋定制领域创新型企业，19 年推出第二代全屋定制概念，持续引领行业变革；2、渠道方面，公司通过直营模式建立示范效应，在直营模式日渐成熟的基础上，开放加盟店的快速扩张；门店形式方面，优先卡位购物中心店，并用 O 店、C 店等模式进一步丰富渠道形式，驱动公司收入端维持较高增长；3、公司具备互联网基因，软件方面优势领先，并积极布局自营整装和整装云，未来有望成为公司重要的业绩增长点。4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 2.87、3.38、3.95 元，当前股价对应 PE 分别为 27X、23X、20X。

风险提示：地产景气下行风险；市场竞争加剧风险；渠道扩张不及预期风险。

欧派家居：1、公司为全品类发展的先行者，目前已成功转型为一站式大家居平台，在品类开拓方面具有较为明显的先发优势；2、公司渠道布局完善，并通过不断提升经销商实力、加强渠道管理等多方面构筑渠道竞争优势；3、在巩固传统经销渠道的基础上，开拓工程、整装等新兴渠道，率先进行全渠道布局，不断挖掘公司业绩增长的长期驱动力。4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 4.53、5.45、6.64 元，当前股价对应 PE 分别为 25X、20X、17X。

风险提示：地产景气下行风险；行业竞争加剧风险；原材料价格上涨风险。

索菲亚：1、公司为定制家具一线龙头企业，品牌、产品、渠道、成本、信息化等各方面综合优势明显；2、重构渠道竞争力，通过门店扩张及优化、落后经销商淘汰等举措推动公司渠道实力持续增强；3、持续推进大家居战略，厨衣木协同效应渐显，加上公司新品的持续推出、促销政策优化等多方面的共同发力，我们认为未来公司业绩存在较大的改善空间。4、预计 19-21 年 EPS 分别为 1.19、1.37、1.58 元，对应当前股价的 PE 分别为 15X、13X、11X。

风险提示：地产景气度下行；新品类拓展不及预期；定制行业竞争加剧。

劲嘉股份：1、烟标业务：行业去库存逐步进入尾声，公司凭借领先的设计能力，同时受益产品结构升级，烟标业务增长稳定性强；2、大包装业务积极拓展，随着彩盒、酒盒等客户的持续开拓，公司大包装业务存在较大发展空间；3、大健康：公司在新型烟草领域布局多年，有望逐步贡献利润弹性。4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 0.61、0.75、0.91 元，当前股价对应 PE 为 16X、13X、11X。

风险提示：卷烟销量下行风险；客户拓展低于预期风险。

中顺洁柔：1、公司为生活用纸龙头企业，业绩增长稳健；2、公司致力品类扩张及产品结构升级，中高端产品占比逐步提升，品牌力持续增强；3、渠道方面，公司四大通路（KA、GT、AFH、EC）全面发展，进一步向“强渠道”迈进；4、浆价的持续回落有助缓解公司成本端压力，贡献盈利弹性。5、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 0.42、0.52、0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 30X、25X、20X。

风险提示：渠道下沉不及预期，浆价波动风险，新产品开拓不及预期。

晨光文具：1、产品创新+渠道覆盖广等多方面构筑公司传统 2C 业务竞争优势；2、新业务-科力普：随着办公用品集采透明化，公司凭借自身优势有望持续提升市场份额；目前科力普正处快速发展期，有望成为公司重要利润贡献点之一；3、新业务-九木杂物社：九木是公司直营模式的成功探索，也是精品文创产品的优质载体；随着加盟的逐步开放，也将成为公司重要利润贡献点之一。4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 1.13、1.46、1.83 元，当前股价对应 PE 为 41X、32X、25X。

风险提示：下游需求低于预期；新客户开拓进度低于预期；新业务盈利能力低于预期。

顾家家居：1、软体家居市场集中度低，而公司作为龙头企业，目前市占率较低，市场份额仍有较大提升空间；2、公司管理优质且激励考核到位，具有较强竞争力；3、公司积极布局品类及外延扩张，丰富产品层次，提升品牌价值，公司未来的产品及外延布局值得期待；4、盈利预测：预计 19-21 年的 EPS 分别为 2.08、2.57、3.14 元，当前股价对应 PE 分别为 17X、13X、11X。

风险提示：地产景气下行；企业协同效应低于预期；渠道扩张低于预期。

裕同科技：1、全面布局消费品包装，持续推动客户结构多元化，优质客户涵盖消费电子、智能家居、烟酒、大健康、化妆品、奢侈品等领域新客户的持续拓展和核心客户订单放量是收入增长的重要驱动力；2、公司定位为包装一体化解决方案提供商，有效提升公司在产业链的议价能力，提高产品附加值；3、原材料价格下行推动公司盈利能力回升；4、盈利预测：预计 19-21 年的 EPS 分别为 1.41、1.76、2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 16X、12X、10X。

风险提示：包装行业整合低于预期；新客户拓展低于预期；原材料价格上涨风险；汇率风险。

太阳纸业：1、公司为拥有海内外林浆纸一体化项目的综合性造纸龙头企业，产品品类多元化，业绩稳定性强；2、文化纸供需及竞争格局相对较好，我们认为 19 年文化纸均价将较为坚挺，驱动公司业绩增长；3、公司木浆自给水平较高，成本优势明显；4、溶解浆产品贡献利润弹性；5、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 0.83、0.96、1.09 元，对应当前股价的 PE 分别为 9X、8X、7X。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；纸业需求不及预期风险。

图表 45：重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE				投资评级
			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	
603208	江山欧派	38.35	1.89	2.6	3.25	4.02	20	15	12	10	买入
300616	尚品宅配	77.05	2.4	2.87	3.38	3.95	32	27	23	20	买入
603833	欧派家居	111.32	3.74	4.53	5.45	6.64	30	25	20	17	买入
002572	索菲亚	17.76	1.04	1.19	1.37	1.58	17	15	13	11	买入
002191	劲嘉股份	9.63	0.5	0.61	0.75	0.91	19	16	13	11	买入
002511	中顺洁柔	12.79	0.31	0.42	0.52	0.65	41	30	25	20	增持
603899	晨光文具	46.05	0.88	1.13	1.46	1.83	52	41	32	25	增持
603816	顾家家居	34.48	1.64	2.08	2.57	3.14	21	17	13	11	增持
002831	裕同科技	21.93	1.08	1.41	1.76	2.14	20	16	12	10	增持
002078	太阳纸业	7.82	0.86	0.83	0.96	1.09	9	9	8	7	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为 2019 年 10 月 11 日）

6、风险分析

地产景气程度低于预期风险

家用轻工属于地产后周期行业，大约会滞后地产销售 8-10 个月。如果地产景气程度低于预期，会影响家居企业的客流量、接单情况等，从而影响家居行业整体景气程度。

原材料价格上涨风险

对于造纸包装印刷等制造行业，原材料价格的波动会导致企业经营成本的上升，影响企业的盈利能力。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼