

轻工制造

轻工高景气板块三季报表现优异，推荐集友股份工厂近况更新

本周三季报陆续发布，我们今年持续推荐的轻工高景气板块 新型烟草、轻工必选消费、精装修产业链等业绩都有较好表现：集友股份三季报预计 2019 年度实现归母净利润 1.96 亿-2.19 亿元，同比增加 70%-90%，符合我们对全年业绩高增长的预期。惠达卫浴三季度零售业务增长改善明显，扣除联营企业达丰焦化影响后，19Q3 主业业绩增速达 58.73%，受益精装修，明年业绩高增仍可期待。晨光文具三季度业绩略超预期，19Q3 实现收入 31.09 亿元，同比增长 33.02%，归母净利润 3.31 亿元，同比增长 32.22%。

家居板块：家居企业订单逐季有所改善，我们认为一方面是交房回暖的逻辑逐步兑现，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。另一方面，竞争格局逐步改善，今年价格战减弱，三费控制加强，去年下半年企业订单和业绩基数都很低，预计全年业绩将逐季回暖。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。长期角度推荐综合实力强、大家居布局领先的【欧派家居】、【尚品宅配】、【顾家家居】；需求回暖、业绩改善角度，推荐弹性较大的【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】等；受益精装修和行业去产能角度推荐【惠达卫浴】。

- 1) **定制家居：需求回暖+行业格局边际优化，19-20 年的需求改善行情值得重视。**交房回暖将带来订单恢复，19 年一二线销售企稳，有助于估值提升和增加未来业绩成长性。行业层面，18 年价格战试验效果差，19 年战略转向产品创新与服务加强，价格战日趋理性；依托套餐和大多居，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 年高速增长，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。美国电子烟雾化器相关事件仍在发酵，近期 CDC 公布最新数据，截至 10 月 1 日已有 1080 例与使用电子烟或雾化相关的肺损伤案例，FDA 发布警告，建议公众停止使用含有 THC 的电子雾化器以及在街头获得的电子烟产品。此前 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发和成果产业化。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】。【集友股份】发布股权激励计划，公司拟授予限制性股票数量 685 万股，占公司总股本 2.58%，股权激励绑定管理团队利益，核心管理层大比例参与，其中司烟标业务负责人，公司总裁郭曙光获授限制性股票 168.7 万股，占本次限制性股票总数的 24.62%，总股本的 0.63%。公司 2019-2021 业绩考核（不支付股份支出费用的归母净利润）目标分别为 2、4、6 亿元，逐年同比增长 73.3%、100.0%、50.0%，公司出台高业绩考核标准，彰显公司业务发展信心，我们预计公司业绩将逐年保持高速增长。近期集友股份在互动平台透露，公司均质化薄片业务取得阶段性成果，目前正在沟通协调薄片生产资质的解决方案，项目正在有序推进中。

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。近期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

证券研究报告
2019 年 10 月 27 日

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com
李杨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518110004
liyong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:住宅竣工首次转正，推荐家居深度数据报告和下周 HNB 产业调研》 2019-10-20
- 2 《轻工制造-行业专题研究:住宅竣工首次转正，新房二手房销售稳健增长！——家居板块数据跟踪报告第十期》 2019-10-18
- 3 《轻工制造-行业研究周报:美凯龙“十一”商户销售额大增；继续看好 HNB 和家居回暖》 2019-10-13

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-10-25	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	36.75	买入	0.79	1.87	2.88	46.52	19.65	12.76
603833.SH	欧派家居	116.78	买入	4.58	5.45	6.43	25.50	21.43	18.16
300616.SZ	尚品宅配	76.32	买入	2.99	3.65	4.38	25.53	20.91	17.42
603899.SH	晨光文具	47.56	买入	1.10	1.36	1.67	43.24	34.97	28.48
002511.SZ	中顺洁柔	12.75	买入	0.48	0.61	0.69	26.56	20.90	18.48
603801.SH	志邦家居	20.11	增持	1.40	1.66	1.89	14.36	12.11	10.64
002572.SZ	索菲亚	18.78	买入	1.19	1.39	1.61	15.78	13.51	11.66
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	36.69	买入	2.00	2.40	2.83	18.35	15.29	12.96

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：轻工高景气板块三季报表现优异，推荐集友股份工厂近况更新

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。

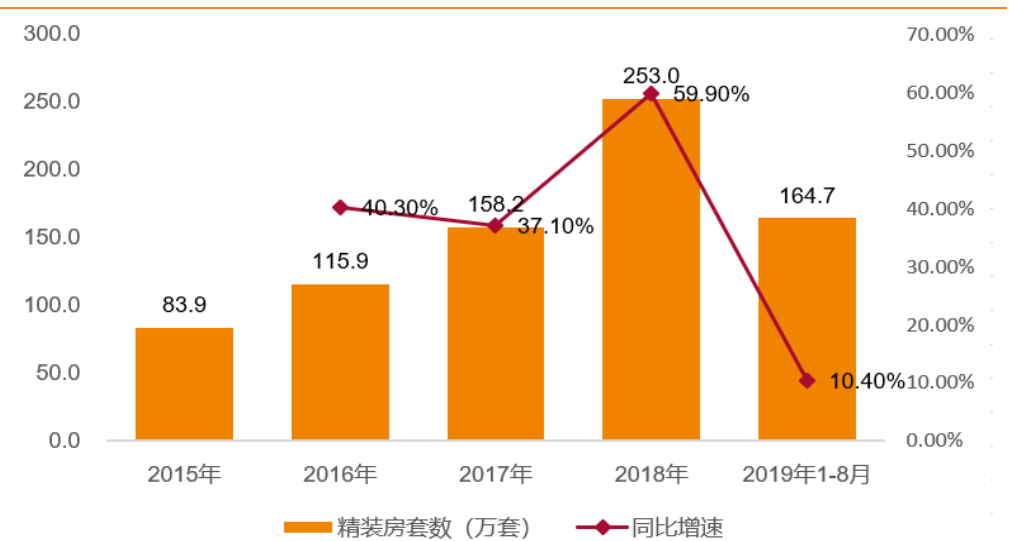
(2) 成品家居：

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 1：2018 年开盘口径精装修套数增长 60%



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

推荐关注“整体卫浴”板块，整体卫浴行业要实现较快发展需要具备以下几个条件：1) 技术成熟；2) 价格和传统卫浴相差不大；3) 消费群体的出现。目前来看，前两个条件已基本具备，消费群体一方面是长租公寓的出现带动需求，另一方面万科率先在精装修房试用整体卫浴，效果理想，其他开发商也开始逐渐接受这种模式。

整体卫浴的优势明显，主要在于：1) 施工速度快，两个工人最快 4 个小时装完；2) 大规模生产后，成本可以比普通卫生间更低；3) 使用体验更好，不会有漏水，反味的问题，易于清洁；4) 使用寿命更长。

投资标的建议关注：惠达卫浴（估值较低，主业稳健，整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力，详见我们近期发布的深度报告《惠达卫浴：整体卫浴布局领先迎接需求放量，受益精装修工程业务持续高增长》）、海鸥住工。

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。

我们认为电子雾化器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发和成果产业化；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，赴机在速！》。**

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。固废中心下发第十三批外废审批批文，合计审核通过 40.59 万吨。前十二批外废配额总量为 1073 万吨，玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比 31.7%/13.7%/11.8%，前三龙头企业占比 57.2%。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、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4572 元/吨，较上周下跌 0.35%；进口阔叶浆价格 3859 元/吨，较上周下跌 1.15%。影响市场走势的原因主要有以下几个方面：1.进口木浆外盘悬而未决，据闻阔叶浆价格偏低，增加业者悲观预期；2.主要地区纸浆库存下降缓慢，供过于求现象仍存，下游不急于提货；3.下游原纸涨价函及针叶浆生产成本支撑，利于减缓浆价下行速度。

本周铜版纸均价 5975 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场行情盘整，交投平稳为主。纸厂订单正常，需求平稳，库存水平不高。下游经销商表示社会订单一般，库存有所增加，需求平平，针对后市，多持观望心态，暂无大量库存计划。**本周双胶纸均价 6200 元/吨，持平上周。**本周双胶纸市场震荡整理为主。涨价函陆续发布，计划月底或下旬再涨 100-200 元/吨。目前规模纸厂排产相对紧张，订单尚可，库存压力不大。中小厂家价格维持稳定，观望市场为主。下游经销商多表示需求一般，平稳采购为主，随行就市，大量库存意向不高。

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。本周白板纸市场波动不大，天津地区纸厂恢复生产，价格无调整。华东白板纸市场平稳，纸厂稳价出货，经销商观望为主。华

南白板纸市场无明显波动，经销商报价调整不大，部分成交可谈，中高档白板纸市场占有率下降，在白卡纸涨价情况下，销售压力减轻。华中、西南地区纸厂生产正常，价格稳定，随行就市为主。**本周白卡纸均价 5343 元/吨，较上周持平。**进入“金九银十”传统旺季，白卡纸市场价格不断攀升。9 月底各纸厂相继上调白卡纸价格 200 元/吨，十一假期后逐步得到落实。本月纸厂接单理想，排产较满，因此近日再次相继发函上调白卡纸价格 200 元/吨。经销商跟涨积极，部分于纸厂调价前上调白卡纸报价，广东市场部分品牌市场价涨至 5600 元/吨，北方市场最低 5300 元/吨。

本周国废黄板纸价格 1946 元/吨，较上周上涨 0.88%。本周国废黄板纸到厂价整体呈小幅震荡的格局。原因如下：1.成品纸需求平稳，对废黄板纸有支撑；2.纸企还有一定的备库意愿，不过对后期市场还是较为谨慎；3.外废审批额度大幅减少，增加了市场供应紧张的预期。**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 107.5 美元/吨，持平上周。**本周外废市场整体表现还是较为疲弱，尽管国内公布了第 13 批外废审批额度，但由于审批额度较小，对市场的支撑有限。从贸易商了解的情况看，新的批文下发后，纸企很快就用完了，现在纸企可用批文已经很少。外废报盘也相对谨慎，除了日废报盘有上涨外，其他外废的报盘基本没有变化，还是维持实单实谈的模式。

本周瓦楞纸均价 3308 元/吨，较上周上涨 0.24%。本周瓦楞纸市场延续小涨的原因有以下几个方面：首先，纸企供应略显紧张，下游采购积极性尚可，多数纸企库存继续降低；其次，北方地区大气污染治理力度依旧偏强，部分纸企进行停机检修，而下游停工较少；再次，原料废纸价格小幅上涨，成本面支撑仍存。但目前终端需求表现一般，随着下游纸厂陆续备货，近期新单成交稍有放缓迹象。**本周箱板纸均价 3977 元/吨，较上周持平。**当前影响市场的主要因素有：1.纸厂库存低位。受近期纸厂订单增多影响，纸厂去库存情况良好，部分紧俏品种供应略显紧张。2.原料废纸价格窄幅向好，成本支撑尚可。3.下游需求仍可持续，加之双十一节前备货，整体交投气氛较好。

1.1. 核心推荐标的

集友股份：预计 2019 年 2.11 亿净利润，83%增长，PE46.52X。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，PE25.50X。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，PE25.53X。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 10.29 亿净利润，27.5%增长，PE43.24X。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，PE26.56X。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, PE15.78X。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, PE14.36X。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, PE18.35X。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 1.41%，跑赢沪深 300 指数 0.7 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	1.07%	3.75%	14.31%
包装印刷	0.90%	4.82%	11.62%
家具	2.74%	3.57%	16.76%
其他家用轻工	1.06%	2.97%	16.55%
珠宝首饰	1.97%	-0.38%	-14.42%
文娱用品	0.08%	4.49%	34.20%
其他轻工制造	5.17%	2.91%	26.86%
轻工制造行业	1.41%	3.72%	13.44%
沪深 300	0.71%	2.16%	29.43%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

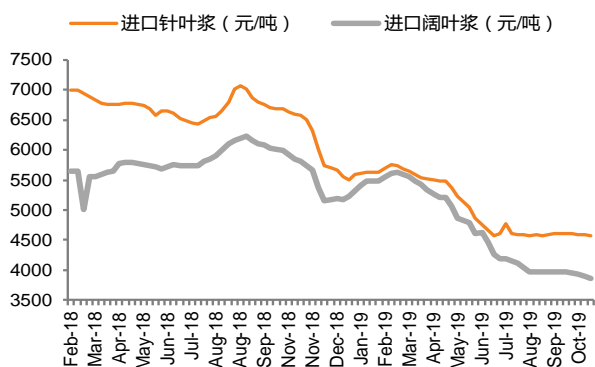
2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

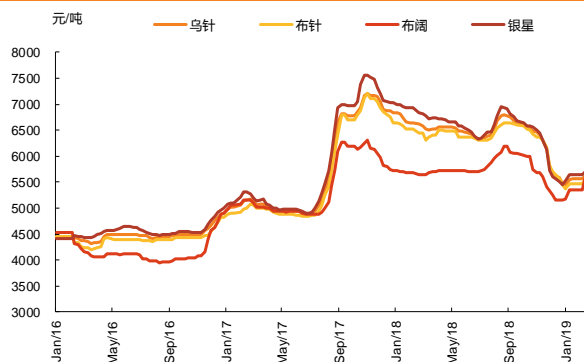
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4572 元/吨, 较上周下跌 0.35%; 进口阔叶浆价格 3859 元/吨, 较上周下跌 1.15%。影响市场走势的原因主要有以下几个方面: 1. 进口木浆外盘悬而未决, 据闻阔叶浆价格偏低, 增加业者悲观预期; 2. 主要地区纸浆库存下降缓慢, 供过于求现象仍存, 下游不急于提货; 3. 下游原纸涨价函及针叶浆生产成本支撑, 利于减缓浆价下行速度。

图 2: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/10/24)

图 3: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/10/24)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



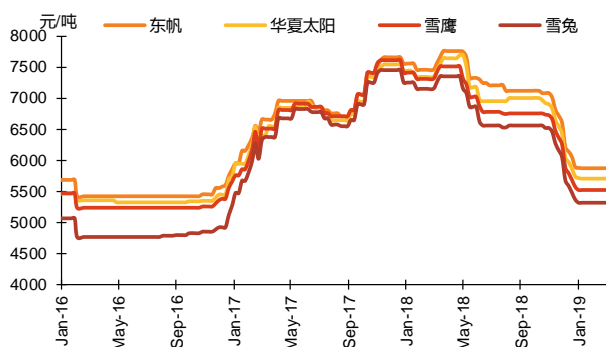
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 5975 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场行情盘整，交投平稳为主。纸厂订单正常，需求平稳，库存水平不高。下游经销商表示社会订单一般，库存有所增加，需求平平，针对后市，多持观望心态，暂无大量库存计划。

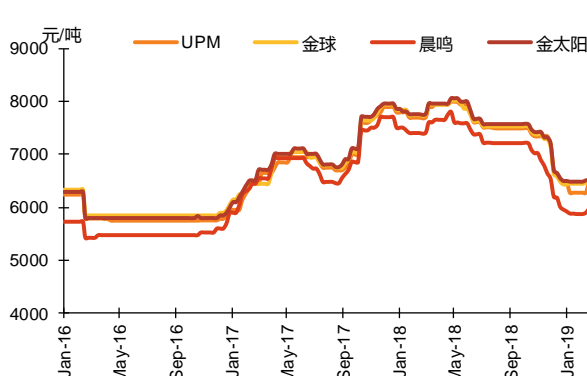
本周双胶纸均价 6200 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场震荡整理为主。涨价函陆续发布，计划月底或下旬再涨 100-200 元/吨。目前规模纸厂排产相对紧张，订单尚可，库存压力不大。中小厂家价格维持稳定，观望市场为主。下游经销商多表示需求一般，平稳采购为主，随行就市，大量库存意向不高。

图 4: 本周铜版纸均价 5975 元/吨，持平上周。(数据截止 19/10/24)

图 5: 本周双胶纸均价 6200 元/吨，持平上周。(数据截止 19/10/24)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



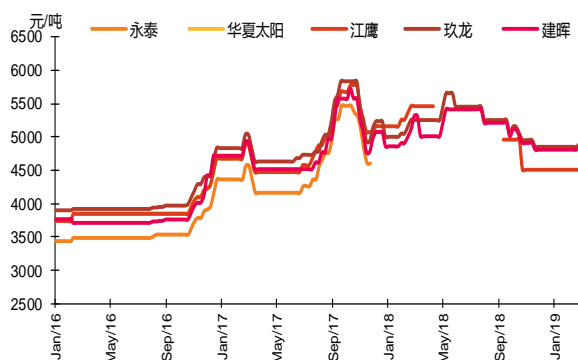
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。本周白板纸市场波动不大，天津地区纸厂恢复生产，价格无调整。华东白板纸市场平稳，纸厂稳价出货，经销商观望为主。华南白板纸市场无明显波动，经销商报价调整不大，部分成交可谈，中高档白板纸市场占有率下降，在白卡纸涨价情况下，销售压力减轻。华中、西南地区纸厂生产正常，价格稳定，随行就市为主。

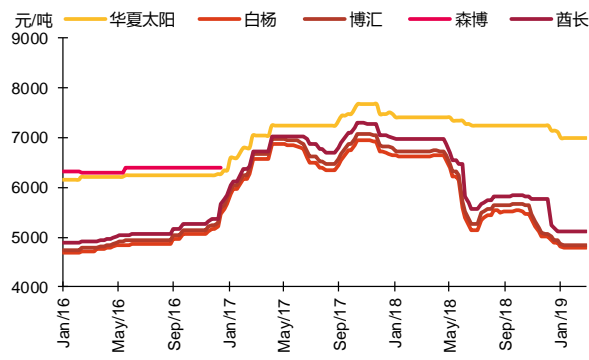
本周白卡纸均价 5343 元/吨，较上周持平。进入“金九银十”传统旺季后，白卡纸市场价格不断攀升。9 月底各纸厂相继上调白卡纸价格 200 元/吨，十一假期后逐步得到落实。本月纸厂接单理想，排产较满，因此近日再次相继发函上调白卡纸价格 200 元/吨。经销商跟涨积极，部分于纸厂调价前上调白卡纸报价，广东市场部分品牌市场价涨至 5600 元/吨，北方市场最低 5300 元/吨。

图 6: 本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平 (数据截止 19/10/24)

图 7: 本周白卡纸均价 5343 元/吨，较上周持平 (数据截止 19/10/24)



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 1946 元/吨，较上周上涨 0.88%。本周国废黄板纸到厂价整体呈小幅震荡的格局。原因如下：1.成品纸需求平稳，对废黄板纸有支撑；2.纸企还有一定的备库意愿，不过对后期市场还是较为谨慎；3.外废审批额度大幅减少，增加了市场供应紧张的预期。

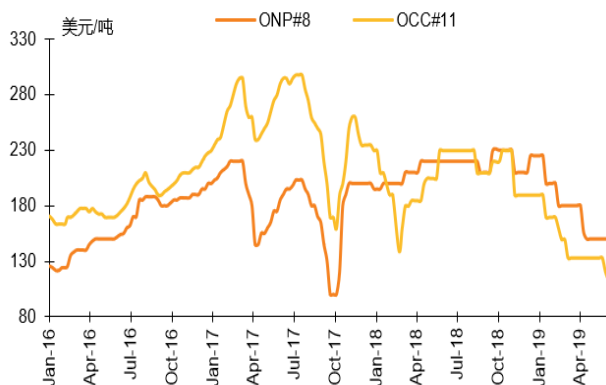
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 107.5 美元/吨，持平上周。本周外废市场整体表现还是较为疲弱，尽管国内公布了第 13 批外废审批额度，但由于审批额度较小，对市场的支撑有限。从贸易商了解的情况看，新的批文下发后，纸企很快就用完了，现在纸企可用批文已经很少。外废报盘也相对谨慎，除了日废报盘有上涨外，其他外废的报盘基本没有变化，还是维持实单实谈的模式。

图 8：本周国废黄板纸价格 1946 元/吨，较上周上涨 0.88%。（数据截止 19/10/24）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9：ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 107.5 美元/吨，持平上周。（数据截止 19/10/24）

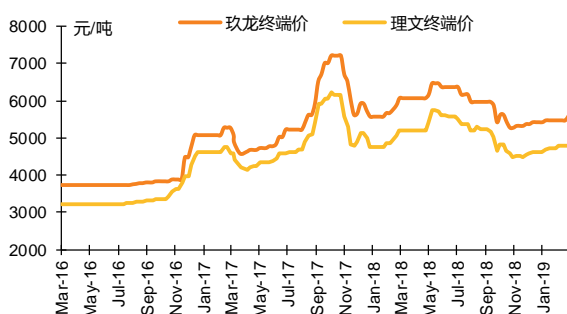


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3308 元/吨，较上周上涨 0.24%。本周瓦楞纸市场延续小涨的原因有以下几个方面：首先，纸企供应略显紧张，下游采购积极性尚可，多数纸企库存继续降低；其次，北方地区大气污染防治力度依旧偏强，部分纸企进行停机检修，而下游停工较少；再次，原料废纸价格小幅上涨，成本面支撑仍存。但目前终端需求表现一般，随着下游纸板厂陆续备货，近期新单成交稍有放缓迹象。

本周箱板纸均价 3977 元/吨，较上周持平。当前影响市场的主要因素有：1.纸厂库存低位。受近期纸厂订单增多影响，纸厂去库存情况良好，部分紧俏品种供应略显紧张。2.原料废纸价格窄幅向好，成本支撑尚可。3.下游需求仍可持续，加之双十一节前备货，整体交投气氛较好。

图 10: 本周瓦楞纸均价 3308 元/吨, 较上周上涨 0.24%。(数据截止 19/10/24)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 本周箱板纸均价 3977 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/10/24)

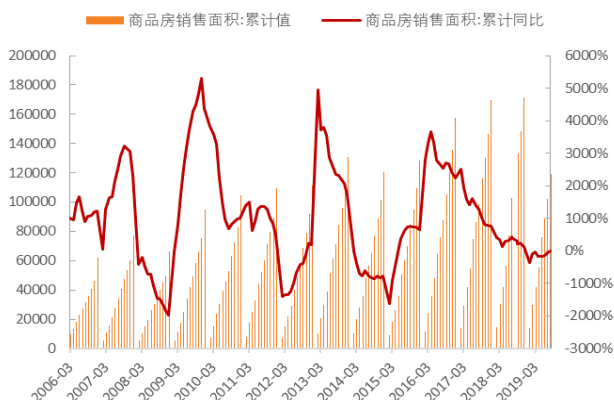


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

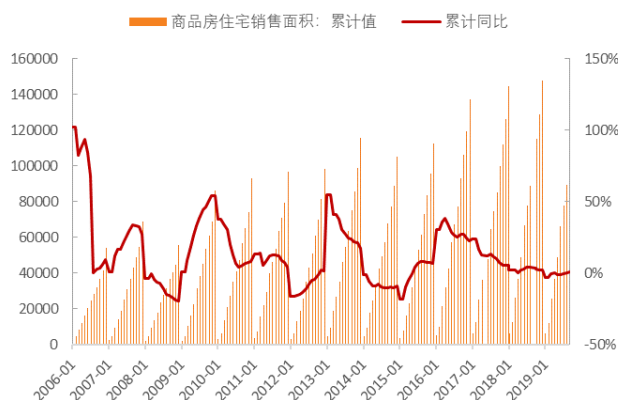
从地产相关数据来看,2019 年 9 月全国商品房销售面积当月值为 17330.4 万平方米, 同比增长 2.9%; 其中住宅销售面积当月值为 15240.0 万平方米, 同比增长 4.6%, 增速较上月下降 2.6pct。

图 12: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/09)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/09)

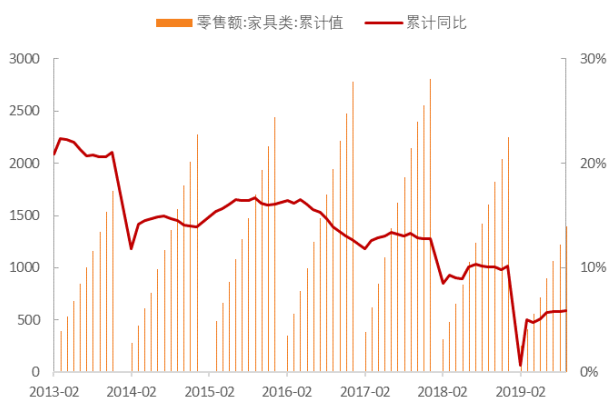


资料来源: Wind, 天风证券研究所

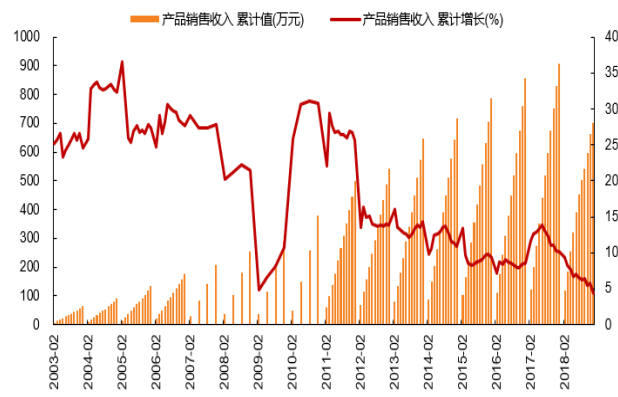
2019 年 9 月全国家具零售额 178 亿元, 同比增长 6.3%, 1-9 月累计零售额 1396 亿元, 累计同比增长 5.9%, 增速比前 7 月上升 0.1pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元, 累计同比增长 4.3%, 增速较上月下降 1.4pct。

图 14: 全国家具零售额及同比 (数据截止 19/09)

图 15: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



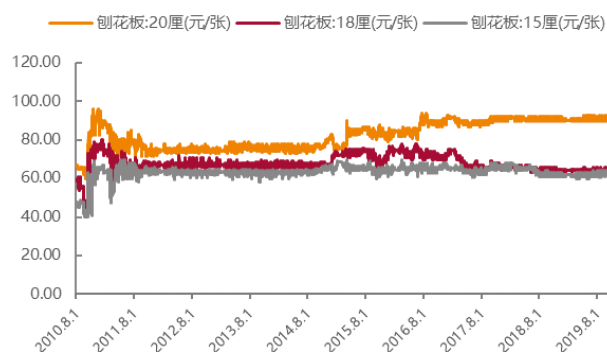
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

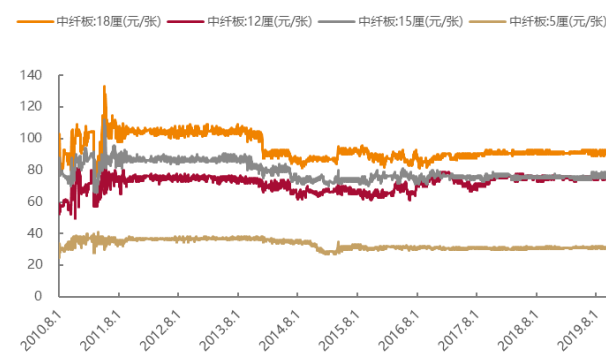
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张 (较上周上升 1.6%)、64 元/张 (较上周持平)、92 元/张 (较上周上升 2.2%); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (较上周下降 3.2%)、75 元/张 (较上周下降 1.3%)、78 元/张 (持平上周)、91 元/张 (较上周持平)。

图 16: 刨花板价格 (数据截止 19/10/17)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 中纤板价格 (数据截止 19/10/17)



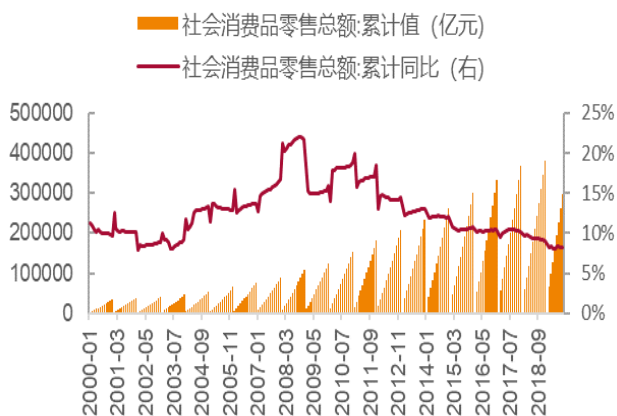
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

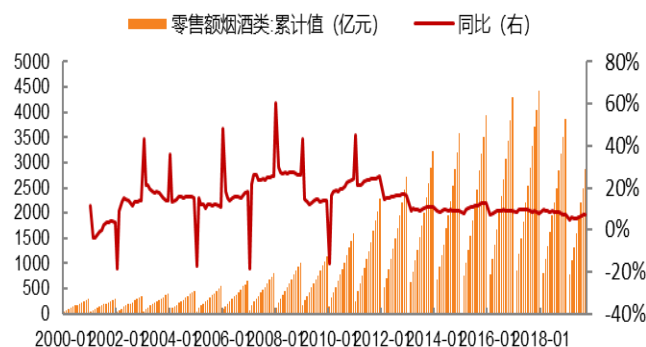
2019 年 9 月全国社会消费品零售总额累计值为 296674 亿元, 同比增长 8.2%, 增速与上月持平; 2019 年 9 月烟酒类零售额累计值为 2496.80 亿元, 同比增长 7.30%, 增速较上月下降 0.4pct。

图 18: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/09)

图 19: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/09)



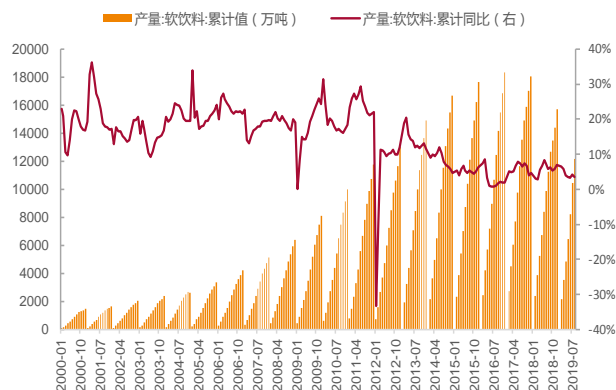
资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

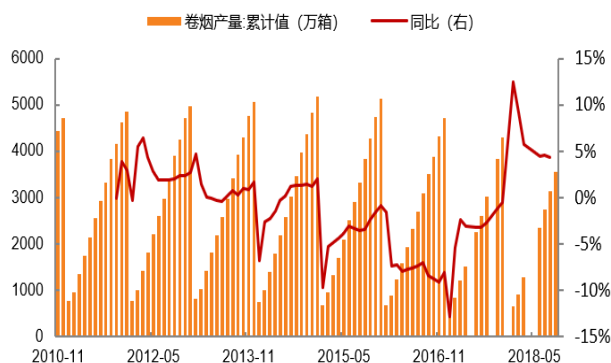
2019 年 8 月全国软饮料产量累计值为 12171.1 万吨，同比增长 3.6%，增速较上月下降 0.6pct；2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱，持平上月。

图 20：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 21：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

2019 年 9 月全国日用品类零售总额累计值为 4338 亿元，同比上升 13.6%，增速较上月下降 0.2pct；文化办公用品类零售额累计值为 2283 亿元，同比上升 6.4%，增速较上月下降 1.0pct。

图 22：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/09）

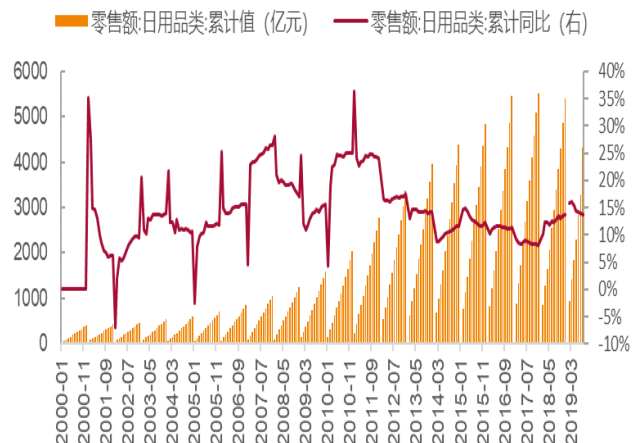
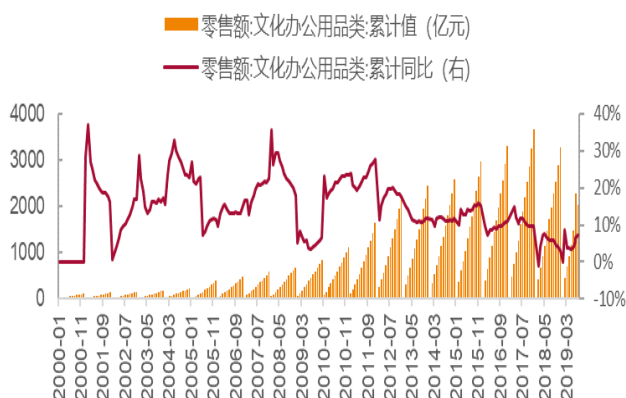


图 23：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/09）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

资料来源：国家统计局，天风证券研究所

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

- 1.【集友股份】19年三季报业绩:公司 19Q1-Q3 实现收入 4.12 亿元,同比增长 42.86%,归母净利润 1.01 亿元,同比增长 33.18%,扣非归母净利润 0.94 亿元,同比增长 37.48%;其中 19Q3 实现收入 1.21 亿元,同比增长 16.43%,归母净利润 0.24 亿元,同比增长 13.84%,扣非归母净利润 0.22 亿元,同比增长 9.31%。
- 2.【惠达卫浴】19年三季报业绩:公司 19Q1-Q3 实现收入 23.24 亿元,同比增长 7.56%,归母净利润 2.27 亿元,同比增长 13.23%,扣非归母净利润 1.99 亿元,同比增长 16.81%;其中 19Q3 实现收入 8.42 亿元,同比增长 8.62%,归母净利润 0.84 亿元,同比增长 2.70%,扣非归母净利润 0.79 亿元,同比增长 8.30%。
- 3.【劲嘉股份】19年三季报业绩:公司 19Q1-Q3 实现收入 28.84 亿元,同比增长 21.35%,归母净利润 6.73 亿元,同比增长 23.44%,扣非归母净利润 6.6 亿元,同比增长 26.76%;其中 19Q3 实现收入 10.2 亿元,同比增长 32.76%,归母净利润 2.09 亿元,同比增长 25.25%,扣非归母净利润 2.08 亿元,同比增长 30.17%。
- 4.【中顺洁柔】①19年三季报业绩:公司 19Q1-Q3 实现收入 48.20 亿元,同比增长 18.11%,归母净利润 4.38 亿元,同比增长 39.96%,扣非归母净利润 4.26 亿元,同比增长 48.58%;其中 19Q3 实现收入 16.47 亿元,同比增长 10.21%,归母净利润 1.63 亿元,同比增长 44.16%,扣非归母净利润 1.56 亿元,同比增长 61.59%。②公司副总经理戴振吉、岳勇计划自公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内,通过集中竞价或者大宗交易的方式合计减持公司股份不超过约 408.38 万股,占公司总股本的 0.31%。
- 5.【晨光文具】19年三季报业绩:公司 19Q1-Q3 实现收入 79.47 亿元,同比增长 29.78%,归母净利润 8.02 亿元,同比增长 28.36%,扣非归母净利润 7.61 亿元,同比增长 32.88%;其中 19Q3 实现收入 31.09 亿元,同比增长 33.02%,归母净利润 3.31 亿元,同比增长 32.22%,扣非归母净利润 3.33 亿元,同比增长 43.89%。
- 6.【吉宏股份】19年三季报业绩:公司 19Q1-Q3 实现收入 21.62 亿元,同比增长 33.61%,归母净利润 2.32 亿元,同比增长 76.29%,扣非归母净利润 2.35 亿元,同比增长 81.58%;其中 19Q3 实现收入 7.68 亿元,同比增长 16.44%,归母净利润 0.84 亿元,同比增长 66.32%,扣非归母净利润 0.92 亿元,同比增长 87.80%。
- 7.【齐心集团】①本次非公开发行新增股份 9221.90 万股,将于 2019 年 10 月 22 日在深圳证券交易所上市。本次非公开发行的发行对象认购的股票限售期为 12 个月,预计可上市流通时间为 2020 年 10 月 22 日。②股东齐心控股、陈钦武及其一致行动人陈钦鹏、陈钦徽因未参与认购齐心集团非公开发行股票,从而导致其在上市公司中拥有权益的股份比例下降,合计持股比例由 52.35%下降至 45.77%。
- 8.【萃华珠宝】根据公司对 2019 年黄金产品预计库存量的合理预测和考虑公司的风险控制要求,公司拟针对黄金产品库存进行套期保值所需开仓保证金余额不超过人民币 1 亿元,所建立的套期保值标的以公司黄金产品库存量为基础,全年累计不得超过公司董事会授权的数量和金额。授权公司套期保值业务工作小组负责实施,业务时间至 2019 年 12 月 31 日。
- 10.【邦宝益智】非公开发行股票获证监会批准。根据此前的非公开发行股票预案,本次募集资金投资项目分别为收购广东美奇林 100% 股份以及塑胶类教具玩具智能化生产技术改造项目,投资金额分别为 4.4 亿元和 1.96 亿元。
- 11.【德尔未来】截至本公告日,张立新先生、吴惠芳女士和何霞女士在预披露的减持计划期间未减持公司股份,史旭东先生减持 5 万股,占总股本 0.0075%。

12.【金一文化】①钟葱先生计划通过集中竞价交易、大宗交易等方式被动减持所持有的公司股份合计不超过 1400 万股，即不超过公司股份总数的 1.68%。②10 月 25 日解禁 2208 万股，占总股本 2.65%。③非公开发行股票申请获得证监会受理。

13.【集友股份】截至本公告披露日，本次减持计划实施期限届满。股东杨二果、周少俊、孙志松先生在本次减持计划期间，通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 0 股。

14.【菲林格尔】①10 月 25 日，限制性股票激励计划解锁 144.39 万股。②公司全资子公司上海菲林格尔企业发展有限公司已办理完成工商注册登记手续，并领取了《营业执照》。

15.【鸿博股份】郭斌先生因个人原因辞去公司副总经理职务。辞职后，郭斌先生将不再担任公司其他职务。

16.【珠海中富】19 年三季报业绩：公司 19Q1-Q3 实现收入 12.86 亿元，同比下降 6.66%，归母净利润 0.09 亿元，同比下降 139.48%，扣非归母净利润 1063.16 万元，同比上升 457.21。

17.【海鸥住工】①19 年三季报业绩：公司 19Q1-Q3 实现收入 18.33 亿元，同比增长 16.34%，归母净利润 1.08 亿元，同比增长 211.89%，扣非归母净利润 0.98 亿元，同比上升 277.04%；②全资子公司海鸥（香港）住宅工业有限公司拟在越南投资设立全资孙公司海鸥住宅工业（越南）有限公司，注册资本 250 万美元，主要从事生产厨房、卫生间、浴室设施及零配件。

18.【通产丽星】①19 年三季报业绩：公司 19Q1-Q3 实现收入 11.33 亿元，同比增长 11.25%，归母净利润 0.92 亿元，同比增长 69.05%，扣非归母净利润 0.79 亿元，同比上升 62.77%。②公司本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得有条件通过。

19.【王子新材】19 年三季报业绩：公司 19Q1-Q3 实现收入 8.63 亿元，同比增长 50.87%，归母净利润 0.34 亿元，同比增长 7.99%，扣非归母净利润 0.34 亿元，同比上升 14.70%。

20.【德力股份】全资子公司德力玻璃有限公司以自有资金 3,000 万注册设立成立重庆德力玻璃科技有限责任公司，注册成立后德力玻璃持有重庆德力比例为 100%。

21.【乐凯胶片】19 年三季报业绩：公司 19Q1-Q3 实现收入 16.39 亿元，同比减少 4.13%，归母净利润 0.78 亿元，同比增长 23.22%，扣非归母净利润 0.76 亿元，同比增长 44.24%。

22.【欧派家居】公司决定回购注销赵振准等 8 名激励对象根据公司《2017 年限制性股票激励计划》已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 21386 股。

23.【创源文化】截至本公告日，减持计划期间内邓建军先生和周必红先生均未以任何方式减持其持有的公司股份。

24.【昇兴股份】公司放弃对控股子公司深圳市阿斯特网络科技有限公司 7%股权的优先购买权，并同意王诗尧先生将其持有的阿斯特科技 7%的股权转让给自然人王婷女士。

25.【宝钢包装】①19 年三季报业绩：公司 19Q1-Q3 实现收入 40.64 亿元，同比增长 6.63%，归母净利润 0.74 亿元，同比增长 157.34%，扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 221.35%。②公司正在筹划以发行股份的方式购买河北宝钢制罐北方有限公司 50%股权、武汉宝钢包装有限公司 50%股权、佛山宝钢制罐有限公司 50%股权、哈尔滨宝钢制罐有限公司 50%股权。公司股票将于 2019 年 10 月 24 日上午开市起复牌。

26.【顾家家居】公司于 2019 年 10 月 22 日与杭州市规划和自然资源局、杭州市规划和自然资源局钱塘新区分局签署《杭州市国有建设用地使用权出让合同》，使用人民币 7,922 万元取得 10.45 万平方米土地使用权。

27.【瑞贝卡】19 年三季报业绩：公司 19Q1-Q3 实现收入 14.19 亿元，同比下降 3.09%，

归母净利润 1.84 亿元, 同比下降 0.39%, 扣非归母净利润 1.81 亿元, 同比下降 1.43%。

28.【大亚圣象】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 51.14 亿元, 同比增长 0.07%, 归母净利润 4.68 亿元, 同比增长 5.81%, 扣非归母净利润 4.59 亿元, 同比增长 5.70%。

29.【高乐股份】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 5.98 亿元, 同比下降 10.09%, 归母净利润 0.23 亿元, 同比下降 41.76%, 扣非归母净利润 0.1 亿元, 同比下降 73.30%。

30.【永新股份】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 18.56 亿元, 同比增长 11.85%, 归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 23.95%, 扣非归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 27.01%。

31.【德力股份】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 6.05 亿元, 同比增长 6.43%, 归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 205.09%, 扣非归母净利润 0.2 亿元, 同比增长 152.45%。

32.【凯恩股份】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 8.48 亿元, 同比增长 2.18%, 归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 107.56%, 扣非归母净利润 0.11 亿元, 同比下降 16.64%。

33.【珠江钢琴】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 15.99 亿元, 同比增长 3.06%, 归母净利润 1.52 亿元, 同比增长 6.24%, 扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 2.83%。

34.【新通联】①公司与孟宪坤、裴方圆、湖州衍庆企业管理咨询合伙企业(有限合伙)签署《上市公司收购资产框架协议》, 各方就上市公司拟以支付现金的方式收购浙江华坤道威数据科技有限公司 51% 的股权的事项达成初步意向。②上市公司控股股东、实际控制人曹文洁及其控制的文洁投资与孟宪坤签订了《股份转让协议》, 曹文洁、文洁投资拟以协议转让方式分别向孟宪坤转让其持有的上市公司 2939.62 万股(占公司总股本的比例为 13.45%) 无限售条件流通股、750 万股(占公司总股本的比例为 3.75%) 无限售条件流通股。

35.【恒丰纸业】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 12.68 亿元, 同比增长 10.38%, 归母净利润 0.78 亿元, 同比增长 42.70%, 扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 35.29%。

36.【英派斯】①19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 6.26 亿元, 同比增长 5.26%, 归母净利润 0.41 亿元, 同比下降 9.64%, 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比下降 13.28%。②为顺应体育制造业走向科技创新发展新趋势, 公司拟投资建设青岛英派斯体育产业园。项目总投资金额约 10.18 亿元。该项目将通过新建智能化、现代化工厂车间, 实现工业化、信息化、智能化的有机结合及技术的深度革新。

37.【松发股份】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 4.27 亿元, 同比增长 0.15%, 归母净利润 0.3 亿元, 同比下降 17.96%, 扣非归母净利润 0.29 亿元, 同比下降 12.81%。

38.【奥瑞金】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 64.55 亿元, 同比增长 3.29%, 归母净利润 6.87 亿元, 同比下降 2.16%, 扣非归母净利润 6.15 亿元, 同比下降 0.30%。

39.【冠豪高新】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 18.74 亿元, 同比增长 2.02%, 归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 6.23%, 扣非归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 9.15%。

40.【安妮股份】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 2.85 亿元, 同比下降 39.51%, 归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 30.05%, 扣非归母净利润-0.19 亿元, 同比下降 148.18%。

41.【周大生】2019.7.11-2019.10.18, 北极光投资减持公司 1.7193% 股份。

42.【盛通股份】①19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 14.01 亿元, 同比增长 2.42%, 归母净利润 0.79 亿元, 同比增长 8.79%, 扣非归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 10.49%。②公司拟使用自有资金 816.92 万元收购 益鸿铭 持有的 深圳华控盛通并购投资基金合伙企业(有限合伙) 全部份额, 其中益鸿铭已实缴到位 816.92 万元。

43.【晨鸣纸业】19 年三季报业绩: 公司 19Q1-Q3 实现收入 220.14 亿元, 同比下降

6.29%，归母净利润 10.68 亿元，同比下降 56.97%，扣非归母净利润 7.51 亿元，同比下降 65.62%。

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
劲嘉股份	2019-10-21	胡保华	减持	0.86		0.00	10.06
金一文化	2019-10-24	钟葱	减持	100.00		0.17	5.37
恩捷股份	2019-10-23	熊炜	减持	0.50		0.00	32.45
恩捷股份	2019-10-24	熊炜	减持	0.50		0.00	32.25
英联股份	2019-10-21	许雪妮	增持	0.04		0.00	12.88
周大生	2019-10-18	北极光投资有限公司	减持	180.36		0.73	21.32
周大生	2019-09-06	北极光投资有限公司	减持	98.32		0.40	22.31
周大生	2019-08-29	北极光投资有限公司	减持	64.00	64.00	0.26	20.57
周大生	2019-08-28	北极光投资有限公司	减持	221.41		0.89	22.63
周大生	2019-07-22	北极光投资有限公司	减持	692.60	692.60	2.80	19.49

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(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
裕同科技	2019-12-16	61,505.53	1412782.02	70.32%	70.12%
亚振家居	2019-12-16	18,720.00	127857.60	71.25%	71.25%
永吉股份	2019-12-23	19,349.40	143379.05	46.33%	46.17%
新宏泽	2019-12-30	10,363.20	139385.04	64.77%	64.77%
爱迪尔	2020-01-03	3,058.69	18749.77	13.86%	6.74%
荣晟环保	2020-01-16	13,300.00	220514.00	74.99%	74.99%
集友股份	2020-01-23	12,066.60	443447.55	48.75%	45.34%

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 2019/10/18）

简称	质押总股数（万股）	质押股占大股东所持持股比例	质押股占总股本比例
永安林业	4037.20	100.0%	3.0%
翔港科技	120.00	100.0%	0.3%
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%
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%
晨鸣纸业	34676.01	74.3%	23.7%
ST 升达	3250.00	79.8%	7.9%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
恩捷股份	200.00	74.7%	0.1%
赫美集团	21500.00	70.2%	43.1%
高乐股份	1435.00	69.9%	2.0%
集友股份	315.00	69.8%	0.8%
银鸽投资	1099.37	69.8%	2.6%
浙江众成	1675.00	66.3%	20.9%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
帝欧家居	225.00	65.1%	1.0%
德艺文创	800.00	64.6%	0.9%
盛通股份	565.00	63.3%	2.9%
潮宏基	1308.90	61.1%	4.1%
金牌厨柜	200.00	61.0%	0.4%
岳阳林纸	1145.00	60.3%	3.9%
康欣新材	1660.00	59.8%	2.8%
英派斯	8067.00	94.5%	15.1%
顺灏股份	160.00	57.9%	1.1%
梦百合	600.00	56.3%	2.3%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
博汇纸业	6070.00	55.6%	6.7%
金一文化	196.00	52.7%	0.2%
永艺股份	2450.00	52.1%	1.1%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
群兴玩具	990.00	51.0%	0.4%
劲嘉股份	27544.13	50.9%	23.6%
永新股份	11510.00	47.2%	10.2%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.7%
东港股份	2651.35	47.0%	8.8%
青山纸业	2845.00	0.0%	3.0%
顾家家居	3050.00	44.0%	4.6%
万顺股份	16.82	43.7%	0.0%
奥瑞金	3000.00	39.5%	7.7%
安妮股份	3600.00	39.2%	4.0%
喜临门	400.00	38.8%	3.3%
志邦家居	30.00	35.7%	0.1%
齐心集团	1300.00	33.5%	8.3%
松发股份	850.00	33.2%	1.2%
姚记扑克	826.00	30.1%	3.1%
昇兴股份	400.00	29.3%	2.6%
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%	104.3%
太阳纸业	42820.00	21.5%	16.5%

易尚展示	1900.00	18.4%	2.4%
永吉股份	161.90	18.2%	0.8%
大亚圣象	25636.00	14.4%	85.8%
金陵体育	8729.27	13.4%	9.6%
景兴纸业	8400.00	12.8%	6.0%
新通联	77.60	10.1%	0.3%
美克家居	11595.00	8.0%	24.8%
皮阿诺	104.82	3.2%	0.1%
东方金钰	37058.47	79.6%	12.8%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	118.1%
鸿博股份	12060.00	0.0%	6.8%
德尔未来	11776.00	0.0%	23.4%
威华股份	5946.00	0.0%	9.9%
索菲亚	5400.00	0.0%	23.9%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.9%
美盈森	4000.00	0.0%	1.7%
王子新材	3375.18	0.0%	6.2%
吉宏股份	850.00	0.0%	6.8%
实丰文化	650.00	0.0%	3.3%
海顺新材	575.00	0.0%	7.1%
裕同科技	488.00	0.0%	0.8%
萃华珠宝	177.00	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	2019/10/25	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	7.12	-0.18	-0.15	-0.12
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.89	0.03	0.28	0.29
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.07	0.04	0.11	0.17
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.41	0.02	0.01	0.10
	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	0.44	0.01	0.21	0.26
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/10/25	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	9.01	0.20	0.91	0.76
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.06	-	-13.32	0.19
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.36	0.10	-0.15	-0.21
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.73	-	0.16	0.27
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	2.43	0.03	0.05	0.23
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.76	-0.03	-0.05	-0.07
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.71	-0.02	0.20	0.25
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.83	-	-0.12	-0.21
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.00	-	-	-

行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/10/25	近1日变动	近10日变动	近30日变动
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	1.79	-	-	-0.13
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	1.70	-0.20	1.18	1.18
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/10/25	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	1.17	0.13	0.03	0.17
	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	0.35	-	-	0.02
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.74	-	-0.13	-0.18
	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	0.44	-0.01	0.03	0.02
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	1.37	0.01	-0.08	-0.03
	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	2019/10/25	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	2.79	0.03	-0.24	-0.50
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.01	-	-0.01	-0.01
	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	1.60	-	-0.07	-0.18
	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	0.81	-0.05	0.02	-0.28
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.00	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.97	0.01	-0.18	-0.34
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.28	-	-0.07	-0.08
	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	1.41	0.08	0.58	0.61
	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	2019/10/25	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	7.05	10.27	14.95	-0.15	-0.07	0.23
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.54	-0.01	-	0.02
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.55	0.04	-	-0.03
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.86	0.01	-0.01	0.01
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.24	0.59	0.01	-0.37
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.06	-	-	-0.02

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.6. 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		
			2019/10/27			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	116.8	4.2	490.7	1572	1924	2289	31.2	25.5	21.4	3.74	4.58	5.45
	002572.SZ	索菲亚	18.8	9.1	171.3	959	1100	1281	17.9	15.6	13.4	1.05	1.21	1.40
	300616.SZ	尚品宅配	76.3	2.0	151.6	477	594	725	31.8	25.5	20.9	2.40	2.99	3.65
	603898.SH	好莱客	14.5	3.1	44.8	382	391	446	11.7	11.4	10.0	1.23	1.26	1.44
	603801.SH	志邦股份	20.1	2.2	44.9	273	314	370	16.5	14.3	12.1	1.22	1.41	1.66
	603816.SH	顾家家居	36.7	6.0	220.8	989	1206	1448	22.3	18.3	15.2	1.64	2.00	2.41
	600978.SH	宜华生活	3.3	14.8	49.5	920	1136	1353	5.4	4.4	3.7	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	4.2	17.7	74.7	496	642	820	15.1	11.6	9.1	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	11.5	5.5	63.4	838	1005	1138	7.6	6.3	5.6	1.51	1.81	2.06
	603008.SH	喜临门	13.4	3.9	53.0	383	537	695	13.8	9.9	7.6	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.1	4.9	34.8	319	398	501	10.9	8.7	6.9	0.65	0.81	1.03	
603313.SH	梦百合	16.0	3.2	51.5	166	222	297	31.0	23.2	17.3	0.52	0.69	0.92	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	8.3	25.9	214.3	2852	3215	3578	7.5	6.7	6.0	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	4.8	29.0	116.6	4146	4768	5245	3.4	2.9	2.7	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	3.1	45.8	143.5	2742	3382	4068	5.2	4.2	3.5	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	12.8	13.1	166.5	451	567	721	36.9	29.4	23.1	0.35	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	4.4	14.0	61.2	643	839	978	9.5	7.3	6.3	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.4	11.7	51.1	887	1191	1459	5.8	4.3	3.5	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	4.4	13.4	58.6	1069	1471	1938	5.5	4.0	3.0	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	6.1	4.9	30.2	228	290	373	13.2	10.4	8.1	0.46	0.59	0.75	
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	10.5	14.6	153.2	719	844	962	21.3	18.2	15.9	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	7.0	13.3	93.3	731	836	950	12.8	11.2	9.8	0.55	0.63	0.71
	002228.SZ	合兴包装	4.1	11.7	47.7	246	328	413	19.4	14.5	11.6	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	11.8	5.5	64.2	300	342	383	21.4	18.8	16.8	0.55	0.63	0.70
	002565.SZ	顺灏股份	7.5	10.6	79.9	151	174	170	52.8	45.9	47.0	0.14	0.16	0.16
家用轻工	603899.SH	晨光文具	47.6	9.2	437.6	807	1029	1271	54.2	42.5	34.4	0.88	1.12	1.38
	002345.SZ	潮宏基	4.1	9.1	37.4	348	411	500	10.8	9.1	7.5	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