

三季度业绩边际改善

——造纸轻工行业周报 20191103

行业周报

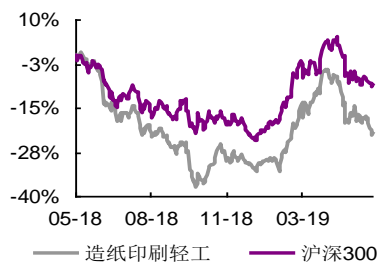
增持（维持）

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: 三季度依然处在底部, 静待业绩出现回暖

2019 年前三季度家居板块实现营业收入 729.14 亿元, 同比增长 6.95%, 归母净利润 72.6 亿元, 同比上升 12.54%; 其中单三季度实现营业收入 271.23 亿元, 同比增长 8.27%, 归母净利润 31.35 亿元, 同比增长 9.23%。

总体来看, 家居板块作为地产的后周期行业, 地产整体销售下滑的影响还在持续, 单季度的收入增速发生了下滑, 且下滑趋势在今年前三季度依然没有出现拐点。近期竣工数据出现好转, 我们等待交房逻辑兑现, 导致板块业绩出现拐点。

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)、顾家家居、尚品宅配、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: 文化纸包装纸单季度增速回暖, 但仍然处在较低水平

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 19Q3 生活用纸龙头企业收入端依然保持稳健增长。

大宗纸: 从去年的 8 月份开始, 文化纸、包装纸的纸价都在大幅度下降, 导致从去年下半年开始, 造纸企业的收入和利润增速大幅下跌, 2019 年前三季度, 造纸板块总体收入 1067.08 亿元, 同比下降 6.4%。其中第三季度收入 381.51 亿元, 同比上升 1.12%。2019 年前三季度, 造纸板块净利润 60.94 亿元, 同比下降 42.03%, 单季度归母净利润 23.85 亿元, 同比下降 15.08%。文化纸包装纸单季度增速回暖, 但仍然处在较低水平。

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：2019 年前三季度包装板块实现营业收入 706.65 亿元，同比增加 2.03%，归母净利润 57.21 亿元，同比增加约 4.92%；其中第三季度实现营收 254.60 亿元，同比增加 5.10%，归母净利润 20.36 亿元，同比上升 8.5%。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。19Q3 文娱板块收入及利润端均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	47.3	1.89	2.8	3.36	25	17	14	买入
300616	尚品宅配	72.35	2.4	2.87	3.38	30	25	21	买入
603833	欧派家居	107.7	3.74	4.53	5.45	29	24	20	买入
002572	索菲亚	17.09	1.04	1.19	1.37	16	14	12	买入
002191	劲嘉股份	10.71	0.5	0.61	0.75	21	18	14	买入
002511	中顺洁柔	12.61	0.31	0.42	0.52	41	30	24	增持
603899	晨光文具	50.18	0.88	1.13	1.46	57	44	34	增持
603816	顾家家居	36.32	1.64	2.08	2.57	22	17	14	增持
002831	裕同科技	23.38	1.08	1.41	1.76	22	17	13	增持
002078	太阳纸业	8.19	0.86	0.83	0.96	10	10	9	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 11 月 03 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：本周家具板块周跌幅达 3.38%	4
1.3、 个股涨跌幅：文化长城、新通联、环球印务为本周轻工板块个股涨幅前三	5
2、 行业最新动态及观点	6
2.1、 轻工板块——三季报披露完毕，营收环比有提升	6
2.2、 家居板块——收入端压力仍在	7
2.3、 造纸板块——收入、利润增速边际上升	7
2.4、 包装板块——单三季度略有好转	8
3、 行业数据跟踪	9
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	9
3.2、 家具板块：9 月家具零售额累计同比上涨 6.30%	15
3.3、 包装板块：卷烟产量 9 月累计同比上涨 2.90%	17
4、 轻工行业及公司公告、要闻	18
4.1、 轻工行业市场新闻	18
4.2、 本周公司动态	19
5、 本周重点推荐组合及核心逻辑	20
6、 风险分析	22

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

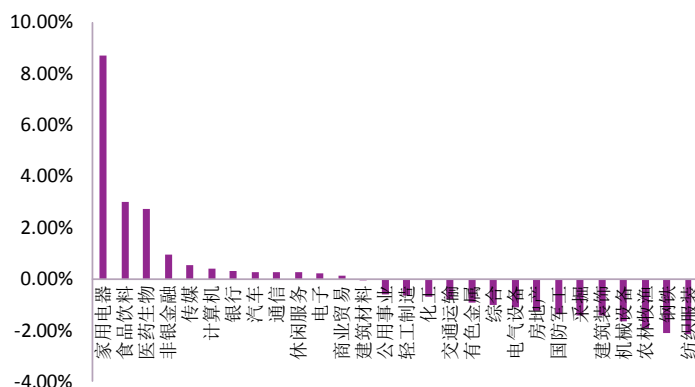
本周（2019.10.28-2019.11.01），上证综指报收 2958.20 点，周涨幅 0.11%；深证成指报收 9802.33 点，周涨幅 1.47%；同期沪深 300 指数涨幅 1.43%；轻工制造板块周跌幅-0.68%，整体跑输沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 15 位（涨幅由高到低排序）。

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	0.11%	1.82%	18.62%
深证成指	1.47%	3.77%	35.40%
沪深 300	1.43%	3.61%	31.28%
轻工制造板块	-0.68%	3.02%	12.67%

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：本周家具板块周跌幅达 3.38%

细分子板块来看，三大核心子板块中家具板块本周跌幅最高，周跌幅达 3.38%；造纸板块本周上涨 0.02%；包装印刷板块本周下跌 0.06%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周下跌 4.08%，文娱用品板块上涨 4.22%。

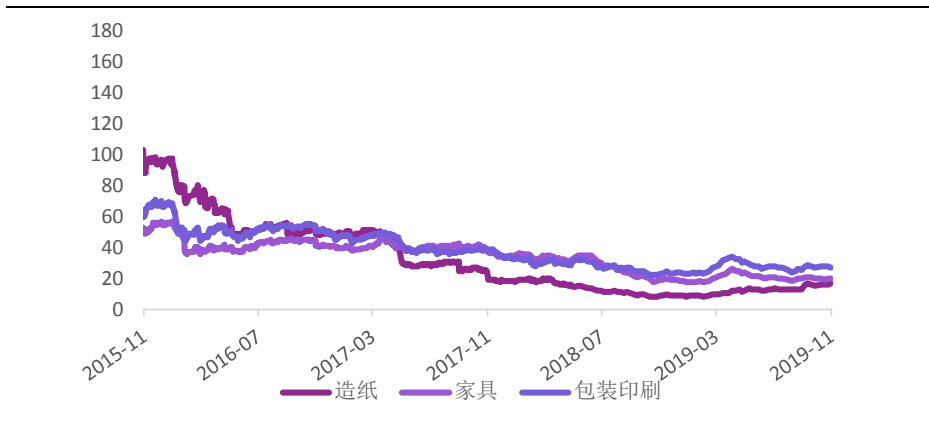
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	0.02%	3.77%	14.34%
包装印刷	-0.06%	4.76%	11.55%
家具	-3.38%	0.07%	12.81%
其他家用轻工	1.22%	4.22%	17.97%
珠宝首饰	-4.08%	-4.44%	-17.91%
文娱用品	4.22%	8.89%	39.85%
其他轻工制造	-8.81%	-6.16%	15.69%

资料来源：Wind，光大证券研究所

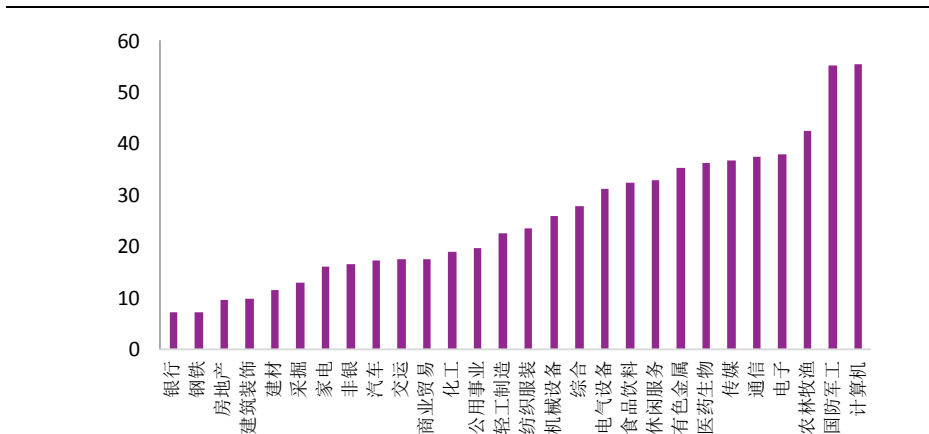
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 22.64x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 16.76x、19.73x、26.91x，处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 14 位（由低到高）。

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：文化长城、新通联、环球印务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文化长城(43.60%)，新通联(39.44%)，环球印务(20.60%)，江山欧派(19.47%)，安妮股份(17.22%)；下跌幅度最大的前五家分别为周大生(-11.91%)，皮阿诺(-10.34%)，索菲亚(-9.00%)，易尚展示(-8.81%)，万顺股份(-8.78%)。

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
文化长城	43.60%	周大生	-11.91%
新通联	39.44%	皮阿诺	-10.34%
环球印务	20.60%	索菲亚	-9.00%
江山欧派	19.47%	易尚展示	-8.81%

安妮股份	17.22%	万顺股份	-8.78%
------	--------	------	--------

资料来源：Wind, 光大证券研究所

2、行业最新动态及观点

2.1、轻工板块综述——三季报披露完毕，营收环比有提升

截至10月底，轻工板块全部A股上市公司19年三季报已披露完毕。根据Wind统计数据，2019年前三季度轻工制造板块（申万行业分类）实现营业收入3570.4954亿元，同比下降了4.13%；归母净利润218.45亿元，同比下滑20.24%，其中单三季度收入1272.4亿元，同比增长4.85%，归母净利润86.12亿元，同比下滑2.51%。

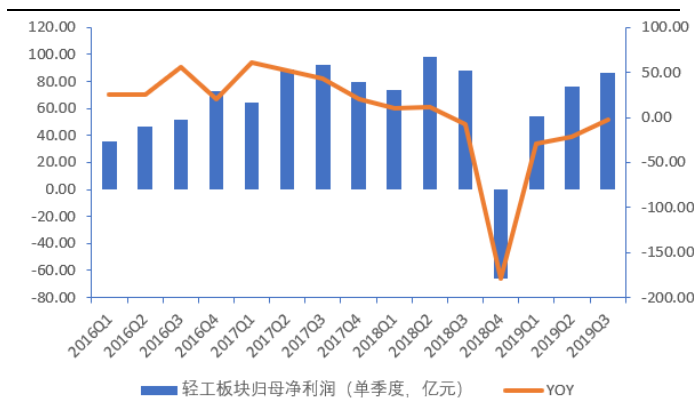
盈利能力方面：整体来讲毛利率保持相对稳定，净利率有所下滑。19年第三季度轻工板块销售毛利率23.56%，同比上升了0.4pct。19年第三季度轻工板块净利率3.35%，同比下降了4.05pct，其TTM的ROE为4.56%，同比减少4.36pct。

图7：轻工板块公司收入增速



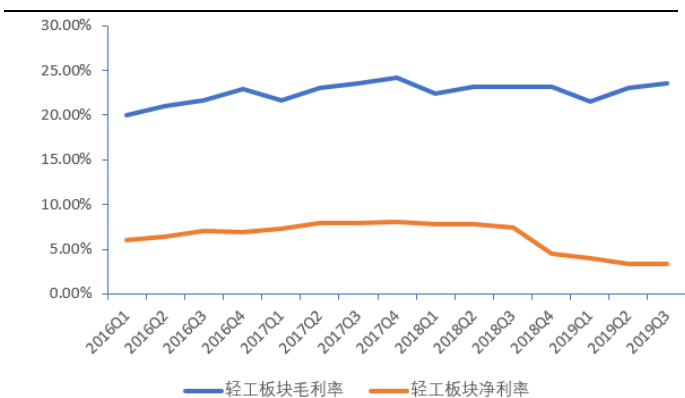
资料来源：Wind, 光大证券研究所

图8：轻工板块公司归母净利润增速



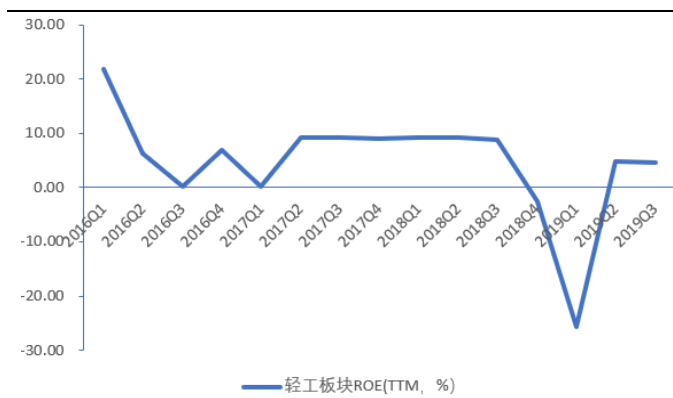
资料来源：Wind, 光大证券研究所

图9：轻工板块公司毛利与净利率



资料来源：Wind, 光大证券研究所

图10：轻工板块公司ROE



资料来源：Wind, 光大证券研究所

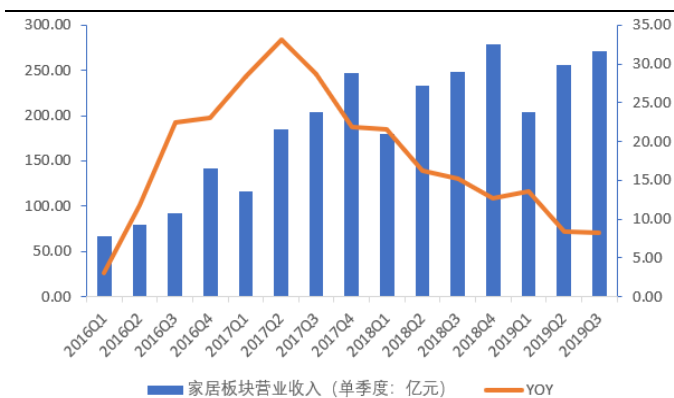
2.2、家居板块——收入端压力仍在

收入端压力仍在，净利润韧性较强：2019 年前三季度家居板块实现营业收入 729.14 亿元，同比增长 6.95%，归母净利润 72.6 亿元，同比上升 12.54%；其中单三季度实现营业收入 271.23 亿元，同比增长 8.27%，归母净利润 31.35 亿元，同比增长 9.23%。

从盈利水平角度来看，各项指标基本保持稳定：家居板块 2019 年第三季度毛利率 36.25%，同比增加了 0.98pct；净利率 7.19%，同比下降 2.19pct，TTM 的 ROE 为 4.31%，同比下降 7.22pct。

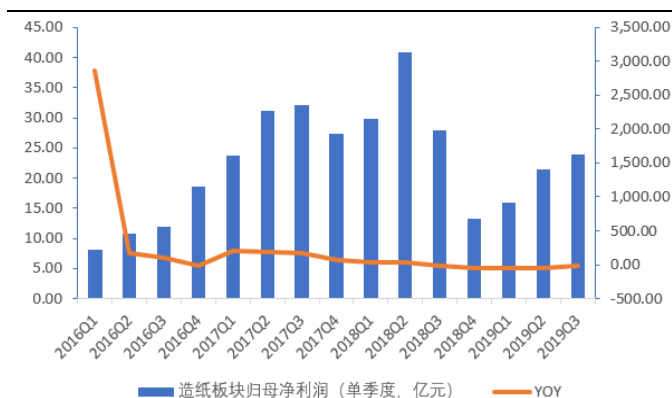
总体来看，家居板块作为地产的后周期行业，地产整体销售下滑的影响还在持续，单季度的收入增速发生了下滑，且下滑趋势在今年前三季度依然没有出现拐点。

图 11：家居板块公司收入增速



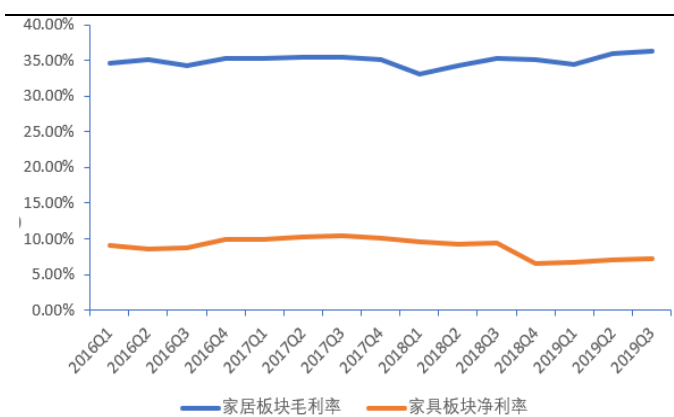
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：家居板块公司净利润增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13：家居板块公司毛利与净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 14：家居板块公司 ROE



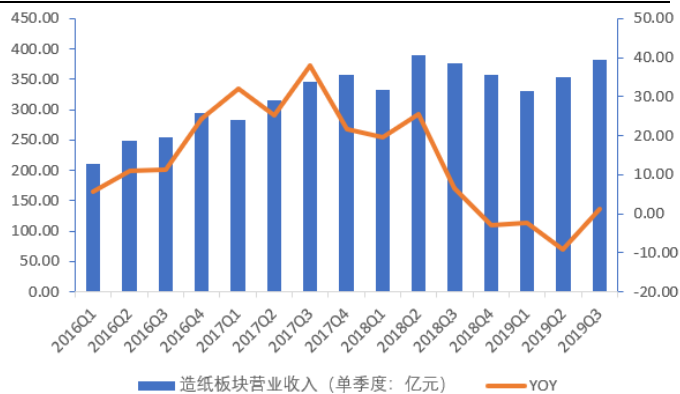
资料来源：Wind，光大证券研究所

2.3、造纸板块——收入、利润增速边际上升

从去年的 8 月份开始，文化纸、包装纸的纸价都在大幅度下降，导致从去年下半年开始，造纸企业的收入和利润增速大幅下跌，2019 年前

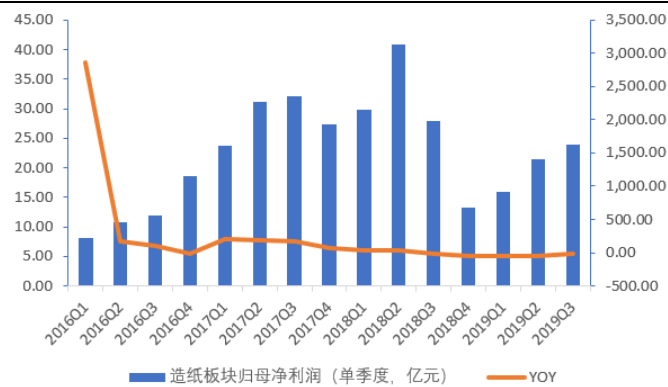
三季度，造纸板块总体收入 1067.08 亿元，同比下降 6.4%。其中第三季度收入 381.51 亿元，同比上升 1.12%。2019 年前三季度，造纸板块净利润 60.94 亿元，同比下降 42.03%，单季度归母净利润 23.85 亿元，同比下降 15.08%。

图 15: 造纸板块公司收入增速



资料来源: Wind, 光大证券研究所

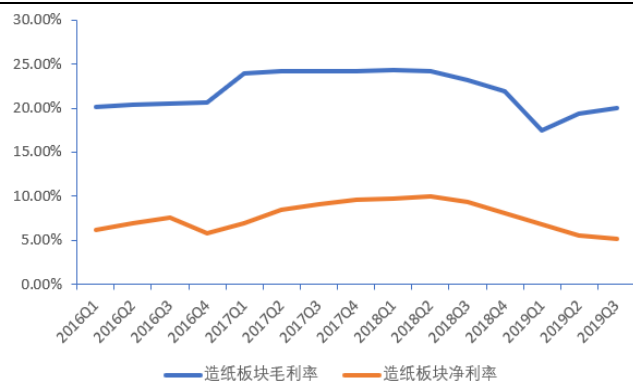
图 16: 造纸板块公司净利润增速



资料来源: Wind, 光大证券研究所

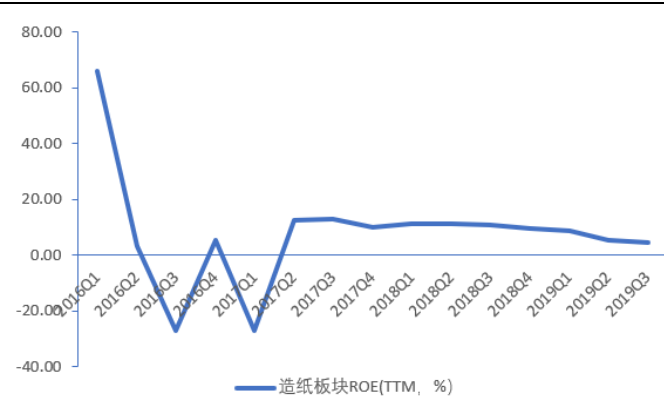
盈利能力指标: 受需求不振和终端价格影响，造纸板块净利率、ROE 都明显地下行，毛利率较上季度有所回升。其中 19 年第三季度毛利率 19.94%，同比下降 3.29pct，净利润 5.18%，同比下降 4.22pct。TTM 的 ROE 为 4.42%，同比下降 6.21pct。

图 17: 造纸板块公司毛利与净利率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 18: 造纸板块公司 ROE



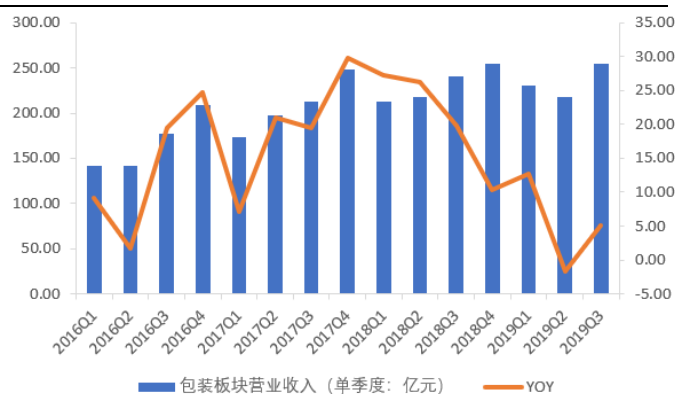
资料来源: Wind, 光大证券研究所

2.4、包装板块——单三季度略有好转

长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善: 2019 年前三季度包装板块实现营业收入 706.65 亿元，同比增加 2.03%，归母净利润 57.21 亿

元，同比增加约 4.92%；其中第三季度实现营收 254.60 亿元，同比增加 5.10%，归母净利润 20.36 亿元，同比上升 8.5%。

图 19：包装板块公司收入增速分布结构



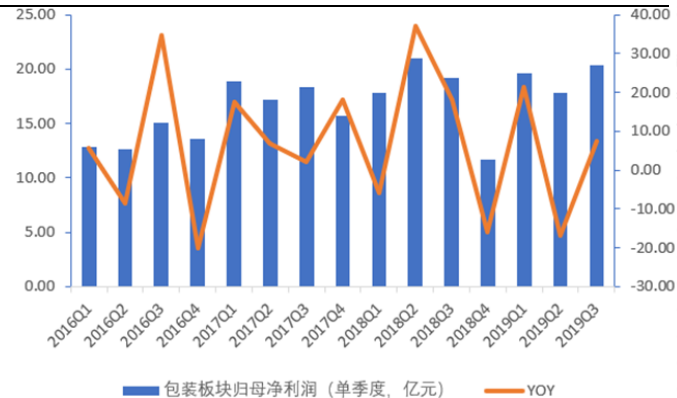
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 21：包装板块公司毛利与净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 20：包装板块公司净利润增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 22：包装板块公司 ROE



资料来源：Wind，光大证券研究所

盈利能力指标:其中 19 年第三季度毛利率 24.18%，同比增加 0.9pct，净利润 7.32%，同比下降 1.11pct。TTM 的 ROE 为 7.89%，同比下降 1.27pct。

包装作为一个中游行业，下游受宏观经济影响巨大，整体大环境的低迷给包装行业增长带来了压力，但总体有所好转。

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：

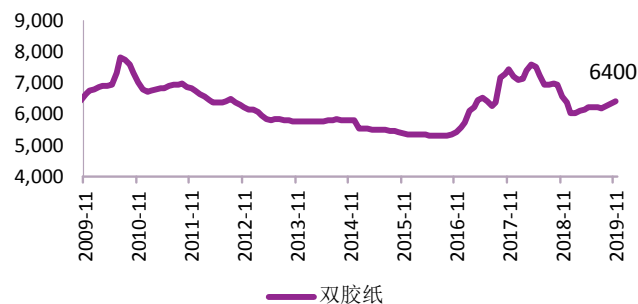
纸价方面，根据卓创资讯数据，截至 11 月 1 日，铜版纸市场均价 6167 元/吨，较上周上涨 100 元/吨；双胶纸市场均价 6400 元/吨，较上周上涨 83.33 元/吨；白卡纸均价 5510 元/吨，较上周上涨 133.33 元/吨；白板纸市场价 4000 元/吨，较上周持平；箱板纸均价 4027 元/吨，较上周上涨 49.67 元/吨；瓦楞纸均价 3320 元/吨，较上周上涨 12 元/吨。

图表 23: 铜版纸平均市场价 (元/吨)



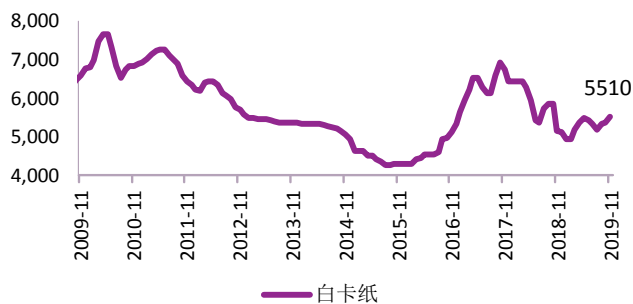
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 24: 双胶纸平均市场价 (元/吨)



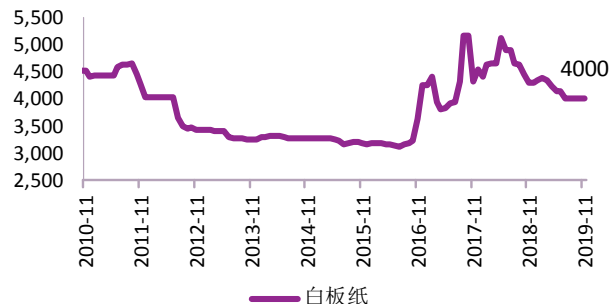
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 25: 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 26: 白板纸平均市场价 (元/吨)



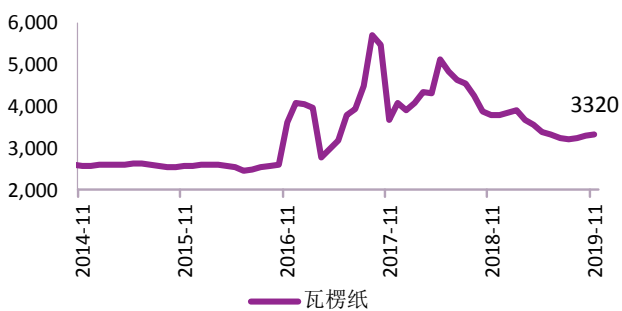
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 27: 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 28: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)

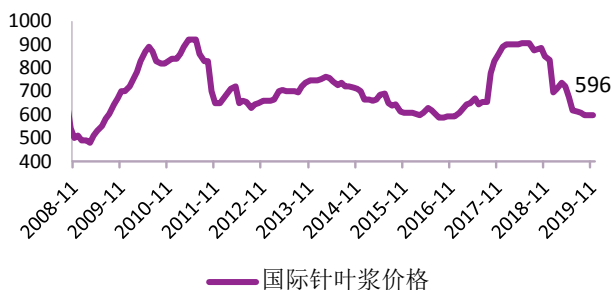


资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 596 美元/吨, 较上周持平, 国际阔叶浆外商均价 486 美元/吨, 较上周下跌 1 美元/吨。废纸方面, 美废 11# 本周均价 107.5 美元/吨, 较上周持平。国废出厂均价 2,063.98 元/吨, 较上周下跌 9.65 元/吨。

图表 29: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



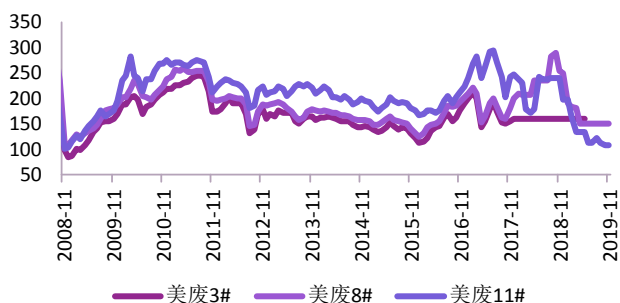
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 30: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



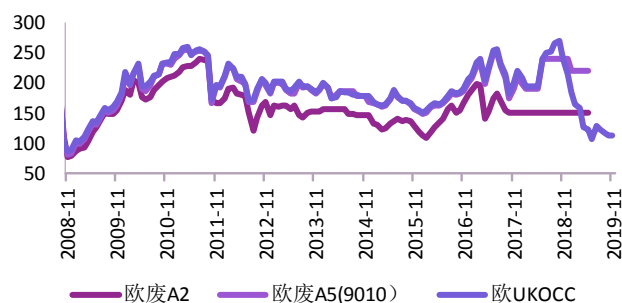
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 31: 美废外商平均价格 (美元/吨)



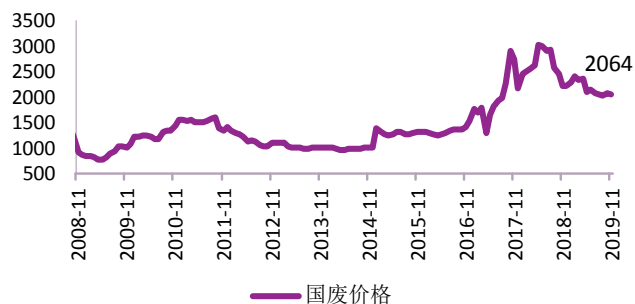
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 32: 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

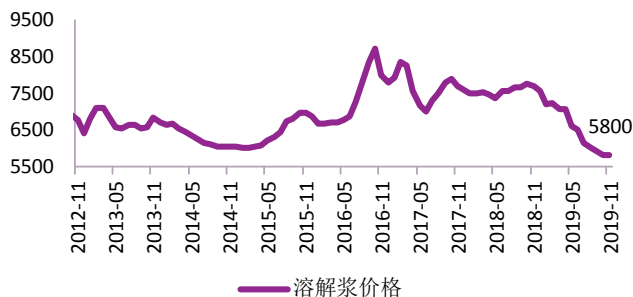
图表 33: 国废出厂价 (元/吨)



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, 较上周持平; 粘胶短纤市场价 10700 元/吨, 较上周下跌 300 元/吨; 钛白粉现货价格为 15300 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 棉花 328 价格指数 12,999 元/吨, 较上周上涨 208 元/吨。

图表 34: 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 36: 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 35: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 37: 中国棉花价格指数-328 (元/吨)



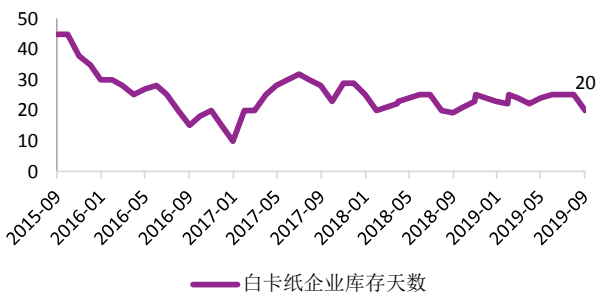
资料来源: Wind, 光大证券研究所

库存数据:

纸张库存方面, 9月白卡纸企业库存天数较8月有所下降, 库存20天; 白板纸企业库存天数较8月下降, 库存24天; 瓦楞纸的库存天数较8月有所下降, 库存12天。9月份箱板纸企业库存12天。

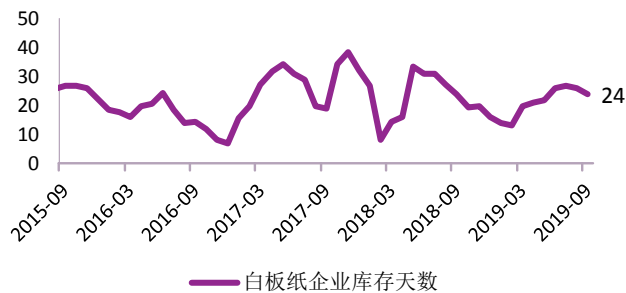
原材料库存方面, 19年8月全球生产商木浆库存50天, 较上月下降2天; 9月国内纸厂废纸天数有所上升, 为5.125天, 较上月上涨14%。

图表 38: 白卡纸企业库存 (天)



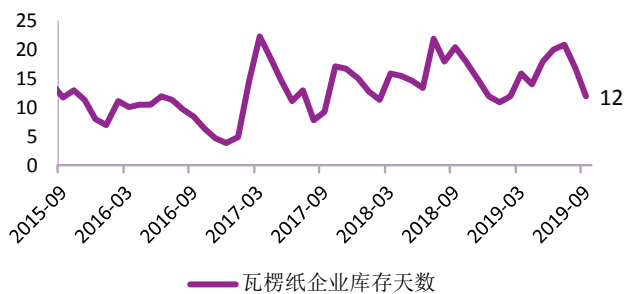
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 39: 白板纸企业库存 (天)



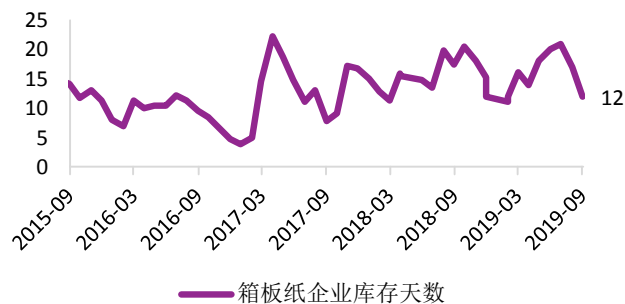
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 40: 瓦楞纸企业库存 (天)



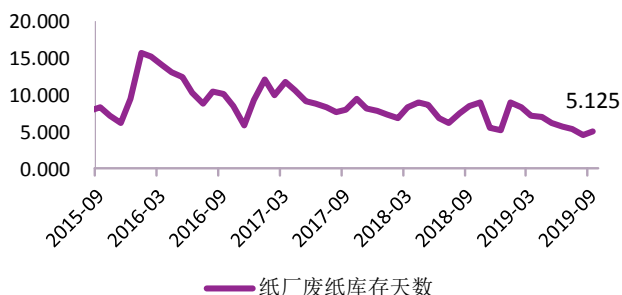
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 41: 箱板纸企业库存 (天)



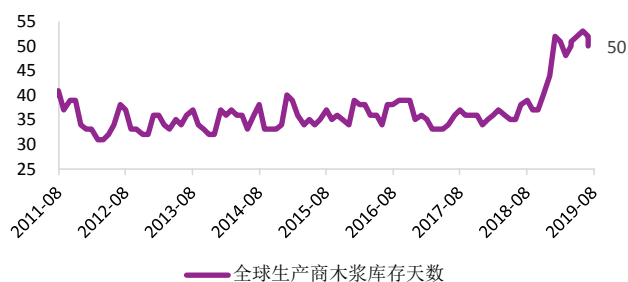
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 42: 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 43: 全球生产商木浆库存 (天)

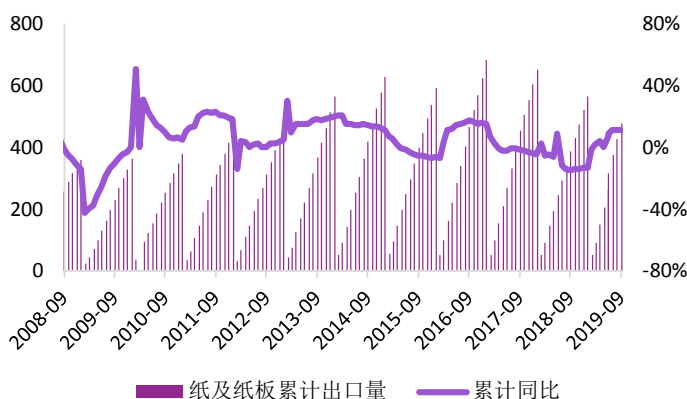


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

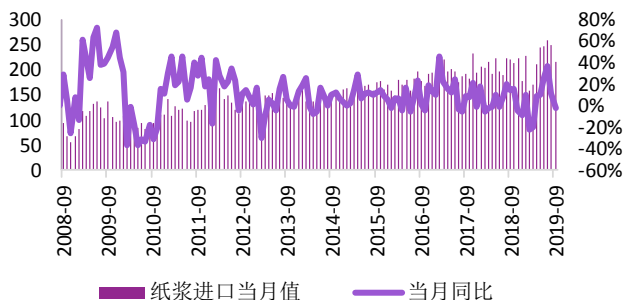
19 年 1-9 月纸及纸板累计出口量为 479 万吨, 同比上涨 11.40%; 19 年 9 月纸浆进口 216 万吨, 同比下降 1.82%; 19 年 9 月废纸进口 82 万吨, 同比下降 48.75%; 瓦楞纸 12 月出口量为 1900 吨, 同比下降 42.48%; 箱板纸 12 月出口量为 1773 吨, 同比下降 61.80%。

图表 44: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



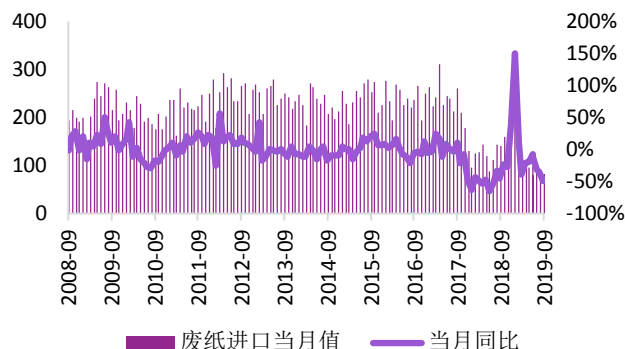
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 45: 纸浆当月进口值 (万吨)



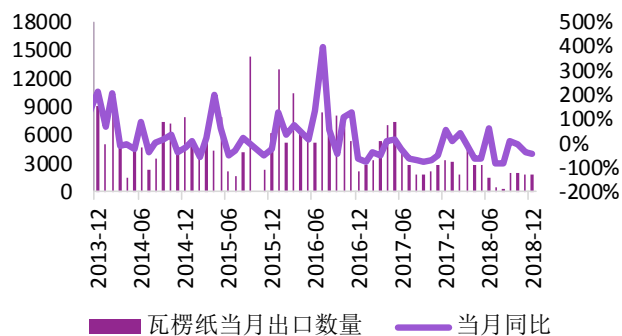
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 46: 废纸当月进口值 (万吨)



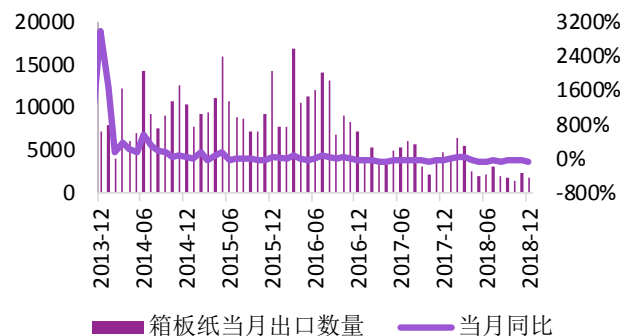
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 7: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 48: 箱板纸当月出口数量 (吨)

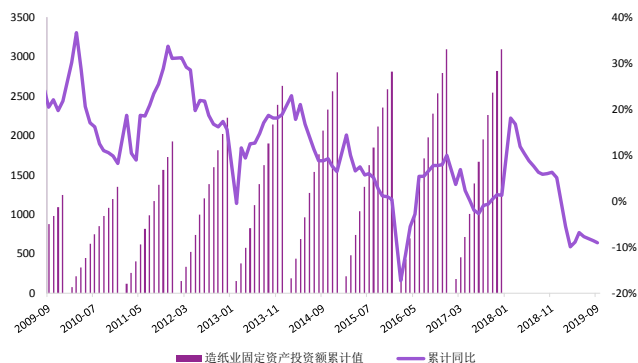


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

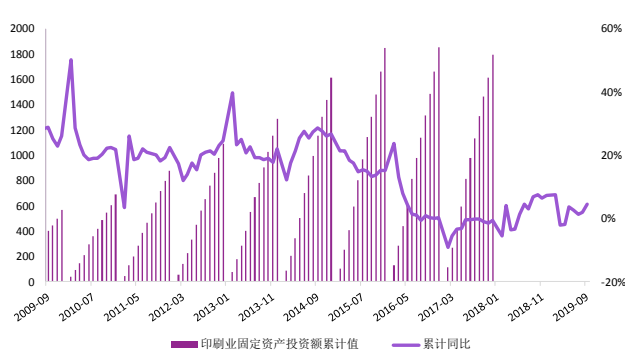
19 年 1-9 月造纸业固定资产投资额累计同比下降 9.10%; 印刷业固定资产投资额累计同比上涨 4.50%。

图表 49: 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 50: 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：9月家具零售额累计同比上涨6.30%

房地产数据：

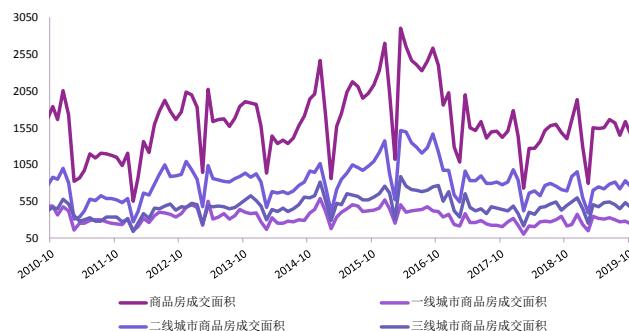
2019年1-9月商品房累计销售面积119,178.53万平方米，累计同比下降0.10%；截至2019年10月31日，10月全国30大中城市商品房成交面积为1458.92万平方米，其中以二线城市居多，成交面积达744.23万平方米，一线城市246.84万平方米，三线城市467.85万平方米；2019年1-9月房屋累计竣工面积累计46,748.28万平方米，累计同比下降8.60%。

图表 51：商品房销售面积累计值（万平方米）



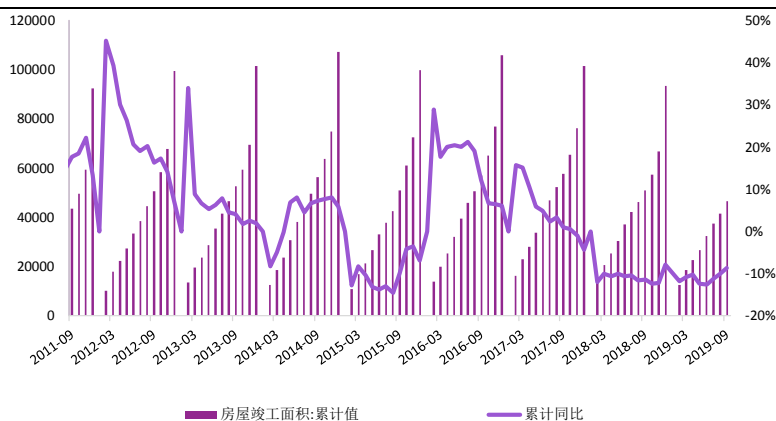
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 52：30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 53：房屋竣工面积累计值及增速（万平方米）

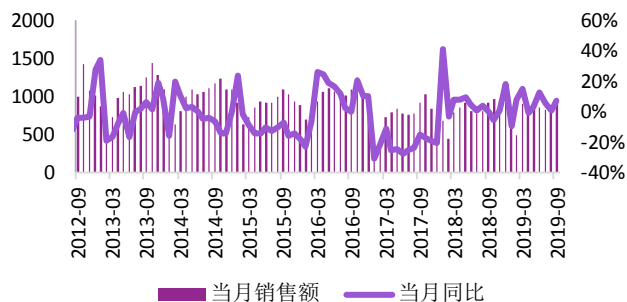


资料来源：Wind，光大证券研究所

行业数据：

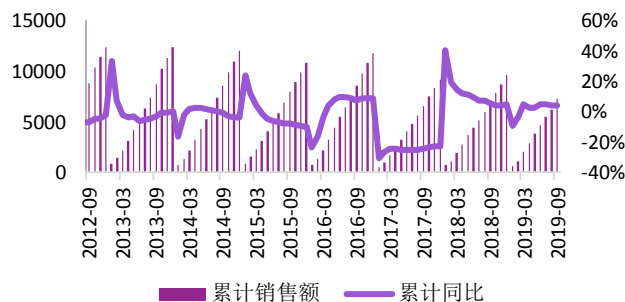
建材家居卖场2019年9月销售额达到981.40亿元，同比上涨7.08%；2019年1-9月累计销售额达到7,251.50亿元，同比上涨4.65%；2019年9月家具当月零售额为178.00亿元，同比增长6.30%，2019年1-9月家具累计销售额1,396.30亿元，累计同比增长5.90%。

图表 54: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



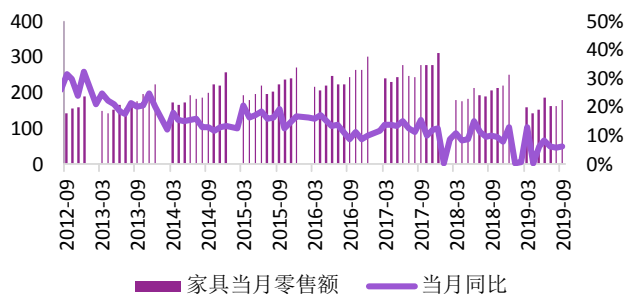
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 55: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



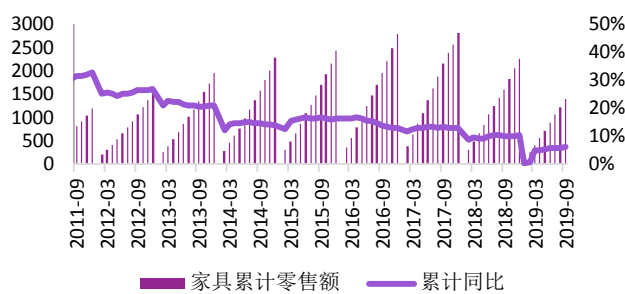
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 56: 家具类当月零售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 57: 家具类累计零售额 (亿元)

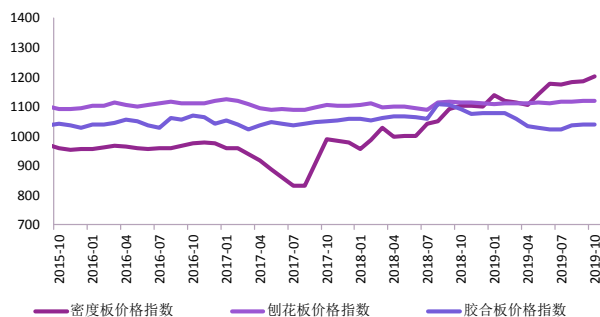


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

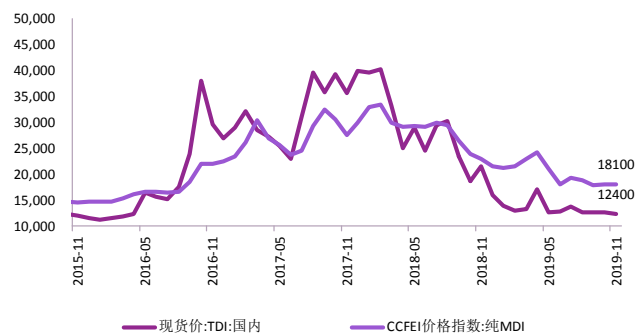
根据 Wind 资讯数据统计, 密度板 19 年 10 月的价格指数为 1,202.53, 月涨幅 1.26%; 刨花板 10 月价格指数为 1,119.28, 月涨幅 0.06%; 胶合板 10 月的价格指数为 1,039.99, 月涨幅 0.15%。国内 TDI 2019 年 11 月的价格为 12400 元/吨, 较上月下跌 1.59%; MDI 2019 年 11 月的价格为 18100 元/吨, 较上月持平。

图表 58: 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 59: 国内 TDI、纯 MDI 当月价格 (元/吨)

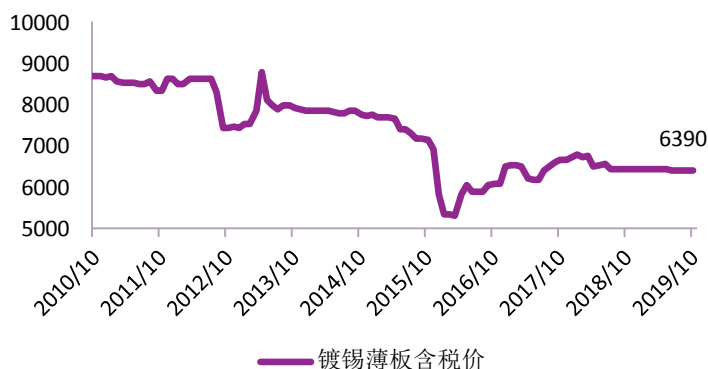


资料来源: Wind, 光大证券研究所

3.3、包装板块：卷烟产量 9 月累计同比上涨 2.90%

包装：据 Wind 数据，镀锡薄板含税价为 6390 元/吨，较上周持平

图表 60：镀锡薄板含税价格（元/吨）

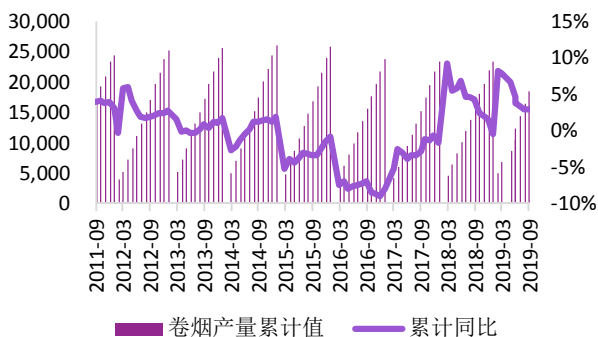


资料来源：Wind，光大证券研究所

卷烟数据：

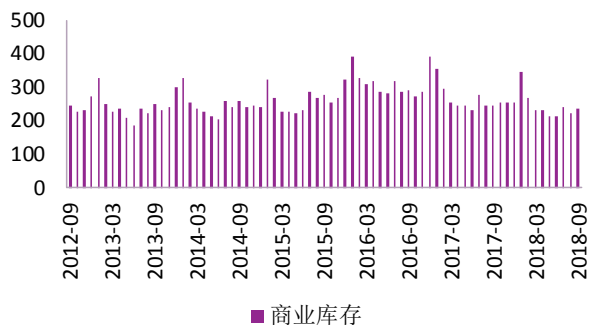
产销量方面，2019 年 1-9 月国内卷烟产量累计值为 18,486.00 亿支，同比增长 2.90%；2019 年 1-9 月卷烟销量累计值为 18,784.67 亿支，同比增长 0.70%。库存方面，2018 年 9 月卷烟商业库存量为 234.60 万箱；9 月卷烟工业库存量为 180.85 万箱。

图表 61：卷烟产量累计值（亿支）及累计同比%



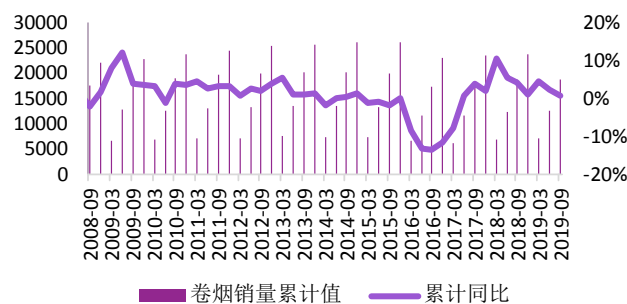
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 63：卷烟商业库存量（万箱）



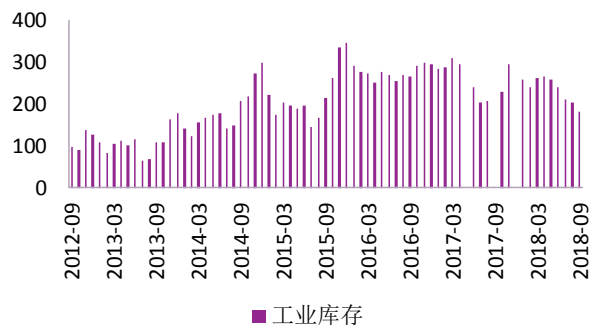
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 62：卷烟销量累计值（万箱）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 64：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 65：轻工行业市场新闻

行业	新闻
家具	宜家 2020 年将全面淘汰一次性塑料： 瑞典家具和家居配件巨头宜家表示，将在其以色列商店中淘汰一次性塑料。该公司去年发誓要在 2020 年之前从其全球商店中淘汰一次性塑料；到 2030 年，宜家所有使用塑料的家居用品都将采用可再生或回收材料。
	麒盛科技今日成功登陆 A 股： 10 月 29 日，麒盛科技在上交所主板上市。麒盛科技本次首次公开发行新股不超过 3758.32 万股，占发行后总股本比例不低于 25%，发行价 44.66 元/股。麒盛科技自 2005 年设立以来主要从事智能电动床及配套产品的研发、设计、生产和销售，公司主要通过美国子公司奥格莫森（美国）将产品销往北美市场，通过国内子公司索菲莉尔积极拓展国内市场。
	宜家家居全场景快捷按钮曝光： 宜家正在研究一种新的快捷按钮，该按钮可以在装有公司智能产品的房屋中激活“场景”。用户只需按一下按钮即可激活通过 Ikea Home 智能应用程序与其链接的场景。该场景可以由 Siri, Alexa 或 Google Assistant 支持，宜家 Home 智能应用程序激活，或者将来通过快速按下沙发旁的专用快捷键来激活。
	美国在线床垫品牌商际诺思 ZINUS 上市： 10 月 30 日，美国在线床垫销售商际诺思 ZINUS 日前正式在韩国主板挂牌上市，ZINUS IPO 发行价定为 70,000 韩元/股(约 423 人民币/股)，净筹资 1,692 亿韩元(约 10.2 亿人民币)。ZINUS 成立于 2006 年，是一个致力于为消费者提供高品质寝具和舒适睡眠体验的国际品牌。公司自有产品 2014 年入驻美国亚马逊平台，平均每年上市约 200 多款新产品。
	三维家 C 轮融资发布，“一体两翼”新战略促进家居产业共赢： 10 月 30 日，“C 引力”三维家 C 轮融资暨新战略发布会在广州香格里拉大酒店隆重举行。当天，来自全国各地近 2000 位家居业人士共同参与和见证了这一重要时刻。阿里巴巴 5 亿元战略投资三维家，家居云设计软件领域再次成为行业以及资本关注的焦点，而这也是三维家继 2015 年 A 轮融资、2018 年 B 轮融资后，再次获得市场青睐。
造纸	浙江山鹰成功进入绿色工厂“国家队”： 近期，浙江山鹰获评国家级“绿色工厂”，还建立了博士后工作站。工业和信息化部办公厅公布了第四批绿色制造名单（工信厅节函〔2019〕196 号），浙江山鹰纸业有限公司上榜绿色工厂名单。
	联盛纸业上榜“2019 福建企业 100 强”： 10 月 24 日，2019 福建企业 100 强研究发布暨福建企业家高峰论坛大会发布“2019 福建企业 100 强、福建制造业企业 100 强、福建服务业企业 100 强”榜单。其中，漳州市联盛纸业（龙海）有限公司上榜“2019 福建企业 100 强”。
	立嘉武汉展下月 1-4 日江城举行，聚焦智能制造： 伴随湖北经济将保持“稳”的态势，“进”的姿勢和“好”的气势，2019 年第 20 届中国国际机电产品博览会和第八届武汉国际机床展览会将于 11 月 1-4 日亮相武汉国际博览中心（汉阳）举行。
	云南省级生态环保督察“回头看”全面展开： 10 月中旬开始，云南省委、省政府生态环境保护督察组陆续进驻文山、丽江、德宏、昭通等地，开展省级生态环境保护督察“回头看”。重点盯住督察整改不力，甚至“表面整改”“假装整改”“敷衍整改”等生态环保领域形式主义、官僚主义问题。
	2018 年中国包装用纸生产量 690 万吨，行业整体平稳发展： 2018 年包装用纸生产量 690 万吨，较上年下降 0.72%；消费量 701 万吨，较上年下降 0.85%。

2009~2018 年生产量年均增长率 2.05%，消费量年均增长率 1.99%。

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 66：本周公司公告和信息

公司名称	公告信息
江山欧派	2019 年第三季度报告： 2019 年前三季度，公司实现营业收入 13.35 亿元，比上年同期增长 55.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.80 亿元，比上年同期增长 66.62%。
姚记科技	2019 年第三季度报告： 2019 年第三季度，公司实现营业收入 4.43 亿元，比上年同期增长 99.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.23 亿元，比上年同期增长 280.83%。
昇兴股份	2019 年第三季度报告： 2019 年第三季度，公司实现营业收入 7.60 亿元，比上年同期增长 34.69%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.19 亿元，比上年同期增长 425.44%。
恒林股份	2019 年第三季度报告： 2019 年前三季度，公司实现营业收入 19.52 亿元，比上年同期增长 16.05%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.18 亿元，比上年同期增长 70.31%。
曲美家居	2019 年第三季度报告： 2019 年前三季度，公司实现营业收入 30.09 亿元，比上年同期增长 78.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.80 亿元，比上年同期下降 15.71%。
顾家家居	2019 年第三季度报告： 2019 年前三季度，公司实现营业收入 77.75 亿元，比上年同期增长 21.61%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.17 亿元，比上年同期增长 16.75%。
欧派家居	2019 年第三季度报告： 2019 年前三季度，公司实现营业收入 95.35 亿元，比上年同期增长 16.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.78 亿元，比上年同期增长 14.83%。
尚品宅配	2019 年第三季度报告： 2019 年前三季度，公司实现营业收入 50.58 亿元，比上年同期增长 9.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.35 亿元，比上年同期增长 14.48%。
裕同科技	2019 年第三季度报告： 2019 年第三季度，公司实现营业收入 26.62 亿元，比上年同期增长 22.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.12 亿元，比上年同期增长 13.00%。
索菲亚	2019 年第三季度报告： 2019 年第三季度，公司实现营业收入 21.69 亿元，比上年同期增长 2.42%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.29 亿元，比上年同期增长 1.87%。
山鹰纸业	2019 年第三季度报告： 2019 年前三季度，公司实现营业收入 171.34 亿元，比上年同期下降 4.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.25 亿元，比上年同期下降 42.83%。
华泰股份	2019 年第三季度报告： 2019 年前三季度，公司实现营业收入 100.50 亿元，比上年同期下降 9.70%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.83 亿元，比上年同期下降 25.69%。
合兴包装	2019 年第三季度报告： 2019 年第三季度，公司实现营业收入 27.66 亿元，比上年同期下降 15.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.61 亿元，比上年同期下降 1.98%。
志邦家居	关于收到政府补助的公告： 公司及子公司合肥志邦家具销售有限公司、合肥志邦家居有限公司自 2019 年 01 月 01 日至本公告披露日累计获得各项政府补助资金共计人民币 3.16 千万元。
永新股份	关于持股 5%以上股东股权质押的公告： 公司接到股东奥瑞金科技股份有限公司有限

	公司的告知函，获悉其所持本公司的部分股份被质押，本次质押数量49,358,937股，占其所持股份比例43.5590%。
易尚展示	关于控股股东部分股份解除质押及股份被质押的公告： 公司于近日接到公司控股股东刘梦龙先生的通知，获悉其所持有公司的部分股份解除质押及被质押，本次解除质押股份数量831,300股，占其所持股份比例1.7944%，本次质押数量641,600股，占其所持股份比例1.3849%。
奥瑞金	关于向激励对象授予限制性股票的公告： 公司于2019年11月1日召开第三届董事会2019年第八次会议、第三届监事会2019年第九次会议，审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》。根据公司2019年第三次临时股东大会的授权，同意确定2019年11月1日为授予日，以2.252元/股的价格向10名激励对象授予2,209.036万股限制性股票。
昇兴股份	2019年非公开发行A股股票预案： 本次非公开发行A股股票方案已经公司第三届董事会第四十一次会议审议通过，本次非公开发行A股股票数量不超过本次发行前上市公司总股本833,180,519股的20%，即166,636,103股，本次非公开发行A股股票募集资金总额不超过96,000.00万元。
永吉股份	股东减持股份计划公告： 公司法人股东圣泉实业自本减持计划公告之日起15个交易日后3个月内通过集中竞价交易方式减持不超过3,500,000股的公司股份，即不超过公司总股本的0.84%。

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 2.80、3.36、4.09元，当前股价对应PE分别为17X、14X、12X。

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25X、21X、18X。

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、在巩固传统销售渠道的基础上，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 24X、20X、16X。

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 14X、12X、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 18X、14X、12X。

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、24X、19X。

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 44X、34X、27X。

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、14X、12X。

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 17X、13X、11X。

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 10X、9X、8X。

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 67：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	47.3	1.89	2.8	3.36	4.09	25	17	14	12	买入
300616	尚品宅配	72.35	2.4	2.87	3.38	3.95	30	25	21	18	买入
603833	欧派家居	107.7	3.74	4.53	5.45	6.64	29	24	20	16	买入
002572	索菲亚	17.09	1.04	1.19	1.37	1.58	16	14	12	11	买入
002191	劲嘉股份	10.71	0.5	0.61	0.75	0.91	21	18	14	12	买入
002511	中顺洁柔	12.61	0.31	0.42	0.52	0.65	41	30	24	19	增持
603899	晨光文具	50.18	0.88	1.13	1.46	1.83	57	44	34	27	增持
603816	顾家家居	36.32	1.64	2.08	2.57	3.14	22	17	14	12	增持
002831	裕同科技	23.38	1.08	1.41	1.76	2.14	22	17	13	11	增持
002078	太阳纸业	8.19	0.86	0.83	0.96	1.09	10	10	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 11 月 03 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