

轻工制造

证券研究报告
2019年11月10日

本周专题：家居“双十一”价格观察；推荐竣工链和加热不燃烧

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-行业深度研究:竣工回暖三季度复苏,行业分化将持续加速——定制家居2019年三季度深度解析》 2019-11-04
- 《轻工制造-行业研究周报:推荐电子烟新政和家居板块三季度回顾研究》 2019-11-03
- 《轻工制造-行业研究周报:轻工高景气板块三季度表现优异,推荐集友股份工厂近况更新》 2019-10-27

家居板块：从三季报和近期订单来看，家居行业需求侧改善逻辑仍在，精装修产业链上需求很好，零售端压力仍存的现象会继续演绎。供给端，虽然竞争比较激烈，但是研究各家促销情况后，我们并没有发现今年价格战加剧的有力证据，考虑定制家居非标属性强和产业链其他企业利润率情况，我们认为未来家居企业当前的利润率仍可维持，但是业绩分化会加剧，选股的重要性突出。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。选股方面几条思路，一是过去管理优异、产品、渠道战略布局领先的公司，二是橱柜起家的优质公司还可以享受品类扩展的红利，三是工程发展比较快的企业，重点推荐：【志邦家居】、【惠达卫浴】、【欧派家居】、【顾家家居】；重点关注【江山欧派】、【尚品宅配】、【索菲亚】、【好莱客】等。

- 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；依托套餐和大多家居，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：10月30日国家烟草专卖局和国家市场监督管理总局联合发布了《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通告》(国家烟草专卖局、国家市场监督管理总局通告2019年第1号)，要求各类市场主体不得向未成年人销售电子烟；敦促电子烟生产、销售企业或个人及时关闭电子烟互联网销售网站或客户端，电商平台及时关闭电子烟店铺并将电子烟产品及时下架，电子烟生产、销售企业或个人撤回通过互联网发布的电子烟广告(详看正文)。监管方向与我们此前判断一致，雾化电子烟在我国并未有明确产品属性划分，相关行业监管办法也未出台，我们认为雾化电子烟市场存在较大政策风险，且市场面临严峻问题，一是如何防止青少年使用，二是如何整顿管产品乱象现象，此次通告旨在防范未成年吸食电子烟，从源头规避风险。线上一刀切的政策预计对雾化电子烟市场造成巨大冲击，主销线上渠道的电子烟生产企业将面临较大的挑战。HNB烟弹明确属于烟草制品，由烟草体系进行专营专卖，加热不燃烧政策支持更为明确，9月29日政协十三届全国委员会第二次会议第2991号(医疗体育类324号)提案答复的函中提到，明确将加热烟草制品纳入专卖管理范畴。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】公司发布业绩预增，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%，19Q4实现归母净利润0.96亿元-1.19亿元，同比增加139.72%-197.60%。四季度为烟标招标旺季，公司Q4业务量预计有较大增长，全年增长无忧。公司发布股权激励计划，核心管理层大比例参与。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，我们预计公司业务将逐年保持高速增长。

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

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2019-11-08	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603801.SH	志邦家居	22.13	增持	1.40	1.66	1.89	15.81	13.33	11.71
603385.SH	惠达卫浴	10.12	增持	0.77	0.94	1.10	13.14	10.77	9.20
603833.SH	欧派家居	112.50	买入	4.45	5.30	6.25	25.28	21.23	18.00
603816.SH	顾家家居	38.00	买入	1.93	2.22	2.53	19.69	17.12	15.02
603429.SH	集友股份	35.20	买入	0.79	1.87	2.88	44.56	18.82	12.22
002511.SZ	中顺洁柔	13.46	买入	0.48	0.61	0.69	28.04	22.07	19.51
603899.SH	晨光文具	48.52	买入	1.12	1.38	1.69	43.32	35.16	28.71

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 本周专题：家居“双十一”价格观察；推荐竣工链和加热不燃烧

我们有持续跟踪各家企业促销价格情况，今年双十一期间各家套餐情况如下：

1) 欧派家居：全屋套餐方面，引流套餐 22 m²全屋套餐价格和 18 年保持一致，每平方米是 900 元。吸塑门板的套餐价格比去年每平方米低 61 元，每平方米 1238 元，但是最低起订的面积数多了 6 m²，所以价格低一点很正常，不是单纯降价。

图 1：欧派引流套餐 22 m²套餐价格和 18 年一致



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 2：吸塑门板套餐价格比去年每平方米低 61 元，起订面积多 6 平



资料来源：天猫，天风证券研究所

橱柜套餐方面，橱柜 15800 元/19800 元套餐内容和去年一致。今年新增了一个 999 元/延米任意做的套餐，按照 3 米地柜+1 米吊柜来算，价格是 6993 元，今年初也有一些 3 米地柜+1 米吊柜的套餐，价格是 6999 元。18 年底都是含水槽、烟机灶具的套餐，价格是 9999 元，折算下来价格差不多。

图 3：欧派橱柜新增 999/米套餐



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 4：欧派 19800 的橱柜套餐，吸塑或烤漆材质



资料来源：天猫，天风证券研究所

此外，欧派今年橱柜、衣柜都增加了更多的可选套餐，高中低档次的都有，这样做的主要目的是可以防止经销商高标低折，有利于统一终端零售价格。同时欧派也推出了整装、卫生间、木门的套餐，发挥品类齐全的优势。

图 5：欧派的木门套餐

图 6：欧派的维罗纳全卫 4 件套餐价格是 4980 元



资料来源：天猫，天风证券研究所



资料来源：天猫，天风证券研究所

另外值得一提的是今年很多企业有一个加一定金额送家具的优惠，这个算不算降价呢？我们的理解不是，而是一种换购，加的金额基本相当于赠品成本，对于消费者而言，如果有需求，加价换购的性价比很高，如果没有需求，不去换购也不会觉得吃亏。企业对消费者心理的研究也可谓越来越透彻。对于企业而言，这样做既有优惠效果，又可以帮助大家居做规模，也是一举两得。

欧派今年促销也注重运用新媒体，今年推出了淘宝直播销售，请知名网络主播来帮助带货。

图 7：欧派换购活动

图 8：欧派天猫双 11 直播活动



资料来源：天猫，天风证券研究所



资料来源：天猫，天风证券研究所

2) 索菲亚，全国套餐方面，衣柜套餐和去年一致，都是 19999 元/全屋 22 m²，如果单独做衣柜的话，最低是 799/m²。橱柜的引流套餐是 7999 元的 3 米套餐。

在京津沪贵地区，全屋套餐是 19998 元/26 m²，另外送 18 平米窗帘，这个价格和此前也是保持一致。

图 9：索菲亚 19999 元/全屋 22 m²套餐

图 10：索菲亚橱柜 7999 元引流套餐



资料来源：天猫，天风证券研究所

资料来源：天猫，天风证券研究所

图 11：索菲亚康纯板 29998/18 m²套餐



康纯板 装满家套餐

¥29998/18m²

立即购买>

资料来源：天猫，天风证券研究所

图 12：索菲亚换购活动



资料来源：天猫，天风证券研究所

3) 尚品宅配：不热衷于价格竞争，而是更多放在服务提升和新业务发展方面。尚品是采用系统报价，然后折上折的方式，18年是基础 8 折，如果订购超 5 万再打 9 折，今年基础 8 折不变，但是折上折的折扣略有减少。

图 13：尚品宅配客餐厅套餐



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 14：尚品宅配今年优惠活动



资料来源：天猫，天风证券研究所

4) 好莱客，去年套餐价格偏高，今年有所降低，全屋价格和索菲亚一致。同时今年套餐内还涵盖了橱柜、木门、软装，公司大家居的战略也在加快执行。

图 15：好莱客双 11 套餐与促销活动

资料来源：天猫，天风证券研究所

5) 志邦家居：今年橱柜也推出 999 任意做，做下来价格比去年 7699 套餐价格略低一点（但去年送了水槽，基本差不多）。志邦今年推出一个 8199 的橱柜 3 米套餐（含烟机灶具），是目前我们看到的上市公司里面性价比最高的，不过台面用了 15mm 的石英石台面，和其他家的有所差别，故价格上面也不好直接比较。衣柜推出了比较多新套餐，价格比索菲亚略高，比欧派略低。

图 16：志邦橱柜 999 任意做系列

资料来源：天猫，天风证券研究所

图 18：志邦全屋 24 m²自由定制套餐

资料来源：天猫，天风证券研究所

图 17：志邦 8199 元/3 米橱柜套餐

资料来源：天猫，天风证券研究所

图 19：志邦全屋定制 1111/m², 8 m²起订

资料来源：天猫，天风证券研究所

所以总结下来看，各家衣柜套餐价格和去年保持一致；橱柜中高端套餐和去年保持一致，999 任意做的套餐主要是规范了经销商报价（高标低折，超出套餐部分高报价等）。从数据来看，没有发现今年价格战加剧的情况。

图 20：2018 年双 11 期间各定制品牌产品价格

2018年双十一期间价格			
	主要套餐	对应定制单平米价格(元)	套餐内容
欧派家居	19800全屋22平米	900	三聚氰胺双饰面门板
	12990全屋10平米	1299	吸塑门板
	11800全屋12平米	983	三聚氰胺双饰面门板
	9999橱柜套餐		爱家板, 3米地柜+1米吊柜, 含油烟机、灶具、水槽
	15800橱柜套餐		爱家板, 3.6米地柜+1.5米吊柜, 含油烟机、灶具、水槽、净水器
	19800橱柜套餐		烤漆G级, 3.6米地柜+1.5米吊柜, 含油烟机、灶具、水槽、净水器
索菲亚	19998全屋26平米	769	三聚氰胺双饰面门板, 送18平米窗帘
	799衣柜套餐	799	三聚氰胺双饰面门板
	9999橱柜套餐		3米橱柜, 含油烟机, 灶具、水槽
尚品宅配	518套餐		按建筑面积计算, 含定制和家具
好莱客	16800全屋18平米	933	三聚氰胺双饰面门板
	19800全屋15平米	1320	无醛原生态板
	7999橱柜套餐		3米地柜+1米吊柜, 含水槽
志邦家居	7699橱柜套餐		3米地柜+1米吊柜, 含水槽

资料来源：天猫，天风证券研究所

图 21：2019 年双 11 期间各定制品牌产品价格

2019年双十一期间价格			
	套餐价格	对应定制单平米价格(元)	套餐内容
欧派家居	19800全屋22㎡	900	三聚氰胺双饰面门板, 加1111送慕斯床垫
	19800全屋16㎡	1238	吸塑门板, 简欧套餐
	19800全屋15㎡	1320	轻奢颜值套餐
	19800全屋11㎡	1800	新中式套餐
	橱柜999/米任意做		拉萨尼亚风格, 按3+3+1来做需要6993元
	14999橱柜套餐		3米地柜+1米吊柜, 含油烟机、灶具、水槽, 减下来是12361元
	15800橱柜套餐		轻造型, 3.6米地柜+1.5米吊柜, 含油烟机、灶具、水槽、净水器
	19800橱柜套餐		多造型/烤漆, 3.6米地柜+1.5米吊柜, 含油烟机、灶具、水槽、净水器
索菲亚	19999全屋22平米(全国)	909	三聚氰胺双饰面门板
	799衣柜套餐	799	三聚氰胺双饰面门板
	19998全屋26㎡(京津沪贵)	769	送18㎡窗帘, 加2998送1.8米大床
	29998全屋18㎡康纯板套餐	1666	康纯板
	7999橱柜套餐		3米地柜+1米吊柜
尚品宅配	518套餐		按建筑面积计算, 含定制和家具
	客餐厅套餐9697元		含13件家具
	卧室套餐5862元		含5件家具
好莱客	16800全屋21平米	800	三聚氰胺双饰面门板
	16800精装房套餐		12㎡定制+沙发餐桌椅、床、床垫
	16800毛坯房套餐		5.1米橱柜+烟灶具+三樘门
志邦家居	8199橱柜套餐		3米地柜+1米吊柜, 含烟灶具
	橱柜999/米任意做		简约
	橱柜15900套餐		有造型, 3.6米地柜+1.5米吊柜, 含烟灶具、水槽
	19680全屋套餐	820	双饰面门板, 送4米窗帘
	999元/㎡全屋任意做	999	8平米起做, 双饰面, 多花色
	1111元/㎡全屋任意做	1111	8平米起做, 轻奢

资料来源：天猫，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。

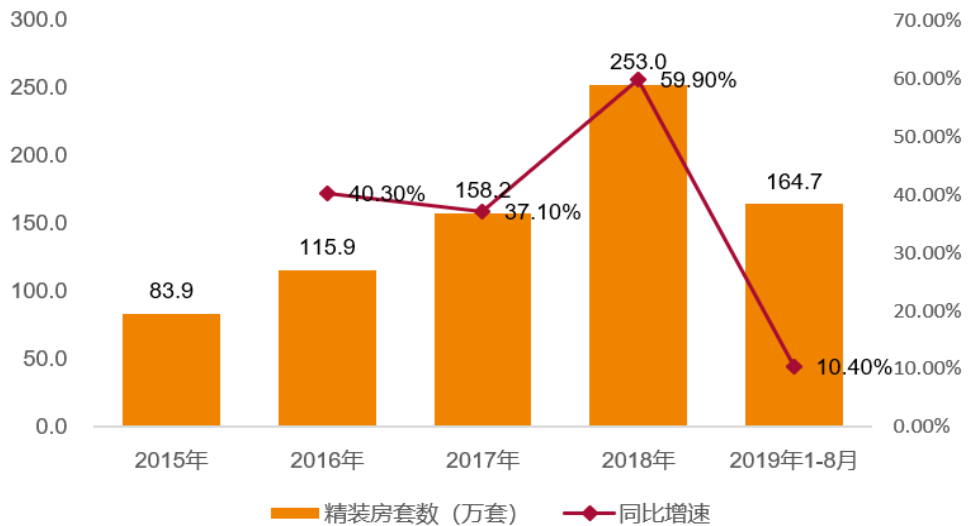
(2) 成品家居：

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 22：2018 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：

10月30日国家烟草专卖局和国家市场监督管理总局联合发布了《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通告》（国家烟草专卖局、国家市场监督管理总局通告2019年第1号），要求各类市场主体不得向未成年人销售电子烟；敦促电子烟生产、销售企业或个人及时关闭电子烟互联网销售网站或客户端，电商平台及时关闭电子烟店铺并将电子烟产品及时下架，电子烟生产、销售企业或个人撤回通过互联网发布的电子烟广告。国家烟草专卖局表示2018年8月国家市场监督管理总局和国家烟草专卖局联合发布了《关于禁止向未成年人出售电子烟的通告》（国家市场监督管理总局 国家烟草专卖局通告2018年第26号），自通告发布以来，社会各界保护未成年人免受电子烟侵害意识虽有加强，但未成年人大多还是通过互联网渠道购买吸食电子烟。监管还表示电子烟自身存在较大的健康和安全风险，其对青少年的影响更甚，据最新数据显示，美国国内目前已有37人因为与电子烟相关的疾病死亡，超过1800人因为使用电子烟产品而导致肺部受到损伤。目前，国内电子烟市场混乱，产品质量参差不齐，大量产品存在不安全成分添加、烟油泄漏、劣质电池等严重质量安全隐患。特别是一些电子烟企业为了提高产品的吸引力，随意添加各类添加剂以改变电子烟口味和烟油颜色，对消费者特别是未成年人身心健康产生严重危害。目前互联网渠道还存在大量虚假宣传，诱导青少年吸食电子烟。监管决定加大对电子烟产品的市场监管力度，加强对通过互联网推广和销售电子烟行为的监测、劝阻和制止，对发现的各类违法行为依法查处或通报相关部门。

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。近期美国电子烟雾化器相关事件仍在发酵，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。

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，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4564元/吨，较上周持平；进口阔叶浆价格3803元/吨，较上周下跌0.68%。近期进口木浆现货市场盘面窄幅震荡整理，现货成交偏刚需，其中针叶浆价格先扬后稳，本色浆价格弱稳，阔叶浆、化机浆价格相对坚挺。影响价格走势的原因主要有：全球9月库存天数下降，尤其是阔叶浆库存天数下降至52天，加之金鱼对外公布三季度库存下降45万吨，进一步支撑阔叶浆市场行情；期货价格在周初大幅拉涨，针叶浆现货受影响提涨价格；本色浆、化机浆则因其自身供需情况，维持前期状态。

本周铜版纸均价6075元/吨，较上周上涨1.67%。本周铜版纸市场行情窄幅上行。纸厂积极推涨，涨价执行尚可，订单基本正常。下游经销商价格跟涨100元/吨，库存略有

增加，表示社会订单一般，价格推涨稍有难度，部分表示目前价格囤货风险较大，多采取谨慎心态。**本周双胶纸均价 6275 元/吨，较上周上涨 1.21%**。本周双胶纸市场行情窄幅上调。规模纸厂价格基本落实，订单尚可，排产基本正常。中小规模厂家价格多维持稳定，混浆纸及再生纸订单一般，观望为主。下游经销商价格跟涨 100 元/吨，销售平平，库存增加，多维持保守、谨慎心态。

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。华东白板纸市场大势维稳，局部上调 50-100 元/吨，因当地规模纸厂未调价，因此市场观望为主，部分纸厂返利后价格持平。华北白板纸市场波动不大，天津纸厂价格稳定，河北地区纸厂上调 100 元/吨，然产量少，对市场无影响。**本周白卡纸均价 5510 元/吨，较上周上涨 1.23%**。本周白卡纸市场稳中上扬，南方地区经销商普遍上调白卡纸报价 100-200 元/吨，部分市场价高达 5800-5900 元/吨，然鲜有成交。北方地区部分经销商观望为主，市场交投变化不大，下游客户对高价接受程度降低，因此暂且维护老客户出货为主，价格调整不大。

本周国废黄板纸价格 1956 元/吨，较上周上涨 0.36%。本周国废黄板纸到厂价大部稳定，局部少数纸厂依据自身供需情况略微调整。价格稳定的原因如下：1.成品纸需求平稳，对废黄板纸价格提供一定支撑；2.超大型纸厂采购兴趣积极，维护废纸价格坚挺运行；3.废纸供货商发货正常，但货量略微偏少。**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**。本周外废市场基本呈现无价无市的格局，由于国内纸企手中批文很少，目前市场几无询盘。外废供应商也在观望，也多不报盘。据悉日废 11#报盘跌至 90 美元/吨，8#在 125-130 美元/吨。OBM11 月美废 13#东海岸报盘下跌了 30 美元/吨，报在 117-120 美元/吨。美废、欧废贸易商还是多采取实单实谈的方式，但很少听到实盘成交。11 月 5 日固废中心公布了第 14 批外废审批额度，共计 4.24 万吨，市场几无反应。

本周瓦楞纸均价 3323 元/吨，较上周上涨 0.45%。本周瓦楞纸市场价格上涨的因素有以下几个方面：首先，市场供应局部仍显紧张，特别北方地区开工不足，部分纸企进行停机检修；其次，多数纸企库存水平处于低位，对涨价信心较足；再次，原料废纸价格有涨，成本面支撑尚可；最后，下游需求表现一般，因此价格涨幅有限。**本周箱板纸均价 4027 元/吨，较上周上涨 1.18%**。当前影响市场的主要因素有：首先，供需矛盾继续缓和。供应面稳中有降，北方地区开工有所下滑，市场供应压力有所减轻，加之下游备货仍在不温不火进行，市场交投气氛虽较前有所降温，但热情不减。其次，原料成本面支撑力尚存。最后，在买涨不买跌心态影响下，下游补库行为仍持续，加之纸厂库存低位，拉涨心态仍存。

1.1. 核心推荐标的

志邦家居：预计 2019 年 3.14 亿净利润，14.95%增长，PE15.81X。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，PE13.14X。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）

欧派家居：预计 2019 年 19.24 亿净利润，22.40%增长，PE25.28X。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。）

顾家家居：预计 2019 年 12.06 亿净利润，21.89%增长，PE19.69X。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)

集友股份: 预计 2019 年 2.11 亿净利润, 83% 增长, PE44.56X。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。)

中顺洁柔: 预计 2019 年 6.31 亿净利润, 54.96% 增长, PE28.04X。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)

晨光文具: 预计 2019 年 10.29 亿净利润, 27.5% 增长, PE43.32X。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)

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 0.84%，跑赢沪深 300 指数 0.32 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	2.06%	3.25%	16.70%
包装印刷	-0.87%	-0.23%	10.59%
家具	3.22%	3.04%	16.44%
其他家用轻工	3.23%	5.79%	21.78%
珠宝首饰	-3.70%	-3.86%	-20.95%
文娱用品	-0.89%	-0.07%	38.61%
其他轻工制造	-0.68%	-2.99%	14.90%
轻工制造行业	0.84%	1.48%	13.62%
沪深 300	0.52%	2.22%	31.97%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

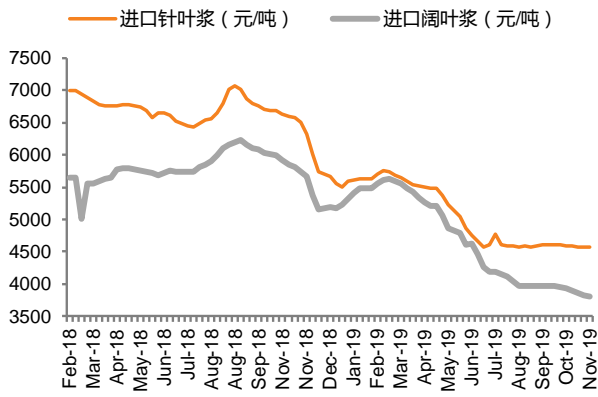
2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

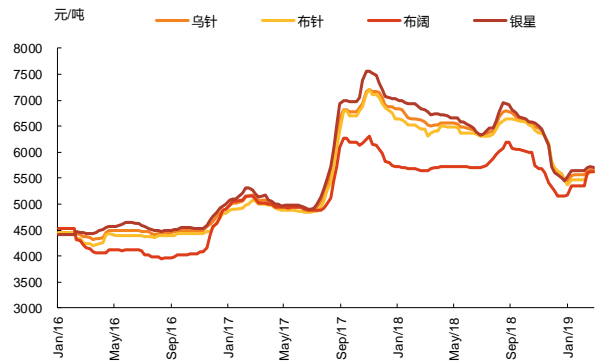
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4564 元/吨, 较上周持平; 进口阔叶浆价格 3803 元/吨, 较上周下跌 0.68%。近期进口木浆现货市场盘面窄幅震荡整理, 现货成交偏刚需, 其中针叶浆价格先扬后稳, 本色浆价格弱稳, 阔叶浆、化机浆价格相对坚挺。影响价格走势的原因主要有: 全球 9 月库存天数下降, 尤其是阔叶浆库存天数下降至 52 天, 加之金鱼对外公布三季度库存下降 45 万吨, 进一步支撑阔叶浆市场行情; 期货价格在周初大幅拉涨, 针叶浆现货受影响提涨价格; 本色浆、化机浆则因其自身供需情况, 维持前期状态。

图 23: 本周进口针叶浆持平、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/11/7)

图 24: 本周国内针叶浆持平、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/11/7)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

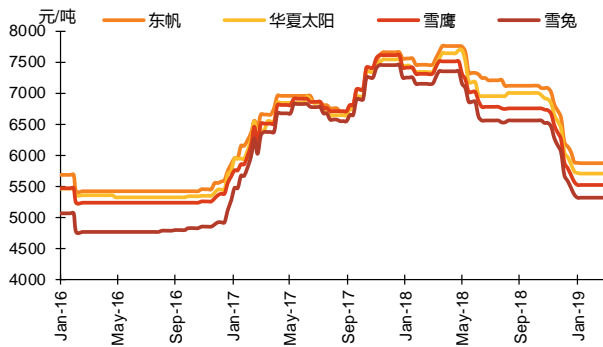


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 6075 元/吨，较上周上涨 1.67%。本周铜版纸市场行情窄幅上行。纸厂积极推涨，涨价执行尚可，订单基本正常。下游经销商价格跟涨 100 元/吨，库存略有增加，表示社会订单一般，价格推涨稍有难度，部分表示目前价格囤货风险较大，多采取谨慎心态。

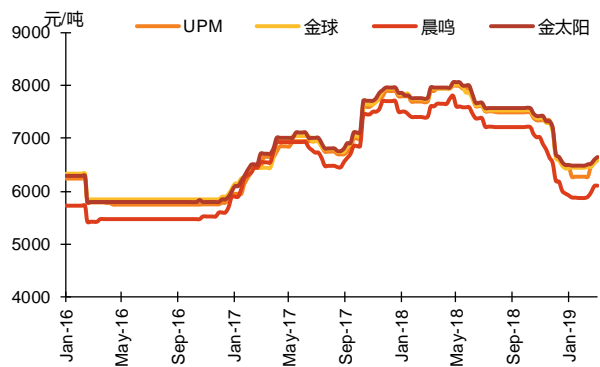
本周双胶纸均价 6275 元/吨，较上周上涨 1.21%。本周双胶纸市场行情窄幅上调。规模纸厂价格基本落实，订单尚可，排产基本正常。中小规模厂家价格多维持稳定，混浆纸及再生纸订单一般，观望为主。下游经销商价格跟涨 100 元/吨，销售平平，库存增加，多维持保守、谨慎心态。

图 25: 本周铜版纸均价 6075 元/吨，较上周上涨 1.67% (数据截止 19/11/7)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 本周双胶纸均价 6275 元/吨，较上周上涨 1.21%。(数据截止 19/11/7)



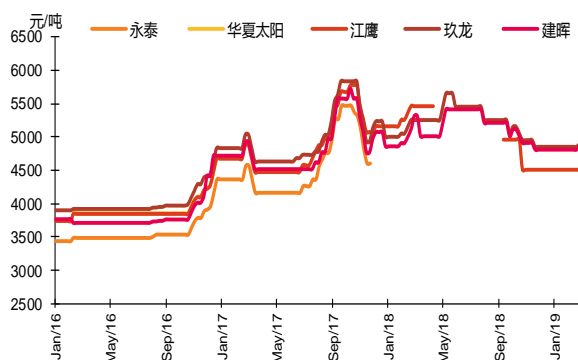
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。华东白板纸市场大势维稳，局部上调 50-100 元/吨，因当地规模纸厂未调价，因此市场观望为主，部分纸厂返利后价格持平。华北白板纸市场波动不大，天津纸厂价格稳定，河北地区纸厂上调 100 元/吨，然产量少，对市场无影响。

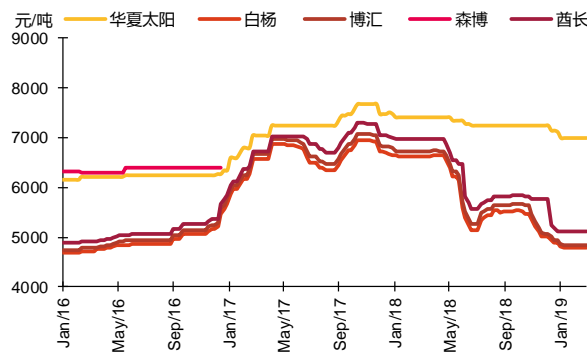
本周白卡纸均价 5510 元/吨，较上周上涨 1.23%。本周白卡纸市场稳中上扬，南方地区经销商普遍上调白卡纸报价 100-200 元/吨，部分市场价高达 5800-5900 元/吨，然鲜有成交。北方地区部分经销商观望为主，市场交投变化不大，下游客户对高价接受程度降低，因此暂且维护老客户出货为主，价格调整不大。

图 27: 本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平 (数据截止 19/11/7)

图 28: 本周白卡纸均价 5510 元/吨，较上周上涨 1.23%。(数据截止 19/11/7)



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 1956 元/吨，较上周上涨 0.36%。本周国废黄板纸到厂价大部稳定，局部少数纸厂依据自身供需情况略微调整。价格稳定的原因如下：1. 成品纸需求平稳，对废黄板纸价格提供一定支撑；2. 超大型纸厂采购兴趣积极，维护废纸价格坚挺运行；3. 废纸供货商发货正常，但货量略微偏少。

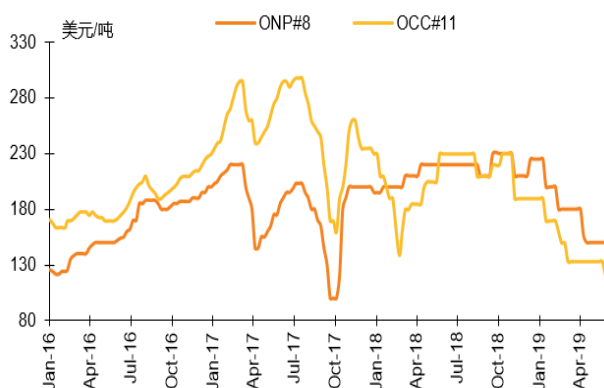
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 107.5 美元/吨，持平上周。本周外废市场基本呈现无价无市的格局，由于国内纸企手中批文很少，目前市场几无询盘。外废供应商也在观望，也多不报盘。据悉日废 11# 报盘跌至 90 美元/吨，8# 在 125-130 美元/吨。OBM11 月美废 13# 东海岸报盘下跌了 30 美元/吨，报在 117-120 美元/吨。美废、欧废贸易商还是多采取实单实谈的方式，但很少听到实盘成交。11 月 5 日固废中心公布了第 14 批外废审批额度，共计 4.24 万吨，市场几无反应。

图 29：本周国废黄板纸价格 1956 元/吨，较上周上涨 0.36%。数据截止 19/11/7



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30：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 19/11/7)



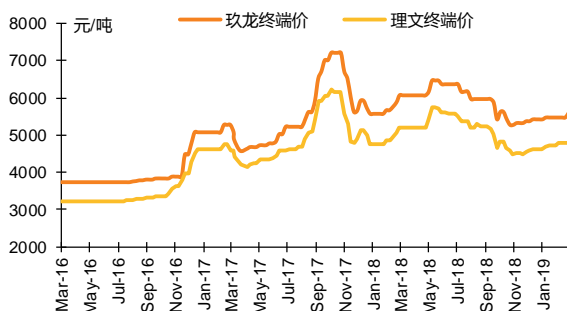
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3323 元/吨，较上周上涨 0.45%。本周瓦楞纸市场价格上涨的因素有以下几个方面：首先，市场供应局部仍显紧张，特别北方地区开工不足，部分纸企进行停机检修；其次，多数纸企库存水平处于低位，对涨价信心较足；再次，原料废纸价格有涨，成本面支撑尚可；最后，下游需求表现一般，因此价格涨幅有限。

本周箱板纸均价 4027 元/吨，较上周上涨 1.18%。当前影响市场的主要因素有：首先，供需矛盾继续缓和。供应面稳中有降，北方地区开工有所下滑，市场供应压力有所减轻，加之下游备货仍在不温不火进行，市场交投气氛虽较前有所降温，但热情不减。其次，原料成本面支撑力尚存。最后，在买涨不买跌心态影响下，下游补库行为仍持续，加之纸

厂库存低位，拉涨心态仍存。

图 31：本周瓦楞纸均价 3323 元/吨，较上周上涨 0.45%。（数据截止 19/11/7）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：本周箱板纸均价 4027 元/吨，较上周上涨 1.18%。（数据截止 19/11/7）

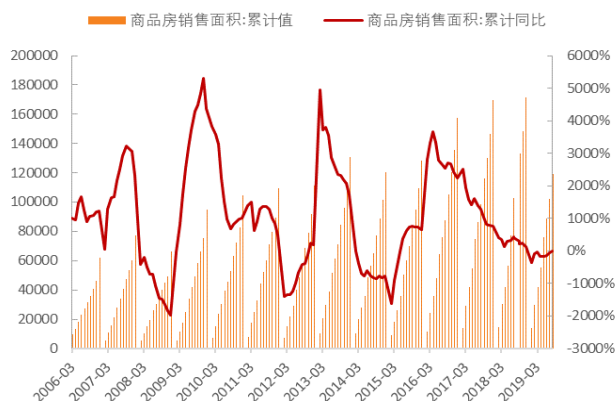


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

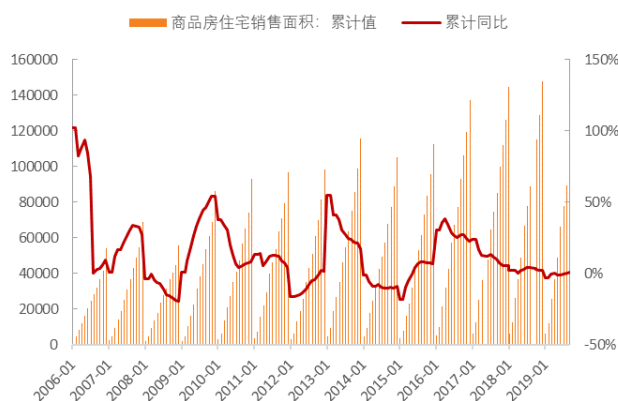
从地产相关数据来看，2019 年 9 月全国商品房销售面积当月值为 17330.4 万平方米，同比增长 2.9%；其中住宅销售面积当月值为 15240.0 万平方米，同比增长 4.6%，增速较上月下降 2.6pct。

图 33：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 34：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/09）

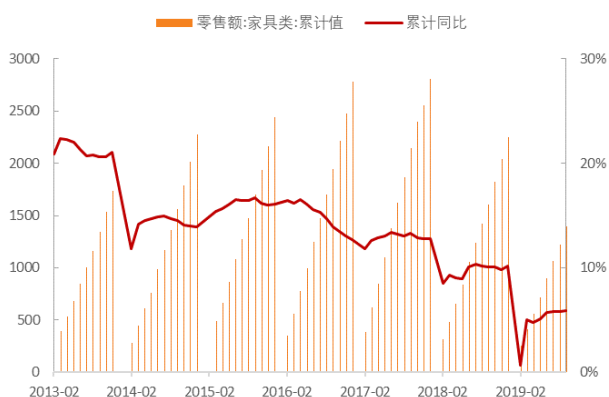


资料来源：Wind，天风证券研究所

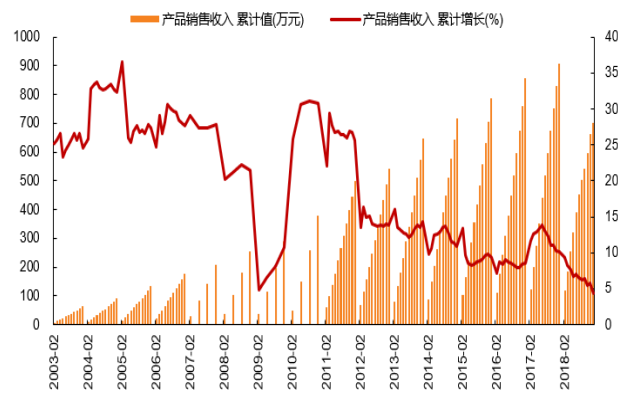
2019 年 9 月全国家具零售额 178 亿元，同比增长 6.3%，1-9 月累计零售额 1396 亿元，累计同比增长 5.9%，增速比前 8 月上升 0.1pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元，累计同比增长 4.3%，增速较上月下降 1.4pct。

图 35：全国家具零售额及同比（数据截止 19/09）

图 36：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



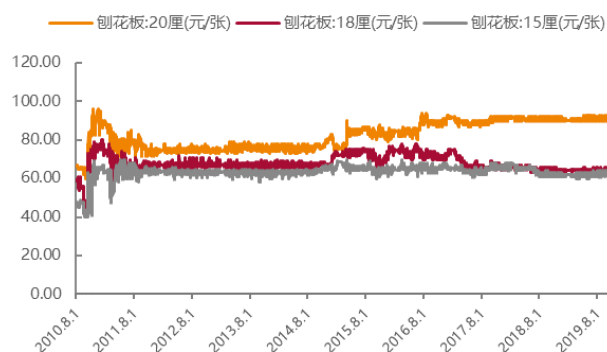
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

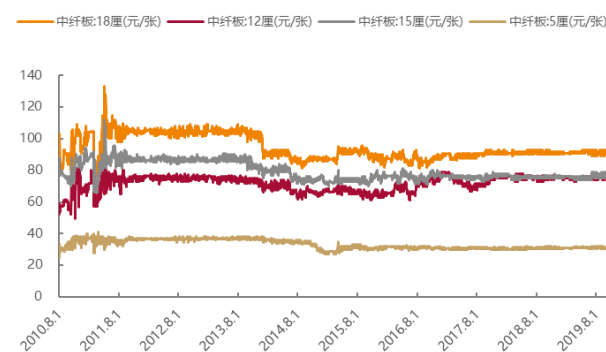
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 64 元/张 (较上周持平)、63 元/张 (较上周下跌 4.5%)、91 元/张 (较上周下跌 2.2%); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (较上周上涨 1.6%)、75 元/张 (较上周下降 3.8%)、76 元/张 (较上周上涨 1.3%)、90 元/张 (较上周上涨 1.1%)。

图 37: 刨花板价格 (数据截止 19/11/7)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 中纤板价格 (数据截止 19/11/7)



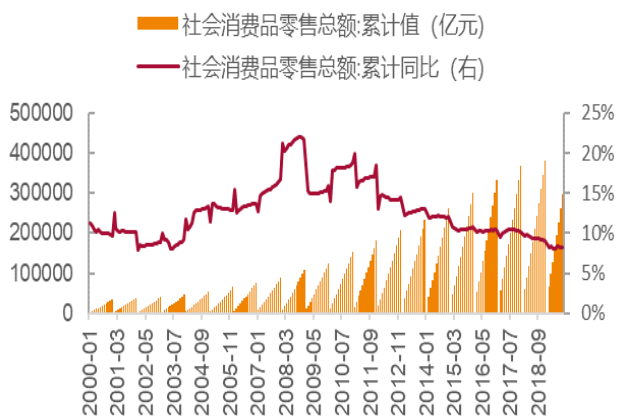
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

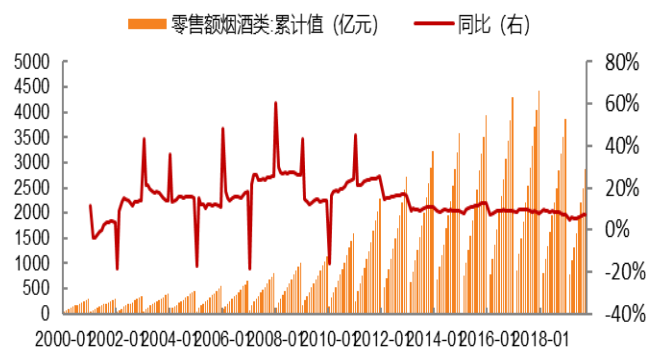
2019 年 9 月全国社会消费品零售总额累计值为 296674 亿元, 同比增长 8.2%, 增速与上月持平; 2019 年 9 月烟酒类零售额累计值为 2496.80 亿元, 同比增长 7.30%, 增速较上月下降 0.4pct。

图 39: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/09)

图 40: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/09)



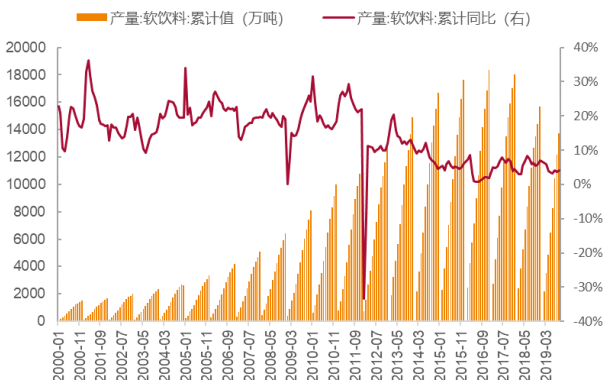
资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

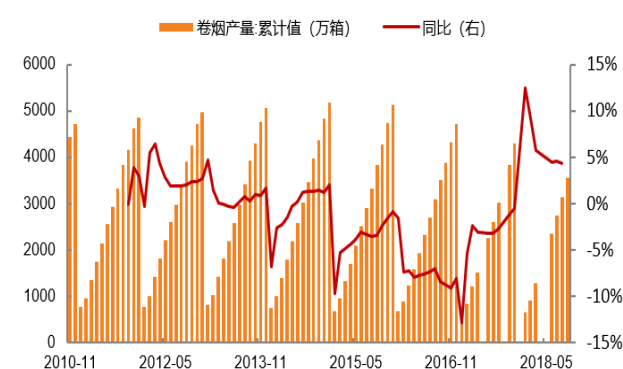
2019年9月全国软饮料产量累计值为13738.9万吨，同比增长4.1%，增速较上月上升0.5pct；；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 41：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/09）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 42：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 43：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/09）

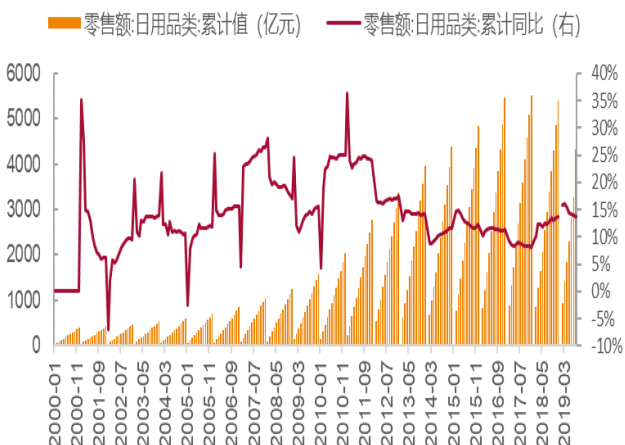
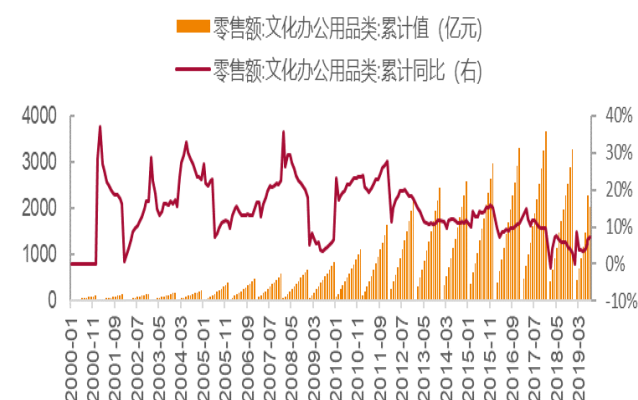


图 44：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/09）



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.【山鹰纸业】①参股公司 Fangdd Network Group Ltd 于 2019 年 11 月 1 日（美国时间）在美国纳斯达克证券交易所挂牌上市，股票代码：DUO。②截至 2019 年 10 月 31 日，公司累计回购股份数量为 6630.33 万股，占公司 2019 年 10 月 31 日总股本的比例为 1.45%，成交最高价为 3.65 元/股，成交最低价为 3.35 元/股，已支付的资金总额为人民币 2.30 亿元（不含交易费用）。

2.【浙江永强】①拟在河南平舆设立全资子公司，并由其实施建设户外休闲用品生产线项目，项目投资规模 5 亿元人民币；项目完全建成投产后预计可实现新增营业收入 20 亿元，预计新增净利润 1.5 亿元左右。②公司将拥有的“曼好家”、“MWH”等系列商标共计 75 项一并转让给深圳德宝西克曼智能家居有限公司，同时保留上述商标在户外休闲家具及用品行业的永久免费使用权。

3.【荣晟环保】2019 年 8 月 7 日至公告日，浙江荣晟环保纸业股份有限公司及子公司累计收到政府补助共计人民币 2880.05 万元，其中与收益相关的各类政府补助为人民币 2880.05 万元。

4.【永新股份】截止 2019 年 10 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份，回购股份数量为 1080.68 万股，约占公司目前总股本的 2.15%，最高成交价为 7.59 元/股，最低成交价为 6.47 元/股，支付总金额为 7501.41 万元（不含交易费用）。

5.【飞亚达 A】截至 2019 年 10 月 31 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购公司股份 840 万股，占公司总股本的 1.90%；回购股份最高成交价为 6.29 港元/股，最低成交价为 5.71 港元/股，已支付的总金额为 5050.96 万港元（不含印花税、佣金等交易费用）。

6.【欧派家居】①2019 年 10 月 23 日至 11 月 4 日期间，控股股东姚良松共计减持欧派转债 149.5 万张，占发行总量的 10.00%。②因个人资金需求，监事钟华文先生拟自 2019 年 11 月 28 日起至 2020 年 5 月 26 日期间内，通过集中竞价或大宗交易或两者相结合的方式减持其所持本公司无限售条件流通股不超过 10 万股（含），占公司总股本的 0.0238%，占其持有的无限售条件流通股总数的 20.04%，减持价格按市场价格确定，且不低于发行价格。

7.【好莱客】公司拟回购 1.5 亿元-3 亿元的股份，用于转换公司发行的可转换公司债券、员工持股计划或者股权激励；回购价不超过 20 元/股。公司董监高、控股股东、实际控制人、持股 5%以上的股东未来 3 个月、未来 6 个月无减持公司股份的计划，若其拟在此期间减持公司股份，将依照相关法律法规履行信息披露义务。

8.【裕同科技】截止 2019 年 10 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，累计回购股份数量 30.528 万股，占公司总股本的 0.0348%，最高成交价为 23.19 元/股，最低成交价为 21.97 元/股，成交总金额为 693.43 万元（不含交易费用）。

9.【皮阿诺】公司于 2019 年 11 月 1 日以总价人民币 8645.14 万元成功竞拍取得中山市板芙镇广福村地块的 12.315 万平方米（折合 184.7252 亩）土地使用权。

10.【惠达卫浴】截至目前，达丰焦化暂未征集到意向受让方，公司决定终结在北京产权交易所关于达丰焦化 40%股权的公开挂牌交易。公司对达丰焦化的长期股权投资按权益法核算，本次标的股权公开挂牌转让的终结对公司 2019 年度合并报表净利润及公司 2019 年度母公司报表净利润均无影响，亦不会对公司的生产经营活动产生不利影响。公司将继

续寻求交易机会择机出售达丰焦化 40%股权。

11.【齐心集团】公司拟以集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购总金额为人民币 1.5 亿元(含)；回购价格不超过人民币 17.50 元/股(含)；若全额回购和按回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量不低于约 857.14 万股，回购股份比例不低于公司总股本的 1.17%，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准；回购股份期限为自股东大会审议通过此次回购股份事项之日起不超过 6 个月；此次回购股份 7000 万元将用于公司员工持股计划，剩余金额的回购股份将用于注销以减少注册资本。

12.【中顺洁柔】监事李佑全减持计划已实施完毕，合计减持 2 万股，占总股本 0.0015%。

13.【飞亚达 A】截至 2019 年 11 月 5 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购公司股份 886 万股，占公司总股本的 2.00%；回购股份最高成交价为 6.29 港元/股，最低成交价为 5.71 港元/股，已支付的总金额为 5325.22 万港元（不含印花税、佣金等交易费用）。

14.【潮宏基】持本 8.59%公司股份的股东汇光国际，计划于本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式或大宗交易方式减持其所持有的本公司股份，减持数量不超过 270 万股，即不超过公司总股本的 2.98%。

15.【永安林业】兴业证券于 2019 年 11 月 1 日通过证券交易所集中竞价方式继续减持公司持股 5%以上股东苏加旭名下的股份 87.7450 万股，占公司总股本 0.26%，后续存在可能继续减持的情形。

16.【德艺文创】公司 2018 年限制性股票激励计划规定的预留部分限制性股票授予条件业已达成。董事会同意确定以 2019 年 11 月 05 日为预留授予日，授予 17 名激励对象 26.5 万股限制性股票（剩余 53 万股限制性股票不再授予），授予价格为 4.09 元/股。

17.【中顺洁柔】①截止本公告日，公司财务总监董晔先生通过集中竞价交易方式减持 94775 股，占总股本 0.0072%，其股份减持计划已实施完毕。②截至 2019 年 11 月 6 日，公司股份回购计划的实施期限已经过半，经综合考虑，公司尚未实施股份回购。

18.【恩捷股份】自 2019 年 9 月 23 日-11 月 5 日期间，庞启智通过集中竞价方式减持公司股份 5 万股，占公司总股本的 0.0062%。

19.【曲美家具】非公开发行股票申请获证监会受理。

20.【英派斯】截至 2019 年 11 月 6 日，南通得一未通过任何方式减持公司股份，减持计划未实施，且减持计划已经到期。南通得一仍然持有公司 475.52 万股股份，占公司总股本比例 3.96%。

21.【梦百合】①公司全资子公司恒康香港与交易对方、标的公司 MOR Furniture For Less, Inc. 简称及卖方代表签署了《股权购买协议》，恒康香港或其关联公司拟以支付现金的方式购买 MOR 不超过 85%的股份②截至 2019 年 11 月 5 日，王震先生以集中竞价方式累计增持 3.73 万股，因转增股本调整为 4.849 万股，占公司总股本的 0.015%，累计增持金额共计人民币 84.2538 万元；崔慧明先生以集中竞价方式累计增持公司股份 4.2 万股，因转增股本调整为 5.46 万股，占公司总股本的 0.017%，累计增持金额共计人民币 94.9716 万元。

22.【冠豪高新】截至 2019 年 11 月 5 日，公司已通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 2594.67 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 2.0409%，购买的最高价为 3.85 元/股、最低价为 3.17 元/股，已支付的总金额为 9080.86 万元(不含交易费用)。

23.【易尚展示】截止本公告日，公司控股股东刘梦龙先生通过集中竞价交易方式减持 154.6 万股，占总股本 1%。

24.【晨鸣纸业】鉴于公司现任总经理李伟先先生轮值时间将至，经董事长陈洪国先生提名，董事会提名委员会审核，现拟聘任李峰先生为新一轮轮值总经理。

- 25.【易尚展示】截止本公告日,公司控股股东刘梦龙先生减持 100 万股,占总股本 0.32%。
- 26.【恩捷股份】①公司股东许铭累计减持约 59 万股,减持价格 36.3 元/股,减持股份占公司总股份 0.07%。②将母公司项下的无菌包装业务相关资产及负债按照已经审计的账面价值划转至公司全资子公司云南红创包装有限公司涉及的各项工作基本完成。
- 27.【瑞尔特】潘越女士由于个人原因申请辞去公司独立董事职务及公司董事会审计委员会委员(主任委员)、薪酬与考核委员会委员、提名委员会委员的全部职务。潘越女士辞职后,不再在公司担任任何职务。
- 28.【邦宝益智】截止本公告披露日,中楷创投已通过大宗交易方式减持 138.6 万股占公司当前总股本的 0.4676%,当前持股数量为 2045.848 万股,占公司总股本的 6.90%。
- 29.【岳阳林纸】2019 年 11 月 6 日,公司收到永州市政府划拨的全资子公司永州湘江纸业有限责任公司厂房及设备拆除补贴款 5000 万元。公司获得的上述子公司厂房及设备拆除补贴款作为其他收益计入公司 2019 年第四季度损益,具体会计处理以注册会计师年度审计确认后的结果为准。
- 30.【创源文化】监事会主席江明中合计减持 135 万股,占总股本 0.7395%,减持计划实施完毕。
- 31.【威华股份】发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得中国证监会核准批复,核准非公开发行股份募集配套资金不超过 6.6 亿元,核准向深圳盛屯集团有限公司等公司发行股份购买相关资产。
- 32.【博汇纸业】董事周涛先生因个人原因,辞去公司董事、董事会战略委员会委员及董事会提名委员会委员职务,将继续在公司担任副总经理职务。黄培强先生因个人原因,辞去公司董事职务,将继续在公司任职。选举周克军、杨光同志为公司第九届董事会职工代表董事。
- 33.【银鸽投资】①独立董事赵海龙先生因工作调整原因申请辞去公司独立董事职务,同时一并辞去公司董事会审计委员会主任委员职务。②近日,银鸽集团、四川银鸽与公司签署了《补充协议(二)》,对已签订的《债权债务转让协议》、《债权债务转让协议之补充协议》中相关内容进行了调整,将银鸽集团承接四川银鸽所欠公司的借款余额 3.82 亿元(截至 2018 年 3 月 31 日含利息金额,简称“标的债务”)的还款日期由 2019 年 8 月 31 日调整为 2020 年 8 月 31 日前(含)。
- 34.【海鸥住工】截至本公告披露日,齐泓基金本次减持计划减持时间已届满,齐泓基金累计减持 112.26 万股,占公司总股本比例为 0.22%。
- 35.【英派斯】南通得一计划在本公告发布之日起三个交易日后的六个月内拟以集中竞价方式减持公司股份不超过 240 万股(占公司总股本比例 2.00%)。
- 36.【盛通股份】股东侯景刚、唐正军、蔡建军、肖薇拟合计通过集中竞价减持 182.552 万股,占总股本 0.33%。侯景刚拟减持原因系为了降低股票质押率;唐正军、蔡建军、肖薇拟减持原因系缴纳 2015 年、2017 年限制性股票个人所得税税款。

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
永安林业	2019-11-01	苏加旭	减持	87.74		0.34	5.11
海鸥住工	2019-11-07	上海齐泓股权投资基 金合伙企业(有限合	减持	112.26		0.23	7.18

伙)						
中顺洁柔	2019-11-05	董晔	减持	3.00	0.00	13.25
中顺洁柔	2019-11-05	李佑全	减持	1.00	0.00	13.20
中顺洁柔	2019-11-06	董晔	减持	3.47	0.00	13.35
易尚展示	2019-11-05	刘梦龙	减持	18.97	0.16	25.50
华源控股	2019-11-04	潘凯	减持	30.00	0.18	6.54
恩捷股份	2019-11-01	赵芹	增持	0.14	0.00	33.69
恩捷股份	2019-11-04	许铭	减持	5.50	0.01	34.28
恩捷股份	2019-11-05	禹雪	减持	0.12	0.00	35.27
恩捷股份	2019-11-05	庞启智	减持	5.00	0.01	35.25
恩捷股份	2019-11-05	许铭	减持	7.50	0.01	34.87
恩捷股份	2019-11-06	禹雪	减持	2.08	0.00	38.49
恩捷股份	2019-11-06	许铭	减持	43.00	0.08	36.98
恩捷股份	2019-11-07	熊炜	减持	1.00	0.00	37.26
创源文化	2019-11-06	江明中	减持	13.06	0.13	12.33
创源文化	2019-11-06	农敏	减持	0.15	0.00	12.57
岳阳林纸	2019-10-30	李飞	增持	0.02	0.00	4.32
岳阳林纸	2019-10-29	李飞	增持	0.08	0.00	4.37
岳阳林纸	2019-10-28	李飞	增持	0.10	0.00	4.41
岳阳林纸	2019-10-21	李飞	增持	0.80	0.00	4.33

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
帝欧家居	2019-11-13	305.44	7455.7904	1.61%	0.79%
裕同科技	2019-12-16	61,505.53	1531487.697	70.32%	70.12%
亚振家居	2019-12-16	18,720.00	120182.4	71.25%	71.25%
永吉股份	2019-12-23	19,349.40	141831.102	46.33%	46.17%
新宏泽	2019-12-30	10,363.20	128607.312	64.77%	64.77%
爱迪尔	2020-01-03	3,058.69	19208.5732	13.86%	6.74%
荣晟环保	2020-01-16	13,300.00	226499	74.99%	74.99%
集友股份	2020-01-23	12,066.60	424744.32	48.75%	45.34%
华源控股	2020-01-27	687.89	4333.707	3.96%	2.21%
永吉股份	2020-01-27	30.00	219.9	0.13%	0.07%
英联股份	2020-02-07	13,440.00	177408	71.74%	69.09%

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 2019/11/8)

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%
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%
宜华生活	350.00	96.7%	2.3%
英派斯	8067.00	94.5%	15.1%
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%
ST 升达	3250.00	79.8%	7.9%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
东方金钰	37058.47	79.6%	12.8%
恩捷股份	200.00	74.7%	0.1%
晨鸣纸业	34676.01	78.5%	23.7%
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	53.5%	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	66.9%	0.4%
岳阳林纸	1145.00	60.3%	3.9%
康欣新材	1660.00	59.8%	2.8%
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	51.5%	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%
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%
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%

安妮股份	3600.00	25.1%	4.0%
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%	104.3%
太阳纸业	42820.00	13.0%	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%
青山纸业	2845.00	0.0%	3.0%
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%	10.0%
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	2019/11/8	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	6.86	-	-0.25	-0.43
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	1.24	0.12	0.34	0.66
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.26	0.01	0.17	0.37
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.46	-0.01	0.04	0.13
	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	0.51	0.03	0.05	0.29
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	11.22	0.08	1.90	3.17
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.03	0.07	-0.06	0.02
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.30	-0.02	0.01	-0.20

	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.70	-0.10	0.04	0.21
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	2.70	0.02	0.25	0.32
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.94	-0.02	0.16	0.13
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.30	-0.13	-0.41	-0.21
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.78	-0.01	-0.13	0.04
	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	1.78	-0.02	-0.02	0.01
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	1.11	0.01	-0.37	0.75
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/11/8	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	1.49	-0.04	0.22	0.49
	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	0.38	0.03	0.04	0.05
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.49	0.01	-0.23	-0.36
	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	0.33	0.01	-0.11	-0.08
	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	1.49	-	0.06	0.08
	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	2019/11/8	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	2.95	0.04	0.17	-0.17
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	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	2.00	-0.01	0.34	0.34
	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	0.89	0.05	0.11	-0.17
	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	1.00	0.05	0.09	-0.25
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.27	0.03	-0.02	-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	2.20	0.11	0.83	1.45
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	2019/11/7	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	-0.15	0.09
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.54	0.01	-0.01	0.02
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.55	0.04	0.04	-0.01
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.86	0.01	0.01	0.02
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.24	0.76	0.57	-0.03
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.06	0.01	-	-

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

证券代码	证券简称	股价 2019/11/9	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	112.5	4.2	472.7	1708	2195	2781	27.7	21.5	17.0	4.07	5.23	6.62
002572.SZ	索菲亚	17.8	9.1	162.5	959	1100	1281	16.9	14.8	12.7	1.05	1.21	1.40
300616.SZ	尚品宅配	74.8	2.0	148.5	526	684	903	28.2	21.7	16.5	2.65	3.44	4.54
603898.SH	好莱客	15.1	3.1	46.8	461	612	804	10.2	7.7	5.8	1.49	1.98	2.60
603801.SH	志邦股份	22.1	2.2	49.4	273	314	370	18.1	15.7	13.4	1.22	1.41	1.66
603816.SH	顾家家居	38.0	6.0	228.7	1092	1426	1824	20.9	16.0	12.5	1.81	2.37	3.03
600978.SH	宜华生活	3.2	14.8	47.3	920	1136	1353	5.1	4.2	3.5	0.62	0.77	0.91
600337.SH	美克家居	3.9	17.7	69.8	496	642	820	14.1	10.9	8.5	0.28	0.36	0.46
000910.SZ	大亚圣象	11.7	5.5	64.9	838	1005	1138	7.7	6.5	5.7	1.51	1.81	2.06
603008.SH	喜临门	14.8	3.9	58.3	383	537	695	15.2	10.9	8.4	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.4	4.9	36.0	319	398	501	11.3	9.0	7.2	0.65	0.81	1.03
603313.SH	梦百合	17.4	3.2	55.9	166	222	297	33.6	25.1	18.8	0.52	0.69	0.92
002078.SZ	太阳纸业	8.3	25.9	215.9	2852	3215	3578	7.6	6.7	6.0	1.10	1.24	1.38
000488.SZ	晨鸣纸业	4.8	29.0	116.3	4146	4768	5245	3.4	2.9	2.7	1.43	1.64	1.81
600567.SH	山鹰纸业	3.2	45.8	144.4	2742	3382	4068	5.3	4.3	3.6	0.60	0.74	0.89
002511.SZ	中顺洁柔	13.5	13.1	176.2	451	567	721	39.1	31.1	24.4	0.34	0.43	0.55
600963.SH	岳阳林纸	4.3	14.0	60.1	643	839	978	9.3	7.2	6.1	0.46	0.60	0.70
600308.SH	华泰股份	4.3	11.7	49.7	887	1191	1459	5.6	4.2	3.4	0.76	1.02	1.25
600966.SH	博汇纸业	4.9	13.4	65.1	1069	1471	1938	6.1	4.4	3.4	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	5.9	4.9	29.1	228	290	373	12.8	10.1	7.8	0.46	0.59	0.75
002191.SZ	劲嘉股份	10.4	14.6	152.6	719	844	962	21.2	18.1	15.9	0.49	0.58	0.66
601515.SH	东风股份	6.7	13.3	89.0	731	836	950	12.2	10.6	9.4	0.55	0.63	0.71
002228.SZ	合兴包装	4.0	11.7	46.5	246	328	413	18.9	14.2	11.3	0.21	0.28	0.35
002117.SZ	东港股份	12.9	5.5	70.3	300	342	383	23.4	20.6	18.3	0.55	0.63	0.70
002565.SZ	顺灏股份	6.6	10.6	69.7	151	174	170	46.0	40.0	41.0	0.14	0.16	0.16
603899.SH	晨光文具	48.5	9.2	446.4	814	1032	1308	54.8	43.2	34.1	0.89	1.12	1.42
002345.SZ	潮宏基	3.9	9.1	35.3	348	411	500	10.2	8.6	7.1	0.38	0.45	0.55
000026.SZ	飞亚达A	8.1	4.4	33.5	189	230	272	18.9	15.5	13.1	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