

轻工制造

 证券研究报告
 2019年11月17日

交房回暖持续验证，推荐阅读产业链数据报告，持续看好加热不燃烧

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-行业专题研究:竣工面积快速回升验证年初判断,交房回暖持续性有望超预期——家居板块数据跟踪报告第十一期》 2019-11-14
- 《轻工制造-行业研究周报:本周专题:家居“双十一”价格观察;推荐竣工链和加热不燃烧》 2019-11-10
- 《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 年三季报深度解析》 2019-11-04

家居板块:家居行业需求则改善逻辑逐步得到验证,预计明年竣工仍将持续改善,销售存韧性,结构上精装房交付量高增更为明确。供给侧端,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: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。这周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。本周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:继续推荐文具行业龙头【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 2019-11-15	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603801.SH	志邦家居	19.50	增持	1.40	1.66	1.89	13.93	11.75	10.32
603385.SH	惠达卫浴	9.77	增持	0.77	0.94	1.10	12.69	10.39	8.88
603833.SH	欧派家居	104.00	买入	4.45	5.30	6.25	23.37	19.62	16.64
603816.SH	顾家家居	38.72	买入	1.93	2.22	2.53	20.06	17.44	15.30
603429.SH	集友股份	35.40	买入	0.79	1.87	2.88	44.81	18.93	12.29
002511.SZ	中顺洁柔	12.98	买入	0.48	0.61	0.69	27.04	21.28	18.81
603899.SH	晨光文具	49.00	买入	1.12	1.38	1.69	43.75	35.51	28.99

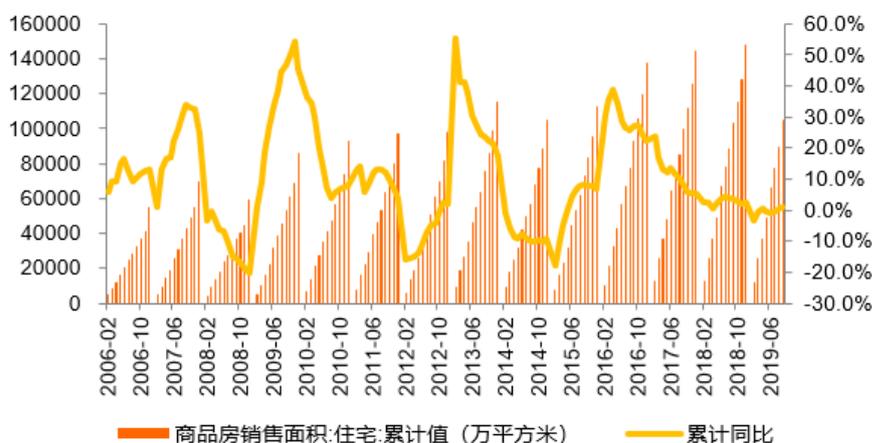
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：交房回暖持续验证，推荐阅读产业链数据报告，持续看好加热不燃烧

本周我们发布《竣工面积快速回升验证年初判断，交房回暖持续性有望超预期——家居板块数据跟踪报告第十一期》：

2019年10月全国住宅商品房销售面积1.25亿平方米，同比增长4.4%，增速环比9月下降0.2pct，1-10月累计上升1.5%。一线城市表现回暖，10月30大中城市销售面积合计增长4.44%，较9月下降6.37pct。

图1：10月全国住宅商品房销售面积1.25亿平方米，同比增长4.4%

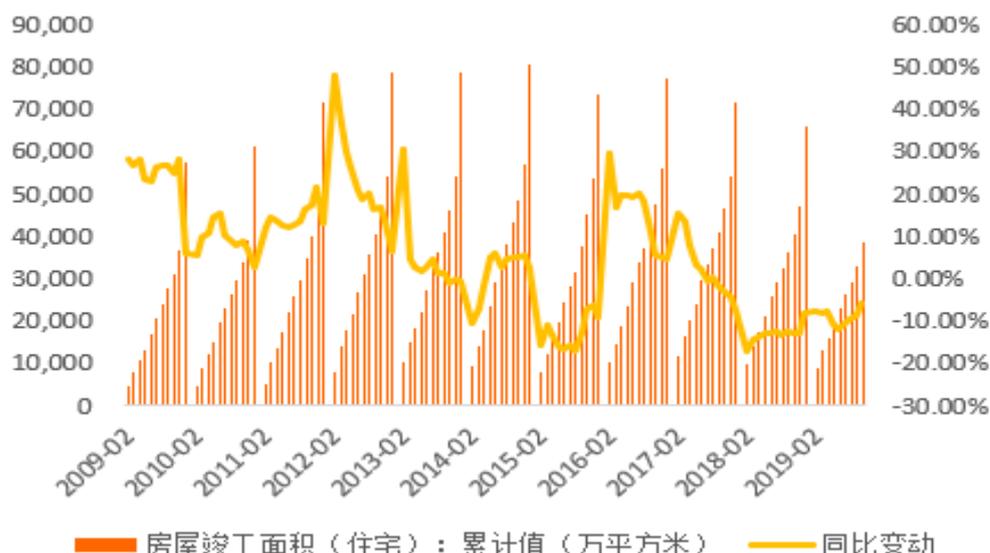


资料来源：Wind，天风证券研究所

2019年10月全国住宅竣工面积5390万平方米，同比大增18.82%，增速比9月提升17.68pct。1-10月全国住宅竣工面积38474万平方米，同比下降5.50%，增速比1-9月提升3.0pct。

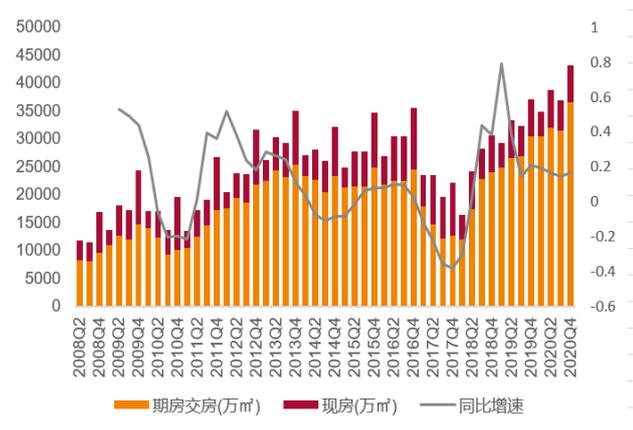
但竣工面积数据质量较差，今年交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃产量库存、家装订单、建筑投资等持续改善。根据我们交房预测模型，预计交房回暖持续周期在2年左右。

图2：2019年1-10月全国住宅竣工面积38474万平方米，同比下降5.50%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：交房预测模型——按季度看，2017Q4 交房最差



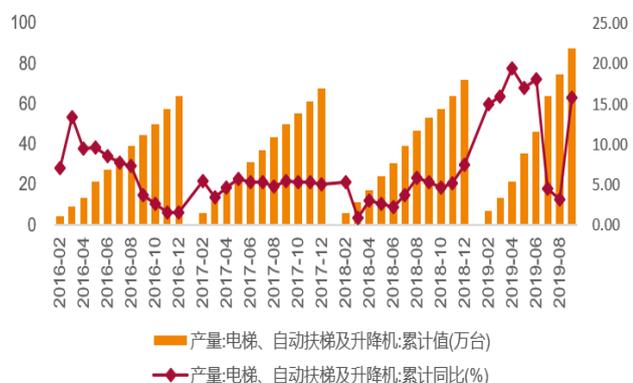
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：建筑工程投资完成额 1-9 月累计同比增长 10.6%



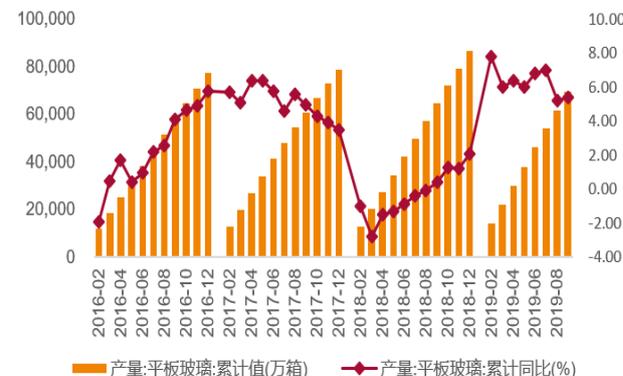
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：电梯产量 1-9 月累计同比增长 15.8%



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：平板玻璃产量 1-9 月同比增长 5.4%



资料来源：wind，天风证券研究所

家居板块：

长期逻辑：根据欧睿国际的数据，2017年美国家居市场规模为2750亿美元，人均消费约5800元/年，中国家居市场规模约1.2万亿，人均消费约857元/年，虽然短期受到地产波动影响，但长期看国内家居是消费品属性，还有很大增长空间。对家居企业而言，未来不仅市场规模会保持增长，而且可以通过**场景化销售、持续拓展品类、赋能经销商**来进行泛家居行业的整合，实现收入和利润的大幅增长。

(1) 定制家居：

看好19-20年交房回暖和龙头规模管理等优势发力带来的业绩回升。19年行业需求回暖，业绩有望逐季加速。家居企业集中度提升逻辑仍成立，结束渠道红利的野蛮发展期后，为经销商赋能将成为新成长动力，龙头企业不仅在管理、品牌上具有优势，而且在广告、开店、供应链等费用投入上相比小企业有规模优势。

对定制行业发展趋势的再思考：前几年随着大量企业进入到定制家居，而行业景气度在今年又开始降温，我们认为，未来一阶段定制行业将结束野蛮发展期，进入一个比拼企业内功的整合期。未来定制企业将围绕以下几个方面强化能力，才能实现优胜劣汰：

- 1) **巩固老渠道拓展新渠道。**由于定制家居销售不仅有体验需求，还有设计服务需求，因而渠道的竞争力非常关键，企业一方面要保证经销商的盈利能力，另一方面随着卖场人流下降，开拓线上、整装、线下非卖场等渠道非常重要。而中小定制企业如果在渠道上不能有所突破，就会面临生存难度不断加大的困境。
- 2) **结合新零售为经销商赋能。**定制上半场比拼的是开店速度，下半场将比拼经销商能力，未来企业对经销商的赋能尤为关键，比如降低设计难度提升设计水准；帮助经销商在线上、展会等获客；安装水平提升等。
- 3) **产品创新和服务创新。**龙头企业加大研发投入，增强产品和服务的差异化，从而摆脱价格战陷阱。
- 4) **泛家居行业的整合。**强化供应链整合能力，从场景化销售或整装两条路径入手，做中国的宜家。

2019年，我们建议重点关注能在以上几方面能力取得突破的定制企业，龙头企业的规模优势和品牌优势将发挥更大作用。看好整装渠道拓展领先的**欧派家居**、线上渠道优势明显且不断为经销商赋能的**尚品宅配**、智造和品牌优势突出的**索菲亚**；另外建议关注品类持续扩张，经营稳健，低估值的**志邦股份**、**好莱客**等。

(2) 成品家居：

成品家居企业成长主要有三大驱动力：1) **渗透率提升**，国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间；2) **品类拓展**，龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军；3) **市占率提升**，小品牌经销商盈利变差，消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言，成品家居板块竞争格局较好，在环保趋严和税收减税并规范的背景下，龙头的竞争力会越来越强。推荐**敏华控股**（功能沙发渗透率提升空间大，基本面率先开始修复）；**顾家家居**（品牌+渠道持续建设，看好大家居战略）。

(3) 其他家居：

精装修开盘量16-18年高增长，未来2-3年企业工程收入有望快速增长，目前相关企业估值较低，而业绩弹性较大，推荐【惠达卫浴】，建议关注【江山欧派】。

图7：2018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。固废中心下发第十四批外废审批批文，合计审核通过4.24万吨。前十四批外废配额总量为1078万吨，玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比31.5%/13.9%/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122.5美元/吨，较上周下滑4.3%。在此影响下，国废价格开始上涨，由于外废配额限制，预计国内将产生1500万吨的废纸缺口，将推升国废价格上涨。拥有外废配额的龙头企业将享受成本端优势，加速市场整合。

需求较弱短期承压，中长期看好行业格局优化，龙头纸企海外废纸浆产能布局优势。今年受宏观经济环境影响，包装纸需求承压，箱板瓦楞纸市场交降温。贸易战影响下，推高废纸价格，国内箱板瓦楞纸成本增加，进口替代国产瓦楞纸效应开始显现，进口量大幅增长（18年5-7月份瓦楞纸进口量同比增长28.2%/83.9%/129.9%）；另一方面，国内主要因为1）菜鸟物流等快递纸箱回收业务发展迅速；2）精确算法运用于包装箱，可减少15%包材使用，减少需求量；3）推出轻型绿色包装，5层瓦楞纸减少为3层，较同等体积的原标准箱减重20%，减少用量；4）17年包装纸高价导致塑料、泡沫等替代物盛行。**包装纸需求端仍存在压力，中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰，龙头企业玖龙、理文、山鹰、太阳纸业等今年来持续考察和布局海外废纸浆产能，产业链延伸和资源优势更加明显。看好山鹰纸业**（并表北欧和联盛纸业增加产能，外废渠道资源丰富，激励基金业绩18-20考核30/40/50亿增添业绩保障）。

3) 本周原材料和成品纸价格走势：

本周进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格4568元/吨，较上周上涨0.09%；进口阔叶浆价格3795元/吨，较上周下跌0.21%。本周进口木浆现货市场观望气氛浓郁，业者参会为主，各浆种价格窄幅波动，其中针叶浆和本色浆价格持稳，山东地区部分阔叶浆、化机浆报盘上涨。影响价格走势的主要原因是：金鱼公布库存下降消息发酵，支撑部分阔叶浆业者操盘信心；针叶浆和本色浆供需变化不大，维持横盘整理；山东地区化机浆供应紧张，流通货源稀少，盘面不断上涨。

本周铜版纸均价6075元/吨，持平上周。本周铜版纸市场行情整理为主。纸厂推涨价格，订单相对平稳，库存压力不大。下游经销商观望市场为主，表示社会订单一般，价格上调趋稳，表示价格落实略有难度，维持谨慎心态，暂无囤货意愿。**本周双胶纸均价6275**

元/吨，持平上周。本周双胶纸市场行情上调趋稳，规模纸厂价格盘整，库存水平不高，订单相对平稳。中小纸厂价格维持稳定，多观望市场，订单一般。下游经销商多表示社会订单平平，价格多维持稳定，对后市多维持谨慎心态，保守操盘。

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。华东地区白板纸市场无明显波动，纸厂产销状况变化不大，部分纸厂调价意向不强，部分观望为主。西南地区白板纸市场稳中上调，四川个别纸厂执行上调 50 元/吨后价格。**本周白卡纸均价 5510 元/吨，较上周持平。**本周白卡纸波动明显减少，市场看涨心态减弱，观望为主，加之恰逢造纸年会，部分客户赶赴年会，市场关注度降低。据了解，本周纸厂产销状况变化不大，下游节日订单完成，对高价接受程度下降，备货积极性不强，观望为主。本周纸杯原纸市场波动不大，纸厂产销平稳，价格无调整。

本周国废黄板纸价格 1965 元/吨，较上周上涨 0.46%。本周国废黄板纸到厂价多数稳定，部分上移。南方市场多数持稳运行，区内纸厂采购废纸较为谨慎，因成品纸推涨遇阻。北方部分纸厂成品纸集中补涨，同时对废纸采购价格适当上调以助力成品纸涨价效果。**本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 122.5 美元/吨，较上周下降 4.3%；OCC #11 报 93.5 美元/吨，较上周下降 2.9%。**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 3353 元/吨，较上周上涨 0.90%。本周瓦楞纸市场价格继续上涨的因素有以下几个方面：首先，原料废纸价格上扬，成本面利好支撑显现，纸企为缓解压力上调对外报价；其次，纸企出货速度较快，库存低位下涨价意愿较为强烈；最后，市场看涨气氛浓厚，受买涨不买跌心理刺激下游采购积极。**本周箱板纸均价 4040 元/吨，较上周上涨 0.32%。**当前影响市场的主要因素有：首先，纸厂库存低位，下游订单持续跟进，在阶段性供应偏紧的背景下，纸厂拉涨心态较强。其次，原料废纸多数稳定，部分上移，成本面支撑仍起一定作用。最后，目前规模纸厂价格政策保稳促涨，虽涨幅难有较大上升空间，但在库存低位支撑下，窄幅拉涨动能尚存。

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，PE13.93X。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，PE12.69X。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 18.70 亿净利润，18.97%增长，PE23.37X。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 11.62 亿净利润，17.40%增长，PE20.06X。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，PE44.81X。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，PE27.04X。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，PE43.75X。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)

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体下跌 2.65%，跑输沪深 300 指数 0.24 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	-2.34%	0.83%	13.96%
包装印刷	-3.58%	-3.80%	6.63%
家具	-3.15%	-0.21%	12.77%
其他家用轻工	-4.21%	1.34%	16.66%
珠宝首饰	-0.40%	-4.24%	-21.26%
文娱用品	-0.02%	-0.10%	38.58%
其他轻工制造	-4.13%	-7.00%	10.15%
轻工制造行业	-2.65%	-1.21%	10.61%
沪深 300	-2.41%	-0.25%	28.78%

资料来源：Wind，天风证券研究所

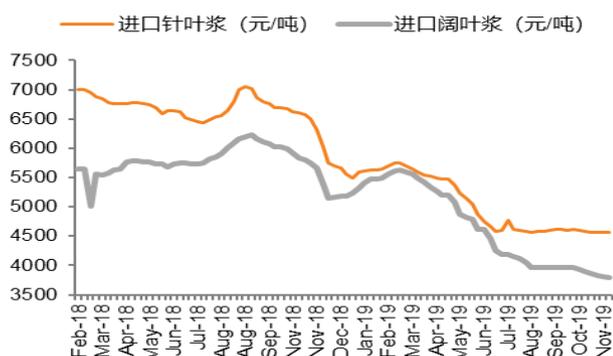
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

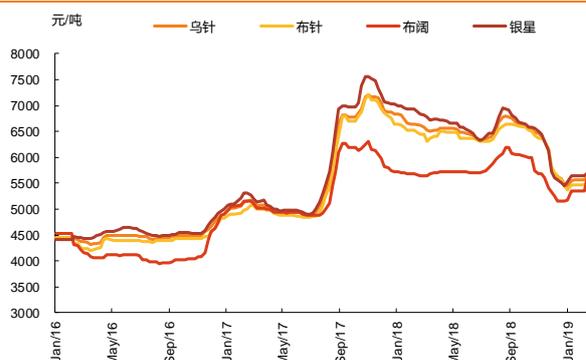
本周进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4568 元/吨，较上周上涨 0.09%；进口阔叶浆价格 3795 元/吨，较上周下跌 0.21%。本周进口木浆现货市场观望气氛浓郁，业者参会为主，各浆种价格窄幅波动，其中针叶浆和本色浆价格持稳，山东地区部分阔叶浆、化机浆报盘上涨。影响价格走势的主要原因是：金鱼公布库存下降消息发酵，支撑部分阔叶浆业者操盘信心；针叶浆和本色浆供需变化不大，维持横盘整理；山东地区化机浆供应紧张，通货货源稀少，盘面不断上涨。

图 8：本周进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/11/14)

图 9：本周国内针叶浆持平、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/11/14)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



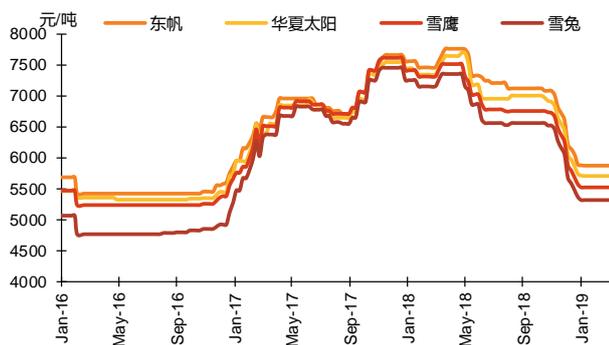
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 6075 元/吨，持平上周。本周铜板纸市场行情整理为主。纸厂推涨价格，订单相对平稳，库存压力不大。下游经销商观望市场为主，表示社会订单一般，价格上调趋稳，表示价格落实略有难度，维持谨慎心态，暂无囤货意愿。

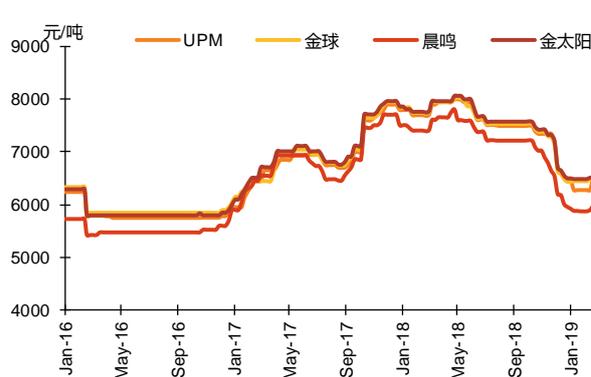
本周双胶纸均价 6275 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场行情上调趋稳，规模纸厂价格盘整，库存水平不高，订单相对平稳。中小纸厂价格维持稳定，多观望市场，订单一般。下游经销商多表示社会订单平平，价格多维持稳定，对后市多维持谨慎心态，保守操盘。

图 10: 本周铜版纸均价 6075 元/吨，持平上周。(数据截止 19/11/14)

图 11: 本周双胶纸均价 6275 元/吨，持平上周。(数据截止 19/11/14)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



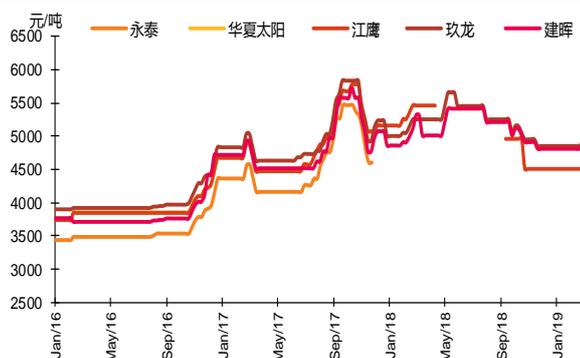
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。华东地区白板纸市场无明显波动，纸厂产销状况变化不大，部分纸厂调价意向不强，部分观望为主。西南地区白板纸市场稳中上调，四川个别纸厂执行上调 50 元/吨后价格。

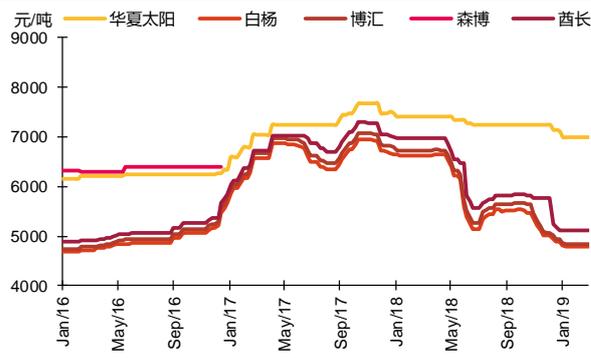
本周白卡纸均价 5510 元/吨，较上周持平。本周白卡纸波动明显减少，市场看涨心态减弱，观望为主，加之恰逢造纸年会，部分客户赶赴年会，市场关注度降低。据了解，本周纸厂产销状况变化不大，下游节日订单完成，对高价接受程度下降，备货积极性不强，观望为主。本周纸杯原纸市场波动不大，纸厂产销平稳，价格无调整。

图 12: 本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。(数据截止 19/11/14)

图 13: 本周白卡纸均价 5510 元/吨，较上周持平。(数据截止 19/11/14)



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 1965 元/吨，较上周上涨 0.46%。本周国废黄板纸到厂价多数稳定，部分上移。南方市场多数持稳运行，区内纸厂采购废纸较为谨慎，因成品纸推涨遇阻。北方部分纸厂成品纸集中补涨，同时对废纸采购价格适当上调以助力成品纸涨价效果。

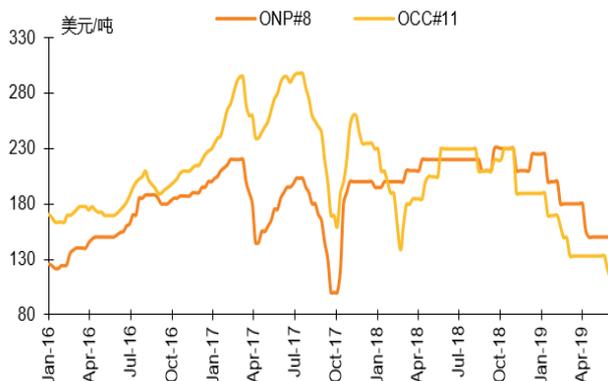
本周美废 ONP、OCC 价格下降。ONP #8 报 122.5 美元/吨，较上周下降 4.3%；OCC #11 报 93.5 美元/吨，较上周下降 2.9%。本周外废市场基本呈现无价无市的格局，由于国内纸企手中批文很少，目前市场几无询盘。外废供应商也在观望，也多不报盘。据悉日废 11# 报盘跌至 90 美元/吨，8# 在 125-130 美元/吨。OBM11 月美废 13# 东海岸报盘下跌了 30 美元/吨，报在 117-120 美元/吨。美废、欧废贸易商还是多采取实单实谈的方式，但很少听到实盘成交。11 月 5 日固废中心公布了第 14 批外废审批额度，共计 4.24 万吨，市场几无反应。

图 14: 本周国废黄板纸价格 1965 元/吨，较上周上涨 0.46%。(数据截止 19/11/14)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: ONP #8 报 122.5 美元/吨，较上周下降 4.3%；OCC #11 报 93.5 美元/吨，较上周下降 2.9%。(数据截止 19/11/14)

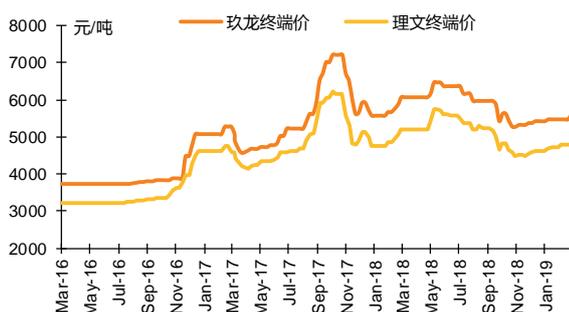


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3353 元/吨，较上周上涨 0.90%。本周瓦楞纸市场价格继续上涨的因素有以下几个方面：首先，原料废纸价格上扬，成本面利好支撑显现，纸企为缓解压力上调对外报价；其次，纸企出货速度较快，库存低位下涨价意愿较为强烈；最后，市场看涨气氛浓厚，受买涨不买跌心理刺激下游采购积极。

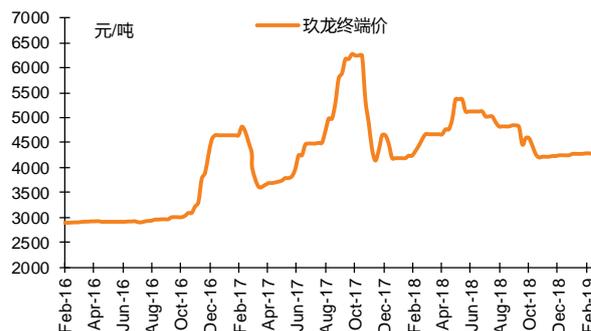
本周箱板纸均价 4040 元/吨，较上周上涨 0.32%。当前影响市场的主要因素有：首先，纸厂库存低位，下游订单持续跟进，在阶段性供应偏紧的背景下，纸厂拉涨心态较强。其次，原料废纸多数稳定，部分上移，成本面支撑仍起一定作用。最后，目前规模纸厂价格政策保稳促涨，虽涨幅难有较大上升空间，但在库存低位支撑下，窄幅拉涨动能尚存。

图 16: 本周瓦楞纸均价 3353 元/吨, 较上周上涨 0.90%。(数据截止 19/11/14)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 本周箱板纸均价 4040 元/吨, 较上周上涨 0.32%。(数据截止 19/11/14)

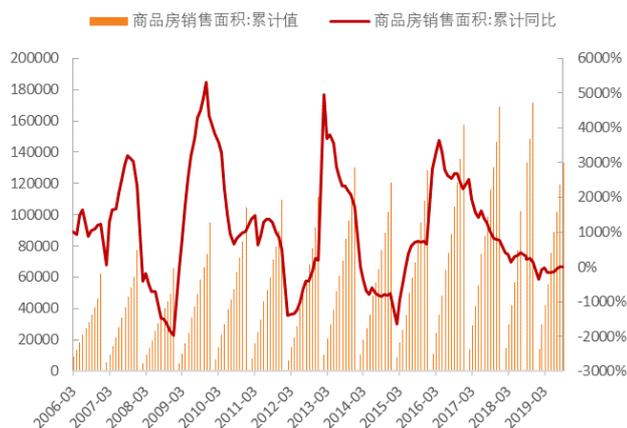


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

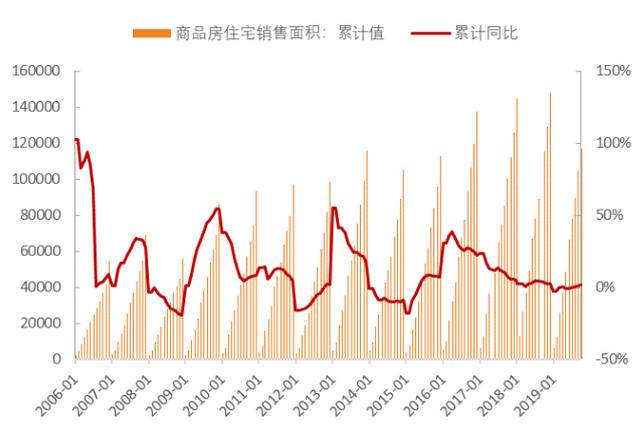
从地产相关数据来看, 2019 年 10 月全国商品房销售面积当月值为 14072.2 万平方米, 同比增长 1.9%; 其中住宅销售面积当月值为 12482.8 万平方米, 同比增长 4.4%, 增速较上月下降 0.2pct。

图 18: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/10)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/10)

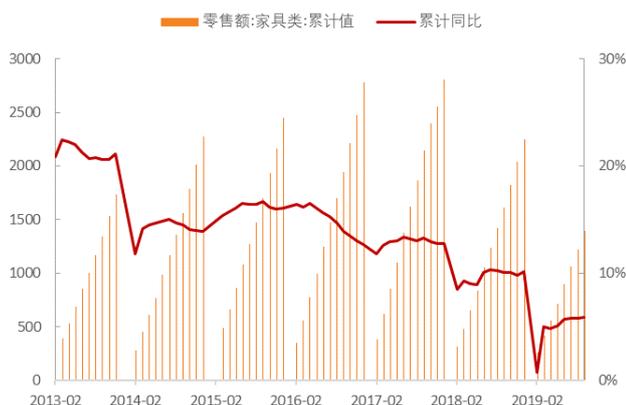


资料来源: Wind, 天风证券研究所

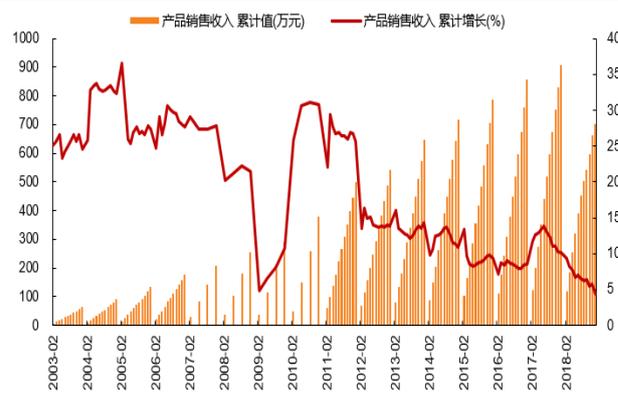
2019 年 10 月全国家具零售额 174.5 亿元, 同比增长 1.8%, 1-10 月累计零售额 1568.5 亿元, 累计同比增长 5.4%, 增速比前 8 月下降 0.5pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元, 累计同比增长 4.3%, 增速较上月下降 1.4pct。

图 20: 全国家具零售额及同比 (数据截止 19/10)

图 21: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



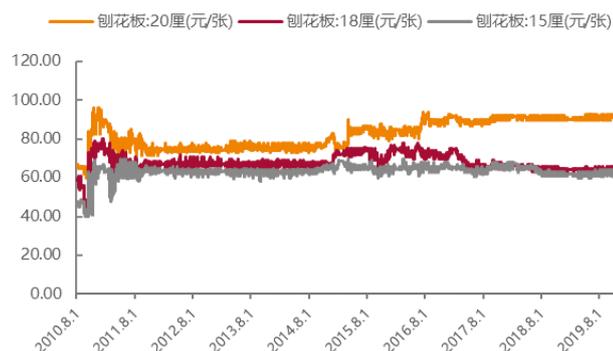
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

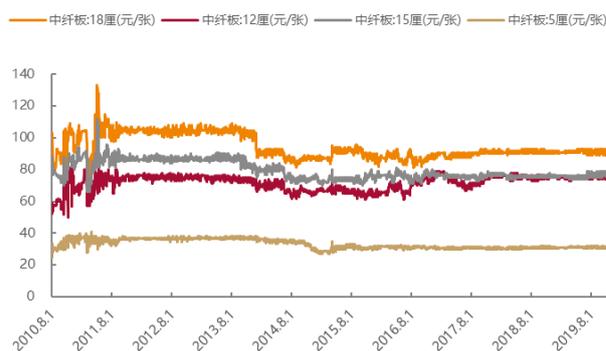
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张 (持平上周)、64 元/张 (较上周下降 3.0%)、90 元/张 (较上周下降 1.1%); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (持平上周)、75 元/张 (较上周下降 1.3%)、75 元/张 (较上周下降 5.1%)、92 元/张 (较上周上升 1.1%)。

图 22: 刨花板价格 (数据截止 19/11/14)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 中纤板价格 (数据截止 19/11/14)



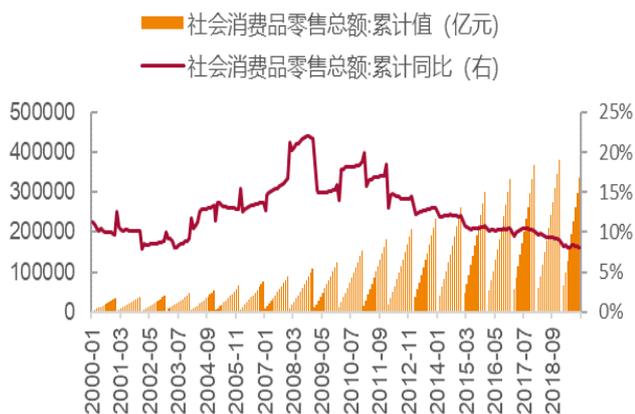
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

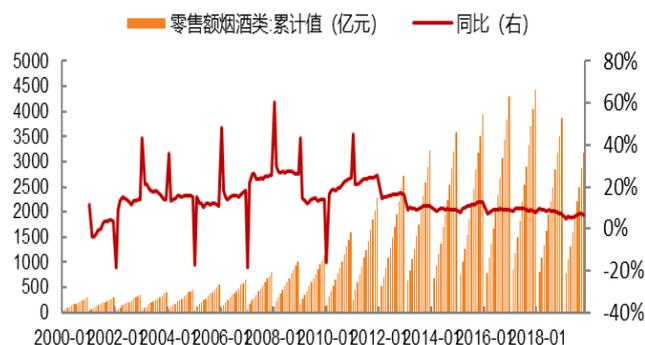
2019 年 10 月全国社会消费品零售总额累计值为 334779 亿元, 同比增长 8.1%, 增速较上月下降 0.1pct; 2019 年 10 月烟酒类零售额累计值为 3173.2 亿元, 同比增长 6.7%, 增速较上月下降 0.2pct。

图 24: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/10)

图 25: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/10)



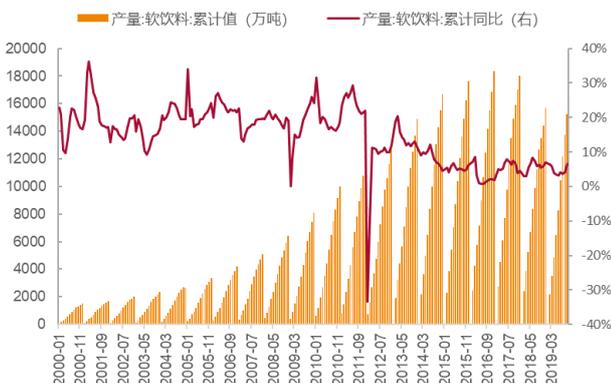
资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

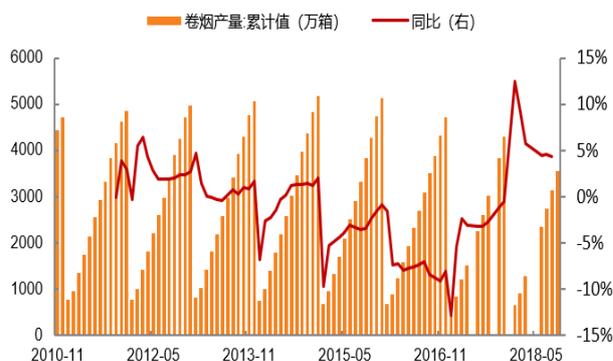
2019年10月全国软饮料产量累计值为15231.2万吨，同比增长6.6%，增速较上月上升2.5pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 26：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 19/10）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 27：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10月全国日用品类零售总额累计值为4845亿元，同比上升13.4%，增速较上月下降0.2pct；文化办公用品类零售额累计值为2531亿元，同比上升5.4%，增速较上月下降1.0pct。

图 28：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/10）

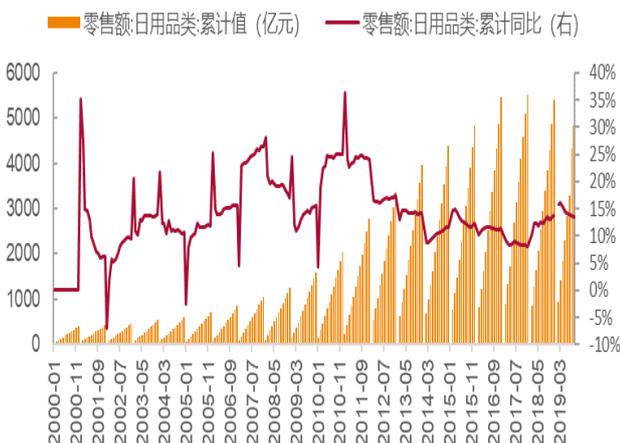
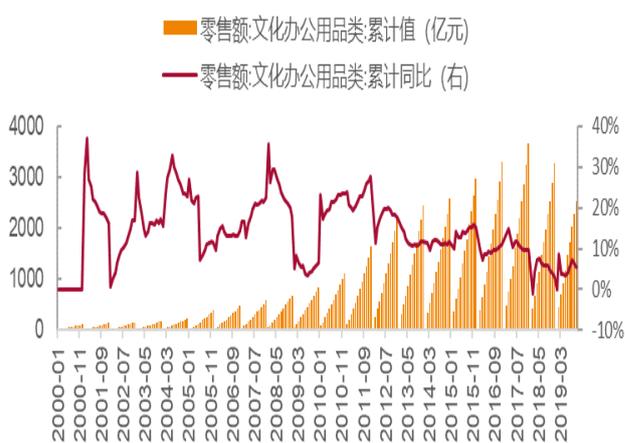


图 29：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/10）



3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

- 1.【吉宏股份】公司在深圳设立全资子公司深圳吉链区块链技术有限公司，注册资本为 500 万元。经营范围包括区块链的技术开发，大数据、云计算的技术开发等。
- 2.【中顺洁柔】公司对第二期员工持股计划进行修订，将员工持股计划设立时资金总额上限由 5000 万元调整为 1 亿元，份额上限由 5000 万份调整为 1 亿份；将公司董事（不含独立董事）、监事和高级管理人员合计 9 人的认购总份额由 2800 万份调整为 5600 万份，其他员工预计不超过 71 人的认购总份额由预计不超过 2200 万份调整为预计不超过 4400 万份。该持股计划将由员工持股计划管理委员会自行管理，代表员工持股计划持有人行使股东权利，负责具体管理事宜。
- 3.【顾家家居】①公司回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票，共计 18.55 万股，其中包括首次授予激励对象的 15.19 万股，预留授予激励对象的 3.36 万股。首次授予激励对象的回购价格为 18.80 元/股，预留授予激励对象的回购价格为 17.62 元/股。实施本次股权激励回购的资金总额为 344.78 万元；②公司 2017 年限制性股票激励计划预留授予部分第一期解除限售条件成就，符合解除限售条件的激励对象共 376 名，可解除限售的限制性股票数量共计 111.13 万股，占总股本 0.18%；③公司 2017 年限制性股票激励计划预留授予的限制性股票的第一期解除限售条件已经满足，决定对预留授予的限制性股票实施第一期解除限售。解除限售数量为 111.13 万股，占总股本 0.18%，上市流通日为 2019 年 11 月 19 日。
- 4.【好莱客】公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 16.69 万股，占总股本 0.0539%，购买的最高价为 14.85 元/股，最低价为 14.62 元/股，总金额为 245.94 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。
- 5.【康欣新材】无锡建发与李洁、郭志先、周晓璐、李汉华的公司股权转让事宜完成过户登记手续。本次股权转让后，无锡建发持有公司 15.77%的股份及对应表决权，且与李洁家族的表决权差额将超过 10%，成为公司控股股东。李洁持有公司 1.24 亿股股份，占公司总股本 11.99%，李洁将放弃剩余的 1.24 亿股份对应表决权。
- 6.【*ST 升达】浙江省杭州市中级人民法院于 9 月 7 日 10 时起 60 日期间内进行的对公司的子公司榆林金源拥有的固定资产和无形资产的公开变卖于 11 月 6 日 10 时变卖结束，没有购买人，此次变卖失败。
- 7.【萃华珠宝】公司持股 5%以上股东马俊豪股份减持计划期限已届满，马俊豪通过集中竞价交易累计减持公司股份 111.98 万股，占总股本 0.44%。本次减持后马俊豪持有公司股份 1527.95 万股，占总股本 5.96%。
- 8.【丰林集团】公司决定通过在广西防城港注册设立子公司，以建设丰林集团年产 50 万 m³ 超强刨花板项目。子公司名称为广西防城港丰林木业有限公司，注册资本为 3 亿元，公司持有新公司 100%股权。
- 9.【创源文化】公司使用募集资金 6000 万元对全资子公司安徽创源进行增资，增资完成后，安徽创源的注册资本由 1.7 亿元增加到 2.3 亿元，仍为公司全资子公司。
- 10.【翔港科技】公司对六位离职人员已授予但尚未解锁的 10.39 万股限制性股票进行回购注销，完成后，剩余股权激励限制性股票 128.03 万股。
- 11.【冠豪高新】公司持股 5%以上股东广东粤财创业投资有限公司原定减持计划时间过半，截至公告日广东粤财创业投资有限公司通过集中竞价交易累计减持公司股份 16.39 万股，占总股本 0.013%。

12.【盛通印刷】公司持股 5%以上股东贾春琳将其所持的公司部分股份共计 202 万股（占总股本 0.37%）补充质押，本次质押后，贾春琳及其一致行动人质押股份数量为 8073.7 万股，占总股本 14.72%。

13.【珠江钢琴】公司全资子公司恺撒堡公司获得政府补助 142 万元，预计增加恺撒堡公司 2019 年度利润约 2.58 万元。

14.【江山欧派】公司股东周原九鼎与泰合鼎银对公司股份的减持计划实施期限已届满，周原九鼎和泰合鼎银累计减持公司股份 424.96 万股，占总股本 5.26%，减持后持有公司股份 80.8 万股，占总股本 1.00%。

15.【志邦家居】公司 2019 年限制性股票激励计划首次授予的 129 万股限制性股票已由 5 名激励对象完成认购，将由无限售流通股变更为有限售流通股。

16.【山鹰纸业】截至 2019 年 11 月 13 日，公司累计回购股份数量为 6950.25 万股，占公司 2019 年 10 月 31 日总股本的 1.52%，成交最高价为 3.65 元/股，成交最低价为 3.12 元/股，已支付的资金总额为人民币 2.40 亿元（不含交易费用）。

17.【安妮股份】①由于公司重大资产重组标的公司畅元国讯 2017 年与 2018 年业绩承诺均未完成，根据公司与交易方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》，交易方需将应补偿的股份数量由上市公司以 1 元人民币为总价回购后注销。本次公司共回购注销股份合计 683.37 万股，公司股份总额由 5.95 亿股减少至 5.88 亿股；②公司持股 5%以上股东兼董事杨超所持公司股份共计 650 万股解除质押。

18.【东方金钰】联储证券作为原告起诉公司、兴龙实业、赵宁、王瑛琰合同纠纷一案现收到最高院的终审判决，最高院维持浙江省高院于 2019 年 4 月 18 日作出的一审判决，判决公司于判决生效起十日内向联储证券支付股权收益权回购价款 2.99 亿元、定期行权费 1503.72 万元及相关违约金、诉讼费等费用，将对公司损益产生一定负面影响。

19.【帝欧家居】公司对控股子公司欧神诺提供 6 亿元担保，占公司 2018 年年度经审计净资产的 18.48%。

20.【凯恩股份】公司近日收到爱能森新能源（深圳）有限公司、深圳市高交创业投资管理有限公司支付的剩余股权对价款及利息 3607.52 万元，至此，公司本次股权转让的交易价款 6857.16 万元及利息 178.94 万元已全部收讫。本次交易完成后，预计产生收益约为 1857 万元。

21.【四通股份】公司参股公司广展通的注册资本将由 9000 万元减至 3600 万元，本次减资完成后，公司持有广展通股份比例仍为 17.77%，出资额将变更为 640 万元。

22.【太阳纸业】①公司 2017-2019 限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售条件成就，涉及激励对象 649 名，可解锁的限制性股票数量为 2204.4 万股，占总股本 0.85%，解除限售比例为 40%；②由于公司 2017-2019 限制性股票激励计划激励对象中有 8 人离职，不再满足成为激励对象的条件，因此公司对此 8 人所持已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 36.6 万股（占总股本 0.0141%）进行回购注销，回购价格调整为 4.45 元/股，回购金额 162.87 万元；③由于公司于 2019 年 5 月 23 日实施 2018 年度利润分配方案时向全体股东每 10 股派发 1 元（含税）现金股利，因此公司将 2017-2019 限制性股票激励计划回购价格由 4.55 元/股调整为 4.45 元/股。

23.【齐心集团】公司召开 2019 年第三次临时股东大会，其中审议的第 3 项议案《关于公司回购部分社会公众股份方案的议案》属于特别决议事项，经出席会议股东表决，该议案同意股份数为 2200.86 万股，占出席会议所有股东所持股份的 7.1%，未达到出席会议股东所持有效表决权股份总数的三分之二，未获通过。

24.【美盈森】公司控股股东王海鹏及第二大股东王治军股份减持计划期限届满，二人已累计通过集中竞价、大宗交易方式合计减持公司股份 1437 万股，占总股本 0.94%。

25.【潮宏基】公司控股股东潮鸿基投资将其所持公司股份合计 2930 万股办理股权质押，

质权人为红塔证券股份有限公司，并将其之前所质押给红塔证券股份有限公司的公司股份合计 2929.9995 万股办理解除质押；股东东冠集团将其所持公司股份合计 200 万股办理股权质押，质权人为广东新动能股权投资合伙企业（有限合伙）。

26.【浙江永强】截至 2019 年 11 月 14 日，公司 2019-2024 年员工持股计划第一期累计从二级市场通过竞价交易方式买入公司股票 122 万股，占总股本 0.0561%，成交金额合计 450.18 万元（不含交易费用）。

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
萃华珠宝	2019-10-23	马俊豪	减持	15.00		0.07	8.20
萃华珠宝	2019-10-22	马俊豪	减持	15.00		0.07	7.69
萃华珠宝	2019-10-17	马俊豪	减持	25.00		0.11	7.90
帝欧家居	2019-11-13	刘华	减持	5.00		0.03	24.07
恩捷股份	2019-11-14	熊炜	减持	1.00		0.00	36.17
冠豪高新	2019-09-11	广东粤财创业投资有 限公司	减持	16.39		0.01	3.72
博汇纸业	2019-11-14	宁波亚洲纸管纸箱有 限公司	增持	3,016.61		2.26	4.78
博汇纸业	2019-10-31	宁波亚洲纸管纸箱有 限公司	增持	3,667.62		2.74	4.43
山东华鹏	2019-10-08	舜和资本管理有限公 司	增持	25.12		0.08	7.75
山东华鹏	2019-09-30	舜和资本管理有限公 司	增持	952.85		2.98	
江山欧派	2019-11-13	苏州周原九鼎投资中 心(有限合伙)	减持	257.47	196.8600	8.36	30.48
江山欧派	2019-11-13	苏州泰合鼎银投资中 心(有限合伙)	减持	86.01	45.6100	2.79	30.36
菲林格尔	2019-11-12	陶媛	减持	2.00		0.05	34.06
菲林格尔	2019-11-12	刘敦银	减持	1.20		0.03	34.57
菲林格尔	2019-11-13	刘敦银	减持	0.50		0.01	35.00
菲林格尔	2019-11-14	刘敦银	减持	1.80		0.05	37.59

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
顾家家居	2019-11-19	111.13	4,302.95	0.19%	0.18%
裕同科技	2019-12-16	61,505.53	1,517,341.43	70.32%	70.12%
亚振家居	2019-12-16	18,720.00	113,256.00	71.25%	71.25%
永吉股份	2019-12-23	19,349.40	145,313.99	46.33%	46.17%

新宏泽	2019-12-30	10,363.20	138,245.09	64.77%	64.77%
爱迪尔	2020-01-03	3,058.69	18,963.88	13.86%	6.74%
荣晟环保	2020-01-16	13,300.00	226,499.00	74.99%	74.99%
集友股份	2020-01-23	12,066.60	427,157.64	48.75%	45.34%
华源控股	2020-01-27	687.89	4,175.49	3.96%	2.21%
永吉股份	2020-01-27	30.00	225.30	0.13%	0.07%
英联股份	2020-02-07	13,440.00	180,633.60	71.74%	69.09%
江山欧派	2020-02-10	5,000.00	266,200.00	61.87%	61.87%

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%
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%
晨鸣纸业	34676.01	78.5%	23.7%
恩捷股份	200.00	74.7%	0.1%
赫美集团	21500.00	70.2%	43.1%
集友股份	315.00	69.8%	0.8%
银鸽投资	1099.37	69.8%	2.6%
高乐股份	1435.00	67.1%	2.0%
金牌厨柜	200.00	66.9%	0.4%
浙江众成	1675.00	66.3%	20.9%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
德艺文创	800.00	64.6%	0.9%
盛通股份	565.00	63.3%	2.9%
潮宏基	1308.90	61.1%	4.1%
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%
帝欧家居	225.00	53.5%	1.0%
金一文化	196.00	52.7%	0.2%

永艺股份	2450.00	52.1%	1.1%
群兴玩具	990.00	51.5%	0.4%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
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%
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%
太阳纸业	42820.00	13.0%	16.5%
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%
华源控股	79.90	0.0%	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%	10.1%
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	2019/11/15	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	6.63	-0.10	-0.35	-0.80
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	1.18	-0.05	0.09	0.49
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.27	0.02	0.10	0.32
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.36	-	-0.12	-0.02
	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	0.08	0.37
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/11/15	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	11.55	0.10	0.66	3.36
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.96	-0.06	-0.07	0.03
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.27	-	-0.06	-0.28
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	2.09	0.06	0.36	0.49
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	2.73	0.05	0.02	0.35
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.96	-	0.05	0.17
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.30	0.04	-0.46	-0.26
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.60	-0.02	-0.21	-0.34
	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	-	-0.04	-
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	1.30	0.07	-0.14	0.88
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/11/15	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	1.16	-0.05	-0.37	0.10
	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	0.39	-	0.06	0.03
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.43	-0.04	-0.07	-0.49
	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	0.38	0.01	0.11	0.04
	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	1.46	-0.01	0.05	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	2019/11/15	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	3.10	0.01	0.21	0.27
	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	1.92	-0.01	-	0.36
	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	0.93	-0.02	0.04	0.21
	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	1.02	-0.01	0.04	-0.11

	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.23	-	-	-0.10
	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	1.73	-0.22	0.13	0.90
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	2019/11/14	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	-0.06	-0.19	-0.05
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.54	-0.02	0.01	-0.01
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.55	0.06	0.07	0.01
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.86	-0.07	-0.00	-0.00
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.24	0.58	0.77	0.08
	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

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	
			2019/11/15	2019/11/15			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E
家居	603833.SH	欧派家居	104.0	4.2	437.0	1572	1870	2226	27.8	23.4	19.6	3.74	4.45	5.30
	002572.SZ	索菲亚	17.5	9.1	159.6	959	1074	1208	16.6	14.9	13.2	1.05	1.18	1.32
	300616.SZ	尚品宅配	71.0	2.0	141.0	477	558	725	29.6	25.3	19.4	2.40	2.81	3.65
	603898.SH	好莱客	14.8	3.1	45.9	382	391	446	12.0	11.7	10.3	1.23	1.26	1.44
	603801.SH	志邦股份	19.5	2.2	43.6	273	314	370	16.0	13.9	11.8	1.22	1.41	1.66
	603816.SH	顾家家居	38.7	6.0	233.0	989	1162	1336	23.6	20.1	17.4	1.64	1.93	2.22
	600978.SH	宜华生活	3.0	14.8	44.6	920	1136	1353	4.9	3.9	3.3	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	3.9	17.7	69.6	496	642	820	14.0	10.8	8.5	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	11.3	5.5	62.4	838	1005	1138	7.4	6.2	5.5	1.51	1.81	2.06
	603008.SH	喜临门	14.5	3.9	57.2	383	537	695	14.9	10.7	8.2	0.97	1.36	1.76
造纸	603818.SH	曲美家居	7.3	4.9	35.6	319	398	501	11.2	9.0	7.1	0.65	0.81	1.03
	603313.SH	梦百合	17.4	3.2	56.0	166	222	297	33.6	25.2	18.8	0.52	0.69	0.92
	002078.SZ	太阳纸业	8.4	25.9	218.2	2852	3215	3578	7.7	6.8	6.1	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	4.7	29.0	112.7	4146	4768	5245	3.3	2.9	2.6	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	13.0	13.1	169.9	451	567	721	37.7	30.0	23.6	0.34	0.43	0.55
	600963.SH	岳阳林纸	4.2	14.0	58.1	643	839	978	9.0	6.9	5.9	0.46	0.60	0.70
	600308.SH	华泰股份	4.2	11.7	48.5	887	1191	1459	5.5	4.1	3.3	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	4.9	13.4	65.5	1069	1471	1938	6.1	4.5	3.4	0.80	1.10	1.45
	002521.SZ	齐峰新材	5.8	4.9	28.4	228	290	373	12.5	9.8	7.6	0.46	0.59	0.75
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	9.8	14.6	143.3	719	844	962	19.9	17.0	14.9	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	6.4	13.3	85.5	731	836	950	11.7	10.2	9.0	0.55	0.63	0.71
	002228.SZ	合兴包装	4.0	11.7	46.2	246	328	413	18.8	14.1	11.2	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	11.9	5.5	65.1	300	342	383	21.7	19.0	17.0	0.55	0.63	0.70
	002565.SZ	顺灏股份	6.5	10.6	69.2	151	174	170	45.7	39.8	40.7	0.14	0.16	0.16
家用轻工	603899.SH	晨光文具	49.0	9.2	450.8	807	1029	1271	55.9	43.8	35.5	0.88	1.12	1.38
	002345.SZ	潮宏基	3.8	9.1	34.2	348	411	500	9.8	8.3	6.8	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	8.5	4.4	35.1	189	230	272	19.9	16.4	13.9	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