

轻工制造

证券研究报告

2019年12月01日

建议关注低估值受益精装修标的，集友股份获补贴验证高投入研发

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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-行业研究周报:交房回暖持续验证,推荐阅读美国家居消费研究报告,持续看好加热不燃烧》 2019-11-24
- 《轻工制造-行业深度研究:中国家居消费中长期需求增长几何?美国家居消费研究的启示——泛家居产业研究系列之四》 2019-11-18
- 《轻工制造-行业研究周报: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》 2019-11-17

家居板块: 重点关注精装修交付受益标的, 根据我们交房模型判断, 明年竣工仍将持续改善, 由于 16-18 年精装修开盘套数都是高增长, 结构上未来精装房交付增长更为确定。家居行业 1-2 年的逻辑是交房回暖周期, 长期逻辑是家居消费属性显现带来的估值修复, 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, 一是可以享受精装修工程红利的企业, 二是管理优异、产品、渠道战略布局领先, 可以在行业整合期持续成长的公司, 重点推荐:【志邦家居】、【惠达卫浴】、【顾家家居】、【欧派家居】; 关注【江山欧派】、三季度“锦鲤节”促销活动达到预期, 效果会在四季度逐渐体现, 预收款改善明显。未来的看点是工程业务提速和品类扩张。公司今年工程接单高速增长, 对明年业绩的拉动将很明显。橱柜同衣柜、木门联动良好【尚品宅配】、【索菲亚】、【好莱客】等。

- 定制家居: 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。**
- 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 2019-11-29	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603801.SH	志邦家居	18.48	增持	1.40	1.66	1.89	13.20	11.13	9.78
603385.SH	惠达卫浴	10.54	增持	0.77	0.94	1.10	13.69	11.21	9.58
603833.SH	欧派家居	99.00	买入	4.45	5.30	6.25	22.25	18.68	15.84
603816.SH	顾家家居	38.67	买入	1.93	2.22	2.53	20.04	17.42	15.28
603429.SH	集友股份	33.95	买入	0.79	1.87	2.88	42.97	18.16	11.79
002511.SZ	中顺洁柔	12.90	买入	0.48	0.61	0.69	26.88	21.15	18.70
603899.SH	晨光文具	45.93	买入	1.12	1.38	1.69	41.01	33.28	27.18

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：建议关注低估值受益精装修标的，集友股份获补贴验证高投入研发

家居板块：

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

(1) 定制家居：

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

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

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

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

(2) 成品家居：

成品家居企业成长主要有三大驱动力：1) 渗透率提升，国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间；2) 品类拓展，龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全

屋大家居进军；3) 市占率提升，小品牌经销商盈利变差，消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言，成品家居板块竞争格局较好，在环保趋严和税收减税并规范的背景下，龙头的竞争力会越来越强。推荐 敏华控股（功能沙发渗透率提升空间大，基本面率先开始修复）；顾家家居（品牌+渠道持续建设，看好大家居战略）。

（3）其他家居：

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

图 1：2018 年开盘口径精装修套数增长 60%



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

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

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

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

新型烟草及包装：

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。

我们认为电子烟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，持平上周。在此影响下，国废价格开始上涨，由于外废配额限制，预计国内将产生 1500 万吨的废纸缺口，将推升国废价格上涨。拥有外废配额的龙头企业将享受成本端优势，加速市场整合。

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

3) 本周原材料和成品纸价格走势：

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4519 元/吨，较上周下跌 0.55%；进口阔叶浆价格 3777 元/吨，较上周下跌 0.40%。影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，进口木浆外盘持平居多，属于相对中性的影响因素；第二，下游白卡纸、文化印刷用纸陆续发函涨价，但执行情况一般，对浆价影响力度有限；第三，主要地区纸浆库存中仅常熟港下降明显，其余港口库存窄幅整理，业者悲观预期偏多；第四，10 月全球商品浆库存天数下降，提振市场信心。

本周铜版纸均价 6075 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场行情盘整为主。纸厂价格维持稳定，库存压力不大，转产现象仍存。规模纸厂涨价函已经发布，下游业者多观望。经销商多表示社会订单平平，销售一般，对此次涨价函动作多持观望心态，延续保守心态，平稳操盘为主，大量采购意向不高。**本周双胶纸均价 6275 元/吨，持平上周。**本周双胶纸市场行情平稳为主。规模纸厂暂未发布下月涨价函，意在稳价，订单尚可，库存不高，对后市相对乐观。中小规模纸厂价格主流平稳，零星纸厂价格窄幅小涨，排产较为紧张。下游经销商价格维持稳定，观望市场为主，销售平平，维持保守心态。

本周灰底白板纸均价 4065 元/吨，较上周上涨 1.22%。至下旬规模纸厂开始上调白板纸价格后，周边纸厂相继跟进上调白板纸价格，本周仍有纸厂跟进上调，但仍有个别纸厂价格依旧维稳观望。经销商对于此次价格接受程度较高，部分已顺利落实 50 元/吨左右，市场交投加快，部分增加备货。**本周白卡纸均价 5610 元/吨，较上周上涨 1.81%。**本周晨鸣纸业、万国纸业、博汇纸业等相继上调白卡纸价格 200 元/吨，市场观望心态占主流，跟涨积极性回落，报价普遍调整不多。上游木浆价格走势疲软，下游节日订单逐渐减少，市场看涨心态减弱。

本周国废黄板纸价格 2024 元/吨，较上周上涨 1.86%。本周国废黄板纸到厂价多数上扬。价格上扬原因如下：1.废纸供货商惜售情绪较浓，纸厂到货量增加有限；2.纸厂采购兴趣尚可，竞价采购现象较多；3.超大型纸厂意向维护废纸价格短期涨势，以助力成品纸上扬态势。**本周美废 ONP、OCC 价格与上周持平。ONP #8 报 122.5 美元/吨，与上周持平；OCC #11 报 93.5 美元/吨，与上周持平。**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 3378 元/吨，较上周上涨 0.45%。本周瓦楞纸市场成交重心上移受以下几个方面因素影响：首先，原料废纸价格呈现上涨走势，成本增加支撑纸企报价上调；其次，由于 21 日规模纸企提价，部分价位偏低纸企本周陆续补涨；再次，纸企库存尚未有明显压力，挺价心态占据主导。**本周箱板纸均价 4077 元/吨，较上周上涨 0.59%。**当前影响市场的主要因素有：首先，从供需面来看，箱板纸部分纸种供应偏紧状态延续，但随着下游需求逐渐减弱，加之市场价格重心有所上移，涨后箱板纸市场成交有所放缓；其次，原料废纸到货较少，加之南方阴雨天气影响到货量，整体成本支撑较强；最后，订单局部放缓后，市场观望心态有所增加。

1.1. 核心推荐标的

集友股份：预计 2019 年 2.11 亿净利润，83%增长，PE42.97X。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。）

志邦家居：预计 2019 年 3.14 亿净利润，14.95%增长，PE13.20X。三季度“锦鲤节”促销活动达到预期，效果会在四季度逐渐体现，预收款改善明显。未来的看点是工程业务提速和品类扩张。公司今年工程接单高增长，对明年业绩的拉动将很明显。橱柜同衣柜、木门联动良好。

(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, PE12.42X。受益工程放量和利润率提升今年内生增速超 50%, 但由于参股公司达丰焦化拖累, 总体业绩增速 13%。未来达丰出售后, 能收回 5 亿现金且增加投资收益。今年零售业务也在改善。

(风险提示: 新投产的卫生陶瓷和整体卫浴产能利用率不足)

顾家家居: 预计 2019 年 11.62 亿净利润, 17.40% 增长, PE20.04X。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)

晨光文具: 预计 2019 年 10.29 亿净利润, 27.5% 增长, PE41.01X。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)

欧派家居: 预计 2019 年 18.70 亿净利润, 18.97% 增长, PE22.25X。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。)

中顺洁柔: 预计 2019 年 6.31 亿净利润, 54.96% 增长, PE26.08X。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)

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 1.69%, 跑输沪深 300 指数 1.13 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	-2.21%	0.74%	13.86%
包装印刷	-1.78%	-3.30%	7.18%
家具	-0.03%	-0.96%	11.92%
其他家用轻工	-0.84%	2.25%	17.71%
珠宝首饰	-2.48%	-3.67%	-20.79%
文娱用品	-3.00%	-3.48%	33.88%
其他轻工制造	-13.25%	-12.50%	3.63%
轻工制造行业	-1.69%	-1.57%	10.21%
沪深 300	-0.55%	-1.49%	27.17%

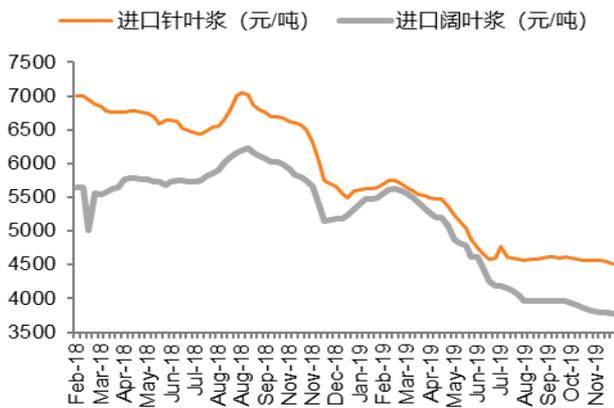
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

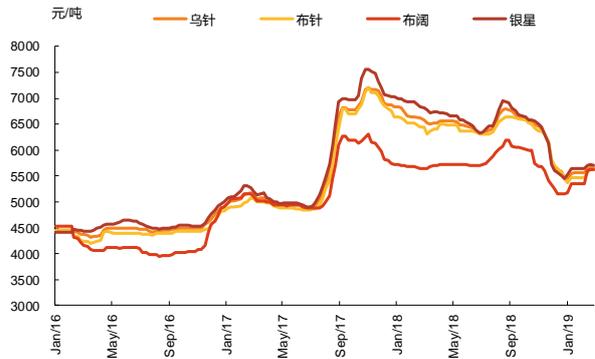
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4519 元/吨，较上周下跌 0.55%；进口阔叶浆价格 3777 元/吨，较上周下跌 0.40%。影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，进口木浆外盘持平居多，属于相对中性的影响因素；第二，下游白卡纸、文化印刷用纸陆续发函涨价，但执行情况一般，对浆价影响力度有限；第三，主要地区纸浆库存中仅常熟港下降明显，其余港口库存窄幅整理，业者悲观预期偏多；第四，10 月全球商品浆库存天数下降，提振市场信心。

图 2：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/11/28)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/11/28)

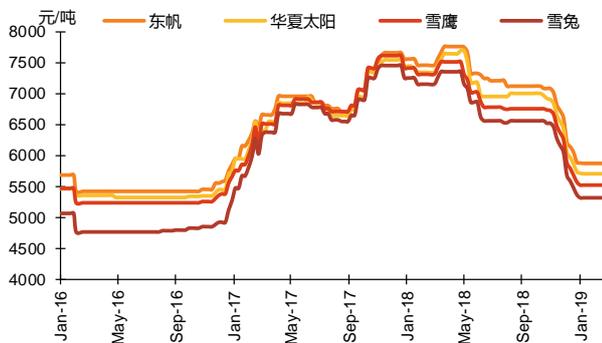


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周铜版纸均价 6075 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场行情盘整为主。纸厂价格维持稳定，库存压力不大，转产现象仍存。规模纸厂涨价函已经发布，下游业者多观望。经销商多表示社会订单平平，销售一般，对此次涨价函动作多持观望心态，延续保守心态，平稳操盘为主，大量采购意向不高。

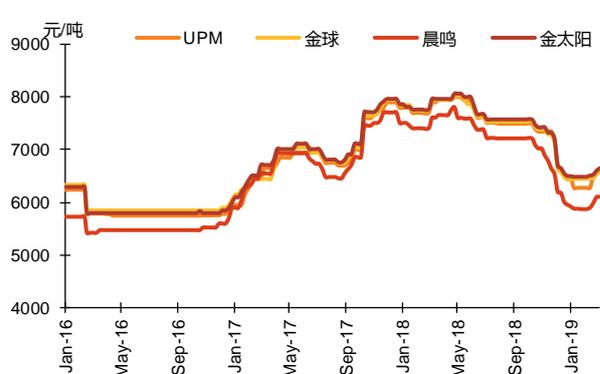
本周双胶纸均价 6275 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场行情平稳为主。规模纸厂暂未发布下月涨价函，意在稳价，订单尚可，库存不高，对后市相对乐观。中小规模纸厂价格主流平稳，零星纸厂价格窄幅小涨，排产较为紧张。下游经销商价格维持稳定，观望市场为主，销售平平，维持保守心态。

图 4：本周铜版纸均价 6075 元/吨，持平上周。(数据截止 19/11/28)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：本周双胶纸均价 6275 元/吨，持平上周。(数据截止 19/11/28)



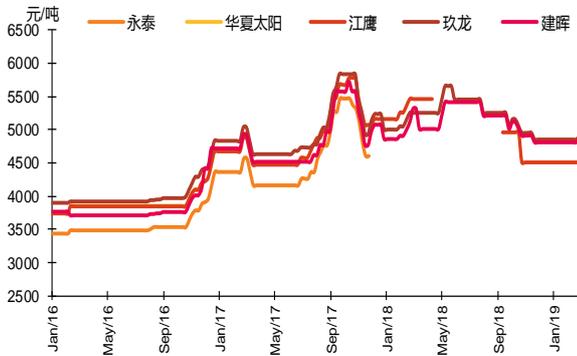
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4065 元/吨，较上周上涨 1.22%。至下旬规模纸厂开始上调白板纸价格后，周边纸厂相继跟进上调白板纸价格，本周仍有纸厂跟进上调，但仍有个别纸厂价格依旧维稳观望。经销商对于此次价格接受程度较高，部分已顺利落实 50 元/吨左右，

市场交投加快，部分增加备货。

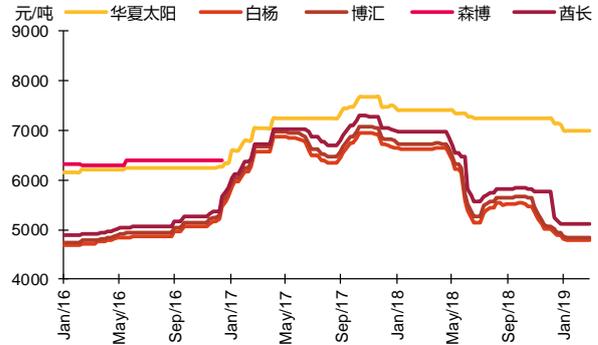
本周白卡纸均价 5610 元/吨，较上周上涨 1.81%。本周晨鸣纸业、万国纸业、博汇纸业等相继上调白卡纸价格 200 元/吨，市场观望心态占主流，跟涨积极性回落，报价普遍调整不多。上游木浆价格走势疲软，下游节日订单逐渐减少，市场看涨心态减弱。

图 6：本周灰底白板纸均价 4065 元/吨，较上周上涨 1.22%。（数据截止 19/11/28）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：本周白卡纸均价 5610 元/吨，较上周上涨 1.81%。（数据截止 19/11/28）



资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2024 元/吨，较上周上涨 1.86%。本周国废黄板纸到厂价多数上扬。价格上扬原因如下：1.废纸供货商惜售情绪较浓，纸厂到货量增加有限；2.纸厂采购兴趣尚可，竞价采购现象较多；3.超大型纸厂意向维护废纸价格短期涨势，以助力成品纸上扬态势。

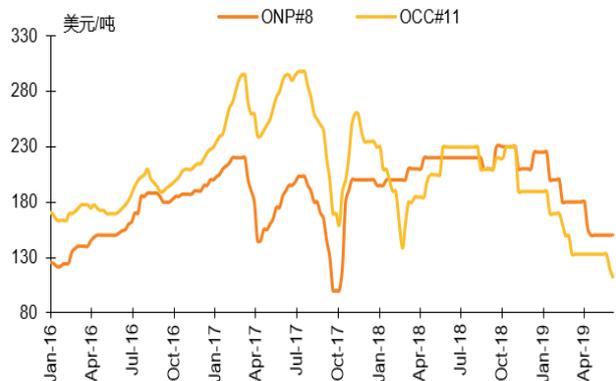
本周美废 ONP、OCC 价格与上周持平。ONP #8 报 122.5 美元/吨，与上周持平；OCC #11 报 93.5 美元/吨，与上周持平。本周外废市场基本呈现无价无市的格局，由于国内纸企手中批文很少，目前市场几无询盘。外废供应商也在观望，也多不报盘。据悉日废 11#报盘跌至 90 美元/吨，8#在 125-130 美元/吨。OBM11 月美废 13#东海岸报盘下跌了 30 美元/吨，报在 117-120 美元/吨。美废、欧废贸易商还是多采取实单实谈的方式，但很少听到实盘成交。11 月 5 日固废中心公布了第 14 批外废审批额度，共计 4.24 万吨，市场几无反应。

图 8：本周国废黄板纸价格 2024 元/吨，较上周上涨 1.86%。（数据截止 19/11/28）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：ONP #8 报 122.5 美元/吨，与上周持平；OCC #11 报 93.5 美元/吨，与上周持平。（数据截止 19/11/28）



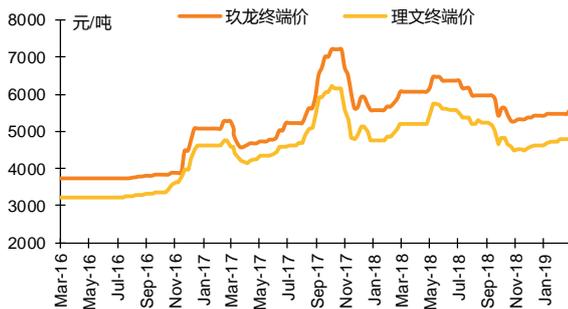
资料来源：Wind，天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3378 元/吨，较上周上涨 0.45%。本周瓦楞纸市场成交重心上移受

以下几个方面因素影响：首先，原料废纸价格呈现上涨走势，成本增加支撑纸企报价上调；其次，由于 21 日规模纸企提价，部分价位偏低纸企本周陆续补涨；再次，纸企库存尚未有明显压力，挺价心态占据主导。

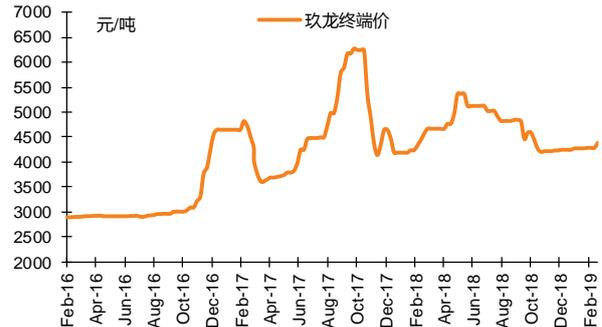
本周箱板纸均价 4077 元/吨，较上周上涨 0.59%。当前影响市场的主要因素有：首先，从供需面来看，箱板纸部分纸种供应偏紧状态延续，但随着下游需求逐渐减弱，加之市场价格重心有所上移，涨后箱板纸市场成交有所放缓；其次，原料废纸到货较少，加之南方阴雨天气影响到出货量，整体成本支撑较强；最后，订单局部放缓后，市场观望心态有所增加。

图 10：本周瓦楞纸均价 3378 元/吨，较上周上涨 0.45%。（数据截止 19/11/28）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：本周箱板纸均价 4077 元/吨，较上周上涨 0.59%。（数据截止 19/11/28）

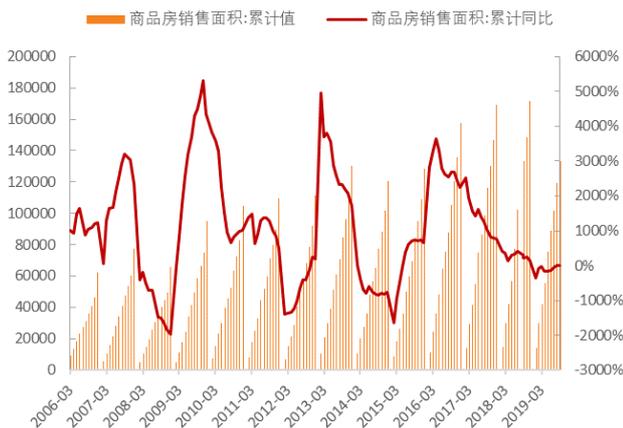


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

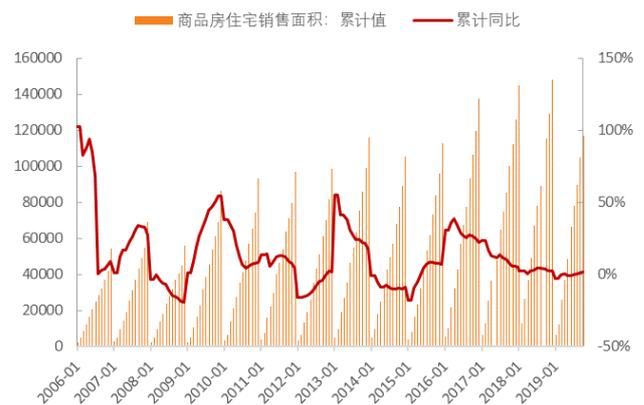
从地产相关数据来看，2019 年 10 月全国商品房销售面积当月值为 14072.2 万平方米，同比增长 1.9%；其中住宅销售面积当月值为 12482.8 万平方米，同比增长 4.4%，增速较上月下降 0.2pct。

图 12：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 13：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/10）

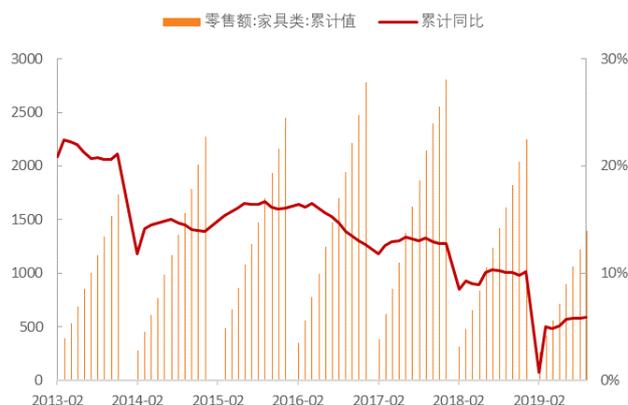


资料来源：Wind，天风证券研究所

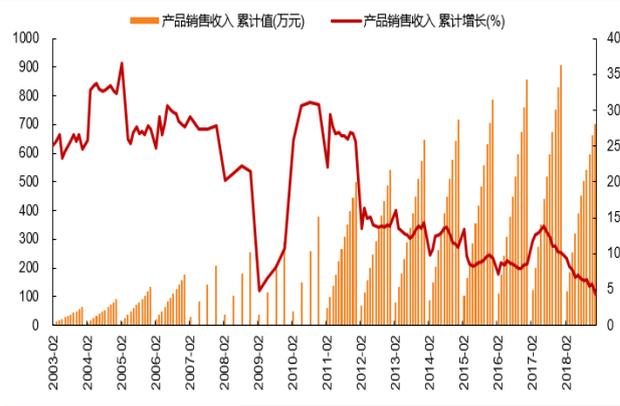
2019 年 10 月全国家具零售额 174.5 亿元，同比增长 1.8%，1-10 月累计零售额 1568.5 亿元，累计同比增长 5.4%，增速比前 8 月下降 0.5pct。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元，累计同比增长 4.3%，增速较上月下降 1.4pct。

图 14：全国家具零售额及同比（数据截止 19/10）

图 15：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）



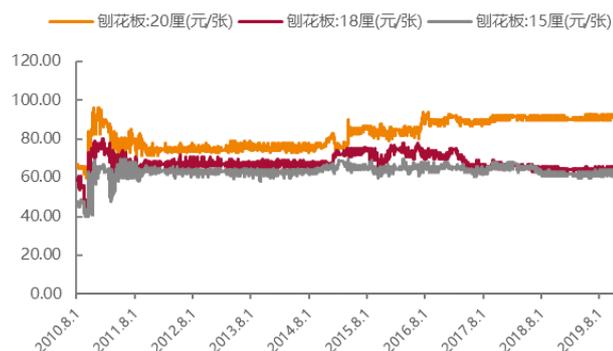
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

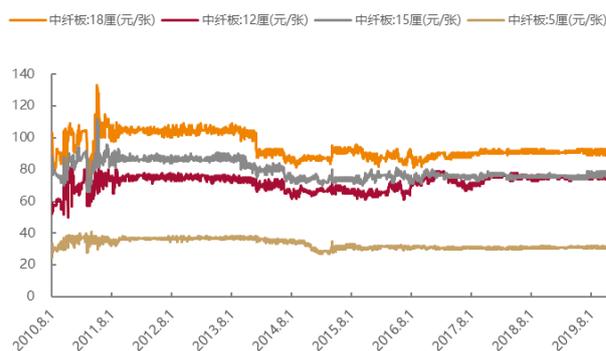
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张 (持平上周)、64 元/张 (较上周下降 3.0%)、90 元/张 (较上周下降 1.1%); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张 (持平上周)、75 元/张 (较上周下降 1.3%)、75 元/张 (较上周下降 5.1%)、92 元/张 (较上周上升 1.1%)。

图 16: 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 17: 中纤板价格 (数据截止 19/11/14)



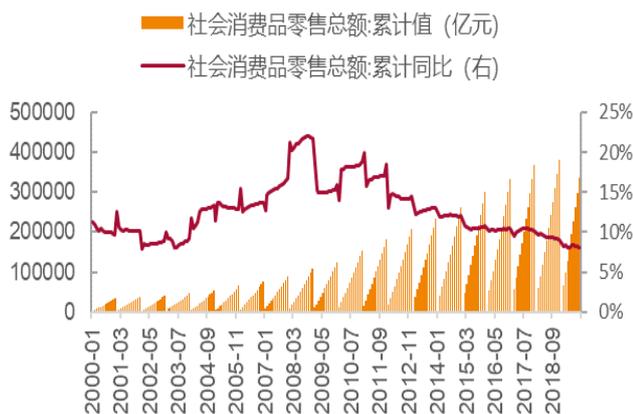
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

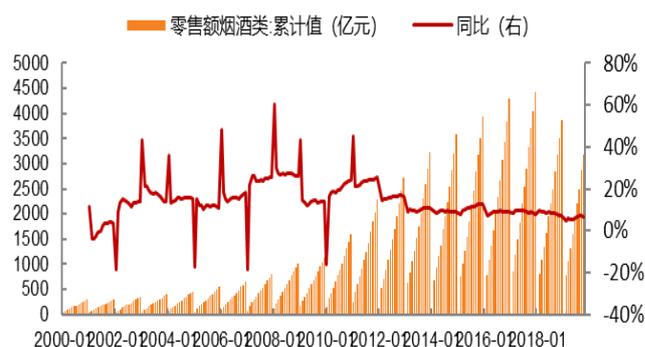
2019 年 10 月全国社会消费品零售总额累计值为 334779 亿元, 同比增长 8.1%, 增速较上月下降 0.1pct; 2019 年 10 月烟酒类零售额累计值为 3173.2 亿元, 同比增长 6.7%, 增速较上月下降 0.2pct。

图 18: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/10)

图 19: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/10)



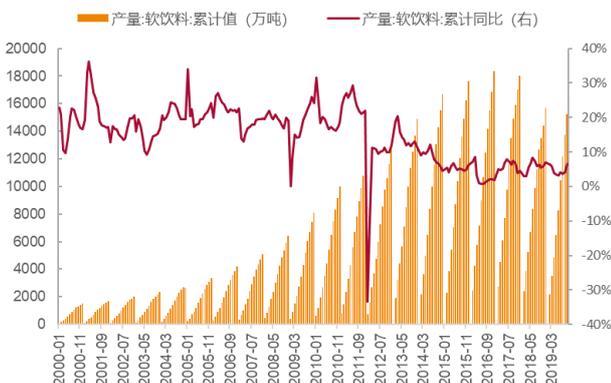
资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

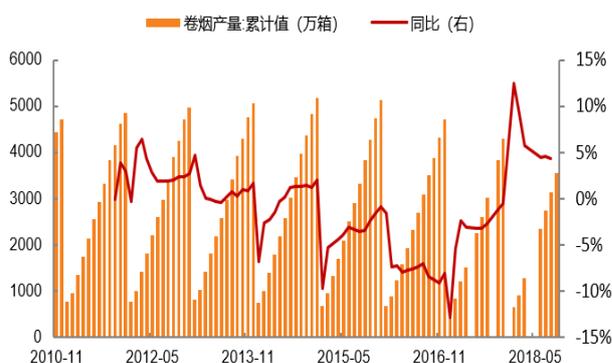
2019年10月全国软饮料产量累计值为15231.2万吨，同比增长6.6%，增速较上月上升2.5pct；2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱，持平上月。

图 20：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 21：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/09）



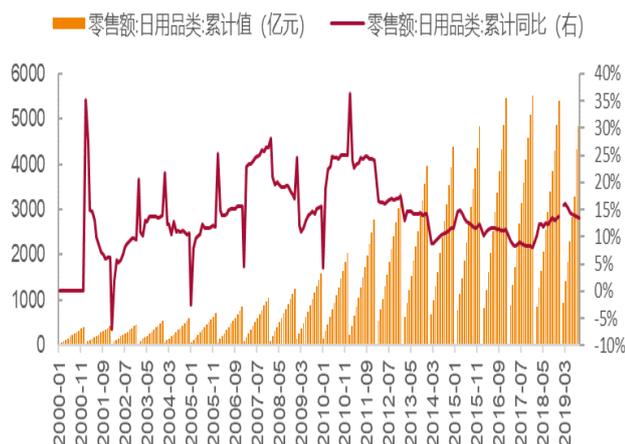
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

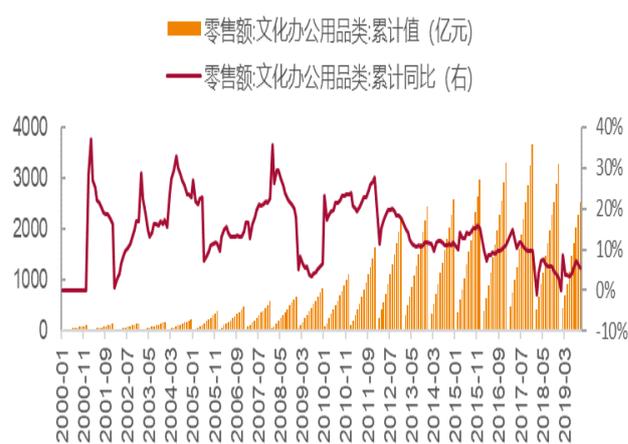
2019年10月全国日用品类零售总额累计值为4845亿元，同比上升13.4%，增速较上月下降0.2pct；文化办公用品类零售额累计值为2531亿元，同比上升5.4%，增速较上月下降1.0pct。

图 22：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/10）

图 23：文化办公用品零售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

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

- 【奥瑞金】①公司公开发行可转换公司债券申请获得证监会发行审核委员会审核通过；②公司控股股东上海原龙因 2019 年非公开发行可交换公司债券，将其持有的公司 2885 万股无限售条件流通股质押给债券受托管理人中泰证券，占其所持股份 2.88%，占总股本 1.22%。
- 【太阳纸业】公司限制性股票激励计划（2017-2019）第二个解除限售期解除限售条件成就，符合解锁条件的激励对象共 649 人，本次解锁的限制性股票数量为 2204.40 万股，占总股本 0.85%，上市流通日为 2019 年 11 月 27 日。
- 【浙江永强】①公司股东谢先兴减持计划完成，谢先兴通过集中竞价交易方式及大宗交易方式减持公司无限售条件流通股共 3735.52 万股，占总股本 1.72%。本次减持后，谢先兴不再直接持有公司股份。仍为公司控股股东浙江永强实业有限公司的法定代表人，与谢建勇、谢建平、谢建强同为公司实际控制人；②公司实际控制人之一谢建平所持公司股份中 4200 万股进行了股票质押式回购解除质押，占其所持公司股份 32.72%。
- 【安妮股份】①由于公司重大资产重组标的公司畅元国讯 2018 年的业绩承诺未完成，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公司 1 元人民币为总价回购后注销。因此公司进行本次回购注销，共回购注销杨超应补偿的股份合计 649.80 万股，公司股份总额由 5.88 亿股减少至 5.82 亿股。本次回购注销完成后，业绩对赌方均已完成 2018 年度业绩补偿承诺；②公司大股东、董事长张杰计划通过集中竞价交易或大宗交易的方式减持公司股份合计不超过 1149 万股（即不超过总股本 1.97%）；③公司股东、董事杨超计划通过集中竞价交易或大宗交易减持公司股份不超过 1100 万股，即不超过总股本 1.89%；④公司限售股份中 2136.54 万股解除限售，占总股本 3.67%，可上市流通日为 2019 年 12 月 2 日。
- 【齐心集团】公司控股股东齐心控股所持公司股份中 3348.5 万股解除质押，占其所持股份 12.09%，占总股本 4.56%。
- 【德艺文创】①公司 2018 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解除限售条件成就，涉及激励对象 102 名，可解除限售的限制性股票数量 157.82 万股，占总股本 0.72%；②由于公司于 2019 年 5 月 22 日实施了 2018 年度权益分派方案，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2 元（含税）；同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，因此公司将 2018 年限制性股票激励计划限制性股票首次授予部分的回购价格调整为 3.17 元/股，将首次授予部分的回购数量调整为 9 万股；③公司对 2018 年限制性股票激励计划中激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 9 万股进行回购注销，

回购价格为 3.17 元/股，使用的资金总额为 28.98 万元。

7.【菲林格尔】公司董事、总裁刘敦银与公司财务总监陶媛本次减持计划减持时间区间届满。刘敦银通过集中竞价方式减持公司股份 19 万股，占总股本 0.13%；陶媛通过集中竞价方式减持公司股份 11.6 万股，占总股本 0.08%。

8.【恩捷股份】①公司董事许铭减持计划已实施完毕，合计减持公司股份 61.20 万股，占总股本 0.08%；②公司实际控制人李晓明家族成员之一、公司副董事长、总经理李晓华和公司董事冯洁、监事黄江岚、监事陈涛、监事张涛计划自 2019 年 12 月 24 日至 2020 年 6 月 23 日以集中竞价方式减持其通过合力投资间接持有的公司股份合计 131.58 万股，占总股本 0.16%。

9.【凯恩股份】公司与德融资本共同对公司控股子公司强云科技进行增资，增资款总额为 1 亿元，其中公司出资 8000 万元，德融资本出资 2000 万元，666 万元计入强云科技的注册资本，其余 9334 万元计入强云科技的资本公积。本次增资完成后，强云科技注册资本将由 6000 万元变更为 6666 万元，公司对强云科技的持股比例由 60%变为 62%。

10.【丰林集团】公司与防城港市人民政府正式签订了《丰林集团年产 50 万 m³超强刨花板项目开发协议书》。

11.【山鹰纸业】公司控股股东一致行动人吴丽萍所持公司股份中 1.22 亿股解除质押，占其所持股份 99.66%，占总股本 2.67%。

12.【晨鸣纸业】公司子公司湛江晨鸣收到政府补助 6089.40 万元，预计将增加公司税前利润 6089.40 万元。

13.【好太太】公司全资子公司科徕尼拟使用自有资金不超过 5000 万元购买位于广州市番禺区化龙镇范围内面积约 17304 平方米工业用地的国有土地使用权，用于未来扩建或新建项目的储备用地。

14.【英派斯】公司持股 5%以上股东殷富中国及其一致行动人湖南文旅计划以集中竞价或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 480 万股，即不超过总股本 4.00%。

15.【王子新材】公司控股股东王进军所持公司股份中 1200 万股被质押，占其所持股份 21.92%，占总股本 8.41%。

16.【美克家居】公司为控股股东美克集团 3000 万元贷款提供担保，担保期限为七个月，累计为其提供担保金额为 7.87 亿元。

17.【潮宏基】公司参股子公司一帆金融进行注销，公司已收回对一帆金融的全部投资及按出资比例分得剩余货币资金。

18.【创源文化】公司高级管理人员张亚飞本次减持计划实施期限已届满，未以任何方式减持其持有的公司股份。

19.【易尚展示】①公司与华润（深圳）有限公司签订项目施工合同，合同金额为 5796 万元，预计将对公司 2019 年的经营业绩产生一定积极影响；②公司控股股东刘梦龙所持公司股份中 155.2 万股（占总股本 1%）解除质押，并通过大宗交易系统减持公司股份 309.2 万股，占总股本 2%。本次解除质押后刘梦龙累计质押公司股份共计 4304.57 万股，占其所持公司股份比例 99.9996%，占总股本 27.84%。

20.【康欣新材】公司控股股东无锡建发近日以集中竞价交易方式增持公司股份 240 万股，占总股本 0.23%，增持均价 4.17 元/股，增持金额已达此次增持承诺下限的 50%。增持后控股股东无锡建发持有公司股份 1.66 亿股，占总股本 16%。

21.【永艺股份】公司控股股东永艺控股所持公司股份中 900 万股（占总股本 2.97%）与股东尚诚永盛所持公司股份中 3330 万股（占总股本 11.01%）解除质押；永艺控股所持公司股份中 500 万股（占总股本 1.65%）与股东尚诚永盛所持公司股份中 2100 万股（占总股本 6.94%）被质押。本次质押后，永艺控股累计质押公司股份共计 3255 万股，占其

所持公司股份比例 41.83%，占总股本 10.76%；尚诚永盛累计质押公司股份共计 2100 万股，占其所持公司股份比例 42.67%，占总股本 6.94%。

22.【银鸽投资】公司控股股东银鸽集团因担保合同纠纷，所持公司全部股份共计 7.69 亿股被轮候冻结，占公司总股本 47.35%，冻结期限为三年。

23.【浙江众成】公司控股股东、实际控制人陈大魁所持公司股份中 7000 万股被质押，占其所持公司股份比例 19.79%，占总股本 7.73%。本次质押后，陈大魁累计质押公司股份共计 1.59 亿股，占其所持公司股份比例 44.90%，占总股本 17.53%。

24.【集友股份】2019 年 1 月 1 日至本公告日，公司及子公司、控股子公司共计获得政府补助 3114.98 万元，其中与资产相关的政府补助金额为 146.61 万元，与收益相关的政府补助金额为 2968.37 万元。

25.【梦百合】公司首次公开发行部分限售股共计 1.84 亿股将于 2019 年 12 月 5 日上市流通，占总股本 57.14%。

26.【劲嘉股份】①公司同意与中昂实业签署《关于长春吉星印务有限责任公司股权转让的补充协议》(二)，决定延长吉星印务的业绩承诺期限 2 年并调整业绩承诺。调整后，中昂实业承诺吉星印务 2019 年、2020 年、2021 年扣除非经常性损益后的净利润均不低于 4,000 万元。剩余股权价款支付时间相应修改为根据 2019 年、2020 年、2021 年业绩指标完成情况，在 2020 年、2021 年次年度财务审计报告出具后 1 个月内各支付 1100 万元；②公司拟与宏声集团签署《战略合作协议》，就公司继续将所持有宏声印务 20%表决权委托予宏声集团行使达成一致意见。本协议尚需提交公司股东大会审议通过后生效，有效期为生效之日起三年。

27.【通产丽星】公司拟向清研投控、嘉实元泰等 9 家企业发行股份购买其持有的力合科创 100%股权，其中力合科创子公司力合创投持有的力合科创创投 40%的股权以及力合英飞创投 40%的股权拟进行剥离。经评估，力合科创剥离相应股权后，截至本次评估基准日 2018 年 12 月 31 日，力合科创全部股东权益评估价值为 55.67 亿元，综合考虑标的公司在评估基准日后的现金分红 6500 万元，确定该标的资产的交易对价为 55.02 亿元。本次发行股份的价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价，并根据 2018 年利润分配方案调整为 6.88 元/股。公司拟向不超过 10 名合格投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过 5 亿元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%，且发行股份的数量不超过本次发行前总股本的 20%，即不超过 7298.98 万股。

28.【顺灏股份】公司股东暨实际控制人王丹所持公司部分股份合计 1048.74 万股被质押，占其所持股份比例为 8.67%，占总股本 0.99%。本次质押后，王丹累计质押公司股份共计 6010.74 万股，占其所持股份比例为 49.70%，占总股本 5.67%。

29.【仙鹤股份】证监会核准公司向社会公开发行面值总额 12.5 亿元可转换公司债券，期限 6 年。

30.【宝钢包装】①公司授予预留股票期权 74.40 万份，授予人数为 12 人，行权价格为 5.39 元/股。该股票期权可在授予日起满 24 个月后分三期行权，每期行权的比例各为 1/3；②公司将已获授尚未行权的股票期权 30 万份进行注销。注销后，公司股票期权激励计划首次授予但尚未行权的股票期权数量为 1269 万份。

3.2. 重要股东买卖

表 2：本周股东二级市场交易情况

名称	变动截止日期	股东名称	方向	变动数量 (万股)	通过大宗交易 系统的变动数 量(万股)	变动数量占流 通股比(%)	交易平均价
----	--------	------	----	--------------	---------------------------	------------------	-------

劲嘉股份	2019-11-28	胡保华	减持	3.0000		0.00	11.20
浙江永强	2019-11-22	谢先兴	减持	984.4800	984.4800	0.52	3.82
浙江永强	2019-11-22	谢先兴	减持	151.0300		0.08	3.93
盛通股份	2019-11-22	贾则平	减持	380.0000	380.0000	1.11	4.07
姚记科技	2019-11-27	宋秀文	减持	2.2500		0.01	16.27
易尚展示	2019-11-26	刘梦龙	减持	154.0000	154.0000	1.30	21.25
易尚展示	2019-11-28	刘梦龙	减持	155.2000	155.2000	1.31	20.48
帝欧家居	2019-11-26	刘华	减持	1.9300		0.01	25.12
恩捷股份	2019-11-22	许铭	减持	2.0000		0.00	40.59
恩捷股份	2019-11-27	黄江辉	减持	2.0000		0.00	41.98
康欣新材	2019-11-28	无锡市建设发展投资 有限公司	增持	240.0000		0.23	4.17

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
安妮股份	2019-12-02	2,136.54	17,904.19	3.96%	3.67%
梦百合	2019-12-05	18,413.46	334,756.66	57.53%	57.14%
裕同科技	2019-12-16	61,505.53	1,477,362.88	70.32%	70.12%
亚振家居	2019-12-16	18,720.00	106,516.80	71.25%	71.25%
永吉股份	2019-12-23	19,349.40	136,606.76	46.33%	46.17%
新宏泽	2019-12-30	10,363.20	123,632.98	64.77%	64.77%
爱迪尔	2020-01-03	3,058.69	18,872.12	13.86%	6.74%
荣晟环保	2020-01-16	13,300.00	215,194.00	74.99%	74.99%
集友股份	2020-01-23	12,066.60	409,661.07	48.75%	45.34%
华源控股	2020-01-31	687.89	4,244.28	3.96%	2.21%
永吉股份	2020-01-31	30.00	211.80	0.13%	0.07%
英联股份	2020-02-07	13,440.00	187,622.40	71.74%	69.09%
江山欧派	2020-02-10	5,000.00	254,100.00	61.87%	61.87%
丰林集团	2020-02-17	296.40	818.06	0.27%	0.26%
盛通股份	2020-02-20	3,680.76	14,796.67	9.73%	6.71%

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 2019/11/29)

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%
宜华生活	350.00	100.0%	2.3%
周大生	3490.00	100.0%	4.6%
浙江永强	3700.00	99.9%	7.0%
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%
顺灏股份	160.00	74.7%	1.1%
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%
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%
梦百合	600.00	56.3%	2.3%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
群兴玩具	990.00	55.6%	0.4%
博汇纸业	6070.00	55.6%	6.7%
高乐股份	1435.00	55.0%	2.0%
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%
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%
安妮股份	3600.00	44.9%	4.0%
顾家家居	3050.00	44.0%	4.6%
万顺股份	16.82	43.7%	0.0%
东港股份	2651.35	41.8%	8.8%
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%
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%
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%
永吉股份	161.90	0.0%	0.8%
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%	10.2%
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	2019/11/29	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	6.97	-0.02	0.28	-0.20
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	1.26	-0.02	0.07	0.29
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	1.75	0.02	0.47	0.65
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.45	-0.01	0.09	-0.01
	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	0.57	-0.02	0.06	0.21
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	12.26	0.14	0.70	1.64
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.70	-0.03	-0.19	-0.39
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.27	-	-	-0.20
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	2.18	-0.05	0.05	0.56
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	2.88	-0.02	0.11	0.28

	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.78	-0.02	-0.12	-0.08
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.49	-	0.11	-0.29
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.67	0.01	0.06	-0.18
	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	0.01	0.01	-0.03
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	1.93	-	0.60	0.42
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/11/29	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	3.12	0.30	1.97	1.72
	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	0.43	-	0.02	0.06
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.47	-	0.02	-0.12
	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	-	0.06
	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	1.45	0.02	-0.01	0.19
	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	2019/11/29	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	3.40	-0.04	0.26	0.57
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	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	1.75	0.01	-0.14	-
	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	0.70	-0.02	-0.19	-0.08
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.00	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.98	-0.02	-0.03	-0.03
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.25	0.01	0.01	0.01
	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	1.00	-0.02	-0.81	-0.49
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	2019/11/29	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	15.04	-0.01	-0.02	-0.06
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.58	-	0.01	0.03
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.61	0.03	0.12	0.10
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	1.03	0.02	0.01	0.18
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.26	-0.12	-0.52	-0.40
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.05	-	-	-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 2019.12.1	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	99.0	4.2	416.0	1708	2195	2781	24.3	18.9	15.0	4.07	5.23	6.62
002572.SZ	索菲亚	17.5	9.1	159.8	959	1100	1281	16.7	14.5	12.5	1.05	1.21	1.40
300616.SZ	尚品宅配	66.7	2.0	132.4	526	684	903	25.2	19.4	14.7	2.65	3.44	4.54
603898.SH	好莱客	14.4	3.1	44.7	461	612	804	9.7	7.3	5.6	1.49	1.98	2.60
603801.SH	志邦股份	18.5	2.2	41.3	273	314	370	15.1	13.1	11.2	1.22	1.41	1.66
603816.SH	顾家家居	38.7	6.0	232.7	1092	1426	1824	21.3	16.3	12.8	1.81	2.37	3.03
600978.SH	宜华生活	3.0	14.8	43.9	920	1136	1353	4.8	3.9	3.2	0.62	0.77	0.91
600337.SH	美克家居	3.9	17.7	68.9	496	642	820	13.9	10.7	8.4	0.28	0.36	0.46
000910.SZ	大亚圣象	12.2	5.5	67.7	838	1005	1138	8.1	6.7	5.9	1.51	1.81	2.06
603008.SH	喜临门	15.4	3.9	60.0	383	537	695	15.7	11.2	8.6	0.98	1.37	1.78
603818.SH	曲美家居	8.1	4.9	39.4	319	398	501	12.3	9.9	7.9	0.65	0.81	1.03
603313.SH	梦百合	18.2	3.2	58.6	166	222	297	35.2	26.3	19.7	0.52	0.69	0.92
002078.SZ	太阳纸业	9.0	25.9	234.0	2852	3215	3578	8.2	7.3	6.5	1.10	1.24	1.38
000488.SZ	晨鸣纸业	4.7	29.0	112.9	4146	4768	5245	3.3	2.9	2.6	1.43	1.64	1.81
600567.SH	山鹰纸业	3.3	45.8	149.0	2742	3382	4068	5.4	4.4	3.7	0.60	0.74	0.89
002511.SZ	中顺洁柔	12.9	13.1	168.8	451	567	721	37.5	29.8	23.4	0.34	0.43	0.55
600963.SH	岳阳林纸	4.1	14.0	57.9	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	48.9	887	1191	1459	5.5	4.1	3.4	0.76	1.02	1.25
600966.SH	博汇纸业	4.9	13.4	65.0	1069	1471	1938	6.1	4.4	3.4	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	5.6	4.9	27.7	228	290	373	12.2	9.6	7.4	0.46	0.59	0.75
002191.SZ	劲嘉股份	11.1	14.6	163.2	719	844	962	22.7	19.3	17.0	0.49	0.58	0.66
601515.SH	东风股份	6.4	13.3	85.9	731	836	950	11.8	10.3	9.0	0.55	0.63	0.71
002228.SZ	合兴包装	3.9	11.7	45.7	246	328	413	18.6	13.9	11.1	0.21	0.28	0.35
002117.SZ	东港股份	11.3	5.5	61.4	300	342	383	20.5	17.9	16.0	0.55	0.63	0.70
002565.SZ	顺灏股份	6.3	10.6	66.4	151	174	170	43.8	38.1	39.0	0.14	0.16	0.16
603899.SH	晨光文具	45.9	9.2	422.6	814	1032	1308	51.9	40.9	32.3	0.89	1.12	1.42
002345.SZ	潮宏基	3.8	9.1	34.7	348	411	500	10.0	8.4	6.9	0.38	0.45	0.55
000026.SZ	飞亚达A	8.4	4.4	34.9	189	230	272	19.8	16.2	13.8	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