

轻工制造

继续关注家居三条主线，本周专题：定制企业 B 端和 C 端业务模式差异分析

出口板块：出口股的预期差在于 2 月下旬市场对于欧美国家抗疫能力担忧，预期对出口业务影响至少在两个季度以上，因此本轮出口股出现一定回调。我们判断，欧美国家或陆续重启经济，线下门店或陆续开启，同时出口订单也有望逐渐进入复苏期。我们预计对出口企业来说，5 月订单优先恢复，6 月将反馈到出货上。

推荐标的：轻工纺服板块推荐 1、内销 Q2 率先恢复，外销持续复苏的【顾家家居】建议关注【敏华控股】；2、出口为主，细分领域龙头【梦百合】【麒盛科技】【申洲国际】【健盛集团】；此外建议关注【捷昌驱动】【春风动力】（天风机械、汽车联合覆盖）、【八方股份】（天风电新覆盖）。

内销家居板块：

竣工回暖趋势延续，提升全年业绩增长中枢。一至二月住宅竣工面积受疫情影响下滑约 24%，三月份单月竣工面积同比增长 1.2%，竣工数据领先客流发生了快速修复。自去年 8 月以来住宅竣工面积单月增速转正，12 月单月竣工增速超 20%，竣工与销售面积缺口进一步缩小，竣工回暖趋势显著，将提升下游的家居竣工产业链全年增长中枢。我们维持 2020 年竣工回暖的判断。

国内可选消费从 4 月起全面复苏。国内消费最困难是 2-3 月，3 月各大品牌借助线上直播渠道接受预订单蓄客，4 月线下重启，结合 4 月线下促销和 51 长假，内销在 4 月和 5 月前半月获得显著的恢复。根据天猫数据，线上衣柜类 4 月销售额 3.34 亿元（+35.7%），沙发类 4 月销售额 17.17 亿元（+47.1%），整体橱柜 4 月销售额 6.95 亿元（+391.8%）。

工程端受疫情影响较小，4 月份增速显著提升。1-3 月份受疫情影响，全国工地工程开工率不足致工程家居业务订单后置。4 月份随着各大地产企业的逐步复工，家居工程业务 4 月份迎来订单修复，5-6 月份预计加速进入订单转化期。此外，工程业务对品牌和资金要求更高，利好龙头企业，持续看好定制家居企业工程业务的发展！

短期行业 beta 机会，长期零售是核心竞争力。短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情震荡带来的行业洗牌，行业增速有望提前修复；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是定制家居企业的核心竞争力，看好有品牌力的定制家居企业的持续成长【欧派家居】【顾家家居】【志邦家居】【江山欧派】；关注【金牌厨柜】【皮阿诺】【索菲亚】【好莱客】【尚品宅配】等。

地产定增加持，挖掘工程板块潜力。碧桂园近一个月对三家家居建材公司战略投资达 14 亿，一方面有效缓解家居行业工程业务占比提高导致的现金流压力，赋能三家公司的 toB 业务，另一方面进一步扩大了自身对于房地产产业链的布局，扩大覆盖范围。根据公开年报显示，碧桂园在定增入股前已经是帝欧家居、蒙娜丽莎、惠达卫浴工程端主要的客户，而战略入股的方式提升了工作效率，优势互补，强化供应链上的合作关系。推荐【惠达卫浴】；关注【海鸥住工】

新型烟草和必选消费：看好今年国内加热不燃烧蓄势待发，中烟专营专卖体制下加热不燃烧具有千亿市场规模潜力，看好【集友股份】；必选消费继续推荐【中顺洁柔】【晨光文具】。

风险提示：交房不及预期；原材料价格上涨；汇率波动；中美贸易战

证券研究报告

2020 年 06 月 07 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁

联系人

weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业专题研究:4 月家居线上成交额显著回暖-天风轻工×独道数智家居线上数据报告第四期》 2020-06-01
- 2 《轻工制造-行业研究周报:家居三条主线齐发力。本周专题：海外对标美国厨柜工程龙头伍德马克》 2020-05-31
- 3 《轻工制造-行业研究周报:持续看好家居工程和出口修复两条主线。本周专题碧桂园参与工程类家居企业定增的思考》 2020-05-24

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2020-06-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603816.SH	顾家家居	47.00	买入	1.93	2.22	2.53	2.76	24.35	21.17	18.58	17.03
603833.SH	欧派家居	114.62	买入	4.38	5.04	6.07	7.24	26.17	22.74	18.88	15.83
002511.SZ	中顺洁柔	20.10	买入	0.46	0.61	0.73	0.87	43.70	32.95	27.53	23.10
603801.SH	志邦家居	27.28	增持	1.48	1.67	1.94	2.20	18.43	16.34	14.06	12.40
603899.SH	晨光文具	53.70	买入	1.15	1.27	1.56	1.93	46.70	42.28	34.42	27.82
603429.SH	集友股份	30.12	买入	0.74	1.64	2.69	3.31	40.70	18.37	11.20	9.10
603208.SH	江山欧派	145.69	买入	3.23	4.56	6.06	7.28	45.11	31.95	24.04	20.01
002572.SZ	索菲亚	23.99	买入	1.18	1.25	1.36	1.45	20.33	19.19	17.64	16.54
603313.SH	梦百合	24.98	买入	1.10	1.49	2.37	2.72	22.71	16.77	10.54	9.18
603610.SH	麒盛科技	43.00	买入	2.63	2.86	3.82	4.89	16.35	15.03	11.26	8.79

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

家居板块：继续关注家居三条主线，本周专题：定制企业 B 端和 C 端业务模式差异分析

1.1. 核心观点：

出口股的预期差：本轮出口股的下跌始于 2 月下旬，伴随海外疫情扩大，结合一季度国内举国抗疫体制下才艰难控制住疫情，市场对于欧美国家抗疫能力担忧，预期对出口业务影响至少在两个季度以上，因此本轮出口股出现一定回调。我们判断，欧美国家或陆续重启经济，线下门店或陆续开启，同时出口订单也有望逐渐进入复苏期。**我们预计对出口企业来说，5 月订单优先恢复，6 月将反馈到出货上。**

国内疫情后消费复苏复盘。国内消费最困难是 2-3 月，3 月各大品牌借助线上直播渠道接受预订单蓄客，4 月线下重启，结合 4 月线下促销和 51 长假，内销在 4 月和 5 月前半月获得显著的恢复。根据我们预计，顾家和敏华等品牌 4-5 月线下或均录得两位数增长，根据天猫数据，4 月芝华士旗舰店销售额 1.93 亿元（+347.3%），喜临门旗舰店销售额 6432 万元（+613.9%），顾家家居旗舰店销售额 7610 万元（+55.4%），梦百合旗舰店销售额 696 万元（+87.1%）。我们预计定制家居企业 4 月零售和工程业务接单情况或效果喜人，线上衣柜类 4 月销售额 3.34 亿元（+35.7%），沙发类 4 月销售额 17.17 亿元（+47.1%），整体橱柜 4 月销售额 6.95 亿元（+391.8%）。国内可选消费从 4 月开始全面复苏。

海外消费将如何演绎？因 2 月国内疫情影响，所以我们判断 3 月复工后预计加紧赶工海外订单，但由于 3 月后半月疫情开始向海外蔓延，因此海外订单或急剧下降并持续到整个 4 月。我们认为，海外需求或走两极分化，因居家办公，办公桌椅和笔记本、PAD 等需求得到一定转化缓解，需求波动相对较小；沙发、床等因线下零售门店关闭、消费者减少出门影响更大，和国内 3 月一样，4 月的海外可选消费或仅靠线上苦苦支撑。**后续随着疫情逐步缓解，我们预计出口市场 5 月订单开始复苏，6 月有望提速。**

推荐标的：轻工纺服板块推荐 1、内销 Q2 率先恢复，外销持续复苏的【顾家家居】建议关注【敏华控股】；2、出口为主，细分领域龙头【梦百合】【麒盛科技】【申洲国际】【健盛集团】；此外建议关注【捷昌驱动】【春风动力】（天风机械覆盖）、【八方股份】（天风电新覆盖）。

内销家居：竣工回暖趋势延续，提升全年业绩增长中枢。一至二月住宅竣工面积受疫情影响

响下滑约 24%，三月份单月竣工面积同比增长 1.2%，竣工数据领先客流发生了快速修复。自去年 8 月以来住宅竣工面积单月增速转正，12 月单月竣工增速超 20%，竣工与销售面积缺口进一步缩小，竣工回暖趋势显著，将提升下游的家居竣工产业链全年增长中枢。我们维持 2020 年竣工回暖的判断。19-20 年交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃产量库存、家装订单、建安投资等也持续改善。

国内可选消费从 4 月起全面复苏。国内消费最困难是 2-3 月，3 月各大品牌借助线上直播渠道接受预订单蓄客，4 月线下重启，结合 4 月线下促销和五一长假，内销在 4 月和 5 月前半月获得显著的恢复。根据天猫数据，线上衣柜类 4 月销售额 3.34 亿元（+35.7%），沙发类 4 月销售额 17.17 亿元（+47.1%），整体橱柜 4 月销售额 6.95 亿元（+391.8%）。工程端受疫情影响较小，4 月份增速显著提升。1-3 月份受疫情影响，全国工地工程开工率不足致工程家居业务订单后置。4 月份随着各大地产企业的逐步复工，家居工程业务 4 月份迎来订单修复，5-6 月份预计加速进入订单转化期。**此外，工程业务对品牌和资金要求更高，利好龙头企业，持续看好定制家居企业工程业务的发展！**

短期行业 beta 机会，长期零售是核心竞争力。短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情震荡带来的行业洗牌，行业增速有望提前修复；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是定制家居企业的核心竞争力，看好有品牌力的定制家居企业的持续成长【欧派家居】【顾家家居】【志邦家居】【江山欧派】；关注【金牌厨柜】【皮阿诺】【索菲亚】【好莱客】【尚品宅配】等。

地产定增加持，挖掘工程板块潜力。碧桂园近一个月对三家家居建材公司战略投资达 14 亿，一方面有效缓解家居行业工程业务占比提高导致的现金流压力，赋能三家公司的 toB 业务，另一方面进一步扩大了自身对于房地产产业链的布局，扩大覆盖范围。以蒙娜丽莎为例，公司一季度报表显示其经营性现金骤降至 -6.35 亿元，下降 879.5%，资金压力陡增，而定增补充公司了资金流动性，一定程度缓解资金压力。**根据公开年报显示，碧桂园在定增入股前已经是帝欧家居、蒙娜丽莎、惠达卫浴工程端主要的客户，而战略入股的方式提升了工作效率，优势互补，强化供应链上的合作关系。推荐【惠达卫浴】；关注【海鸥住工】**

新型烟草和必选消费：看好今年国内加热不燃烧蓄势待发，中烟专营专卖体制下加热不燃烧具有千亿市场规模潜力，看好【集友股份】；必选消费继续推荐【中顺洁柔】【晨光文具】。

1.2. 核心推荐标的

集友股份：预计 2020 年 4.47 亿净利润，121.47%增长，PE 24X。烟标进入快速放量期，加热不燃烧薄片技术优势卡位和中烟紧密合作，股权激励归母净利润考核目标 20/21 年 4/6 亿。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 2020 年 3.73 亿归母净利润，13.11%增长，PE 19X。2019 年公司主营业务毛利率 39.2%，同比提升 2.74pct，毛利率提升的原因主要系品类拓展带来的规模效应，以及优化大宗业务客户带来的盈利能力提升。未来的看点是工程业务提速和品类扩张。19 年公司工程订单增速快，叠加下半年开发商加速竣工，公司工程业务进入加速放量阶段。19 年工程接单高增长，对 20 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）

顾家家居：预计 2020 年 13.37 亿净利润，15.1%增长，PE 21X。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 2020 年 11.7 亿净利润, 10.3% 增长, PE 44X。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 2020 年 21.18 亿净利润, 15.1% 增长, PE 24X。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。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 2020 年 8.0 亿净利润, 31.86% 增长, PE 33X。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)

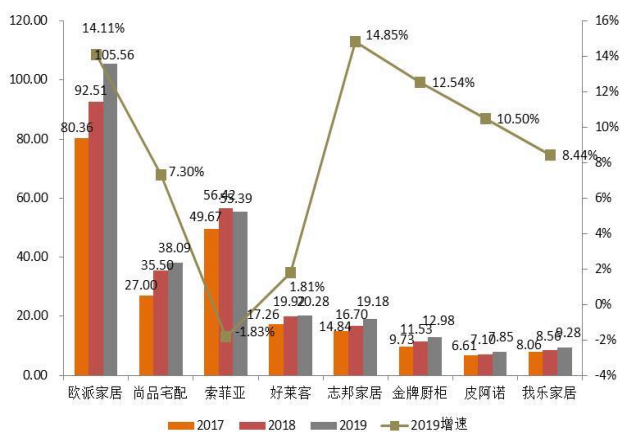
1.3. 本周专题: 定制企业 B 端和 C 端业务模式差异分析

1.3.1. 定制企业大宗业务模式区别 ?

随着精装渗透率加速提升, 精装 B 端市场规模持续扩张。2019 年全国精装修商品住宅 319.3 万套, 若按全国商品房销售套均面积 107 平米/套计算, 全国商品房住宅精装修面积约为 35520.6 万方, 精装房销售渗透率为 23.7%。

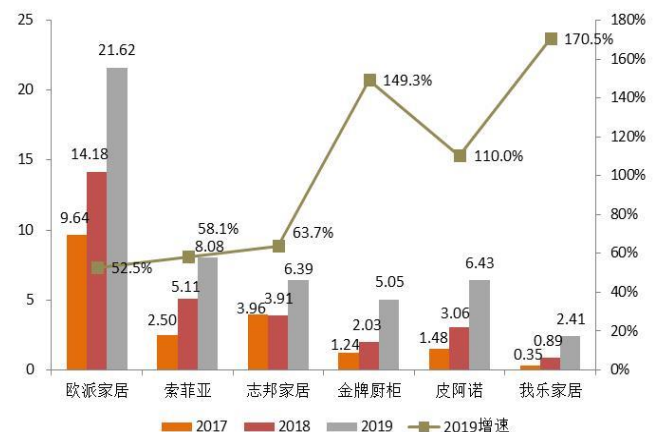
主力零售渠道定制品牌发力工程业务。19 年索菲亚、欧派大宗业务分别增长 58.1%/52.5%, 志邦家居、金牌厨柜、皮阿诺大宗业务分别同比增长 64.7%/149.3%/110.0%。从工程占比情况来看, 皮阿诺工程占比最高, 达到 43.7% (同比+16.1pct), 欧派家居、索菲亚、金牌厨柜、志邦家居和我乐家居, 占比分别为 15.98% (同比+3.7pct)、10.5% (同比+3.5pct)、23.8% (同比+11.9pct)、21.6% (同比+5.5pct) 和 18.1% (同比+9.9pct)。

图 1: 2019 各家企业经销渠道收入 (亿元) 和增速情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 2: 2019 各家企业工程渠道收入 (亿元) 和增速情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

定制家居行业大宗业务拓展方式主要分为两种。

- (1) **公司直营模式:** 由定制企业与房地产商签订合同, 定制企业直接提供设计、运输、安装和售后等具体服务。
- (2) **代理模式:** 代理模式有两种业态, 以志邦为例, 一种是由定制企业与房地产商签订合同, 定制企业供货, 由代理商提供相关服务。一种是由定制企业供货, 代理商与房地产商签订合同及后续服务。志邦家居大宗业务代理模式占比较高, 由代

理商签约，代理商履约的业务占比约 22%，以公司名义签约销售并委托代理商提供服务的占 42%，公司自营占 36%。

表 1：志邦家居大宗业务模式

模式	合同签订	服务模式
直营模式	定制企业与地产商签订合同	公司直接提供服务
代理模式	定制企业与地产商签订合同	代理商提供服务
	代理商与地产商签订合同	代理商提供服务

资料来源：Wind，天风证券研究所

信用政策差异引起应收账款结构差异。我们选取这样一个指标衡量定制企业大宗业务带来应收账款的压力。每年新增应收账款及票据/当年大宗业务收入，2019 年欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜、皮阿诺、我乐家居该项指标分别为 11.2%、55.0%、32.7%、13.1%、42.1%、72.3%。欧派家居采用经销商支付保证金的方式，公司在安排大宗客户业务订单生产时实际已收到全额货款，相关应收账款基本不存在坏账损失风险，比值维持在 10%-12%之间。金牌厨柜采用融资担保+分阶段付款模式，当年新增应收账款占大宗业务收入比例较低，在 3%-14%之间。欧派家居和金牌厨柜应收账款回款能力较强。志邦家居采用针对房地产商分阶段收款和工程代理商先付款后生产相结合的结算方式，应收账款及应收票据总额占大宗业务收入比例 2018 年-2019 年分别为-17.50%/32.66%。而皮阿诺多采取直营模式，这一指标较高。

表 2：大宗业务应收账款指标

	2018			2019		
	大宗业务收入	△应收账款+应收票据	△应收账款+应收票据/大宗业务收入	大宗业务收入	△应收账款+应收票据	△应收账款+应收票据/大宗业务收入
欧派家居	14.18	1.54	10.84%	21.62	2.42	11.19%
索菲亚	5.11	3.72	72.88%	8.08	4.44	55.02%
志邦家居	3.91	-0.68	-17.50%	6.39	2.09	32.66%
金牌厨柜	2.03	0.07	3.24%	5.05	0.66	13.14%
皮阿诺	3.06	1.88	61.21%	6.43	2.70	42.05%
我乐家居	0.89	0.49	55.07%	2.41	1.79	74.26%

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

趋势上，我们认为定制企业大宗代理商模式占比会逐渐提升。

- (1) 代理模式在一定程度上能降低坏账风险。代理模式一般由工程代理商先付款或预先支付保证金，有助于降低应收账款风险。
- (2) 部分招投标涉及客情关系，由经销商和公司合作有助于提升中标率。
- (3) 与各区域代理商合作能够为地产商各区域楼盘提供更及时的安装和售后服务。

表 3：定制家居行业大宗业务模式及信用政策

公司名称	业务模式	信用政策
志邦家居	直营+工程代理商合作	房地产开发商：针对一般房地产开发商采取按进度付款方式进贷款结算；对于广州恒大，下单结算货款 10%，到货结算货款 20%，安装验收结算货款 70%，绿地集团，早在到货即可交付 50%货款，龙湖、万科的信用政策均为到货交付 70%，上述各期结算款均在 6 个月内以商业承兑汇票支付。 工程经销商：在收取工程经销商全款后，公司按照订单安排生产。
欧派家居	由公司与房地产开发商或工程承包商签订产品	大宗业务客户：向公司支付一定比例的货款。 经销商：需按照销售货款扣除安装费用和预收大宗客户货款后的差额向公司支付保证

	供应与安装合同，工程经销商作为项目履约实际操作人	金。公司在安排大宗客户业务订单生产时实际已收到全额货款，相关应收账款基本不存在坏账损失风险。
索菲亚	自营+经销商经营	依据客户信用和资金实力等情况，与客户签订合同，并按照合同规定先收取一定比例的货款，然后按照计划安排量度、设计、生产、发货、安装和收取货款。
金牌厨柜	直营销售+代理销售	(1) 融资担保：为了及时收回货款，经过授权，工程代理商可在兴业银行办理“卖方担保买方融资业务”，即工程代理商与兴业银行签订授信贷款合同并约定贷款用途，贷款只能用于支付代理商与公司之间购销合同项下的货款，公司为前述合同提供担保。该贷款账户由公司和代理商共同管理。(2) 货款结算：下单前工程代理商支付货款的 30%，出货前支付该笔货款的 70%；经授权的个别代理商，下单前支付货款的 30%，出货前支付货款 40%，剩余 30% 的货款给予 1 个月信用期。
好莱客	直营为主	工程客户需要先预付一定比例的合同款，然后根据工程进度结算除保修金外的剩余合同款，待工程验收后，通常情况下，工程客户保留 5% 左右的合同款作为质保金，待工程验收完工后 1-2 年支付给公司。
皮阿诺	直营+工程经销商	合同签署后公司需预收部分定金，产品安装并经验收合格，公司与客户进行账单核对并开具发票后，收取 95% 左右的货款（公司开票、客户核对账单及付款一般需一个月左右），剩余 5% 质保金于质保期（一般为 2 年）满后收取。
我乐家居	直营为主	大宗客户根据双方签署的合同约定付款。
顶固集创	直营模式	大宗用户一般需要先预付一定比例的合同款，待产品安装验收后，通常情况下，大宗用户保留 5% 左右的合同款作为质保金，待安装验收完工后 1-2 年内支付给公司。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.3.2. B 端市场和 C 端市场的差异

- B 端客户更重视整体交付及全国服务触达能力、供应链能力，品牌次之；C 端消费者更看重家居品牌和渠道，而不同的渠道下，最终消费者均为商品房业主，随着地产商对产品力的重视，品牌在 B 端市场的重要性逐年增加，近年零售上市公司逐步进入头部地产公司重点供应商名册。

房地产企业对项目管理、统一如期交付和装修质量的要求更高，所以 B 端客户更重视定制企业整体交付及全国服务触达能力、供应链能力，而 C 端消费者则更看重家居品牌。而随着房企在产品方面的竞争加剧，改善型住房产品的增多，精装企业对品牌的需求有望逐渐增加。

根据万科橱柜类供应商名单的情况来看，精装修工程优秀企业为非上市的定制企业，连续五年上榜的有三家分别是厨博士、裕丰汉唐和海尔家居。通过历年对比，橱柜品类竞争显著加强，零售上市公司和海外品牌入围的比例显著增加，19 年入围的 A 股上市公司及其子公司也已经达到了 6 家，算上之前曾入围过的我乐家居等品牌，一共有 9 家 A 股上市公司曾经名列万科合格供应商。

表 4：万科橱柜类供应商名单情况

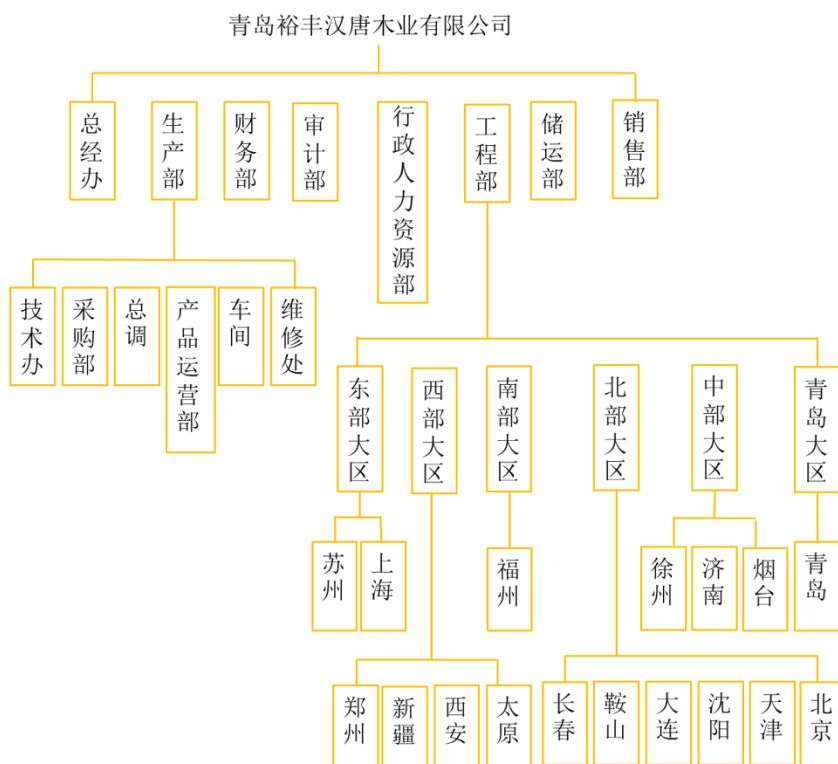
品牌	2015	2016	2017	2018	2019
裕丰汉唐（被兔宝宝收购）	A	B	A	A	A
柯拉尼（大自然旗下）	C	B	-	-	-
厨博士	A	A	A	A	A
柏厨（方太旗下）	B	-	-	B	A
青岛海尔家居	A	B	B	B	C
诗尼曼	-	-	C	C	B

万森木业	-	-	-	C	B
欧派家居	-	-	-	新进	B
威乃达(意大利)	-	-	-	新进	B
柏格仕	-	-	-	新进	B
华威家居	-	-	-	新进	B
我乐家居	-	-	C	C	-
皮阿诺	-	-	-	C	-
史丹利(北美)	-	-	C	C	-
江山欧派	-	-	-	新进	C
汉森(韩国)	-	C	B	-	新进
志邦家居	-	-	-	-	新进

资料来源：万科年度合格供应商名录 天风证券研究所；2016 年之前分为 A、B、C、合格四个级别，之后改为 A、B、合格三个级别，为易于比较，将 16 年之前的 C、合格统一为 C 级，16 年之后的合格算作 C 级

裕丰汉唐工程部下设东部、西部、南部、北部、中部及青岛大区分区域管理，每个城市设置城市公司，有效保证了全国服务触达能力，有助于解决各区域工程履约过程的问题，能够为当地楼盘提供更好的安装和服务。

图 3：裕丰汉唐组织架构



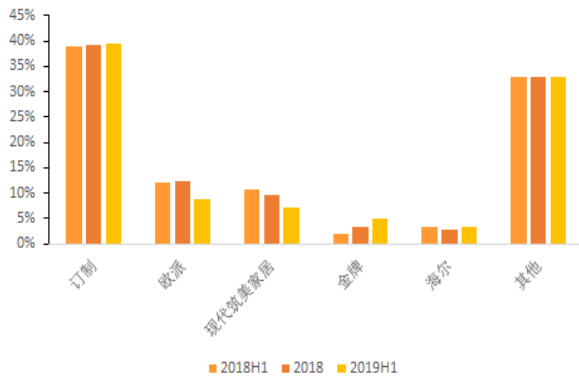
资料来源：德华兔宝宝收购公告，天风证券研究所

- 在生产线差异方面，B 端产品型号规格一致，一次性批量化生产；C 端同一条线生产的规格和型号都不同，需要调整参数。定制家居企业与房地产开发商子公司合作，共同出资成立合资公司，建设厂房、展厅及家居产品生产线，产能主要供应给地产商旗下的精装楼盘和区域内经销商，同等条件下，地产商采购、销售体系优先采购合资公司生产的产品。
- 相较零售市场，精装市场集中度更高，品牌家居龙头更易成为 B 端客户核心供应商。根据奥维云网的数据，2018 年欧派、现代筑美家居占精装厨柜市场的市占率分别为

12.3%、9.5%，显著高于两家企业在零售市场的市占率。而从水槽市场的数据验证来看，这一趋势更为明显，摩恩、科勒占精装水槽市场的市占率分别为 41.74%、19.74%。

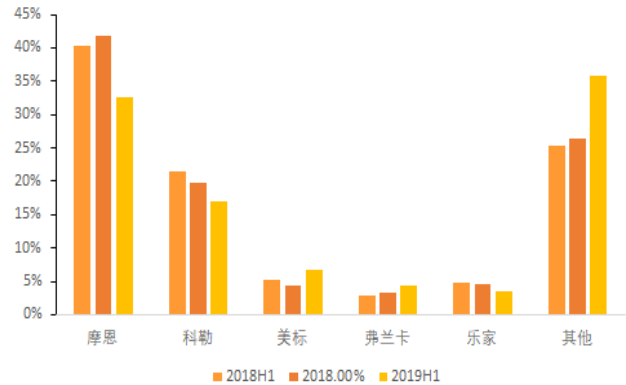
- **2B 端置换供应商成本高，客户粘性更强。**大型地产商楼盘项目多规模大，置换供应商成本高，核心供应商的合作往往持续性强，相较于零售端体现出更强的客户黏性。

图 4：2018 年欧派厨柜在精装厨柜市场市占率达 12.3%



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 5：精装房市场水槽市场集中度更高



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

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 2.15%，跑输沪深 300 指数 1.32 个百分点。

表 5：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	4.22%	4.22%	1.94%
包装印刷	4.69%	4.69%	-4.22%
家具	-1.55%	-1.55%	3.17%
其他家用轻工	-1.59%	-1.59%	9.22%
珠宝首饰	4.43%	4.43%	-16.42%
文娱用品	2.84%	2.84%	9.82%
其他轻工制造	3.89%	3.89%	-11.96%
轻工制造行业	2.15%	2.15%	0.87%
沪深 300	3.47%	3.47%	-2.33%

资料来源：Wind，天风证券研究所

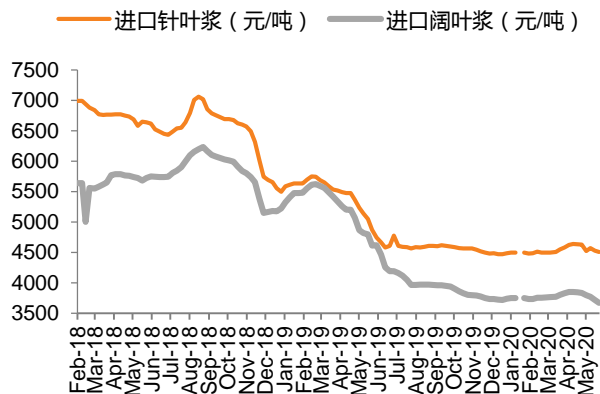
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4507 元/吨，较上周下跌 0.53%；进口阔叶浆价格 3672 元/吨，较上周下跌 1.24%。本周进口木浆现货市场盘面窄幅震荡整理，前期低位报盘减少，业者企稳心态浓郁。影响市场价格走势的原因主要有以下几点：第一，智利 Arauco 外盘针叶浆 570 美元/吨售罄消息、智利北部地区地震、叠加前期加针报出的额外检修，针叶浆价格获支撑；第二，阔叶浆二季度外盘迟迟未完全明朗，浆厂有维稳意向，叠加个别国产浆厂有转产针叶浆计划，业者阔叶浆现货价格低价惜售；第三，两会以后刺激经济政策预期持续发酵，叠加基本面消息，纸浆期货价格止跌回升，利于止跌现货市场价格；第四，下游文化纸、白卡纸价格止跌，局部地区有报涨，叠加 6 月初主

要地区及港口纸浆库存窄幅去化，提振浆市交投信心。

图 6：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 20/06/06）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 7：本周国内木浆价格下降。（数据截止 20/06/06；元/吨）

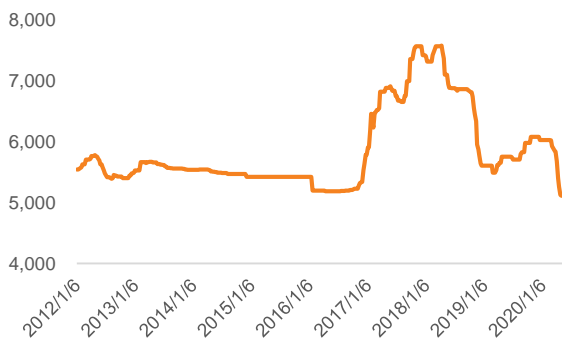


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周铜版纸市场均价为 5122 元/吨，环比上调 0.23%，较去年同期下调 10.92%。本周铜版纸市场行情震荡整理为主。纸厂转产现象仍存，交投平稳。部分经销商价格窄幅上调，销售情况较前期略好，需求依旧以社会订单为主。市场低价几无，部分经销商有补库动作。上游纸浆价格暂无明显下跌迹象，利于铜版纸成本支撑。

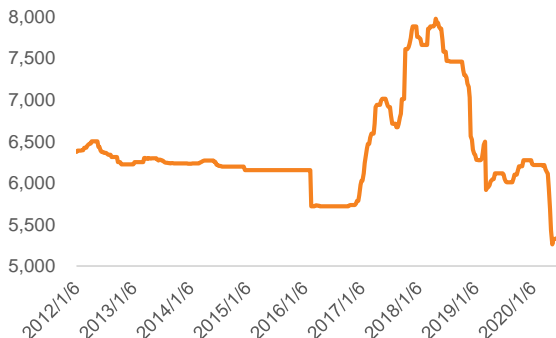
本周木浆双胶纸市场均价为 5335 元/吨，环比上调 0.19%，同比下调 14.81%。本周双胶纸市场行情略好。规模纸厂部分产能生产前期出版订单，排单尚可，中小规模厂家接单略有好转，然不甚明显，价格基本维持稳定。下游经销商销售有向好迹象，部分价格窄幅上调，市场低价几无，成交重心略有上移。

图 8：本周铜版纸均价 5122 元/吨，环比上调。（数据截止 20/06/06；元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 9：本周双胶纸均价 5335 元/吨，环比上调。（数据截止 20/06/06；元/吨）



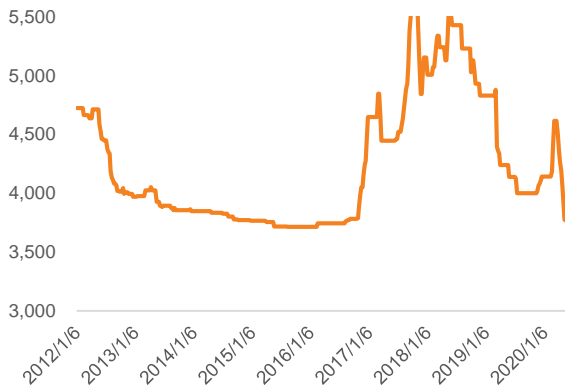
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周灰底白板纸含税均价 3685.00 元/吨，环比下跌 0.14%，同比下降 11.79%。影响价格走势的主要原因为：第一，规模纸厂价格变化不大，个别纸厂小幅拉涨，对市场影响有限；第二，废纸价格坚挺，中小白板纸纸厂利润有限，规模纸厂稳价为主；第三，华南地区纸价较低，经销商涨价意愿强烈，但因受制于需求端变化不大，实单部分落实。

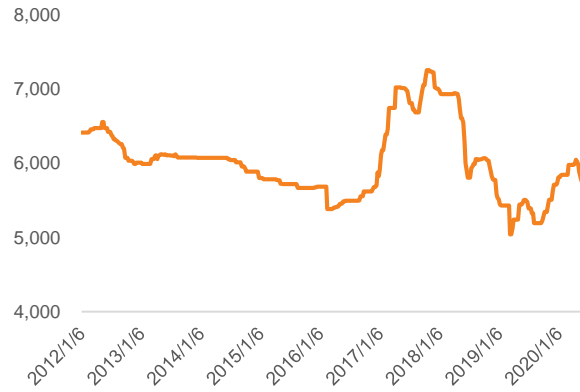
本周白卡纸含税均价 5506.67 元/吨，环比下跌 3.84%，同比上涨 0.67%。本周影响价格走势的主要原因为：第一，纸厂发布 6 月指导价格，华南地区经销商涨价欲望强烈；第二，终端备货刚需，经销商备货偏谨慎，需求端延续疲弱；第三，进口木浆现货市场窄幅震荡，成本面支撑一般；第四，高松、超高松白卡市场需求增加，挤压足克重白卡市场份额。

图 10：本周灰底白板纸含税均价 3685 元/吨，较上周下跌 0.14%。（数据截止 20/06/06；元/吨）

图 11：本周白卡纸含税均价 5506.67 元/吨，较上周下跌 3.84%。（数据截止 20/06/06；元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

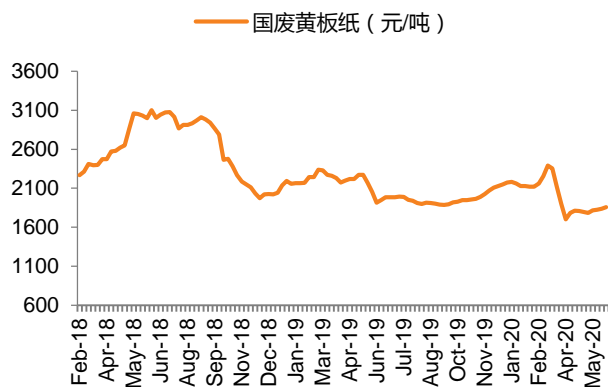


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

废纸系

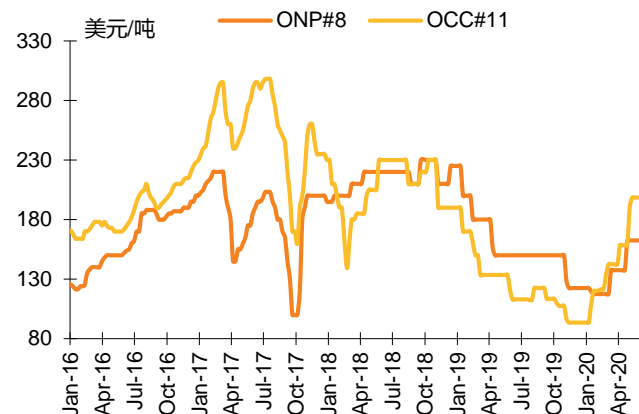
本周国废黄板纸价格 1858 元/吨，较上周上涨 1.09%。（数据截止 20/06/06）本周国废黄板纸到厂价零散上涨。本周纸厂采购兴趣较高，打包站出货情绪偏向惜售，多数纸厂到货量一般，华东市场到货量偏少，因雨水天气持续，本周华东部分纸厂到厂价小幅上调。

图 12：本周国废黄板纸价格 1858 元/吨，较上周上涨 1.09%。（数据截止 20/06/06）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 13：ONP #8 报 162.5 美元/吨，较上周持平；OCC #11 报 198.5 美元/吨，较上周持平。（数据截止 20/06/06；美元/吨）



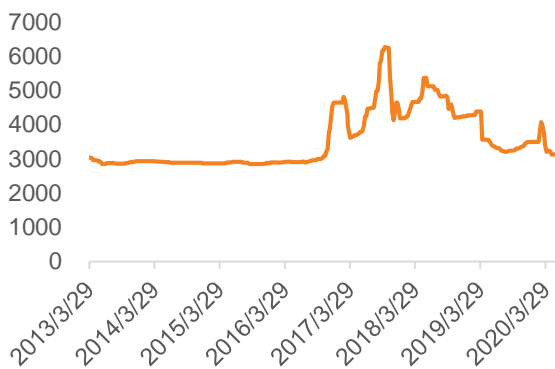
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周瓦楞纸全国均价 3178 元/吨，较上周均价上涨 25 元/吨，环比上涨 0.79%，同比下滑 6.20%。从企业价格来看，规模纸企东莞、太仓、重庆、沈阳、福建等基地价格调涨 50 元/吨，中小纸企跟涨 50-100 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，原料废纸价格稳中上涨，成本面支撑偏强；其次，纸企库存压力不大，挺价待涨意愿较强；最后，虽然目前处于传统淡季，但下游终端企业部分适量补库，因此纸价小幅上涨。

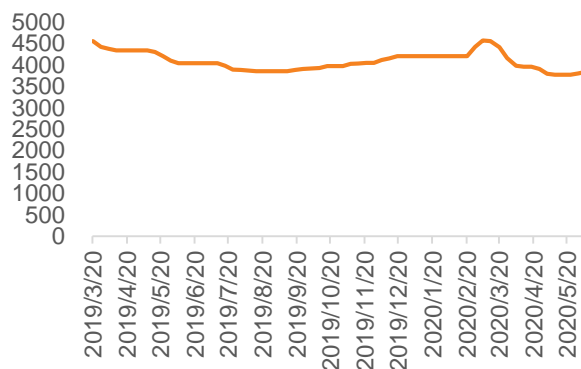
本周箱板纸全国均价 3840 元/吨，较上周上涨 37 元/吨，环比上涨 0.97%，同比下滑 5.03%。当前影响市场的主要因素有：首先，规模纸厂库存压力较前有所缓解，在废纸上涨的支撑下，纸厂有提高纸价缓解盈利压力的诉求；其次，原料废纸延续探涨判断，成本面支撑与压力仍存在；最后，目前部分商家有抄底心态，加之受买涨不买跌心态刺激，部分地区交投活跃。

图 14：本周瓦楞纸均价 3178 元/吨，较上周上涨 0.79%。（数据截止 20/06/06；元/吨）

图 15：本周箱板纸均价 3840 元/吨，较上周上涨 0.97%。（数据截止 20/06/06；元/吨）



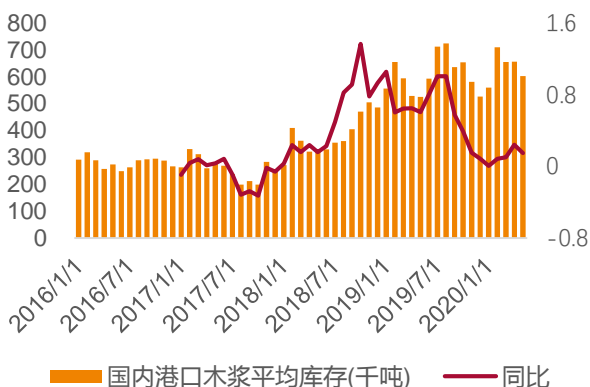
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2020年5月国内主要港口木浆平均库存60.31万吨，同比提升14.88%，环比下调8.05%。青岛港库存较上月底下降7.4%，常熟港内库存较上月底下调8.1%，保定港内库存较上月下调13%，整体库存窄幅下调。

图 16：2020 年 5 月国内主要港口木浆平均库存 60.31 万吨，同比提升 14.88%，环比下降 8.05%（千吨）



资料来源：卓创资讯、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，2020年1-4月全国住宅商品房销售面积33973万平方米，同比下降19.30%，增速环比前3月回升7pct；其中住宅销售面积当月值为29,916.00万平方米，同比下降18.70%。

图 17：商品房销售面积及增速（21978 万平方米，-26.30%）（数据截止 20/04；万平方米）

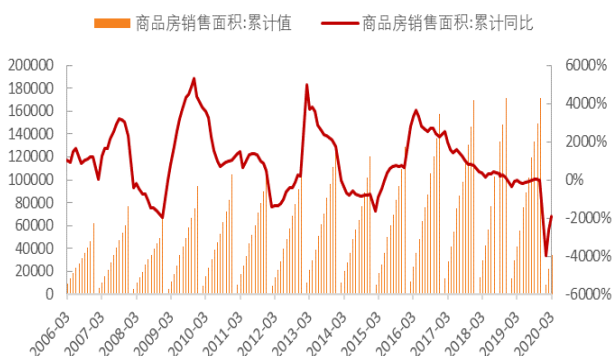
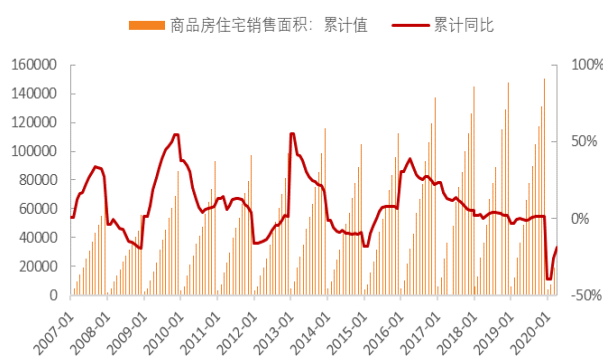


图 18：住宅销售面积及增速（19235 万平方米，-25.90%）（数据截止 20/04；万平方米）

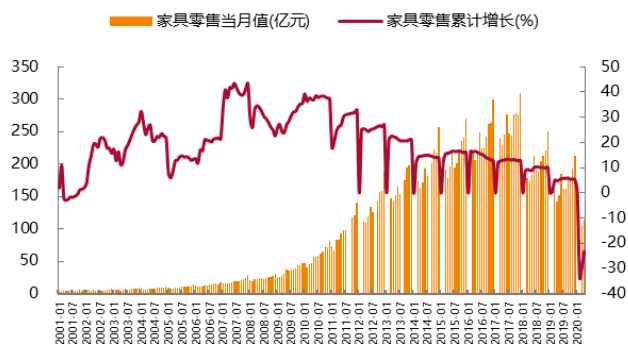


资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

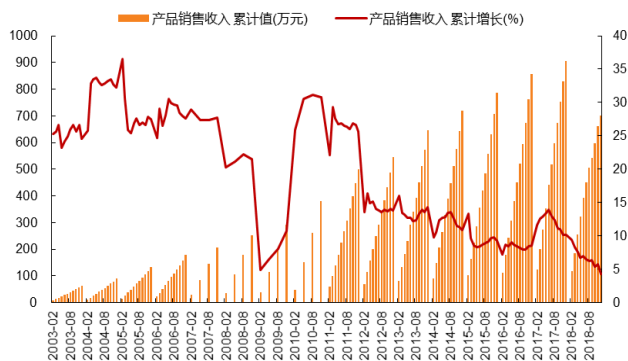
2020 年 1-4 月全国家具零售额 359 亿元, 同比下滑 23.1%, 降幅较 1-3 月收窄 6.2pct。2019 年 1-12 月累计零售额 1970.00 亿元, 累计同比增长 5.1%, 增速比前 11 月下降 0.4pct。

图 19: 全国家具零售额及同比 (248 亿元, -29.30%) (数据截止 20/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

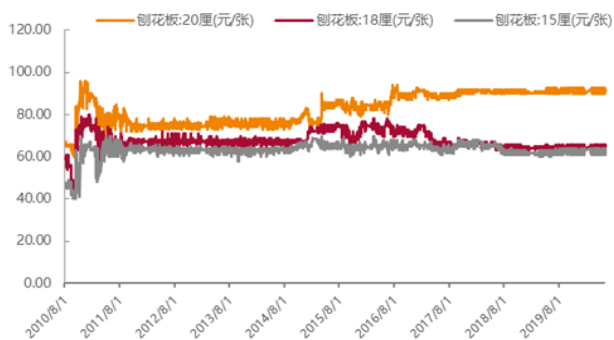
图 20: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

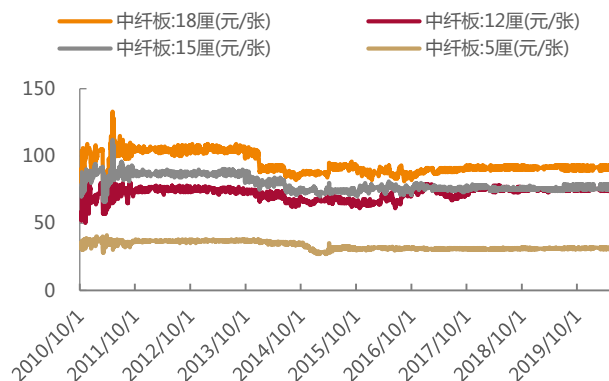
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 63 元/张、66 元/张、91 元/张; 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31.5 元/张、74 元/张、77 元/张、90 元/张。

图 21: 刨花板价格 (数据截止 20/06/06)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 中纤板价格 (数据截止 20/06/06)



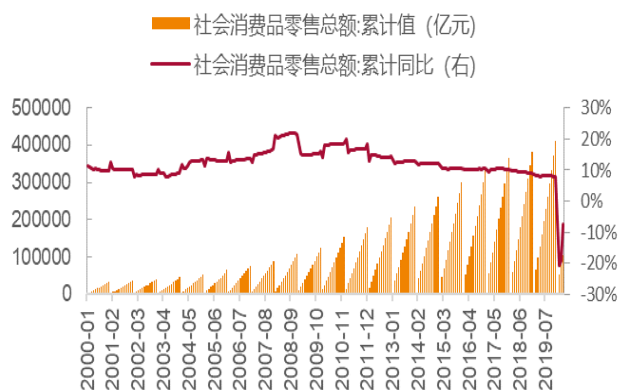
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

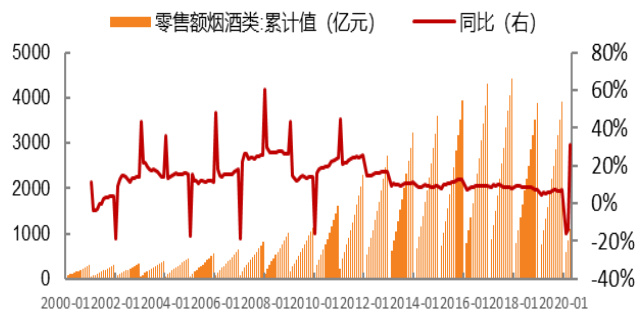
2020 年 4 月全国社会消费品零售总额累计值为 106758.00 亿元, 同比下降 -7.5%; 2020 年 4 月烟酒类零售额累计值为 1109.00 亿元, 同比上升 31%。

图 23: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 20/04)

图 24: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 20/04)



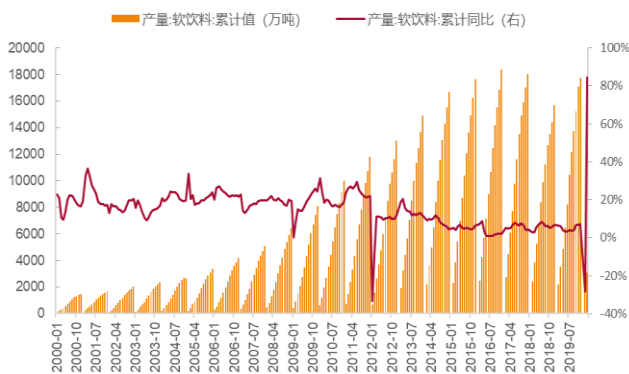
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

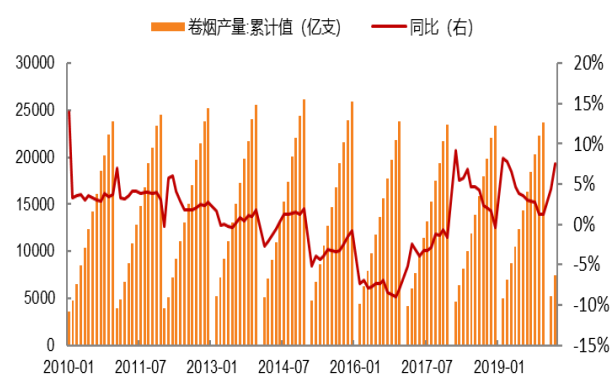
2020 年 3 月全国软饮料产量累计值为 3086.10 万吨，同比上升 84.33%；2020 年 3 月全国卷烟产量累计值为 7429.60 亿支，同比增长 7.50%。

图 25: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 20/03)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 20/03)

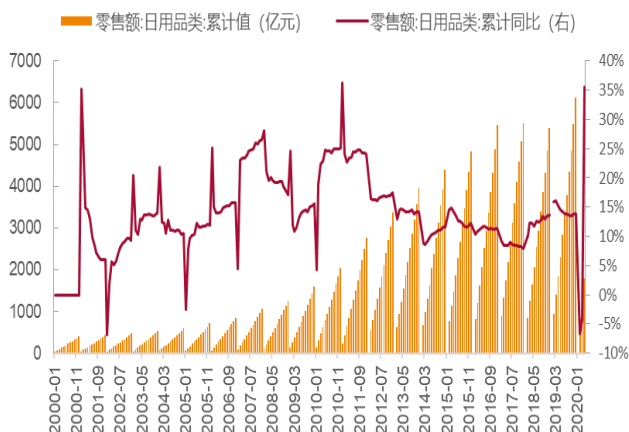


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪 (月度更新)

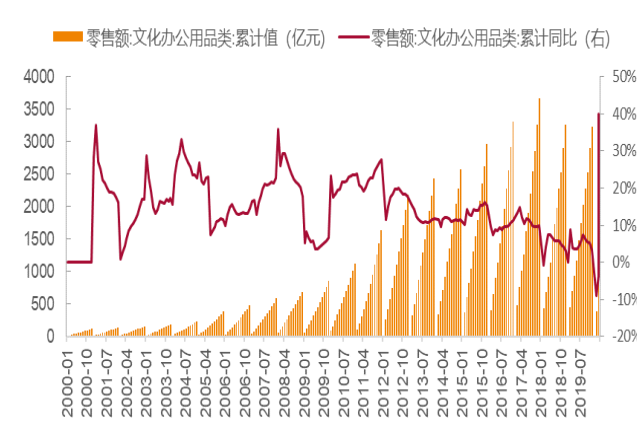
2020 年 4 月全国日用品类零售总额累计值为 1787.00 亿元，同比上升 35.48%；文化办公用品类零售额累计值为 923 亿元，同比上升 40.06%。

图 27: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 20/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 28: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 20/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

【志邦家居】公司监事会主席蒯正东、监事解明海分别完成减持公司股份 190.07 万股和 135.26 万股,减持比例分别为 0.85%和 0.606%;公司董监高解明海先生累计减持公司股份 19.42 万股,占公司当前总股本的 0.087%。

【菲林格尔】公司实施 2019 年权益分派,本次转增股本以方案实施前的公司总股本 151,331,050 股为基数,以资本公积金向全体股东每股转增 0.39 股,共计转增 59,019,110 股,本次分配后总股本为 210,350,160 股。

【大亚圣象】公司审议通过 2019 年利润分配方案,以公司现有总股本 55,298.25 万股为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元(含税),合计派发现金股利 71,887,725 元。

【劲嘉股份】公司全资子公司劲嘉物业拟以自有资金出资人民币 600 万元在深圳设立全资子公司,名称为深圳市劲嘉产业园物业管理有限公司;截至 2020 年 6 月 3 日,公司累计回购股份 5,499,465 股,约占公司目前总股本的 0.38%,成交金额为 48,316,734.84 元(不含交易费用);公司以集中竞价方式实施回购股份,回购股份数量为 860,000 股,约占公司目前总股本的 0.06%,最高成交价为 8.94 元/股,最低成交价为 8.86 元/股,成交金额为 7,661,994.34 元(不含交易费用);截至 2020 年 6 月 5 日,公司累计回购股份 8,141,165 股,约占公司目前总股本的 0.56%,成交金额为 72,065,692.55 元(不含交易费用)。

【吉宏股份】公司预计 2020 年上半年实现盈利 20,723.96 万元至 23,684.53 万元,比上年同期增长 40%至 60%,预计第二季度盈利 13,315.47 万元至 16,276.04 万元,比上年同期增长: 77.03%至 116.40%;公司实施 2019 年权益分派,以董事会审议通过分配预案之日的总股本为基数,向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.00 元(含税),同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

【欧派家居】公司董事会秘书杨耀兴线上累计减持公司股份 8.18 万股,减持比例为 0.0195%,其减持计划尚未实施完毕。

【大胜达】公司收到中国证监会批复,核准公司向社会公开发行面值总额 55,000 万元可转换公司债券,期限 6 年。

【裕同科技】公司聘任王华君先生为公司总裁,吴兰女士、刘中庆先生、王彬初先生、祝勇利先生、张恩芳先生为副总裁,祝勇利先生为财务总监,张恩芳先生为董事会秘书,蒋涛先生为证券事务代表;裕同转债转股价格从 23.52 元/股调整为 23.24 元/股,本次转股价格调整生效日期为 2020 年 6 月 12 日;公司实施 2019 年权益分派,以 870.41 百万股为基数,向全体股东每 10 股派现金人民币 2.8 元(含税),总计派息 243,714,486.68 元;截止 2020 年 5 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 4,253,582 股,占公司总股本的 0.4850%,最高成交价为 29.300 元/股,最低成交价为 21.970 元/股,成交总金额为 104,284,095.89 元(不含交易费用)。

【民丰特纸】公司实施 2019 年权益分派,本次利润分配以方案实施前的公司总股本 351,300,000 股为基数,每股派发现金红利 0.005 元(含税),共计派发现金红利 1,756,500 元。

【海伦钢琴】公司实施 2019 年权益分派,以公司现有总股本 253,579,380 股为基数,向全体股东每 10 股派 0.280000 元人民币现金。

【尚品宅配】公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司部分社会公众股份。本次用于回购股份的资金总额不低于人民币 2,500 万元(含),不超过人民币 5,000 万元(含),本次回购股份的价格为不超过人民币 105.25 元/股。

【鸿博股份】公司拟以自有资金及银行贷款等其他合法资金不低于 4,000 万元人民币(含),不超过 8,000 万元人民币(含),以集中竞价交易方式回购公司股份用于股权激励计划,回购价格不超过 10.22 元/股。

【山鹰纸业】公司拟以 2019 年公开发行可转换公司债券的募集资金人民币 110,000 万元及相关利息对浙江山鹰进行增资；公司发布 2020 年员工持股计划，本员工持股计划资金总额上限为 2,580 万元。以“份”为分配单位，每份份额的认购价格为人民币 2.6733 元，本员工持股计划的份数上限为 966 万份。

【实丰文化】公司、子公司艺丰贸易、子公司实丰创投自 2020 年 1 月 1 日至今，累计收到与收益相关的各类政府补助资金共计 1,007,348.79 元。

【倍加洁】公司实施 2019 年权益分派，本次利润分配以方案实施前的公司总股 100,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.20 元（含税），共计派发现金红利 20,000,000 元。

【金时科技】公司董事、高级管理人员李杰先生累计减持公司股份 38,800 股，占总股本比例 0.0096%，减持计划已完成。

【景兴纸业】弘欣热电公司向农行平湖支行借款金额为人民币壹仟万元整，借款期限为一年，公司为该笔借款提供连带责任担保。

【浙江永强】公司实控人谢建强解除公司股份质押 5,233 万股，占其所持股份比例 40.46%，占公司总股本比例 2.41%。

【顾家家居】公司实施 2019 年权益分派，本次实际参与分配的股本数为 591,626,977 股，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 11.70 元（含税）。

【易尚展示】公司股东刘梦龙先生累计减持公司股份 154.50 万股，占公司总股本的 1%。

【上海凤凰】公司控股子公司凤凰自行车与意向受让方同仓实业签订了产权交易合同，以 11,514.87 万元的价格将理瑗物流 100%股权转让给同仓实业。凤凰自行车已经全额收到本次交易的价款 11,514.87 万元，并完成了理瑗物流全部股权的产权交割及工商变更登记手续。

【新宏泽】公司持股 5%以上股东彩云投资拟减持 960.00 万股，占公司总股本的 6%。

【晨鸣纸业】公司第一大股东晨鸣控股质押公司股份 8000 万股，占其所持股份 9.88%，占公司总股本比例 2.75%。

【美利云】公司拟与诚通财务签订《金融服务协议》，由诚通财务为公司提供存款、结算、信贷及经中国银行保险监督管理委员会批准的其他金融服务；公司为子公司誉成云创在国家开发银行宁夏回族自治区分行申请的 1000 万元贷款提供连带责任担保。

【翔港科技】公司持股 5%以上的股东翔湾投资次解除质押股份为 6,810,000 股，本次股份解除质押后，上海翔湾投资咨询有限公司所有质押数量均已解除；公司副总经理陈爱平女士因个人原因申请辞去公司副总经理职务。辞去副总经理职务后，陈爱平女士将继续担任公司审计总监的职务。

3.2. 重要股东买卖

表 6：本周股东二级市场交易情况

公司名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量 占流通股 比(%)	变动数量 占总股本 比例(%)	交易 平均价	变动期间 股票均价
合兴包装	2020-05-20	张谨	个人	减持	44.0900	0.04	0.04	3.78	3.78
合兴包装	2020-05-19	孙长根	个人	减持	375.1692	0.32	0.32	3.48	3.63
合兴包装	2020-05-12	曹思佳	个人	减持	0.0100		0.00	4.15	3.69
合兴包装	2020-04-27	曹杨	个人	增持	267.9700	0.23	0.23	3.35	3.71
合兴包装	2020-04-22	夏明	个人	增持	26.0000	0.02	0.02	3.80	3.81
合兴包装	2020-04-22	王静	个人	增持	14.0000	0.01	0.01	3.73	3.81

合兴包装	2020-04-22	沈素芳	个人	减持	34.5880	0.03	0.03	3.71	3.72
合兴包装	2020-04-13	夏光	个人	减持	0.3000	0.00	0.00	3.36	3.36
合兴包装	2020-04-03	夏光	个人	增持	94.1000	0.08	0.08	3.30	3.31
合兴包装	2020-02-28	夏平	个人	增持	372.0500	0.32	0.32	3.60	3.64
*ST 赫美	2020-06-01	王磊	高管	减持	43.5200	0.09	0.08	1.19	1.19
齐峰新材	2020-05-29	李润泽	个人	增持	628.0000	1.48	1.27	5.47	5.47
哈尔斯	2020-05-28	公司及境内主要全资,控股子公司全体员工中共有 237 名员工	个人	增持	153.9500	0.68	0.38	4.59	4.73
金一文化	2020-06-01	陈宝祥	个人	减持	112.0400	0.18	0.13		3.67
王子新材	2020-06-03	江苏漫江碧透科技发展有限公司	公司	减持	0.0100	0.00	0.00	20.10	19.94
易尚展示	2020-05-29	刘梦龙	高管	减持	5.4100	0.05	0.04	21.78	21.81
易尚展示	2020-06-01	刘梦龙	高管	减持	6.6700	0.06	0.04	22.01	21.91
易尚展示	2020-06-02	刘梦龙	高管	减持	8.9300	0.08	0.06	22.48	22.32
易尚展示	2020-06-04	刘梦龙	高管	减持	1.6000	0.01	0.01	21.99	21.87
易尚展示	2020-06-03	刘梦龙	高管	减持	9.8000	0.08	0.06	22.28	22.33
易尚展示	2020-06-05	刘梦龙	高管	减持	16.2100	0.14	0.10	22.02	22.00
金时科技	2020-06-04	成都金时众志股权投资基金管理中心(有限合伙)	公司	减持	3.8800	0.05	0.01	17.21	17.08
金时科技	2020-06-01	成都金时众志股权投资基金管理中心(有限合伙)	公司	减持	3.8700	0.05	0.01	15.36	15.15
德艺文创	2020-06-04	王斌	高管	减持	9.2000	0.08	0.04	10.48	10.44
乐歌股份	2020-05-29	姜艺	高管	增持	8.2000	0.33	0.09	27.64	27.81
志邦家居	2020-05-29	蒯正东	高管	减持	89.9900	0.82	0.40	28.98	28.56
志邦家居	2020-05-29	解明海	高管	减持	2.9200	0.03	0.01	53.69	28.56
欧派家居	2020-05-29	杨耀兴	高管	减持	3.5000	0.01	0.01	120.37	119.91
欧派家居	2020-06-01	杨耀兴	高管	减持	3.0500	0.01	0.01	122.18	122.25
合兴包装	2020-05-20	张谨	个人	减持	44.0900	0.04	0.04	3.78	3.78
合兴包装	2020-05-19	孙长根	个人	减持	375.1692	0.32	0.32	3.48	3.63
合兴包装	2020-05-12	曹思佳	个人	减持	0.0100		0.00	4.15	3.69

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 7: 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)	占解禁后流通股比例	占总股本比例
中顺洁柔	2020-06-08	559.34	11,276.35	0.44%	0.43%
菲林格尔	2020-06-15	15,269.15	254,842.11	73.52%	72.59%

我乐家居	2020-06-16	15,963.36	282,870.74	71.27%	70.56%
松炆资源	2020-06-22	5,717.00	73,520.62	52.62%	27.77%
志邦家居	2020-06-30	10,748.46	273,763.36	49.46%	48.13%
美克家居	2020-07-13	414.00	1,999.62	0.24%	0.23%
潮宏基	2020-07-20	1,206.03	4,124.62	1.35%	1.33%
集友股份	2020-07-27	2,603.90	79,444.86	6.99%	6.85%
大胜达	2020-07-27	9,178.80	134,469.47	64.74%	22.34%
松霖科技	2020-08-26	380.00	6,190.20	8.48%	0.95%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 股权质押情况

表 8：股权质押情况表（更新至 2020/6/06）

代码	简称	质押股占大股东所持股比例
000812.SZ	陕西金叶	100.0%
600836.SH	界龙实业	100.0%
603008.SH	喜临门	100.0%
002575.SZ	群兴玩具	97.1%
002751.SZ	易尚展示	96.4%
000910.SZ	大亚圣象	94.4%
603818.SH	曲美家居	86.6%
600735.SH	新华锦	84.9%
002740.SZ	爱迪尔	83.9%
600337.SH	美克家居	82.9%
002191.SZ	劲嘉股份	80.5%
002615.SZ	哈尔斯	79.8%
002240.SZ	威华股份	79.4%
600567.SH	山鹰纸业	78.9%
600539.SH	ST 狮头	78.1%
603021.SH	山东华鹏	75.0%
600966.SH	博汇纸业	75.0%
002599.SZ	盛通股份	71.8%
002229.SZ	鸿博股份	71.6%
603058.SH	永吉股份	69.9%
002752.SZ	昇兴股份	69.9%
002348.SZ	高乐股份	69.3%
002846.SZ	英联股份	68.0%
002701.SZ	奥瑞金	66.2%
002345.SZ	潮宏基	64.8%
002731.SZ	萃华珠宝	61.8%
000488.SZ	晨鸣纸业	61.6%
200488.SZ	晨鸣 B	61.6%
002899.SZ	英派斯	59.9%
603816.SH	顾家家居	59.2%
002798.SZ	帝欧家居	58.9%
002831.SZ	裕同科技	55.8%
002735.SZ	金时科技	54.6%
002228.SZ	合兴包装	53.9%

002489.SZ	浙江永强	52.1%
603313.SH	梦百合	50.7%
000695.SZ	滨海能源	50.0%
603180.SH	金牌厨柜	49.4%
002605.SZ	姚记科技	48.2%
600439.SH	瑞贝卡	47.2%
002522.SZ	浙江众成	44.9%
002631.SZ	德尔未来	44.0%
300057.SZ	万顺新材	43.7%
600308.SH	华泰股份	43.5%
601515.SH	东风股份	40.5%
002301.SZ	齐心集团	40.5%
603499.SH	翔港科技	40.5%
002571.SZ	德力股份	39.5%
002867.SZ	周大生	34.8%
300501.SZ	海顺新材	34.7%
603398.SH	邦宝益智	34.4%
002803.SZ	吉宏股份	34.2%
600963.SH	岳阳林纸	33.4%
603165.SH	荣晟环保	32.3%
603429.SH	集友股份	30.1%
603600.SH	永艺股份	29.6%
002585.SZ	双星新材	28.6%
002787.SZ	华源控股	26.2%
002787.SZ	华源控股	26.2%
603733.SH	仙鹤股份	26.0%
300749.SZ	顶固集创	23.5%
300729.SZ	乐歌股份	22.5%
600356.SH	恒丰纸业	14.4%
300616.SZ	尚品宅配	14.1%
002572.SZ	索菲亚	13.4%
603801.SH	志邦家居	10.1%
002565.SZ	顺灏股份	3.2%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.5. 沪深港通情况

表 9：沪深港股通持股比例变化表

轻工A股标的沪/深股通持股占全部A股比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2020/6/4	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	7.54	0.21	0.17	0.25
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	1.37	-	0.22	0.01
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.70	-0.01	-0.14	-0.21
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	1.36	0.01	0.30	-0.03
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.00	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	1.08	0.07	0.03	0.04
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2020/6/4	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	20.20	0.15	2.08	4.45
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.75	0.04	1.08	1.01
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	1.36	0.11	1.00	0.89
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	2.69	-0.19	0.03	-0.18
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	5.95	0.01	0.40	0.98
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.04	0.01	-0.01	0.06
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	2.25	0.06	0.36	-2.15
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.22	-	-	-
	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	2.07	0.07	0.16	0.31
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	3.23	-0.07	0.19	0.30
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2020/6/4	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	2.23	-0.02	0.08	-0.17
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.69	-	-	-
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	1.33	0.07	0.15	0.14
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	2.26	-0.12	0.36	0.17
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.00	-	-	-
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.39	-	0.02	-0.31
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.00	-	-	-0.01
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	2.20	0.06	0.42	0.50
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.01	-	-	-
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2020/6/4	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	2.67	-0.03	-0.34	-0.49
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.00	-	-	-
	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	1.41	-0.05	-0.25	-0.40
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.51	0.06	0.20	0.39
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.44	-0.02	0.07	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	1.13	0.05	0.02	-0.02
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	2.10	0.03	0.07	1.80
	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	1.11	-0.13	0.76	-0.31
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	2020/6/4	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	16.09	0.01	0.21	0.30
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	1.56	0.01	-0.18	-0.18
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.40	-	-0.10	-0.15
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.56	-	0.02	-0.20
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	16.04	-	-0.22	0.03
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.90	0.03	0.22	0.31

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.6. 重点公司估值表

行业	证券代码	证券简称	股价	总股本	总市值	净利润 (百万元)			PE			EPS		
			2020/6/8	(亿股)	(亿元)	18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
家居	603833.SH	欧派家居	113.1	4.2	475.2	1708	2195	2781	27.8	21.6	17.1	4.07	5.23	6.62
	002572.SZ	索菲亚	23.4	9.1	213.5	959	1077	1265	22.3	19.8	16.9	1.05	1.18	1.39
	300616.SZ	尚品宅配	66.4	2.0	131.9	526	684	903	25.1	19.3	14.6	2.65	3.44	4.54
	603898.SH	好莱客	15.2	3.1	47.1	461	612	804	10.2	7.7	5.9	1.49	1.98	2.60
	603801.SH	志邦股份	25.5	2.2	56.9	273	331	379	20.8	17.2	15.0	1.22	1.48	1.70
	603816.SH	顾家家居	46.4	6.0	279.4	1092	1426	1824	25.6	19.6	15.3	1.81	2.37	3.03
	600978.SH	宜华生活	1.2	14.8	17.2	920	1136	1353	1.9	1.5	1.3	0.62	0.77	0.91
	600337.SH	美克家居	4.8	17.7	85.5	496	642	820	17.2	13.3	10.4	0.28	0.36	0.46
	000910.SZ	大亚圣象	16.9	5.5	93.5	838	1005	1138	11.2	9.3	8.2	1.52	1.82	2.06
	603008.SH	喜临门	11.5	3.9	45.1	383	537	695	11.8	8.4	6.5	0.98	1.37	1.78
	603818.SH	曲美家居	7.8	4.9	38.3	319	398	501	12.0	9.6	7.6	0.65	0.81	1.03
	603313.SH	梦百合	25.0	3.4	85.3	166	222	297	51.2	38.3	28.7	0.49	0.65	0.87
造纸	002078.SZ	太阳纸业	9.5	25.9	245.4	2852	3215	3578	8.6	7.6	6.9	1.10	1.24	1.38
	000488.SZ	晨鸣纸业	4.9	29.0	113.9	4146	4768	5245	3.4	3.0	2.7	1.43	1.64	1.81
	600567.SH	山鹰纸业	3.0	46.0	136.9	2742	3382	4068	5.0	4.0	3.4	0.60	0.74	0.89
	002511.SZ	中顺洁柔	20.2	13.1	263.9	407	607	800	64.8	43.5	33.0	0.31	0.46	0.61
	600963.SH	岳阳林纸	3.6	18.1	65.0	643	839	978	10.1	7.7	6.6	0.36	0.46	0.54
	600308.SH	华泰股份	4.5	11.7	52.0	887	1191	1459	5.9	4.4	3.6	0.76	1.02	1.25
	600966.SH	博汇纸业	9.7	13.4	129.5	1069	1471	1938	12.1	8.8	6.7	0.80	1.10	1.45
	002521.SZ	齐峰新材	5.4	4.9	26.8	228	290	373	11.8	9.2	7.2	0.46	0.59	0.75
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	9.1	14.6	132.6	719	844	962	18.4	15.7	13.8	0.49	0.58	0.66
	601515.SH	东风股份	5.9	13.3	78.2	731	836	950	10.7	9.4	8.2	0.55	0.63	0.71
	002228.SZ	合兴包装	4.0	11.7	46.4	246	328	413	18.9	14.2	11.2	0.21	0.28	0.35
	002117.SZ	东港股份	10.4	5.5	56.9	300	342	383	19.0	16.6	14.9	0.55	0.63	0.70
	002565.SZ	顺灏股份	4.1	10.6	43.4	151	174	170	28.6	24.9	25.5	0.14	0.16	0.16
家用轻工	603899.SH	晨光文具	54.0	9.3	501.2	814	1032	1308	61.5	48.5	38.3	0.88	1.11	1.41
	002345.SZ	潮宏基	3.4	9.1	31.0	348	411	500	8.9	7.5	6.2	0.38	0.45	0.55
	000026.SZ	飞亚达A	8.8	4.3	34.6	189	230	272	19.8	16.3	13.8	0.44	0.54	0.63

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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