

# 轻工制造

## 关注家居三条主线，本周专题:大宗业务模式分析

**出口板块：**本轮出口股下跌始于 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。参考国内疫情后消费复盘，国内可选消费从 4 月开始全面复苏，5 月持续向好。我们判断，5 月以来欧美国家或陆续重启经济，线下门店或陆续开启，出口订单也有望逐渐进入复苏期并逐步反映到 6 月出货上。

**推荐标的：**轻工纺服板块推荐 1、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】，建议关注办公出口类【捷昌驱动】【乐歌股份】【永艺股份】【恒林股份】；2、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】。

### 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%）。线上衣柜类 5 月销售额 3.44 亿元（+28.97%），沙发类 5 月销售额 18.32 亿元（+51.67%），整体橱柜 5 月销售额 2.54 亿元（+65.53%）。

**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 14 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-行业研究周报: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》 2020-06-07

2 《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

3 《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



## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2020-06-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603816.SH	顾家家居	43.11	买入	1.93	2.22	2.53	2.76	22.34	19.42	17.04	15.62
603833.SH	欧派家居	112.86	买入	4.38	5.04	6.07	7.24	25.77	22.39	18.59	15.59
002511.SZ	中顺洁柔	20.13	买入	0.46	0.61	0.73	0.87	43.76	33.00	27.58	23.14
603801.SH	志邦家居	25.10	增持	1.48	1.67	1.94	2.20	16.96	15.03	12.94	11.41
603899.SH	晨光文具	52.60	买入	1.15	1.27	1.56	1.93	45.74	41.42	33.72	27.25
603429.SH	集友股份	30.00	买入	0.74	1.64	2.69	3.31	40.54	18.29	11.15	9.06
603208.SH	江山欧派	104.43	买入	3.23	4.56	6.06	7.28	32.33	22.90	17.23	14.34
002572.SZ	索菲亚	22.56	买入	1.18	1.25	1.36	1.45	19.12	18.05	16.59	15.56
603313.SH	梦百合	25.05	买入	1.10	1.49	2.37	2.72	22.77	16.81	10.57	9.21
603610.SH	麒盛科技	29.83	买入	2.63	2.86	3.82	4.89	11.34	10.43	7.81	6.10

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 行业观点：关注家居三条主线，本周专题:大宗业务模式分析

## 1.1. 家居板块

**出口股的预期差：**本轮出口股下跌始于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，5月以来欧美国家或陆续重启经济，线下门店或陆续开启，出口订单也有望逐渐进入复苏期并逐步反映到6月出货上。

**国内疫情后消费复苏复盘：**国内可选消费从4月开始全面复苏，5月持续向好。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%），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%），5月芝华士旗舰店销售额1.48亿元（+169.62%），顾家家居旗舰店销售额3836万元（-29.34%），梦百合旗舰店销售额861万元（+123.16%）。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%）。线上衣柜类5月销售额3.44亿元（+28.97%），沙发类5月销售额18.32亿元（+51.67%），整体橱柜5月销售额2.54亿元（+65.53%）。

**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。我们预计居家办公细分板块出口需求6月有望持续。

**推荐标的：**轻工纺服板块推荐1、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】，建议重点关注办公出口类【捷昌驱动】【乐歌股份】【永艺股份】【恒林股份】；2、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】。

**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%）。线上衣柜类 5 月销售额 3.44 亿元（+28.97%），沙发类 5 月销售额 18.32 亿元（+51.67%），整体橱柜 5 月销售额 2.54 亿元（+65.53%）。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 18X。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 3.47 亿归母净利润，5.3%增长，PE 16X。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 19X。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 41X。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 22X。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，中报有望超预期。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）

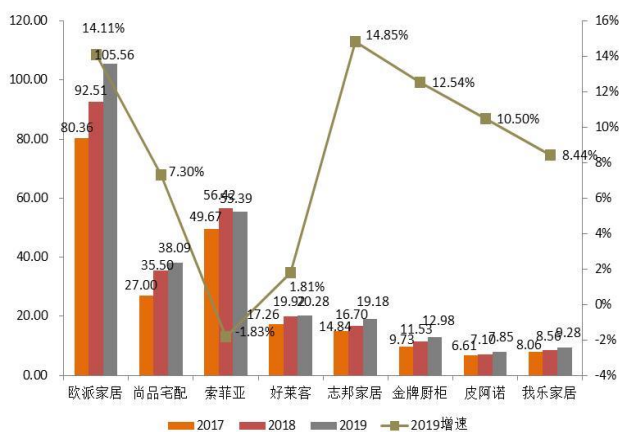
### 1.3. 专题：定制企业 B 端和 C 端业务模式差异分析

#### 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%。

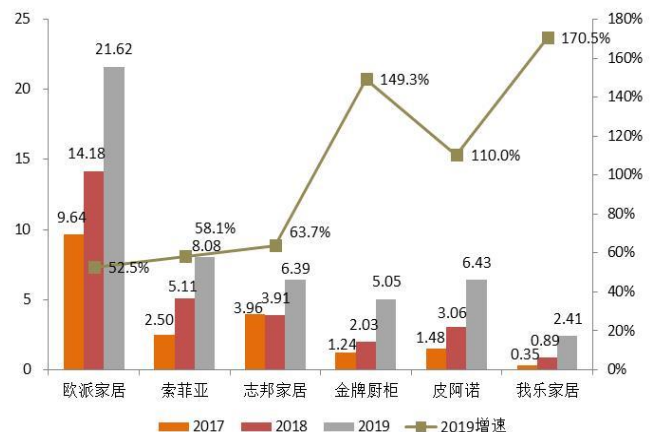
**主力零售渠道定制品牌发力工程业务。**19 年索菲亚、欧派大宗业务分别增长 58.1%/52.5%，志邦家居、金牌厨柜、皮阿诺大宗业务分别同比增长 64.7%/149.3%/110.0%。从工程占比情况来看，皮阿诺工程占比最高，达到 43.7%（同比+16.1pct），欧派家居、索菲亚、金牌厨柜、志邦家居和我乐家居，占比分别为 15.98%（同比+3.7pct）、10.5%（同比+3.5pct）、23.8%（同比+11.9pct）、21.6%（同比+5.5pct）和 18.1%（同比+9.9pct）。

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供应与安装合同，工程	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

	经销商作为项目履约实际操作人	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

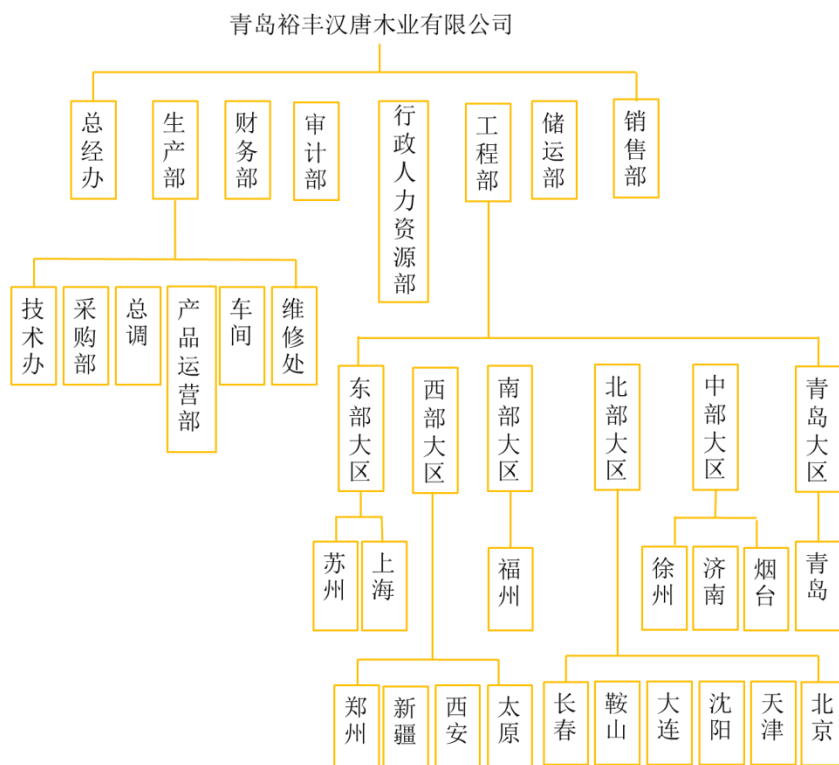
品牌	2015	2016	2017	2018	2019
裕丰汉唐（被兔宝宝收购）	A	B	A	A	A
柯拉尼（大自然旗下）	C	B	-	-	-
厨博士	A	A	A	A	A
柏厨（方太旗下）	B	-	-	B	A
青岛海尔家居	A	B	B	B	C
诗尼曼	-	-	C	C	B
万森木业	-	-	-	C	B

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



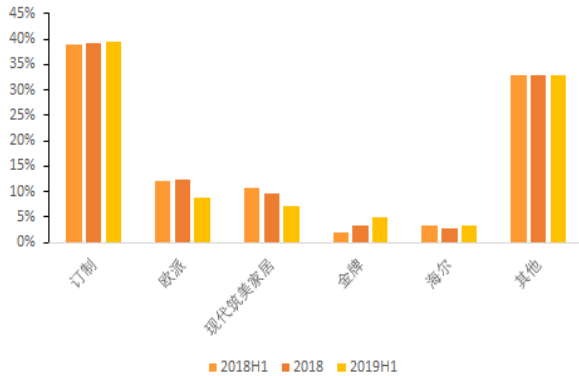
资料来源：德华兔宝宝收购公告，天风证券研究所

- 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%。

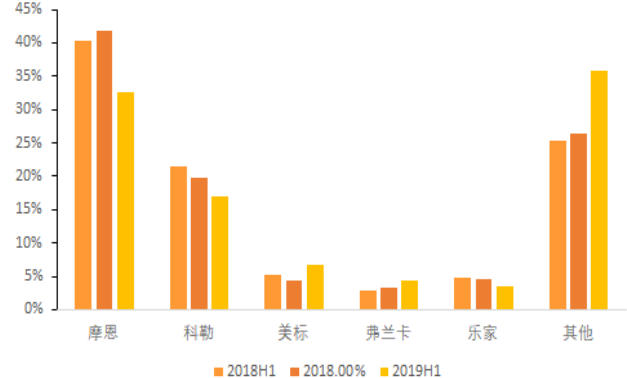
- **2B 端置换供应商成本高，客户粘性更强。**大型地产商楼盘项目多规模大，置换供应商成本高，核心供应商的合作往往持续性强，相较于零售端体现出更强的客户黏性。

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下跌 0.90%，跑输沪深 300 指数 0.94 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	-2.03%	2.10%	-0.13%
包装印刷	0.66%	5.38%	-3.59%
家具	-1.81%	-3.33%	1.30%
其他家用轻工	-1.93%	-3.48%	7.11%
珠宝首饰	0.62%	5.08%	-15.90%
文娱用品	-0.04%	2.80%	9.78%
其他轻工制造	-2.03%	1.78%	-13.75%
轻工制造行业	-0.90%	1.23%	-0.04%
沪深 300	0.05%	3.52%	-2.28%

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）

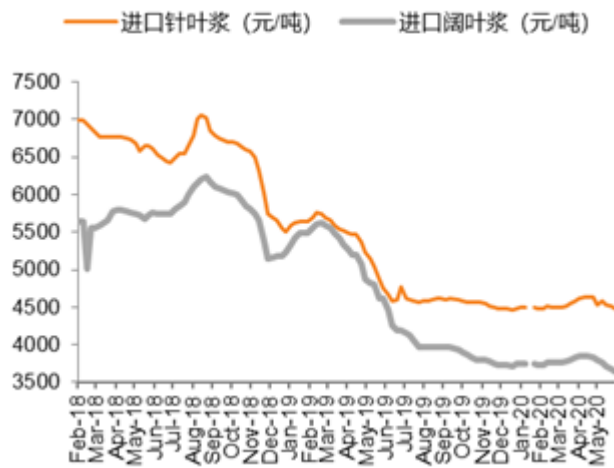
#### 浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4488 元/吨，较上周下跌 0.42%；进口阔叶浆价格 3641 元/吨，较上周下跌 0.84%。本周进口木浆现货市场成交偏刚需，浆价承压震荡下滑。影响市场价格走势的原因主要有以下几点：第一，针叶浆外盘下调，业者预期阔叶浆外盘存下行压力，叠加本周港存小幅累库，导致进口阔叶浆价格持续下探；第二，下游白卡纸、局部地区生活用纸厂家发函提涨原纸价格，但基于目前浆市供需矛盾凸显，浆价承压震荡下滑；第三，纸浆期货价格承压下挫，对现货市场支撑有限。

图 6：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 20/06/13）

图 7：本周国内木浆价格下降。（数据截止 20/06/13；元/吨）





资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



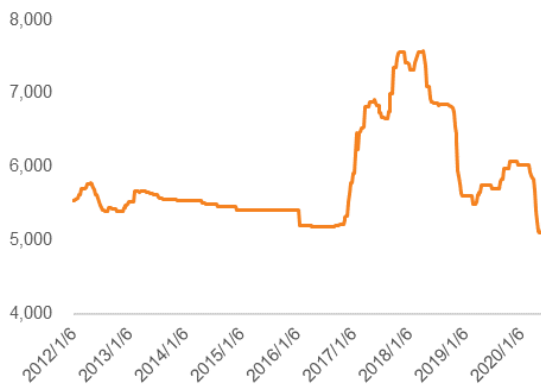
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周铜版纸市场均价为 5170 元/吨, 环比上调 0.94%, 较去年同期下调 10.09%。本周铜版纸市场行情震荡波动。规模纸厂转产, 部分产能生产前期出版订单, 然对需求支撑偏小, 目前以社会订单为主。下游经销商价格盘整为主, 销售情况平平, 部分发布涨价函, 表示目前价格处于低位, 有补仓动作。上游纸浆价格偏弱, 对铜版纸成本支撑有限。

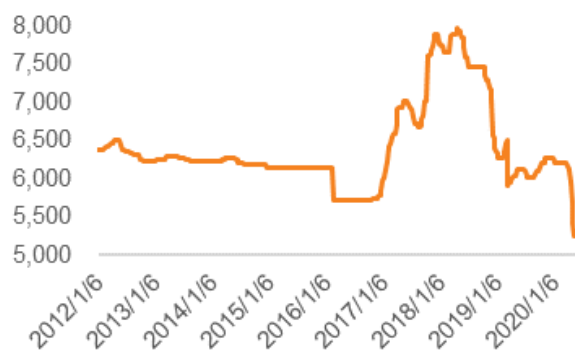
本周木浆双胶纸市场均价为 5083 元/吨, 环比上调 0.56%, 同比下调 14.17%。本周双胶纸市场行情整理为主。规模纸厂排产尚可, 部分产能生产教辅教材订单, 中小厂家价格盘整, 社会订单为主。下游经销商价格整理, 交投相对平稳。目前纸厂及经销商共同维护市场价格, 低价几无, 下游印厂库存缓慢消化。

图 8: 本周铜版纸均价 5170 元/吨, 环比上调。(数据截止 20/06/13; 元/吨)

图 9: 本周双胶纸均价 5335 元/吨, 环比持平。(数据截止 20/06/13; 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

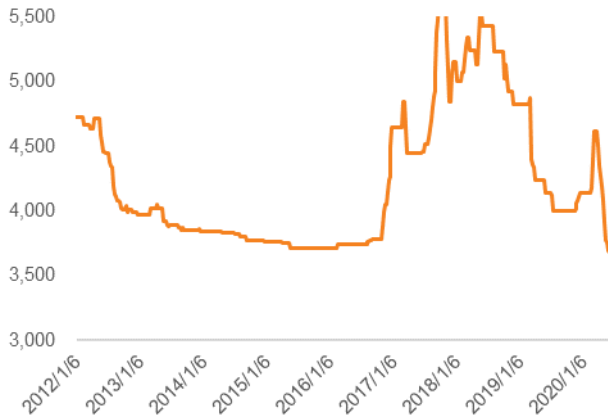
本周灰底白板纸含税均价 3710.00 元/吨, 环比上升 0.68%, 同比下降 0.33%。影响价格走势的主要原因为: 第一, 终端需求改观不大, 白板纸需求压力仍存, 市场货源充足, 终端刚需采购, 经销商少量补库; 第二, 废纸价格区间整理, 生态环境部 2020 年底废纸基本实现零进口消息面支撑下, 成本支撑坚挺; 第三, 天鹅、金贝小幅提涨 50 元/吨, 但白卡替代品的量产和低价, 限制白板纸纸价提涨空间。

本周白卡纸含税均价 5263.39 元/吨, 环比上涨 1.43%, 同比下跌 0.82% (为更加准确反映市场走势, 本周卓创资讯将白卡纸出厂价格调整为市场成交价格)。本周影响价格走势的主要原因为: 第一, 纸厂转移部分产能至白卡代白板替代品的生产, 足克重白卡纸市场稍有收紧, 但社会库存整体仍然偏高; 第二, 北方市场天鹅、金贝货物流通增多, 足克重、高松、超高松种类杂乱, 市场报价混乱; 第三, 进口木浆偏弱震荡, 成本支撑一般; 第四, 纸厂发布涨价函, 需求拐点虽未显现, 但纸企稳价意愿强烈。

图 10: 本周灰底白板纸均价 3710 元/吨, 较上周上涨 0.68%。(数

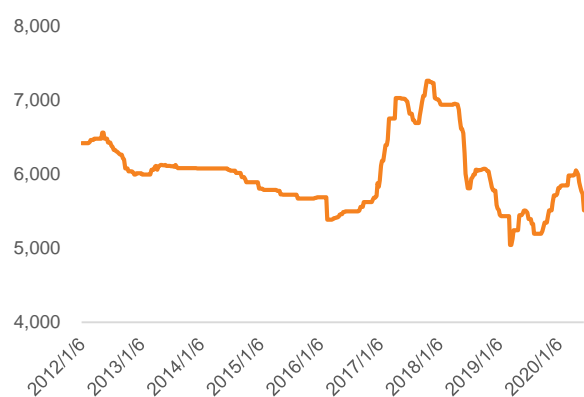
图 11: 本周白卡纸含税均价 5263.39 元/吨, 环比上涨 1.43%(数

据截止 20/06/13; 元/吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

据截止 20/06/13; 元/吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 废纸系

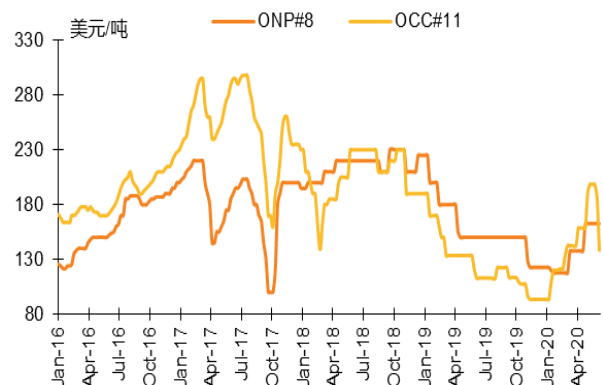
本周国废黄板纸价格 1866 元/吨，较上周上涨 0.43%。(数据截止 20/06/13)。本周国废黄板纸到厂价局部上涨，南方涨势较为明显，因当地雨水天气持续，此外纸厂到货量持续偏低。北方市场部分到厂价略有上移。

图 12：本周国废黄板纸价格 1866 元/吨，较上周上涨 0.43%。(数据截止 20/06/13)



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 138.5 美元/吨，较上周下跌 25.74%。(数据截止 20/06/13; 美元/吨)



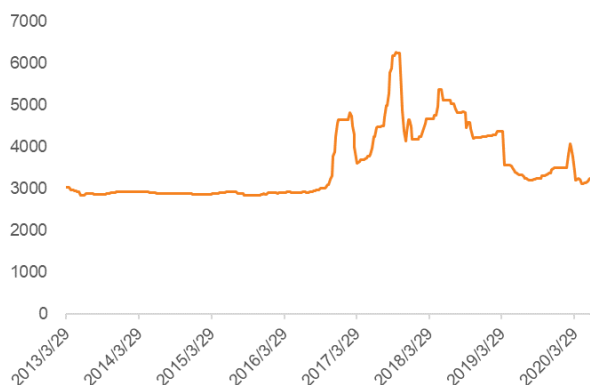
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周瓦楞纸全国均价 3238 元/吨，较上周均价上涨 60 元/吨，环比上涨 1.89%，同比下滑 4.29%。从企业价格来看，规模纸企玖龙各大基地周初价格调涨 50 元/吨，周边中小纸企根据自身情况调整，涨幅 50 元/吨左右。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，原料废纸到货量减少，价格小幅上行；其次，纸企出货好转，库存处于低位；最后，下游纸板厂补库以及贸易商抄底行为，助推瓦楞纸价格上涨。

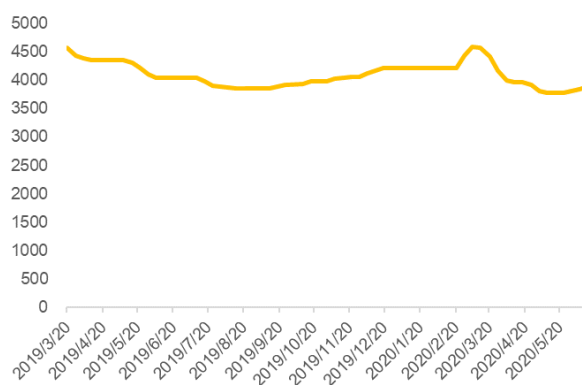
本周箱板纸全国均价 3887 元/吨，较上周上涨 47 元/吨，环比上涨 1.22%，同比下滑 3.86%。当前影响市场的主要因素有：首先，原料废纸涨势明显，在成本拉涨的支撑下，纸厂继续上调箱板纸价格；其次，广东地区煤改气有成本增加预期，受此影响，市场对价格上涨信心较足；最后，目前纸厂整体库存压力不大，加之下游有补货需求，整体库存转移较顺畅。

图 14：本周瓦楞纸均价 3238 元/吨，较上周上涨 1.89%。(数据截止 20/06/13; 元/吨)

图 15：本周箱板纸均价 3887 元/吨，较上周上涨 1.22%。(数据截止 20/06/13; 元/吨)



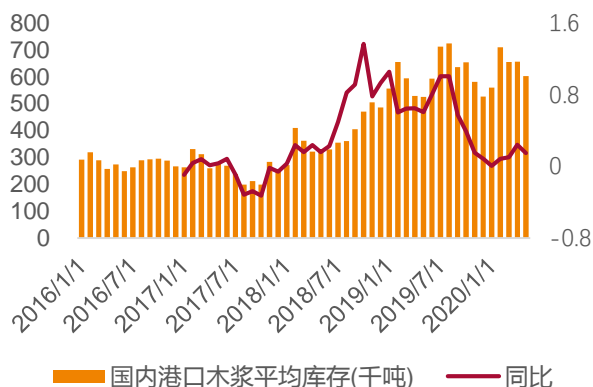
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



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）

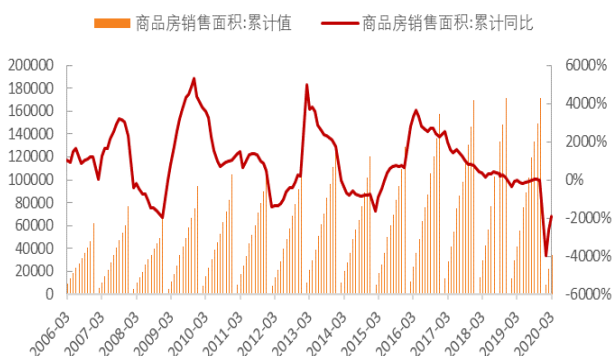
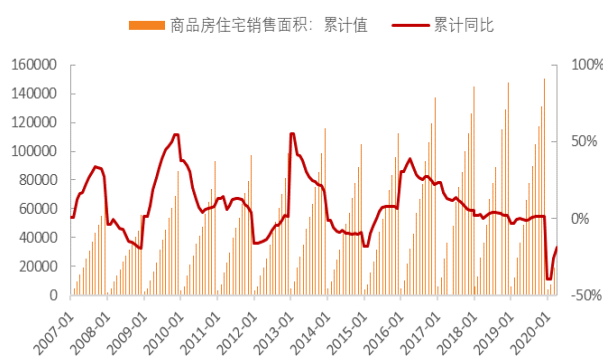


图 18：住宅销售面积及增速（19235 万平方米，-25.90%）（数据截止 20/04；万平方米）

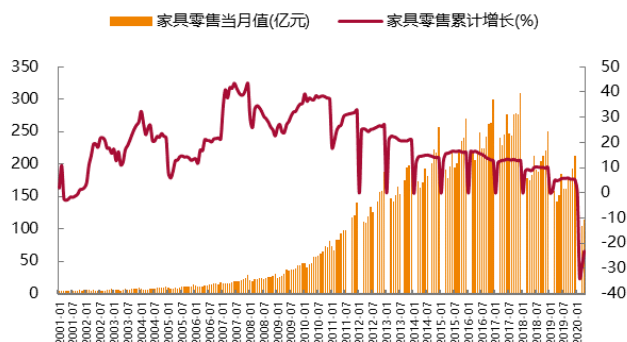


资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

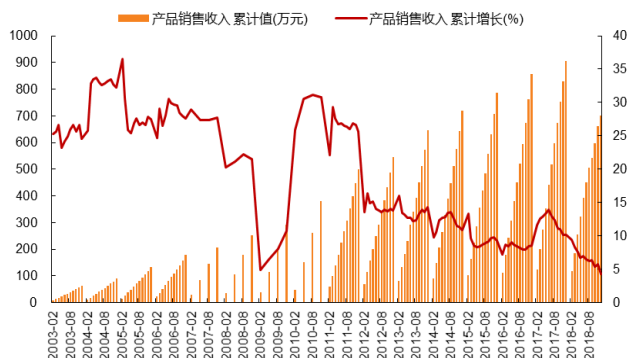
2020 年 1-4 月全国家具零售额 359 亿元, 同比下滑 23.1%, 降幅较 1-3 月收窄 6.2pct。2019 年 1-12 月累计零售额 1970.00 亿元, 累计同比增长 5.1%, 增速比前 11 月下降 0.4pct。

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

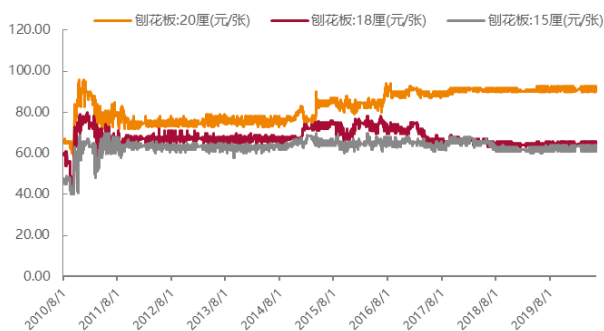
图 20: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

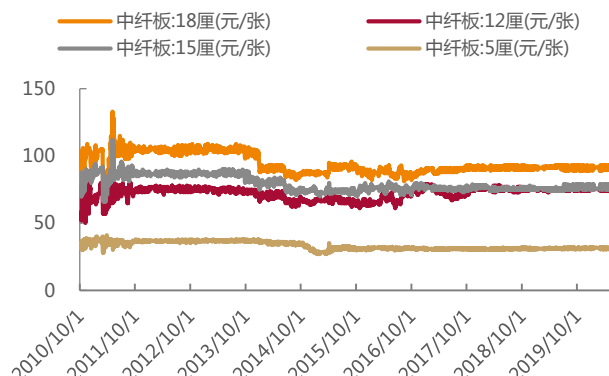
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张、63 元/张、90 元/张; 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31.5 元/张、77 元/张、77 元/张、91 元/张。

图 21: 刨花板价格 (数据截止 20/06/13)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 中纤板价格 (数据截止 20/06/13)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

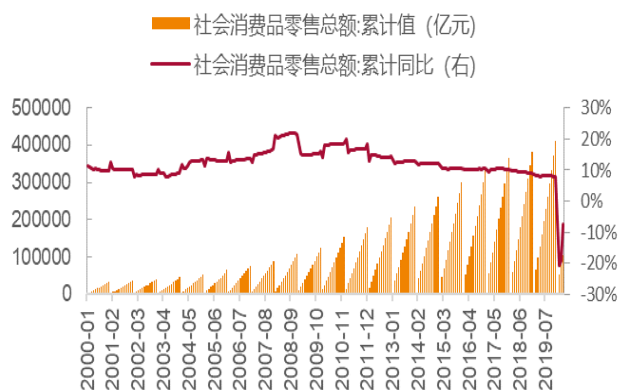
## 2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

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%。

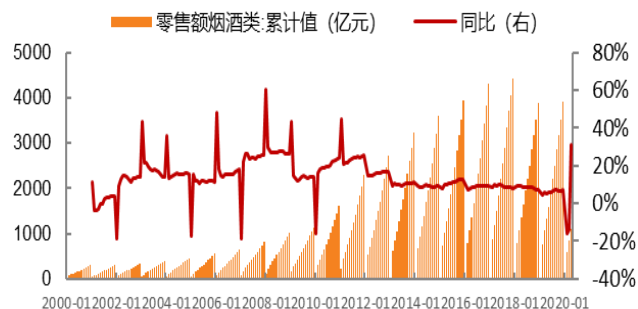
图 23: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 20/04)

图 24: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 20/04)





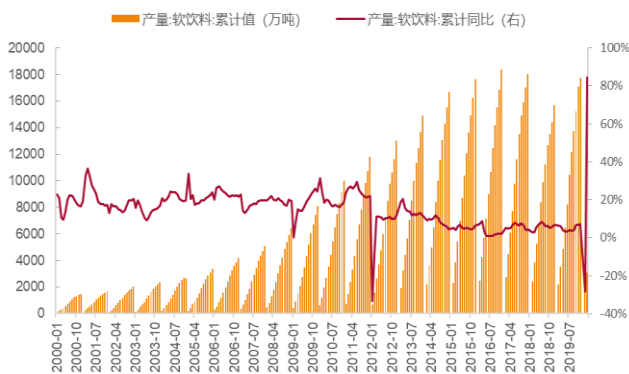
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

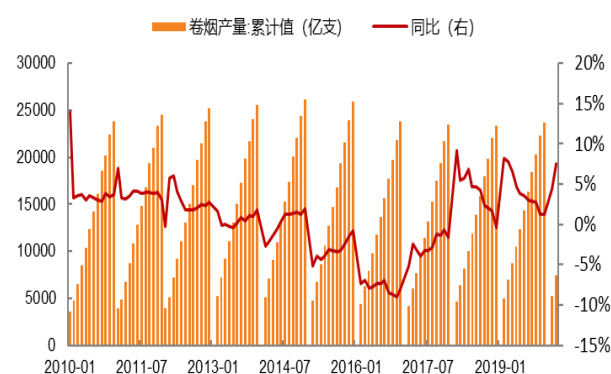
2020 年 1-4 月全国软饮料产量累计值为 4446 吨，同比下滑 16.1%；2020 年 4 月全国卷烟产量累计值为 9235.7 亿支，同比增长 6.2%。

图 25: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 20/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 20/04)

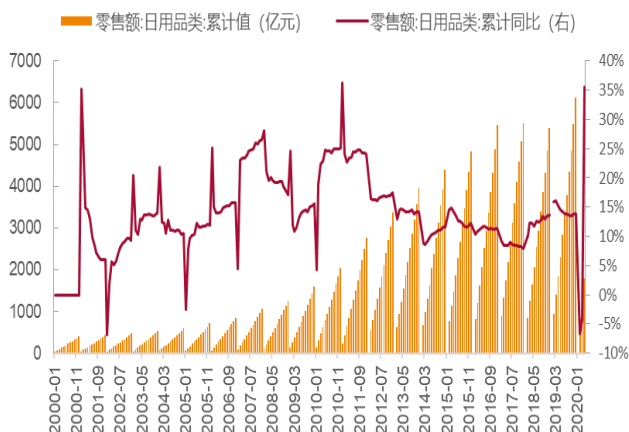


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪 (月度更新)

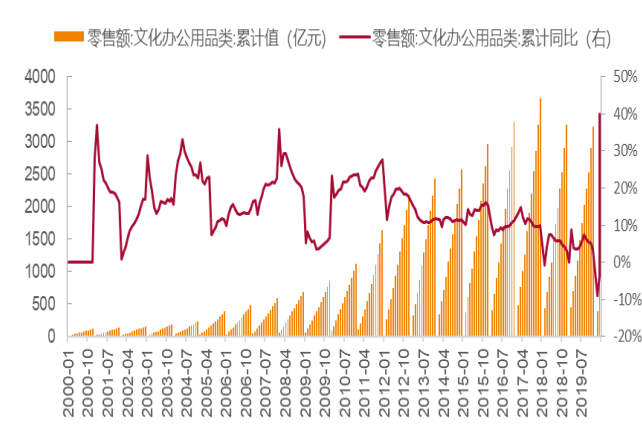
2020 年 4 月全国日用品类零售总额累计值为 1787.00 亿元，同比上升 35.48%；文化办公用品类零售额累计值为 923 亿元，同比上升 40.06%。

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

【金牌厨柜】(1) 公司调整本次限制性股票回购数量为 3.02 万股, 本次回购注销完成后, 公司总股本将由 9481.95 万股减少至 9451.73 万股。(2) “金牌转债” 开始转股, 转股简称为金牌转股, 转股代码为 191553, 转股价格为 44.14 元/股, 起止日期为 2020 年 6 月 19 日至 2025 年 12 月 12 日。

【通产丽星】(1) 本次发行股份募集配套资金的新增股份的发行价格为 10.87 元/股。本次发行股份募集配套资金的新增股份数量为 4599.82 万股, 本次发行完成后公司股份数量为 121060.42 股。(2) 公司发布上市公告书。

【姚记科技】(1) 公司利润分配方案为: 以公司可参与分配的总股本 39815.70 万股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 4.017 元(含税), 共计人民币 15995.40 万元。(2) 公司本次解除限售限制性股票数量为 13.20 万股, 占授予数量总数的 30%, 占目前公司总股本比例为 0.033%, 将于 2020 年 6 月 12 日上市流通。(3) 公司拟以现金方式收购参股公司上海芦鸣网络科技有限公司 88% 股权, 购买价格为 2.63 亿元。

【海鸥住工】公司同意为 88 名激励对象解除限售第一个限售期 295.65 万股限制性股票, 占公司目前总股本的 0.5331%。本次解除限售的股份上市流通日期为 2020 年 6 月 12 日。

【尚品宅配】公司于 2020 年 6 月 8 日首次通过回购专用证券账户, 以集中竞价交易方式实施回购公司股份, 回购股份数量为 8.25 万股, 约占公司目前总股本的 0.04%, 最高成交价为 66.10 元/股, 最低成交价为 65.39 元/股, 支付的总金额为人民币 540.96 万元(不含交易费用)。

【宜宾纸业】本次转增股本公司总股本 12636.00 万股为基数, 以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股, 共计转增 5054.40 万股, 本次分配后总股本为 17690.40 万股。【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。

【我乐家居】首次公开发行上市流通的共计 15963.36 万股限售股将于 2020 年 6 月 16 日起上市流通。

【菲林格尔】首次公开发行上市流通的共计 15269.15 万股限售股将于 2020 年 6 月 16 日上市流通。

【华源控股】公司于 2018 年购买常州瑞杰新材料科技有限公司股权并募集配套资金净额共计人民币 4617.80 万元, 该募集资金已使用完毕, 募集资金专户将不再使用。

【山鹰纸业】“鹰 19 转债”自 2020 年 6 月 19 日至 2025 年 12 月 12 日以 3.30 元/股开始转股, 转股简称为鹰 19 转股(代码为 190063)。

【帝欧家居】公司以自有资金人民币 2 亿元对其全资子公司广西欧神诺陶瓷有限公司增资。

【奥瑞金】(1) 中泰资管 5 号计划通过证券交易系统集中竞价交易方式减持公司股份不超过 50 万股, 即不超过公司总股本的 0.021%。(2) 自 6 月 18 日起, 奥瑞转债(128096) 转股价格由 4.70 元/股调整为 4.64 元/股。

#### 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	变动数量 占总股本	交易 平均价	变动期间 股票均价
------	--------	------	------	----	--------------	--------------	--------------	-----------	--------------

						比(%)	比例(%)		
*ST 金洲	2020-06-05	周婷婷	高管	减持	2.9700	0.00	0.00	0.95	0.96
滨海能源	2020-06-08	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	28.6800	0.13	0.13	8.12	8.12
滨海能源	2020-06-05	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	33.3600	0.15	0.15	8.19	8.19
滨海能源	2020-06-04	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	29.9901	0.14	0.14	8.22	8.23
滨海能源	2020-05-14	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	22.3885	0.10	0.10	7.09	7.10
滨海能源	2020-05-13	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	21.0500	0.09	0.09	7.04	7.05
滨海能源	2020-05-12	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	14.1770	0.06	0.06	7.05	7.05
滨海能源	2020-05-11	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	8.1200	0.04	0.04	7.08	7.06
滨海能源	2020-05-08	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	11.3299	0.05	0.05	7.11	7.12
滨海能源	2020-05-07	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	12.2000	0.06	0.05	7.06	7.07
滨海能源	2020-05-06	天津泰达投资 控股有限公司	公司	减持	14.3581	0.06	0.06	7.06	7.06
美盈森	2020-06-09	王治军	高管	减持	94.3200	0.10	0.06	4.67	4.69
美盈森	2020-06-11	王治军	高管	减持	818.9100	0.89	0.53	4.50	4.51
美盈森	2020-06-10	王治军	高管	减持	618.0000	0.67	0.40	4.60	4.61
中顺洁柔	2020-06-11	戴振吉	高管	减持	2.0000	0.00	0.00	19.97	19.79
索菲亚	2020-06-08	四川信托-索菲 亚员工持股计 划集合资金信 托计划	公司	减持	2,442.0400	3.83	2.68		20.30
王子新材	2020-06-10	梁建宏	个人	减持	5.1300	0.07	0.04	20.47	20.50
易尚展示	2020-06-05	刘梦龙	高管	减持	16.2100	0.14	0.10	22.02	22.00
新宏泽	2020-06-11	潮州南天彩云 投资有限公司	公司	减持	160.0000	1.00	1.00	9.48	10.44
金时科技	2020-06-09	成都金时众志 股权投资基金 管理中心(有限 合伙)	公司	减持	9.4200	0.13	0.02	17.28	17.42
德艺文创	2020-06-11	王斌	高管	减持	6.0000	0.06	0.03	10.47	10.36
岳阳林纸	2020-06-08	刘建国	高管	减持	2,675.0000	1.48	1.48	3.24	3.59

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 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
菲林格尔	2020/6/15	15269.15	254842.1135	73.52%	72.59%

我乐家居	2020/6/16	15963.36	282870.7392	71.27%	70.56%
松炀资源	2020/6/22	5717	73520.62	52.62%	27.77%
志邦家居	2020/6/30	10748.4632	273763.3577	49.46%	48.13%
美克家居	2020/7/13	414	1999.62	0.24%	0.23%
潮宏基	2020/7/20	1206.03	4124.6226	1.35%	1.33%
集友股份	2020/7/27	2603.8957	79444.85781	6.99%	6.85%
大胜达	2020/7/27	9178.8032	134469.4669	64.74%	22.34%
松霖科技	2020/8/26	380	6190.2	8.48%	0.95%
我乐家居	2020/9/10	194	3,420.22	0.87%	0.86%

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%
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%
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	53.9%
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%
002572.SZ	索菲亚	13.4%
603801.SH	志邦家居	10.1%
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%
000910.SZ	大亚圣象	94.4%

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	2020/6/11	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	7.65	0.13	0.23	0.20
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	1.48	0.23	0.18	0.17
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.72	0.08	-	-0.23
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	1.36	-0.03	0.16	0.11
	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	0.83	-0.08	-0.19	-0.37
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2020/6/11	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	20.50	0.06	0.57	4.06
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	3.87	-	0.54	1.11
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	1.07	-0.11	0.34	0.66
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	3.07	0.46	0.28	-0.06
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	5.94	0.03	0.08	0.76
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.04	-0.02	-0.01	0.02
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	1.61	-0.07	-0.01	-0.64
	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	2.17	-0.02	0.16	0.36
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	3.02	-0.10	0.09	0.43
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2020/6/11	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	2.13	-0.05	-0.02	-0.24
	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	1.37	-0.08	0.02	0.20
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	1.21	-	-1.07	-0.84
	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	0.28	-0.08	-0.13	-0.10
	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	2.18	-0.04	0.27	0.43
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.01	-	-	-
	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	2.79	0.08	0.04	-0.38
其它家用轻工	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	1.46	0.11	0.08	-0.14
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.71	0.04	0.19	0.38
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.41	-0.04	-0.11	-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	1.34	0.02	0.29	0.33
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	2.04	-0.02	0.02	0.84
	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	0.75	-0.02	-0.03	-0.15
	603600.SH	永艺股份	0.21	0.23	0.04	0.75	-0.02	-0.03	-0.15
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	2020/6/11	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	0.02	-0.02	0.19
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	1.55	-	-0.02	-0.19
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.29	-0.03	-0.13	-0.26
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.54	-	0.01	-0.18
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	15.48	-0.07	-0.60	-0.53
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	1.00	0.04	0.20	0.36

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.6. 重点公司估值表

	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			PE			EPS		
			2020/6/14			19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
家居	定制家居	603833.SH 欧派家居	112.9	4.2	474.2	1,839	2,118	2,549	26	22	19	4.38	5.04	6.07
		002572.SZ 索菲亚	22.6	9.1	205.8	1,077	1,138	1,245	19	18	17	1.18	1.25	1.36
		300616.SZ 尚品宅配	64.5	2.0	128.1	528	609	703	24	21	18	2.66	3.07	3.54
	成品家居	603898.SH 好莱客	14.8	3.1	45.9	365	423	474	13	11	10	1.18	1.37	1.53
		603801.SH 志邦股份	25.1	2.2	56.1	329	347	392	17	16	14	1.48	1.55	1.75
		603816.SH 顾家家居	43.1	6.0	259.4	1,161	1,337	1,524	22	19	17	1.93	2.22	2.53
		600337.SH 美克家居	5.2	17.7	91.2	464	582	658	20	16	14	0.26	0.33	0.37
		000910.SZ 大亚圣象	15.8	5.5	87.2	720	1,138	810	12	8	11	1.30	2.06	1.46
		603008.SH 喜临门	11.3	3.9	44.4	380	696	450	12	6	10	0.97	1.78	1.15
		603818.SH 曲美家居	8.2	4.9	40.2	82	495	323	49	8	12	0.17	1.01	0.66
造纸		002078.SZ 太阳纸业	9.2	25.9	238.2	2,178	3,224	2,777	11	7	9	0.84	1.24	1.07
		000488.SZ 晨鸣纸业	4.8	29.0	111.9	1,657	6,673	2,272	8	2	6	0.57	2.30	0.78
		600567.SH 山鹰纸业	2.9	46.0	135.1	1,362	5,004	1,967	10	3	7	0.30	1.09	0.43
		002511.SZ 中顺洁柔	20.1	13.1	263.5	604	800	957	44	33	28	0.46	0.61	0.73
		600963.SH 岳阳林纸	3.5	18.1	63.2	313	980	629	20	6	10	0.17	0.54	0.35
		600308.SH 华泰股份	4.4	11.7	51.4	680	1,464		8	4		0.58	1.25	
		600966.SH 博汇纸业	8.6	13.4	115.0	134	1,935	1,456	86	6	8	0.10	1.45	1.09
		002191.SZ 劲嘉股份	8.7	14.6	127.4	877	1,038	1,177	15	12	11	0.60	0.71	0.80
包装印刷		002565.SZ 顺源股份	4.5	10.6	47.4	-198	164		-24	29		-0.19	0.15	
家用轻工		603899.SH 晨光文具	52.6	9.3	487.8	1,060	1,169	1,436	46	42	34	1.14	1.26	1.55

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、顺源股份、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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com