轻工制造

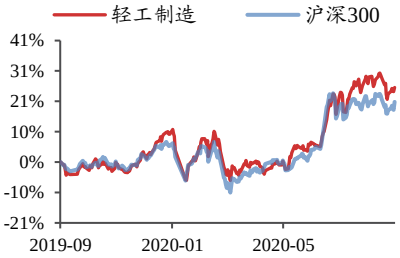
2020 年 09 月 20 日

投资评级：看好（维持）

地产销售数据亮眼推荐定制家居；文化办公用品增速提升看好必选消费龙头

——行业双周报

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-轻工中报总结:Q2 业绩环比回暖，家具、包装行业恢复弹性较大》-2020.9.6

《行业周报-家居板块切换进行时，继续推荐定制家居布局机会》-2020.8.16

《行业周报-家居板块布局正当时，把握外销、零售复苏契机》-2020.8.9

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

● **核心组合：索菲亚、欧派家居、太阳纸业、思摩尔国际、裕同科技**

1、 家居内需复苏组合：索菲亚、欧派家居；受益标的：志邦家居、顾家家居

2、 文化纸企稳组合：太阳纸业

3、 新型烟草组合：思摩尔国际

4、 5G 催化包装组合：裕同科技

5、 必选消费组合：中顺洁柔、晨光文具

（文中“本周”指 2020.9.14—9.18，“上周”指 2020.9.7—9.11。）

● **2020 年 8 月社零数据恢复符合预期，日用品、文化办公用品类增速回升**

1）2020 年 1-8 月家具类零售额累计同比下降 11.4%，降幅环比收窄 1.1pct。地产销售亮眼，商品房住宅销售面积当月同比增长 14.7%，涨幅相较 7 月扩大 4.8pct；2020 年 1-8 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 9.7%，降幅相较 1-7 月缩小 0.5pct。竣工缺口的回补仍有较强的刚性需求，我们继续看好竣工回暖周期的大趋势。

2）必选消费品类当月同比增速显著回暖，其中文化办公用品类增速提升较快。2020 年 8 月，日用品类零售额当月同比增加 11.4%，增速环比回升 4.5pct。2020 年 8 月，文化办公用品类零售额当月同比增加 9.4%，增速环比提升 8.9pct。

● **景气度持续提升具有高确定性，长期竞争格局边际改善，继续推荐定制家居**

1）定制家居龙头零售和工程接单持续改善，同时积压订单正在加速转化。因此 2020H2 业绩释放确定性较高。叠加上半年的低基数，预计景气度提升有望持续至 2021H1。长期看，受益于整装、工程、线上等渠道兴起，龙头竞争优势凸显。

2）从业绩反转的弹性角度，我们继续推荐索菲亚：公司 2020 年中报业绩前瞻指标大幅改善，经销渠道改革成效显著，厨柜、木门有望通过工程渠道释放弹性；**从拥抱行业龙头发展红利的角度，我们持续看好欧派家居：**公司全渠道、全品类优势显著，内部管理精细化。2020Q3 预计经销渠道大幅改善，工程端维持高增。

● **关注纸涨价和必选消费龙头长期价值，推荐太阳纸业、思摩尔国际、中顺洁柔**

1）推荐文化纸龙头太阳纸业：2020H2 伴随需求回暖，纸价有望向上修复，带来盈利弹性。近期在文化纸涨价函接连下发后，文化纸价格提升逐步落地。本周，双铜纸/双胶纸上涨 2.78%/0.14%。长期看，公司产能释放、成本优化均有空间。

2）推荐电子烟雾化龙头思摩尔国际：2020Q2 海外市场新型烟草销量受疫情影响有限，继续看好思摩尔在技术研发、客户积累和供应链上的壁垒，建议长期关注。

3）推荐生活用纸龙头中顺洁柔：伴随体量提升，周期性正逐渐弱化。太阳、个护品类拓展空间大，线上、母婴等渠道后劲足。估值已接近合理区间，建议关注。

4）推荐文具行业龙头晨光文具：公司精品文创战略推进超出预期，办公文具等品类毛利率持续提升。九木杂物社开店速度受疫情影响也有限，进展顺利。

● **风险提示：**行业需求恢复不及预期、行业价格战加剧等。

目 录

1、 行业更新：社零数据当月同比转正，文化办公增速回升 4
1.1、 行业交易数据更新：轻工板块本周收盘上涨 1.77% 4
1.1.1、 行业公司涨跌幅排名 4
1.2、 行业核心公司的估值：部分行业龙头公司估值处于历史低位 5
1.3、 行业重要信息：社零增速当月同比转正，家具零售额累计降幅收窄 6
2、 推荐组合及逻辑：继续推荐定制家居、3C 包装、新型烟草和文化纸 9
2.1、 核心推荐组合：索菲亚、欧派家居、太阳纸业、思摩尔国际、裕同科技 9
2.2、 重点公司逻辑概述：推荐索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、思摩尔国际 9
2.2.1、 索菲亚：行业阵痛期潜心变革近二载，当前又到一鸣惊人时 9
2.2.2、 欧派家居：定制龙头强者恒强，与公司共享长期发展红利 10
2.2.3、 裕同科技：多元业务稳拓展，静待 5G 东风来 11
2.2.4、 中顺洁柔：兼具生活用纸行业需求韧性和强劲内生成长动力 11
2.2.5、 思摩尔国际：乘新型烟草之东风，电子雾化设备龙头加速腾飞 12
3、 行业数据更新：文化、白卡纸上涨，社零当月增速转正 13
3.1、 造纸板块数据更新：国内木浆价格下跌，文化、白卡纸涨价 13
3.1.1、 纸浆市场数据：国内木浆价格本周下跌，国内港口木浆库存维持高位 13
3.1.2、 相关纸类价格数据：文化纸、白卡纸、箱板瓦楞纸涨价 14
3.2、 家居板块数据更新：家具类零售额累计降幅继续收窄 16
3.3、 轻工相关消费数据更新：日用品及文化办公用品增速回升 17
4、 年内重点限售股解禁公司时间表 18
5、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持顾家家居、裕同科技 20
6、 风险提示 20

图表目录

图 1： 轻工制造板块月度收益高于上证指数 0.3 pct 4
图 2： 轻工板块本周收盘上涨 1.77% 4
图 3： 威华股份、江山欧派、美克家居涨幅居前三 4
图 4： 安妮股份、嘉美包装、中顺洁柔跌幅居前三 4
图 5： 2020 年 1-8 月社消零售总额累计同比下降 8.6%，降幅环比缩小 1.3pct 6
图 6： 2020 年 8 月社消零售总额当月同比上升 0.5%，增速环比提升 1.6pct 6
图 7： 2020 年 1-8 月家具类零售额累计同比下降 11.4%，降幅环比缩小 1.1pct 7
图 8： 2020 年 8 月家具类零售额当月同比下降 4.2%，降幅环比扩大 0.3pct 7
图 9： 2020 年 1-8 月商品房住宅销售面积累计同比下降 2.5%，降幅相较 1-7 月收窄 2.5pct 8
图 10： 2020 年 8 月商品房住宅销售面积当月同比增长 14.66%，涨幅相较 7 月扩大 4.8pct 8
图 11： 2020 年 1-8 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 9.7%，降幅相较 1-7 月缩小 0.5pct。 8
图 12： 2020 年 8 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 5.0%，降幅环比缩小 7.7pct。 8
图 13： 2020 年 8 月日用品类零售额当月同比增加 11.4%，增速环比回升 4.5pct 9
图 14： 2020 年 8 月文化办公用品类零售额当月同比增加 9.4%，增速环比提升 8.9pct 9
图 15： 进口针叶浆及阔叶浆价格仍处于低位（美元/吨） 13
图 16： 国内木浆价格维持低位（元/吨） 13
图 17： 2020 年 8 月国内港口木浆库存维持高位（千吨） 14

图 18: 2020 年 4 月全球生产商木浆库存天数回升（天）.....14
图 19: 本周双铜纸均价较上周上涨 2.78%.....14
图 20: 本周双胶纸均价较上周持上涨 0.14%.....14
图 21: 本周白板纸均价与上周持平.....15
图 22: 本周白卡纸均价较上周上涨 0.40%.....15
图 23: 本周箱板纸均价较上周上涨 0.30%.....15
图 24: 本周瓦楞纸均价较上周上涨 0.27%.....15
图 25: 本周国产废纸均价较上周下降 0.08%.....15
图 26: 本周美废 8#较上周上涨 7.32%，美废 11#持平上周.....15
图 27: 本周生活用纸均价与上周持平.....16
图 28: 2020 年 8 月国内生活用纸企业库存下降.....16
图 29: 2020 年 1-8 月商品房住宅销售面积累计同比下降 2.5%，降幅相较 1-7 月收窄 2.5pct.....16
图 30: 2020 年 8 月商品房住宅销售面积当月同比增长 14.66%，涨幅相较 7 月扩大 4.8pct.....16
图 31: 2020 年 1-8 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 9.7%，降幅相较 1-7 月缩小 0.5pct。.....17
图 32: 2020 年 8 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 5.0%，降幅环比缩小 7.7pct。.....17
图 33: 2020 年 1-8 月家具类零售额累计同比下降 11.4%，降幅环比缩小 1.1pct.....17
图 34: 2020 年 8 月家具类零售额当月同比下降 4.2%，降幅环比扩大 0.3pct.....17
图 35: 2020 年 8 月社消零售总额当月同比上升 0.5%.....18
图 36: 2020 年 8 月烟酒类零售额当月同比增加 3.1%.....18
图 37: 2020 年 8 月日用品类零售额当月同比增加 11.4%，增速环比回升 4.5pct.....18
图 38: 2020 年 8 月文化办公用品类零售额当月同比增加 9.4%，增速环比提升 8.9pct.....18

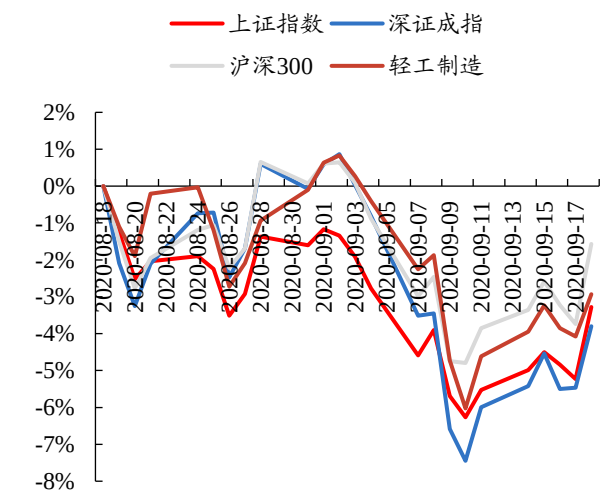
表 1: 建议关注部分家居龙头估值修复机会.....5
表 2: 2020 年 8 月社零增速当月同比转正，日用品、办公用品类景气度回升.....6
表 3: 年内重点限售股解禁公司时间表.....18
表 4: 近 10 日北向资金增持顾家家居、裕同科技，减持索菲亚、中顺洁柔.....20

1、 行业更新：社零数据当月同比转正，文化办公增速回升

1.1、 行业交易数据更新：轻工板块本周收盘上涨 1.77%

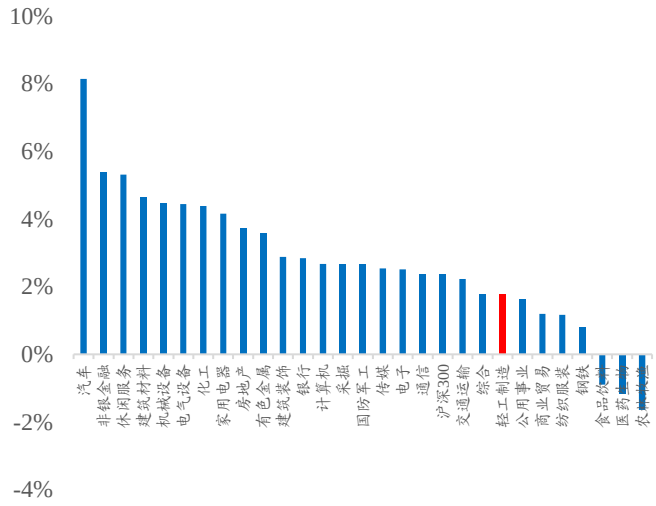
本周（2020 年 9 月 14 日至 9 月 18 日）上证指数收于 3,338.09 点，较上周（2020 年 9 月 7 日至 9 月 11 日）收盘上涨 2.38%；深证成指收于 13,245.09 点，较上周收盘上涨 2.33%；沪深 300 收于 4,737.09 点，较上周收盘上涨 2.37%；轻工制造板块收于 2,700.74 点，较上周收盘上涨 1.77%。

图1：轻工制造板块月度收益高于上证指数 0.3 pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：轻工板块本周收盘上涨 1.77%



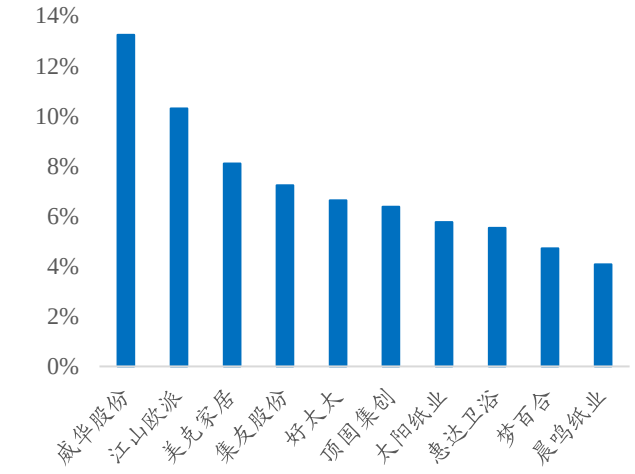
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.1、 行业公司涨跌幅排名

个股方面，威华股份、江山欧派、美克家居涨幅居前三。

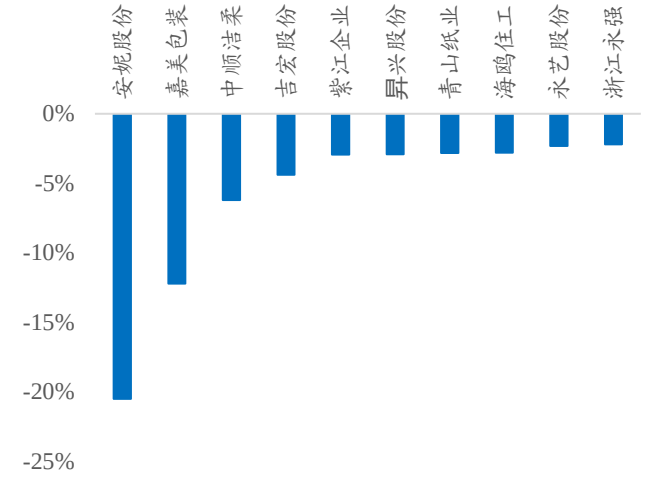
安妮股份、嘉美包装、中顺洁柔跌幅居前三。

图3：威华股份、江山欧派、美克家居涨幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：安妮股份、嘉美包装、中顺洁柔跌幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 行业核心公司的估值：部分行业龙头公司估值处于历史低位

表1：建议关注部分家居龙头估值修复机会

证券简称	PE			净利润（百万元）			净利润增长率			2019-2021预测净利润CAGR	总市值（亿元）
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
定制家居											
欧派家居*	36.33	33.71	27.98	1,839.00	1982	2388	17.0%	7.8%	20.5%	14.0%	668.2
索菲亚*	24.45	22.15	19.73	1,077.40	1,189	1,335	12.3%	10.4%	12.3%	11.3%	263.4
尚品宅配	23.72	25.49	20.07	528.4	491.7	624.4	10.8%	-7.0%	27.0%	8.7%	125.3
好莱客	14.85	14.79	13.14	364.5	365.8	411.8	-4.6%	0.4%	12.6%	6.3%	54.1
志邦家居	24.23	22.18	18.57	329.4	359.8	429.8	20.7%	9.2%	19.4%	14.2%	79.8
金牌橱柜	23.64	20.65	17.51	242.5	277.7	327.5	15.4%	14.5%	17.9%	16.2%	57.3
成品家居											
顾家家居	34.15	30.04	25.19	1,161.2	1,320.1	1,574.7	17.4%	13.7%	19.3%	16.5%	396.6
美克家居	22.56	31.39	20.80	463.6	333.3	502.8	2.8%	-28.1%	50.9%	4.1%	104.6
大亚圣象	15.21	14.91	13.25	719.6	733.9	826.0	-0.7%	2.0%	12.6%	7.1%	109.4
麒盛科技	16.29	15.55	12.55	394.9	413.5	512.4	34.9%	4.7%	23.9%	13.9%	64.3
喜临门	24.23	22.18	18.57	329.4	359.8	429.8	20.7%	9.2%	19.4%	14.2%	79.8
梦百合	27.81	21.23	14.70	373.7	489.5	706.8	100.8%	31.0%	44.4%	37.5%	103.9
工程渠道家具											
江山欧派	54.40	37.38	27.82	261.3	380.3	510.9	71.1%	45.6%	34.3%	39.8%	142.1
帝欧家居	21.19	17.04	13.45	566.0	703.8	891.6	48.7%	24.3%	26.7%	25.5%	120.0
惠达卫浴	15.66	14.01	11.57	329.0	367.9	445.5	37.8%	11.8%	21.1%	16.4%	51.5
造纸板块											
太阳纸业*	16.75	19.28	13.83	2,178.1	1,892.0	2,639.0	-2.7%	-13.1%	39.5%	10.1%	364.9
晨鸣纸业	10.27	8.90	7.47	1,656.6	1,912.1	2,277.7	-34.0%	15.4%	19.1%	17.3%	170.1
山鹰纸业	10.73	9.77	7.65	1,362.2	1,496.4	1,909.1	-57.5%	9.9%	27.6%	18.4%	146.1
博汇纸业	122.92	17.20	11.52	133.8	956.1	1,426.9	-47.7%	614.7%	49.3%	226.6%	164.4
仙鹤股份	31.76	23.27	19.58	439.9	600.3	713.7	50.4%	36.5%	18.9%	27.4%	139.7
岳阳林纸	24.38	16.15	12.53	313.2	472.8	609.2	-14.4%	50.9%	28.9%	39.5%	76.4
包装											
裕同科技*	30.66	25.53	20.53	1,045.0	1,255.0	1561	10.5%	20.1%	24.4%	22.2%	320.4
奥瑞金	20.20	19.93	16.28	683.2	692.3	847.8	203.1%	1.3%	22.5%	11.4%	138.0
美盈森	13.70	19.00	17.46	535.3	386.0	420.0	33.4%	-27.9%	8.8%	-11.4%	73.4
吉宏股份	49.28	27.05	20.02	326.3	594.4	803.1	53.1%	82.2%	35.1%	56.9%	160.8
东港股份	23.20	22.47	20.01	266.7	275.4	309.2	3.9%	3.3%	12.3%	7.7%	61.9
永新股份	21.60	18.53	16.05	269.1	313.8	362.3	19.4%	16.6%	15.5%	16.0%	58.1
轻工消费											
中顺洁柔*	43.62	28.85	24.65	604.0	913.3	1068.8	48.4%	51.2%	17.0%	33.0%	263.4
晨光文具*	59.00	52.83	42.26	1,060.10	1,184	1,480	31.4%	11.7%	25.0%	18.2%	625.5
齐心集团	48.90	34.74	25.62	230.2	324.1	439.5	20.1%	40.8%	35.6%	38.2%	112.6
新型烟草概念											
集友股份	73.30	43.58	28.65	201.7	339.3	516.0	74.8%	68.2%	52.1%	60.0%	147.8

证券简称	PE			净利润（百万元）			净利润增长率			2019-2021 预测净利润 CAGR	总市值（亿元）
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
劲嘉股份	16.57	15.09	12.80	876.8	962.7	1,135.4	20.9%	9.8%	17.9%	13.8%	145.3
东风股份	20.60	14.23	12.89	411.9	596.3	658.6	-44.9%	44.8%	10.4%	26.4%	84.9

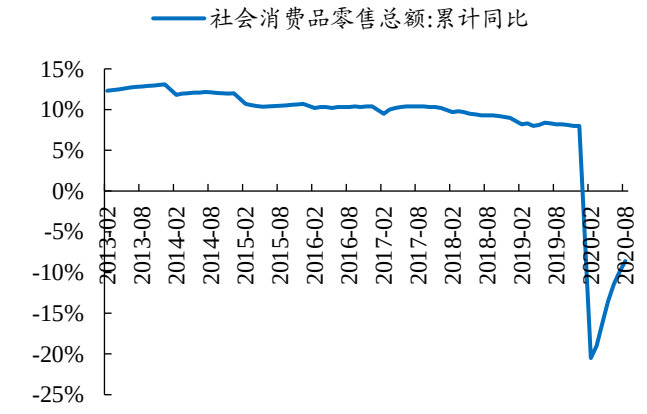
数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：1）截至时间 2020 年 9 月 18 日；2）表中标*为重点覆盖标的，盈利预测来源于报告；未标*公司盈利预测均来源于 Wind;

1.3、 行业重要信息：社零增速当月同比转正，家具零售额累计降幅收窄

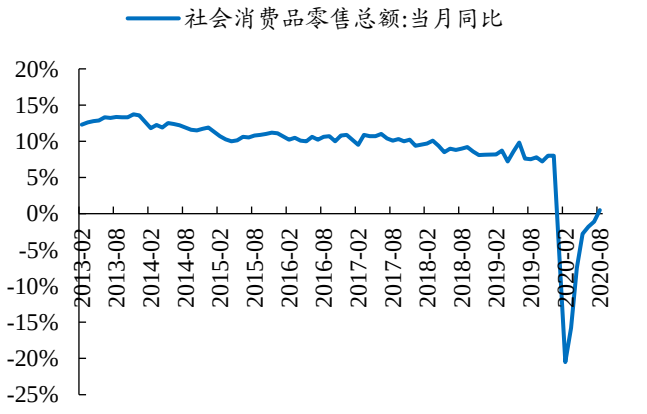
2020 年 8 月，社零数据当月同比转正，基本符合市场预期。本周社零数据公布：2020 年 1-8 月社会消费品零售总额累计同比下降 8.6%，降幅环比缩小 1.3pct。2020 年 8 月社会消费品零售总额当月同比上升 0.5%（Wind 一致预期为+0.57%），增速环比提升 1.6pct。**分品类看，通讯器材、金银珠宝增速进一步提升，日用品、文化办公用品增速回升，汽车维持较高增速，而建筑装潢、家具、石油等品类恢复速度较慢。**

图5：2020 年 1-8 月社消零售总额累计同比下降 8.6%，降幅环比缩小 1.3pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 8 月社消零售总额当月同比上升 0.5%，增速环比提升 1.6pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2020 年 8 月社零增速当月同比转正，日用品、办公用品类景气度回升

指标	6 月		7 月		8 月		1-8 月	
	绝对量（亿元）	同比增长（%）	绝对量（亿元）	同比增长（%）	绝对量（亿元）	同比增长（%）	绝对量（亿元）	同比增长（%）
社会消费品零售总额	33526	-1.8	32203	-1.1	33571	0.5	238029	-8.6
其中：除汽车以外的消费品零售额	29914	-1.0	28894	-2.4	30158	-0.6	215139	-8.6
其中：限额以上单位消费品零售额	13107	-0.4	11351	2.2	12136	4.4	85317	-7
其中：实物商品网上零售额	-	-	-	-	-	-	58651	15.8
按经营地分								
城镇	29052	-2.0	28025	-1.1	29273	0.5	206643	-8.7
乡村	4474	-1.2	4178	-1.3	4298	0.7	31386	-8.3
按消费类型分								
餐饮收入	3262	-15.2	3282	-11	3619	-7	21510	-26.6
其中：限额以上单位餐饮收入	685	-12.9	721	-8.2	796	-3.5	4628	-23.8
商品零售	30263	-0.2	28920	0.2	29951	1.5	216519	-6.3

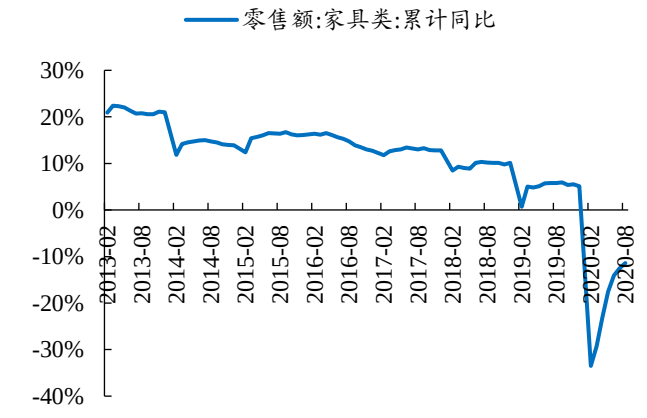
其中：限额以上单位商品零售	12422	0.4	10630	3	11340	5.1	80689	-5.8
粮油、食品类	1252	10.5	1130	6.9	1181	4.2	9734	11
饮料类	210	19.2	189	10.7	199	12.9	1410	10.9
烟酒类	330	13.3	283	5	306	3.1	2304	-1.3
服装鞋帽、针纺织品类	1059	-0.1	889	-2.5	967	4.2	6936	-15
化妆品类	326	20.5	230	9.2	284	19	1996	3.2
金银珠宝类	193	-6.8	179	7.5	235	15.3	1389	-15.6
日用品类	615	16.9	494	6.9	574	11.4	3982	6.3
家用电器和音像器材类	1026	9.8	685	-2.2	716	4.3	5131	-9
中西药品类	461	9.7	417	5.3	428	6.2	3359	5.8
文化办公用品类	349	8.1	264	0.5	291	9.4	2062	2.5
家具类	159	-1.4	137	-3.9	139	-4.2	929	-11.4
通讯器材类	576	18.8	388	11.3	482	25.1	3296	8.9
石油及制品类	1495	-13	1428	-13.9	1481	-14.5	10702	-17.3
汽车类	3612	-8.2	3308	12.3	3413	11.8	22890	-8.8
建筑及装潢材料类	163	2.2	151	-2.5	152	-2.9	1005	-8.7

数据来源：Wind、开源证券研究所

轻工板块相关数据中：

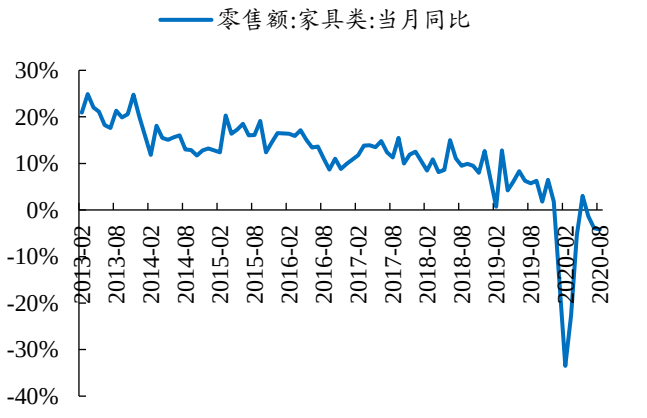
1）家具零售额当月同比增速环比略有下滑，累计降幅继续收窄。2020 年 1-8 月家具类零售额累计同比下降 11.4%，降幅环比缩小 1.1pct。其中，2020 年 8 月家具类零售额当月同比下降 4.2%，降幅环比扩大 0.3pct。

图7：2020 年 1-8 月家具类零售额累计同比下降 11.4%，降幅环比缩小 1.1pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 8 月家具类零售额当月同比下降 4.2%，降幅环比扩大 0.3pct

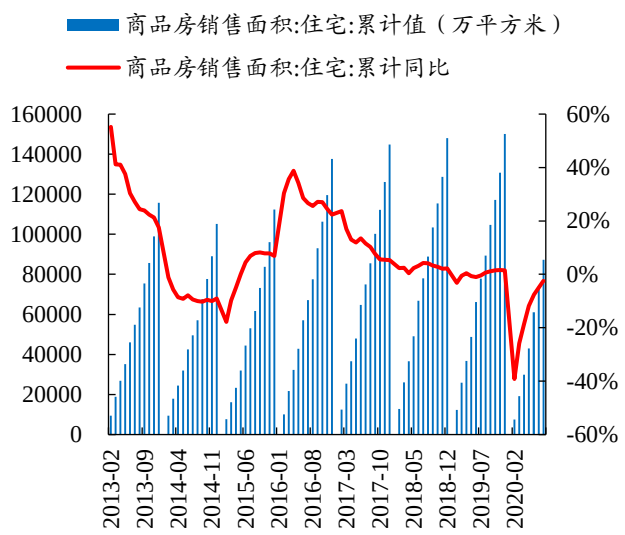


数据来源：Wind、开源证券研究所

家具上游地产数据维持较强韧性，竣工短期波动预计不改长期趋势。

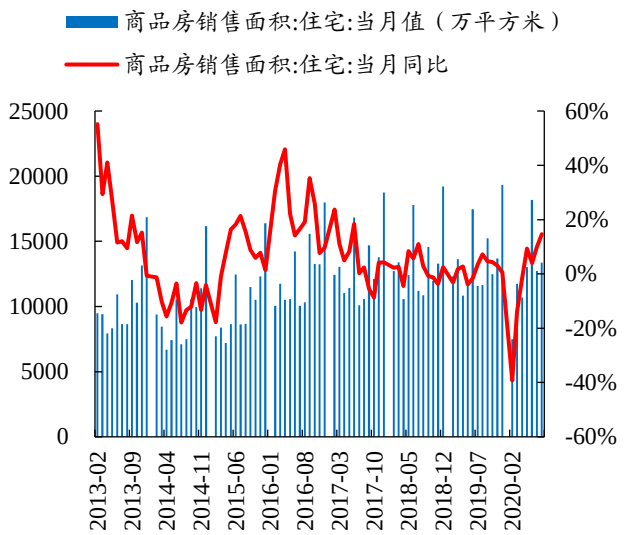
商品房住宅销售面积 2020 年累计降幅继续收窄，当月增速继续提升。2020 年 1-8 月商品房住宅销售面积累计同比下降 2.5%，降幅相较 1-7 月收窄 2.5pct。其中，2020 年 8 月商品房住宅销售面积当月同比增长 14.66%，涨幅相较 7 月扩大 4.8pct。

图9：2020 年 1-8 月商品房住宅销售面积累计同比下降 2.5%，降幅相较 1-7 月收窄 2.5pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

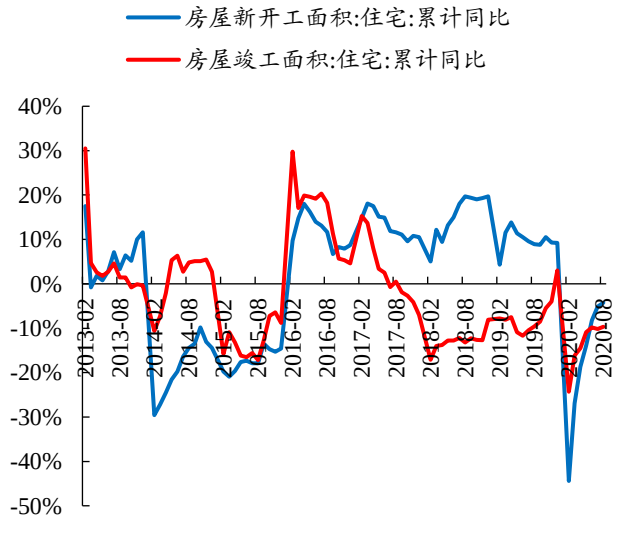
图10：2020 年 8 月商品房住宅销售面积当月同比增长 14.66%，涨幅相较 7 月扩大 4.8pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

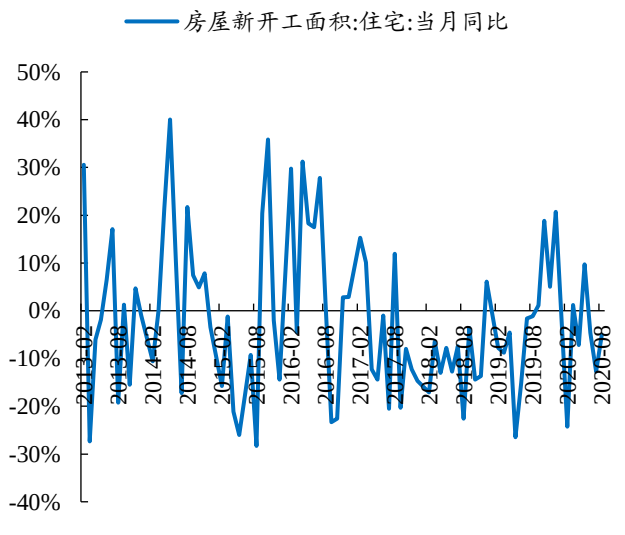
住宅竣工数据降幅环比有所缩小，继续看好竣工回暖的大趋势。2020 年 1-8 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 9.7%，降幅相较 1-7 月缩小 0.5pct。其中，2020 年 8 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 5.0%，降幅环比缩小 7.7pct。竣工缺口的回补仍有较强的刚性需求，我们继续看好竣工回暖周期的大趋势。

图11：2020 年 1-8 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 9.7%，降幅相较 1-7 月缩小 0.5pct。



数据来源：Wind、开源证券研究所

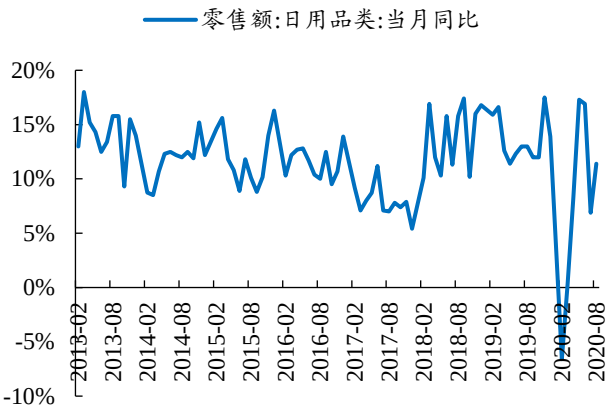
图12：2020 年 8 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 5.0%，降幅环比缩小 7.7pct。



数据来源：Wind、开源证券研究所

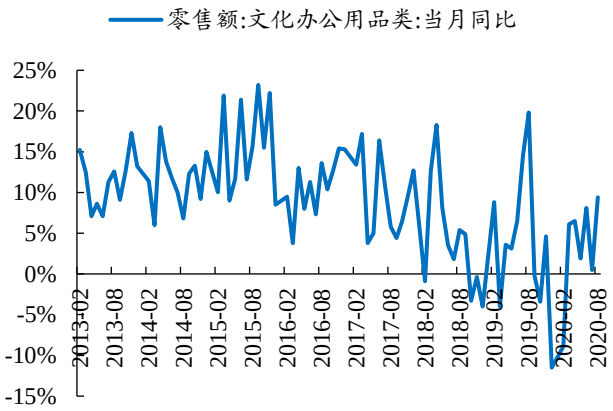
2）必选消费品类景气度回升。2020 年 8 月日用品类零售额当月同比增加 11.4%，增速环比回升 4.5pct。2020 年 8 月文化办公用品类零售额当月同比增加 9.4%，增速环比提升 8.9pct。

图13：2020年8月日用品类零售额当月同比增加11.4%，增速环比回升4.5pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020年8月文化办公用品类零售额当月同比增加9.4%，增速环比提升8.9pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 推荐组合及逻辑：继续推荐定制家居、3C包装、新型烟草和文化纸

2.1、 核心推荐组合：索菲亚、欧派家居、太阳纸业、思摩尔国际、裕同科技

- **家居内需复苏组合：**索菲亚、欧派家居；受益标的：志邦家居、顾家家居
- **文化纸企稳组合：**太阳纸业
- **新型烟草组合：**思摩尔国际
- **5G催化包装组合：**裕同科技
- **必选消费组合：**中顺洁柔、晨光文具

2.2、 重点公司逻辑概述：推荐索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、思摩尔国际

2.2.1、 索菲亚：行业阵痛期潜心变革近二载，当前又到一鸣惊人时

公司是国内定制衣柜龙头企业。通过全面优化经销渠道，积极拓展工程、整装及线上渠道，巩固产品、制造及信息化优势，公司衣柜业务有望度过调整阵痛期，橱柜业务已迎来发展拐点，木门业务未来突破可期。

潜心变革近两年，竞争格局演化和内部优化超出市场预期

索菲亚发展历程可划分为三个阶段：行业红利期快速粗放式增长，红利消退初期经历阵痛，积极变革后成果初显。经过复盘后，我们发现市场对于索菲亚仍延续了调整阵痛期的低预期，公司估值相对较低。但我们认为通过2019年后近两年的积极变革，索菲亚的内部优化和外部行业演化趋势已超出市场预期。

行业红利期粗放式增长，行业增速下滑后迎来调整阵痛期

2017H1前，需求景气叠加定制渗透率提升，索菲亚迎来戴维斯双击，PE中枢一

度维持在 45 倍左右，并且高业绩增速持续消化高估值，定制家居行业市场偏好也达到近年顶点。但在地产政策收紧等因素影响下，2017Q4 起索菲亚等定制家居企业利润增速开始下滑，进而导致定制行业的市场偏好出现分歧，索菲亚估值逐渐下行。2018H2，地产数据持续下行以及工程渠道兴起，索菲亚等定制家居零售龙头公司竞争格局进一步恶化。公司缺陷也被市场放大（经销商管控乏力、品类拓展难度大、工程渠道占比低），公司估值从而下杀至明显低于同业竞争对手。

公司内部积极变革，行业趋势再演化，2020 年中报数据验证索菲亚已到拐点

1）而 2019 年后，我们认为索菲亚所做对的三件事：①加大经销商管控力度，逐步转向精细化管理；②产品战略正确，发力康纯板、轻奢赛道；③积极拥抱渠道变革，理顺工程渠道，布局整装渠道。2）行业也在向积极方向再演化：①竣工缺口回补需求，有望带来需求小阳春；②衣柜正逐渐取代橱柜成为零售渠道流量入口；③渠道多元化，龙头优势突出；④工程渠道缓解行业供给过剩隐忧。3）中报数据也可验证索菲亚已到拐点：①经销渠道，预收账款大幅改善，一线城市占比高使得 2020H1 接单增速显著高于订单转化增速。②工程渠道，工程渠道收入确认因疫情滞后，但出货额同比大幅改善。存货余额的大幅提升也可验证。

预计 2020-2022 年归母净利润为 11.89/13.35/15.40 亿元，对应 EPS 为 1.30/1.46/1.69 元，当前股价对应 PE 为 22/20/18 倍。维持“买入”评级。

2.2.2、 欧派家居：定制龙头强者恒强，与公司共享长期发展红利

欧派家居是国内定制家居行业龙头，管理层能力出众，盈利能力持续提升，是目前定制家居行业唯一营收规模超百亿的上市公司。公司渠道、产品和生产端优势构筑宽广护城河，整装大家居、欧铂丽有望带来持续增长动力。

2020Q2 业绩环比显著改善，全渠道发力优势尽显，维持“买入”评级

2020H1 公司收入 49.亿元（-9.88%），归母净利润 4.89 亿元（-22.70%）。其中，2020Q2 收入 35.4 亿元（+6.9%），归母净利润 5.9 亿元（+9.2%）。受疫情影响，下调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 19.82/23.88/27.55 亿元（原预测 2020-2022 年为 20.62/23.95/27.45 亿元），对应 EPS 为 3.37/4.06/4.68 元，当前股价对应 PE 为 30/25/21 倍。由于公司长期发展逻辑不变，维持“买入”评级。

橱柜逐渐企稳，衣柜快速修复，木门、卫浴稳健发展

1）橱柜零售端受工程渠道挤压，但 2020Q2 逐渐企稳：2020H1 收入 21.87 亿元（-16.0%），毛利率为 33.6%（-5.4pct），其中 2020Q2 收入 15.45 亿元（-2.3%）。2020H1 期末门店总数为 2310 家，净减少 24 家，其中 2020Q2 净减少 20 家；

2）衣柜作为零售流量入口的趋势更为明显，快速修复：2020H1 收入 18.69 亿元（-6.8%），毛利率为 39.2%（-1.5pct），其中 2020Q2 收入 13.75 亿元（+18.1%）。2020H1 期末门店总数为 2154 家，净增加 10 家，其中 2020Q2 净增加 10 家；

3）卫浴、木门稳健发展。卫浴/木门 2020H1 收入分别为 2.54 亿元（-3.1%）/2.35 亿元（+5.9%），其中 2020Q2 收入增速分别同比增长 10.7%和同比增长 20.9%。

经销渠道和工程渠道 2020Q2 环比均显著回暖，整装渠道维持快速拓展

2020H1，经销和工程渠道收入分别同比下降 14.5%和增长 12.3%，毛利率分别为 32.0%（-4.2pct）和 35.4%（-5.9pct）。2020Q2，经销渠道和工程渠道均显著回暖，收

入单季度分别同比增长 1.4%和 57.4%。整装渠道依然维持快速拓展，2020H1 整装大家居接单增速超 70%，期末门店总数达 334 家，2020H1 净增加 46 家。

盈利能力：毛利率有所承压，控费力度显著提升

由于收入下滑生产端规模效应下降、经销商扶持力度提升、终端让利力度提高等原因，公司 2020H1 毛利率下降至 4.2pct 至 33.4%，但 2020Q2 毛利率环比提升至 37.3%。此外公司控费力度显著提升，销售费用率下降 1.96pct 至 9.23%。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 19.82/23.88/27.55 亿元，对应 EPS 为 3.37/4.06/4.68 元，当前股价对应 PE 为 33.71/27.98/24.34 倍，维持“买入”评级。

2.2.3、 裕同科技：多元业务稳拓展，静待 5G 东风来

裕同科技主要从事中高端纸包装产品的研发、生产与销售，客户覆盖消费类电子、烟酒、日化大健康、化妆品、食品等多行业，是国内领先的包装整体方案解决商。

业绩超出预期，2020Q2 扣非后净利润同比增长 31%，维持“买入”评级

2020H1 收入 43.1 亿元（+17.0%），归母净利润 3.29 亿元（+10.6%），扣非后归母净利润 2.88 亿元（+23.0%）。2020Q2 营收 24.9 亿元（+31.0%），归母净利润 1.9 亿元（+30.4%），扣非后归母净利润 1.71 亿元（+31.5%）。扣非后归母净利润增速较高，主要系计入政府补助、投资收益有所减少、固定资产报废损失增加等原因。

纸质精品包装增速较快，盈利能力略有下降，营运能力维持正常水平

1）2020H1 纸制精品包装收入 34.09 亿元（+17.36%），包装配套产品收入 5.66 亿元（+14.81%），环保纸塑产品收入 0.78 亿元（+13.86%），其他收入 2.57 亿元（+18.04%）。我们预计收入快速增长主要源于下游 tws 耳机等消费电子包装需求较为旺盛，以及多元业务积极布局，包括酒包、云创、炫光膜等业务均有所成长。

2）2020H1 公司整体毛利率为 25.85%（-2.17pct）。我们预计，公司毛利率下滑主要是由于：①疫情影响以及部分新工厂开工，导致单位生产成本提升；②将运装费用由销售费用中改计入成本。期间费用率则由于会计政策调整、汇兑收益增加、控费力度提升等原因有所下降。而 2020H1 销售净利率为 7.74%（-0.59pct）。

3）2019 年末开展应收账款无追索保理业务提前回款，公司经营性现金流同比有所下降，但仍净流入 6.25 亿元。此外，应收账款/存货周转率均略有提升。

未来展望：继续看好“1+N”布局，环保包装业务未来可期

对于裕同科技，我们持续推荐的逻辑为：短期业绩受疫情影响有限，中期看 5G 增量需求，长期看多元业务齐发展。2020 年中报业绩已经充分验证短期逻辑，未来继续推荐 5G 弹性和“1+N”多元业务发展空间。其中，环保包装业务 2020 年在“限塑令”等政策持续助力和公司积极布局下，取得一定突破，未来可期。

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 12.6/15.6/19.2 亿元，对应 EPS 分别为 1.43/1.78/2.18 元，当前股价对应 PE 为 25.53/20.53/18.62 倍，给予“买入”评级。

2.2.4、 中顺洁柔：兼具生活用纸行业需求韧性和强劲内生成长动力

中顺洁柔是国内中高端生活用纸龙头企业。公司的产品研发能力和产品品质领先行业，未来在渠道建设、产能投放和品类拓展上的红利仍有较大释放空间，业绩兼

具需求韧性和长期成长性，看好公司继续向生活用纸巨头迈进。

2020H1 业绩高于预告中枢，2020Q2 表现亮眼，维持“买入”评级

2020H1 公司收入 36.16 亿元（+13.99%），归母净利润 4.53 亿元（+64.69%）。其中，2020Q2 公司收入 19.45 亿元（+19.21%），归母净利润 2.69 亿元（+77.74%）。公司 2020H1 业绩超预期，主要基于：①疫情催化生活用纸需求旺盛；②口罩等新品贡献增量利润；③产品结构优化+渠道建设完善的长逻辑不变；④原材料价格持续下行带动毛利率提升；⑤线下渠道逐步恢复。

盈利端：毛利率环比继续提升，费用端：持续加大销售费用投入

受益于产品结构优化和原材料价格下降，2020H1 公司整体毛利率为 46.59%（+9.90pct），净利率为 12.52%（+3.86pct）。其中 2020Q2，公司毛利率达 47.85%（+8.62pct），环比继续提升 2.73pct。2020H1 销售费用率达 23.45%，同比提升 4.29pct，其中产品促销费用 4.11 亿元，同比增长 68.87%。公司上半年加大促销投入的可能原因为：①疫情期间，继续加大线上渠道开拓力度；②个护新品推广的需要；③报告期利润率较高，适当让利于渠道和经销商。管理费用率受股权激励摊销费用较多影响略有提升(+1.14pct)，研发费用率仍持续提升（+0.49pct）。

积极储备低价原材料库存，短期盈利维持高位无忧，长期发展逻辑不变

1）2020H1，公司经营性现金流净额为 5.05 亿元，2019H1 同期为 7.35 亿元，主要系公司积极储备低价原材料库存。报告期末原材料库存达 7.42 亿元，相较期初增加 41.45%。由于国内木浆价格仍处低位震荡，且公司原材料低价库存充足，我们认为 2020 年全年公司成本端压力都较小，短期盈利维持高位无忧。

2）渠道完善+品类拓展的长逻辑不变。2020H1，公司 EC、RC 等线上渠道受疫情催化快速拓展，线下渠道也逐步恢复。此外，报告期内公司接连推出口罩、消毒湿巾、消毒洗手液、漱口水等新品，有望为公司长期发展提供持续动力。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 9.13/10.69/12.70 亿元，对应 EPS 为 0.70/0.82/0.97 元，对应 PE 为 28.85/24.65/20.74 倍，维持“买入”评级。

2.2.5、 思摩尔国际：乘新型烟草之东风，电子雾化设备龙头加速腾飞

思摩尔国际是提供雾化科技解决方案的全球领导者，主要为企业客户设计制造封闭式电子雾化设备和雾化组件，为零售客户进行自有品牌开放式电子雾化设备或 APV 的研究、设计、制造及销售。

2020H1 经调整纯利较快增长，2020 年 7 月创历史新高，维持“买入”评级

2020H1 公司实现营收 38.81 亿元（+18.5%），净利润 0.77 亿元（-91.7%），经调整后净利润 13.08 亿元（+40.4%），非经常性损益主要受金融工具公允价值变动影响（其中，可转换优先股公允价值变动亏损 10.2 亿元）。2020Q1 公司单季度收入同比下降 8.8%，而 2020Q2 公司业务快速复苏，收入同比增长 38.9%，2020 年 7 月，公司单月销售额再创历史新高。我们坚定看好公司，维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 29.76/41.93/60.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.52/0.73/1.05 元，当前股价对应 PE 为 69/49/34 倍，维持“买入”评级。

ToB 业务快速增长，产品结构优化、生产效率改善推动盈利能力持续提升

2020H1，ToB 业务受疫情影响较小，收入 34.9 亿元（+32.3%），ToC 业务受疫情冲击较大，收入 3.91 亿元（-38.5%）。同时，公司 ToB 端产能快速扩张，2020H1 设计产能达 891 百万只，接近 2019 年 ToB 端全年设计产能的 79%。而高毛利率的 ToB 业务占比提升，以及生产效率改善和规模效应显现带动公司整体毛利率提升至 49%（+7.5pct）。费用端，PMTA 相关费用投入使得公司研发费用率提升至 5.4%（+2.5pct），购股权费用使得公司管理费用率提升至 7.2%（+4.0pct）。但在高毛利率带动下，公司调整后净利率仍同比提升 5.3pct 至 33.7%。

下游核心客户发展势头良好，公司 2020H2 业绩持续高增长可期

1）英美烟草：Vuse 前期主打的 1 美元烟杆促销活动，由于销售让利幅度过大，抑制了销售额口径市占率的短期提升。而 2020H2，在前期烟杆铺货有望带动烟弹销售并且烟弹促销的组合拳有望落地的情况下，Vuse 市占率有望恢复升势。

2）悦刻：基于两点看好，①根据悦刻官网披露的数据，全国悦刻专卖店已累计突破 3500 家。其中 2020 年 1-5 月，就有超 1000 家悦刻专卖店落地开业，新门店申请提报数量增长 3 倍。②国内雾化烟的普及程度还很低，正处于提升阶段。

3）NJOY：在 2021 年 PMTA 申请落地后，融资进度有望恢复，从而带来放量。

公司依靠供应链、研发和客户优势构筑的竞争壁垒，有望充分享受新型烟草市场快速发展带来的行业红利。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 29.76/41.93/60.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.52/0.73/1.05 元，当前股价对应 PE 为 71.44/50.89/35.38 倍。维持买入评级。

3、 行业数据更新：文化、白卡纸上涨，社零当月增速转正

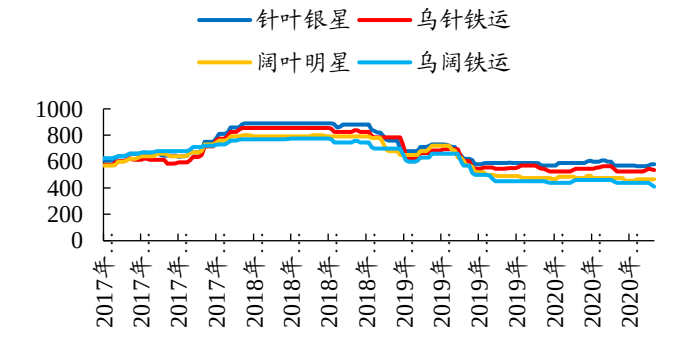
3.1、 造纸板块数据更新：国内木浆价格下跌，文化、白卡纸涨价

3.1.1、 纸浆市场数据：国内木浆价格本周下跌，国内港口木浆库存维持高位

本周进口木浆价格较上周有波动。针叶银星报 580 美元/吨，持平上周；乌针铁运报 540 美元/吨，较上周下跌 0.93%；阔叶明星报 465 美元/吨，持平上周；乌阔铁运报 410 美元/吨，较上周下跌 3.53%。

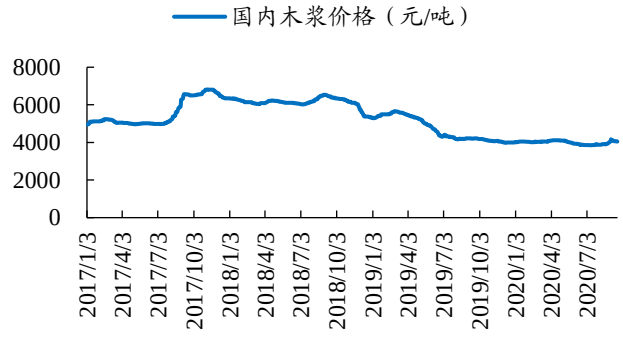
国内木浆整体价格自 2019 年 7 月起维持低位，较上周有所下跌。本周国内木浆均价为 4061.3 元/吨，较上周下降 0.53%。

图15：进口针叶浆及阔叶浆价格仍处于低位（美元/吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

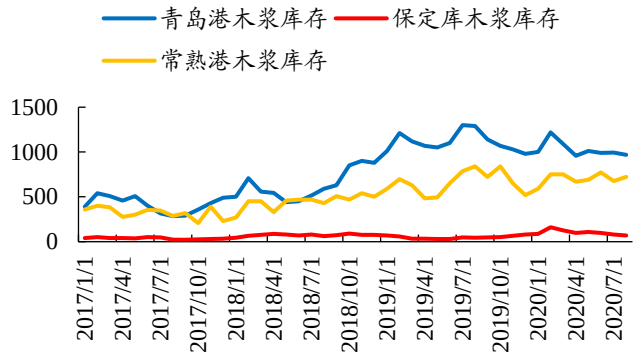
图16：国内木浆价格维持低位（元/吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

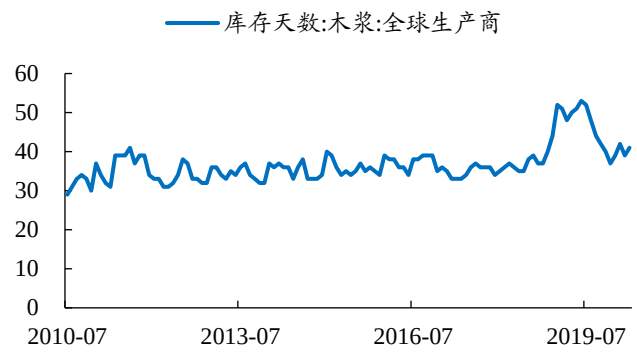
2020 年 8 月，国内港口木浆库存有所回升，仍处于近 3 年高位。2020 年 8 月，青岛港/保定库/常熟港木浆库存分别为 968/69.5/722 千吨，仍处于近 3 年高位。2020 年 4 月，全球生产商木浆库存天数为 41 天，相较 3 月有所回升。

图17：2020 年 8 月国内港口木浆库存维持高位（千吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图18：2020 年 4 月全球生产商木浆库存天数回升（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1.2、 相关纸类价格数据：文化纸、白卡纸、箱板瓦楞纸涨价

本周双铜纸均价 5,406 元/吨，较上周上涨 2.78%；本周双胶纸均价为 5,420 元/吨，较上周上涨 0.14%。

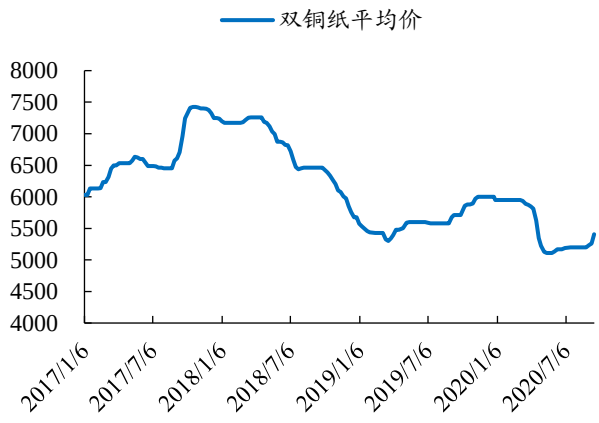
本周白板纸均价为 4,405 元/吨，与上周持平；本周白卡纸均价为 6.213.57 元/吨，较上周上涨 0.40%。

本周箱板纸均价为 4,510 元/吨，较上周上涨 0.30%；本周瓦楞纸均价为 3,657.5 元/吨，较上周上涨 0.27%。

本周国产废纸均价为 2,143.02 元/吨，较上周下降 0.08%；本周美废 8#均价为 220 美元/吨，较上周上涨 7.32%，美废 11#均价为 148.5 美元/吨，与上周持平。

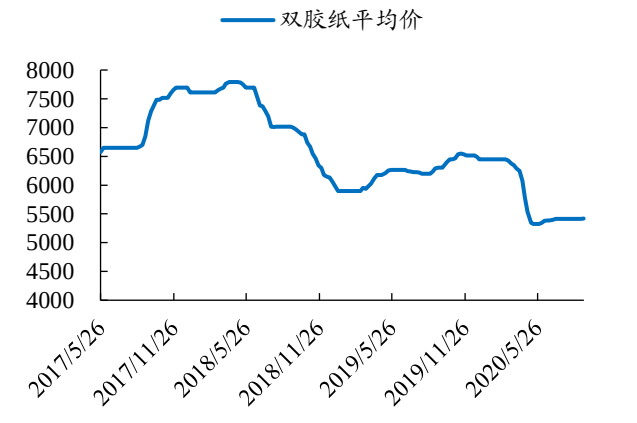
本周生活用纸均价为 5,206.25 元/吨，与上周持平；2020 年 8 月中国生活用纸企业库存为 371.2 千吨，同比下降 8.84%，较上月下降 0.54%。

图19：本周双铜纸均价较上周上涨 2.78%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图20：本周双胶纸均价较上周持上涨 0.14%



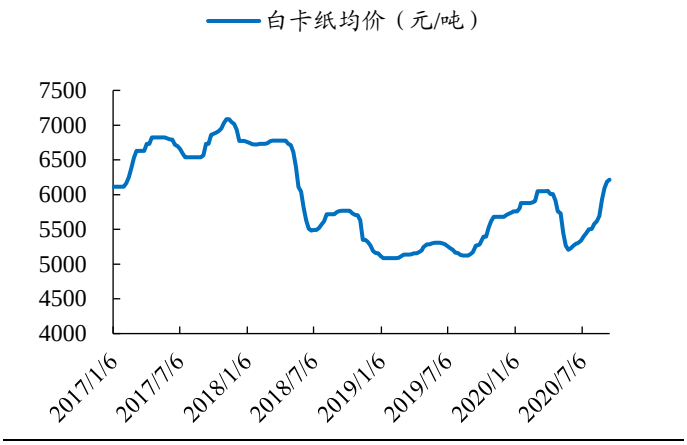
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图21：本周白板纸均价与上周持平



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图22：本周白卡纸均价较上周上涨 0.40%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图23：本周箱板纸均价较上周上涨 0.30%



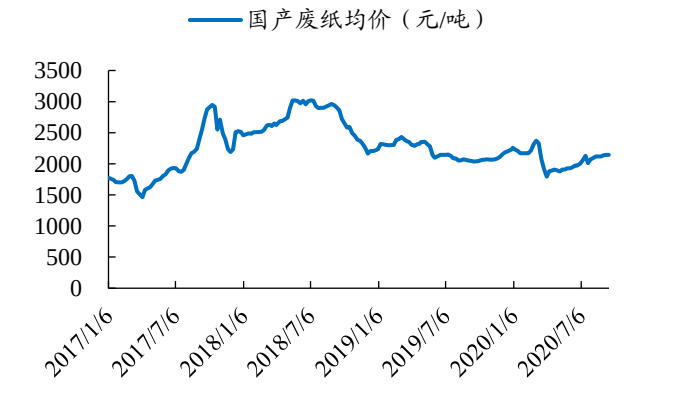
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图24：本周瓦楞纸均价较上周上涨 0.27%



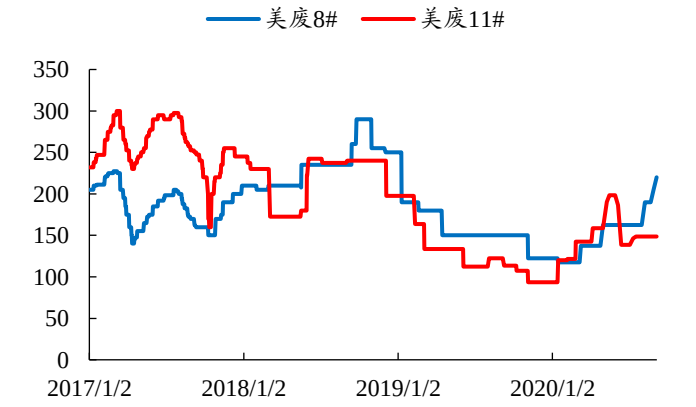
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图25：本周国产废纸均价较上周下降 0.08%



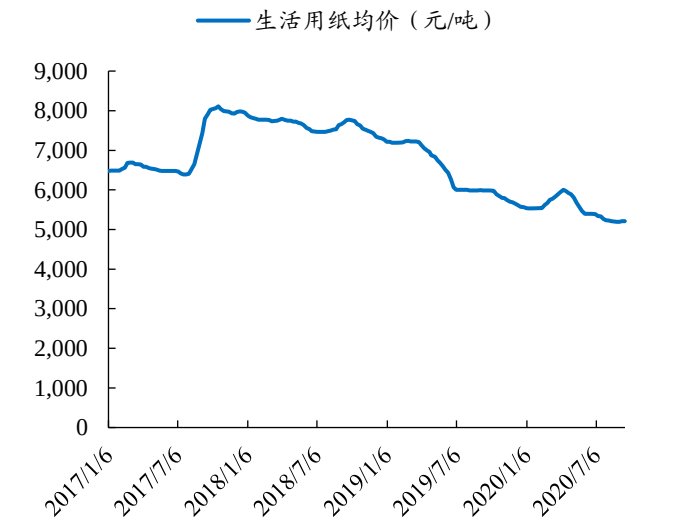
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图26：本周美废 8#较上周上涨 7.32%，美废 11#持平上周



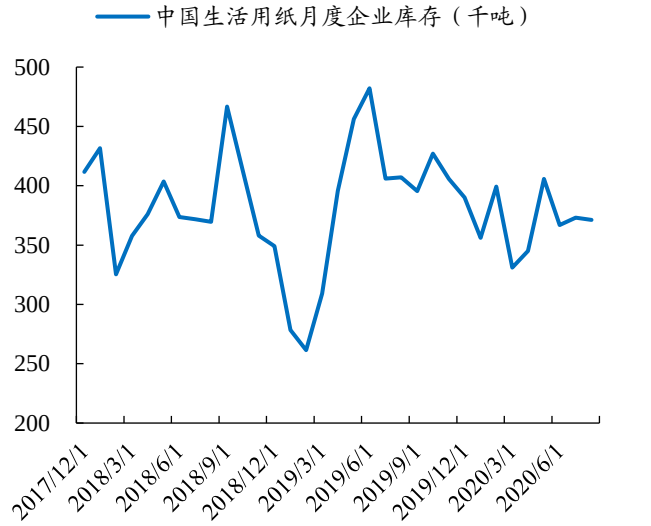
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图27：本周生活用纸均价与上周持平



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图28：2020 年 8 月国内生活用纸企业库存下降

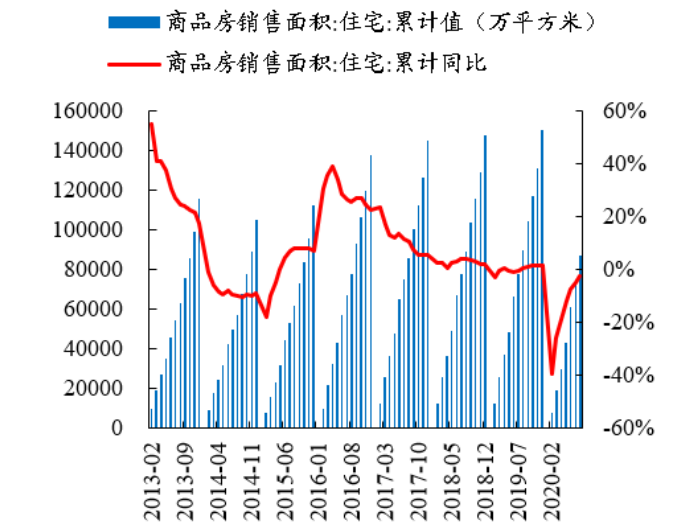


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

3.2、 家居板块数据更新：家具类零售额累计降幅继续收窄

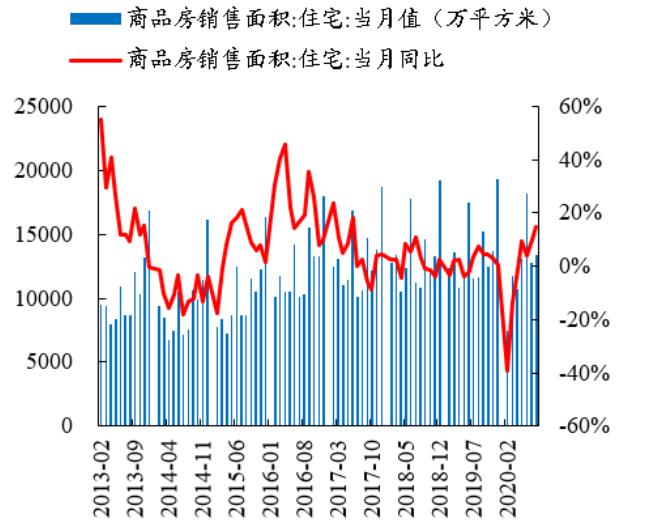
2020 年 1-8 月商品房住宅销售面积累计同比下降 2.5%，降幅相较 1-7 月收窄 2.5pct；2020 年 8 月商品房住宅销售面积当月同比增长 14.66%。

图29：2020 年 1-8 月商品房住宅销售面积累计同比下降 2.5%，降幅相较 1-7 月收窄 2.5pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

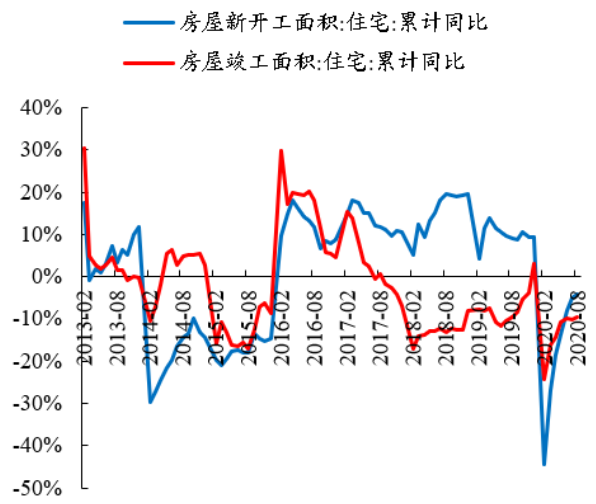
图30：2020 年 8 月商品房住宅销售面积当月同比增长 14.66%，涨幅相较 7 月扩大 4.8pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

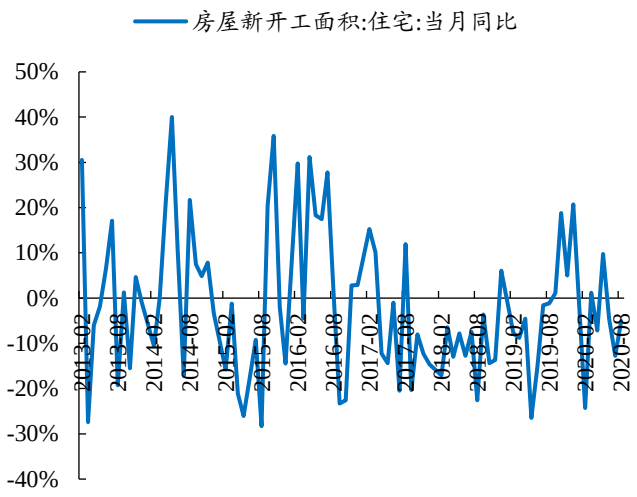
住宅竣工数据降幅环比有所缩小，继续看好竣工回暖的大趋势。2020 年 1-8 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 9.7%，降幅相较 1-7 月缩小 0.5pct。其中，2020 年 8 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 5.0%，降幅环比缩小 7.7pct。

图31：2020 年 1-8 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 9.7%，降幅相较 1-7 月缩小 0.5pct。



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2020 年 8 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 5.0%，降幅环比缩小 7.7pct。



数据来源：Wind、开源证券研究所

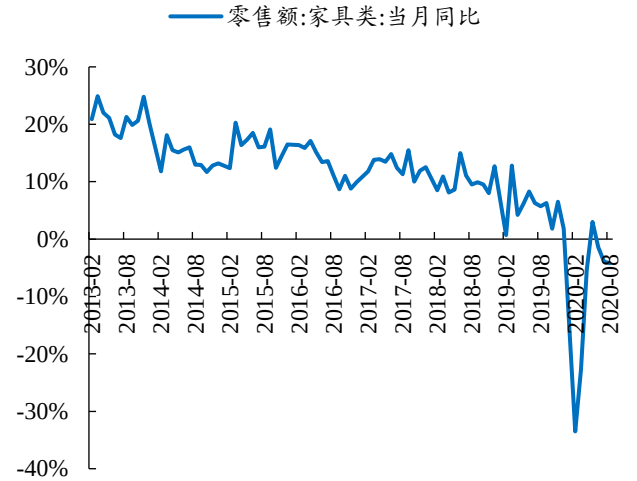
家具零售额当月同比增速环比略有下滑，累计降幅继续收窄。2020 年 1-8 月家具类零售额累计同比下降 11.4%，降幅环比缩小 1.1pct。其中，2020 年 8 月家具类零售额当月同比下降 4.2%，降幅环比扩大 0.3pct。

图33：2020 年 1-8 月家具类零售额累计同比下降 11.4%，降幅环比缩小 1.1pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2020 年 8 月家具类零售额当月同比下降 4.2%，降幅环比扩大 0.3pct



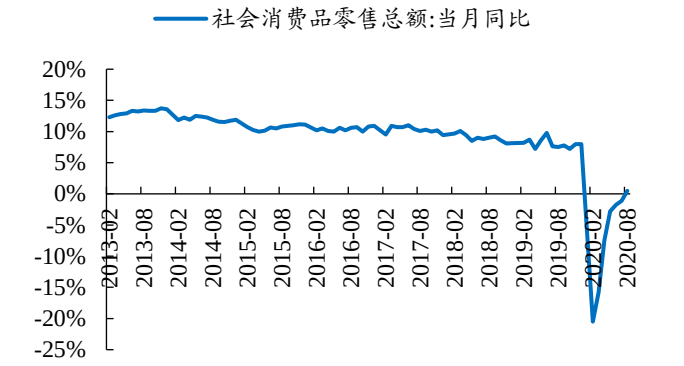
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 轻工相关消费数据更新：日用品及文化办公用品增速回升

2020 年 1-8 月社会消费品零售总额累计同比下降 8.6%，降幅环比缩小 1.3pct。2020 年 8 月社会消费品零售总额当月同比上升 0.5%（Wind 一致预期为+0.57%），增速环比提升 1.6pct。

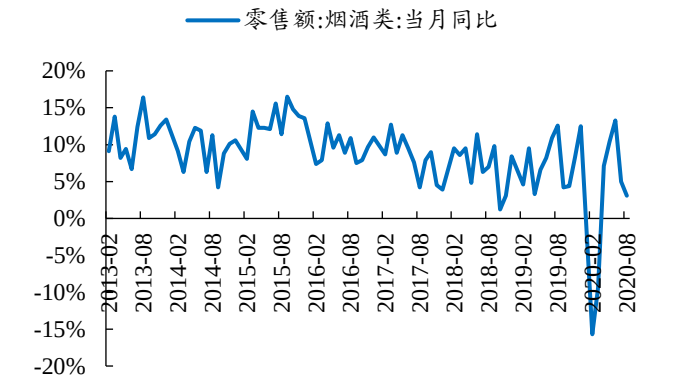
2020 年 8 月限额以上零售企业零售额中，烟酒类零售额当月同比增加 3.1%；日用品类零售额当月同比增加 11.4%，文化办公用品类当月同比增加 9.4%。

图35：2020 年 8 月社消零售总额当月同比上升 0.5%



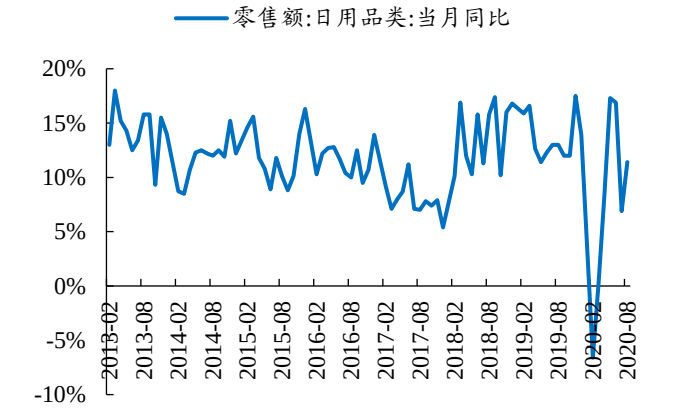
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2020 年 8 月烟酒类零售额当月同比增加 3.1%



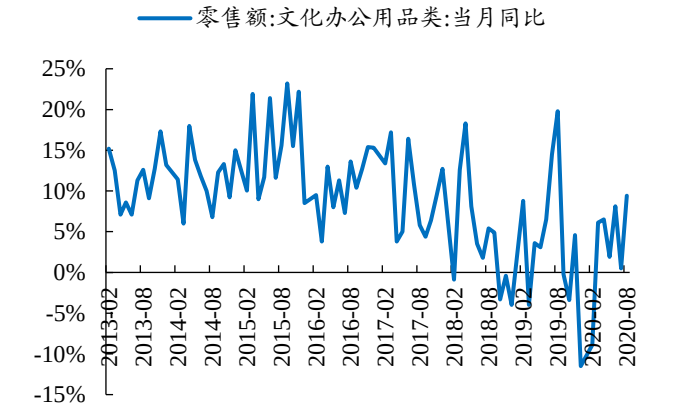
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2020 年 8 月日用品类零售额当月同比增加 11.4%，增速环比回升 4.5pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2020 年 8 月文化办公用品类零售额当月同比增加 9.4%，增速环比提升 8.9pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 年内重点限售股解禁公司时间表

表3：年内重点限售股解禁公司时间表

					变动前(万股)			变动后(万股)			
代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益率(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	解禁股份类型
603429.SH	集友股份	2020-02-03	12,066.60		26,611.93	12,685.40	47.67	26,611.93	24,752.00	93.01	首发原股东限售股份
603208.SH	江山欧派	2020-02-10	5,000.00		8,081.61	3,081.61	38.13	8,081.61	8,081.61	100.00	首发原股东限售股份
300616.SZ	尚品宅配	2020-03-09	5,977.86		19,867.86	6,911.04	34.79	19,867.86	12,888.90	64.87	首发原股东限售股份
002853.SZ	皮阿诺	2020-03-11	3,719.36		15,534.15	5,803.07	37.36	15,534.15	5,803.07	37.36	首发原股东限售股份
600567.SH	山鹰纸业	2020-03-17	1,075.60		459,549.29	458,473.69	99.77	459,549.29	459,549.29	100.00	股权激励一般股份

					变动前(万股)			变动后(万股)			
603221.SH	爱丽家居	2020-03-23	6,000.00	44.03	24,000.00	0.00	0.00	24,000.00	6,000.00	25.00	首发一般股份,首发机构配售股份
603833.SH	欧派家居	2020-03-30	32,558.38		42,017.14	9,458.76	22.51	42,017.14	42,017.14	100.00	首发原股东限售股份
603385.SH	惠达卫浴	2020-04-07	10,566.95		36,939.64	26,372.69	71.39	36,939.64	36,939.64	100.00	首发原股东限售股份
002585.SZ	双星新材	2020-04-20	1,668.39	-37.63	115,627.81	86,311.14	74.65	115,627.81	87,979.53	76.09	定向增发机构配售股份
002951.SZ	金时科技	2020-04-27	2,666.67		40,500.00	4,500.00	11.11	40,500.00			首发原股东限售股份
600793.SH	宜宾纸业	2020-05-11	2,106.00	-24.82	12,636.00	10,530.00	83.33	12,636.00			定向增发机构配售股份
603180.SH	金牌厨柜	2020-05-12	4,858.35		6,721.59	1,841.65	27.40	6,721.59			首发原股东限售股份
002803.SZ	吉宏股份	2020-05-18	2,539.37		22,259.37	11,800.66	53.01	22,259.37			定向增发机构配售股份
600963.SH	岳阳林纸	2020-05-18	35,457.40	-20.50	139,773.31	104,315.91	74.63	139,773.31			定向增发机构配售股份
603326.SH	我乐家居	2020-06-16	15,963.36		22,623.00	6,436.64	28.45	22,623.00			首发原股东限售股份
603863.SH	松炀资源	2020-06-22	5,717.00		20,589.40	5,147.40	25.00	20,589.40			首发原股东限售股份
603801.SH	志邦家居	2020-06-30	10,748.46		22,333.34	10,980.97	49.17	22,333.34			首发原股东限售股份
600337.SH	美克家居	2020-07-13	414.00		177,091.27	172,831.12	97.59	177,091.27			股权激励限售股份
603687.SH	大胜达	2020-07-27	9,178.80		41,083.07	5,000.00	12.17	41,083.07			首发原股东限售股份
603429.SH	集友股份	2020-07-27	1,859.93	65.68	27,159.93	24,752.00	91.13	27,159.93			定向增发机构配售股份
603992.SH	松霖科技	2020-08-26	380.00		40,100.99	4,100.00	10.22	40,100.99			首发原股东限售股份
603326.SH	我乐家居	2020-09-10	194.00		22,623.00	6,436.64	28.45	22,623.00			股权激励限售股份
600337.SH	美克家居	2020-09-14	3,846.15	-14.77	177,091.27	172,831.12	97.59	177,091.27			定向增发机构配售股份
002301.SZ	齐心集团	2020-10-22	9,221.90	59.46	73,402.01	64,047.85	87.26	73,402.01			定向增发机构配售股份
603610.SH	麒盛科技	2020-10-29	5,041.20		15,033.27	3,758.32	25.00	15,033.27			首发原股东限售股份
002191.SZ	劲嘉股份	2020-11-03	18,878.72	14.48	146,487.05	127,228.21	86.85	146,487.05			定向增发机构配售股份

					变动前(万股)			变动后(万股)	
002084.SZ	海鸥住工	2020-11-10	682.78	-38.92	50,639.26	49,061.09	96.88	50,639.26	定向增发机构配售股份
002240.SZ	威华股份	2020-11-16	4,463.95	-45.76	74,393.41	49,060.93	65.95	74,393.41	定向增发机构配售股份
603661.SH	恒林股份	2020-11-23	7,125.00		10,000.00	2,875.00	28.75	10,000.00	首发原股东限售股份
300729.SZ	乐歌股份	2020-12-01	6,042.00		8,723.08	2,515.59	28.84	8,723.08	首发原股东限售股份

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持顾家家居、裕同科技

表4：近 10 日北向资金增持顾家家居、裕同科技，减持索菲亚、中顺洁柔

证券代码	证券简称	沪深股通持股市值（亿元）	沪深股通持股占总股本比例	持股比例近 10 日变动	持股比例近 30 日变动	持股比例近 60 日变动
002572.SZ	索菲亚	55.41	21.02%	-0.83%	1.17%	1.53%
603833.SH	欧派家居	40.79	6.10%	-0.11%	0.18%	1.70%
603899.SH	晨光文具	21.45	3.43%	0.03%	0.13%	0.58%
603816.SH	顾家家居	14.30	3.61%	0.28%	0.44%	0.78%
002511.SZ	中顺洁柔	14.29	5.43%	-1.00%	-0.71%	-0.90%
002831.SZ	裕同科技	9.98	3.14%	0.19%	0.34%	0.61%
002078.SZ	太阳纸业	5.28	1.45%	-0.01%	-0.21%	-0.05%
002701.SZ	奥瑞金	4.98	3.61%	-0.20%	0.12%	1.36%
002191.SZ	劲嘉股份	4.89	3.36%	0.26%	0.10%	-0.31%
002867.SZ	周大生	4.13	2.18%	-0.11%	0.09%	0.40%
000910.SZ	大亚圣象	3.90	3.57%	-0.02%	0.57%	0.62%
600612.SH	老凤祥	2.71	1.69%	-0.09%	0.01%	0.16%
603801.SH	志邦家居	2.22	2.78%	-0.17%	0.70%	1.63%
600567.SH	山鹰纸业	1.60	1.09%	0.10%	-0.05%	-0.31%
002803.SZ	吉宏股份	1.53	0.95%	0.26%	0.20%	0.22%
600210.SH	紫江企业	1.49	2.24%	-0.18%	-0.40%	-0.52%
300616.SZ	尚品宅配	1.37	1.09%	0.05%	-0.45%	-1.77%
603429.SH	集友股份	1.34	0.90%	0.24%	0.37%	0.44%
002489.SZ	浙江永强	1.14	1.15%	0.07%	-0.04%	-0.10%
000488.SZ	晨鸣纸业	0.98	0.98%	0.03%	-0.31%	-2.54%

数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：持股市值及持股变动比例计算基数以 2020 年 9 月 18 日收盘数据为准。

6、 风险提示

若新冠疫情缓解不及预期或将导致行业需求恢复继续滞后、全球经济陷入衰退导致部分家具出口型企业经营压力增大、行业价格战加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn