轻工制造

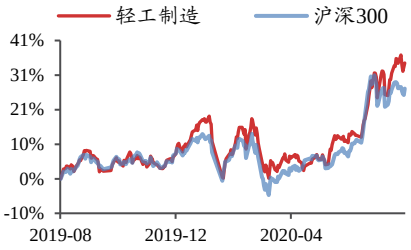
2020 年 08 月 16 日

家居板块切换进行时，继续推荐定制家居布局机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《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

《行业周报-下游大客户 Q2 业绩超预期，继续推荐裕同科技》-2020.8.2

《行业周报-新型烟草海外 Q2 继续增长，建议关注思摩尔国际》-2020.7.26

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、中顺洁柔、晨光文具、思摩尔国际**

1、 **定制家居推荐标的：**索菲亚、欧派家居；受益标的：志邦家居、金牌厨柜

2、 **软体家居受益标的：**顾家家居、敏华控股

3、 **新型烟草组合：**思摩尔国际

4、 **文化纸企稳组合：**太阳纸业

5、 **必选消费组合：**中顺洁柔、晨光文具

（文中“本周”指 2020.8.10—8.14，“上周”指 2020.8.3—8.7。）

● **2020 年 7 月社零数据恢复不及预期，家具零售额累计降幅继续收窄**

1）2020 年 1-7 月家具类零售额累计同比下降 9.9%，降幅环比收窄 1.5pct。地产销售数据亮眼，商品房住宅销售面积当月同比增长 9.9%，涨幅环比扩大 5.8pct；2020 年 1-7 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 10.2%，降幅相较 1-6 月扩大 0.4pct。竣工数据短期波动性较大，我们仍继续看好 2020 年竣工回暖的大趋势不变。

2）必选消费品类当月同比增速环比有所回落，其中日用品类景气度相对较高。2020 年 7 月，日用品类零售额当月同比增加 6.9%，增速环比下降 10.0pct。2020 年 7 月，文化办公用品类零售额当月同比增加 0.5%，增速环比下降 7.6pct。

● **持续提示定制家居板块布局时点已至，“两步走”战略把握较长复苏周期**

前期由于疫情对中报业绩的预期压制，定制家居行业涨幅相对落后。但从志邦家居及本周披露的欧派家居等中报业绩看，2020Q2 经营情况均明显改善。考虑到 2020H2 前期订单交付及竣工回暖预期和 2020H1 低业绩基数，我们预计定制家居有望迎来较长的业绩环比改善时期，建议以“两步走”战略把握该轮复苏周期。

1）抓住二线复苏弹性：由于二线品牌布局工程渠道更积极，因此预计短期内修复弹性更大。同时由于二线品牌门店多位于中小城市，受疫情影响相对较小，且在衣柜等品类扩展上基数低、空间大。**受益标的：志邦家居、皮阿诺、金牌厨柜。**

2）把握龙头布局时机：我们继续看好定制家居龙头竞争格局正在边际改善。线上、工程、整装等渠道的兴起，将放大龙头企业在品牌力、产品力上的优势。**从反转弹性角度，继续推荐索菲亚；从行业龙头长期成长角度，继续推荐欧派家居。**

● **关注景气度提升的细分行业，推荐思摩尔国际、太阳纸业、晨光文具**

1）推荐新型烟草龙头思摩尔国际：本周，我们发布深度报告《思摩尔国际和中洲国际对比研究：再探核心价值》。我们继续看好思摩尔在技术研发、客户积累和供应链上的壁垒，有望和深度绑定的优质客户共享新型烟草快速发展的红利。

2）关注受益文化纸涨价的太阳纸业：造纸行业处于修复回暖的上行期。公司林浆纸一体化项目稳步推进，产能释放+原材料自给率提升+品类拓展的逻辑不变。

3）推荐文具行业龙头晨光文具：公司传统业务在线下渠道优势基础上，有望在 2020 年实现线上渠道的突破。此外，晨光科力普全年有望延续较快增长，盈利能力仍有一定提升空间。九木杂物社全年新开店受疫情影响有限，建议长期关注。

● **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：社零增速修复不及预期，继续推荐家居板块 4
1.1、 行业交易数据更新：轻工板块本周收盘上涨 0.08% 4
1.1.1、 行业涨跌公司及原因：定制家居板块涨幅居前 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：社零增速恢复不及预期，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、中顺洁柔、晨光文具、思摩尔国际 9
2.2、 重点公司逻辑概述：推荐索菲亚、欧派家居、太阳纸业、中顺洁柔、思摩尔国际 9
2.2.1、 索菲亚：悲观预期释放较充分，关注行业修复和公司内部优化双击 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、 太阳纸业：成长属性穿越周期，林浆纸一体化打造龙头优势 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、 本周（8.10-8.14）报告更新 13
3.1、 深度：思摩尔国际与申洲国际对比研究：再探核心价值 13
3.2、 欧派 2020H1 业绩预告点评：2020Q2 业绩显著回暖，全渠道发力再显龙头优势 13
4、 行业数据更新：家具零售额累计降幅收窄，白卡纸继续上涨 14
4.1、 造纸板块数据更新：木浆价格维持低位，国废、白卡纸价格上涨 14
4.1.1、 纸浆市场数据：木浆价格持续低迷，国内港口木浆库存维持高位 14
4.1.2、 相关纸类价格数据：国产废纸、白卡纸价格延续上行趋势 15
4.2、家居板块数据更新：2020 年 7 月商品销售面积涨幅环比扩大 17
4.2、 轻工相关消费数据更新：日用品景气度相对较高 20
5、 年内重点限售股解禁公司时间表 21
6、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持索菲亚、裕同科技、奥瑞金 23
7、 风险提示 24

图表目录

图 1： 轻工制造板块月度收益高于上证指数 4.0 pct 4
图 2： 轻工板块本周收盘上涨 0.08% 4
图 3： 志邦家居、金牌厨柜、皮阿诺涨幅居前三 4
图 4： 裕同科技、帝欧家居、老凤祥跌幅居前三 4
图 5： 2020 年 1-7 月社消零售总额累计同比下降 9.9%，降幅环比缩小 1.5pct 6
图 6： 2020 年 7 月社消零售总额当月同比下降 1.1%，降幅环比缩小 0.7pct 6
图 7： 2020 年 1-7 月家具类零售额累计同比下降 12.5%，降幅环比缩小 1.6pct 7
图 8： 2020 年 7 月家具类零售额当月同比下降 3.9%，降幅环比扩大 2.5pct 7
图 9： 2020 年 1-7 月商品房住宅销售面积累计同比下降 5.00%，降幅相较 1-6 月收窄 2.6pct 8
图 10： 2020 年 7 月商品房住宅销售面积当月同比增长 9.88%，涨幅相较 6 月扩大 5.8pct 8
图 11： 2020 年 1-7 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 10.2%，降幅相较 1-6 月扩大 0.4pct。 8
图 12： 2020 年 7 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 12.8%，降幅环比扩大 8.2pct。 8
图 13： 2020 年 7 月日用品类零售额当月同比增加 6.9%，增速环比下降 10.0pct 9
图 14： 2020 年 7 月文化办公用品类零售额当月同比增加 0.5%，增速环比下降 7.6pct 9

图 15：进口针叶浆及阔叶浆价格仍处于低位（美元/吨）.....15
图 16：国内木浆价格维持低位（元/吨）.....15
图 17：2020 年 7 月国内港口木浆库存维持高位（千吨）.....15
图 18：2020 年 4 月全球生产商木浆库存天数回升（天）.....15
图 19：本周双铜纸均价与上周持平.....16
图 20：本周双胶纸均价与上周持平.....16
图 21：本周白板纸均价与上周持平.....16
图 22：本周白卡纸均价较上周上涨 0.61%.....16
图 23：本周箱板纸均价与上周持平.....16
图 24：本周瓦楞纸均价较上周下跌 0.69%.....16
图 25：本周国产废纸均价较上周上涨 1.35%.....17
图 26：本周美废 8#与美废 11#均价持平上周.....17
图 27：本周生活用纸均价较上周下跌 0.26%.....17
图 28：2020 年 7 月国内生活用纸企业库存上升.....17
图 29：2020 年 1-7 月商品房住宅销售面积累计同比下降 5.00%，降幅相较 1-6 月收窄 2.6pct.....18
图 30：2020 年 7 月商品房住宅销售面积当月同比增长 9.88%，涨幅相较 6 月扩大 5.84pct.....18
图 31：2020 年 7 月，30 大中城市商品房成交面积同比增长 10.39%（万平方米）.....18
图 32：2020 年 7 月，30 大中城市中，一三线城市成交同比增速增幅环比均有所上升.....18
图 33：2020 年 1-7 月住宅竣工/新开工面积累计同比下降 10.2%/5.1%.....19
图 34：2020 年 1-7 月房地产开发投资累计同比增长 3.4%.....19
图 35：2020 年 1-7 月限额以上家具类零售额累计同比下降 12.5%（亿元）.....19
图 36：2020 年 1-6 月家具制造业营业收入累计同比下降 15.0%.....19
图 37：本周刨花板价格下降 0.57%，中纤板价格上涨 0.17%（以 2010 年 6 月价格为 1000）.....20
图 38：本周 TDI 价格下降 1.33%，MDI 价格上涨 1.24%（元/吨）.....20
图 39：2020 年 7 月社消零售总额当月同比下降 1.1%.....20
图 40：2020 年 7 月限额以上烟酒类零售额当月同比增加 5.0%.....20
图 41：2020 年 7 月限额以上零售额日用品类当月同比增加 6.9%.....21
图 42：2020 年 7 月限额以上文化办公用品类当月同比增加 0.5%.....21
图 43：2020 年 1-6 月软饮料累计产量同比下降 10.5%.....21
图 44：2019 年 1-12 月卷烟销量同比下降 0.17%.....21

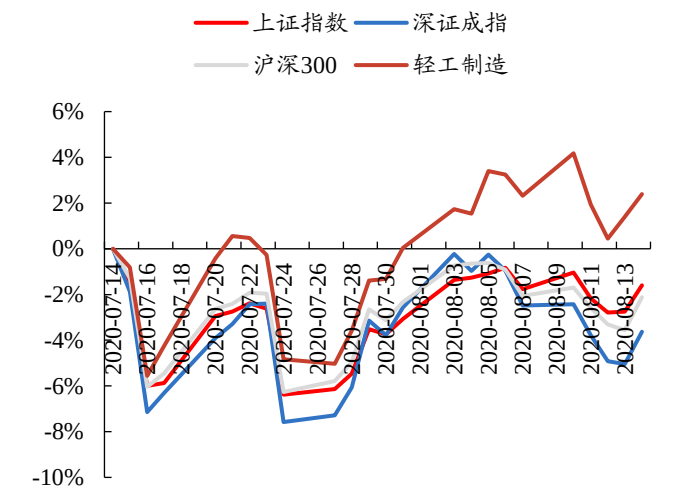
表 1：建议关注部分家居龙头估值修复机会.....5
表 2：2020 年 7 月社零增速恢复不及预期，家具零售额累计降幅收窄.....6
表 3：年内重点限售股解禁公司时间表.....21
表 4：近 10 日北向资金增持索菲亚、裕同科技、奥瑞金.....23

1、 行业更新：社零增速修复不及预期，继续推荐家居板块

1.1、 行业交易数据更新：轻工板块本周收盘上涨 0.08%

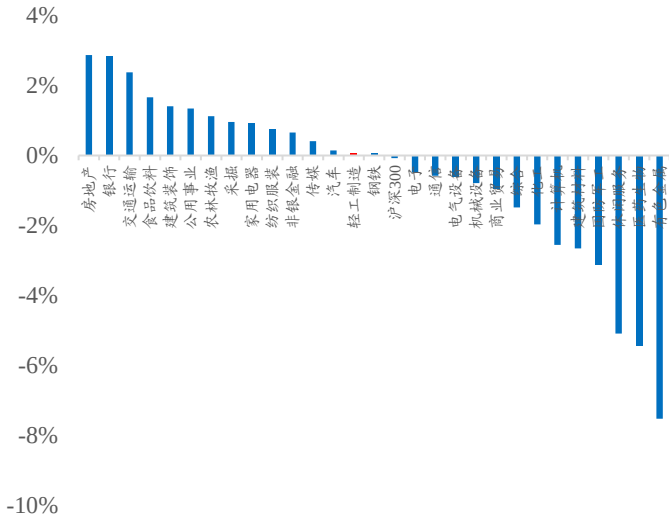
本周（2020 年 8 月 10 日至 8 月 14 日）上证指数收于 3,360.10 点，较上周（2020 年 8 月 3 日至 8 月 7 日）收盘上涨 0.18%；深证成指收于 13,489.01 点，较上周收盘下跌 1.17%；沪深 300 收于 4,704.63 点，较上周收盘下跌 0.07%；轻工制造板块收于 2,714.50 点，较上周收盘上涨 0.08%。

图1：轻工制造板块月度收益高于上证指数 4.0 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 0.08%



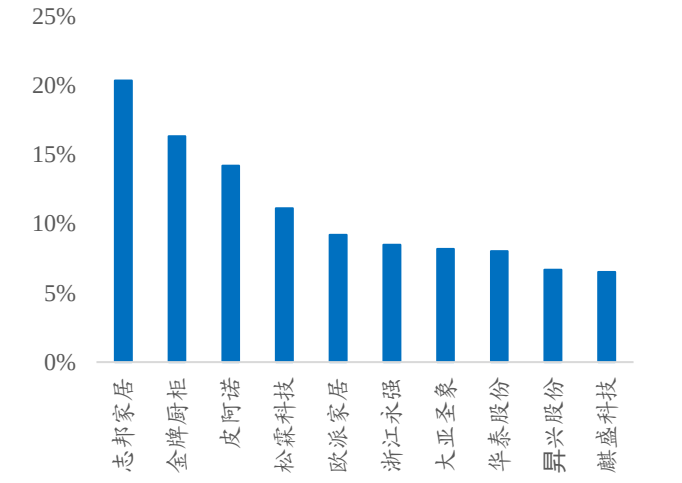
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.1、 行业涨跌公司及原因：定制家居板块涨幅居前

个股方面，志邦家居、金牌厨柜、皮阿诺涨幅居前三。

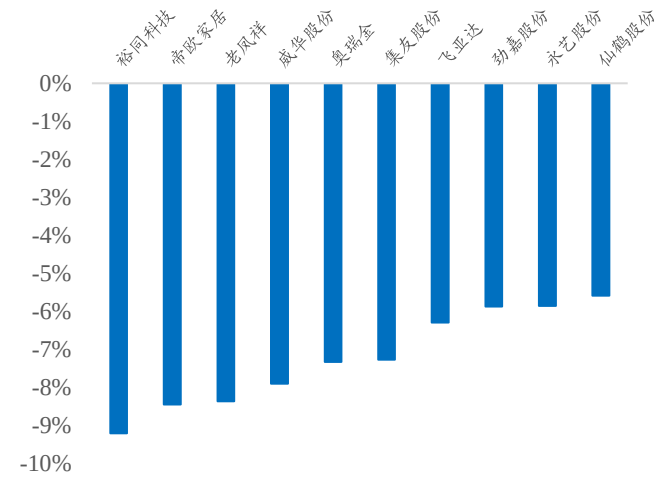
裕同科技、帝欧家居、老凤祥跌幅居前三。

图3：志邦家居、金牌厨柜、皮阿诺涨幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：裕同科技、帝欧家居、老凤祥跌幅居前三



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*	33.51	30.26	26.02	1,859.20	2059	2394	18.3%	10.7%	16.3%	13.5%	623.0
索菲亚*	21.09	19.31	17.39	1,077.40	1,177	1,307	12.3%	9.2%	11.0%	10.1%	227.3
尚品宅配	25.83	24.41	21.05	528.4	559.2	648.3	10.8%	5.8%	15.9%	10.8%	136.5
好莱客	18.14	18.04	16.17	364.5	366.7	409.0	-4.6%	0.6%	11.5%	5.9%	66.1
志邦家居	26.90	24.15	20.48	329.4	367.0	432.7	20.7%	11.4%	17.9%	14.6%	88.6
金牌厨柜	25.70	22.35	19.05	242.5	278.8	327.2	15.4%	15.0%	17.4%	16.2%	62.3
成品家居											
顾家家居	33.55	29.69	25.04	1,161.2	1,312.2	1,555.5	17.4%	13.0%	18.5%	15.7%	389.6
美克家居	21.53	20.41	15.17	463.6	489.0	658.0	2.8%	5.5%	34.6%	19.1%	99.8
大亚圣象	16.89	17.07	15.39	719.6	711.7	789.6	-0.7%	-1.1%	10.9%	4.8%	121.5
麒盛科技	18.30	17.24	13.82	394.9	419.2	523.0	34.9%	6.2%	24.8%	15.1%	72.3
喜临门	26.90	24.15	20.48	329.4	367.0	432.7	20.7%	11.4%	17.9%	14.6%	88.6
梦百合	23.90	17.82	12.73	373.7	501.2	701.5	100.8%	34.1%	40.0%	37.0%	89.3
工程渠道家具											
江山欧派	58.41	41.32	31.15	261.3	369.3	490.0	71.1%	41.4%	32.7%	36.9%	152.6
帝欧家居	24.68	19.74	15.74	566.0	707.5	887.6	48.7%	25.0%	25.5%	25.2%	139.7
惠达卫浴	19.76	17.24	14.46	329.0	377.1	449.5	37.8%	14.6%	19.2%	16.9%	65.0
造纸板块											
太阳纸业*	15.04	17.31	12.41	2,178.1	1,892.0	2,639.0	-2.7%	-13.1%	39.5%	10.1%	327.6
晨鸣纸业	9.57	8.29	6.96	1,656.6	1,912.1	2,277.7	-34.0%	15.4%	19.1%	17.3%	158.5
山鹰纸业	10.69	9.47	7.41	1,362.2	1,538.5	1,966.4	-57.5%	12.9%	27.8%	20.1%	145.7
博汇纸业	128.22	16.79	12.07	133.8	1,021.7	1,420.6	-47.7%	663.8%	39.0%	225.9%	171.5
仙鹤股份	35.93	29.58	25.70	439.9	534.3	615.0	50.4%	21.5%	15.1%	18.2%	158.0
岳阳林纸	26.05	17.22	13.31	313.2	473.9	612.9	-14.4%	51.3%	29.3%	39.9%	81.6
包装											
裕同科技*	26.01	22.86	18.72	1,045.0	1,189.0	1452	10.5%	13.8%	22.1%	17.9%	271.8
奥瑞金	18.72	17.88	14.93	683.2	715.0	856.5	203.1%	4.7%	19.8%	12.0%	127.9
美盈森	14.96	19.07	18.33	535.3	420.0	437.0	33.4%	-21.5%	4.0%	-9.6%	80.1
吉宏股份	48.67	32.20	24.12	326.3	493.1	658.3	53.1%	51.2%	33.5%	42.0%	158.8
东港股份	25.53	24.03	21.44	266.7	283.4	317.6	3.9%	6.3%	12.1%	9.1%	68.1
永新股份	23.13	19.85	17.20	269.1	313.6	362.0	19.4%	16.5%	15.4%	16.0%	62.2
轻工消费											
中顺洁柔*	55.52	36.89	31.52	606.8	913.3	1068.8	49.1%	50.5%	17.0%	32.7%	336.9
晨光文具*	56.54	50.62	40.50	1,060.10	1,184	1,480	31.4%	11.7%	25.0%	18.2%	599.4
齐心集团	52.28	37.14	27.39	230.2	324.1	439.5	20.1%	40.8%	35.6%	38.2%	120.4
新型烟草概念											
集友股份	65.19	38.76	25.48	201.7	339.3	516.0	74.8%	68.2%	52.1%	60.0%	131.5

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	18.23	16.47	13.97	876.8	970.4	1,143.9	20.9%	10.7%	17.9%	14.2%	159.8
东风股份	23.36	16.13	14.61	411.9	596.3	658.7	-44.9%	44.8%	10.4%	26.5%	96.2

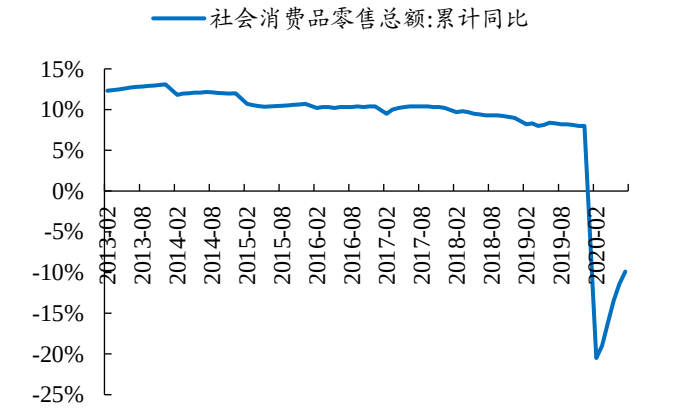
数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：1）截至时间 2020 年 8 月 14 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：社零增速恢复不及预期，家具零售额累计降幅收窄

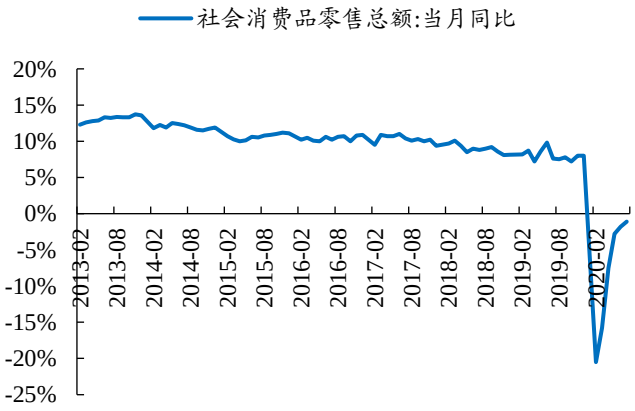
2020 年 7 月，社零数据降幅继续收窄，略低于市场预期。本周社零数据公布：2020 年 1-7 月社会消费品零售总额累计同比下降 9.9%，降幅环比缩小 1.5pct。2020 年 7 月社会消费品零售总额当月同比下降 1.1%（Wind 一致预期为+1.2%），降幅环比缩小 0.7pct。**分品类看，汽车、金银珠宝消费修复较为显著，而餐饮、石油及制品等品类恢复速度较慢。**

图5：2020 年 1-7 月社消零售总额累计同比下降 9.9%，降幅环比缩小 1.5pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 7 月社消零售总额当月同比下降 1.1%，降幅环比缩小 0.7pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2020 年 7 月社零增速恢复不及预期，家具零售额累计降幅收窄

指标	5 月		6 月		7 月		1-7 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	31973	-2.8	33526	-1.8	32203	-1.1	204459	-9.9
其中：除汽车以外的消费品零售额	28597	-3.5	29914	-1.0	28894	-2.4	184890	-9.7
其中：限额以上单位消费品零售额	11664	1.3	13107	-0.4	11351	2.2	73332	-8.6
其中：实物商品网上零售额	-	-	-	-	-	-	51018	15.7
按经营地分								
城镇	27881	-2.8	29052	-2.0	28025	-1.1	177370	-10
乡村	4092	-3.2	4474	-1.2	4178	-1.3	27088	-9.5
按消费类型分								
餐饮收入	3013	-18.9	3262	-15.2	3282	-11	17891	-29.6
其中：限额以上单位餐饮收入	645	-15.4	685	-12.9	721	-8.2	3831	-27
商品零售	28959	-0.8	30263	-0.2	28920	0.2	186568	-7.5

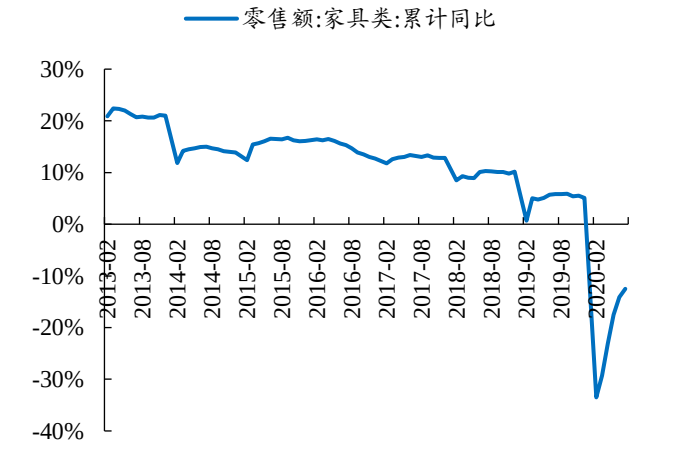
其中：限额以上单位商品零售	11020	2.5	12422	0.4	10630	3	69501	-7.3
粮油、食品类	1160	11.4	1252	10.5	1130	6.9	8560	12
饮料类	183	16.7	210	19.2	189	10.7	1214	10.5
烟酒类	283	10.4	330	13.3	283	5	2001	-2
服装鞋帽、针纺织品类	1018	-0.6	1059	-0.1	889	-2.5	5959	-17.5
化妆品类	270	12.9	326	20.5	230	9.2	1708	1
金银珠宝类	203	-3.9	193	-6.8	179	7.5	1150	-20
日用品类	525	17.3	615	16.9	494	6.9	3410	5.5
家用电器和音像器材类	738	4.3	1026	9.8	685	-2.2	4427	-10.8
中西药品类	431	7.3	461	9.7	417	5.3	2936	5.7
文化办公用品类	238	1.9	349	8.1	264	0.5	1769	1.4
家具类	134	3.0	159	-1.4	137	-3.9	793	-12.5
通讯器材类	380	11.4	576	18.8	388	11.3	2806	6.5
石油及制品类	1448	-14.0	1495	-13	1428	-13.9	9260	-17.8
汽车类	3376	3.5	3612	-8.2	3308	12.3	19569	-11.6
建筑及装潢材料类	146	1.9	163	2.2	151	-2.5	856	-9.7

数据来源：Wind、开源证券研究所

轻工板块相关数据中：

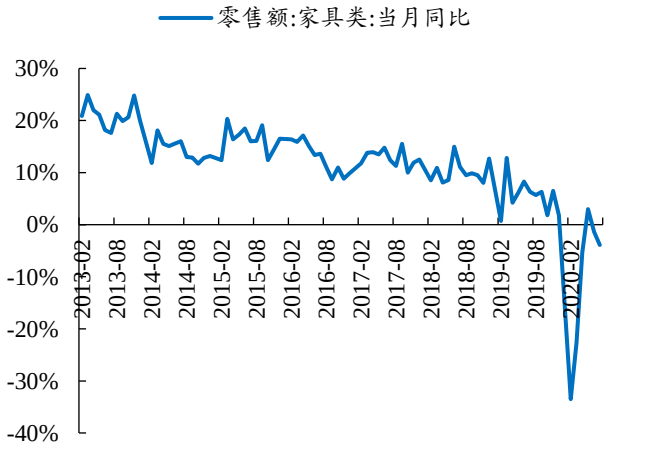
1）家具零售额当月同比增速环比略有下滑，累计降幅继续收窄。2020 年 1-7 月家具类零售额累计同比下降 12.5%，降幅环比缩小 1.6pct。其中，2020 年 7 月家具类零售额当月同比下降 3.9%，降幅环比扩大 2.5pct。

图7：2020 年 1-7 月家具类零售额累计同比下降 12.5%，降幅环比缩小 1.6pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 7 月家具类零售额当月同比下降 3.9%，降幅环比扩大 2.5pct

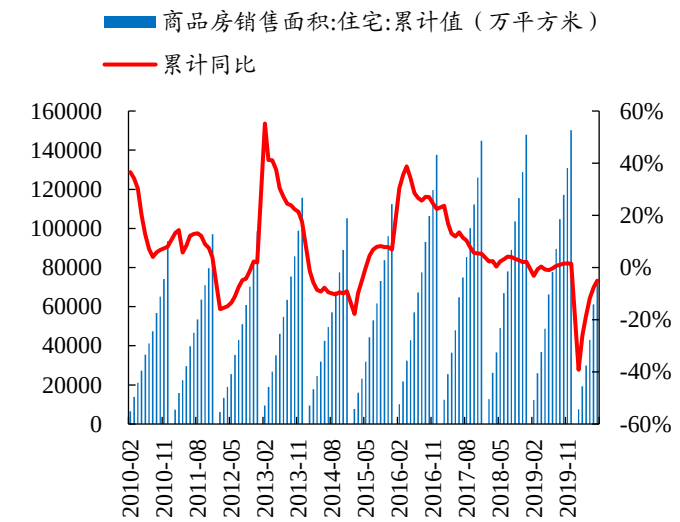


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

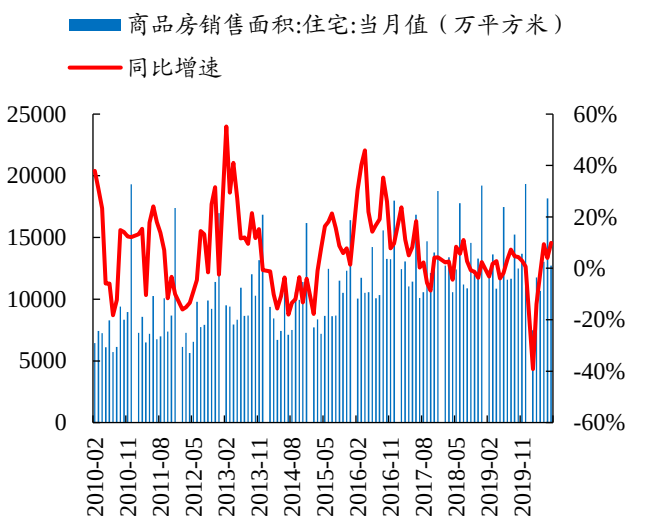
商品房住宅销售面积 2020 年累计降幅继续收窄。2020 年 1-7 月商品房住宅销售面积累计同比下降 5.00%，降幅相较 1-6 月收窄 2.6pct。其中，2020 年 7 月商品房住宅销售面积当月同比增长 9.88%，涨幅相较 6 月扩大 5.8pct。

图9：2020 年 1-7 月商品房住宅销售面积累计同比下降 5.00%，降幅相较 1-6 月收窄 2.6pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

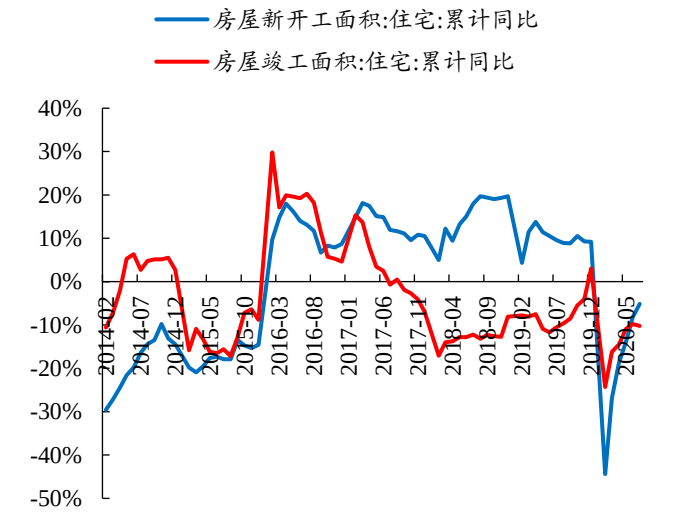
图10：2020 年 7 月商品房住宅销售面积当月同比增长 9.88%，涨幅相较 6 月扩大 5.8pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

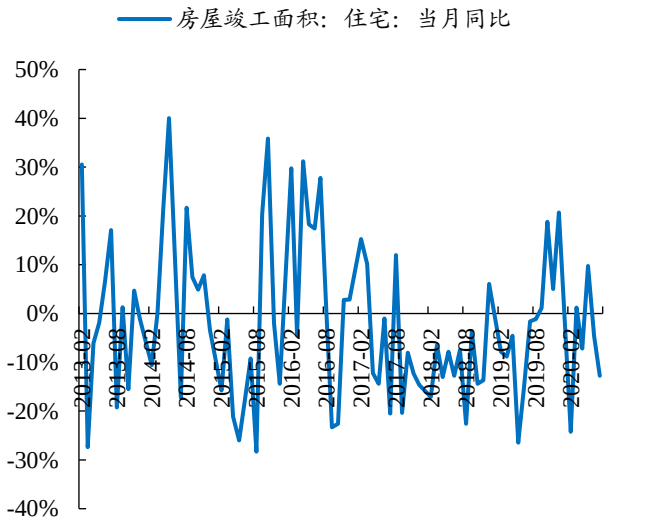
住宅竣工当月数据有所波动，预计不改长期趋势。2020 年 1-7 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 10.2%，降幅相较 1-6 月扩大 0.4pct。其中，2020 年 7 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 12.8%，降幅环比扩大 8.2pct。竣工数据短期波动性相对较大，我们认为竣工缺口回补带来回暖的大趋势不变，继续看好 2017 年-2019 年存在的竣工缺口将于 2020 年逐步修复。

图11：2020 年 1-7 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 10.2%，降幅相较 1-6 月扩大 0.4pct。



数据来源：Wind、开源证券研究所

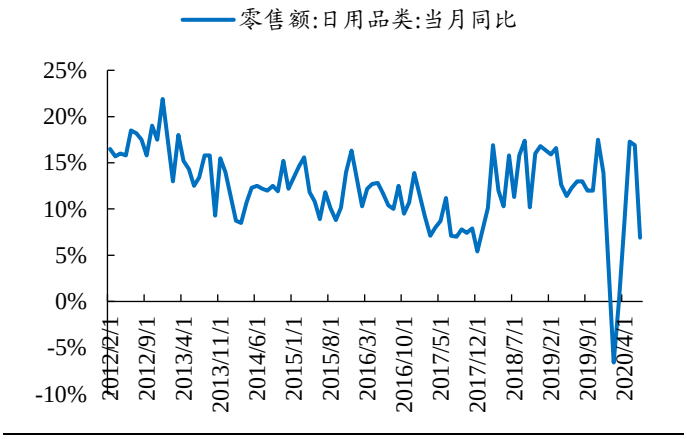
图12：2020 年 7 月房屋住宅竣工面积当月同比下降 12.8%，降幅环比扩大 8.2pct。



数据来源：Wind、开源证券研究所

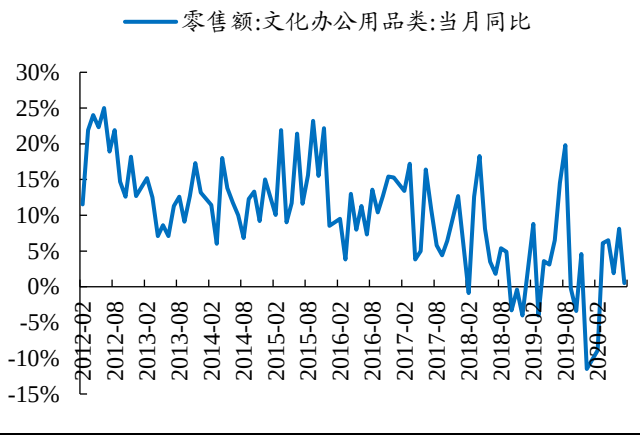
2）必选消费品类增速环比回落，日用品类景气度相对较高。2020 年 7 月日用品类零售额当月同比增加 6.9%，增速环比下降 10.0pct。2020 年 7 月文化办公用品类零售额当月同比增加 0.5%，增速环比下降 7.6pct。

图13：2020 年 7 月日用品类零售额当月同比增加 6.9%，增速环比下降 10.0pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020 年 7 月文化办公用品类零售额当月同比增加 0.5%，增速环比下降 7.6pct



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、中顺洁柔、晨光文具、思摩尔国际

- **定制家居推荐组合：**索菲亚、欧派家居；受益标的：志邦家居、金牌厨柜
- **软体家居受益组合：**顾家家居、敏华控股
- **必选消费组合：**中顺洁柔、晨光文具
- **文化纸企稳组合：**太阳纸业
- **新型烟草组合：**思摩尔国际

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

2.2.1、 索菲亚：悲观预期释放较充分，关注行业修复和公司内部优化双击

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。

短期扰动无碍行业回暖趋势，定制柜类市场空间仍存

虽然短期受到疫情扰动，但商品房交付期限存在一定刚性，因此 2017 年持续至今的竣工缺口仍具有较高的回补确定性。地产交付回暖有望带动家居零售端复苏。而精装市场仍维持较快增长，家居业工程端的红利仍将持续。根据我们的测算，2020 年定制柜类市场规模有望超过 1800 亿元，一线品牌仍有较大空间。

发力三大细分市场，经销渠道全面优化，工程及新兴渠道多元拓展

索菲亚将品牌重新定位为“柜类定制专家”，精准发力衣柜、橱柜及木门三大细分

市场。在行业调整期，公司通过管理更加精细化、加大经销商管控力度等手段对经销渠道进行全面优化。依靠产能全国化布局、出色的产品交付能力和优质的产品质量，工程渠道也于 2019 年取得突破。此外，在整装模式也逐渐理顺后，公司对待整装业务更为积极。线上渠道愈发多元化，公司竞争力全面提升。

新品推广进展顺利，信息化壁垒日益深厚

公司积极推广定位较高端的轻奢系列和主打环保特色的康纯板产品，取得了显著效果。2019 年，购买康纯板用户占比提升 30pct 至 44%，康纯板销售占比提升 18.2pct 至 26.2%。高端新品的顺利推广带动公司客单价继续稳步提升。公司以信息与数字化中心（IDC）、宁基智能和极点三维，作为信息化和数字化三架马车。2018 年索菲亚黄冈 4.0 工厂顺利投产，2019 年 DIYHome 软件功能继续升级。

公司 2020Q1 收入 7.63 亿元，同比减少 35.6%，归母净利润亏损 1655 万元，2019 年同期盈利 1.07 亿元，扣非归母净利润亏损 6549 万元，2019 年同期盈利 7942 万元。定制家居线下服务属性强，疫情对公司业绩造成了较明显的冲击。但伴随线上订单转化，叠加刚性装修需求释放和前期竣工回暖趋势延续，公司业绩有望逐渐恢复。

预计 2020-2022 年归母净利润为 11.77/13.07/14.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.28/1.41/1.60 元，当前股价对应 PE 为 19.31/17.39/ 15.6 倍。**当前公司估值显著低于可比行业龙头公司，前期悲观预期已释放较为充分，建议关注疫情后行业修复及公司内部优化双击的机会，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。

竣工回暖带来短期需求提升，中长期行业马太效应有望显现

从短期 1-2 年的时间维度看，竣工回暖具有较强确定性。欧派家居作为行业龙头，零售端将直接受益于竣工回暖带来的家居行业红利。工程端，继续看好精装需求放量。从中期视角看，一线品牌依靠渠道、产品、生产力等核心优势，有望依靠市占率提升继续维持高增长。从长期视角看，存量装修需求占比提升，将弱化家居行业地产后周期属性。行业消费属性显现带动龙头公司长期估值抬升。

渠道力+产品力+生产力，构筑公司核心竞争优势

通过经销渠道精细化管理和多年筛选，公司培育出一支认可公司文化、竞争意识强、经营能力优秀、规模领先的经销商队伍。工程渠道，交付能力和资金周转能力优势明显，看好品牌和产能优势带来的充足后劲。欧派橱柜优势稳固，衣柜后来居上，木门、卫浴逐渐放量，多品类深度融合为大家居发展奠定坚实基础。全国化产能布局，构筑成本和交付优势。信息化建设初具成效，有望迎来红利释放。

整装大家居模式厚积薄发，欧铂丽有望迎来发展拐点

公司未来的驱动力有望来源于整装大家居和欧铂丽。1）整装大家居：模式更加垂直化，与当地龙头装企合作，形成“1+1＞2”的聚合效应。稀缺的装企资源和多品类优势构筑较强壁垒。2）欧铂丽：对中端、年轻化消费需求精准覆盖，并对中小品牌进行降维打击。经营策略逐渐理顺，品牌有望迎来发展拐点。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 20.59/23.94/27.45 亿元，对应 EPS 为 4.91/5.70/6.53 元，当前股价对应 PE 为 30.26/26.02/22.7 倍，维持“买入”评级。

2.2.3、 太阳纸业：成长属性穿越周期，林浆纸一体化打造龙头优势

稳步扩张成就林浆纸一体化造纸龙头

公司是国内造纸行业龙头之一。长期看，公司传统优势业务文化纸稳步发展，四三三战略引领业务多元化，林浆纸一体化项目推动产能持续扩张并进一步稳固原材料成本优势，成长属性有望穿越周期。短期看，疫情影响逐步出清，下游需求逐渐回暖，文化纸、包装纸价格有望修复，公司盈利能力进入向上周期。

主营纸品价格企稳回升，长期竞争格局有望改善；溶解浆具备向上弹性

1）文化纸：从长期看，铜版纸格局稳定、需求下滑；公司收入占比较高的双胶纸集中度有望提升，需求稳定。从短期看，疫情影响趋弱，文化纸价格企稳向上。成本端，港口库存仍处高位，海外需求低迷，进口木浆短期预计将维持低位震荡。2）箱板瓦楞纸：由于我国社零增速仍维持较快增长，叠加电商行业需求刺激，因此我国箱板瓦楞纸的整体需求有望保持相对平稳。短期看，受需求恢复、外废进口收紧、雨水天气导致国废回收困难等影响，箱板瓦楞纸价格逐步修复上涨。3）溶解浆：由于溶解浆与化学浆产能可以有所切换，因此供给端弹性较大，价格与下游需求关系更加密切。因此伴随需求端企稳，溶解浆价格也具备向上弹性。

未来展望：产能释放带来业绩弹性、原材料成本显优势、多元业务平滑周期

截至 2019 年末，公司有造纸产能超 400 万吨。而截止 2020H1，公司已规划造纸产能约为 207 万吨，超过已有产能总量的 40%，新增产能投放后有望带来短期业绩弹性。此外，公司于 2008 年起就极具前瞻性得在老挝开始布局林浆纸一体化项目。2019 年，在老挝林浆纸产能逐步投放、产生效益的情况下，公司广西北海 350 万吨林浆纸一体化项目正式启动。林浆纸一体化项目，在进一步扩张产能的同时，有助于扩大公司在造纸原材料和制浆木片上的成本优势。另一方面，公司四三三战略稳步推进，业务多元化布局有效展开，有望平滑业绩的周期波动。

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 18.92/26.39/31.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.73/1.02/1.20 元，当前股价对应 PE 为 17/12/10 倍，首次覆盖给予“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。

生活用纸行业兼具长期成长和需求韧性，集中度有望继续提升

2018 年我国生活用纸市场规模达到 1168 亿元，近 6 年行业增速均高于 4%。经济发展、人口增长、健康消费意识增强、原料及品类结构优化等因素驱动生活用纸行业量价齐升。并且生活用纸属于日用必需品兼具较强的需求韧性。根据产量口径估算，2018 年我国生活用纸行业 CR4 约为 45%。未来，在环保监管趋严、落后产能出清、中高端纸品需求提升等因素的驱动下，行业集中度有望继续提升。

产品优质，渠道扩张，营销升级，驱动公司快速发展

1）产品：公司中高端产品功能多样化，精准定位高端差异化人群。拓展中低端品牌“太阳”进一步覆盖中低端市场。研发能力领先行业，不断推陈出新，加速卫生巾等新品类拓展；2）渠道：传统渠道稳步发展，GT 渠道仍有较大下沉空间，KA 和 EC 渠道占比快速提升，AFH 渠道发展潜力可期。新兴渠道积极布局，2018 年底公司开始拓展母婴、新零售等新兴渠道。3）营销：2015 年公司引入专业销售团队，并接连推出激励方案提高团队积极性。线上线下营销方法丰富多样。

产能全国化布局初步成型，浆价短期有望维持低位

公司依托下属子公司江门中顺、云浮中顺、四川中顺、浙江中顺、湖北中顺和唐山分公司，全面形成了覆盖华东、华南、华西、华北和华中五大区域的产能布局。由于供给端海外产能收缩有限，国内港口库存维持高位，需求端国内纸品增速长期下行，短期疫情也对其余纸类需求产生抑制，浆价短期回升动力有限。

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 43.87/37.19 / 31.14 倍，维持“买入”评级。我们认为公司估值仍有提升空间：1）与行业可比公司相比，中顺洁柔仍处于较快增长阶段，依靠渠道建设、产能投放和品类拓展，预计公司未来增速仍将显著高于行业平均水平，有望享受估值溢价。2）在当前市场流动性较宽裕，但整体盈利能力下降的情况下，业绩韧性突出且具备长期成长性的优质龙头公司有望进一步提升估值水平，**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。

主营业务：ToB 端 ODM 业务加速发展，ToC 端自有品牌 APV 稳健增长

公司 ToB 端业务以 ODM 模式为主，产品可分为应用于封闭式电子烟的电子雾化设备和应用于 HNB 及 CBD 雾化设备等的电子雾化组件。公司 ToC 端主要通过 Vaporesso 等自有品牌销售 APV 产品。2018 年，公司领先行业的技术 FEELM 黑陶覆膜雾化芯实现规模量产，ToB 端的电子雾化设备业务由此进入快速发展期。2019 年公司 ToB 端销售收入达 65.7 亿元，同比增长 163.6%，销售占比提升至 86%。其中电子雾化设备和电子雾化组件收入分别为 44.8 亿元和 20.9 亿元，分别同比增长 298.3%和 52.9%。ToC 端销售收入达 10.4 亿元，同比增长 10.6%。

未来展望：行业增长空间广阔，思摩尔竞争壁垒深厚

1）行业前景：据弗若斯特沙利文预测，蒸汽雾化电子烟将是烟草制品中增长最快的细分行业之一。2019 年-2024 年烟草制品市场规模 CAGR 为 6.8%，其中卷烟/蒸汽雾化电子烟/其它 CAGR 分别为 5.2%/24.9%/9.9%。而监管政策的不确定性虽然会给行业发展带来潜在风险，但在一定程度上也有利于行业集中度提升。

2）公司壁垒：①供应链：公司上游供应方稳定，产能领先行业。在拟新建的三个生产基地投产后，产能有望进一步实现翻倍式增长。②研发：公司基础研究和实践应用研发并重，掌握 FEELM 等核心技术以及拥有研发服务大客户的丰富经验。③客户：公司与下游 NJOY、日烟、悦刻等大客户有长期良好的合作关系。

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 73/52/36 倍。与可比公司相比，思摩尔新型烟草业务布局更为广泛，研发技术和供应链及客户优势显著，未来 2-3 年业绩增长确定性及增长增速相对更高。所以作为行业龙头，有望享受一定估值溢价。

3、 本周（8.10-8.14）报告更新

3.1、 深度：思摩尔国际与申洲国际对比研究：再探核心价值

深度对比代工龙头申洲国际，坚定看好公司的核心价值，维持“买入”评级

申洲国际十年涨幅近百倍，说明代工行业也可造就“千亿龙头”。通过深度对比，可发现思摩尔国际和申洲国际的成功均源于两点：①核心在于深度绑定行业核心客户，构筑无法取代的产业链地位；②同时又处于优质细分赛道，从而与核心客户共享行业发展红利。而在这两点上，思摩尔国际相似于申洲国际，却又在一定程度上更优，因此我们更加坚定的看好公司的核心价值。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 63/45/31 倍，维持“买入”评级。

要素一：均深度绑定核心优质客户，而思摩尔拥有更高的客户黏性和议价权

1）两个公司的客户均覆盖了下游有良好发展动能的核心优质品牌。申洲国际包括耐克、阿迪达斯等。思摩尔国际则覆盖了 Vuse、NJOY 等核心雾化小烟品牌。

2）两家公司都依靠技术和供应链优势构建竞争壁垒，提升客户黏性。但思摩尔国际具有更高的技术壁垒，FEELM 陶瓷雾化芯技术领先优势明显且是下游客户产品的核心竞争力。并且雾化电子烟有服装行业所不存在的 PMTA 等政策壁垒。

3）思摩尔国际拥有更高的议价权，具体表现为其在下游客户中的订单占比很高，在 FEELM 陶瓷雾化芯推出后毛利率快速提升，打造产品标识“FEELM inside”。

要素二：同处优质赛道，但雾化电子烟增速更快，雾化赛道拓展空间更大

对比两个行业，可以发现：1）服装和烟草行业均为全球市场规模超万亿美元的大行业，均有孕育快速增长细分赛道的广阔空间。2）虽然蒸汽雾化电子烟的市场规模不及运动服饰，但雾化电子烟的平均增速有明显优势，并且在整个大行业中的渗透率中有更大的上升空间（2019 年运动服饰占整体服饰规模的 24.3%，电子烟占整体规模的 4.2%）。3）从拓展空间看，申洲未来预计将继续深耕服装代工赛道。而思摩尔国际未来则有望从雾化小烟走向雾化万物，拓展空间更广。

风险提示：新型烟草监管政策变化、下游大客户市场开拓受阻、消费电子代工厂等竞争对手进入使市场竞争加剧等。

（摘自 2020 年 8 月 10 日《思摩尔国际与申洲国际对比研究：再探核心价值》

3.2、 欧派 2020H1 业绩预告点评：2020Q2 业绩显著回暖，全渠道发力再显龙头优势

2020Q2 业绩显著回暖，单季度各项关键经营指标转正，维持“买入”评级

公司发布业绩快报，2020H1 实现营收 49.66 亿元（-9.88%），归母净利润 4.89 亿

元（-22.7%），其中 2020Q2 疫情扰动趋弱，零售企稳，工程、整装全渠道发力，加大成本费用管控力度，利润增速高于收入增速，实现营收 35.36 亿元（+6.91%），归母净利润 5.91 亿元（+9.23%）。公司 2020H2 业绩环比有望继续改善，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 20.62/23.95/27.45 亿元，对应 EPS 为 3.51/4.07/4.67 元，当前股价对应 PE 为 29/25/22 倍，维持“买入”评级。

行业流量入口分散化，公司零售、工程、整装全渠道发力，再显龙头优势

2020H1，传统零售受疫情冲击。同时，工程、整装渠道占比提升，社群、线上营销兴起使行业流量入口分散化。公司零售、工程、整装全渠道发力再显龙头优势。

1）零售渠道：2020H1，疫情期间积极开展线上裂变营销+视频直播落地的方式，以信息化和新模式赋能终端运营，增强零售体系获客能力，提升成交率。其中，2020Q2 衣柜业务率先实现较快增长，橱柜等前端接单情况也在逐月环比改善。

2）工程渠道：公司继续深化工程渠道改革力度，在风险可控的基础下，进一步响应大宗业务客户的服务需求，适当提升对工程经销商的扶持力度。2020H1 公司在对利润率、回款维持较高要求的情况下，工程合同签单业绩达成预定目标。3）整装渠道：整装模式是公司 2020 年的发展重点。2020H1，公司继续发挥整装渠道上的品牌力、产品力优势，并积极调整管理团队，创新各品类融合营销模式，提高相互带单率。2020 年整装渠道收入增长预计有望延续 2019 年的高增长。

业绩拐点向上逐渐验证，竣工回暖的逻辑不变，定制家居龙头布局时机已至

公司 2020Q2 业绩显著改善，疫情对业绩的压制预期已逐步消除。市场预期有望向竣工修复回暖、业绩持续环比改善的逻辑切换。考虑到 2020H1 因疫情挤压的订单需求、2020H2 竣工有望回暖带来的增量需求和 2020H1 的低业绩基数，我们预计公司有望迎来较长的业绩复苏景气周期，定制家居龙头布局时机已至。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓

（摘自 2020 年 8 月 13 日《2020Q2 业绩显著回暖，全渠道发力再显龙头优势》

4、 行业数据更新：家具零售额累计降幅收窄，白卡纸继续上涨

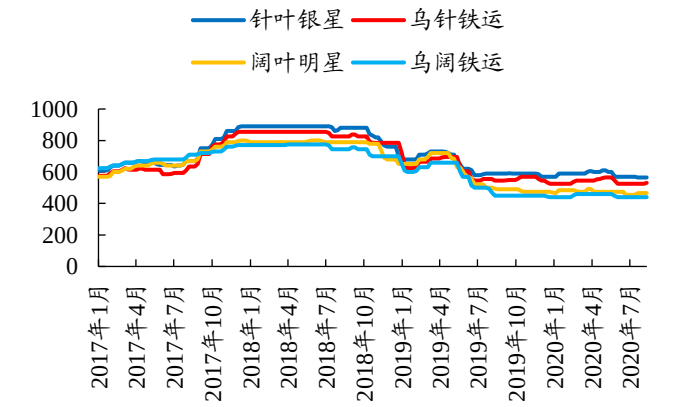
4.1、 造纸板块数据更新：木浆价格维持低位，国废、白卡纸价格上涨

4.1.1、 纸浆市场数据：木浆价格持续低迷，国内港口木浆库存维持高位

本周进口木浆价格均持平上周。针叶银星报 565 美元/吨，持平上周；乌针铁运报 530 美元/吨，较上周上涨 0.95%；阔叶明星报 465 美元/吨，持平上周；乌阔铁运报 440 美元/吨，持平上周。

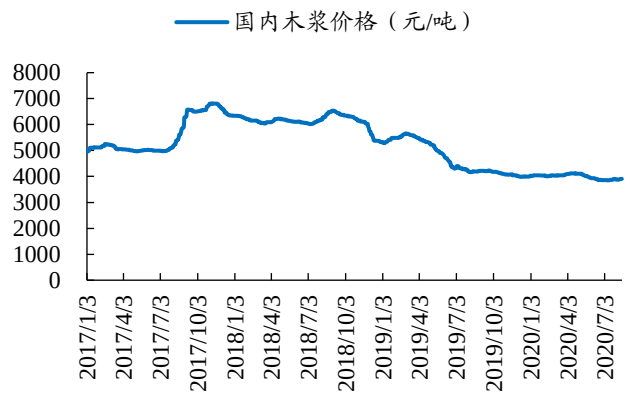
国内木浆整体价格自 2019 年 7 月起维持低位，本周较上周有所提高。本周国内木浆均价为 3909 元/吨，较上周上涨 0.60%。

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

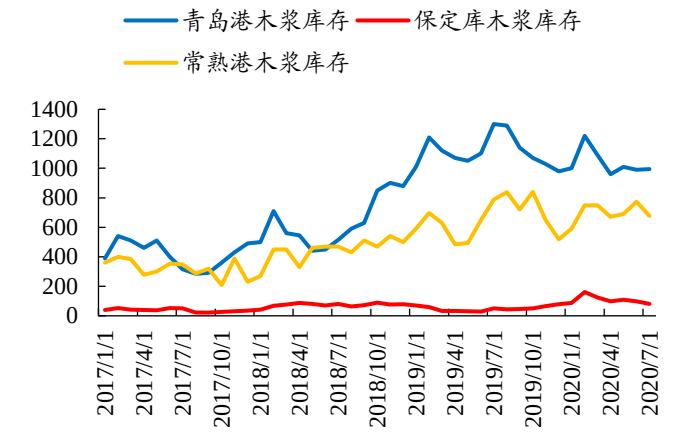
图16：国内木浆价格维持低位（元/吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

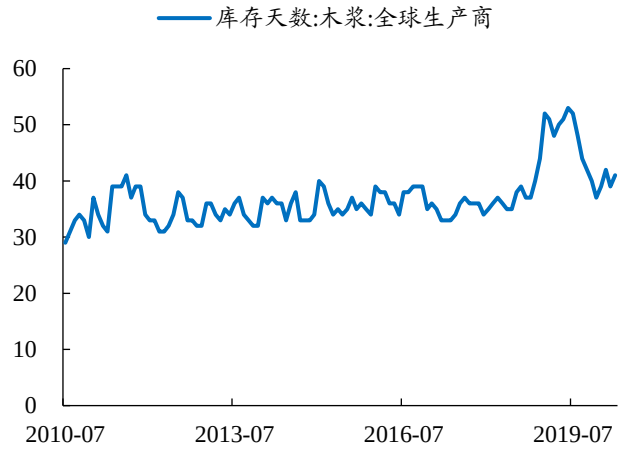
2020 年 7 月，国内港口木浆库存仍处于近 3 年高位。2020 年 7 月，青岛港/保定库/常熟港木浆库存分别为 995/81.12/677 千吨，仍处于近 3 年高位。2020 年 4 月，全球生产商木浆库存天数为 41 天，相较 3 月有所回升。

图17：2020 年 7 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

4.1.2、 相关纸类价格数据：国产废纸、白卡纸价格延续上行趋势

本周双铜纸均价 5,200 元/吨，与上周持平；本周双胶纸均价为 5,412.5 元/吨，与上周持平。

本周白板纸均价为 4,305 元/吨，与上周持平；本周白卡纸均价为 5614.29 元/吨，较上周上涨 0.61%。

本周箱板纸均价为 4,493 元/吨，与上周持平；本周瓦楞纸均价为 3,608 元/吨，较上周下跌 0.69%。

本周国产废纸均价为 2,118.46 元/吨，较上周上涨 1.35%；本周美废 8#均价为 190 美元/吨，与上周持平，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 5,211 元/吨，较上周下跌 0.26%；2020 年 7 月中国生活用纸企业库存为 373.2 千吨，同比下降 8.07%，较上月上升 1.74%。

图19：本周双铜纸均价与上周持平



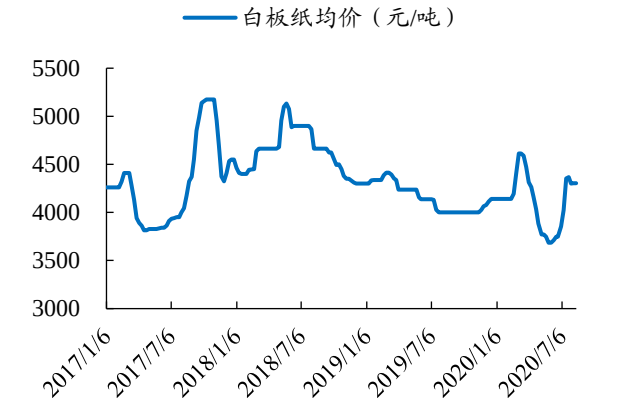
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图20：本周双胶纸均价与上周持平



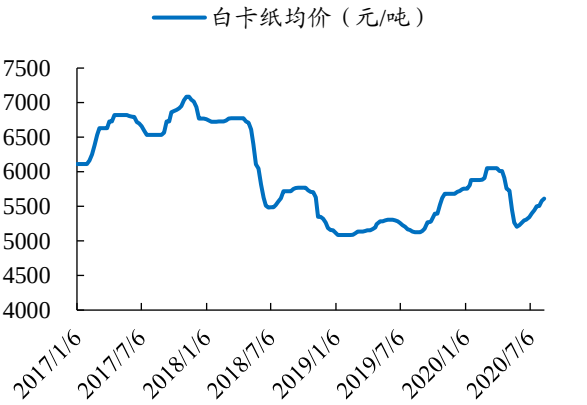
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

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 0.61%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图23：本周箱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24：本周瓦楞纸均价较上周下跌 0.69%



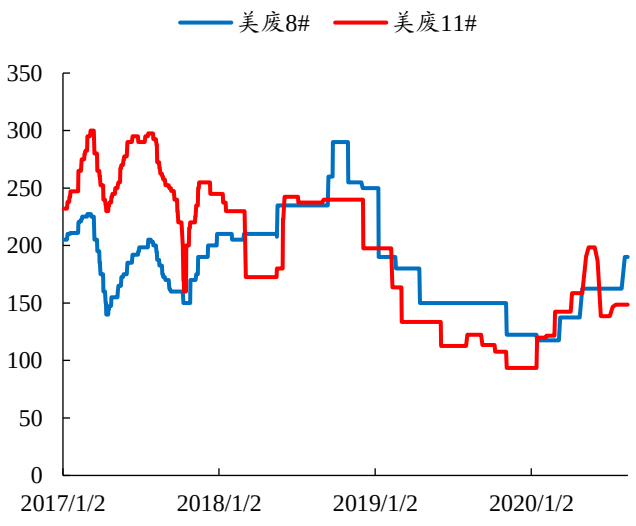
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图25：本周国产废纸均价较上周上涨 1.35%



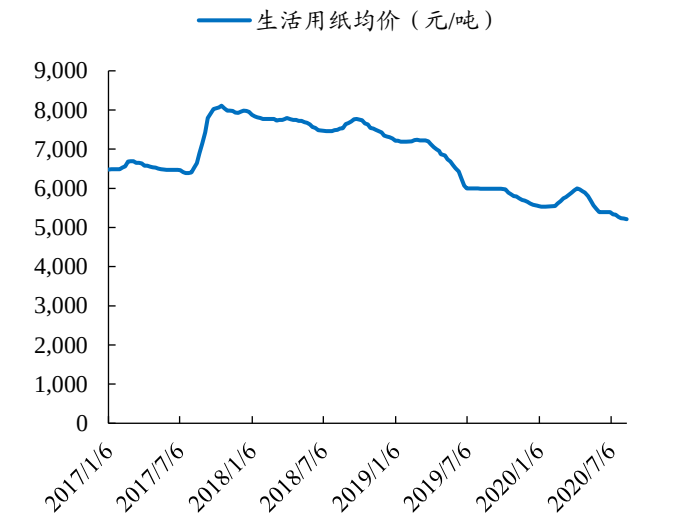
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图26：本周美废 8#与美废 11#均价持平上周



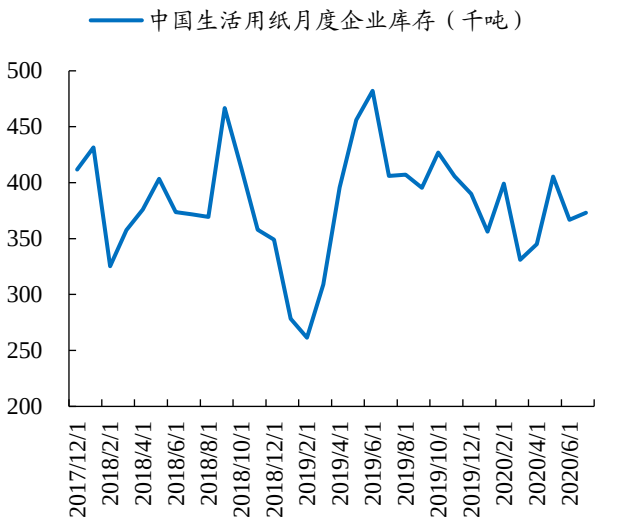
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图27：本周生活用纸均价较上周下跌 0.26%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图28：2020 年 7 月国内生活用纸企业库存上升

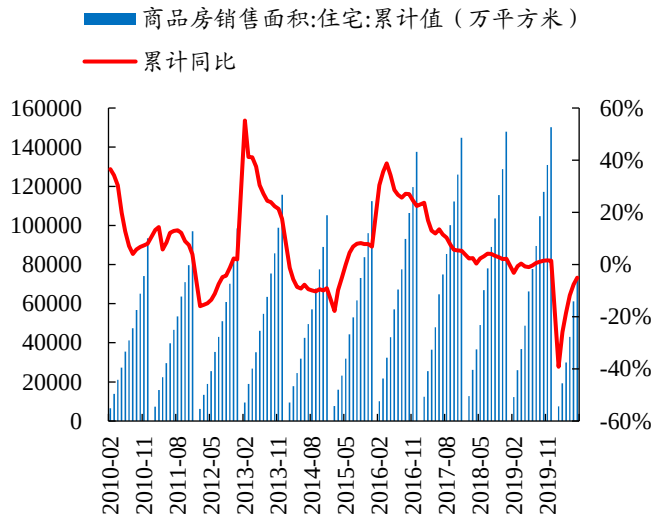


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

4.2、家居板块数据更新：2020 年 7 月商品销售面积涨幅环比扩大

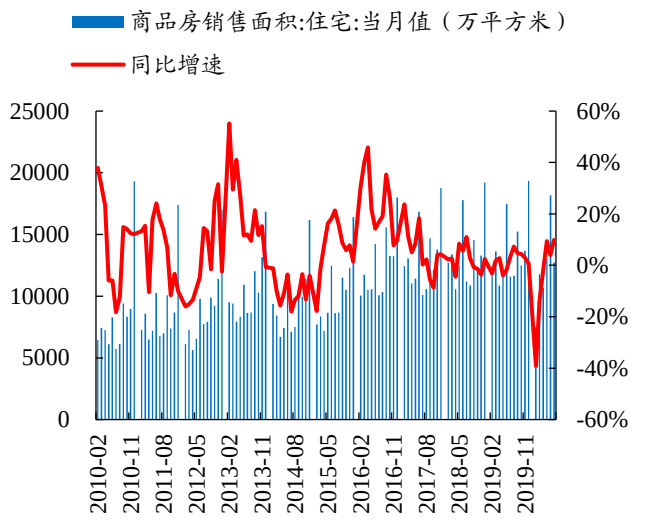
2020 年 1-7 月商品房住宅销售面积累计同比下降 5.00%，降幅相较 1-6 月收窄 2.6pct；2020 年 7 月商品房住宅销售面积当月同比上涨 9.88%。

图29：2020 年 1-7 月商品房住宅销售面积累计同比下降 5.00%，降幅相较 1-6 月收窄 2.6pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

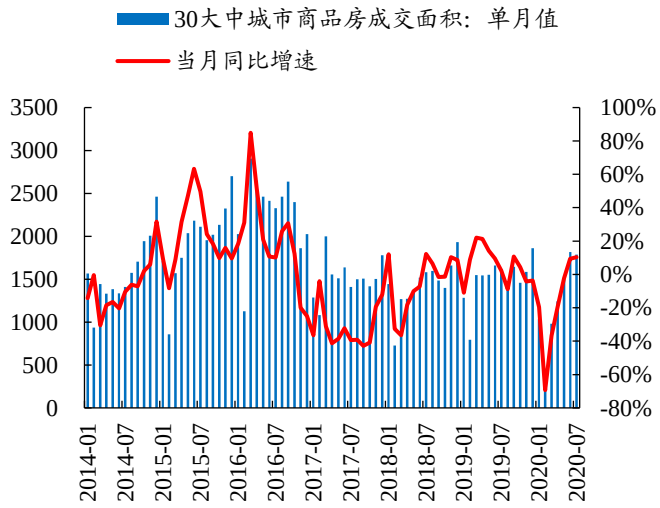
图30：2020 年 7 月商品房住宅销售面积当月同比增长 9.88%，涨幅相较 6 月扩大 5.84pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

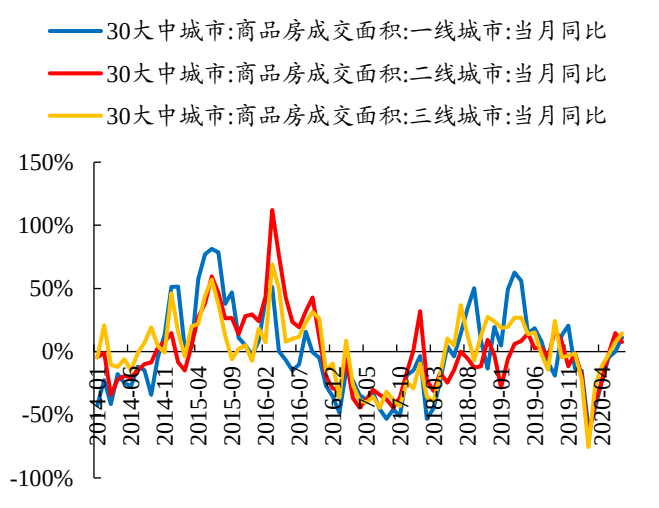
2020 年 7 月，30 大中城市商品房成交面积合计为 1,787.03 万平方米，同比增长 10.39%，增幅较上月扩大 1.03pct；其中，一线/二线/三线城市商品房成交面积当月同比分别+11.05%/+7.54%/+14.57%，一线/二线/三线城市增幅较上月分别变动+11.18%/-7.11pct/+7.17pct。

图31：2020 年 7 月，30 大中城市商品房成交面积同比增长 10.39%（万平方米）



数据来源：Wind、开源证券研究所

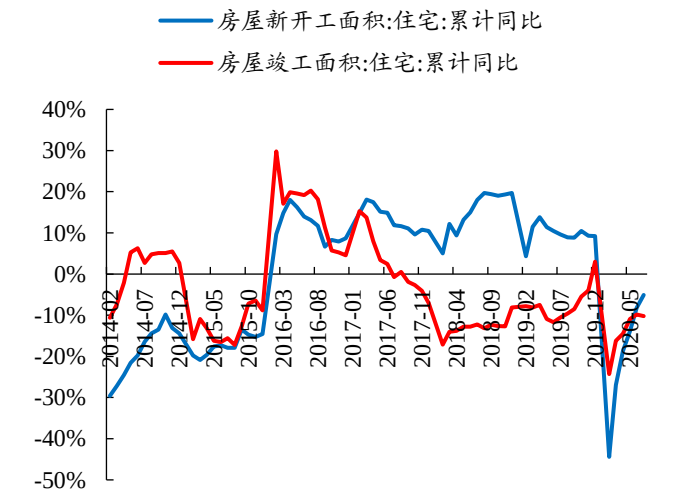
图32：2020 年 7 月，30 大中城市中，一三线城市成交同比增速增幅环比均有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

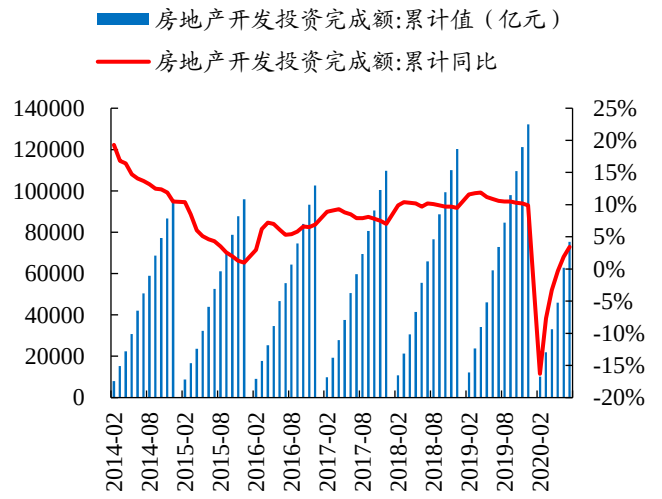
2020 年 1-7 月住宅竣工/新开工面积累计同比分别下降 10.2%/5.1%，降幅分别较 1-6 月扩大 0.4pct/缩小 3.1pct。2020 年 1-7 月房地产开发投资完成额为 75,325 亿元，累计同比增长 3.4%，增幅相较 1-6 月扩大 1.5pct。

图33：2020 年 1-7 月住宅竣工/新开工面积累计同比下降 10.2%/5.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

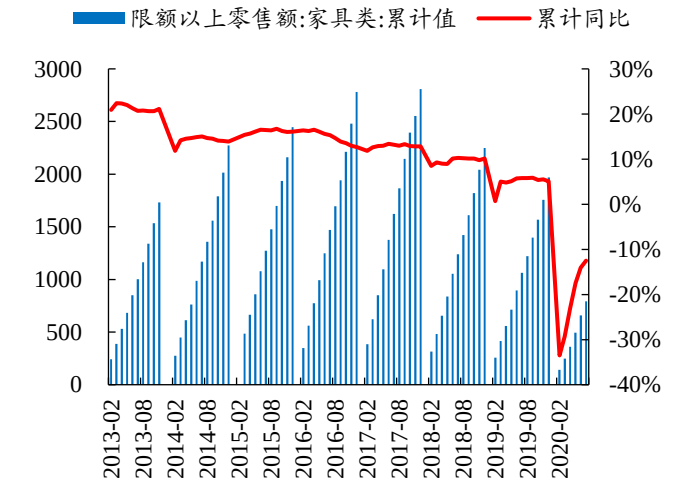
图34：2020 年 1-7 月房地产开发投资累计同比增长 3.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

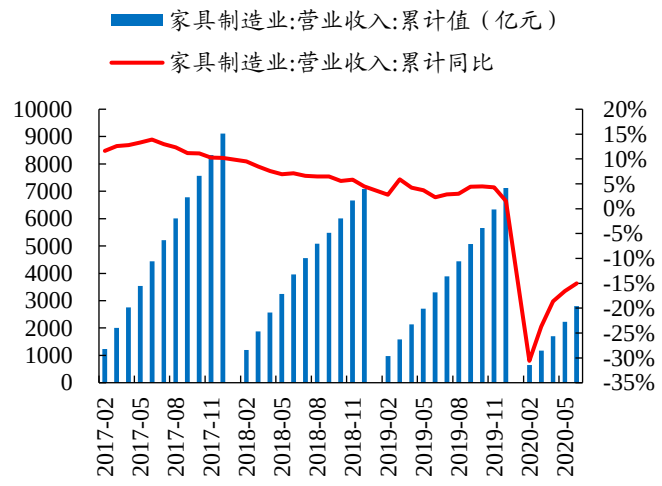
2020 年 1-7 月限额以上家具类零售额累计为 793 亿元，累计同比下降 12.5%，降幅相较 1-6 月缩小 1.6pct，其中 7 月家具类零售额 137 亿元，同比下降 3.9%。2020 年 1-6 月家具制造业营业收入为 2796.10 亿元，累计同比下降 15.0%。

图35：2020 年 1-7 月限额以上家具类零售额累计同比下降 12.5%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

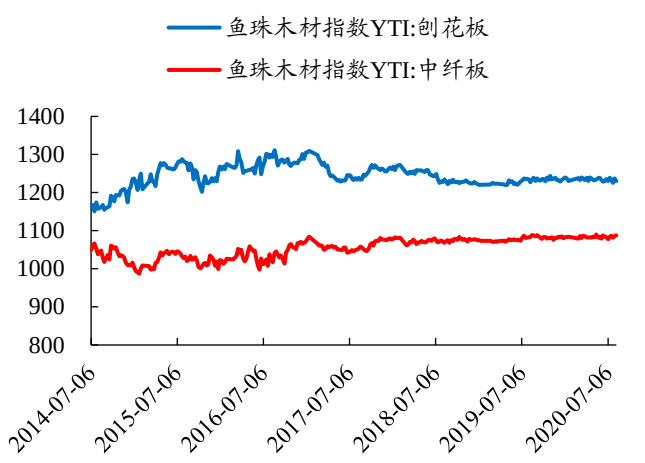
图36：2020 年 1-6 月家具制造业营业收入累计同比下降 15.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

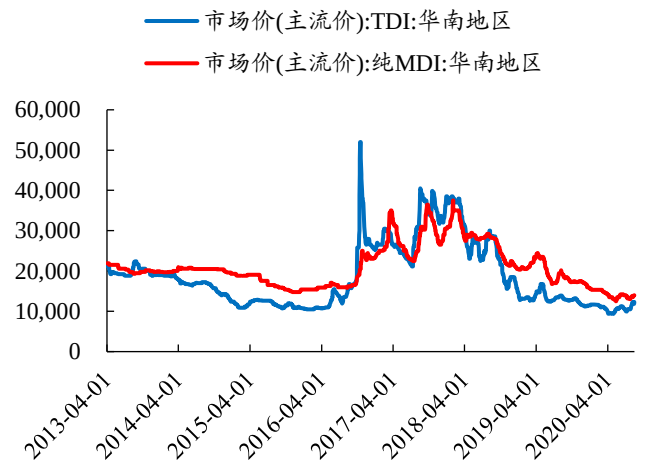
本周刨花板/中纤板价格指数分别为 1,230.52/ 1,087.85，分别较上周变动-0.57%/+0.17%。本周 TDI 华南地区市场主流价格日均价为 11,900.00 元/吨，较上周下降 1.33%; MDI 华南地区市场主流价格日均价为 13,850.00 元/吨，较上周上涨 1.24%。

图37：本周刨花板价格下降 0.57%，中纤板价格上涨 0.17%（以 2010 年 6 月价格为 1000）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周 TDI 价格下降 1.33%，MDI 价格上涨 1.24%（元/吨）



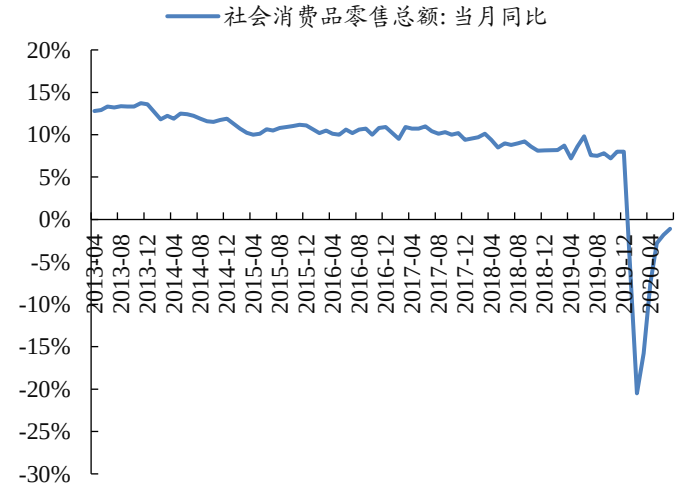
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 轻工相关消费数据更新：日用品景气度相对较高

2020 年 1-7 月，社会消费品零售累计总额 204,459 亿元，累计同比减少 9.9%。其中 7 月社会消费品零售额当月值为 32,203 亿元，当月同比下降 1.1%。

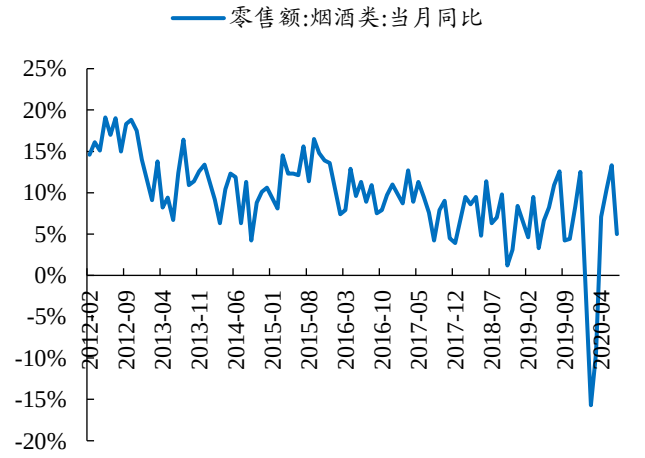
2020 年 7 月限额以上零售企业零售额中，烟酒类零售额当月同比增加 5.0%；日用品类零售额当月同比增加 6.9%，文化办公用品类当月同比增加 0.5%。

图39：2020 年 7 月社消零售总额当月同比下降 1.1%



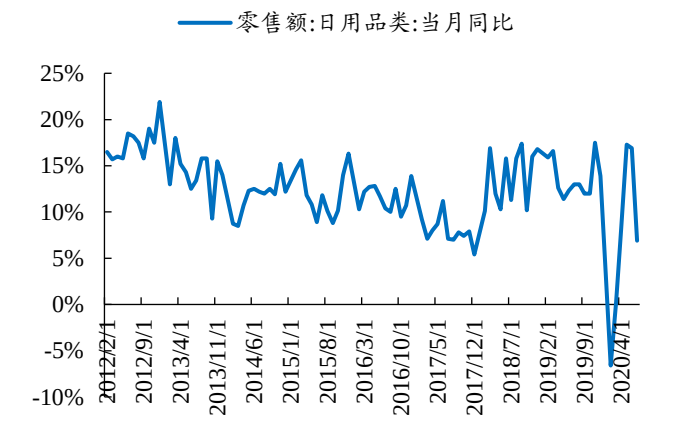
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2020 年 7 月限额以上烟酒类零售额当月同比增加 5.0%



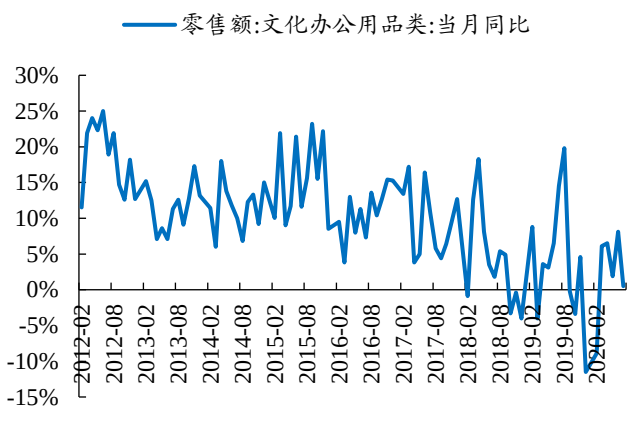
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：2020 年 7 月限额以上零售额日用品类当月同比增加 6.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

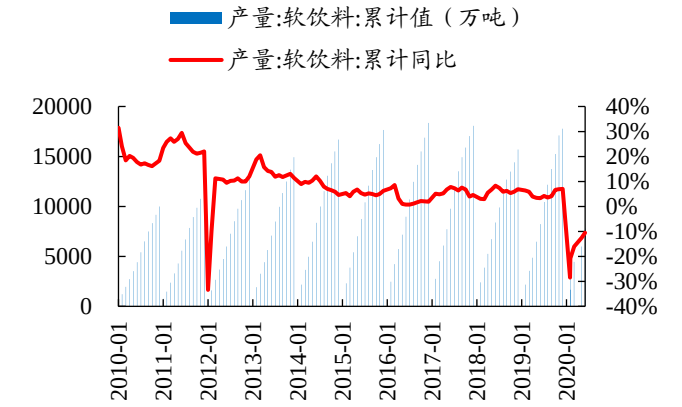
图42：2020 年 7 月限额以上文化办公用品类当月同比增加 0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

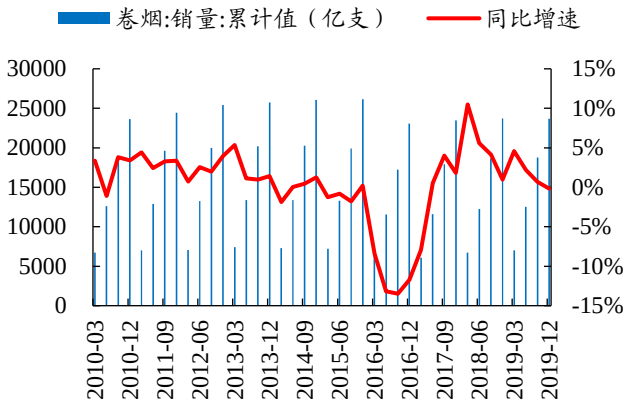
2020 年 1-6 月软饮料累计产量 7,788 万吨，累计同比下降 10.5%。2019 年 1-12 月卷烟销量累计 23676.35 亿支，同比下降 0.17%

图43：2020 年 1-6 月软饮料累计产量同比下降 10.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：2019 年 1-12 月卷烟销量同比下降 0.17%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、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

					变动前(万股)			变动后(万股)			
											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
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

					变动前(万股)			变动后(万股)	
									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
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

6、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持索菲亚、裕同科技、奥瑞金

表4：近 10 日北向资金增持索菲亚、裕同科技、奥瑞金

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	46.39	20.41%	1.10%	0.67%	-0.47%
603833.SH	欧派家居	36.71	5.89%	-0.07%	1.30%	1.60%
002511.SZ	中顺洁柔	21.16	6.28%	-0.11%	-0.50%	-1.51%
603899.SH	晨光文具	19.84	3.31%	0.21%	0.49%	0.49%
603816.SH	顾家家居	13.08	3.36%	0.06%	0.18%	-0.58%
002831.SZ	裕同科技	7.64	2.81%	0.41%	0.22%	1.48%
002191.SZ	劲嘉股份	5.55	3.47%	-0.40%	0.63%	1.34%
002078.SZ	太阳纸业	5.50	1.68%	0.32%	-0.06%	0.15%
002701.SZ	奥瑞金	4.46	3.49%	1.02%	1.63%	2.22%
002867.SZ	周大生	4.03	2.08%	0.35%	0.37%	0.02%
000910.SZ	大亚圣象	3.44	2.83%	0.20%	0.13%	-0.39%
600612.SH	老凤祥	3.09	1.74%	0.02%	0.28%	0.38%
300616.SZ	尚品宅配	2.24	1.64%	-0.06%	-1.19%	-1.39%
600210.SH	紫江企业	1.85	2.69%	-0.08%	0.03%	0.38%
002489.SZ	浙江永强	1.69	1.48%	0.23%	-0.17%	1.03%
002798.SZ	帝欧家居	1.46	1.05%	0.45%	0.25%	-0.31%
600567.SH	山鹰纸业	1.41	0.97%	-0.08%	-0.34%	0.35%
000488.SZ	晨鸣纸业	1.12	1.20%	-0.65%	-1.47%	-0.04%
002803.SZ	吉宏股份	1.06	0.67%	0.08%	-0.05%	0.67%
002243.SZ	通产丽星	0.86	0.46%	-0.13%	-0.19%	0.45%

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 8 月 14 日收盘数据为准。

7、 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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835