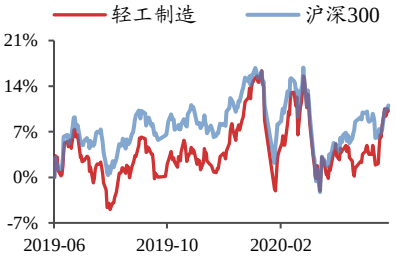
轻工制造

2020 年 06 月 07 日

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-确定性溢价充分演绎，关注时间轴上的高低位切换》-2020.5.31

《行业周报-关注定制行业分化，继续推荐家居复苏两条主线》-2020.5.24

《行业周报-社零增速持续回暖，推荐家居内需复苏两条主线》-2020.5.17

家居“618”促销全梳理，关注文化纸价格企稳

——行业周报

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

周嘉乐（联系人）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790120030019

孟昕（联系人）
mengxin@kysec.cn
证书编号：S0790120040004

● **核心组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具**

1、 **定制家居组合：**索菲亚、欧派家居；受益标的：志邦家居

2、 **5G 催化包装组合：**裕同科技

3、 **必选消费组合：**中顺洁柔、晨光文具

4、 **文化纸企稳受益标的：**太阳纸业

（文中“本周”指 2020.6.1—6.5，“上周”指 2020.5.25—5.29。）

● **本周重点梳理家居“618”促销情况，关注文化纸价格企稳布局机会**

1）本周，我们对于家居 618 促销进行了较为全面的梳理。①套餐价格整体延续疫情后的营销节奏，价格战的趋势并不明显。但也有部分套餐价格相对 2019 年双十一略有降价的情况；②品牌差异特色有所提升，如欧派家居的整装套餐较为突出，索菲亚康纯板的降维打击等；③直播营销的重视程度有较为明显的提升。**2）2020 年 5 月下旬，文化纸价格逐步企稳。**受疫情影响需求疲弱，文化纸价格前期明显下跌。而从 2020 年 5 月下旬起，文化纸价格均逐步企稳。本周双铜纸、双胶纸分别较上周上涨 0.47%/0.38%。受益于需求端逐渐增长（短期学校复学，下半年为传统旺季，且叠加 2021 年建党 100 周年等事件催化），供给有所收缩，库存拐点出现，**预计文化纸景气回升具有一定持续性，关注龙头布局机会。**

● **关注家居内需零售复苏，继续推荐定制家居龙头公司的布局性价比**

虽然竣工缺口修复带来的家居消费需求向零售端传导的速度不如工程端那么快和集中，但仍属于刚性需求。因此，在上半年消费受抑制后，下半年家居零售端出现需求反弹小高峰的概率较大。但同时需要关注到的是，定制行业正在出现边际分化的趋势。**1）从零售复苏弹性的角度，我们持续重点推荐索菲亚。**零售端受益于客单价提升（中高端新品和大家居拓展顺利）、衣柜零售复苏弹性更强（受工程端挤压少且橱柜前端引流优势逐渐弱化）和终端管理改善。工程端全年增速预计超过 30%；**2）从行业龙头和大家居、整装布局领先的角度，推荐欧派家居。**公司 2020 年工程端预计仍能维持 40%以上的增长，零售端依靠渠道建设、大家居布局和整装渠道开拓优势预计收入增速仍将超过行业平均水平。欧铂丽拐点已至发展可期。且疫情有望加速行业集中，龙头品牌竞争优势将愈发明显。

● **5G 换机需求拐点迹象已现，从左侧布局确定性的角度建议关注消费电子包装**

伴随 5G 基础设施建设快速推进以及 5G 相关应用技术的开发，未来 5G 换机需求偏向刚需属性。2020 年 4 月，电信、移动 5G 用户数量环比增长均超过 30%、国内手机出货量当月同比增长 14.2%，其中 5G 手机出货量占比达到 39%，5G 换机潮拐点迹象已逐步显现。**重点推荐消费电子类包装业务为基，多元业务稳步拓展的裕同科技的左侧布局机会。**公司消费电子类包装业务占比预计仍超过 70%，直接受益于 5G 换机潮和智能穿戴、智能家居行业的兴起。客户层面，国际大客户订单份额稳定，并且未来智能工厂落地提升成本优势，有望加速国内客户拓展。

● **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：家居“618”促销全梳理，关注文化纸、包装纸价格企稳 4
1.1、 行业交易数据更新：轻工板块本周收盘上涨 2.15% 4
1.1.1、 行业涨跌公司及原因：造纸板块回暖，家居板块阶段性回调 4
1.1.2、 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
1.2、 行业重要信息：家居 618 促销情况全梳理，关注文化纸、包装纸价格触底回暖 6
1.2.1、 家居 618 促销全梳理：整体延续疫情后营销节奏，优惠力度略有提升 6
1.2.2、 文化纸、包装纸价格企稳回升，关注布局机会 10
2、 推荐组合及逻辑：继续推荐定制家居龙头的布局机会 11
2.1、 核心推荐组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具 11
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 12
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 12
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 12
2.2.3、 裕同科技：多元业务稳拓展，静待 5G 东风来 13
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 14
3、 行业数据更新：木浆价格低迷，关注文化纸价格企稳 14
3.1、 造纸板块数据更新：关注文化纸、包装纸价格企稳 14
3.1.1、 纸浆市场数据：木浆价格持续低迷，国内港口木浆库存有所回升 14
3.1.2、 相关纸类价格数据：关注文化纸、包装纸价格企稳 15
3.2、 家居板块数据更新：2020 年 4 月家居社零、地产数据持续回暖 17
3.3、 轻工相关消费数据更新：日用品及文化办公用品体现较强韧性 20
4、 年内重点限售股解禁公司时间表 21
5、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持索菲亚、欧派家居、中顺洁柔 23
6、 风险提示 23

图表目录

图 1： 轻工制造板块月度收益高于上证指数 5.6pct 4
图 2： 轻工板块本周收盘上涨 2.15% 4
图 3： 浙江永强、吉宏股份、金时科技涨幅居前三 4
图 4： 金牌厨柜、皮阿诺、索菲亚跌幅居前三 4
图 5： 欧派家居整装推出 888 套餐 7
图 6： 欧派家居整装推出 498 套餐 7
图 7： 19999 全屋套餐仍为引流主力 8
图 8： 家装团购活动助力司米橱柜引流 8
图 9： 尚品宅配预存优惠活动以送配套品为主 8
图 10： 尚品宅配主要推出 3 款优惠套餐 8
图 11： 志邦家居推出两款 19700 套餐 9
图 12： 志邦家居 19700 套餐一包含 24 ㎡投影面积 9
图 13： 好莱客推出 17600 元原态 K 板套餐 9
图 14： 好莱客推出 10599 元原态百变套餐 9
图 15： 顾家家居优惠券力度较大 10
图 16： 顾家家居推出满送活动 10

图 17: 本周双铜纸均价较上周上涨 0.47% 10
图 18: 本周双胶纸均价较上周上涨 0.38% 10
图 19: 本周箱板纸均价较上周上涨 1.05% 10
图 20: 本周瓦楞纸均价较上周上涨 0.93% 10
图 21: 2020 年 5 月铜版纸企业库存回落 11
图 22: 2020 年 5 月双胶纸企业库存回落 11
图 23: 箱板纸行业开工率有所回升 11
图 24: 瓦楞纸行业开工率有所回升 11
图 25: 进口针叶浆及阔叶浆价格仍处于低位（美元/吨） 15
图 26: 国内木浆价格维持低位（元/吨） 15
图 27: 2020 年 5 月国内港口木浆库存有所回升（千吨） 15
图 28: 2020 年 4 月全球生产商木浆库存天数回升（天） 15
图 29: 本周双铜纸均价较上周上涨 0.47% 16
图 30: 本周双胶纸均价较上周上涨 0.38% 16
图 31: 本周白板纸均价持平上周 16
图 32: 本周白卡纸均价较上周下降 5.12% 16
图 33: 本周箱板纸均价较上周上涨 1.05% 16
图 34: 本周瓦楞纸均价较上周上涨 0.93% 16
图 35: 本周国产废纸均价较上周上涨 0.1% 17
图 36: 本周美废 11#与美废 8#均价持平上周 17
图 37: 本周生活用纸均价较上周下降 0.9% 17
图 38: 2020 年 5 月国内生活用纸企业库存上升 17
图 39: 2020 年 1-4 月商品房住宅销售面积累计同比下降 18.7%，降幅相较 1-3 月收窄 18
图 40: 2020 年 4 月商品房住宅当月销售面积同比下降 1.49%，降幅相较 3 月明显缩小 18
图 41: 2020 年 5 月，30 大中城市商品房成交面积同比下降 4.12%（万平方米） 18
图 42: 2020 年 5 月，30 大中城市中，二三线城市成交同比增速降幅环比均有所收窄 18
图 43: 2020 年 1-4 月住宅竣工累计同比下降 14.5% 19
图 44: 2020 年 1-4 月房地产开发投资累计同比下降 3.3% 19
图 45: 2020 年 1-4 月限额以上家具类零售额累计同比下降 23.1%（亿元） 19
图 46: 2020 年 1-4 月家具制造业营业收入累计同比下降 18.6% 19
图 47: 本周刨花板价格上涨 0.03%，中纤板价格上涨 0.14%（以 2010 年 6 月价格为 1000） 20
图 48: 本周 TDI 价格上涨 3.08%，MDI 价格上涨 4%（元/吨） 20
图 49: 4 月社消零售总额当月同比下降 7.5% 20
图 50: 4 月限额以上烟酒类零售额恢复正增长 20
图 51: 4 月限额以上零售额日用品类增速显著回升 20
图 52: 4 月限额以上文化办公用品类增速显著回升 20
图 53: 2020 年 1-4 月软饮料累计产量同比下降 8.43% 21
图 54: 2019 年 1-12 月卷烟销量同比下降 0.17% 21

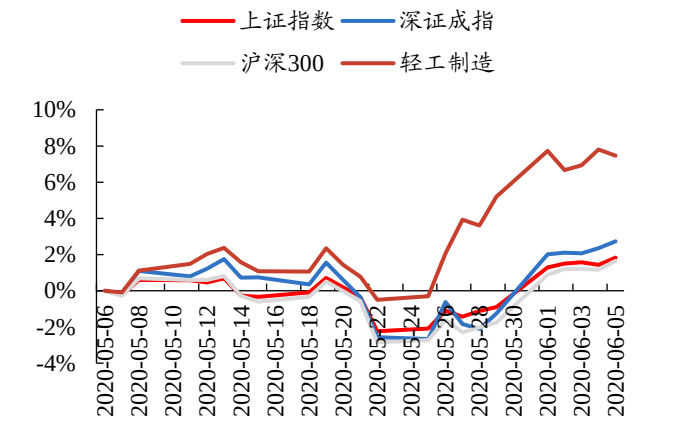
表 1: 建议关注部分家居龙头估值修复机会 5
表 2: 年内重点限售股解禁公司时间表 21
表 3: 近 10 日北向资金增持索菲亚、欧派家居、中顺洁柔、顾家家居、裕同科技；减持晨光文具 23

1、 行业更新：家居“618”促销全梳理，关注文化纸、包装纸价格企稳

1.1、 行业交易数据更新：轻工板块本周收盘上涨 2.15%

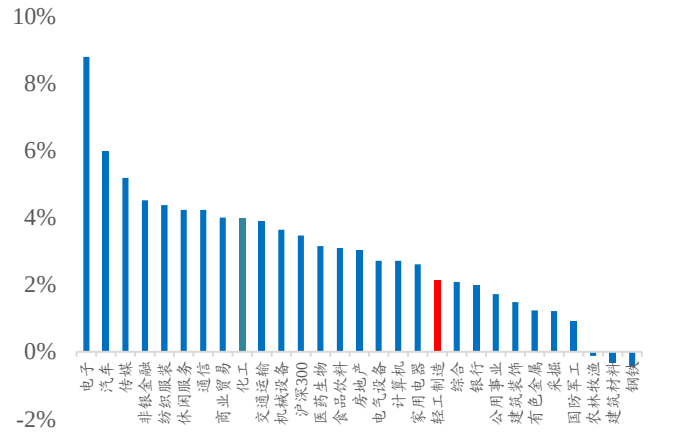
本周（2020 年 6 月 1 日至 6 月 5 日）上证指数收于 2,930.80 点，较上周（2020 年 5 月 25 日至 5 月 29 日）收盘上涨 2.75%；深证成指收于 11,180.60 点，较上周收盘上涨 4.04%；沪深 300 收于 4,001.25 点，较上周收盘上涨 3.47%；轻工制造板块收于 2,270.53 点，较上周收盘上涨 2.15%。

图1：轻工制造板块月度收益高于上证指数 5.6pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：轻工板块本周收盘上涨 2.15%



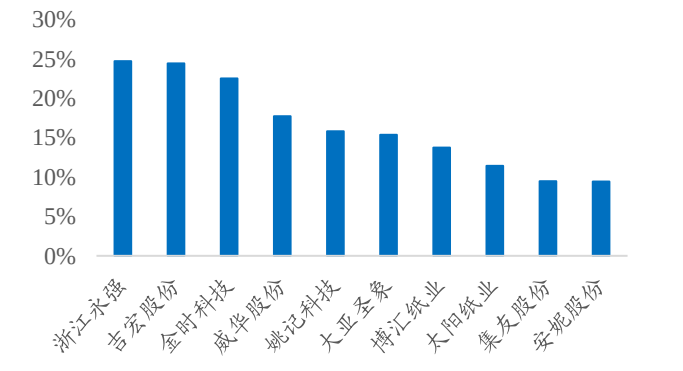
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.1、 行业涨跌公司及原因：造纸板块回暖，家居板块阶段性回调

个股方面，浙江永强、吉宏股份、金时科技涨幅居前三。本周，博汇纸业、太阳纸业等造纸龙头涨幅居前。

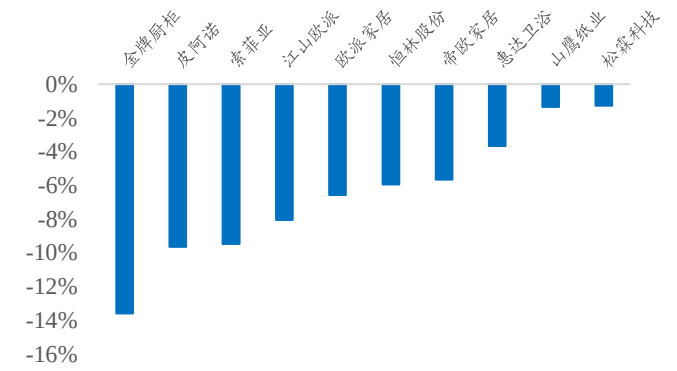
金牌厨柜、皮阿诺、索菲亚跌幅居前三。本周，家居板块由于前期涨幅较大，出现了阶段性回调。但家居板块全年景气度回升的确定性未发生明显变化，建议继续关注回调阶段的布局机会。

图3：浙江永强、吉宏股份、金时科技涨幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：金牌厨柜、皮阿诺、索菲亚跌幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.2、 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*	25.56	23.08	19.85	1,859.20	2059	2394	18.3%	10.7%	16.3%	13.5%	475.2
索菲亚*	19.82	18.14	16.33	1,077.40	1,177	1,307	12.3%	9.2%	11.0%	10.1%	213.5
尚品宅配	24.97	23.56	20.35	528.4	559.9	648.3	10.8%	6.0%	15.8%	10.8%	131.9
好莱客	12.91	12.33	11.17	364.5	381.7	421.4	-4.6%	4.7%	10.4%	7.5%	47.1
志邦家居	17.27	15.23	12.94	329.4	373.6	439.7	20.7%	13.4%	17.7%	15.5%	56.9
金牌橱柜	18.71	16.12	13.69	242.5	281.5	331.3	15.4%	16.1%	17.7%	16.9%	45.4
成品及泛家居											
顾家家居	24.06	21.21	17.92	1,161.2	1,317.6	1,559.1	17.4%	13.5%	18.3%	15.9%	279.4
美克家居	18.45	17.49	13.00	463.6	489.0	658.0	2.8%	5.5%	34.6%	19.1%	85.5
大亚圣象	12.99	12.55	11.54	719.6	744.6	809.8	-0.7%	3.5%	8.7%	6.1%	93.5
麒盛科技	15.96	14.69	11.64	394.9	428.9	541.2	34.9%	8.6%	26.2%	17.1%	63.0
喜临门	17.27	15.23	12.94	329.4	373.6	439.7	20.7%	13.4%	17.7%	15.5%	56.9
梦百合	22.82	16.96	11.95	373.7	502.8	713.3	100.8%	34.5%	41.9%	38.2%	85.3
工程渠道家居											
江山欧派	42.90	30.36	22.97	261.3	369.2	488.0	71.1%	41.3%	32.2%	36.7%	112.1
帝欧家居	24.56	19.65	15.66	566.0	707.4	887.5	48.7%	25.0%	25.5%	25.2%	139.0
惠达卫浴	17.06	15.03	12.68	329.0	373.7	442.7	37.8%	13.6%	18.5%	16.0%	56.1
造纸板块											
太阳纸业	11.27	10.72	8.81	2,178.1	2,289.9	2,785.8	-2.7%	5.1%	21.7%	13.1%	245.4
晨鸣纸业	8.61	7.25	6.28	1,656.6	1,966.7	2,271.6	-34.0%	18.7%	15.5%	17.1%	142.6
山鹰纸业	10.05	8.86	6.96	1,362.2	1,545.6	1,966.6	-57.5%	13.5%	27.2%	20.2%	136.9
博汇纸业	96.84	12.24	8.90	133.8	1,058.2	1,456.1	-47.7%	691.1%	37.6%	229.9%	129.5
仙鹤股份	22.11	18.81	16.89	439.9	517.0	575.7	50.4%	17.5%	11.3%	14.4%	97.2
岳阳林纸	20.74	12.86	10.33	313.2	505.4	629.4	-14.4%	61.3%	24.5%	41.7%	65.0
包装板块											
裕同科技*	22.38	19.67	16.11	1,045.0	1,189.0	1452	10.5%	13.8%	22.1%	17.9%	233.9
奥瑞金	13.63	12.82	10.77	683.2	726.2	864.6	203.1%	6.3%	19.1%	12.5%	93.1
美盈森	13.36	17.03	16.36	535.3	420.0	437.0	33.4%	-21.5%	4.0%	-9.6%	71.5
吉宏股份	29.54	23.22	18.89	326.3	415.0	510.3	53.1%	27.2%	23.0%	25.1%	96.4
东港股份	21.34	20.08	17.92	266.7	283.4	317.6	3.9%	6.3%	12.1%	9.1%	56.9
永新股份	16.51	13.85	11.86	269.1	320.8	374.5	19.4%	19.2%	16.8%	18.0%	44.4
轻工消费											
中顺洁柔*	43.48	34.36	29.12	606.8	768	906	160.4%	26.6%	18.0%	22.2%	263.9
晨光文具*	47.28	42.33	33.87	1,060.1	1183.9	1479.7	31.4%	13.4%	25.0%	19.0%	501.2
齐心集团	51.01	35.83	26.68	230.2	327.8	440.3	20.1%	42.4%	34.3%	38.3%	117.4
烟草概念											
集友股份	57.52	32.45	21.60	201.7	357.5	537.2	74.8%	77.2%	50.3%	63.2%	116.0

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	15.12	13.41	11.37	876.8	988.4	1,166.2	20.9%	12.7%	18.0%	15.3%	132.6
东风股份	18.98	13.11	11.87	411.9	596.3	658.7	-44.9%	44.8%	10.4%	26.5%	78.2

数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：1）截至时间 2020 年 6 月 5 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;

1.2、 行业重要信息：家居 618 促销情况全梳理，关注文化纸、包装纸价格触底回暖

1.2.1、 家居 618 促销全梳理：整体延续疫情后营销节奏，优惠力度略有提升

本周，我们对于家居行业 618 的促销情况进行了较为全面的梳理。根据我们的梳理情况来看，主要有以下三个特点：1）促销套餐价格整体延续疫情后的营销节奏，价格战加剧的趋势并不明显。但也有部分套餐价格相对 2019 年双十一略有降价的情况；2）品牌差异特色有所提升，如欧派家居的整装套餐较为突出，索菲亚康纯板的降维打击等；3）直播营销的重视程度有较为明显的提升。

（1） 欧派家居

1）**全屋定制套餐：**与 2019 年双十一相比，欧派家居仍以 22 ㎡的 19800 套餐作为核心引流套餐，报价一致。但加价换购商品由加 1111 元换购慕思床垫升级为加 3999 元换购慕思 SUESS 皮床和床垫。另外，2020 年主推的 19800 元/15 ㎡（1699 元/㎡任意做）和 19800 元/18 ㎡（1399 元/㎡任意做）套餐继续延续之前的活动价格。

2）**橱柜套餐：**橱柜引流套餐依然主打 12800/15800/19800 三款套餐，整体价格没有明显变化。三个套餐均包含 3.6 米台面+3.6 米地柜+1.5 米吊柜，并赠送欧派品牌的烟机+炉灶+水槽和双立人厨具六件套，主要差别在于门板品质。橱柜任意做套餐 2019 年双十一套餐为 999 元/米，本次 618 为 1099 元/米（门板均为爱家板 C 级，可选花色多一种）。

3）**整装套餐：**本次 618 主打的整装引流套餐分别为 888/498 套餐。888 套餐为拎包入住套餐（橱柜+衣柜+木门+卫浴+地板+鹰牌瓷砖+基础装修，送全屋家具），498 套餐不含装修（橱柜+衣柜+木门+卫浴），整装套餐中户型不满 100 ㎡按 100 ㎡计价。与 2019 年双十一相比，1198 套餐依然保留，598 套餐不再主推，新增 888/498 套餐。

4）**欧铂丽：**欧铂丽本次 618 主打的套餐是 19800 元/20 ㎡全屋定制的基础上可加购 2999 元的 7 米橱柜套餐，整体就是 22799 元套餐（20 ㎡全屋定制+3m 地柜+3m 台柜+1m 吊柜）。

整体来看，欧派家居本次 618 的套餐基本延续 2019 年双十一和疫情后的促销节奏，此外在套餐基础上会再有 500 元优惠券的折扣，但并未显著出现打价格战的情况。整装方面的套餐相对更有亮点，套餐形式更加丰富并且推出了价格更低的 498 套餐。欧铂丽推出的全屋定制加橱柜套餐价格也较有竞争力。我们继续看好整装渠道和欧铂丽会成为公司未来的两个有力增长点。

图5：欧派家居整装推出 888 套餐



资料来源：淘宝

图6：欧派家居整装推出 498 套餐



资料来源：淘宝

（2） 索菲亚

索菲亚本次 618 仍以 22 ㎡的 19999 全屋套餐作为核心引流套餐，单做衣柜的报价最低为 799 元/㎡，与 2019 年双十一相比报价基本一致。

但本次索菲亚 618 的促销有以下三个特点值得关注：

1）**主打超高门：**超高门是索菲亚 2020 年主打的品类之一，本次 618 延续了这一趋势。首先，在 19999 全屋套餐的基础上推出套餐内 12 ㎡免费升级超高门的促销活动进行引流。此外，还推出了多款超高门套餐。

2）**降维打击：**通过康纯板、超高门、轻奢等中高端产品适当降价对竞品进行降维打击是索菲亚的优势之一。本次 618，索菲亚推出了 9999/10 ㎡、1099/㎡、1299/㎡和 1399/㎡四类超高门套餐。其中 9999/10 ㎡和 1099/㎡采用的是企业标准 E0 级板材，1299/㎡和 1399/㎡采用的是康纯板，并且 1399/㎡属于轻奢款。竞品中，好莱客推出的超高门套餐为 1119 元/㎡（净醛原态板另加价）。我们可以发现，索菲亚康纯板及轻奢产品与普通款产品的价格已较为接近，降维打击的优势有望进一步显现。

3）**橱柜促销力度不减：**本次 618，司米橱柜的主打为 999 元/m 双城套餐。同时，索菲亚还推出了家装团购活动，同时选购衣柜和橱柜两个品类时，双城橱柜价格再减 100 元/m 至 899 元/m。

整体来看，索菲亚本次 618 的套餐优惠力度相对较为可观。公司一直强调的降维打击策略在套餐上有比较明显的体现。橱柜继续适当让利跑量的策略，有望进一步带动司米品牌效应和盈利端规模效应的提升。

图7：19999 全屋套餐仍为引流主力



资料来源：淘宝

图8：家装团购活动助力司米橱柜引流



资料来源：淘宝

（3） 尚品宅配

本次 618，尚品宅配推出的福利主要是以下四块：

1）**继续强调品牌的设计和技术优势。**提供零接触的在线量尺服务。

2）**引流活动**为正价衣柜一口价 6.18 折（每户限购一个，全国限量 6180 个），报名量尺后+0.01 元换购加湿塔扇（限量抽送 100 份）。

3）**预存活动由折上折转换为优惠换购配套品。**本次 618，正价柜类预存满 2 万/4 万/6 万元的基础上，+6.18 元分别送圣诞鸟乳胶床垫一张/圣诞鸟餐桌椅一套/芝华士真皮沙发一套（均分别限量 6180 套）。

4）**优惠套餐**分别为 9999 元橱柜套餐（3m 地柜+3m 台面+1m 吊柜+双槽一体盆+龙头，老板/方太厨电三选一）、9988 元客餐厅套餐（9 ㎡客餐厅定制柜，加送满 25000 元配套品可使用的 9988 元抵用券）、6999 元阳台柜套餐（1.2m 洗衣地柜+1.2m 洗衣吊柜+1.2m 台面+星盆/陶瓷盆+龙头+海尔 9KG 变频滚筒洗衣机）。

图9：尚品宅配预存优惠活动以送配套品为主



资料来源：淘宝

图10：尚品宅配主要推出 3 款优惠套餐



资料来源：淘宝

（4） 志邦家居

本次 618，志邦家居延续了疫情后的促销价格，部分套餐相较 2019 年双十一略有降价。以半岛铁盒橱柜套餐为例（3m 地柜+3m 台面+1m 衣柜+烟机灶具），本次 618 的到手报价为 7999 元，与疫情后的活动报价相同，而 2019 年双十一的报价为 8199 元。全屋定制引流套餐为两款 19700 套餐，与疫情后的营销活动相一致。

图 11：志邦家居推出两款 19700 套餐



资料来源：淘宝

图 12：志邦家居 19700 套餐一包含 24 ㎡投影面积



资料来源：淘宝

（5） 好莱客

好莱客的 618 套餐也基本延续了疫情后的促销价格，全屋定制依然是 16800 元/24 ㎡的引流套餐。主推的原态 K 板方面，有 17600 元/12 ㎡全屋定制套餐和 10599 元/8 ㎡原态百变套餐。

图 13：好莱客推出 17600 元原态 K 板套餐

套餐价格	17600元
定制面积	12m²
柜体花色	北欧阳光、柏林岁月、密苏里胡桃、亚麻灰、贝加尔灰橡、金丝黑檀、淡妃布纹、格调白
板材类型	原态K板，获得美国NAF无醛豁免认证，符合GB18580-2017国家环保标准，可加价升级为净醛抗菌原态5.0板材
定制门款	移门：T1框+上下平板中间FA/FB百叶 掩门：18MM平板掩门
定制类型	8大空间：入户、客厅、餐厅、卧房、儿童房、书房、阳台、衣帽间，详情咨询客服。

资料来源：淘宝

图 14：好莱客推出 10599 元原态百变套餐

产品名称	原态+百变魔方 多功能房
定制面积	8㎡
定制板材	好莱客原态K板
定制花色	8种花色：北欧阳光、柏林岁月、密苏里胡桃、杏白、亚麻灰、贝加尔灰橡、金丝黑檀、格调白，更多花色升级请咨询客服。
定制门款	移门:T1款+上下平板中中间FA/FB百叶 掩门：18MM平板掩门

资料来源：淘宝

（6） 顾家家居

顾家家居的 618 活动依然以优惠券、满送和套餐等活动为主。从我们观察到的优惠券的优惠力度来看，相对略大于 2020 年 4 月初的“超级品牌日”活动。此外，顾家家居还推出了买四免一（封顶 2000 元），买五获得秒杀资格等促销活动。

图15：顾家家居优惠券力度较大



资料来源：淘宝

图16：顾家家居推出满送活动

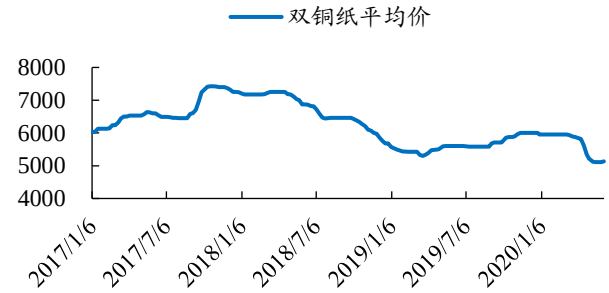


资料来源：淘宝

1.2.2、 文化纸、包装纸价格企稳回升，关注布局机会

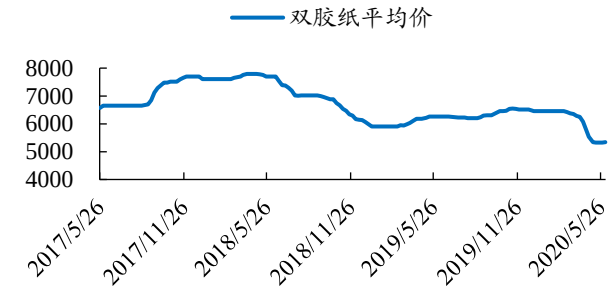
2020 年 5 月下旬起，文化纸、包装纸价格逐步企稳。受疫情影响需求疲弱，文化纸、包装纸价格前期均出现了较为明显的下跌行情。而从 2020 年 5 月下旬起，文化纸、包装价格均逐步企稳。本周双铜纸、双胶纸分别较上周上涨 0.47%/0.38%，箱板纸、瓦楞纸分别较上周上涨 1.05%/0.93%。

图17：本周双铜纸均价较上周上涨 0.47%



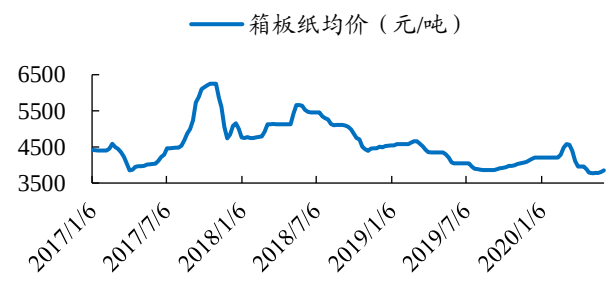
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图18：本周双胶纸均价较上周上涨 0.38%



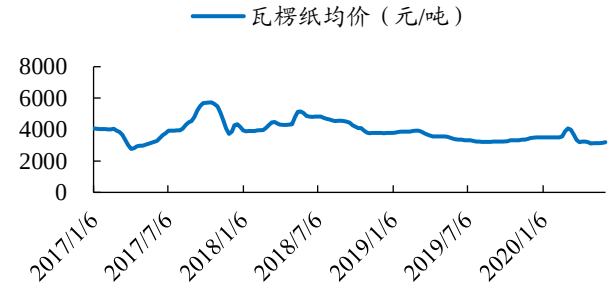
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图19：本周箱板纸均价较上周上涨 1.05%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

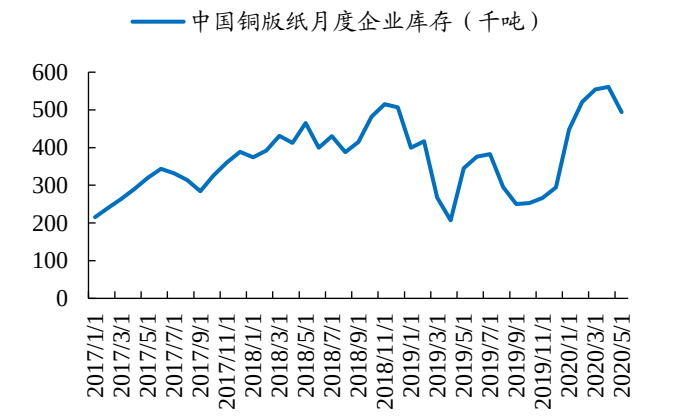
图20：本周瓦楞纸均价较上周上涨 0.93%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

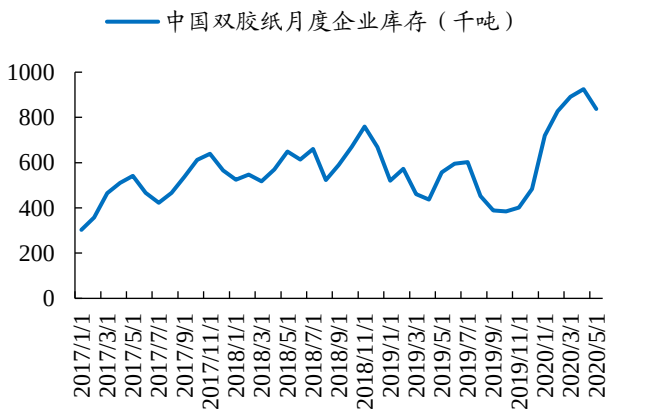
文化纸需求逐渐增长，供给有所收缩，库存拐点出现。2020 年 5 月，出版社纸张招标陆续进行利好规模纸厂，而中小厂家需求仍较低迷，开工率较低，供给有所收缩。此外，全国学校陆续复学也带动了文化纸短期需求回暖，当月企业库存较上月有所回落，部分经销商也出现了低价补库的动作。从中期需求看，下半年是文化纸传统需求旺季，叠加传统开学季和 2021 年建党 100 周年等事件催化，文化纸需求端的景气回升预计有一定持续性。建议关注文化纸龙头的布局机会。

图21：2020 年 5 月铜版纸企业库存回落



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

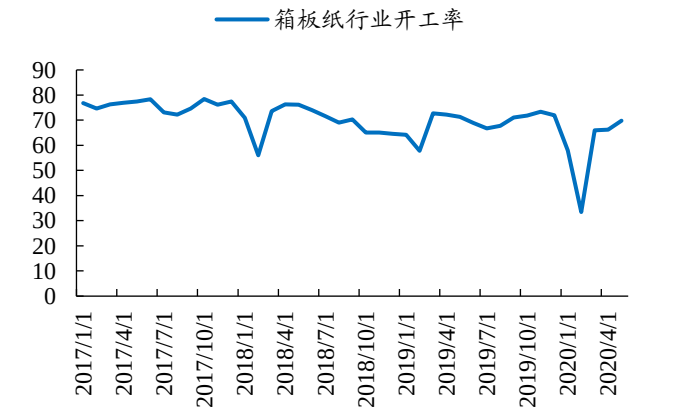
图22：2020 年 5 月双胶纸企业库存回落



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

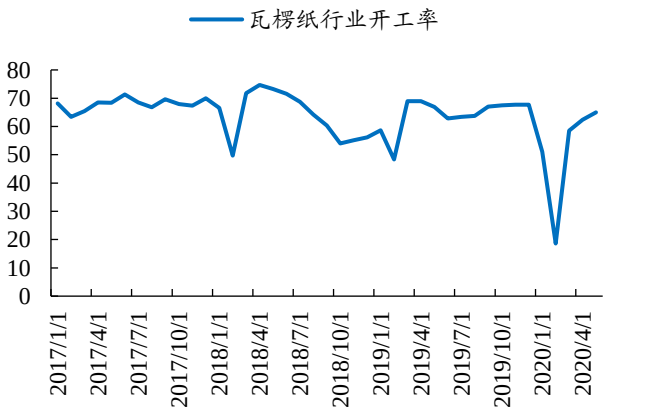
包装纸原材料价格有所回升，关注下游需求回暖趋势。2020 年 5 月，包装纸原材料废纸价格有所上升和下游需求回暖推动包装纸价较为坚挺，箱板纸和瓦楞纸的行业开工率也逐步恢复。但考虑到包装纸产能较为充足，因此短期价格变动主要仍需关注原材料价格推动和下游需求回暖的持续性。

图23：箱板纸行业开工率有所回升



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图24：瓦楞纸行业开工率有所回升



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

2、 推荐组合及逻辑：继续推荐定制家居龙头的布局机会

2.1、 核心推荐组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具

- **定制家居组合：**索菲亚、欧派家居；受益标的：志邦家居
- **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
- **文化纸企稳受益标的：**太阳纸业

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

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 18.14/16.33/ 14.65 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 23.08/19.85/17.31 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。

5G 换机拐点叠加智能家居、智能穿戴兴起，3C 包装业务有望重回较快增长

2020 年 4 月，国内手机出货量当月同比增长 14.2%，其中 5G 手机提供主要增量，当月 5G 手机出货量占比达到 39%，5G 换机潮拐点迹象已逐步显现。参考 3G/4G 换机周期，5G 手机放量有望给相关产业链带来 2-3 年的景气周期。公司国际大客户订单份额稳定，国内客户逐步拓展。2020H2 伴随 5G 建设进一步完善，A 客户发布 5G 新机型等事件催化，公司 5G 手机相关订单放量可期。此外，智能家居和智能穿戴设备带来增量空间，公司 3C 包装业务有望重回较快增长。

非 3C 包装业务多元拓展，订单逐步释放提供业绩增长新动力

酒包业务，公司持续开拓中高端酒企，已成功切入贵州茅台等高端白酒企业，订单放量在即；烟标业务，招标市场机制优化，公司收购武汉艾特，增速有望进一步加快；日化包装方面，公司已成功导入玫琳凯、联合利华等客户；环保纸塑方面，公司宜宾与海南工厂逐步落地，生产效率优于行业；云印刷方面，蓝海市场空间广阔，裕同云创优势显著。公司多元业务业绩逐步释放提供增长新动力。

原材料下行叠加产能利用效率提升、汇率风险敞口缩小，ROE 有望触底回升

公司近年 ROE 下滑主要由于：1）期间费用率增长和原材料价格波动影响销售净利率。2）上市后公司迎来了产能建设的高峰期，总资产较快增长而产能利用率和收入仍处于逐步提升的过程中，导致总资产周转率阶段性降低。受益于原材料价格下行，产能利用效率提升和汇率风险敞口减小，公司 ROE 有望触底回升。

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 11.89/14.52/17.21 亿元，对应 EPS 分别为 1.36/1.66/1.96 元，当前股价对应 PE 为 19.67/16.11/ 13.59 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。

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 7.68/9.06/10.82 亿元，对应 EPS 为 0.59/0.69/0.83 元，对应 PE 为 34.36/29.12/ 24.39 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。**

3、 行业数据更新：木浆价格低迷，关注文化纸价格企稳

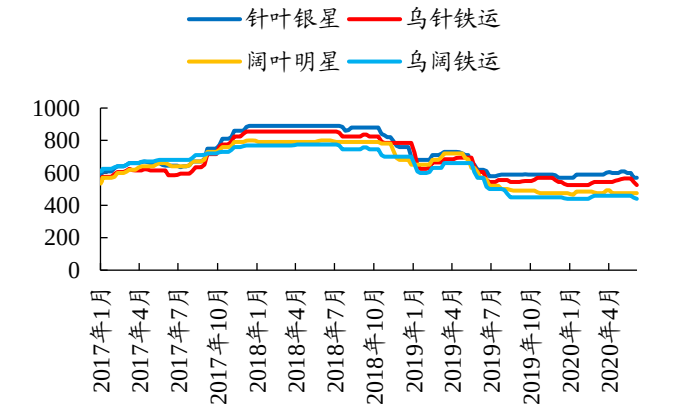
3.1、 造纸板块数据更新：关注文化纸、包装纸价格企稳

3.1.1、 纸浆市场数据：木浆价格持续低迷，国内港口木浆库存有所回升

本周进口木浆价格乌针铁运与乌阔铁运均有所下降。针叶银星报 570 美元/吨，持平上周；乌针铁运报 525 美元/吨，较上周下降 3.67%；阔叶明星报 475 美元/吨，持平上周；乌阔铁运报 440 美元/吨，较上周下降 1.79%。

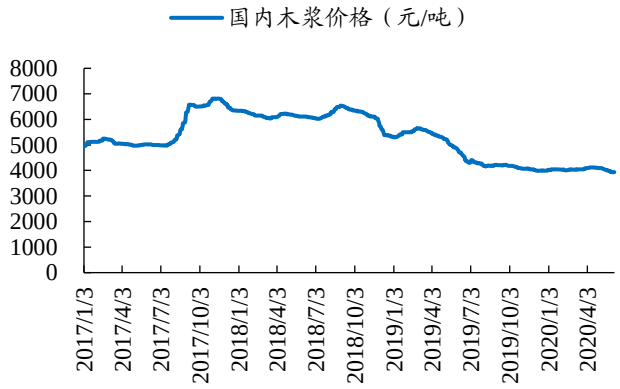
国内木浆整体价格自 2019 年 7 月起维持低位，较上周有所下跌。本周国内木浆均价为 3936 元/吨，较上周下降 0.58%。

图25：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

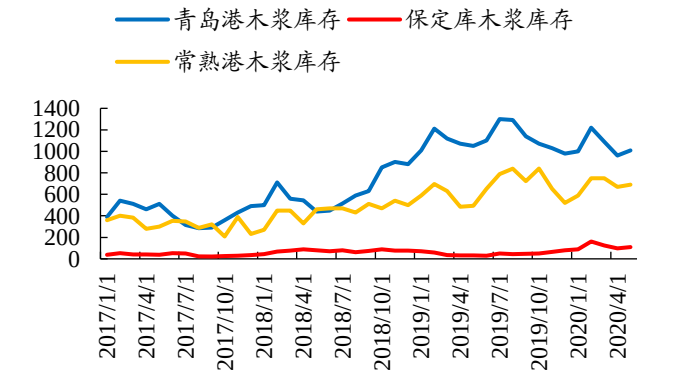
图26：国内木浆价格维持低位（元/吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

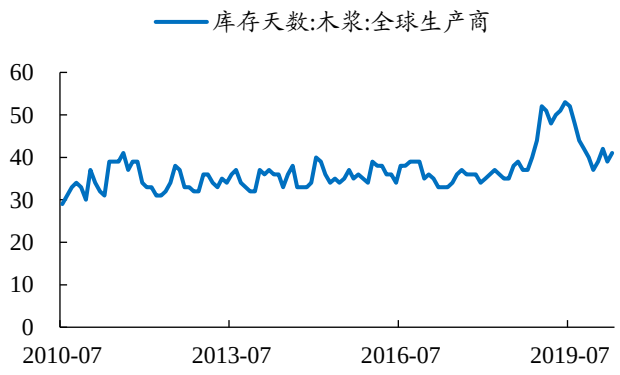
2020 年 5 月，国内港口木浆库存有所回升，仍处于近 3 年高位。2020 年 5 月，青岛港/保定库/常熟港木浆库存分别为 1010/109.38/690 千吨，相较 4 月有所回升，仍处于近 3 年高位。2020 年 4 月，全球生产商木浆库存天数为 41 天，相较 3 月有所回升。

图27：2020 年 5 月国内港口木浆库存有所回升（千吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图28：2020 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：关注文化纸、包装纸价格企稳

本周双铜纸均价 5134 元/吨，较上周上涨 0.47%；本周双胶纸均价为 5345 元/吨，较上周上涨 0.38%。

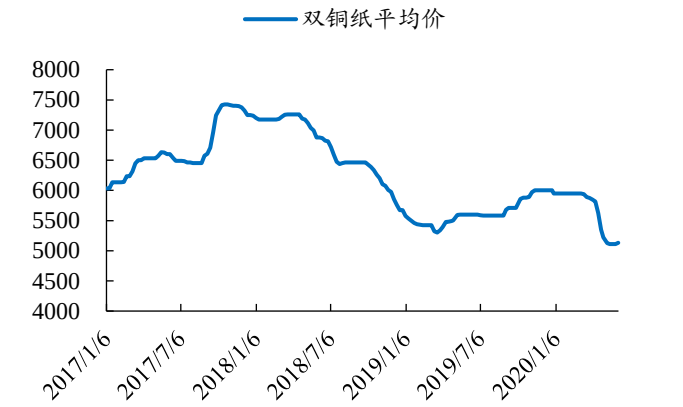
本周白板纸均价为 3685 元/吨，持平上周；本周白卡纸均价为 5433 元/吨，较上周下降 5.12%。

本周箱板纸均价为 3850 元/吨，较上周上涨 1.05%；本周瓦楞纸均价为 3188 元/吨，较上周上涨 0.93%。

本周国产废纸均价为 1929.5 元/吨，较上周上涨 0.10%；本周美废 8#均价为 162.5 美元/吨，与上周持平，美废 11#均价为 198.5 美元/吨，与上周持平。

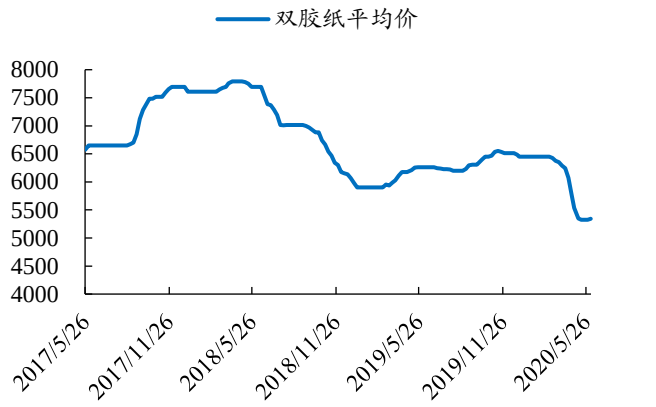
本周生活用纸均价为 6160 元/吨，较上周下降 0.90%；2020 年 5 月中国生活用纸企业库存为 405.6 千吨，同比下降 11.09%，较上月上升 17.53%。

图29：本周双铜纸均价较上周上涨 0.47%



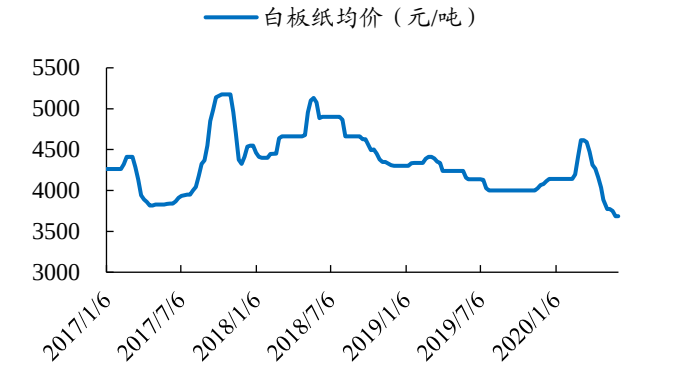
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图30：本周双胶纸均价较上周上涨 0.38%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图31：本周白板纸均价持平上周



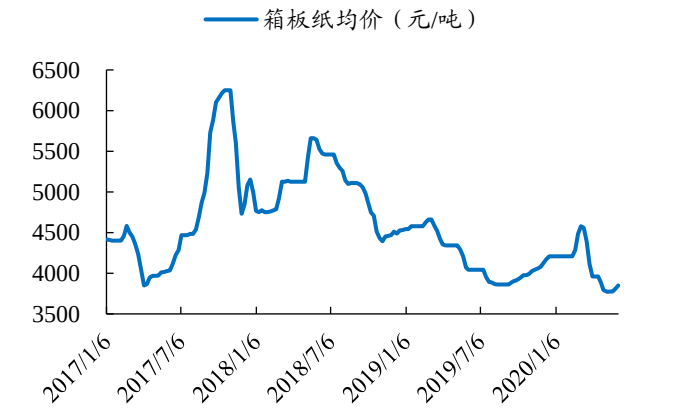
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图32：本周白卡纸均价较上周下降 5.12%



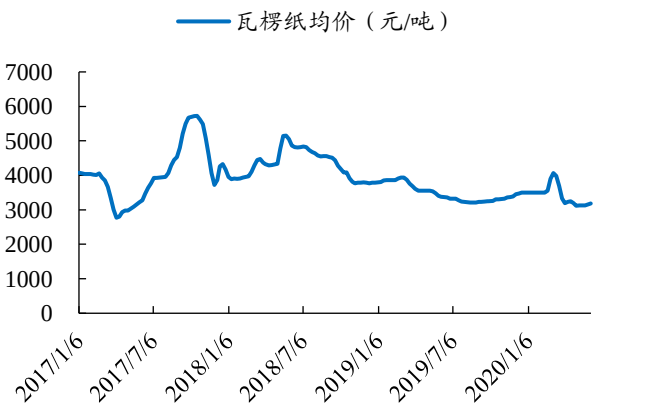
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图33：本周箱板纸均价较上周上涨 1.05%



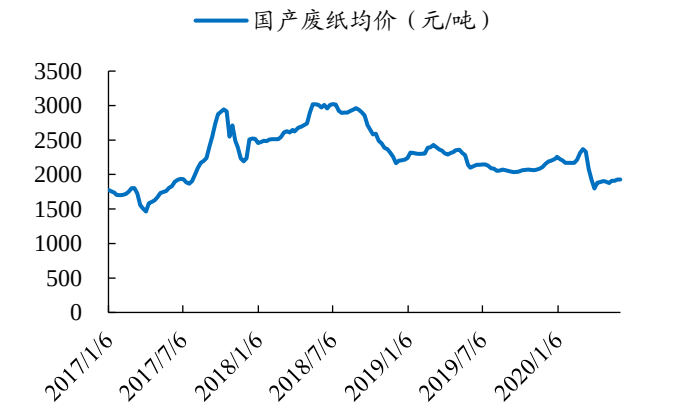
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图34：本周瓦楞纸均价较上周上涨 0.93%



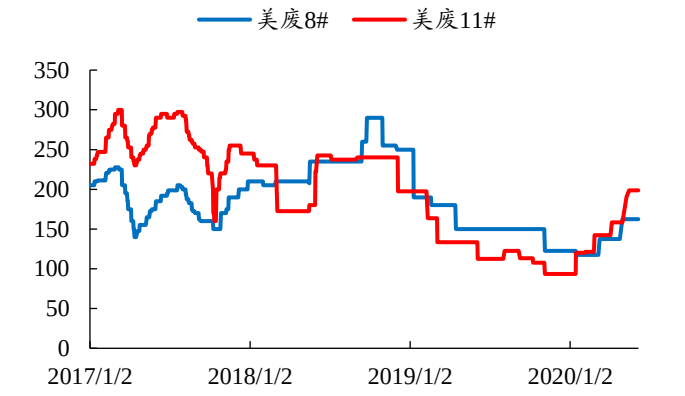
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图35：本周国产废纸均价较上周上涨 0.1%



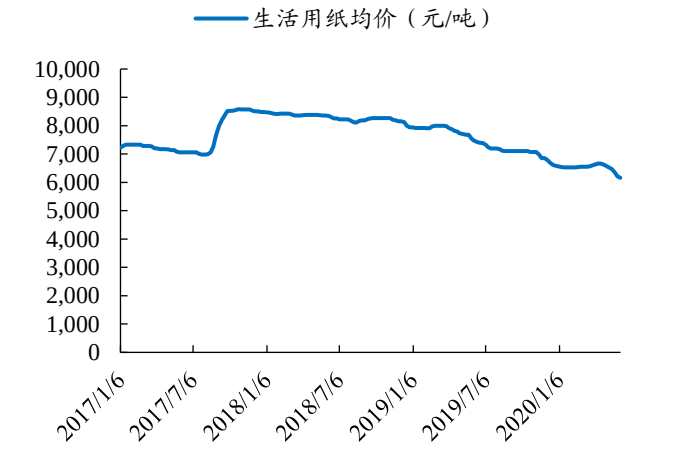
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图36：本周美废 11#与美废 8#均价持平上周



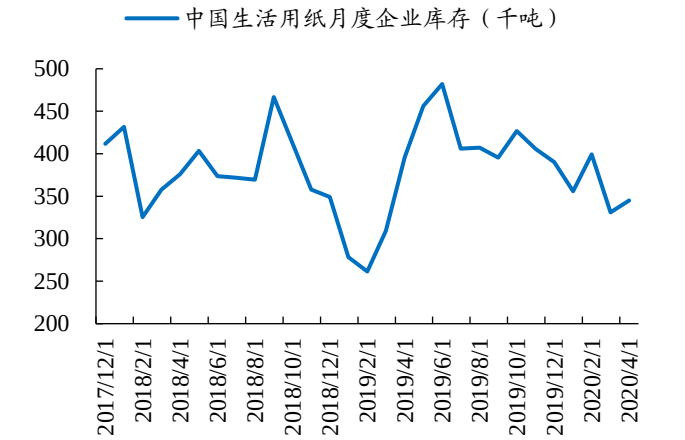
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图37：本周生活用纸均价较上周下降 0.9%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图38：2020 年 5 月国内生活用纸企业库存上升

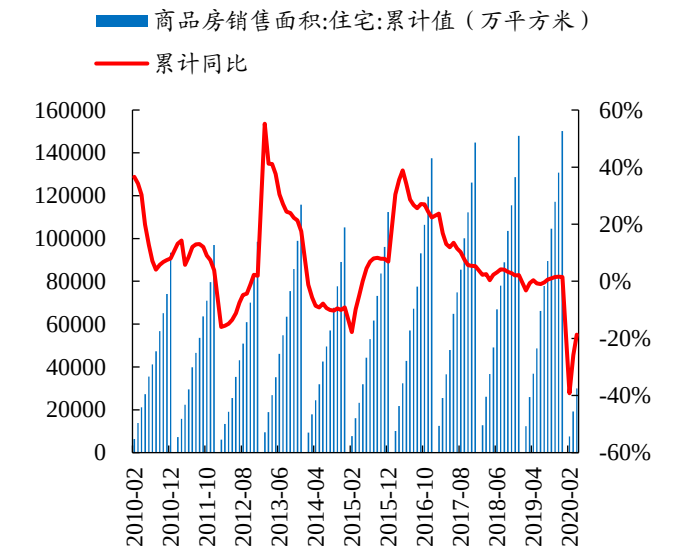


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

3.2、 家居板块数据更新：2020 年 4 月家居社零、地产数据持续回暖

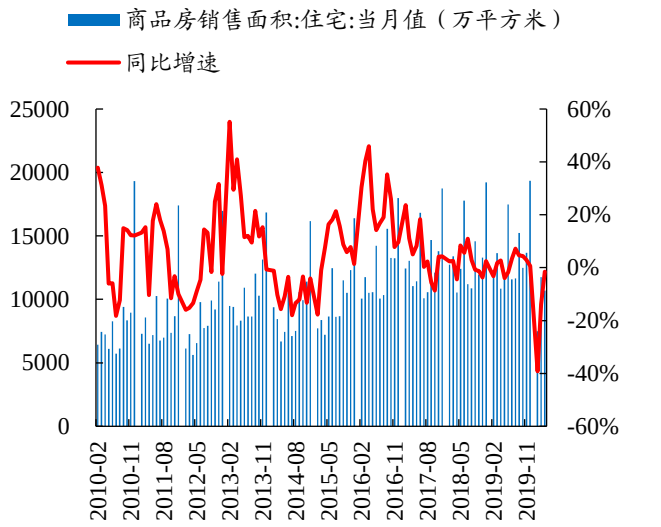
2020 年 1-4 月商品房住宅销售面积累计同比下降 18.7%，降幅相较 1-3 月收窄 7.2pct；**2020 年 4 月商品房住宅销售面积当月同比下降 1.49%，**降幅相较 3 月缩小 12.36pct。

图39：2020 年 1-4 月商品房住宅销售面积累计同比下降 18.7%，降幅相较 1-3 月收窄



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

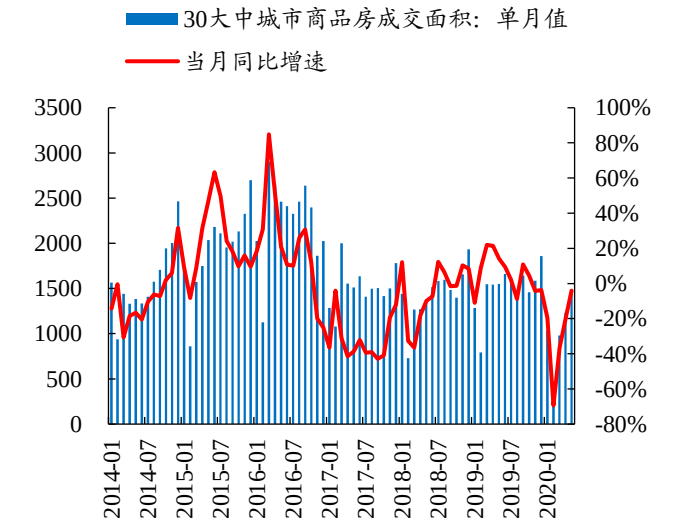
图40：2020 年 4 月商品房住宅当月销售面积同比下降 1.49%，降幅相较 3 月明显缩小



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

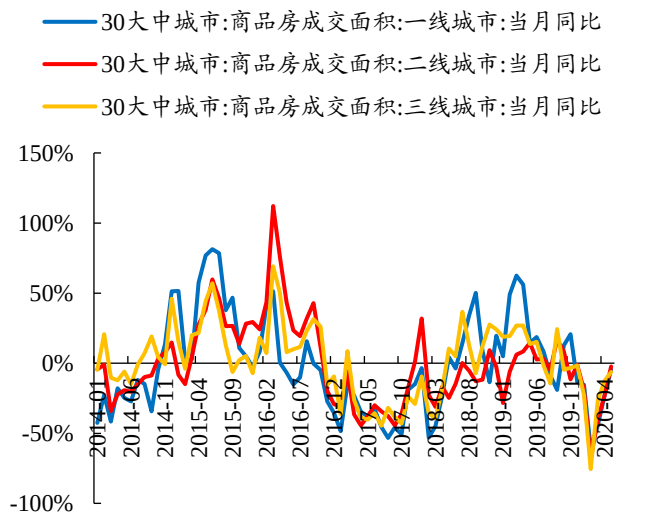
2020 年 5 月，30 大中城市商品房成交面积合计为 1,488.10 万平方米，同比下降 4.12%，降幅较上月缩小 15.87 pct；其中，一线/二线/三线城市商品房成交面积当月同比分别下降 4.46%/2.38%/6.30%，降幅分别较上月缩小 18.88pct/20.92pct/6.35pct。

图41：2020 年 5 月，30 大中城市商品房成交面积同比下降 4.12%（万平方米）



数据来源：Wind、开源证券研究所

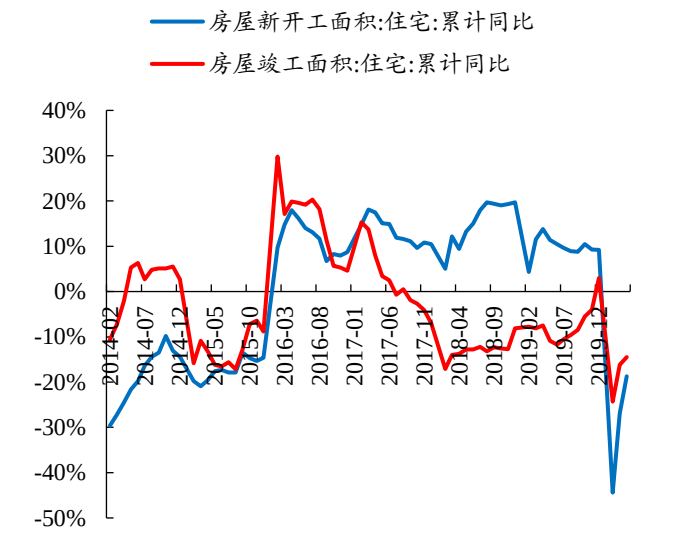
图42：2020 年 5 月，30 大中城市中，二三线城市成交同比增速降幅环比均有所收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

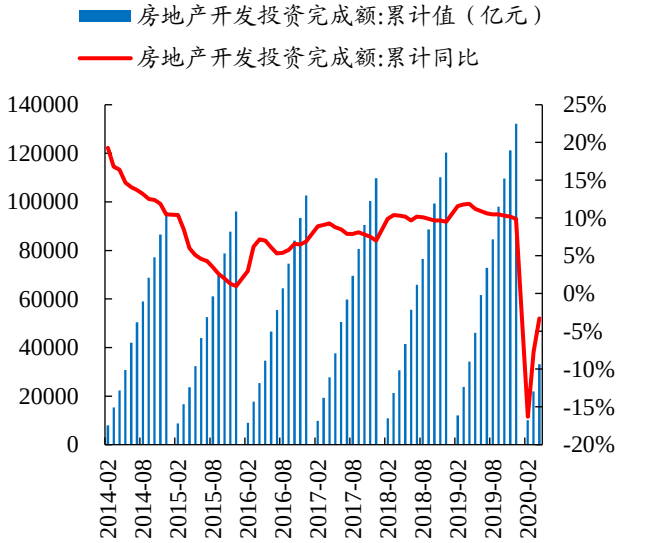
2020 年 1-4 月住宅竣工/新开工面积累计同比分别下降 14.5%/18.7%，降幅分别较 1-3 月缩小 1.7pct/8.2pct。2020 年 1-4 月房地产开发投资完成额为 33103 亿元，累计同比下降 3.3%，降幅相较 1-4 月缩小 4.4pct。

图43：2020 年 1-4 月住宅竣工累计同比下降 14.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

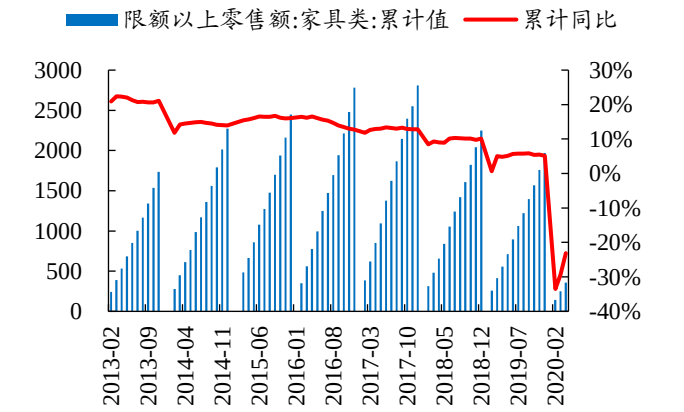
图44：2020 年 1-4 月房地产开发投资累计同比下降 3.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

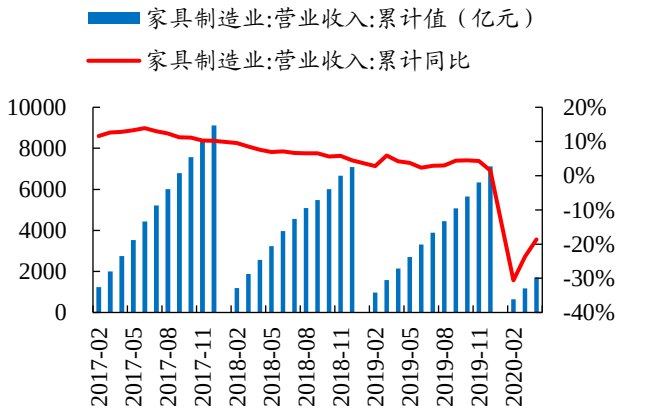
2020 年 1-4 月限额以上家具类零售额累计为 359 亿元，累计同比下降 23.1%，降幅相较 1-3 月缩小 6.2pct，其中 4 月家具类零售额 115 亿元，同比下降 5.4%。2020 年 1-4 月家具制造业营业收入为 1698.2 亿元，累计同比下降 18.6%。

图45：2020 年 1-4 月限额以上家具类零售额累计同比下降 23.1%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

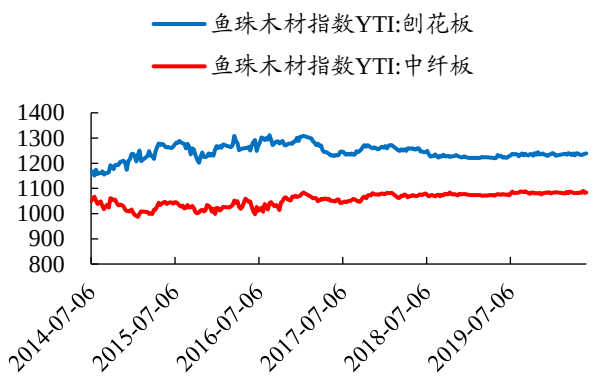
图46：2020 年 1-4 月家具制造业营业收入累计同比下降 18.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

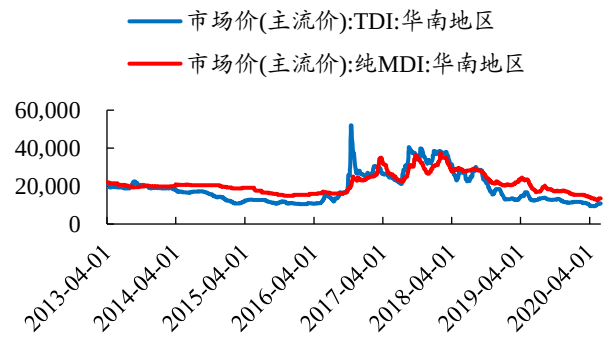
本周刨花板/中纤板价格指数分别为 1238.52/1083.42，分别较上周变动+0.03%/+0.14%。本周 TDI 华南地区市场主流价格日均价为 11060 元/吨，较上周上涨 3.08%；MDI 华南地区市场主流价格日均价为 14040 元/吨，较上周上涨 4%。

图47：本周刨花板价格上涨 0.03%，中纤板价格上涨 0.14%（以 2010 年 6 月价格为 1000）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：本周 TDI 价格上涨 3.08%，MDI 价格上涨 4%（元/吨）



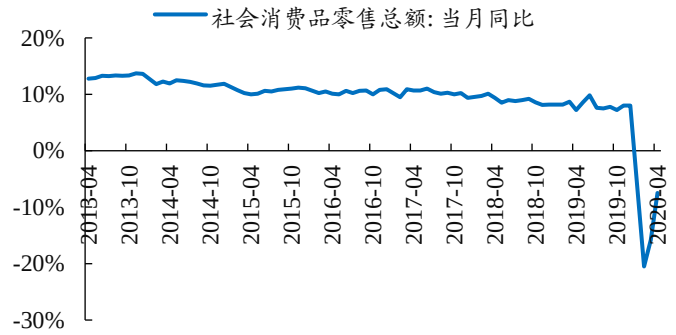
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 轻工相关消费数据更新：日用品及文化办公用品体现较强韧性

2020 年 1-4 月，社会消费品零售累计总额 106758 亿元，累计同比减少 16.20%。其中 4 月社会消费品零售额当月值为 28178 亿元，当月同比下降 7.5%。

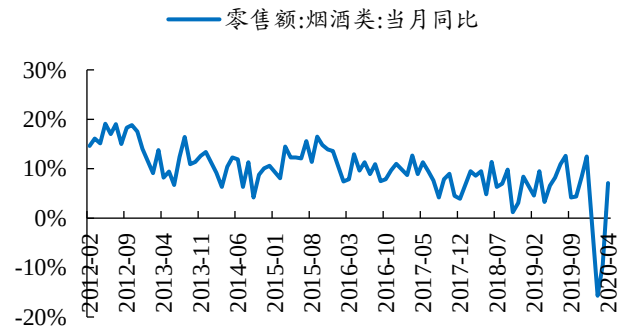
2020 年 4 月限额以上零售企业零售额中，烟酒类零售额当月同比增加 7.10%；日用品类零售额当月同比增加 8.30%，文化办公用品类当月同比增加 6.50%。

图49：4 月社消零售总额当月同比下降 7.5%



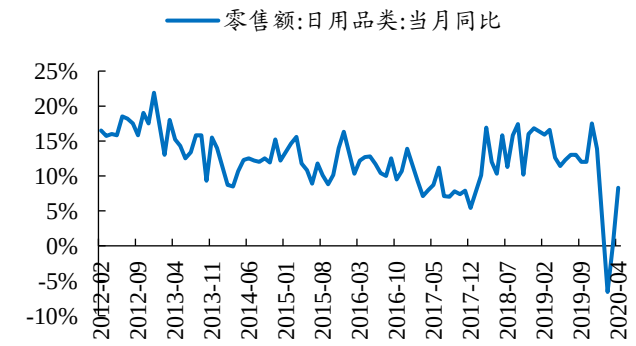
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：4 月限额以上烟酒类零售额恢复正增长



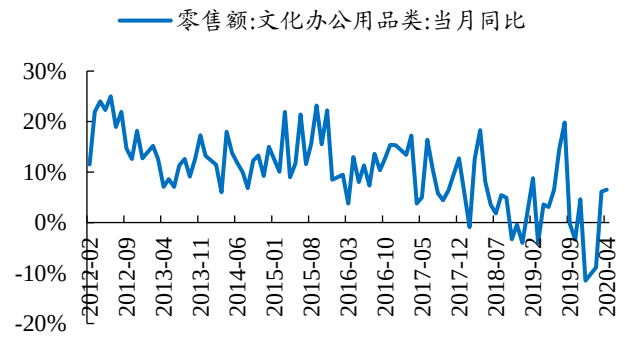
数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：4 月限额以上零售额日用品类增速显著回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

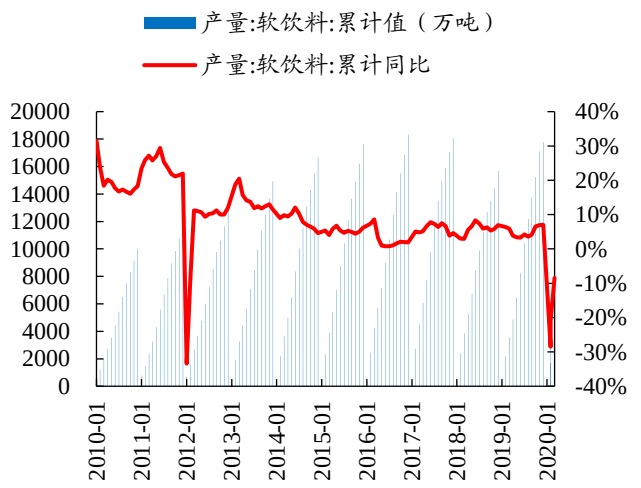
图52：4 月限额以上文化办公用品类增速显著回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

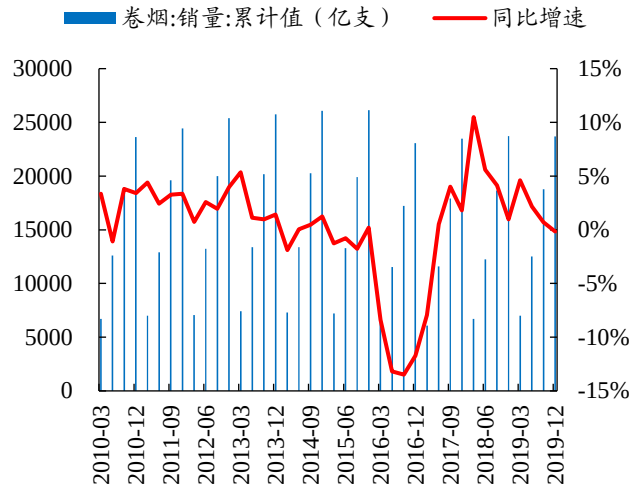
2020 年 1-4 月软饮料累计产量 4446 万吨，累计同比下降 8.43%。2019 年 1-12 月卷烟销量累计 23676.35 亿支，同比下降 0.17%。

图53：2020 年 1-4 月软饮料累计产量同比下降 8.43%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：2019 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

4、年内重点限售股解禁公司时间表

表2：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
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

					变动前(万股)			变动后(万股)	
									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
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 日北向资金增持索菲亚、欧派家居、中顺洁柔

表3：近 10 日北向资金增持索菲亚、欧派家居、中顺洁柔、顾家家居、裕同科技；减持晨光文具

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	42.82	20.06%	0.98%	4.30%	4.46%
603833.SH	欧派家居	28.41	5.98%	0.38%	1.00%	1.71%
002511.SZ	中顺洁柔	20.16	7.64%	0.28%	0.35%	-0.18%
603899.SH	晨光文具	13.49	2.69%	-0.25%	-0.44%	-0.12%
603816.SH	顾家家居	10.60	3.79%	1.01%	1.05%	1.04%
300616.SZ	尚品宅配	4.04	3.06%	0.06%	0.08%	0.23%
002078.SZ	太阳纸业	3.32	1.35%	0.19%	-0.01%	-0.08%
002831.SZ	裕同科技	3.21	1.37%	0.18%	0.17%	0.23%
002867.SZ	周大生	3.18	2.13%	0.09%	1.83%	1.64%
002191.SZ	劲嘉股份	2.92	2.21%	0.01%	-0.20%	-0.22%
000910.SZ	大亚圣象	2.27	2.43%	-0.39%	-0.45%	-0.76%
002798.SZ	帝欧家居	2.23	1.60%	0.07%	-0.42%	-0.30%
002701.SZ	奥瑞金	1.90	2.04%	0.06%	-0.06%	1.17%
600612.SH	老凤祥	1.75	1.21%	0.09%	0.06%	0.49%
600210.SH	紫江企业	1.47	2.23%	0.42%	0.52%	0.67%
603008.SH	喜临门	1.44	3.19%	0.27%	0.25%	0.64%
603801.SH	志邦家居	1.31	2.31%	0.94%	-2.10%	-1.66%
600337.SH	美克家居	1.19	1.40%	1.02%	0.93%	1.08%
000488.SZ	晨鸣纸业	1.16	1.42%	0.33%	0.02%	0.60%
603898.SH	好莱客	0.99	2.10%	0.12%	0.33%	0.33%

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 6 月 5 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