

板块调整下把握优质标的估值修复行情

——造纸轻工行业周报 20180924

行业周报

◆ 热点：第二十批进口废纸获批量达到 36 万吨

9月19日，环保部固废管理中心发布2018年第二十批进口废纸审批名单，共有9家企业获批36万吨外废进口量。截至目前，2018年环保部共核准二十批进口废纸名单，获批量共计1492.40万吨（，其中获批额度最高的分别是玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业（含联盛纸业），三者额度合计占比63.3%，龙头企业仍具有明显配额优势。

◆ 造纸：白卡纸价格呈回升态势，箱板/瓦楞纸价格有所回落

本周文化纸价格维持相对稳定，白卡纸价格总体呈回升态势，箱板/瓦楞纸价格有所回落。中长期来看，我们认为18年进口废纸量大幅减少将是大概率事件，国废供需失衡将推动国废价格上涨，从而推动成品纸价格的上涨。另外，成本端压力将挤出部分中小企业，行业集中度将持续提升；而龙头企业成本优势明显，且成本转嫁能力强，盈利能力有望维持高位。造纸板块建议重点关注太阳纸业、山鹰纸业、中顺洁柔。

◆ 家居：行业竞争趋于激烈，新零售、工程为行业提供新机遇

中长期来看，我们认为地产景气下行、行业竞争加剧等因素短期内仍将继续存在，带来行业增速降档；但龙头企业仍处于渠道、品类扩张的阶段，且其在渠道、品牌、效率、服务等各方面具有明显优势，随着行业集中度的提升，龙头企业将显著受益。家居板块重点关注曲美家居、索菲亚、顾家家居、喜临门；建议关注欧派家居、志邦股份、好莱客、大亚圣象。

◆ 包装及其它板块：行业拐点逐步确定

包装板块收入增速自17年下半年起持续回升，行业需求端有所回暖，且纸价高位回落有助于缓解成本端压力；另外行业整合仍是长期趋势，龙头包装企业一体化经营程度高、成本控制及客户开拓能力强，将在整合过程中充分受益。因此，我们认为包装行业可能于下半年逐步迎来拐点。包装及其它板块建议关注劲嘉股份、裕同科技、合兴包装、美盈森；另外建议关注晨光文具、好太太。

◆ 风险提示：地产景气度低于预期风险，原材料价格上涨风险。

增持（维持）

分析师

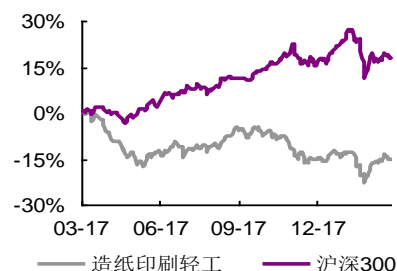
黎泉宏（执业证书编号：S0930518040001）

liqh@ebsecn.com

袁雯婷（执业证书编号：S0930518070003）

yuanwt@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002117	东港股份	15.30	0.64	0.81	1.04	24	19	15	买入
002572	索菲亚	22.30	0.98	1.28	1.71	23	17	13	买入
603008	喜临门	14.59	0.72	0.95	1.36	20	15	11	买入
603818	曲美家居	7.49	0.50	0.60	0.74	15	12	10	买入
603816	顾家家居	50.27	1.92	2.49	3.35	26	20	15	增持
002078	太阳纸业	7.64	0.78	0.99	1.22	10	8	6	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年9月21日

目 录

1、 轻工板块本周市场表现	3
1.1、 市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑输沪深 300	3
1.2、 轻工行业涨跌幅与估值水平：本周家具板块周涨幅 4.35%	3
1.3、 个股涨跌幅：鸿博股份、升达林业、梦百合为本周轻工板块个股涨幅前三	4
2、 本周工作回顾.....	5
3、 行业最新动态.....	6
3.1、 本周市场热点：第二十批进口废纸获批量达到 36 万吨，配额获批量有所回升	6
3.2、 家居：行业增速降档，新零售、工程等渠道拓展为行业提供发展新机遇.....	6
3.3、 造纸：文化纸价格维持相对稳定，白卡纸价格呈回升态势.....	8
4、 行业数据跟踪.....	10
4.1、 造纸板块：文化纸价格维持相对稳定.....	10
4.2、 家具板块：建材家居卖场 8 月份销售额同比增长 3.59%.....	16
4.3、 包装板块：卷烟产量 H1 同比增长 4.2%.....	17
5、 轻工行业及公司公告、要闻	18
5.1、 轻工行业市场新闻.....	18
5.2、 本周公司动态.....	20
6、 本周重点推荐组合及核心逻辑	21
7、 风险分析	22

1、轻工板块本周市场表现

1.1、市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑输沪深 300

本周（2018.09.17-2018.09.21），上证综指报收 2797.48，周涨幅 4.32%；深证成指报收 8409.18，周涨幅 3.64%；同期沪深 300 指数涨幅为 5.19%；轻工制造板块周涨幅 2.46%，整体跑输沪深 300 指数。

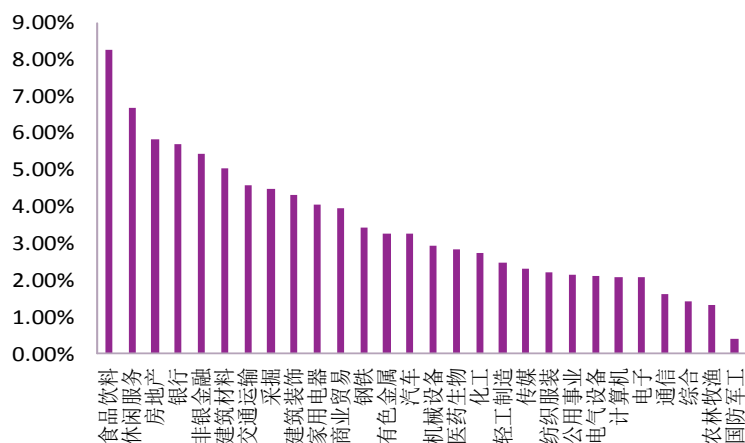
图表 1：本周沪深市场和板块涨跌幅

板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
上证综指	4.32%	2.65%	-15.41%
深证成指	3.64%	-0.66%	-23.83%
沪深 300	5.19%	2.28%	-15.39%
轻工制造行业	2.46%	-1.37%	-28.33%

资料来源：Wind，光大证券研究所

本周轻工制造板块整体跑输大盘，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 18 位（按涨幅由高到低排序）。

图表 2：各行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、轻工行业涨跌幅与估值水平：本周家具板块周涨幅 4.35%

细分子板块来看，本周家具板块涨幅最大，周涨幅 4.35%；文娱用品板块本周上涨 2.56%，造纸板块周涨幅 2.07%，包装印刷板块上涨 1.78%，珠宝首饰板块周涨幅 1.63%。

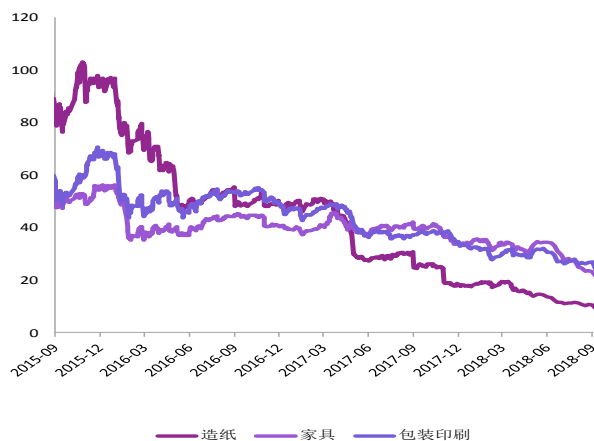
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	2.07%	-2.91%	-27.11%
包装印刷	1.78%	1.36%	-19.66%
家具	4.35%	-4.10%	-35.57%
其他家用轻工	1.51%	-0.21%	-34.59%
珠宝首饰	1.63%	2.21%	-29.71%
文娱用品	2.56%	-1.17%	-27.44%
其他轻工制造	-2.44%	-8.70%	-34.32%

资料来源：Wind，光大证券研究所

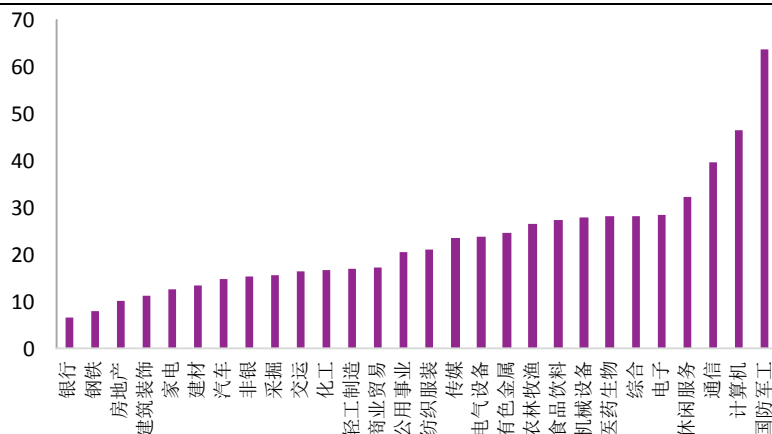
本周轻工制造行业 PE(TTM)为 16.9x，细分板块来看，家具、造纸、包装印刷 PE(TTM)分别为 21.5x、9.2x、24.6x，均处于历史相对低位。横向比较来看，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 12 位（由低到高）。

图表 4：轻工行业各子板块估值水平（PE_TTM）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 5：全行业估值水平比较（PE_TTM）



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3、个股涨跌幅：鸿博股份、升达林业、梦百合为本周轻工板块个股涨幅前三

个股方面，本周上涨幅度最大的前五家公司分别为鸿博股份（18.51%），升达林业（15.54%），梦百合（12.86%），顾家家居（11.22%），合兴包装（10.11%）；下跌幅度最大的前五家分别为珠海中富（-12.90%），英派斯（-12.66%），双星新材（-8.37%），亚振家居（-7.29%），通产丽星（-7.06%）。

图表 6：本周个股涨幅前五与跌幅前五列表

公司名称	上涨幅度	公司名称	下跌幅度
鸿博股份	18.51%	珠海中富	-12.90%
升达林业	15.54%	英派斯	-12.66%
梦百合	12.86%	双星新材	-8.37%
顾家家居	11.22%	亚振家居	-7.29%
合兴包装	10.11%	通产丽星	-7.06%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、本周工作回顾

1) 东港股份：与蚂蚁区块链签订合作伙伴框架协议点评：

公司公告与蚂蚁区块链签订《蚂蚁区块链合作伙伴框架协议》，双方将基于对应优势资源，围绕“区块链+税务”、“区块链+财政”、“区块链+金融”等领域，开展建立长期、深度的合作，本协议合作期限为一年。

蚂蚁区块链提供的蚂蚁区块链产品及服务是蚂蚁金服自主研发的高性能、全球部署及强隐私保护的金融级联盟区块链技术，目前已在慈善捐助、商品溯源、城市生活服务等领域落地生产级的系统。

我们认为，此次公司与蚂蚁区块链签订合作伙伴框架协议，能够充分利用蚂蚁区块链的技术优势，并发挥公司在技术、人才、行业、渠道等各方面优势，在税务、财政、金融等主要领域，开发新型电子票证业务，一方面能够对冲传统票据“无纸化”趋势的影响，另一方面能够助力公司成为国内领先信息服务商。

2) 轻工制造板块 18 年中报总结：

轻工行业 18Q2 收入端增长相对稳定，利润端增速环比略有回升：18H1 轻工行业营收同比增 21.50%，归母净利润同比增 11.97%，收入端增长维持相对稳定，净利润增速自 18Q1 达到阶段性低点后有所回升。

家居：1) 定制板块：18Q2 定制板块收入、利润端均较 Q1 环比有所下滑，我们认为主要原因为：1) 地产红利逐步减弱；2) 定制家具行业竞争加剧。2) 非定制家居板块：18 年上半年非定制家居板块收入端、利润端受地产周期压力影响，总体呈现下滑趋势，但板块内公司业绩存在一定分化，部分优质成品家具企业依靠品类、渠道扩张等方面，仍保持较好增长态势。

造纸：业绩分化，成本优势成为纸企盈利水平的重要方面。2018 年上半年造纸板块营收同比增长 23.03%，归母净利润同比增长 33.30%。总体来看，造纸板块收入端仍维持较高增长，主要受益于纸价处于相对高位及龙头纸企新增产能陆续投产；利润端增速中枢有所下滑，但仍维持较高增长水平。

包装：Q2 板块收入增速持续回升，利润弹性逐步释放。18H1 包装板块营收同比增 28.19%，归母净利润同比增 16.07%。包装板块收入增速自 17 年下半年起持续回升，我们认为主要受益于包装行业集中度提升，订单向龙头企业集中市场份额持续提升。

3、行业最新动态

3.1、本周市场热点：第二十批进口废纸获批量达到 36 万吨，配额获批量有所回升

9 月 19 日，环保部固废管理中心发布 2018 年第二十批进口废纸审批名单，共有 9 家企业获批 36 万吨外废进口量，废纸获批量有所回升。具体来看，其中山鹰纸业获批 15.02 万吨，景兴纸业（含景兴板纸）获批 7.09 万吨，APP（宁波中华、宁波亚洲浆纸）获批 6.79 万吨。

截至目前，2018 年环保部共核准二十批进口废纸名单，获批量共计 1492.40 万吨（不含原配额变更口岸等），其中获批额度最高的分别是玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业（含联盛纸业），占比分别达到 34.0%、14.7%、14.7%，三者额度合计占比 63.3%，龙头企业仍具有明显配额优势。

图表 7：2018 年行业前 20 批次外废获批额度情况（单位：万吨）

序号	企业	获批额度	占比
1	玖龙纸业	507.33	34.0%
2	理文造纸	218.99	14.7%
3	山鹰纸业	218.91	14.7%
4	华泰纸业	90.00	6.0%
5	广州造纸	75.00	5.0%
6	东莞建晖	56.81	3.8%
7	联盛龙海	51.55	3.5%
8	APP	37.27	2.5%
9	景兴纸业	35.46	2.4%
10	世纪阳光	30.82	2.1%
11	合计	1492.40	100%

资料来源：环保部固废管理中心，光大证券研究所

3.2、家居：行业增速降档，新零售、工程等渠道拓展为行业提供发展新机遇

龙头企业渠道扩张加速，地产弱市场下先发优势明显

家居行业属地产后周期行业，2017 年以来房地产增速逐年放缓，严政策下地产红利减弱，但二次翻新装修市场等持续驱动家居行业增长，整体来看家居行业波动小于房地产行业，龙头企业在品牌、产品、渠道、成本、生产等多方面均具有明显优势。

目前我国家具行业集中度仍较低，截止 2016 年我国橱柜行业 CR15 不到 10%，整体衣柜行业 CR7 也仅为 15% 左右，龙头企业存在较大的市场份额提升空间。为进一步扩大品牌市场份额和渗透率，龙头企业持续大规模拓展和下沉销售渠道，并进行品类扩张实行全屋定制战略，多品类广渠道的布局有助于覆盖更多消费群体，从而进一步提升市场份额。

全屋定制“大家居”时代，营销套餐进一步引流

长期来看，全屋定制模式将成为未来家具行业发展的必然趋势，龙头企业陆续推进全屋定制的战略，以满足消费者的一站式采购和个性化的需求。今年以来，行业各大品牌纷纷推出各类促销套餐，促销力度持续加大，尤其是全屋定制套餐，包括索菲亚的 1111 元/㎡、欧派 19800 元/22 ㎡、尚品宅配 518 元/㎡等全屋定制套餐等。

一系列促销引流套餐的推出，反映出定制行业的竞争趋于激烈，企业依靠低价套餐实现终端引流，以提升市场份额。我们认为定制家具行业已逐步进入价格战的阶段，行业盈利空间将有一定压缩，但对于龙头企业而言，依靠成本优势、生产效率提升等方面，仍能够维持较高的盈利能力。

图表 8：各品牌推出促销套餐进一步引流客户

公司品牌	套餐内容（截止 2018 年 4 月）	其它
索菲亚	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 799 元/㎡连门带柜经典衣柜全面升级，9 个花色任意选择。 ◇ 799+100 元/㎡全屋七大空间定制，11 个花色任意选择。 ◇ 1599 元/㎡康纯板全屋自由定，无甲醛添加粘合剂。 	1 平方米起订，对比同级别的全屋定制套餐有优势。
欧派家居	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 36600 元/套精装房拎包入住套餐：包括 19800 元/22 ㎡全屋定制+16800 元/套全屋家具 9 件套。 ◇ 19800 元/套全屋家具套餐，包括沙发、茶几、餐厅桌椅、主卧次卧软床等家具。 ◇ 七大套餐满足各种定制需求。 ◇ 主推 19800 元/22 ㎡套餐，全屋六大空间，25 种花色可选。 ◇ 其它六大套餐：19800 元/18 ㎡经典套餐、19800 元/16 ㎡无醛套餐、23800 元/20 ㎡品质王牌套餐、26800 元/20 ㎡简欧轻奢套餐、36800 元/20 ㎡欧式尊贵套餐、36800 元/18 ㎡时尚实木套餐，这六大套餐含榻榻米定制。 	最低 16 ㎡限制；19800 元/22 ㎡套餐不含榻榻米，其它六个套餐均含榻榻米。
好莱客	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 推出七大全屋套餐 16800 元/20 ㎡全民定制套餐，19800 元/23 ㎡全民普及陶瓷、19800 元/18 ㎡经典套餐、19800 元/16 ㎡原态套餐、24800 元/20 ㎡原态尊享套餐、26800 元/20 ㎡轻奢贵族套餐和 36800 元/20 ㎡ 	全民推广套餐 16800 元/20 ㎡，19800 元/23 ㎡相比原套餐平方米数均有增加，仅有 3 种花色可选
金牌橱柜	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 19800 元/20 ㎡六大空间全屋定制（包含榻榻米） 	可选 5 种板材
尚品宅配	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 518 元/㎡全屋定制拎包入住套餐。套餐包含五大空间（主卧、次卧、餐厅、厨房、儿童房）的 21 件家具，板材 56 种，千套方案。 ◇ 46600 元两房两厅套餐和 56800 元三房两厅套餐的户型参考价格。 	主卧可升级为书房装修，无板材、花色等信息。套餐内不包含酒柜。
皮阿诺	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 19880 元/20 ㎡五大空间全屋定制 	可选 6 种花色。
志邦橱柜	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 799 元/㎡八大空间全屋定制 ◇ 19800 元/全屋定制二选一套餐： <ul style="list-style-type: none"> ◇ 12 ㎡自由全屋+秋风木语橱柜 ◇ 18 ㎡六大空间全屋定制（赠送床、抽屉）。 	有全屋和橱柜联合定制选择。套餐中，移门+衣柜 4 种花色；柜体限 5 色可选。

资料来源：Wind，光大证券研究所

精装政策为家居行业提供新机遇，工装渠道成为企业新增长点

2017 年中国住建部和各地政府也纷纷出台相应的“全装修”精装政策，精装房渗透率有望进一步提升；同时房地产行业集中度提升，龙头地产商近年来纷纷推出全装修楼盘以提升品牌形象。

精装房占比的提升意味着国内大宗业务将成为重要的渠道之一，家居企业也纷纷开拓工程代理商渠道。虽然大宗业务毛利率普遍低于零售业务，但由于直接对接工程师，能够降低相关费用；总体来说工程渠道具有体量大供应链短效率高而账期长的特点。因此，整合资源资金拓展工程代理商渠道，寻找高价值客户，提高强交付能力成为家装行业的一项战略选择。一般来说，房地产企业更倾向于选择质量、产能有保障，交付能力和抗风险能力强的企业，这将使精装市场进一步向行业优质企业集中，驱动其业绩增长。

图表 9：各省或部门关于推动全装修发展的政策

地区/部门	时间	政策名称	全装修目标
四川	2016-03	《关于推进建筑产业现代化发展的指导意见》	到 2020 年，全省新建住宅全装修比例达到 50%；到 2025 年，全省新建住宅全装修比例达到 70%。
江苏	2016-08	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的实施意见》	到 2025 年，全省装配式建筑占新建建筑的比例超过 50%
浙江	2016-12	《关于加快推进住宅全装修工作的指导意见》	2016-10-01 起，各市县中心城区范围内，出让或划拨国有土地上的新建住宅，推行全装修，实现成品交房。
住房城乡建设部	2017-05	《建筑业发展“十三五”规划》	2020 年新开工全装修成品住宅面积达到 30%
海南	2017-05	《海南省商品住宅全装修管理办法》	2017 年 7 月 1 日后的商品住宅工程实行全装修
吉林	2017-08	《吉林省人民政府办公厅关于大力发展装配式建筑的实施意见》	试点示范期（2017~2018 年）内，全省装配式建筑面积不少于 200 万平方米。
河南	2017-08	《关于加快发展成品住宅的指导意见》	从 2018 年 1 月 1 日起，全省市、县新开工建设商品住宅，全部要按照成品住宅设计建设
天津	2017-10	《市建委关于加强装配式建筑建设管理的通知》	2018 年 1 月 1 日期，实施装配式建筑的保障性住房和商品住房全装修比例达到 100%
长沙	2018-03	《长沙市人民政府办公厅转发长沙市住房和城乡建设委员会〈关于加快推进全装修住宅建设的意见〉的通知》	芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、雨花区行政区域内新供地的商品住宅项目，采用全装修建设交付的比例不低于 70%。

资料来源：住房城乡建设部，各省市政府网站，光大证券研究所

3.3、造纸：文化纸价格维持相对稳定，白卡纸价格呈回升态势

白卡纸价格有所回升，箱板瓦楞纸价格有所回落

文化纸方面，本周铜版纸市场价 6800 元/吨，双胶纸市场均价 6975 元/吨，均与上周持平，文化纸价格总体维持相对稳定。我们认为原材料木浆价格的高位与国废价格高位的传导效应将对文化纸价格形成较为有力的支撑，随着旺季的到来，我们判断文化纸价格仍有一定的上涨空间。

包装纸方面：1) 白卡纸市场均价 5843 元/吨，与上周持平，涨价逐步落实，总体来看白卡纸价格自阶段性底部呈回升态势。2) 白板纸本周均价为 4625 元/吨，较上周下降 38 元/吨，价格总体维持相对稳定。

箱板瓦楞纸方面，本周箱板纸市场价 5010 元/吨，较上周下降 83 元/吨；

瓦楞纸市场价 4320 元/吨，较上周下降 183 元/吨。随着行业逐步进入旺季，以及国废价格的高位传导效应，我们判断箱板/瓦楞纸价格仍有一定上涨空间。根据卓创数据统计，8 月份箱板纸、瓦楞纸企业库存分别为 18 天、17 天，较 7 月环比有所减少。

龙头纸企陆续发布涨价函，旺季涨价落实情况需持续跟踪

随着旺季的来临，近期龙头纸企相继发布涨价函，主要集中在木浆类纸种（如文化纸、白卡纸）及部分特种纸产品（如热敏纸、无碳纸等），涨价幅度约 200-300 元/吨，具体来看：

万国太阳宣布自 8 月 30 日起部分品牌白卡纸、铜版卡纸涨价 200 元/吨；山东博汇纸业宣布自 8 月 30 日起铜版卡纸、白卡纸产品价格上调 200 元/吨，江苏博汇宣布白卡纸价格上调 200 元/吨；晨鸣纸业宣布自 8 月 30 日起白卡、铜版卡纸价格上调 200 元/吨；太阳纸业宣布自 9 月 1 日起涂布、非涂布文化纸价格上调 200 元/吨；APP 宣布 9 月 1 日起普通双亚铜产品价格上调 200 元/吨。

我们认为，多家龙头企业陆续发布 9、10 月份涨价函，对纸业市场情绪具有一定提振效应；叠加 9 月旺季的到来，文化纸、包装纸有望重新进入涨价通道，但空间及弹性需要持续跟踪。

图表 10：近期纸企涨价函汇总

企业	涨价纸种	涨幅	涨价起始日期
万国太阳	部分品牌白卡、铜板卡	上调 200 元/吨	8 月 30 日起
江苏博汇	白卡纸	上调 200 元/吨	8 月 30 日起
山东博汇	铜板卡、白卡纸	上调 200 元/吨	8 月 30 日起
晨鸣纸业	白卡、铜板卡纸	上调 200 元/吨	8 月 30 日起
太阳纸业	涂布、非涂布文化纸	上调 200 元/吨	9 月 1 日起
APP	普通双亚铜产品	上调 200 元/吨	9 月 1 日起
华泰纸业	铜版纸	上调 200-300 元/吨	9 月 1 日起
APP	热敏纸	上调 300 元/吨	9 月 1 日起
晨鸣纸业	热敏纸	上调 300 元/吨	9 月 1 日起
APP	无碳大纸	上调 200 元/吨	9 月 16 日起
APP	复印纸产品	上调 200 元/吨	10 月 1 日起

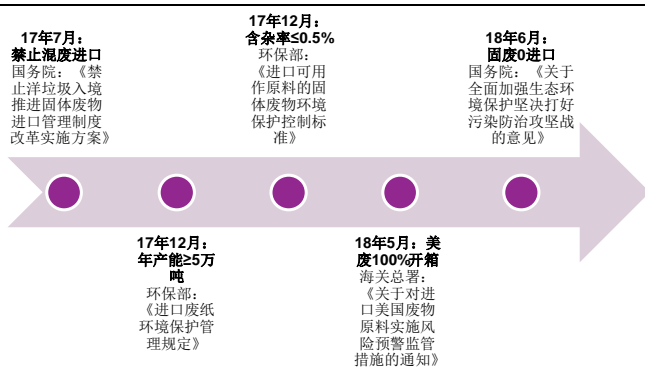
资料来源：中纸联，光大证券研究所

外废严管控将是长期趋势，中长期国废价格上涨逻辑不变

6 月 24 日，国务院发布《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，《意见》中重点提出：全面禁止洋垃圾入境，大幅减少固体废物进口种类和数量，力争 2020 年年底基本实现固体废物零进口。

17 年以来，我国陆续推出废纸进口的管控政策，包括禁止进口未经分拣的废纸、进口废纸企业规模要求 5 万吨/年以上、进口废纸含杂率上限标准降为 0.5%、对美废 100%开箱检验等，从企业资质、外废标准与质量审查等各方面管控废纸进口，全面体现外废进口严格管控将是长期趋势。

图表 11：2017 年至今废纸进口相关政策



资料来源：国务院，环保部，海关总署，光大证券研究所

18 年外废进口量大幅下滑仍将是大概率事件：17 年我国进口废纸总量 2571.7 万吨，同比减少 10%，外废进口约占我国废纸消费量 35%。18 年 1-6 月废纸累计进口数量 710 万吨，同比下滑 52%。在供给侧改革的驱动下，环保政策趋严、外废配额严格限制、检查形势趋严等多重因素的叠加下，我们预计今年进口废纸量大幅减少将是大概率事件，废纸供需失衡将推动国废价格的上涨，从而推动下游成品纸价格的上涨。

另外，成本端压力将挤出部分中小企业，行业集中度将持续提升；而龙头企业成本优势明显，且转嫁能力强，盈利能力有望进一步提升。因此，中长期来看，我们认为在原材料端积极延伸布局的龙头纸企将进一步体现出成本优势，盈利具有可持续性，如太阳纸业等。

4、行业数据跟踪

4.1、造纸板块：文化纸价格维持相对稳定

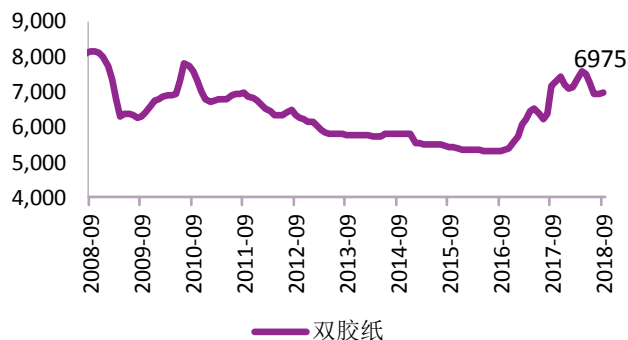
价格数据：

纸产品方面，根据卓创资讯统计数据，截至 9 月 21 日，各纸种价格分别为：铜版纸市场价 6800 元/吨（较上周持平），双胶纸市场价 6975 元/吨（较上周持平），白卡纸市场价 5843 元/吨（较上周持平），白板纸市场价 4625 元/吨（较上周下降 38 元/吨），箱板纸市场价 5010 元/吨（较上周下降 83 元/吨），瓦楞纸市场价 4320 元/吨（较上周下降 183 元/吨）。

图表 12：铜版纸平均市场价（元/吨）



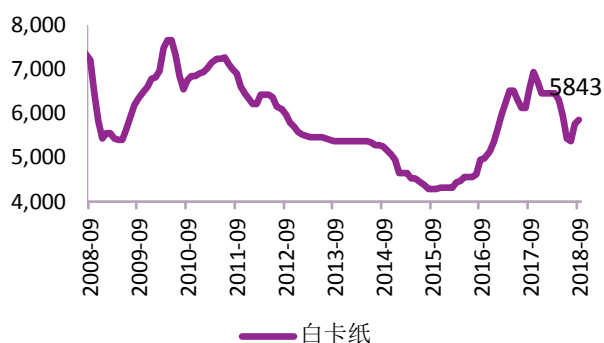
图表 13：双胶纸平均市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

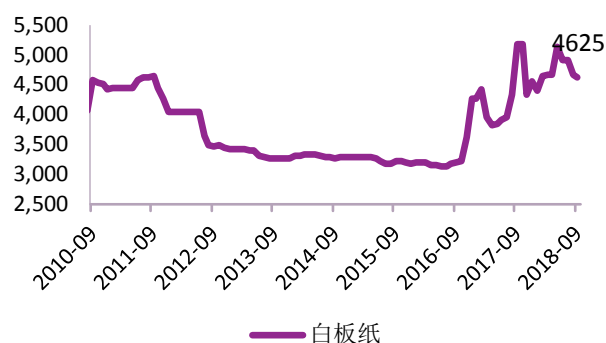
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 14: 白卡纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 15: 白板纸平均市场价 (元/吨)



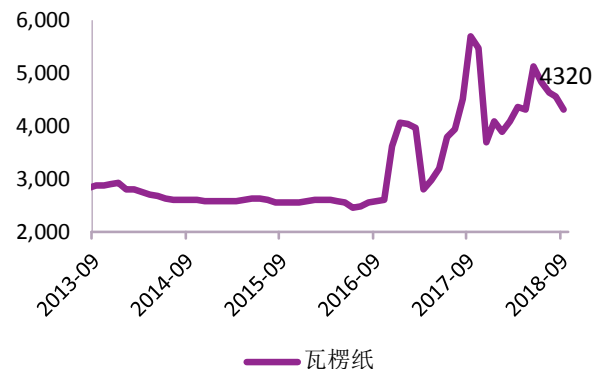
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 16: 箱板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 17: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)



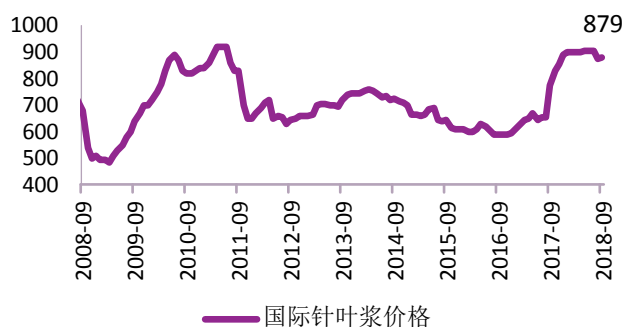
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 879 美元/吨, 较上周上涨 1 美元/吨, 国际阔叶浆外商均价 783 美元/吨, 较上周上涨 1 美元/吨。国内针叶浆市场平均价格 6750 元/吨, 较上周下降 50 元/吨, 阔叶浆价格 6083 元/吨, 较上周下降 33 元/吨。

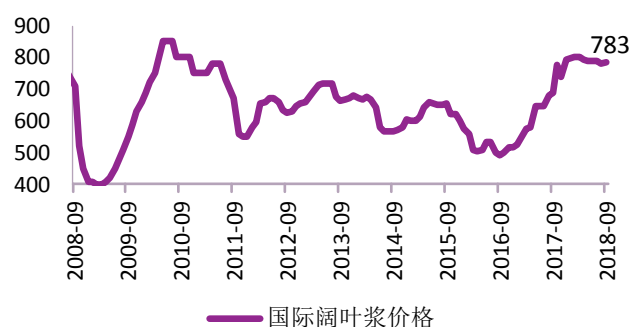
外废方面, 美废 3#、11#本周均价与上周持平, 美废 8#均价 260 美元/吨, 较上周上涨 20 美元/吨。国废出厂平均价格 2833 元/吨, 周跌幅 1.27%。

图表 18: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



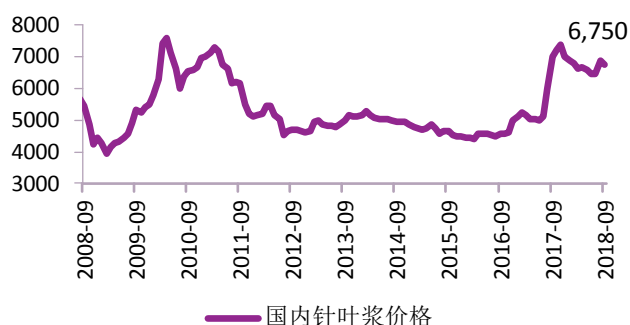
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 19: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



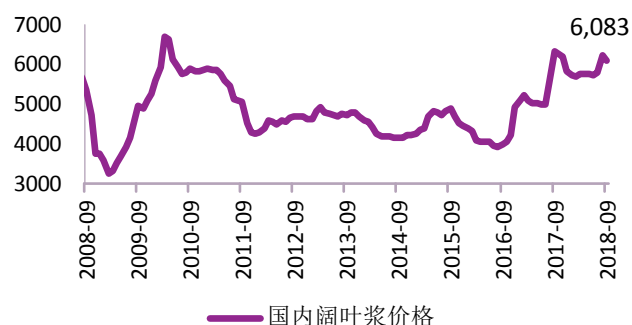
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 20: 国内针叶浆价格 (元/吨)



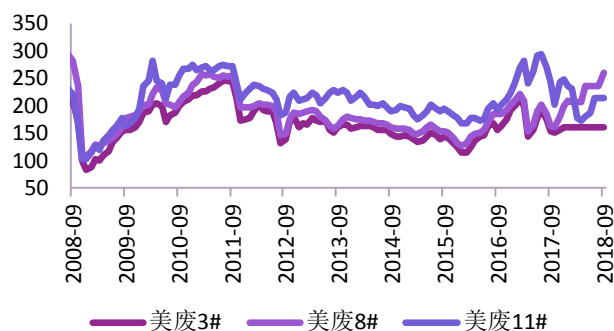
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 21: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



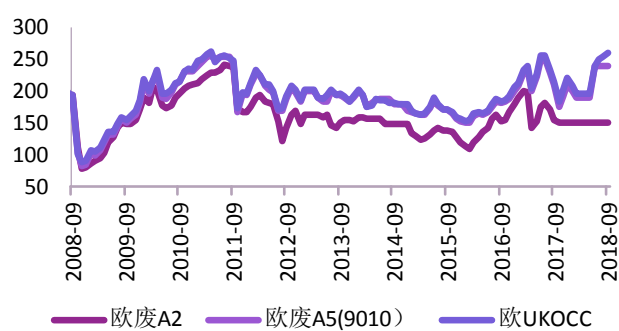
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 22: 美废外商平均价格 (美元/吨)



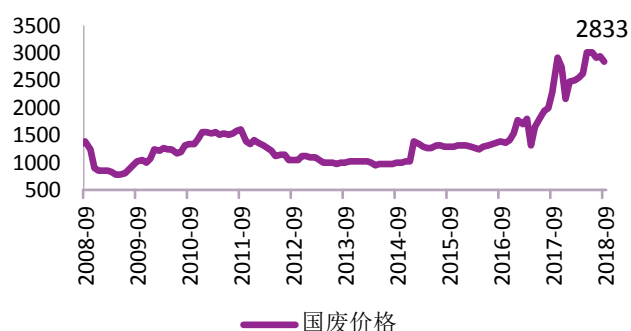
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 23: 欧废外商平均价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

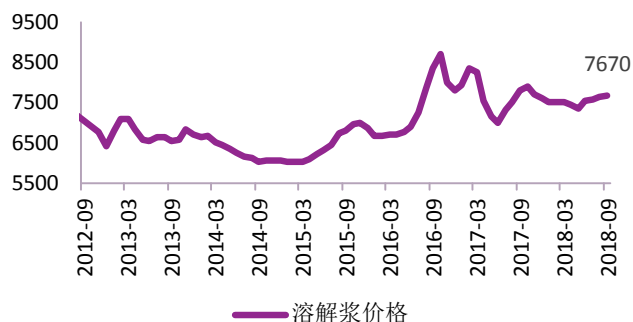
图表 24: 国废出厂价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

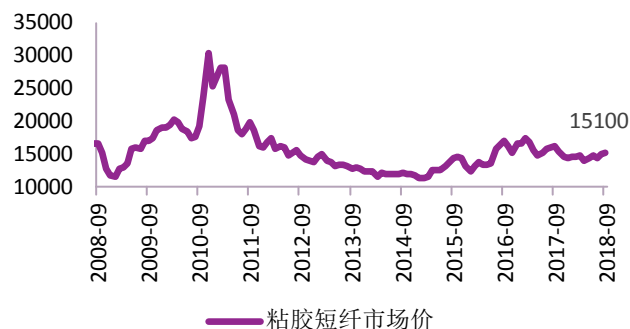
根据 Wind 资讯数据显示, 溶解浆内盘价格指数 7670 元/吨, 较上周持平; 粘胶短纤市场价 15100 元/吨, 较上周持平; 钛白粉现货价格为 16870 元/吨, 较上周下降 80 元/吨; 棉花 328 价格指数 16337 元/吨, 较上周上下下降 6 元/吨。

图表 25: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



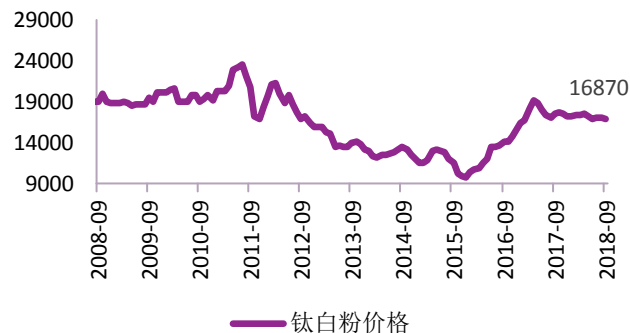
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 26: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 27: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 28: 中国棉花价格指数-328 (元/吨)



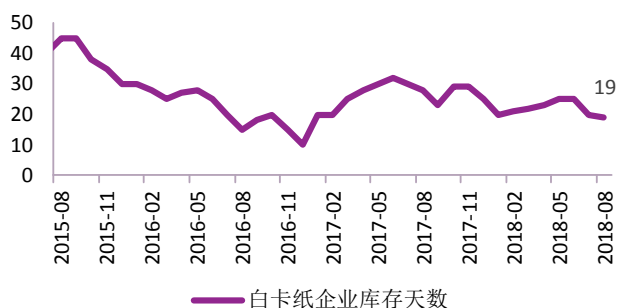
资料来源: Wind, 光大证券研究所

库存数据:

纸张库存方面, 8 月白卡纸和白板纸库存天数较上月有所下降, 白卡纸企业库存 19 天, 白板纸企业库存 30 天。8 月份箱板瓦楞纸的库存天数较上月有所下降, 箱板纸企业库存 17 天, 瓦楞纸企业库存 18 天。

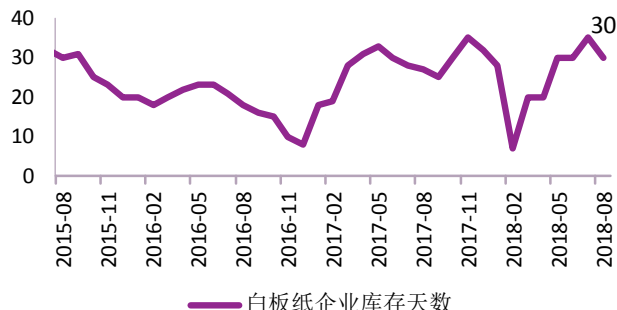
原材料库存方面, 7 月全球生产商木浆库存 38 天, 较上月上升 3 天; 8 月国内纸厂废纸天数有所上升, 为 7.5 天, 较上月上升 19%。

图表 29: 白卡纸企业库存 (天)



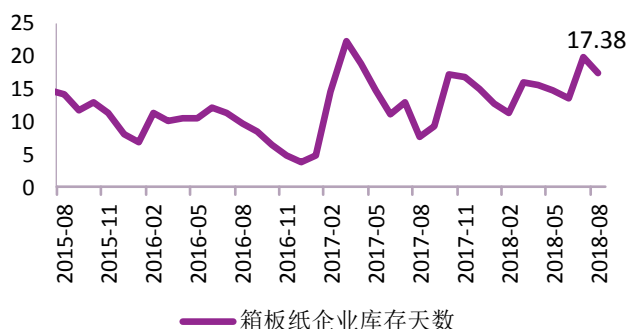
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 30: 白板纸企业库存 (天)



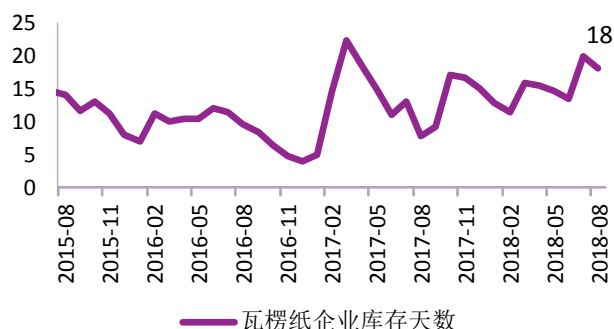
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 31：箱板纸企业库存（天）



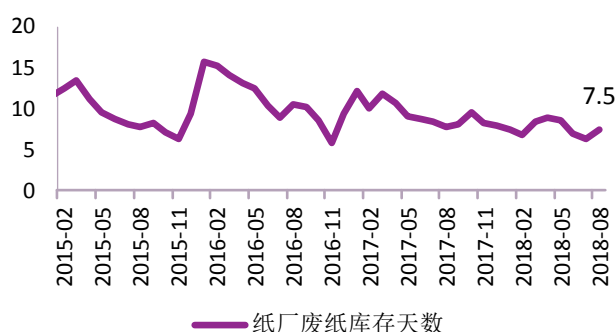
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 32：瓦楞纸企业库存（天）



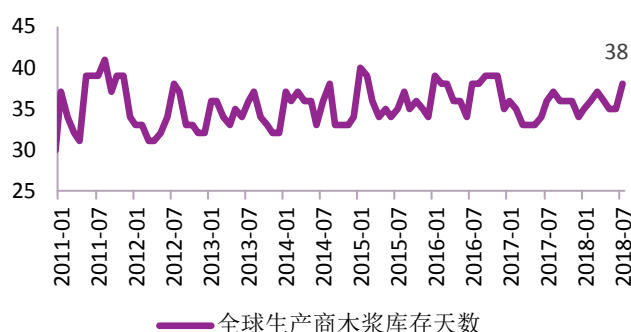
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 33：国内纸厂废纸库存（天）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 34：全球生产商木浆库存（天）

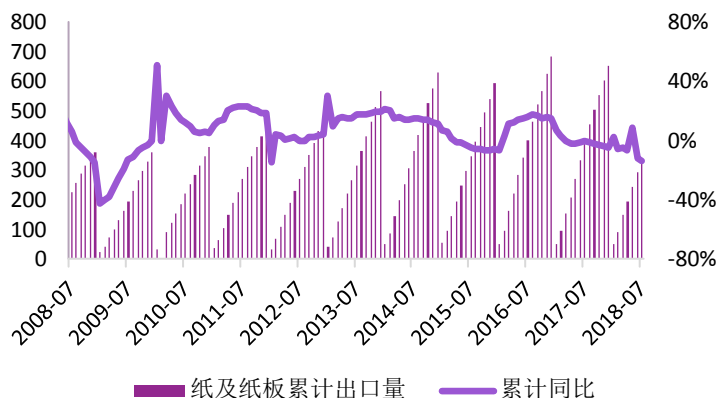


资料来源：Wind，光大证券研究所

进出口数据：

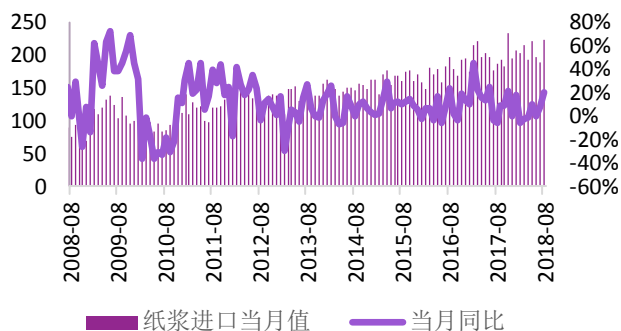
7 月纸及纸板累计出口量为 338 万吨，同比下降 13.70%；8 月纸浆进口 223.1 万吨，同比上升 19.95%；7 月废纸进口 143 万吨，同比下降 33%；瓦楞纸 2 月出口量为 1935 吨，同比增长 41%；箱板纸 2 月出口量为 6440 吨，同比增长 20.6%。

图表 35：纸及纸板累计出口量（万吨）



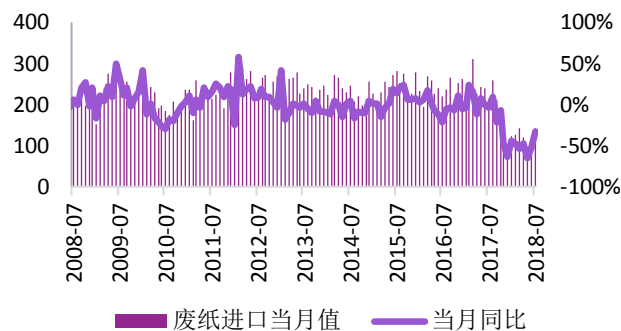
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 36: 纸浆当月进口值 (万吨)



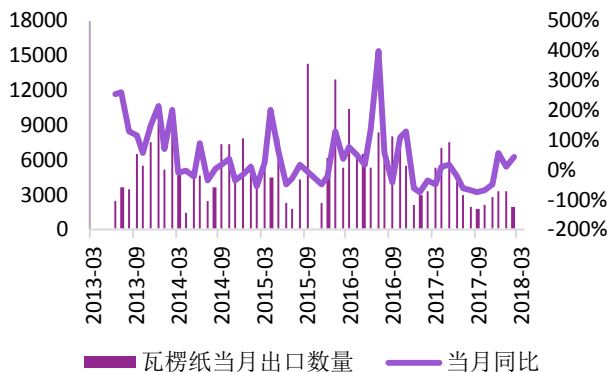
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 37: 废纸当月进口值 (万吨)



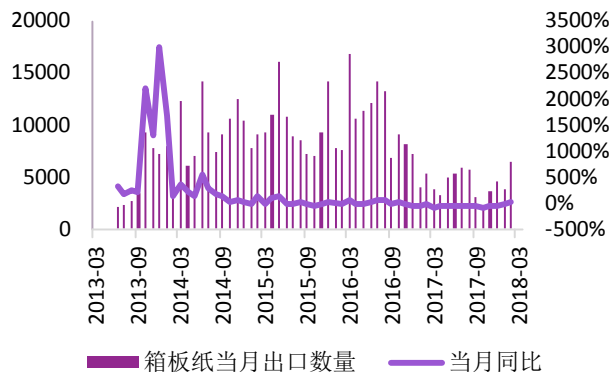
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 38: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 39: 箱板纸当月出口数量 (吨)

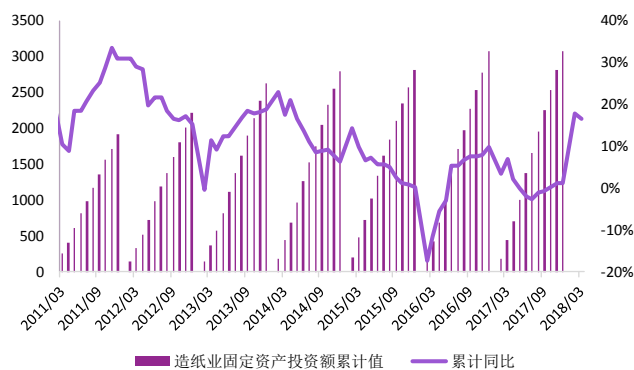


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

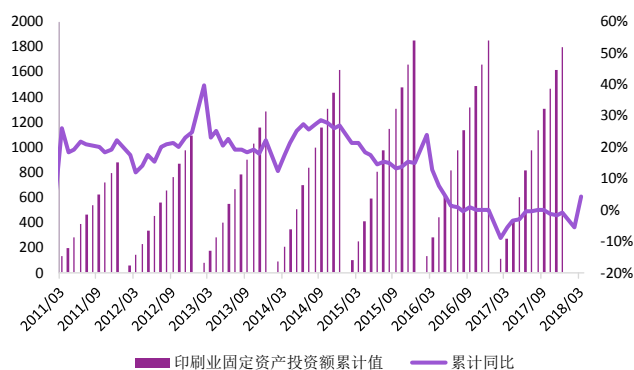
2017 年 12 月造纸业固定资产投资额累计 3091 亿元, 同比增长 1%;
印刷业固定资产投资额累计 1797 亿元, 同比下跌 1%。

图表 40: 造纸业固定资产投资额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 41: 印刷业固定资产投资额累计值 (亿元)



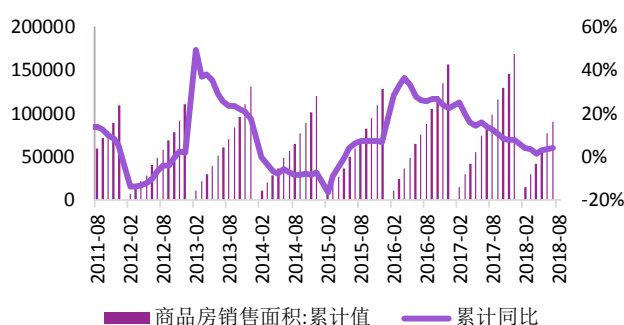
资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.2、家具板块：建材家居卖场 8 月份销售额同比增长 3.59%

房地产数据：

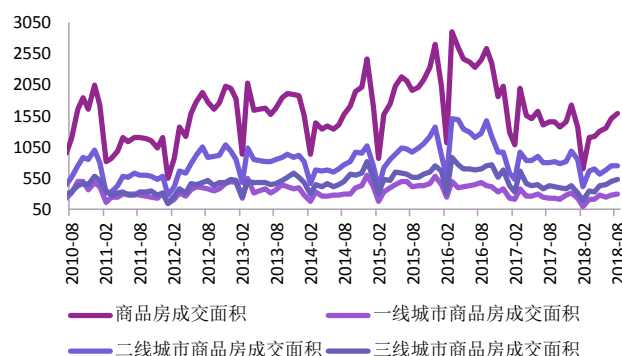
2018 年 8 月商品房销售面积 102474 万平方米，累计同比增长 4%；截至 9 月 20 日，9 月全国 30 大中城市商品房成交面积为 992.34 万平方米，其中以二线城市居多，成交面积达 483.37 万平方米，一线城市 215.05 万平方米，三线城市 293.92 万平方米。

图表 42：商品房销售面积累计值（万平方米）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 43：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）

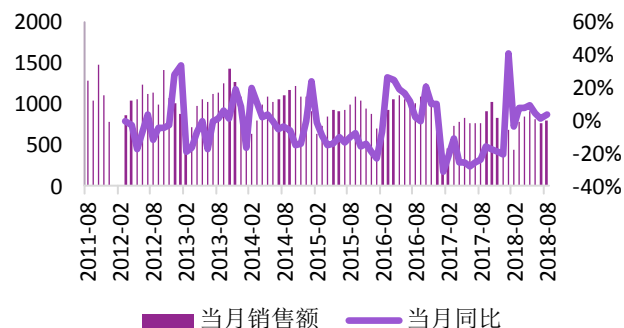


资料来源：Wind，光大证券研究所

行业数据：

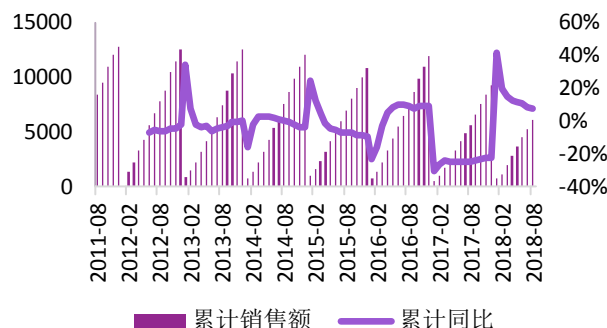
建材家居卖场 8 月销售额达到 800.80 亿元，同比增长 3.59%；2018 年累计销售额达到 6013.00 亿元，同比增长 7.18%；8 月家具当月零售额为 188.00 亿元，同比增长 9.50%，累计销售额 1420.80 亿元，累计同比增长 10.20%。

图表 44：建材家居卖场当月销售额（亿元）



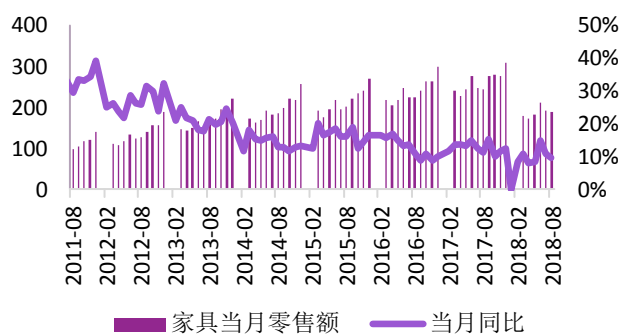
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 45：建材家居卖场累计销售额（亿元）



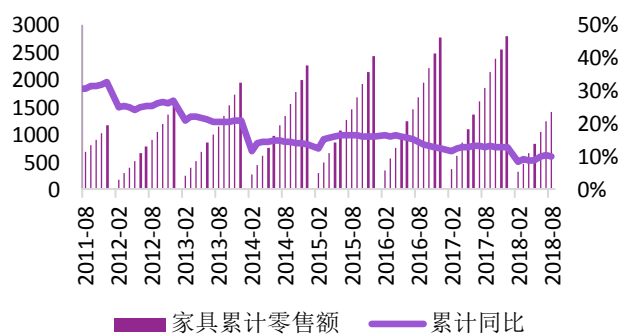
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 46: 家具类当月零售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 47: 家具类累计零售额 (亿元)

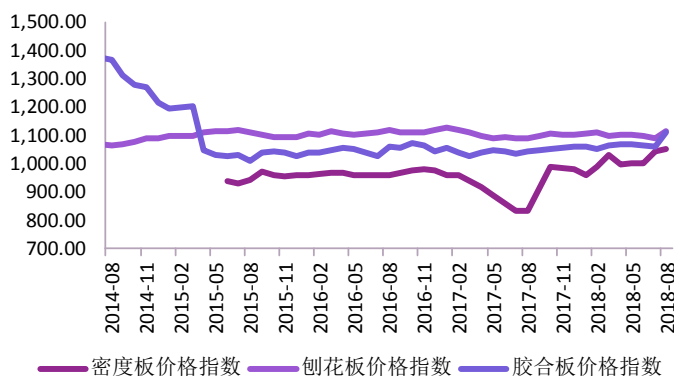


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

根据 Wind 资讯数据, 密度板 8 月的价格指数为 1051.75, 月涨幅 0.83%; 刨花板 8 月价格指数为 1114.99, 月涨幅 2.29%; 胶合板 8 月的价格指数为 1108.49, 月涨幅 4.8%。

图表 48: 原材料板材价格指数 (2010 年 6 月=1000)

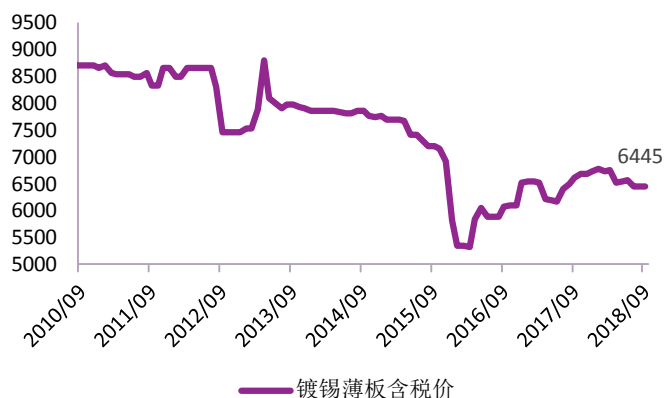


资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.3、包装板块: 卷烟产量 H1 同比增长 4.2%

包装数据: 根据 Wind 数据, 镀锡薄板含税价为 6445 元/吨, 较上周持平。

图表 49: 镀锡薄板含税价格 (元/吨)



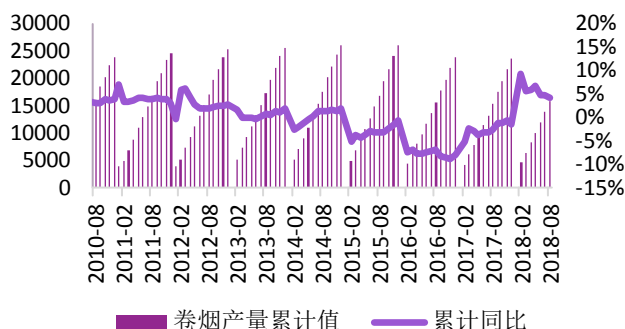
资料来源: Wind, 光大证券研究所

卷烟数据:

产销方面, 8 月卷烟产量累计值为 15859.30 亿支, 累计同比增长 4.20%; 7 月卷烟销量累计值为 2909.50 万箱, 累计同比增长 2.01%。

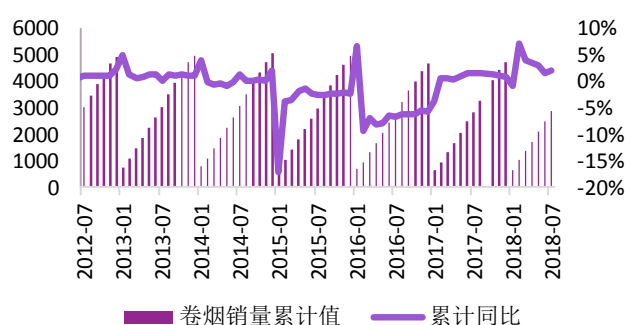
库存方面, 7 月卷烟商业库存量为 240.99 万箱, 同比下降 12.8%; 7 月卷烟工业库存量为 210.30 万箱, 同比增长 3.7%。

图表 50: 卷烟产量累计值 (亿支) 及累计同比%



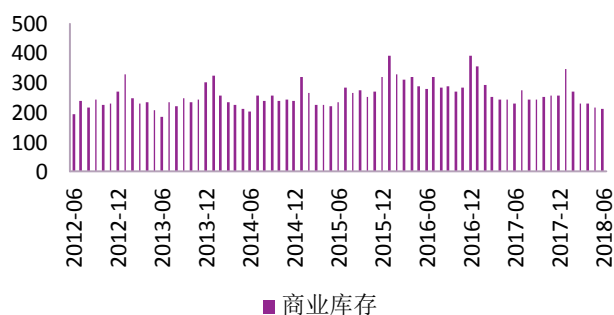
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 51: 卷烟销量累计值 (万箱)



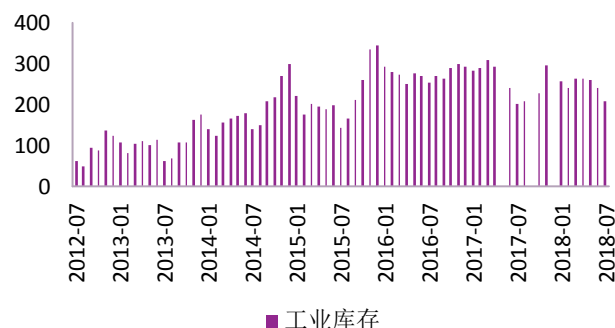
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 52: 卷烟商业库存量 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 53: 卷烟工业库存量 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、轻工行业及公司公告、要闻

5.1、轻工行业市场新闻

图表 54: 轻工行业市场新闻

行业	新闻
造纸	9 月 15 日开始, 广东已经启动了史上最大规模的台风预警。从 9 月 16 日凌晨开始, 珠三角的广州、深圳、珠海、中山、江门、阳江、茂名等地已宣布启动全市范围内停工停业停产。受台风影响,

	17 家上规模纸厂紧急通知停收废纸。预计本轮台风中将有多家造纸厂和纸箱厂蒙受损失，风雨飘摇过后或又将出现一箱难求。
	近日，中国造纸协会发布 2018 中国造纸企业 20 强排行榜。与 2017 年的榜单相比，今年出现 1 家新上榜的企业：广西金桂浆纸业有限公司，排名第 19，这是该企业首次进入榜单。前 5 名晨鸣、华泰、玖龙、太阳、中国纸业的位次没有变化，宁波中华（含亚洲浆纸）和荣成各前行了 3 个位次，分列第 15、17，是排名上升最大的两个企业。可以看到，排名上升的企业主要都是以包装纸生产为主的企业。
	山东晨鸣纸业继新闻纸机转产文化纸后，本周一台全新文化纸机 PM7 在晨鸣九厂也成功开机。该纸机是目前全球最幅宽和最高车速的文化纸机，年产量可达 51 万吨。两个月内晨鸣纸业先后投产两台大型文化纸机，未来一年内有望给市场供应约 100 万吨的高档文化纸。这两台纸机投产后，晨鸣纸业的文化纸总产能将达到 400 万吨，稳居全球文化纸产能前十。
	9 月 14 日-16 日，浙江率全国之先接连发起两轮涨价。14 日，温州的纸板厂一马当先群发涨价函，事过 2 天后的 9 月 16 号，9 月份的第二波涨价函已是满天飞。此次涨价原因主要是原材料高位运行，地区竞争激烈，造成纸板价格长期低于成本价，各企业严重亏损。
	9 月 19 日，玖龙纸业公布半年报，2018 年上半年公司营业收入 527.82 亿元人民币，同比增长 34.8%，首次突破 500 亿元。公司股东应占净利润 78.48 亿元，同比增长 79%，两个数据均创历史最高。收入的增长主要受产品售价上升所致。产能方面，公司越南基地的二号纸机于 2017 年 8 月投产，目前集团在中国大陆正兴建五台新纸机，上述所有项目完成后，该集团的总设计年产能预期约为 1800 万吨。
	9 月 19 日，环保部固体废物与化学品管理技术中心公示了今年第 20 批限制进口类产品明细，共有 9 家造纸企业获批，总核定量为 36.2980 万吨，截至目前，今年的总核定量已达到了 1492.3976 万吨。从本批次开始，无论是核定进口量还是企业数目，都较第 19 批和 18 批高，进口形势有所回暖。此外，浙江富阳的华鑫纸业今年以来第一次获批进口废纸 1617 吨，成为今年第 69 家获批企业。
家具	日前，浙江嵊州市行业整治及小微企业园建设工作推进会召开。目前主要对造纸、机械铸造、电机、家具、硅藻土五个行业开展整治。嵊州市 8 家造纸企业目前已关停 2 家（永利纸业和第五纸业），剩余 6 家兼并重组组成 3 家，分别是宇丰与宇兴、恒丰与天宇、白云与圣亿。
	8 月份全国建材家居景气指数（BHI）为 95.99，环比上涨 3.28 点，同比上涨 1.85 点。全国规模以上建材家居卖场 8 月销售额为 800.8 亿元，环比上涨 3.52%，同比上涨 3.59%。2018 年 1-8 月累计销售额为 6013.0 亿元，同比上涨 7.18%。BHI 经过连续两个月走跌后，在 8 月淡季出现小幅反弹，全国建材家居市场表现整体平稳。

包装	近日，天津玖龙制定了废纸中易燃易爆品加扣标准：如属供应商无意行为则加扣 5%；多个纸包发现或者个别纸包偏多的属于供应商管控不到位的加扣 15%-30%；燃烧不彻底，未燃放烟花爆竹，电池等数量较大且危险等级较高的，属于供应商严重过失，加扣 30%-50%。
----	---

资料来源：中国纸网，中华纸业传媒，财富纸业传媒，家具微新闻，中国包装网光大证券研究所

5.2、本周公司动态

◆ 公司公告和信息

图表 55：本周公司公告和信息

公司名称	公告信息
喜临门	公开发行 A 股可转换公司债券预案（修订稿）。公司拟发行可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，总额不超过人民币 89,500.00 万元，募集资金用于喜临门产线智能化升级项目、成都喜临门家具有限公司新建软体家具项目及补充流动资金。可转债期限为发行之日起 6 年。转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。
康旗股份	关于收购保险经纪公司 70% 股权的公告。为完善公司业务和战略布局，公司拟使用自有资金人民币 4,900 万元收购上海合晖保险经纪有限公司 70% 的股权，收购完成后，合晖将成为公司的控股子公司。
东港股份	关于与北京蚂蚁云金融信息服务有限公司签订《蚂蚁区块链合作伙伴框架协议》的公告。2018 年 9 月 14 日，公司与北京蚂蚁云金融信息服务有限公司签订了《蚂蚁区块链合作伙伴框架协议》，一致同意基于双方优势资源，通过资源共享建立业务合作及市场推广机制，共同拓展区块链市场，促进双方品牌的共同推广。
英派斯	关于合计持股 5% 以上股东股份减持计划的预披露公告。公司近日收到上海景林景途投资中心、景胜伟达有限公司出具的《关于股份减持计划的告知函》。景林景途、景胜伟达计划以集中竞价交易或大宗交易合计减持公司股份不超过 7,200,000 股（占公司总股本比例 6.00%）。
中顺洁柔	关于子公司完成吸收合并的公告。近日，公司收到控股子公司江门中顺的通知，江门中顺已完成对江门洁柔全部资产、负债和业务的吸收合并，江门洁柔独立法人资格已经注销，工商注销登记已办理完毕。同时，江门中顺的投资总额由 2300 万美元变更为 7.8 亿人民币，注册资本由 1530 万美元变更为 3.5 亿人民币。
晨鸣纸业	关于对外投资的公告。公司于 2018 年 9 月 19 日与道一泉（青岛）资产管理有限公司签订《增资扩股协议》，公司以自有资金认购道一泉资管新增的注册资本人民币 1200 万元。本次增资完成后，公司将占道一泉资管增资扩股后注册资本的 20%，道一泉资管名称变更为“晨鸣（青岛）资产管理有限公司”。
好莱客	关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告。公司通过集中竞价交易方式首次回购股份数量为 145,200 股，占公司目前总股本的比例为 0.0453%，成交最高价为 21.15 元/股，成交最低价为 20.16 元/股，支付的总金额为 303.37 万元。
金一文化	关于注销全资子公司的公告。截至本公告日，公司子公司广西金一文化发展有限公司未开展实际经营业务，为了优化资源配置，公司于 2018 年 9 月 20 日召开第三届董事会第八十二次会议，审议通过了《关于注销子公司广西金一文化发展有限公司的议案》，并授权公司经营管理层依法办理相关注销事项。

顺源股份	关于向控股子公司上海绿馨电子科技有限公司增资的公告。公司于 2018 年 9 月 20 日与合作方汕头东风印刷股份有限公司共同签订《上海绿馨电子科技有限公司增资及股东间协议》，双方通过共同增资的方式，将控股子公司上海绿馨电子科技有限公司注册资本由人民币 10,000 万元增加至 15,000 万元。
萃华珠宝	关于公司董事股份减持完成的公告。2018 年 9 月 19 日，公司收到李玉昆先生出具的《股份减持完成告知函》，其减持计划已实施完毕，其已通过深圳证券交易所集中竞价交易累计减持公司股份 648,000 股，约占公司总股本的 0.43%。
盛通股份	关于控股股东股份解除质押及质押情况的公告。公司近日接到公司控股股东栗延秋女士的通知，获悉栗延秋女士将其所持有本公司的股份部分解除质押及质押，解除质押股数 20,500,000 股，本次解除占其所持股份比例 26.20%；质押股数 28,600,000 股，占其所持股份比例 36.55%。

资料来源：Wind，光大证券研究所

6、本周重点推荐组合及核心逻辑

本周重点推荐组合：东港股份、曲美家居、索菲亚、喜临门、顾家家居、太阳纸业。

东港股份：1、公司为票据印刷龙头企业，上下游议价能力强，且具有较高成本优势、良好的资质及口碑助力公司构建竞争壁垒；随着订单向龙头企业集中，公司将显著受益；2、17 年公司新中标中行、农行、交行、邮储银行卡类制作项目，未来卡类业务有望步入快速增长通道；3、广积粮：公司三大新业务（档案管理等）全面撒网，未来有望成为公司重要利润贡献点。4、盈利预测：预计 18-20 年 EPS 0.81、1.04、1.35 元，当前股价对应 PE 为 19X、15X、11X。

索菲亚：1、定制家具一线龙头企业，品牌、产品、渠道、成本、信息化等各方面综合优势明显；2、衣柜业务：全屋定制持续推进，加上门店持续扩张，衣柜业务客单价有望持续提升，规模持续增长；3、橱柜业务：价格策略调整后，橱柜业务接单情况稳步好转，盈利能力持续回升；另外，新业务木门开始布局；4、盈利预测：预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.28 元、1.71 元、2.21 元，对应当前股价的 PE 分别为 17X、13X、10X。

喜临门：1、国内床垫市场品牌化加速发展，行业集中度提升空间大（国内 CR4<10%，美国 CR4>70%）；2、公司将重心回归至品牌打造，并入选 CCTV 国家品牌计划，作为床垫领军企业，公司市场份额将稳步提升；3、内销自有品牌业务提速发展，未来随着公司品牌效应的显现及渠道加速扩张（18 年预计新开 800 家店），内销业务将成为公司增长的重要驱动力。4、盈利预测：预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.95 元、1.36 元、1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 15X、11X、8X。

曲美家居：1、随着新曲美战略的落地，公司将在“新产品、新模式、新价值”三个维度发力。2、拟收购 Ekornes：Ekornes 定位高端软体家居，是北

欧最大的家具制造商之一。两者将在产品、渠道、技术方面实现协同发展。
3、渠道方面，公司“你+”、“居+”、B8、大店等持续落地，渠道扩张加速（预计18年新开“你+生活馆”70-80家、“居+生活馆”100家、B8定制100家），且方式更加灵活且多样。4、盈利预测：我们预计2018-2020年EPS分别为0.60、0.74、0.93元，当前股价对应PE分别为12x、10x、8x。

顾家家居：1、软体家居市场集中度低，而公司作为龙头企业，目前市占率较低，市场份额仍有较大提升空间；2、公司管理优质且激励考核到位，具有较强竞争力；3、公司积极布局品类及外延扩张，丰富产品层次，提升品牌价值，公司未来的产品及外延布局值得期待；4、盈利预测：预计2018-2020年的EPS分别为2.49元、3.35元、4.36元，对应当前股价的PE分别为20X、15X、12X。

太阳纸业：1、公司为拥有海内外林浆纸一体化项目的综合性造纸龙头企业，产品品类多元化，业绩稳定性强；2、新产能释放及产品价格（铜版纸/白卡纸等）维持相对高位，业绩高增长可持续；3、公司木浆自给水平较高，成本优势明显，吨纸毛利能够维持高位；4、盈利预测：预计2018-2020年的EPS分别为0.99元、1.22元、1.50元，对应当前股价的PE分别为8X、6X、5X。

图表 56：重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	收盘价	EPS (元)				PE				投资评级
		(元)	17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	
002117	东港股份	15.30	0.64	0.81	1.04	1.35	24	19	15	11	买入
002572	索菲亚	22.30	0.98	1.28	1.71	2.21	23	17	13	10	买入
603008	喜临门	14.59	0.72	0.95	1.36	1.94	20	15	11	8	买入
603818	曲美家居	7.49	0.50	0.60	0.74	0.93	15	12	10	8	买入
603816	顾家家居	50.27	1.92	2.49	3.35	4.36	26	20	15	12	增持
002078	太阳纸业	7.64	0.78	0.99	1.22	1.50	10	8	6	5	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为2018年9月21日）

7、风险分析

地产景气程度低于预期风险

家用轻工属于地产后周期行业，大约会滞后地产销售8-10个月。如果地产景气程度低于预期，会影响家居企业的客流量、接单情况等，从而影响家居行业整体景气程度。

原材料价格上涨风险

对于造纸包装印刷等制造行业，原材料价格的波动会导致企业经营成本的上升，影响企业的盈利能力。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	鹿舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com