

# 白卡纸价格底部回升，关注纸业旺季提价行情

## ——造纸轻工行业周报 20180805

行业周报

### ◆ 热点：第十七批进口废纸获批量为 59 万吨

本周环保部发布 18 年第十七批废纸进口审批名单，共有 26 家企业获批 58.87 万吨外废进口量，其中玖龙纸业获批 35.60 万吨（占比 60.47%）。截至目前，2018 年环保部共核准废纸进口量 1403.91 万吨，其中获批额度最高的分别是玖龙纸业、山鹰纸业（含联盛纸业）、理文造纸，三者额度合计占比 64.2%，龙头企业仍具有明显配额优势。

### ◆ 造纸：白卡纸价格底部回升，静待纸业旺季到来

本周文化纸价格小幅回升，箱板瓦楞纸价格相对稳定，白卡纸价格底部上涨 200 元/吨。近期龙头纸业相继发布涨价函，主要集中在木浆类纸种，幅度约 100-200 元/吨。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，且转嫁能力强，盈利能力有望进一步提升。造纸板块建议重点关注太阳纸业、山鹰纸业。建议关注晨鸣纸业。

### ◆ 家居：行业竞争趋于激烈，工程、新零售为行业提供新机遇

中长期来看，地产红利边际降低、竞争趋于激烈对家居行业的影响需要关注，但我们认为定制家具仍是值得关注的细分板块，一方面行业渗透率有提升较大空间；另一方面，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：重点关注具有竞争优势的细分领域龙头

包装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。

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	
002572	索菲亚	26.60	0.98	1.28	1.71	27	21	16	买入
603008	喜临门	17.84	0.72	0.95	1.36	25	19	13	买入
603818	曲美家居	9.82	0.50	0.60	0.74	20	16	13	买入
603816	顾家家居	62.14	1.92	2.49	3.35	32	25	19	增持
002078	太阳纸业	9.04	0.78	0.99	1.22	12	9	7	增持
600567	山鹰纸业	3.81	0.44	0.57	0.69	9	7	6	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 8 月 3 日

## 增持（维持）

### 分析师

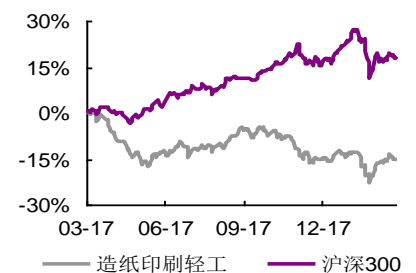
黎泉宏（执业证书编号：S0930518040001）

[liqh@ebsecn.com](mailto:liqh@ebsecn.com)

袁雯婷（执业证书编号：S0930518070003）

[yuanwt@ebsecn.com](mailto:yuanwt@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

## 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：造纸板块跌幅 3.57% .....	3
1.3、 个股涨跌幅：仙鹤股份、凯恩股份、亚振家居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：第十七批进口废纸获批量为 59 万吨 .....	6
3.2、 家居：龙头企业加速渠道扩张，工程、新零售等为行业提供发展新机遇.....	6
3.3、 造纸：白卡纸价格底部回升，包装纸价格相对稳定.....	9
4、 行业数据跟踪.....	10
4.1、 造纸板块：白卡纸价格底部回升.....	10
4.2、 家具板块：建材家居卖场 6 月销售额同比增长达 4.60%.....	16
4.3、 包装板块：卷烟产量 H1 同比增长 4.7%.....	18
5、 轻工行业及公司公告、要闻 .....	19
5.1、 轻工行业市场新闻.....	19
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（2018.07.30-2018.08.03），上证综指报收 2740.44，周跌幅 4.63%；深证成指报收 8602.12，周跌幅 7.46%；同期沪深 300 指数跌幅为 5.85%；轻工制造板块周跌幅 6.74%，整体跑输沪深 300 指数。

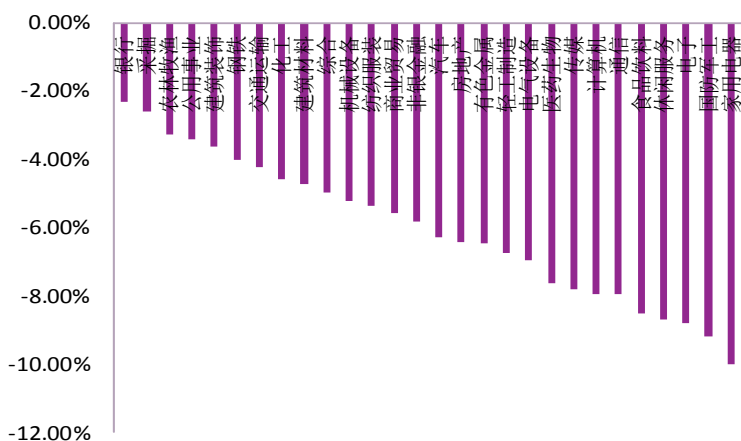
图表 1：本周沪深市场和板块涨跌幅

板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
上证综指	-4.63%	-4.73%	-17.14%
深证成指	-7.46%	-6.28%	-22.09%
沪深 300	-5.85%	-5.75%	-17.75%
轻工制造行业	-6.74%	-5.64%	-24.75%

资料来源：Wind，光大证券研究所

本周轻工制造板块整体跑赢大盘，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业指数周跌幅排名第 18 位。

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：造纸板块跌幅 3.57%

细分子板块来看，本周所有子板均下跌；其中周跌幅最大的为家具板块，跌幅达到 9.09%；包装印刷板块本周下跌 7.30%，文娱用品板块下跌 5.78%，造纸板块下跌 3.57%。

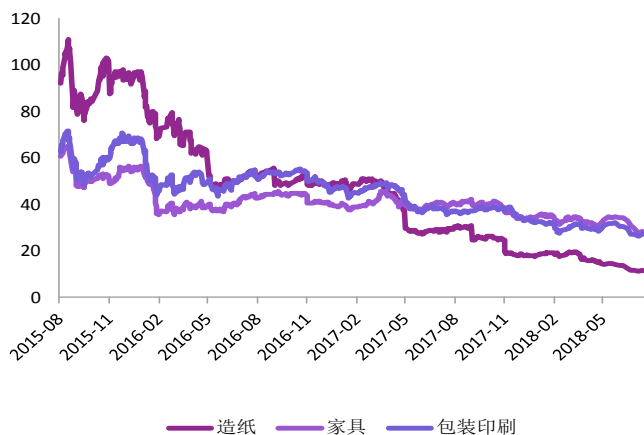
图表 3：轻工制造二级子板块涨跌幅

二级子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	-3.57%	-3.07%	-20.86%
包装印刷	-7.30%	-5.73%	-21.63%
家具	-9.09%	-8.02%	-26.77%
其他家用轻工	-6.85%	-6.09%	-31.04%
珠宝首饰	-7.67%	-6.44%	-30.34%
文娱用品	-5.78%	-3.74%	-29.44%
其他轻工制造	-6.35%	-7.16%	-28.19%

资料来源：Wind，光大证券研究所

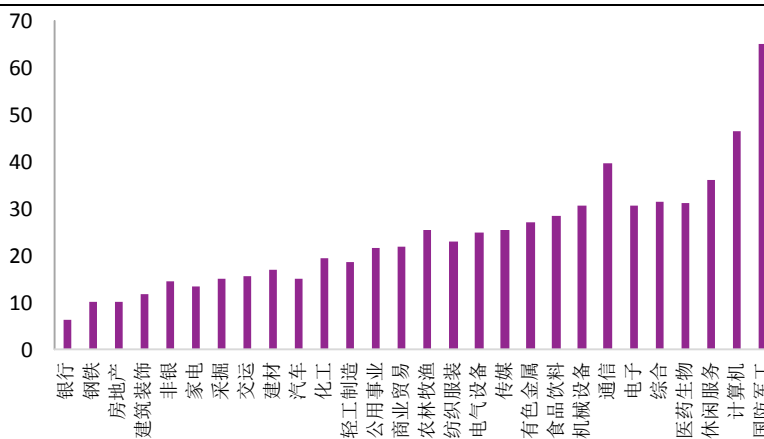
本周轻工制造行业 PE(TTM)为 18.6x，细分板块来看，家具、造纸、包装印刷 PE(TTM)分别为 24.9x、11.2x、26.0x，均处于历史相对低位。横向比较来看，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 11 位（由低到高）。

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：仙鹤股份、凯恩股份、亚振家居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仙鹤股份(13.94%)，凯恩股份(8.06%)，亚振家居(5.59%)，安妮股份(2.33%)，永吉股份(1.87%)；下跌幅度最大的前五家分别为通产丽星(-23.37%)，广东甘化(-18.05%)，邦宝益智(-16.17%)，潮宏基(-15.68%)，倍加洁(-15.43%)。

图表 6：本周个股涨跌幅

公司名称	上涨幅度	公司名称	下跌幅度
仙鹤股份	13.94%	通产丽星	-23.37%
凯恩股份	8.06%	广东甘化	-18.05%
亚振家居	5.59%	邦宝益智	-16.17%
安妮股份	2.33%	潮宏基	-15.68%
永吉股份	1.87%	倍加洁	-15.43%

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、本周工作回顾

### 1) 轻工制造板块基金中报持仓分析，核心结论：

1、2018Q2 基金重仓轻工制造板块比例为 1.03%，环比 18Q1 上升 0.09pct，轻工板块重仓比例连续两个季度有所回升。

2、家具：板块重仓比例自 17Q2 以来首次环比有所回升，业绩持续性强标的获增配。2018Q2 基金重仓家具板块比例为 0.5%，环比 Q1 上升 0.05pct，重仓比例为 2017Q2 以来首次环比出现回升。具体来看，成品家具龙头企业环比加仓幅度较大，包括喜临门、美克家居、顾家家居等。定制家具方面，受业绩增速回落及地产后周期影响，部分龙头企业重仓比例有所下滑，如索菲亚、尚品宅配；而欧派家居、好莱客获小幅加仓。

3、造纸：板块重仓环比略有下降，看好业绩确定性较强的白马龙头。2018Q2 基金重仓造纸板块比例为 0.24%，环比 18Q1 下降 0.02pct，但仍处于历史相对高位。具体重仓个股方面整体保持相对稳定，其中山鹰纸业、中顺洁柔重仓比例环比略有上升，晨鸣纸业重仓比例相对稳定，太阳纸业、华泰股份重仓比例环比略有下滑。

4、包装：板块重仓比例底部有所回升，行业加速整合及成本端压力减轻驱动包装板块盈利改善

2018Q2 基金重仓包装比例为 0.09%，环比 18Q1 上升 0.03pct，包装板块重仓比例自 17Q4 达到阶段性低点后首次有所回升。

### 2) 曲美家居深度报告：近期我们发布了曲美家居深度报告，核心内容：

1、随着新曲美战略的落地，公司将在“新产品、新模式、新价值”三个维度发力实现业绩的稳定增长。

2、公司公告拟收购 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，从而达到 1+1>2 的效果。通过引入高端软体标的，能够丰富曲美的品牌供应体系，同时提升公司的品牌价值。另外，公司可以有效利用 Ekornes 的国际经销商渠道，持续提升其海外市场份额，促进公司的全球化进程。

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 16x、13x、11x。

### 3、行业最新动态

#### 3.1、本周市场热点：第十七批进口废纸获批量为 59 万吨

8月3日，环保部固废管理中心发布2018年第十七批废纸进口审批名单，共有26家企业获批58.87万吨外废进口量（其中重庆玖龙、重庆理文仅为原配额变更口岸，不计入新增额度），外废进口审批节奏已基本恢复正常。具体来看，其中玖龙纸业获批35.60万吨，占此次获批量比例达到60.47%；其余均为浙江包括杭州等地造纸企业，合计占比为39.53%。

截至目前，2018年环保部共核准十七批进口废纸名单，获批量共计1403.91万吨；其中获批额度最高的分别是玖龙纸业、山鹰纸业（含联盛纸业）、理文造纸，占比分别达到35.5%、14.5%、14.2%，三者额度合计占比64.2%，龙头企业仍具有明显配额优势。

图表 7：2018 年行业前 17 批次外废获批额度情况（单位：万吨）

序号	企业	2018 年前 17 批次获批额度	占比
1	玖龙纸业	498.15	35.5%
2	山鹰纸业	203.89	14.5%
3	理文造纸	199.20	14.2%
4	华泰纸业	90.00	6.4%
5	广州造纸	75.00	5.3%
6	东莞建晖	39.31	2.8%
7	联盛龙海	51.55	3.7%
8	景兴纸业	28.37	2.0%
9	APP	30.48	2.2%
10	世纪阳光	30.82	2.2%
11	合计	1403.91	100.0%

资料来源：环保部固废管理中心 光大证券研究所

#### 3.2、家居：龙头企业加速渠道扩张，工程、新零售等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

随着地产红利边际降低，龙头企业对抗地产周期能力强，成长性优势凸显。家具行业属地产后周期行业，2017年以来房地产增速逐年放缓，严政策下地产红利回落，整体来看家居行业波动小于房地产行业，存量市场需求回升，二次翻新装修市场持续驱动家居行业增长，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，多品类广渠道的建设有助于覆盖更多消费群体，从而进一步提升市场份额。

图表 8：全屋定制板块龙头企业的品类和渠道情况

企业	品类覆盖情况	截止 2017 年线下渠道建设情况
欧派家居	橱柜、卫浴、衣柜、木门、墙饰	欧派橱柜经销商 1556 家，店面 2150 家 欧派衣柜经销商 843 家，店面 1872 家 欧派卫浴经销商 368 家，店面 443 家 木门经销商 683 家，店面 634 家 墙饰经销商 356 家，店面 373 家
索菲亚	衣柜、橱柜、木门	衣柜店面数量 2200 家 橱柜门店数量 720 家 木门门店数量 322 家
好莱客	橱柜、衣柜、木门、	经销商逾 1,000 个，经销商门店逾 1,500 家
尚品宅配	橱柜、衣柜、地板、床、软体沙发	加盟店 1557 家，直营店 85 家
志邦股份	橱柜、衣柜、木门	整体橱柜经销商 1086 家，店面 1335 家； 定制衣柜经销商 314 家，店面 395 家
我乐家居	橱柜、衣柜	经销商 740 家，全屋专卖店 362 家 橱柜店 700 家

资料来源：Wind，光大证券研究所

### 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 9：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"> <li>◇ 799 元/㎡ 连门带柜经典衣柜全面升级，9 个花色任意选择。</li> <li>◇ 799+100 元/㎡ 全屋七大空间定制，11 个花色任意选择。</li> <li>◇ 1599 元/㎡ 康纯板全屋自由定，无甲醛添加粘合剂。</li> </ul>	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"> <li>◇ 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。</li> <li>◇ 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。</li> <li>◇ 七大套餐满足各种定制需求。</li> <li>主推 19800 元/22 ㎡套餐，全屋六大空间，25 种花色可选。</li> <li>◇ 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。</li> </ul>	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"> <li>◇ 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</li> </ul>	全民推广套餐 16800 元/20 ㎡，19800 元/23 ㎡相比原套餐平方米

	元/20 m <sup>2</sup> 轻奢贵族套餐和 36800 元/20 m <sup>2</sup>	数均有增加 仅有 3 种花色可选
<b>金牌橱柜</b>	◇ 19800 元/20 m <sup>2</sup> 六大空间全屋定制 (包含榻榻米)	可选 5 种板材
<b>尚品宅配</b>	◇ 518 元/m <sup>2</sup> 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。
<b>皮阿诺</b>	◇ 19880 元/20 m <sup>2</sup> 五大空间全屋定制	可选 6 种花色。
<b>志邦橱柜</b>	◇ 799 元/m <sup>2</sup> 八大空间全屋定制 ◇ 19800 元/全屋定制二选一套餐: ◇ 12 m <sup>2</sup> 自由全屋+秋风木语橱柜 ◇ 18 m <sup>2</sup> 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 10: 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, 各省市网站, 光大证券研究所

### 3.3、造纸：白卡纸价格底部回升，包装纸价格相对稳定

#### 龙头纸企陆续发布涨价函，纸价有望重回涨价通道

随着旺季的即将来临，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），涨价幅度约 100-200 元/吨，具体来看：晨鸣纸业、华泰纸业宣布自 7 月 25 日起文化纸系列价格上调 200 元/吨；太阳纸业宣布自 8 月 1 日起，涂布纸全系品牌产品价格上调 100 元/吨，非涂布纸全系品牌产品价格上调 200 元/吨；山东博汇纸业宣布自 8 月 1 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；万国太阳宣布自 8 月 1 日起部分品牌白卡纸、铜版卡纸价格上调 200 元/吨等。

我们认为，多家龙头企业陆续发布涨价函，对纸业市场情绪具有一定提振效应；叠加 8-9 月旺季的即将到来，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 11：近期纸企涨价函汇总

企业	涨价纸种	涨幅	涨价起始日期
晨鸣纸业	文化纸系列	上调 200 元/吨	7 月 25 日起
华泰纸业	文化纸系列	上调 200 元/吨	7 月 25 日起
太阳纸业	涂布、非涂布纸	涂布纸上调 100 元/吨； 非涂布纸上调 200 元/吨	8 月 1 日起
山东博汇	铜版卡纸、白卡纸	上调 200 元/吨	8 月 1 日起
江苏博汇	白卡纸	上调 200 元/吨	8 月 1 日起
亚太森博（广东）	全线品牌复印纸	上调 200 元/吨	8 月 1 日起
APP	复印纸（含进口品）	微涨	8 月 1 日起
万国太阳	部分品牌白卡、铜板卡	上调 200 元/吨	8 月 1 日起
江河纸业	双胶纸	上调 200 元/吨	8 月 1 日起

资料来源：中纸联，光大证券研究所

#### 文化纸价格有所回升，包装纸价格相对稳定

文化纸方面，本周铜版纸市场价 6733 元/吨，较上周上涨 33 元/吨；双胶纸市场价 6958 元/吨，较上周上涨 8 元/吨，文化纸价格小幅回升。6-8 月，文化纸处于需求淡季，我们认为铜版、胶版纸价格将有一定程度的下跌，但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，整体跌幅预计有限。

包装纸方面：1) 白卡纸本周市场均价 5577 元/吨，较上周上涨 200 元/吨，白卡纸价格底部有所回升。库存方面，经销商库存与去年同期基本持平。2) 白板纸本周均价为 4725 元/吨，较上周下跌 175 元/吨。

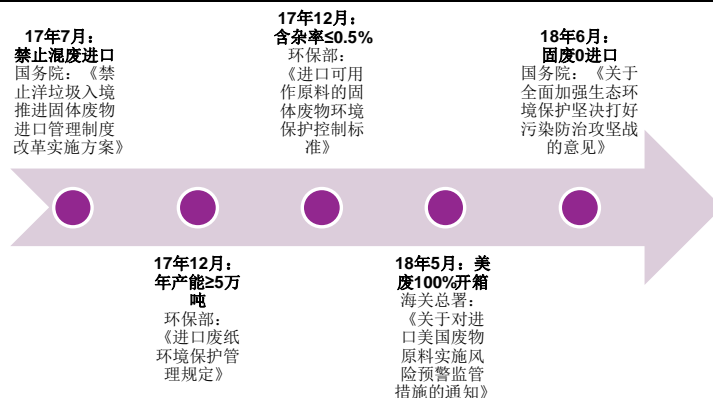
箱板瓦楞纸方面，本周箱板纸市场均价 5260 元/吨，瓦楞纸市场均价 4645 元/吨，均与上周持平，近期箱板、瓦楞纸价格总体维持相对稳定。库存方面，目前箱板瓦楞纸库存维持在低位水平（箱板纸、瓦楞纸均为 13.5 天）。

## 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 12：2017 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%（其中美废进口约占我国废纸进口量的一半）。18 年 1-6 月废纸累计进口数量 710 万吨，同比下滑 52%。我们认为，废纸含杂率标准及严格检验等政策将导致美废进口量的进一步收紧，从而带动国废价格的持续上涨。根据卓创资讯统计，本周国废出厂平均价格 2899 元/吨，较上周略有下滑，但价格仍处于相对高位。

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。

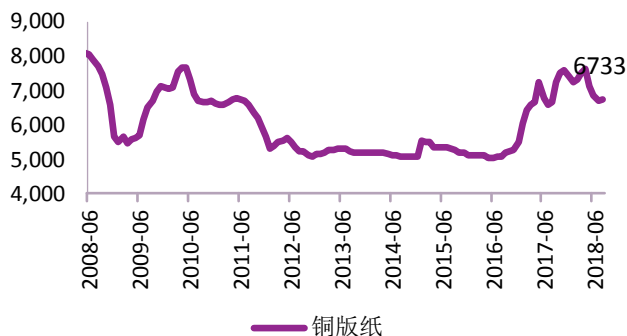
## 4、行业数据跟踪

### 4.1、造纸板块：白卡纸价格底部回升

#### 价格数据：

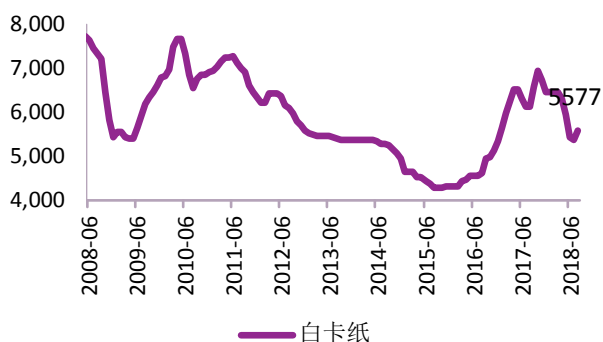
纸产品方面，根据卓创资讯统计数据，截至 8 月 3 日，各纸种价格分别为：铜版纸市场价 6733 元/吨（较上周上涨 33 元/吨），双胶纸市场价 6958 元/吨（较上周上涨 8 元/吨），白卡纸市场价 5577 元/吨（较上周上涨 200 元/吨），白板纸市场价 4725 元/吨（与上周下跌 175 元/吨），箱板纸市场价 5260 元/吨（较上周持平），瓦楞纸市场价 4645 元/吨（较上周持平）。

图表 13: 铜版纸平均市场价 (元/吨)



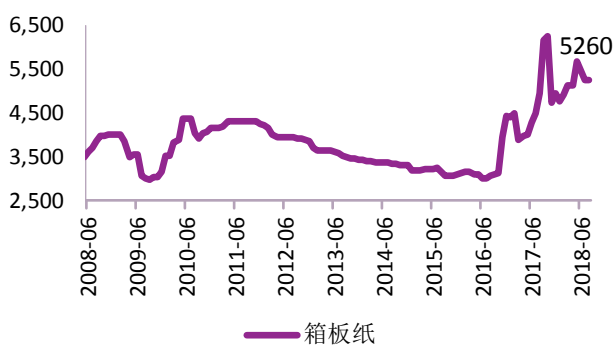
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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 17: 箱板纸平均市场价 (元/吨)



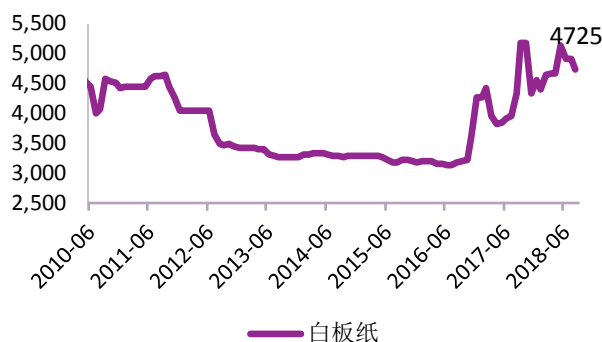
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 14: 双胶纸平均市场价 (元/吨)



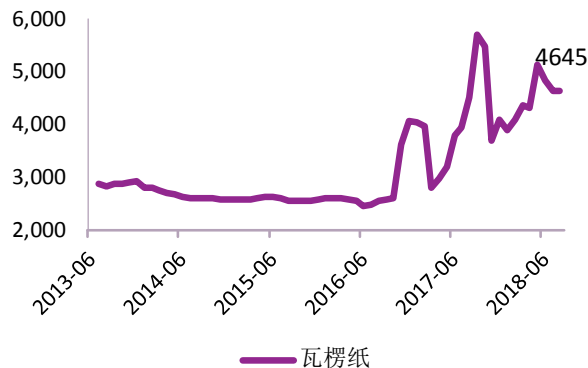
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 16: 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 18: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)



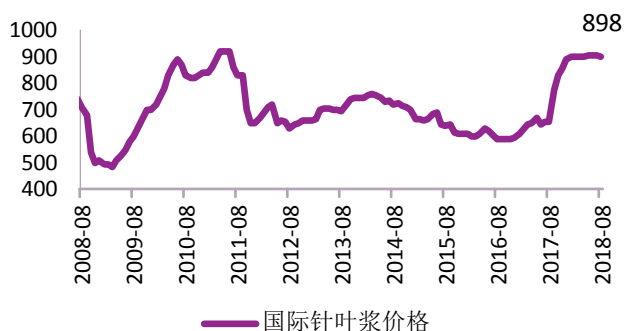
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 898 美元/吨, 较上周下跌 5 美元/吨, 国际阔叶浆外商均价 783 美元/吨, 较上周下跌 5 美元/吨。国内针叶浆市场平均价格 6491 元/吨, 较上周上涨 26 元/吨, 阔叶浆价格 5833 元/吨, 较上周上涨 50 元/吨。

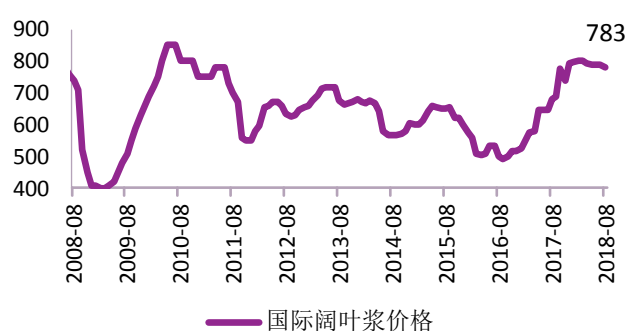
外废方面，美废 3#、8#、11#本周均价均与上周持平。国废出厂平均价格 2899 元/吨，较上周下跌 0.38%。

图表 19：国际针叶浆价格（美元/吨）



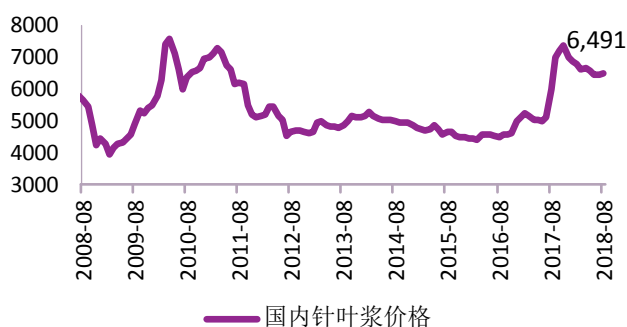
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 20：国际阔叶浆价格（美元/吨）



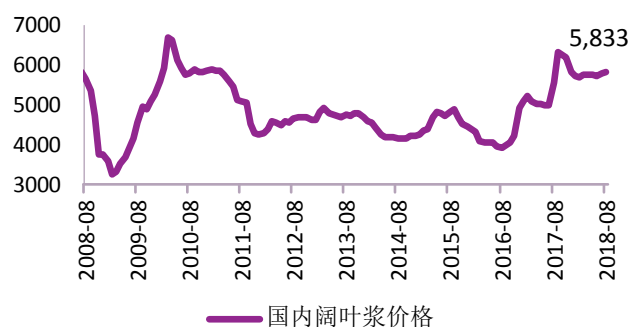
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 21：国内针叶浆价格（元/吨）



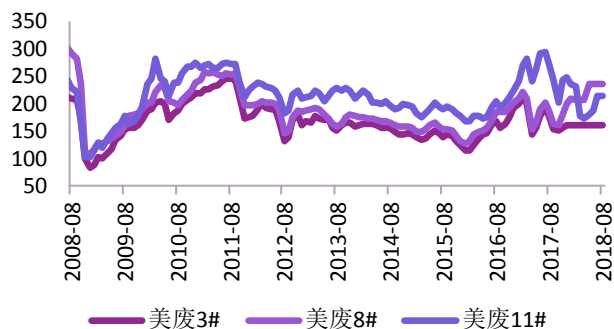
资料来源：wind，光大证券研究所

图表 22：国内阔叶浆价格（元/吨）



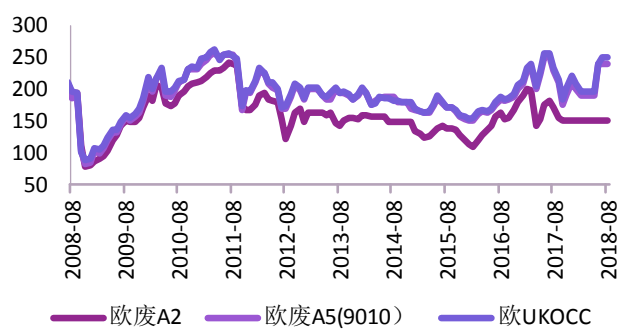
资料来源：wind，光大证券研究所

图表 23：美废外商平均价格（美元/吨）



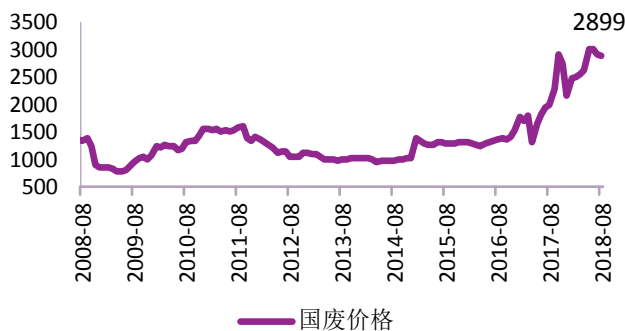
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 24：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

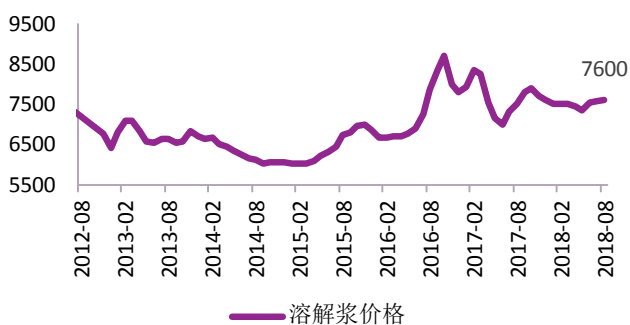
图表 25: 国废出厂价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

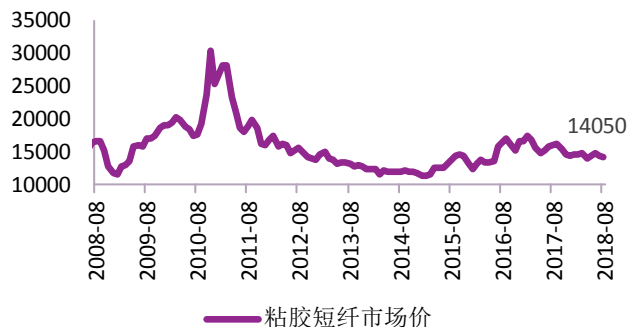
根据 Wind 资讯数据显示, 溶解浆内盘价格指数 7600 元/吨, 较上周上涨 40 元/吨; 粘胶短纤市场价 14050 元/吨, 较上周下降 250 元/吨; 钛白粉现货价格为 17150 元/吨, 较上周持平; 棉花 328 价格指数 16229 元/吨, 上涨 30 元/吨, 周涨幅 0.19%。

图表 26: 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 27: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



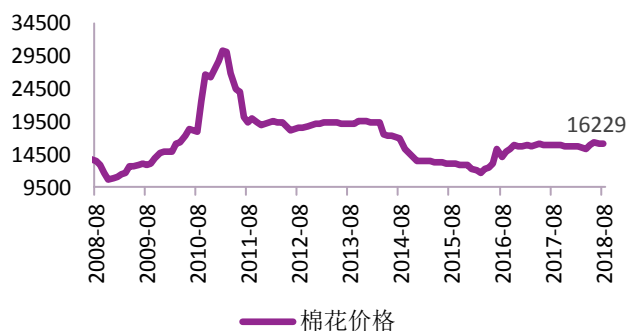
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 28: 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 29: 中国棉花价格指数-328 (元/吨)



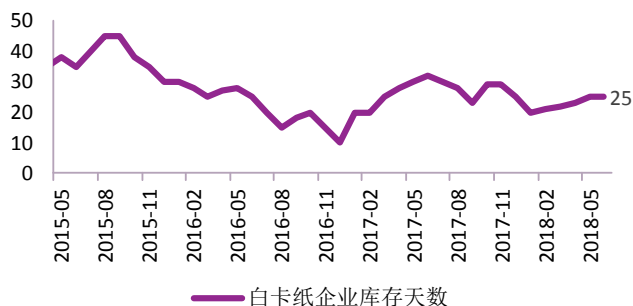
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**库存数据:**

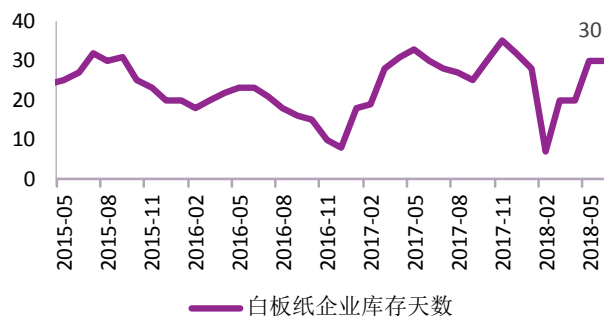
纸张库存方面, 6月白卡纸和白板纸的库存天数较5月均持平。白卡纸企业库存25天, 白板纸企业库存30天。6月份箱板瓦楞纸的库存天数较上月略有下降, 箱板纸企业库存13.5天, 瓦楞纸企业库存13.5天。

原材料库存方面, 6月全球生产商木浆库存35天, 较上月不变; 6月国内纸厂废纸库存有所减少, 为6.9天, 较上月下降19.77%。

**图表 30: 白卡纸企业库存 (天)**



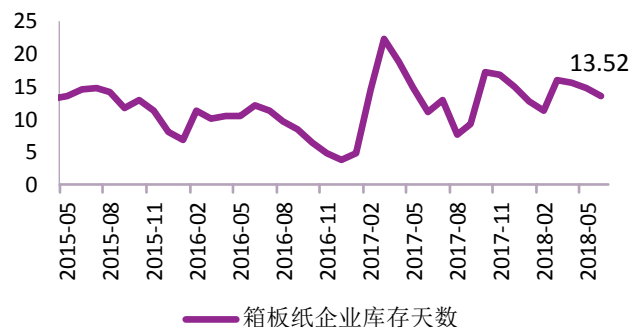
**图表 31: 白板纸企业库存 (天)**



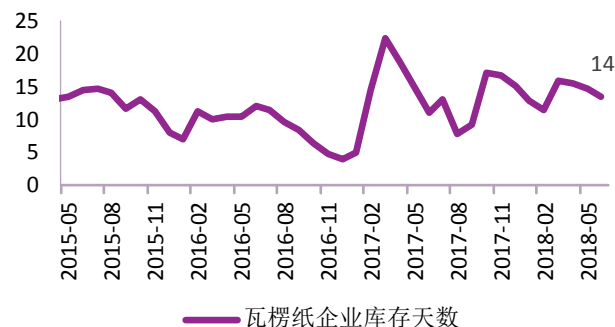
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 32: 箱板纸企业库存 (天)**



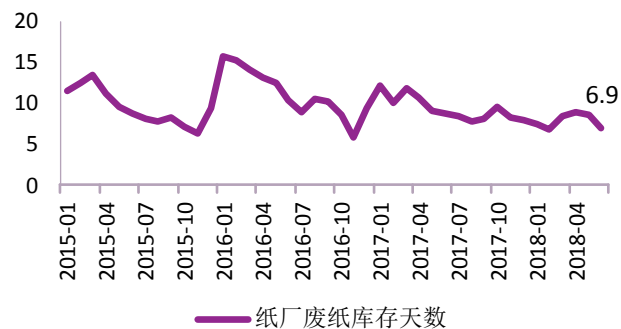
**图表 33: 瓦楞纸企业库存 (天)**



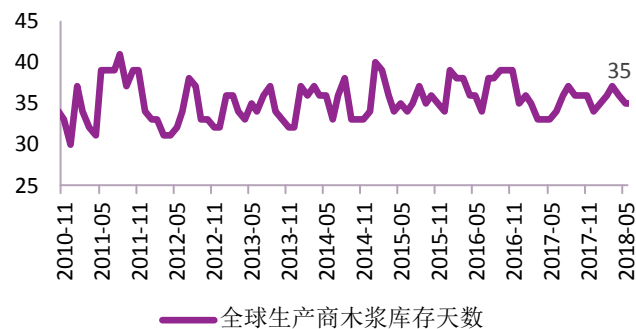
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 34: 国内纸厂废纸库存 (天)**



**图表 35: 全球生产商木浆库存 (天)**



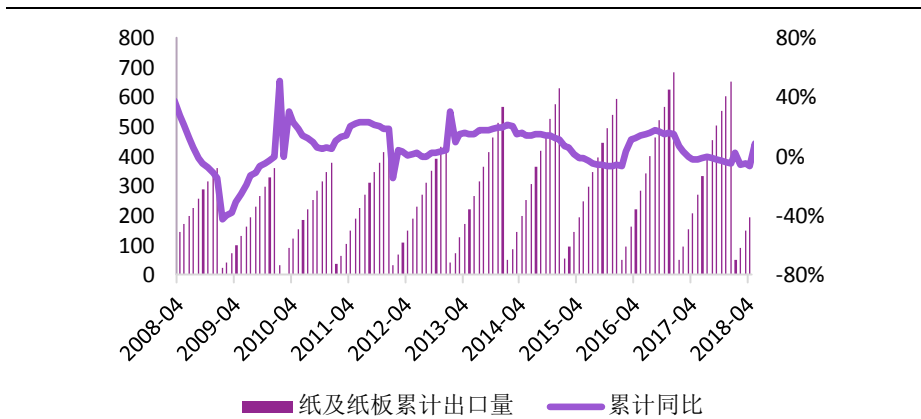
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

资料来源: Wind, 光大证券研究所

**进出口数据:**

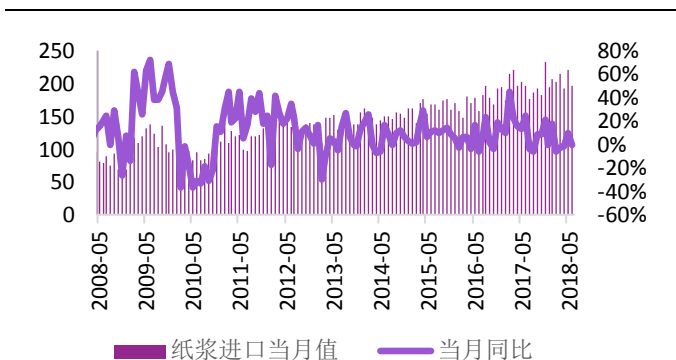
6月纸及纸板累计出口量为291万吨,同比下降11.70%;6月纸浆进口196.3万吨,同比下降0.51%;6月废纸进口112万吨,同比下降53%;瓦楞纸2月出口量为1935吨,同比增长41%;箱板纸2月出口量为6440吨,同比增长20.6%。

**图表 36: 纸及纸板累计出口量 (万吨)**



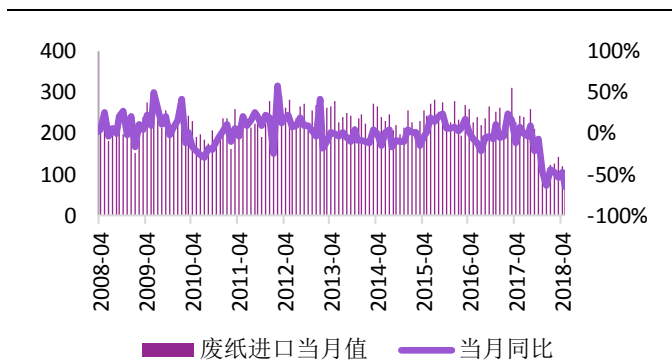
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 37: 纸浆当月进口值 (万吨)**



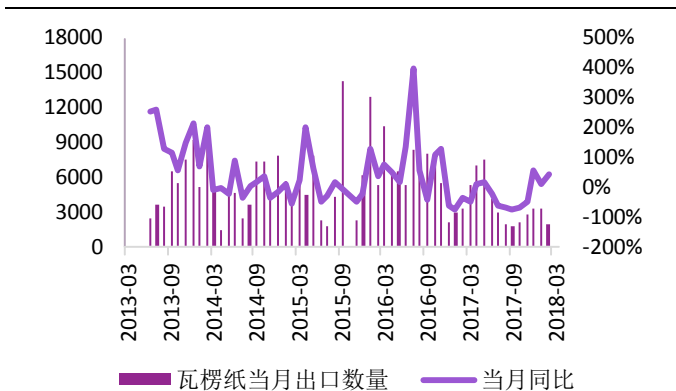
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 38: 废纸当月进口值 (万吨)**



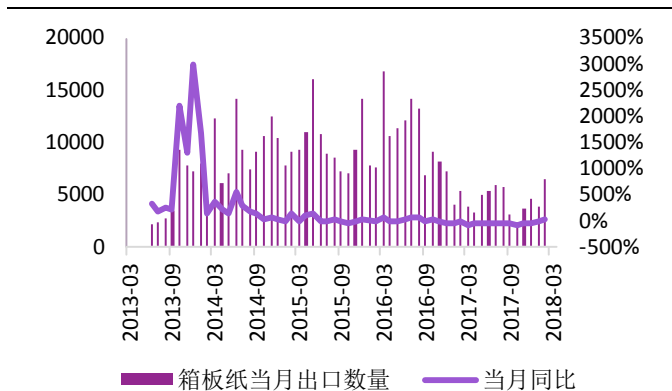
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 39: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)**



资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 40: 箱板纸当月出口数量 (吨)**

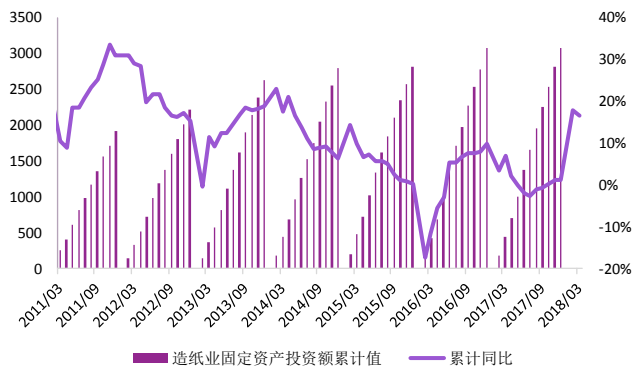


资料来源: Wind, 光大证券研究所

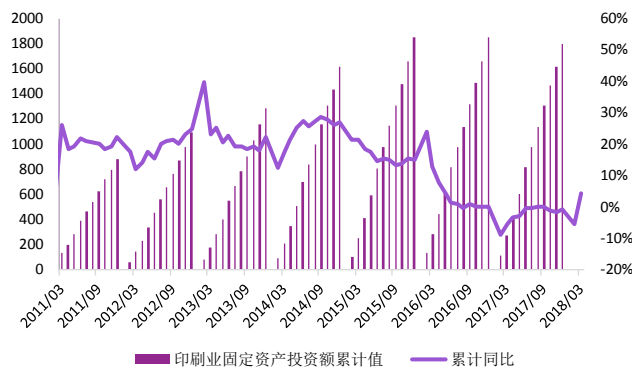
**总量数据:**

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 41: 造纸业固定资产投资额累计值 (亿元)**



**图表 42: 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

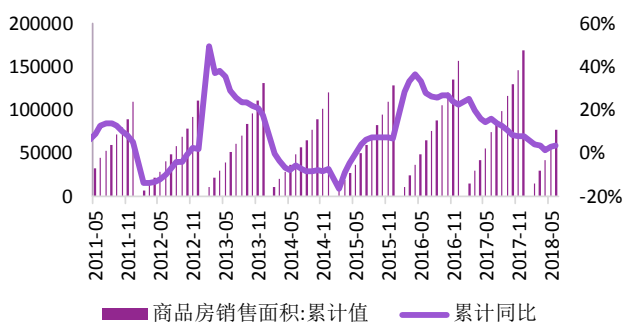
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**4.2、家具板块: 建材家居卖场 6 月销售额同比增长达 4.60%**

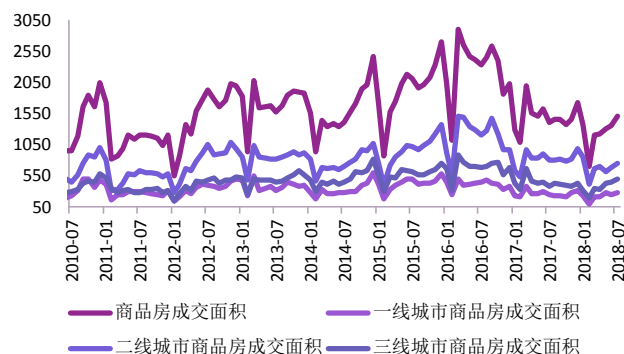
**房地产数据:**

2018 年 6 月商品房销售面积 77143 万平方米，累计同比增长 3.3%；截至 8 月 3 日，8 月全国 30 大中城市商品房成交面积为 108.94 万平方米，其中以二线城市居多，成交面积达 54.07 万平方米，一线城市 18.68 万平方米，三线城市 36.19 万平方米。

**图表 43: 商品房销售面积累计值 (万平方米)**



**图表 44: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)**



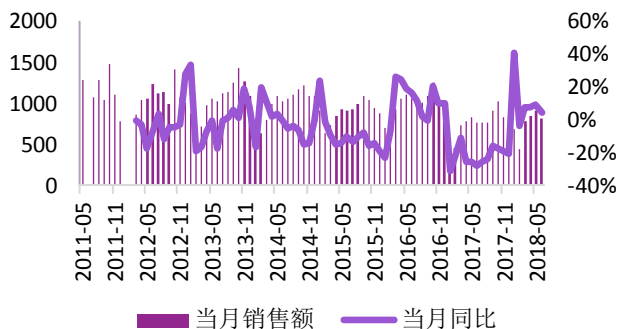
资料来源: Wind, 光大证券研究所

资料来源: Wind, 光大证券研究所

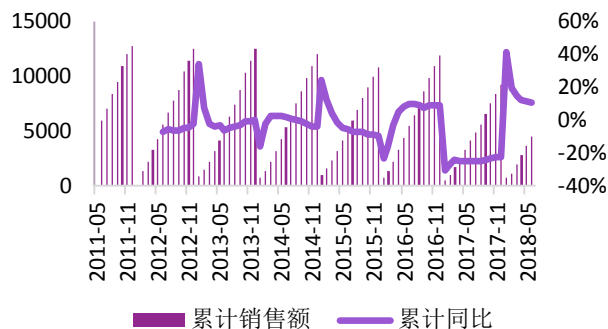
**行业数据:**

建材家居卖场 6 月销售额为 809.00 亿元，同比增长 4.60%；2018 累计销售额为 4487.80 亿元，同比增长 10.23%；6 月家具当月零售额 213.40 亿元，同比增长 15.00%，累计销售额 1053.20 亿元，累计同比增长 10.10%。

图表 45: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



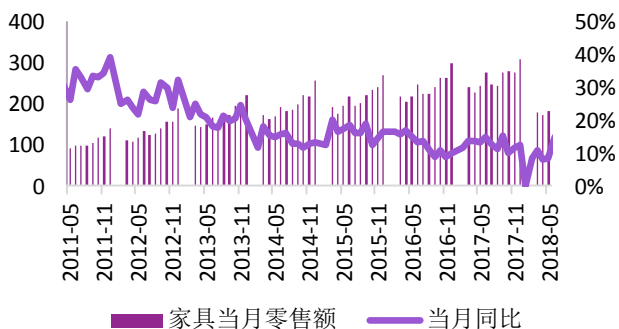
图表 46: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



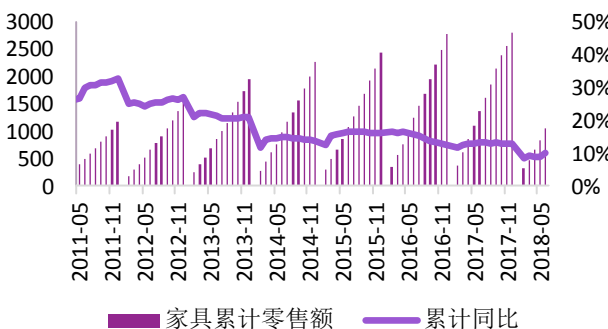
资料来源: Wind, 光大证券研究所

资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 47: 家具类当月零售额 (亿元)



图表 48: 家具类累计零售额 (亿元)



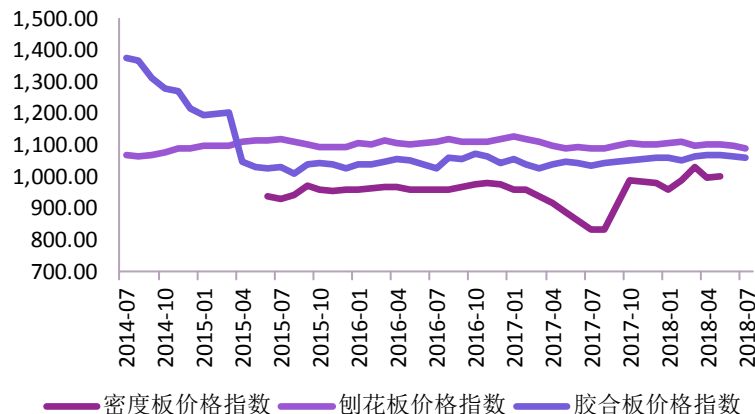
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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7月的价格指数为 1043.13,月涨幅 2.10%;刨花板7月价格指数为 1090.07,月跌幅 0.57%;胶合板7月的价格指数为 1057.72,月跌幅 0.75%。

图表 49: 原材料板材价格指数 (2010年6月=1000)



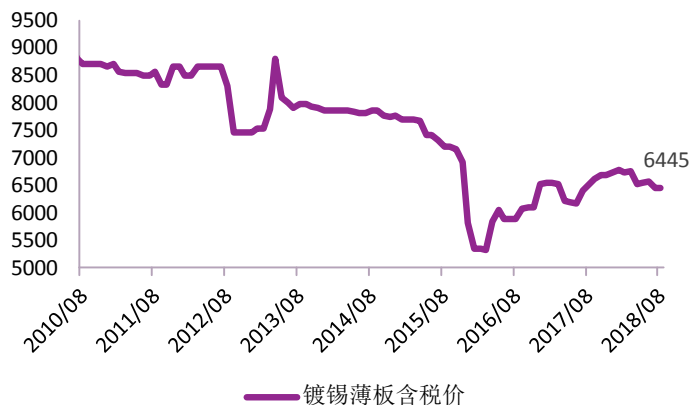
资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 4.3、包装板块：卷烟产量 H1 同比增长 4.7%

#### 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 50：镀锡薄板含税价格（元/吨）



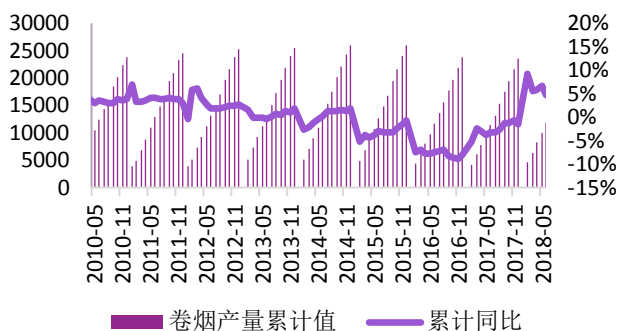
资料来源：Wind，光大证券研究所

#### 卷烟数据：

产销量方面，6 月卷烟产量累计值为 11893.00 亿支，累计同比增长 4.70%；2 月卷烟销量累计值为 1022.82 万箱，累计同比增长 7.09%。

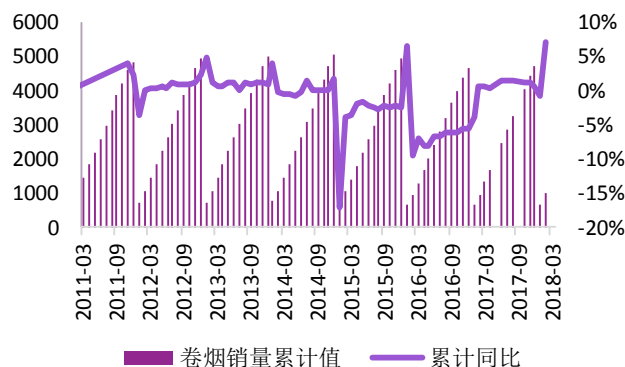
库存方面，2 月卷烟商业库存量为 269.55 万箱，同比下降 8.5%；2 月卷烟工业库存量为 240.32 万箱，同比下降 16.87%。

图表 51：卷烟产量累计值（亿支）及累计同比%



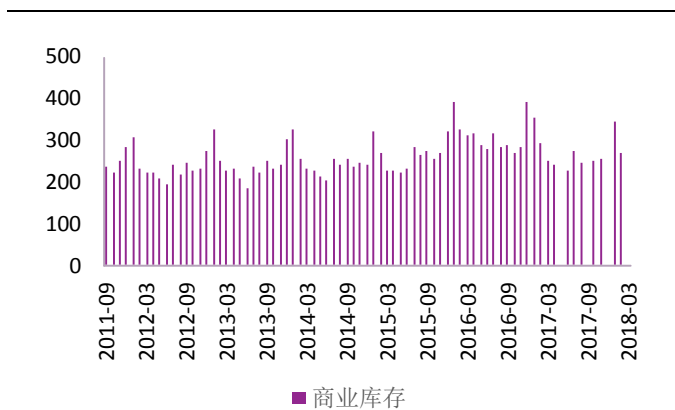
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 52：卷烟销量累计值（万箱）



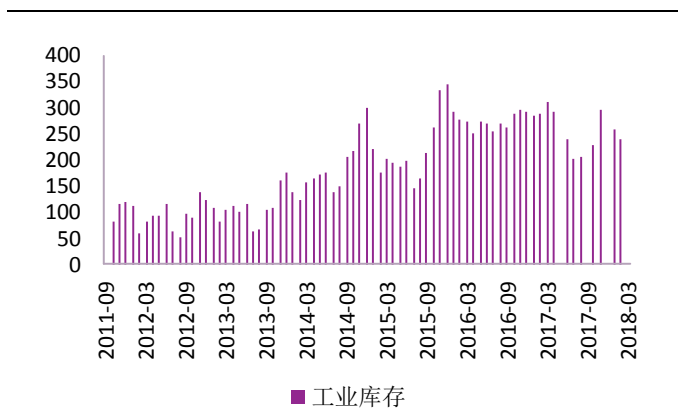
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 53: 卷烟商业库存量 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 54: 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 55: 轻工行业市场新闻

行业	新闻
造纸	7月26日,山鹰纸业为规范废纸收购检验、卸货秩序,严厉打击使假惨假等行为,再发国废质量新规,对超速、夹杂物、变相增加净重等行为作出相关规定,其中库区超速按5000元/次扣罚违约金;变相增加净重行为,发现一次按5000元起步扣罚违约金;夹杂并恶意藏匿沙袋,石块、铁块等行为的,一经发现按1万元起步扣罚违约金。
	近日,常德市召开专题会议,部署常德市造纸企业引导退出工作。由于造纸业在生产中产生的废水、废气、废渣等将对环境造成严重污染。根据省里统一部署,今年常德市将退出制浆产能和落后造纸产能;2019年全面退出造纸产能。常德市目前有工商注册在案的造纸企业147家,绝大多数已经停产。目前仍剩余33家需要进行清理退出。
	因6、7月份正值暑假,国废书页纸市场供应货量达全年最高值,而纸企需求普遍不佳,供需矛盾凸显。预计进入8月份,国废书页纸需求量有明显提高。而从供应来看,外废进口放宽可能性依然不大,并且额度仍主要集中在大厂,随着暑假结束,国废书页纸市场供应货量预期将明显减少。结合以上因素预计8月份国废书页纸或先稳后涨。
	据国家统计局数据显示,造纸和纸制品业1-6月份营业收入为7333.0亿元,同比增长12.5%。印刷和记录媒介复制业1-6月份营业收入为3466.2亿元,同比增长6.9%。两行业与其他行业相比增速并不明显,且营业成本增速均高于营业收入增速,这种现象或许与当前的环保政策、原料成本有关。
包装印刷	日前,南通佳宝机械有限公司推出新品:纸板&纸管破碎一体机。该产品适用于纸芯管、瓦楞纸板、模切产生的尺寸较大的瓦楞纸

	板的破碎回收，经破碎后，纸板、纸管呈片状，而非传统的块状，专为纸板、纸管设计的破碎一体机，处理量大，人工操作简单，安全高效。
--	--

资料来源：中国纸网，中国纸业网，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 56：本周公司公告和信息

公司名称	公告信息
通产丽星	2018 年半年度业绩快报。公司 2018 年上半年公司实现营业收入 62,341.62 万元，较上年同期增长 10.06%，实现归属于上市公司股东的净利润 2,932.68 万元，较上年同期增长 14.61%。业绩增长原因为报告期内公司包材业务取得较大增长，灌装业务同比略有增长。
美克家居	2018 年半年度报告。2018 年上半年，公司实现营业收入 252,584.12 万元，同比增长 40.50%；实现归属于母公司所有者净利润 20,558.27 万元，同比增长 35.51%。公司通过开展清单革命聚焦痛点问题改善，依托绿色数字化供应链体系，实现了业务快速增长。
劲嘉股份	2018 年半年度业绩快报。报告期内，公司实现营业总收入 160,880.16 万元，比上年同期增长 13.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 37,901.70 万元，比上年同期增长 25.06%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 36,092.41 万元，比上年同期增长 24.80%。其中，彩盒包装订单及执行情况良好，营业收入比上年同期增长 65.56%。
欧派家居	2018 年半年度业绩快报。公司报告期内实现营业总收入 48.45 亿元，同比上年增长 25.05%，实现利润总额 6.55 亿元，同比上年增长 36.03%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.50 亿元，同比上年增长 32.83%。业绩增长主要原因是公司在收入稳健增长的同时，营业成本及期间费用增长得到有效控制。
陕西金叶	2018 年半年度报告。2018 年上半年，公司实现营业收入 44,065.94 万元，同比增长 20.78%；实现归属于母公司净利润 2,460.99 万元，同比增长 143.19%。业绩增长主要原因为，公司完成并购昆明瑞丰印刷有限公司后，主营烟标印刷业务收入及净利润增加所致。
荣泰健康	2018 年半年度报告。报告期内，公司按摩椅销售持续增长，国内市场发展显著，共享按摩服务稳步发展，实现合并营业收入 12.36 亿元，比上年同期增长 50.41%，实现归属于母公司净利润 1.41 亿元，比上年同期增长 27.03%。
万顺股份	关于取得“量子点膜制品及其制作方法”发明专利等五项专利证书的公告。公司于近日收到国家知识产权局颁发的两项发明专利及三项实用新型专利证书，包括“一种新型阻隔膜”、“一种阻隔膜”、“量子点膜制品及其制作方法”、“一种量子点膜”、“一种透明导电层合板体”。

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：曲美家居、索菲亚、喜临门、顾家家居、太阳纸业、山鹰纸业。**

**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 16x、13x、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 21X、16X、12X

**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 19X、13X、9X。

**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、4.35 元，对应当前股价的 PE 分别为 25X、19X、14X。

**太阳纸业：**1、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 9X、7X、6X。

**山鹰纸业：**1、公司为目前国内唯一一家拥有再生纤维收购渠道、包装原纸生产并向下延伸至瓦楞纸板及纸箱业务的造纸龙头企业，产业布局完善；2、

在国废供需紧平衡的背景下，公司拥有稳定的外废回收渠道及高效的国内一体化废纸回收系统，成本优势明显；3、收购北欧及联盛纸业，进一步巩固包装纸龙头地位；4、盈利预测：预计2018-2020年的EPS分别为0.57元、0.69元、0.84元，对应当前股价的PE分别为7X、6X、5X。

图表 57：重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	收盘价 (元)		EPS (元)				PE				投资评级
		8.3	17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E		
002572	索菲亚	26.60	0.98	1.28	1.71	2.21	27	21	16	12	买入	
603008	喜临门	17.84	0.72	0.95	1.36	1.94	25	19	13	9	买入	
603818	曲美家居	9.82	0.50	0.60	0.74	0.93	20	16	13	11	买入	
603816	顾家家居	62.14	1.92	2.49	3.35	4.35	32	25	19	14	增持	
002078	太阳纸业	9.04	0.78	0.99	1.22	1.50	12	9	7	6	增持	
600567	山鹰纸业	3.81	0.44	0.57	0.69	0.84	9	7	6	5	增持	

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

## 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，会影响家用家居行业的增长速度和盈利能力。

### 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見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	
	庞舒然	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
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	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	lijxia@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		