

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年08月27日

分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

张潇 0755-83881635

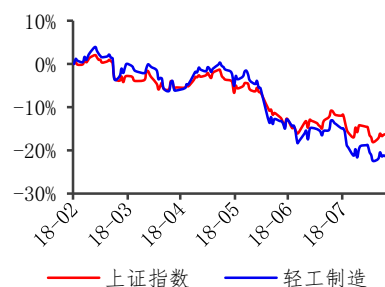
Email:xiaozhang@cgws.com

从业证书编号:S1070118050044

林彦宏 0755-83881635

Email:linyh@cgws.com

从业证书编号:S1070117010015

行业表现


数据来源：贝格数据

晨光等业绩亮眼提振信心，持续推荐敏华控股

——轻工制造周报 2018 年第 4 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
顾家家居	2.34	3.07	21.69	16.53
敏华控股	0.54	0.62	9.96	8.68
尚品宅配	2.87	3.88	30.62	22.65
喜临门	0.98	1.29	15.05	11.43
中顺洁柔	0.35	0.45	23.94	18.62

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **轻工板块小幅上涨。**上周，上证综指上涨 2.27%，轻工制造指数上涨 1.3%，跑输上证综指 0.96%，在申万 28 个板块中排名第 9。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II（+2.25%）、包装印刷 II（+1.36%）、家用轻工 II（+0.77%）。上周板块成交量下降 337.35 万手，周环比-12.85%。个股方面，涨幅前三的标的为：金一文化（+11.5%）、美利云（+11.45%）、和穿越地产周期的防御性必选消费龙头晨光文具（+10.21%）；**我们独家底部坚定推荐的【敏华控股】（+9.13%）、以及定制版块龙头【欧派家居】（+7.50%）涨幅居前；**曲美家居（-8.77%）、仙鹤股份（-6.65%）、鸿博股份（-4.52%）位列跌幅前 3。
- 上周一开始央行积极干预人民币汇率，稳定了前期抬头的快速贬值预期和资本流出压力。贸易战方面，本应上周结束的美对华 2000 亿美元关税草案听证会，由于申请作证企业过多而延长至美国东部时间 8 月 27 日（周一）下午 6 点结束。美国举证企业在听证会上称关税对美国民众的损害“从摇篮至坟墓”，绝大多数美企明确表示反对。我们认为虽然 2000 亿美元关税开征为大概率事件，但前期贸易战悲观情绪影响的个股已经超调。**【敏华控股】越南产能稳健应对贸易战，中长逻辑不改，底部具备估值优势，布局价值凸显。**
- 中报方面，本周业绩披露进入尾声，强者恒强分化格局已现。上周定制版块龙头**【欧派家具】**营收同比增长 25.05%，归母净利润同比增长 32.83%，毛利率稳步上升 3.1pcpts，业绩亮眼。**【晨光文具】**必须消费品龙头业绩符合预期，验证品类穿越周期的实力；**【顾家家居】**半年报基本符合预期，渠道扩张、扩品类继续高歌猛进，功能沙发增长强劲，大股东增持体现公司信心。后续建议着眼 Q3，布局中报业绩过硬，中长期逻辑不改的龙头个股。
- **推荐关注各细分版块龙头：**传统业务扎实，拓展办公与精品文创的**【晨光**

文具】，生活用纸成长性强，开启扩品类之路的【中顺洁柔】。家具板块看好中高端软体品类，首推抓住舒适性需求，携手分众占据中产心智，功能沙发供应链护城河明显的软体龙头【敏华控股】，切向功能沙发快车道、大家居零售化布局的【顾家家居】，渠道红利释放的床垫龙头【喜临门】；再推模式优异，渗透率较低的定制板块：引领大家居整合的龙头企业【欧派家居】，流量模式先锋【尚品宅配】，品牌充分积淀，极具发展韧性的【索菲亚】。包装板块关注成本压力下产业链整合能力强的【合兴包装】，利空出尽、优化业务结构的【劲嘉股份】【裕同科技】。造纸板块建议关注木浆自给率较高，盈利能力较强的【太阳纸业】。

- **风险提示：**原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期；贸易战风险加剧；人民币汇率波动较大

目录

1. 上周行情回顾：轻工板块小幅上涨	5
2. 上周重要行业新闻：多城市出手稳定高涨幅房租，原纸涨价、纸企停机	8
2.1 家用轻工：多城市出手稳定高涨幅房租	8
2.2 造纸&包装：旺季缺原材料引发巨头原纸涨价、停机	9
3. 重点行业数据更新	10
3.1 家居：房地产成交同比跌幅整体持续收窄	10
3.2 造纸&包装：文化纸涨价	13
3.3 汇率跟踪	15
4. 上周重要公司公告：顾家家居、欧派家居、好莱客等披露半年报，顾家大股东增持	16
5. 核心标的估值更新	22
6. 中报前瞻	23
7. 风险提示	23

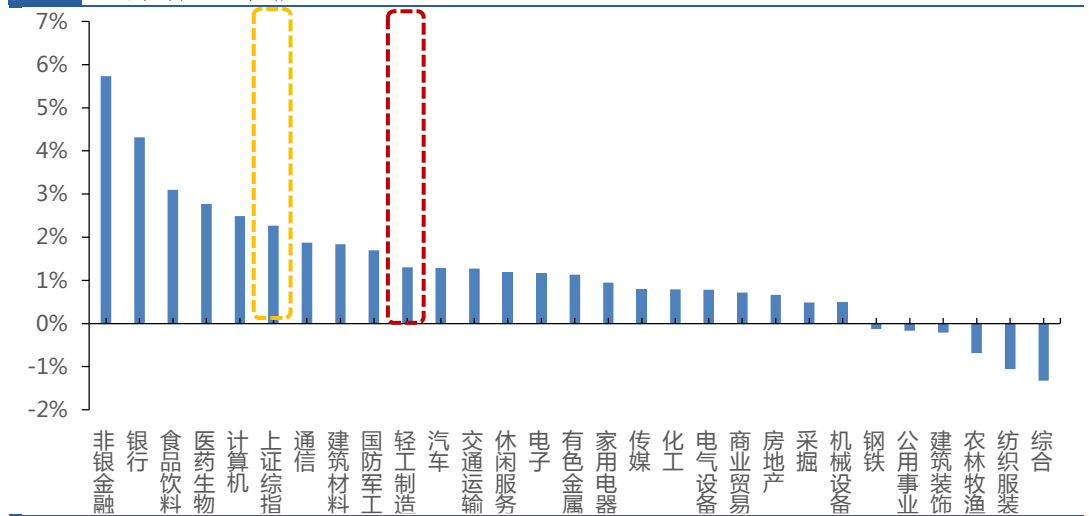
图表目录

图 1: 上周各行业涨跌幅 (%)	5
图 2: 上周轻工二级子板块涨跌幅	5
图 3: 上周轻工三级子板块涨跌幅	5
图 4: 近两年, 造纸板块走势较好	6
图 5: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行	6
图 6: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 7: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 8: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 10: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)	11
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)	11
图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)	12
图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)	12
图 14: 人造板指数	12
图 15: 刨花板指数	12
图 16: 密度板指数	13
图 17: 胶合板指数	13
图 18: TDI 价格 (元/吨)	13
图 19: MDI 价格 (元/吨)	13
图 20: 国内木浆出厂价 (元/吨)	14
图 21: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨)	14
图 22: 国废价格到厂价 (元/吨)	14
图 23: 美废 8#/10#/13#进口到岸价 (元/吨)	14
图 24: 瓦楞纸价格 (元/吨)	14
图 25: 箱板纸价格 (元/吨)	14
图 26: 双胶纸价格 (元/吨)	15
图 27: 铜版纸价格 (元/吨)	15
图 28: 白板纸 (元/吨)	15
图 29: 白卡纸 (元/吨)	15
图 30: 美元兑人民币 (中间价)	15
图 31: 美元指数	15
图 32: 人民币汇率指数	16
表 1: 重点跟踪轻工个股涨跌幅情况	6
表 2: 2018 年前 18 批外废配额情况	10
表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测	22
表 4: 中报前瞻	23

1. 上周行情回顾：轻工板块小幅上涨

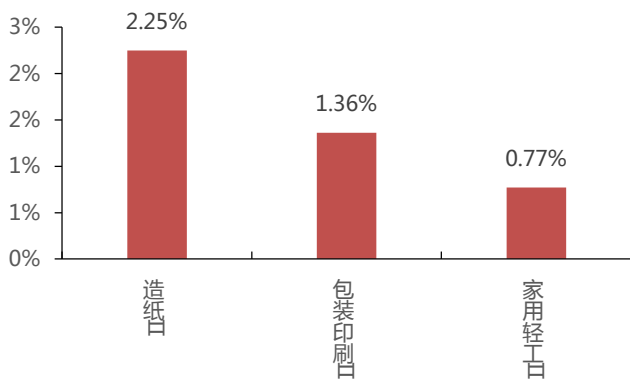
上周，上证综指上涨 2.27%，轻工制造指数上涨 1.3%，跑输上证综指 0.96%，在申万 28 个板块中排名第 9。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II (+2.25%)、包装印刷 II (+1.36%)、家用轻工 II (+0.77%)。上周成交量下降 337.35 万手。

图 1: 上周各行业涨跌幅 (%)



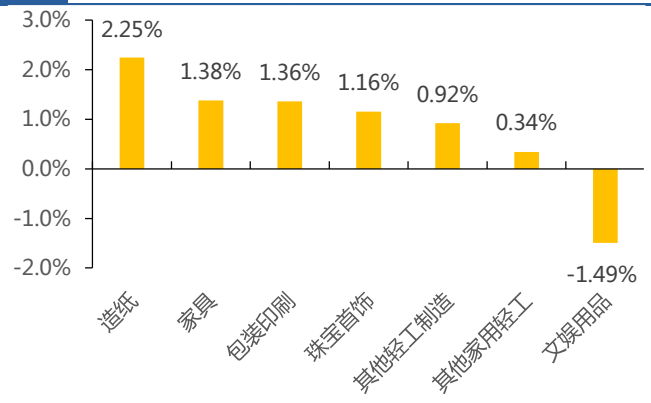
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 上周轻工二级子板块涨跌幅



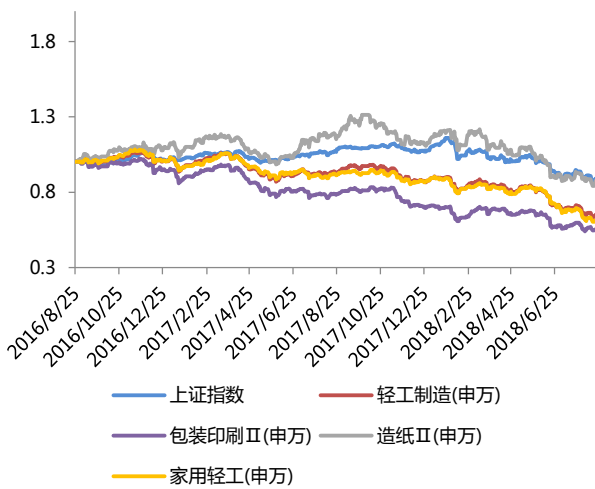
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 上周轻工三级子板块涨跌幅



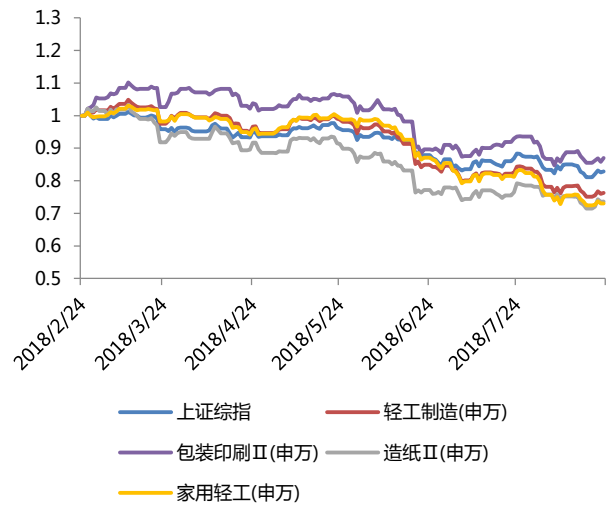
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 近两年, 造纸板块走势较好



资料来源: 长城证券研究所

图 5: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行



资料来源: 长城证券研究所

上周, 轻工板块涨幅前十的个股分别为宜宾纸业 (+17.9%), 金一文化 (+11.5%), 美利云 (+11.45%), 晨光文具 (+10.21%), 劲嘉股份 (+9.35%), 英派斯 (+8.37%), 双星新材 (+7.61%), 凯恩股份 (+7.55%), 欧派家居 (+7.5%), 帝欧家居 (+6.94%)。

上周, 轻工板块跌幅前十的个股分别为高乐股份 (-19.47%), 群兴玩具 (-16.26%), 邦宝益智 (-10.72%), 曲美家居 (-8.77%), 创源文化 (-8%), 京华激光 (-7.28%), 海伦钢琴 (-6.66%), 齐峰新材 (-6.3%), 永安林业 (-6.19%), 鸿博股份 (-4.52%)。

表 1: 重点跟踪轻工个股涨跌幅情况

代码	名称	所属子板块	现价 (元)	周涨幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	PE
002721.SZ	金一文化	家用轻工	7.66	11.50%	-51.94%	63.94	26.03
000815.SZ	美利云	造纸 II	8.66	11.45%	-42.65%	60.21	135.67
603899.SH	晨光文具	家用轻工	30.77	10.21%	25.83%	283.08	39.34
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	7.95	9.35%	-10.46%	118.84	18.27
1999.HK	敏华控股	家用轻工	5.38	9.13%	-26.09%	206.23	13.43
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	5.94	7.61%	-9.96%	68.68	49.20
603833.SH	欧派家居	家用轻工	99.85	7.50%	-14.69%	419.65	29.22
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	9.07	7.46%	-26.79%	423.95	5.21
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	30.67	6.94%	-5.06%	69.54	71.85
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.93	6.16%	-58.14%	62.23	6.14
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	25.50	5.99%	-43.33%	29.58	32.90
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	8.65	5.23%	-5.84%	224.26	10.19

603898.SH	好莱客	家用轻工	22.19	4.82%	-24.73%	71.07	16.89
601933.SH	永辉超市	一般零售	7.35	4.70%	-26.03%	703.43	41.50
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.87	3.55%	-19.69%	87.51	13.29
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	8.38	3.46%	-11.94%	107.91	27.50
600103.SH	青山纸业	造纸 II	3.03	3.41%	-19.20%	53.74	31.85
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	65.28	3.34%	-50.27%	44.06	24.24
1044.HK	恒安国际	造纸 II	68.15	3.34%	-19.86%	822.09	17.83
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	4.12	3.00%	-31.33%	55.08	6.39
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	4.92	2.71%	-71.09%	21.79	-7.26
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	18.19	2.71%	-54.86%	32.74	9.01
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.72	2.48%	-36.11%	41.98	6.87
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.97	2.47%	-22.16%	69.47	14.28
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	8.12	2.40%	-33.57%	474.98	5.30
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	12.93	2.29%	-43.18%	71.77	10.62
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	48.22	2.27%	-12.59%	192.88	21.75
002812.SZ	创新股份	包装印刷 II	40.60	2.09%	-20.38%	192.41	145.13
603008.SH	喜临门	家用轻工	14.75	2.08%	-20.02%	58.24	19.82
300577.SZ	开润股份	纺织制造	32.66	2.06%	-4.13%	71.09	50.64
603661.SH	恒林股份	家用轻工	36.32	1.94%	-45.99%	36.32	27.53
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.70	1.93%	-12.04%	169.11	7.73
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	14.48	1.83%	-23.85%	52.67	19.91
2314.HK	理文造纸	造纸 II	7.40	1.79%	-15.96%	327.06	5.61
300089.SZ	文化长城	家用轻工	5.55	1.46%	-46.63%	26.70	36.16
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	7.20	1.41%	-31.95%	187.16	5.10
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.30	1.39%	-34.56%	29.92	19.31
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.59	1.32%	-36.33%	47.47	9.40
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	5.56	1.28%	-18.77%	85.75	22.67
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	24.90	1.22%	-31.38%	229.93	24.65
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.45	1.09%	-31.08%	49.76	78.95
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	87.88	1.01%	0.56%	174.62	39.90
600337.SH	美克家居	家用轻工	5.06	1.00%	-14.64%	89.82	21.42
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制造 II	27.45	0.92%	-29.47%	42.44	70.07
600978.SH	宜华生活	家用轻工	5.62	0.72%	-38.06%	83.34	10.72
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	2.99	0.67%	-50.13%	65.05	-30.21
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.17	0.66%	-44.52%	33.87	14.64
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.08	0.65%	-32.40%	46.72	28.16
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	6.37	0.63%	-50.48%	25.30	29.56
002867.SZ	周大生	家用轻工	26.00	0.46%	-4.61%	126.20	20.10
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.59	0.44%	-24.46%	53.59	7.48
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	7.18	0.42%	-33.31%	59.82	87.08
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	7.28	0.41%	6.48%	45.42	-12.87
002259.SZ	升达林业	燃气 II	3.11	0.32%	-49.68%	23.40	201.33

603801.SH	志邦股份	家用轻工	33.51	0.27%	-34.51%	53.62	20.25
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	12.53	0.24%	-18.82%	66.13	43.66
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	12.79	0.24%	-11.32%	415.75	10.74
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	4.77	0.21%	-23.98%	33.82	25.67
002240.SZ	威华股份	家用轻工	12.07	0.17%	-18.56%	64.62	85.03
600612.SH	老凤祥	家用轻工	30.55	0.13%	-23.49%	139.77	13.79
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	11.26	-0.18%	-2.06%	72.27	51.30
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	10.13	-0.20%	-13.81%	32.89	29.16
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.30	-0.75%	-12.45%	124.83	16.55
002640.SZ	跨境通	一般零售	14.20	-0.84%	-25.57%	221.24	25.89
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.48	-0.85%	-46.69%	56.51	65.43
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.95	-1.00%	-14.66%	50.22	85.22
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	6.16	-1.28%	-42.06%	55.77	19.61
300061.SZ	康旗股份	营销传播	6.76	-1.31%	-44.31%	46.30	17.14
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	18.71	-1.37%	-43.44%	29.06	24.88
603429.SH	集友股份	造纸 II	29.35	-1.51%	-1.33%	55.88	48.51
603313.SH	梦百合	家用轻工	15.71	-1.94%	-41.45%	37.70	46.67
603816.SH	顾家家居	家用轻工	50.75	-2.01%	-12.84%	217.15	23.68
3331.HK	维达国际	造纸 II	13.52	-2.17%	-12.48%	161.48	22.50
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	5.59	-2.61%	31.93%	65.38	37.91
603848.SH	好太太	家用轻工	17.36	-2.64%	-23.01%	69.61	28.36
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	10.57	-3.03%	-12.59%	44.77	38.42
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	4.91	-3.16%	-43.87%	44.47	73.66

资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 上周重要行业新闻: 多城市出手稳定高涨幅房租, 原纸涨价、纸企停机

2.1 家用轻工: 多城市出手稳定高涨幅房租

整体来看, 家用轻工板块受地产周期影响, 细分来软体行业竞争格局佳, 龙头仍处于渠道红利期, 人民币贬值利好出口。定制板块渗透率较低, 精装房浪潮来袭, 2B 端成长性较高。目前全屋定制、整装等模式兴起, 业内业态迎来洗牌。上周要闻有:

【年内土地流拍数量突破 800 宗, 规模将达历史峰值】中原地产研究中心公布数据: 今年前 7 个月, 全国房地产市场土地流拍一共有 796 宗: 一线城市共 13 宗, 创 12 年以来新高。二线城市共 154 宗, 同比增长 200%。三、四线城市合计达 629 宗, 同比增长 121%; 计入 8 月份以来浙江嘉兴、山西太原等地的土地流拍数据, 今年以来, 全国房地产市场土地流拍已超 800 宗。从整体流拍规模来看, 今年将达到历史峰值。(华尔街见闻 20180826)

【7 月份 11 城房租平均涨幅超 20%】7 月份北上广深四个一线城市以及成都、天津、杭州、南京、青岛、厦门、重庆共计 11 个城市的房租价格同比平均涨幅高达 22.12%。其中,

与近期处于舆论旋涡中的北京房租价格同比增幅为 20.3%，在 11 个城市中排名第六，而排名前 5 个城市的同比增幅分别为成都 32.4%、广州 30.7%、深圳 30.5%、重庆 25.1%、天津 23.09%。（证券日报 20180824）

【多城市出手稳定房租】北京要求租赁企业不得为抢占市场通过恶性竞争、哄抬租金等方式抢占房源，并设立举报热线。住建委在 8 月 22 日明确西城、海淀、丰台三区新增 5000 套公租房配租的基础上，23 日再次提出，力争年底前再启动近万套房源分配工作。而后深圳提出“必要时限制租金价格”；8 月 22 日，南京市住房保障和房产局组织召开关于加强市场监管、稳定租金价格、规范市场秩序的工作座谈会，局领导及有关部门负责人出席会议，南京东南公寓、我爱我家、南京链家、爱租哪等租赁行业相关企业应邀参加会议。（澎湃新闻 20180825）

【北京首个集体土地租赁房项目正式开工】丰台区南苑乡成寿寺村集体土地租赁房项目正式开工建设，可提供租赁房源 901 套，预计将在 2021 年以前竣工投入运营。据了解，2017-2021 年北京市将供应 150 万套住房，其中租赁住房 50 万套，主要在集体土地上建设。这批租赁房源将主要面向周边产业职工和城市保障服务人群，同时，合适的项目房源也可以解决公租房轮候家庭的住房需求。（北京晨报 20180825）

【郑州市进一步整顿房地产秩序】8 月 20 日，郑州市人民政府专门发文《郑州市开展房地产市场专项整治行动方案》，重点打击投机炒房行为和房地产经纪机构违规行为，治理房地产开发企业违法违规行为和虚假房地产广告，进一步整顿和规范房地产市场秩序。（澎湃新闻 20180825）

2.2 造纸&包装：旺季缺原材料引发巨头原纸涨价、停机

环保趋严、废纸进口收紧基调不变，短期内贸易战持续影响纸品价格，国废等原材料需求上升，价格上涨，纸价也跟随小幅上涨。下游包装行业成本端承压，市场份额向龙头加速集中，静待成本端拐点。上周要闻有：

【美废 25%关税正式开征】商务部公布了经调整的《对美国输华商品加征关税商品清单二》，从 8 月 23 日 12 时 01 分起，对废纸在内的固体废物美国输华商品加征 25% 关税。据推算，美废即日起每吨成本增加约 480 元/吨。（证券时报·e 公司 20180823）

【本周国废、废纸价格上调】8 月 20 日国废最高上调 120 元/吨，最高下调 30 元/吨；废纸指数 2805.87，环比上调 0.14%；华东地区上调 30-120 元/吨；华南地区广东中山永发下调 30 元/吨；西部地区云南宜良红星兄弟上调 50-100 元/吨。8 月 21 日废纸最高上调 100 元/吨；废纸指数 2817.21，环比上调 0.27%；华东地区上调 30-100 元/吨；华南地区废纸价格上调 50 元/吨；北部地区河北秦皇岛沅泰纸业废纸价格上调 50 元/吨；8 月 22 日废纸最高上调 100 元/吨；废纸指数 2817.21，环比上调 0.27%；华东地区上调 30-100 元/吨；华南地区废纸价格上调 50 元/吨；北部地区河北秦皇岛沅泰纸业废纸价格上调 50 元/吨。8 月 23 日废纸最高上调 100 元/吨；废纸指数 2817.21，环比上调 0.27%；华东地区上调 30-100 元/吨；华南地区废纸价格上调 50 元/吨；北部地区河北秦皇岛沅泰纸业废纸价格上调 50 元/吨。（免费废纸信息 20180823）

【旺季缺原料，巨头原纸齐涨 200 元/吨+停机】晨鸣纸业自 8 月 30 起，白卡、铜版卡产品价格上调 200 元/吨，9 月 23 日起对生产白卡纸停机 7 天。博汇纸业自 8 月 30 日起，“铜板卡纸、白卡纸”系列产品价格上调 200 元/吨，自 9 月 24 日卡纸 3#机停机 7 天。（纸业内参 20180822）

【第 18 批进口废纸名单公布】环保部公示了今年第 18 批限制进口类产品明细，仅有玖龙纸业、理文造纸和山鹰纸业 3 家造纸企业获批，其中浙江山鹰纸业是之前批次更换口岸。（纸业内参 20180821）

【蓝天保卫战第二阶段启动】2018-2019 年蓝天保卫战重点区域强化督查工作已持续两个多月，纸品行业相关企业共有 105 家被通报，涉及废纸打包站、造纸厂、包装厂、印刷厂。第二阶段从 8 月 20 日开始，持续至 11 月 11 日。（中国好包装网 20180823）

【阳江市维达生活用纸项目试产】位于高新区珠海（阳江）产业转移工业园港口片区的维达生活用纸生产项目，于 7 月 30 日起开始试产，预计试产期间每天可生产生活用纸 100t。（阳江视听网 20180821）

【玖龙纸业计划马来西亚投建现代化造纸厂】玖龙纸业董事长张茵女士作为国内企业家代表参加了中国企业家俱乐部论坛，并与马来西亚马哈蒂尔总理进行了对话，透露玖龙纸业将在马来西亚投资一个智能化、现代化造纸厂。（纸业内参 20180821）

【东莞淘汰搬迁一大批纸厂、包装厂】近日，广东省东莞市大气办印发实施《东莞市核心控制区域涉气重点污染企业淘汰搬迁实施方案》，组织开展核心控制区涉气重点污染企业的专项排查整治工作，计划今年年底前淘汰搬迁核心控制区涉气重点污染企业。（东莞时间网 20180826）

表 2: 2018 年前 18 批外废配额情况

单位（万吨） 企业	2018 年	
	前 18 批次总计	占比
玖龙纸业	523.68	35.9%
理文造纸	235.67	16.2%
山鹰纸业	160.66	11.0%
联盛纸业	96.15	6.6%
华泰纸业	90.00	6.2%
景兴纸业	8.86	0.6%
荣晟环保	0.77	0.1%
其他	341.30	23.4%
总配额	1457.08	100%
玖龙纸业	523.68	35.9%

资料来源：环保部，长城证券研究所

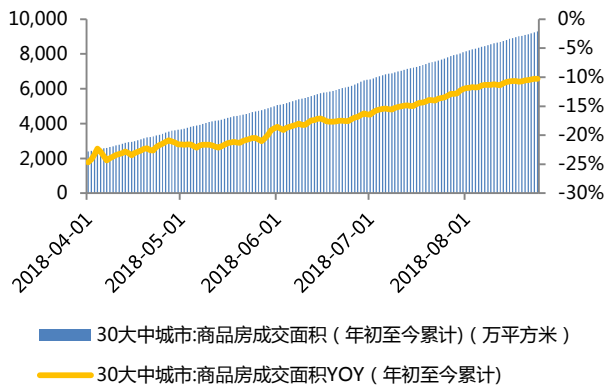
3. 重点行业数据更新

3.1 家居：房地产成交同比跌幅整体持续收窄

✓ 下游需求

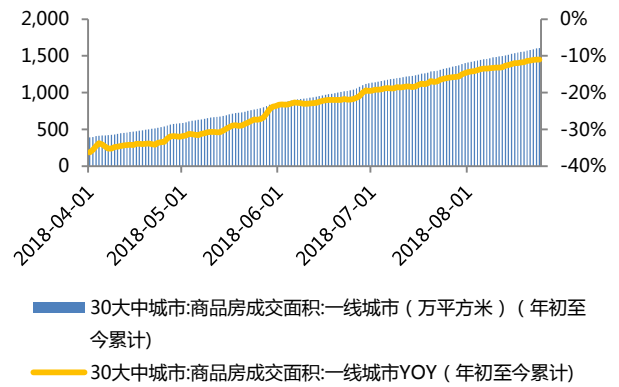
上周，30 大中城市成交面积累计同比-10%，跌幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为-11.7%/-13.6%/-4%，跌幅缩窄/跌幅扩大/跌幅缩窄。

图 6: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况



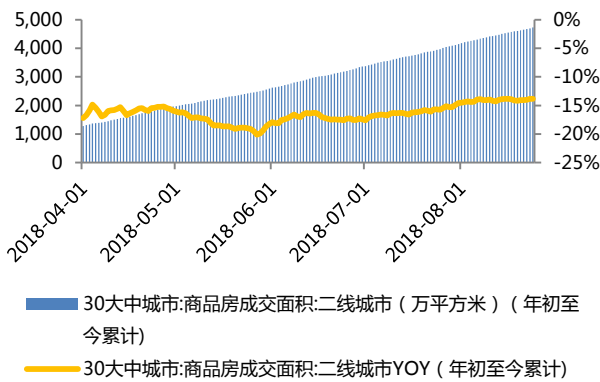
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 7: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况



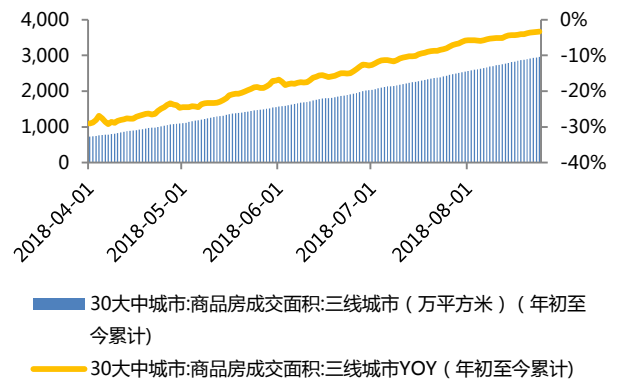
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 8: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

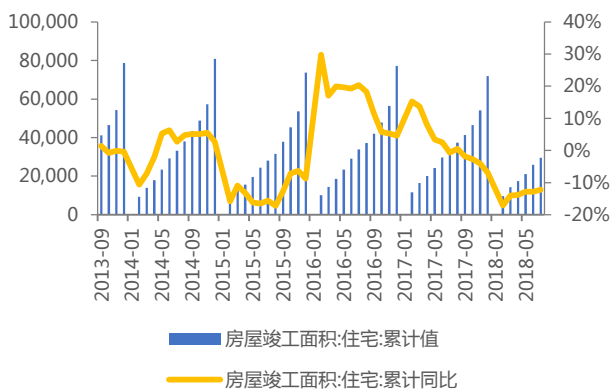
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

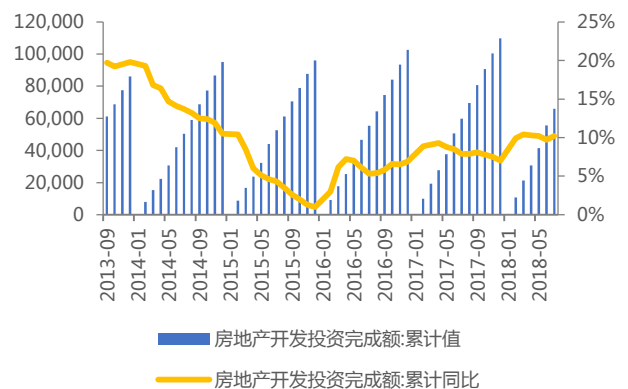
截至 2018 年 07 月，房屋住宅竣工面积同比-12.2%，达 29462.51 万平方米；房地产开发投资完成额同比+10.2%，达 65886 亿元。

图 10: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

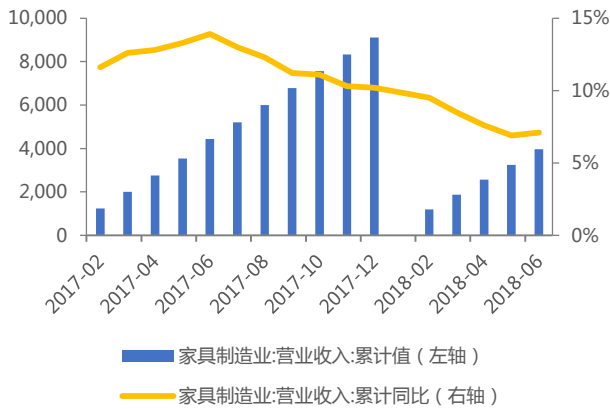
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

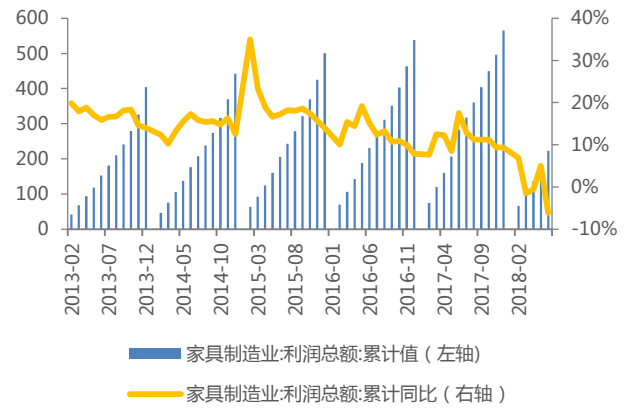
截至 2018 年 06 月，家具制造业营收同比+7.1%达到 3958.8 亿元；家具制造业利润总额同比-6.1%达到 223 亿元。

图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 原材料成本

截至 08 月 24 日，人造板指数年周环比+0.29%收于 459.86；刨花板指数年同比+10.47%，周环比+0.19%收于 1115.38；密度板指数年同比+23.93%，周环比+0.79%收于 1059.95；胶合板指数年同比+6.1%，周环比+0.86%收于 1108.01。

图 14: 人造板指数



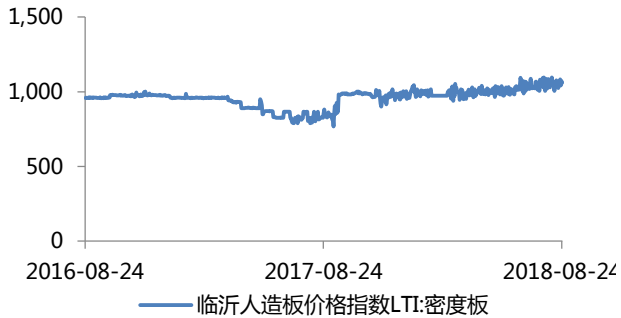
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 15: 刨花板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

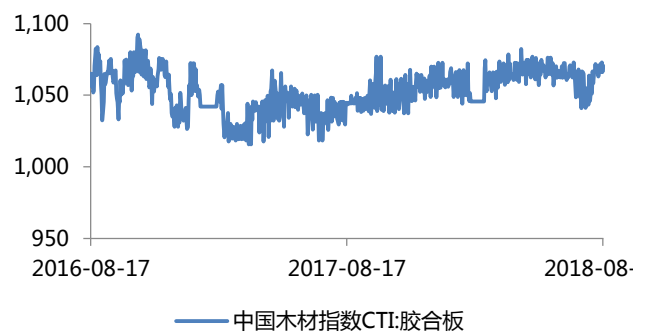
图 16: 密度板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

备注: 2010年6月=1000

图 17: 胶合板指数



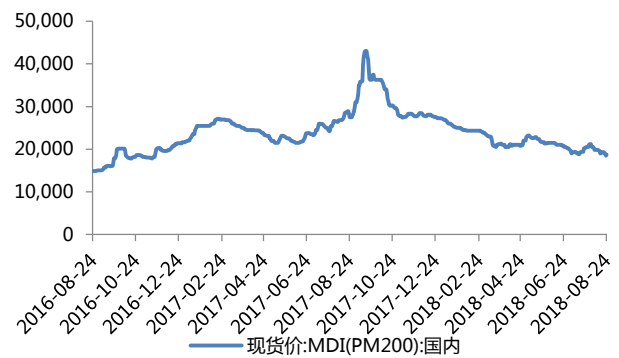
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 18: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: MDI 价格 (元/吨)



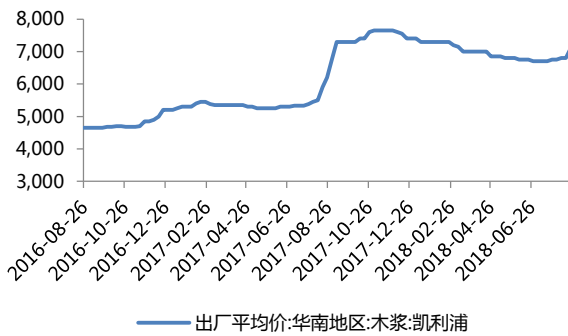
资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.2 造纸&包装: 文化纸涨价

✓ 原材料成本

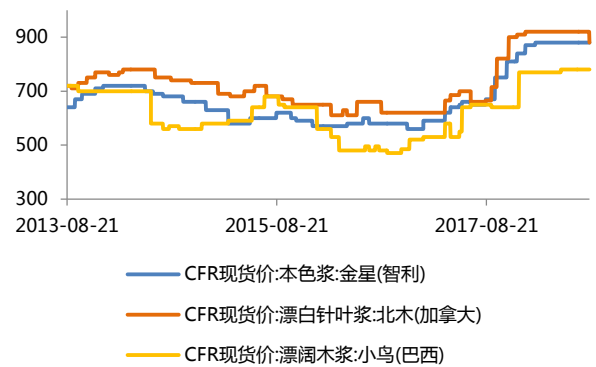
上周, 国内木浆出厂价+300 元/吨; 金星本色浆/北木漂白针叶浆/小鸟漂阔木浆 CFR 现货价持平/-40/持平; 国内广东 A 级黄板纸到厂价+100 元/吨; 美废 8#/10#/13#到岸价持平/-20/-20 元/吨。

图 20: 国内木浆出厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 21: 进口本色浆/针叶浆/阔叶浆 CFR 现货价 (元/吨)



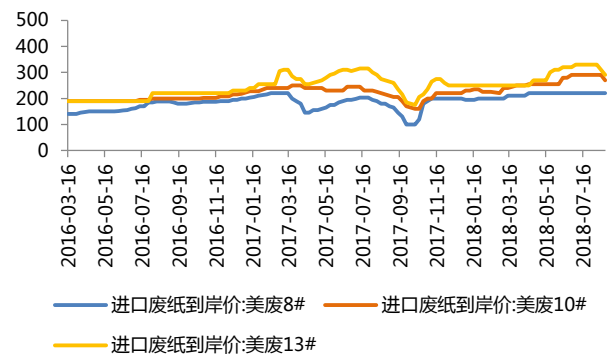
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 22: 国废价格到厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 23: 美废 8#/10#/13#进口到岸价 (元/吨)

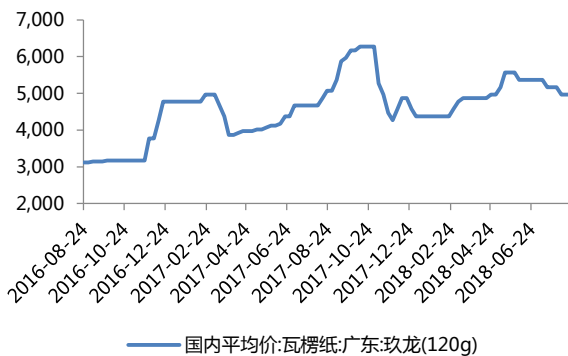


资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

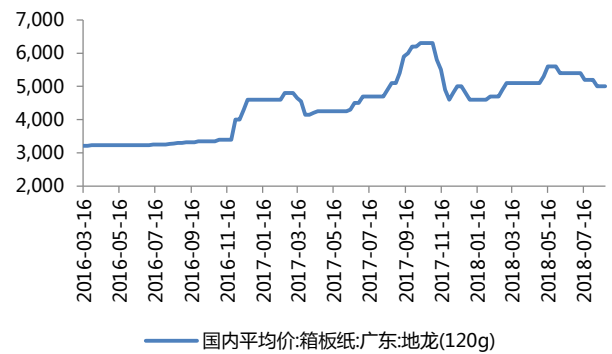
上周, 广东玖龙 120g 瓦楞纸持平; 广东地龙 120g 箱板纸持平; 广州 UPM70-100g 双胶纸持平; 广州东帆 105g 铜版纸持平; 东莞玖龙 250g 白板纸持平; 北京山东晨鸣白杨 250g 白卡纸持平。

图 24: 瓦楞纸价格 (元/吨)



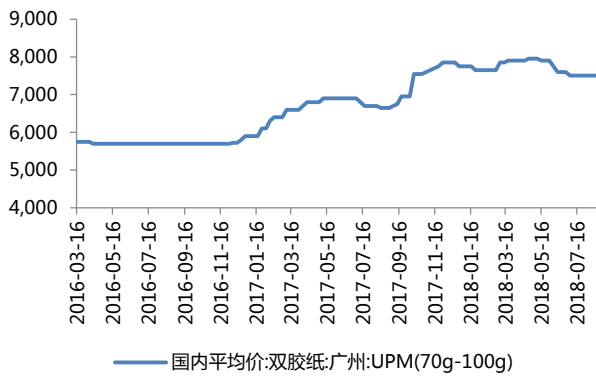
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 25: 箱板纸价格 (元/吨)



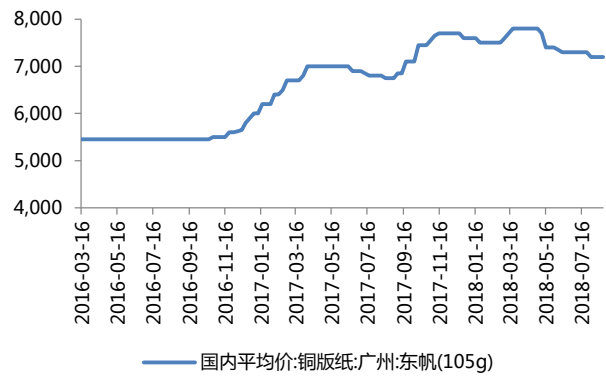
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 26: 双胶纸价格 (元/吨)



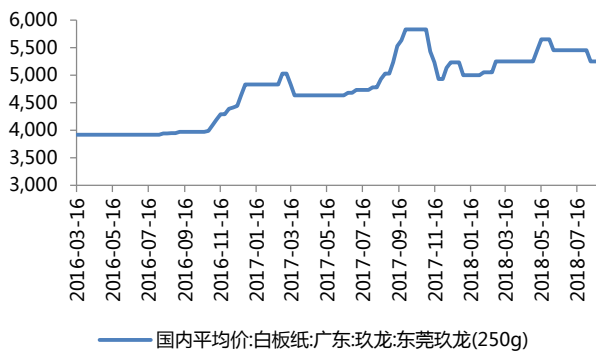
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 27: 铜版纸价格 (元/吨)



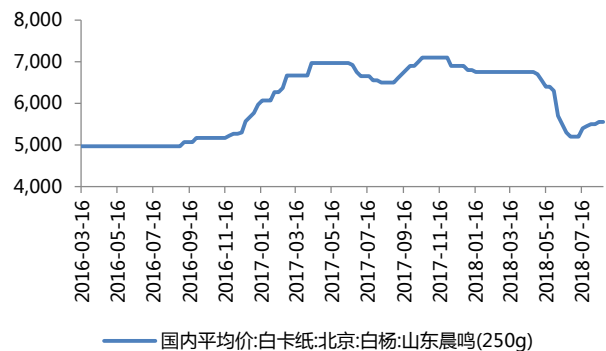
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 28: 白板纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 29: 白卡纸 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.3 汇率跟踪

上周人民币汇率企稳。截至 08 月 24 日, 美元兑人民币中间价相对于年初+4598pips, 周环比-184pips 收于 6.871, 同比+3.1%; 美元指数相对于年初+5.31%, 周环比-0.99% 收于 95.17; 人民币汇率指数相对于年初-3.1%, 周环比-0.02% 收于 92.75。

图 30: 美元兑人民币 (中间价)



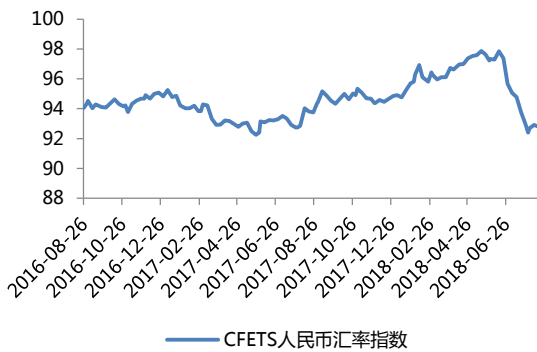
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 31: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 32: 人民币汇率指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 上周重要公司公告: 顾家家居、欧派家居、好莱客等披露半年报, 顾家大股东增持

【顾家家居】

披露半年报: 实现营收 40.49 亿元, 同比增长 30.15%; 归母净利润 4.83 亿元, 同比增长 24.36%;

股东顾家集团及其全资子公司计划未来 6 个月内增持不低于 2 亿元, 不超过 4 亿元; 公司已获授未解除限售的 25 万股限制性股票进行回购注销, 回购价格 25.99 元/股, 总额 649.75 万元;

公司副总裁兼董事会秘书董汉有先生辞职, 公司聘任罗承云先生公司副总裁兼董事会秘书;

控股股东顾家集团将持有的 100 万股限售股进行补充质押, 占总股本的 0.23%, 累计质押 1.01 亿股, 占总股本的 23.62%;

【欧派家居】

披露半年报: 实现营收 48.45 亿元, 同比增长 25.05%; 归母净利润 5.5 亿元, 同比增长 32.83%;

公司解锁 2017 年限制性股票 260.08 万股, 解锁股票上市流通时间 2018 年 8 月 31 日, 回购注销不再符合激励条件 33 人 9.19 万股, 回购价格 54.18 元/股;

注册资本变更为 42019.16 万元;

【好太太】

披露半年报: 实现营收 5.7 亿元, 同比增长 21.45%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 55.58%;

【劲嘉股份】

披露半年报：实现营收 16.09 亿元，同比增长 13.14%；归母净利润 3.79 亿元，同比增长 25.06%；

【裕同科技】

披露半年报：实现营收 32.86 亿元，同比增长 23.48%；归母净利润 2.66 亿元，同比增长 -14.49%；

【维达国际】

披露半年报：实现营收 7338.5 百万港元，同比增长 16%；归母净利润 417.4 百万港元，同比增长 30.1%；

【恒安国际】

披露半年报：实现营收 10553.5 百万港元，同比增长 5.6%；归母净利润 1946.9 百万港元，同比增长 5%；

【好莱客】

披露半年报：营业收入 9.03 亿元，同比增长 25.69%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 67.15%；

拟回购注销授予李阳的限制性股票共 8 万股，回购价格为 13.42 元/股；回购注销授予周志华等 5 人限制性股票共 6.8 万股，回购价格为 13.934 元/股；

公司拟以 1 亿至 2 亿元的自有资金以集中竞价交易方式回购 A 股股票，回购价格不超过 35.00 元/股，回购期限不超过六个月；

【金牌厨柜】

披露半年报：实现营业收入 6.43 亿元，同比增长 15.12%；归母净利润 6129.81 万元，同比增长 32.53%；

【青山纸业】

披露半年报：营业收入 15.45 亿元，同比增长 21.76%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 99.57%；

【飞亚达】

披露半年报：实现营收 16.96 亿元，同比增长 6.02%；归母净利润 1.12 亿元，同比增长 29.59%；

【银鸽投资】

披露半年报：营业收入 14.06 亿元，同比增长 5.57%；归母净利润 917.95 万元；

【曲美家居】

披露半年报：实现营业收入 9.73 亿元，同比增长 10.32%；归母净利润 7047.61 万元，同比减少 33.33%；

变更董秘，聘任孙潇阳为董秘；

经销商将通过私募产品增持股份，金额不低于 1 亿，不超过 1.5 亿，锁定期 12 个月；

【安妮股份】

披露半年报：实现营业收入 3.41 亿元，同比增长 19.06%；归母净利润 4989.34 万元，同比增长 32.25%；

拟向关联公司永信嘉创销售 IP，拟与关联公司计易数据开展版权业务，2018 年预计发生关联交易金额不超过 1000 万元；

股东林旭曦女士 1680 万股解除质押；

【易尚展示】

披露半年报：实现营收 3.35 亿元，同比增长 20.07%；归母净利润 2131.49 万元，同比增长 158.64%；

拟回购不低于 5000 万元且不超过 2 亿元，回购价格不超过 40 元/股；

公司 2017 年限制性股票激励计划股票回购价格由 18.345 元/股调整为 18.275 元/股；

【珠江钢琴】

披露半年报：实现营收 9.69 亿元，同比增长 14.56%；归母净利润 9698.77 万元，同比增长 6.02%；

【创新股份】

披露半年报：实现营收 5.12 亿元，同比增长-6.47%；归母净利润 4210 万元，同比增长-35.67%；

【鸿博股份】

披露半年报：实现营收 3.42 亿元，同比增长 17.62%；归母净利润-9,31.26 万元，同比增长 43.96%；

公司拟以集中竞价回购股份并注销，回购价格不超过 13 元/股，资金不超过 1.5 亿，预计可回购股份不超过 1153.84 万股；

【华泰股份】

披露半年报：营业收入 74.21 亿元，同比增长 17.71%；归母净利润 3.72 亿元，同比增长 25.67%；

【惠达卫浴】

披露半年报：营业收入 13.86 亿元，同比增长 4.09%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 8.98%；

【冠豪高新】

披露半年报：营业收入 11.59 亿元，同比增长 26.39%；归母净利润 4992.36 万元，同比增长 46.71%；

董事会同意提名林绮女士为第七届董事会董事候选人；

【帝欧家居】

披露半年报：营业收入 19.20 亿元，同比增长 762.14%，归母净利润 1.58 亿元，同比增长 552.85%；

欧神诺已完成 2017 年业绩承诺，但鲍杰军、陈家旺等 5 名欧神诺股东为支持公司发展、提高上市公司竞争力，放弃 2017 年、2018 年、2019 年累计超额完成业绩的奖励；

公司拟以截至 2018 年 6 月 30 日总股本 2267.21 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股，转增后公司总股本将增加至 3854.25 万股；

【仙鹤股份】

披露半年报：营业收入 188,374.25 万元，同比增长 52.82%；归母净利润 1.75 亿元，同比增长 -4.86%；

通过中期利润分配方案：以 61,200 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税），共计派发现金红利人民币 1.84 亿元，剩余未分配利润结转以后年度分配；

【景兴纸业】

披露半年报：营业收入 28.12 亿元，同比增长 19.64%；归母净利润 2.48 亿元，同比增长 5.08%；

【齐心集团】

披露半年报：营业收入 16.86 亿元，同比增长 25.78%；归母净利润 1.11 亿元，同比增长 38.47%；

制定了 2018-2020 年股东回报规划：现金分红分配利润优先，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 10%，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%；公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，现金分红在本次利润分配中所占比例最低为 80%；成熟期且有支出安排，比例最低为 40%；成长期且有支出安排，比例最低为 20%；如有重大投资计划或重大现金支出等事项发生（募集资金项目除外），可降低分红比例；

变更募集资金用途：现拟终止齐心大办公电子商务服务平台项目的子项目一办公云平台项目；截至 18 年 8 月 21 日，原项目结余资金将用于“云视频服务平台项目”，“收购银澎云计算 100% 股权”和补充流动资金；

公司决定终止收购金商祺（含锐信博通）和大赉科技；

【跨境通】

公司完成股票期权授予登记：激励对象为 22 名公司高管、全资子公司及其下属公司核心骨干；行权价格为 15.57 元/股；行权条件为公司 18、19、20 年实现的净利润不低于 10、13、15 亿元；本次授予的股票期权数量为 7000 万份；授权日为 18 年 8 月 14 日；有效期为自股票期权授权日起至所有股票期权行权或注销完毕之日止；

【永吉股份】

公司广州润达合作设立合资公司广州壹加，公司认缴出资 1.6 亿元，占合资公司 66.67% 的股权比例；

【康旗股份】

公告收购丰申网络最新进展，就收购事项与罗毅、丰申网络签署补充协议；

【喜临门】

公司拟出资 990 万美元在香港设立全资子公司 Sleemon (HongKong)；由子公司睿喜投资和软体公司出资 950 万美元共同投资在泰国设立子公司 Saffron；

公司董事、全资子公司晟喜华视董事长周伟成拟增持总额不低于 5000 万元，不超过 1 亿元股份，实施期限为六个月；

【美克家居】

临时股东大会审议通过回购股份预案，回购价格不超过 6.00 元/股，拟回购资金总额为 2 亿元至 5 亿元，资金来源为自有资金，回购期限为不超过六个月；

公司预计回购 8333.33 万股，占总股本 4.69%，回购资金为 2 亿至 5 亿，回购价格不超过 6.00 元/股；

股东美克集团 17.75 亿股解除质押；8 月 23 日 2320 万股质押；

【盛通股份】

于 8 月 20 日首次以集中竞价方式回购股份，回购股份数量 9.8 万股，占总股本的 0.03%，最高成交价为 10.16 元/股，最低成交价为 10.03 元/股，支付的总金额为 99.6 万元；

【美盈森】

公司于 2018 年 8 月 24 日首次以集中竞价方式实施股份回购，回购股份数量 228 万股，占公司总股本 0.15%，最高成交价为 5.62 元/股，最低成交价为 5.44 元/股，支付的总金额为 1269.86 万元（含交易费用）；

【奥瑞金】

截至 2018 年 8 月 24 日，公司回购股份方案已实施完毕：累计回购 2209.04 万股，支付的总金额为 1.25 亿元；本次回购的股份将用于实施股权激励计划；

【永吉股份】

法人股东裕美纸业在减持计划实施期间未实施减持计划；

【康旗股份】

股东费铮翔 2650 万股补充质押；

【潮宏基】

股东潮鸿基投资 300 万股质押；股东东冠集团 400 万股质押；股东汇光国际 700 万股质押；股东廖创宾先生 83 万股质押；

【岳阳林纸】

控股股东泰格林纸集团股份有限公司 4000 万股质押；

【梦百合】

控股股东倪张根 8 月 17 日将其持有的 700 万股限售股进行补充质押，占总股本的 2.92%，累计质押 760.3 万股，占总股本的 31.68%；

【金一文化】

完成股权变更的工商登记手续，实际控制人由碧空龙翔变更为钟葱；

【浙江众成】

控股股东、实际控制人陈大魁将持有的 2000 万股进行补充质押，占公司总股本的 2.20%，累计质押 1.2 亿股，占其持有股份 30.41%，占公司总股本的 13.37%；

【浙江永强】

实际控制人之一谢建平 1000 万股补充质押；

【鸿博股份】

公司控股股东、实际控制人之一尤丽娟女士 2278 万股质押；

【中顺洁柔】

控股子公司浙江中顺纸业完成工商变更手续，经营范围增加“卫生用品、母婴用品、日用化妆品、日用百货、纸浆的批发、零售（含网上销售）”；

【老凤祥】

子公司老凤祥有限职工持股会、自然人持股代表、国新张创三方签署了《非国有股权转让框架协议》；

【东方金钰】

联储证券有限责任公司起诉东方金钰股份有限公司、云南兴龙实业有限公司等被告，主张提前回购股权收益权，回购价款 2.99 亿元、定期行权费 1284.87 万元及 218.85 万元及相关违约金、诉讼费等费用；

公司控股股东云南兴龙实业有限公司股票 8.48 亿股无限售流通股被轮候冻结，冻结起始日为 8 月 24 日，期限为三年，包括孳息；

5. 核心标的估值更新

表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测

行业	简称	核心推荐逻辑	市值 (亿元)	EPS (2019E)	PE (2019E)
软 体	顾家家居 603816.SH	国内休闲沙发绝对龙头，管理制度优异，创新能力缔造品牌护城河。未来看内生渠道下沉，以及外延扩品类、扩品牌。	217.15	3.07	16.53
	敏华控股 1999.HK	国内功能沙发绝对龙头，打造类可口可乐极致单品，产品、技术、规模优势明显。国内功能沙发渗透率提升空间大。	206.23	0.62	8.68
定 制	欧派家居 603833.SH	公司是定制家居超级航母，品类布局领先行业。18年将扩充卫浴、木门等品类，工程收入突破值得期待。	419.65	5.29	18.88
	尚品宅配 300616.SZ	渠道布局模式独特，O2O引流效率显著。加盟渠道开拓力道强劲，门店潜力释放可期。产能扩张完善全国布局，竞争力加强支撑长期增长。	174.62	3.63	24.21
	索菲亚 002572.SZ	2017年公司经营战略与市场情况出现偏差，随着战略调整到位，渠道持续加码，大家居概念落地，公司2018年稳定增长态势可期。	229.93	1.79	13.91
	好莱客 603898.SH	公司升级数字化、精细化运营，推进全渠道、全品类大家居模式，公司经营质量有望持续提升。在龙头公司中市值较小，弹性更足。	71.07	1.89	11.74
包 装	合兴包装 002228.SZ	成本端压力难减，行业格局优化，公司作为行业龙头，营收增速亮眼。加速推进IPS与PSCP业务模块融合，产业优化升级在望。	65.38	0.28	19.96
	美盈森 002303.SZ	成本端涨价，行业格局优化，公司作为行业龙头，加强成本把控，拓展优质客户，营收增速、毛利率均上升。	85.75	0.42	13.24
造 纸	太阳纸业 002078.SZ	高纸浆自给率，确保公司成本优势，充分受益终端涨价。2018年公司集中产能投放，业绩增量贡献可期。	224.26	1.22	7.09
	晨鸣纸业 000488.SZ	木浆自给率高，为73.11%，成本优势明显。公司作为纸浆龙头，将深刻受益全球浆价高位紧平衡。文化纸Q2迎来需求旺季，叠加原材料价格有力支撑，公司将受益于终端涨价。	187.16	2.77	2.60
	山鹰纸业 600567.SH	行业箱板瓦楞新增产能低于预期，价格得以支撑。外废进口政策趋紧，公司拥有全球废纸回收网络，并自备电厂，成本端优势明显。产能扩张回归主业，联盛纸业并表有望增厚业绩。	169.11	0.67	5.52
	玖龙纸业 2689.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显，产能扩张步伐加快。	423.95	1.68	5.40
	理文造纸 2314.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显。布局纸巾行业。	327.06	1.02	7.25
其 他 轻 工	中顺洁柔 002511.SZ	最具潜力的生活用纸品牌公司，高端产品成盈利亮点。生活用纸空间广阔，产业集中度持续提升。“产能+渠道”双轮驱动，绑定员工及经销商利益。	107.91	0.44	19.05
	晨光文具 603899.SH	文具行业绝对龙头，渠道、研发、产品等护城河较深。2017科力普收购欧迪中国业务，2B端放量。2C端布局精品文创，业绩、估值双升。	283.08	1.13	27.23

资料来源：长城证券研究所整理（注：暂未覆盖的股票EPS预测来自于Wind一致预测）

6. 中报前瞻

表 4: 中报前瞻

八月

日	一	二	三	四	五
26	27	28	29	30	31
景兴纸业 (-15%, 6%)	太阳纸业 (30%, 60%)	索菲亚 (25%, 45%)	合兴包装 (450%, 500%)	山鹰纸业 (100%, 118%)	
齐心集团 (38%, 50%)	晨鸣纸业 喜临门	岳阳林纸 (248%, 273%)	潮宏基 (0%, 20%)	美利云 (757%, 872%)	
金陵体育 (29%, 51%)	开润股份 (35%, 55%)	浙江众成 (-50%, 0%)	奥瑞金 (0%, 30%)	实丰文化 (-30%, -10%)	
宝钢包装 减少亏损	创源文化 (15%, 30%)	昇兴股份 (-45%, 0%)	吉宏股份 (310%, 360%)	丰林集团	
	德尔未来 (-25%, 25%)	永安林业 (-639%, -562%)	赫美集团 (-311%, -276%)	东方金钰	
	英联股份 (-45%, 15%)	熊猫金控	万顺股份 (-15%, 0%)	荣晟环保	
	周大生 (15%, 30%)		紫江企业 (-80%, -40%)		
	文化长城 (166%, 195%)		珠海中富 (-42%, -13%)		
	宜宾纸业 60%以上		康旗股份 (-12%, -7%)		
	海伦钢琴 (37%, 66%)		东风股份		
	乐歌股份 (-9%, -1%)		宜华生活		
	德艺文创 (-39%, -10%)		金洲慈航		
	大亚圣象		菲林格尔		
	民丰特纸		瑞贝卡		
	老凤祥				
	松发股份				
	中源家居				
	志邦股份				
	永艺股份				
	恒林股份				

7. 风险提示

原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>