

# 纸业涨价落实需持续跟踪，长线推荐细分领域龙头

## ——造纸轻工行业周报 20180916

行业周报

### ◆ 热点：龙头纸企陆续发布涨价函，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。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。

### ◆ 造纸：木浆纸价格维持相对稳定，箱板/瓦楞纸价格略有回落

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/瓦楞纸价格略有回落。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：行业拐点将逐步确定

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

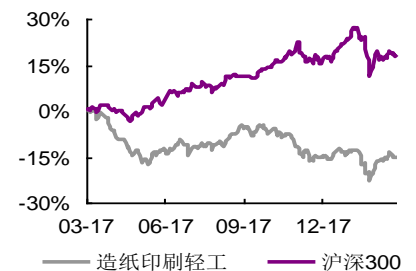
黎泉宏（执业证书编号：S0930518040001）

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

袁雯婷（执业证书编号：S0930518070003）

[yuanwt@ebcn.com](mailto:yuanwt@ebcn.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	14.29	0.64	0.81	1.04	22	18	14	买入
002572	索菲亚	20.84	0.98	1.28	1.71	21	16	12	买入
603008	喜临门	14.12	0.72	0.95	1.36	20	15	10	买入
603818	曲美家居	7.37	0.50	0.60	0.74	15	12	10	买入
603816	顾家家居	45.20	1.92	2.49	3.35	24	18	13	增持
002078	太阳纸业	7.33	0.78	0.99	1.22	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 9 月 14 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：本周所有子板块均有所下跌 .....	3
1.3、 个股涨跌幅：升达林业、荣晟环保、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 .....	5
3.1、 本周市场热点：龙头纸企陆续发布涨价函，旺季涨价落实情况需持续跟踪 .....	5
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 7 月份销售额同比增长 1.01% .....	15
4.3、 包装板块：卷烟产量 H1 同比增长 4.6% .....	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（2018.09.10-2018.09.14），上证综指报收 2681.64，周跌幅 0.76%；深证成指报收 8113.88，周跌幅 2.51%；同期沪深 300 指数跌幅为 1.08%；轻工制造板块周跌幅 1.89%，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	-0.76%	-1.60%	-18.91%
深证成指	-2.51%	-4.15%	-26.51%
沪深 300	-1.08%	-2.77%	-19.57%
轻工制造行业	-1.89%	-3.74%	-30.05%

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：本周所有子板块均有所下跌

细分子板块来看，本周所有板块均有所下跌。家具板块本周跌幅最大，周跌幅 3.18%；文娱用品板块本周下跌 2.88%，造纸板块周跌幅 2.67%，珠宝首饰板块周跌幅 0.46%，包装印刷板块下跌 0.31%。

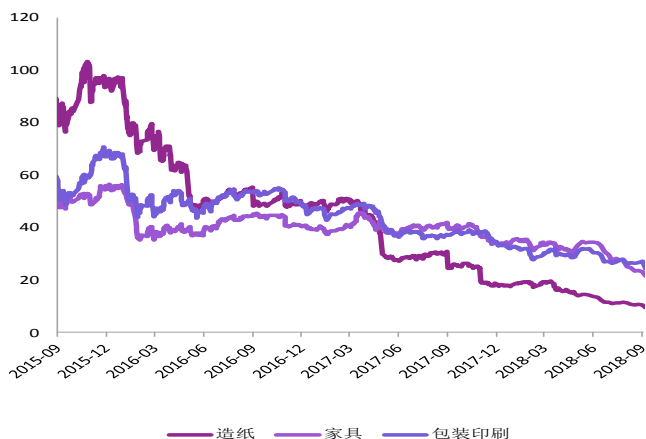
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	-2.67%	-4.88%	-28.59%
包装印刷	-0.31%	-0.41%	-21.06%
家具	-3.18%	-8.09%	-38.25%
其他家用轻工	-1.46%	-1.70%	-35.56%
珠宝首饰	-0.46%	0.57%	-30.83%
文娱用品	-2.88%	-3.63%	-29.25%
其他轻工制造	-2.42%	-6.42%	-32.67%

资料来源：Wind，光大证券研究所

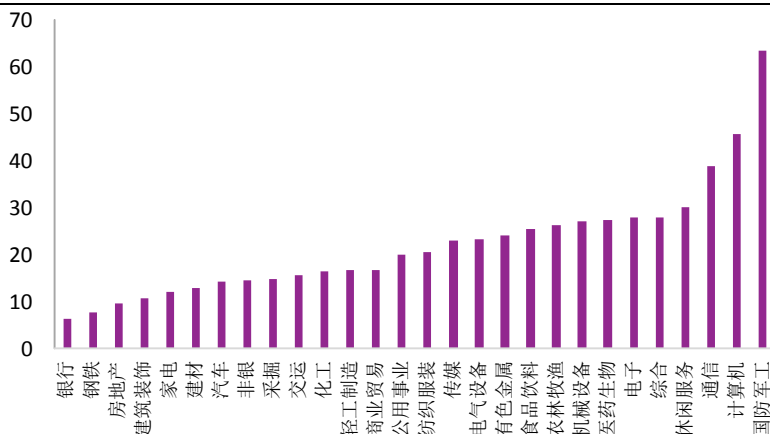
本周轻工制造行业 PE(TTM)为 16.5x，细分板块来看，家具、造纸、包装印刷 PE(TTM)分别为 20.8x、9.0x、24.2x，均处于历史相对低位。横向比较来看，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 12 位（由低到高）。

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：升达林业、荣晟环保、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升达林业(18.40%)，荣晟环保(11.27%)，亚振家居(8.43%)，珠海中富(6.90%)，德艺文创(5.80%)；下跌幅度最大的前五家分别为广东甘化(-10.36%)，美克家居(-9.54%)，太阳纸业(-9.06%)，翔港科技(-7.92%)，吉宏股份(-7.76%)。

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
升达林业	18.40%	广东甘化	-10.36%
荣晟环保	11.27%	美克家居	-9.54%
亚振家居	8.43%	太阳纸业	-9.06%
珠海中富	6.90%	翔港科技	-7.92%
德艺文创	5.80%	吉宏股份	-7.76%

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、本周工作回顾

### 近期我们发布了轻工制造板块 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：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 7：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

### 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"> <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 元/20 ㎡ 轻奢贵族套餐和 36800 元/20 ㎡</li> </ul>	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"> <li>◇ 19800 元/20 ㎡ 六大空间全屋定制 (包含榻榻米)</li> </ul>	可选 5 种板材
尚品宅配	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 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。</li> <li>◇ 46600 元两房两厅套餐和 56800 元三房两厅套餐的户型参考价格。</li> </ul>	次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"> <li>◇ 19880 元/20 ㎡ 五大空间全屋定制</li> </ul>	可选 6 种花色。
志邦橱柜	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 799 元/㎡ 八大空间全屋定制</li> <li>◇ 19800 元/全屋定制二选一套餐: <ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 12 ㎡ 自由全屋+秋风木语橱柜</li> <li>◇ 18 ㎡ 六大空间全屋定制 (赠送床、抽屉)。</li> </ul> </li> </ul>	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

#### 文化纸价格整体稳定，白卡纸价格有所回升

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固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，8 月份涨价逐步落实，总体来看白卡纸价格自阶段性底部呈回升态势。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 4663 元/吨，与上周持平。

箱板瓦楞纸方面，本周箱板纸市场价 5093 元/吨，瓦楞纸市场价 4503 元/吨，均较上周略有回落；随着行业逐步进入旺季，以及固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，7 月份箱板纸、瓦楞纸库存分别为 19.7 天、19.9 天，较 6 月略有上升。

#### 第十九批进口废纸获批量仅为 23 万吨，7 月份以来废纸进口配额持续下滑

9 月 5 日，环保部固废管理中心发布 2018 年第十九批进口废纸审批名单，共有 5 家企业获批 23 万吨外废进口量（其中东莞玖龙 10.67 万吨额度仅为原配额变更口岸，不计入新增额度），7 月份以来废纸进口配额持续下滑。具体来看，其中东莞建晖纸业获批 17.50 万吨，占此次获批量比例为 75.36%；

无锡荣成环保科技获批 2.96 万吨，占比 12.76%。

截至目前，2018 年环保部共核准十九批进口废纸名单，获批量共计 1456.10 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），占比分别达到 34.8%、15.0%、14.0%，三者额度合计占比 63.9%，龙头企业仍具有明显配额优势。

图表 10：2018 年行业前 19 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	34.8%
2	理文造纸	218.99	15.0%
3	山鹰纸业	203.89	14.0%
4	华泰纸业	90.00	6.2%
5	广州造纸	75.00	5.2%
6	东莞建晖	56.81	3.9%
7	联盛龙海	51.55	3.5%
8	景兴纸业	28.37	1.9%
9	APP	30.48	2.1%
10	世纪阳光	30.82	2.1%
11	合计	1456.10	100.0%

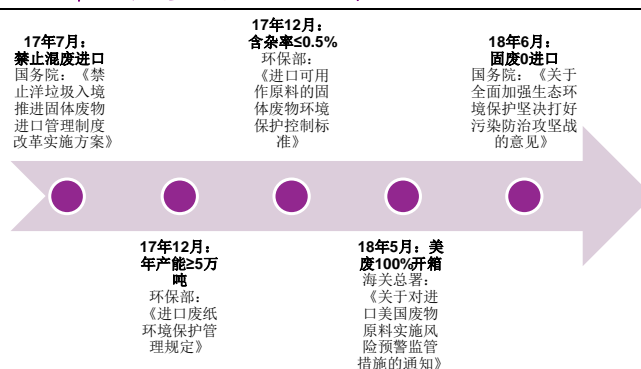
资料来源：环保部固废管理中心，光大证券研究所

### 外废严管控将是长期趋势，中长期固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年年底前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。

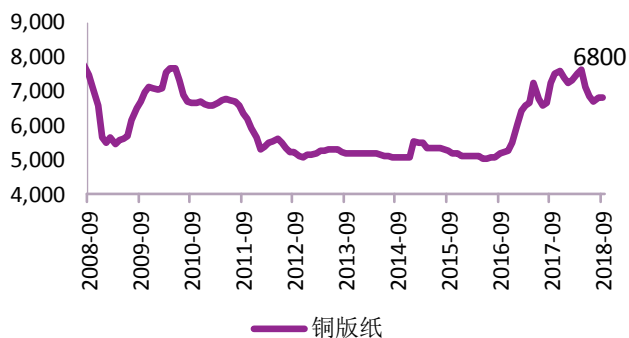
## 4、行业数据跟踪

### 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 14 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 4663 元/吨（较上周持平），箱板纸市场价 5093 元/吨（较上周下降 17 元/吨），瓦楞纸市场价 4503 元/吨（较上周下降 18 元/吨）。

图表 12：铜版纸平均市场价（元/吨）



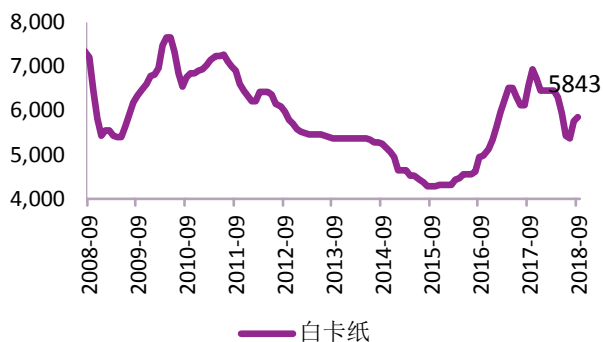
图表 13：双胶纸平均市场价（元/吨）



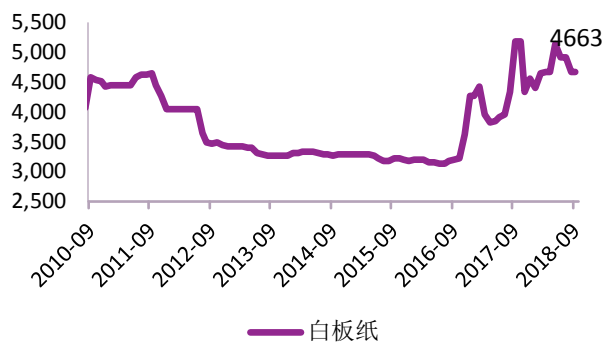
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

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）



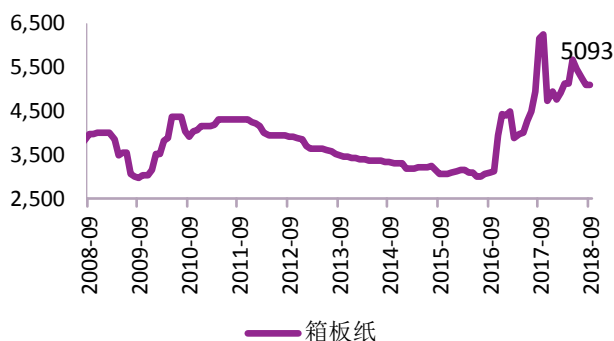
图表 15：白板纸平均市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

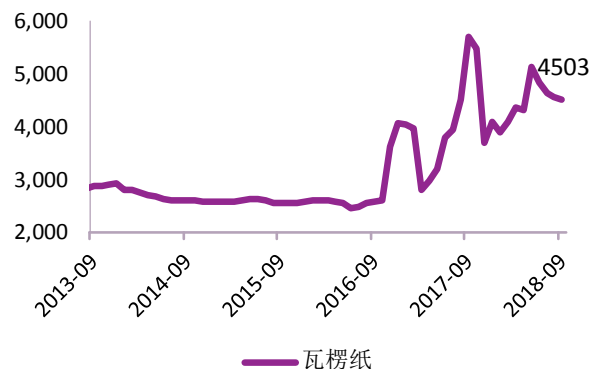
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

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)



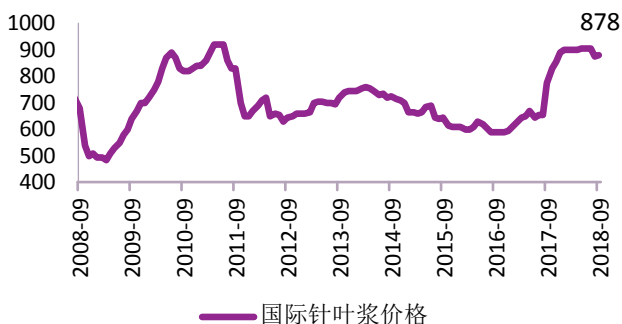
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 878 美元/吨, 较上周上涨 1 美元/吨, 国际阔叶浆外商均价 782 美元/吨, 较上周持平。国内针叶浆市场平均价格 6800 元/吨, 较上周下降 41 元/吨, 阔叶浆价格 6117 元/吨, 较上周下降 83 元/吨。

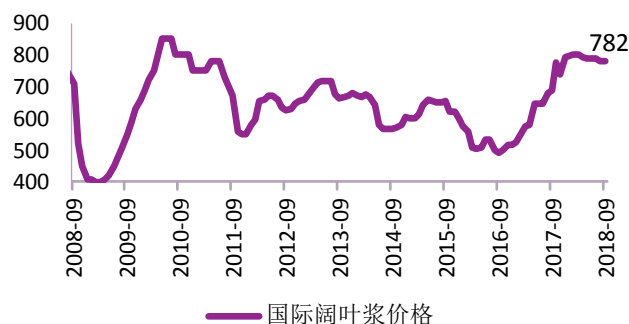
外废方面, 美废 3#、8#、11# 本周均价均与上周持平。国废出厂平均价格 2870 元/吨, 较上周下降 60 元/吨, 周跌幅 2.03%。

图表 18: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



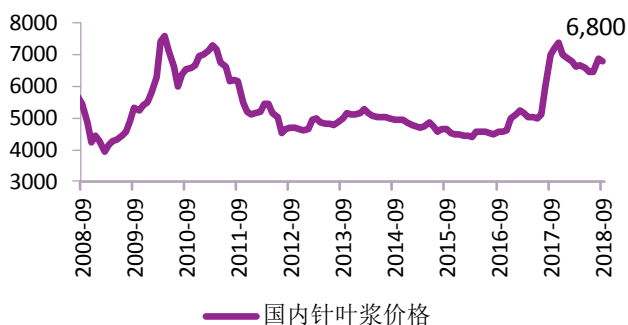
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 19: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



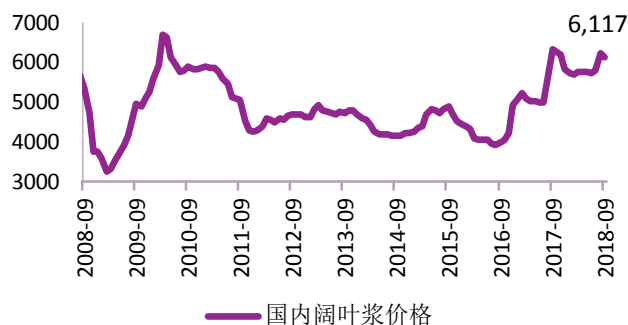
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 20: 国内针叶浆价格 (元/吨)



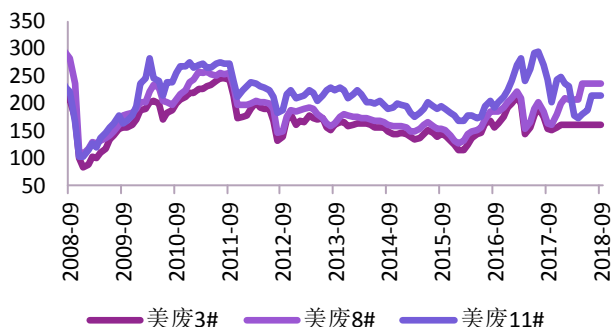
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 21: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



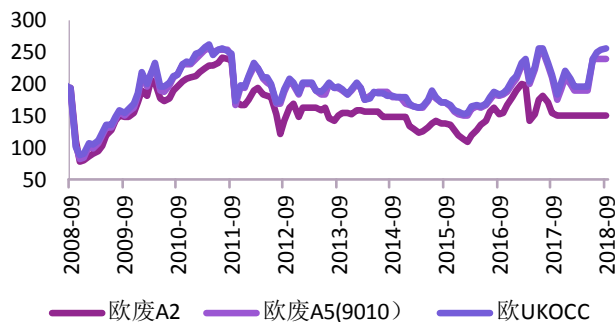
资料来源: wind, 光大证券研究所

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

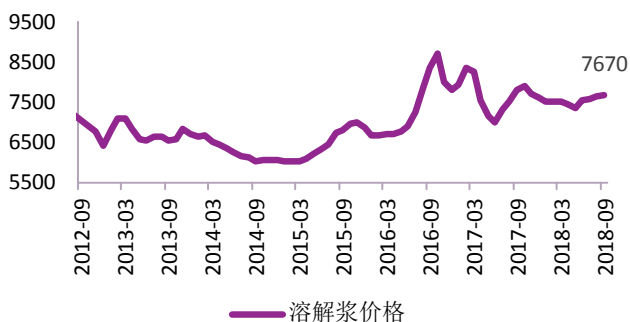
图表 24: 国废出厂价 (元/吨)



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, 较上周上涨 20 元/吨; 粘胶短纤市场价 15100 元/吨, 较上周持平; 钛白粉现货价格为 16950 元/吨, 较上周下降 100 元/吨; 棉花 328 价格指数 16343 元/吨, 较上周上涨 13 元/吨。

图表 25: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



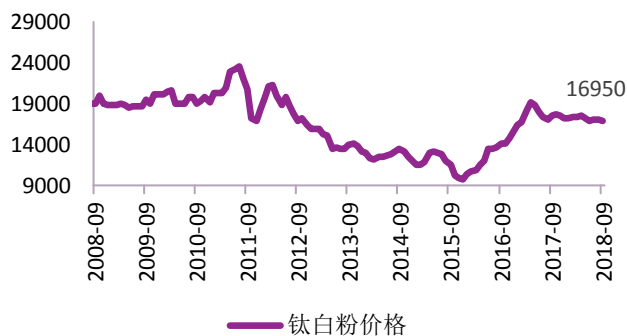
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 26: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



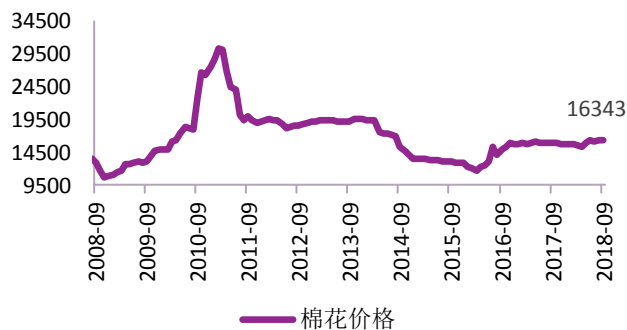
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)



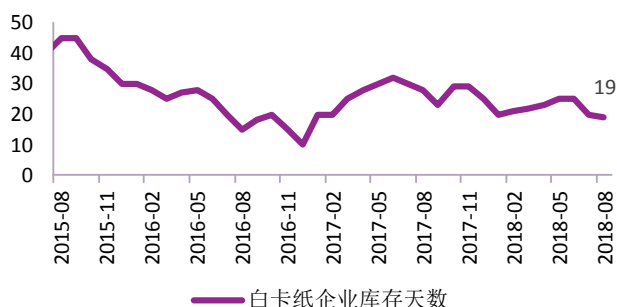
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**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。

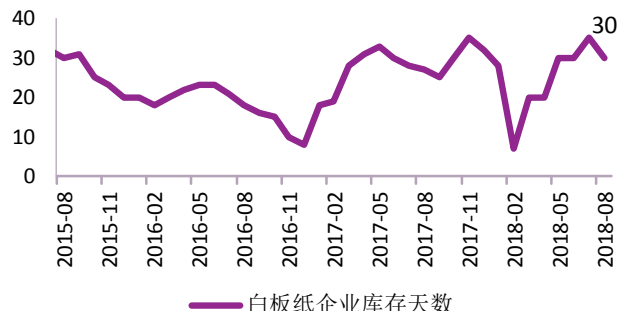
原材料库存方面, 7 月全球生产商木浆库存 38 天, 较上月上升 3 天; 8 月国内纸厂废纸天数有所上升, 为 7.5 天, 较上月上升 19%。

图表 29: 白卡纸企业库存 (天)



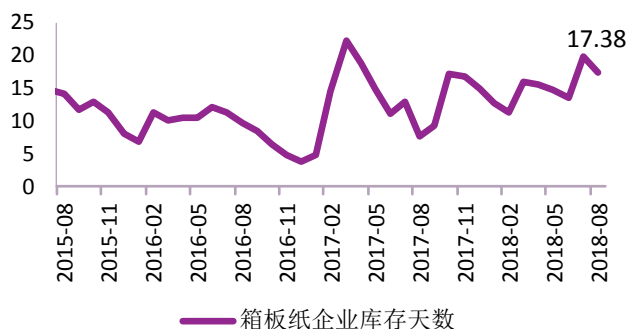
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 30: 白板纸企业库存 (天)



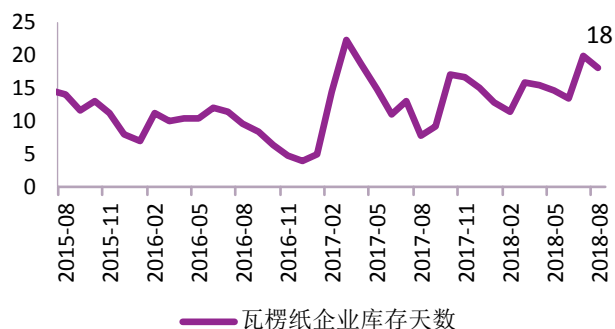
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 31: 箱板纸企业库存 (天)



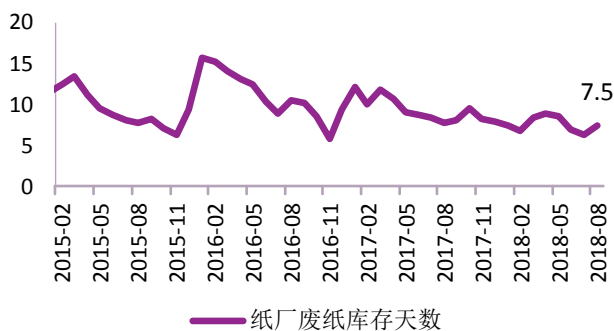
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 32: 瓦楞纸企业库存 (天)



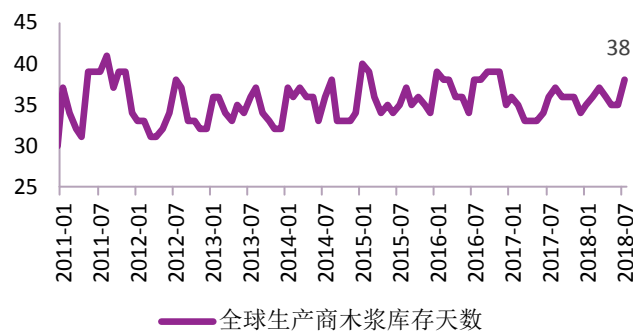
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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)

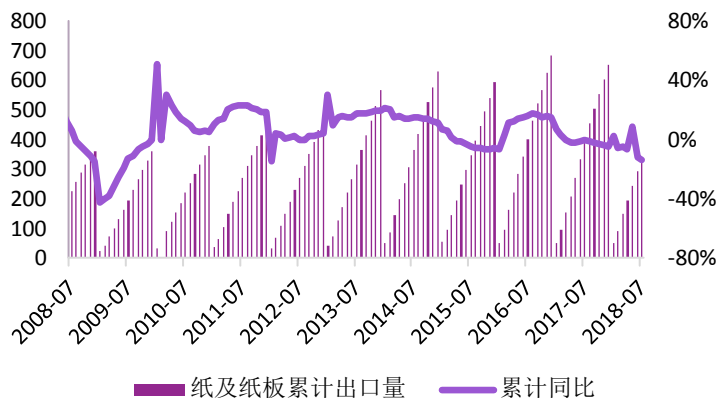


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

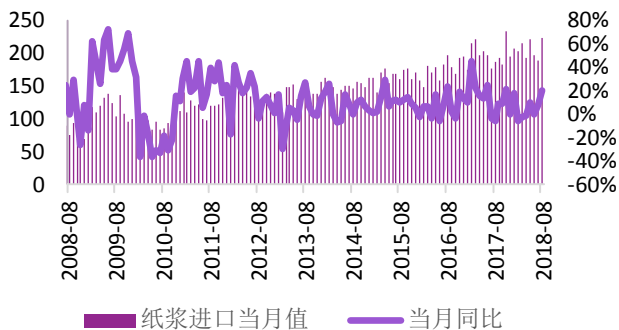
7月纸及纸板累计出口量为338万吨, 同比下降13.70%; 8月纸浆进口223.1万吨, 同比上升19.95%; 7月废纸进口143万吨, 同比下降33%; 瓦楞纸2月出口量为1935吨, 同比增长41%; 箱板纸2月出口量为6440吨, 同比增长20.6%。

图表 35: 纸及纸板累计出口量(万吨)



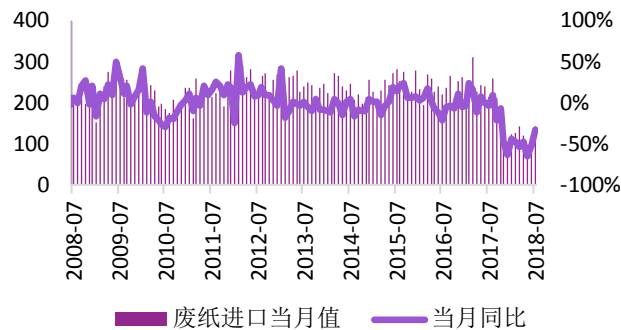
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 36: 纸浆当月进口值(万吨)



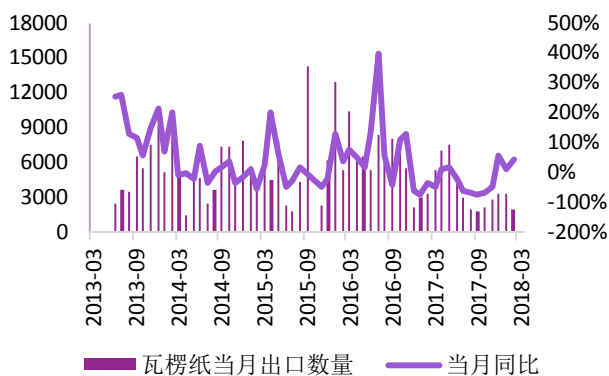
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 37: 废纸当月进口值(万吨)



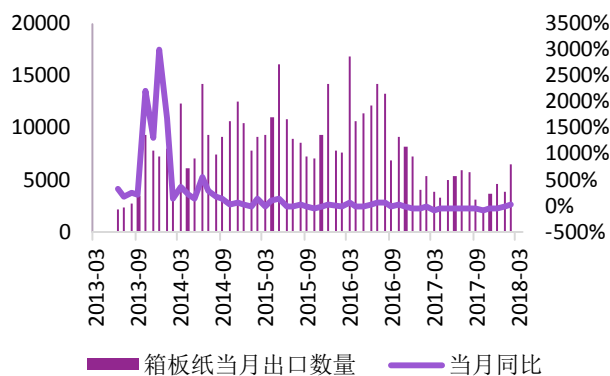
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

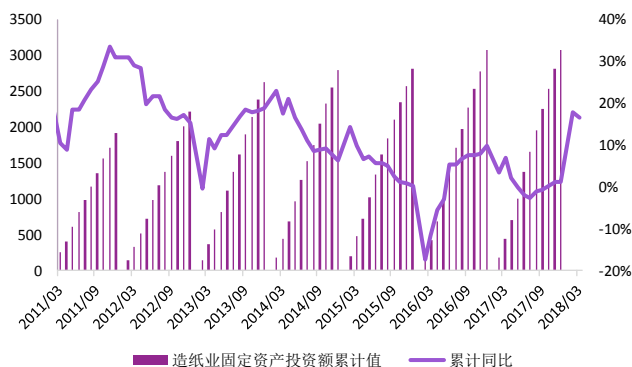


资料来源: Wind, 光大证券研究所

**总量数据:**

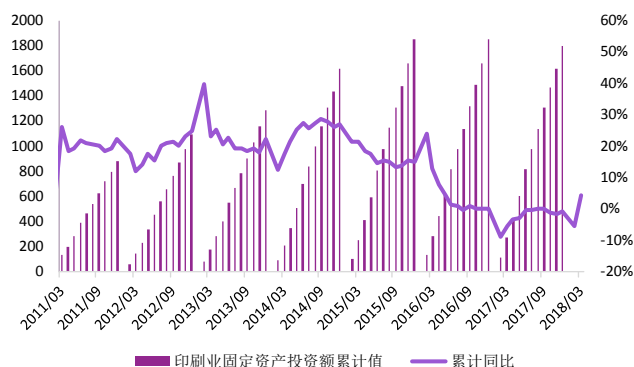
2017 年 12 月造纸业固定资产投资额累计 3091 亿元, 同比增长 1%;  
印刷业固定资产投资额累计 1797 亿元, 同比下跌 1%。

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)



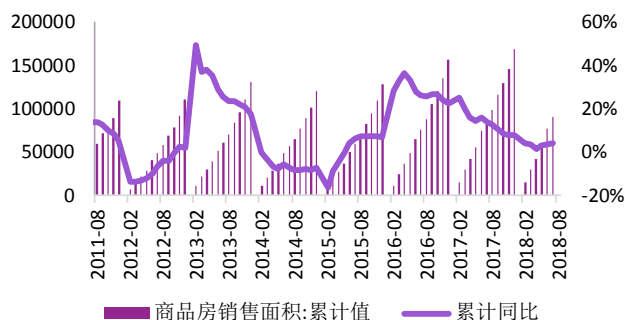
资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 4.2、家具板块: 建材家居卖场 7 月份销售额同比增长 1.01%

**房地产数据:**

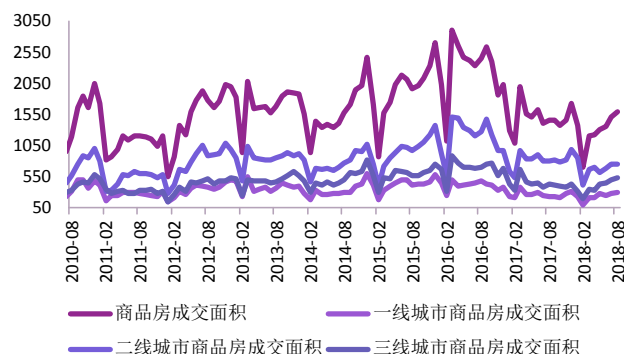
2018 年 8 月商品房销售面积 102474 万平方米, 累计同比增长 4%; 截至 9 月 13 日, 9 月全国 30 大中城市商品房成交面积为 615.53 万平方米, 其中以二线城市居多, 成交面积达 301.13 万平方米, 一线城市 105.28 万平方米, 三线城市 209.12 万平方米。

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)

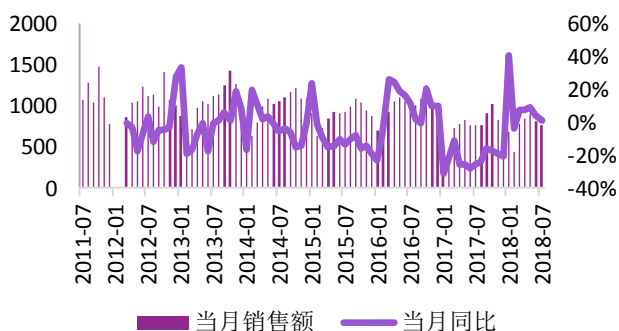


资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业数据:

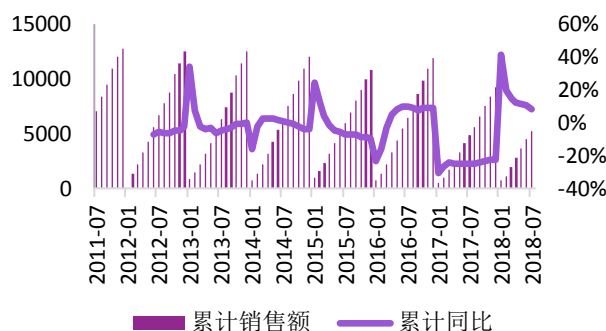
建材家居卖场 7 月销售额达到 773.5 亿元, 同比增长 1.01%; 2018 年累计销售额达到 5212.20 亿元, 同比增长 7.76%; 8 月家具当月零售额为 188.00 亿元, 同比增长 9.50%, 累计销售额 1421.00 亿元, 累计同比增长 10.20%。

图表 44: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



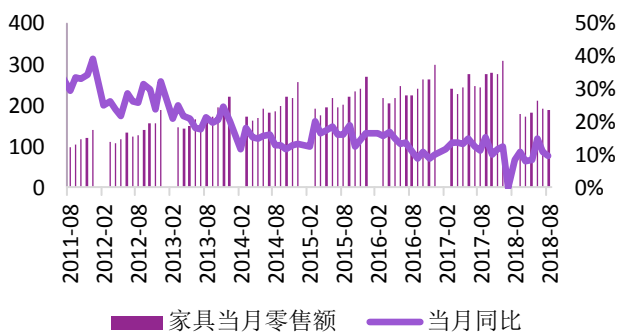
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 45: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



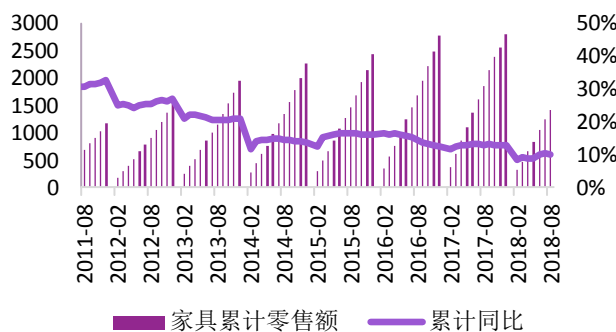
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

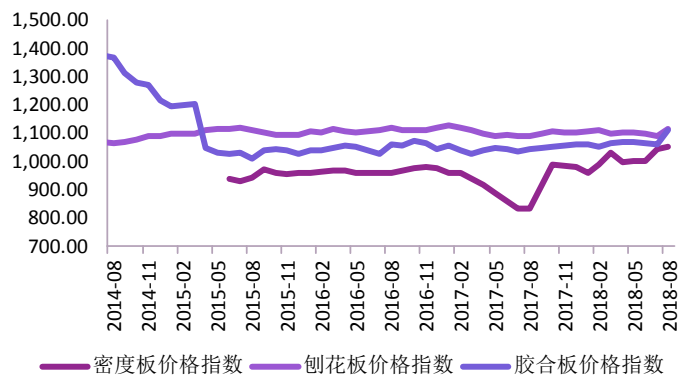


资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 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)

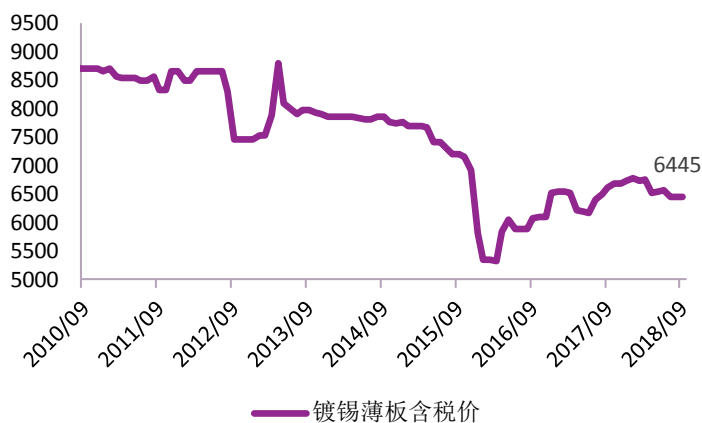


资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 4.3、包装板块: 卷烟产量 H1 同比增长 4.6%

**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)



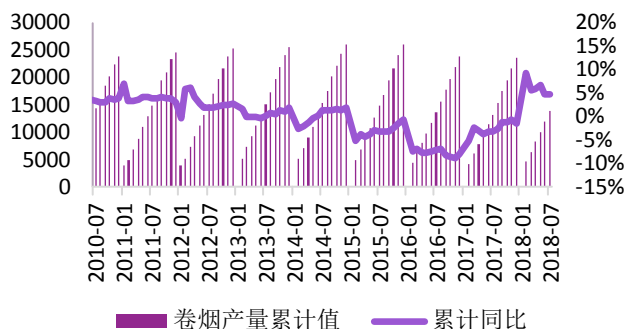
资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 卷烟数据:

产销量方面, 7 月卷烟产量累计值为 13823.70 亿支, 累计同比增长 4.60%; 7 月卷烟销量累计值为 2909.50 万箱, 累计同比增长 2.01%。

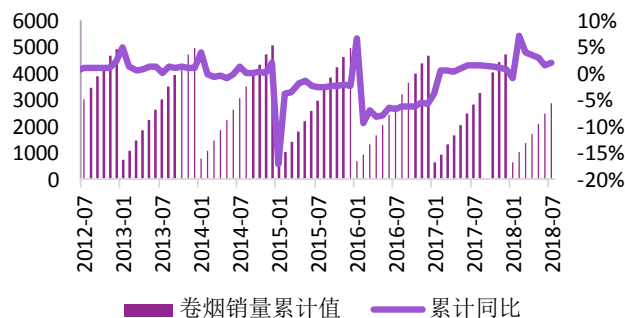
库存方面, 7 月卷烟商业库存量为 240.99 万箱, 同比下降 12.8%; 7 月卷烟工业库存量为 210.30 万箱, 同比增长 3.7%。

图表 50: 卷烟产量累计值 (亿支) 及累计同比%



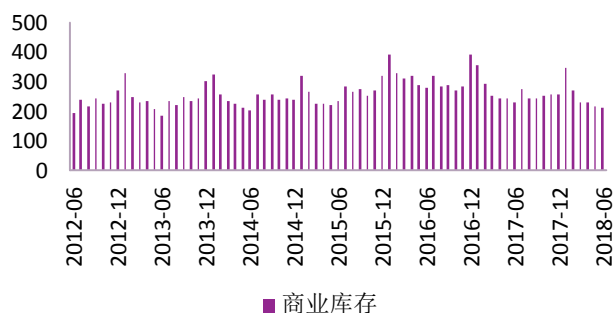
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 51: 卷烟销量累计值 (万箱)



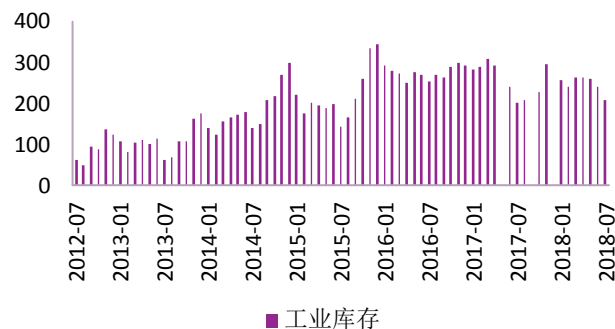
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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	停产已达 4 年之久的生活用纸生产企业—厦门新阳纸业, 计划在今天 3 点 33 分 33 秒正式复产。新阳纸业一期 6 万吨高档生活用纸工程是厦门最大的卫生纸机, 但由于产能过剩、生产成本过高等因素, 企业持续亏损, 于 2014 年正式停产。今年新的投资方新东洋国际控股有限公司通过租赁设备的方式, 重新将纸机运转起来。
	由国家新闻出版署主办的首届中国印刷业创新大会 8 日在京开幕, 大会的主题是“聚焦智能化”, 探寻印刷行业智能化升级发展新路径, 引领我国印刷业高质量发展。大会授予印刷行业专家王淮珠“中国印刷业创新大会 2018 年度人物”荣誉称号, 中国出版政府奖(印刷复制奖)作品展也在大会同期举办, 此外, 会议

	公布了《印刷智能制造标准体系表》征求意见稿，将于年底正式向社会公布。
	9月9日，中国500强企业、全球最大竹浆造纸企业之一的理文造纸集团康倍宝华中生产基地落户唐河，并实现康倍宝竹浆纸中投产。康倍宝华中生产基地项目总投资10亿元，生产线50条，年产量20万吨，年产值20亿元，康倍宝竹浆纸中全程自主研发生产，实现从竹子种植到纸中生产、加工、销售有机融合。
	9月10日，已经筹备在A股上市近一年的江苏荣成环保科技股份有限公司通过位于台湾总部的大股东荣成宣布：针对大陆禁废令，对“洋垃圾”不分优劣一刀切的结果，导致供应链原料成本结构剧烈失衡，让荣成环科误判情势，影响获利甚巨。虽然荣成环科拥有先进的环保技术、生产效率、管理实力，但对进口废纸配额无法预测，所以荣成环科董事会决议主动放弃A股上市。
	近日，晋江市与中国制浆造纸研究院有限公司正式签约，双方将合作成立中轻（晋江）卫生用品研究有限公司，推动晋江造纸业技术创新和产业升级。根据协议，新成立的中轻（晋江）卫生用品研究有限公司，将建立以检测、标准、研发、认证、培训为基础，服务于卫生用品产业的公共服务平台，力争建成以晋江为中心，辐射泉州、福建及珠江、长江三角洲的全国卫生用品产业专业平台。
	日前，越秀集团成功发行2018年第二期绿色债券10亿元，该绿色债券创造了多项首单纪录，既是越秀集团与广纸集团的首单绿色债券，也是全国造纸行业、全国绿色金融改革实验区、华南地区、南沙自贸片区的首单绿色债券。项目所募集资金将全部用于广州造纸集团有限公司位于南沙自贸片区的再生纸绿色项目，具有显著环境效益。
	东莞市要求20家企业在2018年12月底前完成煤改气任务。其中造纸行业16家，涉及47台电力设备。中堂镇7家纸厂列入自备电厂煤改气计划。目前，金洲纸业和建晖纸业确定采用新建燃气热电联产机组的改造模式，双洲纸业采用改建天然气锅炉改造模式，三家企业煤改气项目总投资约14.5亿元，已确定设计单位并开展可研编制工作。
	为加快推进江阴城区工业企业退城搬迁工作，促进经济结构调整，优化城市产业布局，近日江阴市中心会同澄江街道和江阴市永丰余造纸有限公司签订退城搬迁协议书，成为继位于上海康桥工业园区的中隆纸业被万科拼盘后，又一个将被人居小区所替代的企业。

资料来源：纸业内参，中国纸网，纸业联讯，中华纸业传媒光大证券研究所

## 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
欧派家居	关于全资子公司收购梅州柘岭投资实业有限公司 100% 股权暨关联交易的公告。公司拟通过全资子公司梅州欧派投资实业有限公司收购关联方姚良柏先生持有的梅州柘岭投资实业有限公司 100% 的股权，收购价格为人民币 2,139.83 万元。本次股权收购后，梅州柘岭将成为梅州欧派控股子公司。
晨鸣纸业	关于公司第一大股东计划增持公司股份的公告。9 月 9 日，公司收到第一大股东晨鸣控股有限公司的通知，基于对公司未来业绩增长和发展前景的信心，晨鸣控股计划在未来 12 个月内增持公司股份，累计拟增持金额不低于 1 亿元人民币。
金牌厨柜	关于首次实施回购股份的公告。公司首次回购股份数量为 4300 股，占公司总股本的比例为 0.0064%，成交的最高价为 58.1 元/股，成交的最低价为 57.92 元/股，支付的资金总金额为 249,358 元(不含交易佣金)。
丰林集团	非公开发行股票发行结果暨股本变动公告。本次发行由公司向 7 名特定对象非公开发行 191,296,800 股人民币普通股 (A 股)，募集资金总额为人民币 644,670,216.00 元，拟用于新西兰卡韦劳年产 60 万立方米刨花板生产线建设项目。
鸿博股份	关于首次实施回购公司股份的公告。鸿博股份有限公司于 2018 年 9 月 12 日通过回购专用证券账户首次以集中竞价交易方式回购公司股份，当日回购股份数量 1,250,400 股，占公司当前总股本的 0.2494%，其中最高成交价为 6.31 元/股，最低成交价为 6.23 元/股，合计支付的总金额为 4,998,437.5 元 (不含交易费用)。
太阳纸业	关于部分董事、高级管理人员增持公司股份的公告。公司于 2018 年 9 月 11 日收到副董事长李娜女士、董事兼副总经理刘泽华先生和副总经理兼总工程师应广东先生的通知，李娜女士、刘泽华先生、应广东先生以集中竞价方式分别增持了公司股份 200,000 股、5,100 股、180,000 股。
集友股份	关于设立全资子公司并明确为部分募投项目实施主体的公告。9 月 12 日，公司第一届董事会第二十三次会议审议并通过了《关于投资设立全资子公司并明确为部分募投项目实施主体的议案》。根据公司非公开发行股票募投项目实施的需要，拟在合肥设立安徽集友时代包装科技有限公司，注册资本 5000 万元。
中顺洁柔	关于公司回购部分社会公众股份的预案。公司本次回购股份拟用于公司员工持股计划。回购价格 9.5 元/股，按回购资金总额上限人民币 20,000 万元算，拟回购数量不超过 21,052,632 股，占公司总股本 1.64%。按回购资金总额下限人民币 8,000 万元算，拟回购数量不低于 8,421,053 股，占公司总股本 0.65%。
吉宏股份	关于收购安徽维致环保纸品有限公司 33% 股权的公告。公司于 2018 年 9 月 12 日与宁波梅山保税港区宏恪投资管理合伙企业 (有限合伙) 签订《股权转让协议》，约定公司以人民币 1075 万元的价格收购宁波宏恪持有安徽维致环保纸品有限公司 33% 的股权。
江山欧派	股东减持股份结果公告。在本次减持计划实施期间内，周原九鼎通过集中竞价交易方式减持公司股份 1,109,152 股，通过大宗交易方式减持公司股份 400,000 股，合计减持公司股份 1,509,152 股，占公司总股本的 1.86%；泰合鼎银通过集中竞价交易方式减持公司股份 506,900 股，通过大宗交易方式减持公司股份 300,000 股，合计减持公司股份 806,900 股，占公司总股本的 1.00%。

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）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18X、14X、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16X、12X、9X。

**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、10X、7X。

**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18X、13X、10X。

**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 7X、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 (元)	EPS (元)				PE				投资评级
			17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	
002117	东港股份	14.29	0.64	0.81	1.04	1.35	22	18	14	11	买入
002572	索菲亚	20.84	0.98	1.28	1.71	2.21	21	16	12	9	买入
603008	喜临门	14.12	0.72	0.95	1.36	1.94	20	15	10	7	买入
603818	曲美家居	7.37	0.50	0.60	0.74	0.93	15	12	10	8	买入
603816	顾家家居	45.20	1.92	2.49	3.35	4.36	24	18	13	10	增持
002078	太阳纸业	7.33	0.78	0.99	1.22	1.50	9	7	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 14 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		