

第二十五批进口废纸获批量创 18 年下半年以来新低

——造纸轻工行业周报 20181202

行业周报

◆ 热点：第二十五批进口废纸获批量仅为 0.44 万吨

11月28日，环保部固废管理中心发布2018年第二十五批进口废纸审批名单，仅有肇庆科伦纸业一家企业获批约0.44万吨外废进口量（华泰纸业为原配额更改口岸，不计入新增额度），此批次外废获批额度为18年下半年以来新低。截至目前，2018年环保部共核准二十五批进口废纸名单，获批量共计1815.07万吨，其中获批额度最高的分别是玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业，三者额度合计占比62.7%，龙头企业仍具有明显配额优势。

◆ 造纸：木浆类纸张、原材料价格均有所回落

本周文化纸价格持续回落，我们判断主要受需求端相对疲弱与原材料价格略有回落影响；而近期箱板/瓦楞纸价格呈现小幅回升态势。原材料方面，近期木浆、废纸价格均有所回落。我们认为，随着纸业景气进入中后端，成本端木浆、国废价格的高位传导效应仍将纸张价格形成一定程度的支撑，但成本端及需求端驱动涨价逻辑略有弱化。中长期来看，成本端压力将挤出部分中小企业，行业集中度将持续提升；而龙头企业产能稳步扩张、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中顺洁柔、太阳纸业。

◆ 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。家居板块重点关注顾家家居、曲美家居、索菲亚；建议关注梦百合、欧派家居、尚品宅配、志邦家居、好莱客。

◆ 包装及其他板块：中长期关注行业整合逻辑

板块收入增速自17年下半年起持续回升，且纸价高位回落有助缓解成本端压力；另外行业整合仍是长期趋势，龙头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。包装及文娱板块建议关注劲嘉股份、裕同科技、合兴包装；另外建议关注晨光文具。

◆ 风险分析：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	
002117	东港股份	14.20	0.64	0.81	1.04	22	18	14	买入
002572	索菲亚	18.55	0.98	1.19	1.44	19	16	13	买入
603816	顾家家居	45.60	1.91	2.48	3.33	24	18	14	增持
603818	曲美家居	6.88	0.50	0.37	0.81	14	19	8	买入
002511	中顺洁柔	8.55	0.27	0.34	0.43	32	25	20	增持
002078	太阳纸业	6.02	0.78	0.99	1.22	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11月30日

增持（维持）

分析师

黎泉宏 (执业证书编号：S0930518040001)

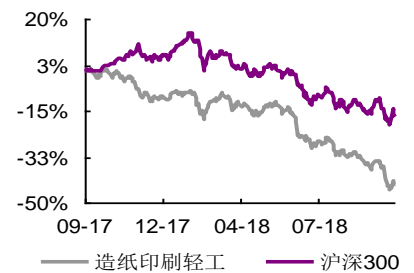
liqh@ebsecn.com

袁雯婷 (执业证书编号：S0930518070003)

021-52523676

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：本周珠宝首饰板块周跌幅达 1.88%	3
1.3、 个股涨跌幅：创新股份、中顺洁柔、宜华生活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：第二十五批进口废纸获批量仅为 0.44 万吨.....	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：木浆纸、原材料（木浆、废纸）价格均有所回落	8
4、 行业数据跟踪.....	10
4.1、 造纸板块：文化纸价格持续回落.....	10
4.2、 家具板块：10 月份家具零售额同比上涨 9.5%	15
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.....	18
6、 本周重点推荐组合及核心逻辑.....	20
7、 风险分析.....	21

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（2018.11.26-2018.11.30），上证综指报收 2588.19，周涨幅 0.34%；深证成指报收 7681.75，周涨幅 0.59%；同期沪深 300 指数涨幅为 0.93%；轻工制造板块周跌幅 0.55%，整体跑输沪深 300 指数。

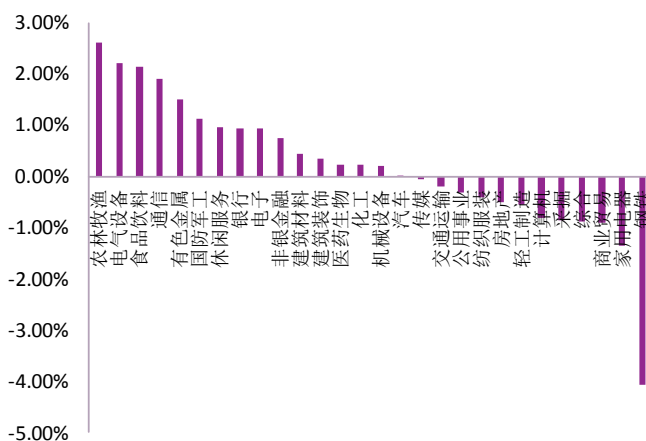
图表 1：本周沪深市场和板块涨跌幅

板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
上证综指	0.34%	-0.56%	-21.74%
深证成指	0.59%	2.66%	-30.42%
沪深 300	0.93%	0.60%	-21.29%
轻工制造行业	-0.55%	5.00%	-34.43%

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 22 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：本周珠宝首饰板块周跌幅达 1.88%

细分子板块来看，本周珠宝首饰板块跌幅最大，周跌幅 1.88%；家具板块本周下跌 1.58%，造纸板块周跌幅 0.07%，包装印刷板块本周下跌 0.04%，文娱用品板块本周上涨 0.72%。

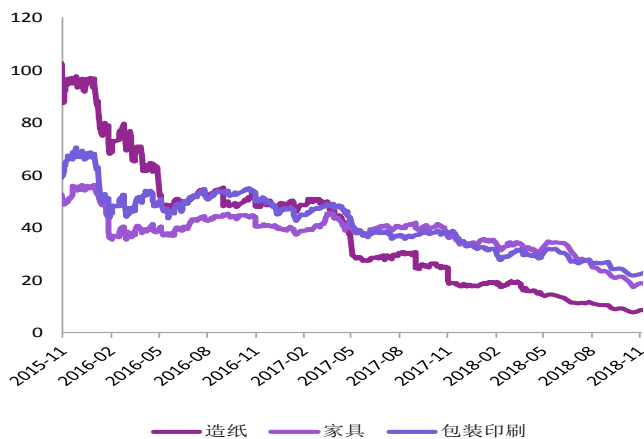
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	-0.07%	6.78%	-34.19%
包装印刷	-0.04%	6.64%	-21.75%
家具	-1.58%	4.67%	-44.18%
其他家用轻工	-0.95%	6.91%	-38.09%
珠宝首饰	-1.88%	-8.25%	-39.72%
文娱用品	0.72%	11.10%	-30.15%
其他轻工制造	6.63%	6.63%	-43.11%

资料来源：Wind，光大证券研究所

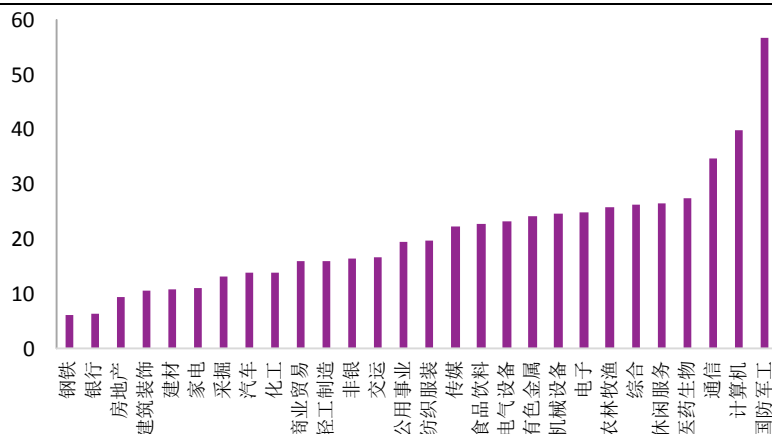
本周轻工制造行业 PE(TTM)为 16.00x，细分板块来看，家具、造纸、包装印刷 PE(TTM)分别为 18.61x、8.69x、23.05x，均处于历史相对低位。横向比较来看，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 11 位（由低到高）。

图 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 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：创新股份、中顺洁柔、宜华生活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创新股份(11.24%)，中顺洁柔(8.23%)，宜华生活(7.92%)，安妮股份(7.48%)，易尚展示(6.63%)；下跌幅度最大的前五家分别为广东甘化(-10.43%)，环球印务(-9.91%)，东方金钰(-9.74%)，乐歌股份(-8.03%)，紫江企业(-7.36%)。

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
创新股份	11.24%	广东甘化	-10.43%
中顺洁柔	8.23%	环球印务	-9.91%
宜华生活	7.92%	东方金钰	-9.74%
安妮股份	7.48%	乐歌股份	-8.03%
易尚展示	6.63%	紫江企业	-7.36%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、本周工作回顾

轻工行业 10 月淘宝数据跟踪与解读：

我们对淘宝系线上家居销售的 8 个重要品类（沙发、床垫、瓷砖、地板、卫浴用品、定制衣柜、定制橱柜、定制门）的最新零售量和均价情况进行了跟踪测算，数据细化到重要的细分品类，并进一步分析了品类下主要品牌的销量份额及均价表现。相比于定制家具而言，成品家具的线上销售量和价格更具备可信度，跟踪沙发、床垫、瓷砖、地板、卫浴（卫浴子品类太多，重点选择销售额最大的坐便器和蹲便器）的重点品类的数据，能较为真实地还原品类景气度和品牌线上集中度。而定制家具由于线上引流，线下结算的特点，线上数据失真，我们把量价数据列出，仅作为参考。

从旗舰店销售额来看，软体家居市场龙头品牌销售额环比增幅较大，顾家、芝华仕旗舰店销售额环比增速均在 80% 以上。从品类来看，蹲便器销售额环比增速达 20%，沙发、瓷砖、地板市场表现总体平稳，弹簧床垫、乳胶床垫销售额环比降幅超 10%。从市场格局来看，卫浴用品、地板市场集中度较高，瓷砖市场集中度趋于提高。

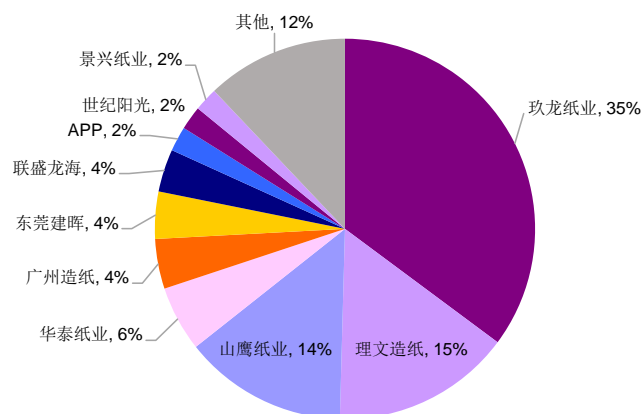
3、行业最新动态

3.1、本周市场热点：第二十五批进口废纸获批量仅为 0.44 万吨

11 月 28 日，环保部固废管理中心发布 2018 年第二十五批进口废纸审批名单，仅有肇庆科伦纸业一家企业获批约 0.44 万吨外废进口量（华泰纸业为原配额更改口岸，不计入新增额度），此批次外废获批额度为 18 年下半年以来新低。

截至目前，2018 年环保部共核准二十五批进口废纸名单，获批量共计 1815.07 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 34.3%、14.9%、13.6%，三者额度合计占比 62.7%，龙头企业仍具有明显配额优势。

图表 7：2018 年前 25 批次各企业外废获批额度情况



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。

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。 	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。

	<p>主推 19800 元/22 m² 套餐, 全屋六大空间, 25 种花色可选。</p> <p>◇ 其它六大套餐: 19800 元/18 m² 经典套餐、19800 元/16 m² 无醛套餐、23800 元/20 m² 品质王牌套餐、26800 元/20 m² 简欧轻奢套餐、36800 元/20 m² 欧式尊贵套餐、36800 元/18 m² 时尚实木套餐, 这六大套餐含榻榻米定制。</p>	
好莱客	<p>◇ 推出七大全屋套餐 16800 元/20 m² 全民定制套餐, 19800 元/23 m² 全民普及陶瓷、19800 元/18 m² 经典套餐、19800 元/16 m² 原态套餐、24800 元/20 m² 原态尊享套餐、26800 元/20 m² 轻奢贵族套餐和 36800 元/20 m²</p>	<p>全民推广套餐 16800 元/20 m², 19800 元/23 m² 相比原套餐平方米数均有增加 仅有 3 种花色可选</p>
金牌橱柜	<p>◇ 19800 元/20 m² 六大空间全屋定制 (包含榻榻米)</p>	<p>可选 5 种板材</p>
尚品宅配	<p>◇ 518 元/m² 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。</p> <p>◇ 46600 元两房两厅套餐和 56800 元三房两厅套餐的户型参考价格。</p>	<p>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。</p>
皮阿诺	<p>◇ 19880 元/20 m² 五大空间全屋定制</p>	<p>可选 6 种花色。</p>
志邦橱柜	<p>◇ 799 元/m² 八大空间全屋定制</p> <p>◇ 19800 元/全屋定制二选一套餐:</p> <p>◇ 12 m² 自由全屋+秋风木语橱柜</p> <p>◇ 18 m² 六大空间全屋定制 (赠送床、抽屉)。</p>	<p>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。</p>

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:住房和城乡建设部,各省市政府网站,光大证券研究所

3.3、造纸：木浆纸、原材料（木浆、废纸）价格均有所回落

文化纸方面：铜版纸本周均价 6300 元/吨，较上周下降 267 元/吨，双胶纸均价 6567 元/吨，较上周下降 100 元/吨，文化纸价格在短暂企稳后持续回落。近期文化纸价格持续回落，我们判断主要受需求端相对疲弱与原材料木浆价格回落影响。短期来看，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，外盘木浆价格的趋势需持续跟踪。中长期来看，我们认为从供需角度来看，全球木浆价格较大概率将有一定幅度回落，从而使得文化纸价格承压。

包装纸方面：本周白卡纸均价 5143 元/吨，较上周下降 167 元/吨；白板纸本周市场均价为 4300 元/吨，较上周下跌 25 元/吨，我们认为同样受原材料端价格回落与需求端相对疲弱影响。

箱板瓦楞纸方面，本周箱板纸均价 4477 元/吨，较上周上涨 17 元/吨，瓦楞纸市场价 3790 元/吨，与上周持平。近期箱板/瓦楞纸价格呈现小幅回升态势，我们认为主要受益于双十一等节日带动包装纸需求端回升。目前箱板瓦楞纸处于行业传统旺季，我们认为在国废价格高位传导效应的背景下，箱板/瓦楞纸价格有望呈回升态势，但涨价空间相对有限。

原材料方面，本周国废价格持续回调：本周国废出厂均价 2223 元/吨，较上周下降 70 元/吨。我们认为国废价格持续回调主要受两方面影响：1) 受出口等方面影响，行业需求相对疲弱；2) 下游成品纸价格有所回调。

纸业龙头陆续发布停机函，需求端变化需持续跟踪

近期纸企陆续发布 1-2 月份停机函，具体来看：

1) 东莞玖龙：此次春节停机计划共涉及 12 台纸机，停机时间 1-23 天不等，涉及纸种主要为牛卡纸、瓦楞纸、灰底白板纸等。

2) 东莞理文：PM1/2/4 将于 1 月 22 日至 2 月 12 日停机，涉及纸种为箱板瓦楞纸；PM3 将于 1 月 15 日至 1 月 21 日停机，涉及纸种为牛卡纸。

3) 广东理文：PM7 将于 1 月 1 日至 1 月 28 日停机；PM12 将于 1 月 24 日至 2 月 13 日停机；PM17 将于 1 月 17 日至 2 月 21 日停机。

今年纸业市场呈现“淡季不淡、旺季不旺”的特点，随着原材料价格的回落、新增产能的投产以及需求端相对疲弱等影响的显现，各纸种价格存在一定回落压力。因此我们认为纸业龙头陆续发布停机函，短期来看将在一定程度上缓解供给压力，长期来看纸业板块跟踪重点仍在于需求端的拉动效应。

图表 10：近期纸企停机函统计

企业	纸机/涉及纸种	停机时间段	涉及纸种
东莞玖龙	PM1	2.1-2.8	牛卡纸

	PM2	2.1-2.9	牛卡纸
	PM3	2.1-2.15	白面牛卡、涂布牛卡
	PM6/7	2.1-2.15	瓦楞纸
	PM9/10	2.1-2.15	瓦楞纸
	PM4	1.24-2.15	灰底白板纸
	PM11	2.1-2.1	灰底白板纸
	PM18	2.1-2.15	瓦楞纸
	PM19	2.2-2.15	牛卡纸
	PM32	1.18-1.27	灰底白板纸
东莞理文	PM1/2/4	1.22-2.12	箱板瓦楞纸
	PM3	1.15-1.21	牛卡纸
广东理文	PM7	1.1-1.28	牛卡纸
	PM12	1.24-2.13	牛卡纸
	PM17	1.17-2.21	灰底白板纸
浙江山鹰	PM13	12.6-12.20	白面牛卡、轻涂白面牛卡
太仓玖龙	PM5	11.22-12.10	箱板纸

资料来源：纸业联讯，中纸联，光大证券研究所

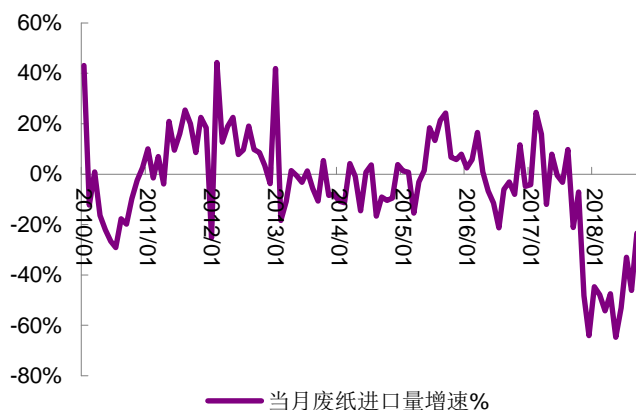
2018年10月废纸进口量同比下降27%，中长期来看外废严格管控将是长期趋势

根据海关总署数据显示,2018年10月当月我国废纸进口量为130万吨,同比下降27.2%,进口金额为3.5亿美元,同比下降19.8%;累计来看,2018年1-10月我国废纸进口量累计达到1282.6万吨,同比下降45.4%。

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。

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,同比下降10%,外废进口约占我国废纸消费量35%。18年1-10月废纸累计进口量同比下滑45.4%。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,废纸供需偏紧是支撑废纸价格维持相对高位的重要因素,但同时需求端也需持续跟踪。

图表 11: 2018年10月当月我国废纸进口量下滑27%



资料来源：海关总署，Wind，光大证券研究所

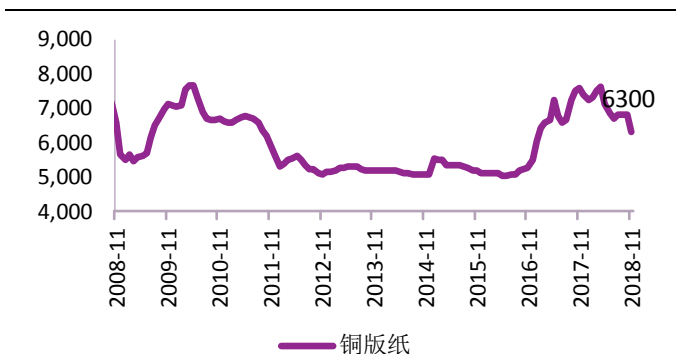
4、行业数据跟踪

4.1、造纸板块：文化纸价格持续回落

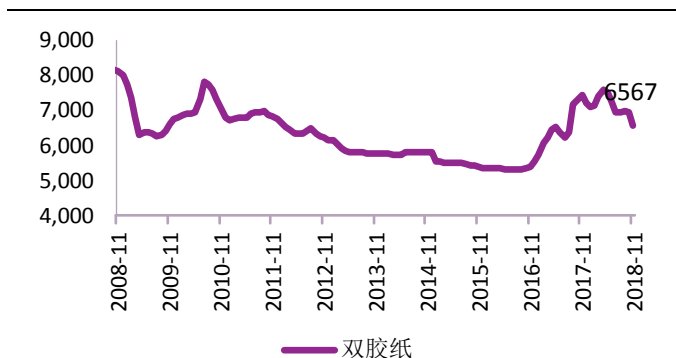
价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯，截至 11 月 30 日，铜版纸本周均价 6300 元/吨，较上周下降 267 元/吨，双胶纸均价 6567 元/吨，较上周下降 100 元/吨，白卡纸均价 5143 元/吨，较上周下降 167 元/吨；白板纸市场价 4300 元/吨，较上周下降 25 元/吨；箱板纸均价 4477 元/吨，较上周上涨 17 元/吨，瓦楞纸市场价 3790 元/吨，与上周持平。

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）



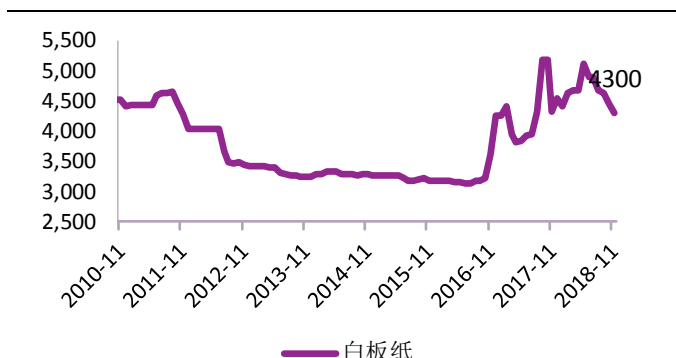
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

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）



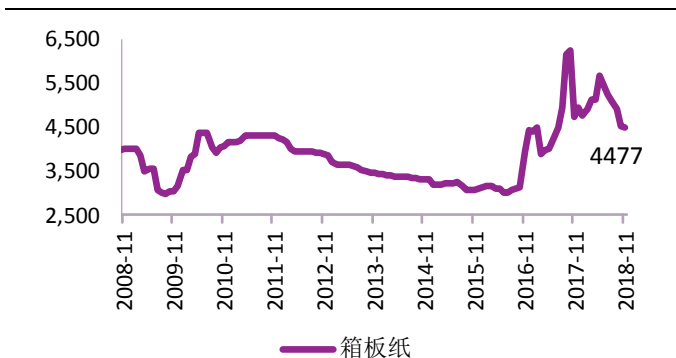
图表 15：白板纸平均市场价（元/吨）



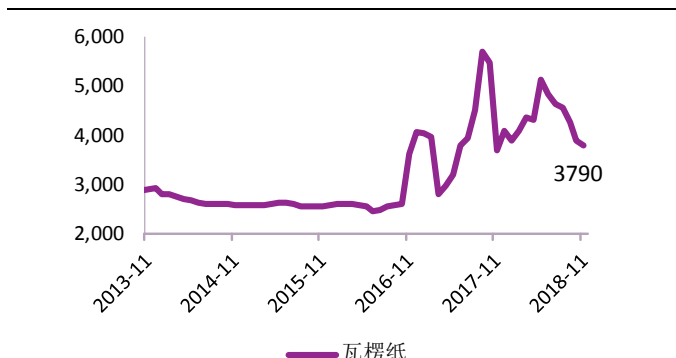
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

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）



图表 17：瓦楞纸平均市场价（元/吨）



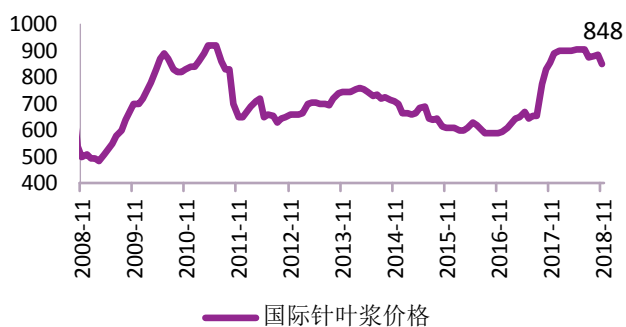
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

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 848 美元/吨, 较上周下降 11 元/吨, 国际阔叶浆外商均价 767 美元/吨, 较上周下降 5.83 元/吨。国内针叶浆本周市场价格 6055 元/吨, 较上周下降 368 元/吨, 阔叶浆本周价格 5400 元/吨, 较上周下降 233 元/吨。废纸方面, 美废 11#本周均价 240 元/吨, 较上周持平。国废出厂均价 2223 元/吨, 较上周下降 70 元/吨。

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)



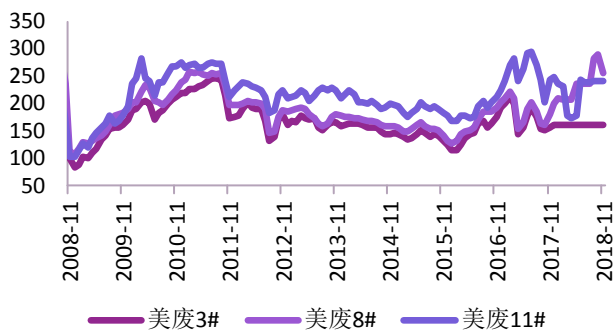
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 21: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



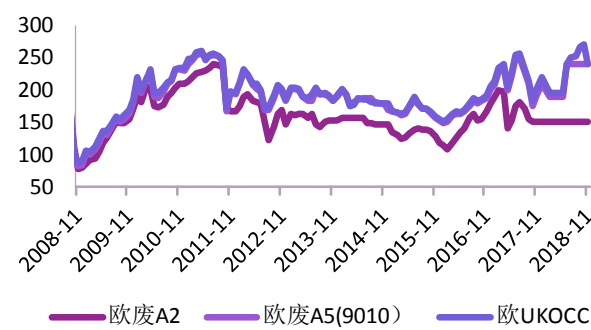
资料来源: wind, 光大证券研究所

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

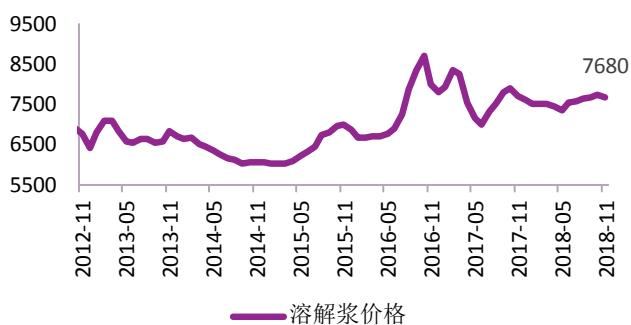
图表 24: 国废出厂价 (元/吨)



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 7680 元/吨, 较上周下降 80 元/吨; 粘胶短纤市场价 13900 元/吨, 较上周上涨 100 元/吨; 钛白粉现货价格为 16850 元/吨, 较上周下降 20 元/吨; 棉花 328 价格指数 15423 元/吨, 较上周下降 85 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)



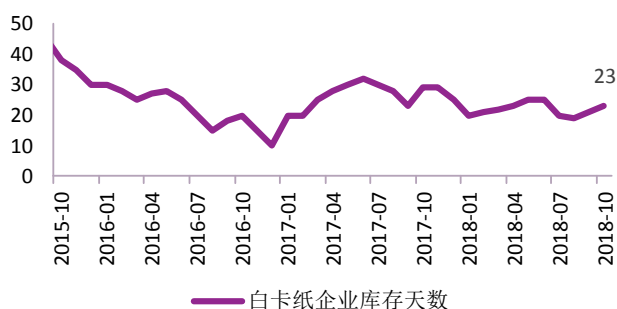
资料来源: Wind, 光大证券研究所

库存数据:

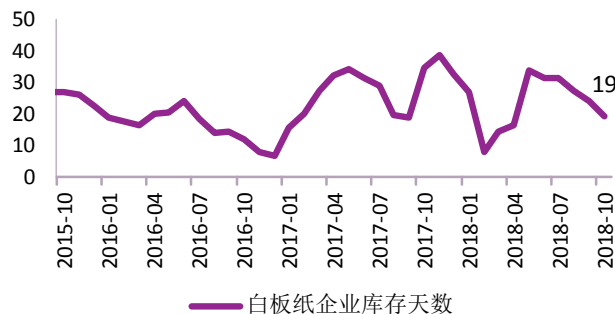
纸张库存方面, 10月白卡纸企业库存天数较上月有所上升, 库存23天, 白板纸企业库存天数较9月有所下降, 库存19天。10月份瓦楞纸的库存天数较上月有所上升, 瓦楞纸企业库存18天。10月份箱板纸企业库存18天。

原材料库存方面, 10月全球生产商木浆库存37天, 较上月持平; 11月国内纸厂废纸天数有所下降, 为5.5天, 较上月下降39%。

图表 29: 白卡纸企业库存 (天)



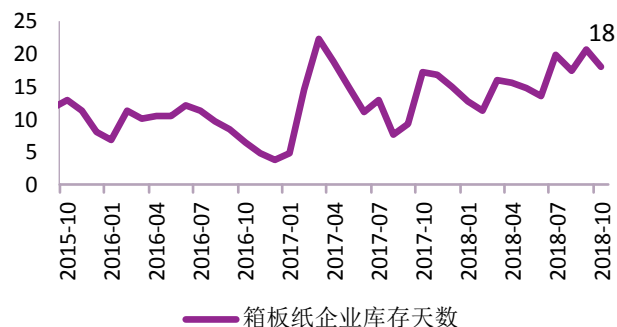
图表 30: 白板纸企业库存 (天)



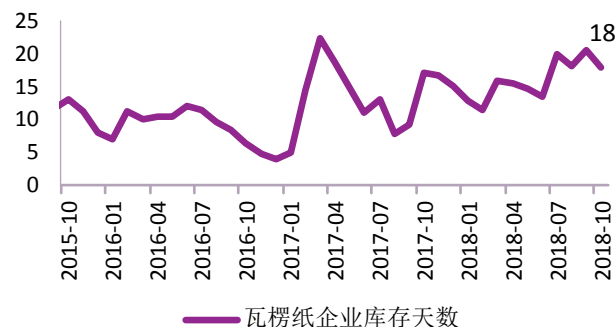
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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)



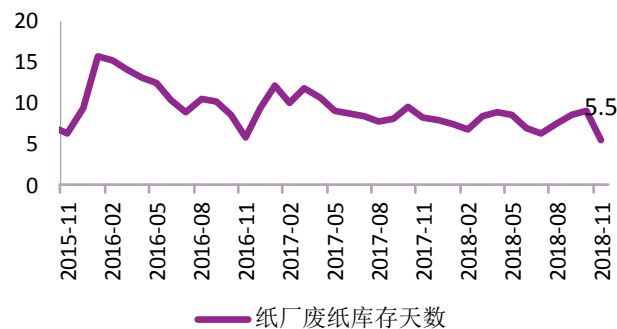
图表 32: 瓦楞纸企业库存 (天)



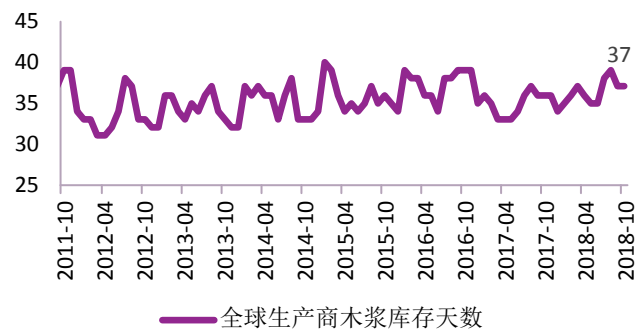
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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)



图表 34: 全球生产商木浆库存 (天)



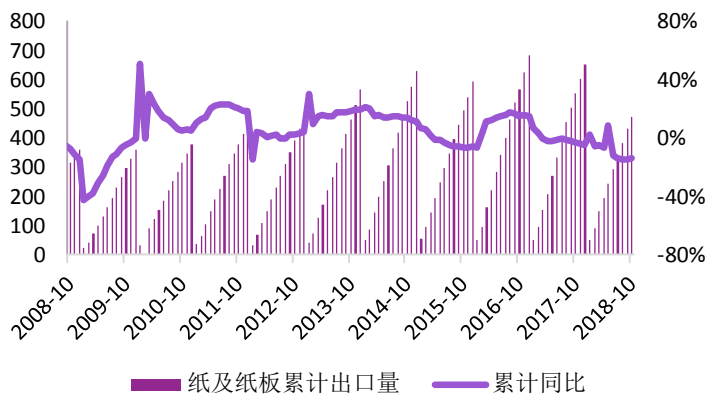
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

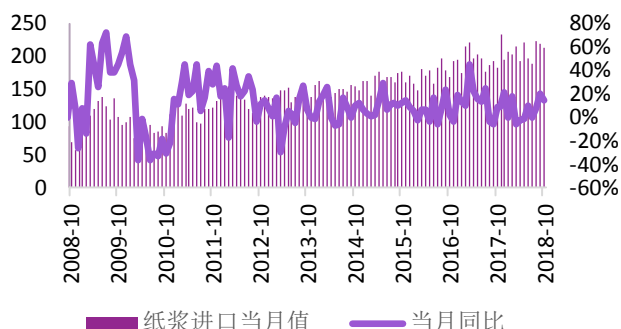
10月纸及纸板累计出口量为475万吨,同比下降14.40%;9月纸浆进口212万吨,同比上升15.96%;10月废纸进口130万吨,同比下降27.37%;瓦楞纸9月出口量为2051吨,同比增长11%;箱板纸9月出口量为1683吨,同比减少45%。

图表 35: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



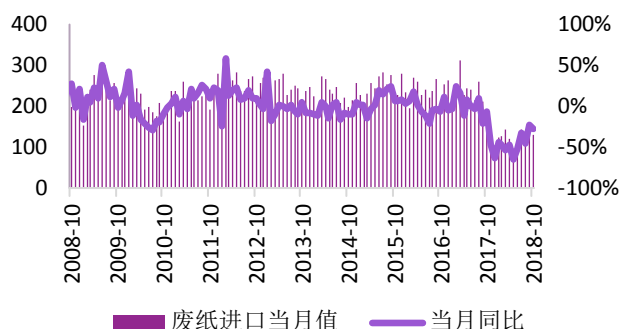
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 36: 纸浆当月进口值 (万吨)



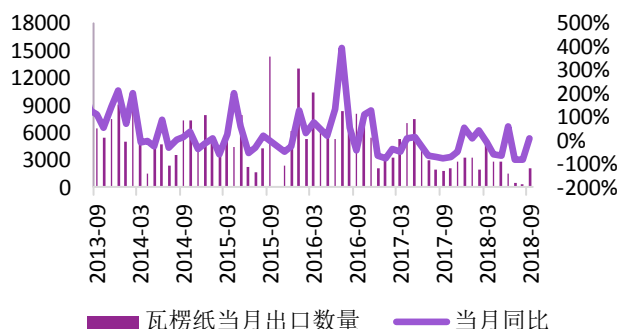
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 37: 废纸当月进口值 (万吨)



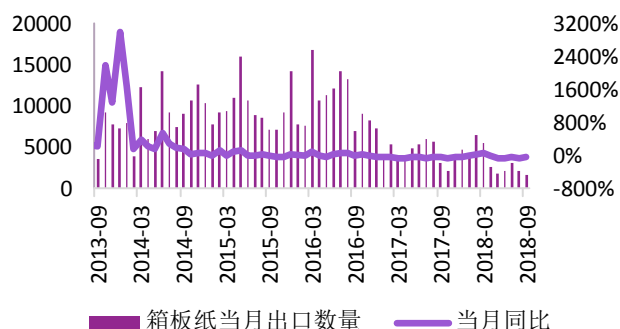
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

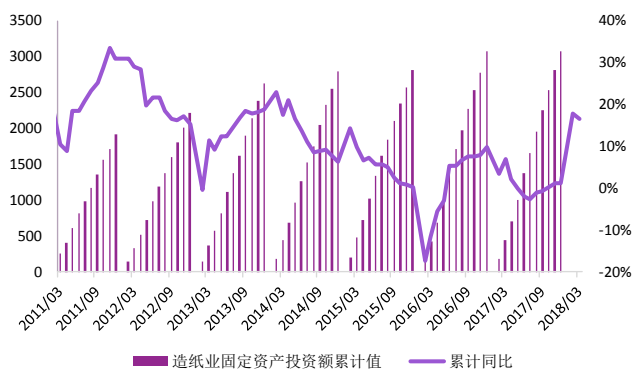


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

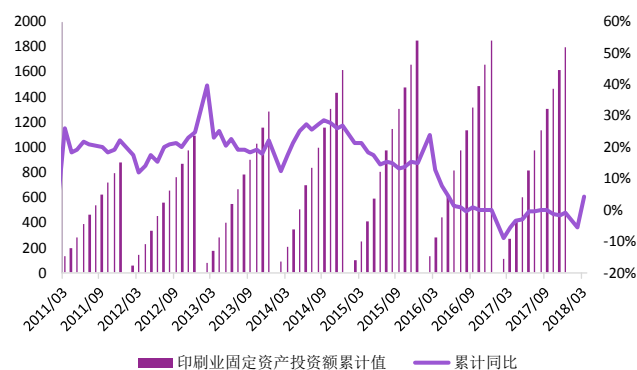
2017年12月造纸业固定资产投资额累计3091亿元,同比增长1%;印刷业固定资产投资额累计1797亿元,同比下跌1%。

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)



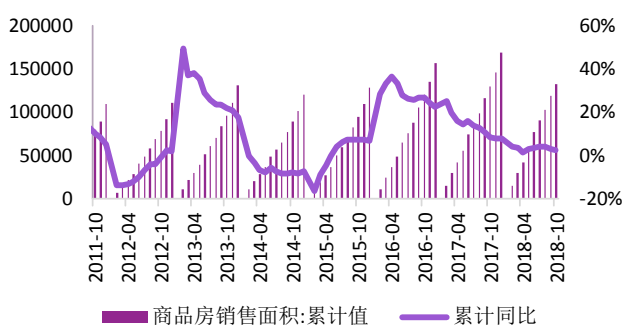
资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.2、家具板块: 10月份家具零售额同比上涨9.5%

房地产数据:

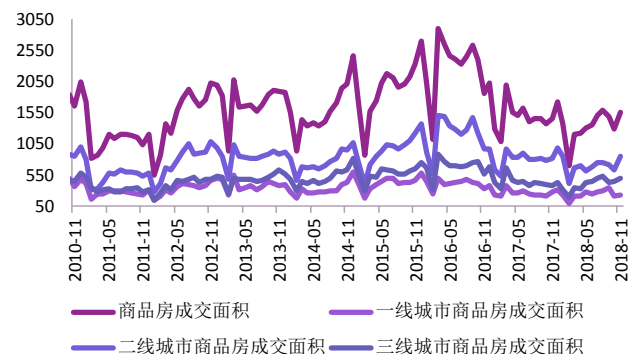
2018年10月商品房销售面积133117万平方米,累计同比增长2.2%;截至11月29日,11月全国30大中城市商品房成交面积为1,563.63万平方米,其中以二线城市居多,成交面积达852.40万平方米,一线城市220.56万平方米,三线城市490.66万平方米。

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)

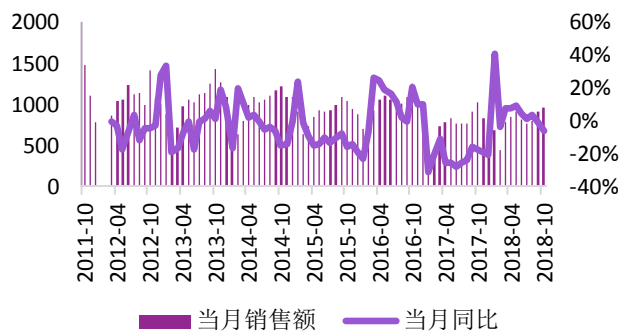


资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业数据:

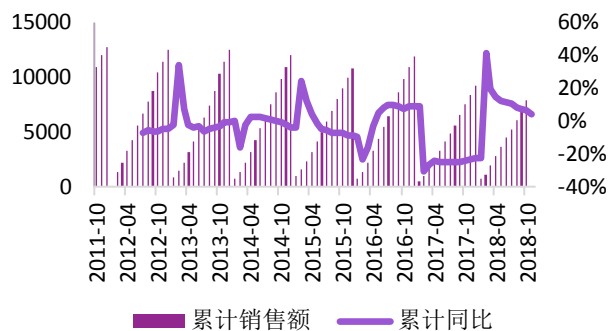
建材家居卖场10月销售额达到970.3亿元,同比下降5.94%;2018年累计销售额达到7899.7亿元,同比增长4.49%;10月家具当月零售额为213.2亿元,同比增长9.50%,累计销售额1820亿元,累计同比增长10.10%。

图表 44: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



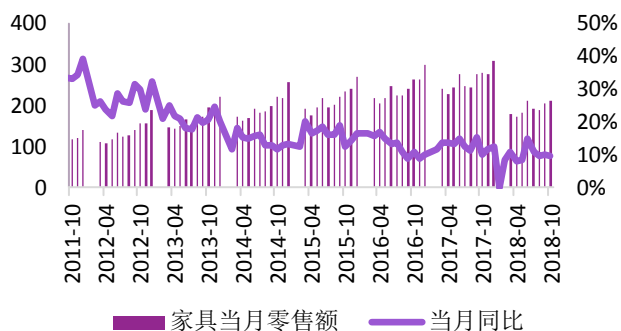
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 45: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



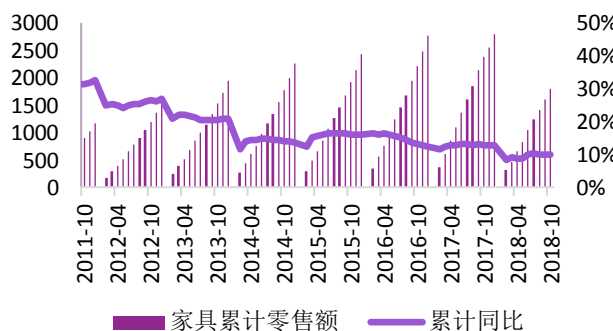
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

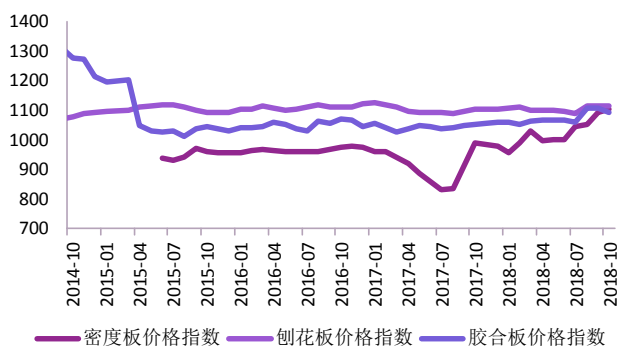


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

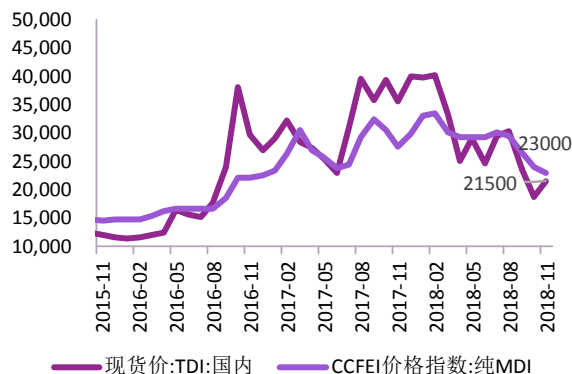
根据 Wind 资讯数据, 密度板 10 月的价格指数为 1104.61, 月涨幅 1.18%; 刨花板 10 月价格指数为 1115.08, 月跌幅 0.06%; 胶合板 10 月的价格指数为 1090.94, 月跌幅 1.43%。国内 TDI 11 月的价格为 21500 元/吨, 月涨幅 14.97%; MDI 11 月的价格为 23000 元/吨, 月跌幅 4.17%。

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

图表 49: 国内 TDI、纯 MDI 当月价格 (元/吨)



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：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）



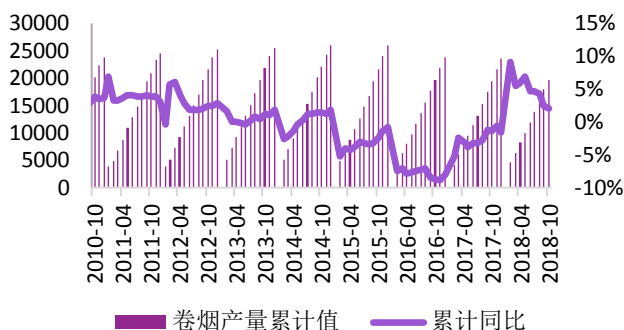
资料来源：Wind, 光大证券研究所

卷烟数据：

产销量方面，10 月卷烟产量累计值为 19,788.00 亿支，累计同比增长 2.00%；9 月卷烟销量累计值为 3,763.07 万箱。

库存方面，9 月卷烟商业库存量为 234.60 万箱；9 月卷烟工业库存量为 180.85 万箱。

图表 51：卷烟产量累计值（亿支）及累计同比%



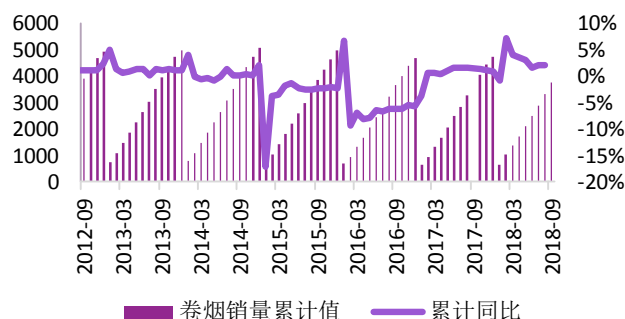
资料来源：Wind, 光大证券研究所

图表 53：卷烟商业库存量（万箱）



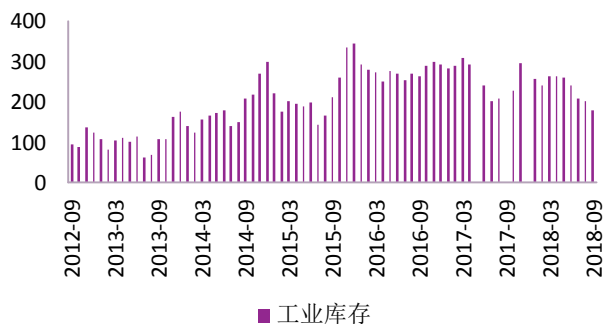
资料来源：Wind, 光大证券研究所

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 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	11月25日，上海期货交易所就纸浆期货上市进行了交易系统测试；11月27日上午9点，纸浆期货交易将正式开盘。纸浆期货挂牌合约有：SP1906、SP1907、SP1908、SP1909、SP1910、SP1911。
	11月23-26日，安徽山鹰、理文4大基地、玖龙7大基地等全国85家纸厂下调废纸价格30-150元/吨。有业内专家分析，国庆今天继续下跌，部分已跌破2000元/吨，大型纸厂急发停机函，最多停机时间31天。
	11月28日，环保部固体废物与化学品管理技术中心公示了今年第25批限制进口类产品明细，仅有广东华泰纸业有限公司和肇庆科伦纸业有限公司2家造纸企业获批，且前者是之前批次更换口岸。本批次新增的总核定量为0.4355万吨，是今年除第14批外（许可量为0），单批次许可量最少的一次。截至目前，今年的总核定量为1815.07万吨。
	山鹰华中纸业项目总投资120亿元，占地面积2264亩，计划建设5条生产线，年产220万吨包装纸。目前已完成投资42亿元，3条造纸线陆续开工。在这一项目产能到位后，山鹰纸业总产能将攀升至630万吨，达到目前包装纸生产产能排名第二的理文造纸的产能规模水平。

资料来源：纸业内参，财富纸业传媒，中国纸业网，中纸在线，家具微新闻，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
爱迪尔	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）。公司拟向李勇、王均霞等发行股份及支付现金购买其合计持有的江苏千年珠宝有限公司100%股权；拟向陈茂森、浪漫克拉等发行股份及支付现金购买其合计持有的成都蜀茂钻石有限公司100%股权。千年珠宝的交易价格为90,000万元，蜀茂钻石的交易价格为70,000万元。公司支付千年珠宝全体股东现金18,000万元，支付蜀茂钻石全体股东现金10,500万元，其他部分以发行股份的方式支付。公司拟以询价方式向不超过10名符合条件的特定投资者非公开发行股票募集不超过30,500万元的配套资金。本次交易构成关联交易。
欧派家居	公开发行可转换公司债券预案公告。公司拟公开发行总额不超过人民币15亿元可转换公司债券，按面值发行，每张面值100元，期限为自发行之日起6年。本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前与保荐机构

	协商确定。
晨鸣纸业	关于黄冈晨鸣化学木浆项目投产的公告。公司临时股东大会审议通过了黄冈晨鸣浆纸有限公司建设年产 30 万吨化学木浆项目。为适应长江经济带生态环境建设要求,该项目经过多次论证和方案调整,已于 2018 年 11 月 13 日投产。
裕同科技	关于回购公司股份的报告书。公司拟以总额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 20,000 万元的自有资金,在回购股份价格不超过人民币 60.00 元/股的情况下实施本次回购股份方案。在回购股份价格不超过 60 元/股的前提下,按回购金额上限测算,预计回购股份数量为 333.33 万股,约占公司目前已发行总股本的 0.83%
盛通股份	关于大股东拟协议转让股份暨签署股份转让协议的公告。2018 年 11 月 27 日,公司大股东贾则平先生与时代出版传媒股份有限公司签署《股份转让协议》。公司大股东贾则平先生拟通过协议转让方式将其所持有的公司 2,247 万股股份(占总股本 6.92%),转让给时代出版传媒股份有限公司。
东方金钰	关于公司新增授信额度并由云南兴龙实业有限公司提供担保的公告。经董事会决议通过,公司与国通信托洽谈后,国通信托批准为东方金钰提供综合授信额度 2 亿元人民币。授信期限为 9 个月,授信类型为综合授信,担保条件为信用担保,担保方为云南兴龙实业有限公司。
恩捷股份	关于公司及下属公司向银行申请综合授信额度的公告。公司及全资子公司云南红塔塑胶有限公司、公司控股子公司上海恩捷新材料科技有限公司及其全资子公司珠海恩捷新材料科技有限公司、江西省通瑞新能源科技发展有限公司拟向银行分别申请综合授信额度人民币 3,500 万元、3,500 万元、36,000 万元、73,000 万元、20,000 万元。
邦宝益智	关于拟投资设立全资子公司的公告。公司拟以自有资金出资在北京、广州、深圳分别设立全资子公司北京市朝阳区邦宝创客教育培训中心有限公司、广州市越秀区邦宝创客教育培训中心有限公司、深圳市龙岗区邦宝创客教育培训中心有限公司,注册资本均为 500 万人民币。未来,上述子公司将以公司益智产品为主要载体进行课程及器材研发,开展以积木建构、机器人编程为主的多元化的创客教育培训、教育管理咨询、师资培训等业务。
英联股份	关于与扬州市江都区高端装备制造产业园管理委员会签署合作框架意向协议的公告。公司与扬州市江都区高端装备制造产业园管理委员会于 2018 年 11 月 28 日签订《英联股份饮料易开盖项目合作框架意向协议书》。英联股份拟新建厂房约 10 万平方米,新上第五代智能化易开盖项目生产线,项目全面投产之后形成年产饮料易开盖约 200 亿片,年产值约 16 亿元。项目计划总投资约 10 亿人民币,其中设备投资不低于 3 亿元人民币。管委会同意按照 11.2 万元/亩价格向英联股份出让 300 亩工业项目宗地。
老凤祥	关于石力华等 7 名关联自然人入伙央地融合(上海)工艺美术股权投资中心并以此参股上海老凤祥有限公司的关联交易公告。石力华等 7 名自然人为老凤祥股份有限公司的关联自然人,拟出资 1.95 亿元认购央地融合(上海)工艺美术股权投资中心,并通过“工艺美术基金”间接持有“老凤祥有限”1.43%股权,上述交易行为构成关联交易。
博汇纸业	关于终止非公开发行 A 股股票事项的公告。公司于 2018 年 11 月 29 日召开 2018 年第五次临时董事会会议,审议通过了《关于终止非公开发行 A 股股票事项的议案》。公司经审慎研究,决定终止本次非公开发行 A 股股票事宜。
群兴玩具	关于公司实际控制人发生变更的提示性公告。鉴于公司控股股东广东群兴投资有限公司已与深圳星河数据科技有限公司、成都数字星河科技有限公司完成了股份过户手续,群兴投资持股占公司总股本的 20.13%,深圳星河、成都星河合计持股占公司总股本的 24.14%,公司控股股东由群兴投资变更为成都星河,实际控制人由林伟章先生、黄仕群先生变更为王叁寿先生。

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、索菲亚、顾家家居、曲美家居、中顺洁柔、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1.19、1.44、1.73元，对应当前股价的PE分别为16X、13X、11X。

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2.48、3.33、4.33元，对应当前股价的PE分别为18X、14X、11X。

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0.37、0.81、0.98元，当前股价对应PE分别为19X、8X、7X。

中顺洁柔：1、公司为生活用纸龙头企业，增长稳健；2、公司致力品类扩张及产品结构升级，逐步提升中高端产品占比，进一步提高市场份额；3、渠道下沉+产能扩张，公司增长可持续性较强；4、成本端木浆价格处于历史相对高位，木浆价格的回落有助缓解公司成本端压力，提升盈利弹性。5、盈利预测：我们预计2018-2020年EPS分别为0.34、0.43、0.53元，当前股价对应PE分别为25X、20X、16X。

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、1.22、1.50 元，对应当前股价的 PE 分别为 6X、5X、4X。

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
			17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	
002117	东港股份	14.20	0.64	0.81	1.04	1.35	22	18	14	11	买入
002572	索菲亚	18.55	0.98	1.19	1.44	1.73	19	16	13	11	买入
603816	顾家家居	45.60	1.91	2.48	3.33	4.33	24	18	14	11	增持
603818	曲美家居	6.88	0.50	0.37	0.81	0.98	14	19	8	7	买入
002511	中顺洁柔	8.55	0.27	0.34	0.43	0.53	32	25	20	16	增持
002078	太阳纸业	6.02	0.78	0.99	1.22	1.50	8	6	5	4	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为 2018 年 11 月 30 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	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
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
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@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
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		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
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
		王涵洲		18601076781