

部分地区地产政策边际放松，建议关注头部家居企业

——造纸轻工行业周报 20181223

行业周报

◆ 菏泽市出台限售取消政策，部分地区地产政策边际放松有望利好家居龙头企业

近期各地陆续出台针对当地市场的房地产政策，包括菏泽市取消新购和二手房限制转让期限；辽宁对农民进城购房给予补贴；12月19日广州住建委发文明确2017年“3.30限购”之前拿地的商服类项目不再执行限购要求，之前拿地的项目仍可出售给个人等。因此我们认为部分地区房地产政策呈现出边际放松的态势；而家居行业作为地产产业链的下游行业，一定程度上将受益于部分地区地产政策边际放松带来的地产景气上行。我们建议关注家居行业龙头企业，以及工程渠道拓展力度较大的家居企业。

◆ 造纸：文化纸、包装纸价格均有所企稳

本周文化纸、包装纸价格均与上周持平。我们认为，随着纸业景气进入中后期，成本端木浆、固废价格的高位传导效应仍将对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。造纸板块我们建议重点关注生活用纸行业，一方面行业集中度仍有较大提升空间；另一方面，我们认为随着进口木浆价格的逐步回落，生活用纸行业的成本弹性将逐步显现。标的方面，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，我们认为行业竞争加剧、渠道分流等因素仍将继续存在，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	14.24	0.64	0.81	1.04	22	18	14	买入
002572	索菲亚	17.55	0.98	1.19	1.44	18	15	12	买入
603816	顾家家居	45.70	1.91	2.48	3.33	24	18	14	增持
603818	曲美家居	6.85	0.50	0.37	0.81	14	19	8	买入
002511	中顺洁柔	8.42	0.27	0.34	0.43	31	25	20	增持
002078	太阳纸业	5.78	0.78	0.99	1.22	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12月21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



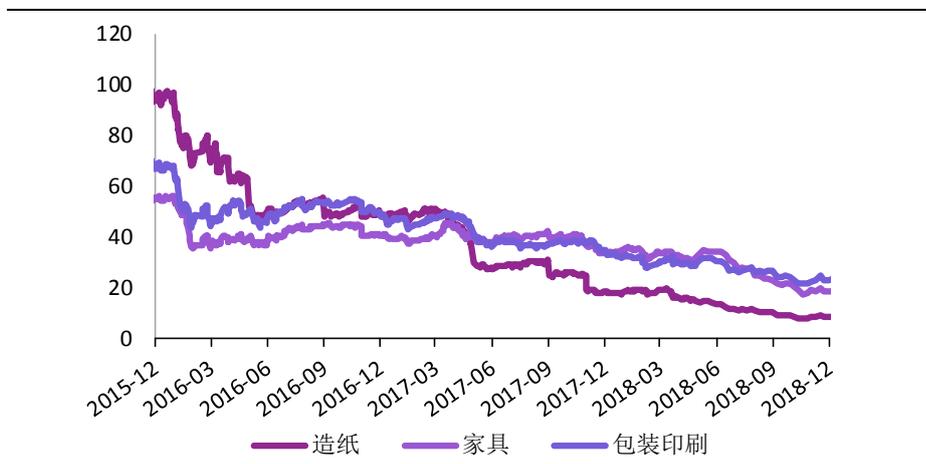
资料来源：Wind

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赢沪深 300	3
1.2、 轻工行业涨跌幅与估值水平：本周文娱用品板块周涨幅最大，周涨幅达 1.85%.....	3
1.3、 个股涨跌幅：通产丽星、实丰文化、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：菏泽市出台限售取消政策，部分地区地产政策边际放松有望利好家居龙头企业	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、包装纸价格均有所企稳.....	8
4、 行业数据跟踪.....	10
4.1、 造纸板块：纸张价格有所企稳	10
4.2、 家具板块：11 月家具零售额累计同比上涨 9.8%.....	16
4.3、 包装板块：卷烟产量 10 月累计同比增 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.....	19
6、 本周重点推荐组合及核心逻辑.....	21
7、 风险分析.....	22

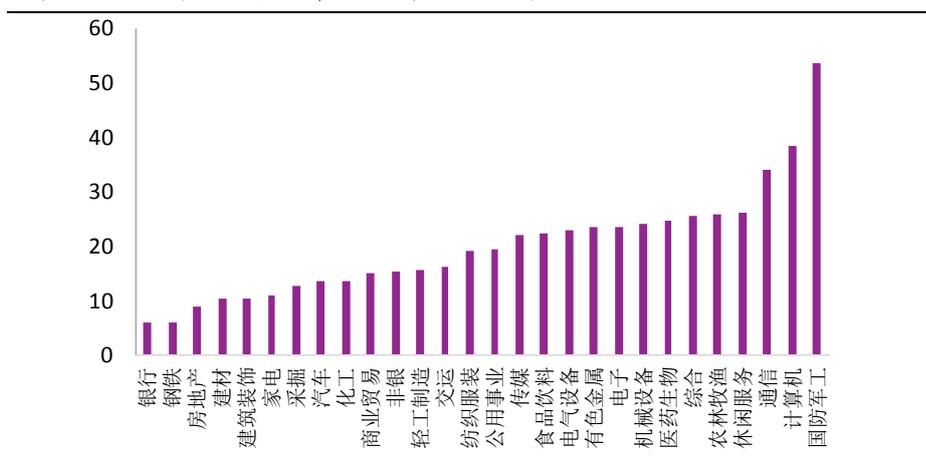
本周轻工制造行业 PE(TTM)为 15.67x，细分板块来看，家具、造纸、包装印刷 PE(TTM)分别为 17.72x、8.41x、23.04x，均处于历史相对低位。横向比较来看，在 28 个申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 12 位（由低到高）。

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：通产丽星、实丰文化、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通产丽星 (24.05%)，实丰文化 (18.33%)，亚振家居 (17.51%)，群兴玩具 (16.39%)，德力股份 (11.50%)；下跌幅度最大的前五家分别为集友股份 (-10.20%)，创新股份 (-9.82%)，珠海中富 (-9.76%)，吉宏股份 (-8.62%)，大亚圣象 (-8.56%)。

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
通产丽星	24.05%	集友股份	-10.20%
实丰文化	18.33%	创新股份	-9.82%
亚振家居	17.51%	珠海中富	-9.76%
群兴玩具	16.39%	吉宏股份	-8.62%
德力股份	11.50%	大亚圣象	-8.56%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、本周工作回顾

轻工行业 11 月淘宝数据跟踪与解读：

我们分别统计了各细分行业龙头品牌官方旗舰店的单月经营情况和 8 个品类下各细分品类的销量、销售额、均价及其环比增速情况。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，菲林格尔、索菲亚、好莱客、志邦等品牌实现了同比 100% 以上的销售额增长，尤其是索菲亚，同比增长超百倍，增长势头迅猛。从品类来看，乳胶床垫、定制整体衣帽间、蹲便器市场销量同比大增超 60%，沙发、地板等市场表现总体平稳。从市场格局来看，沙发、床垫、地板等市场的集中度同比大幅降低，而受双 11 购物节影响，龙头品牌销量份额整体环比均有所提升。

3、行业最新动态

3.1、本周市场热点：菏泽市出台限售取消政策，部分地区地产政策边际放松有望利好家居龙头企业

2018 年 12 月 14 日，菏泽市住房和城乡建设局印发了《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，根据房地产市场分类调控、因城施策的要求，取消了新购和二手住房限制转让期限的有关规定。

随后于 12 月 19 日菏泽市住房和城乡建设局发布《菏泽市取消限制存量住房转让期限规定的情况说明》，《说明》中提出：自 2017 年 11 月菏泽市限制新购和二手住房转让期限有关规定出台后，影响了部分存量住房购买者（特别是棚改货币化补偿市民）进行正常的存量住房购买交易；同时受转让期限规定的限制，该市二手房交易价格增长较快。为防止商品住房价格出现大的波动，促进房地产市场平稳健康发展，经过认真调查和评估，菏泽市住房和城乡建设局决定取消已出台的限制新购和二手住房转让期限规定。

近期各地陆续出台针对当地市场的房地产政策，包括菏泽市取消新购和二手住房限制转让期限；辽宁对农民进城购房给予补贴；12月19日广州住建委发文明确2017年“3.30限购”之前拿地的商服类项目不再执行限购要求，之前拿地的项目仍可出售给个人等。因此我们认为部分地区房地产政策呈现出边际放松的态势；而家居行业作为地产产业链的下游行业，一定程度上将受益于部分地区地产政策边际放松带来的地产景气上行。我们建议关注家居行业龙头企业，以及工程渠道拓展力度较大的家居企业，相关标的：欧派家居、索菲亚、尚品宅配、顾家家居、曲美家居、志邦家居、好莱客等。

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 7：各品牌推出促销套餐进一步引流客户

公司品牌	套餐内容 (截止 2018 年 4 月)	其它
索菲亚	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 799 元/㎡ 连门带柜经典衣柜全面升级, 9 个花色任意选择。 ◇ 799+100 元/㎡ 全屋七大空间定制, 11 个花色任意选择。 ◇ 1599 元/㎡ 康纯板全屋自由定, 无甲醛添加粘合剂。 	1 平方米起订, 对比同级别的全屋定制套餐有优势。
欧派家居	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 36600 元/套精装房拎包入住套餐: 包括 19800 元/22 ㎡ 全屋定制+16800 元/套全屋家具 9 件套。 ◇ 19800 元/套全屋家具套餐, 包括沙发、茶几、餐厅桌椅、主卧次卧软床等家具。 ◇ 七大套餐满足各种定制需求。 ◇ 主推 19800 元/22 ㎡ 套餐, 全屋六大空间, 25 种花色可选。 ◇ 其它六大套餐: 19800 元/18 ㎡ 经典套餐、19800 元/16 ㎡ 无醛套餐、23800 元/20 ㎡ 品质王牌套餐、26800 元/20 ㎡ 简欧轻奢套餐、36800 元/20 ㎡ 欧式尊贵套餐、36800 元/18 ㎡ 时尚实木套餐, 这六大套餐含榻 	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。

	榻榻米定制。	
好莱客	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 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 	全民推广套餐 16800 元/20 m ² , 19800 元/23 m ² 相比原套餐平方米数均有增加 仅有 3 种花色可选
金牌橱柜	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 19800 元/20 m²六大空间全屋定制 (包含榻榻米) 	可选 5 种板材
尚品宅配	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 518 元/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。 ◇ 46600 元两房两厅套餐和 56800 元三房两厅套餐的户型参考价格。 	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"> ◇ 19880 元/20 m²五大空间全屋定制 	可选 6 种花色。
志邦橱柜	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 799 元/m²八大空间全屋定制 ◇ 19800 元/全屋定制二选一套餐: <ul style="list-style-type: none"> ◇ 12 m²自由全屋+秋风木语橱柜 ◇ 18 m²六大空间全屋定制 (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 8: 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	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

	全装修住宅建设的意见》的通知》	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：文化纸、包装纸价格均有所企稳

文化纸方面：铜版纸本周均价 6033 元/吨，双胶纸均价 6383 元/吨，均较上周持平，文化纸价格在前期持续回落后近两周有所企稳。我们判断前期文化纸价格持续回落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，但外盘木浆价格已略有回落，且从全球木浆供需层面及木浆全球库存水平来看，我们预计进口木浆价格将呈现震荡下行的态势，从而对文化纸价格带来一定回落压力。

包装纸方面：本周白卡纸均价 5127 元/吨，白板纸市场价 4300 元/吨，均与上周持平；我们认为前期白卡纸、白板纸价格回落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，本周箱板纸市场均价 4527 元/吨，瓦楞纸市场价 3790 元/吨，均与上周持平。近期箱板纸价格呈现小幅回升态势，我们认为主要受益于双十二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。

龙头纸企陆续发布停机函，供给端减量短期内有望对纸价形成一定支撑

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，有望对纸价形成一定支撑。

图表 9：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

资料来源：纸业联讯，中纸联，光大证券研究所

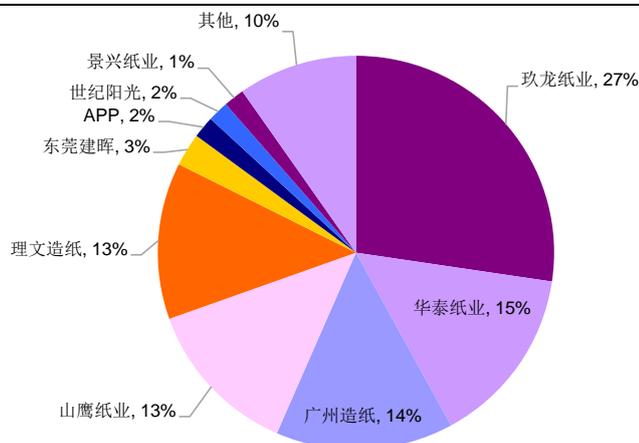
2019 年第 1 批限制进口废纸审批名单公布

12 月 14 日，环保部固废管理中心发布 2019 年第一批限制进口废纸审批名单，本次公布名单共有 58 家企业合计获批废纸进口量 503.52 万吨，较 2018 年首批核定总量增加 276.95 万吨。

具体来看，此次获批企业中，玖龙纸业获批量位居第一达到 137.67 万吨，占此次配额总量比例达到 27.34%；华泰纸业、广州造纸、山鹰纸业、理文造纸获批量紧随其后，获批进口量分别为 74 万吨、73 万吨、65.51 万吨、64.76 万吨，占比分别为 14.70%、14.50%、13.01%、12.86%；5 家企业配额合计占比达到 82.41%。

回顾 2018 年，2018 年环保部固废管理中心共核准 26 批进口废纸审批名单，获批量共计 1815.57 万吨，其中获批额度最高的企业分别为玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业、华泰纸业、广州造纸，5 家企业配额合计占比为 72.21%。因此，从 2019 年获批的首批配额来看，进口废纸配额有进一步向龙头企业集中的趋势。

图表 10：2019 年第 1 批各企业外废获批额度占比



资料来源：环保部固废管理中心，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：纸张价格有所企稳

价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯，截至12月21日，铜版纸本周市场均价6033元/吨，较上周持平，双胶纸市场均价6383元/吨，较上周持平；白卡纸均价5127元/吨，较上周持平，白板纸市场价4300元/吨，较上周持平；箱板纸均价4527元/吨，较上周持平，瓦楞纸均价3790元/吨，较上周持平。

图表 12：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 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

图表 14: 白卡纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 15: 白板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 16: 箱板纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 17: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 834 美元/吨, 较上周持平, 国际阔叶浆外商均价 756 美元/吨, 较上周持平。国内针叶浆本周市场价格 5737 元/吨, 较上周上涨 1 元/吨, 阔叶浆本周价格 5217 元/吨, 较上周上涨 33 元/吨。废纸方面, 美废 11#本周均价 198 美元/吨, 较上周持平。国废出厂均价 2201 元/吨, 较上周下降 11 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)



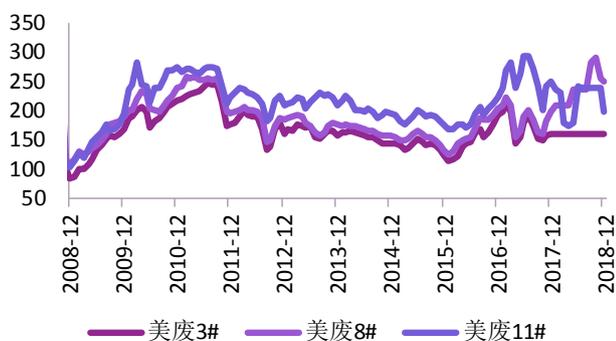
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 21: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



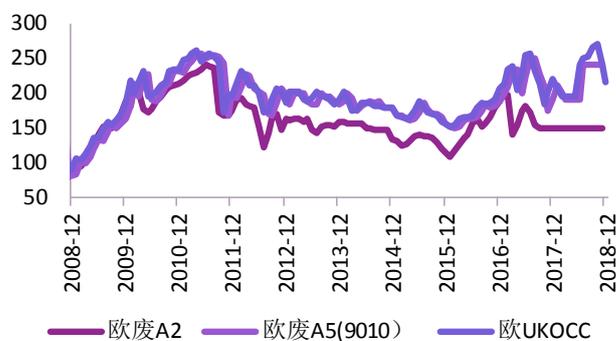
资料来源: wind, 光大证券研究所

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 7550 元/吨, 较上周持平; 粘胶短纤市场价 13800 元/吨, 较上周下降 100 元/吨; 钛白粉现货价格为 16600 元/吨, 较上周持平; 棉花 328 价格指数 15409 元/吨, 较上周下降 2 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, 11 月白卡纸企业库存天数较上月有所上升, 库存 25 天, 白板纸企业库存天数较 10 月上升, 库存 20 天。11 月份瓦楞纸的库存天数较上月有所下降, 瓦楞纸企业库存 15 天。11 月份箱板纸企业库存 15 天。

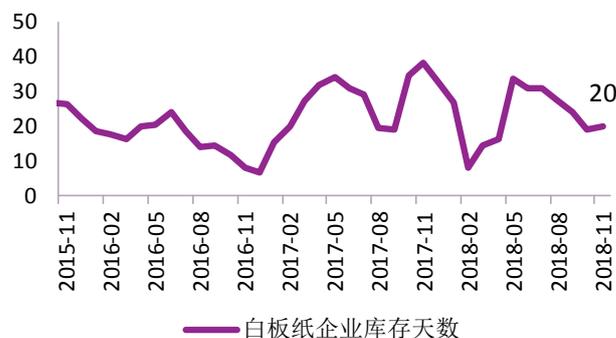
原材料库存方面, 10 月全球生产商木浆库存 37 天, 较上月持平; 11 月国内纸厂废纸天数有所下降, 为 5.5 天, 较上月下降 39%。

图表 29: 白卡纸企业库存 (天)



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)

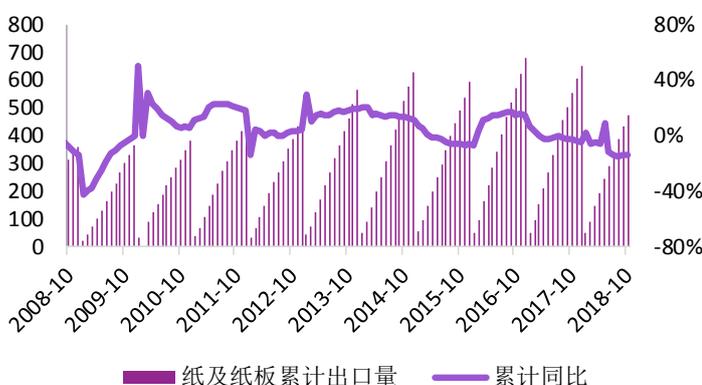


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

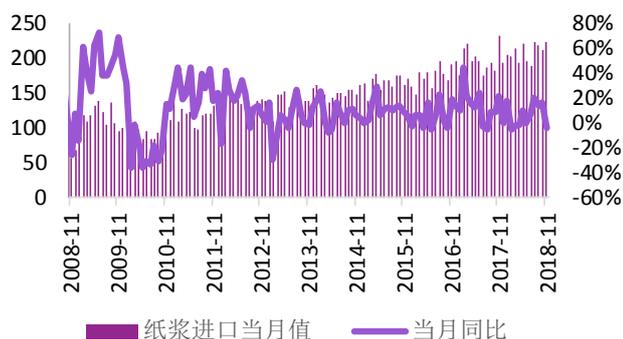
10月纸及纸板累计出口量为475万吨, 同比下降14.40%; 11月纸浆进口223.6万吨, 同比下降4.03%; 10月废纸进口130万吨, 同比下降27.37%; 瓦楞纸10月出口量为2109吨, 同比下降2.6%; 箱板纸10月出口量为1265吨, 同比下降40.64%。

图表 35: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



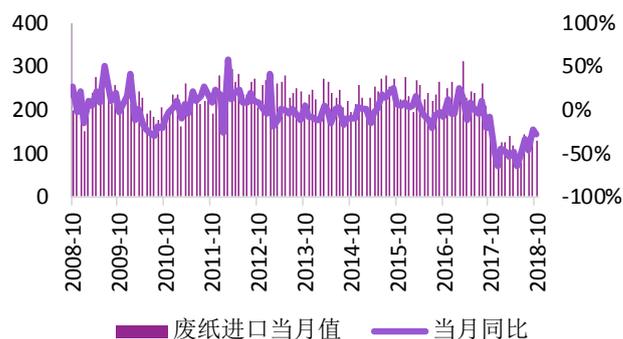
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 36: 纸浆当月进口值 (万吨)



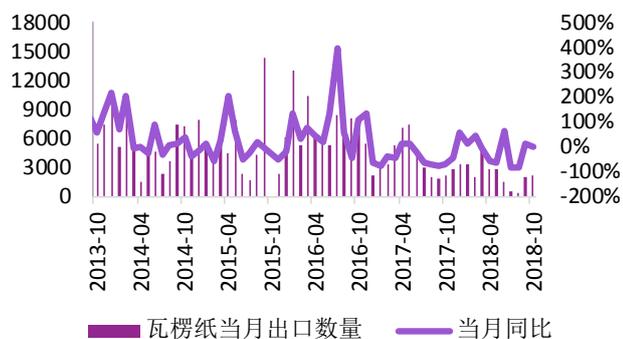
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 37: 废纸当月进口值 (万吨)



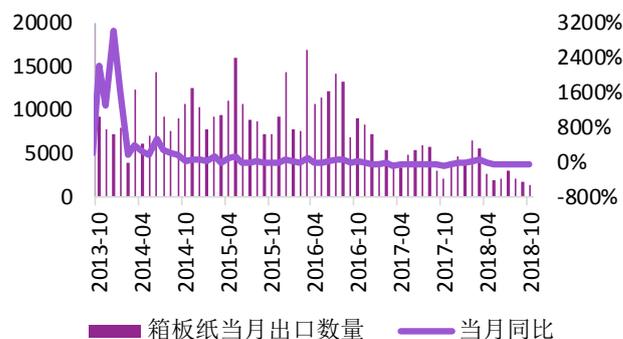
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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:

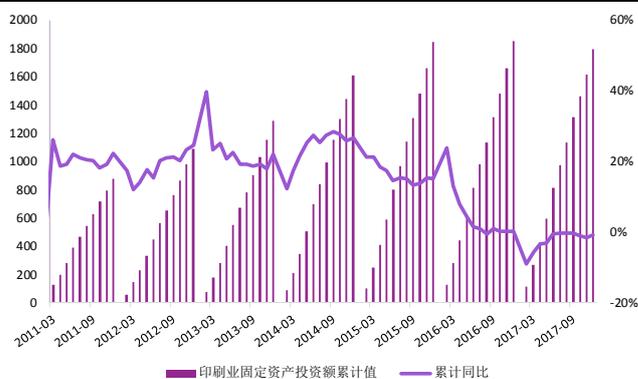
2017 年 12 月造纸业固定资产投资额累计 3091 亿元, 同比增长 1%; 印刷业固定资产投资额累计 1797 亿元, 同比下跌 1%。

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)



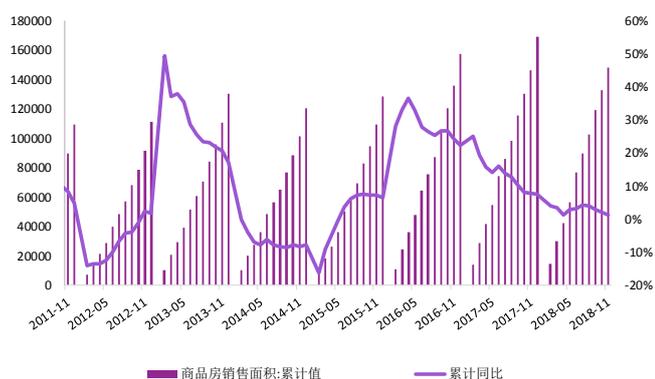
资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.2、家具板块：11月家具零售额累计同比上涨9.8%

房地产数据：

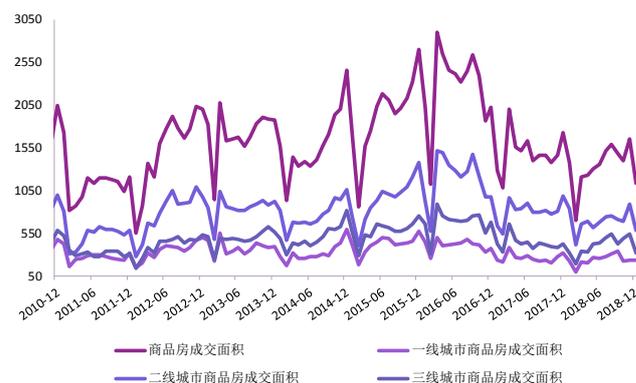
2018年11月商品房销售面积148604万平方米，累计同比增长1.4%；截至12月20日，12月全国30大中城市商品房成交面积为1130.19万平方米，其中以二线城市居多，成交面积达579.28万平方米，一线城市230.17万平方米，三线城市320.73万平方米。

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）

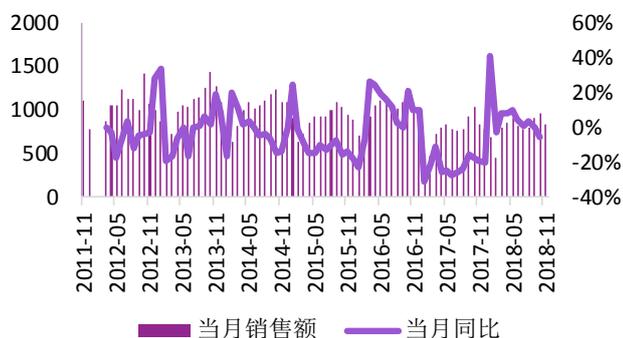


资料来源：Wind，光大证券研究所

行业数据：

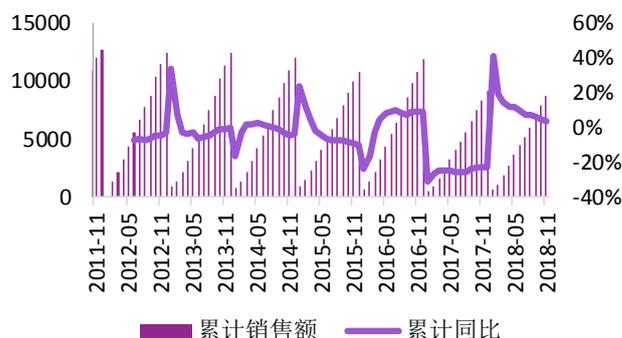
建材家居卖场11月销售额达到842.6亿元，同比上涨1.04%；2018年累计销售额达到8742.3亿元，同比增长4.14%；11月家具当月零售额为221亿元，同比增长8.00%，累计销售额2042亿元，累计同比增长9.80%。

图表 44：建材家居卖场当月销售额（亿元）



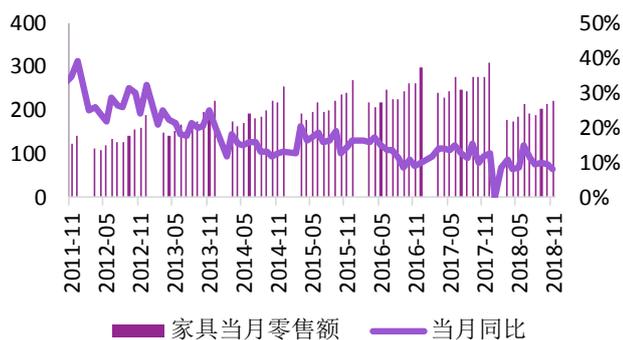
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 45：建材家居卖场累计销售额（亿元）



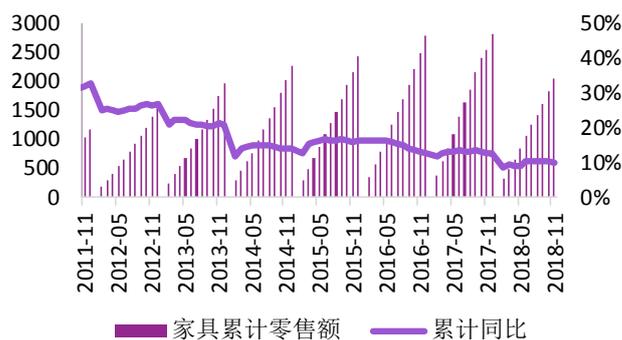
资料来源：Wind，光大证券研究所

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)

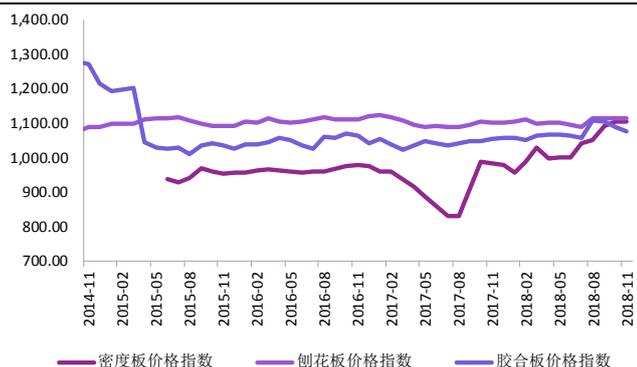


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

根据 Wind 资讯数据, 密度板 11 月的价格指数为 1,103.97, 月跌幅 0.06%; 刨花板 11 月价格指数为 1115.13, 较上月持平; 胶合板 11 月的价格指数为 1,076.75, 月跌幅 1.30%。国内 TDI 12 月的价格为 18900 元/吨, 月跌幅 12.09%; MDI 12 月的价格为 22400 元/吨, 月跌幅 2.61%。

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 10 月累计同比增 2%

包装数据: 据 Wind 数据, 镀锡薄板含税价为 6440 元/吨, 较上周持平。

图表 50: 镀锡薄板含税价格 (元/吨)



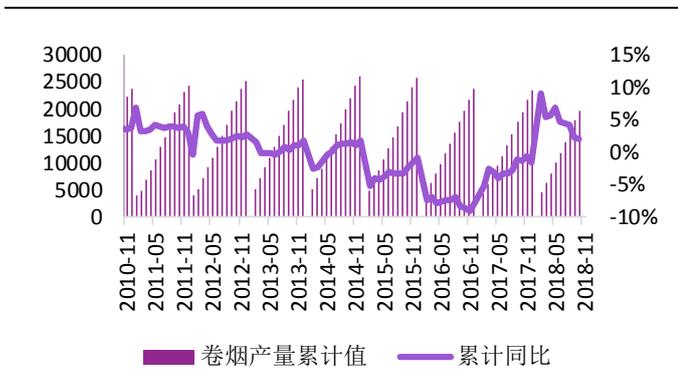
资料来源: Wind, 光大证券研究所

卷烟数据:

产销量方面,11月卷烟产量累计值为22016亿支,累计同比增长1.60%;9月卷烟销量累计值为3,763.07万箱。

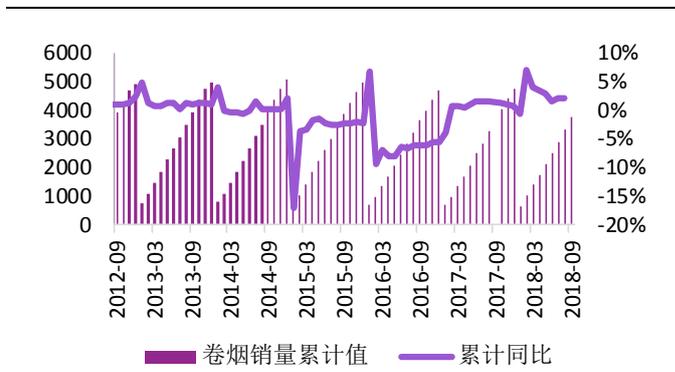
库存方面,9月卷烟商业库存量为234.60万箱;9月卷烟工业库存量为180.85万箱。

图表 51: 卷烟产量累计值 (亿支) 及累计同比%



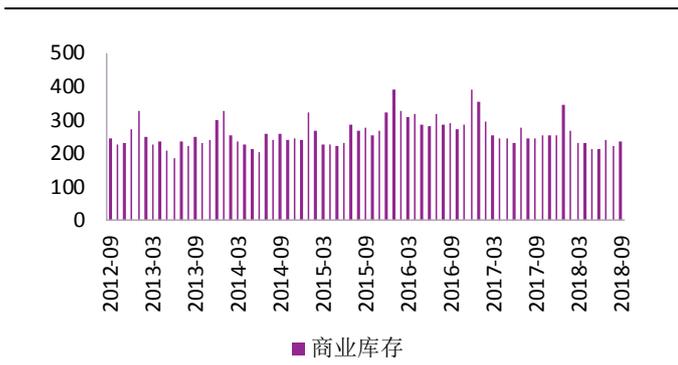
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 52: 卷烟销量累计值 (万箱)



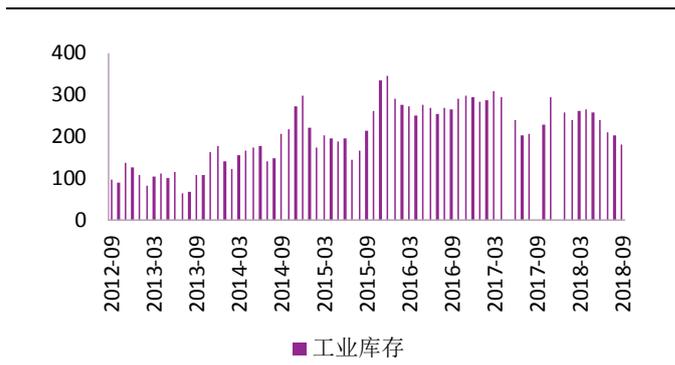
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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	截止2018年12月16日,又有泉州森林纸业等4家纸板厂发布涨价函,纸板多上调3%,纸板涨价函已增至18张。原纸价格狂飙、纸板价格跟进,面对上游和客户都毫无议价能力的纸箱厂,或直接关门、或无奈买单。
	河北省保定市东方造纸有限公司于12月17日宣布,首条生活用纸生产线(PM8)已完成建设和设备安装,正式投入生产。PM8生产线位于中国河北省威县工业园区,年设计产能15,000吨。同时公司计划在未来几个月启动第二条生活用纸生产线(PM9)建设,PM9年

	设计产能同样为 15,000 吨。
	12 月 18 日,东莞日报记者从广东省东莞市大气办了解到,今年底至明年 1 月 31 日,东莞市将对涉 VOCs 排放及涉颗粒物排放两大类共 905 家企业实施差异化错峰生产。其中,造纸业被要求从 12 月 18 日起分时段错峰生产,最长将停限产至 2019 年 1 月 31 日,污染严重企业将面临强制停产检修。
家具	11 月份全国建材家居景气指数(BHI)为 90.81,环比下降 10.73 点,同比下降 1.25 点。全国规模以上建材家居卖场 11 月销售额为 842.6 亿元,环比下降 13.16%,同比上涨 1.04%。2018 年 1-11 月累计销售额为 8742.3 亿元,同比上涨 4.14%。
	2018 年 12 月 14 日,敏华控股大中华区总经理罗庭树先生一行到访居然之家总部,双方就招商、新零售、联合营销、北京家具展等工作展开了深入交流。敏华控股宣布与居然之家达成全面战略合作共识,双方共同打造 2019 年敏华控股“千店计划”。

资料来源:中华纸业网,财富纸业传媒,中国纸业网,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
康旗股份	关于与创业软件股份有限公司签订战略合作框架协议的公告。公司与创业软件股份有限公司于近日签订了《战略合作框架协议》。双方将充分发挥各自优势,促进双方在医疗信息化领域上的合作,完善互联网健康管理技术与产品系统,共同建立高品质医疗网络服务与智慧医疗系统,推动“互联网+医疗”理念的落地。通过利用健康大数据应用价值开发,推动普惠医疗的全国化发展,惠国惠民,共同振兴我国公共医疗平台发展。
索菲亚	公开发行可转换公司债券预案。公司本次公开发行可转换公司债券总额不超过人民币 10 亿元,期限为自发行之日起 6 年。扣除发行费用后,公司拟将所募集资金的 3 亿元投资于华中生产基地(一期)投资及扩产技改项目,5 亿元用于股份回购项目,剩余 2 亿元用于补充流动资金。
金一文化	关于转让控股子公司股权暨关联交易的公告。公司董事会同意公司与北京海鑫资产管理有限公司签署《股权转让协议》,将持有江苏珠宝 51% 股权以人民币 4.62 亿元交易对价转让给海鑫资产,持有江苏珠宝 49% 股权的股东江苏创禾华富商贸有限公司放弃优先购买权。本次交易构成关联交易。
中顺洁柔	公司公告 2018 年股票期权与限制性激励计划:本次激励计划分为股票期权与限制性激励计划 2 部分,拟向激励对象授予权益总计 4481.6 万份,约占总股本 3.5%。其中首次授予 3881.6 万份,占总股本 3.0%;预留 600 万份,占本次权益总数的 13.4%,占总股本 0.47%。
高乐股份	关于子公司签订潮南区“互联网+智慧教育”信息化项目政府采购合同的公告。公司与汕头市潮南区教育局签订了《潮南区“互联网+智慧教育”信息化项目政府采购合同书》,合同采购内容为“互联网+智慧教育”云平台及云计算中心设备、“互联网+智慧教育”云平台智能化设施设备、“互联网+

	智慧教育”教学专网等一批产品以及“互联网+智慧教育”运营服务,合同金额为 13,858.80 万元,截至 2019 年 4 月 30 日前完成施工。
裕同科技	关于与“东莞松山湖高新技术产业开发区管理委员会”签署项目投资意向协议的公告。公司拟在松山湖横沥片区投资不超过人民币 6 亿元,用于建设裕同科技研发及制造中心项目,以生产智能包装产品、新材料成型制造产品、自动化装备的研发、生产、销售及应用等。项目预计 2023 年实现全部达产,全部达产后实现年产值 10 亿元人民币。
华源控股	公开发行人可转换公司债券上市公告书。公司本次发行可转债总额为人民币 4 亿元整,向原股东共优先配售 39.31 万张,即 3931.28 万元,占本次发行总量的 9.83%。扣除发行费用后所募集资金中 30,258.64 万元拟投入清远年产 3,960 万只化工罐及印铁项目,剩余 9,741.36 万元拟投入年产 1,730 万只印铁制罐项目。
吉宏股份	关于全资子公司设立参股公司并完成工商登记的公告。由于日常经营管理需要,公司全资子公司香港吉宏科技有限公司与 QING SONG INTERNATIONAL LTD 在新加坡设立合资公司——CYAN PINE INTERNATIONAL PTE. LTD.,经营范围为软件开发、商品批发贸易等,并于近日收到新加坡核发的营业执照。
志邦家居	关于开展外汇衍生品交易业务的公告。为降低汇率波动风险,维护公司及股东利益,公司决定开展外汇衍生品交易业务,主要包括远期结售汇及相关组合业务,主要外币币种为美元,交易金额不超过折合 2,000 万美元。
威华股份	关于开展商品期货套期保值业务的公告。纤维板是公司经营的主要产品之一,其销售收入占公司 2017 年度主营业务收入的 71.70%,纤维板市场价格波动对公司经营业绩影响较大。为降低价格波动影响,公司拟开展纤维板期货套期保值业务,以自有资金投入期货套期保值业务保证金余额合计不超过人民币 5,000 万元。
梦百合	第一期限制性股票激励计划(草案)。本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量为 200 万股,约占本激励计划签署时公司股本总额 2.4 亿股的 0.833%。其中首次授予 170 万股,约占本激励计划公布时公司总股本的 0.708%,预留 30 万股,约占本激励计划公布时公司总股本的 0.125%,占本次授予限制性股票总量的 15%。
昇兴股份	关于全资子公司拟对外投资设立控股子公司的公告。公司之全资子公司昇兴供应链管理拟与深圳卓越聚禾投资中心、王诗尧签订投资协议书,在广东省深圳市共同设立公司“深圳市阿斯特网络科技有限公司”,阿斯特网络的注册资本暂定为 8,000 万元,经营范围为信息技术咨询等。昇兴供应链认缴出资 4,800 万元,持股比例为 60%;卓越聚禾认缴出资 2,640 万元,持股比例为 33%;王诗尧认缴出资 560 万元,持股比例为 7%。
晨鸣纸业	关于收购控股子公司少数股权的公告。公司拟通过全资子公司上海晨鸣实业有限公司与新黄浦置业股份有限公司、上海鑫旻实业有限公司签署《股权转让协议》,以 95,750 万元收购新黄浦置业转让上海鑫旻所持的上海鸿泰房地产有限公司 25%的股权以及对目标公司的 4,815.83 万元债权。本次交易完成后,上海晨鸣将持有鸿泰地产 100%股权。

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18X、15X、12X。

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；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、15X。

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	14.24	0.64	0.81	1.04	1.35	22	18	14	11	买入
002572	索菲亚	17.55	0.98	1.19	1.44	1.73	18	15	12	10	买入
603816	顾家家居	45.70	1.91	2.48	3.33	4.33	24	18	14	11	增持
603818	曲美家居	6.85	0.50	0.37	0.81	0.98	14	19	8	7	买入
002511	中顺洁柔	8.42	0.27	0.34	0.43	0.53	31	25	20	16	增持
002078	太阳纸业	5.78	0.78	0.99	1.22	1.50	7	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 12 月 21 日)

7、风险分析

地产景气程度低于预期风险

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

原材料价格上涨风险

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

行业及公司评级体系

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

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

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

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

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

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

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

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

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

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

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

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebcn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebcn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebcn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebcn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebcn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebcn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebcn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebcn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebcn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebcn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebcn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebcn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebcn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebcn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebcn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebcn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebcn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebcn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebcn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebcn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebcn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebcn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebcn.com
	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebcn.com
国际业务	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebcn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebcn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebcn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebcn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebcn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebcn.com
	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebcn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebcn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebcn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebcn.com
私募业务部	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebcn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebcn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebcn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebcn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebcn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebcn.com