

## 3月社融数据超预期，关注造纸板块估值修复机会

——造纸轻工行业周报 20190414

行业周报

### 增持（维持）

#### 分析师

黎泉宏 (执业证书编号：S0930518040001)

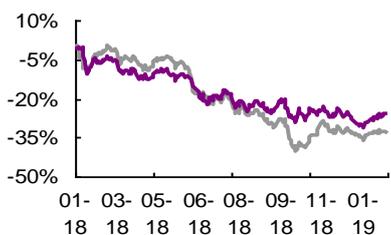
[liqh@ebsecn.com](mailto:liqh@ebsecn.com)

袁雯婷 (执业证书编号：S0930518070003)

021-52523676

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

行业与上证指数对比图



— 造纸印刷轻工 — 沪深300  
资料来源：Wind

#### 分板块观点：

#### ◆造纸：3月社融数据超预期，关注造纸板块估值修复机会

3月社融数据超预期，或带动企业现金流改善，从而带动纸业需求边际改善；在成本端木浆、废纸价格阶段性回落背景下，将推动纸企盈利的边际改善。综上，我们建议关注造纸板块估值修复机会，重点推荐太阳纸业。

**大宗纸：**1) 文化纸：本周文化纸价格持续小幅回升；短期来看，木浆价格的相对高位、国废价格高位的传导效应及较低的库存水平将对文化纸价格形成一定支撑。中长期来看，文化纸需求端增速相对平稳，供给端新增产能较少，同时考虑中小企业的逐步退出，总体来看文化纸供需及竞争格局较好，价格稳定性强，重点推荐文化纸龙头太阳纸业。2) 箱板/瓦楞纸：本周箱板/瓦楞纸价格有所企稳，前期箱板/瓦楞纸价格持续回落我们认为主要受国废价格回调、新增产能持续投放而需求增速保持相对低位等方面影响。我们认为在国废价格相对高位的传导效应下，箱板/瓦楞纸价格大幅回落的可能性不大。3) 白卡纸：近期白卡纸价格保持相对稳定，随着白卡纸龙头提价函的逐步落地，我们认为白卡纸价格仍存在一定提升空间。

**生活用纸：**需求偏消费，叠加结构升级，增长稳定性相对较强；且行业集中度存在较大提升空间，龙头企业依靠产能稳步扩张、产品结构调整、品牌力、渠道力不断增强等方面，市场份额有望持续提升；生活用纸板块建议关注龙头企业中顺洁柔。

#### ◆家居：把握家居板块需求预期及估值改善机会

综合考虑18Q1高基数效应和需求的下行趋势，定制家居一二月销售表现相对较差，我们认为19Q1家居行业增长中枢仍有下行压力，但市场前期也有一定预期。从315的情况来看，各家公司延续并且适度加强了促销政策，从接单角度看同比有一个不错的增幅，预计将在后续驱动企业收入端改善。

此外，作为地产后周期的行业，我们密切关注地产销售和竣工数据，根据地产团队的研究，地产销售增速超预期，而竣工数据向上回暖方向较为确定。如果地产竣工在今年年中开始有明显的上升，我们判断下半年家居行业的增速将随之提升，家居板块的业绩拐点将在二三季度出现。而市场目前对于地产后周期的判断存在分歧，我们期待在先行指标的地产数据上得到更多地验证，当确定性提高之后，家居板块的估值也将进一步往上抬升。在地产数据逐步向好，行业增速边际回暖的过程中，我们看好家居板块后续的投资机会，建议关注：

1) 推荐具备长期竞争优势，市场认可度较高的家居一线龙头，建议关注索菲亚、欧派家居、顾家家居、尚品宅配“四大天王”。

2) 关注估值底部，具备明显弹性与预期差的二线龙头，建议关注“五小虎”：志邦家居（橱柜龙头，品类扩展顺畅，低估值）、好莱客（衣柜龙头，低估值）、曲美家居（业绩拐点可期，预期差较大）、帝欧家居（绑定地产龙头，受益竣工弹性大）、江山欧派（木门龙头，工程业务快速增长）。

### ◆包装及消费轻工：包装行业长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的

受行业特性影响，目前我国包装行业集中度低，龙头企业市占率较低；但边际来看，我们认为包装行业已呈现出一定整合态势，行业的集中度提升是大势所趋。而对于龙头企业而言，其一体化经营程度高、客户开拓能力强（凭借产品品质、设计能力、供应稳定性、及时性等综合实力）、规模优势显著，我们认为龙头企业将成为行业集中度提升与整合过程中的核心受益方。

从基本面角度来看，我们认为 19 年包装板块龙头企业业绩大概率将持续改善，主要受益于：1) 行业集中度提升及整合持续推进；2) 多元化客户开拓、核心客户订单放量等驱动收入增长；3) 原材料价格下行带来成本边际回落，盈利能力提升等方面。在行业集中度提升的长期判断的基础上，包装板块我们建议关注业绩增长稳定性强或边际存在较大改善空间的标的，重点推荐劲嘉股份、东港股份、裕同科技；建议关注合兴包装。

另外，消费轻工板块我们建议关注晨光文具（传统业务增长稳健+精品文创战略发力+科力普高增长持续及盈利能力提升+九木杂物社加快拓展）。

### ◆风险提示：

地产景气度低于预期风险，原材料价格上涨风险。

### 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

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	
002191	劲嘉股份	14.38	0.38	0.49	0.58	37	30	25	买入
002117	东港股份	20.52	0.64	0.71	0.88	32	29	23	买入
002572	索菲亚	22.97	0.98	1.04	1.19	23	22	19	买入
603816	顾家家居	53.69	1.91	2.48	3.33	28	22	16	增持
002831	裕同科技	52.70	2.33	2.36	3.08	23	22	17	增持
002078	太阳纸业	8.00	0.78	0.86	0.83	10	9	10	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 04 月 12 日

# 目 录

1、 轻工板块本周市场表现 .....	4
1.1、 市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑输沪深 300 .....	4
1.2、 行业子板块涨跌幅与估值水平：本周家具板块周跌幅达 5.33% .....	4
1.3、 个股涨跌幅：中源家居、广东甘化、英联股份为本周轻工板块个股涨幅前三 .....	5
2、 行业最新动态及观点 .....	6
2.1、 造纸：文化纸提价逐步落地，中长期仍需关注行业供需格局变化 .....	6
2.2、 家居：把握家居板块需求预期及估值改善机会 .....	8
2.3、 包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的 .....	9
3、 行业数据跟踪 .....	9
3.1、 造纸板块：文化纸价格持续小幅上涨，箱板/瓦楞纸价格有所企稳 .....	9
3.2、 家具板块：2 月家具零售额累计同比上涨 0.70% .....	15
3.3、 包装板块：卷烟产量 2 月累计同比上涨 8.20% .....	17
4、 轻工行业及公司公告、要闻 .....	18
4.1、 轻工行业市场新闻 .....	18
4.2、 本周公司动态 .....	19
5、 本周重点推荐组合及核心逻辑 .....	20
6、 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

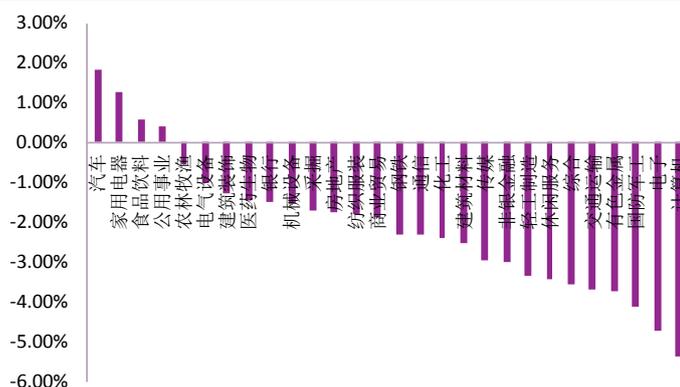
本周（2019.04.08-2019.04.12），上证综指报收 3188.63 点，周跌幅 1.78%；深证成指报收 10132.34 点，周跌幅 2.72%；同期沪深 300 指数跌幅 1.81%；轻工制造板块周跌幅 3.37%，整体跑输沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 21 位（涨幅由高到低排序）。

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	-1.78%	3.17%	27.86%
深证成指	-2.72%	2.28%	39.95%
沪深 300	-1.81%	3.00%	32.48%
轻工制造板块	-3.37%	2.19%	35.79%

资料来源：Wind，光大证券研究所

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、行业子板块涨跌幅与估值水平：本周家具板块周跌幅达 5.33%

细分子板块来看，三大核心子板块中家具板块本周跌幅最高，周跌幅达 5.33%；包装印刷板块本周下跌 5.11%；造纸板块本周下跌 0.04%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周下跌 3.73%，文娱用品板块下跌 0.67%。

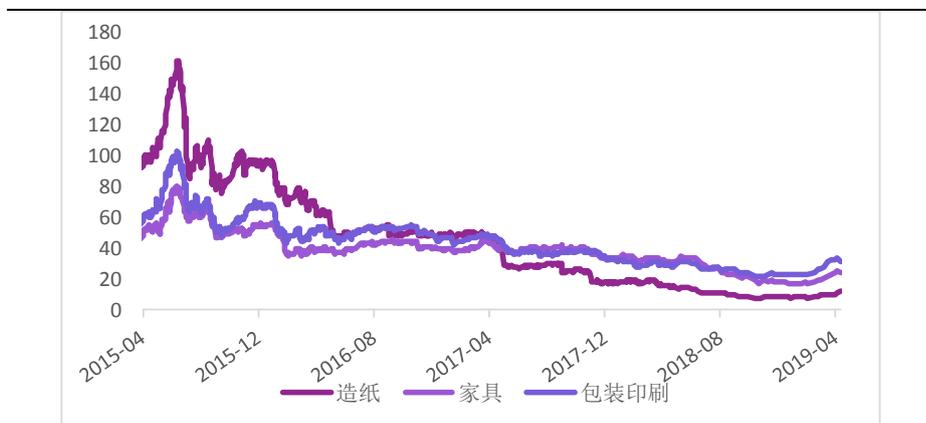
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	-0.04%	7.43%	35.57%
包装印刷	-5.11%	0.85%	41.49%
家具	-5.33%	-0.82%	38.08%
其他家用轻工	-2.54%	5.77%	39.42%
珠宝首饰	-3.73%	-0.99%	18.74%
文娱用品	-0.67%	1.52%	26.61%
其他轻工制造	-6.20%	1.15%	26.68%

资料来源：Wind，光大证券研究所

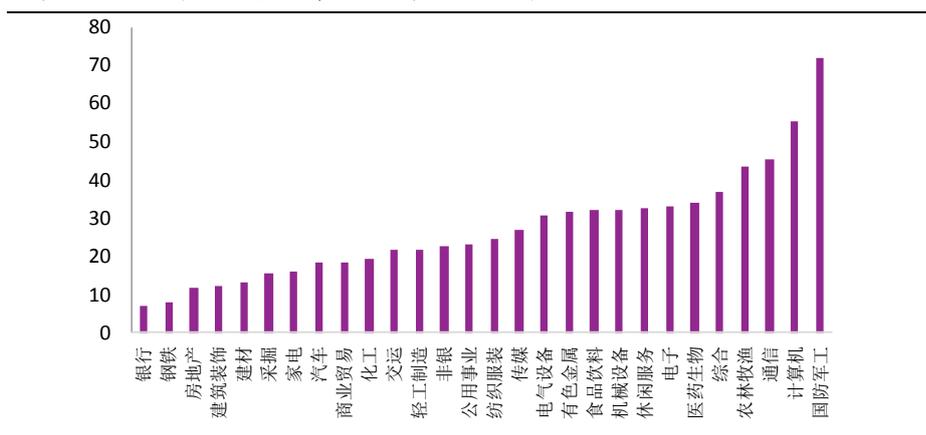
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 21.68x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 12.00x、24.11x、31.91x，自 19 年初至今总体呈上升态势，但仍处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 12 位（由低到高）。

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：中源家居、广东甘化、英联股份为本周轻工板块个股涨幅前三

个股方面，本周上涨幅度最高的前五家公司分别为中源家居 (22.94%)，广东甘化 (20.69%)，英联股份 (19.21%)，安妮股份 (16.00%)，喜临门 (12.38%)；下跌幅度最大的前五家分别为萃华珠宝 (-17.82%)，劲嘉股份 (-12.53%)，索菲亚 (-12.40%)，梦百合 (-11.88%)，江山欧派 (-11.17%)。

图表 6：本周轻工行业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
中源家居	22.94%	萃华珠宝	-17.82%
广东甘化	20.69%	劲嘉股份	-12.53%
英联股份	19.21%	索菲亚	-12.40%

安妮股份	16.00%	梦百合	-11.88%
喜临门	12.38%	江山欧派	-11.17%

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、行业最新动态及观点

### 2.1、造纸：文化纸提价逐步落地，中长期仍需关注行业供需格局变化

#### 3月社融数据超预期，关注造纸板块估值修复机会

19年4月12日，央行发布19年一季度金融统计数据报告和社会融资规模增量统计等数据报告：3月社会融资规模增量为2.86万亿元，比上年同期多1.28万亿元；截至19年3月末社会融资规模存量为208.41万亿元，同比增长10.7%；其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为140.98万亿元，同比增长13.8%。19年3月新增人民币信贷1.69万亿，远超市场预期。另外，货币增速方面，19年3月M2增速反弹至8.6%（前值8.0%），M1同比增速反弹至4.6%（前值2.0%），部分体现基数效应，同时信贷社融好转也带动了企业现金流改善。

因此，总体来看，我们认为3月社融数据超预期，或带动企业现金流改善，从而带动纸业需求边际改善；在成本端木浆、废纸价格阶段性略有回落的背景下，将推动纸企盈利的逐季改善。

#### 本周木浆系纸张价格持续回升，箱板/瓦楞纸价格有所企稳

**文化纸方面：**本周铜版纸市场均价5667元/吨，较上周上涨17元/吨；双胶纸市场均价6117元/吨，较上周上涨17元/吨；短期来看，木浆价格的相对高位、国废价格高位的传导效应及较低的库存水平将对文化纸价格形成一定支撑。中长期来看，文化纸需求端增速相对平稳，供给端新增产能较少，同时考虑中小企业的逐步退出，总体来看文化纸供需及竞争格局较好，价格稳定性强，建议重点关注文化纸龙头太阳纸业。

**包装纸方面：箱板瓦楞纸：**本周箱板纸均价4343元/吨，瓦楞纸均价3558元/吨，均与上周持平，本周箱板/瓦楞纸价格有所企稳。前期箱板/瓦楞纸价格持续回落，我们认为主要受国废价格回调、新增产能持续投放而需求增速保持相对低位等方面影响。我们认为在国废价格相对高位的传导效应下（国废紧平衡推动），箱板/瓦楞纸价格大幅回落的可能性不大。**白卡纸：**本周白卡纸均价5243元/吨，与上周持平。随着白卡纸龙头提价函的逐步落地，我们认为白卡纸价格仍存在一定提升空间。

#### 纸企涨价函逐步落地，仍处提价窗口期

近期各纸企陆续发布4月份涨价函，包括晨鸣纸业、太阳纸业、华泰纸业、博汇纸业、APP等，主要集中在铜版纸、文化纸、白卡纸等纸种，涨价幅度基本为100-200元/吨。

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
晨鸣纸业	铜版纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 25 日
太阳纸业	涂布纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 25 日
华泰纸业	铜版纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 25 日
山东、江苏博汇	白卡纸	上调 200 元/吨	19 年 3 月 26 日
万国纸业	部分品牌白卡、铜板卡	上调 200 元/吨	19 年 3 月 26 日
APP (工业用纸)	所有产品	上调 200 元/吨	19 年 4 月 1 日
APP (文纸)	双亚铜	上调不低于 200 元/吨	19 年 4 月 1 日
	NEVIA 双胶纸	上调 200 元/吨	
	单铜、白牛	上调 100 元/吨	

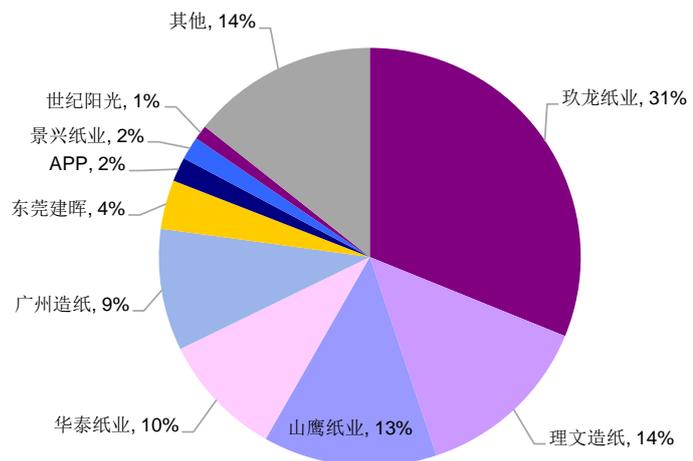
资料来源：中华纸业，中纸联，光大证券研究所

### 2019 年第五批进口废纸获批配额量达到 222 万吨

2019 年 4 月 4 日，环保部固废管理中心发布 2019 年第 5 批限制进口废纸审批名单，共有 44 家企业获批废纸进口总量 222 万吨（其中东莞玖龙 3.4 万吨批次为变更口岸，不计入新增额度），为本年度获批额度总量较高的一次。具体来看，其中玖龙纸业获批 98 万吨，占此次配额总量比例 44%；理文造纸获批 42 万吨，占比 19%；山鹰纸业获批 25 万吨，占比 11%。

截至目前，2019 年环保部固废管理中心共核准 5 批进口废纸审批名单，获批量共计 776 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 77.16%，进口废纸配额有进一步向龙头企业集中的趋势。

图表 8：2019 年前五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

## 2.2、家居：把握家居板块需求预期及估值改善机会

一季报为增速低点，但3月定制家居出现明显接单改善。综合考虑18Q1高基数效应和需求的下行态势，定制家居19年1-2月的销售表现相对较差，我们认为19年一季度家居行业增长中枢仍有下行压力，但市场前期也有一定预期。从315的情况来看，各家公司延续并且适度加强了促销政策，比如像欧派新增了598/㎡的套餐，索菲亚推出19800元/22㎡套餐送五金配件的促销，从接单角度看同比有一个不错的增幅，预计将在后续驱动企业收入端改善。

图表9：部分定制家居企业“315”促销活动对比

品牌	2018年315促销活动	2019年315促销活动	活动差别
索菲亚	全屋套餐：19800元/16㎡或22㎡，不包括五金配件。 衣柜套餐：每平米价位不同，799元/899元/999元/1099元/1111元/1399元。 司米橱柜套餐：3米地柜+3米台面+1米吊柜 9999元。	全屋套餐：19800元/22㎡（赠送价值3599元床垫且套餐包括五金配件）、13㎡全屋定制+司米双城橱柜+两卧一卫木门/29999元。 衣柜套餐：与2018年的套餐基本一致，衣柜套餐现在赠送床垫及配件。 司米橱柜套餐：3米地柜+3米台面+1米吊柜/9999元。	2019年的19800元套餐取消了16平米的类型且赠送了五金配件，套餐与2018年相比实用性得到提高；增加了全屋定制+橱柜+木门的综合套餐优惠活动；衣柜套餐同款价位与2018年相比有了额外赠品；橱柜套餐配置与2018年一致。
欧派家居	全屋套餐：19800元/22㎡或18㎡。 橱柜套餐：3米地柜+3米台面+1米吊柜，价格在9999元或12888元。	全屋套餐：598元/㎡的整装套餐；官网主推19800元/22㎡的套餐活动，且根据客户需求额外推出了18㎡/16㎡/15㎡/13㎡的19800元套餐的活动。 橱柜套餐：爱家套餐15800元：3.6米地柜+3.6米台面+1.5米吊柜+烟机+炉灶+水槽二选一+抽屉/拉篮二选一。	新增了598元/㎡的全屋整装套餐；对原来19800元的套餐进行了升级：可选面积类型更多；对橱柜套餐进行了升级，地柜、台面、吊柜更好，价格也相应的提高。在赠品赠送方面，欧派2019年订单满15000元可加价999元获得洗碗机一台，2018年是同样的价格换购净水器。
尚品宅配	全屋套餐：518元/㎡。	全屋套餐：仍是主推18年5月推出的智选518元/㎡全屋定制套餐（不含厨房），对应两房（90㎡）报价46600元、三房（110㎡）报价56800元。 衣柜、床及五金配件等9729元（可减100元）。	518元/㎡的全屋套餐没有变化；新增衣柜与床及五金配件的联合套餐。
志邦家居	全屋套餐：7999元/9㎡。 橱柜套餐：3米地柜+3米台面+1米吊柜，价格从6899元到11099元不等。	全屋套餐：官网主推7999元的空间套餐系列。 橱柜套餐：3.6米地柜+3.6米台面+1.6米吊柜/14999元。	7999元的全屋整装套餐没有变化；橱柜套餐进行了升级，长度更长、质量更好、价格提高。
好莱客	全屋套餐：19800元/16㎡。 衣柜套餐：799/㎡。	全屋套餐：16800元/21㎡；环保产品的新板全屋定制799元/㎡；下单还可获赠498元的抽屉。 衣柜套餐：799元/㎡。	全屋整装套餐价格同18年相比有了下降：18年约为1237.5元/㎡，19年约为800元/㎡。衣柜套餐没有变化。

资料来源：各品牌天猫旗舰店，光大证券研究所整理

地产销售、竣工数据转暖，将驱动板块需求预期及估值改善。此外，作为地产后周期的行业，我们密切关注地产销售和竣工数据，根据地产团队的研究，地产销售增速超预期，而竣工数据向上回暖方向较为确定，我们分析历史数据明显看到，家居行业销售收入变化和地产竣工数据的变化基本上是同步的，而随地产销售数据有4个季度的滞后。如果地产竣工在今年年中开始有明显的上升，我们判断下半年家居行业的增速将随之提升，家居板块的

业绩拐点将在二三季度出现。而市场目前对于地产后周期的判断存在分歧，我们期待在先行指标的地产数据上得到更多地验证，当确定性提高之后，家居板块的估值也将进一步往上抬升。

**在地产数据逐步向好，行业增速边际回暖的过程中，我们看好家居板块后续的投资机会，从选股的角度来讲，我们建议关注“四天王”和“五小虎”：**

1) 推荐具备长期竞争优势，市场认可度较高的家居一线龙头，建议关注索菲亚、欧派家居、顾家家居、尚品宅配“四大天王”。

2) 关注估值底部，具备明显弹性与预期差的二线龙头，建议关注“五小虎”：志邦家居（橱柜龙头，品类扩展顺畅，低估值）、好莱客（衣柜龙头，低估值）、曲美家居（业绩拐点可期，预期差较大）、帝欧家居（绑定地产龙头，受益竣工弹性大）、江山欧派（木门龙头，工程业务快速增长）。

## 2.3、包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的

受行业特性影响，目前我国包装行业集中度低，龙头企业市占率较低；但边际来看，我们认为包装行业已呈现出一定整合态势，行业的集中度提升是大势所趋。具体整合路径方面，以纸包装领域为例，龙头企业主要通过三种模式提升市场份额：一类通过并购外延等方式进军新型包装业务和国际市场；一类则是在现有的需求领域内开拓新客户，从而增加份额。第三类则是提供供应链新模式，加速上下游整合，提升行业集中度。

而对于龙头企业而言，其一体化经营程度高、客户开拓能力强（凭借产品品质、设计能力、供应稳定性、及时性等综合实力）、规模优势显著，我们认为龙头企业将成为行业集中度提升与整合过程中的最核心受益方。

从基本面角度来看，我们认为 19 年包装板块龙头企业业绩大概率将持续改善，主要受益于：1) 行业集中度提升及整合持续推进；2) 多元化客户开拓、核心客户订单放量等驱动收入增长；3) 原材料价格下行带来成本边际回落，盈利能力提升等。

在行业集中度提升的长期判断的基础上，包装板块我们建议关注业绩增长稳定性强或边际存在较大改善空间的标的，重点推荐劲嘉股份、裕同科技、东港股份。

## 3、行业数据跟踪

### 3.1、造纸板块：文化纸价格持续小幅上涨，箱板/瓦楞纸价格有所企稳

#### 价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯，截至 4 月 12 日，铜版纸市场均价 5667 元/吨，较上周上涨 17 元/吨；双胶纸市场均价 6117 元/吨，较上周上涨 17 元/吨；白卡纸均价 5243 元/吨，较上周持平；白板纸市场价 4238 元/吨，较上周持平；箱板纸均价 4343 元/吨，较上周持平；瓦楞纸均价 3558 元/吨，较上周持平。

图表 10: 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 11: 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 12: 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 13: 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 14: 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 15: 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 731 美元/吨, 较上周下降 1 美元/吨, 国际阔叶浆外商均价 713 美元/吨, 较上周持平。国内针叶浆本周市场价格 5648 元/吨, 与上周基本持平, 阔叶浆本周价格 5600 元/吨, 与上周基本持平。废纸方面, 美废 11# 本周均价 134 美元/吨, 较上周持平。国废出厂均价 2299 元/吨, 较上周上涨 14 元/吨。

图表 16: 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 17: 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 18: 国内针叶浆价格 (元/吨)



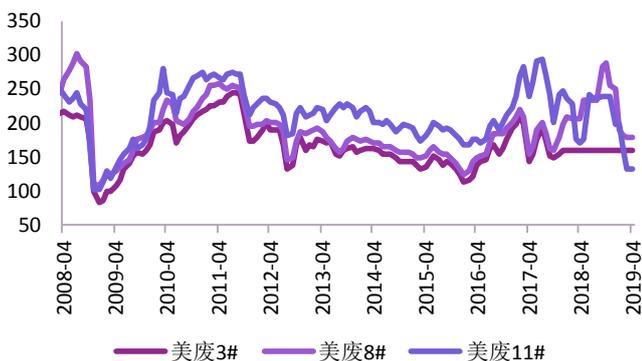
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 19: 国内阔叶浆价格 (元/吨)



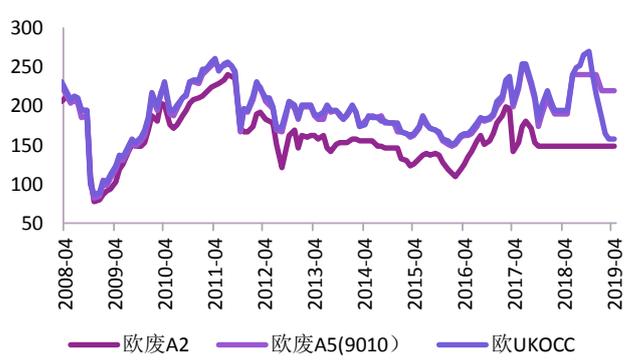
资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 20: 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 21: 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 22: 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 7050 元/吨, 与上周持平; 粘胶短纤市场价 12400 元/吨, 与上周持平; 钛白粉现货价格为 16550 元/吨, 较上周持平; 棉花 328 价格指数 15643 元/吨, 较上周上涨 10 元/吨。

图表 23: 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 24: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 25: 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 26: 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，3月白卡纸企业库存天数较2月有所下降，库存24天，白板纸企业库存天数较2月上升，库存20天。2月份瓦楞纸的库存天数较上月有所上升，瓦楞纸企业库存12天。2月份箱板纸企业库存12天。

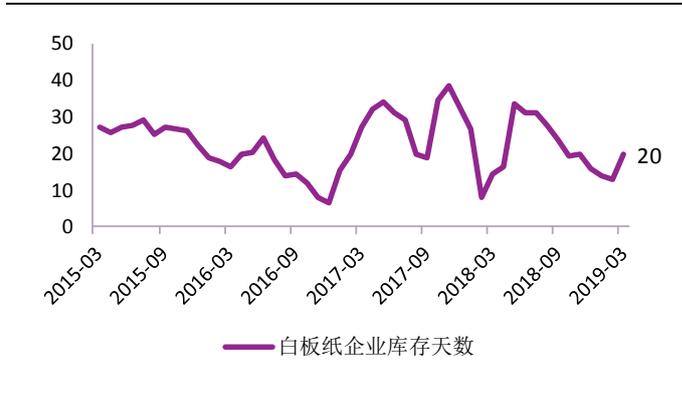
原材料库存方面，19年2月全球生产商木浆库存51天，较上月下降1天；3月国内纸厂废纸库存有所下降，为7.25天，较上月下跌13%。

**图表 27: 白卡纸企业库存 (天)**



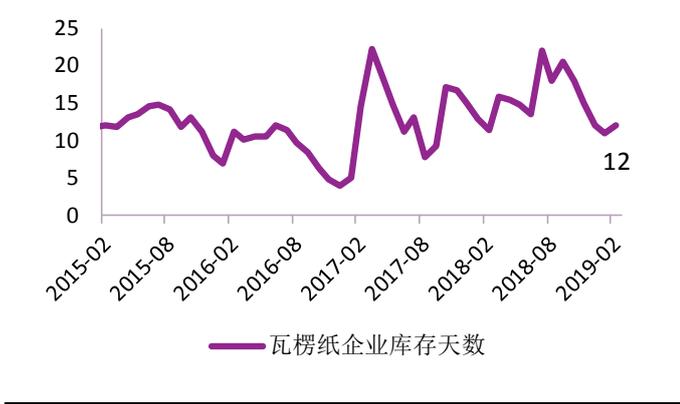
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 28: 白板纸企业库存 (天)**



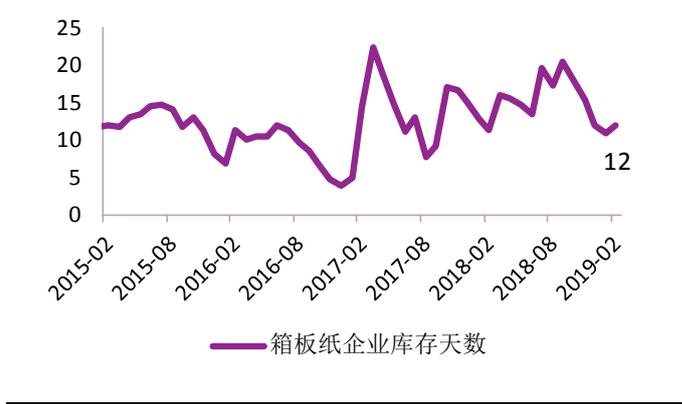
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 29: 箱板纸企业库存 (天)**



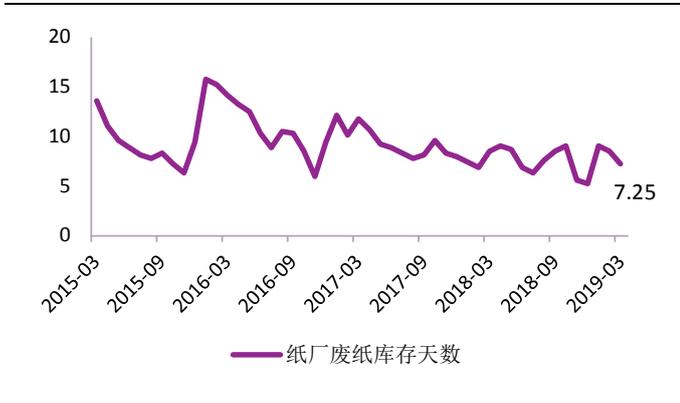
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

**图表 30: 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 31: 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 32: 全球生产商木浆库存 (天)**

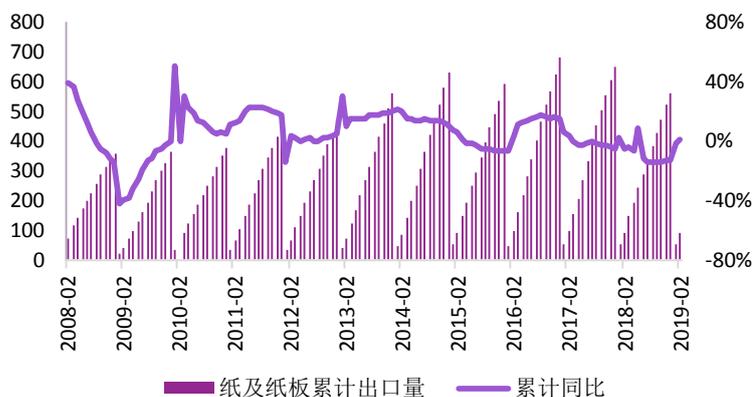


资料来源: Wind, 光大证券研究所

**进出口数据:**

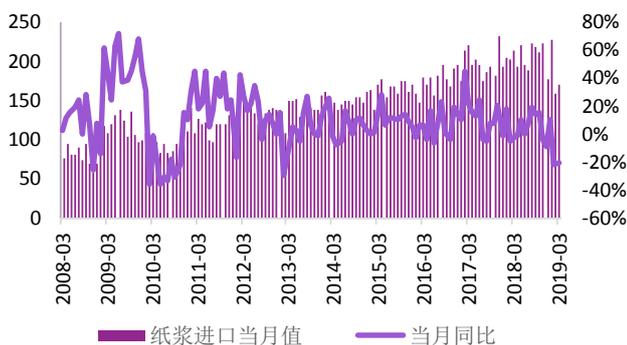
19年2月纸及纸板累计出口量为90万吨,同比上涨1.40%;19年3月纸浆进口171万吨,同比下跌20.65%;19年2月废纸进口76万吨,同比下降40.16%;瓦楞纸12月出口量为1900吨,同比下降42.48%;箱板纸12月出口量为1773吨,同比下降61.80%。

**图表 33: 纸及纸板累计出口量 (万吨)**



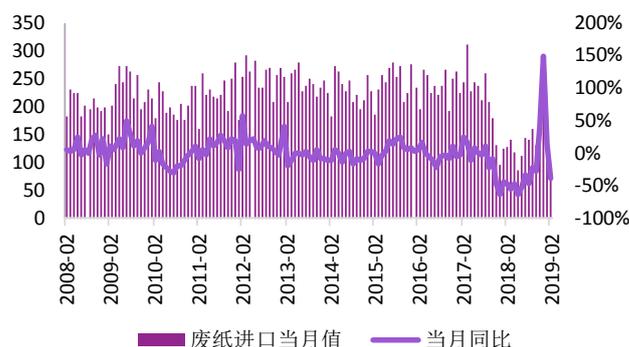
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 34: 纸浆当月进口值 (万吨)**



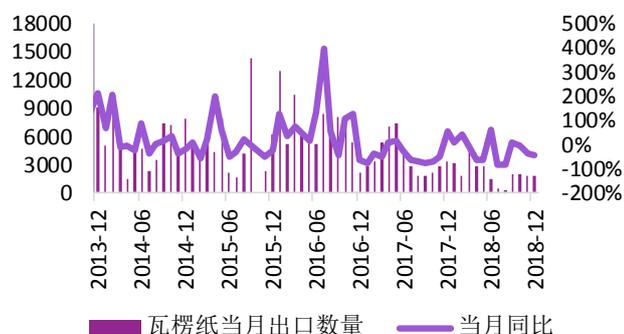
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 35: 废纸当月进口值 (万吨)**



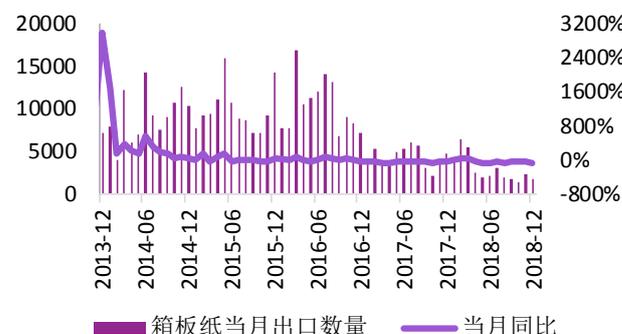
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 36: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)**



资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图表 37: 箱板纸当月出口数量 (吨)**

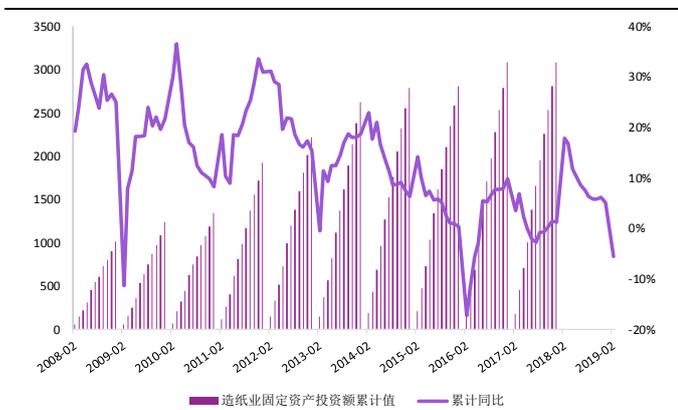


资料来源: Wind, 光大证券研究所

**总量数据:**

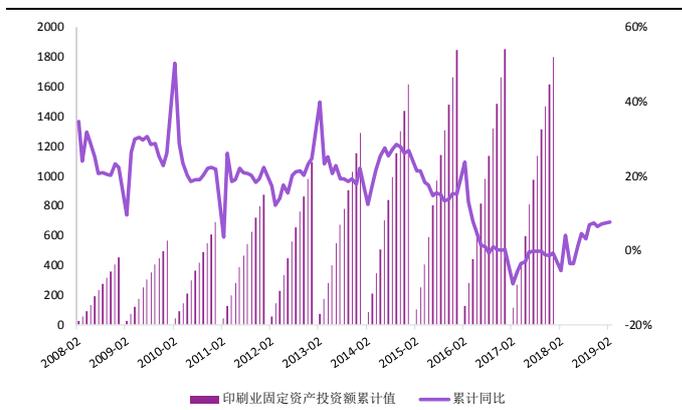
19年2月造纸业固定资产投资额累计同比下降5.60%；印刷业固定资产投资额累计同比增长7.50%。

**图表 38: 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 39: 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

**3.2、家具板块: 2月家具零售额累计同比上涨0.70%**

**房地产数据:**

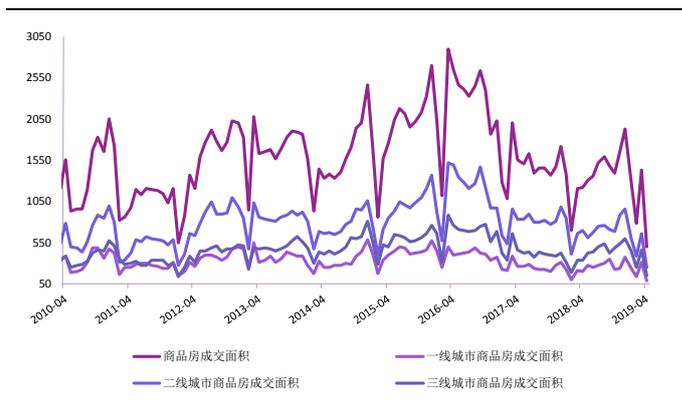
2019年2月商品房销售面积14102万平方米,累计同比下降3.60%;截至2019年4月11日,4月全国30大中城市商品房成交面积为496.78万平方米,其中以二线城市居多,成交面积达253.48万平方米,一线城市93.20万平方米,三线城市150.10万平方米;2019年2月房屋竣工面积累计12500万平方米,累计同比下降11.90%

**图表 40: 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 41: 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

图表 42: 房屋竣工面积累计值及增速 (万平方米)

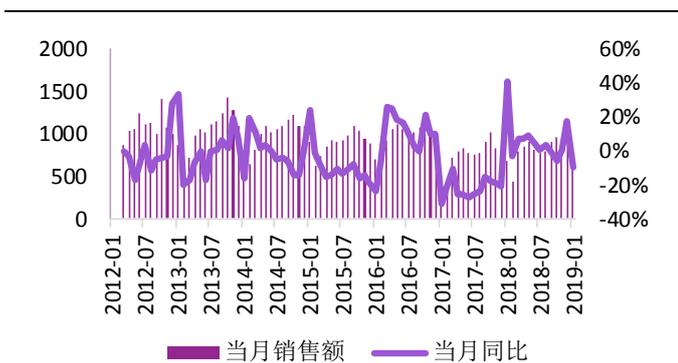


资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业数据:

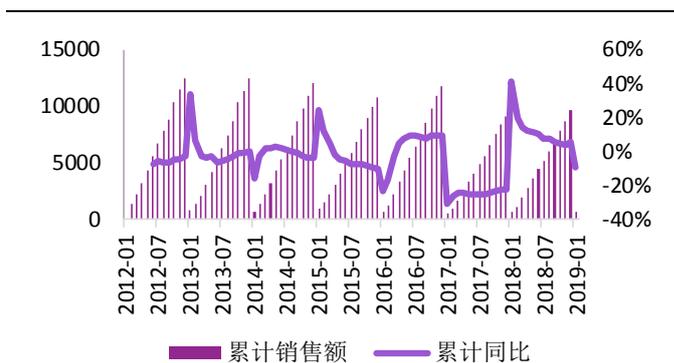
建材家居卖场 2019 年 1 月销售额达到 617 亿元, 同比下降 9.46%; 2019 年累计销售额达到 617 亿元, 同比下降 9.46%; 2018 年 12 月家具当月零售额为 250.5 亿元, 同比增长 12.67%, 2019 年 2 月家具累计销售额 256.9 亿元, 累计同比增长 0.70%。

图表 43: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



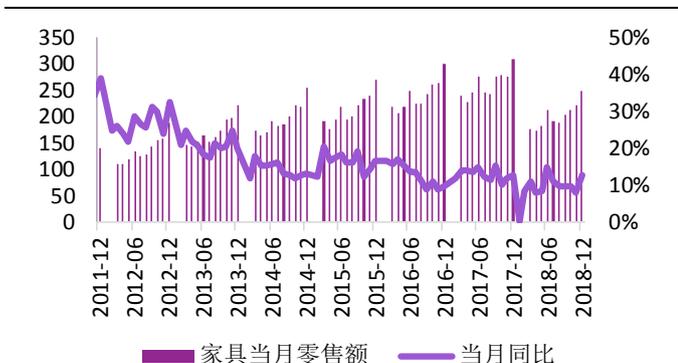
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 44: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



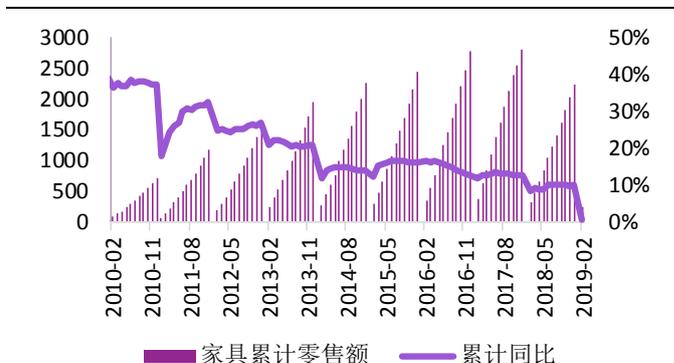
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 45: 家具类当月零售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 46: 家具类累计零售额 (亿元)

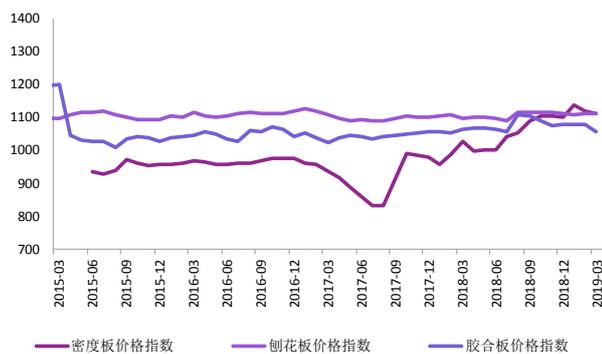


资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 原材料数据:

根据 Wind 资讯数据,密度板 3 月的价格指数为 1113.44,月跌幅 0.58%;刨花板 3 月价格指数为 1111.90,月涨幅 0.04%;胶合板 3 月的价格指数为 1058.06,月跌幅 1.8%。国内 TDI2019 年 4 月的价格为 14900 元/吨,月涨幅 12.03%; MDI 4 月的价格为 24000 元/吨,月涨幅 4.35%。

图表 47: 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 48: 国内 TDI、纯 MDI 当月价格 (元/吨)

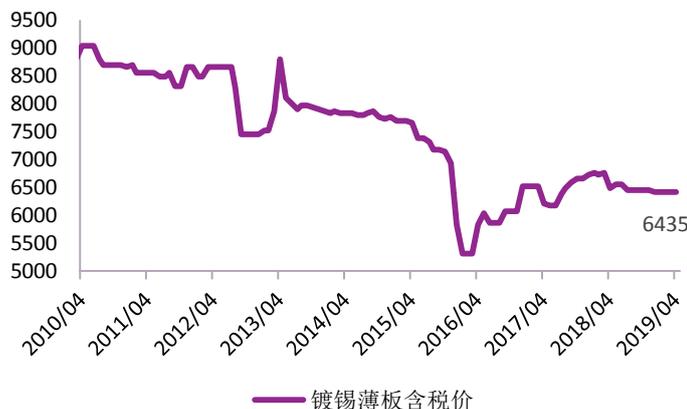


资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 3.3、包装板块: 卷烟产量 2 月累计同比上涨 8.20%

**包装:** 据 Wind 数据, 镀锡薄板含税价为 6435 元/吨, 较上周持平。

图表 49: 镀锡薄板含税价格 (元/吨)

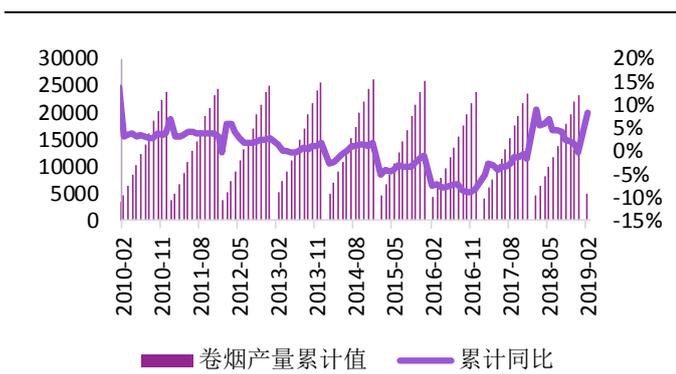


资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 卷烟数据:

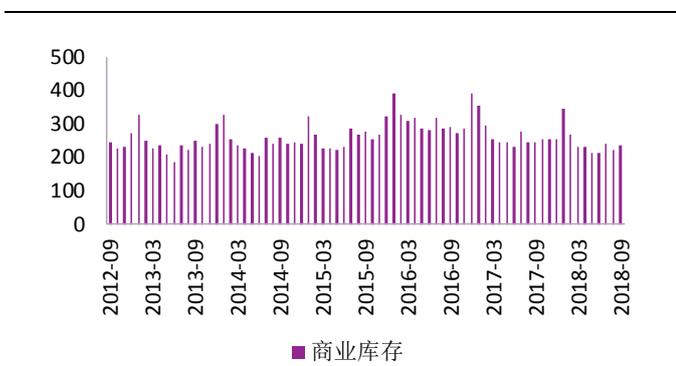
产销量方面, 2019 年 2 月国内卷烟产量累计值为 4969.10 亿支, 同比增长 8.20%; 2018 年 9 月卷烟销量累计值为 3,763.07 万箱。库存方面, 2018 年 9 月卷烟商业库存量为 234.60 万箱; 9 月卷烟工业库存量为 180.85 万箱。

图表 50: 卷烟产量累计值 (亿支) 及累计同比%



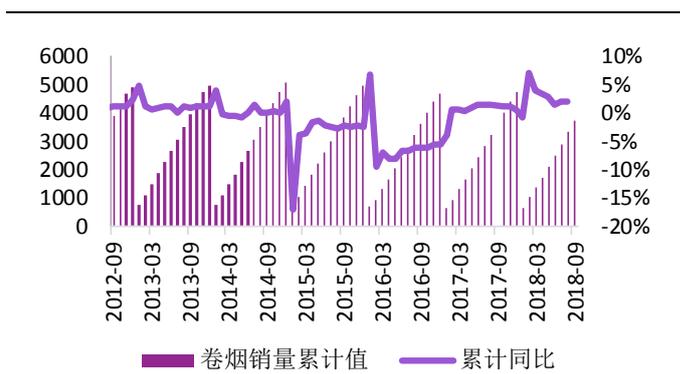
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 52: 卷烟商业库存量 (万箱)



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 53: 卷烟工业库存量 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 4、轻工行业及公司公告、要闻

### 4.1、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	菜鸟发布的数字显示,“回箱计划”已经成为中国最大的快递纸箱共享行动,去年双 11 至今,在线下回收了 1 亿多个纸箱,免费提供给菜鸟驿站的消费者寄件,率先实现快递纸箱就地循环利用,成为一个个流动的绿色低碳包裹。
	世界领先的纸包装供应商 SKG 最近推出了一个创意优质印刷用纸系列--DigiStar,既能用于数码印刷,也同时适用柔性印刷。这个新产品是 SKG 为不断增加的多用途优质印刷解决方案市场研发的。SKG 利用其在纸张方面的专业知识和经验,开发了一个可持续的解决方案,不仅最大限度地发挥数码印刷的功能,并将数码和柔性印刷完美结合在一起。
	斯道拉恩索精彩亮相 2019 上海国际奢侈品包装展。2019 年 4 月 10 日,第 12 届上海国际奢侈品包装展 (LUXE PACK Shanghai 2019) 在上海展览中心隆重开幕。作为全世界奢侈品包装行业的权威展览,国际奢侈品包装展以严格的甄选、创意以及现场体验而闻名。本次展览吸引了来自世界各地的约 200 家包装及包材生产商展示最前沿的包装技术、材料和工艺。斯道拉恩索消费纸板中国区携其专为奢侈品、化妆品包装设计和打造的消费纸板产品亮相本次展会,获得参展观众的密切关注。
	亚太森博联手苏宁 开拓合作新模式。4 月 10 日,亚太森博 (广东) 纸业有限公司在南京苏宁总部举办以“纸.由我本色”为主题的发布会,会上发布了

	中国造纸行业极具意义的产品“格林旺”本色复印纸，该款产品主打“生态与健康友好”。同时，亚太森博在发布会现场宣布将与苏宁展开全面深度合作，包括双方将在供应链、渠道、B2B等多个领域探讨开展合作，致力探索出一条制造业与电商全渠道合作的典范。
家具	第五届中国装修工匠技能大赛在京启动。4月9日上午，第五届中国装修工匠技能大赛新闻发布会在百安居来广营店隆重召开。此次大赛由中国建筑材料流通协会、中国机械冶金建材工会全国委员会主办，由百安居·一鹿帮承办。
	宜家 and Sonos 联手推出多款家居产品。据英国《每日邮报》4月8日报道，Sonos 和宜家联手推出了一系列包括台灯和书架的联网音箱，这两款设备都可以连接 WiFi，可以通过应用程序控制。用户可以使用最喜欢的 Spotify 或 Apple Music 服务设备播放音乐。4月9日，据 TheVerge 报道，宜家与 Sonos 合作的音箱产品全线亮相，包括一款 99 美元的书架音箱和 179 美元台灯功能音箱，产品系列名为 Symfonisk。
	2019 中国绿色厨卫燃气用具及家居五金博览会全新登场。10月10日—12日，已经举办了数届的中国国际厨房卫浴博览会将正式更名为中国绿色厨卫、燃气用具及家居五金博览会（英文简称 KBGHE），再次于中国国际五金展同期亮相于业界同行及消费者面前。
	京东到家宣布开启“家居时尚”频道。4月10日消息，京东到家对外宣布，携手屈臣氏、万宁、名创优品、优贝施、林清轩、自然共和国、花印等 30 余家美妆、家居类连锁零售商，正式开启“家居时尚”频道。据悉，目前，已有超过 4000 家美妆家居类门店上线京东到家，为全国近 50 座城市的消费者，提供家居百货、个护美妆等商品 1 小时送达服务。
	苏宁拟整合家装供应链。日前，苏宁“焕新生活 智汇有+”2019 家装&厨卫行业峰会在南京召开，还联合了二手房中介、家装企业、建材厂商、家电企业、行业协会等近百家企业，共同成立了“焕新家联盟”。

资料来源：中国纸网，家具微新闻，光大证券研究所

## 4.2、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
吉宏股份	关于设立全资子公司并完成工商登记的公告。由于日常经营管理及业务发展需要，厦门吉宏包装科技股份有限公司在湖北省黄冈市设立了全资子公司—黄冈市吉宏包装有限公司，并于近日收到黄冈市市场监督管理局核发的营业执照。
好莱客	关于签订战略合作框架协议的公告。公司与齐屹科技双方在自愿、平等、协商一致的基础上，就双方交叉持股、共同投资合资公司事宜达成战略合作意向，并签订《战略合作协议》。本次公司与齐屹科技（开曼）有限公司签订的《战略合作框架及交叉持股投资协议》仅为战略框架协议，具体业务合作项目及实际履行情况尚存在不确定性。本协议履行对公司 2019 年度的经营业绩不构成重大影响。
纳尔股份	2019 年第一季度业绩预告。公司 2019 年第一季度业绩，预计实现归母净利润 869.73 万元-1087.16 万元，比去年同期增长 60%-100%。
群兴玩具	2019 年一季度业绩预告修正公告。公司于 2019 年 2 月 28 日披露的《2018 年年度报告摘要》中预计：2019 年 1-3 月预计的净利润为负值，2019 年 1-3 月份归母净利润变动区间为-300 万元至-200 万元。现修正为归母净利润变动区间为 200-300 万元，比去年同期增长 717.33%-1125.99%。
欧派家居	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 115.09 亿元，比去年同期

	增长 18.53%；实现归母净利润 15.72 亿元，比去年同期增长 20.90%；实现扣非归母净利润 14.97 亿元，比去年同期增长 25.25%。
万顺股份	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 41.69 亿元，比去年同期增长 29.76%；实现归母净利润 1.22 亿元，比去年同期增长 53.00%；实现扣非归母净利润 9761.19 万元，比去年同期增长 49.71%。
美盈森	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 32.49 亿元，比去年同期增长 13.70%；实现归母净利润 4.01 亿元，比去年同期增长 15.23%；实现扣非归母净利润 3.53 亿元，比去年同期增长 5.88%。
星辉娱乐	2019 年第一季度业绩预告。公司 2019 年第一季度业绩，预计实现归母净利润 2894.08-3472.90 万元，比去年同期上涨 0%-20%；预计实现扣非归母净利润 2904.06 万元-3009.66 万元，比去年同期上涨 450%-470%。
项固集创	关于持股 5%以上股东部分股份质押的公告。公司近日收到公司持股 5%以上股东曹岩先生通知，获悉曹岩先生所持有本公司的部分股份被质押。截至本公告披露日，曹岩先生持有本公司股份 7,600,000 股，占公司总股本的 6.67%。其所持有本公司股份累计被质押 6,070,000 股，占其所持有本公司股份的 79.87%，占公司总股本的 5.33%。
晨鸣纸业	关于股东股份质押的公告。2019 年 4 月 10 日，公司接到晨鸣控股关于股份质押的通知，质押 5206 万公司 A 股，质押日期为 2019.4.4-2020.4.9，本次质押占其所持有本公司股份的 6.22%。
宝钢包装	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 49.77 亿元，比去年同期增长 9.48%；实现归母净利润 4189.16 万元，比去年同期增长 531.73%；实现扣非归母净利润 3164.42 万元。
裕同科技	关于全资子公司三河裕同获得高新技术企业证书的公告。公司全资子公司三河裕同于近日取得了《高新技术企业证书》，三河裕同被认定为高新技术企业。根据国家对高新技术企业的相关税收优惠政策，三河裕同获得高新技术企业认定当年起连续三年内将享受高新技术企业所得税优惠政策。
永新股份	关于对外投资设立全资子公司的公告。公司决定以自有资金出资人民币 5,000 万元，在陕西省咸阳市投资设立全资子公司——陕西永新包装有限公司，由其投资建设《年产 5 亿个瓶外盖注塑制品项目》，主要为客户配套提供瓶盖等注塑产品。
岳阳林纸	2019 年第一季度预亏公告。公司 2019 年第一季度业绩，归母净利润预计亏损 3000-3600 万元，扣非归母净利润预计亏损 4100-4700 万元。
亚振家居	2018 年年度报告。公司 2018 年实现营业收入 4.17 亿元，比去年同期减少 27.18%；实现归母净利润-8610.90 万元，比去年同期减少 241.04%；实现扣非归母净利润-9541.65 万元，比去年同期减少 272.34%。

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 5、本周重点推荐组合及核心逻辑

**劲嘉股份：**1、烟标业务：行业去库存逐步进入尾声，公司凭借领先的设计能力，同时受益产品结构升级，烟标业务增长稳定性强；2、大包装业务积极拓展，随着彩盒、酒盒等客户的持续开拓，公司大包装业务存在较大发展空间；3、大健康：公司在新型烟草领域布局多年，有望逐步贡献利润弹性。  
4、盈利预测：预计 18-20 年 EPS 0.49、0.58、0.70 元，当前股价对应 PE 为 30X、25X、21X。

风险提示：卷烟销量下行风险；客户拓展低于预期风险。

**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（电子发票、档案管理等）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19-20年EPS 0.88、1.06元，当前股价对应PE为23X、19X。

风险提示：业务拓展不及预期；电子发票政策风险；合作进度低于预期。

**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19-20年EPS分别为1.19、1.37元，对应当前股价的PE分别为19X、17X。

风险提示：地产景气度下行；新品类拓展不及预期；定制行业竞争加剧。

**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18-20年的EPS分别为2.48、3.33、4.33元，当前股价对应PE分别为22X、16X、12X。

风险提示：地产景气下行；企业协同效应低于预期；渠道扩张低于预期。

**裕同科技：**1、全面布局消费品包装，持续推动客户结构多元化，优质客户涵盖消费电子、智能家居、烟酒、大健康、化妆品、奢侈品等领域新客户的持续拓展和核心客户订单放量是收入增长的重要驱动力；2、公司定位为包装一体化解决方案提供商，有效提升公司在产业链的议价能力，提高产品附加值；3、原材料价格下行推动公司盈利能力回升；4、盈利预测：预计19-20年的EPS分别为3.08元、3.86元，当前股价对应PE分别为17X、14X。

风险提示：包装行业整合低于预期；新客户拓展低于预期；原材料价格上涨风险；汇率风险。

**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、公司主要纸种铜版、胶版纸等价格已自高点出现较大幅度回落，而文化纸供需及竞争格局相对较好，我们认为19年文化纸均价将较为坚挺，驱动公司业绩增长；3、公司木浆自给水平较高，成本优势明显；4、溶解浆产品贡献利润弹性；5、盈利预测：预计19-20年EPS分别为0.83元、0.96元，对应当前股价的PE分别为10X、8X。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；纸业需求不及预期风险。

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	
002191	劲嘉股份	14.38	0.38	0.49	0.58	0.70	37	30	25	21	买入
002117	东港股份	20.52	0.64	0.71	0.88	1.06	32	29	23	19	买入
002572	索菲亚	22.97	0.98	1.04	1.19	1.37	23	22	19	17	买入
603816	顾家家居	53.69	1.91	2.48	3.33	4.33	28	22	16	12	增持
002831	裕同科技	52.70	2.33	2.36	3.08	3.86	23	22	17	14	增持
002078	太阳纸业	8.00	0.78	0.86	0.83	0.96	10	9	10	8	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为 2019 年 04 月 12 日）

## 6、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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中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, 本公司的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, 本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。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼