

# 轻工基金重仓比例进一步下降，必选消费龙头仍受机构青睐

## ——造纸轻工行业周报 20190728

行业周报

### 增持（维持）

#### 分析师

黎泉宏 (执业证书编号：S0930518040001)

liqh@ebscn.com

袁雯婷 (执业证书编号：S0930518070003)

021-52523676

yuanwt@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### ◆19Q2 轻工行业基金重仓分析：行业配置比例进一步下降，必选消费优质龙头仍受机构青睐

**19Q2 轻工行业基金重仓比例持续下降：**根据 Wind 数据统计，轻工行业 19Q2 基金重仓持股市值达到约 94.34 亿元，占基金全部重仓持股总市值的比例约为 0.88%，环比 19Q1 下降 0.27pct。总体来看，轻工行业基金重仓持股比例于 16Q3 达到阶段性高点 2.51%，随后呈持续回落态势。

**细分子板块来看，19Q2 造纸板块配置比例小幅回升，家具、包装、文娱板块配置比例均有所回落：**19Q2 家具、造纸、包装、文娱板块基金重仓持股比例分别为 0.25%、0.15%、0.09%、0.27%，环比 19Q1 变动：-0.22pct、+0.05pct、-0.06pct、-0.01pct，除造纸板块配置比例小幅上升外，家具、包装、文娱板块配置比例均有所回落。

#### 分板块观点：

#### ◆家居：下半年增速有望回暖，关注家居板块业绩和估值双抬升机会

**定制家居：**地产红利边际减弱、行业竞争加剧（渠道进一步多元化、前端流量分化、产品及服务差异化要求提升等）等压制因素仍然存在，但各企业已充分意识到渠道、产品变革的迫切性，因此积极进行多元化渠道开拓与差异化产品研发，以求在激烈的行业竞争中持续提升份额提高品牌影响力。我们预计部分龙头企业依靠强大的渠道实力、完善的品类布局、较高的管理及运营效率等方面，19Q2 业绩增速有望小幅改善；但整体定制家居板块来看，我们认为 19Q2 收入及利润端增速暂未看到明显回升，静待下半年增速回暖。

**成品家居：**受中美贸易摩擦影响，部分成品家居企业出口业务增速存在一定压力。但总体来看，成品家居赛道仍处集中度提升过程中，且竞争格局较好，各龙头企业通过加速渠道下沉、品类扩张、外延布局等方面持续提升自身长期竞争力；另外，随着中美贸易摩擦的阶段性缓和及海外产能布局的推进，我们认为部分成品家居龙头企业 19Q2 业绩增速将较 19Q1 有所改善。

**从选股的角度来讲，我们遵循两条投资主线：**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；2) 关注估值底部，具备明显弹性与预期差的二线标的。因此家居板块我们重点推荐江山欧派（近期家居板块重点推荐标的，公司为木门龙头，工程业务快速增长）、顾家家居、尚品宅配、欧派家居、索菲亚；建议关注志邦家居、曲美家居、帝欧家居、好莱客。

#### ◆造纸：浆价回调，重点推荐优质消费品龙头企业中顺洁柔

**生活用纸：**生活用纸行业消费属性较强，行业集中度仍有较大提升空间；而龙头企业依靠产能稳步扩张、产品结构调整、品牌力不断增强等方面，市场份额有望持续提升；因此我们判断 19Q2 生活用纸龙头企业收入端将保持稳健增长。利润端：受益于原材料浆价的大幅下行，我们认为生活用纸企业 19Q2 盈利能力将有明显改善，净利润增速有望表现靓丽。

大宗纸：目前造纸板块仍未看到景气明显复苏迹象，需求相对疲弱同时部分纸种（主要为箱板/瓦楞纸）新增产能逐步落地使得各主流纸种价格于19Q1下跌至阶段性低点。19Q2来看，各纸种提价逐步落地推动成品纸价格回升，同时木浆系纸原材料端浆价自19Q1起大幅下行，考虑库存周期，19Q2起文化纸企成本端压力有望显著缓解，吨纸盈利能力将有所回升。总体来看，在纸价回升及原材料价格下行的双重驱动下，我们判断19Q2造纸板块业绩环比19Q1将有较为明显的改善。

**造纸板块核心推荐：**我们重点推荐生活用纸龙头企业中顺洁柔（公司品牌力强，积极推进渠道及品类扩张，同时浆价下行贡献利润弹性）及文化纸龙头太阳纸业（文化纸供需及竞争格局相对较好；公司木浆自给水平较高，成本优势明显；海外产能布局领先）。

**◆包装及文娱：包装行业长期看集中度提升，19年关注业绩边际改善标的**

包装：各细分领域存在一定分化，其中纸包装板块来看，中美贸易摩擦对上半年纸包装企业业绩带来一定影响，但龙头企业依靠核心客户开拓仍能保持相对稳健的增长。烟标企业则受益于烟草行业复苏、大包装布局等方面，业绩有望持续回暖。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；建议关注盈趣科技、东港股份。

文娱板块：文具行业需求偏刚性，龙头企业依靠渠道、产品及品牌等方面优势，增长稳健性强；同时大办公领域行业发展空间大，龙头企业有望持续受益。因此，我们预计19Q2文娱板块收入及利润端均将保持较为稳健的增长。文娱板块我们重点推荐晨光文具（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
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
603208	江山欧派	34.66	1.89	2.48	3.10	18	14	11	买入
300616	尚品宅配	77.37	2.40	2.92	3.50	32	27	22	买入
603833	欧派家居	103.92	3.74	4.53	5.45	28	23	19	买入
002572	索菲亚	18.80	1.04	1.19	1.37	18	16	14	买入
002191	劲嘉股份	12.15	0.50	0.61	0.75	25	20	16	买入
002511	中顺洁柔	13.61	0.31	0.42	0.52	44	32	26	增持
603899	晨光文具	40.91	0.88	1.13	1.46	47	36	28	增持
603816	顾家家居	31.60	1.64	2.08	2.57	19	15	12	增持
002831	裕同科技	19.22	1.08	1.41	1.76	18	14	11	增持
002078	太阳纸业	7.20	0.86	0.83	0.96	8	9	8	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年07月26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：本周造纸板块周涨幅达 1.10% .....	4
1.3、 个股涨跌幅：集友股份、好太太、翔港科技为本周轻工板块个股涨幅前三 .....	5
2、 19Q2 轻工行业基金重仓持股分析 .....	6
2.1、 19Q2 轻工行业基金重仓比例进一步下降 .....	6
2.2、 细分板块：造纸板块配置比例小幅回升，家具、包装、文娱板块配置比例均有所回落 .....	7
2.3、 个股持仓：必选消费优质龙头仍受机构青睐 .....	7
3、 行业最新动态及观点 .....	9
3.1、 家居：下半年增速有望回暖，关注家居板块业绩和估值双抬升机会 .....	9
3.2、 造纸：浆价回调，重点推荐优质消费品龙头企业中顺洁柔 .....	9
3.3、 包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的 .....	10
4、 行业数据跟踪 .....	10
4.1、 造纸板块：文化纸价格维持稳定，箱板/瓦楞纸价格止跌 .....	10
4.2、 家具板块：6 月家具零售额累计同比上涨 5.7% .....	16
4.3、 包装板块：卷烟产量 6 月累计同比上涨 3.8% .....	18
5、 轻工行业及公司公告、要闻 .....	19
5.1、 轻工行业市场新闻 .....	19
5.2、 本周公司动态 .....	19
6、 本周重点推荐组合及核心逻辑 .....	20
7、 风险分析 .....	23

## 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

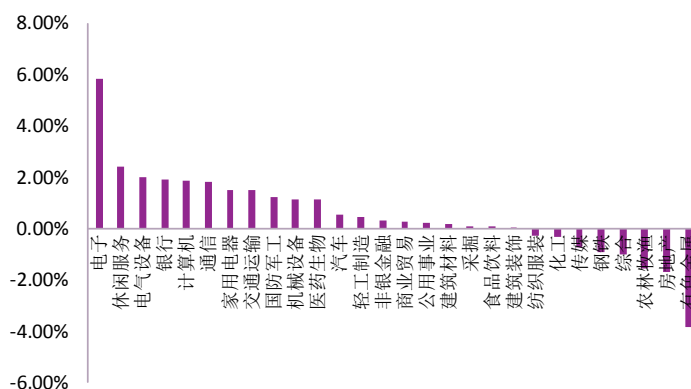
本周（2019.07.22-2019.07.26），上证综指报收 2944.54 点，周涨幅 0.70%；深证成指报收 9349.00 点，周涨幅 1.31%；同期沪深 300 指数涨幅 1.33%；轻工制造板块周涨幅 0.45%，整体跑输沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 13 位（涨幅由高到低排序）。

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	0.70%	-1.15%	18.07%
深证成指	1.31%	1.86%	29.13%
沪深 300	1.33%	0.86%	28.16%
轻工制造板块	0.45%	-2.28%	11.53%

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：本周造纸板块周涨幅达 1.10%

细分子板块来看，三大核心子板块中造纸板块本周涨幅最高，周涨幅达 1.10%；包装印刷板块本周上涨 0.27%；家具板块本周上涨 0.18%；其它子板块方面，文娱用品板块上涨 1.18%，珠宝首饰板块本周下跌 1.21%。

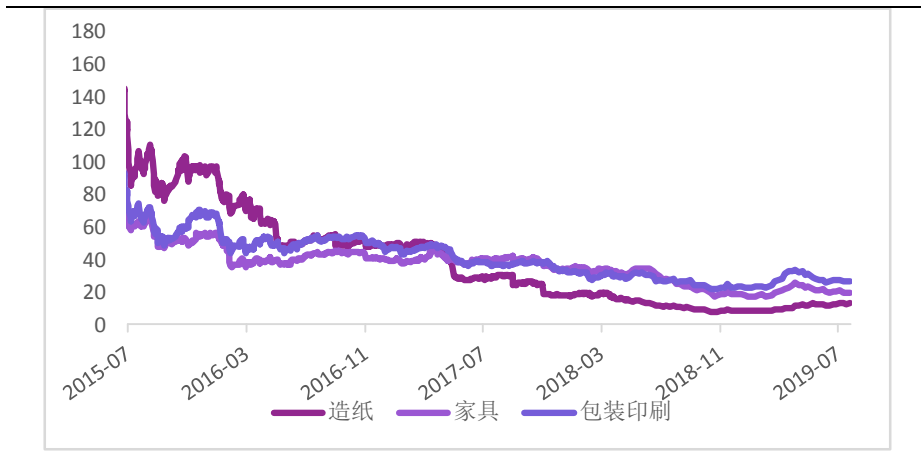
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	1.10%	0.56%	15.70%
包装印刷	0.27%	-3.43%	11.43%
家具	0.18%	-2.21%	11.48%
其他家用轻工	0.36%	1.76%	15.73%
珠宝首饰	-1.21%	-7.26%	-11.27%
文娱用品	1.18%	-4.51%	22.94%
其他轻工制造	3.40%	-6.82%	-5.17%

资料来源：Wind，光大证券研究所

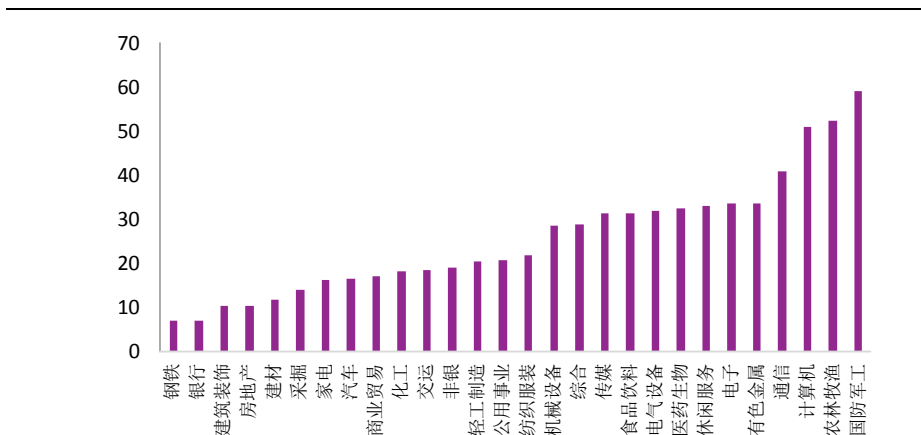
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 20.41x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 13.04x、19.58x、26.37x，处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 13 位（由低到高）。

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：集友股份、好太太、翔港科技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集友股份(14.65%)，好太太(10.67%)，翔港科技(9.39%)，创新股份(8.79%)，中顺洁柔(8.45%)；下跌幅度最大的前五家分别为萃华珠宝(-13.49%)，亚振家居(-11.21%)，浙江众成(-7.58%)，凯恩股份(-6.99%)，东方金钰(-6.56%)。

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
集友股份	14.65%	萃华珠宝	-13.49%
好太太	10.67%	亚振家居	-11.21%

翔港科技	9.39%	浙江众成	-7.58%
创新股份	8.79%	凯恩股份	-6.99%
中顺洁柔	8.45%	东方金钰	-6.56%

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、19Q2 轻工行业基金重仓持股分析

公募基金 2019 年中报重仓情况已披露完毕，我们对轻工制造行业的基金重仓标的进行分析，现将分析对象及计算方法说明如下：

统计对象：轻工制造行业（申万行业分类）当前的成分股；

计算方法：1、行业（个股）基金重仓持股比例（配置比例）=对应行业（个股）基金重仓持股市值/公募基金全部重仓持股总市值

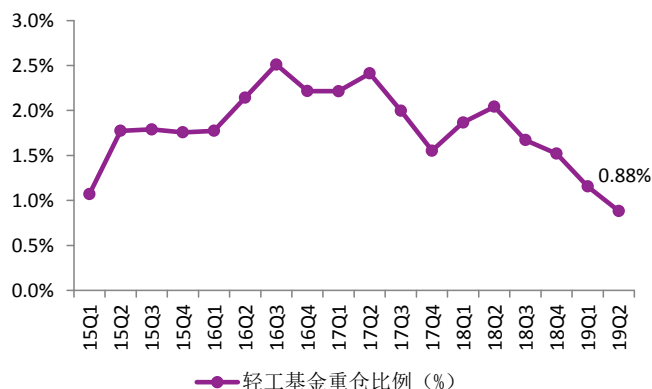
2、超配比例 = 对应行业的基金重仓持股比例（配置比例）- 沪深 300 指数行业权重（申万行业分类）

### 2.1、19Q2 轻工行业基金重仓比例进一步下降

**19Q2 轻工行业基金重仓比例持续下降：**根据 Wind 数据统计，轻工行业 19Q2 基金重仓个股共 48 只，合计重仓持股市值达到约 94.34 亿元，占基金全部重仓持股总市值的比例约为 0.88%，环比 19Q1 下降 0.27pct。总体来看，轻工行业基金重仓持股比例于 16Q3 达到阶段性高点 2.51%，随后呈持续回落态势，于 19Q2 下降至历史相对低位 0.88%。

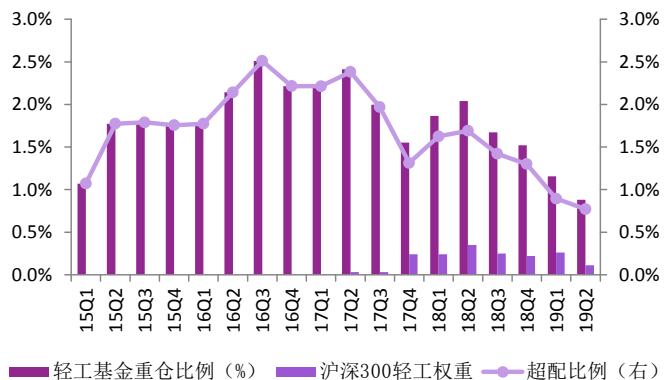
**19Q2 轻工行业超配比例同样呈下降态势：**根据 Wind 数据统计，相较于沪深 300 指数轻工行业（申万行业分类）权重来看，19Q2 轻工行业基金重仓超配比例为 0.77%，较 19Q1 环比下降 0.12pct，自 16Q4 起超配水平也呈现下降态势。

图表 7：19Q2 轻工行业基金重仓比例进一步下降



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 8：19Q2 轻工行业基金重仓超配比例持续下降



资料来源：Wind，光大证券研究所

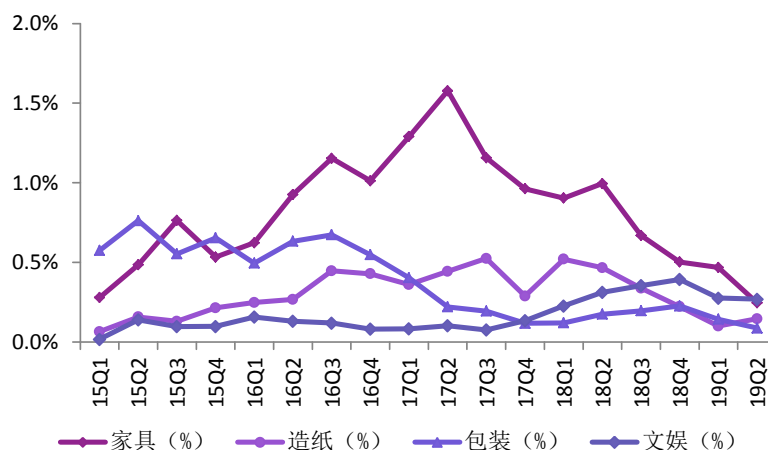


## 2.2、细分板块：造纸板块配置比例小幅回升，家具、包装、文娱板块配置比例均有所回落

细分子板块来看，19Q2 造纸板块配置比例小幅回升，家具、包装、文娱板块配置比例均有所回落：根据 Wind 数据统计，19Q2 家具、造纸、包装、文娱板块基金重仓持股比例分别为 0.25%、0.15%、0.09%、0.27%，环比 19Q1 变动：-0.22pct、+0.05pct、-0.06pct、-0.01pct，除造纸板块配置比例小幅上升外，家具、包装、文娱板块配置比例均有所回落。

总体来看，造纸板块配置比例于 19Q1 下降至阶段性低点，19Q2 配置比例出现小幅回升；文娱板块虽 19Q2 配置比例较 19Q1 略有下降，但已超过家具板块成为轻工行业基金重仓持股比例最高的子板块；家具板块配置比例持续回落；包装板块配置比例也呈下降态势。

图表 9：造纸配置比例小幅回升，家具、包装、文娱配置比例均有所回落



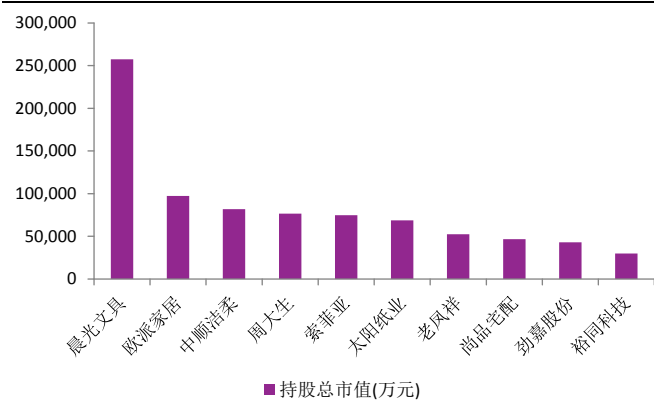
资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2.3、个股持仓：必选消费优质龙头仍受机构青睐

从持股总市值来看：19Q2 基金重仓持股总市值排名前十的标的分别为：晨光文具、欧派家居、中顺洁柔、周大生、索菲亚、太阳纸业、老凤祥、尚品宅配、劲嘉股份、裕同科技；其中晨光文具 19Q2 基金重仓持股市值达到 25.75 亿元、欧派家居 9.73 亿元、中顺洁柔 8.18 亿元。

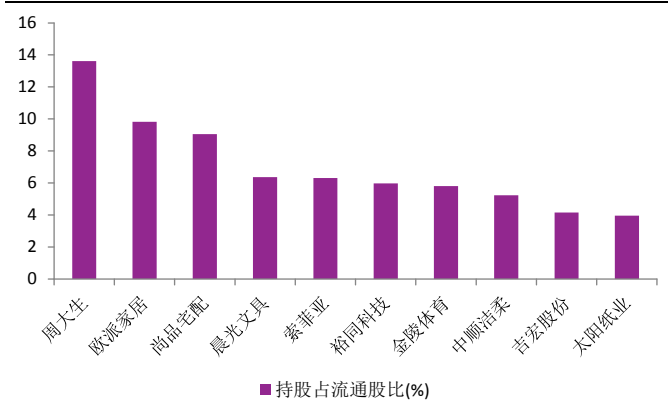
从持股占流通股比例来看：19Q2 基金重仓的轻工行业标的中，持股占流通股比例超过 5% 的公司数量共 8 只，数量呈下降态势；具体来看，持股占流通股比例排名前十的公司分别为周大生、欧派家居、尚品宅配、晨光文具、索菲亚、裕同科技、金陵体育、中顺洁柔、吉宏股份、太阳纸业；其中周大生 19Q2 基金重仓持股占流通股比例为 13.61%、欧派家居 9.82%、尚品宅配 9.05%。

图表 10: 19Q2 轻工重仓持股市值 Top10



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 11: 19Q2 轻工重仓持股占流通股比 Top10



资料来源: Wind, 光大证券研究所

从季度重仓股数变动来看: 19Q2 轻工板块获加仓(股数)排名前十的标的分别为: 中顺洁柔、太阳纸业、齐心集团、劲嘉股份、裕同科技、吉宏股份、老凤祥、永艺股份、丰林集团、齐峰新材(按加仓股数从高到低排序); 获减仓(股数)排名前十的标的分别为: 大亚圣象、帝欧家居、华泰股份、晨光文具、合兴包装、盛通股份、东港股份、永新股份、尚品宅配、山鹰纸业(按减仓股数从高到底排序)。

图表 12: 19Q2 轻工板块获加仓(股数)排名前十标的

代码	名称	19Q2 持仓变动 (万股)	持股总量 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)	持有基金数
002511.SZ	中顺洁柔	2,971.87	6,664.30	5.23	81,837.62	43
002078.SZ	太阳纸业	2,882.36	10,086.97	3.95	68,692.26	17
002301.SZ	齐心集团	1,697.74	1,710.12	2.67	19,820.30	10
002191.SZ	劲嘉股份	1,107.58	3,460.39	2.72	42,943.42	18
002831.SZ	裕同科技	657.27	1,549.32	5.97	29,700.39	6
002803.SZ	吉宏股份	317.85	323.64	4.15	6,605.49	6
600612.SH	老凤祥	172.24	1,173.88	3.70	52,472.59	24
603600.SH	永艺股份	172.20	172.20	0.57	1,694.42	3
601996.SH	丰林集团	150.00	660.00	0.69	2,032.80	2
002521.SZ	齐峰新材	110.47	194.12	0.46	1,005.52	2

资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 13: 19Q2 轻工板块获减仓(股数)排名前十标的

代码	名称	19Q2 持仓变动 (万股)	持股总量 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)	持有基金数
000910.SZ	大亚圣象	-1,073.91	1,322.04	2.45	14,727.50	10
002798.SZ	帝欧家居	-1,028.66	772.98	3.81	14,153.21	7
600308.SH	华泰股份	-891.79	469.77	0.40	2,095.15	4
603899.SH	晨光文具	-883.22	5,855.67	6.36	257,473.63	90
002228.SZ	合兴包装	-836.09	288.80	0.25	1,404.61	1
002599.SZ	盛通股份	-767.79	719.14	3.56	7,191.42	1



002117.SZ	东港股份	-564.76	15.00	0.03	156.75	1
002014.SZ	永新股份	-484.34	39.45	0.08	321.48	3
300616.SZ	尚品宅配	-460.24	617.07	9.05	46,662.67	12
600567.SH	山鹰纸业	-297.37	172.88	0.04	582.61	1

资料来源：Wind，光大证券研究所

### 3、行业最新动态及观点

#### 3.1、家居：下半年增速有望回暖，关注家居板块业绩和估值双抬升机会

我们构建了基于地产前瞻指标的家居需求模型（该模型在 19 年下半年投资策略中已详细阐述），我们认为家居的需求周期可以分为现房正影响、期房正影响，现房正影响、期房负影响，现房负影响、期房正影响和现房负影响、期房负影响四个阶段。我们认为当前的家居需求周期处在期房和现房双重负面影响的环节中；但综合考虑 19 年下半年期房交房的复苏预期及 19 年 3 月开始现房销售数据（尤其是一二线）的转暖，我们判断 2019 年下半年的家居需求周期有望转换，期房和现房拉动的需求正面影响将逐步体现，从而走进家居需求的新周期。同时，我们利用计量模型预测，下半年的家具收入增速有望回暖。因此，我们预期下半年将看到家居板块业绩和估值的双重抬升，迎来戴维斯双击。

从选股的角度来讲，我们遵循两条投资主线：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；2) 关注估值底部，具备明显弹性与预期差的二线标的。因此家居板块我们重点推荐江山欧派（近期家居板块重点推荐标的，公司为木门龙头，工程业务快速增长）、顾家家居、尚品宅配、欧派家居、索菲亚；建议关注志邦家居、曲美家居、帝欧家居、好莱客。

#### 3.2、造纸：浆价回调，重点推荐优质消费品龙头企业中顺洁柔

##### 浆价持续回调，重点推荐生活用纸龙头中顺洁柔

2018 年下半年开始，木浆外盘价格持续回调，根据卓创资讯数据，针叶浆外盘价格自 2018 年中期高点至今回调幅度超过 30%，同期阔叶浆外盘价格回调幅度也约为 30%。我们认为，短期来看，综合考虑国内木浆进口需求相对疲弱、库存高企等因素，即使有部分海外浆厂采用阶段性限产保价的措施来对冲价格下跌，但我们认为当前时点来看，木浆外盘价格仍有一定下行压力。

而木浆作为生活用纸的主要原材料，浆价的持续回落有助于降低生活用纸企业的成本端压力，进一步贡献利润弹性。因此，我们重点推荐生活用纸龙头企业中顺洁柔，公司为优质消费品企业，致力于品类扩张、产品结构升级及渠道下沉，业绩增长稳健性强。

### 本周文化纸价格维持稳定，箱板/瓦楞纸价格止跌

**文化纸方面：**本周铜版纸市场均价 5833 元/吨，双胶纸市场均价 6200 元/吨，均与上周持平。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。

**包装纸方面：白卡纸：**本周白卡纸均价 5327 元/吨，较上周下跌 66 元/吨。随着行业整合效应的显现以及白卡纸龙头提价函的逐步落地，我们认为白卡纸价格存在一定提升空间。**箱板瓦楞纸：**本周箱板纸均价 3893 元/吨，瓦楞纸均价 3240 元/吨，均与上周持平。前期箱板/瓦楞纸价格呈回落态势，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（如出口回落等因素）等方面影响。当前时点来看，我们认为在原材料端国废紧平衡的推动下，随着包装纸旺季的逐步到来，箱板/瓦楞纸价格有望逐步回升。

### 3.3、包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善的标的

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；建议关注盈趣科技、东港股份。

## 4、行业数据跟踪

### 4.1、造纸板块：文化纸价格维持稳定，箱板/瓦楞纸价格止跌

#### 价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯数据，截至 7 月 26 日，铜版纸市场均价 5833 元/吨，较上周持平；双胶纸市场均价 6200 元/吨，较上周持平；白卡纸均价

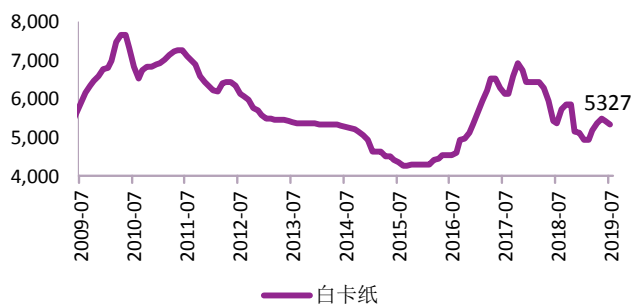
5327 元/吨，较上周下跌 66 元/吨；白板纸市场价 4000 元/吨，较上周持平；箱板纸均价 3893 元/吨，较上周持平；瓦楞纸均价 3240 元/吨，较上周持平。

图表 14：铜版纸平均市场价（元/吨）



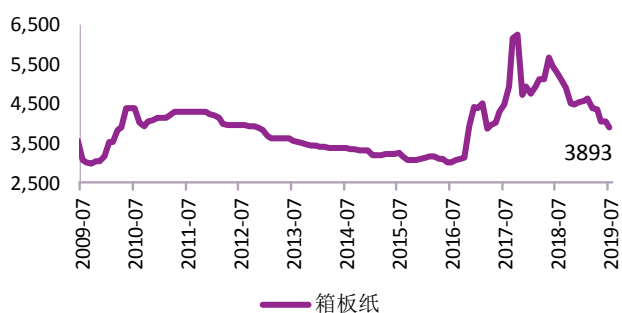
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 16：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 18：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：双胶纸平均市场价（元/吨）



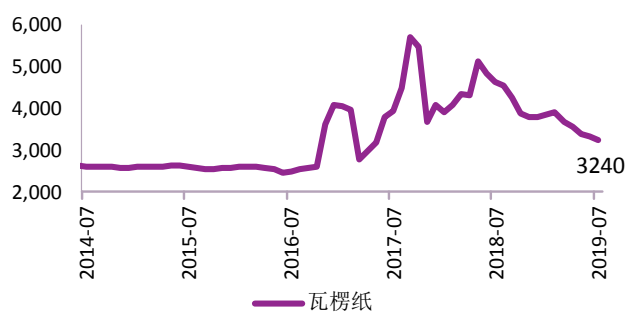
资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

图表 17：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 19：瓦楞纸平均市场价（元/吨）

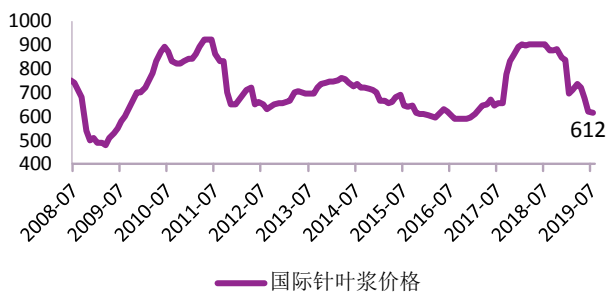


资料来源：卓创资讯，光大证券研究所

### 原材料方面：

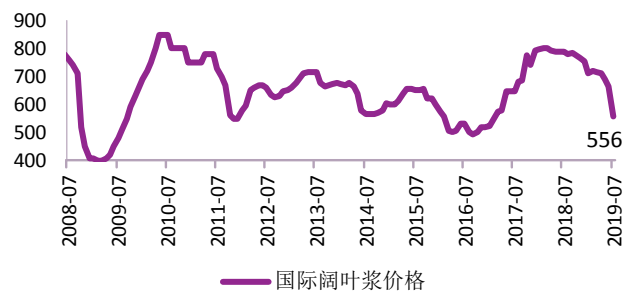
国际针叶浆外商均价 612 美元/吨，较上周上涨 2 元/吨，国际阔叶浆外商均价 556 美元/吨，较上周下跌 19 美元/吨。废纸方面，美废 11# 本周均价 112.5 美元/吨，较上周持平。国废出厂均价 2088 元/吨，较上周下跌 25 元/吨。

图表 20: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



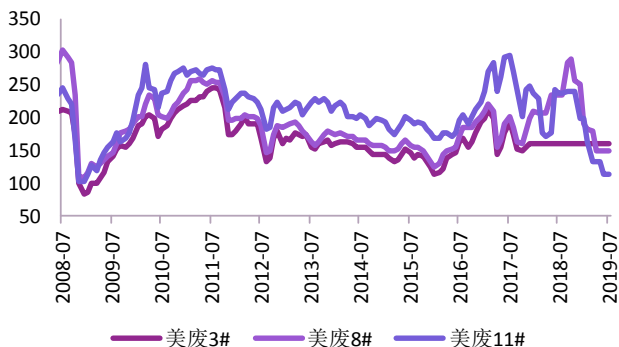
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 21: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



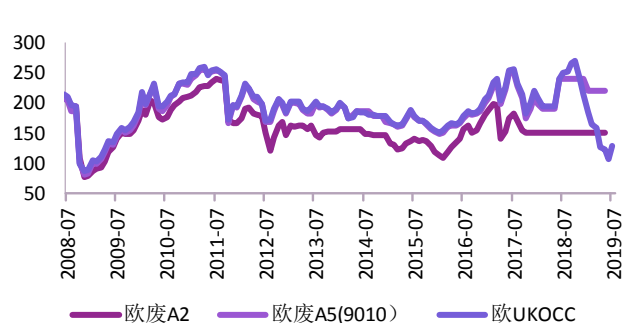
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 22: 美废外商平均价格 (美元/吨)



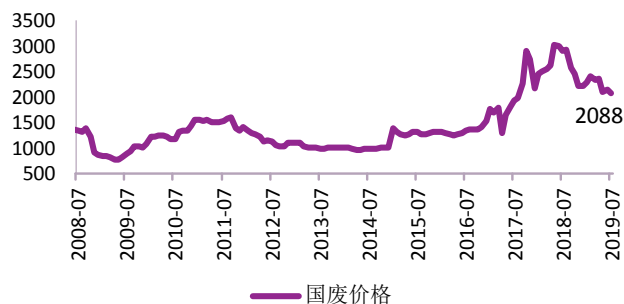
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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

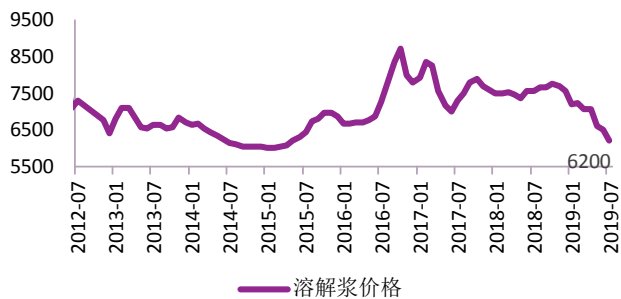
图表 24: 国废出厂价 (元/吨)



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 6200 元/吨, 较上周下跌 200 元/吨; 粘胶短纤市场价 11600 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 钛白粉现货价格为 15300 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 棉花 328 价格指数 14063 元/吨, 较上周上涨 38 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)



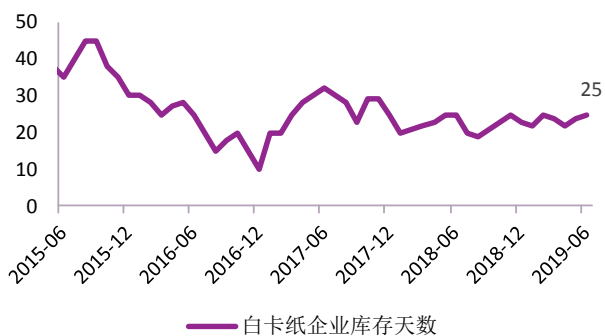
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**库存数据:**

纸张库存方面, 6月白卡纸企业库存天数较5月有所上升, 库存25天, 白板纸企业库存天数较5月上升, 库存26天。6月份瓦楞纸的库存天数较5月有所上升, 瓦楞纸企业库存20天。6月份箱板纸企业库存20天。

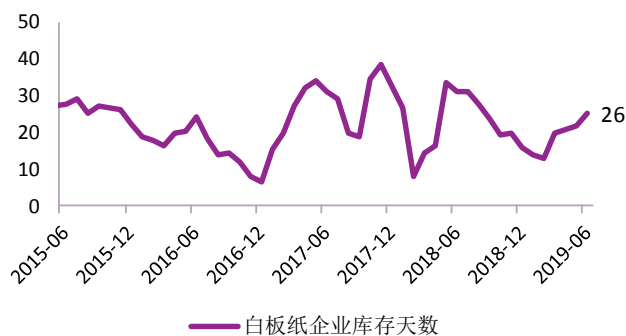
原材料库存方面, 19年5月全球生产商木浆库存51天, 较上月上涨1天; 6月国内纸厂废纸天数有所下降, 为5.75天, 较上月下跌9%。

图表 29: 白卡纸企业库存 (天)



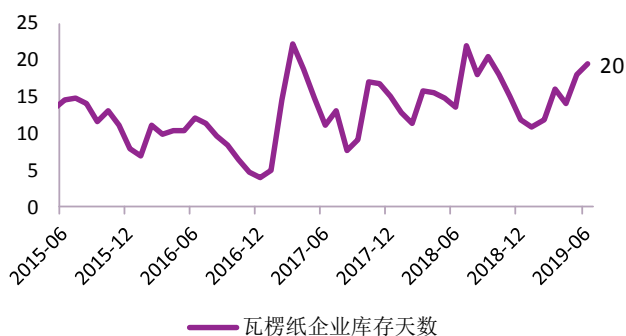
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 30: 白板纸企业库存 (天)



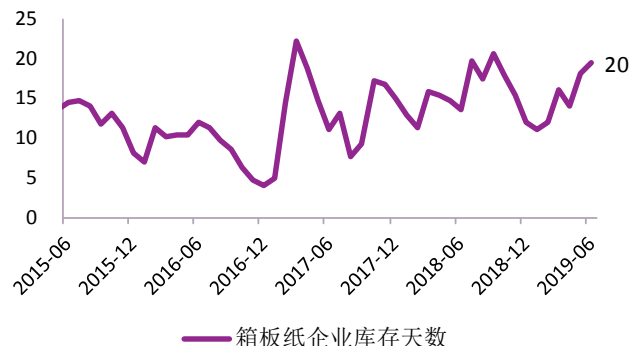
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 31: 瓦楞纸企业库存 (天)



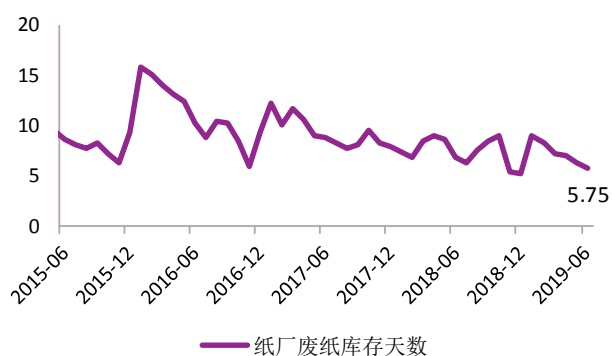
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 32: 箱板纸企业库存 (天)



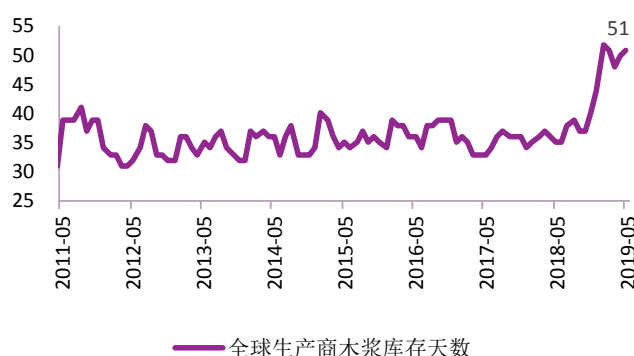
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 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)

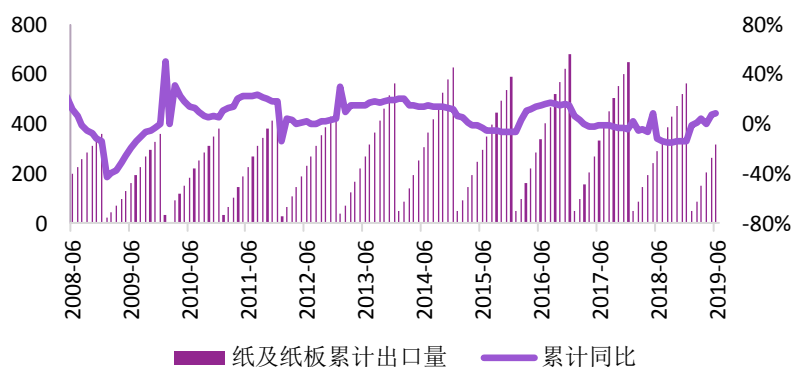


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

19年6月纸及纸板累计出口量为317万吨, 同比上涨9%; 19年6月纸浆进口246万吨, 同比上涨25.51%; 19年6月废纸进口98万吨, 同比下降12.50%; 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%。

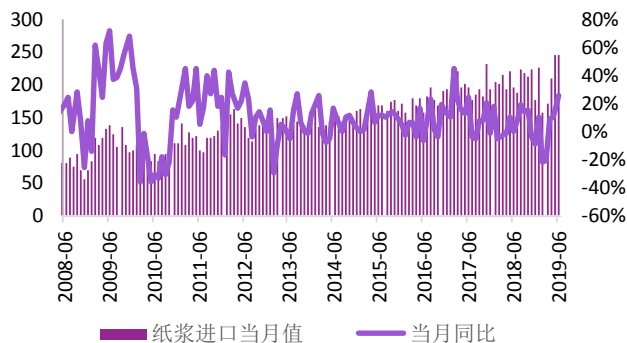
图表 35: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

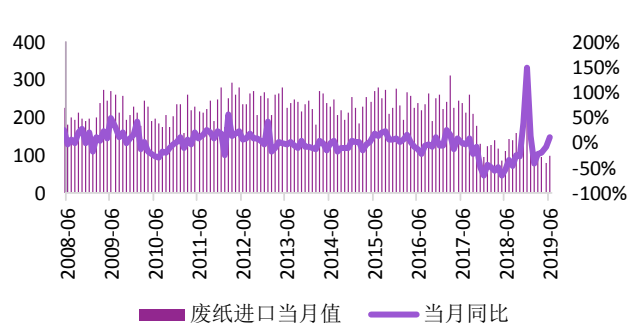


图表 36: 纸浆当月进口值 (万吨)



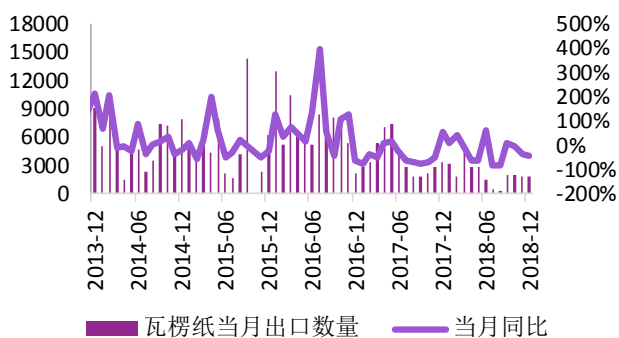
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 37: 废纸当月进口值 (万吨)



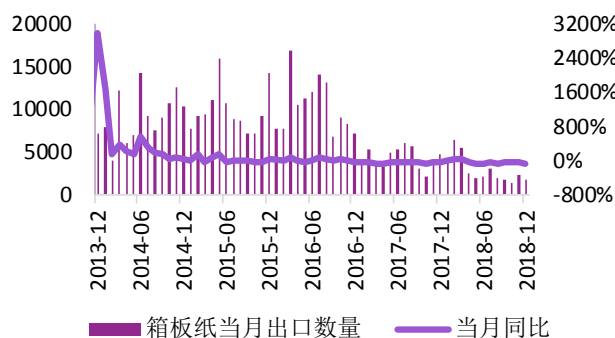
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

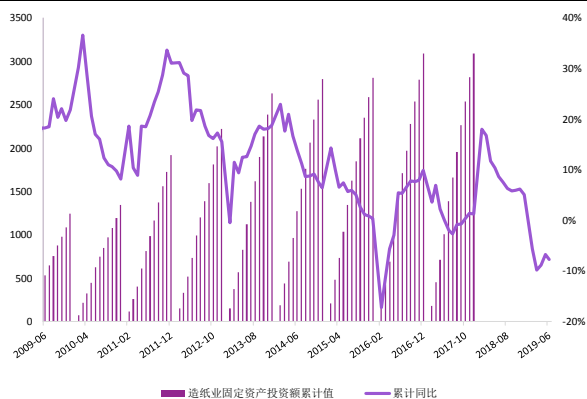


资料来源: Wind, 光大证券研究所

**总量数据:**

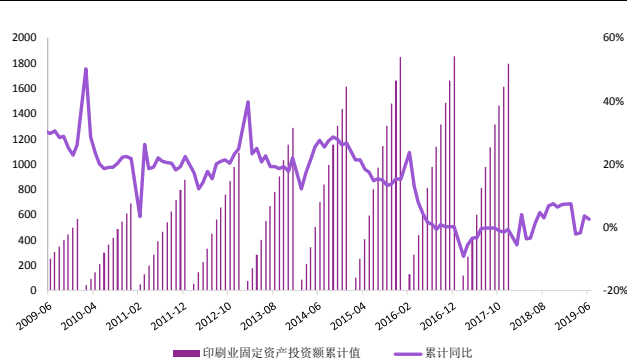
19年6月造纸业固定资产投资额累计同比下降7.7%; 印刷业固定资产投资额累计同比上涨2.5%。

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)



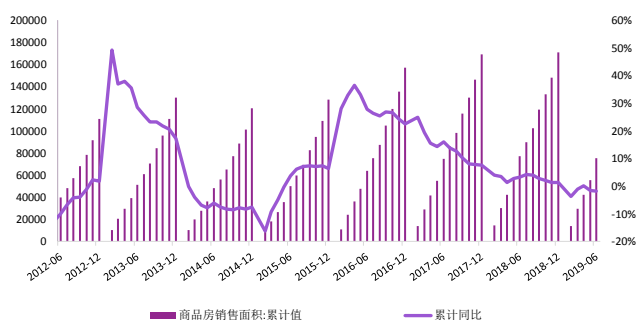
资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 4.2、家具板块：6月家具零售额累计同比上涨5.7%

### 房地产数据：

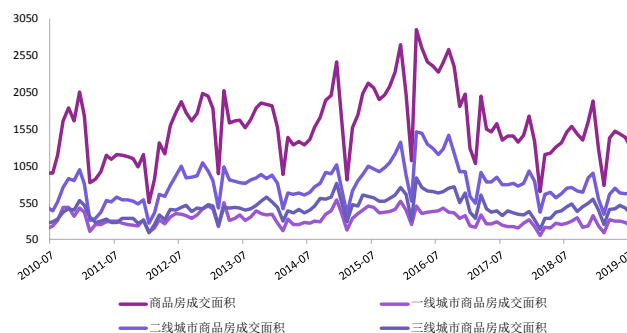
2019年6月商品房销售面积75785.59万平方米，累计同比下降1.8%；截至2019年7月25日，7月全国30大中城市商品房成交面积为1299.24万平方米，其中以二线城市居多，成交面积达669.89万平方米，一线城市228.74万平方米，三线城市400.61万平方米；2019年6月房屋竣工面积累计32425.77万平方米，累计同比下降12.7%。

图表 42：商品房销售面积累计值（万平方米）



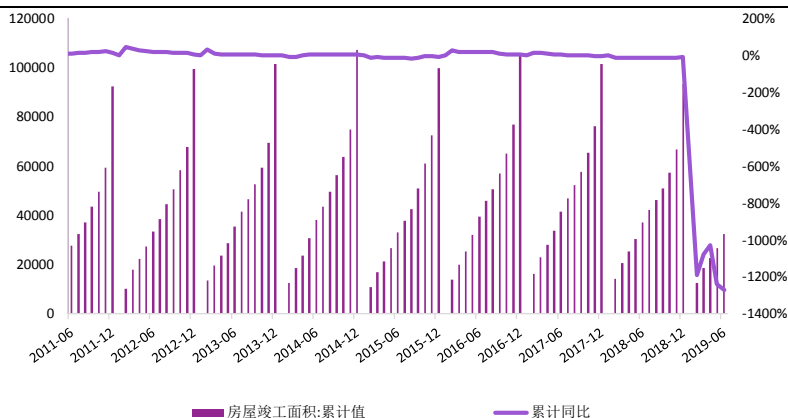
资料来源：Wind，光大证券研究所

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

图表 44：房屋竣工面积累计值及增速（万平方米）

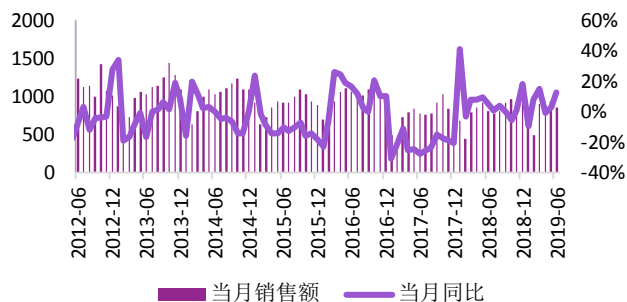


资料来源：Wind，光大证券研究所

### 行业数据：

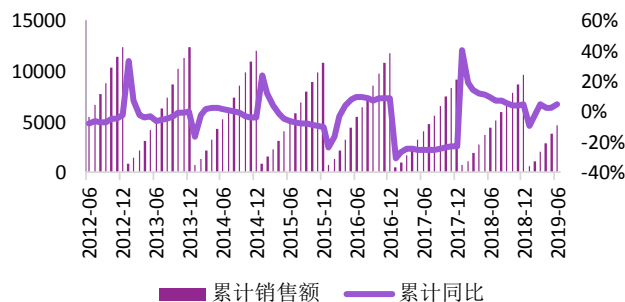
建材家居卖场2019年6月销售额达到858.4亿元，同比上涨12.97%；2019年6月累计销售额达到4647亿元，同比上涨4.7%；2019年6月家具当月零售额为184.30亿元，同比增长8.3%，2019年6月家具累计销售额896.20亿元，累计同比增长5.7%。

图表 45: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



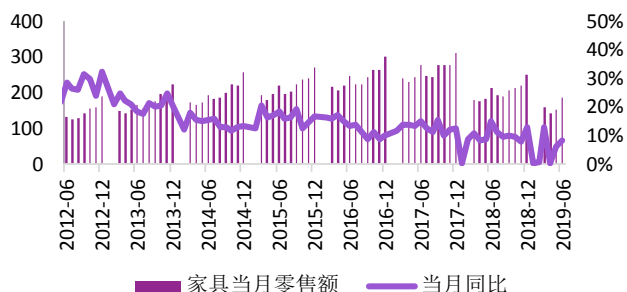
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 46: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



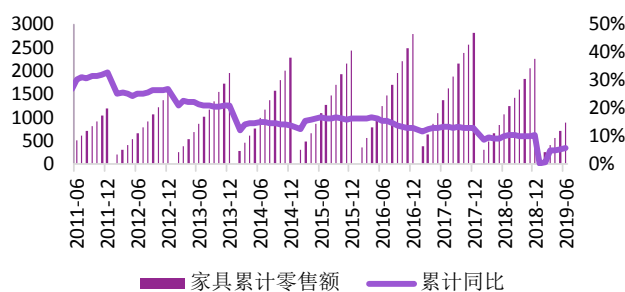
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 47: 家具类当月零售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 48: 家具类累计零售额 (亿元)

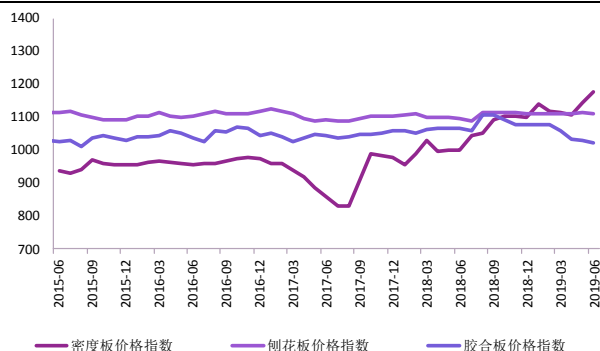


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

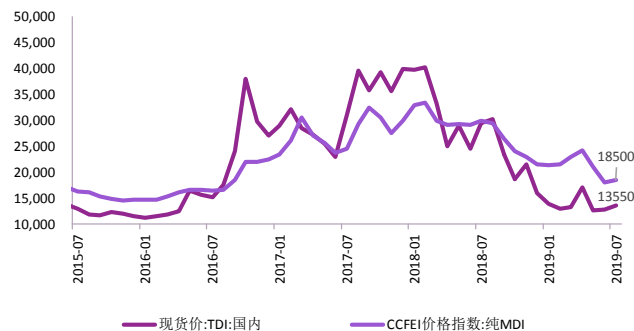
根据 Wind 资讯数据统计, 密度板 19 年 6 月的价格指数为 1177.32, 月涨幅 3.04%; 刨花板 6 月价格指数为 1112.06, 月跌幅 0.19%; 胶合板 6 月的价格指数为 1021.96, 月跌幅 0.61%。国内 TDI 2019 年 7 月的价格为 13550 元/吨, 月涨幅 6.27%; MDI 2019 年 7 月的价格为 18500 元/吨, 月涨幅 2.78%。

图表 49: 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 50: 国内 TDI、纯 MDI 当月价格 (元/吨)

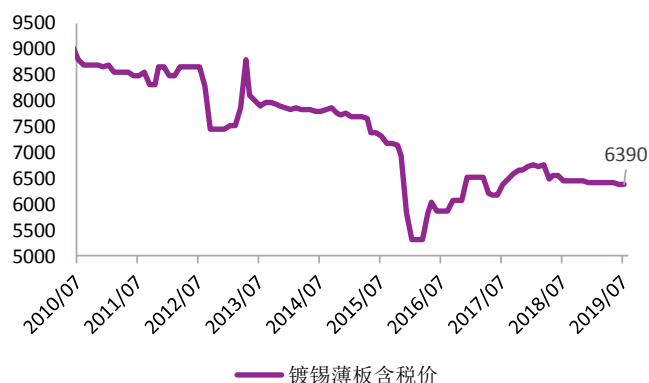


资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 4.3、包装板块：卷烟产量 6 月累计同比上涨 3.8%

**包装：**据 Wind 数据，镀锡薄板含税价为 6390 元/吨，较上周持平

图表 51：镀锡薄板含税价格（元/吨）

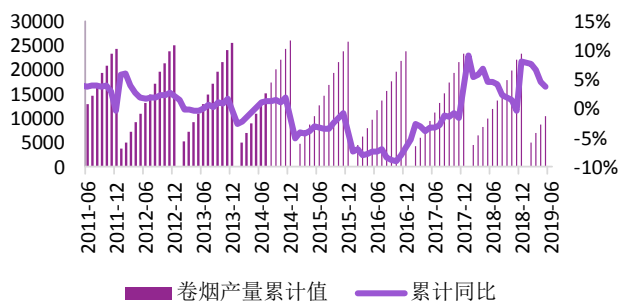


资料来源：Wind，光大证券研究所

#### 卷烟数据：

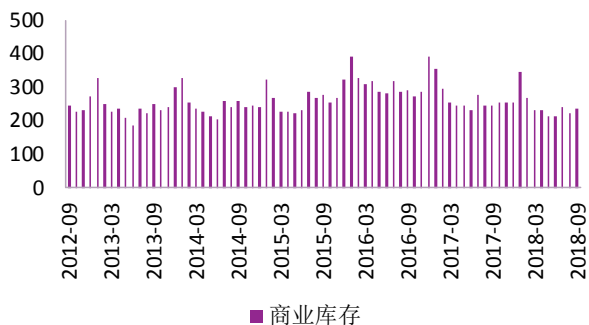
产销量方面，2019 年 6 月国内卷烟产量累计值为 12,348.80 亿支，同比增长 3.80%；2018 年 9 月卷烟销量累计值为 3,763.07 万箱。库存方面，2018 年 9 月卷烟商业库存量为 234.60 万箱；9 月卷烟工业库存量为 180.85 万箱。

图表 52：卷烟产量累计值（亿支）及累计同比%



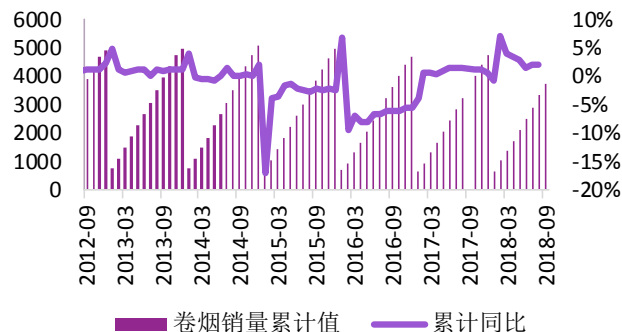
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 54：卷烟商业库存量（万箱）



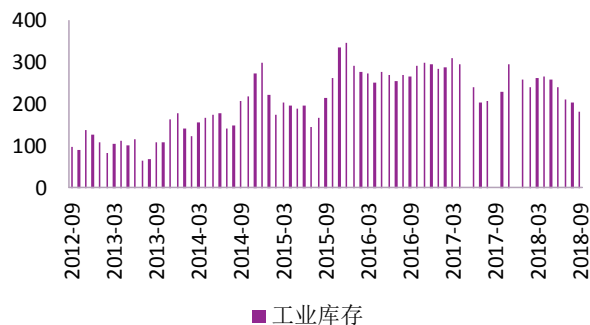
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 53：卷烟销量累计值（万箱）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 55：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 56：轻工行业市场新闻

行业	新闻
家具	<b>居然之家体验 MALL 将进驻广州。</b> 融合家居与生活业态于一体的居然之家家居体验 MALL 即将在广州天河区亮相，于 2019 年下半年正式开业。
	<b>红星美凯龙 3.48 亿投资银座家居，行业格局再起风云。</b> 7 月 18 日，红星美凯龙战略投资银座家居发布会在上海盛大召开。此次红星美凯龙战略投资银座家居，或将成为其未来加速全国战略布局的重要手段。交易成功后，红星美凯龙将与鲁商集团，各以 46.5% 的持股比例，共同控制银座家居。
	<b>建业集团 16.5 亿元收购天津中民筑友科技。</b> 建业地产已透过其间接全资附属公司河南弘道商务信息咨询有限公司，以代价 16.5 亿元收购天津中民筑友科技的全部股权。交易完成前，天津中民筑友科技间接拥有中民筑友智造科技公司已发行股份 63.5%。
	<b>木材成霍尔果斯铁路口岸进口量最大商品。</b> 今年以来，随着霍尔果斯木材产业园项目顺利投产，霍尔果斯铁路口岸进口木材量不断增长。据霍尔果斯海关统计，今年上半年口岸共计进口俄罗斯木材 5.1 万立方米，总重 3.56 万吨，货值 5222.74 万元，占铁路口岸进口货运总量的 40% 以上。木材已成为霍尔果斯铁路口岸进口量最大的货物。
	<b>全友、松下、富森美达成三方战略合作：</b> 7 月 20 日，富森美家居、全友家居和松下住宅电器一起，在富森美拎包入住生活馆现场达成三方品牌战略合作，这标志着富森美拎包入住一体化服务驶入发展“快车道”。
	<b>梦洁家居与弗莱蒂斯、酷格工艺签订合作：</b> 7 月 22 日，梦洁家居与弗莱蒂斯、酷格工艺签订合作合同，梦洁集团正式聘请谢志担任梦洁家居总经理。弗莱蒂斯、酷格工艺的品牌商标及 300 余家经销商将入驻梦洁家居，全国营销渠道也将进行一轮全新大融合。

资料来源：中国纸网，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 57：本周公司公告和信息

公司名称	公告信息
恩捷股份	<b>关于无锡恩捷新材料产业基地第二期锂电池隔膜项目取得批准备案的公告：</b> 近日，公司控股子公司上海恩捷新材料科技有限公司之全资子公司无锡恩捷新材料科技有限公司取得锡山经济技术开发区管理委员会下发的《江苏省投资项目备案证》。二期扩建项目建成达产产能：年产锂电池隔膜基膜 5.2 亿平方米；年产锂电池涂覆膜 3 亿平方米；可实现年产值 15 亿元；年上缴税收 1 亿元。
岳阳林纸	<b>关于全资子公司诚通凯胜生态中标会东鲮鱼水乡旅游景区建设项目的公告：</b> 公司全资子公司诚通凯胜生态建设有限公司于 2019 年 7 月 18 日收到《中标通知书》，会东鲮鱼水乡旅游景区建设项目.设计-采购-施工总承包（EPC）的评标工作已结束，经确认，诚通凯胜生态为该项目中标人。
劲嘉股份	<b>2019 年半年度业绩快报：</b> 公司 2019 年 1-6 月营业总收入为 186,462.10 万元，比去年同期增长 15.90%；归属于上市公司股东的净利润为 46,564.53 万元，比去年同期增长 22.86%；基本每股收益为 0.31，比去年同期增长 24.00%。

喜临门	<b>2019年半年度业绩快报公告:</b> 公司2019年1-6月营业总收入为204,182.43万元,比去年同期增长10.75%;归属于上市公司股东的净利润为15,311.83万元,比去年同期增长24.64%;基本每股收益为0.39,比去年同期增长25.09%。
美联股份	<b>关于全资子公司取得实用新型专利证书的公告:</b> 公司全资子公司山东旭源包装制品有限公司于近日取得中华人民共和国国家知识产权局颁发的1项实用新型专利证书。专利号为ZL201821750004.1,专利名称为一种安全易拉盖。
永新股份	<b>2019年半年度报告。</b> 报告期内,公司实现营业收入115,104.67万元,比上年同期增长9.88%;归属于上市公司股东的净利润10,612.39万元,比上年同期增长16.14%。
顺灏股份	<b>2019年半年度报告。</b> 报告期内,公司实现营业收入89,446.06万元,比上年同期下降3.25%;归属于母公司股东的净利润为5,901.47万元,比上年同期增长30.02%;基本每股收益(元/股)为0.056,比上年同期增长29.93%。
江山欧派	<b>关于获得发明专利证书的公告。</b> 公司于近日收到了中华人民共和国国家知识产权局颁发的发明专利证书。证书号为第3444951号;发明名称为门扇新型填充结构及其制作方法。该发明公开了一种门扇新型填充结构及其制作方法,属于门扇技术领域。该发明具有木材利用率高、较环保、门扇抗变形能力强、隔音效果好的优点。

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

**江山欧派:** 1、大行业小公司,行业集中度低,品牌木门企业市占率提升空间大; 2、工程渠道高增长可持续:我们认为,公司在工程业务口碑、供应链稳定性、线下服务能力等方面表现突出,在B端形成了明显的先发优势,随着核心客户订单的放量和新客户的持续拓展,未来工程渠道收入有望保持高增长; 3、新增产能逐步上量,支撑工程订单高增长; 4、盈利预测:预计19-21年EPS 2.48、3.10、3.72元,当前股价对应PE分别为14X、11X、9X。

风险提示:产能投产不及预期风险;原材料价格波动风险;应收账款增长及发生坏账风险。

**尚品宅配:** 1、公司为全屋定制领域创新型企业,19年推出第二代全屋定制概念,持续引领行业变革; 2、渠道方面,公司通过直营模式建立示范效应,在直营模式日渐成熟的基础上,开放加盟店的快速扩张;门店形式方面,优先卡位购物中心店,并用O店、C店等模式进一步丰富渠道形式,驱动公司收入端维持较高增长; 3、公司具备互联网基因,软件方面优势领先,并积极布局自营整装和整装云,未来有望成为公司重要的业绩增长点。4、盈利预测:预计19-21年EPS分别为2.92、3.50、4.17元,当前股价对应PE分别为27X、22X、19X。

风险提示:地产景气下行风险;市场竞争加剧风险;渠道扩张不及预期风险。

**欧派家居:** 1、公司为全品类发展的先行者,目前已成功转型为一站式大家



居平台，在品类开拓方面具有较为明显的先发优势；2、公司渠道布局完善，并通过不断提升经销商实力、加强渠道管理等多方面构筑渠道竞争优势；3、在巩固传统经销渠道的基础上，开拓工程、整装等新兴渠道，率先进行全渠道布局，不断挖掘公司业绩增长的长期驱动力。4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 4.53、5.45、6.64 元，当前股价对应 PE 分别为 23X、19X、16X。

风险提示：地产景气下行风险；行业竞争加剧风险；原材料价格上涨风险。

**索菲亚：**1、公司为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、重构渠道竞争力，通过门店扩张及优化、落后经销商淘汰等举措推动公司渠道实力持续增强；3、持续推进大家居战略，厨衣木协同效应渐显，加上公司新品的持续推出、促销政策优化等多方面的共同发力，我们认为未来公司业绩存在较大的改善空间。4、预计 19-21 年 EPS 分别为 1.19、1.37、1.58 元，对应当前股价的 PE 分别为 16X、14X、12X。

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。

**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 19-21 年 EPS 0.61、0.75、0.91 元，当前股价对应 PE 为 20X、16X、13X。

风险提示：卷烟销量下行风险；客户拓展低于预期风险。

**中顺洁柔：**1、公司为生活用纸龙头企业，业绩增长稳健；2、公司致力品类扩张及产品结构升级，中高端产品占比逐步提升，品牌力持续增强；3、渠道方面，公司四大通路（KA、GT、AFH、EC）全面发展，进一步向“强渠道”迈进；4、浆价的持续回落有助缓解公司成本端压力，贡献盈利弹性。5、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 0.42、0.52、0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 32X、26X、21X。

风险提示：渠道下沉不及预期，浆价波动风险，新产品开拓不及预期。

**晨光文具：**1、产品创新+渠道覆盖广等多方面构筑公司传统 2C 业务竞争优势；2、新业务-科力普：随着办公用品集采透明化，公司凭借自身优势有望持续提升市场份额；目前科力普正处快速发展期，有望成为公司重要利润贡献点之一；3、新业务-九木杂物社：九木是公司直营模式的成功探索，也是精品文创产品的优质载体；随着加盟的逐步开放，也将成为公司重要利润贡献点之一。4、盈利预测：预计 19-21 年 EPS 分别为 1.13、1.46、1.83 元，当前股价对应 PE 为 36X、28X、22X。

风险提示：下游需求低于预期；新客户开拓进度低于预期；新业务盈利能力低于预期。

**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 19-21 年的 EPS 分别为 2.08、2.57、3.14 元，当前股价对应 PE 分别为 15X、12X、10X。

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 19-21 年的 EPS 分别为 1.41、1.76、2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 14X、11X、9X。

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、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 19-21 年 EPS 分别为 0.83、0.96、1.09 元，对应当前股价的 PE 分别为 9X、8X、7X。

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 58：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
			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	
603208	江山欧派	34.66	1.89	2.48	3.10	3.72	18	14	11	9	买入
300616	尚品宅配	77.37	2.40	2.92	3.50	4.17	32	27	22	19	买入
603833	欧派家居	103.92	3.74	4.53	5.45	6.64	28	23	19	16	买入
002572	索菲亚	18.80	1.04	1.19	1.37	1.58	18	16	14	12	买入
002191	劲嘉股份	12.15	0.50	0.61	0.75	0.91	25	20	16	13	买入
002511	中顺洁柔	13.61	0.31	0.42	0.52	0.65	44	32	26	21	增持
603899	晨光文具	40.91	0.88	1.13	1.46	1.83	47	36	28	22	增持
603816	顾家家居	31.60	1.64	2.08	2.57	3.14	19	15	12	10	增持
002831	裕同科技	19.22	1.08	1.41	1.76	2.14	18	14	11	9	增持
002078	太阳纸业	7.20	0.86	0.83	0.96	1.09	8	9	8	7	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测（股价时间为 2019 年 07 月 26 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会与, 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, 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