

轻工制造

 证券研究报告
 2019年08月04日

8月金股集友股份+中顺洁柔；推荐定制家居产能研究深度

 投资评级
 行业评级 强于大市(维持评级)
 上次评级 强于大市

作者

 范张翔 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110518080004
 fanzhangxiang@tfzq.com
 李杨 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110518110004
 liyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《轻工制造-行业深度研究:定制家居产能过剩了吗?——泛家居产业系列研究之三》 2019-08-02
- 《轻工制造-行业研究周报:集友股份新型烟草实质性推进,房地产企业中报超预期印证交房回暖》 2019-07-21
- 《轻工制造-行业专题研究:大中城市新房及二手房成交仍较活跃,精装修开盘量累计增长20%——家居数据报告 201907期》 2019-07-15

2019年中报组合:集友股份、中顺洁柔、惠达卫浴、顾家家居。

本周我们发布《定制家居产能过剩了吗?——泛家居产业系列研究之三》,当前上市公司产能利用率都较高,历史上产能释放和营收增长的匹配度一直较好,未来的投资规划也都比较温和,预计行业竞争格局未来进入改善通道。今年大中城市的新房和二手房成交都保持了二位数增长(去年都是下滑),综合来看下半年地产后市场需求侧回暖仍可期。

家居板块:

上半年来看,家居板块需求维持了一个弱改善,龙头企业的订单增速稍快一些。竣工交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃库存、家装等年初有所改善,1-6月家居精装修订单增速较快,预示下半年精装房交付会较多,所以下半年整体交房回暖仍可期。企业层面,由于去年下半年企业订单和业绩基数都很低,今年价格战减弱,三费控制加强,减税影响二季度开始体现,预计不改全年业绩逐季回暖的趋势。长期角度推荐综合实力强、大家居布局领先的【欧派家居】、【尚品宅配】;需求回暖、业绩改善角度,推荐弹性较大的【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】等;贸易战预期改善、原材料价格下降角度推荐【顾家家居】;精装修渗透率提升,企业业绩加速角度建议关注【江山欧派】、【惠达卫浴】。

1) 定制家居:

需求回暖+行业格局边际优化,19-20年的需求改善行情值得重视。交房回暖将带来订单恢复,19年一二线销售企稳,有助于估值提升和增加未来业绩成长性。行业层面,18年价格战试验效果差,19年战略转向产品创新与服务加强,价格战日趋理性;依托套餐和大家居,18年客单价依旧同比增长10%左右,19年趋势延续;中小厂家及经销商已有加速退出态势。

2) 成品家居:

成品家居企业成长主要有三大驱动力:1)渗透率提升,国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间;2)品类拓展,龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军;3)市占率提升,小品牌经销商盈利变差,消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言,成品家居板块竞争格局较好,在环保趋严和税收减税并规范的背景下,龙头的竞争力会越来越强。

3) 其他家居:

精装修比例提升趋势明确,2018年精装修开盘量提升60%,保障相关企业未来收入快速增长,建议关注木门行业龙头,大宗渠道占比高的【江山欧派】。关注整体卫浴板块进入快速发展期,整体卫浴相比传统卫浴有其优势,放量条件已经基本具备,标的建议关注【惠达卫浴】、【海鸥住工】。

新型烟草:国内新型烟草获实质性推进,低温不燃烧集友股份携手江苏和重庆中烟,电子烟国标出台在望。新型烟草重磅实质性推进,集友股份相继签约江苏中烟和重庆中烟,共同推进加热不燃烧烟弹薄片的研发和成果产业化。公司在HNB薄片技术的卡位优势获中烟认可,同时彰显中烟体系推动中国版加热不燃烧产品的决心。传统雾化器行业在国内发展有望得到规范,315曝光后国标有望推出,低温不燃烧更是中长期景气度向上的板块。与众不同观点:单纯烟具制造并非核心竞争力,A股公司能否参与国内整条产业链的价值分配(烟具、包装、薄片等环节)是核心!看好19年烟标进入快速放量期、加热不燃烧薄片率先牵手中烟布局领先的【集友股份】,烟标和社会包装双轮驱动、具有电子烟2B端ODM和2C端自有品牌,和云烟合作生产加热不燃烧烟具的【劲嘉股份】。

造纸板块:重点推荐生活用纸板块的【中顺洁柔】,成本端木浆继续回调,针叶浆期货推出利于对冲套保。行业需求稳定,公司产品强,渠道端发力带动业绩增长明显快于行业,18Q4业绩筑底,19年业绩将逐季向上,公司Q2有望受益于增值税降税和木浆下跌继续维持快速增长趋势。

轻工消费板块:推荐文具行业龙头【晨光文具】,传统业务高护城河,办公直销+新零售的九木杂物社成为增长新驱动力,业务稳定,抗风险能力强。

风险提示:交房不及预期;原材料价格上涨;汇率波动

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-02	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	31.46	买入	0.94	2.01	310.00	33.47	15.65	0.10
603833.SH	欧派家居	99.28	买入	4.58	5.45	6.43	21.68	18.22	15.44
300616.SZ	尚品宅配	80.25	买入	2.99	3.65	4.38	26.84	21.99	18.32
603899.SH	晨光文具	38.81	买入	1.10	1.36	1.67	35.28	28.54	23.24
002511.SZ	中顺洁柔	12.99	买入	0.39	0.47		33.31	27.64	
603801.SH	志邦家居	18.88	增持	1.96	2.31	2.64	9.63	8.17	7.15
002572.SZ	索菲亚	17.90	买入	1.19	1.39	1.61	15.04	12.88	11.12
603385.SH	惠达卫浴	8.58	增持	0.73	0.86	1.03	11.75	9.98	8.33
603816.SH	顾家家居	30.32	买入	2.80	3.37	3.97	10.83	9.00	7.64

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：8 月金股集友股份+中顺洁柔；推荐定制家居产能研究深度

1.1. 核心观点

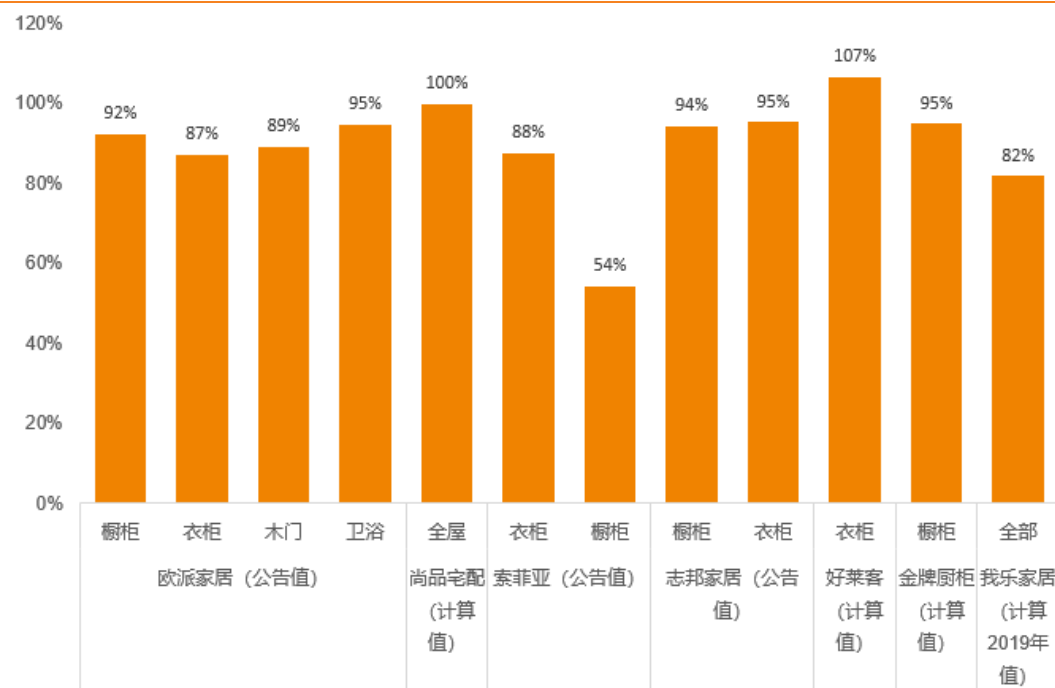
- **首推 2019 年中报组合：集友股份、中顺洁柔、惠达卫浴、顾家家居。**
- **坚定看好家居改善和新型烟草两条主线，继续推荐轻工消费标的：**
- **家居板块：需求边际改善，短期成品更优。**上半年来看，家居板块需求维持了一个弱改善，龙头企业的订单增速稍快一些。竣工交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃库存、家装等年初有所改善，1-6 月家居精装修订单增速较快，预示下半年精装房交付会较多，所以下半年整体交房回暖仍可期待。企业层面，由于去年下半年企业订单和业绩基数都很低，今年价格战减弱，三费控制加强，减税影响二季度开始体现，预计不改全年业绩逐季回暖的趋势。长期角度推荐综合实力强、大家居布局领先的【欧派家居】、【尚品宅配】；需求回暖、业绩改善角度，推荐弹性较大的【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】等；贸易战预期改善、原材料价格下降角度推荐【顾家家居】；精装修渗透率提升，企业业绩加速角度建议关注【江山欧派】、【惠达卫浴】。
- **新型烟草：国内新型烟草获实质性推进，低温不燃烧集友股份携手江苏和重庆中烟，电子烟国标出台在望。新型烟草重磅实质性推进，集友股份相继签约江苏中烟和重庆中烟，共同推进加热不燃烧烟弹薄片的研究和成果产业化。**公司在 HNB 薄片技术的卡位优势获中烟认可，同时彰显中烟体系推动中国版加热不燃烧产品的决心。传统雾化器行业在国内发展有望得到规范，315 曝光后国标有望推出，低温不燃烧更是中长期景气度向上的板块。**与众不同观点：**单纯烟具制造并非核心竞争力，A 股公司能否参与国内整条产业链的价值分配（烟具、包装、薄片等环节）是核心！看好 19 年烟标进入快速放量期、加热不燃烧薄片率先牵手中烟布局领先的【集友股份】，烟标和社会包装双轮驱动、具有电子烟 2B 端 ODM 和 2C 端自有品牌，和云烟合作生产加热不燃烧烟具的【劲嘉股份】。
- **造纸板块：重点推荐生活用纸板块的【中顺洁柔】，**成本端木浆继续回调，针叶浆期货推出利于对冲套保。行业需求稳定，公司产品强，渠道端发力带动业绩增长明显快于行业，18Q4 业绩筑底，19 年业绩将逐季向上，公司 Q2 有望受益于增值税降税和木浆下跌维持快速增长趋势。
- **轻工消费板块：推荐文具行业龙头【晨光文具】，**传统业务高护城河，办公直销+新零售的九木杂物社成为增长新驱动力，业务稳定，抗风险能力强。

本周我们发布深度报告《定制家居产能过剩了吗？——泛家居产业系列研究之三》。定制家居行业近几年有较多公司成功上市，并陆续公告一些新产能投资计划，资本市场担心该行业会因此出现短期产能过剩和竞争过度激烈的情况。为了研究清楚这个问题，我们这篇报告梳理了7家主要定制家居上市公司的产能利用率情况，未来投资计划以及投产后对产能利用率的影响，希望能使投资者更清晰的掌握定制行业的供给和竞争情况。

以下为本报告研究核心结论：

(1) 当前定制家居上市公司产能利用率都较高。我们根据公告和公式计算，2018年发现除一些新扩品类外，所有企业的产能利用率都大于80%，在90%以上水平居多，且大部分企业近几年产能利用率呈提升态势。一方面说明行业供给尚不存在过剩情形，另一方面企业现阶段有必要加快未来产能投资规划。

图 1：当前定制家居上市公司产能利用率都较高



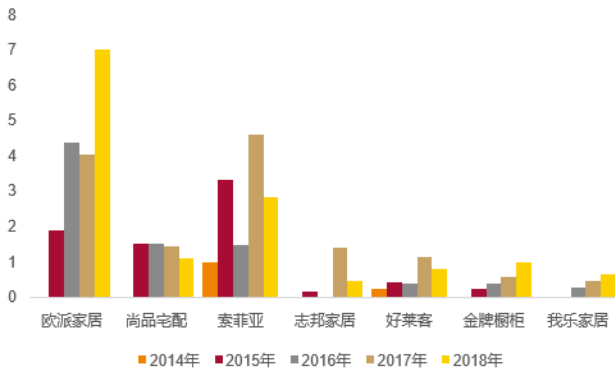
资料来源：公司公告，天风证券研究所

(2) 历史来看，产能释放和营收增长的匹配度一直较好。定制家居产能建设周期短（一般厂房建设3-4年，设备1年左右），企业会根据未来1-2年营收规划调整产能释放速度，所以产能释放和营收增长的匹配度一直很好。从上市公司的情况来看，预计2018年是新增固定资产的阶段峰值，之后将会减弱。

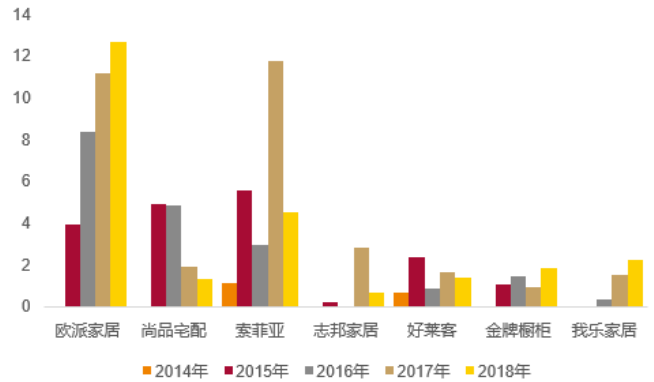
每家产能投资的具体节奏来看：欧派家居近几年发展较快，新增固定资产每年提高，预计2019年达到高点（2018年是资本开支高点，19年是固定资产新增高点），之后随着产能压力减轻，会阶段性减弱。尚品宅配前几年新增产能较少，目前产能利用率已经较高，2019年无锡工厂建设会带来固定资产增加的小高峰，之后减弱。索菲亚固定资产新增的高峰在2017年，目前产能较充足，预计之后的产能投资都会有所减缓。志邦家居前几年产能投资比较谨慎，有一些外协生产，新的3个项目总投资额29亿，但也都是分期投资的，要看后续推进节奏。好莱客从化的项目已经完成大半，湖北项目虽然规划总投资大，但是尚未开建，开建预计也是长期布局，未来产能投资预计平稳。金牌橱柜和我乐家居来看，未来都没有特别大的投资规划，预计2018年的新增固定资产可能是阶段性峰值。

图 2：近年来定制家居公司生产设备每年新增情况（亿元）

图 3：近年来定制家居公司固定资产每年新增情况（亿元）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3) 龙头企业生产基地更重视全国化布局。欧派、索菲亚、尚品三家随着规模的扩大,具备了生产基地全国化布局的能力,欧派、索菲亚的全国化布局雏形已经完成,尚品无锡工厂投产后,华东生产基地也将具备规模。**龙头企业全国化布局完成,可以在物流方面节省费用,缩小与地方性企业的成本差距。**

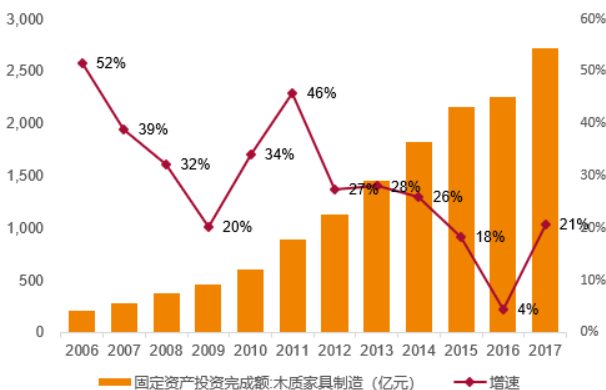
最后,我们尝试从行业投资的角度去理解定制家居这个行业是否可能存在投资过度?是否是一个竞争格局很差的行业?

从木质家具行业的固定资产投资来看,12-14年每年20%以上的增长,到了15-17年回落到平均14%左右,大的投资增速是下台阶的。2018年还没有数据,从上市公司的情况看,投资预计还是增长的,但是到2019年预计增速肯定大幅放缓甚至可能负增长。

近3-5年的CAGR同其他行业对比,木质家具制造行业固定资产投资增速不低,但是也要注意,木质家具近几年消费需求增长也非常快,相比而言,调味品、纸制品、家电等需求相对比较平稳,所以木质家具的固投增长较快也是在情理之中。此外,像文教办公用品制造的固投增速还要高于木质家具行业,但是该行业龙头的市场集中度仍在提高,竞争格局在不断优化。

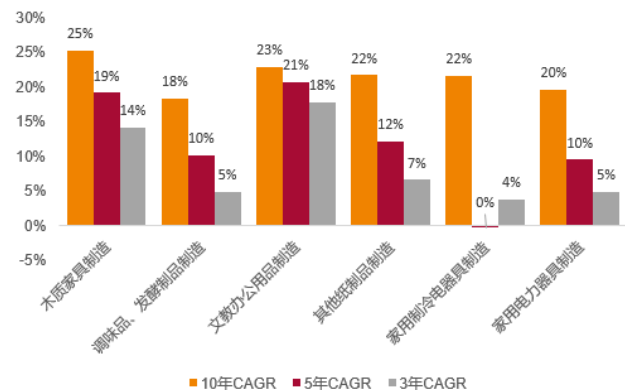
从动态的角度来看,木质家具制造行业的近3-5年的固投增速虽然略高于其他行业,但是10年的CAGR都相差不多,说明其他行业在5年前的投资增速也是很快的,是随着行业需求放缓,投资增速才相应放慢的。木质家具行业由于定制家具的兴起,这几年需求增速很快,但随着定制渗透率提升到一定水平,投资增速也在下降,行业新进入者也越来越少,目前也只有诗尼曼有上市计划(IPO辅导备案阶段),未来5年,该行业投资增速继续下台阶应该是无疑的。

图 4: 木质家具行业的固定资产投资增速是下台阶的



资料来源: Wind, 天风证券研究所

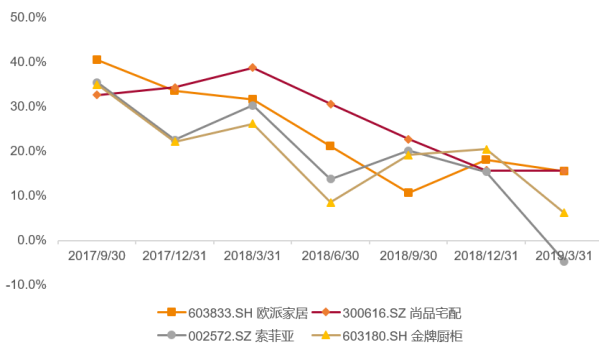
图 5: 木质家具制造行业的近3-5年的固投增速虽然略高于其他行业,但是10年的CAGR都相差不多



资料来源: Wind, 天风证券研究所

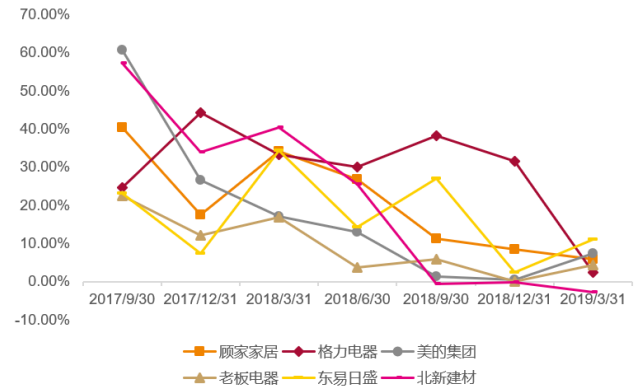
我们用一个证据说明定制家居行业并没有因为上市公司较多，产能扩张快而导致增长明显放缓的情况。2018年下半年，定制家居的公司增长都开始放缓，我们认为主要原因是交房减少导致总需求下行，因为地产产业链上所有公司增长在那一时期都出现放缓。被认为竞争格局较好的成品家具，家电、建材、家装企业的增速同样放缓。四家定制企业18年下半年至今，3个季度的收入单季度增速平均值为14.6%（利润增速除了索菲亚以外，其余公司均快于收入增速），其他6家地产产业链龙头平均值为8.6%，不含北新建材为10.5%。说明定制家居企业的增速放缓受行业竞争情况的影响不大，其成长性还优于其他相关行业。

图 6：四家定制企业 18 年下半年至今的收入单季度增速平均值为 14.6%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：其他地产产业链龙头 18 年下半年至今的收入单季度增速平均值为 8.6%，不含北新建材为 10.5%



资料来源：Wind，天风证券研究所

家居板块：

长期逻辑：根据欧睿国际的数据，2017 年美国家居市场规模为 2750 亿美元，人均消费约 5800 元/年，中国家居市场规模约 1.2 万亿，人均消费约 857 元/年，虽然短期受到地产波动影响，但长期看国内家居是消费品属性，还有很大增长空间。对家居企业而言，未来不仅市场规模会保持增长，而且可以通过场景化销售、持续拓展品类、赋能经销商来进行泛家居行业的整合，实现收入和利润的大幅增长。

（1）定制家居：

看好 19 年交房回暖和龙头规模管理等优势发力带来的业绩回升。19 年行业需求回暖，业绩有望逐季加速。家居企业集中度提升逻辑仍成立，结束渠道红利的野蛮发展期后，为经销商赋能将成为新成长动力，龙头企业不仅在管理、品牌上具有优势，而且在广告、开店、供应链等费用投入上相比小企业有规模优势。

对定制行业发展趋势的再思考：前几年随着大量企业进入到定制家居，而行业景气度在今年又开始降温，我们认为，未来一阶段定制行业将结束野蛮发展期，进入一个比拼企业内功的整合期。未来定制企业将围绕以下几个方面强化能力，才能实现优胜劣汰：

- 1) **巩固老渠道拓展新渠道。**由于定制家居销售不仅有体验需求，还有设计服务需求，因而渠道的竞争力非常关键，企业一方面要保证经销商的盈利能力，另一方面随着卖场人流下降，开拓线上、整装、线下非卖场等渠道非常重要。而中小定制企业如果在渠道上不能有所突破，就会面临生存难度不断加大的困境。
- 2) **结合新零售为经销商赋能。**定制上半场比拼的是开店速度，下半场将比拼经销商能力，未来企业对经销商的赋能尤为关键，比如降低设计难度提升设计水准；帮助经销商在线上、展会等获客；安装水平提升等。
- 3) **产品创新和服务创新。**龙头企业加大研发投入，增强产品和服务的差异化，从而摆脱价格战陷阱。
- 4) **泛家居行业的整合。**强化供应链整合能力，从场景化销售或整装两条路径入手，做中国的宜家。

2019年，我们建议重点关注能在以上几方面能力取得突破的定制企业，龙头企业的规模优势和品牌优势将发挥更大作用。看好整装渠道拓展领先的欧派家居、线上渠道优势明显且不断为经销商赋能的尚品宅配、智造和品牌优势突出的索菲亚；另外建议关注品类持续扩张，经营稳健，低估值的志邦股份、好莱客等。

（2）成品家居：

成品家居企业成长主要有三大驱动力：1）渗透率提升，国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间；2）品类拓展，龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军；3）市占率提升，小品牌经销商盈利变差，消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言，成品家居板块竞争格局较好，在环保趋严和税收减税并规范的背景下，龙头的竞争力会越来越强。推荐敏华控股（功能沙发渗透率提升空间大，基本面率先开始修复）；顾家家居（品牌+渠道持续建设，看好大家居战略）。

（3）其他家居：

精装修比例提升趋势明确，2018年精装修套数提升60%，保障相关企业未来收入快速增长，建议关注木门行业龙头，大宗渠道占比高的【江山欧派】；工程收入快速增长的【惠达卫浴】。

图 8：2018 年开盘口径精装修套数增长 60%



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

推荐关注“整体卫浴”板块，整体卫浴行业要实现较快发展需要具备以下几个条件：1）技术成熟；2）价格和传统卫浴相差不大；3）消费群体的出现。目前来看，前两个条件已基本具备，消费群体一方面是长租公寓的出现带动需求，另一方面万科率先在精装修房试用整体卫浴，效果理想，其他开发商也开始逐渐接受这种模式。

整体卫浴的优势明显，主要在于：1）施工速度快，两个工人最快4个小时装完；2）大规模生产后，成本可以比普通卫生间更低；3）使用体验更好，不会有漏水，反味的问题，易于清洁；4）使用寿命更长。

投资标的建议关注：惠达卫浴（估值较低，主业稳健，整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力，详见我们近期发布的深度报告《惠达卫浴：整体卫浴布局领先迎接需求放量，受益精装修工程业务持续高增长》）、海鸥住工。

包装及家用轻工板块：

中烟公司积极布局新型烟草，密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业。湖北中烟和云南中烟均有加热型新型烟草产品新品发布，其他多省份中烟公司（广东、四川、安徽等）

均在积极储备新型烟草产品。我们认为，中烟公司的积极储备反映国内政策态度较为明朗，315 曝光电子烟后行业有望获得规范，利于长期发展。目前新型烟草板块有两条投资主线，一个是烟具制造企业盈趣科技等，另一个是卷烟产业链企业集友股份、劲嘉股份等。我们认为，假如未来国内新型烟草政策放开，卷烟产业链企业有望优先受益。1) 深度绑定中烟公司。即便国内新型烟草政策放开，烟弹仍归为中烟公司专营，相应的配套生产订单中烟公司可能优先给予前期合作过的企业，将利好集友和劲嘉这种与中烟持续合作的民营企业。2) 烟具+烟具包装+烟弹包装，“一条龙”服务提升附加值。新型烟草中烟具并非盈利的核心。因此未来单纯的烟具制造商竞争力不足，而对于集友和劲嘉等烟标企业，可以顺利切入烟弹产业链，承包烟具+整体包装的生产，“一条龙”服务不仅有利于风格统一，也提升企业产品附加值，增强盈利能力。

新型烟草领军企业集友股份签约江苏中烟和重庆中烟，推进加热不燃烧薄片的研究和成果产业化；劲嘉股份与云南中烟合作继续深入；顺灏股份和东风股份增资控股子公司上海绿馨，推进新型烟草产品的全方位发展。未来伴随国内新型烟草政策明朗化，领先布局企业将优势凸显。看好大踏步进军烟标领域，在加热不燃烧薄片技术具有卡位优势的**集友股份**（拟定增投资烟标加速进军新业务，牵手安徽中烟、江苏中烟、重庆中烟推进新型烟草薄片研发和产业成果化 19 年烟标产能加速放量），**劲嘉股份**（新型烟草布局持续深入，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量）。

造纸板块：

1) 木浆系：

生活用纸：下游需求较稳定抗周期性较强，业绩弹性凸显。生活用纸偏刚需品，受经济周期影响较小，需求仍将平稳增长。对于生活用纸企业，木浆成本在总成本中占比 60% 以上，木浆价格下跌带来业绩弹性；而需求的平稳使得生活用纸价格相对稳定，并为销量的增长提供保障，从而将成本下降带来的利润留存在企业中。**看好中顺洁柔，详细推荐逻辑请参考公司深度《中顺洁柔：藏器于身，趁机在速！》。**

长期看，国内人均生活用纸量仅 6.8kg 远低于欧美发达国家（瑞典 24kg、美国 22kg），人均生活用纸支出逐年提升，生活用纸属于刚需，与宏观经济关联性差，未来需求端将稳健增长。供给端行业具有难攻难守特征，产能门槛低，但渠道和品牌壁垒很高，中小产能加速淘汰。短期看好生活用纸龙头企业通过产能和渠道扩张实现收入业绩扩张式增长；中长期看好龙头企业在产品创新和高端差异化、营销渠道服务能力的核心能力，看好**中顺洁柔**。

文化纸：需求端仍需跟踪。铜板双胶纸价自 18 年 5 月开始持续下跌，目前已处历史地位，并且库存较低。开学及开工因素影响下，3 月份为文化印刷纸传统旺季，预计铜板双胶纸订单将增加。近期规模纸厂陆续发布涨价函，同时供给短期减少叠加成本端涨价上涨支撑，补库需求存在，后市铜板双胶纸涨价动力较为充足。**看好太阳纸业**（化学浆和废纸浆产能逐步落地提升公司原材料自给率，浆纸产能布局确定明年持续增长能力）。

2) 废纸系：

需求依旧疲弱，原纸和废纸价格疲软。固废中心下发第十批外废审批批文，合计审核通过 168.71 万吨。前十批外废配额总量为 996 万吨，玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比 32.0%/13.9%/12.3%，前三龙头企业占比 58.3%。国内对废纸审批配额趋紧，18 年总量同比下降 35.4%，预计今年配额总量还将继续下降。在外废配额限制下，国内对外废进口量下降，外废价格均出现下降，本周美废#8 价格 150 美元/吨，较去年同期同比下滑。在此影响下，国废价格开始上涨，由于外废配额限制，预计国内将产生 1500 万吨的废纸缺口，将推升国废价格上涨。拥有外废配额的龙头企业将享受成本端优势，加

速市场整合。

需求较弱短期承压，中长期看好行业格局优化，龙头纸企海外废纸浆产能布局优势。今年受宏观经济环境影响，包装纸需求承压，箱板瓦楞纸市场交投降温。贸易战影响下，推高废纸价格，国内箱板瓦楞纸成本增加，进口替代国产瓦楞纸效应开始显现，进口量大幅增长（18年5~7月份瓦楞纸进口量同比增长28.2%/83.9%/129.9%）；另一方面，国内主要因为1）菜鸟物流等快递纸箱回收业务发展迅速；2）精确算法运用于包装箱，可减少15%包材使用，减少需求量；3）推出轻型绿色包装，5层瓦楞纸减少为3层，较同等体积的原标准箱减重20%，减少用量；4）17年包装纸高价导致塑料、泡沫等替代物盛行。包装纸需求端仍存在压力，中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰，龙头企业玖龙、理文、山鹰、太阳纸业等今年来持续考察和布局海外废纸浆产能，产业链延伸和资源优势更加明显。看好山鹰纸业（并表北欧和联盛纸业增加产能，外废渠道资源丰富，激励基金业绩18-20考核30/40/50亿增添业绩保障）。

3）本周原材料和成品纸价格走势：

本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格4589元/吨，较上周下跌0.09%；进口阔叶浆价格4052元/吨，较上周下跌1.67%。影响价格走势的原因主要有以下几个方面：第一，新一轮阔叶浆外盘放量成交，业者预售价格偏低，影响现货价格稳定；第二，港口库存以阔叶浆货源居首，下游压价采买原料；第三，需求面未见明显增量，浆市观望气氛浓郁，业者预期偏空。

本周铜版纸均价5700元/吨，较上周持平。本周铜版纸市场行情盘整为主。纸厂价格盘整，大稳小动，社会订单偏少，库存压力不大。经销商销售未见明显改观，需求有限，对后市信心不足，采购积极性不高，市场成交有限，观望市场为主。**本周双胶纸均价6008元/吨，较上周持平。**本周双胶纸市场行情整理为主，大稳小动。纸厂价格盘整，社会订单偏少，规模纸厂库存压力不大，成交不温不火。下游经销商谨慎为主，销售未见明显改观，刚需采购，维持低位库存，对后市多持观望心态。

本周灰底白板纸均价4000元/吨，较上周持平。周内白板纸价格暂无调整，市场交投节奏一般。而规模企业装置运行稳定，供货比较充足。由于浙江富阳地区节能减排影响，部分生产企业停产，导致企业开工有所下滑，但因库存比较宽松，市场供货暂无影响。近期市场观望情绪依旧比较浓厚，部分经销商采购积极性有限，多数关注规模企业动态。上游废纸价格难有支撑，白板纸成本变动有限，短期内价格平稳整理。**本周白卡纸均价5327元/吨，较上周持平。**周内生产企业装置运行平稳，供货比较正常，库存比较合理，供需暂无较大调整。华东地区部分经销商消化库存为主，观望情绪浓厚；华中地区部分经销商出货节奏平缓，大量备货意向不足。华南地区部分经销商依旧让利出货，但由于企业提涨计划，低端价格趋稳。目前上游原材料木浆价格弱势，成本支撑不足，因此白卡纸行情保持横盘整理。

本周国废黄板纸价格1940元/吨，较上周下跌0.56%。本周国废黄板纸到厂价横盘整理。横盘整理的原因如下：1.打包站出货积极性尚可，但回收量一般；2.纸厂开工负荷有所下滑，对废纸需求下滑；3.龙头纸企价格略微调整，多数纸厂依据自身供需情况谨慎调整采购价格。**本周美废ONP、OCC价格维稳。ONP #8报150美元/吨，持平上周；OCC #11报112.5美元/吨，持平上周。**本周日废8#报盘在145美元/吨，11#在100美元/吨，但依然缺乏实盘成交。本周外废市场整体表现还是较弱，市场询盘也在减少。目前外废供应商还在继续上调价格，外废供应商上调价格的主要原因是，现在东南亚地区的价格已高于国内。此外，日本下个月假期较长，供应将有所减少。但国内对上涨的外废价格还是很抵触。

本周瓦楞纸均价3236元/吨，较上周下跌0.12%。从企业价格来看，规模纸企部分基地下滑50-350元/吨，中小纸企暂稳观望居多，局部小幅松动50元/吨左右。本周瓦楞纸市场疲软下行主要受以下几方面因素影响：首先是市场供需矛盾突出，下游需求无明显改善，各纸企接单情况不佳，库存水平居高不下；其次是原料废纸价格下行趋势明显，

成本面支撑减弱；最后场内看空心态浓郁，导致市场交投升温缓慢。本周箱板纸均价 3890 元/吨，较上周下跌 0.08%。目前影响市场的主要因素是需求持续萎缩带来的市场竞争加剧。面对日益减少的订单量，规模纸厂促销动作频出，中小纸厂生存环境日益严峻，料后期停机检修现象将有所增加。虽安徽山鹰、江西理文、湖北荣成等纸厂有停机检修，但对整体供应面难起到实质性缓解作用，下游需求持续萎缩的压力将持续施压箱板纸市场。

1.2. 核心推荐标的

集友股份：预计 2019 年 2.33 亿净利润，102% 增长，PE33.47X。未来伴随国内新型烟草政策明朗化，领先布局企业将优势凸显。看好公司大踏步进军烟标领域，公司在加热不燃烧薄片技术方面具有卡位优势

（风险提示：新业务拓展不及预期；新型烟草政策不及预期。）

欧派家居：预计 2019 年 19.24 亿净利润，22.40% 增长，PE21.68X。整装大家居重塑了产业链的利益分配格局，相比其他模式优势明显，预计 19 年将放量。欧派做为体量最大的定制家居企业，规模优势逐步显现，战略布局前瞻，管理层优秀。

（风险提示：交房低于预期；整装大家居发展低于预期。）

尚品宅配：预计 2019 年 5.94 亿净利润，24.49% 增长，PE26.84X。信息化和互联网营销能力全行业领先，布局场景化销售和整装云战略领先优势明显，具备未来成为泛家居行业整合者的潜质。渠道红利尚未结束，2017 年开始的经销店开店加速的效果有望在下半年开始显现。

（风险提示：交房低于预期；公司整装云业务发展低于预期）

晨光文具：预计 2019 年 10.13 亿净利润，25.6% 增长，PE35.28X。统线下文具零售业务具有较高的壁垒，且护城河会随着时间的增加而加宽。科力普的办公文具直销，九木杂物社的新零售等新业务布局前瞻，将在未来中长期助力公司保持较快成长。

（风险提示：传统业务增速大幅放缓；科力普净利率提升不达预期）

中顺洁柔：预计 2019 年 5.06 亿净利润，25.25% 增长，PE33.31X。成本端继续改善，一季报有望超预期。新产能+差异化产品+渠道构建壁垒，目标三年再造一个洁柔。18 年推出新品棉花柔巾，有望加速进军个护领域。

（风险提示：原材料价格波动；新品销售不及预期）

索菲亚：预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64% 增长，PE15.04X。公司品牌优势明显，经销商服务能力强，制造端成本控制优势强。19 年大家居店将发挥效应，橱衣联动加快，衣柜零售端将更显著的受益需求回暖。

（风险提示：交房低于预期；公司大家居业务发展低于预期）

志邦家居：预计 2019 年 3.14 亿净利润，14.95% 增长，PE9.63X。低估值优质定制企业，衣柜、木门等新品类快速发展。

（风险提示：交房低于预期；精装修对橱柜零售冲击过大）

惠达卫浴：预计 2019 年 2.68 亿净利润，12.2% 增长，PE11.75X。主业稳健，整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力。

（风险提示：新投产的卫生陶瓷和整体卫浴产能利用率不足）

顾家家居：预计 2019 年 12.06 亿净利润，21.89% 增长，PE10.83X。多品牌、多品类布局，渠道优势突出，持续渠道下沉加速开店。子品类事业部制文化，职业经理人团队激

励充分。

(风险提示: 交房低于预期; 渠道拓展不达预期; 并购整合不达预期)

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体下跌 2.76%，跑赢沪深 300 指数 0.12 个百分点。

表 1: 子板块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	-2.11%	-1.89%	13.26%
包装印刷	-3.04%	-2.27%	8.04%
家具	-2.48%	-2.88%	8.71%
其他家用轻工	-2.96%	-1.63%	12.30%
珠宝首饰	-3.41%	-3.44%	-14.30%
文娱用品	-3.48%	-1.81%	18.66%
其他轻工制造	-5.15%	-3.64%	-10.06%
轻工制造行业	-2.76%	-2.33%	8.45%
沪深 300	-2.88%	-2.29%	24.47%

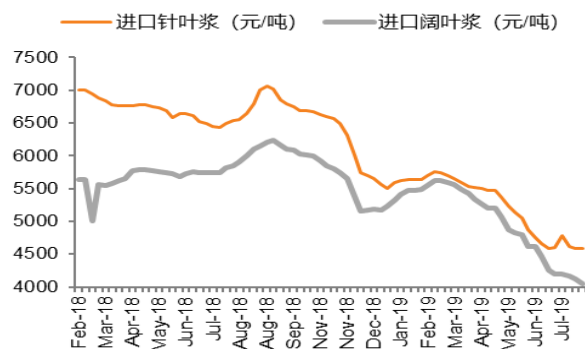
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

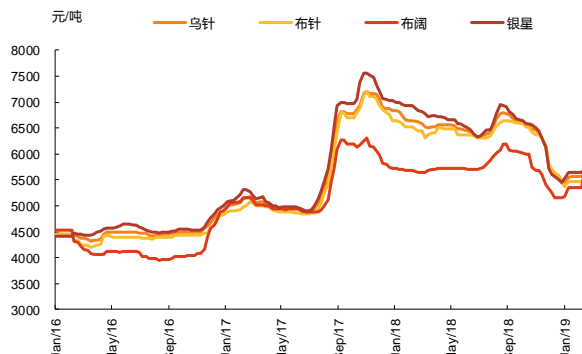
本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4589 元/吨, 较上周下跌 0.09%; 进口阔叶浆价格 4052 元/吨, 较上周下跌 1.67%。影响价格走势的原因主要有以下几个方面: 第一, 新一轮阔叶浆外盘放量成交, 业者预售价格偏低, 影响现货价格稳定; 第二, 港口库存以阔叶浆货源居首, 下游压价采买原料; 第三, 需求面未见明显增量, 浆市观望气氛浓郁, 业者预期偏空。

图 9: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/08/01)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/08/01)



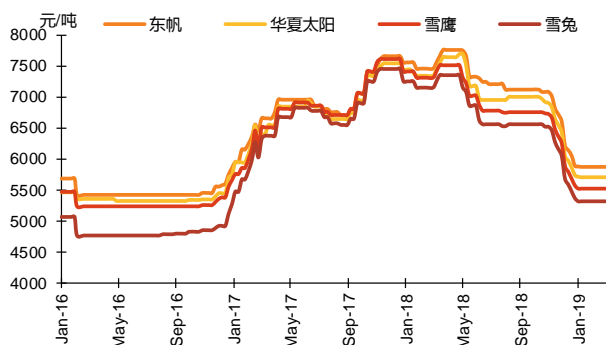
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周铜版纸均价 5700 元/吨, 较上周持平。本周铜版纸市场行情盘整为主。纸厂价格盘整, 大稳小动, 社会订单偏少, 库存压力不大。经销商销售未见明显改观, 需求有限, 对后市信心不足, 采购积极性不高, 市场成交有限, 观望市场为主。

本周双胶纸均价 6008 元/吨, 较上周持平。本周双胶纸市场行情整理为主, 大稳小动。

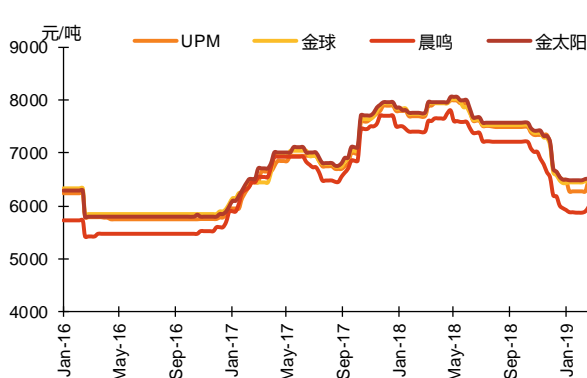
纸厂价格盘整，社会订单偏少，规模纸厂库存压力不大，成交不温不火。下游经销商谨慎为主，销售未见明显改观，刚需采购，维持低位库存，对后市多持观望心态。

图 11：本周铜版纸均价 5700 元/吨，较上周持平。(数据截止 19/08/01)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：本周双胶纸均价 6008 元/吨，较上周下跌 0.15%。(数据截止 19/08/01)

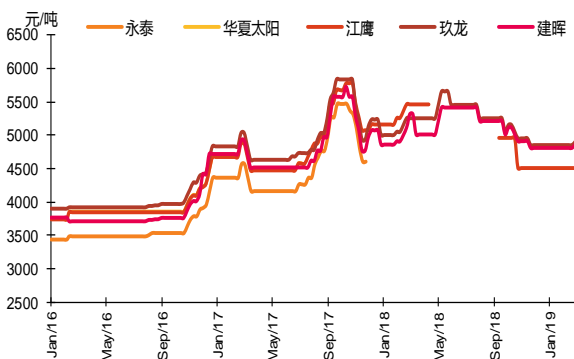


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。周内白板纸价格暂无调整，市场交投节奏一般。而规模企业装置运行稳定，供货比较充足。由于浙江富阳地区节能减排影响，部分生产企业停产，导致企业开工有所下滑，但因库存比较宽松，市场供货暂无影响。近期市场观望情绪依旧比较浓厚，部分经销商采购积极性有限，多数关注规模企业动态。上游废纸价格难有支撑，白板纸成本变动有限，短期内价格平稳整理。

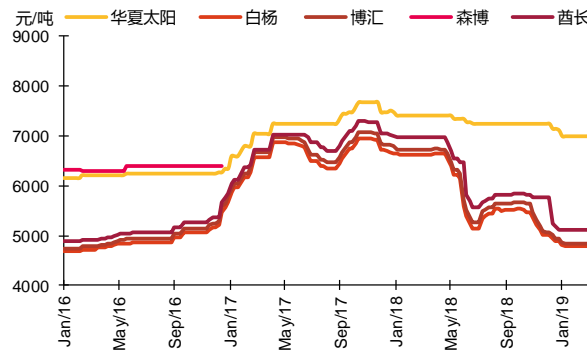
本周白卡纸均价 5327 元/吨，较上周持平。周内生产企业装置运行平稳，供货比较正常，库存比较合理，供需暂无较大调整。华东地区部分经销商消化库存为主，观望情绪浓厚；华中地区部分经销商出货节奏平缓，大量备货意向不足。华南地区部分经销商依旧让利出货，但由于企业提涨计划，低端价格趋稳。目前上游原材料木浆价格弱势，成本支撑不足，因此白卡纸行情保持横盘整理。

图 13：本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。(数据截止 19/08/01)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：本周白卡纸均价 5327 元/吨，较上周持平。(数据截止 19/08/01)



资料来源：Wind，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 1940 元/吨，较上周下跌 0.56%。本周国废黄板纸到厂价横盘整理。横盘整理的原因如下：1.打包站出货积极性尚可，但回收量一般；2.纸厂开工负荷有所下滑，对废纸需求下滑；3.龙头纸企价格略微调整，多数纸厂依据自身供需情况谨慎调整采购价格。

本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11

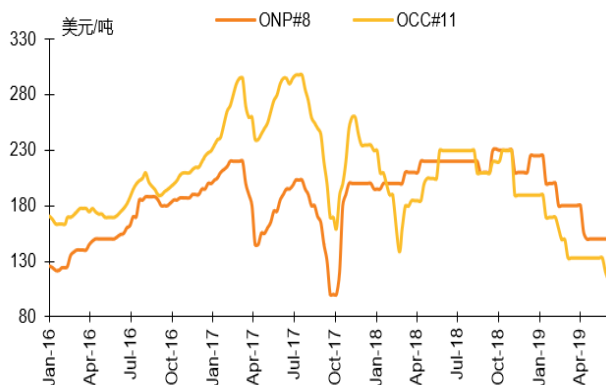
报 112.5 美元/吨，持平上周。本周日废 8#报盘在 145 美元/吨，11#在 100 美元/吨，但依然缺乏实盘成交。本周外废市场整体表现还是较弱，市场询盘也在减少。目前外废供应商还在继续上调价格，外废供应商上调价格的主要原因是，现在东南亚地区的价格已高于国内。此外，日本下个月假期较长，供应将有所减少。但国内对上涨的外废价格还是很抵触，基本没有听到高价成交消息。市场期盼新的外废批文，终于在日前公布。审核通过了 44 家纸企，共计 168.71 万吨的审批额度。可以说此次审批量还是超市场预期的，也在一定程度上缓解了纸企手中批文量少的燃眉之急。预计近期国内纸企或加大外废的询盘力度。

图 15：本周国废黄板纸价格 1940 元/吨，较上周下跌 0.56%。（数据截止 19/08/01）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：本周美废 ONP/OCC 持平上周（数据截止 19/08/01）

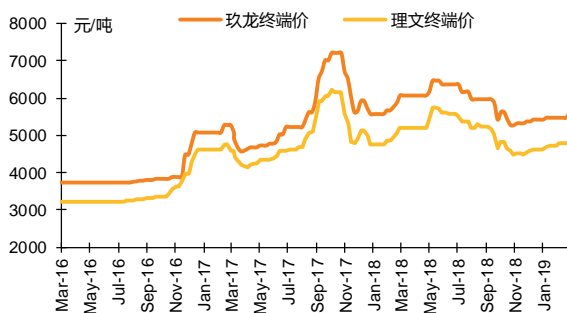


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3236 元/吨，较上周下跌 0.12%。从企业价格来看，规模纸企部分基地下滑 50-350 元/吨，中小纸企暂稳观望居多，局部小幅松动 50 元/吨左右。本周瓦楞纸市场疲软下行主要受以下几方面因素影响：首先是市场供需矛盾突出，下游需求无明显改善，各纸企接单情况不佳，库存水平居高不下；其次是原料废纸价格下行趋势明显，成本面支撑减弱；最后场内看空心态浓郁，导致市场交投升温缓慢。

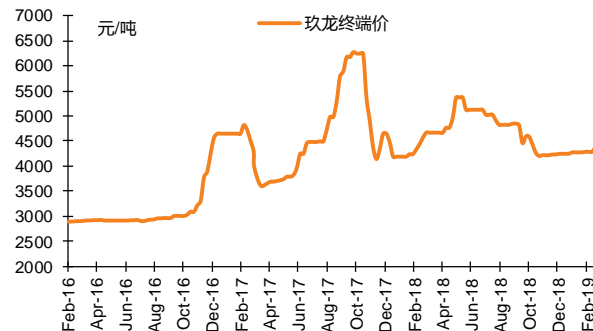
本周箱板纸均价 3890 元/吨，较上周下跌 0.08%。目前影响市场的主要因素是需求持续萎缩带来的市场竞争加剧。面对日益减少的订单量，规模纸厂促销动作频出，中小纸厂生存环境日益严峻，料后期停机检修现象将有所增加。虽安徽山鹰、江西理文、湖北荣成等纸厂有停机检修，但对整体供应面难起到实质性缓解作用，下游需求持续萎缩的压力将持续施压箱板纸市场。

图 17：本周瓦楞纸均价 3236 元/吨，较上周下跌 0.12%。（数据截止 19/08/01）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：本周箱板纸均价 3890 元/吨，较上周下跌 0.08%。（数据截止 19/08/01）

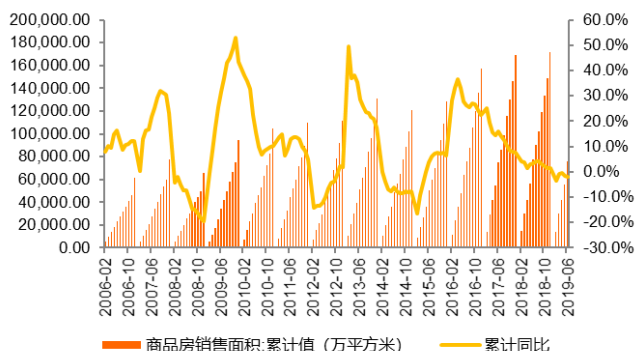


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

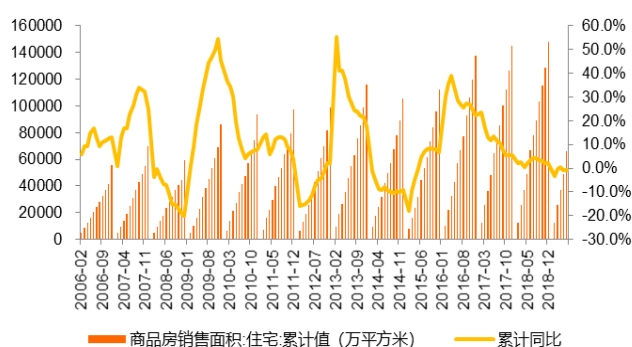
从地产相关数据来看，2019年6月全国商品房销售面积当月值为20,267.54万平方米，同比下降2.3%，增速较上月提升3.2pct；其中住宅销售面积当月值为17472万平方米，同比下降1.8%，增速较上月提升2.2pct。

图 19：商品房销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/06）



资料来源：Wind，天风证券研究所

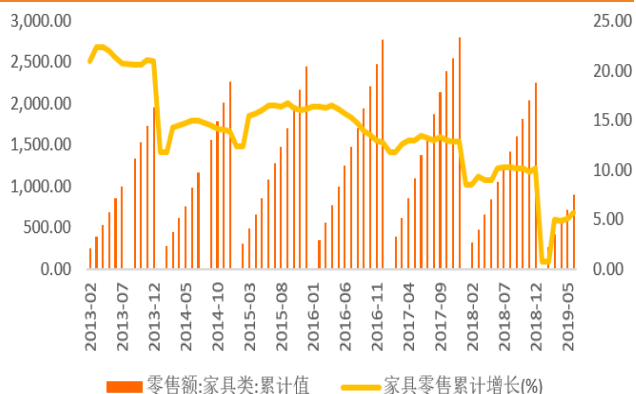
图 20：住宅销售面积及增速（万平方米，%）（数据截止 19/06）



资料来源：Wind，天风证券研究所

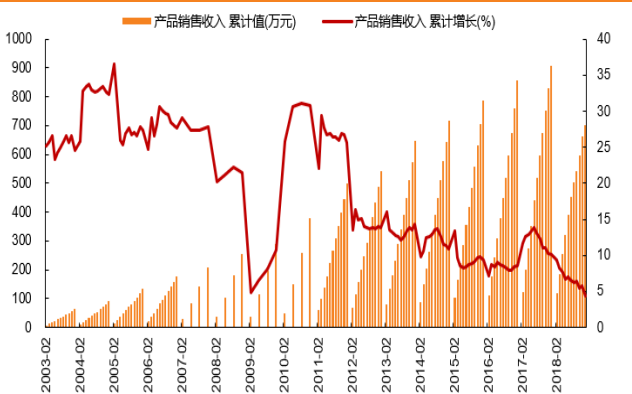
2019年6月全国家具零售额184亿元，同比增长8.3%，1-6月累计零售额896亿元，累计同比增长5.7%，增速比前5月增加0.6pct。2018年12月家具制造业整体累计实现收入7011.9亿元，累计同比增长4.3%，增速较上月下降1.4pct。

图 21：全国家具零售额及同比（数据截止 19/06）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：家具制造企业收入及同比（数据截止 18/12）

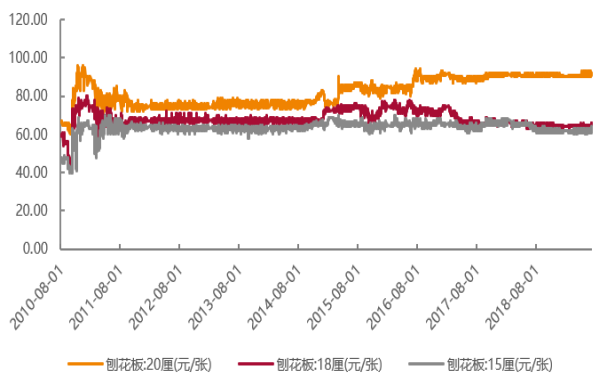


资料来源：Wind，天风证券研究所

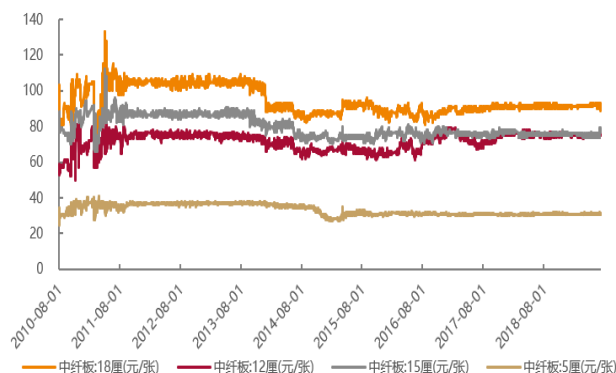
主要板材现货价格方面，15厘、18厘和20厘刨花板价格分别为63元/张（较上周持平）、65元/张（较上周持平）、91元/张（与上周下降1.1%）；5厘、12厘、15厘和18厘中纤板价格分别为31.5元/张（较上周上升1.6%）、76元/张（与上周下降1.3%）、74元/张（较上周持平）、91元/张（较上周上升2.2%）。

图 23：刨花板价格（数据截止 19/07/25）

图 24：中纤板价格（数据截止 19/07/25）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

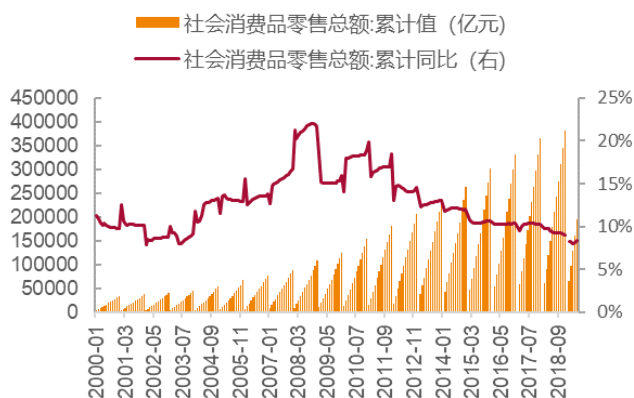


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

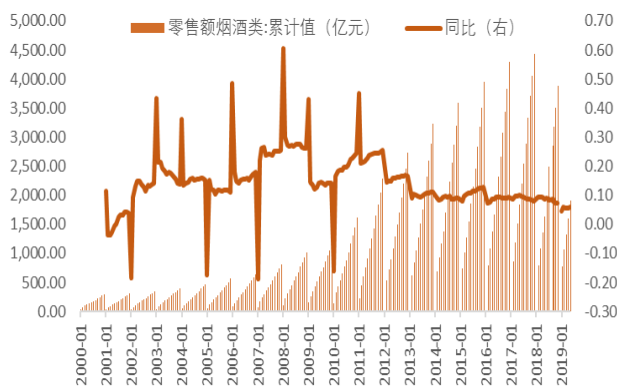
2019年6月全国社会消费品零售总额累计值为195,209.70亿元,同比增长8.4%,增速较上月上升0.3pct;2019年6月烟酒类零售额累计值为1,910.50亿元,同比增长6.00%,增速较上月上升0.4pct。

图 25: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/06)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

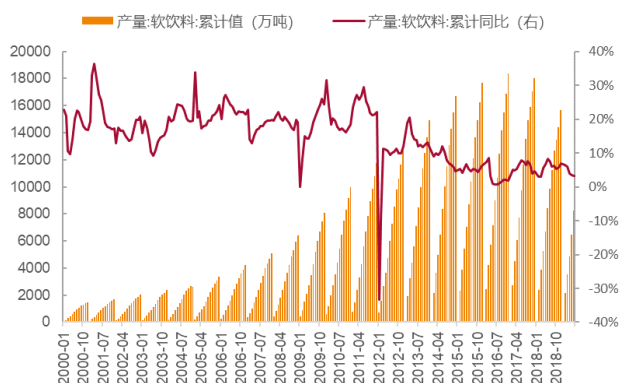
图 26: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/06)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

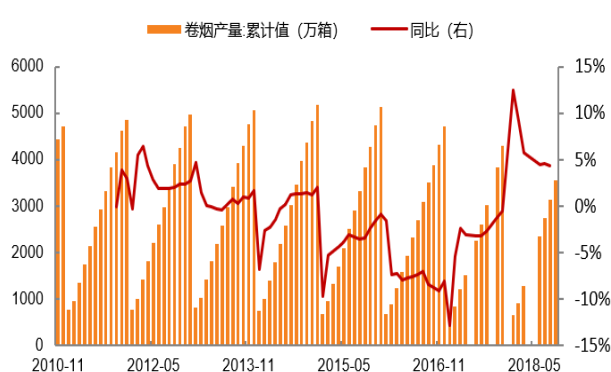
2019年6月全国软饮料产量累计值为8,240.90万吨,同比增长3.3%,增速较上月下降0.1pct;2018年9月全国卷烟产量累计值为3557.5万箱,持平上月。

图 27: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 19/06)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 28: 卷烟销量累计值及同比增速 (数据截止 18/09)

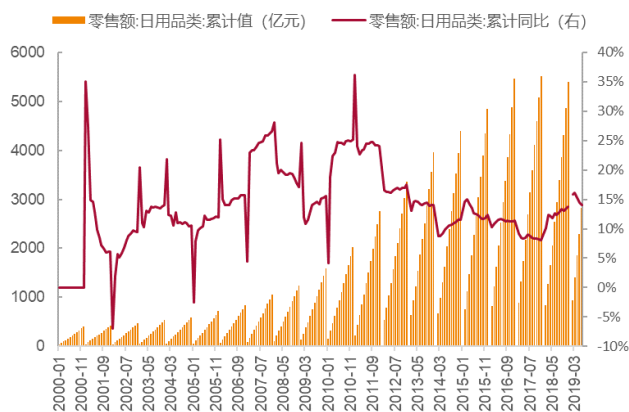


资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

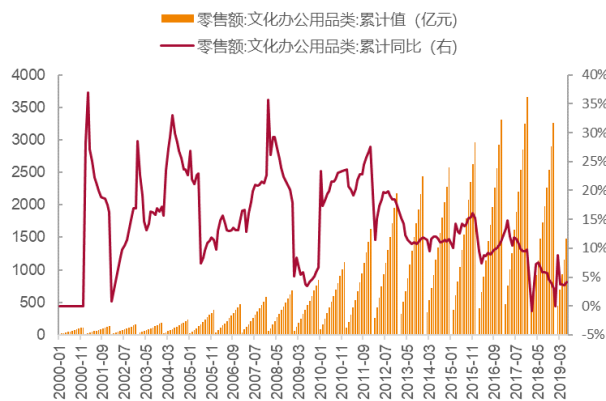
2019年6月全国日用品类零售总额累计值为2,826.40亿元，同比上升14.1%，增速较上月下降0.4pct；文化办公用品类零售总额累计值为1,482.30亿元，同比上升4.2%，增速较上月上升0.6pct。

图 29：日用品类零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/06）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 30：文化办公用品零售总额累计值及同比增速（数据截止 19/06）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

1.【萃华珠宝】发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金预案的进展：公司于2019年6月27日披露《发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金预案》，拟通过发行股份、可转换债券及支付现金相结合的方式购买钻明钻石股份有限公司51%股权，本次交易对钻明钻石100%股权的估值暂定为36,000万元，即标的资产的预计交易作价暂定为18,360万元。截至今日，本次交易所涉及的标的公司审计、评估工作尚未完成，同时，针对框架协议中进行原则性约定和没有明确约定的交易内容，双方正在进行进一步磋商，本次交易尚需公司再次召开董事会审议通过后提交股东大会审议批准，并报送中国证监会核准。

2.【东方金钰】①申请人首誉光控资产管理有限公司以其为公司及全资子公司深圳市东方金钰珠宝实业有限公司的债权人，向深圳市中级人民法院申请对公司及子公司金钰珠宝合并破产重整。法院已于2019年7月18日接收了申请资料并立案。2018年3月9日，申请人受让了浩宾珠宝对金钰珠宝的应收账款债权，并依约向应收账款原债权人浩宾珠宝一次性支付了债权转让价款3000万元。在申请人对被申请人一金钰珠宝的到期债权项下，被申请人二东方金钰为该笔债权的保证人，为金钰珠宝对申请人的债务提供连带保证责任。因金钰珠宝及东方金钰均未向申请人清偿到期债务，2018年6月27日，北京市方圆公证处出具《执行证书》，被执行人为金钰珠宝、东方金钰及其他保证人。暂计至2019年7月15日，金钰珠宝未能向申请人清偿的到期债权总额为43266027.40元。②2019年1月16日，公司收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》，因公司涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对公司立案调查。如果公司因前述立案调查事项被监管部门最终认定存在重大违法行为，公司股票不排除被实施退市风险警示的可能性。

3.【晨光文具】公司与标的公司安硕文教用品（上海）股份有限公司及其股东、前实际控制人经协商，达成一致意见并形成《补充协议》，具体内容如下：懿琳投资（上海）有限公司、倍林投资（上海）有限公司及Highton Limited（以下合称“转让方”）确认，针对标的公司截至交割日的审计调整事宜和相关承诺的约定，转让方共向公司支付调整款人民币776.19万元。

4.【群兴玩具】公司持股 5%以上股东、控股股东一致行动人北京九连环数据服务中心(有限合伙)持有本公司的部分股份 20,000,000 股解除质押、17,094,000 股被质押。截至今日,上述股东及其一致行动人股份累计质押 99,664,000 股,占其持有公司股份比例 84.64%,占公司总股本比例 16.929%。

5.【好莱客】公司公开发行 63,000 万元可转换公司债券,可转债简称为“好客转债”,债券代码为“113542”,鹏元资信评估有限公司评定本期债券信用等级为 AA。每张面值为人民币 100 元,共计 630 万张(63 万手),按面值发行。在股权登记日(2019 年 7 月 31 日,T-1 日)收市后中国结算上海分公司登记在册的原股东优先配售。

6.【英联股份】①发布 2019 年半年报,本期营业收入 5.52 亿元,同比增长 67.80%;扣非归母净利润 4234.38 万元,同比增长 313.80%;基本每股收益 0.2237 元,同比增长 209.41%。②董事会审议同意公司向全资子公司汕头市英联金属科技有限公司增资 16,772 万元人民币,增资后汕头英联金属注册资本变更为 20,000 万元人民币。

7.【帝欧家居】帝欧家居发布 2019 年半年报,本期营业收入 24.98 亿元,同比增长 30.13%;扣非归母净利润 2.05 亿元,同比增长 33.33%;基本每股收益 0.6173 元,同比增长 43.76%。

8.【华源控股】公司控股股东、实际控制人之一李志聪先生将持有的公司部分股份 300 万股提前办理了股票解除质押交易业务。截止今日,李志聪先生持有公司股份 1.24 亿股,占公司股份总数 3.11 亿股的 39.98%;其所持有的公司股份累计被质押 5790 万股,占李志聪先生持有公司股份总数的 46.57%,占公司总股本的 18.62%。

9.【易尚展示】公司持股 5%以上股东向开兵先生所持有公司的部分股份 500.00 万股质押延期回购,占公司总股本的 3.23%。其所持有上市公司股份累计被质押 815.40 股,占公司总股本的 5.27%。

10.【金一文化】2019 年 6 月 19 日至今日,公司子公司江苏金一文化发展有限公司、江苏金一黄金珠宝有限公司、哈尔滨捷夫珠宝有限公司、上海贵天钻石有限公司、深圳市金艺珠宝有限公司、深圳市卡尼小额贷款有限公司、深圳金一文化发展有限公司确认为损益的各项政府补助资金共计 613.33 万元,占公司 2018 年度经审计的归属于上市公司股东净利润绝对值的 11.24%,其中实际收到与收益相关的各项政府补助资金共计 569.59 万元;递延收益确认为损益的政府补助资金共计 43.75 万元。

11.【凯恩股份】①因个人原因,万亚娟女士和张扬先生向公司董事会辞去董事及董事会战略委员会委员职务,万亚娟女士和张扬先生辞职后不在公司担任任何职务。②公司与上海捷茗信息科技有限公司于 2019 年 8 月 2 日签署《合作框架协议》,决定共同出资成立强云网络科技有限公司,合资公司注册资本 6000 万元,其中,公司以自有资金出资 3600 万元,占注册资本的 60%;上海捷茗以现金出资 2400 万元,占注册资本的 40%。拟成立公司经营范围为公司经营范围:从事计算机科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务,计算机软件开发,企业管理咨询,通讯设备及配件的批发、零售。

12.【奥瑞金】公司控股股东上海原龙投资控股(集团)有限公司所持有本公司的部分股份 5699.14 万股解除质押。截至今日,上海原龙共持有公司股份 104,720.00 万股,其中累计质押 70,532.57 万股,占其所持公司股份的 67.35%,占公司总股本的 29.95%。

13.【惠达卫浴】公司通过挂牌转让、协议转让等方式出售所持有的唐山达丰焦化有限公司 40%股权。在交易价格不低于达丰焦化最近一期经审计净资产的 40%,即 5.14 亿元(若达丰焦化在审计基准日与交易交割日之间发生分红等事项,上述数据需要进行相应调整)的情况下,择机出售公司所持有的达丰焦化 40%的股权。

14.【明牌珠宝】公司将使用自有资金与合肥星光珠宝销售有限责任公司在安徽省合肥市共同设立一家以贵金属、珠宝首饰销售为主要业务的合资公司。合资公司注册资本人民币 4000 万元,出资方式为货币、实物出资。其中,明牌珠宝认缴出资额为人民币 2600 万元,以货币方式一次性出资 2600 万元,占合资公司 65%的股权;合肥星光珠宝认缴出资额为人民币 1400 万元,其中以货币方式一次性出资 100 万元、以珠宝首饰存货作为实物

作价出资 1300 万元，占合资公司 35% 的股权。

15.【金陵体育】公司控股股东、实际控制人之一李剑刚将其质押的公司股份 339.96 万股办理解除质押业务。截至今日，李剑刚先生持有公司股份数量为 2638.30 万股，占公司总股本的 20.49%，本次股份质押解除后，李剑刚先生未质押公司任何股份。

16.【丰林集团】2019 年 1 月 1 日起至今日，公司及子公司累计获得政府补贴款及资源综合利用产品增值税退税款合计 1586.11 万元，其中政府补贴款 226.01 万元；资源综合利用产品增值税退税款 1360.10 万元。

17.【顾家家居】2019 年 1 月 1 日起至今日，公司及子公司累计获得政府补助 1.31 亿元，均已到账。其中 458.71 万元作为其他收益，1.27 亿元作为营业外收入。

18.【创源文化】发布公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股。拟授予激励对象股票期权 320.00 万份，其中首次授予 270.00 万份。拟授予激励对象限制性股票 320.00 万股，其中首次授予 270.00 万股。首次授予的股票期权/限制性股票在首次授予限制性股票上市之日起满 12 个月后分三期按照 40%、30%、30% 行权/解除限售，业绩条件为：以 2018 年为基期，2019 年、2020 年、2021 年营业收入增长率分别不低于 26%、59%、100%，净利润同比增长分别不低于 35%、82%、146%。预留部分限制性股票上市之日起满 12 个月后平均分两期行权/解除限售，业绩条件为：以 2018 年为基期，2020 年、2021 年营业收入增长分别不低于 59%、100%，净利润同比增长分别不低于 82%、146%。

19.【异兴股份】2019 年公司控股股东异兴控股有限公司将其持有的公司部分股份 2 亿股进行了质押，截至本公告披露日，异兴控股持有公司 6.55 亿股股份，占公司总股本的 78.66%；其所持有公司股份累计被质押 4.81 亿股，占公司总股本的 57.73%。

20.【永新股份】截止 2019 年 7 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份，回购股份数量为 827.01 万股，约占公司目前总股本的 1.64%，支付总金额为 5776.49 万元（不含交易费用）。

21.【索菲亚】截至 2019 年 7 月 31 日，公司股份回购专用账户已累计回购股份数量为 1088.20 万股，占公司总股本 9.23 亿股的 1.1784%，成交总金额为 2.02 亿元（成交价格取自营业部下发的交割单数据，成交总金额不含交易费用）。

22.【岳阳林纸】2019 年 7 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 1089.26 万股，占公司总股本的比例为 0.78%，支付的金额为 4984.95 万元（不含交易费用）。

23.【美克家居】2018 年 8 月 27 日公司实施本次回购股份的首次回购以来，截至 2019 年 7 月 31 日，公司本次累计已回购股份数量为 1.26 亿股，占公司目前总股本的比例为 7.13%，累计支付的总金额为 5.65 亿元人民币。

24.【飞亚达 A】截至 2019 年 7 月 31 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购公司股份 600 万股，占公司总股本的 1.35%，已支付的总金额为 3638.18 万港元（不含印花税、佣金等交易费用）。

25.【金牌橱柜】公司于 2019 年 3 月 27 日董事会议、2019 年 4 月 18 日股东大会审议通过了《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》等相关议案。现公司结合实际情况及现行的审核监管政策，决定将本次可转换公司债券发行方案之存续期限确定为自发行之日起 6 年。

26.【皮阿诺】2018 年股票期权激励计划符合本次行权条件，81 名激励对象在第一个行权期可行权的股票期权数量共计 69.93 万份，行权价格为 27.15 元/股。

27.【集友股份】发布 2019 年半年度报告，营业收入 2.91 亿元，同比增长 57.75%，扣非归母净利润 7193.44 万元，同比增长 49.28%，基本每股收益 0.3085 元，同比增长 40.80%。

28.【银鸽投资】2018 年 5 月 2 日，公司与佳杉资产的普通合伙人西藏厚元、劣后级有限

合伙人泓钧资产签署了《投资框架协议》，

拟通过收购佳杉资产 51% 的劣后合伙份额和 51% 的普通合伙份额实现对明亚保险经纪股份有限公司的控股权收购。2019 年 8 月 1 日，公司收到西藏厚元、泓钧资产出具的书面终止函，称自函件发出之日起《框架协议》终止。公司尚未注入资金，尚未签署最终交易方案的正式协议。本次对外投资的终止不会对公司经营情况和财务状况产生重大影响，后续公司将召开董事会审议本次对外投资终止事宜。

29.【山鹰纸业】截至 2019 年 7 月 31 日，公司累计回购股份数量为 6630.33 万股，占公司 2019 年 7 月 31 日总股本的比例为 1.45%，已支付的资金总额为人民币 2.30 亿元（不含交易费用）。

30.【冠豪高新】2019 年 6 月 27 日实施首次回购以来，截至 2019 年 07 月 31 日，公司已通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 1271.68 万股，回购股份占公司总股本的比例达 1.0003%，已支付的总金额为 4739.72 万元（不含交易费用）。

31.【宝钢包装】公司收到副总经理胡爱民先生的书面辞职报告，胡爱民先生因工作调动不再担任公司副总经理的职务，仍继续担任公司第五届董事会董事职务。

32.【鸿博股份】公司控股股东之一的尤丽娟女士（持有本公司股份 5603.63 万股，占公司总股本 11.21%）所持有本公司的部分股份 200 万股被质押。尤丽娟女士持有本公司股份 5603.63 万股，占公司总股本 11.21%；累计质押万股，占公司总股本的 10.06%。

3.2. 重要股东买卖

表 2：本周股东二级市场交易情况

名称	变动截止日期	股东名称	方向	变动数量(万股)	变动数量占流通股比(%)	交易平均价	变动期间股票均价
永艺股份	2019-07-26	阮正富	增持	2.0000	0.01	9.98	10.00

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 近期非流通股解禁情况

表 3：未来三个月解禁预告

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(百万元,按最近交易日收盘价)	占解禁后流通股比例	占总股本比例
恩捷股份	2019-08-15	9142.64	3010.67	29.50%	11.35%
鸿博股份	2019-09-06	535.71	35.95	1.28%	1.07%
丰林集团	2019-09-12	12,601.49	374.26	11.71%	11.00%
安妮股份	2019-09-26	1,384.86	103.73	2.69%	2.32%
青山纸业	2019-09-30	92,542.37	2063.69	40.13%	40.13%
喜临门	2019-10-14	6,785.78	751.86	17.52%	17.19%
梦百合	2019-10-14	20,494.88	3576.36	64.46%	64.02%
顾家家居	2019-10-14	45,276.00	1,3727.68	77.56%	75.19%
菲林格尔	2019-10-17	148.20	32.16	3.74%	0.98%
姚记扑克	2019-10-21	1,060.29	103.91	4.13%	2.66%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 股权质押情况

表 4：股权质押情况表（更新至 2019/08/01）

简称	质押总股数(万股)	质押股占大股东所持股比例	质押股占总股本比例
----	-----------	--------------	-----------

德力股份	2040.00	100.0%	1.3%
宜华生活	350.00	100.0%	2.3%
周大生	3490.00	100.0%	4.6%
浙江永强	3700.00	99.9%	7.0%
华源控股	79.90	99.9%	0.1%
英派斯	8067.00	99.2%	15.1%
永安林业	4037.20	64.9%	3.0%
恩捷股份	200.00	97.1%	0.1%
爱迪尔	100.00	92.8%	0.3%
合兴包装	26849.00	91.7%	48.5%
江山欧派	112.00	88.7%	0.1%
山东华鹏	100.00	88.0%	0.2%
岳阳林纸	1145.00	65.5%	3.9%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
东方金钰	37058.47	83.7%	12.8%
集友股份	315.00	71.5%	0.8%
群兴玩具	990.00	67.4%	0.4%
鸿博股份	12060.00	70.2%	6.8%
高乐股份	1435.00	69.9%	2.2%
安妮股份	3600.00	69.4%	4.0%
晨鸣纸业	34676.01	73.5%	23.7%
浙江众成	1675.00	66.3%	20.9%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
德艺文创	800.00	64.6%	0.9%
银鸽投资	1099.37	64.1%	2.6%
金牌厨柜	200.00	57.2%	0.4%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
梦百合	600.00	58.3%	2.3%
顺灏股份	160.00	57.9%	1.1%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
博汇纸业	6070.00	55.6%	6.7%
帝欧家居	225.00	55.6%	1.0%
潮宏基	1308.90	61.1%	4.1%
康欣新材	1660.00	49.0%	2.8%
永艺股份	2450.00	52.1%	1.1%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
劲嘉股份	27544.13	50.9%	23.6%
志邦家居	30.00	46.6%	0.1%
永新股份	11510.00	47.2%	10.2%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.7%
ST 升达	3250.00	46.2%	7.9%
青山纸业	2845.00	44.7%	3.0%
顾家家居	3050.00	44.0%	4.6%
金一文化	196.00	73.4%	0.2%
东港股份	2651.35	31.6%	8.8%
奥瑞金	3000.00	39.5%	7.7%
松发股份	850.00	33.2%	1.2%

齐心集团	1300.00	33.4%	8.3%
昇兴股份	400.00	29.3%	2.6%
万顺股份	16.82	31.6%	0.0%
姚记扑克	826.00	30.1%	3.1%
喜临门	400.00	38.8%	3.3%
景兴纸业	8400.00	28.2%	6.0%
山鹰纸业	8477.00	25.0%	38.4%
尚品宅配	501.98	25.0%	3.5%
邦宝益智	141.00	24.0%	2.1%
凯恩股份	9098.74	22.5%	104.2%
太阳纸业	42820.00	21.5%	16.5%
永吉股份	161.90	18.2%	0.8%
金陵体育	8729.27	13.4%	9.5%
易尚展示	1900.00	12.3%	2.4%
美克家居	11595.00	8.0%	24.8%
新通联	77.60	6.3%	0.3%
皮阿诺	104.82	6.2%	0.1%
德尔未来	11776.00	0.0%	23.4%
赫美集团	21500.00	70.2%	43.0%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	118.1%
威华股份	5946.00	0.0%	9.9%
大亚圣象	25636.00	0.0%	85.8%
索菲亚	5400.00	0.0%	24.1%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.9%
王子新材	3375.18	0.0%	6.2%
海顺新材	575.00	0.0%	7.1%
吉宏股份	850.00	0.0%	6.8%
实丰文化	650.00	0.0%	3.3%
美盈森	4000.00	0.0%	1.7%
裕同科技	488.00	0.0%	0.8%
萃华珠宝	177.00	0.0%	0.3%
翔港科技	120.00	0.0%	0.3%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.5. 沪深港通情况

表 5：沪深港股通持股比例变化表

轻工 A 股标的的沪/深港通持股占全部 A 股比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/2	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	4.72	0.16	0.92	2.13
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.47	0.02	-0.19	-0.02
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.79	-	0.07	-
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.23	-0.02	0.01	-0.14
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.01	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.29	-0.01	0.05	0.15
行	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/2	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动

业								动	动
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	7.22	-0.06	0.27	-0.76
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	2.59	-0.04	0.01	-0.06
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.04	-	0.01	-0.09
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.34	0.03	0.17	0.17
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	1.65	-0.00	0.01	-0.03
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.23	-	0.03	-0.17
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.36	-0.01	0.16	0.04
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.97	-0.06	-0.06	-0.52
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.00	-	-	-0.04
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	1.21	0.02	0.10	0.36
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.33	0.06	0.29	-0.27
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/2	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	1.19	0.09	0.16	-0.21
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.69	-	-	-
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.38	0.02	0.04	-0.02
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.31	-0.02	-0.03	-0.10
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.33	-	-	-
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.13	0.01	-0.02	-0.11
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.88	-0.07	-0.11	-0.21
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.03	-	-	-
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/2	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	2.57	-0.02	-0.04	0.27
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.02	-	-	-0.06
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.03	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.18	-0.03	-0.11	-0.47
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.00	-	-0.01	-0.04
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.40	-0.09	-0.37	-0.26
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.03	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.20	-0.03	0.09	0.12
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.25	-0.02	-0.01	0.02
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.00	-	-	-
	002348.SZ	高乐股份	0.02	0.02	0.17	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	0.21	0.23	0.04	0.55	0.04	0.04	-0.01
港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/8/2	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	0.00	10.27	14.01	-	0.10	-0.11
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.00	0.95	0.54	-	-0.01	-0.04
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	0.00	2.40	1.28	-	-0.01	-
	2314.HK	理文造纸	0.89	0.00	0.97	0.70	-	0.01	0.06
	1999.HK	敏华控股	5.55	0.00	13.10	18.00	-	0.26	0.08
	3331.HK	维达国际	0.09	0.00	0.07	0.07	-	-	0.01

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 重点公司估值表

表 6：重点公司估值表

证券代码	证券简称	股价(元/股)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS		
		2019/8/4			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
603833.SH	欧派家居	99.3	4.2	417.2	1572	1924	2289	26.5	21.7	18.2	3.74	4.58	5.45
002572.SZ	索菲亚	17.9	9.2	165.3	959	1100	1281	17.2	15.0	12.9	1.04	1.19	1.39
300616.SZ	尚品宅配	80.3	2.0	159.4	477	594	725	33.4	26.8	22.0	2.40	2.99	3.65
603898.SH	好莱客	15.8	3.1	48.8	382	391	446	12.8	12.5	10.9	1.23	1.26	1.44
603801.SH	志邦股份	18.9	2.2	42.2	273	314	370	15.4	13.4	11.4	1.22	1.41	1.66
603816.SH	顾家家居	30.3	6.0	182.6	989	1206	1448	18.5	15.1	12.6	1.64	2.00	2.40
600978.SH	宜华生活	3.4	14.8	50.7	920	1136	1353	5.5	4.5	3.7	0.62	0.77	0.91
600337.SH	美克家居	4.0	17.7	70.3	496	642	820	14.2	11.0	8.6	0.28	0.36	0.46
000910.SZ	大亚圣象	10.4	5.5	57.4	838	1005	1138	6.9	5.7	5.0	1.51	1.81	2.05
603008.SH	喜临门	11.1	3.9	43.8	383	537	695	11.4	8.1	6.3	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.0	4.9	34.2	319	398	501	10.7	8.6	6.8	0.65	0.81	1.03
603313.SH	梦百合	17.5	3.2	55.9	166	222	297	33.6	25.1	18.8	0.52	0.69	0.93
002078.SZ	太阳纸业	7.1	25.9	183.0	2852	3215	3578	6.4	5.7	5.1	1.10	1.24	1.38
000488.SZ	晨鸣纸业	5.2	29.0	125.4	4146	4768	5245	3.6	3.2	2.9	1.43	1.64	1.81
600567.SH	山鹰纸业	3.2	45.8	147.2	2742	3382	4068	5.4	4.4	3.6	0.60	0.74	0.89
002511.SZ	中顺洁柔	13.0	13.1	169.7	451	567	721	37.7	30.0	23.5	0.34	0.43	0.55
600963.SH	岳阳林纸	4.4	14.0	62.1	643	839	978	9.7	7.4	6.3	0.46	0.60	0.70
600308.SH	华泰股份	4.3	11.7	50.1	887	1191	1459	5.6	4.2	3.4	0.76	1.02	1.25
600966.SH	博汇纸业	3.9	13.4	52.0	1069	1471	1938	4.9	3.5	2.7	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	5.4	4.9	26.6	228	290	373	11.7	9.2	7.1	0.46	0.59	0.75
002191.SZ	劲嘉股份	11.9	14.6	174.6	719	844	962	24.3	20.7	18.2	0.49	0.58	0.66
601515.SH	东风股份	7.7	13.3	103.1	731	836	950	14.1	12.3	10.9	0.55	0.63	0.71
002228.SZ	合兴包装	4.4	11.7	50.9	246	328	413	20.7	15.5	12.3	0.21	0.28	0.35
002117.SZ	东港股份	10.6	5.5	57.6	300	342	383	19.2	16.8	15.0	0.55	0.63	0.70
002565.SZ	顺灏股份	6.4	10.6	67.6	151	174	170	44.7	38.9	39.8	0.14	0.16	0.16
603899.SH	晨光文具	38.8	9.2	357.1	807	1014	1252	44.2	35.2	28.5	0.88	1.10	1.36
002345.SZ	潮宏基	4.2	9.1	37.6	348	411	500	10.8	9.1	7.5	0.38	0.45	0.55
000026.SZ	飞亚达A	7.2	4.4	30.3	189	230	272	16.9	13.9	11.8	0.43	0.52	0.61

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：美克家居、大亚圣象、东风股份、合兴包装、东港股份、顺灏股份、晨光文具、潮宏基、飞亚达 A 来自 wind 一致预测，其他来自天风预测

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5% - 5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com