

# 继续推荐具备长期优势的家居龙头

## ——造纸轻工行业周报 20191110

行业周报

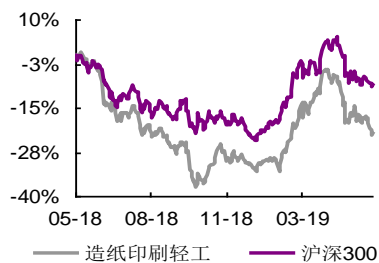
### 增持（维持）

#### 分析师

黎泉宏 (执业证书编号：S0930518040001)

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

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

#### 分板块观点：

##### ◆家居：静待家居板块业绩增速回暖

**定制家居：**地产红利边际减弱、行业竞争加剧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。目前价格的竞争已经日渐激烈，龙头公司通过给予经销商补贴加大促销力度，对于公司的盈利能力有一定影响。

**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将逐步凸显配置价值。

**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尚品宅配、江山欧派、顾家家居、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：关注文化纸旺季提价行情

**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，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低位，生活用纸企业依然保持健康的增速和盈利能力。

**大宗纸：**目前文化纸生产厂商的涨价函已经陆续发出，终端价格也逐步提升，目前渠道库存处于低位，供给侧未有新增产能投放，期待未来文化纸的提价能够进一步落地。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，浆价回升的空间不大，吨纸盈利能力将有所回升。我们要关注终端价格提升的边际利好所带来的行情。

**造纸板块核心推荐：**我们重点推荐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）及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）。

### ◆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 19Q4 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	55.88	1.89	2.6	3.25	30	21	17	买入
300616	尚品宅配	74.76	2.4	2.87	3.38	31	26	22	买入
603833	欧派家居	112.5	3.74	4.53	5.45	30	25	21	买入
002572	索菲亚	17.81	1.04	1.19	1.37	17	15	13	买入
002191	劲嘉股份	10.42	0.5	0.61	0.75	21	17	14	买入
002511	中顺洁柔	13.46	0.31	0.42	0.52	43	32	26	增持
603899	晨光文具	48.52	0.88	1.13	1.46	55	43	33	增持
603816	顾家家居	38	1.64	2.08	2.57	23	18	15	增持
002831	裕同科技	24.9	1.08	1.41	1.76	23	18	14	增持
002078	太阳纸业	8.33	0.86	0.83	0.96	10	10	9	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 11 月 08 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赢沪深 300 .....	4
1.2、 行业子板块涨跌幅与估值水平：本周家具板块周涨幅达 3.22% .....	4
1.3、 个股涨跌幅：江山欧派、志邦家居、创源文化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、 家居：静待家居板块业绩增速回暖 .....	6
2.2、 造纸：浆价持续回调，重点推荐优质消费品龙头企业中顺洁柔 .....	6
2.3、 包装：长期看集中度提升，19 年关注业绩边际改善标的 .....	7
3、 行业数据跟踪 .....	7
3.1、 造纸板块：文化纸价格维持稳定，箱板/瓦楞纸价格持续回落 .....	7
3.2、 家具板块：9 月家具零售额累计同比上涨 6.30% .....	13
3.3、 包装板块：卷烟产量 9 月累计同比上涨 2.90% .....	15
4、 轻工行业及公司公告、要闻 .....	16
4.1、 轻工行业市场新闻 .....	16
4.2、 本周公司动态 .....	17
5、 本周重点推荐组合及核心逻辑 .....	19
6、 风险分析 .....	21

## 1、轻工板块本周市场表现

### 1.1、市场涨跌幅：本周轻工制造板块整体跑赢沪深 300

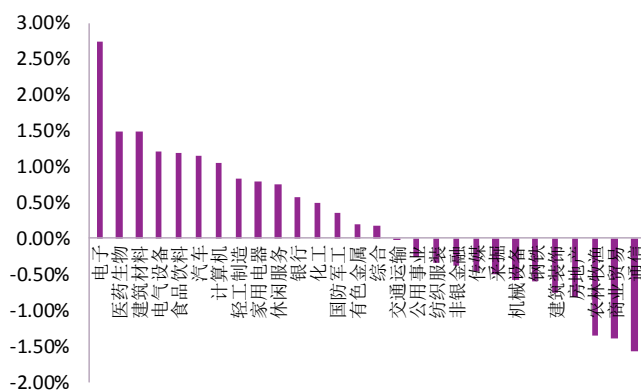
本周（2019.11.04-2019.11.08），上证综指报收 2964.18 点，周涨幅 0.20%；深证成指报收 9895.34 点，周涨幅 0.95%；同期沪深 300 指数涨幅 0.52%；轻工制造板块周涨幅 0.84%，整体跑赢沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 8 位（涨幅由高到低排序）。

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	0.20%	1.20%	18.86%
深证成指	0.95%	2.70%	36.68%
沪深 300	0.52%	2.22%	31.97%
轻工制造板块	0.84%	1.48%	13.62%

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：本周家具板块周涨幅达 3.22%

细分子板块来看，三大核心子板块中家具板块本周涨幅最高，周涨幅达 3.22%；造纸板块本周上涨 2.06%；包装印刷板块本周下跌 0.87%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周下跌 3.70%，文娱用品板块下跌 0.89%。

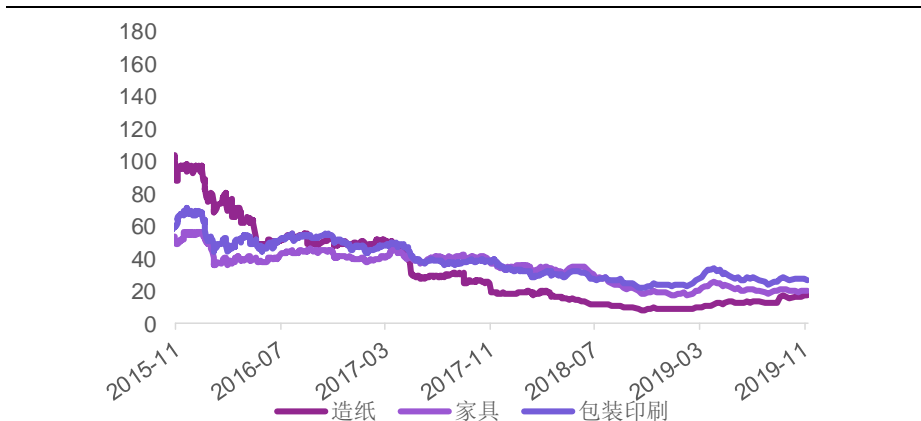
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	2.06%	3.25%	16.70%
包装印刷	-0.87%	-0.23%	10.59%
家具	3.22%	3.04%	16.44%
其他家用轻工	3.23%	5.79%	21.78%
珠宝首饰	-3.70%	-3.86%	-20.95%
文娱用品	-0.89%	-0.07%	38.61%
其他轻工制造	-0.68%	-2.99%	14.90%

资料来源：Wind，光大证券研究所

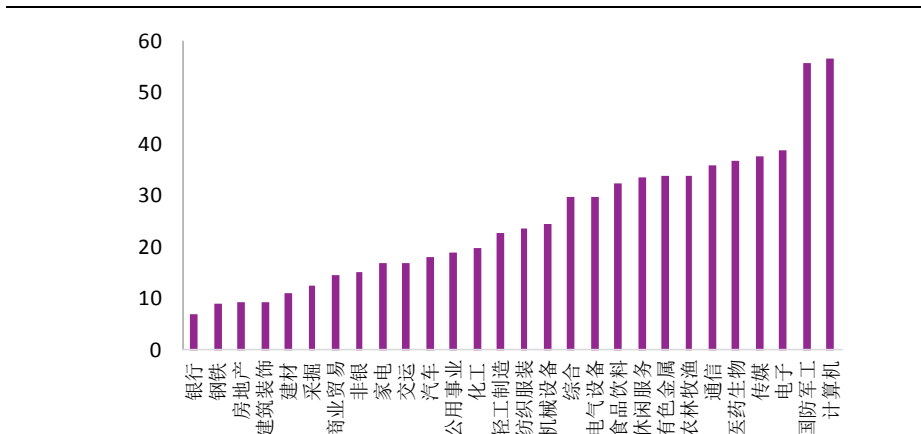
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 22.72x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 17.13x、19.95x、26.55x，处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 14 位（由低到高）。

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：江山欧派、志邦家居、创源文化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江山欧派(18.14%)，志邦家居(13.02%)，创源文化(12.45%)，金牌厨柜(10.97%)，安妮股份(10.97%)；下跌幅度最大的前五家分别为文化长城(-29.67%)，爱迪尔(-9.25%)，德力股份(-8.33%)，东方金钰(-8.08%)，顺灏股份(-7.98%)。

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
江山欧派	18.14%	文化长城	-29.67%
志邦家居	13.02%	爱迪尔	-9.25%
创源文化	12.45%	德力股份	-8.33%
金牌厨柜	10.97%	东方金钰	-8.08%

安妮股份	10.97%	顺灏股份	-7.98%
------	--------	------	--------

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、行业最新动态及观点

### 2.1、家居：静待家居板块业绩增速回暖

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以及我们构建的计量模型预测，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。

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。

### 2.2、造纸：浆价持续回调，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、阔叶浆外盘价格自 2018 年中期高点至今回调幅度均超过 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/瓦楞纸价格持续回落

**文化纸方面：**本周铜版纸市场均价 6167 元/吨，双胶纸市场均价 6400 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 5510 元/吨，与上周持平。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 4027 元/吨，与上周持



平；瓦楞纸均价 3333 元/吨，较上周上涨 12.5 元/吨。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。

## 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；建议关注盈趣科技、东港股份。

## 3、行业数据跟踪

### 3.1、造纸板块：文化纸价格维持稳定，箱板/瓦楞纸价格持续回落

#### 价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯数据，截至 11 月 8 日，铜版纸市场均价 6167 元/吨，与上周持平；双胶纸市场均价 6400 元/吨，与上周持平；白卡纸均价 5510 元/吨，与上周持平；白板纸市场价 4000 元/吨，与上周持平；箱板纸均价 4027 元/吨，与上周持平；瓦楞纸均价 3333 元/吨，较上周上涨 12.5 元/吨。

图表 7: 铜版纸平均市场价 (元/吨)



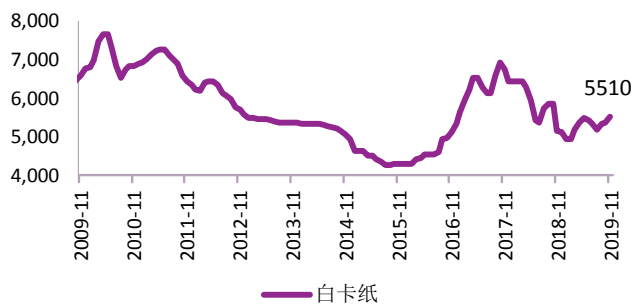
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 8: 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 9: 白卡纸平均市场价 (元/吨)



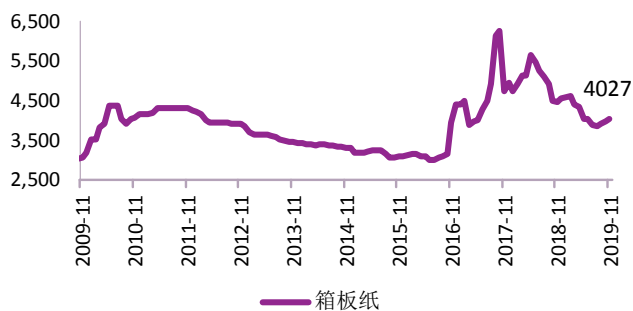
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 10: 白板纸平均市场价 (元/吨)



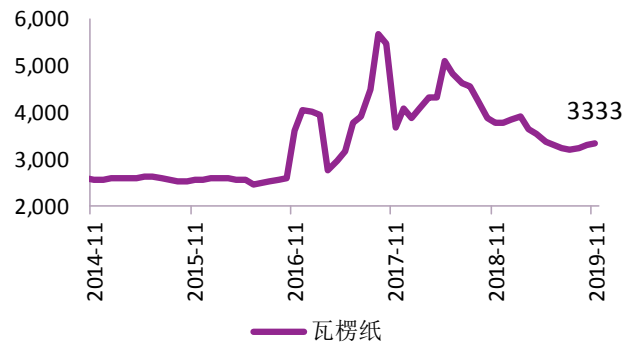
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 11: 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 12: 瓦楞纸平均市场价 (元/吨)



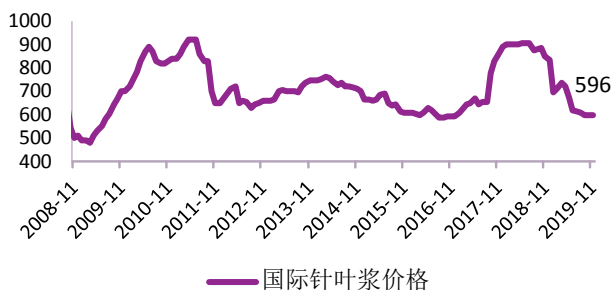
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

原材料方面:

国际针叶浆外商均价 596 美元/吨, 较上周持平, 国际阔叶浆外商均价 486 美元/吨, 较上周持平。废纸方面, 美废 11# 本周均价 97 美元/吨, 较上周下降 10.5 元/吨。国废出厂均价 2,064.34 元/吨, 较上周上涨 0.36 元/吨。



图表 13: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



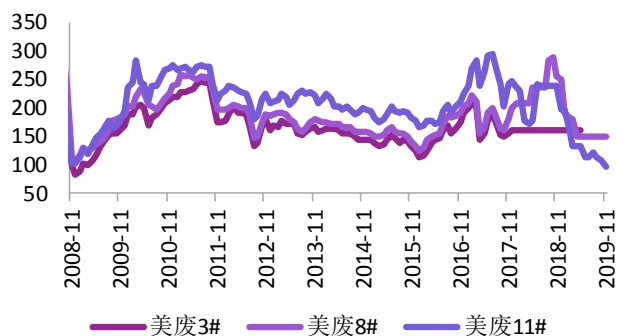
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 14: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



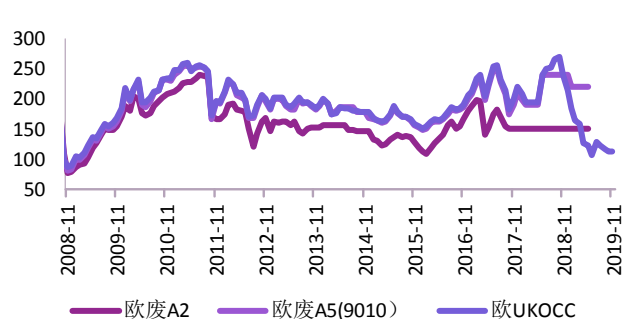
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 15: 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 16: 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

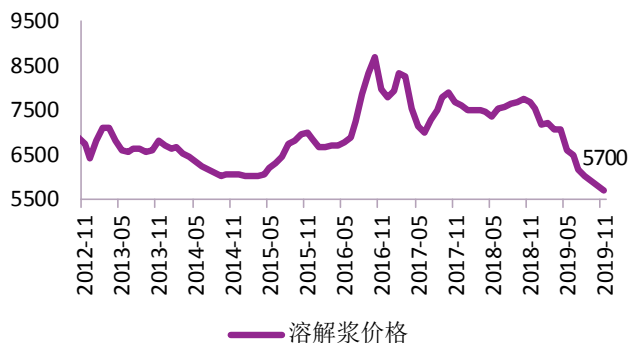
图表 17: 国废出厂价 (元/吨)



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 5700 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 粘胶短纤市场价 10,600 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 钛白粉现货价格为 15,250 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨; 棉花 328 价格指数 13,046 元/吨, 较上周上涨 47 元/吨。

图表 18: 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 19: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 20: 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 21: 中国棉花价格指数-328 (元/吨)



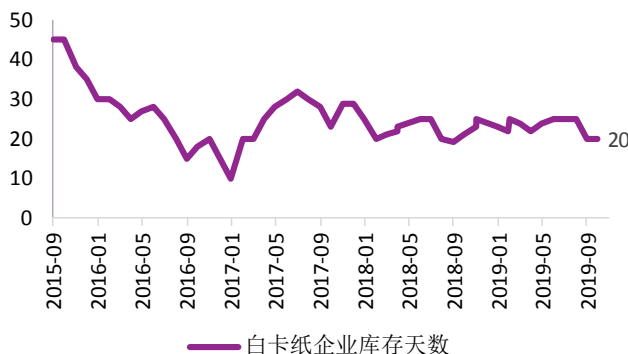
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**库存数据:**

纸张库存方面, 10月白卡纸企业库存天数与9月持平, 库存20天; 10月白板纸企业库存天数较9月有所下降, 库存23天; 9月瓦楞纸的库存天数较8月有所下降, 库存12天。9月份箱板纸企业库存12天。

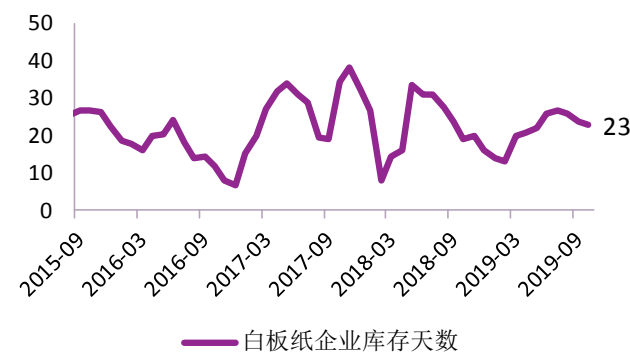
原材料库存方面, 19年9月全球生产商木浆库存44天, 较上月下降4天; 10月国内纸厂废纸天数有所上升, 为5.3天, 较上月上涨3.41%。

图表 22: 白卡纸企业库存 (天)



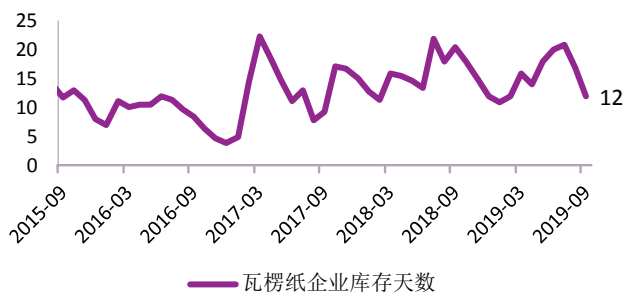
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 23: 白板纸企业库存 (天)



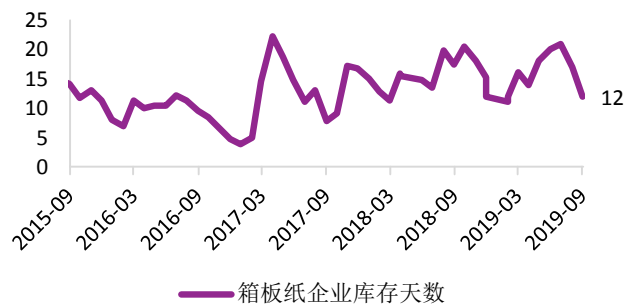
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 24: 瓦楞纸企业库存 (天)



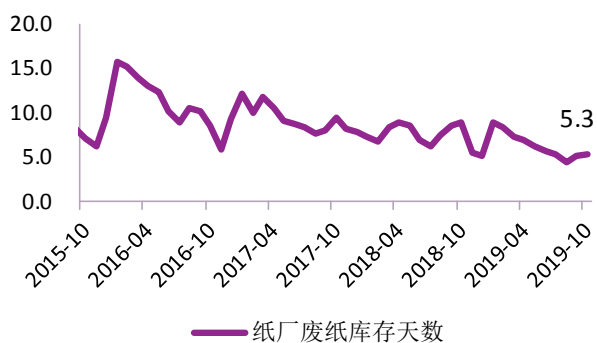
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 25: 箱板纸企业库存 (天)



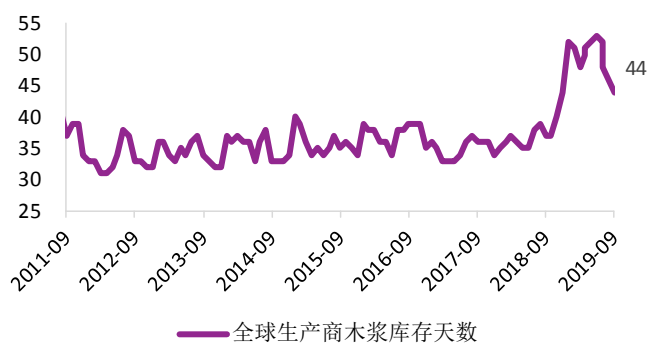
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 26: 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 27: 全球生产商木浆库存 (天)

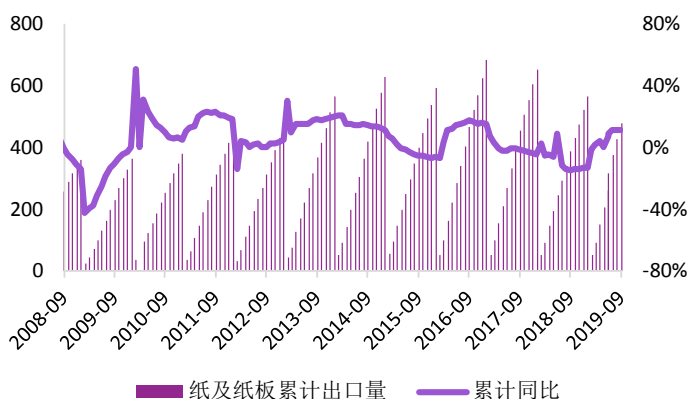


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

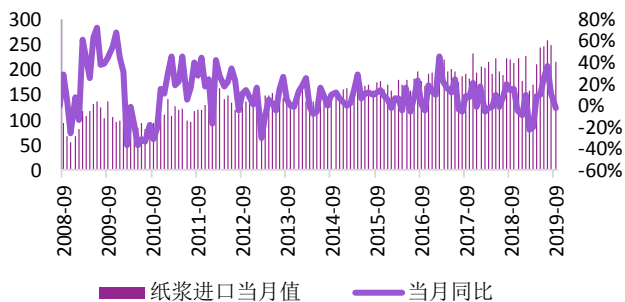
19 年 1-9 月纸及纸板累计出口量为 479 万吨, 同比上涨 11.40%; 19 年 10 月纸浆进口 262.60 万吨, 同比上涨 23.87%; 19 年 9 月废纸进口 82 万吨, 同比下降 48.75%; 瓦楞纸 2018 年 12 月出口量为 1900 吨, 同比下降 42.48%; 箱板纸 12 月出口量为 1773 吨, 同比下降 61.80%。

图表 28: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



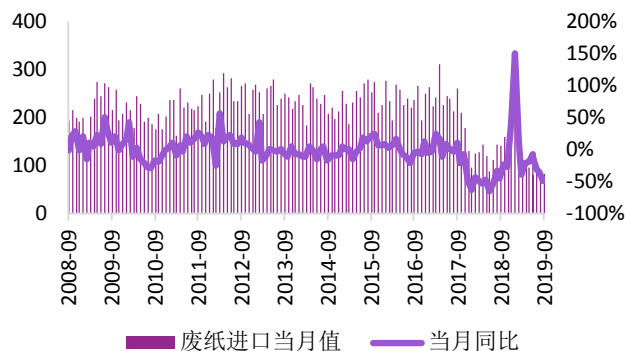
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 29: 纸浆当月进口值 (万吨)



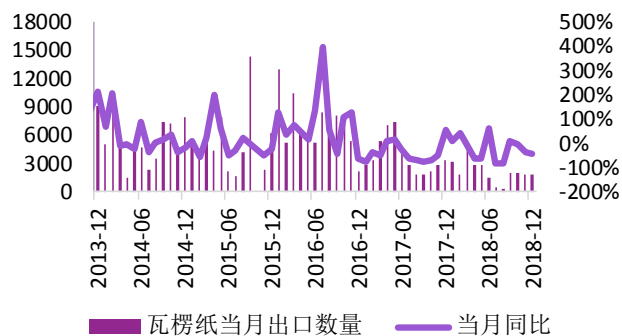
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 30: 废纸当月进口值 (万吨)



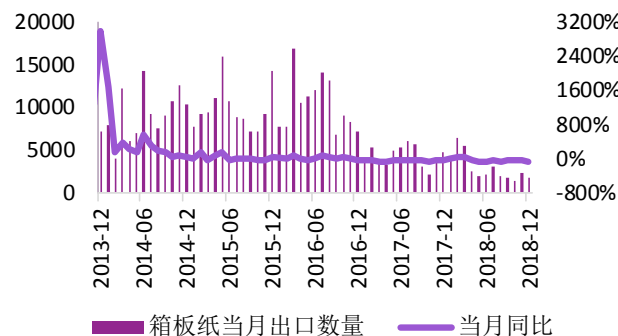
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 31: 瓦楞纸当月出口数量 (吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 32: 箱板纸当月出口数量 (吨)

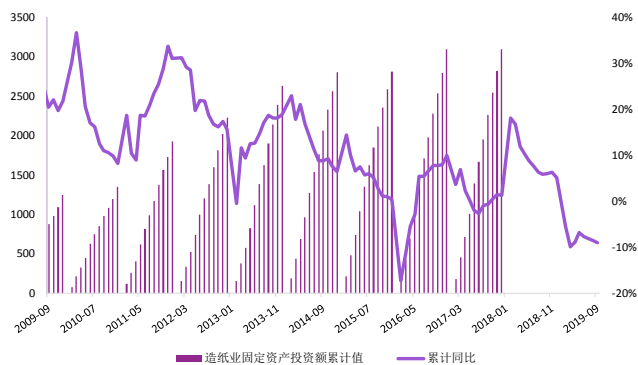


资料来源: Wind, 光大证券研究所

**总量数据:**

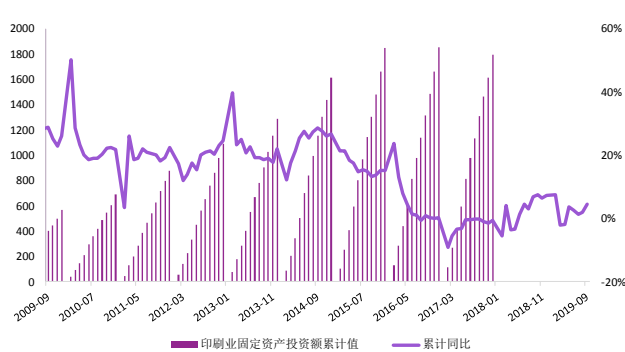
19 年 1-9 月造纸业固定资产投资额累计同比下降 9.10%; 印刷业固定资产投资额累计同比上涨 4.50%。

图表 33: 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 34: 印刷业固定资产投资额累计值 (亿元)



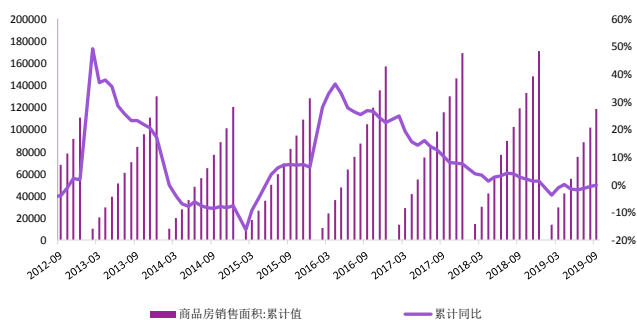
资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 3.2、家具板块：9月家具零售额累计同比上涨6.30%

#### 房地产数据：

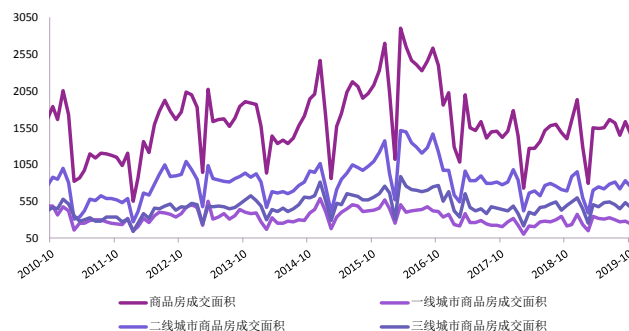
2019年1-9月商品房累计销售面积119,178.53万平方米，累计同比下降0.10%；截至2019年10月31日，10月全国30大中城市商品房成交面积为1458.92万平方米，其中以二线城市居多，成交面积达744.23万平方米，一线城市246.84万平方米，三线城市467.85万平方米；2019年1-9月房屋累计竣工面积累计46,748.28万平方米，累计同比下降8.60%。

图表 35：商品房销售面积累计值（万平方米）



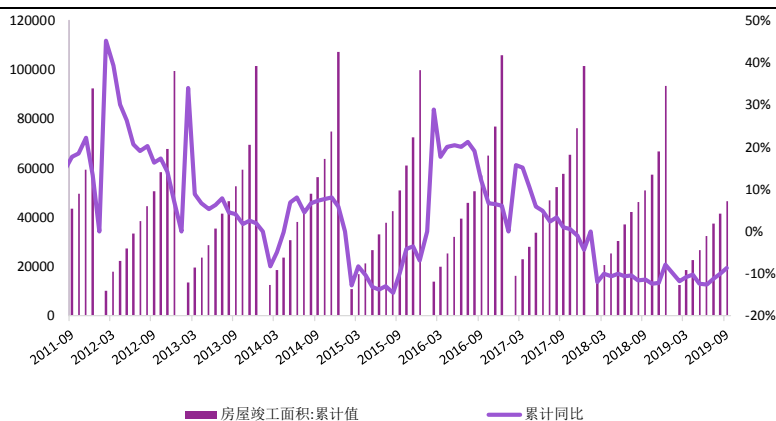
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 36：30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 37：房屋竣工面积累计值及增速（万平方米）

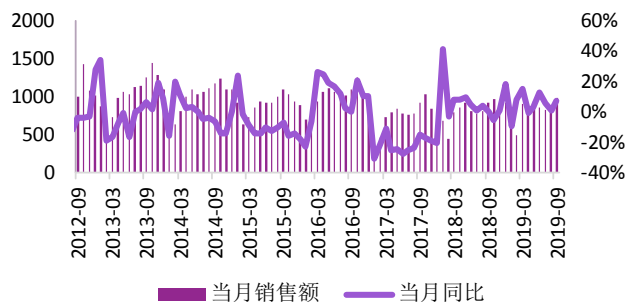


资料来源：Wind，光大证券研究所

#### 行业数据：

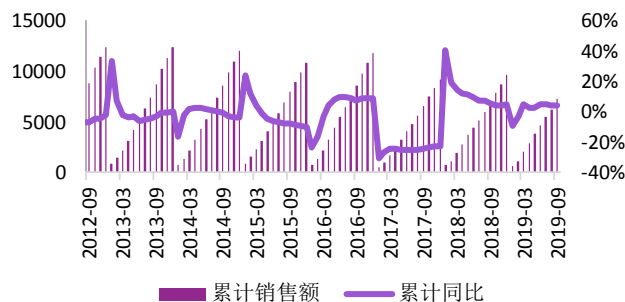
建材家居卖场2019年9月销售额达到981.40亿元，同比上涨7.08%；2019年1-9月累计销售额达到7,251.50亿元，同比上涨4.65%；2019年9月家具当月零售额为178.00亿元，同比增长6.30%，2019年1-9月家具累计销售额1,396.30亿元，累计同比增长5.90%。

图表 38: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



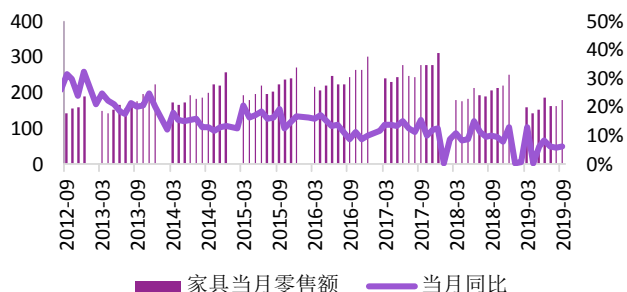
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 39: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



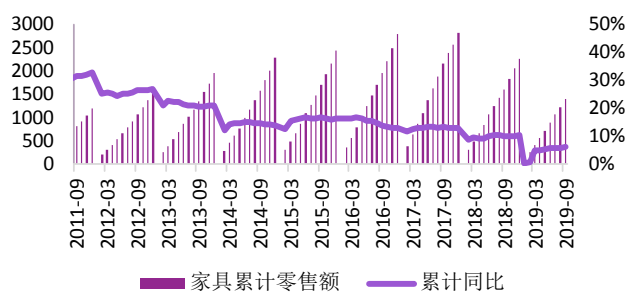
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 40: 家具类当月零售额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 41: 家具类累计零售额 (亿元)

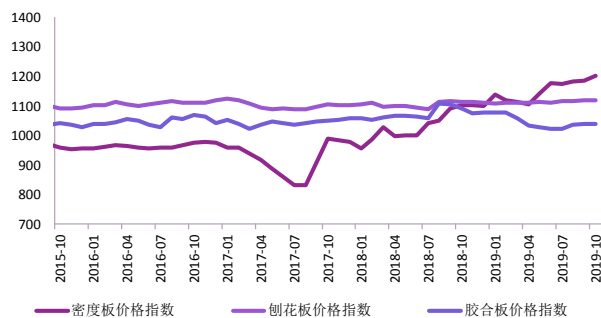


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

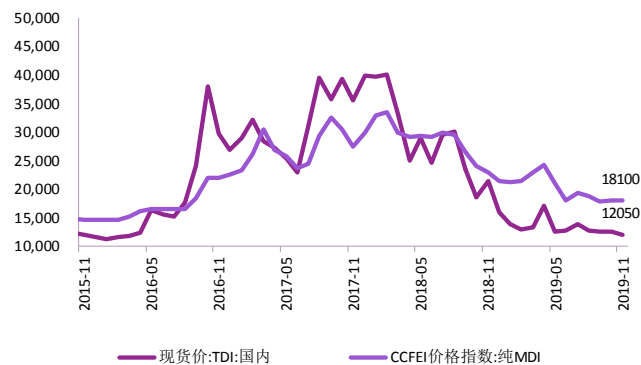
根据 Wind 资讯数据统计, 密度板 19 年 10 月的价格指数为 1,202.53, 月涨幅 1.26%; 刨花板 10 月价格指数为 1,119.28, 月涨幅 0.06%; 胶合板 10 月的价格指数为 1,039.99, 月涨幅 0.15%。国内 TDI 2019 年 11 月的价格为 12050 元/吨, 较上月下跌 4.37%; MDI 2019 年 11 月的价格为 18100 元/吨, 较上月持平。

图表 42: 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 43: 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 9 月累计同比上涨 2.90%

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

**图表 44：镀锡薄板含税价格（元/吨）**



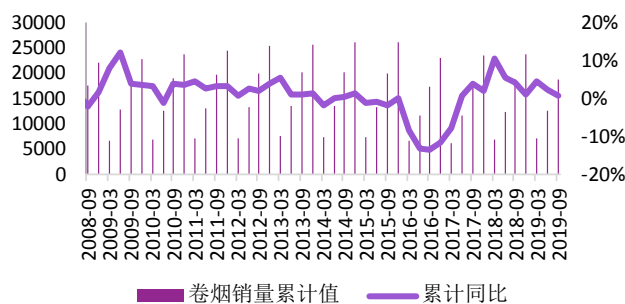
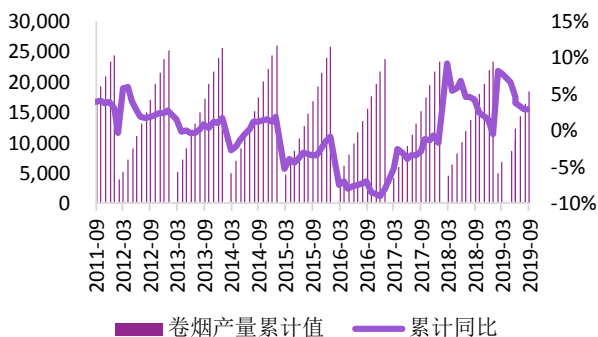
资料来源：Wind，光大证券研究所

#### 卷烟数据：

产销量方面，2019 年 1-9 月国内卷烟产量累计值为 18,486.00 亿支，同比增长 2.90%；2019 年 1-9 月卷烟销量累计值为 18,784.67 亿支，同比增长 0.70%。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 45：卷烟产量累计值（亿支）及累计同比%**

**图表 46：卷烟销量累计值（万箱）**

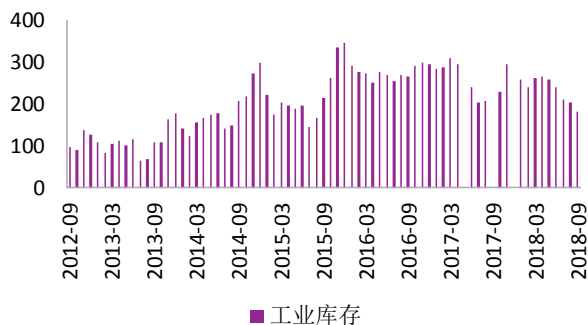
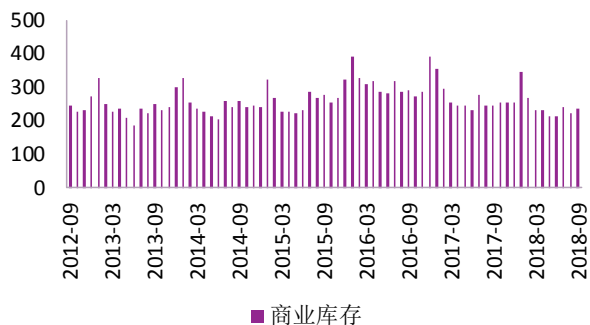


资料来源：Wind，光大证券研究所

资料来源：Wind，光大证券研究所

**图表 47：卷烟商业库存量（万箱）**

**图表 48：卷烟工业库存量（万箱）**



资料来源：Wind，光大证券研究所

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 49：轻工行业市场新闻

行业	新闻
家具	<p><b>2025 全球家具市场预计增加 1920 亿美元：</b>预计到 2025 年前后，全球家具市场的年复合增长率为 4.8%，全球市场的规模有望再增加 1920 亿美元。其中金属制家具的表现将更加抢眼，年复合增长率超过 5.3%，有望在 2025 年达到 1456 亿美元的规模。</p>
	<p><b>阿里巴巴与家居服务平台万师傅签约：</b>10月31日阿里巴巴在广州举办“2019 年市场产地数字化供给服务升级发布会暨 1107 质享生活家居节启动仪式”。阿里巴巴与家居服务平台万师傅签约，共同探索，通过技术创新和模式创新，更好地服务家居细分领域。</p>
	<p><b>奥普家居回 A 上市欲募集 9.18 亿：</b>11 月 4 日消息，证监会公告显示，11 月 7 日将召开第十八届发审委 2019 年第 168、169 次工作会议，5 家企业将上会，其中包含了奥普家居。据公告显示，2017 年公司实现营业收入 15.84 亿元，归母净利润 2.7 亿元。公司计划 IPO 募资 9.18 亿元，用于生产基地建设等。</p>
	<p><b>兔宝宝在柬埔寨建工厂为恢复对美出口：</b>11 月 5 日，在浙江辖区上市公司 2019 年投资者集体接待日活动，兔宝宝董秘徐俊表示，公司今年在柬埔寨投资设立了贴面板工厂和地板工厂，主要目的是要充分发挥公司的资源优势 and 渠道优势，恢复对美国市场的出口业务。</p>
	<p><b>圣象进博会上刷新世界纪录：</b>第二届中国国际进口博览会 11 月 5 日开幕，进博会开展第二日，圣象在世界吉尼斯纪录官方认证组委会的全程见证下，成功挑战吉尼斯世界纪录“最大的魔方”。</p>
造纸	<p><b>国际纸业出售印度文化纸业务：</b>10 月 30 日，国际纸业宣布将持有的印度 APPM Limited 的股权 (21,873,521 股) 出售给西海岸造纸厂有限公司，价格约 8,500 万美元。同时，国际纸业还表示将继续寻求合适的机会，以剥离其在 APPM 中剩余 20% 的股份 (7,954,008 股)，将彻底剥离在印度的文化纸业务。</p>
	<p><b>1-9 月纸和纸板容器制造业累计完成营收 2113 亿：</b>日前，中国包装联合会公布了《2019 年 9 月纸和纸板容器制造行业经济运行简报》。报告显示，1-9 月份，纸和纸板容器制造行业规模以上企业累计实现利润 97.95 亿元，同比增长 2.35%；1-9 月份，纸和纸板容器制造行业累计营业收入利润率为 4.64%，同比增长 0.22%；1-9 月份，纸和纸板容器制造行业累计亏损面为 16.56%，同比增长 2.50%。亏损企业亏损额 9.67 亿元，同比增长 13.56%。产成品库存 69.77 亿元，同比下降 5.33%。</p>
	<p><b>2019 年第十四批限制类进口公示，废纸核准总量 4.237 万吨：</b>2019 年 11 月 5 日，固废中心公布的 2019 年第 14 批限制进口类申请明细表显示，共计废纸核定进口总量为 4.237 万吨。2019 年第一批废纸核定进口量 503.52 万吨，第二批 43.15 万吨，第三批 6.04 万吨，第四批 0.97 万吨，第五批 225.59 万吨，第六批 22.48 万吨，第七批 24.95 万吨，第八批 5940 吨，第九批 0 吨，第十批 168.71 万吨，第十一批 26.53 万吨，第十二批 10.15 万吨，第十三批 40.589 万吨，第十四批 4.237 万吨。目前，2019 年废纸核定进口总量为 1078.5987 万吨。</p>
	<p><b>专项整治工作会，五省发言杜绝简单粗暴“一刀切”：</b>11 月 5 日，生态环境部组织召开“对群众反映强烈的生态环境问题平时不作为，急时‘一刀切’问题”专项整治工作视频会议。通过开展专项整治工作，各地在推动解决群众身边的生态环境问题，坚决查处环保“一刀切”问题等方面做了大量扎实有效的工作，专项整治工作整体态势良好，取得了阶段性成果。但也存在问</p>

	题和不足，会议明确，要针对存在的问题和不足，持续开展专项整治工作，确保取得实实在在效果。
	<b>亚太森博荣获广东省热心消防公益事业先进集体：</b> 2019年11月6日，受广东省消防救援总队邀请，亚太森博应急管理部副总王文，安全部经理陈涛，消防工程师周耀龙赶赴广州，参加“广东省消防救援总队纪念总书记授旗训词一周年报告会暨119消防宣传月启动仪式”，会上表彰了一批2019年度广东省热心消防公益事业先进单位和先进个人。亚太森博获评“热心消防公益事业先进集体”荣誉称号，是江门市唯一获此殊荣的企业。

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 50：本周公司公告和信息

公司名称	公告信息
邦宝益智	<b>控股股东解除部分股份质押及股份再质押的公告：</b> 公司于2019年11月1日接到控股股东邦领贸易关于解除部分股份质押及股份再质押的通知，本次质押数量10,220,000股，占公司总股本比例3.45%，本次解质押股份数量10,220,000股，占公司总股本比例3.45%。 <b>持股5%以上股东减持股份进展公告：</b> 公司于2019年7月19日披露了《广东邦宝益智玩具股份有限公司持股5%以上股东减持股份计划公告》，中楷创投拟以大宗交易、集中竞价方式减持公司股份不超过1,387,120股，占本公司总股本的0.4680%。戒指本公告披露日，中楷创投已通过大宗交易方式减持1,386,000股，占公司当前总股本的0.4676%，当前持股数量为20,458,480股，占公司总股本的6.90%。
浙江永强	<b>关于注销子公司的公告：</b> 2019年11月2日，浙江永强集团股份有限公司第五届董事会第五次会议审议通过了《关于注销子公司的议案》，同意注销全资子公司宁波花园旅游用品有限公司，并授权公司管理层负责办理相关债权债务清理工作，剩余资产处置工作，以及工商登记注销等相关程序。
劲嘉股份	<b>关于股东部分股份质押及解除质押的公告：</b> 劲嘉股份于2019年11月4日接到公司股东劲嘉创投关于部分股份质押及解除质押的通知，本次质押数量20,391,822股，占其所持股份比例4.40%，本次解除质押股份数量1,000,000股，占其所持股份比例0.20%。
荣晟环保	<b>关于收到政府补助的公告：</b> 2019年8月7日至公告日，浙江荣晟环保纸业股份有限公司及子公司累计收到政府补助共计人民币28.80百万元，根据《企业会计准则第16号-政府补助》的有关规定公司，将收到的上述补助资金认定为与收益相关的政府补助。
齐心集团	<b>关于公司回购部分社会公众股份的方案：</b> 公司拟以集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购总金额为人民币15,000万元；回购价格不超过人民币17.50元/股。若全额回购和按回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量不低于8,571,429股，回购股份比例不低于本公司总股本的1.17%。 <b>关于公司控股股东部分股份解除质押的公告：</b> 公司近日接到公司控股股东深圳市齐心控股有限公司的通知，获悉齐心控股将其所持公司的部分股份办理解除质押，本次解除质押股份数量7,587,700股，占其所持股份比例2.74%，占公司总股本比例1.03%。
奥瑞金	<b>关于公司控股股东部分股份质押的公告：</b> 公司控股股东上海原龙因2019年非公开发行可交换公司债券，其将持有的公司股票质押给债券受托管理人中泰证券股份有限公司，本次质押数量504.69万股，占其所持比例0.50%，占公司总股本比例0.21%。
太阳纸业	<b>关于控股股东部分股权解除质押的公告：</b> 公司于2019年11月5日接到控股股东太阳控股函告，获悉太阳控股将其原质押给山东国际信托的10,400

	万股太阳纸业股份办理解除质押业务，本次解质占其所持股份比例 8.42%，占公司总股本比例 4.01%。
德艺文创	<b>关于向激励对象授予预留部分限制性股票的公告：</b> 德艺文创董事会认为公司 2018 年限制性股票激励计划规定的预留部分限制性股票授予条件已经成就，同意确定以 2019 年 11 月 5 日为授予日，以 4.09 元/股的价格向 17 名激励对象授予 26.5 万股限制性股票
昇兴股份	<b>关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告：</b> 公司分别于 2019 年 8 月 14 日、2019 年 9 月 2 日召开的第三届董事会第三十五次会议、2019 年第二次临时股东大会审议通过了《昇兴集团股份有限公司关于变更公司经营范围并修改<公司章程>有关条款的议案》，决定调整公司经营范围并修改《公司章程》部分条款。公司于近日完成了营业执照的工商变更登记手续，并取得了福建省市场监督管理局换发的《营业执照》
大亚圣象	<b>关于控股股东部分股份解押及再质押的公告：</b> 公司近日接到控股股东大亚集团函告，获悉大亚集团将其所持有的本公司部分股份办理解除质押及再质押手续。本次解除质押股份数量 2000 万股，占其所持股份比例 7.87%，占公司总股本比例 3.61%。本次质押数量 2000 万股，占其所持股份比例 7.87%，占公司总股本比例 3.61%。
易尚展示	<b>关于控股股东部分股份解除质押的公告：</b> 公司于近日接到公司控股股东刘梦龙先生的通知，获悉其所持有公司的部分股份解除质押，本次解除质押股份数量 1,540,000 股，占其所持股份比例 3.34%，占公司总股本比例 0.9961%。
永吉股份	<b>关于设立全资子公司及境外全资孙公司的进展公告：</b> 2019 年 10 月 29 日，公司董事会审议通过了《关于拟设立全资子公司及境外全资孙公司的议案》，同意公司出资 15,000 万元人民币（或等值外币）设立全资子公司及境外全资孙公司。孙公司康纳比思计划在澳大利亚从事医用大麻及上下游相关产业的研究。
陕西金叶	<b>关于公开挂牌转让全资子公司股权及债权的公告：</b> 2019 年 10 月 21 日，公司 2019 年度七届董事局第二次临时会议审议通过了《关于处置金叶萃源股权资产的议案》，根据本次会议决议，公司拟在北交所通过公开挂牌方式转让所持有的全资子公司金叶萃源 100% 股权及债权，同时由竞得方代金叶萃源偿还其对本公司全资（控股）子公司的债务，并解除本公司为金叶萃源融资提供的连带责任担保。
恒丰纸业	<b>关于变更公司 2019 年审计机构的公告：</b> 公司于 2019 年 11 月 7 日，召开九届董事会第九次会议审议通过了《关于变更公司 2019 年审计机构的议案》，公司拟聘请天健会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2019 年度财务报表审计机构和内部控制审计机构。
岳阳林纸	<b>关于获得补贴的公告：</b> 2019 年 11 月 6 日，公司收到永州市政府划拨的全资子公司永州湘江纸业有限责任公司厂房及设备拆除补贴款 5,000 万元，根据《企业会计准则第 16 号-政府补助》的相关规定，公司获得的上述子公司厂房及设备拆除补贴款作为其他收益计入公司 2019 年第四季度损益。 <b>关于全资子公司诚通凯胜增加注册资本的公告：</b> 为实现公司战略布局，快速实现公司“浆纸+生态”双核驱动的战略发展目标，更好地提升公司市场竞争和发展能力，公司同意诚通凯胜注册资本增加 77,374.00 万元，由目前的 22,626.00 万元增加至 10 亿元。
英派斯	<b>关于特定股东股份减持计划的预披露公告：</b> 南通得一持有公司股份 4,755,200 股，占公司总股本比例 3.96%。现南通得一计划在本公告发布之日起三个交易日后的六个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 2,400,000 股，占公司总股本比例 2.00%。
丽鹏股份	<b>关于子公司股权划转的公告：</b> 为适应公司经营发展的需要，进一步完善公司的治理结构，提升公司运营及管理水平，推进公司转型为控股型公司，公司拟将下属瓶盖业务子公司大冶市劲鹏制盖有限公司 100% 的股权、亳州丽鹏制盖有限公司 100% 的股权、成都海川制盖有限公司的 100% 股权、



	北京鹏和祥包装制品有限公司的 100% 股权、四川泸州丽鹏制盖有限公司的 85.71% 股权、新疆军鹏制盖有限公司的 60% 股权统一划转至山东丽鹏包装科技有限公司名下，上述子公司将成为丽鹏包装科技的子公司，公司的孙公司。
--	---

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

**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 2.80、3.36、4.09 元，当前股价对应 PE 分别为 21X、17X、14X。

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 2.87、3.38、3.95 元，当前股价对应 PE 分别为 26X、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 25X、21X、17X。

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 15X、13X、11X。

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 17X、14X、11X。

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 43X、33X、27X。

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 18X、15X、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 19-21 年的 EPS 分别为 1.41、1.76、2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 18X、14X、12X。



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10X、9X、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 7：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	55.88	1.89	2.6	3.25	4.02	30	21	17	14	买入
300616	尚品宅配	74.76	2.4	2.87	3.38	3.95	31	26	22	19	买入
603833	欧派家居	112.5	3.74	4.53	5.45	6.64	30	25	21	17	买入
002572	索菲亚	17.81	1.04	1.19	1.37	1.58	17	15	13	11	买入
002191	劲嘉股份	10.42	0.5	0.61	0.75	0.91	21	17	14	11	买入
002511	中顺洁柔	13.46	0.31	0.42	0.52	0.65	43	32	26	21	增持
603899	晨光文具	48.52	0.88	1.13	1.46	1.83	55	43	33	27	增持
603816	顾家家居	38	1.64	2.08	2.57	3.14	23	18	15	12	增持
002831	裕同科技	24.9	1.08	1.41	1.76	2.14	23	18	14	12	增持
002078	太阳纸业	8.33	0.86	0.83	0.96	1.09	10	10	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11月08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見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。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