

竣工加速向好，推荐地产后周期板块

——造纸轻工行业周报 20191117

行业周报

增持（维持）

分析师

黎泉宏 (执业证书编号：S0930518040001)

liqh@ebscn.com

分板块观点：

◆家居：单10月竣工同比增速19.22%

竣工数据加速向好：根据统计局最新数据，1-10月份，商品房销售面积13.33亿平方米，同比上涨0.1%，增速比1-9月上升0.2pct。10月销售面积增速1.9%，较前值下降1.0pct。1-10月竣工面积5.42亿平方米，同比下降5.54%，降幅收窄3.03pct，10月增速为19.22%，较前值提高14.4pct，增速加速向好。基于低基数和交房逻辑，我们可以预期四季度家居收入增速进一步回暖。

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。

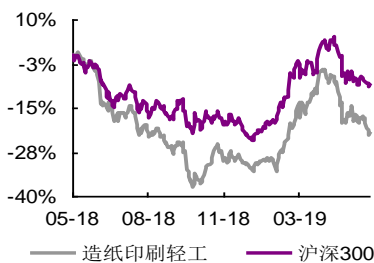
◆造纸：关注文化纸旺季提价行情

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）。

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

◆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	53.24	1.89	2.8	3.36	28	19	16	买入
300616	尚品宅配	70.95	2.4	2.87	3.38	30	25	21	买入
603833	欧派家居	104	3.74	4.53	5.45	28	23	19	买入
002572	索菲亚	17.49	1.04	1.19	1.37	17	15	13	买入
002191	劲嘉股份	9.78	0.5	0.61	0.75	20	16	13	买入
002511	中顺洁柔	12.98	0.31	0.42	0.52	42	31	25	增持
603899	晨光文具	49	0.88	1.13	1.46	56	43	34	增持
603816	顾家家居	38.72	1.64	2.08	2.57	24	19	15	增持
002831	裕同科技	24.67	1.08	1.41	1.76	23	17	14	增持
002078	太阳纸业	8.42	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 15 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：本周包装印刷板块周跌幅达 3.58%	4
1.3、 个股涨跌幅：东方金钰、姚记扑克、菲林格尔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/瓦楞纸价格有所回升	7
3.2、 家具板块：10 月家具零售额累计同比上涨 5.40%	13
3.3、 包装板块：卷烟产量 10 月累计同比上涨 2.80%	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	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

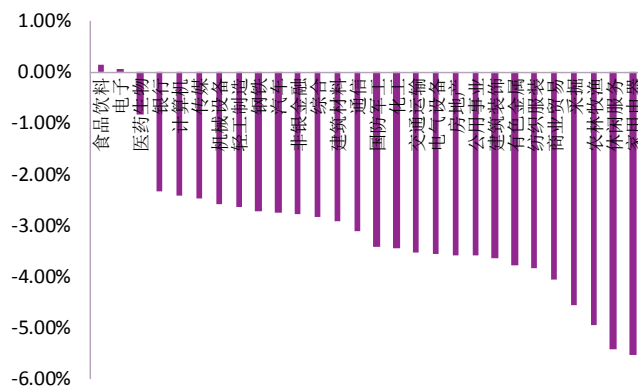
本周（2019.11.11-2019.11.15），上证综指报收 2891.34 点，周跌幅 2.46%；深证成指报收 9647.99 点，周跌幅 2.50%；同期沪深 300 指数跌幅 2.41%；轻工制造板块周跌幅 2.65%，整体跑输沪深 300 指数；在申万一级行业指数中，轻工制造行业指数周涨幅排名第 8 位（涨幅由高到低排序）。

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	-2.46%	-1.29%	15.94%
深证成指	-2.50%	0.13%	33.26%
沪深 300	-2.41%	-0.25%	28.78%
轻工制造板块	-2.65%	-1.21%	10.61%

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：本周包装印刷板块周跌幅达 3.58%

细分子板块来看，三大核心子板块中包装印刷板块本周跌幅最高，周跌幅达 3.58%；造纸板块本周下跌 2.34%；家具板块本周下跌 3.15%；其它子板块方面，珠宝首饰板块本周下跌 0.40%，文娱用品板块下跌 0.02%。

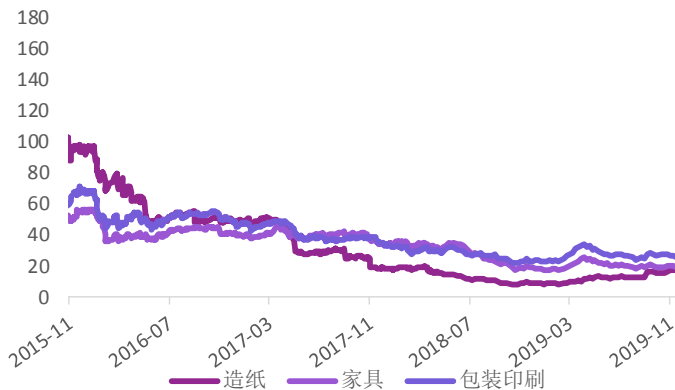
图表 3：轻工制造子板块涨跌幅

轻工子板块	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
造纸	-2.34%	0.83%	13.96%
包装印刷	-3.58%	-3.80%	6.63%
家具	-3.15%	-0.21%	12.77%
其他家用轻工	-4.21%	1.34%	16.66%
珠宝首饰	-0.40%	-4.24%	-21.26%
文娱用品	-0.02%	-0.10%	38.58%
其他轻工制造	-4.13%	-7.00%	10.15%

资料来源：Wind，光大证券研究所

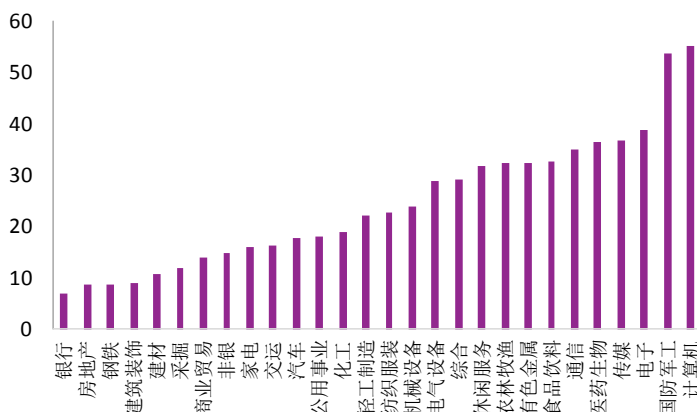
估值方面，本周轻工制造 PE(TTM)为 22.09x，其中造纸、家具、包装印刷 PE(TTM)分别 16.73x、19.43x、25.49x，处于历史相对低位。横向来看，在全部申万一级行业中，轻工制造行业估值排名第 14 位（由低到高）。

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：东方金钰、姚记扑克、菲林格尔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东方金钰 (15.48%)，姚记扑克 (14.34%)，菲林格尔 (12.10%)，新宏泽 (7.49%)，飞亚达 A (5.46%)；下跌幅度最大的前五家分别为海鸥住工 (-12.43%)，美盈森 (-12.18%)，志邦家居 (-11.88%)，金一文化 (-10.85%)，广东甘化 (-10.05%)。

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
东方金钰	15.48%	海鸥住工	-12.43%
姚记扑克	14.34%	美盈森	-12.18%
菲林格尔	12.10%	志邦家居	-11.88%

新宏泽	7.49%	金一文化	-10.85%
飞亚达 A	5.46%	广东甘化	-10.05%

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供需平衡的推动下，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。

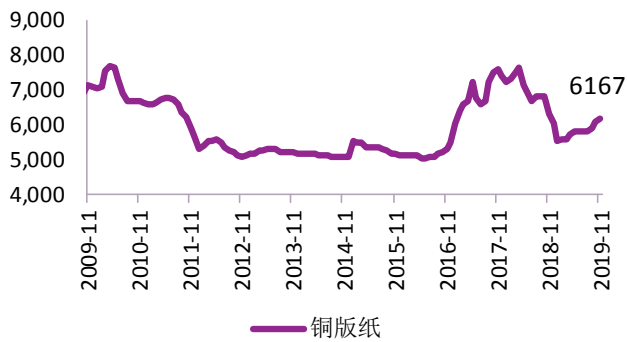
3、行业数据跟踪

3.1、造纸板块：文化纸价格维持稳定，箱板/瓦楞纸价格有所回升

价格数据：

纸价方面，根据卓创资讯数据，截至 11 月 15 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 4043 元/吨，较上周上涨 16.66 元/吨；瓦楞纸均价 3358 元/吨，较上周上涨 25 元/吨。

图表 7: 铜版纸平均市场价 (元/吨)



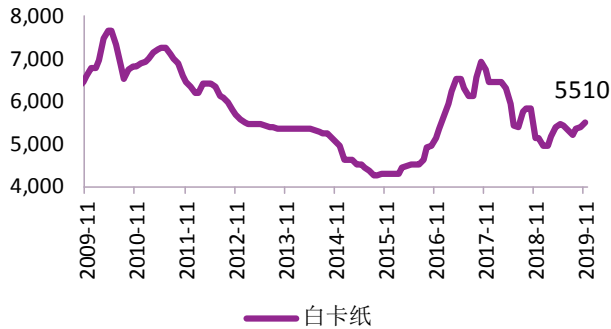
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 8: 双胶纸平均市场价 (元/吨)



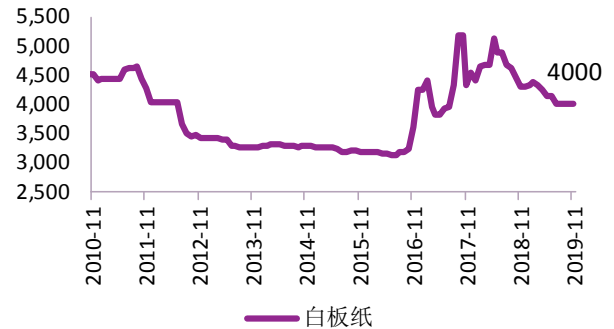
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 9: 白卡纸平均市场价 (元/吨)



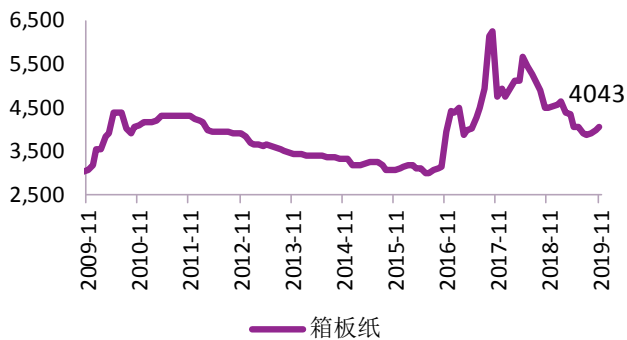
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 10: 白板纸平均市场价 (元/吨)



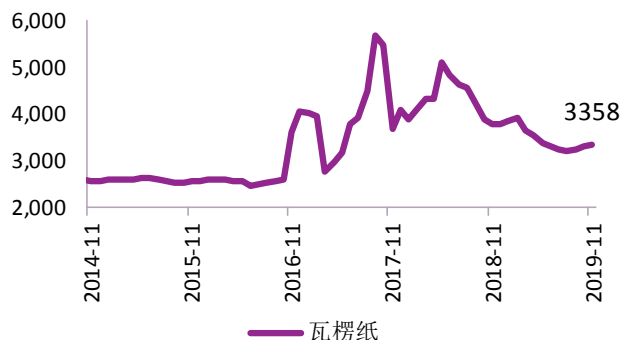
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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)

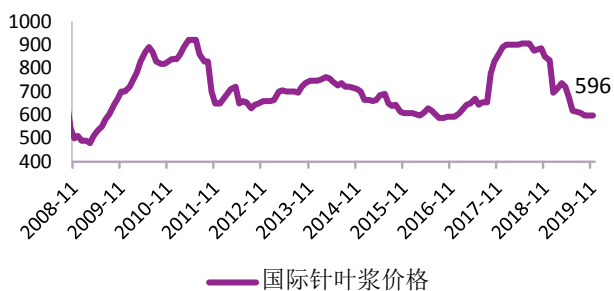


资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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 93.5 美元/吨, 较上周下降 2.8 元/吨。国废出厂均价 2,071 元/吨, 较上周上涨 6.25 元/吨。

图表 13: 国际针叶浆价格 (美元/吨)



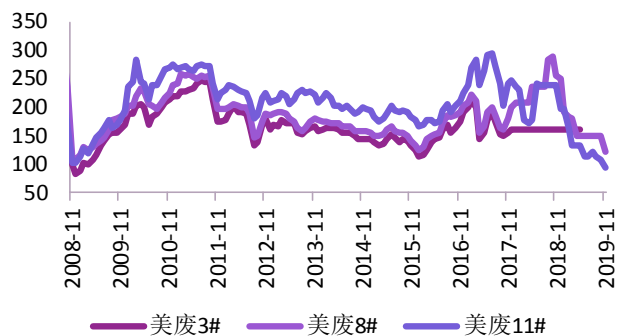
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 14: 国际阔叶浆价格 (美元/吨)



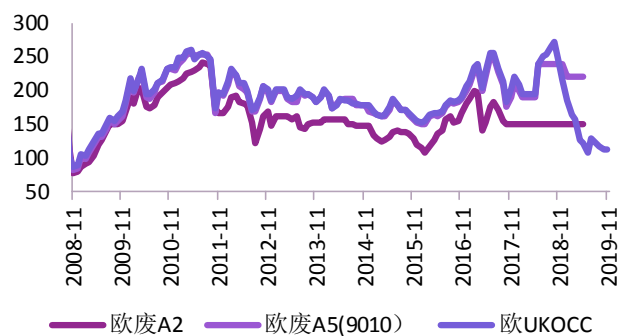
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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)

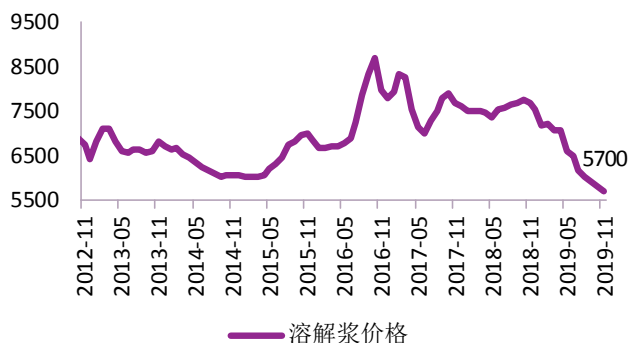


资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

根据 Wind 资讯数据显示, 溶解浆内盘价格指数 5700 元/吨, 较上周持平; 粘胶短纤市场价 10,500 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 钛白粉现货价格为 15,100 元/吨, 较上周下跌 150 元/吨; 棉花 328 价格指数 13,077 元/吨,

较上周上涨 31 元/吨。

图表 18: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



图表 19: 粘胶短纤市场价 (元/吨)



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 20: 国内钛白粉平均价格 (元/吨)



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

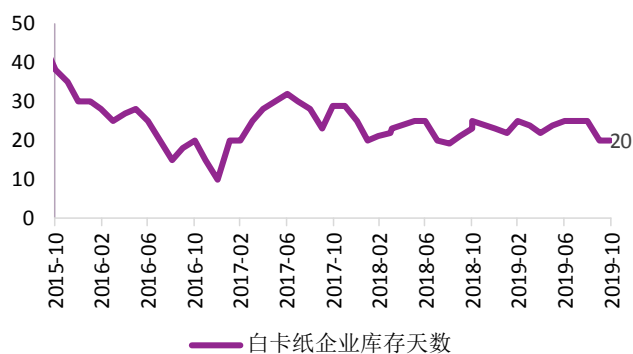
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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; 10 月瓦楞纸的库存天数较 9 月有所下降, 库存 9 天。10 月份箱板纸企业库存天数较 9 月有所下降, 库存 9 天。

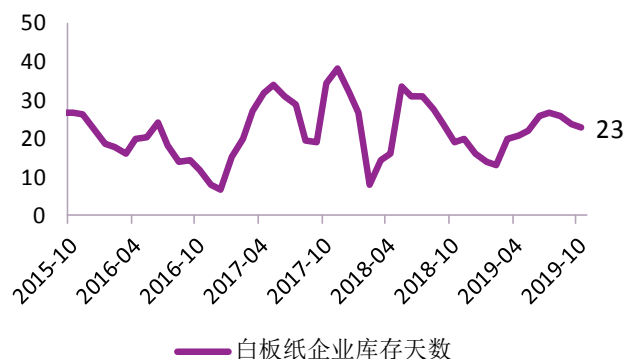
原材料库存方面, 19 年 9 月全球生产商木浆库存 44 天, 较上月下降 4 天; 10 月国内纸厂废纸天数有所上升, 为 5.3 天, 较上月上涨 3.41%。

图表 22: 白卡纸企业库存 (天)



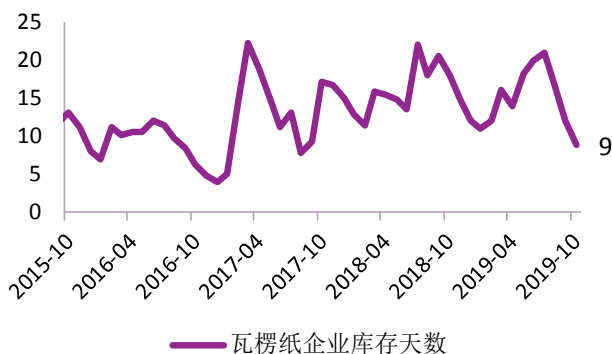
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 23: 白板纸企业库存 (天)



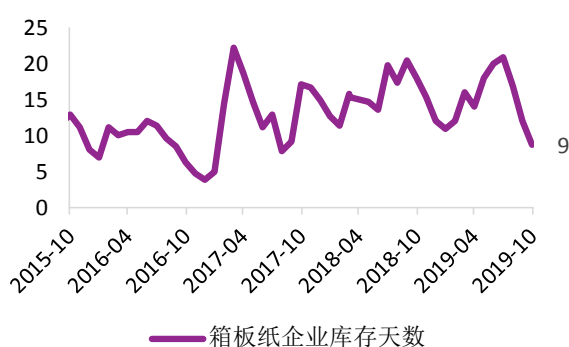
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 24: 瓦楞纸企业库存 (天)



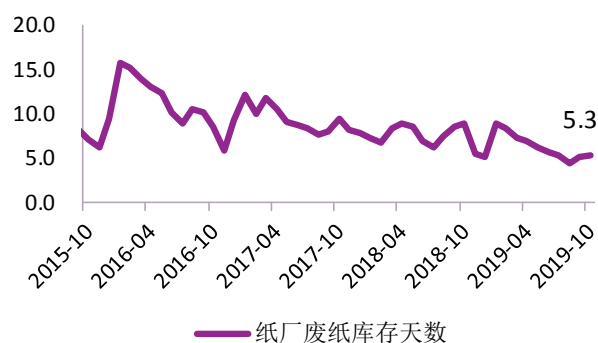
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

图表 25: 箱板纸企业库存 (天)



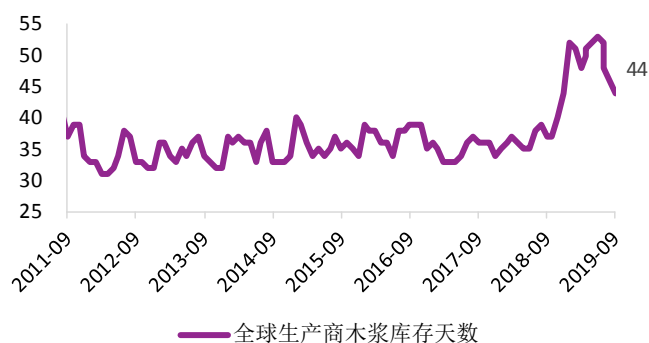
资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

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)

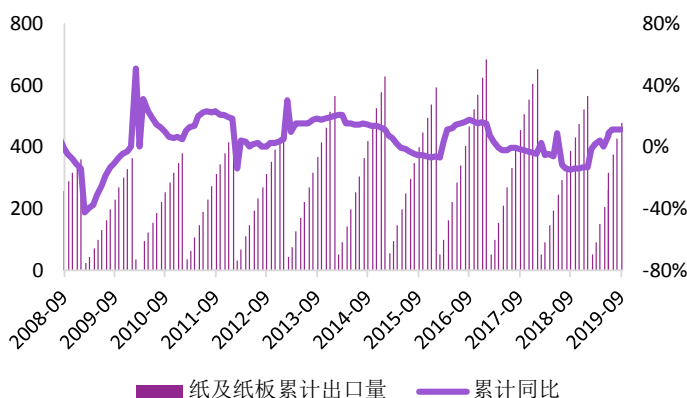


资料来源: Wind, 光大证券研究所

进出口数据:

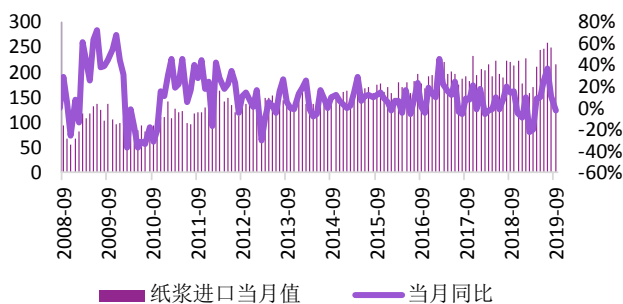
19 年 1-9 月纸及纸板累计出口量为 479 万吨, 同比上涨 11.40%; 19 年 10 月纸浆进口 262.60 万吨, 同比上涨 23.87%; 19 年 9 月废纸进口 82 万吨, 同比下降 48.75%; 瓦楞纸 2018 年 12 月出口量为 1900 吨, 同比下降 42.48%; 箱板纸 12 月出口量为 1773 吨, 同比下降 61.80%。

图表 28: 纸及纸板累计出口量 (万吨)



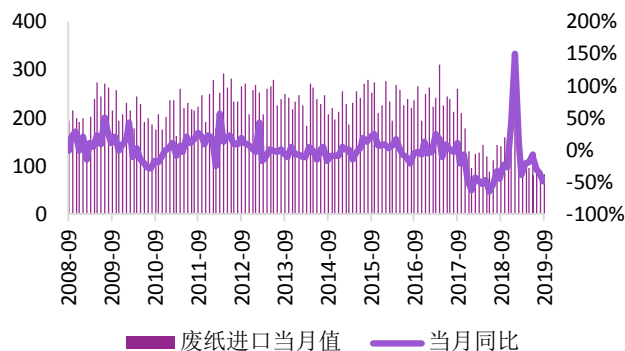
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 29: 纸浆当月进口值 (万吨)



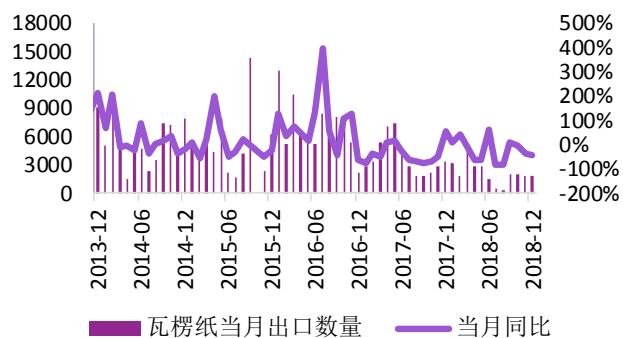
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 30: 废纸当月进口值 (万吨)



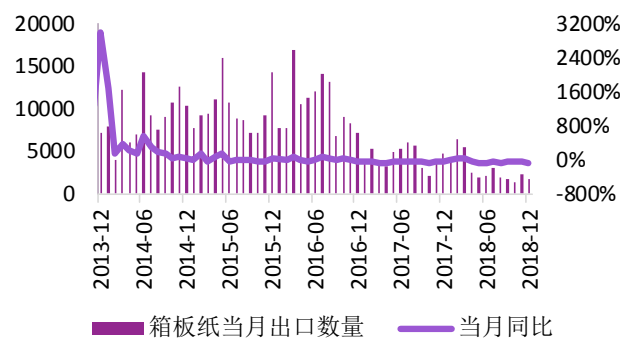
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

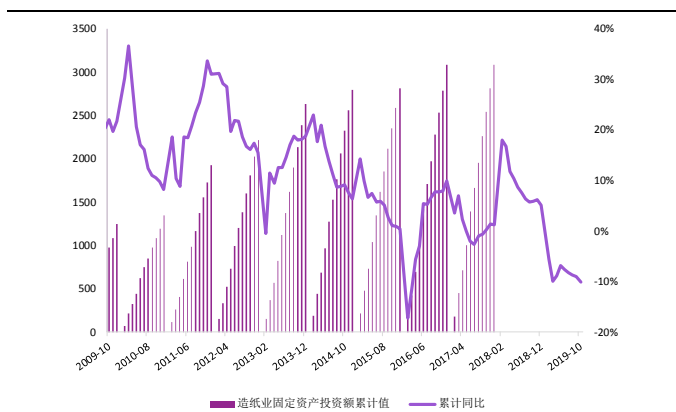


资料来源: Wind, 光大证券研究所

总量数据:

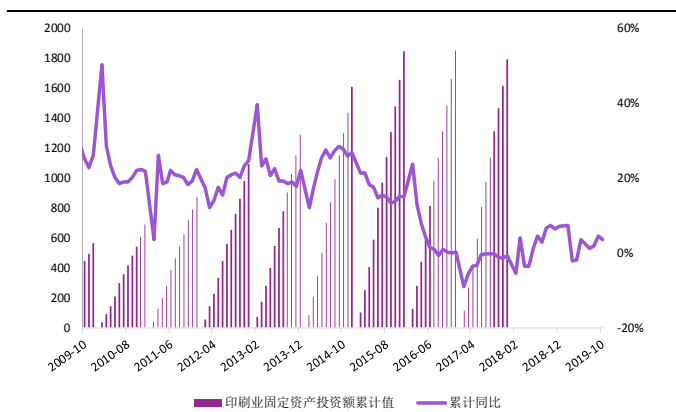
19 年 1-10 月造纸业固定资产投资额累计同比下降 10.10%; 印刷业固定资产投资额累计同比上涨 3.70%。

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)



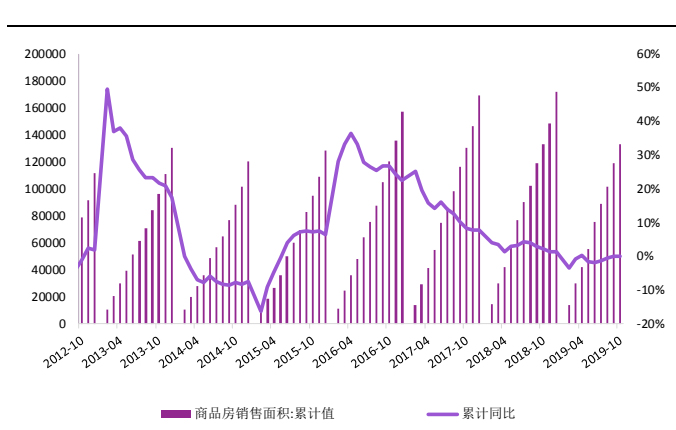
资料来源: Wind, 光大证券研究所

3.2、家具板块: 10月家具零售额累计同比上涨5.40%

房地产数据:

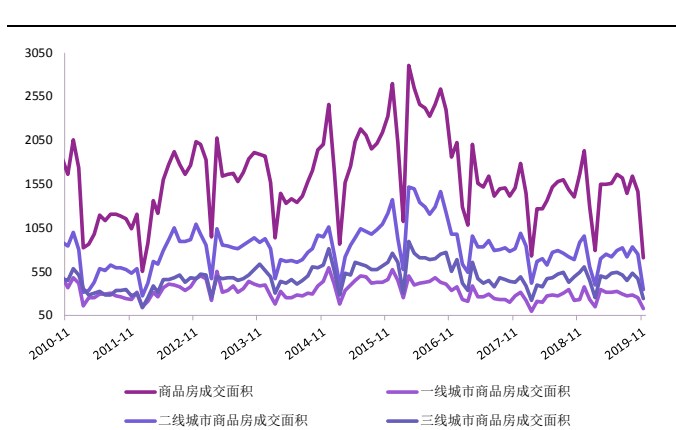
2019年1-10月商品房累计销售面积133,250.68万平方米,累计同比上升0.10%;截至2019年11月15日,11月全国30大中城市商品房成交面积为710.36万平方米,其中以二线城市居多,成交面积达338.70万平方米,一线城市129.97万平方米,三线城市241.69万平方米;2019年1-10月房屋累计竣工面积累计54,211.14万平方米,累计同比下降5.50%。

图表 35: 商品房销售面积累计值 (万平方米)



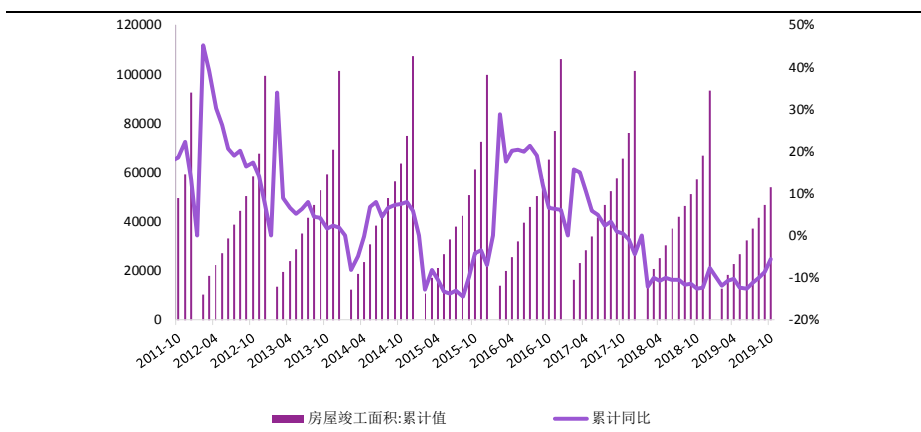
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

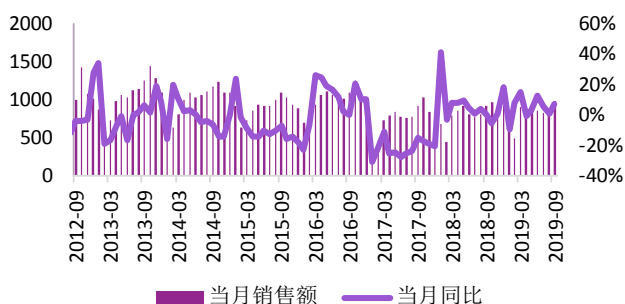


资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业数据:

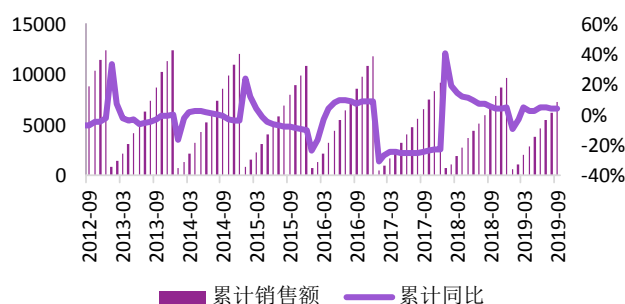
建材家居卖场 2019 年 9 月销售额达到 981.40 亿元, 同比上涨 7.08%; 2019 年 1-9 月累计销售额达到 7,251.50 亿元, 同比上涨 4.65%; 2019 年 10 月家具当月零售额为 174.50 亿元, 同比增长 1.80%, 2019 年 1-10 月家具累计零售额 1,568.50 亿元, 累计同比增长 5.40%。

图表 38: 建材家居卖场当月销售额 (亿元)



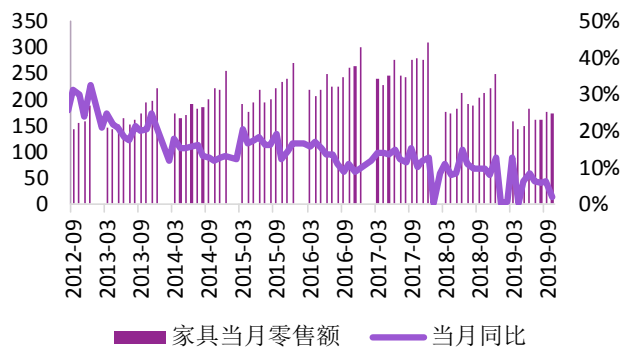
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 39: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



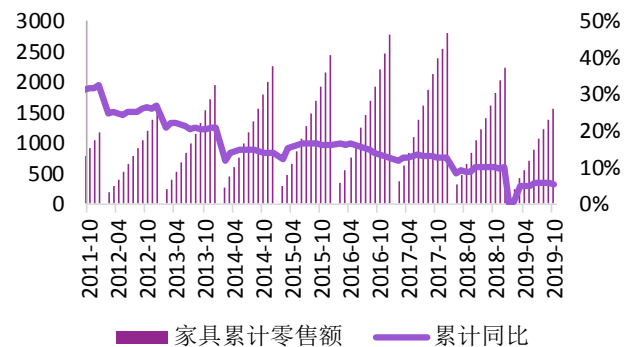
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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)

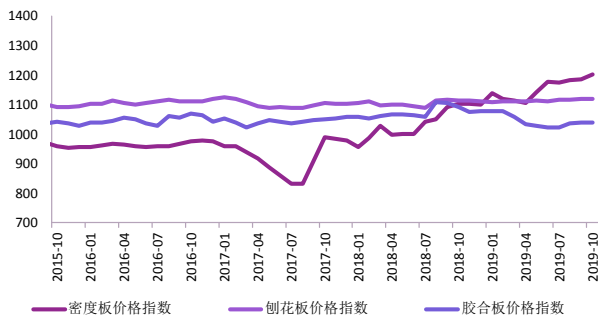


资料来源: Wind, 光大证券研究所

原材料数据:

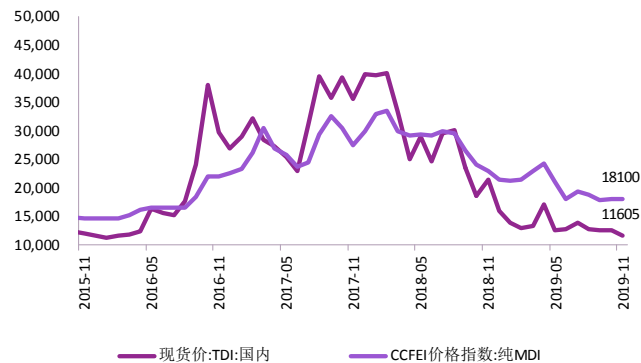
根据 Wind 资讯数据统计, 密度板 19 年 10 月的价格指数为 1,202.53, 月涨幅 1.26%; 刨花板 10 月价格指数为 1,119.28, 月涨幅 0.06%; 胶合板 10 月的价格指数为 1,039.99, 月涨幅 0.15%。国内 TDI 2019 年 11 月 15 日的价格为 11605 元/吨, 较上月下跌 7.90%; MDI 2019 年 11 月 15 日的价格为 18100 元/吨, 较上月持平。

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)

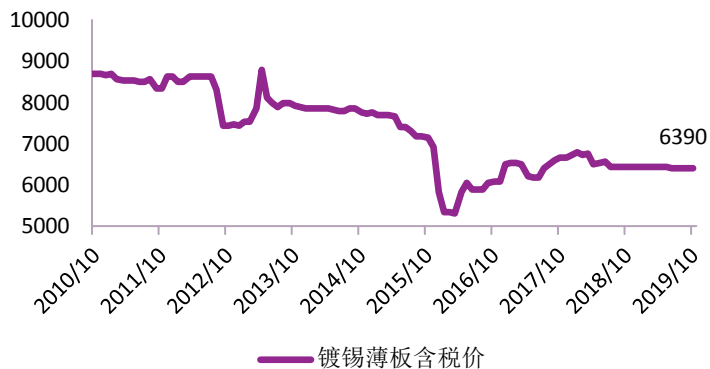


资料来源: Wind, 光大证券研究所

3.3、包装板块: 卷烟产量 10 月累计同比上涨 2.80%

包装: 据 Wind 数据, 截至 11 月 15 日, 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)

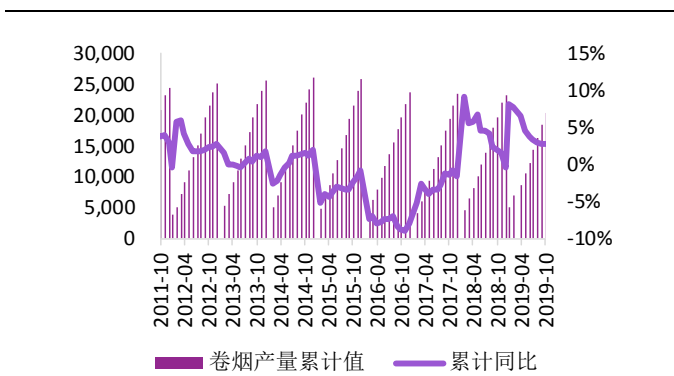


资料来源: Wind, 光大证券研究所

卷烟数据:

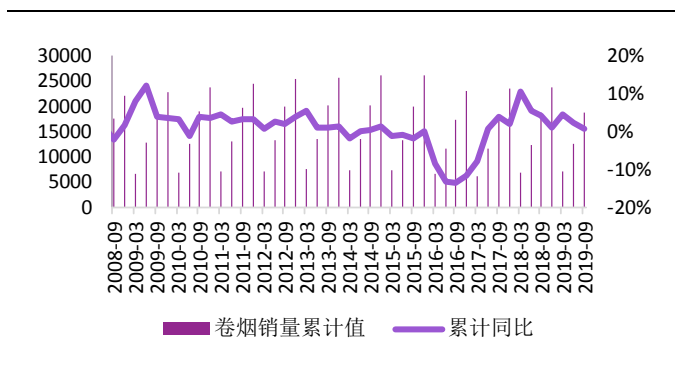
产销量方面, 2019 年 1-10 月国内卷烟产量累计值为 20,340.90 亿支, 同比增长 2.80%; 2019 年 1-9 月卷烟销量累计值为 18,784.67 亿支, 同比增长 0.70%。库存方面, 2018 年 9 月卷烟商业库存量为 234.60 万箱; 9 月卷烟工业库存量为 180.85 万箱

图表 45: 卷烟产量累计值 (亿支) 及累计同比%



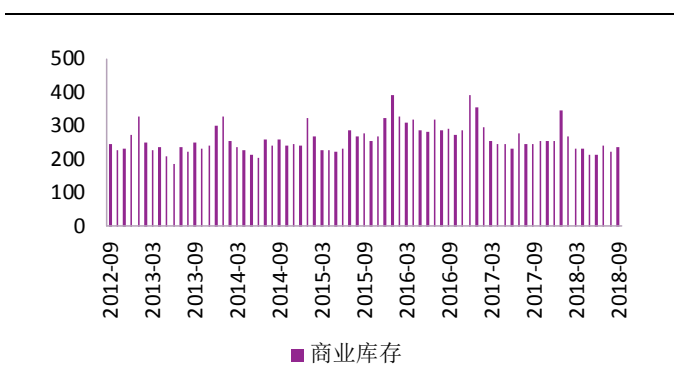
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 46: 卷烟销量累计值 (万箱)



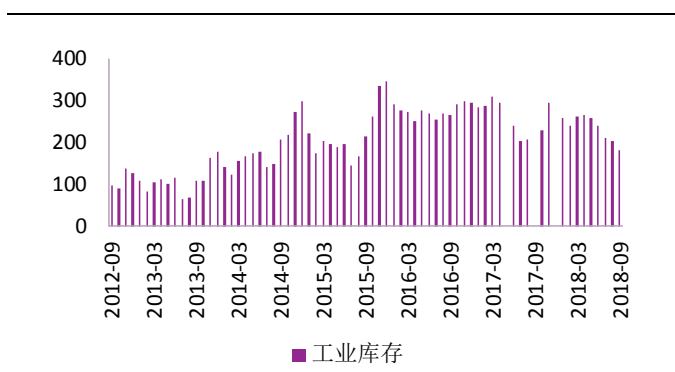
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 47: 卷烟商业库存量 (万箱)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 48: 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 49: 轻工行业市场新闻

行业	新闻
家具	欧瑞博获恒大高科 Pre-IPO 轮战略投资: 11 月 8 日下午, 智能家居厂商欧瑞博创始人兼 CEO 王雄辉宣布, 欧瑞博近期获得了恒大高科技集团的 Pre-IPO 轮战略投资, 双方将在智慧社区、高科技住宅、智能家居等领域深度合作。据悉, 欧瑞博目前正在筹备 A 股上市计划。
	居然之家双十一销售额 208 亿: 据企业时报披露, 居然之家最终实现 208.81 亿元的销售额, 同比增长 73.68%, 其中新零售部分斩获 97.64 亿元。
	1-10 月全国家具出口 2986 亿: 海关总署 11 月 8 日消息, 据海关统计, 今年前 10 个月, 我国货物贸易进出口总值 25.63 万亿元人民币, 比去年同期增长 2.4%。其中, 家具及其零件 10 月出口额 302 亿元人民币, 1-10 月累计出口额 2986.6 亿元人民币, 同比增长 6.2%, 增速比上月回落 0.6 个百分点。
	红星美凯龙双十一销售额 219 亿: 今年双十一全天红星美凯龙线上线下总销售额突破 219.86 亿元, 同比增长 37.4%; 新零售门店 6 城 24 店总销售额 24.93 亿元; 最高单店销售破 4 亿元; 新增会员 44.9 万人。
	京东双十一全屋定制增长 360%: 11 月 12 日消息, 京东双十一累计下单金

	<p>额超过 2044 亿元。家具品类成交额同比去年增长 120%，全屋定制品类成交额同比增加 360%。85 后和 90 后成为全屋定制主要客户群体。</p> <p>红星美凯龙与左右沙发签署战略合作协议：11 月 13 日，红星美凯龙与左右沙发签署战略合作协议。左右沙发加深与红星美凯龙合作，旗下十大系列全面入驻红星美凯龙。十大品牌布局分散到红星美凯龙进口馆、原创馆、智能馆、整体睡眠空间馆以及沙发馆。</p>
造纸	<p>俄罗斯造纸业增长 10.1%，2023 年造纸产量将达 674 万吨：根据 BusinesStat 在 2019 年编制的“俄罗斯纸市场分析”所引数据，在 2014-2018 年间，俄罗斯纸的产量增长了 10.1%：从 532 万吨增加到 585 万吨。产量呈逐年增长趋势，2016 年增长率达到最高值，较上年度增长 4.1%。在未来几年，市场专家预测造纸产量将以每年高达 4% 的速度增长。到 2023 年产量将达 674 万吨，超过 2018 年的产量 15.1%。</p> <p>吉林省实施秸秆“变废为能”计划：日前，吉林省提出今后将以秸秆肥料化利用为先，饲料化、能源化利用为重点，原料化、基料化利用为辅，不断提高秸秆综合利用率。原料化利用主要是推进秸秆新型建材、制浆造纸、碳基肥利用，发展秸秆包装材料、秸秆餐具等产品，探索秸秆化工等利用新途径。</p> <p>福布斯发布 2019 年度中国富豪榜，造纸板块 2 家企业上榜：11 月 7 日，福布斯发布 2019 年度中国富豪榜，造纸及纸制品板块中，仅有两家企业入榜。太阳纸业李洪信家族以 114.5 亿元的身价，排名全榜单 226 名，玖龙纸业掌门人张茵女士，则以 91.9 亿身价排名 287 位。</p> <p>日本废纸库存已近九成，欲降价寻找新的“接盘手”：据《参考消息》援引《日本经济新闻》报道，日本国内废纸批发商和造纸企业的废旧瓦楞纸板（废纸板）等的合计库存能力被认为在 145 万吨，据废纸批发商的高管表示，“（目前的库存）已经接近九成”。由关东地区的废纸批发商组成的关东制纸原料直纳商工组合截至 9 月的瓦楞纸板库存量达 3.3 万吨，膨胀至 2018 年的近 3 倍。</p>
	<p>俄罗斯造纸业增长 10.1%，2023 年造纸产量将达 674 万吨：根据 BusinesStat 在 2019 年编制的“俄罗斯纸市场分析”所引数据，在 2014-2018 年间，俄罗斯纸的产量增长了 10.1%：从 532 万吨增加到 585 万吨。产量呈逐年增长趋势，2016 年增长率达到最高值，较上年度增长 4.1%。在未来几年，市场专家预测造纸产量将以每年高达 4% 的速度增长。到 2023 年产量将达 674 万吨，超过 2018 年的产量 15.1%。</p>

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
海伦钢琴	关于完成工商变更的公告： 因公司回购注销已授予但尚未解锁的限制性股票 22,500 股，公司注册资本由 253,631,880 元变更为 253,609,380 元。根据公司的实际经营情况及战略规划的需要，在公司原有的经营范围基础上增加了教育信息咨询与乐器租赁的经营范围。近日，公司完成了相关工商变更登记手续，并取得了由宁波市市场监督管理局核准换发的《营业执照》。
顾家家居	关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的公告： 根据公司《2017 年限制性股票激励计划（草案）》相关规定以及 2017 年第二次临时股东大会的授权，首次授予激励对象陈奎等 3 人及预留授予激励对象胡静等 5 人，总计 8 人因离职原因，不再具备激励对象资格；公司将上述 8 人持有的已获授未解除限售的 185,500 股限制性股票进行回购注销。
正川股份	监事减持股份计划公告： 因个人资金需求原因，监事邓步键拟自公告披露

	之日起 15 个交易日之后的 6 个月内通过集中竞价的方式减持合计不超过 19,000 股, 即合计不超过公司总股本的 0.0126%。
好莱客	关于首次回购公司股份的公告: 2019 年 11 月 4 日, 公司第三届董事会第三十次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》, 同意公司以人民币 15,000 万元至 30,000 万元的自有资金通过集中竞价的交易方式回购公司发行的人民币普通股 (A 股) 股票, 回购期限自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。
珠江钢琴	关于全资子公司收到政府补助的公告: 根据《广东省工业和信息化厅关于下达 2019 年加大工业企业技术改造奖励力度资金项目计划的通知》(粤工信技改函〔2019〕1613 号) 要求, 公司的全资子公司恺撒堡公司“涂装生产线绿色制造技术改造项目”获得 2019 年加大工业企业技术改造奖励力度资金 142.00 万元。
群兴玩具	2019 年限制性股票激励计划: 本激励计划涉及的标的股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股, 本激励计划首次授予的激励对象总人数为 51 人, 包括公司公告本激励计划时公司的董事、高级管理人员、中层管理人员和核心业务 (技术) 人员, 限制性股票的首次授予价格为 3.7 元/股。 关于公司区块链业务全资子公司黑匣子数据科技(江苏)有限公司引入战略投资者的公告: 黑匣子数据科技为公司的二级全资子公司, 专注于区块链在垂直领域的数字货币等具体的应用, 注册资金 1,000 万元。黑匣子拟以增资扩股形式引入战略投资者北京文鑫汇科技发展有限公司, 黑匣子投前估值为人民币 1,700 万元, 文鑫汇拟认购黑匣子新增的 176.47 万元注册资本, 增资款为人民币 300 万元, 增资后文鑫汇占黑匣子注册资本 15%。本次增资完成后黑匣子注册资本增加至 1,176.47 万元。
曲美家居	关于再次被认定为高新技术企业的公告: 曲美家居集团股份有限公司于近日收到了由北京市科学技术委员会、北京市财政局、国家税务总局北京市税务局联合颁发的《高新技术企业证书》, 证书编号: GR201911000783, 发证时间: 2019 年 7 月 15 日, 有效期: 三年。本次高新技术企业的认定系公司原高新技术企业证书有效期满后的再次认定。
安妮股份	关于公司持股 5% 以上的股东股票解除质押的公告: 公司于近日收到公司持股 5% 以上的股东兼董事杨超先生的函告, 获悉其所持有的部分公司股份办理解除质押手续, 解除质押股数 650 万股, 本次解除质押占其所持股份比例 19.46%。
英联股份	关于会计政策变更的公告: 2019 年 9 月 19 日, 财政部发布了《关于修订印发合并财务报表格式 (2019 版) 的通知》(财会〔2019〕16 号), 对合并财务报表格式进行了修订, 根据《修订通知》的有关要求, 公司属于已执行新金融准则的企业, 应当结合《修订通知》的要求, 对合并财务报表项目进行相应调整。
欧派家居	关于变更经营范围完成工商变更登记的公告: 公司在现有经营范围的基础上新增如下内容: “水处理设备制造; 净水滤芯生产; 净水滤芯销售; 增值电信业务; 互联网商品销售”。2019 年 11 月 13 日, 公司已完成上述经营范围变更和章程备案等手续, 并领取了由广州市市场监督管理局下发的《准予变更登记 (备案) 通知书》。
山东华鹏	关于控股股东签署股份转让协议, 表决权放弃暨控制权拟发生变更的提示性公告: 公司控股股东张德华于 2019 年 11 月 13 日与舜和资本签署了《股份转让协议》, 拟协议转让所持公司无限售条件流通股 26,950,000 股股份, 占公司总股本的 8.42%。交易完成后, 舜和资本将成为上市公司的控股股东。山东省人民政府作为舜和资本的实际控制人, 也将成为上市公司的实际控制人。
陕西金叶	关于为全资子公司提供担保的公告: 为保证本公司全资子公司昆明瑞丰印刷有限公司生产经营所需资金, 支持子公司发展, 本公司拟为瑞丰印刷向兴业银行昆明分行申请 3,500 万元人民币综合授信事项提供连带责任保证担保, 担保期限一年。

凯恩股份	关于转让参股公司股权的进展公告: 2019年5月5日,公司与爱能森新能源(深圳)有限公司签署了股权转让协议,公司将持有的深圳市爱能森科技有限公司全部股权(占其注册资本的5.7143%)以5,500万元人民币的价格转让给爱能森新能源(深圳)有限公司;公司与深圳市高交创业投资管理有限公司签署了股权转让协议,公司将持有的青海爱能森新材料科技有限公司全部股权(占其注册资本的5.7143%)以1,357.16万元人民币的价格转让给深圳市高交创业投资管理有限公司。公司近日收到爱能森新能源(深圳)有限公司、深圳市高交创业投资管理有限公司支付的剩余股权对价款及利息3,607.52万元,至此,公司本次股权转让的交易价款6,857.16万元及利息178.94万元已全部收讫。
尚品宅配	关于投资设立成都维尚家居科技有限公司建设西南研发生产基地暨对外投资的进展公告: 公司全资子公司成都维尚已完成了工商设立登记,并于2019年11月15日收到崇州市国土资源局代为盖章后的《国有建设用地使用权出让合同》,受让人同意本合同项下宗地的项目固定资产投资不低于经批准或登记备案的金额人民币62640万元,投资强度不低于每平方米人民币5460。受让人同意本合同项下宗地建设项目在2020年8月25日之前开工,在2022年2月25日之前竣工。
浙江永强	关于2019-2024年员工持股计划第一期实施进展的公告: 截至2019年11月14日,公司第一期员工持股计划累计从二级市场通过竞价交易方式买入公司股票122万股,占公司总股本的0.0561%,成交金额合计450.18万元。
太阳纸业	关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票的公告: 公司限制性股票激励计划(2017—2019)的激励对象牛成对等8人因个人原因离职,不再满足成为激励对象的条件,上述8人所持已获授但尚未解除限售的限制性股票共计366,000股由公司回购注销,公司本次回购注销限制性股票共366,000股,回购价格调整为4.45元/股,回购金额合计为1,628,700元。
康欣新材	关于为全资子公司提供担保的公告: 近期,公司为控股子公司湖北康欣向孝感交行申请的银行授信提供连带责任保证。截止公告日,2019年度上市公司及其子公司累计对外担保6.81亿元,未超过公司此前预计的担保额度。
江山欧派	股东减持股份结果公告: 公司于2019年11月13日收到《周原九鼎和泰合鼎银关于减持所持江山欧派股份的减持计划实施完成的告知函》,在本次减持计划实施期间内,周原九鼎通过集中竞价交易方式减持公司股份1,212,200股,通过大宗交易方式减持公司股份2,177,300股,合计减持公司股份3,389,500股,占公司总股本的4.194%;泰合鼎银通过集中竞价交易方式减持公司股份404,000股,通过大宗交易方式减持公司股份456,100股,合计减持公司股份860,100股,占公司总股本的1.064%。

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19X、16X、13X。

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25X、21X、18X。

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16X、13X、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 31X、25X、20X。

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、34X、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 19X、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 17X、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 51：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	53.24	1.89	2.8	3.36	4.09	28	19	16	13	买入
300616	尚品宅配	70.95	2.4	2.87	3.38	3.95	30	25	21	18	买入
603833	欧派家居	104	3.74	4.53	5.45	6.64	28	23	19	16	买入
002572	索菲亚	17.49	1.04	1.19	1.37	1.58	17	15	13	11	买入
002191	劲嘉股份	9.78	0.5	0.61	0.75	0.91	20	16	13	11	买入
002511	中顺洁柔	12.98	0.31	0.42	0.52	0.65	42	31	25	20	增持
603899	晨光文具	49	0.88	1.13	1.46	1.83	56	43	34	27	增持
603816	顾家家居	38.72	1.64	2.08	2.57	3.14	24	19	15	12	增持
002831	裕同科技	24.67	1.08	1.41	1.76	2.14	23	17	14	12	增持
002078	太阳纸业	8.42	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 15 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, 不与, 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