

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年07月08日

分析师

分析师：张潇 S1070518090001

☎ 0755-83881635

✉ xiaozhang@cgws.com

分析师：林彦宏 S1070519060001

☎ 0755-83881635

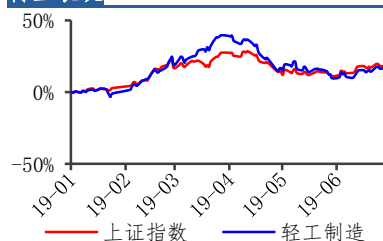
✉ linyh@cgws.com

联系人（研究助理）：邹文婕

S1070119010007

☎ 0755-83559624

✉ zouwenjie@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

电子烟安全性可通过行业标准化改善， Juul 旧金山禁令现转机

——轻工制造双周报 2019 年第 22 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
梦百合	1.53	2.08	11.98	8.83
吉宏股份	1.42	2.04	14.67	10.21
顾家家居	2.72	3.29	12.21	10.10
敏华控股*	0.39	0.42	9.35	8.65
尚品宅配	2.96	3.57	26.07	21.58
中顺洁柔	0.41	0.51	29.30	23.31

资料来源：长城证券研究所，敏华为 FY20、21 预测

核心观点

- 中美贸易摩擦缓和和市场情绪回升。**本周，上证综指上涨 1.08%，轻工制造指数上涨 1.95%，跑赢上证综指 0.87%，在申万 28 个板块中排名第 11。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II（+2.38%）、包装印刷 II（+1.89%）、家用轻工 II（+1.8%）。上周板块成交量下降 452.58 万手，周环比-9.73%。个股方面，*ST 升达（+16.18%）、*ST 赫美（+15.27%）、恩捷股份（+11.57%）涨幅靠前；金洲慈航（-5.81%）、银鸽投资（-4.53%）、文化长城（-3.66%）跌幅靠前。
- 电子烟：Juul 或推翻旧金山电子烟禁令。**旧金山通过市内禁售电子烟产品的法案，预计将于明年生效。电子烟龙头制造商 JUUL 已搜集 9500 名选民签名并拟提交请求推翻禁令的提案。该提案将在 11 月的选举会议中交由选民决定是否要禁售电子烟。本周专题针对电子烟的安全性问题进行研究，大量学术研究结果及各国卫生监管机构的研究都表明，蒸汽电子烟和加热不燃烧电子烟均有效地降低了传统卷烟中的有害成分含量。尽管两种电子烟中均有产品检测出高于普通卷烟的甲醛含量，但降甲醛在技术上可以改善，只是行业质量监管相对落后。我们认为，由于电子烟产品涉及公共健康，政府在承认电子烟替烟优势的同时势必不断加强行业质量监督，提高准入门槛，因此未来中小品牌在提高安全性方面所支付成本将大幅提高。具有资金实力、绑定中烟，在质量与安全性方面走在行业前列的产品将有较好的发展机遇，推荐长期关注【劲嘉股份】。同时推荐关注 IQOS 产业链供应商，技术实力获得认可的【盈趣科技】。
- 家用轻工：美国将不再对剩余 3000 亿商品加征关税，喜临门控股股东拟受让顾家持有全部可交债。**上周六中美双方领导人会晤取得阶段性进展，双方将重启经贸磋商，美方将不再对剩余 3000 亿美元商品加征关税。这一结果超出市场预期，为软体带来估值修复窗口。但现有关税并未减免，中美摩擦将成为中长期发展主线，海外产能布局仍是外贸业务核心竞争

力，推荐关注海外布局具有先发优势的【敏华控股】、【梦百合】以及轻资产布局灵活性强的【顾家家居】。喜临门 6 月 30 日晚间公告称，控股股东华易投资拟受让顾家家居通过资管计划持有的 1000 万张可交债，转让价格为 12.15 亿元。若华易投资在 8 月 9 日之前未能支付全部交易价款，则交易事项取消。这意味着喜临门控股权层面的不确定性在未来 1-2 月有望尘埃落定。建议积极关注【喜临门】后续进展。**定制方面**，由海尔家居、有住网、有屋科技等企业成立的智慧居住生态圈平台少海汇推出海骊卫浴品牌、海尔全屋家居等三大融合家电家具的智能整装品牌，定制家具正走向整装、家电家具融合的一站式购物模式。推荐关注定制龙头【欧派家居】、【尚品宅配】、【索菲亚】。

- **包装造纸**：本周木浆废纸价格略有回升，Q2 文化纸表现优于包装纸。本周木浆及废纸价格分别回升 95、3 元/吨，但 Q2 木浆和废纸分别下跌了 1177、193 元/吨，木浆下跌幅度较高，6 月木浆港口库存较 5 月进一步上升，后续在高库存低需求的环境下或维持低位盘整。在成本持续走弱的背景下，我们认为 Q3 生活用纸可能会开始出现渠道价格下调。Q2 双胶纸/双铜纸/箱板纸/瓦楞纸吨价分别+117/+250/-350/-348 元，文化纸在旺季提价落地情况良好，Q2 在木浆下跌中盈利水平明显修复，包装纸则在内需及贸易战影响下缺乏价格支撑。中长期看，生活用纸消费属性强，格局优于其他纸种，建议长期关注高端化定位实现差异化竞争，拓品类进军美妆个护的【中顺洁柔】。包装方面，上海垃圾分类落地，政策执行力度高，环保决心空前。后续限塑禁塑有望随之推行，建议持续关注纸包装替塑潜力，推荐关注【吉宏股份】。
- **本周推荐**：中美贸易摩擦阶段性缓和提供软体估值修复窗口，建议关注海外布局领先的超跌标的；长期关注电子烟与办公集采的政策机遇。必选消费推荐短期利润受益于低浆价及增值税下调，中长期受益于消费升级、扩品类迈入新赛道的生活用纸龙头【中顺洁柔】。同时建议关注文化办公用品行业双龙头【晨光文具】【齐心集团】。包装推荐高成长性标的，二维码营销有望放量的【吉宏股份】。家具板块建议关注产业链护城河明显、估值业绩双底部的软体龙头【敏华控股】；C 端渠道优势强，整装工程流量优势明显的【欧派家居】；长期推荐管理脱胎换骨，内销逐步改善的【梦百合】、沙发龙头【顾家家居】及定制龙头【尚品宅配】、【索菲亚】；电子烟主线推荐关注深度绑定中烟，HNB 与蒸汽电子烟双线发展，或引领行业走向规范化的【劲嘉股份】；受益于美国 FDA 批准 IQOS 销售的 IQOS 供应链企业【盈趣科技】。持续关注：【太阳纸业】【山鹰纸业】【裕同科技】。
- **风险提示**：原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑

目录

1. 本周专题：电子烟安全风险.....	6
1.1 蒸汽电子烟烟油成分的安全风险.....	6
1.2 烟气成分的安全性.....	6
1.3 烟具安全性.....	8
1.4 各国对电子烟安全性的意见.....	8
1.5 小结：电子烟相对于传统卷烟危害性降低，且安全问题可控.....	9
2. 上周行情回顾：轻工板块上涨.....	10
3. 上周重要行业新闻：中美经贸磋商中断六周后将恢复.....	13
3.1 家用轻工：美方不再对中国出口产品加征新关税，少海汇发布三大智能整装品牌.....	13
3.2 造纸&包装：生活垃圾分类制度将入法，Canfor 加拿大 NBSK 浆厂计划 7-8 月减产.....	14
4. 重点行业数据更新.....	15
4.1 家居：房地产成交面积涨幅扩大.....	15
4.2 造纸&包装：废纸略有上涨，木浆延续下跌.....	19
4.3 汇率跟踪：人民币兑美元升值.....	22
4.4 珠宝：黄金价格上涨.....	23
5. 上周重要公司公告：晨鸣裕同发布半年度业绩预告，喜临门控股股东拟受让顾家持有全部可交债.....	25
6. 核心标的估值更新.....	32
7. 风险提示.....	32

图表目录

图 1: 上周各行业涨跌幅 (%)	10
图 2: 上周轻工二级子板块涨跌幅	10
图 3: 上周轻工三级子板块涨跌幅	10
图 4: 近两年, 造纸板块走势较好	11
图 5: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行	11
图 6: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况	15
图 7: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况	15
图 8: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况	15
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况	15
图 10: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)	16
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)	16
图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)	16
图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)	16
图 14: 家具制造业销售利润率%	17
图 15: 家具制造业企业数量及亏损企业比例	17
图 16: 全国建材家居卖场销售额及增速	17
图 17: 全国建材家居景气指数 (BHI)	17
图 18: 家具及零件出口额	18
图 19: 刨花板指数	18
图 20: 密度板指数	18
图 21: TDI 价格 (元/吨)	19
图 22: MDI 价格 (元/吨)	19
图 23: 废纸标杆价 (元/吨)	20
图 24: 木浆标杆价 (元/吨)	20
图 25: 进口木浆价格 (美元/吨)	20
图 26: 进口废纸价格 (美元/吨)	20
图 27: 纸浆期货主力合约 1906 收盘价	20
图 28: 箱板纸标杆价 (元/吨)	21
图 29: 瓦楞纸标杆价 (元/吨)	21
图 30: 白卡纸标杆价 (元/吨)	21
图 31: 白板纸标杆价 (元/吨)	21
图 32: 双铜纸标杆价 (元/吨)	22
图 33: 双胶纸标杆价 (元/吨)	22
图 34: 生活用纸标杆价 (元/吨)	22
图 35: 美元兑人民币 (中间价)	22
图 36: 美元指数	22
图 37: 人民币汇率指数	23
图 38: 中国黄金投资金条价格 (元/克)	23
图 39: 金银珠宝社零累计值及增速	23
图 40: 金银珠宝 RPI 月度同比及环比	24
图 41: 钻石进口价格指数 (上年同月=100)	24

表 1: 重点跟踪个股涨跌幅情况.....	11
表 2: 2018 年及 2019 年外废配额情况.....	14
表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测.....	32

1. 本周专题：电子烟安全风险

蒸汽型电子烟：一般由盛放烟液的烟管、蒸发装置和电池三部分组成，烟液经过雾化器形成气溶胶供人吸食。蒸汽电子烟可分为封闭式电子烟（配合烟弹使用或一次性使用）和开放式电子烟（可自行添加烟液）。一般开放式电子烟功率更大，产生的烟气更浓厚。

加热不燃烧型电子烟：烟弹有效成分为烟叶和溶剂制成的再制烟草。烟弹通过特殊的加热装置将烟弹加热至一定温度后，可以在不燃烧的情况下释放含有尼古丁的烟气，加热温度一般为 200℃ 左右。

复合型电子烟：此类产品烟弹中包括烟液（一般不含尼古丁）和烟草段（烟丝或烟草颗粒）。溶剂雾化后形成气溶胶，温和加热烟草段至 35℃ 左右，使气溶胶中混入尼古丁及烟草香气。代表产品为日本烟草的 Ploom Tech、英美烟草的 glo iFuse 等。

针对电子烟安全风险的研究主要关注三个方面：1) 烟液的成分安全性和标注准确性；2) 烟气化学成分及其风险；3) 产品设计是否存在安全隐患。

1.1 蒸汽电子烟烟油成分的安全风险

蒸汽电子烟烟液有一定的误食可能，其成分的安全性风险主要存在于以下两方面：

- 1) **尼古丁含量虚标：**近 20 篇文献对超过 500 个样品中的尼古丁含量进行检测，发现标识尼古丁含量与实际含量差别较大，偏差范围在 -100% 至 105%。可能误导消费者过量吸食，摄入过多的尼古丁。
- 2) **可能还含有醛酮类化合物：**研究人员在部分电子烟液样品中检测出甲醛、乙醛等低分子醛酮化合物。甲醛、乙醛对呼吸系统有强烈刺激作用，被 IARC 列为 1 类、2B 类致癌物，法国、英国、美国等电子烟监管部门均明确禁止在电子烟液中添加这些成分。事实上成年人每日摄入甲醛不超过 12mg 便不影响身体健康，实验测出的电子烟烟油甲醛含量在 0.02-10mg/L，若要达到致害标准，需摄入超过 1L 烟油。实验测出乙醛含量在 0.05-15mg/L，而白酒中乙醛含量在 500-3000mg/L，同时人体代谢酒精也会产生乙醛，电子烟烟油中的乙醛含量远低于白酒。被禁止添加但在多个样本中检测出的醛酮类化合物还包括 2,3-丁二酮和 2,3-戊二酮，这些成分作为食品添加剂是安全的，但吸入肺中可能加重呼吸道炎症。

小结：电子烟烟液中尼古丁含量虚标及醛酮化合物含量超标问题实际上是行业监管尚不到位的体现。中小厂商可能使用劣质原料进行生产，而行业缺乏相应的质检标准，使得烟液产品品质出现较大差异。但研究结果表明，烟液中醛酮化合物的含量其实非常低，误食风险主要在于尼古丁摄入过量。

1.2 烟气成分的安全性

蒸汽电子烟气溶胶中的主要隐患成分有：

- 1) 甘油和丙二醇: 甘油、丙二醇或两者的混合物是烟液常用溶剂, 在气溶胶中占比较大。其中甘油是公认安全的物质, 可以添加进食品中; 丙二醇气溶胶吸入无安全风险, 但其吸水性强, 可能导致使用者口腔和喉咙干燥。
- 2) 尼古丁: 尼古丁是烟草产品中的主要有效成分, 对电子烟烟气中尼古丁的分析主要关注尼古丁释放量及释放稳定性以判断过量摄入烟碱的可能性。多位学者的研究结果表明, 尼古丁释放量与烟液中尼古丁含量的相关性较小, 但与工作电压、加热丝类型和进气口尺寸及位置密切相关。尼古丁释放稳定性与设备设计、使用习惯有一定相关性, 因此加强行业质量规范和监管有利于提高电子烟产品的安全性。开放式电子烟的尼古丁释放稳定性稍高于封闭式, 但开放式电子烟由于功率较大, 尼古丁的释放量一般要高于封闭式电子烟。
- 3) 醛类化合物: 大部分实验中均检测到电子烟气溶胶中含有甲醛, 含量大致在 2-60mg/150 口。实验表明: 1) 丙二醇较甘油更容易分解, 因此改变烟液的溶剂配比可能有助于减少甲醛危害。2) 工作电压越高、雾化器工作温度越高、每口抽吸消耗烟液越多, 产生的醛类化合物越多。电压从 3.2V 提高至 4.8V 时, 甲醛、乙醛、丙酮含量增加 4-200 倍。因此功率较低的封闭式电子烟危害性小于传统的大功率电子烟。

图 1: 电子烟气溶胶中醛类化合物含量测试结果

表 4 电子烟气溶胶中醛类化合物

Tab.4 Aldehydes reported in aerosols of e-cigarettes

序号	文献	样品数量	仪器方法	单位	甲醛	乙醛	丙烯醛	邻甲基苯甲醛	丙酮
1	Goniewicz ^[52]	12	HPLC-DAD	µg/150 口	3.2±0.8~56.1±1.4	2.0±0.1~13.6±2.1	N.D.-41.9±3.4	1.3±0.8~7.1±0.4	N.T. ^{注1}
2	Ohta ^[56]	363	HPLC	mg/m ³	260	<LOQ	<LOQ	N.T.	N.T.
3	Uchiyama ^[57]	10	HPLC	mg/m ³	8.3	11.0	9.3	N.T.	N.T.
4	Laugesen ^[40]	1	SIFT-MS	ppm/38 mL	0.25	0.34	N.D.~0.33	N.T.	0.16
5	Schober ^[38]	6	HPLC	µg/m ³	21~55	16~162	<10	N.T.	<10
6	Leon ^[53]	13	HPLC-DAD	ng/15 口	BLQ~59±6	BLQ~107±24	N.D.	N.D.	N.D.~296±91
7	Schripp ^[58]	3	HPLC	mg/m ³	8~16	2~3	N.T.	N.T.	17~25

注: N.T. 为未检测。

注 1: <LOQ 为高于检测限, 但低于定量限; 注 2: BDL 为低于检测限; 注 3: N.Q.: 为未定量。<LOQ: 高于检测限, 但低于定量限; BDL: 低于检测限; N.D.: 未检出; N.Q.: 未定量; N.T.: 未检测。

资料来源: 樊美娟, 赵乐, 崔华鹏, 等. 电子烟中化学成分风险研究进展 [J]. 中国烟草学报, 2018, 24, 长城证券研究所

- 4) 烟草特有亚硝胺 (TSNAs): 亚硝胺具有强致癌作用, 是烟草最主要的危害成分之一。电子烟气溶胶中烟草特有亚硝胺 NNN、NNK、NAT、NAB 的检测结果显示大部分为无法检出或含量非常低。实验还发现, 电子烟工作中不会产生 TSNAs, 气溶胶中 TSNAs 是烟液中 TSNAs 的原形转移, 因此在质检中只需要检测烟液中 TSNAs 含量即可。

与传统卷烟对比来看: 蒸汽电子烟气溶胶成分中有害成分含量较卷烟烟气有明显减少, 主要风险点在于部分产品 (主要是大功率产品) 气溶胶甲醛含量不低于卷烟, 但可以通过限制功率和温度进行改善。主流卷烟烟气中的 TSNAs、乙醛、尼古丁等含量大约是电子烟气溶胶的 400、35、25 倍。甲醛含量由于根据设备及烟液的不同差异较大, 因此高于或低于普通卷烟的结果均有出现。有研究表明, 输出电压为 4.8V 时, 甲醛含量约为 25ug/15g, 与主流卷烟烟气含量相当。整体看, 蒸汽电子烟绝大部分有害物质含量均大幅低于传统卷烟, 特别是强致癌物亚硝胺含量极低。大功率设备甲醛含量可能高于普通卷

烟，但小烟类产品甲醛含量较低。此外，甲醛含量较高的问题可以通过调整溶剂配方、限制输出功率和雾化器工作温度等方式进行改善。

相比蒸汽电子烟，加热不燃烧电子烟更像是传统卷烟的改良产品，其烟弹成分与传统卷烟相似，但是由于加热温度较低，有害物质释放大幅降低。有研究表明，在卷烟的 29 种主要有害成分中有 28 种形成在 800℃ 范围内，且当温度高于 350℃ 时有害成分释放量增速较快。传统卷烟燃烧时温度可达 950℃，加热不燃烧电子烟早期产品加热温度在 500℃-600℃，经过几年的迭代升级后，现在主流 HNB 产品加热温度在 200℃ 左右，因此能够大幅降低有害物质释放。以菲莫国际为例，第一代加热不燃烧产品在 69 种有害成分指标中，2/3 的有害成分降幅在 80% 以上，其中包括了焦油、亚硝胺、一氧化碳等高危物质，但甲醛释放量是传统卷烟的 2 倍以上。随着产品不断迭代升级，有害物质的含量进一步降低，第二代产品甲醛含量较第一代下降 70%。

混合型产品由于加热温度很低，烟草中有害物质释放量非常低，其烟气主要成分与蒸汽电子烟相近。

1.3 烟具安全性

小品牌品控较弱的蒸汽电子烟存在电池短路甚至爆炸风险。美国有线电视新闻网公布的一项调查显示，从 2015 年到 2017 年，美国超过 2000 人因电子烟爆炸而被送往医院治疗。6 月 20 日，美国一名 17 岁的少年使用电子烟时突遇电子烟爆炸，其面部遭到严重破坏，部分牙齿破碎，下巴穿洞。2018 年 5 月 19 日，一名美国男子在吸食电子烟时因发生爆炸，两块碎片刺入头盖骨而不治身亡。发生爆炸等严重事故的产品多为不正规小品牌产品，正规厂商的电子烟产品一般都有过载芯片作为保护。随着行业质量监管体系完善，电子烟烟具安全性将得到显著提升。

1.4 各国对电子烟安全性的意见

1) 美国

2016 年美国国家科学院发表了《电子烟的公共卫生后果》，其中表示蒸汽电子烟的危害程度远低于传统香烟，但不建议在公共场合使用电子烟，且担忧电子烟会导致非烟民上瘾。

FDA 先后批准了英美烟草加热不燃烧产品与莫非国际加热不燃烧产品 iqos 在美销售。在通过上市前烟草申请（PMTA）途径对该司进行严格的科学审查之后，FDA 表示这些产品可以保护公众健康，因为这些产品的毒素较少，毒素的含量也低于可燃香烟。

2) 英国

英国卫生部赞助的 PHE（英国公共卫生）发布的报告显示，新型电子烟的危害要比传统香烟减少高达 95%。2016 年，英国公共卫生和其他 12 个英国公共卫生机构签署声明，同意电子烟的危害显著低于传统卷烟。

3) 新西兰

新西兰卫生部表明相信电子烟会为 2025 年无烟目标作出贡献。政府听取了英国皇家医师学会和英国医学委员会等机构的研究意见并支持电子烟的销售。2018 年 3 月，加热不燃烧电子烟在新西兰合法化，新西兰政府表示将对新型无烟气烟草产品做出新监管举措，并鼓励烟民转向低害烟草产品。

4) 加拿大

2018 年 5 月加拿大推出《烟草和电子雾化产品化》正式确认了电子烟的合法性，官方解释香烟燃烧时会产生许多致癌物，而电子烟不含烟草也不燃烧，比香烟危害小许多。除了尼古丁以外，在香烟中发现的 7000 种化学物质中只有小部分低含量存在于电子烟。

5) 日本

日本禁售含有尼古丁的蒸汽电子烟产品，但对加热不燃烧产品大力支持。日本厚生劳动省声明承认加热不燃烧烟草是一个比传统烟草更健康的替烟产品，因为其减少至少 75% 的有害物质，2018 年 7 月通过的《健康促进法》也将 HNB 烟草排除在公共场所禁烟的范围之外。

大部分允许电子烟销售的国家都是经过大量研究后肯定了电子烟产品的减害性，而禁止电子烟销售的国家考虑的因素主要包括三点：**1) 针对电子烟的研究尚不够全面：**电子烟特别是 HNB 出现时间较短，部分领域的学术研究尚不够充分，因此较为保守的政府尚不认可电子烟的减害性。**2) 电子烟可能增加未成年人吸烟：**尽管大部分研究证实了电子烟危害较小，但其中的尼古丁等成分依旧不利于青少年身体健康，电子烟口味丰富，可能会诱导更多青少年使用。**3) 税收及财政考虑：**烟草是某些国家重要的经济产业，若放开电子烟销售可能会影响国家财政收入。

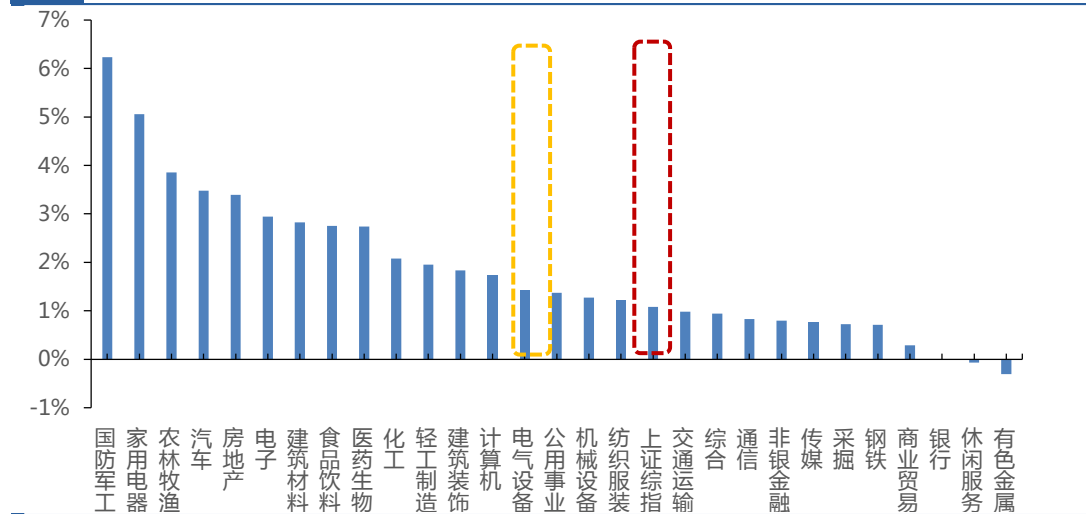
1.5 小结：电子烟相对于传统卷烟危害性降低，且安全问题可控

大量学术研究结果及各国卫生监管机构的研究都表明，蒸汽电子烟和加热不燃烧电子烟均有效地降低了传统卷烟中的有害成分含量。尽管两种电子烟中均有产品检测出高于普通卷烟的甲醛含量，但这个问题在技术上是可以获得改善的，行业质量监督将对落后是导致这个问题的重要原因。此外，蒸汽电子烟安全问题较加热不燃烧电子烟稍多，例如尼古丁含量表示不准确、发生过电池短路爆炸事故等。这种现象并不意味着蒸汽式电子烟安全性低于加热不燃烧电子烟，而是蒸汽电子烟市场非常分散，同时缺乏行业标准和质量监督，中小品牌产品质量参差不齐导致的。我们认为，由于电子烟产品涉及公共健康，政府在承认电子烟替烟优势的同时势必不断加强行业质量监督，提高准入门槛，因此未来中小品牌在提高安全性方面所支付的研发、申报等成本将大幅提高。具有资金实力、绑定中烟，在质量与安全性方面走在行业前列的产品将有较好的发展机遇，推荐长期关注【劲嘉股份】。同时推荐关注 IQOS 产业链供应商，技术实力获得认可的【盈趣科技】。

2. 上周行情回顾：轻工板块上涨

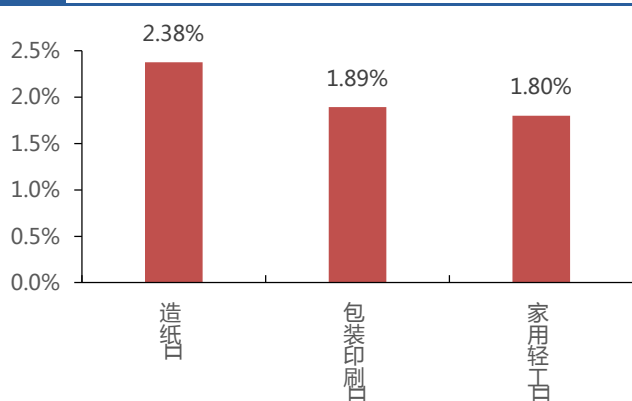
本周，上证综指上涨 1.08%，轻工制造指数上涨 1.95%，跑赢上证综指 0.87%，在申万 28 个版块中排名第 11。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II (+2.38%)、包装印刷 II (+1.89%)、家用轻工 II (+1.8%)。上周板块成交量下降 452.58 万手，周环比-9.73%。

图 2: 上周各行业涨跌幅 (%)



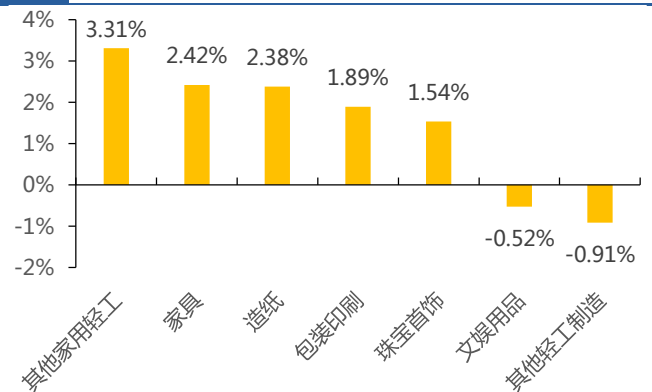
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 3: 上周轻工二级子板块涨跌幅



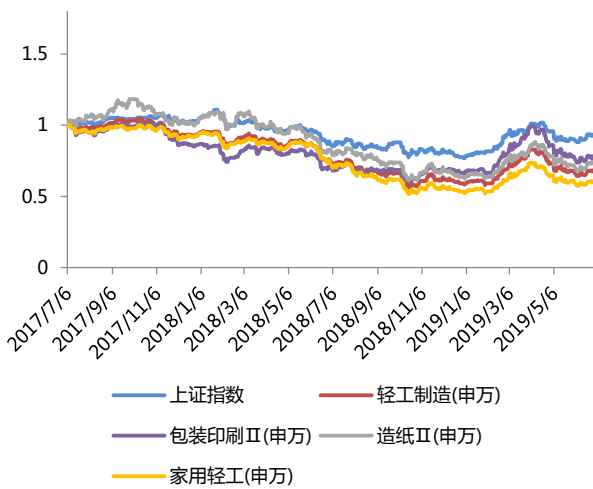
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 上周轻工三级子板块涨跌幅



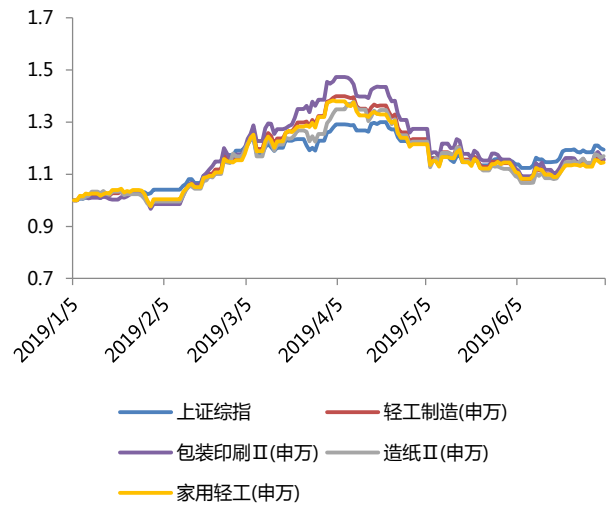
资料来源: 长城证券研究所

图 5: 轻工板块近两年走势



资料来源: 长城证券研究所

图 6: 轻工板块近半年走势



资料来源: 长城证券研究所

本周, 轻工板块涨幅前十的个股分别为*ST 升达 (+16.18%), *ST 赫美 (+15.27%), 恩捷股份 (+11.57%), 帝欧家居 (+11.14%), 广东甘化 (+9.62%), 好太太 (+9.51%), 集友股份 (+7.73%), 晨鸣纸业 (+6.34%), 东风股份 (+6.34%), 东港股份 (+6.03%)。

本周, 轻工板块跌幅前十的个股分别为金洲慈航 (-5.81%), 银鸽投资 (-4.53%), 文化长城 (-3.66%), 安妮股份 (-3.42%), 中顺洁柔 (-3.18%), 晨光文具 (-2.39%), 永辉超市 (-2.25%), 皮阿诺 (-1.88%), 易尚展示 (-0.91%), 美克家居 (-0.73%)。

表 1: 重点跟踪个股涨跌幅情况

代码	名称	所属子板块	现价 (元)	周涨幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	PE
002259.SZ	*ST 升达	燃气 II	2.37	16.18%	3.49%	17.83	-9.96
002356.SZ	*ST 赫美	家用轻工	3.17	15.27%	-56.93%	16.73	-0.96
002812.SZ	恩捷股份	化学制品	52.16	11.57%	5.57%	247.17	34.98
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	20.35	11.14%	54.18%	78.34	19.48
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	10.03	9.62%	67.17%	44.42	36.66
603848.SH	好太太	家用轻工	16.00	9.51%	7.58%	64.16	24.34
603429.SH	集友股份	造纸 II	27.58	7.73%	57.42%	68.27	53.80
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	5.70	6.34%	1.60%	137.11	9.38
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	8.22	6.34%	44.26%	109.69	14.43
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	11.08	6.03%	22.16%	60.46	22.61
603313.SH	梦百合	家用轻工	18.33	6.02%	15.45%	58.68	22.85
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.40	5.26%	28.30%	38.49	16.42
1999.HK	敏华控股	家用轻工	3.62	5.23%	14.92%	138.40	10.15
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	7.15	4.99%	27.34%	185.30	9.26
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	19.42	4.63%	18.12%	179.33	18.62

000815.SZ	美利云	造纸 II	9.69	4.53%	43.56%	67.37	220.38
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.98	4.46%	26.75%	53.21	30.70
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	10.95	4.29%	45.81%	43.60	25.94
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	20.83	4.19%	44.17%	46.37	17.36
603816.SH	顾家家居	家用轻工	33.22	4.07%	5.74%	200.03	19.68
603661.SH	恒林股份	家用轻工	34.17	3.95%	16.19%	34.17	17.31
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	7.83	3.71%	8.12%	39.13	592.74
603833.SH	欧派家居	家用轻工	111.54	3.64%	40.86%	468.68	29.47
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	15.71	3.56%	2.55%	96.15	41.62
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	57.19	3.53%	0.29%	38.44	18.25
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	12.80	3.14%	67.80%	187.50	24.30
002640.SZ	跨境通	一般零售	8.58	3.00%	-20.56%	133.68	22.95
300577.SZ	开润股份	纺织制造	36.20	2.75%	16.82%	78.74	42.64
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	19.62	2.35%	8.65%	172.09	17.92
002240.SZ	威华股份	家用轻工	8.58	2.26%	17.70%	45.93	25.89
603818.SH	曲美家居	家用轻工	7.77	2.24%	15.97%	38.18	-50.71
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	6.52	2.19%	-9.79%	54.32	179.21
300061.SZ	康旗股份	营销传播	7.02	2.18%	17.98%	47.52	-6.23
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.44	2.08%	10.26%	157.71	5.16
603801.SH	志邦家居	家用轻工	20.16	2.02%	21.15%	45.02	16.41
603898.SH	好莱客	家用轻工	16.87	2.00%	12.47%	52.23	13.56
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	5.16	1.98%	4.27%	59.66	19.88
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	4.13	1.98%	13.46%	62.64	14.63
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	77.09	1.94%	27.83%	153.16	31.42
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.92	1.93%	8.64%	32.99	18.59
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	10.19	1.90%	3.98%	33.07	26.31
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	4.92	1.86%	9.83%	75.34	18.69
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	3.40	1.80%	31.02%	73.98	59.46
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.53	1.57%	8.33%	52.89	8.09
300749.SZ	顶固集创	家用轻工	15.24	1.46%	23.06%	31.27	42.15
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.49	1.45%	0.00%	38.78	12.65
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	8.39	1.45%	-11.29%	35.16	35.20
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	5.10	1.39%	20.31%	59.65	23.65
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	4.73	1.28%	-6.52%	111.40	44.78
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.55	1.11%	10.98%	47.06	10.06
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.80	1.06%	6.08%	48.31	47.01
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.89	1.03%	22.65%	68.35	37.96
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	11.70	0.95%	42.40%	75.09	37.36
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	6.99	0.87%	-3.59%	327.99	4.97
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	11.23	0.81%	9.98%	62.21	8.52
600978.SH	宜华生活	家用轻工	3.79	0.80%	-7.56%	56.20	17.76
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	6.89	0.73%	7.36%	439.96	4.55

600612.SH	老凤祥	家用轻工	45.00	0.67%	0.00%	192.42	18.92
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	7.55	0.53%	55.20%	68.39	188.73
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.09	0.44%	16.45%	33.58	13.59
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.35	0.43%	19.26%	54.19	34.26
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	7.69	0.39%	204.92%	81.53	89.57
002867.SZ	周大生	家用轻工	34.30	0.32%	24.14%	167.14	19.91
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	18.78	0.05%	28.09%	33.31	15.35
603008.SH	喜临门	家用轻工	11.02	-0.09%	19.52%	43.51	-9.29
2314.HK	理文造纸	造纸 II	5.46	-0.18%	-15.75%	239.15	4.90
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	4.54	-0.22%	1.57%	41.11	62.48
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	7.56	-0.26%	33.25%	102.69	56.75
3331.HK	维达国际	造纸 II	13.24	-0.30%	8.43%	158.22	24.37
1044.HK	恒安国际	造纸 II	57.25	-0.35%	2.76%	681.09	15.71
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	8.26	-0.36%	29.10%	55.26	56.58
002721.SZ	金一文化	家用轻工	6.19	-0.48%	-2.98%	51.67	-38.55
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	3.05	-0.65%	-25.61%	39.21	318.16
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	12.07	-0.66%	11.71%	388.10	9.30
600337.SH	美克家居	家用轻工	4.09	-0.73%	8.09%	72.43	15.92
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制造 II	21.66	-0.91%	0.84%	33.49	40.61
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	18.27	-1.88%	0.59%	28.38	19.68
601933.SH	永辉超市	一般零售	9.98	-2.25%	28.14%	955.13	51.45
603899.SH	晨光文具	家用轻工	42.92	-2.39%	43.06%	394.86	45.87
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	11.89	-3.18%	39.81%	155.33	35.97
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	8.47	-3.42%	64.47%	50.93	34.22
300089.SZ	文化长城	家用轻工	4.47	-3.66%	-15.82%	21.50	10.51
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	2.32	-4.53%	-20.27%	37.67	-26.70
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.43	-5.81%	3.40%	51.61	-1.38

资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上周重要行业新闻: 中美经贸磋商中断六周后将恢复

3.1 家用轻工: 美方不再对中国出口产品加征新关税, 少海汇发布三大智能整装品牌

整体来看，家用轻工板块受地产周期影响，细分来看，软体行业竞争格局佳，龙头仍处于渠道红利期。定制板块渗透率较低，精装房浪潮来袭，2B 端成长性较高。目前全屋定制、整装等模式兴起，业内业态迎来洗牌。上周要闻有：

【美方表示不再对中国出口产品加征新的关税】在 6 月 29 日举行的中美元首会晤中，双方领导人中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，两国经贸团队未来将就具体问题进行讨论；（央视 20190630）

【少海汇发布三大智能整装品牌】由海尔家居、有住网、有屋科技等企业成立的智慧居住生态圈平台少海汇推出海骊卫浴品牌、海尔全屋家居等三大智能整装品牌；其中，由少海汇的 ToC 产业主体有屋科技发布的海尔全屋家居 Haierhome 整装、有住整装、有屋虫洞整装等三大品牌将家具家电互联融合，为用户提供囊括家居和家电在内的智慧家居解决方案，满足顾客的一站式全屋整装需求；（家具迷 20190702）

【兔宝宝 7 亿入股裕丰汉唐】兔宝宝与青岛裕丰汉唐及其实际控制人漆勇签订了《收购意向协议》；根据收购协议，兔宝宝拟斥资 7 亿元获得漆勇等裕丰汉唐股东所持有的 70% 公司股权；裕丰汉唐主要从事木制作品的的设计、生产与销售，此次收购有利于主要从事室内装饰材料的研发、生产和销售兔宝宝加强精装修工程领域的业务拓展能力，完善其大家居全产业链布局；（家具迷 20190703）

3.2 造纸&包装：生活垃圾分类制度将入法，Canfor 加拿大 NBSK 浆厂计划 7-8 月减产

环保趋严、废纸进口收紧基调不变，短期内贸易战成重要扰动因素，国废、木浆等原材料需求上升，价格上涨，对纸价形成支撑。下游包装行业成本端承压，市场份额向龙头加速集中，静待成本端拐点。上周要闻有：

【生活垃圾分类制度将入法】6 月 25 日第十三届全国人大常委会第十一次会议在京举行，《固体废物污染环境防治法（修订草案）》首次提请大会审议，生态环境部部长李干杰表示本次修订工作将健全城乡生活垃圾污染环境防治制度，推行生活垃圾分类制度，拟规定按照产生者付费原则实行生活垃圾处理收费制度；（中国纸业网 20190625）

【Canfor 加拿大 BC 省的 NBSK 浆厂计划 7-8 月减产】Canfor 宣布，计划于 7、8 月份位于 BC 省的 Intercontinental 和 Northwood 两座 NBSK 浆厂进行减产，预计减产 7.5 万吨，并计划在 9 月份恢复正常生产，另外亚太森博 1 号浆线计划于 7 月 2 日起转产针叶浆，预计 7 月份减少阔叶浆供应量 2 万吨，针叶浆以自用为主，阔叶浆优先供应长协客户；（中国浆纸网 20190630）

【青山纸业拟转让 6265 亩林木资产】青山纸业控股子公司福建省泰宁青杉林场转让所拥有的部分林木资产，即其位于三明市泰宁县大龙乡角溪村、焦溪村、张地村、下渠乡渠里村的森林资源资产，林权小班面积 6265 亩，转让价格不低于经评估确认的 880.38 万元，青山纸业表示此次转让是为推进和实施公司林业产业逐步退出战略，盘活资产；（纸业联讯 20190704）

表 2: 2018 年及 2019 年外废配额情况

单位（万吨）	2018 年	2019 年
--------	--------	--------

企业	前26批次总计	占比	前9批次合计	占比
玖龙纸业	642.08	34.5%	249.10	30.1%
理文造纸	284.84	15.3%	107.52	13.0%
山鹰纸业	177.90	9.6%	77.67	9.4%
联盛纸业	119.24	6.4%	46.50	5.6%
华泰纸业	90.00	4.8%	84.00	10.1%
景兴纸业	22.04	1.2%	11.92	1.4%
荣晟环保	3.73	0.2%	0.37	0.1%
其他	518.68	27.9%	251.29	30.3%
总配额	1859.45	100%	828.38	100%

资料来源：环保部，长城证券研究所

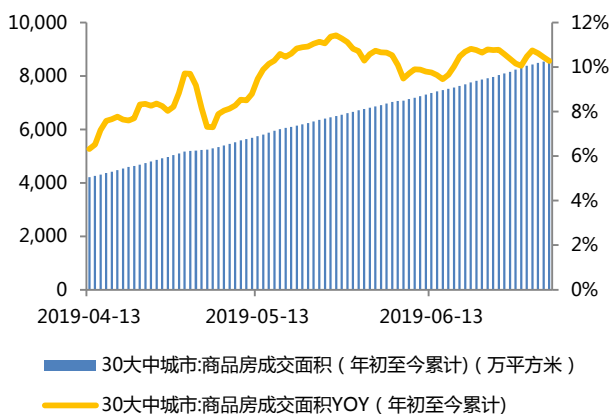
4. 重点行业数据更新

4.1 家居：房地产成交面积涨幅扩大

✓ 下游需求

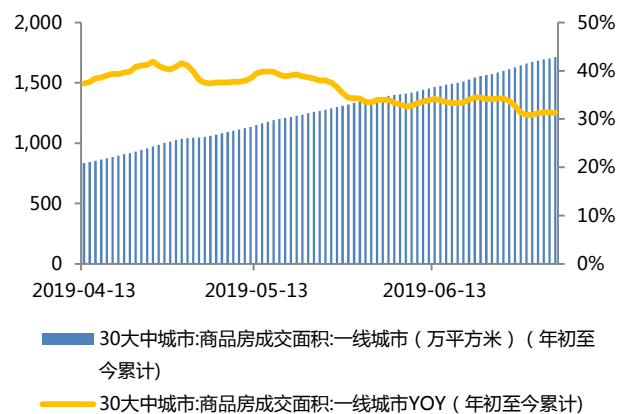
本周，30大中城市成交面积累计同比10.3%，涨幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为32.7%/-1.9%/19.5%，涨幅缩窄/跌幅缩窄/涨幅缩窄。

图7：30大中城市成交面积（万平方米）情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

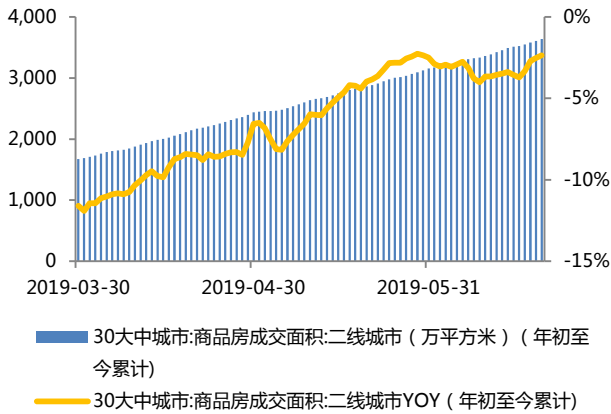
图8：一线城市成交面积（万平方米）情况



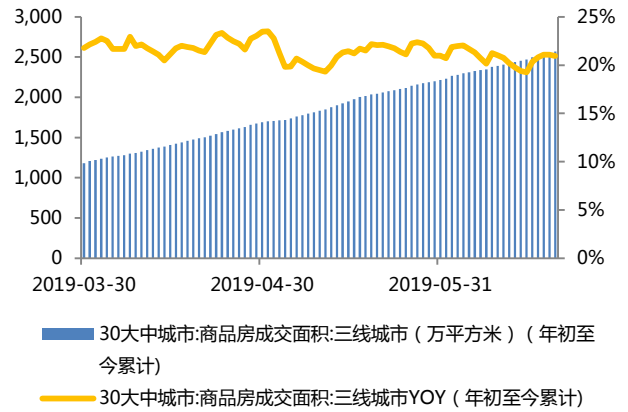
资料来源：Wind，长城证券研究所

图9：二线城市成交面积（万平方米）情况

图10：三线城市成交面积（万平方米）情况



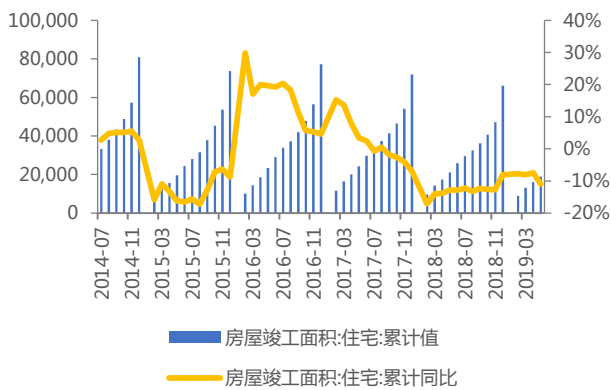
资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

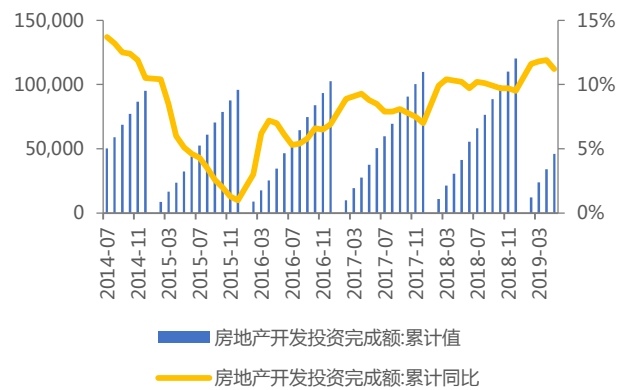
截至 2019 年 05 月，房屋住宅竣工面积同比-10.9%，达 18834.63 万平方米；房地产开发投资完成额同比+11.2%，达 46074.89 亿元。

图 11: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) /同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 12: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) /同比 (%)

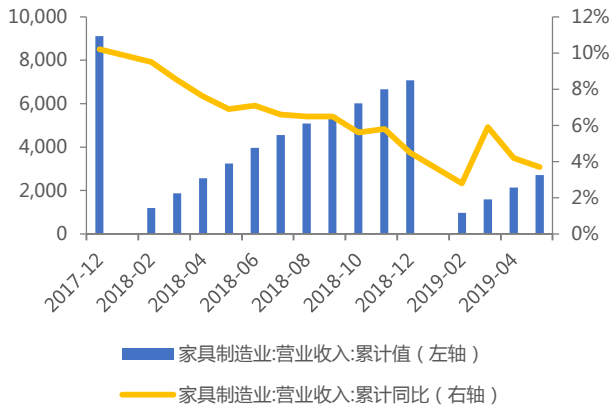


资料来源: Wind, 长城证券研究所

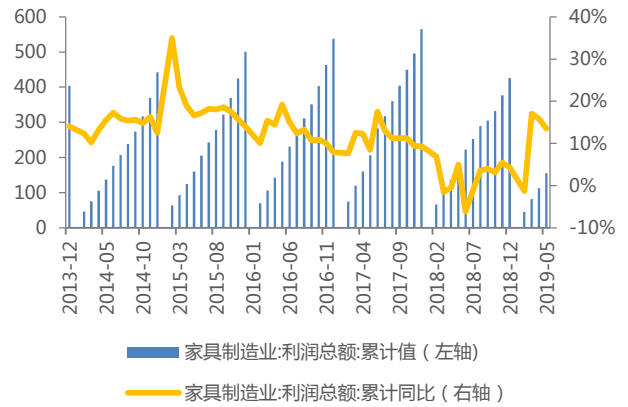
截至 2019 年 05 月，家具制造业营收同比+3.7%达到 2705.1 亿元；家具制造业利润总额同比+13.5%达到 155.5 亿元；家具制造业销售利润率 0%，较上月下降 0pcpts.。

图 13: 家具制造业营收 (亿元) /同比 (%)

图 14: 家具制造业利润总额 (亿元) /同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所



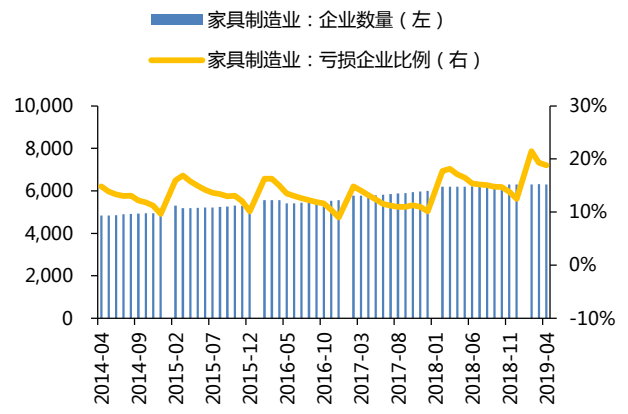
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 15: 家具制造业销售利润率%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: 家具制造业企业数量及亏损企业比例

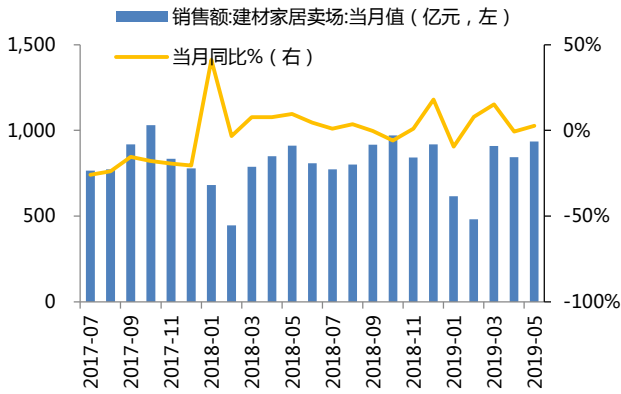


资料来源: Wind, 长城证券研究所

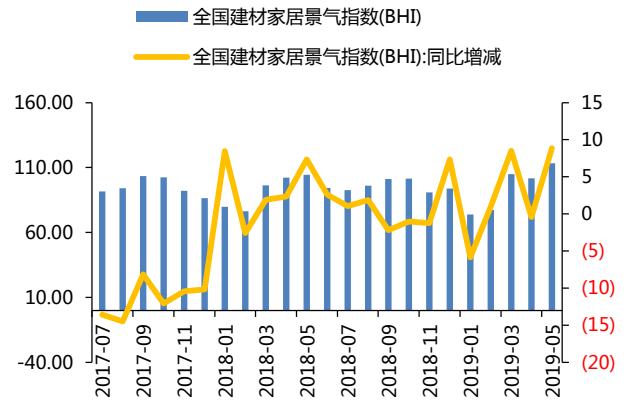
2019 年 5 月, 全国建材家居卖场销售额 936.3 亿元, 同比+2.77%, 1-5 月, 全国建材家居卖场累计销售额 3788.6 亿元, 累计同比+2.99%; 2019 年 5 月, 全国建材家居景气指数(BHI) 为 113.25, 环比上升 11.56 点, 同比上升 8.87 点; 2019 年 05 月, 家具及零件出口金额为 49.5 亿美元, 同比+3.3%, 增速环比+0.5pcpts.

图 17: 全国建材家居卖场销售额及增速

图 18: 全国建材家居景气指数 (BHI)

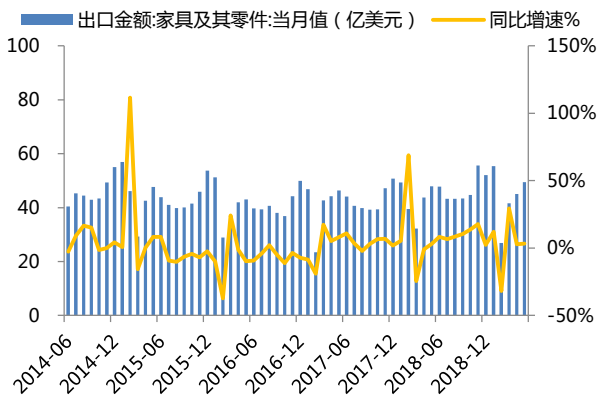


资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: 家具及零件出口额



资料来源: Wind, 海关总署, 长城证券研究所

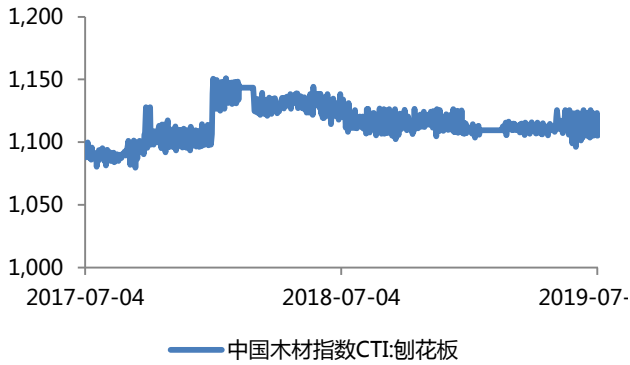
✓ 原材料成本

截至 07 月 04 日，刨花板指数年同比+139.31%，周环比-1.61%收于 1105.2；密度板指数年同比+15.14%，周环比+1.03%收于 1193.98。

截至 07 月 05 日，TDI 价格周环比+2.75%收于 1.31 万元/吨；MDI 价格周环比-2.33%收于 1.26 万元/吨；聚醚平均价格周环比+1.61%收于 1.06 万元/吨。

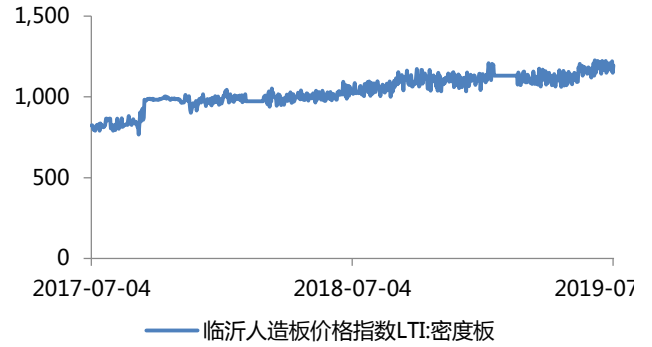
图 20: 刨花板指数

图 21: 密度板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

备注: 2010年6月=1000



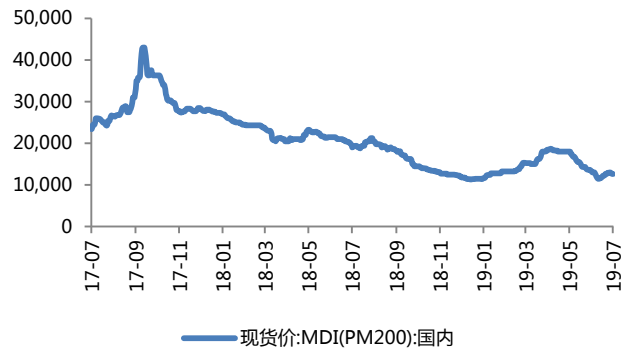
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 22: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

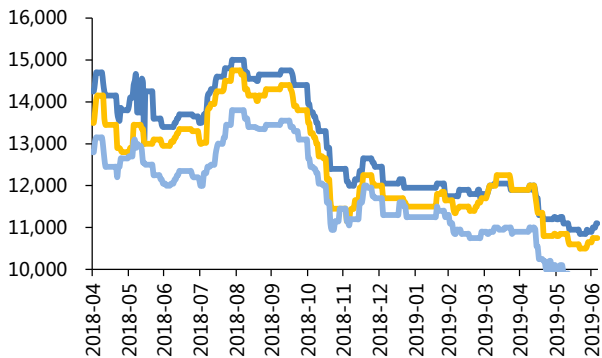
图 23: MDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 聚醚价格 (元/吨)

- 市场价(中间价):高回弹聚醚(330N等,桶装):华东地区
- 市场价(中间价):CASE聚醚(220/210等,桶):华东地区
- 市场价(中间价):软泡聚醚(散水):华东地区



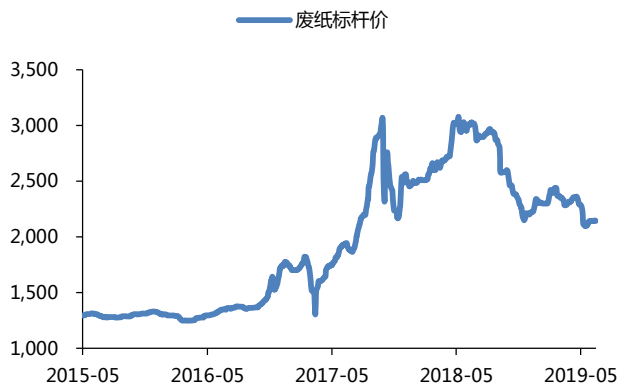
资料来源: wind, 长城证券研究所

4.2 造纸&包装: 废纸略有上涨, 木浆延续下跌

✓ 原材料成本

截至 07 月 05 日,废纸周均价 2143.15 元/吨,周环比上升 3 元/吨;木浆周均价 4400 元/吨,周环比上升 95 元/吨;SHFE 纸浆期货指数+2.97%,收于 4790 元/吨。进口原料方面,漂针木浆:银星(智利)/漂阔木浆:小鸟(巴西)/本色浆:金星(智利)价格分别收于 620/720/650 美元/吨,周环比分别下降 30 美元/吨/持平/持平;美废 8#/美废 10#/美废 13#到岸价分别收于 180/190/200 美元/吨,周环比持平/持平/持平。

图 25: 废纸标杆价 (元/吨)



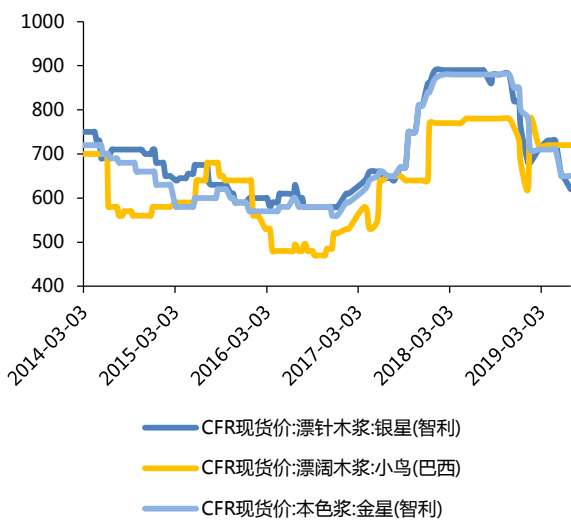
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 26: 木浆标杆价 (元/吨)



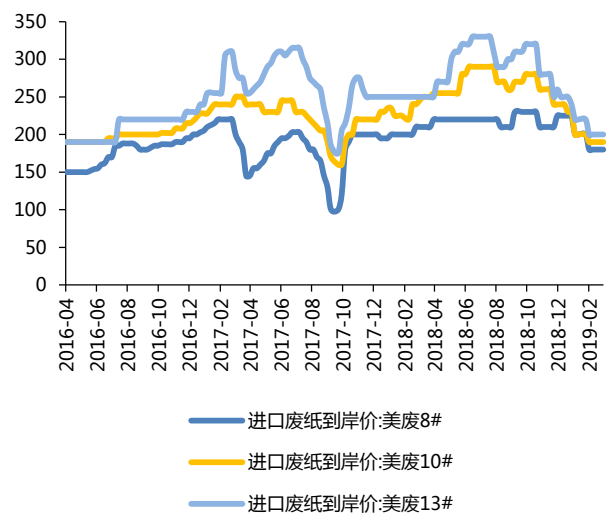
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 27: 进口木浆价格 (美元/吨)



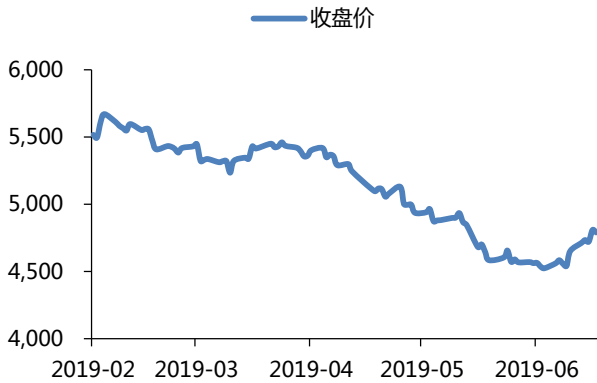
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 28: 进口废纸价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 29: 纸浆期货主力合约 1906 收盘价



资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

截至 07 月 05 日,箱板纸周均价 4043.33 元/吨,周环比持平;瓦楞纸周均价 3320 元/吨,周环比持平;白卡纸周均价 5393.33 元/吨,周环比下降 33 元/吨;白板纸周均价 4137.5 元/吨,周环比持平双铜纸周均价 5833.33 元/吨,周环比持平;双胶纸周均价 6200 元/吨,周环比持平。

图 30: 箱板纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 32: 白卡纸标杆价 (元/吨)

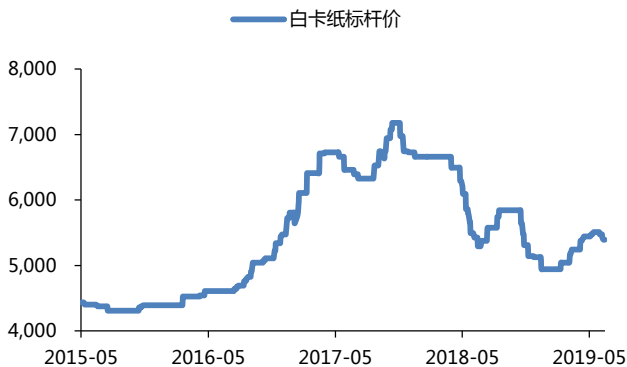


图 31: 瓦楞纸标杆价 (元/吨)



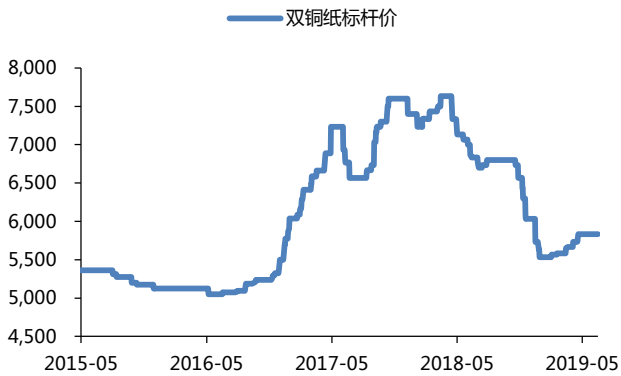
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 33: 白板纸标杆价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，长城证券研究所

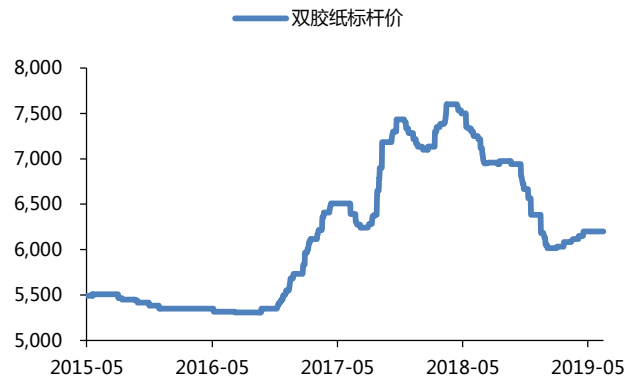
图 34: 双铜纸标杆价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，长城证券研究所

资料来源：卓创资讯，长城证券研究所

图 35: 双胶纸标杆价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，长城证券研究所

图 36: 生活用纸标杆价 (元/吨)



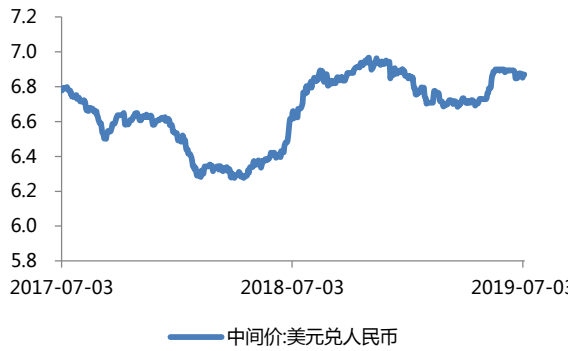
资料来源：卓创资讯，长城证券研究所

4.3 汇率跟踪：人民币兑美元升值

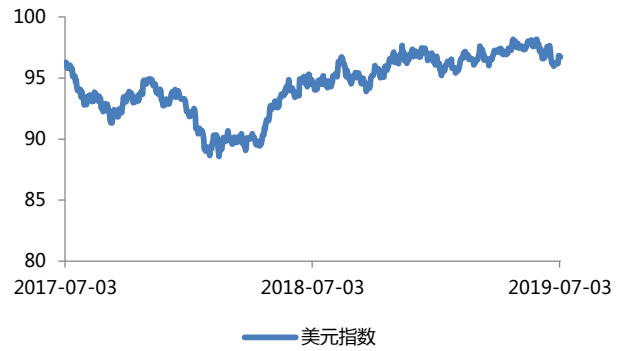
截至 07 月 05 日，美元兑人民币中间价相对于年初+97pips，周环比-50pips 收于 6.8697，同比+3.8%；美元指数相对于年初+2.48%，周环比+1.11% 收于 97.26；人民币汇率指数相对于年初-0.0257，周环比+0.27% 收于 92.87。

图 37: 美元兑人民币 (中间价)

图 38: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 39: 人民币汇率指数



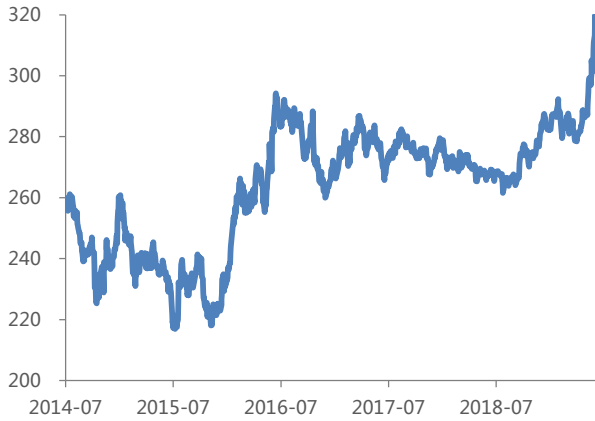
资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.4 珠宝：黄金价格上涨

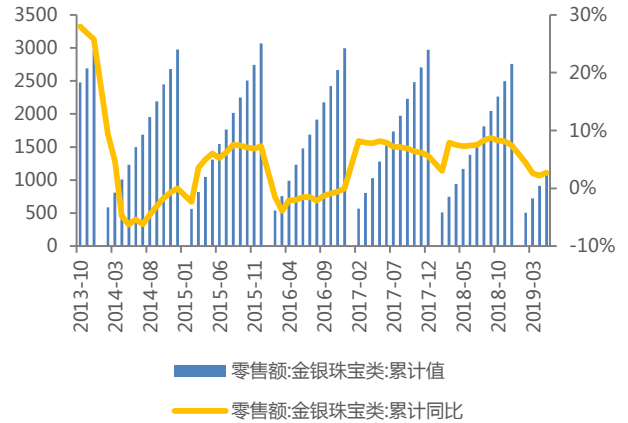
截至 07 月 05 日,上海黄金交易所黄金 Au9999 现货价 315.71 元/克;周环比上升 1.8 元/克;截至 2019 年 05 月,金银珠宝社零额累计 1135.9 亿元,累计同比+2.7%;金银珠宝 RPI 当月同比+1.1%,累计同比+0.2%;

图 40: 上海黄金交易所黄金 AU9999 现货价 (元/克)

图 41: 金银珠宝社零累计值及增速

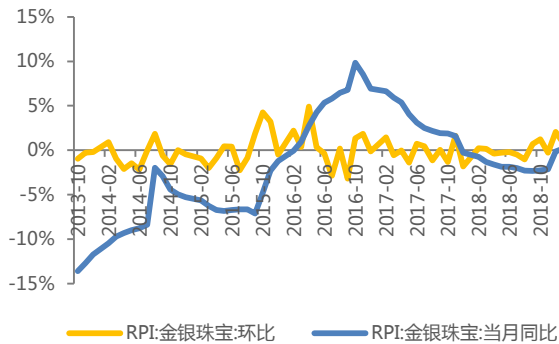


资料来源: Wind, 中国黄金投资网, 长城证券研究所



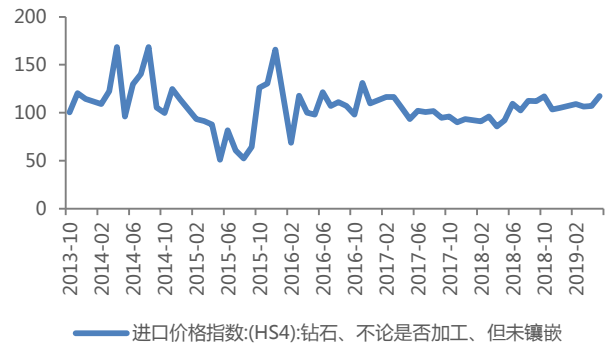
资料来源: Wind, 国家统计局, 长城证券研究所

图 42: 金银珠宝 RPI 月度同比及环比



资料来源: Wind, 国家统计局, 长城证券研究所

图 43: 钻石进口价格指数 (上年同月=100)



资料来源: Wind, 海关总署, 长城证券研究所

5. 上周重要公司公告：晨鸣裕同发布半年度业绩预告，喜临门控股股东拟受让顾家持有全部可交债

【晨鸣纸业】

1. 全资子公司寿光美伦以 1.8 亿元参与收购金信期货 45%的股权，已收到证监会关于股权变更的许可；
2. 公司预计 19 年上半年盈利为 5 亿-5.5 亿元，同比下降 72%-69%；
3. 全资子公司寿光美伦收到政府补助金 1.01 亿元；

【裕同科技】

发布半年度业绩预告，预计归属上市公司股东净利润 2.87-2.98 亿元，比上年同期增长 8%-12%；

【喜临门】

控股股东华易投资或其指定方拟受让华易可交债全部份额，受让价格为 12.15 亿元，并已与天风证券、顾家家居签署相关协议；

【吉宏股份】

1. 公司以人民币 499 万元收购强申包装持有思塔克的 49%股权，交易完成后思塔克即为公司全资子公司；
2. 拟向全体股东每 10 股分派现金红利 5 元（含税），共计分配现金股利 9860 万元；
3. 拟将 6000 万元定增募投资金使用主体由厦门吉宏变更为宁夏吉宏；

【索菲亚】

公司使用自有资金 5890 万元购买华鹤集团所持有的门业公司 19%的股权，将持股比例增至 70%；

【好太太】

已完成本次收购的工商变更登记手续，公司合计持有勇辉智能 51%的股权；

【顾家家居】

1. 大股东质押 2100 万股，占公司总股本 3.49%，质押期限 24 个月，累计质押股份占公司总股本 9.6%；
2. 控股股东顾家集团提前解除质押 3201.8 万股，截至公告日其累计质押 1.58 亿股，占公司总股本 26.2%；
3. 截至 6 月 28 日，累计有 21.2 万元“顾家转债”已转换成公司股票，累计转股数为 5670 股，尚未转股可转债金额 10.97 亿元，占可转债发行总量 99.98%，转股起止日期为 2019.3.18-2024.9.11；

【梦百合】

累计共有 8649.3 万元可转债已转成公司股票，累计转股数为 479.87 万股，占转股前公司发行股份总额的 1.99%；尚未转股的可转债金额 4.24 亿元，占可转债发行总量的 83.04%；

【顺灏股份】

1. 控股子公司上海绿馨拟出人民币 2250 万元与云南绿新、云南喜科合资成立云南麻馨生物科技有限公司，公司间接持有合资公司 90% 股权；

2. 拟设立员工持股计划，存续期 36 个月，规模不超过 4900 万元，占公司总股本 0.66%，购买回购股票价格 7 元/股；

3. 控股股东顺灏投资于 6 月 27 日解除质押 6927 万股，截至公告日其累计质押 1800 万股，占公司总股本 1.7%；

4. 控股股东顺灏投资将 3250 万股股票解除质押；

【太阳纸业】

1. 拟在广西壮族自治区北海市铁山港区设立子公司，注册资本 5 亿元人民币；

2. 控股子公司太阳宏河拟通过建信金融租赁开展设备融资业务，总额不超过 8 亿元人民币，融资期限不超过 4 年；

3. 2019 年 Q2，太阳转债转股 2.59 万元，累计转股 2953 股，转股价格 8.65 元/股，剩余可转债余额约 12 亿元，转股起止日期为 2018.6.28-2022.12.22 日；

【兔宝宝】

拟全资设立德华兔宝宝投资管理有限公司，注册资本 5 亿元人民币；

【昇兴股份】

1. 控股孙公司阿斯特网络拟在河南省郑州市、山东省济南市成立控股子公司河南阿斯特及山东阿斯特，经营范围为数码产品、计算机软件的技术开发与销售、网络技术开发及信息技术咨询等；

2. 控股股东昇兴控股将其持有的 3900 万股股票解除质押；

【永辉超市】

公司拟终止对 Carrefour China Holdings NV 的对外投资；

股东张轩宁先生质押 9652 万股股票至 2021 年 7 月 1 日，占公司总股票数 1.01%；

【潮宏基】

1、5 月新增直营店华东 2 家、西南 1 家；

2、东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持 16 潮宏 01 信用等级为 AA；

3. 因安博凯拟与公司合作投资思妍丽，公司决定终止以发行股份及支付现金的方式收购思妍丽；
4. 上调公司债券“16 潮宏 01”票面利率至 5.6%，并公布投资者回售选择权，回售价格为 100 元/张；
5. 截至 7 月 3 日，公司“16 潮宏 01”的回售数量为 880 万张，回售价格为 103.91 元/张，总回售金额 9.14 亿元，剩余托管金额 2000 万元；

【周大生】

股东北极光投资减持计划实施期限已届满，累计减持 1053.41 万股；

【东风股份】

公司实际控制人黄晓鹏及一致行动人黄炳泉以大宗交易方式减持 1334.4 万股，约占公司总股本 1%；

【易尚展示】

1. 员工持股计划延期 6 个月，延至 2020 年 2 月 22 日；
2. 股东向开兵被动减持，已通过集中竞价减持 104.6 万股，减持后持股比例由 6.78% 下降为 6.11%；

【帝欧家具】

1. 股东王超、谢志军、吴飞通过集中竞价各减持 11.56 万股，合计减持股份数占公司股本 0.09%；
2. 回购注销限制性股票 46.47 万股，占回购前公司总股本 0.12%，回购价格为 7.38 元/股；
3. 控股股东、董事陈伟减持 103 万股，占公司总股本 0.27%，成交均价 18.23 元/股，董事、高管吴朝荣分两天减持 13.21 万股、19.779 万股，占公司总股本 0.03%、0.05%，成交均价 18.70 元/股、18.59 元/股；减持后，陈伟持有 5664.44 万股，占公司总股本 14.71%，吴朝荣持有 99.73 万股，占公司总股本 0.26%；
4. 控股股东、实际控制人之一刘进于 6 月 27 日解除质押 850.68 万股，刘进及陈伟二人合计对 2760 万股办理股份质押式回购，截至公告日二人累计质押 9111.08 万股，占公司总股本 23.67%；
5. 控股股东陈伟于 6 月 28 日解除质押 1504.83 万股，截至公告日其累计质押 3358 万股，占公司总股本 8.72%；

【德尔未来】

1. 公司可转债转股价格调整为 8.67 元/股，生效日期为 6 月 26 日；
2. 公司高管张立新、史旭东、吴惠芳、何霞因个人资金需求拟以集中竞价方式合计减持不超过 90.9 万股，约占公司总股本 0.14%；
3. 拟解除限售 511.74 万股，占公司总股本 0.76%，上市流通日为 7 月 4 日；

【姚记扑克】

1. 公司董事唐霞芝于6月20日以集中竞价方式减持8.32万股，占公司总股本0.02%，其减持计划已实施完毕；
2. 公司注册资本增加至3.98亿元及修订《公司章程》已完成工商变更登记；
3. 实际控制人姚晓丽减持795万股，持有6205万股，占公司总股本15.58%；
4. 公司累计回购股份数量为48.3万股，约占公司总股本的0.12%，成交价为10.30元/股-10.37元/股，支付的总金额为499.89万元；

【齐心集团】

1. 公司董事会换届选举，提名陈钦鹏、黄家兵等6人为公司第七届董事会非独立董事候选人，提名韩文君等3人为为公司独立董事候选人；
2. 公司以集中竞价方式累计回购股份数量1180.24万股，占公司总股本的1.84%，成交价为7.86元/股-10.87元/股，总成交金额为1.06亿元；

【志邦家居】

1. 截至6月25日，公司以集中竞价方式累计回购505.11万股，占公司总股本2.26%，成交价为18.56-36.44元/股，成交金额约为1.1亿元；
2. 公司回购股份方案已经实施完毕，累计回购股份449.99万股，占公司总股本的2.01%，成交价为18.56元/股-20.58元/股，支付的总金额为人民币8850.61万元；

【美克家居】

1. 因回购注销限制性股票，公司注册资本变更为1.77亿股，同时公司对《公司章程》部分条款进行了修订；
2. 公司累计已回购股份数量为1.11亿股，占公司目前总股本的比例为6.29%。成交价为3.84元/股-5.68元/股，累计支付的总金额为5.06亿元人民币；

【金牌橱柜】

回购注销股权激励限制性股票28.41万股，剩余股权激励限制性股票21.59万股；

【冠豪高新】

1. 回购80.82万股，占公司总股本0.06%，最高价3.80元/股，最低价3.76元/股，共支付306.30万元；
2. 公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为162.02万股，占公司总股本的0.13%，成交价为3.76元/股-3.80元/股，已支付的总金额为613.13万元；

【奥佳华】

截至6月30日，公司累计回购335.2万股，约占公司总股本0.6%，成交价为14.17-17.66元/股，回购金额为5288.42万元；

【鸿博股份】

截至6月30日，公司累计回购140.8万股，约占公司总股本0.28%，成交价为6.02-6.56元/股，回购金额为885.86万元；

【飞亚达 A】

公司以集中竞价方式累计回购 B 股股份 270 万股，占公司总股本的 0.61%；成交价为 5.85 港元/股-6.06 港元/股，已支付的总金额为 1622.83 万港元；

【开润股份】

公司完成部分限制性股票回购注销，股份总数由 21761 万股变更为 21753 万股；

【山鹰纸业】

1. 截至 6 月 30 日，累计已有 40.7 万元“山鹰转债”转换为普通 A 股，累计转股数为 12.18 万股，占转股前公司总股本 0.003%；

2. 截至 6 月 30 日，累计回购 6630.3 万股，占公司总股本 1.45%，成交价为 3.35-3.65 元/股，回购金额约为 2.3 亿元；

【岳阳林纸】

1. 因组织工作安排原因，公司董事刘雨露辞职；

2. 全资子公司诚通凯胜生态中标绵阳市安州区马鞍大道北段道路工程项目；

3. 截至 6 月 30 日，公司累计回购 1021 万股，约占公司总股本 0.73%，成交价为 4.69-5.03 元/股，回购金额为 4984.96 万元；

4. 控股股东泰格林纸将质押给国开证券的 2000 万股提前解质；

【盛通股份】

1. 公司实际控制人及大股东栗延秋及贾春琳合计解除质押 2995 万股并质押 2420 万股，二人累计质押 8064.4 万股，占公司总股本 24.85%；

2. 公司回购股份计划实施完毕，共计回购公司股份 936.55 万股，占公司总股本的 2.89%，成交价为 8.89 元/股-10.95 元/股，支付的总金额为 9104.97 万元（含交易费用）；

【康旗股份】

1. 回购注销业绩承诺补偿股份 829.53 万股，占回购前总股本的 1.21%，回购价格 1 元，回购后公司总股本变更为 6.77 亿股；

2. 控股股东及实际控制人费铮翔先生延期购回 2385 万股质押股票；

【美凯龙】

1. 公布公司债券回售申报情况，回售价格为 100 元/张，有效回售申报数量为 1453.2 万张，回售登记期 6 月 17 日-6 月 21 日，回售资金发放日为 7 月 15 日；

2. 拟使用债券募集资金偿还有息负债，偿还“16 红美 01”公司债券拟使用募集资金 9 亿元，偿还银行借款拟使用募集资金 9 亿元；

3. 红星控股通过集中竞价增持 24 万股公司股份，占总股本 0.0068%，实际控制人车建兴通过集中竞价增持 23.1 万股，占总股本 0.0065%，其余高管合计增持 83.17 万股，占总股本 0.0234%；

4. 控股股东红星控股于 6 月 26 日解除质押 1.8 亿股, 截至公告日, 其累计质押 10.71 亿股, 约占公司总股本 30.18%;

5. 第一、二期员工持股计划及控股股东及附属企业之部分员工购买上市公司股份计划(第一期)完成购买, 累计购买 1605.04 万股、1757.95 万股、775.45 万股, 占公司总股本 0.45%、0.50%、0.22%, 成交均价 12.476 元/股、12.494 元/股、12.524 元/股, 成交金额 2.00 亿元、2.20 亿元、9711.74 万元;

【劲嘉股份】

股东劲嘉创投于 6 月 28 日解除质押 3376.5 万股, 截至公告日其累计质押 3.94 亿股, 约占公司总股本 26.9%;

【跨境通】

1. 公司实际控制人杨建新质押 245 万股, 并将其质押的 1357 万股延期至 7 月 21 日购回, 截至公告日其累计质押 2.52 亿股, 占公司总股本 19.9%;
2. 公司董事长、总经理徐佳东通过大宗交易方式减持 700.25 万股, 占公司总股本的 0.45%;

【晟升股份】

第一大股东补充质押 2189 万股, 其累计质押股份占公司总股本 38.41%;

【浙江众成】

控股股东、实际控制人陈大魁于 6 月 25 日质押 5435 万股, 截至公告日, 其累计质押 5435 万股, 占公司总股本 6%;

【曲美家居】

1. 控股股东赵瑞宾于 6 月 25 日解除质押 707 万股, 截至公告日, 其累计质押 1.5 亿股, 占公司总股本 30.53%;
2. 控股股东赵瑞海、赵瑞宾将其质押的 9883 万股延期至 2020 年 6 月 26 日回购, 其累计质押 3.46 亿股, 占公司总股本 70.36%;

【永新股份】

控股股东永佳投资解质押 3150 万股, 已无质押股份, 持有 1.60 亿股, 占公司总股本 31.70%;

【金一文化】

- 1、持股 5% 以上股东钟葱解除冻结 1.08 亿股, 累计持有 1.08 亿股, 占公司总股本 12.89%, 质押 1.00 亿股, 占公司总股本 12.02%;
- 2、5 月新增门店北京 2 家、哈尔滨 3 家、大连 1 家、绍兴 1 家;
3. 公司第一大股东碧空龙翔于 6 月 27 日解除质押 800 万股, 截至公告日其累计质押 1.33 亿股, 占公司总股本 15.87%;

【博汇纸业】

宁波亚洲纸管纸箱有限公司通过集中竞价交易与大宗交易增持公司股份 6684.22 万股, 占公司总股本 5%;

【安妮股份】

更正 2018 年年报，更正后前 5 大销售客户占比由 28.64% 上升至 39.77%，并更正子公司净利润、预付款项等数额；

【晨光文具】

修订 2018 年年报；

【恩捷股份】

1. 控股子公司上海恩捷获得上海市浦东新区世博地区开发管理委员会拨付的政府现金补贴 3381.65 万元；
2. 拟公开发行可转债，发行规模不超过 16 亿元，期限为 6 年；

【顶固集创】

获得政府补助 300 万元；

【美利云】

公司非公开发行股份 3.78 亿股将解除限售，占公司总股本 54.43%，本次解除限售股份上市流通日为 6 月 26 日；

【文化长城】

公司持有的翡翠教育 67.27% 股权被申请财产保全，保全金额 3245.92 万元，保全期限至 2022 年 5 月 16 日；

【青山纸业】

1. 职工监事陈维士先生、梁明富先生辞职；
2. 董事会聘任余宗远先生、梁明富为公司副总经理、程欣先生为公司总工程师；
3. 公司注册资本由 17.7 亿元增加至 23.06 亿元；

【宜华生活】

公司副总经理兼审计部总监谢春松因个人原因辞职；

【康欣新材】

控股股东李洁家族拟通过协议转让方式向无锡建发转让公司股份，转让价格不超过 6.5 元/股，转让股份数不低于公司总股本的 6%；

【珠江钢琴】

公司将参与投资设立的广州国资产业发展股权投资基金的存续期限延长至 2024 年 6 月 8 日；

【瑞贝卡】

公司 2018 年权益分配方案股权登记日为 7 月 11 日，除权日为及现金红利发放日为 7 月 12 日；

6. 核心标的估值更新

表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测

行业	简称	核心推荐逻辑	市值 (亿元)	EPS (2019E)	PE (2019E)
软体	顾家家居 603816.SH	国内休闲沙发绝对龙头，管理制度优异，创新能力缔造品牌护城河。未来看内生渠道下沉，以及外延扩品类、扩品牌。	184.43	2.72	11.26
	敏华控股 1999.HK	国内功能沙发绝对龙头，打造类可口可乐极致单品，产品、技术、规模优势明显。国内功能沙发渗透率提升空间大。	141.08	0.387001358	9.53
	梦百合 603313.SH	中国记忆棉床品最佳推广者，零压房创新渠道提升消费者教育，海外布局完备，受益于贸易摩擦带来的集中度提升	53.66	1.53	10.99
定制	欧派家居 603833.SH	公司是定制家居超级航母，品类布局领先行业。18 年将扩充卫浴、木门等品类，工程收入突破值得期待。	448.43	4.5	23.72
	尚品宅配 300616.SZ	渠道布局模式独特，O2O 引流效率显著。加盟渠道开拓力道强劲，门店潜力释放可期。产能扩张完善全国布局，竞争力加强支撑长期增长。	148.99	2.96	25.36
	索菲亚 002572.SZ	2017 年公司经营战略与市场情况出现偏差，随着战略调整到位，渠道持续加码，大家居概念落地，公司 2018 年稳定增长态势可期。	170.00	1.20	15.34
	好莱客 603898.SH	公司升级数字化、精细化运营，推进全渠道、全品类大家居模式，公司经营质量有望持续提升。在龙头公司中市值较小，弹性更足。	52.23	1.35	12.50
包装	吉宏股份 002803.SZ	公司是快消品包装龙头，QSR 包装精准卡位限塑大趋势，跨境电商业务瞄准东南亚蓝海市场，二维码营销赋能包装，成长空间巨大。	45.90	1.42	14.52
	劲嘉股份 002191.SZ	国内烟标龙头，与五粮液合资设立子公司，行业地位持续提升；电子烟业务与中烟深度绑定，有望引领行业发展。	176.37	0.61	19.74
造纸	太阳纸业 002078.SZ	高纸浆自给率，确保公司成本优势，充分受益终端涨价。2018 年公司集中产能投放，业绩增量贡献可期。	169.23	0.82	7.96
	晨鸣纸业 000488.SZ	木浆自给率高，为 73.11%，成本优势明显。公司作为纸浆龙头，将深刻受益全球浆价高位紧平衡。文化纸 Q2 迎来需求旺季，叠加原材料价格有力支撑，公司将受益于终端涨价。	129.38	0.83	6.55
	山鹰纸业 600567.SH	行业箱板瓦楞新增产能低于预期，价格得以支撑。外废进口政策趋紧，公司拥有全球废纸回收网络，并自备电厂，成本端优势明显。产能扩张回归主业，联盛纸业并表有望增厚业绩。	158.63	0.68	5.09
	玖龙纸业 2689.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显，产能扩张步伐加快。	313.44	1.27	5.26
	理文造纸 2314.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显。布局纸巾行业。	243.97	1.02	5.46

资料来源：长城证券研究所整理（注：暂未覆盖的股票 EPS 预测来自于 Wind 一致预测）

7. 风险提示

原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑。

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>