

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019 年 08 月 04 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

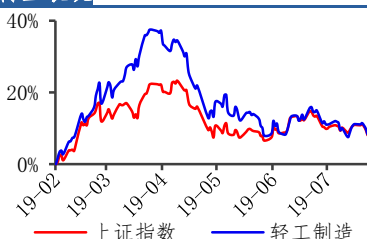
联系人（研究助理）：邹文婕

S1070119010007

☎ 0755-83559624

✉ zouwenjie@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

木浆价格创新低，揭秘 IQOS 为何迅速风靡日本

——轻工制造双周报 2019 年第 24 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	11.40	8.41
吉宏股份	1.42	2.04	13.82	9.62
顾家家居	2.72	3.29	11.15	9.22
敏华控股*	0.39	0.42	9.10	8.41
尚品宅配	2.96	3.57	27.14	22.46
中顺洁柔	0.41	0.51	32.01	25.47

资料来源：长城证券研究所，敏华为 FY20、21 预测

核心观点

- **本周大盘及轻工板块下跌。**本周，上证综指下跌 2.6%，轻工制造指数下跌 2.76%，跑输上证综指 0.16%，在申万 28 个板块中排名第 18。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II（-2.11%）、家用轻工 II（-2.9%）、包装印刷 II（-3.04%）。上周板块成交量下降 2.99 万手，周环比-0.13%。个股方面，银鸽投资（+30.13%）、美利云（+8.45%）、集友股份（+6.64%）涨幅靠前；好太太（-14.16%）、浙江众成（-10.89%）、理文造纸（-10.16%）跌幅靠前。
- **家用轻工：阿里 VP 入驻美凯龙董事会，双方新零售合作将深化。**7 月 22 日，红星美凯龙公告提名增补靖捷担任第三届董事会非执行董事，提名徐宏担任非执行董事及战略与投资委员会委员。两位董事均为阿里副总裁，加入美凯龙董事会后，美凯龙董事会人数将变为 8 人，阿里占 1/4 董事席位。阿里在美凯龙话语权增强，预计双方融合步伐加快，或将在新零售方面进行更进一步的合作和探索，以应对传统家具卖场流量红利消退的挑战。另一龙头家居卖场居然之家本周与功能沙发龙头敏华控股达成区域深度合作共识，深化在营销、新零售方面的合作。此外，7 月 23 日居然之家借壳武汉中商项目收到证监会反馈意见，监管机构共提出 57 条意见，重点问询阿里突击增资等问题。
- **造纸包装：国内木浆价格已跌至历史低位，劲嘉拟扩建酒包项目持续发力彩盒业务。**行业层面：木浆、废纸价格小幅下跌，原纸价格稳定。截至 8 月 2 日，国内废纸均价为 2086.07 元/吨，较上周下跌 0.06%；国内木浆价格 4195 元/吨，较上周下跌 1.13%；国际浆最新报价阔叶浆约 500-530 美元/吨，针叶浆约 550-580 美元/吨。国内木浆废纸价格再创 17 年以来新低，木浆价格已接近历史最低价。原纸方面，本周双胶纸价格略有松动，收于 6191.67 元/吨，较上周下跌 0.13%，其余各纸种价格平稳。虽然文化纸涨价函难以落地，但供需相对稳定，盈利有望维持在目前高位。

公司层面：劲嘉子公司申仁包装拟扩建二期酒包装项目，提升对茅台集团及社会酒企的白酒纸质包装品的供应服务能力，实现年满足 15 万吨白酒纸质包装配套产品需求的目标。公司彩盒业务逐渐放量，包装龙头地位将不断巩固。玖龙纸业拟以 6.28 亿收购 9 间包装公司，其中 7 家将在收购完成后成为集团附属公司。对标美国工业包装行业，工业包装集中度高且巨头均为造纸包装一体化企业，玖龙在产业链整合中占据优势地位，有望促进我国工业包装细分行业集中度提升。

- **电子烟：本周专题揭秘 IQOS 为何迅速风靡日本。** IQOS 近日在曼彻斯特开售，并聘请专业团队为当地烟民普及 HNB 减害性，进一步拓展英国市场。我们本周小专题也对 **IQOS 迅速风靡日本的原因进行分析**，我们认为 IQOS 在日本成功的外部因素是日本控烟力度非常大，同时禁售蒸汽电子烟，为加热不燃烧烟草提供了广阔的市场。内部因素则可以总结为三点：1) 产品策略：折价销售 IQOS 加热设备，降低用户使用门槛，迅速占领市场份额，盈利则主要依靠后续配套烟弹的销售；同时 IQOS 产品本身具有使用方便、二手烟少的特点，契合日本烟民的需求。2) 渠道：线上线下全渠道铺设，并与 PMI 传统卷烟构成渠道协同。3) 营销：强调 IQOS 减害且不会对他人造成干扰的特点，并取得权威机构的公信力背书。**国内方面，卫健委拟参与电子烟监管。**本周国家卫生健康委员会规划司司长毛群安在新闻发布会上透露，国家卫健委正会同有关部门进行电子烟监管的研究，计划通过立法监管电子烟。我们认为卫健委或将制定比电子烟行标更为严格的标准，对行业规范发展将起到更大促进作用，中小品牌将加速出清。
- **本周推荐：必选消费**推荐短期调整估值回归的优质文具龙头【晨光文具】C 端传统业务稳健，B 端科力普高成长性；以及生活用纸龙头【中顺洁柔】短期利润受益于低浆价及增值税下调，中长期产品结构逐渐完善，探索个护领域成长空间广阔；同时推荐关注文化办公用品另一龙头【齐心集团】。**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 IQOS 不断拓展全球市场的 IQOS 供应链企业【盈趣科技】。持续关注：【吉宏股份】【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：揭秘 IQOS 为何迅速风靡日本	6
1.1 IQOS 火速风靡日本，成为驱动 PMI 业绩增长新动力	6
1.2 需求强劲政策支持，日本市场为 IQOS 爆发提供肥沃土壤	7
1.3 精准把握产品上市时机，完美解决消费者需求痛点，IQOS 产品竞争优势显著	9
2. 上周行情回顾：轻工板块上涨	13
3. 上周重要行业新闻：国家卫健委拟通过立法监管电子烟	16
3.1 家用轻工：敏华控股联手居然之家进军新零售，国家卫健委拟通过立法监管电 子烟	16
3.2 造纸&包装：玖龙纸业 6.28 亿元收购包装业务，劲嘉子公司申仁包装拟扩建二 期酒包装项目	17
4. 重点行业数据更新	18
4.1 家居：新房面积涨幅缩窄	18
4.2 造纸&包装：木浆及废纸价格下跌	22
4.3 汇率跟踪：人民币兑美元贬值	25
4.4 珠宝：黄金价格上涨	26
5. 上周重要公司公告：劲嘉股份、喜临门等多家上市公司披露 2019H1 业绩报告	28
6. 核心标的估值更新	35
7. 风险提示	35

图表目录

图 1: IQOS 烟弹销售量及日本市场份额	6
图 2: IQOS 设备保有率及烟弹市占率持续提高	6
图 3: 近年来 IQOS 设备及烟弹销售收入情况	7
图 4: 日本市场卷烟销量位居前列	7
图 5: G7 成员国吸烟率情况	7
图 6: 各机构对于 IQOS 产品减害属性论证情况	8
图 7: 室内禁烟, 仅可使用 IQOS 的标识牌	8
图 8: IQOS 用户结构比例情况	10
图 9: 日万宝路品牌烟弹口味丰富	10
图 10: IQOS 东京银座直营体验店	10
图 11: 日本便利店门口的 IQOS 广告牌	10
图 12: IQOS 利用社交媒体广泛宣传	11
图 13: 日本亚马逊 IQOS 产品价格	11
图 14: 上周各行业涨跌幅 (%)	13
图 15: 上周轻工二级子板块涨跌幅	13
图 16: 上周轻工三级子板块涨跌幅	13
图 17: 轻工板块近两年走势	14
图 18: 轻工板块近半年走势	14
图 19: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况	18
图 20: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况	18
图 21: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况	18
图 22: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况	18
图 23: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)	19
图 24: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)	19
图 25: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)	19
图 26: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)	19
图 27: 家具制造业销售利润率 %	20
图 28: 家具制造业企业数量及亏损企业比例	20
图 29: 全国建材家居卖场销售额及增速	20
图 30: 全国建材家居景气指数 (BHI)	20
图 31: 家具及零件出口额	21
图 32: 刨花板指数	21
图 33: 密度板指数	21
图 34: TDI 价格 (元/吨)	22
图 35: MDI 价格 (元/吨)	22
图 36: 聚醚价格 (元/吨)	22
图 37: 废纸标杆价 (元/吨)	23
图 38: 木浆标杆价 (元/吨)	23
图 39: 进口木浆价格 (美元/吨)	23
图 40: 进口废纸价格 (美元/吨)	23
图 41: 纸浆期货主力合约 1906 收盘价	23
图 42: 箱板纸标杆价 (元/吨)	24

图 43: 瓦楞纸标杆价 (元/吨)	24
图 44: 白卡纸标杆价 (元/吨)	24
图 45: 白板纸标杆价 (元/吨)	24
图 46: 双铜纸标杆价 (元/吨)	25
图 47: 双胶纸标杆价 (元/吨)	25
图 48: 生活用纸标杆价 (元/吨)	25
图 49: 美元兑人民币 (中间价)	25
图 50: 美元指数	25
图 51: 人民币汇率指数	26
图 52: 上海黄金交易所黄金 AU9999 现货价 (元/克)	26
图 53: 金银珠宝社零累计值及增速	26
图 54: 金银珠宝 RPI 月度同比及环比	27
图 55: 钻石进口价格指数 (上年同月=100)	27
表 1: 日本 HNB 产品上市时间线	9
表 2: 重点跟踪个股涨跌幅情况	14
表 3: 2018 年及 2019 年外废配额情况	17
表 4: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测	35

1. 本周专题：揭秘 IQOS 为何迅速风靡日本

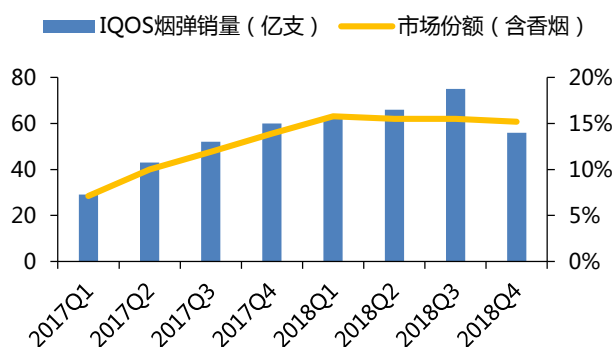
IQOS 作为加热不燃烧电子烟的开创者，一进入日本市场就获得了巨大的成功，成为驱动菲莫国际增长的新动力。我们认为 IQOS 在日本成功的外部因素是日本控烟力度非常大，同时禁售蒸汽电子烟，为加热不燃烧烟草提供了广阔的市场。内部因素主要可以总结为三点：1) 产品策略：折价销售 IQOS 加热设备，降低用户使用门槛，迅速占领市场份额，盈利则主要依靠后续配套烟弹的销售；产品本身具有使用方便、二手烟少的特点，契合日本烟民的需求且定位中高端，与现有卷烟客户构成协同。2) 渠道：线上线下全渠道铺设，并与 PMI 传统卷烟构成渠道协同。3) 营销：强调 IQOS 减害且不会对他人造成干扰的特点，并取得权威机构的公信力背书。

1.1 IQOS 火速风靡日本，成为驱动 PMI 业绩增长新动力

全球首支加热不燃烧新型烟草 IQOS 于 2014 年率先登入日本市场后迅速爆发，其设备及烟弹市场份额大幅增长，成为菲莫国际（PMI）的业绩新增长点。IQOS 自 2014 年 11 月于名古屋首发以来，在日本市场迅速被广大消费者接受，产品风靡大街小巷，至 2017 年前，IQOS 产品几乎垄断日本加热不燃烧新型烟草市场。2017 年后，随着竞品 Ploom Tech 及 Glo 的先后推出，IQOS 市场份额稍有下降，但仍然稳居日本加热不燃烧新型烟草市场首位。2017Q1，IQOS 烟弹销量 29 亿支，占日本加热不燃烧产品及传统香烟市场的 7.1%，此后 IQOS 烟弹销量及市场份额持续增长，至 2018 年 Q3，IQOS 烟弹销量高达 75 亿支，在加热不燃烧及传统香烟市场中的市场份额大幅提升至 15.5%，随后受 2018 年 10 月日本烟草税提高的影响，IQOS 产品价格上涨，经销商库存增加，对 IQOS 烟弹出货量造成一定冲击，2018 年 Q4，IQOS 烟弹销售量为 56 亿支，市场份额小幅滑落至 15.2%。

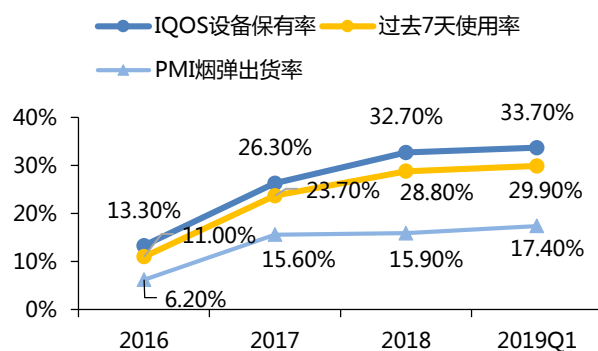
自 2016 年以来至 2019 年 Q1，IQOS 设备保有率、使用率、及烟弹市占率均持续提高。IQOS 设备保有率由 2016 年的 13.3%大幅提升至 2019 年 Q1 的 33.7%，过去 7 天使用率由 11%提升至 29.9%，烟弹出货率由 6.2%增长至 17.4%。未来随着传统香烟至 IQOS 产品转化率以及用户粘性的持续提高，IQOS 设备保有率与烟弹出货率的比例差距有望进一步收窄。

图 1: IQOS 烟弹销售量及日本市场份额



资料来源: PMI 公告, 长城证券研究所

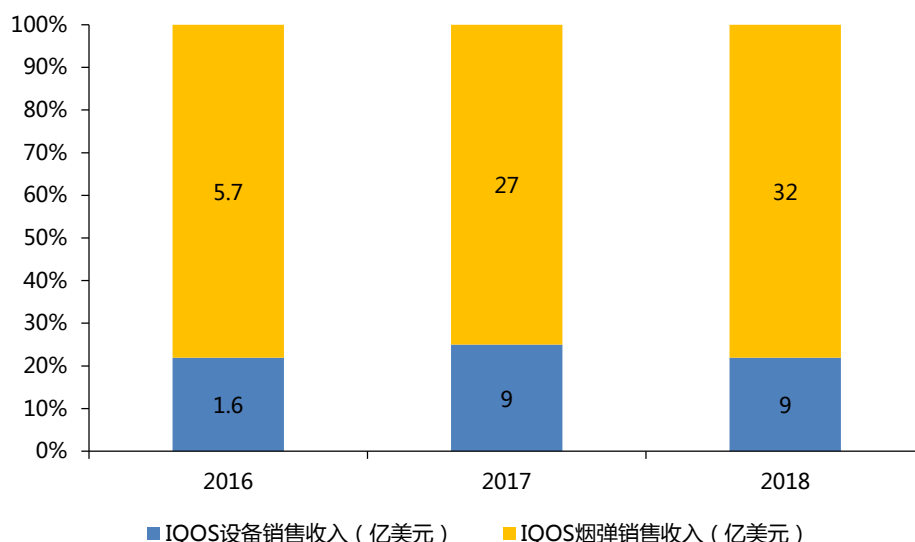
图 2: IQOS 设备保有率及烟弹市占率持续提高



资料来源: PMI 公告, 长城证券研究所

得益于 IQOS 产品在日本市场的火爆销售表现，PMI 在 IQOS 产品的销售收入同样持续升高。2016 年，IQOS 为 PMI 贡献销售收入 7.3 亿美元，其中 IQOS 设备贡献 1.6 亿美元，烟弹贡献 5.7 亿美元。2018 年，IQOS 产品实现销售收入已大幅增长至 41 亿美元，对 PMI 整体业绩贡献度达 13.84%，其中 IQOS 设备 9 亿美元，烟弹产品实现销售收入 32 亿美元，未来随着 IQOS 用户量的持续提升，用户粘性的不断提高，IQOS 产品有望成为 PMI 的业绩新增长点。

图 3: 近年来 IQOS 设备及烟弹销售收入情况



资料来源: PMI 年报, 长城证券研究所

1.2 需求强劲政策支持，日本市场为 IQOS 爆发提供肥沃土壤

日本烟草市场需求强劲，卷烟销量及男性吸烟率均位于世界前列。根据世界卫生组织发布的 2017 年全球烟草市场流行报告，2017 年日本市场卷烟销量达 343 万箱，位列全球主要烟草市场第五位，仅次于欧盟、印度尼西亚、俄罗斯、及美国市场。若考虑人口因素，粗略计算日本人均购买卷烟 0.03 箱，跃居至第二位，仅次于俄罗斯市场的人均 0.04 箱。同时，根据世界卫生组织的统计数据，日本男性吸烟率高达 30.1%，在经济基础较好，消费水平较高的 G7 成员国中位于第二位。由此可见，日本市场对于烟草产品的需求十分强劲，烟民数量庞大且消费频繁，为加热不燃烧产品在日本市场的迅速爆发提供了肥沃的土壤。

图 4: 日本市场卷烟销量位居前列

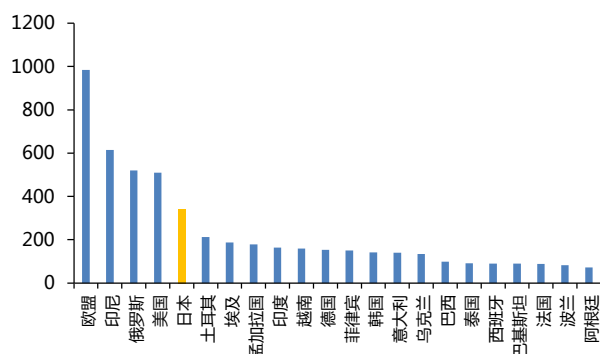
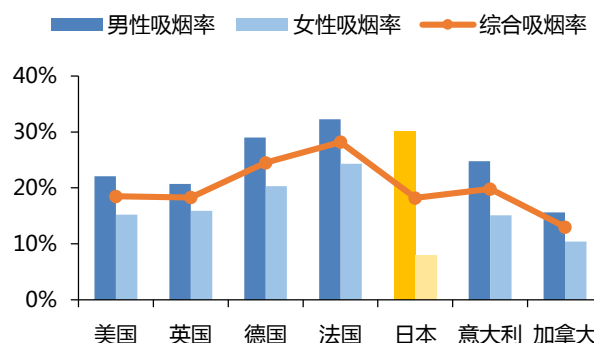


图 5: G7 成员国吸烟率情况

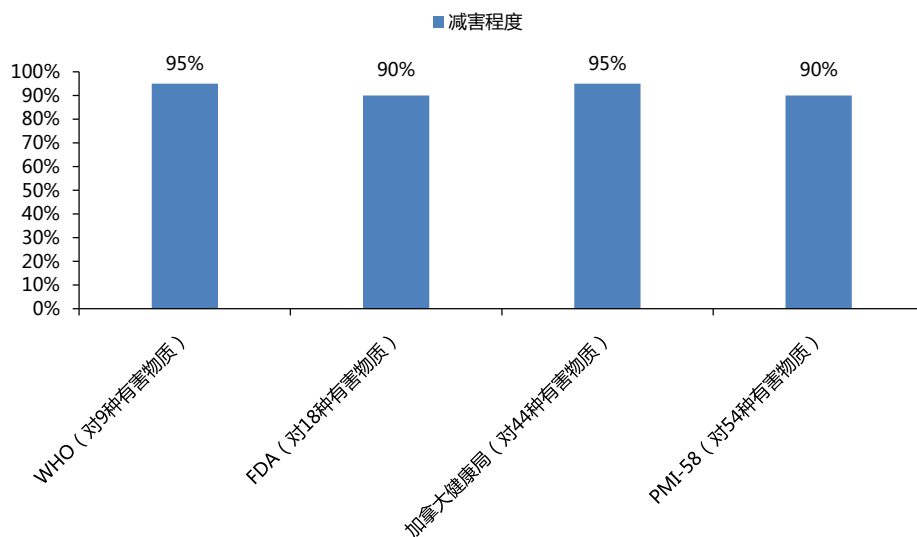


资料来源：世界卫生组织，长城证券研究所

资料来源：世界卫生组织，长城证券研究所

日本政府承认 HNB 产品减害属性，为 HNB 产品在日本市场发展提供政策支持。日本政府对于蒸汽型电子烟产品和加热不燃烧型新型烟草产品呈截然相反的态度。出于安全性考虑，日本政府认为蒸汽型电子烟产品风险不可控，且无法论证其对传统香烟使用者的健康效力，因此日本政府对于蒸汽型电子烟产品的管控十分严苛，其销售、广告、制造、进口、及分销均需依法获得许可证，且目前市面上暂无产品获批，蒸汽型电子烟产品在日本处于全面禁止状态。世界卫生组织（WHO）、美国食品药品监督管理局（FDA）等机构对于 HNB 产品的减害属性进行了科学论证，数据显示其对多种有害物质含量降低超过 90%，因此日本政府承认 HNB 产品的减害属性并积极鼓励 HNB 产品在日本市场的推广和销售，为 HNB 产品进入日本市场消除了政策壁垒。

图 6：各机构对于 IQOS 产品减害属性论证情况



资料来源：六合咨询，长城证券研究所

日本政府禁烟条例日趋严格，但将 HNB 产品排除在禁烟条例之外，因此 HNB 产品成为传统香烟的优质替代品。近些年来，日本民众禁烟呼声愈发高涨，且为筹备 2020 年东京奥运会，日本政府全面着手制定更为严苛的禁烟条例，拟撤除便利店内的吸烟设施及餐厅内的吸烟区，进一步收紧室内吸烟管制，至 2020 年，所有建筑物，包括餐厅、酒店、商场、娱乐设施等都将全面实施原则性禁烟。然而，HNB 产品凭借其清洁无烟灰烟雾、无二手烟危害等特性被排除在禁烟管控之外，部分公共场所允许使用 HNB 产品，许多餐厅及咖啡厅均可看到“禁止吸烟，仅可使用 IQOS”的标识，因此 HNB 产品成为了传统香烟的优质替代品，许多传统香烟使用者纷纷向 HNB 产品用户转换。

图 7：室内禁烟，仅可使用 IQOS 的标识牌



资料来源：网络公开资料，长城证券研究所

1.3 精准把握产品上市时机，完美解决消费者需求痛点，IQOS 产品竞争优势显著

IQOS 完美把握上市时间，在占领日本 HNB 空白市场方面抢得先机。 IQOS 对于其上市时间点进行了精心考量，在加热不燃烧市场竞争中占据先发优势。2014 年，全球政府对于烟草管控趋严，同时消费者健康意识逐渐上升，对于传统卷烟的健康风险愈发敏感。同时，蒸汽型电子烟由于其口感及口味与传统香烟相差甚远，逐渐被消费者所抛弃，增长势头迅速衰减。IQOS 选择在 2014 年上市，完美解决传统香烟与蒸汽型电子烟两大痛点，契合当时消费者对于烟草产品的需求，因此迅速被广大消费者所接受并抢占了日本新型烟草市场。其竞品 Ploom Tech 及 Glo 则分别于 2016 年 3 月及 2016 年 12 月才于日本上市，而此时 IQOS 产品早已在全日本广泛销售，并形成了良好的用户基础，因此 IQOS 在日本 HNB 市场竞争中占据了先发优势，为日后 IQOS 长期位居日本 HNB 市场占有率第一名奠定了扎实的基础。

表 1: 日本 HNB 产品上市时间线

时间	日本 HNB 产品上市时间线
2014 年 11 月	日本名古屋发布第一代 IQOS Kits
2015 年 9 月	日本十二都道府发售第一代 IQOS
2016 年 3 月	竞品 Ploom Tech 于日本福冈上市
2016 年 4 月	日本全线发售第一代 IQOS
2016 年 12 月	竞品 Glo 于日本仙台首发上市
2017 年 3 月	第二代 IQOS 2.4 Plus 上市
2017 年 10 月	竞品 Glo 于全日本上市
2018 年 6 月	竞品 Ploom Tech 于全日本上市
2019 年 1 月	第三代 IQOS 3.3 Multi 上市

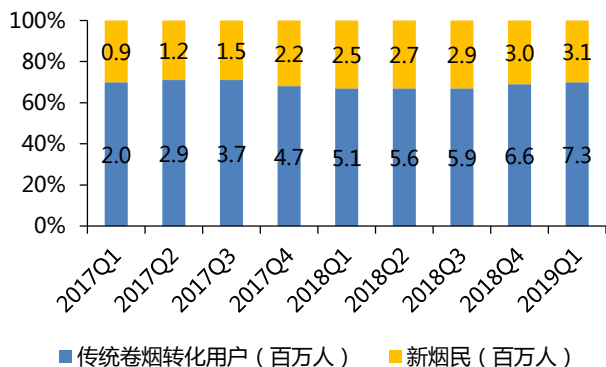
资料来源：网络公开资料整理，长城证券研究所

IQOS 自身产品完美契合日本消费者需求，同时 PMI 利用其自身市场份额及知名度对传统卷烟消费者进行转化。基于 Truth Initiative 针对 IQOS 产品的市场研究，绝大多数日本

消费者被 IQOS 的清洁方便、无灰无烟、健康属性、设计新颖、独特体验、真烟口感、技术先进、及封闭生态等产品属性所吸引，最终成为 IQOS 产品的忠实用户。IQOS 自身产品完美契合日本消费者需求，因此被社会广泛接受，并逐渐成为了日本消费者吸烟习惯的一部分。同时，随着近些年禁烟呼声高涨，PMI 也积极对其传统卷烟用户向 IQOS 新型烟草用户转化。根据 PMI 公告，自 2017 年起，传统卷烟转化用户始终占 IQOS 用户结构比例约 70%。PMI 充分发挥其传统卷烟业务与 IQOS 新型烟草业务之间的协同优势，利用其在传统卷烟领域的市场份额及知名度，积极推动用户转化，为 IQOS 产品在日本市场迅速爆发助力。

IQOS 设备的适配烟弹品牌及口味更加丰富，更容易满足年轻消费者对于烟弹口味的追求。 IQOS 设备可适配 Fiit、HEETS、百乐门、及万宝路等多个品牌的烟弹，包含酸奶爆珠、柠檬爆珠、薄荷、坚果、琥珀、及原味等多个口味，适配范围十分广泛，更容易满足年轻消费者对于加热不燃烧产品口味的需求。然而，其竞品 Glo 只能适配 Dunhill 的细支烟弹，Ploom Tech 也只能适配七星公司生产的烟弹，可选烟弹的品牌相对较少，因此于 IQOS 相比，Glo 于 Ploom Tech 的烟弹适配范围较为单一。

图 8: IQOS 用户结构比例情况



资料来源: PMI 公告, 长城证券研究所

图 9: 日万宝路品牌烟弹口味丰富



资料来源: 网络公开资料, 长城证券研究所

IQOS 销售网络覆盖线上线下，更易触达潜在消费者，产品定位高端，社交媒体宣传引领消费潮流。 PMI 充分利用其原有的成熟销售渠道优势，将 IQOS 的销售渠道成功接入便利店以及烟草专卖店等传统香烟销售终端，IQOS 销售业务代表也会深入闹市区的酒吧、KTV、夜店等非禁烟娱乐场所进行产品推销，全方位地覆盖潜在潜在消费人群。同时，IQOS 积极铺设线上渠道，将产品在其 IQOS 官方旗舰店、亚马逊、乐天等线上电商平台上架，进一步扩大其产品的覆盖范围。IQOS 还创建了旗舰店 IQOS Embassies，通过直营旗舰店展示其产品的高端形象。

图 10: IQOS 东京银座直营体验店

图 11: 日本便利店门口的 IQOS 广告牌



资料来源：网络公开资料，长城证券研究所

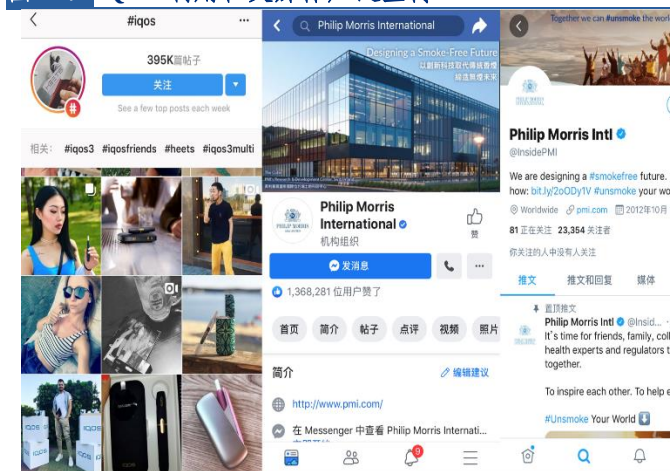


资料来源：网络公开资料，长城证券研究所

IQOS 沿用了 PMI 旗下“万宝路”、“百乐门”等知名品牌，通过利用 PMI 原有品牌的广泛知名度及高端产品定位，迅速打造了 IQOS 在加热不燃烧新型烟草产品领域的高端品牌形象，有效地提升了消费者的认可度。PMI 还充分利用社交媒体对其产品进行宣传，通过在 Facebook、Twitter、YouTube、Instagram 等热门社交媒体上注册账号，利用视频及图文打造内容矩阵，发布 IQOS 产品时尚图片及短视频，提高消费者对于 IQOS 产品健康属性及高端定位的认知度，主动引领消费潮流。

在产品定位上，IQOS 瞄准具有较高健康替烟需求的中高端客户，并通过折价销售 IQOS 设备迅速占领市场，扩大烟弹销售。IQOS 新款设备售价为 1-1.2 万日元（约人民币 600-720 元），略高于其竞品 Glo 的售价 6000 日元（约人民币 360 元）及 Ploom Tech 的 8000 日元（约 480 元人民币）。但 IQOS 设备在日本销售时折扣较大，终端折扣可达 6.5 折。折后价与 PMI 进货价基本持平，因此销售 IQOS 机器本身并不盈利，PMI 主要依靠 IQOS 设备打开市场，再通过配套烟弹的销售持续获利。IQOS 和 Ploom Tech 烟弹售价约 460 日元/包（约合人民币 30 元），相当于高档香烟售价，Glo 烟弹售价约为 420 日元/包（约合人民币 26 元），相当于中档香烟售价。通过较高但不超出多数消费者消费能力之外的定价策略，为其产品用户注入了高端、成熟、时尚等品牌内涵，且与原有卷烟客群有一定重合，更容易实现用户转换，从而快速提升份额。

图 12: IQOS 利用社交媒体广泛宣传



资料来源：网络公开资料，长城证券研究所

图 13: 日本亚马逊 IQOS 产品价格



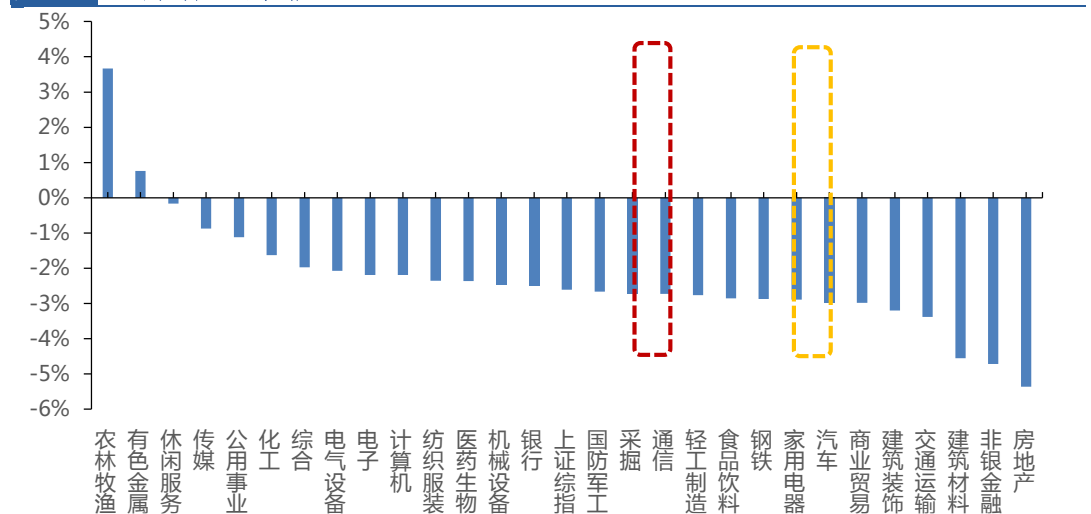
资料来源：网络公开资料，长城证券研究所

投资建议：日本烟民对更安全的卷烟替代产品与日本禁售电子烟的政策环境之间的矛盾奠定了 IQOS 在日本成功的基础。同时，IQOS 自身产品属性完美契合日本消费者对于烟草产品的需求，并通过对于上线时间的精准把控，以及沿用 PMI 旗下品牌的高端定位及定价策略，有效地解决传统香烟及蒸汽型电子烟的产品痛点，并极大地提高了 IQOS 品牌的认知度，最终得以在日本市场一上线便迎来爆发式增长，长期居于日本加热不燃烧市场占有率首位。HNB 产品在我国尚未批准销售，市场较为空白，国内品牌与 IQOS 基本处于同一起跑线。同时，由于我国实行烟草专卖制度而 HNB 烟弹也在专卖范畴之内且我国卷烟口味与外烟差异较大，中烟自主研发生产的烟弹有望获得更高的接受度。推荐关注：深度绑定中烟，提前布局 HNB 产品，未来有望引领行业发展的【劲嘉股份】；以及 IQOS 供应链企业【盈趣科技】。

2. 上周行情回顾：轻工板块上涨

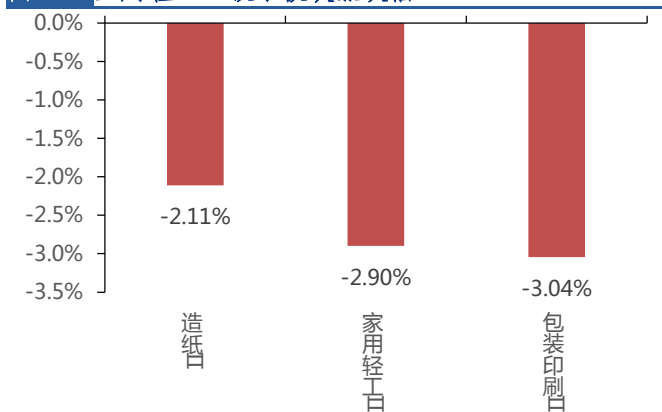
本周，上证综指下跌 2.6%，轻工制造指数下跌 2.76%，跑输上证综指 0.16%，在申万 28 个板块中排名第 18。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸 II（-2.11%）、家用轻工 II（-2.9%）、包装印刷 II（-3.04%）。上周板块成交量下降 2.99 万手，周环比-0.13%。

图 14: 上周各行业涨跌幅（%）



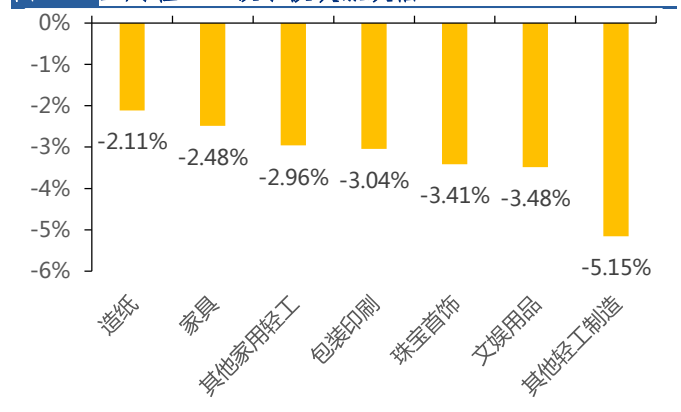
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 15: 上周轻工二级子板块涨跌幅



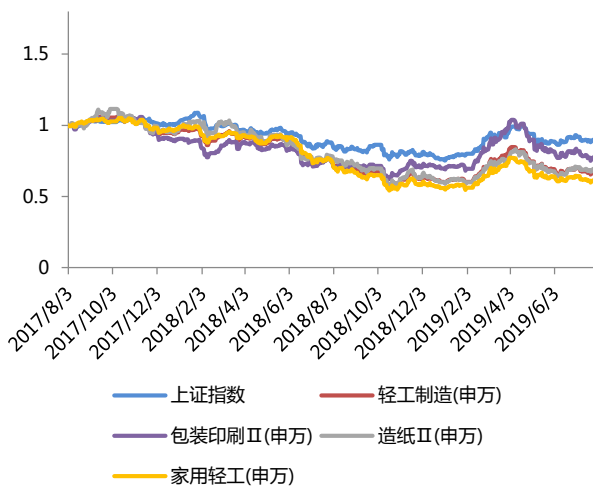
资料来源：长城证券研究所

图 16: 上周轻工三级子板块涨跌幅



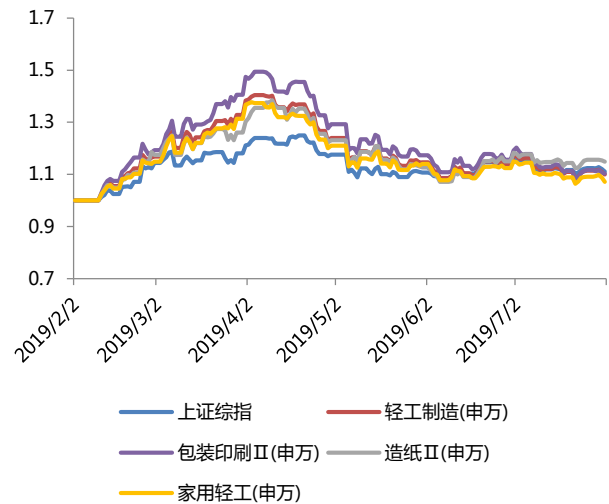
资料来源：长城证券研究所

图 17: 轻工板块近两年走势



资料来源: 长城证券研究所

图 18: 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银鸽投资(+30.13%)，美利云(+8.45%)，集友股份(+6.64%)，威华股份(+4.38%)，尚品宅配(+3.72%)，大亚圣象(+2.88%)，喜临门(+2.31%)，裕同科技(+1.51%)，吉宏股份(+0.82%)，美克家居(+0.76%)。

本周，轻工板块跌幅前十的个股分别为好太太(-14.16%)，浙江众成(-10.89%)，理文造纸(-10.16%)，帝欧家居(-9.84%)，安妮股份(-9.76%)，盛通股份(-9.72%)，敏华控股(-8.81%)，玖龙纸业(-8.48%)，顺灏股份(-8.29%)，康旗股份(-7.29%)。

表 2: 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
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	2.98	30.13%	2.41%	48.39	-34.30
000815.SZ	美利云	造纸 II	9.37	8.45%	38.81%	65.15	213.10
603429.SH	集友股份	包装印刷 II	31.46	6.64%	79.57%	83.72	65.98
002240.SZ	威华股份	家用轻工	8.11	4.38%	11.25%	43.42	26.58
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	80.25	3.72%	33.07%	159.44	32.71
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	10.37	2.88%	1.56%	57.45	7.87
603008.SH	喜临门	家用轻工	11.08	2.31%	20.17%	43.75	-10.72
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	19.51	1.51%	8.04%	171.12	17.82
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	19.63	0.82%	35.87%	43.70	16.36
600337.SH	美克家居	家用轻工	3.97	0.76%	4.92%	70.31	15.45
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	2.84	0.71%	-30.73%	36.51	296.25
603801.SH	志邦家居	家用轻工	18.88	0.69%	13.46%	42.17	15.37
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	4.15	-0.24%	-7.16%	37.57	57.11
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	4.52	-0.88%	-10.67%	106.46	42.79
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	7.19	-0.96%	26.73%	97.66	53.98

002721.SZ	金一文化	家用轻工	5.49	-1.08%	-13.95%	45.83	-34.19
002812.SZ	恩捷股份	化学制品	32.93	-1.08%	14.13%	265.28	37.55
002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	10.55	-1.12%	16.32%	57.57	21.53
603818.SH	曲美家居	家用轻工	7.00	-1.13%	4.48%	34.21	-45.44
002867.SZ	周大生	家用轻工	21.91	-1.44%	21.30%	160.15	19.08
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	4.99	-1.58%	0.84%	57.70	19.22
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	5.20	-1.70%	-7.31%	125.35	8.55
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	9.80	-1.71%	31.75%	39.02	23.22
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	8.58	-1.72%	9.91%	31.69	12.82
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.23	-1.76%	13.17%	51.42	32.51
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	11.92	-1.89%	56.26%	174.61	21.51
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	7.06	-1.94%	25.74%	182.96	9.14
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	7.62	-2.06%	-19.43%	31.93	31.97
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	11.79	-2.08%	43.49%	75.67	37.65
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.20	-2.10%	2.44%	43.44	9.29
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.21	-2.13%	2.88%	147.17	4.81
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	17.28	-2.21%	-4.86%	26.84	17.55
603661.SH	恒林股份	家用轻工	32.59	-2.22%	10.82%	32.59	16.51
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.44	-2.63%	11.37%	62.06	34.47
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	13.68	-2.70%	-10.70%	83.72	36.24
603313.SH	梦百合	家用轻工	17.45	-2.79%	9.91%	55.87	21.75
300577.SZ	开润股份	纺织制造	33.81	-2.79%	9.11%	73.54	39.83
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.29	-2.95%	26.02%	37.24	15.89
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.24	-2.99%	-7.16%	36.00	11.74
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	7.39	-3.02%	15.50%	49.44	50.62
601933.SH	永辉超市	一般零售	9.41	-3.29%	20.82%	900.58	47.38
603898.SH	好莱客	家用轻工	15.77	-3.31%	5.14%	48.82	12.68
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	51.21	-3.43%	-10.19%	34.42	15.73
600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.29	-3.60%	2.59%	50.09	7.66
600612.SH	老凤祥	家用轻工	43.70	-3.66%	-2.89%	187.47	18.37
1044.HK	恒安国际	造纸 II	57.70	-3.83%	3.57%	686.44	15.83
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.51	-3.84%	-2.02%	44.62	43.42
600978.SH	宜华生活	家用轻工	3.42	-3.93%	-15.88%	50.71	16.03
603816.SH	顾家家居	家用轻工	30.32	-4.05%	-3.49%	182.57	17.96
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.73	-4.21%	35.66%	103.15	13.57
300749.SZ	顶固集创	家用轻工	12.78	-4.34%	3.20%	26.22	35.35
603833.SH	欧派家居	家用轻工	99.28	-4.46%	25.38%	417.17	26.23
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.13	-4.48%	-9.36%	45.24	-1.21
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	12.99	-4.56%	52.74%	169.70	39.30
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	4.35	-4.61%	2.62%	50.87	20.17
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	11.15	-4.70%	3.20%	359.45	8.59
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	7.22	-4.75%	-0.96%	30.29	16.95

002572.SZ	索菲亚	家用轻工	17.90	-4.79%	8.87%	165.29	17.17
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	6.52	-4.82%	1.59%	407.45	4.31
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	6.71	-4.82%	-7.34%	33.53	507.95
603899.SH	晨光文具	家用轻工	38.81	-5.13%	29.36%	357.05	41.47
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制造 II	19.32	-5.15%	-9.97%	29.87	36.22
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	5.64	-5.21%	-21.97%	46.99	155.02
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.54	-5.35%	1.00%	53.69	12.54
3331.HK	维达国际	造纸 II	14.98	-5.43%	22.68%	179.01	26.65
300089.SZ	文化长城	文化传媒	3.65	-5.68%	-31.26%	17.56	8.58
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	9.16	-5.76%	52.67%	40.57	33.48
002259.SZ	*ST 升达	燃气 II	1.93	-5.85%	-15.72%	14.52	-8.11
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	17.08	-5.90%	16.50%	30.29	13.96
002356.SZ	*ST 赫美	家用轻工	2.37	-5.95%	-67.80%	12.51	-0.72
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.89	-6.04%	24.52%	52.00	30.01
002640.SZ	跨境通	一般零售	6.74	-6.65%	-37.29%	105.01	18.03
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	3.08	-6.67%	18.69%	67.01	53.87
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	4.25	-7.00%	-5.13%	65.08	16.14
300061.SZ	康旗股份	营销传播	5.47	-7.29%	-8.07%	37.03	-4.86
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	6.38	-8.20%	152.98%	67.64	58.79
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	6.04	-8.48%	-15.27%	283.41	4.30
1999.HK	敏华控股	家用轻工	3.52	-8.81%	13.68%	134.58	9.87
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	5.03	-9.72%	-13.22%	27.59	21.95
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	7.49	-9.76%	45.44%	44.77	30.08
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	19.25	-9.84%	45.84%	74.10	16.23
2314.HK	理文造纸	造纸 II	4.51	-10.16%	-30.41%	197.54	4.05
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	6.30	-10.89%	29.50%	57.06	157.49
603848.SH	好太太	家用轻工	18.25	-14.16%	22.70%	73.18	27.76

资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上周重要行业新闻: 国家卫健委拟通过立法监管电子烟

3.1 家用轻工: 敏华控股联手居然之家进军新零售, 国家卫健委拟通过立法监管电子烟

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：

【居然之家联手敏华控股，携手进军新零售】敏华控股董事局主席黄敏利博士一行到访居然之家辽宁分公司，双方就招商、联合营销、新零售等工作进行了深入讨论，并就居然之家与敏华控股在辽宁区域的深度战略合作达成共识，伴随本次合作升级，辽宁分公司将从 8 月 24 日于沈阳浑南店开启下半年新一轮的联合营销及明星落地活动，并还会在营口、辽阳等 10 个城市接连开展近 30 场同类型活动，将不俗的市场反响持续发酵；（家具迷 20190729）

【国家卫健委计划通过立法监管电子烟】国家卫生健康委员会规划司司长毛群安在新闻发布会上透露，国家卫健委正会同有关部门进行电子烟监管的研究，计划通过立法监管电子烟；此外国家卫健委与世界卫生组织近期举行了降低烟草消费专题研讨会，正会同有关部门进一步研究税价调整可能性；（新京报 20190723）

【全球小烟鼻祖 JUUL 将进军中国市场】总部位于美国旧金山的小烟鼻祖 JUUL 品牌目前已与京东达成战略合作，这说明 JUUL 将正式进军中国市场。最晚今年 10 月，JUUL 电子烟产品会上架京东电商平台。与此同时，JUUL 计划在 15 个月内，在市场投放至少 1 亿美元进行品牌建设及营销工作；（中国电子烟资讯 20190722）

3.2 造纸&包装：玖龙纸业 6.28 亿元收购包装业务，劲嘉子公司申仁包装拟扩建二期酒包装项目

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：

【玖龙纸业 6.28 亿收购包装业务】玖龙纸业全资子公司玖龙环球智能包装有限公司或其他全资附属公司拟收购 9 间包装公司的股权，总代价约为 6.28 亿元，收购完成后其中 7 家公司将成为集团附属公司且集团将直接参与供应包装产品予客户，并在包装业上游及下游整合服务平台方面产生协同效应，从而向客户提供专业及个人化的包装及全面综合优质服务；（纸业内参 20190728）

【劲嘉子公司申仁包装拟扩建二期酒包装项目】近日，茅台董事长李保芳到茅台子公司和劲嘉集团共同持股的申仁包装调研，提出加快推进二期酒包装项目；该项目将在一期工程的基础上，实施二期集群配套生产改扩建项目，提升对茅台集团及社会酒企的白酒纸质包装品的供应服务能力，实现年满足 15 万吨白酒纸质包装配套产品需求的目标；（中国纸业网 20190725）

【维达签约中航物业与超级前台，开拓居家外用市场】维达集团与中航物业及前海超级前台信息技术有限公司在江门签订三方战略合作协议，计划在商用住宅等领域通过资源共享共同引领居家外用生活用纸市场的消费升级；（东方网 20190730）

表 3: 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

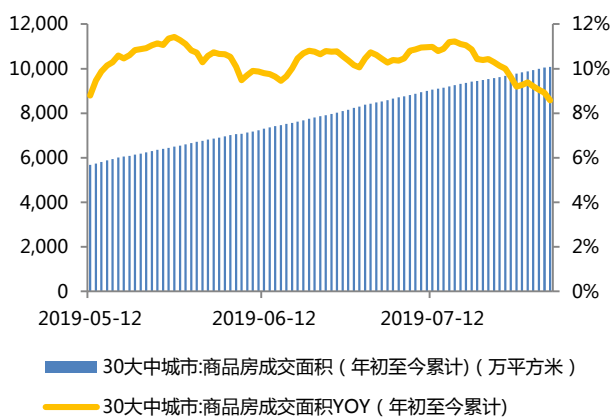
4. 重点行业数据更新

4.1 家居：新房面积涨幅缩窄

✓ 下游需求

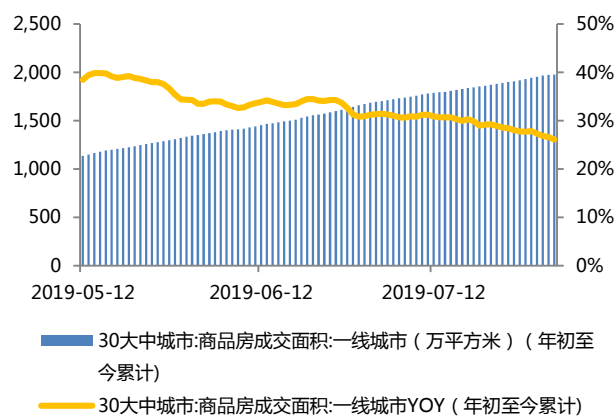
本周，30 大中城市成交面积累计同比 8.6%，涨幅缩窄，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为 28%/-0.2%/16.4%，涨幅缩窄/跌幅扩大/涨幅缩窄。

图 19: 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

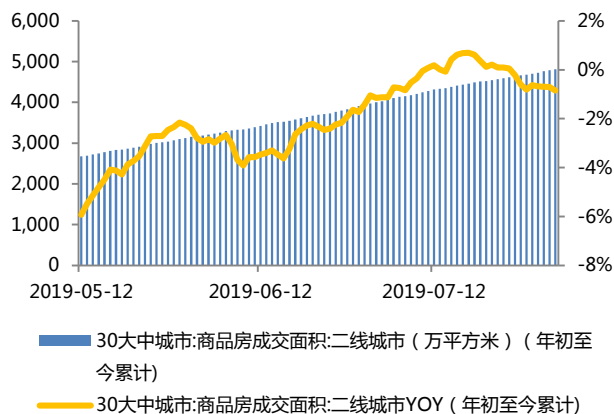
图 20: 一线城市成交面积（万平方米）情况



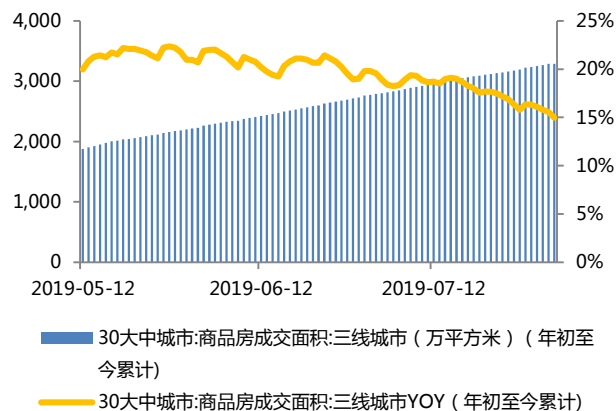
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 21: 二线城市成交面积（万平方米）情况

图 22: 三线城市成交面积（万平方米）情况



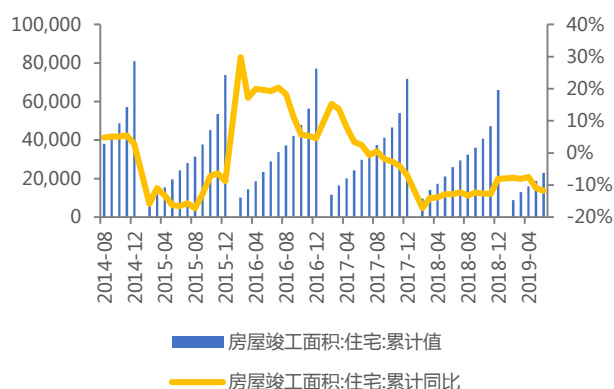
资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

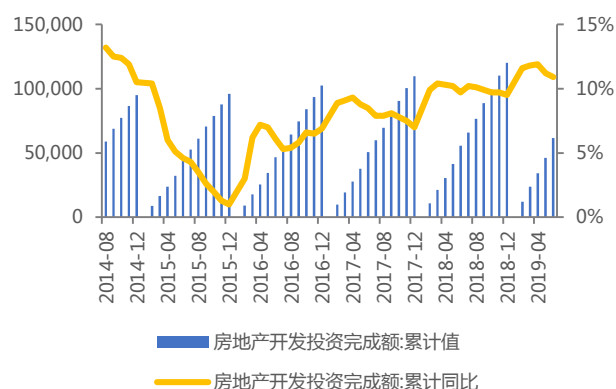
截至 2019 年 06 月，房屋住宅竣工面积同比-11.7%，达 22929.1 万平方米；房地产开发投资完成额同比+10.9%，达 61609.3 亿元。

图 23: 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 24: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)

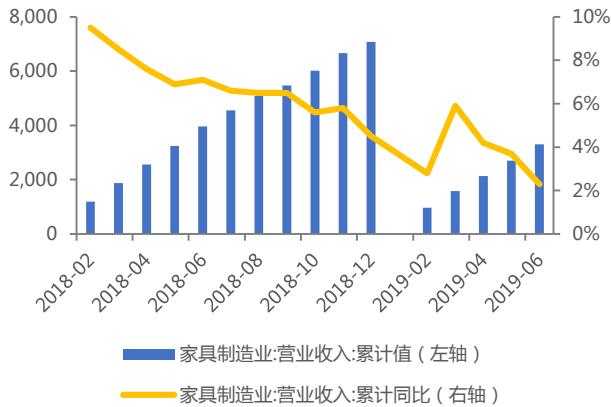


资料来源: Wind, 长城证券研究所

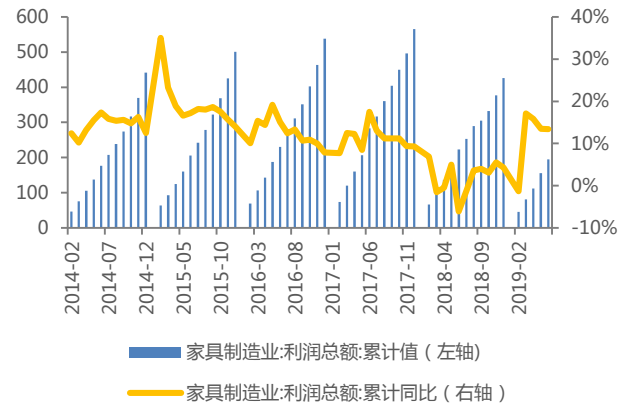
截至 2019 年 06 月，家具制造业营收同比+2.3%达到 3307.1 亿元；家具制造业利润总额同比+13.4%达到 194.6 亿元；家具制造业销售利润率 5.88%，较上月上升 0.14pcpts。

图 25: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)

图 26: 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



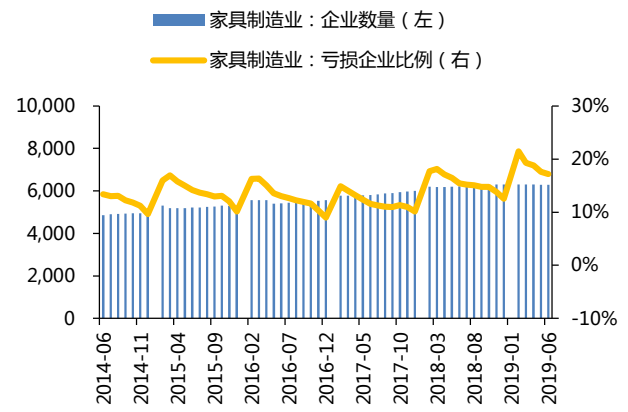
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 27: 家具制造业销售利润率%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 28: 家具制造业企业数量及亏损企业比例

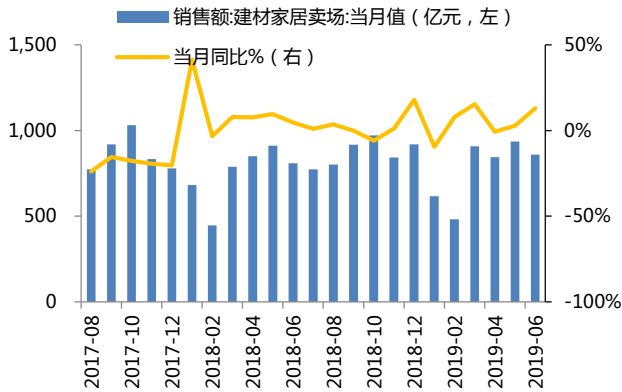


资料来源: Wind, 长城证券研究所

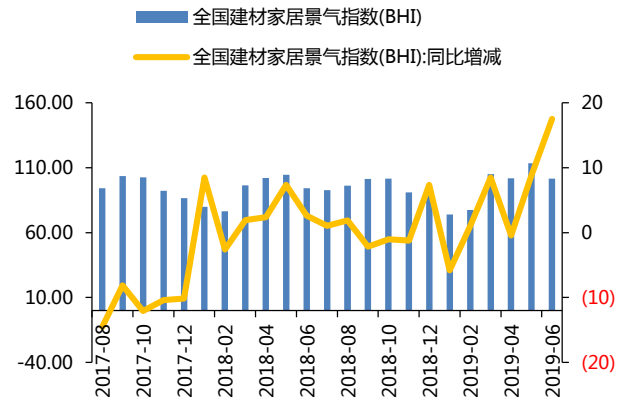
2019 年 6 月, 全国建材家居卖场销售额 858.4 亿元, 同比+12.97%, 1-6 月, 全国建材家居卖场累计销售额 4647 亿元, 累计同比+4.7%; 2019 年 6 月, 全国建材家居景气指数(BHI) 为 101.54, 环比上升 11.71 点, 同比上升 17.49 点; 2019 年 06 月, 家具及零件出口金额为 45.5 亿美元, 同比-4.7%, 增速环比-8pcpts.

图 29: 全国建材家居卖场销售额及增速

图 30: 全国建材家居景气指数 (BHI)

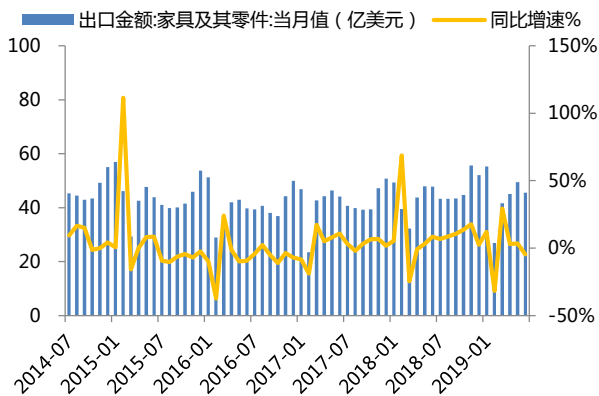


资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 31: 家具及零件出口额



资料来源: Wind, 海关总署, 长城证券研究所

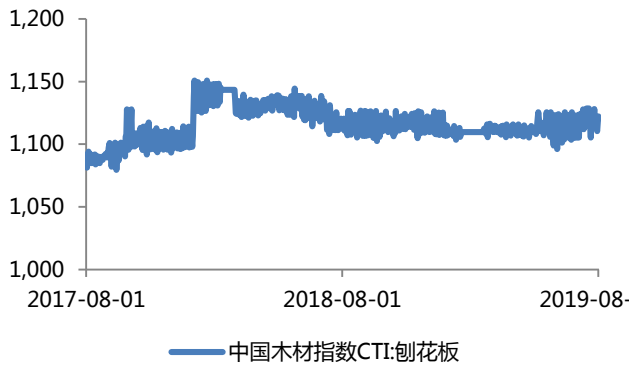
✓ 原材料成本

截至 08 月 01 日,刨花板指数年同比+141.9%,周环比+0.1%收于 1122.12;密度板指数年同比+13.05%,周环比-3.23%收于 1152.76。

截至 08 月 02 日,TDI 价格周环比+2.58%收于 1.39 万元/吨;MDI 价格周环比+3.79%收于 1.37 万元/吨;聚醚平均价格周环比+2.86%收于 1.08 万元/吨。

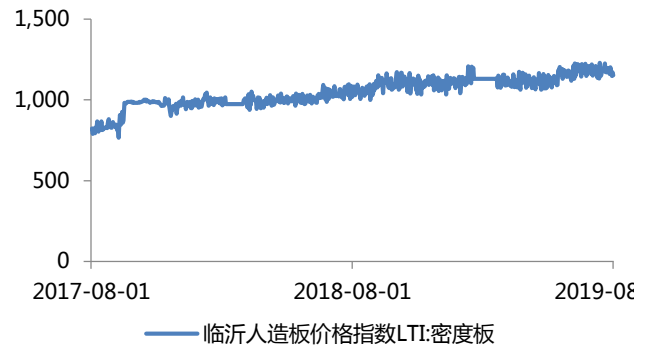
图 32: 刨花板指数

图 33: 密度板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

备注: 2010 年 6 月=1000



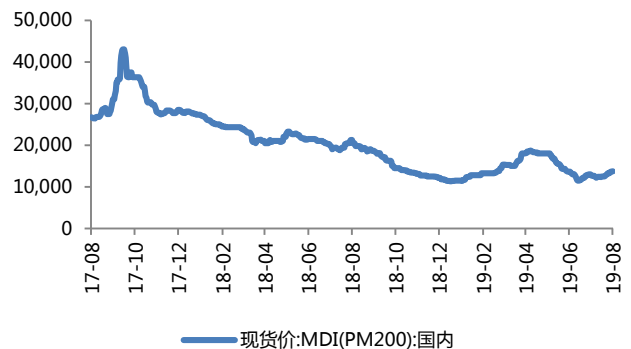
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 34: TDI 价格 (元/吨)



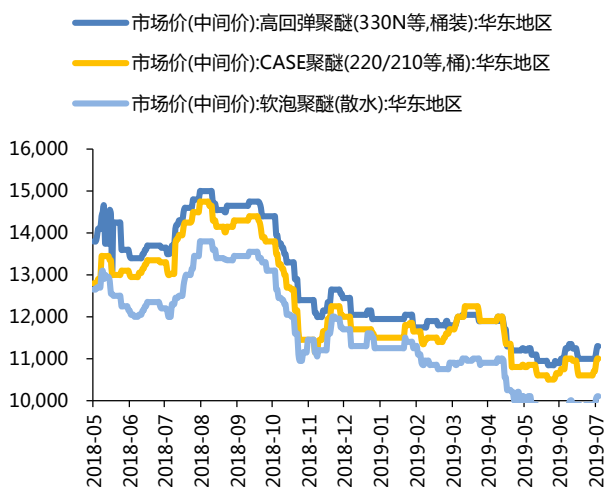
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 35: MDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 36: 聚醚价格 (元/吨)



资料来源: wind, 长城证券研究所

4.2 造纸&包装: 木浆及废纸价格下跌

✓ 原材料成本

截至 08 月 02 日,废纸周均价 2086.07 元/吨,周环比下降 2 元/吨;木浆周均价 4183 元/吨,周环比下降 85 元/吨;SHFE 纸浆期货指数-1.59%,收于 4470 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 590/520/570 美元/吨,周环比分别上升 10 美元/吨/下降 200 美元/吨/持平;美废 8#/美废 11#/美废 13#到岸价分别收于 150/112.5/148.5 美元/吨,周环比持平/持平/持平。

图 37: 废纸标杆价 (元/吨)



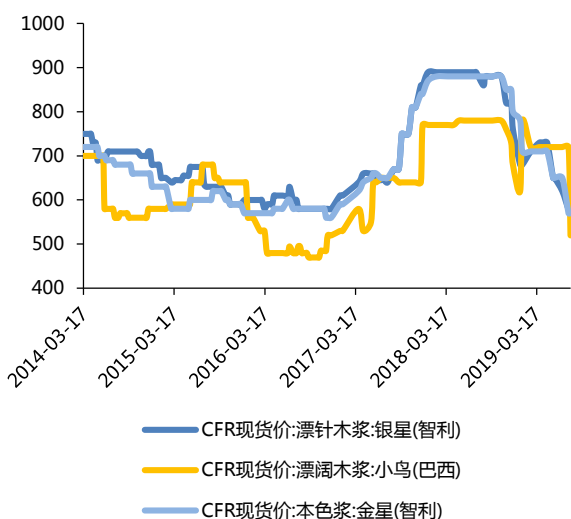
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 38: 木浆标杆价 (元/吨)



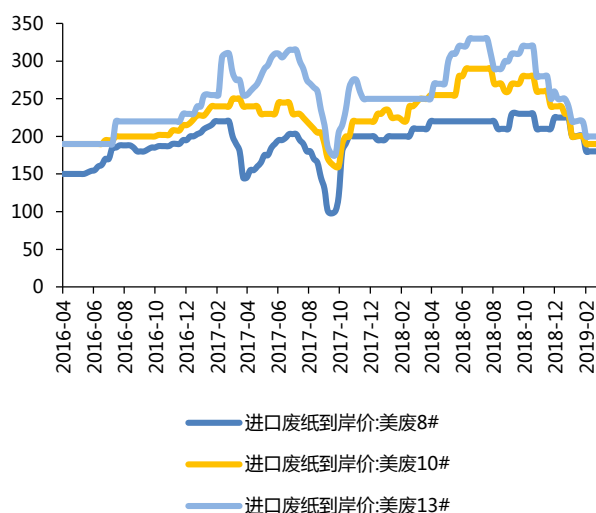
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 39: 进口木浆价格 (美元/吨)



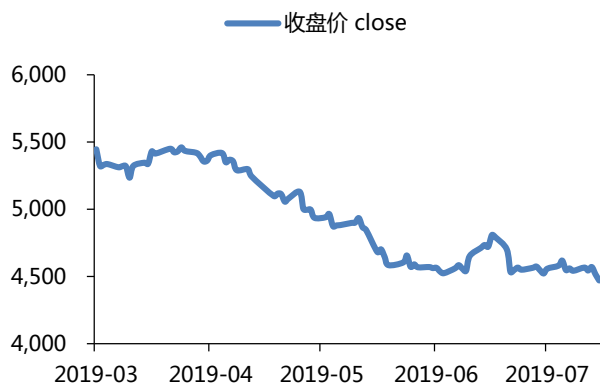
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 40: 进口废纸价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 41: 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 08 月 02 日,箱板纸周均价 3876.67 元/吨,周环比下降 17 元/吨; 瓦楞纸周均价 3232.5 元/吨,周环比下降 8 元/吨; 白卡纸周均价 5260 元/吨,周环比下降 67 元/吨; 白板纸周均价 4000 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 6191.67 元/吨,周环比下降 8 元/吨。

图 42: 箱板纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 44: 白卡纸标杆价 (元/吨)



图 43: 瓦楞纸标杆价 (元/吨)



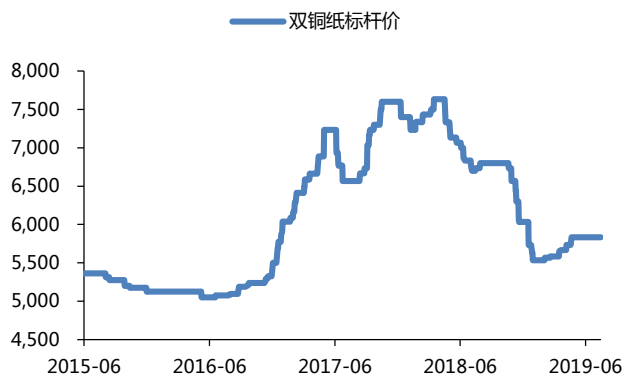
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 45: 白板纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

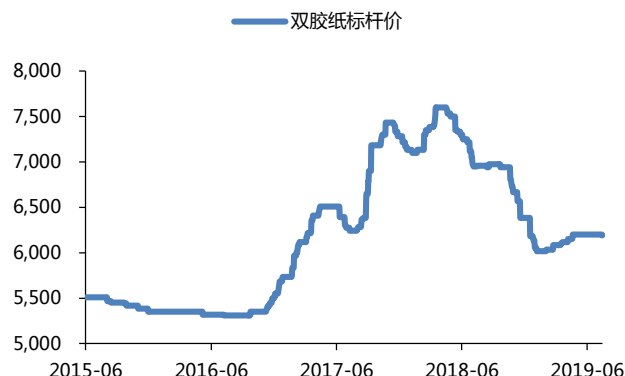
图 46: 双铜纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

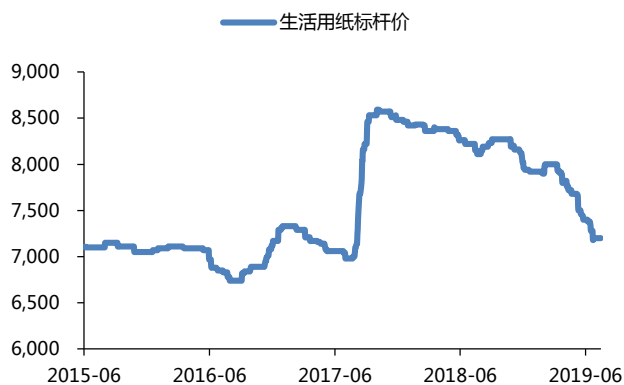
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 47: 双胶纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 48: 生活用纸标杆价 (元/吨)



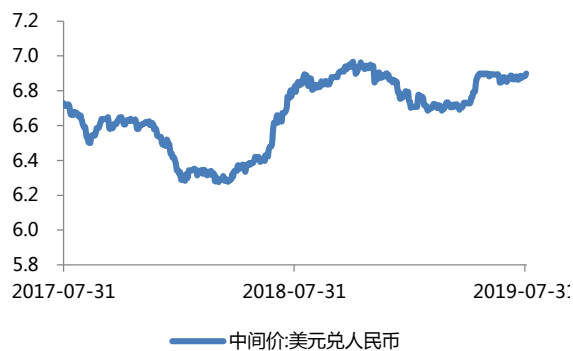
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

4.3 汇率跟踪: 人民币兑美元贬值

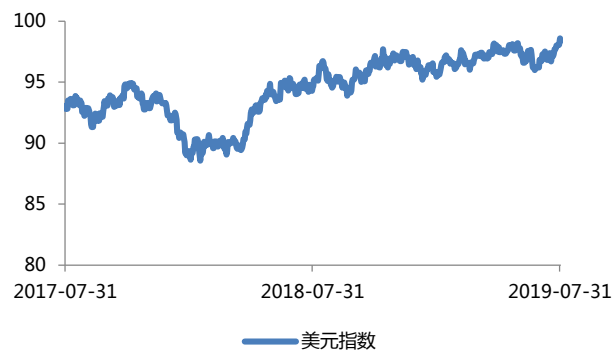
截至 08 月 02 日, 美元兑人民币中间价相对于年初+396pips, 周环比+200pips 收于 6.8996, 同比+1.55%; 美元指数相对于年初+3.35%, 周环比+0.09%收于 98.08; 人民币汇率指数相对于年初 0.007, 周环比+0.2%收于 93.51。

图 49: 美元兑人民币 (中间价)

图 50: 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 51: 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

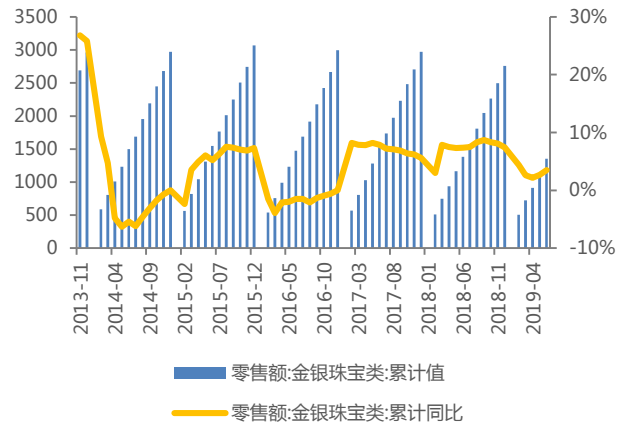
截至 08 月 02 日,上海黄金交易所黄金 Au9999 现货价 322.67 元/克;周环比上升 5 元/克;截至 2019 年 06 月,金银珠宝社零额累计 1353.8 亿元,累计同比+3.5%;金银珠宝 RPI 当月同比+1.7%,累计同比+2.8%;

图 52: 上海黄金交易所黄金 AU9999 现货价 (元/克)

图 53: 金银珠宝社零累计值及增速

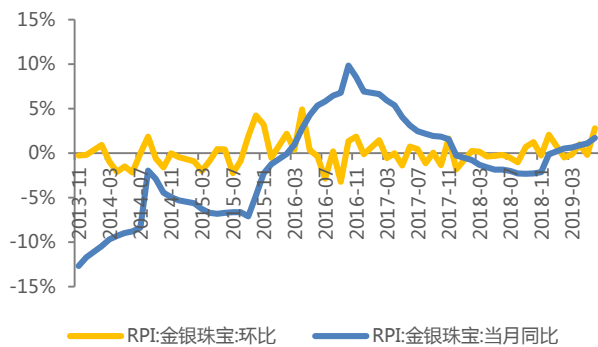


资料来源: Wind, 中国黄金投资网, 长城证券研究所



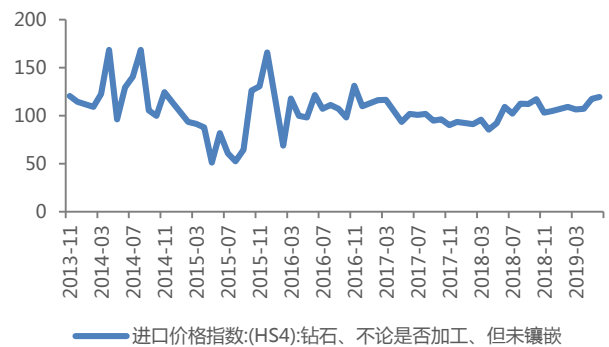
资料来源: Wind, 国家统计局, 长城证券研究所

图 54: 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 55: 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：劲嘉股份、喜临门等多家上市公司披露 2019H1 业绩报告

【劲嘉股份】

披露业绩快报，2019 年上半年实现营业收入 18.65 亿元，同比增长 15.9%；实现归母净利润 4.66 亿元，同比增长 22.86%；

【喜临门】

披露业绩快报，2019 年上半年实现营业收入 20.42 亿元，同比增长 10.75%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 24.64%；

【帝欧家居】

1.发布半年报，公司 2019 上半年实现营业收入 24.98 亿元，同比增长 30.13%，净利润 2.33 亿元，同比增长 48.18%；其中母公司营业收入 2.07 亿元，同比减少 4.21%，子公司欧神诺实现营业收入 22.46 亿元，同比增长 37.44%；

2.公司控股股东陈伟于 7 月 22 日解除质押 173.75 万股，截至公告日，其累计质押 4248.25 万股，占公司总股本的 11.04%；

【永辉超市】

公司披露业绩快报，公司于 2019 年上半年实现营业收入 411.73 亿元，同比增长 19.7%；实现归母净利润 13.53 亿元，同比增长 45.02%；

【威华股份】

披露半年报，2019 年上半年实现营业收入 10.6 亿元，同比下降 5.55%；实现归母净利润 6082 万元，同比增长 5.76%；

【顺灏股份】

1.发布 2019 年中报，实现营收 8.94 亿元，同比下降 3.25%，实现归母净利润 5901.47 万元，同比增长 30.02%；

2.公司与杨宗艳等 14 人的证券虚假陈述责任纠纷达成民事调解，公司同意补偿杨宗艳等 14 人损失的 40%；

3.公司海外子公司绿新汉麻集团收到美国加利福尼亚州帕萨迪纳市颁发的营业执照；

【理文造纸】

由于集团产品销售量及售价下跌，预计公司 2019 年 H1 归母净利润同比下跌约 43%；

【永新股份】

1.2019 年中报发布：实现营业收入 11.51 亿元，同比增长 9.88%，净利润 1.06 亿元，同比增长 16.14%；

2.截至 7 月 31 日，公司以集中竞价交易方式回购 827.01 万股，约占公司目前总股本的 1.64%，成交价为 6.47 元/股-7.59 元/股，支付总金额为 5776.49 万元；

【中国国旅】

发布半年度业绩快报，公司 2019 上半年实现营业收入 243.44 亿元，同比增长 15.46%，净利润 32.79 亿元，同比增长 70.87%；

【中顺洁柔】

公司董事周启超减持期满未减持公司股份，并因个人资金需求拟以大宗交易或集中竞价方式减持不超过 22.12 万股，约占公司总股本 0.02%；

【盛通股份】

1. 公司股东侯景刚、梁玲玲、肖薇于近日合计减持 40.13 万股，占公司总股本的 0.12%；
2. 股东贾则平通过大宗交易方式以 8.21 元/股的价格减持 337 万股公司股票；
3. 公司回购专用账户所持有的 468.60 万股公司股票已于昨日以非交易过户形式过户至公司第三期员工持股计划；

【冠豪高新】

公司股东粤创投为优化国有资本布局，聚焦主业和自身经营，拟减持不超过 2542 万股，不超过公司总股本的 2%；

【美利云】

股东宁波赛特、宁波赛客因股票质押违约，分别被减持 660.68 万股和 59 万股股票；

【皮阿诺】

股东广发信德和珠海康远分别计划自公告发布之日起三个交易日后的六个月内减持不超过 707 万股和 94.75 万股公司股票；

【双星新材】

公司实际控制人吴培服减持计划已实施完毕，累计减持 1455.89 万股，占公司总股本 1.26%，减持后其持有公司股份 3.01 亿股，占公司总股本 26.07%；

【文化长城】

公司董事任锋减持计划已实施完成，减持股份 178.21 万股，减持比例为 0.37%，并拟继续减持 9.1 万股，占公司总股本 0.02%；

【东风股份】

减持时间过半，大股东黄晓鹏已通过大宗交易减持 1599.4 万股，减持后持股比例由 8.33% 下降为 7.13%；股东黄炳泉已通过大宗交易减持 310 万股，减持后持股比例由 1.8% 下降为 1.57%；

【易尚展示】

减持计划期届满，大股东向开兵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%；延期购回 500 万股，占公司总股本 3.23%；

【跨境通】

- 1.公司董事长、总经理徐佳东以大宗交易方式减持 739.88 万股，占公司总股本 0.47%，减持后其持有公司股份 2.59 亿股，约占公司总股本 16.64%；
- 2.公司实际控制人及控股股东杨建新、樊梅花、徐佳东合计补充质押 940 万股，截至公告日，三人累计质押 5.24 亿股，约占公司总股本 33.64%；
- 3.公司拟终止实施第六期限限制性股票激励计划；

【晨鸣纸业】

- 1.公司拟向江西晨鸣天然气有限公司及其子公司采购天然气、重油、柴油等燃料，预计 2019 年度交易额上限为 6 亿元；
- 2.股东晨鸣控股质押公司股票 6056 万股，解除质押 2118.64 万股；
- 3.公司 2019 年度第六期超短期融资券于 7 月 31 日在全国银行间债券市场公开发行，发行金额为 3 亿元人民币，期限为 270 天，所募集的资金全部用于归还本部及子公司借款；

【梦百合】

公司控股股东倪张根于 7 月 18 日质押 1300 万股，截至公告日其累计质押 1.22 亿股，占公司总股本的 38.23%；

【合兴包装】

公司控股股东宏立投资有限公司于 7 月 18 日解除质押 6580 万股，截至公告日，其持有 1.25 亿股，占公司总股本的 10.66%；

【博汇纸业】

股东宁波亚洲质押 1601 万股公司股票；

【奥瑞金】

大股东上海原龙解除质押 5699.14 万股，占公司总股本 29.95%；

【鸿博股份】

- 1.大股东寓泰控股质押 5000 万股，累计质押股份占公司总股本 10%；
- 2.截至 7 月 31 日，公司累计回购股份数量 140.80 万股，占公司总股本的 0.2817%，成交价为 6.02 元/股-6.56 元/股，回购金额总计 885.86 万元（含交易费用）；

【美凯龙】

- 1.7 月 19 日公司增补靖捷、徐宏为第三届董事会非执行董事，此外任命徐宏担任战略与投资委员会委员职务；
- 2.股东红星控股，车建兴先生分别以集中竞价交易方式增持 423.5 万和 409.83 万股公司股份，董事、监事会主席和高管共累计增持公司股份 93.26 万股；

【永吉股份】

截至 7 月 21 日，公司实际控制人及董事长邓代兴、贵州永吉房地产开发及上海叁圭投资控股完成增持公司股份 501 万股，累计增持股份数占公司总股本的 1.20%；

【晨光文具】

与收购标的公司安硕文教及其股东、实际控制人签署《补充协议》，约定转让方共向公司支付调整款 776.19 万元；

【顾家家居】

2019 年 1 月至今，公司累计收到政府补助 1.31 亿元人民币；

【岳阳林纸】

1.公司本年度已累计收到骏泰新材料偿还的资产置换所形成资金占用款项 1.4 亿元，本次偿还后骏泰新材料待偿还的本金余额为 2.59 亿元；

2.公司控股股东刘建国于 7 月 17 日解除质押给中国纸业的 3420 万股，截至公告日，其累计质押 5000 万股，占总股本的 3.58%；

3.公司全资子公司诚通凯胜生态于 7 月 18 日中标会东彝鱼水乡旅游景区建设项目,设计中标价 432 万元，施工中标价按招标控制价 1.67 亿元，下浮 6.01%；

4.截至 7 月底，公司累计回购股份 2110.22 万股，占公司总股本的比例为 1.51%，成交价为 4.38 元/股-5.03 元/股，已支付的总金额为 9969.91 万元；

【银鸽投资】

1.截至公告日，公司共收到 2019 年度资源综合利用产品增值税退税款 1787 万元；

2.控股股东银鸽集团所持公司股份 7.69 亿股于 7 月 25 日被轮候冻结，冻结期 3 年，截至公告日其累计被轮候冻结股数 7.69 亿股，占公司总股本 47.35%；

3.公司董事封云飞因工作调动原因辞职，董事罗金华因身体原因辞职，拟补选冯冲、栾天为公司董事会非独立董事候选人；

【安妮股份】

收购标的畅元国讯 2017 年度未完成业绩承诺，业绩补偿人 7 月 26 日向公司补偿 360.5 万股；其中雷建已向公司补偿回购股份 333.39 万股，仍有 371.1 万股因处于质押状态而无法办理股份注销履行业绩补偿义务；

【恩捷股份】

1.公司孙公司无锡恩捷新材料科技有限公司取得无锡恩捷新材料产业基地第二期锂电池隔膜项目批准备案，项目总投资 28 亿元；

2.公司法定代表人由 PAUL XIAOMING LEE 变更为马伟华并已完成相关工商登记变更及备案手续；

3.公司控股子公司及孙公司拟开展开展总金额不超过 4 亿元的外汇衍生品交易业务；

4.全资子公司云南红塔塑胶拟将搬迁现有 BOPP 薄膜项目，并计划投资 7 万吨 BOPP 薄膜改扩建项目，投资总额 3.6 亿元人民币；

【盈趣科技】

1.近日公司全资子公司香港盈趣向 SDH 和 SDW 原股东支付了第二阶段股权转让款约 217.20 万瑞士法郎（约 1516.99 万元），完成 SDH 和 SDW 各 6%的股权交割，自交割之日起香港盈趣持有 SDH 和 SDW 各 76%股权；

2.子公司厦门攸信以自有资金在马来西亚设立 UMS MALAYSIA, 注册资本约为人民币 1671.65 万元, 主要在东南亚国家及地区开展智能制造解决方案业务;

【索菲亚】

截至 2019 年 7 月 31 日, 公司已累计回购 1088.20 万股, 占公司总股本 1.1784%, 成交价为 15.57 元/股-22.09 元/股, 成交总金额为 2.02 亿元;

【中粮包装】

公司于 7 月 19 日回购普通股 21 万股, 回购价格区间为 2.99-3 港元, 回购总额为 62.98 万港元;

【美克家居】

1.截至 7 月 24 日, 累计回购 1.24 亿股股票, 成交均价为 4.48 元/股, 累计支付 5.56 亿元人民币;

2.控股股东美克集团已将其持有的 500 万股股票划入美克集团 2019 年非公开发行可交换公司债券的担保及信托专户;

3.截至 7 月 31 日, 公司累计回购 1.26 亿股, 占公司目前总股本的比例为 7.13%, 成交价为 3.84 元/股-5.68 元/股, 累计支付的总金额为 5.65 亿元人民币;

【飞亚达 A】

截至 2019 年 7 月 31 日, 公司以集中竞价方式累计回购 600 万股 B 股, 占公司总股本的 1.35%; 回购价为 5.85 港元/股-6.29 港元/股, 已支付的总金额为 3638.18 万港元;

【集友股份】

非公开发行股份 1859.93 万股, 发行价格为 21.56 元/股, 募集资金总额 4.01 亿元;

【惠达卫浴】

公司拟通过挂牌转让、协议转让等方式出售所持有的达丰焦化 40%股权, 交易价格不低于 5.14 亿元;

【金洲慈航】

公司拟转让全资子公司东莞市金叶珠宝集团有限公司 100%股权, 截至公告日, 公司已聘请审计、评估机构对东莞金叶进行审计评估;

【华泰股份】

拟以 1 元/股的价格向斯道拉恩索收购斯道拉恩索华泰 60%的股权, 并对斯道拉恩索华泰进行债务重组以清偿其对银行的所有未偿债务;

【宜华生活】

1.公司将于 7 月 30 日以公司总股本 14.83 亿股为基, 每股派发现金红利 0.027 元;

2.公司股东宜华集团与天津康宏协商解除对宜华集团持有公司股份 2.85 亿股的司法冻结;

【大亚圣象】

控股股东大亚集团所持公司 263.36 万股被司法冻结，占公司总股本 0.48%，同时大亚集团及其下属子公司共有 3.69 亿元银行借款逾期未还；

【山鹰纸业】

- 1.公司拟注销激励对象已获授但尚未行权的股票期权合计 45.5 万份，销后公司预留授予股票期权的期权数量由 45.5 万份调整为 0 万份；
- 2.公司拟将可转债募集资金总额由不超过 26.56 亿元调减为 18.6 亿元，并相应调整募集资金用途；

【好莱客】

- 1.股东大会审议通过公司延长公开发行 A 股可转换公司债券方案决议和授权有效期，延长 6 个月至 2020 年 2 月 16 日；
- 2.公司拟公开发行可转债获证监会核准，发行规模 6.3 亿元，期限 6 年，转股期限为 2020 年 2 月 7 日-2025 年 7 月 31 日；

【金牌橱柜】

董事会决议将可转债发行方案存续期限确定为自发行之日起 6 年，其他条款不变；

【荣晟环保】

公开发行可转债获中国证监会核准，发行规模为 3.3 亿元，其中原股东认缴 8.09 万手，网上社会公众投资者认缴 24.2 万手，主承销商包销 0.72 万手；

【欧派家居】

公司监事会审议同意公司为 2017 年限制性股票激励计划的 747 名激励对象第二个解锁期的 247 万股限制性股票办理解锁手续，7 月 29 日上市流通；

【乐歌股份】

公司拟回购注销限制性股票 11.14 万股，注销完成后，公司注册资本减至 8723 万元；

【姚记扑克】

- 1.股票期权激励计划的行权价格由每股 10.93 元调整为每股 10.83 元；
- 2.公司计划用 426 万份股票期权对 86 名中层管理人员和核心技术（业务）骨干实行股票期权激励计划；
- 3.截至 7 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 141.92 万股，约占公司总股本的 0.36%，成交价为 10.23 元/股-11.2 元/股，支付的总金额为 1499.64 万元；

【齐心集团】

7 月 19 日公司部分归还暂时补充流动资金的闲置募集资金 1000 万元至募集资金专用账户；

【恒林股份】

公司于 7 月 29 日召开 2019 年第三次临时股东大会，拟将公司名称“浙江恒林椅业股份有限公司”变更为“恒林家居股份有限公司”；

【潮宏基】

公司 6 月于华东及华北地区新增 4 家直营店，总面积约 380.55 平方米，合计投资金额约 1325.86 万元；

【东方金钰】

公司及全资子公司金钰珠宝被债权人首誉光控申请合并破产重整；

【浙江永强】

公司全资子公司宁波花园出售其厂房、土地等资产，截至公告日，标的资产已完成产权变更登记手续；

【周大生】

完成工商变更登记手续，注册资本由人民币 4.87 亿元变更为 7.31 亿元，并变更股东出资额、办公住所等内容；

【昇兴股份】

1.公司拟向兴业银行申请不超过 1.86 亿元人民币并购贷款，贷款期限不超过 5 年，并以持有的标的公司股权为质押品；

2.股东昇兴控股质押 2 亿股，占其所持股份 30.52%；

【皮阿诺】

1.将 2018 年股票期权行权价格调整为 27.15 元/份；

2.公布 2018 年股票期权激励计划第一个行权期可行权激励对象名单；

6. 核心标的估值更新

表 4: 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。	182.57	2.72	11.15
	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。	134.58	0.387001358	9.10
	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	55.87	1.53	11.40
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。	417.17	4.5	22.06
	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。	159.44	2.96	27.14
	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。	165.29	1.20	14.92
	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。	48.82	1.35	11.68
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。	43.70	1.42	13.82
	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。	174.61	0.61	19.54
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。	182.96	0.82	8.61
	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。	125.35	0.83	6.27
	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。	147.17	0.68	4.72
	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。	283.41	1.27	4.76
	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。	197.54	1.02	4.42

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，若给您造成不便，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>