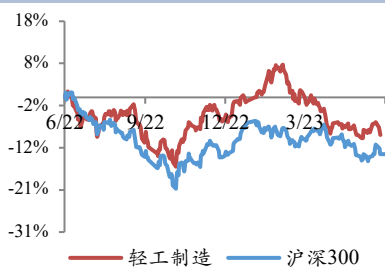


促消费 20 条发布，家居造纸底部夯实预期加码

行业评级：增持

报告日期：2023-08-01

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

主要观点：

● 本周观点：

本周梳理造纸及家居估值历史分位，重点关注顺周期品种：政策促进支持力度持续扩大，促进消费政策有望进一步加码。

【造纸板块】：白卡纸再次发布新一轮涨价函，8月起上调纸价 200 元/吨。本周造纸板块指数上涨 3.4%。木浆系：本周国内现货针叶浆、阔叶浆价小幅上升。7月25日，博汇纸业、晨鸣纸业、万国太阳、APP等白卡龙头再次发布白卡纸涨价函，自8月起纸价涨价幅度 200 元/吨，白卡纸 7 月止跌，纸企出货量环比好转。根据 Europulp，2023 年 6 月欧洲港口木浆库存 181.42 万吨，同比/环比+76.4%/+1.3%。废纸系：6 月箱板纸、瓦楞纸进口量同比+118%/+51.5%，规模纸企持续让利，静待需求修复。根据海关总署，2023 年 6 月瓦楞纸进口量 37.35 万吨，同比/环比+118%/+12.1%，1-6 月箱板纸累计进口量 172.77 万吨，同比+63.1%。6 月瓦楞纸进口量 34.32 万吨，同比/环比+51.5%/+9.5%，1-6 月瓦楞纸累计进口量 174.06 万吨，同比+47.31%。本周规模纸企持续让利，行业当前盈利及估值处于底部，行业赔率优异，等待需求向上叠加库存消化，建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。**23Q2 高价浆及纸价压力集中释放，看好 23H2 迎接显著改善。顺周期品种需求复苏，从节奏角度率先推荐林浆纸一体化、高木浆自给率的【太阳纸业】，关注白卡龙头【博汇纸业】价格有望企稳回升。原料震荡走弱，看好需求持续修复，特种纸左侧价值突出；推荐【五洲特纸】、【仙鹤股份】、【华旺科技】、【冠豪高新】，建议关注【岳阳林纸】；废纸系下游库存压力缓解，静候补库需求逐步释放，废纸系具备历史维度估值性价比建议关注【山鹰国际】、【玖龙纸业】。**

【家居板块】：促家居消费政策暖风频吹，有望带来新一轮估值修复，优先关注高线城市占比高的家居公司有望跑出超额表现。本周家居板块指数上涨 7.3%。6 月 29 日国常会提及促进家居消费。据证券时报，7 月 6 日商务部在例行新闻发布会上表示，政府高度重视扩大内需、促进消费工作。据商务部网站显示，7 月 18 日 13 部门发布关于促进家居消费若干措施的通知，提出供给端提质、消费场景创造、改善消费条件、通过规范秩序&政策支持优化消费环境。7 月 21 日国常会再提及推进城中村改造。7 月 24 日政治局会议提及我国房地产市场供求关系发生重大变化。且是 2019 年以来首次未在 7 月提及房住不炒。促家居消费政策出台频次超预期，家居有望成为本轮刺激政策重要抓手，有望带来新一轮估值修复。此外，据 7 月 28 日新华社，住建部部长倪虹在企业座谈会上提及将进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施，继续做好保交楼工作，加快项目建设交付。我们认为一二线占比较高的头部家居企业（欧派家居、

相关报告

1.23Q2 轻工纺服基金持仓分析：配置环比基本持平，关注制造及消费拐点 2023-07-24

2.中报预告趋势梳理，关注造纸及出口细分领域环比改善 2023-07-18

顾家家居等)有望充分受益。推荐【欧派家居】、【顾家家居】、【索菲亚】、【志邦家居】，关注【江山欧派】、【喜临门】、【王力安防】、【慕思股份】、【箭牌家居】、【森鹰窗业】。

【新型烟草】：菲莫国际、英美烟草陆续发布 23H1 财报，新型烟草表现靓丽。行业内销底部确立，23Q2 预计环比提振，出口持续高景气。抑制销量增长的因素逐步松动，关注行业内外销复苏机会。本周电子烟板块指数持平。本周菲莫国际发布 23H1 财报，23Q2 公司无烟产品营收 32 亿元，同比增长 17.7%，占总营收比重超过 35%，23Q3 加热不燃烧烟弹出货量 314 亿个，同比倍增在 26.6%。分地区，欧盟、东亚和澳大利亚维持高速增长，日本、韩国、希腊等作为 ILUMA 推出市场之一表现亮眼有望保持高斜率增长。英美烟草发布 23H1 财报，新型烟草显著增长，雾化及新型口含烟表现亮眼。23H1 新型烟草收入为 16.56 亿英镑（同比 +29.0pcts，调整后同比+26.6pcts），有望在 2025 年完成设定的 50 亿英镑营收目标，分地区看，核心市场美国市场业绩不佳，主因 PDA 审核力度加大，AME（美洲、欧洲）及 APMEA（亚太、中东、非洲）地区有序扩张。后续新品计划及 PMTA 持续推进，以及管理层重组有望注入新动力。电子烟行业短期受多因素扰动，看好中期国内、国外监管执行力度加大带来内外销反弹机会，以及长期替烟减害趋势下的增长空间。推荐布局 CBD、美容、医疗雾化，技术迭代空间较大的生产商龙头的【思摩尔国际】。建议关注 2022 年入局一次性小烟出口，自有品牌 SKE 在英国市场快速增长，拓展自建渠道有望在欧洲市场模式复制的【赢合科技】。

【纺织服装】：国内终端消费回暖、去库存加速，低估值+持续复苏预期，关注中报行情。本周纺织制造、服装家纺板块指数分别上涨 3.3%、1.6%。港股运动鞋服发布 Q2 营运概要，安踏、特步和 361 度主品牌 Q2 流水分别呈现高单、高双和低单位数增长，线下门店正常运转后品牌商减少了对经销商的补贴政策，叠加下半年加速去秋冬库存，今年利润率和周转率预期优化。内销方面，6 月社零同比+3.1%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+6.9%，国内头部服装品牌 Q2 业绩复苏持续，加速库存出清，叠加上年同期低基数因素，中报业绩增长确定性强。6 月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-13.8%，服装及衣着附件出口额同比-13.9%，后续出口板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。港股运动鞋服企业发布 Q2 营运概要，安踏、特步、361 度主品牌 Q2 流水分别呈现高单、高双和低单位数增长，线下门店正常运转后品牌商减少了对经销商的补贴政策，叠加下半年加速去秋冬库存，今年利润率和周转率预期优化。推荐传统鞋包带革持续复苏、汽车内饰革驱动成长的【兴业科技】；推荐毛纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的【南山智尚】；推荐绑定核心大客户、量利齐升有望持续超预期的【嘉益股份】，建议关注国内合成革基布行业龙头【云中马】、民用锦纶纤维全产业链布局的【台华新材】、国内服装辅料龙头【伟星股份】、羊绒业务开始贡献利润弹性的【新澳股份】；建议关注费用持续优化的【锦泓集团】、推出员工持股计划彰显发展信心的【比音勒芬】、零售复苏业绩稳步提升的【报喜鸟】、持续拓宽 XB 品

牌产品矩阵的【三夫户外】。

【必选板块】：高价原材料库存基本消化，半年报盈利能力预期改善。本周个护板块指数上涨 1.2%。由于 Q1 大部分公司仍有高价位原材料库存，我们认为绒毛浆等原材料价格下行带动利润率提升将在 Q2 的报表中进一步释放，高价库存消耗后将呈现 Q1-Q3 盈利能力逐季改善的趋势。个护产品需求刚性，受外部环境波动影响低于可选消费品，我们认为上半年板块收入端保持基本稳定，利润端明显改善。建议关注卡位成人失禁赛道提升份额的【可靠股份】；渠道扩张及产品结构优化的【百亚股份】；研发能力优异的个护 ODM 龙头【豪悦护理】；湿巾主业稳健、化妆品贡献第二增长曲线的【洁雅股份】。

【黄金珠宝】：618 期间珠宝首饰预售同比量价齐升，疫后递延婚恋刚需持续回补。本周黄金珠宝板块指数下滑 1.0%。据国家统计局数据，2023 年 6 月，限额以上金银珠宝零售总额同比增长 7.8%，横向对比，金银珠宝类零售总额呈现快速回暖态势。年初以来在线下流量复苏、递延婚恋需求回补驱动下，低线门店占比较大且 22H2 门店逆势扩张的品牌报表收入端率先修复，且 23Q1 业绩兑现程度较好。头部品牌 4 月黄金产品经销商拿货较为乐观，五一期间直营门店店销同比呈高双位数增长。此外，年初以来金价大幅上涨预计对金饰销售占比较高品牌商带来短期利润增厚。建议关注直营渠道占比较高的【菜百股份】；黄金饰品在高线市场具备品牌优势且低线市场加速扩店的【周大福】；以及省代模式下加速开店的【周大生】；打造国潮时尚创新设计品牌、发力加盟店的【潮宏基】；及专注 Z 世代客群，处于较高成长性利基市场且持续夯实线上竞争优势的时尚珠宝品牌【曼卡龙】。

● 风险提示

房地产超预期下行、原材料价格波动、内需恢复不及预期、行业竞争加剧、海外去库进程不及预期。

正文目录

1 造纸&家居核心公司盈利预测及估值梳理	7
2 本周轻工行业观点	11
2.1 造纸板块	11
2.2 家居板块	13
2.3 新型烟草	17
2.4 必选消费	26
3 本周纺服行业观点	27
3.1 黄金珠宝	27
3.2 纺织服装	28
4 本周轻工制造板块走势	30
5 本周纺织服饰板块走势	31
6 本周重要公告	32
风险提示:	34

图表目录

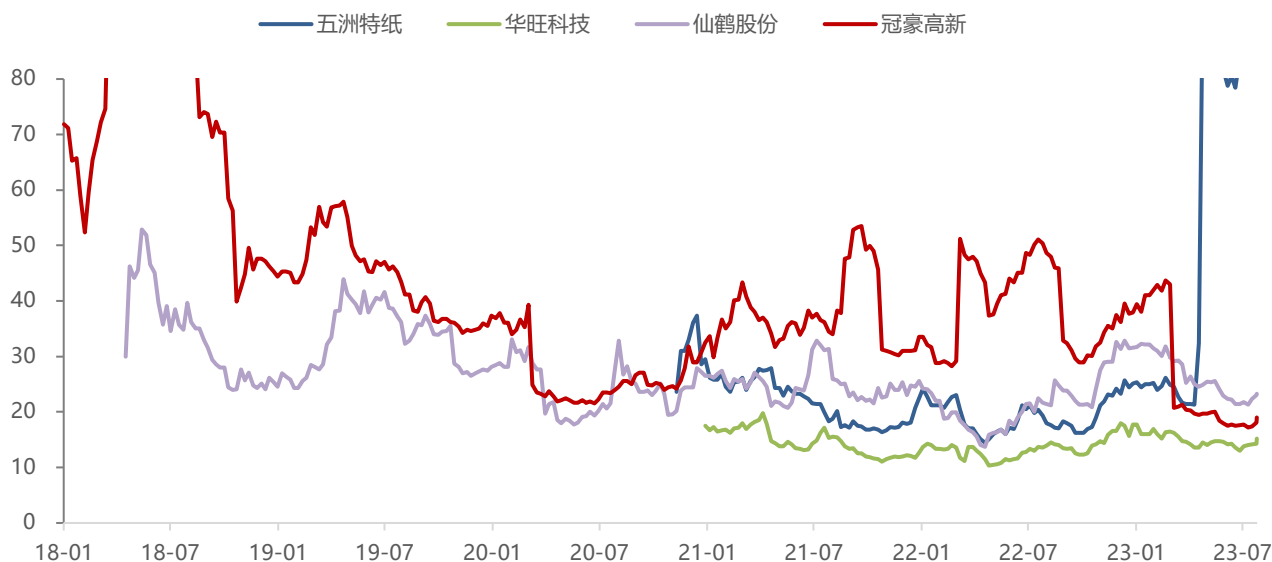
图表 1 特种纸核心公司 PE-TTM	7
图表 2 废纸核心公司 PE-TTM.....	7
图表 3 大宗纸核心公司 PE-TTM	8
图表 4 造纸核心公司盈利预测及估值.....	8
图表 5 定制家居核心公司 PE-TTM.....	9
图表 6 软体家居核心公司 PE-TTM.....	9
图表 7 其他家居核心公司 PE-TTM.....	10
图表 8 家居核心公司盈利预测及估值.....	10
图表 9 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）	11
图表 10 针叶浆外盘报价（美金/吨）	11
图表 11 阔叶浆外盘报价（美金/吨）	11
图表 12 纸浆期货 SHFE 收盘价（元）	11
图表 13 木浆系原纸国内均价（元/吨）	12
图表 14 废纸系原纸国内均价（元/吨）	12
图表 15 欧洲港口木浆库存（万吨）	13
图表 16 32 城新房销售面积（万平方米）	14
图表 17 17 城二手房销售面积（万平方米）	14
图表 18 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比.....	14
图表 19 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比.....	14
图表 20 房屋销售面积:住宅 当月值及同比.....	15
图表 21 房屋销售面积:住宅 累计值及同比.....	15
图表 22 中国:零售额:家具类:当月值及同比	15
图表 23 中国:零售额:家具类:累计值及同比	15
图表 24 部分定制家居上市公司 2023Q1 业绩情况.....	16
图表 25 2022 及 2023 年电子烟监管时间线.....	18
图表 26 2023 年品牌降价情况（%）	19
图表 27 监管专项行动打击电子烟违法犯罪情况汇总	19
图表 28 2022 年度电子烟门店盈利情况	20
图表 29 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化（%）	20
图表 30 电子烟终端门店收入分布月度变化（%）	20
图表 31 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX.....	21
图表 32 2023 年度电子烟出口额及增速（亿元，%）	22
图表 33 2023 年度广东省电子烟出口额及增速（亿元，%）	22
图表 34 2023 年 6 月各国电子烟出口占比（%）	22
图表 35 2023 年 6 月各国电子烟出口金额及增速（亿元，%）	22
图表 36 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY	24
图表 37 近年电子烟 FDA 监管及相关事件时间线.....	24
图表 38 珠宝钻石板块头部公司 23Q1 财务数据.....	27
图表 39 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动（%）	28
图表 40 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速	29
图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速	29

图表 42 A 股纺织服装上市公司预告 Q2 业绩整理	30
图表 43 轻工制造指数周涨跌幅	30
图表 44 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10.....	30
图表 45 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)	30
图表 46 纺织服饰指数周涨跌幅	31
图表 47 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10.....	31
图表 48 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 (%)	31
图表 49 上市公司重要公告	32

1 造纸&家居核心公司估值历史分位及盈利预测

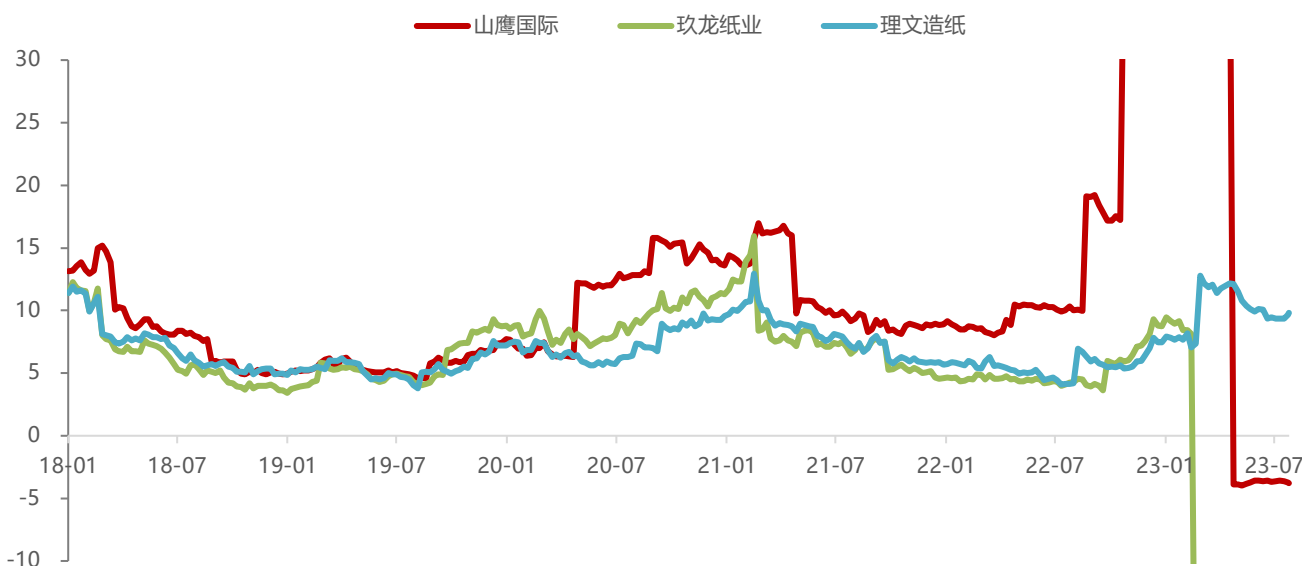
本周梳理造纸及家居估值历史分位，重点关注顺周期品种：政策促进支持力度持续扩大，促进消费政策有望进一步加力。

图表 1 特种纸核心公司 PE-TTM



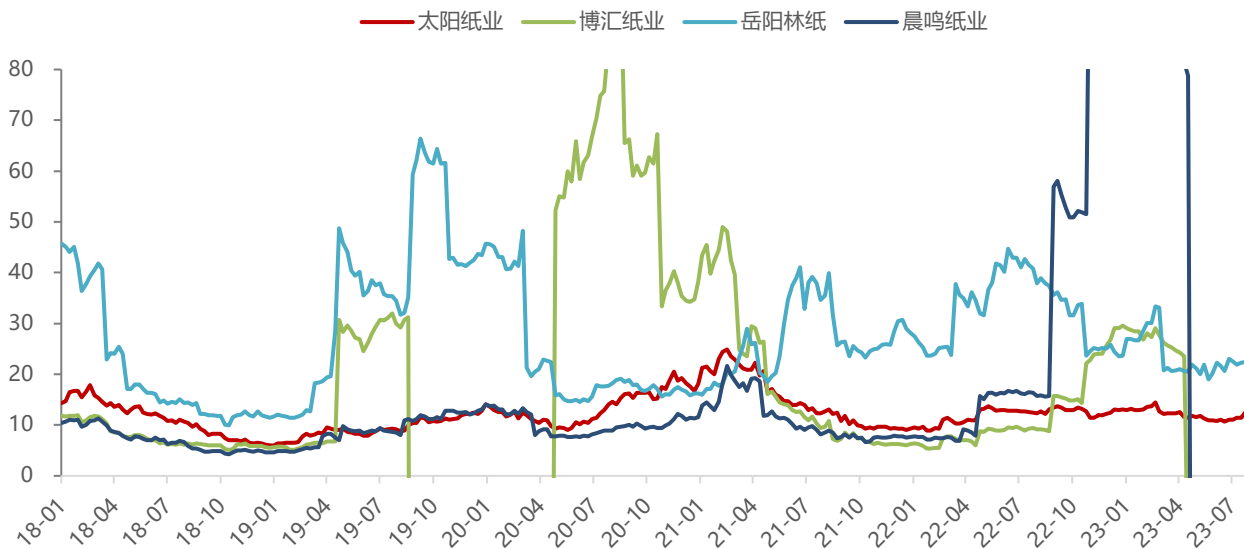
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 2 废纸系核心公司 PE-TTM



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 3 大宗纸核心公司 PE-TTM



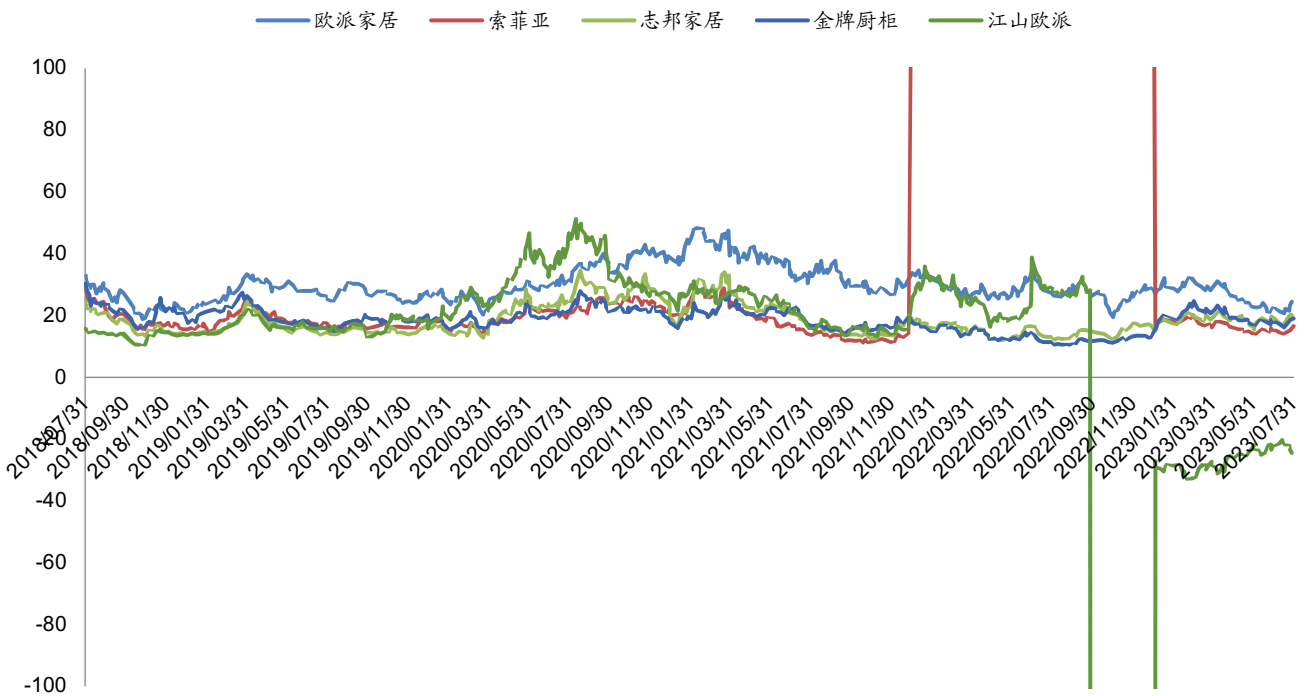
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 造纸核心公司盈利预测及估值

公司	股价	EPS			PE		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
太阳纸业	12.02	1.01	1.13	1.27	11.46	10.61	9.44
博汇纸业	6.83	0.17	0.17	0.73	52.11	39.19	9.34
晨鸣纸业	5.13	0.06	0.46	0.74	78.39	11.19	6.92
岳阳林纸	7.13	0.34	0.40	0.47	15.97	17.72	15.28
山鹰国际	2.37	-0.49	0.17	0.30	-5.07	13.98	7.86
玖龙纸业	5.11	0.70	-0.24	0.84	8.72	-21.52	6.07
理文造纸	2.70	0.27	0.34	0.37	12.51	7.87	7.22
五洲特纸	15.54	0.51	0.71	1.55	36.77	21.89	10.03
华旺科技	21.13	1.41	1.79	2.05	17.45	11.80	10.31
仙鹤股份	22.65	1.01	1.68	2.17	30.28	13.48	10.44
冠豪高新	3.66	0.21	0.20	0.29	19.39	18.30	12.62

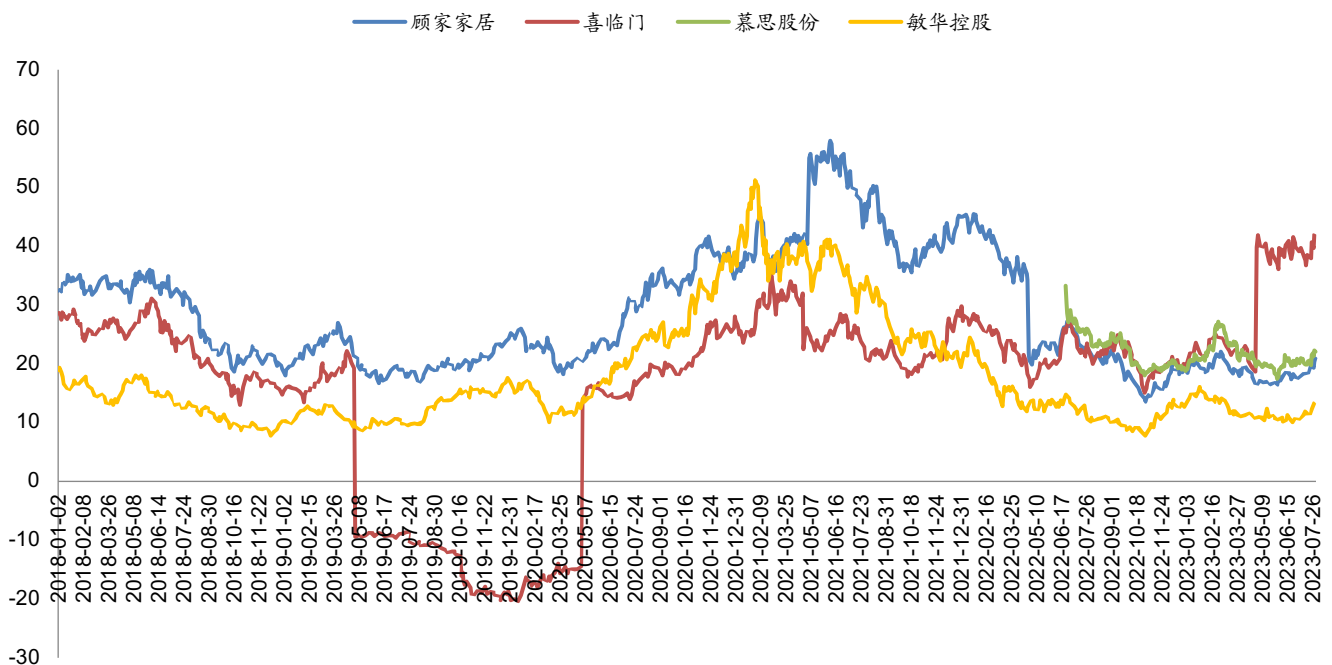
资料来源：Wind，华安证券研究所；注：博汇、晨鸣、山鹰、玖龙、理文、岳阳林纸盈利预测采用 Wind 一致预期，其余公司盈利预测采用报告预测值；PE 采用 2023 年 7 月 31 日收盘价计算

图表 5 定制家居核心公司 PE-TTM



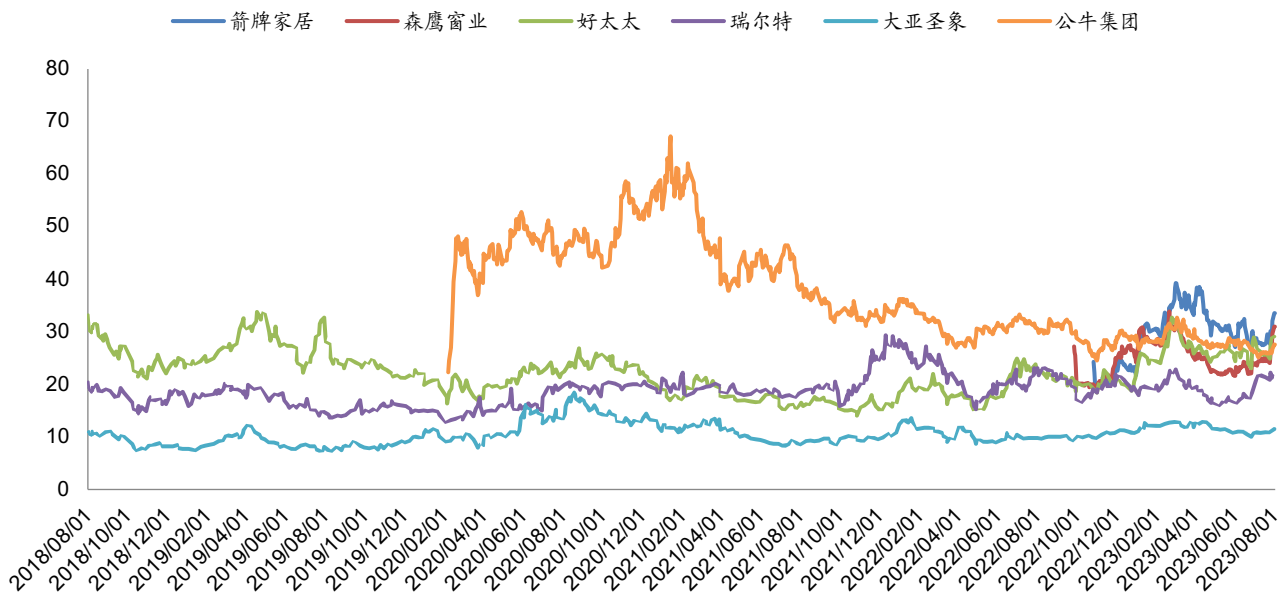
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 软体家居核心公司 PE-TTM



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 其他家居核心公司 PE-TTM



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 8 家居核心公司盈利预测及估值

分类	公司	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
定制	欧派家居	107.52	4.41	5.22	6.10	24.38	20.60	17.63
	索菲亚	19.18	1.17	1.47	1.72	16.39	13.05	11.15
	志邦家居	26.24	1.76	2.07	2.43	14.91	12.68	10.80
	尚品宅配	21.70	0.23	1.19	1.59	94.35	18.24	13.68
	金牌厨柜	34.54	1.80	2.57	3.12	19.19	13.46	11.07
	江山欧派	42.00	-2.19	2.38	2.95	-19.18	17.65	14.24
软体	顾家家居	45.30	2.20	2.49	2.90	20.59	18.19	15.62
	敏华控股	6.15	0.57	0.49	0.60	10.79	12.55	10.25
	喜临门	26.69	0.61	1.74	2.18	43.75	15.31	12.24
	慕思股份	37.89	1.77	2.08	2.45	21.41	18.22	15.44
其他成品	箭牌家居	19.71	0.61	0.77	0.93	32.31	25.75	21.12
	好太太	16.05	0.55	0.77	0.92	29.18	20.84	17.45
	瑞尔特	11.22	0.50	0.60	0.74	22.44	18.70	15.16
	大亚圣象	8.39	0.77	0.90	1.01	10.90	9.32	8.31
	公牛集团	101.97	5.30	4.18	4.86	19.24	24.39	20.98
	森鹰窗业	36.16	1.14	1.55	1.92	31.72	23.33	18.83

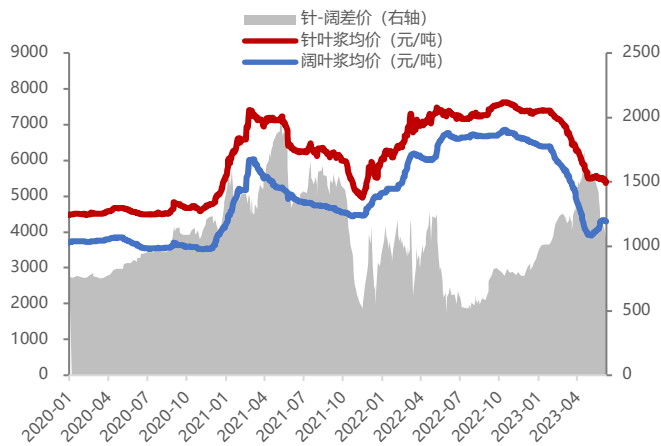
资料来源：Wind，华安证券研究所；注：欧派家居、索菲亚、志邦家居、顾家家居盈利预测采用报告预测值，其他公司盈利预测采用 Wind 一致预期，PE 采用 2023 年 7 月 31 日收盘价计算

2 本周轻工行业观点

2.1 造纸板块

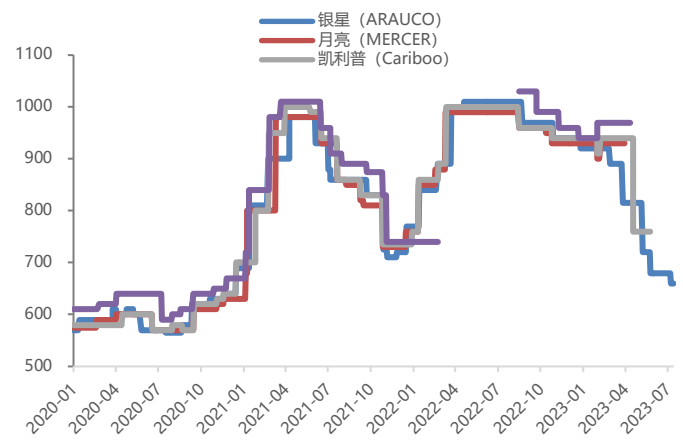
纸浆：纸浆现货报价继续盘整。根据卓创资讯，截至7月28日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5599.11、4503.41 元/吨，较上周分别+161.61/+176.14 元。针-阔价差 1095.7 元，国内木浆现货价格小幅震荡。外盘方面，小鸟（CMPC）7 月报价为 530 美金/吨；明星（Arauco）最新 7 月报价为 525 美金/吨。近期影响浆价走势的原因有：1）受前期加拿大港口歇工影响，个别浆厂临时减产，且下游白卡纸、文化纸发布涨价函，浆价小幅上行；2）另一方面，下游部分原纸市场价格承压，需求表现平平。

图表 9 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



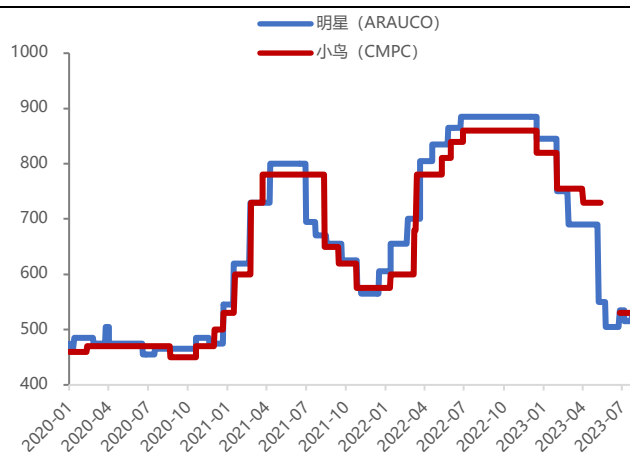
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 10 针叶浆外盘报价（美金/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 11 阔叶浆外盘报价（美金/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 12 纸浆期货 SHFE 收盘价（元）



资料来源：wind，华安证券研究所

【木浆系】白卡纸、文化纸发布调价函。根据卓创资讯，本周：1）**双胶纸**均价 5456 元/吨，较上周持平。纸厂接单情况依旧偏好，部分中小纸厂有适量本册类订单继续发运，华南地区个别产线检修，供应略有收紧；2）**铜版纸**均价 5170 元/吨，较上周+25 元。纸厂提涨意向强烈，上游纸浆价格小幅上升；3）**生活用纸**均价 6250 元/吨，较上周+33 元，华北地区纸企出货节奏略有好转，部分公布涨价函；4）**白卡纸**均价 4200 元/吨，较上周

持平，纸厂近期整体出货好转，且 25 号规模纸企继续发布 8 月涨价函，幅度 200 元，但终端需求恢复缓慢，市场涨价向下传导仍存压力。

图表 13 木浆系原纸国内均价（元/吨）

单位：元/吨	双胶纸	铜版纸	生活用纸	白卡纸
本周均价	5456	5170	6250	4200
上周均价	5456	5145	6217	4200
变动（本周-上周）	0	25	33	0

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

【废纸系】：本周箱板瓦楞纸弱势下行。根据卓创资讯，本周 1) 废纸均价 1499 元/吨，较上周-32 元，局部纸厂废黄板纸到货量增加，部分纸厂适当下调废黄板纸采购价格；2) 箱板纸&瓦楞纸均价 3745、2706 元/吨，较上周分别-28/-19 元，当前纸价处于低位，规模纸厂东莞、太仓、沈阳基地价格下调 30-50 元/吨，行业盈利承压；终端订单并无明显好转，需求偏弱；3) 白板纸均价 3506 元/吨，较上周-19 元，市场订单清淡，且供应压力暂无缓解，出货不畅价格走弱。

图表 14 废纸系原纸国内均价（元/吨）

单位：元/吨	A级国废	箱板纸	瓦楞纸	白板纸
本周均价	1499	3745	2706	3506
上周均价	1531	3773	2725	3525
变动（本周-上周）	-32	-28	-19	-19

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

【本周行业要闻】：

(1) 6 月欧洲港口木浆库存同比+76.4%。根据 Europulp，2023 年 6 月欧洲港口木浆库存 181.42 万吨，同比/环比+76.4%/+1.3%。

2) 白卡纸继续发布提价函，8 月起出货价+200 元。根据纸业联讯，8 月 25 日，博汇纸业、APP、晨鸣纸业、万国太阳等白卡纸龙头发布提价函，自 8 月起白卡纸再提涨 200 元/吨。

(3) UPM 发布 2023 年中财务报告。根据公司公告，UPM 在 2023 年第二季度录得营收 25.58 亿欧元，同比-0.16%。EBIT 下滑 71%至 1.14 亿欧元，占销售额的 4.5%（去年同期 3.87 亿欧元，占销售额 15.1%），同时，公司计划乌拉圭 Paso de los Toros 纸浆厂提高产量。

图表 15 欧洲港口木浆库存 (万吨)



资料来源: Europulp, 华安证券研究所

投资建议: 白卡纸再次发布新一轮涨价函, 8月起上调纸价 200 元/吨。木浆系: 本周国内现货针叶浆、阔叶浆价小幅上升。7月25日, 博汇纸业、晨鸣纸业、万国太阳、APP 等白卡龙头再次发布白卡纸涨价函, 自 8 月起纸价涨价幅度 200 元/吨, 白卡纸 7 月止跌, 纸企出货量环比好转。根据 Europulp, 2023 年 6 月欧洲港口木浆库存 181.42 万吨, 同比/环比+76.4%/+1.3%。

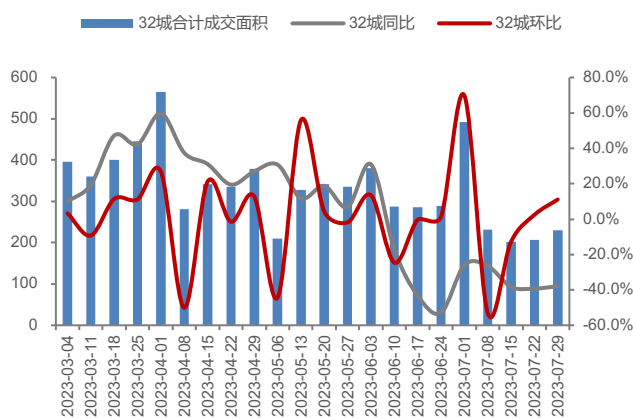
废纸系: 6 月箱板纸、瓦楞纸进口量同比+118%/+51.5%, 规模纸企持续让利, 静待需求修复。 根据海关总署, 2023 年 6 月瓦楞纸进口量 37.35 万吨, 同比/环比+118%/+12.1%, 1-6 月箱板纸累计进口量 172.77 万吨, 同比+63.1%。6 月瓦楞纸进口量 34.32 万吨, 同比/环比+51.5%/+9.5%, 1-6 月瓦楞纸累计进口量 174.06 万吨, 同比+47.31%。本周规模纸企持续让利, 行业当前盈利及估值处于底部, 行业赔率优异, 等待需求向上叠加库存消化, 建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。

23Q2 高价浆及纸价压力集中释放, 看好 23H2 迎接显著改善。原料震荡走弱, 看好需求持续修复, 特种纸左侧价值突出; 推荐【五洲特纸】、【仙鹤股份】、【华旺科技】、【冠豪高新】, 建议关注【岳阳林纸】; 废纸系下游库存压力缓解, 静候补库需求逐步释放。建议关注【山鹰国际】、【玖龙纸业】。

2.2 家居板块

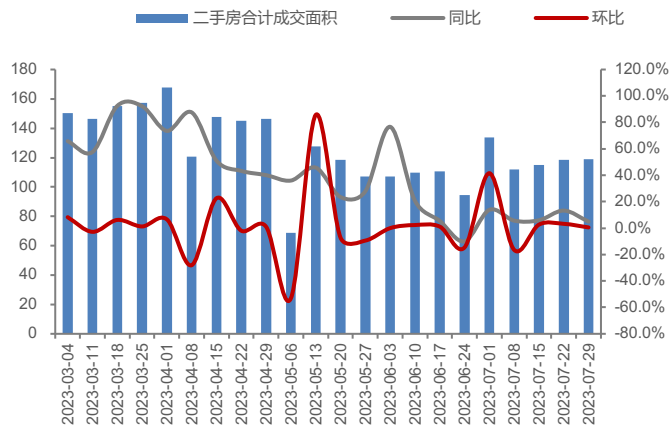
6 月百强房企销售同比转负, 本周二手房销售同比增速略有提升。1) 百强房企 6 月销售额同比增速由正转负。 根据克尔瑞数据, 2023 年 1-6 月百强房企全口径销售额 30620.2 亿元, 累计同比+0.2%; 6 月单月全口径销售额 5267.4 亿元, 环比+8.5%, 同比-28.1% (前值环比-14.3%, 同比+6.7%), 同比增速由正转负, 自 2023 年 1 月以来再次出现同比下滑。**2) 本周二手房销售同比增速略有放缓。** 根据各城市房地产管理局数据, 本周 17 城二手房成交面积 119.1 万平方米, 周同比/环比+4.9%/+0.5% (前值+10.5%/-0.2%)。17 城二手房成交套数 11618 套, 周同比/环比+0.5%/+0.1% (前值+7.3%/0.8%)。本周 32 城新房成交面积 229.6 万平方米, 周同比/环比-38.0%/11.1% (前值-44.9%/-0.4%)。

图表 16 32城新房销售面积 (万平方米)



资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

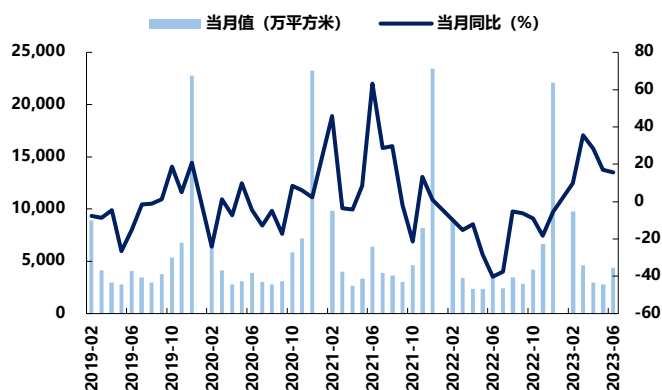
图表 17 17城二手房销售面积 (万平方米)



资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

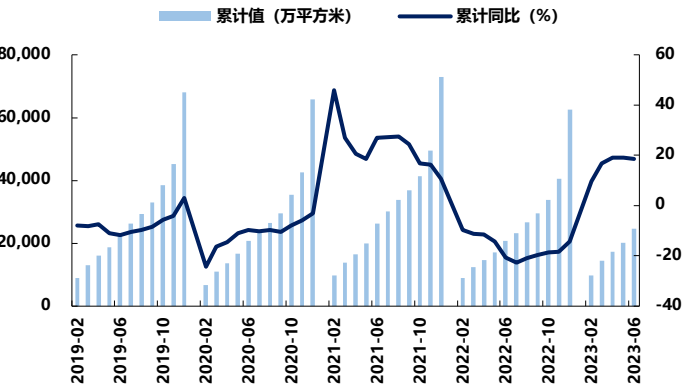
2023年6月全国住宅销售面积同比延续下滑, 保交楼助力竣工增速同比延续高增长。根据国家统计局, 2023年2-6月全国住宅销售面积累计51592.34万平方米, 同比-2.8% (前值+2.3%), 其中单6月10929.17万平方米, 同比-27.88% (23年5月同比-16.16%)。竣工端, 2-6月全国住宅竣工面积累计24603.62万平方米, 同比+18.5% (前值+19.0%), 单6月4409.29万平方米, 同比+15.77% (23年5月同比+17.18%), 竣工同比增速略有放缓, 但仍延续高增长。疫后需求复苏及复工潮下, 节后地产销售持续改善, 同时保交楼政策助力竣工景气回升, 支撑家居板块估值及基本面修复。

图表 18 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比



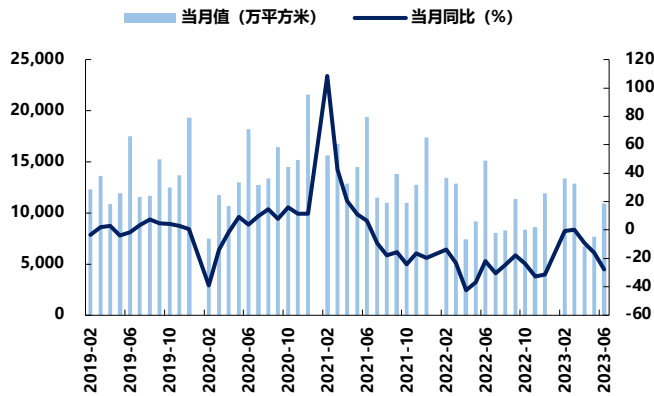
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 19 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



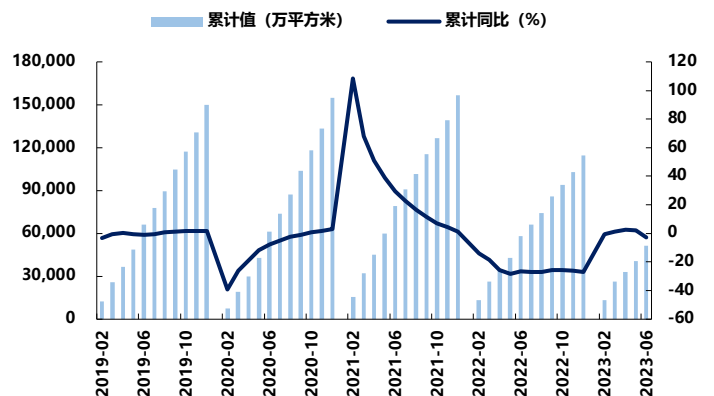
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 20 房屋销售面积:住宅 当月值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

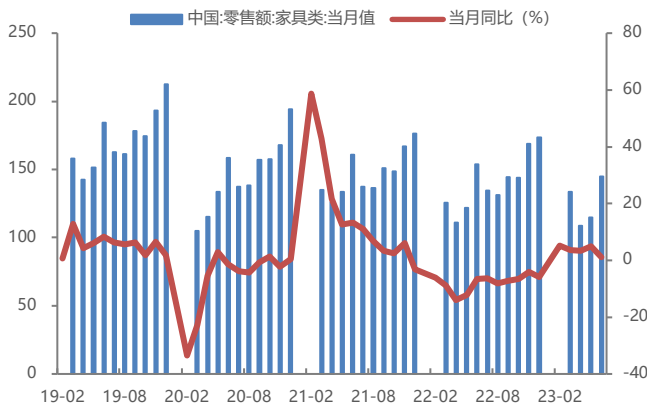
图表 21 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

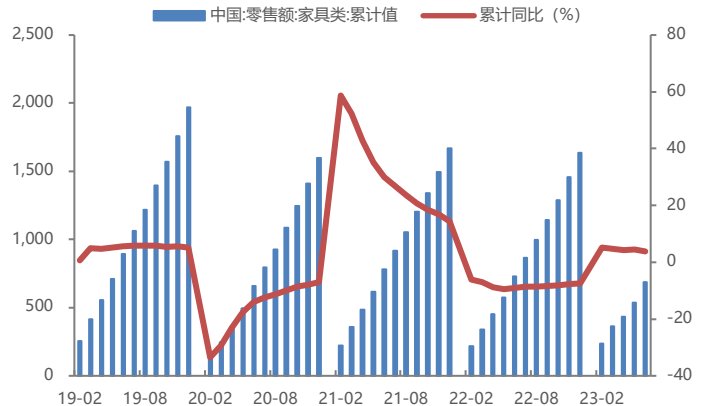
社零: 2023 年 6 月家具类社零同比稳步增长。根据国家统计局, 2023 年 2-6 月家具类零售额累计 685 亿元, 同比+3.8% (前值+4.5%), 单 6 月 145 亿元, 同比+1.2% (前值+5.0%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求于 23Q1 充分释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 23Q2 家居类消费复苏仍持续演绎。龙头积极布局“618”大促, 预计 23Q3 旺季家居需求增长确定性较强。

图表 22 中国:零售额:家具类:当月值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 23 中国:零售额:家具类:累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

23Q1 压力充分释放, 预计 23Q2 头部定制家居基本面呈改善趋势。随着家居公司一季报陆续披露, 由于 22Q4 疫情影响接单导致的 23Q1 业绩压力陆续释放, 且 2023 年初以来行业整体呈现订单及发货逐月改善。行业已度过一季度低点, 我们预计 4、5 月头部家居企业工厂端接单、出货量实现双位数增长。预计 23Q2 多数头部公司营收实现双位数反弹, 公司积极备战 618 大促, 旺季业绩增长或确定性较强。**回顾 2022 年,**据九大定制家居公司年报, 九家头部企业中有 4 家企业保持营收的增长, 分别是欧派、索菲亚、金牌、志邦家居。其中欧派家居稳拿营收总量、营收增长双冠军, 净利润保持微增, 头部效应明显, 家居企业呈现强者愈强的发展形式。整装渠道业绩亮眼, 欧派家居和索菲亚整装项目值得关注, 2022 年索菲亚整装营收 11.4 亿, 同比增长 115%; 欧派家居作为整家营销业务的行业龙头, 2022 年整装大

家居零售渠道新开新装门店超 440 家，零售体系合作装企超 4000 家，集成厨房商业模式新开店超 170 家，开设商超大家居的城市超 100 个。

图表 24 部分定制家居上市公司 2023Q1 业绩情况

	营业收入 (亿元)			毛利率 (%)			净利率 (%)			期间费用率 (%)			归母净利润 (亿元)		
	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1
欧派家居	33.00	41.44	35.70	30.19%	27.66%	26.68%	7.39%	6.08%	4.15%	21.93%	20.41%	21.60%	2.44	2.53	1.52
yoy (%)	130.7%	25.6%	-13.8%										-340.0%	3.9%	-39.8%
索菲亚	17.60	19.99	18.05	31.23%	31.32%	33.25%	6.55%	5.65%	5.77%	23.81%	23.96%	25.73%	1.18	1.14	1.04
yoy (%)	130.6%	13.5%	-9.7%										-812.2%	-2.9%	-8.9%
志邦家居	6.83	7.59	8.06	36.48%	35.08%	36.89%	7.41%	6.76%	6.40%	29.66%	30.92%	31.24%	0.51	0.51	0.52
yoy (%)	109.1%	11.2%	6.2%										-213.2%	1.4%	0.5%
尚品宅配	14.07	10.86	8.09	35.48%	31.64%	30.98%	0.49%	-9.26%	-11.80%	35.13%	44.10%	45.96%	0.08	-1.00	-0.95
yoy (%)	110.3%	-22.9%	-25.5%										-105.1%	-1367.3%	-4.9%
金牌厨柜	4.85	5.69	5.75	28.04%	29.93%	29.11%	8.94%	5.04%	5.47%	25.53%	27.51%	26.61%	0.44	0.30	0.33
yoy (%)	81.5%	17.2%	1.1%										588.4%	-31.2%	8.2%
好莱客	5.68	6.15	3.48	32.68%	35.77%	35.53%	10.18%	8.90%	3.45%	21.64%	23.54%	36.07%	0.39	0.41	0.12
yoy (%)	203.0%	8.3%	-43.5%										-328.8%	3.9%	-70.7%
皮阿诺	3.46	2.36	1.79	31.60%	29.76%	24.43%	10.59%	7.81%	-2.27%	16.70%	20.58%	26.75%	0.35	0.19	-0.04
yoy (%)	92.3%	-31.8%	-24.2%										795.9%	-46.9%	-120.7%
我乐家居	2.81	3.19	2.65	40.09%	41.36%	40.23%	4.14%	4.23%	2.51%	39.41%	40.34%	43.14%	0.12	0.13	0.07
yoy (%)	44.3%	13.2%	-16.9%										457.4%	15.6%	-50.6%
顶固集创	1.70	1.83	2.24	33.15%	32.99%	29.19%	8.33%	1.70%	1.74%	29.10%	31.60%	26.08%	0.14	0.04	0.05
yoy (%)	251.8%	8.0%	22.2%										-158.0%	-73.1%	22.2%

资料来源: iFind, 华安证券研究所

促家居消费政策出台频次超预期，有望催化板块行情。6月29日国常会提及促进家居消费，短期有望提振市场情绪。据证券时报，7月6日商务部在例行新闻发布会上表示，政府高度重视扩大内需、促进消费工作。家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。据商务部网站显示，7月18日13部门发布关于促进家居消费若干措施的通知，提出供给端提质、消费场景创造、改善消费条件、通过规范秩序&政策支持优化消费环境，促家居消费措施出台有望从供需两端推动释放中长期家居消费潜力。7月21日国常会再提及推进城中村改造。此外，7月24日政治局会议提及我国房地产市场供求关系发生重大变化，且是2019年以来首次未在7月提及房住不炒。促家居消费政策出台频次超预期，家居有望成为本轮刺激政策重要抓手，有望持续催化板块行情。

【本周行业要闻】：

【地产】

7月24日，中共中央政治局召开会议，指出要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

7月27日，据新华社报道，住房和城乡建设部部长倪虹在近日召开的企业座谈会上说，要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。

7月28日,据住房和城乡建设部网站消息,近日,住房和城乡建设部就6项标准公开征求意见,包括国家标准《零碳建筑技术标准》《城市轨道交通结构抗震设计规范》《城市轨道交通车辆转向架通用技术条件》《城市轨道交通自动售检票系统技术条件》《城市轨道交通车站站台声学要求和测量方法》,行业标准《住房公积金服务标准》。上述意见反馈截止时间均为2023年8月18日。

【家居】

7月24日,中共中央政治局召开会议,会议强调要积极扩大国内需求,发挥消费拉动经济增长的基础性作用,通过增加居民收入扩大消费,通过终端需求带动有效供给,把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。**要提振家居等大宗消费。**要更好发挥政府投资带动作用,加快地方政府专项债券发行和使用。要制定出台促进民间投资的政策措施。要多措并举,稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班,保障中欧班列稳定畅通。

7月25日下午,由中国国际商会家居建材产业委员会和中国家居品牌联合会共同主办、陶瓷深度承办的2023中国家居建材高质量发展峰会在广东佛山召开。全国家居建材行业150余品牌派员出席,包括恒洁卫浴、箭牌家居、富轩全屋门窗、马可波罗瓷砖、欧文莱素色瓷砖、东鹏瓷砖、宏宇陶瓷、理想卫浴、鹰卫浴、壹加壹岩板等知名品牌积极参与论坛对话。会上,行业人士一致认为,中国家居建材行业正向“绿色、生态、艺术”方向阔步前进,市场环境瞬息万变,品牌建设任重道远。

投资建议:家居消费政策出台有望提振情绪,预计板块分化延续、龙头份额加速提升,智能马桶等细分领域具备超额收益。23Q2房地产市场略有降温,新房成交规模整体维持低位弱复苏主基调,23Q1家居积压需求充分释放,二季度工厂端订单及出货逐月改善。保交楼政策助力B端竣工景气回升,一、二季度大宗增速提振且景气度高于零售端,23Q2终端家居消费整体呈复苏态势但幅度趋缓,预计板块分化延续,龙头份额加速提升。短期看,随着家居公司一季报陆续披露,由于22Q4疫情影响接单导致的23Q1业绩压力陆续释放,且2023年初以来行业整体呈现订单及发货逐月改善。行业已度过一季度低点,我们预计4、5月头部家居企业工厂端接单、出货量实现双位数增长。预计23Q2多数头部公司营收实现双位数反弹,公司积极备战618大促,旺季业绩增长或确定性较强。推荐【欧派家居】、【顾家家居】、【索菲亚】、【志邦家居】,关注【江山欧派】、【喜临门】、【王力安防】、【慕思股份】、【箭牌家居】、【森鹰窗业】。

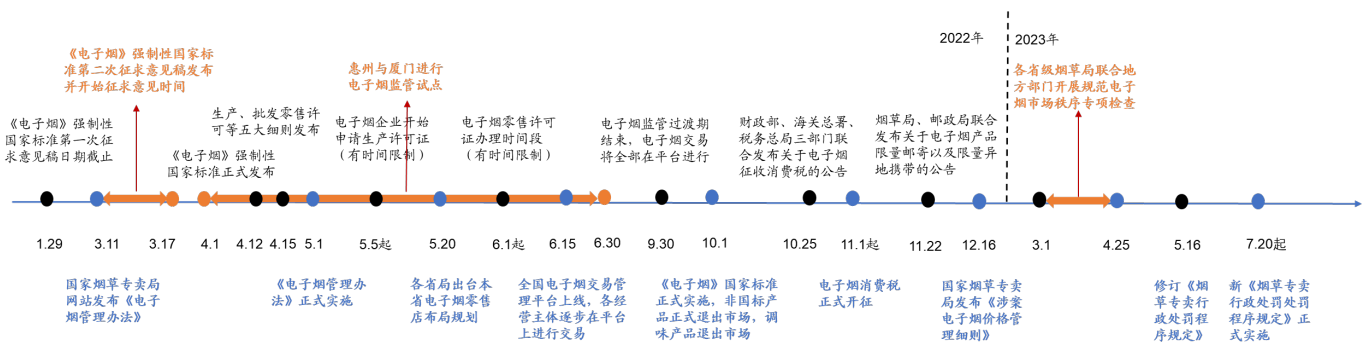
2.3 新型烟草

国内市场:过渡期行业增速中枢下移,关注三点边际改善。3月1日国家烟草局发布《关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知》,对生产商、渠道监管执行力度加大。5月16日,据工业和信息化部官网披露,近日该部门已修订并公布《烟草专卖行政处罚程序规定》,将于2023年7月20日起执行,届时2010年1月21日公布的《烟草专卖行政处罚程序规定》也会废止,至此处罚的执法程序得到进一步完善。修订后的《规定》通过补充1)完善管辖范围;2)完善程序要求;3)调整听证程序;4)完善行政处罚执行&监督等规定,加强对新型烟草违法行为实施行政

处罚的执行力度。

自《电子烟国标》于2022年10月1日起正式实施、电子烟消费税于2022年11月1日正式开征以来，品牌商由于1) 果味烟禁售；2) 加征消费税导致终端品牌涨价；3) 非法渠道销售果味电子烟，正规的国标厂商的新国标产品销量下滑明显，终端门店数量也大幅减少。此外，由于技术评审、涉案价格管理细则等具体措施出台，生产环节逐渐规范化，预计市场集中度提升。尽管受过渡期影响行业增速中枢下移，但随着1) 3月以来烟草局加大对非法渠道销售电子烟的监管力度；2) 头部品牌新国标产品降价带来消费者接受度提升；3) 有望放开纸质烟渠道拓宽电子烟销售渠道。预计有品牌力、有利润和高复购的国标产品销售好转。

图表 25 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



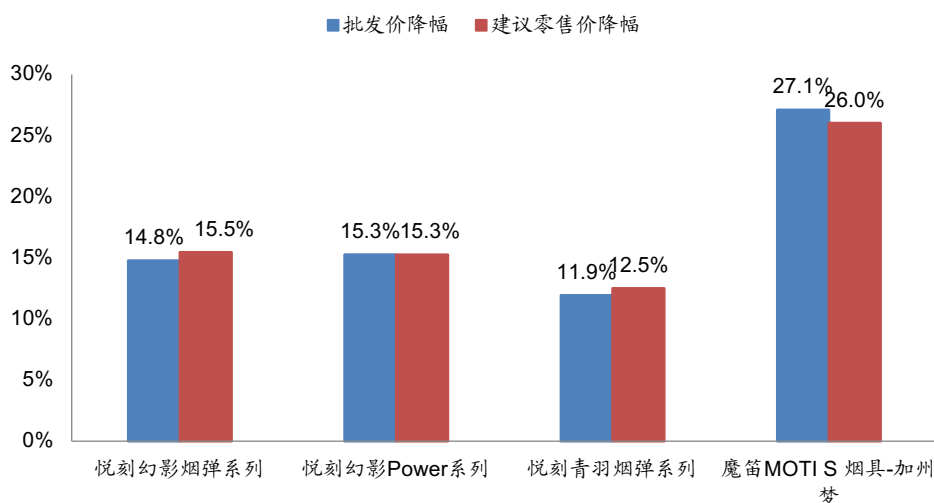
资料来源：国家烟草专卖局，蓝洞新消费公众号，华安证券研究所

品牌降价&渠道监管跟踪：

新国标产品价格结构优化。随着电子烟强制国标以及消费税的实施，新国标烟草口味产品呈现出价高难卖特点，同时非法渠道果味电子烟的售卖加深国标产品困境。据全国统一电子烟交易管理平台显示，悦刻与魔笛率先对旗下部分产品进行调价，降幅均在10%以上，减轻零售门店负担，扩大客户群体。4月17日全国统一电子烟交易管理平台信息显示，悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发，9款国标电子烟今日起价格普降15%。

3月以来非法渠道监管趋严，各省烟草局联合开展规范电子烟秩序专项检查。2022年10月1日来，各省市对非标电子烟开展严打行动，截至2023年5月22日，全国共查办各类电子烟行政处罚案件1848起，其中主要集中于3月1日至4月25日各省级烟草局联合开展的规范电子烟秩序专项检查。据5月22日，国家烟草专卖局举行记者见面会数据，在此期间，各级烟草专卖局对电子烟相关生产企业、批发企业、零售主体等进行规范电子烟市场秩序全覆盖式专项检查，共检查企业、零售等经营主体48265个，本次现场检查是电子烟纳入监管以来规模最大、覆盖面最广、出动力量最多的全国性电子烟执法检查。6月以来，全国各省市依旧延续严格的监管势态，严惩售卖奶茶杯等违法行为，有望加速合规新国标产品销售改善。

图表 26 2023 年品牌降价情况 (%)



资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所

图表 27 监管专项行动打击电子烟违法犯罪情况汇总

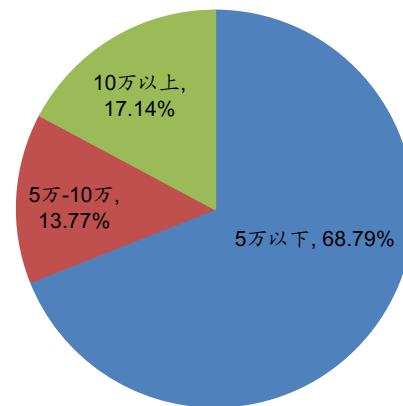
	案件数 (例)	烟弹数 (万个)	电子烟具 (万个)	一次性电子烟 (万个)	烟碱和雾化物 (吨)	配件 (吨)
监管行动(2022.10.1-2023.5.22)	1848	294	73	357	9.8	10
监管行动(2023.3.1-2023.4.25)						
“奶茶杯”“可乐罐”“守护成长”“2022.2-2022.4”三项行动	1100余 (其中上头电子烟300余起)			自动售电子烟设备1000台, “奶茶杯”“可乐罐”130万余支		
“奶茶杯”“可乐罐”专项行动单独	775				实物共计136.5万支	
	制假窝点 (个)	成品仓库 (个)	涉案金额 (亿)	涉案人数 (人)	累计执法人员 (万人)	检查网点 (万户)
监管行动(2022.10.1-2023.5.22)	25	36	21	1323		
监管行动(2023.3.1-2023.4.25)					10.6万人次、2799个检查组	48265个经营主体
“奶茶杯”“可乐罐”“守护成长”“2022.2-2022.4”三项行动			300余万	2300	163.8	2.5
“奶茶杯”“可乐罐”专项行动单独			6.74		30.8	9.36

资料来源：中国烟草局，华安证券研究所

终端门店：2023 年 3 月低收入门店占比扩大，后续监管执行力度增加+品牌降价或使得门店经营改善。2022 年 10 月前的政策过渡期内，由于果味烟弹即将禁售，消费者急于囤货因此终端门店经营有所改善。而 10 月新国标正式实施后果味烟弹禁售，叠加消费者需要消耗囤货、以及非法途径销售果味烟弹、统配烟弹等因素影响，10、11 月门店经营呈现环比下滑，同时样本内月度收入 3 万元以下的门店占比快速扩大。11 月电子烟加征消费税后，品牌及生产商利润水平降低，终端产品价格全面上涨以转嫁加税影响。受监管影响，2022 年整体来看盈利仅 5 万以下的门店占比达到 68.8%。2023 年 3 月收入 3 万元以下的门店占比提升至 88.3% (2022 年 11 月 68.2%)。预计随着 1) 3 月以来对非法途径销售果味烟弹、统配烟弹等情况的监管执行力度的加大; 2) 各品牌价格结构不断优化, 2023 年门店经营预计将逐渐改善。

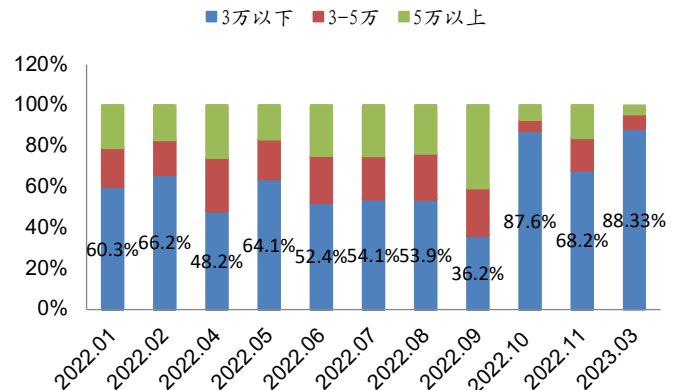
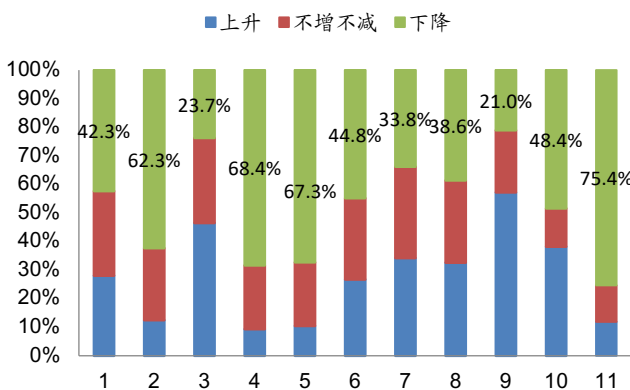
图表 28 2022 年度电子烟门店盈利情况

2022年度盈亏



资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：调研样本为国内 385 位电子烟店主

图表 29 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%) 图表 30 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)



资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所，新增 2023 年 3 月

思摩尔国际发布 2023 年一季报，海外高增长延续，内销承压筑底。公司 23Q1 营收 25.3 亿元，同增 11.9%。经调整后净利 3.1 亿元，同减 44.8%。**1) 海外：**23Q1 海外市场营收 25.1 亿元，同比增长 58.2%。**欧洲：**23Q1 一次性小烟结构性增长延续。公司赋能客户产品力提升，预计欧洲市场份额不断扩大；**美国：**换弹式产品恢复性增长。美国 B 端客户受不合规一次性产品的短期冲击，23Q1 增长或因库存压力减小。此外，奥驰亚 3 月报价 27.5 亿元预收购思摩尔国际代工的 NJOY。预计集团资源加持下 NJOY 或可扩大销售份额。持续看好美国市场 FDA 对不合规一次性小烟监管力度加强及 PMTA 审核加速带来换弹式产品营收增长，以及欧洲市场一次性小烟产品凭借优秀的产品力，客户份额持续提升，结构性增长延续。**2) 国内：**23Q1 国内市场营收约 1550 万元，同比减少 97.7%，主因 1) 2022 年 10 月新国标正式实施以来果味禁售；2) 11 月加征电子烟消费税传导影响价格。但年初以来呈现稳步增长态势。我们认为，随着 1) 头部品牌新国标产品率先降价+烟草口味丰富度提升使

得消费者接受度提升；2) 3 月以来烟草局加大对非法渠道销售电子烟的监管力度；3) 有望放开纸质烟渠道拓宽电子烟销售渠道，公司国内市场营收有望逐月改善。

思摩尔全新升级一次性解决方案 FEELM MAX 开启大规模商用，或带动一次性产品持续放量。2023 年 5 月 13 日思摩尔旗下品牌 FEELM MAX 在英国伯明翰召开发布会，宣布全新升级的 FEELM Max 全球首款陶瓷芯一次性雾化解决方案，并启动大规模商用。实现了技术、回收、生产上的突破，积极拥抱行业标准。1) 技术创新：搭载全新一代陶瓷芯 S1 将抽吸次数提高 30%+，2ml 雾化液支持 800 口，还大幅减少发热体挥发杂质、烟气中醛酮类物质以及口腔残留，粒径细腻度提升 55%，将加热过程中的杂质减少 78%，使呼吸更加清新；恒功率管理系统将口感一致性提高了 35%，实现 95%+ 的蒸汽一致性；透明视窗设计，实时掌握使用进度，缓解产品使用焦虑。2) 回收系统：打造了业界首个端到端的回收系统，实现一次性品类全链路回收体系。3) 生产自动化：打造每小时 5000+UPH 的全流程、全工艺、专业化的智造产线，实现规模化精益生产。基于以上创新，FEELM 重新定义 TPD 合规 2ml 达到 800 口的新标准。

图表 31 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX



资料来源：feelm 公众号，businesswire，华安证券研究所

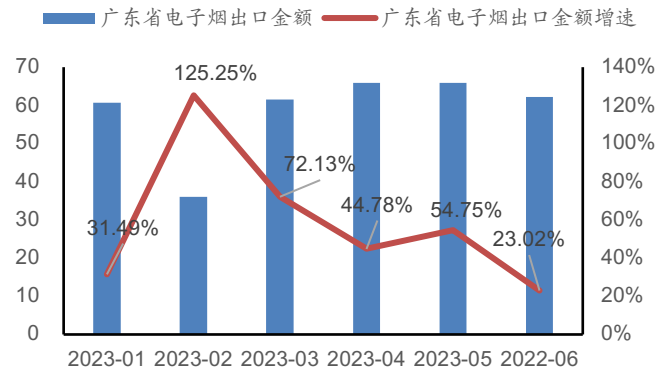
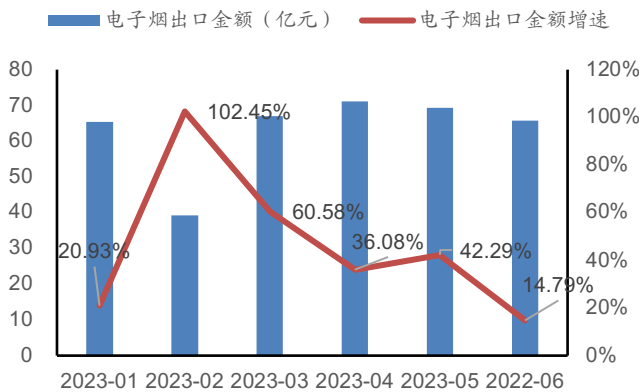
海关出口数据跟踪：

2023 年度 1-6 月电子烟出口同比实现较快增长，6 月增速放缓。根据中国海关总署数据，23 年 1-6 月电子烟及类似的个人电子雾化设备（海关商品编码 85434000）和其他含尼古丁的非经燃烧吸用的产品（海关编码 24041200）累计出口金额 377.79 亿元。其中 6 月出口 65.75 亿元，同比增长 14.79%，环比下滑 5.26%。其中广东 6 月份电子烟的出口额为 62.21 亿元，占全部出口业务的 94.62%，同比增长 23.02%。替烟减害趋势下，23H1 海外电子烟需求持续增长，但随着我国以及西方各国出口监

管力度的进一步加强，产品质量要求提高，出口增速整体呈放缓趋势。

图表 32 2023 年度电子烟出口额及增速 (亿元, %)

图表 33 2023 年度广东省电子烟出口额及增速 (亿元, %)



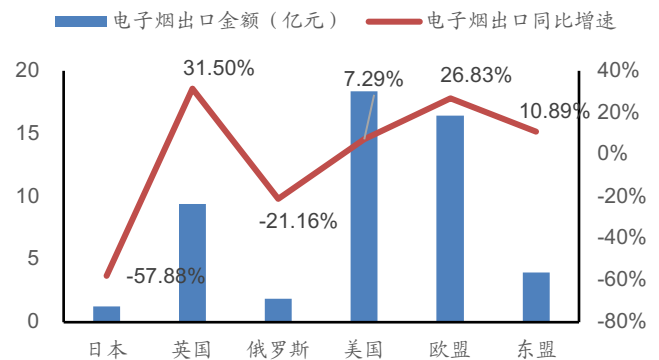
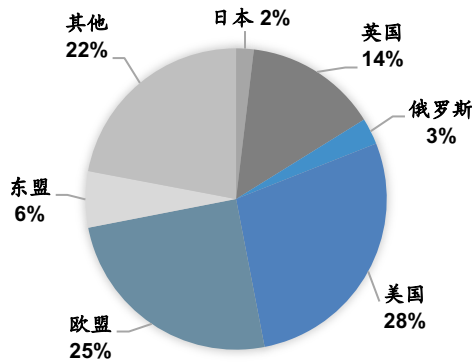
资料来源: 中国海关总署, 华安证券研究所

资料来源: 中国海关总署, 华安证券研究所

2023 年 6 月份英国、美国、欧盟等国家及地区电子烟出口增速较高。从出口地看, 6 月全国电子烟出口的主要国家中美国、欧盟及英国的出口额占比分别达到 28%、25%、14%。其中向美国出口额同比增长 7.29%, 增速整体呈放缓趋势, 主要原因系美国 FDA 对监管力度的不断加强; 向英国、欧盟地区出口额同比增长 31.50%、26.83%, 高增速主因欧洲市场监管较宽松, 仍然维持较高增速, 主要由一次性小烟产品所驱动。

图表 34 2023 年 6 月各国电子烟出口占比 (%)

图表 35 2023 年 6 月各国电子烟出口金额及增速 (亿元, %)



资料来源: 中国海关总署, 华安证券研究所

资料来源: 中国海关总署, 华安证券研究所

海外市场跟踪:

菲莫国际: 23Q2 新型烟草营收占比超 35%, ILUMA 多市场表现亮眼。23 年 H1 公司营业收入 1230.7 亿元, 同比增长 21.0%, 其中无烟产品收入 60 亿元, 同比增长 30.0%, IQOS 转化率达 72%。其中 23Q2 公司的营收 680 亿元, 同比增长 29.4%, 其中无烟产品营收为 32 亿元, 同比增长 17.7%, 占总营收比例为 35.4%。单 Q2 加热不燃烧烟弹出货量 314 亿个, 同比增长 26.6%, 其中 1) 欧盟、东亚和澳大利亚地区维系高速增长, 同比增速分别为 31.2%、46.4%。2) 核心国家日本、意大利、俄罗斯、韩国、波兰 HTU 出货量同比增速分别为 45.2%、-16.6%、5.4%、12.6%、18.1%, 意大利增速下降主要系分销商前期累库, 日本、韩国、希腊等作为

ILUMA 推出的市场之一表现亮眼，有望保持高斜率增速。

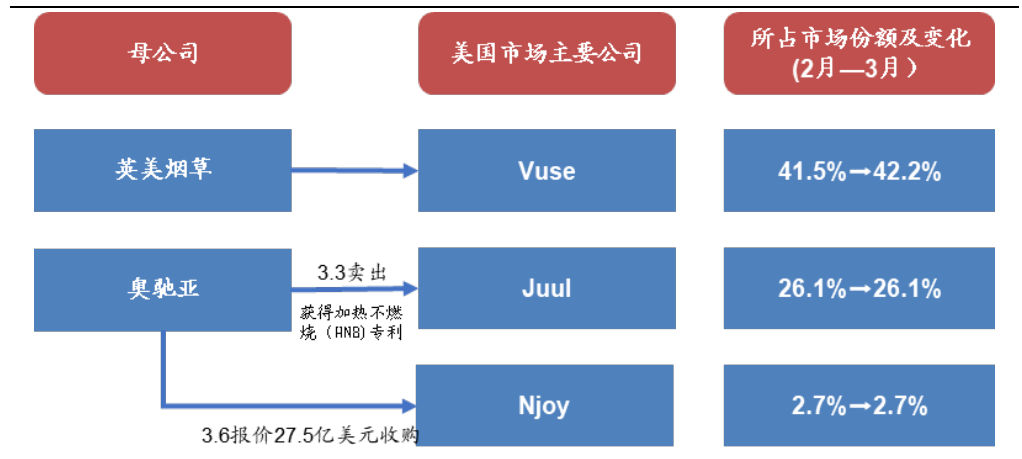
英美烟草：新型烟草显著增长，雾化类及新型口含烟产品表现亮眼。2023H1 英美烟草非燃烧产品的用户数量较去年增加 150 万。收入端：1) 2023H1 总营收为 134.41 亿英镑(同比+4.44pcts, 调整后同比+2.6pcts)，其中新型烟草收入为 16.56 亿英镑(同比+29.0pcts, 调整后同比+26.6pcts)，有望在 2025 年完成设定的 50 亿英镑营收目标。分产品看，2023H1 Vapour 雾化类/THP 加热类/新型口含/传统口含的营收分别为 866/550/240/571 (百万英镑)，同比分别 +35.5pcts/+10.2pcts/+42.4pcts/-9.0pcts；出货量分别为 319(百万个)/12.1(十亿支)/2348(百万个)/3.3(十亿支)，同比分别+9.0pcts/+15.7pcts/+32.2pcts/-15.9pcts。利润端上看，报告期内的运营利润为 59.35 亿英镑(同比+61.4pcts)，其中新型烟草盈利情况改善，贡献 2.01 亿英镑，有望在 2024 年实现盈利目标。

美国市场业绩不佳，AME 及 APMEA 地区有序增长。分地区看，2023 美国 /AME(美洲、欧洲)/APMEA(亚太、中东、非洲)地区营收分别为 59.10/(同比-0.4pcts) 47.30(同比+11.5pcts)/28.01(同比+4.0pcts)，在核心市场美国地区表现不佳，主因 PDA 审核力度加大，其他地区则有序扩张；三个地区的运营利润分别为 31.68(同比+13.1pcts)/17.67(同比+248pcts)/10.00(+171pcts) 亿英镑，美国地区增长主因外汇及品牌摊销率下降所致；AME 地区主因俄罗斯与白俄罗斯业务转让及 QUANTUM 相关重组(包括关闭瑞士工厂)所致；APMEA 地区主因前一年涉嫌反制裁的影响及 QUANTUM 和拟议退出埃及所致，调整后各地区的运营利润分别同比 -0.2pcts/+7.8pcts/+9.3pcts。

新品计划及 PMTA 持续推进，管理层重组有望注入新动力。(1) 英美烟草韩国公司宣布，在韩国推出旗下雾化电子烟品牌 Vuse，此次上市的产品为 Vues Go 800，拥有 Cold Fresh、Purple Breeze、Dolce Brown 和 Green Spark 四种口味，已于 24 日在首尔市区开始限量销售，有望逐步推向全国。(2) 据英美烟草公告，公司有信心于 2023 年底通过 VuseAlto 的 PMTA，届时其美国市场份额有望得到提升；同时表示已启动 glo 相关商业计划，glo Hyper X2 Air 的推出是公司在创新端迈出强有力的一步。(3) 据英美烟草公告，其表示正在考虑通过重组管理层来增强战略能力，同时将继续致力于可持续发展，推动全价值链合作，实现可持续目标，包括三类排放和生物多样性。

奥驰亚卖出 Juul 收购 NJOY，资源加持下或扩大销售份额。继 2022 年 12 月 26 日日烟 Logic 薄荷口味被拒后，2023 年 3 月 18 日英美烟草 RJ Reynolds 以及 Vuse 品牌旗下两款薄荷醇电子烟被拒。美国电子烟监管逐渐走向悲观情景假设，后续思摩尔代工英美烟草产品 alto 系列薄荷口味面临被拒风险。但从全球范围内电子烟监管趋势看，仅烟草味或已成为业内一致预期。此外，奥驰亚 3 月 3 日卖出 Juul 获得部分加热烟草原型知识产权，并报价 27.5 亿元预收购思摩尔国际代工的 NJOY。根据尼尔森发布的最新便利店数据，RJ Reynolds Vapor Co.继续扩大旗下电子烟品牌 Vuse 与 Juul 的市场份额差距。截止到 3 月 25 的过去四周的数据，Vuse 的市场份额从 41.5%上升到 42.2%。而 Juul 则稳定在 26.1%，NJoy 份额保持之前的 2.7%。预计奥驰亚资源加持下 NJOY 或可扩大销售份额，思摩尔国际或受益。

图表 36 奥驰亚预卖出 Juul 并收购 NJOY

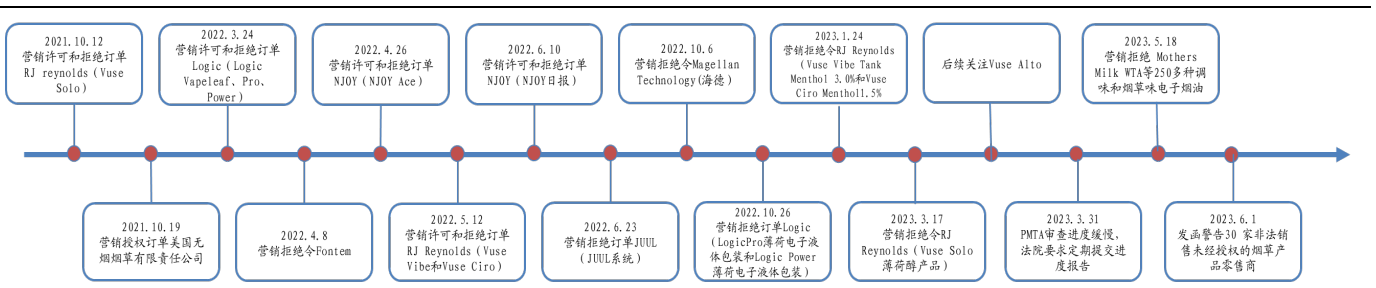


资料来源：尼尔森，蓝洞新消费，造雾新世界公众号，华安证券研究所

PMTA 审批进度慢于预期。据蓝洞新消费，截至 3 月 31 日，FDA 已经审查了 52% 的覆盖申请，但仍有超过千万份申请未处理，审批进度十分缓慢，远逾期于法院要求的 2021 年 9 月，已审批的产品中，也大多被发了营销拒绝令。截止到 5 月 18 日，FDA 已经批准了 23 种烟草味电子烟产品和设备，这些产品是目前唯一可以在美国合法销售或分销的电子烟，此外，FDA 还拒绝了数百万不符合要求的产品的营销申请。6 月 1 日据美国媒体消息，FDA 局长罗伯特·卡利夫疲惫不堪地表示对 FDA 正在经历的烟草诉讼案感到遗憾，据悉 FDA 正面临 40 多起来自上市前烟草产品申请被拒绝的公司的诉讼。帝国烟草 2.4% 尼古丁含量换弹电子烟 Myblu 收到营销拒绝令 (MDO)。据电子烟公众号，7 月 10 日，美国食品和药物管理局 (FDA) 对 Fontem US, LLC (Myblu) 生产的电子烟产品 Myblu Menthol 2.4% 发布了营销拒绝令 (MDO)。Fontem US 是帝国烟草旗下的电子烟产品部门，

FDA 资助调味电子烟研究项目，有望加速后续决策推进。据电子烟公众号，7 月 14 日媒体报道美国食品药品监督管理局 (FDA) 向俄亥俄州立大学综合癌症中心的烟草研究中心提供了 390 万美元的资助，用于研究调味电子烟对当前成年人吸烟行为的影响。这次研究旨在向 FDA 提供关于电子烟口味对成年吸烟者有益的明确信息，以帮助 FDA 未来有关调味电子烟项目的决策。

图表 37 近年电子烟 FDA 监管及相关事件时间线



资料来源：蓝洞新消费公众号，电子烟公众号，华安证券研究所

【本周行业要闻】

7.21 FDA 官网显示，FDA 烟草产品中心 (CTP) 将于 2023 年 8 月 22 日针对 5 年战略计划的制定，举行面向公众的线上听证会。此次听证会上，FDA 将围绕

5 个方面提出拟议战略计划。

7.24 据海关总署，2023 年 6 月电子烟（电子烟及类似的个人电子雾化设备；其他含尼古丁的非经燃烧吸用的产品）出口额为 9.4 亿美元（约合人民币 67.8 亿元），同比增长 10.38%，环比下降 6.66%。2023 年 1-6 月，收发货人注册地在广东省，电子烟（电子烟及类似的个人电子雾化设备；其他含尼古丁的非经燃烧吸用的产品）出口额约为 352 亿元。

7.24 英美烟草韩国公司宣布，在韩国推出旗下雾化电子烟品牌 Vuse。此次上市的产品为 Vues Go 800，其注油量为 1.95 毫升（尼古丁含量为 0.9%），电池容量为 515mAh，支持使用 800 口，拥有四种口味：Cold Fresh、Purple Breeze、Dolce Brown 和 Green Spark。目前，其已于 24 日在首尔市区开始限量销售，并逐步推向全国。

7.25 金城医药在投资者互动平台表示公司电子烟用烟碱已实现量产，销售情况良好，预计 6、7 月能够完成近 13 吨的订单发货量。

7.25 据美联社报道，目前，由于大量未经授权的一次性电子烟进入美国市场，在美国销售的电子烟种类大大增加，达到 9000 多种。美国食品药品监督管理局（FDA）声称，他们拒绝了约 99% 的电子烟销售申请，只批准了少数针对成年吸烟者的电子烟。

7.25 据电子烟公众号，2023 年第一批成功更换电子烟生产许可证的企业名单已经出炉，分别为 4 家电子烟用烟碱生产企业，6 家雾化物生产企业，3 家电子烟品牌持有企业以及 3 家电子烟产品生产企业，共计 16 家企业率先更换电子烟生产许可证。

7.26 据俄罗斯媒体消息，俄罗斯总统近日签署一项新法，以打击含尼古丁产品的非法交易和流通，对未标记符合俄罗斯相关法规的尼古丁产品携带数量进行限制。新法规定，个人携带的尼古丁产品必须符合俄罗斯法律的标记规定。未标记的产品，包括电子烟和加热烟草等，都将被严格限制其运输数量。

7.26 英美烟草公司（BAT）公布了部分财报数据。数据显示，得益于烟草价格上涨和对烟草替代品需求的快速增长，截至 6 月 30 日的六个月内，BAT 的经营利润增长了 61.4%，达到了 59.4 亿英镑。而这一显著的利润增长还与去年同期业绩的波动有关，当时 BAT 由于将其俄罗斯业务转移，而遭受了 9.57 亿英镑的减值损失。

7.27 据格物消费公众号，在 2023 年 7 月 20 日的一次人事调整中，Borne 政府将卫生部长一职由 François Braun 移交给了 Aurélien Rousseau，一次性禁令可能搁置。

7.27 据电子烟公众号，美国食品药品监督管理局（FDA）向 ABS Distribution Inc.、EC Supply, Inc. 和 Easy Wholesale, LLC 三家经销商发出警告信，称这些经销商正在销售和/或分销多种未经授权的调味电子烟产品。

7.28 据格物消费公众号，墨尔本市中心一家商店本周二被澳洲警方突击搜查，查获非法尼古丁电子烟超过 25000 支及 2500 包非法烟草制品，预计价值近 80 万澳元，电子烟监管持续加码。

7.28 据《华尔街日报》消息，菲利普·莫里斯国际公司 (Philip Morris International, 简称 PMI) 的医药业务遭遇的挑战超出了其预期。PMI 为其健康与医疗业务计提了 6.8 亿美元的准备金。据公开新闻，这一业务是在两年前 PMI 以 10 亿英镑 (约 13.1 亿美元) 的价格收购了吸入式药物制造商 Vectura Group 开始。Vectura 在经历一次临床试验失败后，决定今年不向美国食品药品监督管理局 (FDA) 提交其吸入式阿司匹林产品。

投资建议；欧洲（英国）、东南亚地区一次性小烟受益于监管宽松红利结构性增长迅速，国内部分代工、品牌企业充分受益。行业内销底部确立，23Q2 预计环比提振，出口持续高景气。抑制销量增长的因素逐步松动，关注行业内外销复苏机会。整体看，2022 年 10 月新国标正式实施以来，22Q4 及 23Q1 国内品牌商受 1) 果味烟禁售；2) 加征消费税导致终端品牌涨价；3) 非法渠道销售果味电子烟影响，正规的国标厂商的新国标产品销量下滑明显，终端门店数量也大幅减少。随着 1) 3 月以来烟草局加大对非法渠道销售电子烟的监管力度；2) 头部品牌新国标产品降价带来消费者接受度提升；3) 有望放开纸质烟渠道拓宽电子烟销售渠道。电子烟内销市场底部已现，预计 1) 有品牌力、有利润和高复购的国标产品自 23Q1 以来销售逐月好转，预计 23Q2 国内市场销售额实现较大幅度增长，部分电子烟企业内销或实现高双位数增长；2) 代工厂分化加剧，头部效应凸显；3) 渠道强监管背景下企业技术创新能力及产品迭代能力重要性凸显。电子烟行业短期受多因素扰动，看好中期国内、国外监管执行力度加大带来内外销反弹机会，以及长期替烟减害趋势下的增长空间。推荐布局 CBD、美容、医疗雾化，技术迭代空间较大的生产商龙头的思摩尔国际。建议关注 2022 年入局一次性小烟出口，自有品牌 SKE 在英国市场快速增长，拓展自建渠道有望在欧洲市场模式复制的赢合科技。

2.4 必选消费

个护板块：由于 Q1 大部分公司仍有高价位原材料库存，我们认为绒毛浆等原材料价格下行带动利润率提升将在 Q2 的报表中进一步释放，高价库存消耗后将呈现 Q1-Q3 盈利能力逐季改善的趋势。个护产品需求刚性，受外部环境波动影响低于可选消费品，我们认为上半年板块收入端保持基本稳定，利润端明显改善。

百亚股份发布 2023 半年度业绩预告，公司预计 23H1 实现归母净利润 1.25-1.40 亿元，同比+59.52%至 73.66%，其中单 Q2 预计实现归母净利润 4487-5987 万元，同比+95.6%至 161.0%。公司二季度产品结构优化，高端产品增速明显，其中自由点产品收入较去年同期增长逾 50%，带动整体盈利能力提升。**洁雅股份**公告组建美妆科技产业基金，共同探索聚焦“基金投资+服务赋能+产业孵化”的协同发展模式。洁雅子公司洁创医疗器械正在接受安徽药监局审核，预计 7-8 月可获取二类医疗器械注册证。建议关注卡位成人失禁赛道提升份额的【可靠股份】；渠道扩张及产品结构优化的【百亚股份】；研发能力优异的个护 ODM 龙头【豪悦护理】；湿巾主业稳健、化妆品贡献第二增长曲线的【洁雅股份】。

3 本周纺服行业观点

3.1 黄金珠宝

2022 年头部企业逆势扩张门店，营收反弹、产品结构变化，23Q1 年黄金饰品疫后积压的婚恋需求释放，预计 23Q2 黄金产品结构性增长延续。据各公司披露 2023 年一季报显示，普遍实现营收超 20% 增长。头部企业中，2022 年周大生黄金产品营收 84.68 亿元，同比增加 52.17%，门店净增加 216 家；豫园股份黄金产品营收 330.71 亿元，同比增长 111.28%，门店净增加 109 家；潮宏基黄金产品营收 14.45 亿元，同比增长 12.54%，门店净增加 82 家。据各品牌 2022 年年报，头部企业逆势扩张门店，黄金产品的营收普遍高速增长，拉动总体营收增长，黄金产品结构性增长趋势延续，疫情后婚恋需求释放。但产品结构变化导致各公司毛利率有所下降。

图表 38 珠宝钻石板块头部公司 23Q1 财务数据

	营业收入 (亿元)			毛利率 (%)			净利率 (%)			期间费用率 (%)			归母净利润 (亿元)		
	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1
周大生	11.57	27.54	41.22	40.42%	20.17%	17.91%	20.32%	10.49%	8.84%	13.31%	6.52%	5.15%	2.35	2.90	3.65
yoy (%)	70.7%	138.1%	49.6%										133.9%	23.3%	26.1%
豫园股份	108.58	122.38	152.44	21.97%	18.39%	14.03%	5.61%	3.30%	2.04%	14.58%	16.24%	12.11%	5.78	3.34	3.36
yoy (%)	5.4%	12.7%	24.6%										77.6%	-42.2%	0.6%
潮宏基	11.20	12.53	15.24	35.96%	31.27%	28.03%	9.55%	7.82%	8.34%	22.66%	19.93%	16.47%	1.05	0.95	1.24
yoy (%)	82.6%	11.9%	21.6%										-562.4%	-9.4%	30.1%
老凤祥	171.98	184.42	245.58	7.64%	7.87%	8.02%	4.64%	3.02%	3.89%	2.77%	2.62%	2.31%	6.48	4.07	7.16
yoy (%)	18.7%	7.2%	33.2%										74.5%	-37.3%	76.1%
中国黄金	133.00	143.68	161.39	2.37%	4.09%	3.99%	1.57%	1.76%	1.87%	1.25%	1.20%	0.94%	2.06	2.52	3.00
yoy (%)	105.1%	8.0%	12.3%										-325.8%	22.1%	19.1%

资料来源: iFind, 华安证券研究所

投资建议: 疫后递延婚恋刚需回补，珠宝零售额持续高增长，预计低线市场门店占比大且逆势扩店的品牌收入端率先修复。据国家统计局数据，2023 年 5 月，限额以上金银珠宝零售总额为 266 亿元，同比增长 24.4%，横向对比，金银珠宝类零售总额在社零板块中涨幅最大，呈现快速回暖态势。年初以来在线下流量复苏、递延婚恋需求回补驱动下，低线门店占比较大且 22H2 门店逆势扩张的品牌报表收入端率先修复，且 23Q1 业绩兑现程度较好。头部品牌 4 月黄金产品经销商拿货较为乐观，五一期间直营门店店销同比呈高双位数增长。此外，年初以来金价大幅上涨预计对金饰销售占比较高品牌商带来短期利润增厚。建议关注黄金饰品在高线市场具备品牌优势且低线市场加速扩店的周大福；以及省代模式下加速开店的周大生；打造国潮时尚创新设计品牌、发力加盟店的潮宏基；及专注 Z 世代客群，处于较高成长性利基市场且持续夯实线上竞争优势的时尚珠宝品牌曼卡龙。

【本周行业要闻】

【黄金珠宝】

7.25 为提升珠宝行业设计创新能力，加速创意设计产业发展，推动设计人才交流平台和银饰文化展示平台的建设，2023 年“上塘杯”国潮文创首饰设计大赛日前正式拉开帷幕。

7.26 周大生“开新就要 FIRST”新品直播发布会在天猫周大生官方旗舰店直播间开启。在本次新品直播发布会上，周大生推出了虚拟数字人菲斯特，跨次元互动带领消费者找到专属参与感。

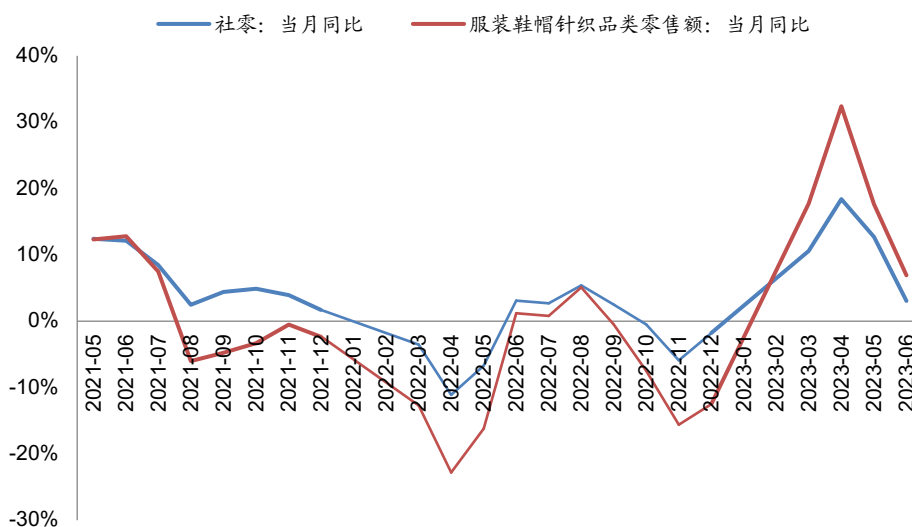
7.29 Pandora 潘多拉珠宝正式宣布在中国市场展开全面“品牌重启项目”，并推出全新品牌主张。从携手全新代言人刘雨昕，到升级产品概念店，此次重启计划中的每一篇章皆以消费者为核心，旨在传递 Pandora 潘多拉作为故事记录与收藏载体的独特品牌价值，与消费者建立深厚的情感纽带。

7.29 据 LVMH 近日公布的数据，截至 6 月 30 日的六个月里，珠宝及手表部门的销售额增长至 54.3 亿欧元(合 60 亿美元)。该部门的利润增长了 10%，达到 10.9 亿欧元(合 12.1 亿美元)。珠宝和手表业务收入增长 11%，这得益于纽约蒂芙尼旗舰店重新开业带来的良好势头。

3.2 纺织服装

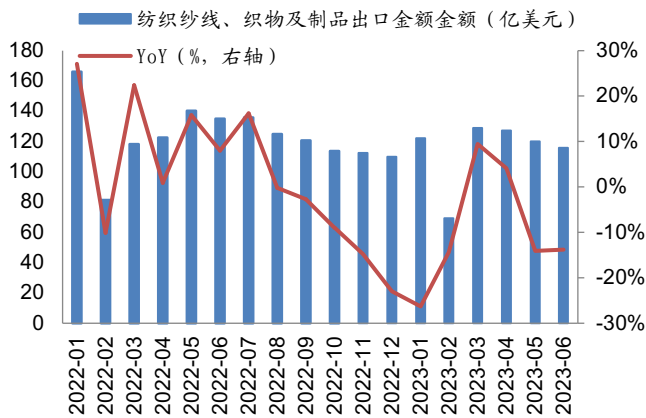
纺织制造板块：内销方面，线下消费恢复，6 月社零同比+3.1%，服装鞋帽针织品类零售额同比+6.9%，内需持续复苏，叠加上年低基数因素，Q2 国内服装零售行业业绩同比增长。**出口方面**，6 月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-13.8%，服装及衣着附件出口额同比-13.9%，后续板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐传统鞋包带革持续复苏、汽车内饰革驱动成长的**兴业科技**，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的**南山智尚**，建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的**台华新材**、国内服装辅料龙头**伟星股份**。

图表 39 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)



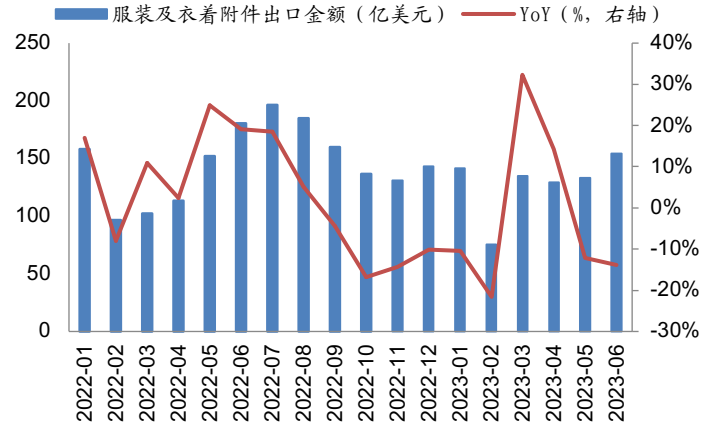
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

品牌服饰: 在去年同期低基数下, 品牌服饰 23Q2 伴随线下消费复苏, 业绩增长确定性高。本周特步国际、安踏体育和 361 度均发布 Q2 营运情况公告: 特步主品牌 23Q2 全渠道流水同比高双位数增长, 零售折扣约七五折 (23Q1 为七至七五折), 库存周转小于 5 个月。安踏体育 23Q2 安踏品牌流水同比高单位数正增长, FILA 品牌实现同比增长约 10%-20%, 其他所有品牌同比 70%-75% 正增长。361 度主品牌线下零售额 23Q2 同比低双位数正增长, 童装品牌线下零售额同比 20%-25% 正增长, 电商平台同比 30% 正增长。在去年低基数下 23Q2 主要运动鞋服品牌均实现业绩高增, 线下门店正常运转后品牌商减少了对经销商的补贴政策, 今年利润率预期提升。从订货会来看经销商信心较高, 下半年加速去秋冬库存, 营运周转能力将持续优化。

多家 A 股纺服上市公司发布半年度业绩预增公告: 兴业科技 23H1 预计实现归母净利润 8800 万元-1.03 亿元, 同比+71.23%至+100.41%; 其中单 Q2 预计归母净利润 5952 万元-7462 万元, 同比+25.5%至+57.1%, 环比+110.1%至+162.9%; 锦泓集团 23H1 预计实现归母净利润 1.40 亿元-1.48 亿元, 同比+293%至+316%, 其中单 Q2 预计归母净利润 3741-4541 万元, 同比转亏为盈; 报喜鸟 23H1 预计实现归母净利润 3.71-4.10 亿元, 同比+40%至 55%, 单 Q2 实现归母净利润 1.15-1.55 亿元, 同比+95%至 162%; 太平鸟 23H1 预计实现收入约 36.02 亿元, 同比-14%; 预计实现归母净利润约 2.51 亿元, 同比+89%, 其中单 Q2 预计实现收入 15.3 亿元, 同比-11.8%, 预计实现归母净利润 3375 万元, 同比扭亏为盈。三夫户外预计 23H1 实现收入 3.4-3.8 亿元, 同比+43%至+60%, 预计归母净利润 1100-1650 万元, 同比扭亏为盈; 23Q2 预计实现收入 1.5-1.9 亿元, 同比+44%-82%, 预计归母净利润 270-820 万元, 同比扭亏为盈。

图表 42 A 股纺织服装上市公司预告 Q2 业绩整理

	营业总收入 (百万元)			归母净利润 (百万元)			PE		
	21Q2	22Q2	23Q2	21Q2	22Q2	23Q2	23E	24E	25E
兴业科技	528.33	481.38	-	95.85	47.50	59.5-74.6	16.7	13.2	10.7
yoy	76.6%	-8.9%	-	1235.5%	-50.4%	25.5%-57.1%			
锦泓集团	890.17	766.23	-	38.58	-5.54	37.4-45.4	14.7	12.3	10.5
yoy	68.8%	-13.9%	-	-	-	-			
太平鸟	2,344.79	1,733.35	1,530.00	207.69	-56.92	33.75	14.1	11.7	9.9
yoy	27.8%	-26.1%	-11.8%	85.5%	-127.4%	13.4%			
报喜鸟	980.08	838.35	-	81.05	59.02	115-155	12.6	10.0	8.2
yoy	35.1%	-14.5%	-	59%	-27.2%	95%-162%			
三夫户外	120.16	105.64	152-192	-0.72	-18.18	2.7-8.2	87.4	44.6	30.1
yoy	5.3%	-12.1%	44%-82%	-	-	-			

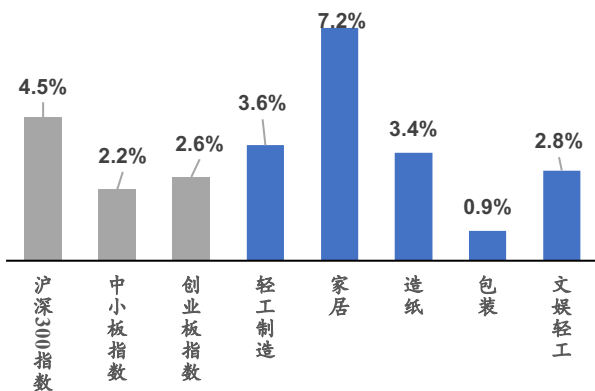
资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所；注：截至 2023/7/21 收盘，兴业科技为模型预测值，其余为同花顺一致预期

4 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数上升 4.5%，中小板指数上升 2.2%，创业板指数上升 2.6%，轻工制造板块上升 3.6%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为 7.2%、3.4%、0.9%、2.8%。

个股来看，本周涨幅前三分别为森鹰窗业、群兴玩具、蒙娜丽莎，涨幅分别为 21.32%/18.89%/18.08%；本周跌幅前三分别为 ST 金时、盛通股份、喜悦智行，跌幅分别为 -14.62%/-13.88%/-9.02%。

图表 43 轻工制造指数周涨跌幅



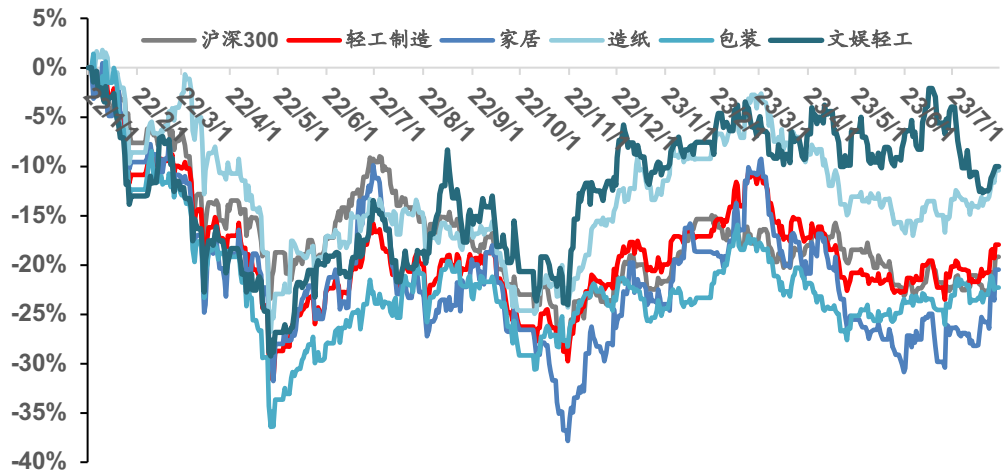
图表 44 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅 TOP10	%	跌幅 TOP10	%
森鹰窗业	21.32	ST金时	-14.62
群兴玩具	18.89	盛通股份	-13.88
蒙娜丽莎	18.08	喜悦智行	-9.02
东鹏控股	16.48	力诺特玻	-6.38
欧派家居	15.42	顺灏股份	-6.20
致欧科技	13.98	嘉益股份	-6.08
好太太	12.32	松发股份	-5.68
雅艺科技	11.12	凯恩股份	-5.00
皮阿诺	11.10	东港股份	-4.17
顶固集创	10.60	英联股份	-4.12

资料来源：Wind，华安证券研究所

资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 45 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)



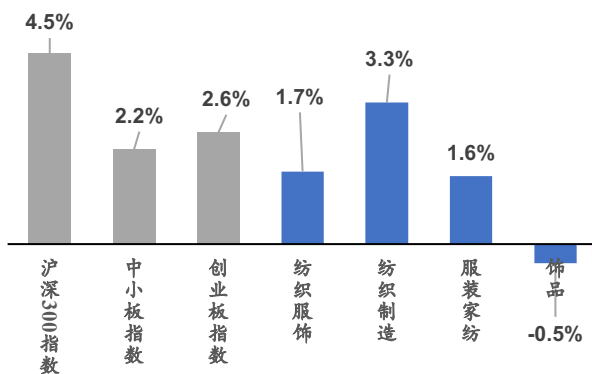
资料来源: Wind, 华安证券研究所

5 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数上升 4.5%，中小板指数上升 2.2%，创业板指数上升 2.6%，纺织服饰板上升 1.7%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为 3.3%、1.6%、-0.5%。

个股来看，本周涨幅前三分别为泰慕士、华茂股份、金发拉比，涨幅分别为 14.67%/11.73%/10.49%；本周跌幅前三分别为金春股份、*ST 爱迪、曼卡龙，跌幅分别为 -11.84%/-9.41%/-7.94%。

图表 46 纺织服饰指数周涨跌幅



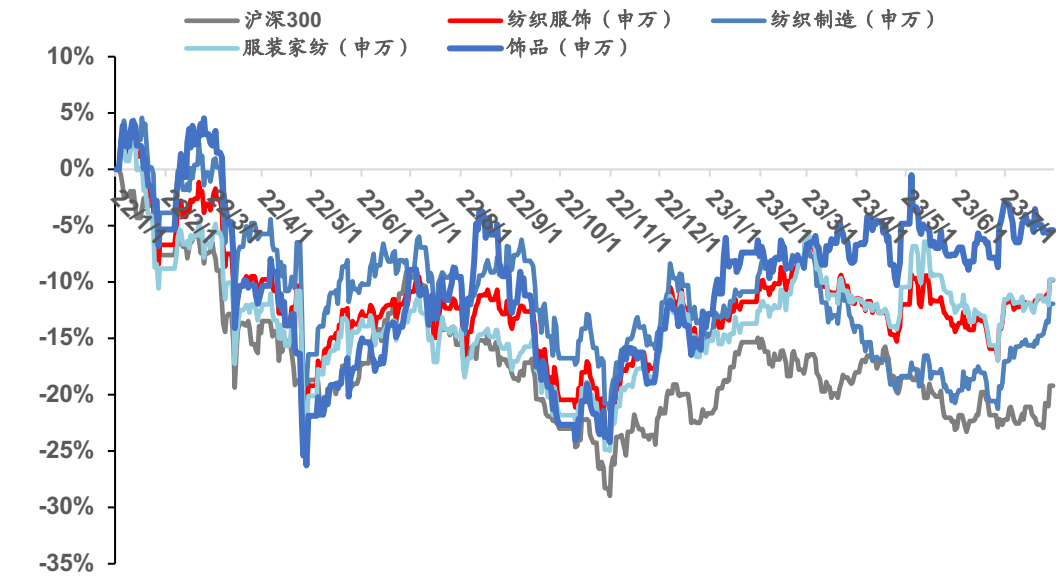
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 47 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
泰慕士	14.67	金春股份	-11.84
华茂股份	11.73	*ST爱迪	-9.41
金发拉比	10.49	曼卡龙	-7.94
红蜻蜓	10.38	日播时尚	-7.27
*ST柏龙	10.15	ST摩登	-6.67
嘉曼服饰	9.70	*ST金一	-6.43
云中马	7.92	莱百股份	-6.22
新澳股份	7.14	康隆达	-4.62
华利集团	6.46	罗莱生活	-4.22
雅戈尔	5.72	兴业科技	-3.44

资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 48 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 (%)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

6 本周重要公告

图表 49 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-07-24	嘉益股份	浙江嘉益保温科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书(修订稿): 本次发行证券的种类为可转换为公司股票的可转换公司债券, 该可转债及未来转换的公司股票将在深圳证券交易所上市。本次拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 39,793.84 万元(含 39,793.84 万元)。本次发行的可转债每张面值 100 元人民币, 按面值发行本次发行可转债期限为自发行之日起六年。
2023-07-24	东风股份	关于股东权益变动的提示性公告: 公司于 2023 年 7 月 24 日收到公司实际控制人之一黄晓鹏先生及其一致行动人东捷控股有限公司的通知, 其于 2023 年 2 月 22 日至 2023 年 7 月 21 日期间通过集中竞价、大宗交易方式累计减持公司股份 92,147,700 股, 占公司股份总数的 5%。
2023-07-24	山鹰国际	关于控股股东部分股份质押续期的公告: 控股股东及其一致行动人未来半年内到期的质押股份合计 55,946.90 万股, 占其合计持股数量的比例为 37.69%, 占公司总股本比例为 12.51%, 对应融资余额为 48,003.00 万元; 半年至一年内到期的质押股份合计 19,133.00 万股, 占其合计持股数量的比例为 12.89%, 占公司总股本比例为 4.28%, 对应融资余额为 17,641.98 万元。泰盛实业本次股权质押主要是为了满足其业务发展需要, 融资资金主要用于其自身生产经营, 还款资金来源为泰盛实业日常经营流动资金、自有资金等。目前泰盛实业经营稳定, 资信状况良好, 具备履约能力, 截至目前不存在违约风险。
2023-07-24	万凯新材	关于持股 5%以上股东减持股份比例达到 1%的公告: 公司于近日收到持股 5%以上股东御心投资有限公司出具的《关于减持股份比例达到 1%的告知函》, 获悉其于 2023 年 4 月 6 日至 2023 年 7 月 21 日累计减持公司股份 3,765,890 股, 减持比例达到公司总股本的 1%。
2023-07-25	松霖科技	股东集中竞价减持股份计划时间过半的进展公告: 截至本公告披露日, 减持计划时间已过半, 周丽华未减持公司股份, 目前持有公司股份 2,970,188 股, 占公司总股本

比例为 0.74%。联正智创已减持 1,569,100 股(其中,公司监事李丽英女士减持 50,000 股;公司监事杨玲女士减持 25,000 股),占公司总股本的 0.39%,本次减持时间已过半,本次减持计划尚未实施完毕。

2023-07-26 **顾家家居**
关于控股股东部分股票解除质押及再质押的公告: 顾家集团及其一致行动人未来 6 个月内到期的质押股份数量为 98,580,150 股,占顾家集团及其一致行动人共同持有公司股数的 24.98%,占公司总股本的 11.99%,对应融资余额为人民币 255,300.00 万元;未来 6 个月至 12 个月到期的质押股份数量为 8,980,000 股,占顾家集团及其一致行动人共同持有公司股数的 2.28%,占公司总股本的 1.09%,对应融资余额为人民币 15,000.00 万元。顾家集团及其一致行动人资信状况良好,具备资金偿还能力,质押风险可控,未来资金还款来源主要包括上市公司分红、投资收益等。

2023-07-26 **力合科创**
2023 年半年度业绩快报: 报告期内,公司实现营业收入 112,508.95 万元,同期减少 0.17%;归属于上市公司股东的净利润 22,392.73 万元,同期增加 95.07%;扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 8,501.63 万元,同期增加 52.78%。

2023-07-27 **欧派家居**
关于“欧 22 转债”付息公告: 根据《欧派家居集团股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定,本次付息为“欧 22 转债”第一年付息,计息时间为 2022 年 8 月 5 日至 2023 年 8 月 4 日。本期“欧 22 转债”票面利率 0.3% (含税),即每张面值 100 元人民币的“欧 22 转债”兑息金额为 0.3 元人民币 (含税)。

2023-07-27 **江山欧派**
关于不向下修正“江山转债”转股价格的公告: 鉴于“江山转债”距离 6 年的存续届满期尚远,且近期公司股价受行业因素、市场调整等影响,未能有效体现公司长远发展的内在价值。公司董事会对公司长期发展充满信心,从公平对待所有投资者、维护全体投资者利益的角度出发,综合考虑公司现阶段的基本情况、股价走势及市场环境等诸多因素,公司董事会决定本次不向下修正“江山转债”转股价格,同时在未来六个月内(即 2023 年 7 月 28 日至 2024 年 1 月 27 日),如再次触发“江山转债”转股价格向下修正条款,亦不提出向下修正方案。自 2024 年 1 月 28 日起首个交易日(即 2024 年 1 月 29 日)重新开始计算,若再次触发“江山转债”转股价格向下修正条款,届时公司董事会将再次召开会议决定是否行使“江山转债”的转股价格向下修正权利。“江山转债”转股期起止日期为 2021 年 12 月 20 日至 2027 年 6 月 10 日。

2023-07-27 **富春染织**
中证鹏元关于关注富春染织预付款的风险事项以及 2023 年半年度业绩预减的公告: 中证鹏元了解到,新野纺织为公司 2022 年主要原材料供应商,公司正在与其沟通现有预付款涉及的原材料供应问题,后续公司也将根据需要拓展新的供应商。且经公开渠道了解,新野纺织股票简称已变更为“*ST 新纺”,南阳市中级人民法院已经同意对新野纺织进行预重整,但预重整是否成功也存在不确定性,新野纺织能否进入重整程序仍存在不确定性。

2023-07-28 **鸿博股份**
关于全资子公司签订重大合同的公告: 公司全资子公司北京英博数科科技有限公司作为公司“北京 AI 创新赋能中心项目”的实施主体,为了保障募投项目顺利开展,于 7 月 27 日与紫光晓通科技有限公司签订《购销合同》,英博数科向紫光晓通采购 AI 创新赋能中心所需的部分设备,本次交易的合同金额共计 494,059,351.87 元,该款项预计使用募集资金支付,募集资金不足的部分采用自筹资金补足。对应相关设备按照募投项目设备进行管理。“北京 AI 创新赋能中心项目”募集资金使用完毕及项目投资完毕后,上市公司将对该项目进行结项。

2023-07-28 **志邦家居**
关于大股东部分股票解除质押的公告: 大股东许帮顺持有志邦家居股份有限公司(以下简称“公司”) 88,411,680 股份,占公司总股本的 20.25%。本次 11,228,000 股票解除质押后,累计质押股票 9,530,000 股,占其所持有公司股数的 10.78%,占公司

2023-07-28	比音勒芬	<p>总股本的 2.18%。</p> <p>许帮顺及其一致行动人合计持有本公司 179,474,928 股股票，占本公司总股本的 41.11%。本次许帮顺部分股票解除质押后，累计质押 9,530,000 股股票，占许帮顺及其一致行动人共同持有公司股数的 5.30%，占本公司总股本的 2.18%。</p> <p>2023 年第一季度报告：归属于上市公司股东的净利润 300,665,438.83 元，比上年同期盈利增加 41.36%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 287,840,939.05 元，比上年同期盈利增加 42.74%。</p>
2023-07-28	云中马	<p>关于参与认购私募创业投资基金份额的公告：为优化公司投资收益结构，提升投资管理和资本运作能力，公司拟作为有限合伙人，以自有资金认购嘉兴熠天不超过 2,000.00 万元人民币的份额，约占投资标的拟募集总额的 60.72%，同时以认缴资金为限，对本基金承担有限责任。</p>

资料来源：公司公告，华安证券研究所

风险提示：

房地产超预期下行、原材料价格波动、内需恢复不及预期、行业竞争加剧、海外去库进程不及预期。

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队，2021年加入华安证券研究所，2022年水晶球轻工造纸行业（公募榜）第五名，2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师，2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 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。