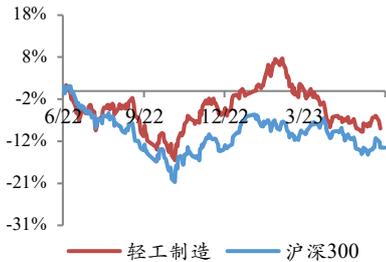


## 7月阔、针叶浆进口量同比高增，家居竣工端增速向上

行业评级：增持

报告日期：2023-08-21

### 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：

**【造纸板块】**：7月阔叶浆、针叶浆进口量同比+25.1%/+36.5%，文化纸再发提价函提价200元，板块涨价函频发试探价格底部。本周造纸板块指数上涨0.1%。**木浆系**：根据海关总署，2023年7月阔叶浆进口量113.12万吨，同比+25.1%，环比-10.7%，1-7月累计进口量862.25万吨，同比+17.6%。7月针叶浆进口量72.76万吨，同比+36.5%，环比-15%，1-7月累计进口量527.86万吨，同比+26%。近期太阳纸业、晨鸣纸业、亚太森博等纸企发布文化纸涨价函，每吨提涨200元/吨。**废纸系**：7月箱板纸、瓦楞纸进口量环比下滑，规模纸企小幅调涨报价，静待需求修复。根据海关总署，7月我国箱板纸进口量24.43万吨，同比+20.5%，环比-34.6%，1-7月累计进口量197.2万吨，同比+56.22%。7月瓦楞纸进口量27.14万吨，同比+57.6%，环比-20.9%，1-7月累计进口量201.2万吨，同比+48.62%。玖龙沈阳、天津基地调涨30元/吨，理文广东基地提涨30元/吨，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。**文化纸、箱板瓦楞纸陆续发布提价函，前期提价函逐步落地，看好板块顺周期需求进一步回升，行业盈利修复；**推荐【五洲特纸】、【仙鹤股份】、【华旺科技】、【冠豪高新】；推荐文化纸龙头提价落地需求向好，广西包装纸新产能投放在即的【太阳纸业】，建议关注受益白卡纸景气底部回升，差异化白卡打开远期空间的【博汇纸业】。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】。

**【家居板块】**：7月全国住宅销售延续下滑，竣工端增速向上，家具零售额保持平稳。促家居消费政策暖风频吹，有望带来新一轮估值修复，短期关注认房不认贷等自上而下的持续催化，以及存量利率下行及城中村改造。本周家居板块指数上涨0.3%。据财联社，中国房地产报8月20日发文称针对供需两端存在的问题，政策发力点应围绕“保（保房企资金链、保交楼）、松（放松制约发展的行政性干预政策）、降（降低购房成本）”，在降房价方面，应当给予开发商更大的自主定价权，允许开发商以降价促销的方式展开自救，以尽快回笼资金。**销售端延续下滑**，根据国家统计局，7月全国住宅销售面积6030.20万平方米，同比-24.91%（前值同比-27.88%）。**竣工端增速向上**，7月全国住宅竣工面积3350.05万平方米，同比+38.36%（前值同比+15.77%）。**家具零售额保持平稳**，7月家具类零售额126亿元，同比+0.1%（前值+1.2%）。6月29日以来，国常会、商务部例行新闻发布会、国常会、政治局会议发改委等多次提及促进家居消费、推进城中村改造、支持刚性和改善性住房需求、房地产市场供求关系发生重大变化等话题。我们认为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

### 相关报告

1.7月巴西对华阔叶浆发运量创年内新高，关注特种纸涨价函 2023-08-14

2.7月木浆系原纸企库存环比下滑，家居有望迎接持续催化 2023-08-07

外，7月28日以来，住建部、央行提及将因城施策精准实施差异化住房信贷政策，引导个人住房贷款利率和首付比例下行、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。我们认为地产政策短期看点为高线城市放开，一二线占比较高的头部家居企业（欧派家居、顾家家居等）有望充分受益，中长期存量利率下行以及城中村有望成为核心看点。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】：**雾芯科技 23Q2 营收环比翻倍增长，预计 23H2 在内外因驱动下业绩或逐月增长。23Q1 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下跌 1.5%。8月18日，雾芯科技发布了 2023 年 Q2 财报，报告显示 23Q2 公司净营收为 3.8 亿元，同比-83.1%，环比+100.2%；毛利率为 26%，同比-18pcts，环比+2pcts；净利率为 54%，同比-8pcts，环比+8pcts。尽管在严格管控、高额税收等多方因素的作用下，公司的营收端和利润端较去年同期均出现明显下降，但随着 1) 各监管机构在 3 月和 4 月打击非法产品力度的不断加强；2) 公司自身在产品供应方面的持续优化，23Q2 的营收规模大幅复苏，毛利水平小幅改善。展望下半年，预计随着 1) 严格监管进一步净化电子烟市场环境；2) 公司供给价位、口味 SKU 增加；3) 公司许可证更新及获批产能的放宽，预计雾芯科技业绩或将实现逐月增长。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。推荐一次性小烟快速增长，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】：**终端消费回暖、去库存加速，全年预期呈现逐季改善趋势。本周纺织制造、服装家纺板块指数分别+1.3%、+0.9%。内销方面，7月社零同比+2.5%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+2.3%，内需持续复苏，预期逐季改善。7月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-17.2%，服装及衣着附件出口额同比-18.0%，后续恢复仍需持续关注海外需求及出口政策，当前出口链板块低估可适当关注左侧机会。本周南山智尚发布中报，公司 23Q2 实现营收 4.01 亿元，同比-12.6%，实现归母净利润 4519 万元，同比+9.1%，服装板块受终端去库存及产线精简影响收入下滑，但公司精纺呢绒和服装技改后优化品类结构，利润率提升兑现战略目标，新材料一期满负荷生产、二期 3000 吨进入收尾冲刺阶段，预计下半年全部建成投产。理想汽车交付量及业绩均创新高，关注兴业科技汽车革放量。理想汽车 7 月交付量 3.41 万辆，L8 和 L9 合计交付量首次超 2 万辆，兴业科技子公司宏兴汽车皮革，是理想汽车 L7、L8、L9 车型的内饰皮革供应商，下游放量带动汽车内饰革订单增长，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】；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。**本周个护板块指数下跌 1.1%。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】：7 月金银珠宝零售额同比下滑，疫后递延婚恋刚需释放充分，各品牌积极备战七夕，有望一定程度支撑行业景气度，关注 Q4 订货会加盟商备货情况。**本周黄金珠宝板块指数下跌 1.9%。本周据国家统计局数据，2023 年 7 月限额以上金银珠宝零售总额同比下降 10%（前值同增 7.8%），今年以来珠宝零售第一次出现负增长，预计年初以来线下流量复苏、递延婚恋需求释放相对充分。上周据中宝协和海关总署，23H1 珠宝行业进出口总额同比增长 55.8%至 750.17 亿美元。其中进口总额同比增长 70.6%至 603.94 亿美元，黄金进口额同比增长 110.4%至 489.73 亿美元；镶嵌首饰出口额同比增长 15.3%至 63.97 亿美元。整体看，23H1 受递延婚恋需求释放驱动头部品牌报表收入端显著修复。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。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。近期珠宝品牌均积极备战七夕活动，预计在活动期间折扣力度增加+中长期金价波动向上预期下，一定程度支撑行业景气度，关注各品牌 Q4 订货会加盟商备货情况。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 本周轻工行业观点.....   | 7  |
| 1.1 造纸板块.....     | 7  |
| 1.2 家居板块.....     | 10 |
| 1.3 新型烟草.....     | 14 |
| 1.4 必选消费.....     | 23 |
| 2 本周纺服行业观点.....   | 23 |
| 2.1 黄金珠宝.....     | 23 |
| 2.2 纺织服装.....     | 25 |
| 3 本周轻工制造板块走势..... | 27 |
| 4 本周纺织服饰板块走势..... | 28 |
| 5 本周重要公告.....     | 29 |
| 风险提示: .....       | 32 |

## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价 (元/吨)              | 7  |
| 图表 2 针叶浆外盘报价 (美金/吨)                  | 7  |
| 图表 3 阔叶浆外盘报价 (美金/吨)                  | 7  |
| 图表 4 纸浆期货 SHFE 收盘价 (元)               | 7  |
| 图表 5 木浆系原纸国内均价 (元/吨)                 | 8  |
| 图表 6 废纸系原纸国内均价 (元/吨)                 | 8  |
| 图表 7 我国月度阔叶浆进口量 (万吨)                 | 9  |
| 图表 8 我国月度针叶浆进口量 (万吨)                 | 9  |
| 图表 9 我国月度箱板纸进口量 (万吨)                 | 9  |
| 图表 10 我国月度瓦楞纸进口量 (万吨)                | 9  |
| 图表 11 32 城新房销售面积 (万平方米)              | 10 |
| 图表 12 17 城二手房销售面积 (万平方米)             | 10 |
| 图表 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比               | 11 |
| 图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比               | 11 |
| 图表 15 房屋销售面积:住宅 当月值及同比               | 11 |
| 图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比               | 11 |
| 图表 17 中国:零售额:家具类:当月值及同比              | 12 |
| 图表 18 中国:零售额:家具类:累计值及同比              | 12 |
| 图表 19 2022 及 2023 年电子烟监管时间线          | 14 |
| 图表 20 2023 年品牌降价情况 (%)               | 15 |
| 图表 21 监管专项行动打击电子烟违法犯罪情况汇总            | 15 |
| 图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况               | 16 |
| 图表 23 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)      | 16 |
| 图表 24 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)            | 16 |
| 图表 25 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX     | 18 |
| 图表 26 2023 年度电子烟出口额及增速 (亿元, %)       | 19 |
| 图表 27 2023 年度广东省电子烟出口额及增速 (亿元, %)    | 19 |
| 图表 28 2023 年 6 月各国电子烟出口占比 (%)        | 19 |
| 图表 29 2023 年 6 月各国电子烟出口金额及增速 (亿元, %) | 19 |
| 图表 30 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY           | 21 |
| 图表 31 近年电子烟 FDA 监管及相关事件时间线           | 22 |
| 图表 32 珠宝钻石板块头部公司 23Q1 财务数据           | 24 |
| 图表 33 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)       | 25 |
| 图表 34 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速              | 26 |
| 图表 35 服装及衣着附件出口金额及增速                 | 26 |
| 图表 36 轻工制造指数周涨跌幅                     | 27 |
| 图表 37 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10            | 27 |
| 图表 38 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)       | 27 |
| 图表 39 纺织服饰指数周涨跌幅                     | 28 |
| 图表 40 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10            | 28 |
| 图表 41 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 (%)       | 28 |

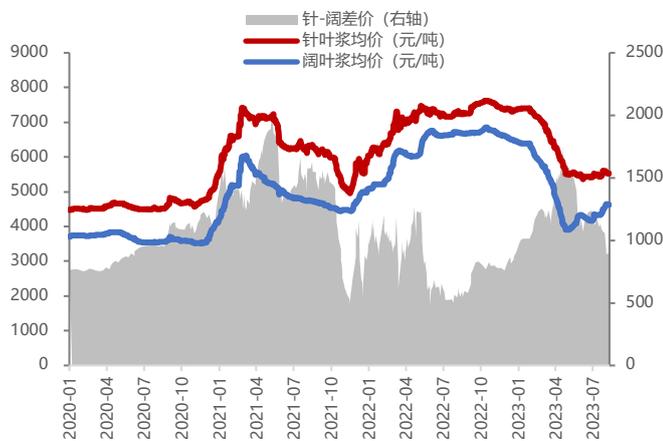
图表 42 上市公司重要公告 ..... 29

# 1 本周轻工行业观点

## 1.1 造纸板块

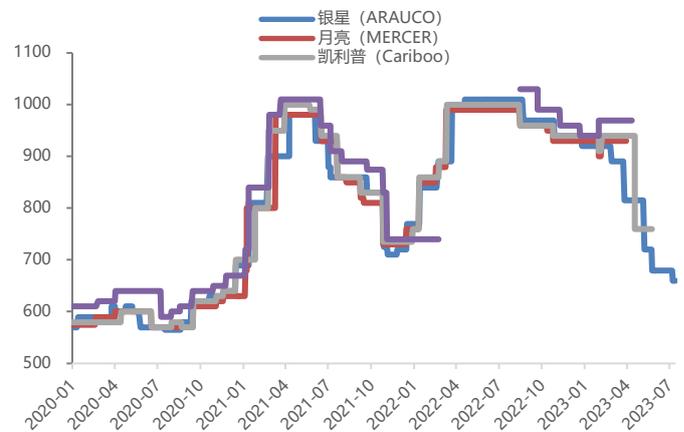
**纸浆：纸浆现货报价小幅下降。**根据卓创资讯，截至8月18日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5476.96/4619.77 元/吨，较上周分别-41.79/-2.96 元。针-阔价差 857.19 元，国内木浆现货价格小幅震荡。外盘方面，小鸟（CMPC）8月报价为 530 美金/吨；明星（Arauco）最新 8月报价为 525 美金/吨。近期影响浆价走势的原因有：1）进口阔叶浆现货可流通货源偏紧情况有所缓解，下游纸厂对高价原料接受度偏低，浆价小幅回落；2）纸浆期货主力合约价格震荡下行，针叶浆现货市场成交平平，价格承压下调。

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



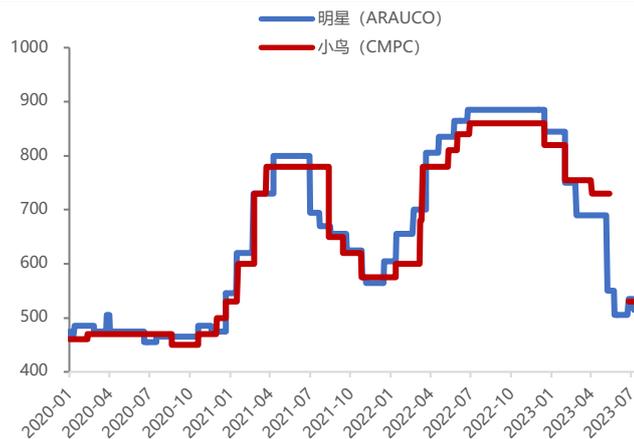
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 2 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 3 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 4 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、文化纸价小幅回升。**根据卓创资讯，本周：1）**双胶纸**均价 5563 元/吨，较上周+13 元。部分规模纸厂订单已接至 9 月份，加之成本面压力缓解有限，周内继续有涨价函发出；2）**铜版纸**均价 5320 元/吨，较上周+30 元。纸厂提涨意向强烈，本周虽有涨价函发出，但市场观望氛围较浓，暂未有明显跟进落实情况；3）**生活用纸**均

价 6350 元/吨，较上周+33 元，纸价宣涨过程中，下游加工厂适量采买原纸，原纸需求略有向好；4) 白卡纸均价 4380 元/吨，较上周+30 元，规模企业本月订单已接满，但盈利仍处于低位，继续促进市场价格上调 50-100 元/吨，市场供应整体充足，下游客户维持按需拿货为主。

图表 5 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      | 5563 | 5320 | 6350 | 4380 |
| 上周均价      | 5550 | 5290 | 6317 | 4350 |
| 变动（本周-上周） | 13   | 30   | 33   | 30   |

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**【废纸系】**：本周箱板瓦楞纸略有提涨。根据卓创资讯，本周 1) 废纸均价 1501 元/吨，较上周持平，纸厂采购兴趣有所上升，利于局部废黄板纸价格上移；2) 箱板纸&瓦楞纸均价 3701、2721 元/吨，较上周分别+0/+9 元，东北、华北地区停机检修范围增加，现货供应量减少，供应端收紧支撑市场上调 30-50 元/吨，整体趋势偏上运行；规模纸厂沈阳、天津基地上调报盘价 30 元/吨，终端消费未见明显增量，下游包装厂订单一般，原纸采购依旧谨慎；3) 白板纸均价 3450 元/吨，较上周持平，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 6 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      | 1501 | 3701 | 2721 | 3450 |
| 上周均价      | 1501 | 3701 | 2712 | 3450 |
| 变动（本周-上周） | 0    | 0    | 9    | 0    |

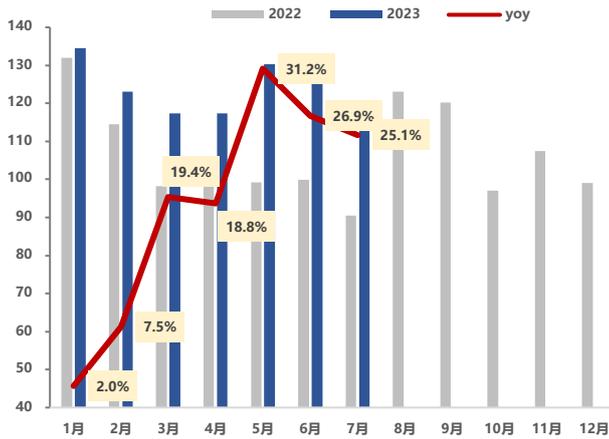
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**【本周行业要闻】：**

1) 7 月阔叶浆、针叶浆进口量同比+25.1%/+36.5%。根据海关总署，2023 年 7 月阔叶浆进口量 113.12 万吨，同比+25.1%，环比-10.7%，1-7 月累计进口量 862.25 万吨，同比+17.6%。7 月针叶浆进口量 72.76 万吨，同比+36.5%，环比-15%，1-7 月累计进口量 527.86 万吨，同比+26%。

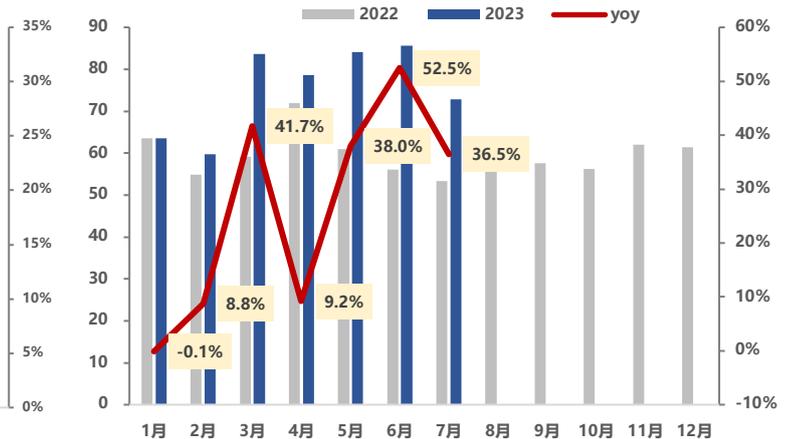
2) 7 月箱板纸、瓦楞纸进口量环比下滑。根据海关总署，7 月我国箱板纸进口量 24.43 万吨，同比+20.5%，环比-34.6%，1-7 月累计进口量 197.2 万吨，同比+56.22%。7 月瓦楞纸进口量 27.14 万吨，同比+57.6%，环比-20.9%，1-7 月累计进口量 201.2 万吨，同比+48.62%。

图表 7 我国月度阔叶浆进口量 (万吨)



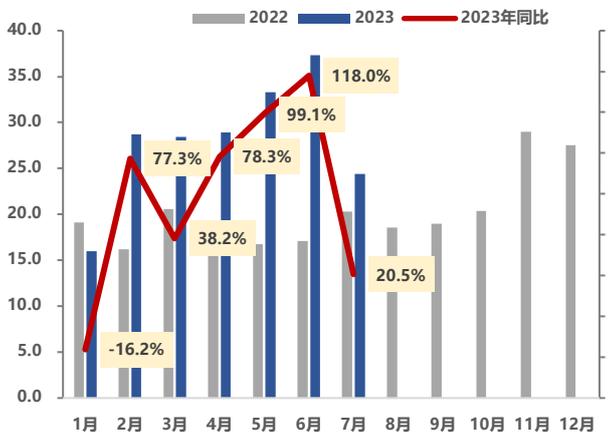
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 8 我国月度针叶浆进口量 (万吨)



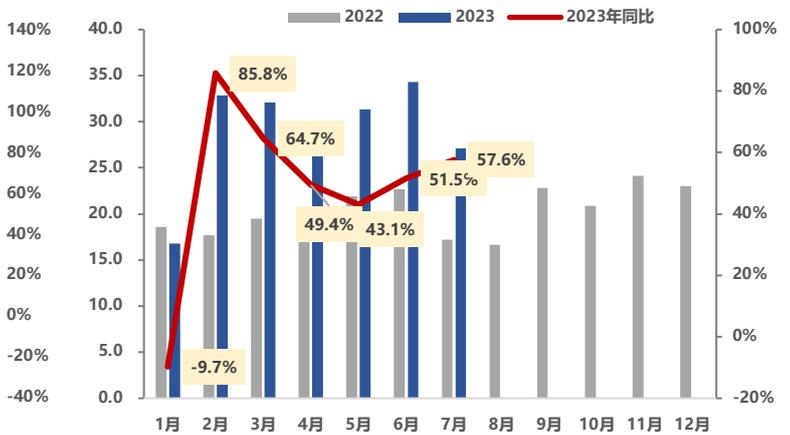
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 9 我国月度箱板纸进口量 (万吨)



资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 10 我国月度瓦楞纸进口量 (万吨)



资料来源：海关总署，华安证券研究所

**投资建议：7月阔叶浆、针叶浆进口量同比+25.1%/+36.5%，文化纸再发提价函提价 200 元。木浆系：**根据海关总署，2023 年 7 月阔叶浆进口量 113.12 万吨，同比+25.1%，环比-10.7%，1-7 月累计进口量 862.25 万吨，同比+17.6%。7 月针叶浆进口量 72.76 万吨，同比+36.5%，环比-15%，1-7 月累计进口量 527.86 万吨，同比+26%。近期太阳纸业、晨鸣纸业、亚太森博等纸企发布文化纸涨价函，每吨提涨 200 元/吨。

**废纸系：7 月箱板纸、瓦楞纸进口量环比下滑，规模纸企小幅调涨报价，静待需求修复。**根据海关总署，7 月我国箱板纸进口量 24.43 万吨，同比+20.5%，环比-34.6%，1-7 月累计进口量 197.2 万吨，同比+56.22%。7 月瓦楞纸进口量 27.14 万吨，同比+57.6%，环比-20.9%，1-7 月累计进口量 201.2 万吨，同比+48.62%。玖龙沈阳、天津基地调涨 30 元/吨，理文广东基地提涨 30 元/吨，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。

**文化纸、箱板瓦楞纸陆续发布提价函，前期提价函逐步落地，看好板块顺周期需求进一步回升，行业盈利修复；**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。

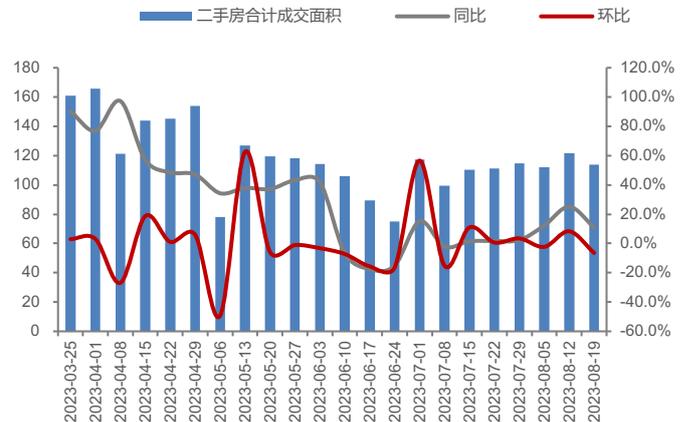
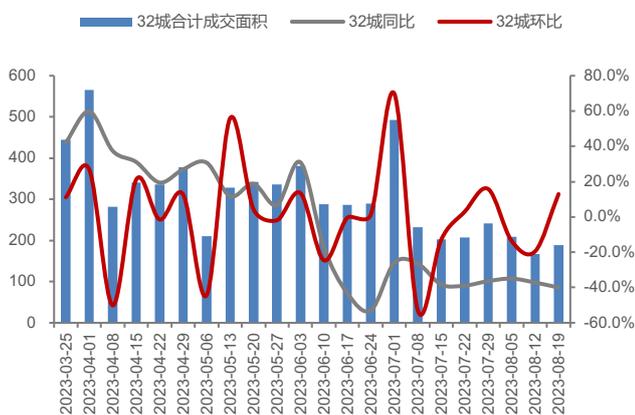
建议关注【山鹰国际】、【玖龙纸业】。

## 1.2 家居板块

7月百强房企销售累计同比转负，本周二手房销售同比增速略有放缓，新房成交持续下滑。1) 百强房企7月销售额累计同比增速由正转负。根据克尔瑞数据，2023年1-7月百强房企全口径销售额34124.4亿元，累计同比-4.7%(前值+0.2%)，增速由正转负；7月单月全口径销售额3504.3亿元，环比-33.5%，同比-33.1%(前值环比+8.5%，同比-28.1%)，同比降幅较上月进一步扩大。2) 本周二手房销售同比增速略有放缓，新房成交持续下滑。根据各城市房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积113.7万平方米，周同比/环比+11.0%/-6.4%(前值+19.0%/+2.6%)。17城二手房成交套数11226套，周同比/环比+7.5%/-3.8%(前值+13.8%/+0.6%)。本周32城新房成交面积189.1万平方米，周同比/环比-40.0%/+13.0%(前值-42.2%/-23.2%)。

图表 11 32城新房销售面积(万平方米)

图表 12 17城二手房销售面积(万平方米)

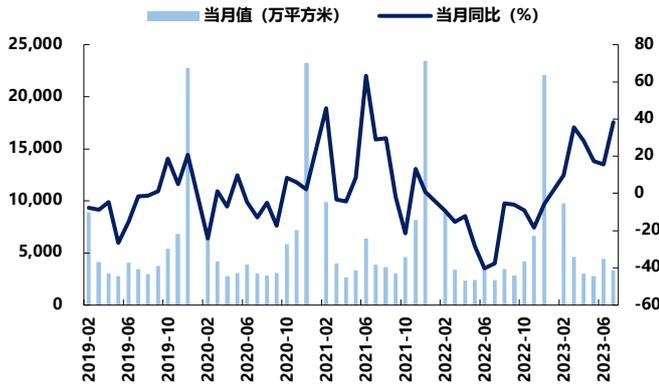


资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

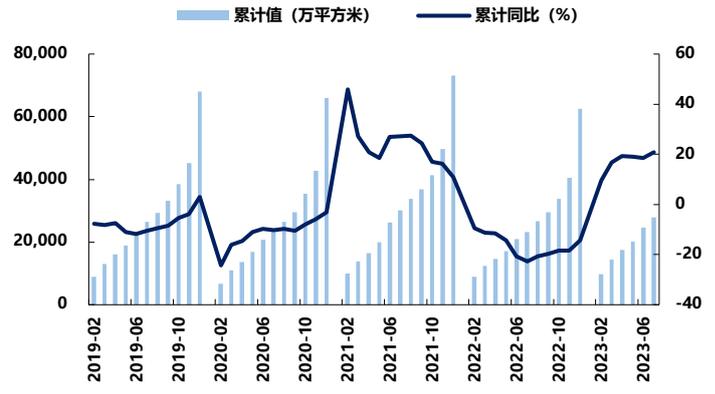
2023年7月全国住宅销售面积同比延续下滑，保交楼助力竣工增速同比延续高增长。根据国家统计局，2023年2-7月全国住宅销售面积累计57622.54万平方米，同比-4.3%，其中单7月6030.20万平方米，同比-24.91%(前值同比-27.88%)。竣工端，2-7月全国住宅竣工面积累计27953.67万平方米，同比+20.8%，单7月3350.05万平方米，同比+38.36%(23年6月同比+15.77%)，竣工同比增速略有提升，仍延续高增长。疫后需求复苏及复工潮下，节后地产销售持续改善，同时保交楼政策助力竣工景气回升，支撑家居板块估值及基本面修复。

图表 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比



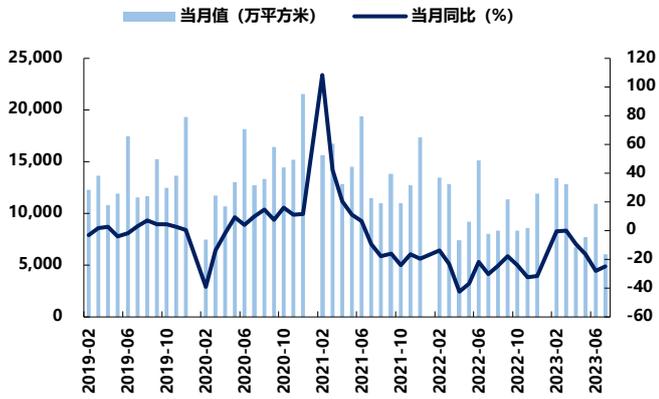
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



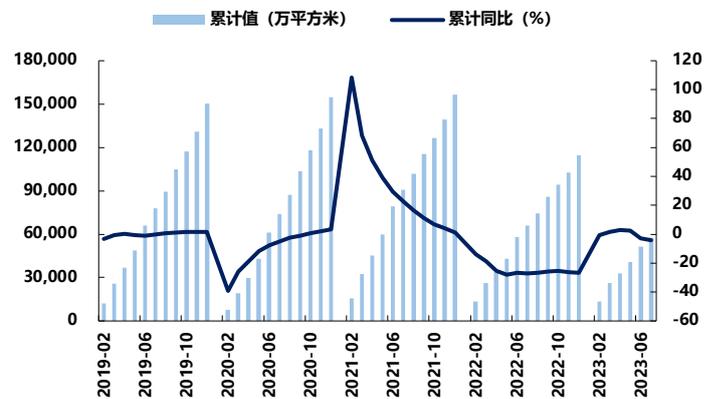
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 15 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

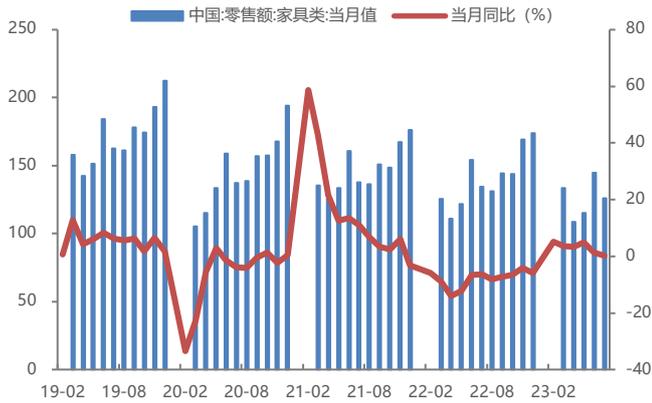
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

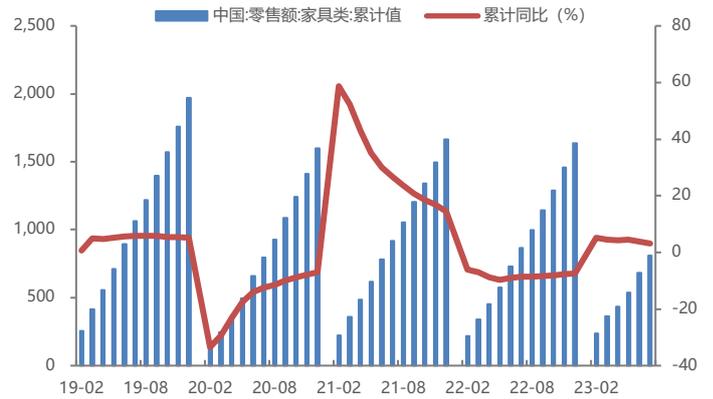
**社零：2023 年 7 月家具类社零同比保持平稳。**根据国家统计局，2023 年 2-7 月家具类零售额累计 811 亿元，同比+3.2%，单 7 月 126 亿元，同比+0.1%（前值+1.2%）。伴随疫后消费回暖，前期积压的刚性家居需求于 23Q1 充分释放。同时，家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖，23Q2 家居类消费复苏仍持续演绎。龙头积极布局“618”大促，预计 23Q3 旺季家居需求增长确定性较强。

图表 17 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 18 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

**短期关注认房不认贷等自上而下的持续催化, 中长期关注存量利率下行及城中村改造。**6月29日国常会提及促进家居消费。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。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。7月31日国务院办公厅转发发改委《关于恢复和扩大消费的措施》20条, 提及支持刚性和改善性住房需求, 以及提升家装家居和电子产品消费。8月1日央行再次提及将因城施策精准实施差异化住房信贷政策, 继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行。我们认为地产政策短期看点为高线城市放开, 一二线占比较高的头部家居企业(欧派家居、顾家家居等)有望充分受益, 中长期存量利率下行, 城中村有望成为核心看点。

**【本周行业要闻】:**

**【地产】**

8月15日, 人民银行开展4010亿元1年期MLF(中期借贷便利)和2040亿元7天期逆回购操作, 中标利率分别为2.5%、1.80%, 上次分别为2.65%、1.90%, 此次分别下降15个和10个基点。继6月政策利率MLF下调10个基点之后, 8月7天逆回购利率、MLF利率再次下调, 实现三个月内两度降息。MLF操作利率是LPR报价的定价基础, 8月MLF操作利率下调, 当月LPR报价也会大概率跟进下调, 释放更为明确的稳楼市信号。

8月16日, 国家统计局发布2023年7月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。南京、无锡、徐州、扬州4城为我省被纳入统计城市。数据显示, 4城7月二手房价格环比均下降, 但南京、无锡降幅相比上月分别缩小0.2个、0.1个百分点。新房价格方面, 徐州环比上涨0.2%, 南京、无锡、扬州环比微降, 分别下降0.1%、0.6%、0.3%。

8月18日，证监会负责人就债券市场的布署回答记者提问，在债券市场方面表示下一步要坚持“一企一策”，稳妥化解大型房企债券违约风险。强化城投债券风险监测预警，把公开市场债券和非标债务“防爆雷”作为重中之重，全力维护债券市场平稳运行。

8月18日，国家统计局今天发布的7月商品住宅销售价格变动情况统计数据显示，7月，商品住宅销售价格小幅波动。70个大中城市商品住宅销售价格上涨城市个数减少，各线城市商品住宅销售价格环比持平或下降、同比有涨有降。一二线城市新建商品住宅销售价格同比分别上涨1%和0.2%，涨幅比上月均回落0.3个百分点；三线城市新建商品住宅销售价格同比下降1.5%，降幅比上月扩大0.1个百分点。一、二、三线城市二手住宅销售价格同比分别下降1.4%、2.7%和3.5%，降幅比上月分别扩大1、0.3和0.1个百分点。

### 【家居】

8月15日，第52届中国国家博览会（上海）新闻发布会顺利召开，同时宣布启动“家居焕新消费季”，助力家居行业焕新消费。据了解，本届中国国家博览会（上海）将于9月5日至8日在上海虹桥·国家会展中心举办。展会总规模达34万m<sup>2</sup>，汇聚1500余家参展企业，以焕新消费活力、焕新家居题材、焕新四大子展、焕新内外循环为引擎，为消费者献上一场精彩绝伦的家居新体验。展会还将首次专设“公众消费日”，精选100家睡眠、沙发、软装饰品、户外家具等参展企业参与家居焕新消费节，打造百家千件家居新品展示间。

8月15日，美国商务部公布的月度零售销售数据显示，由于消费者继续将消费转向其他领域，家具零售数据再次出现下降。7月份家具零售销售总额约110亿美元，而2022年7月为118亿美元，同比下降了6.3%；今年6月为112亿美元，环比下降了1.8%，是唯一数据环比出现下降的行业。

8月15日，土巴兔大数据研究院发布《2023装修消费洞察报告》，围绕装修行业新趋势、用户消费行为、城市装修热度等维度，分析阐述装修消费变化趋势。数据显示，2023年上半年装修市场回温，土巴兔平台新增线索数比去年同期增长166%，需求项目数增长56%，印证了由于特殊情况延迟的装修需求正在逐步释放；基础装修预算为5万-12万的业主占比达60%，排在首位，5w以下的占比近20%，排在第二位。

8月18日，浙江家居协会报道称，加拿大统计局发布的月度制造业报告显示，2023年6月木制品销售额达到29.08亿加元，环比增长了3.1%。然而，与去年同期相比下降了27.0%。在产能利用率方面，木制品制造业从2022年6月的84.0%下降到2023年6月的76.7%。6月加拿大制造业整体销售额环比下降了1.7%至715亿加元，同比下降1.4%。

**投资建议：**促家居消费政策暖风频吹，有望带来新一轮估值修复，短期关注认房不认贷等自上而下的持续催化，中长期关注存量利率下行及城中村改造。23Q1家居积

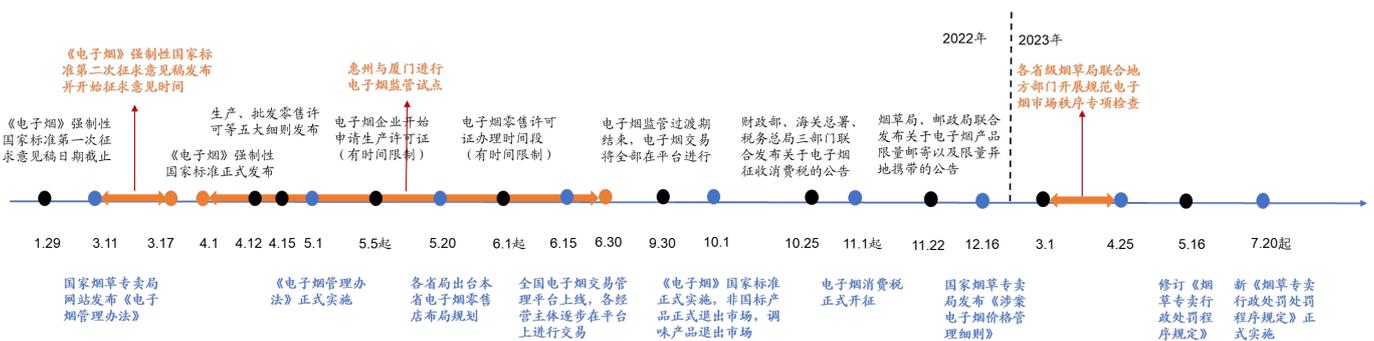
压需求充分释放，二季度工厂端订单及出货逐月改善。保交楼政策助力 B 端竣工景气回升，一、二季度大宗增速提振且景气度高于零售端，23Q2 房地产市场略有降温，新房成交规模整体维持低位弱复苏主基调，终端家居消费整体呈复苏态势但幅度趋缓，预计板块分化延续，龙头份额加速提升。随着家居公司一季报陆续披露，由于 22Q4 疫情影响接单导致的 23Q1 业绩压力陆续释放，且 2023 年初以来行业整体呈现订单及发货逐月改善。行业已度过一季度低点，4、5 月头部家居企业工厂端接单、出货量实现双位数增长，但考虑到地产数据仍相对疲软，预计 7 月行业整体平稳运行，环比 4 月、5 月、6 月，处于低位复苏状态。近期促家居消费政策出台频次超预期，我们认为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。地产政策短期看点为高线城市放开，一二线占比较高的头部家居企业（欧派家居、顾家家居等）有望充分受益，中长期存量利率下行以及城中村有望成为核心看点。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】。

### 1.3 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 19 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



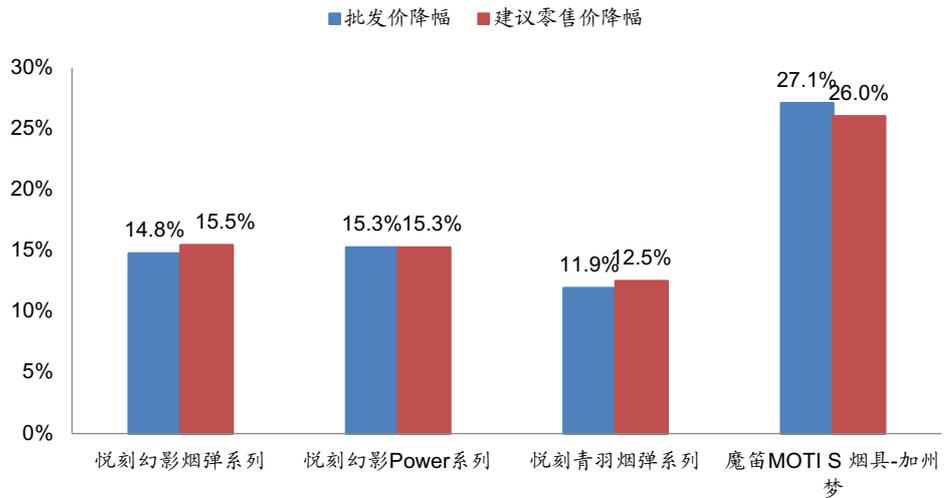
资料来源：国家烟草专卖局，蓝洞新消费公众号，华安证券研究所

**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 20 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 21 监管专项行动打击电子烟违法犯罪情况汇总**

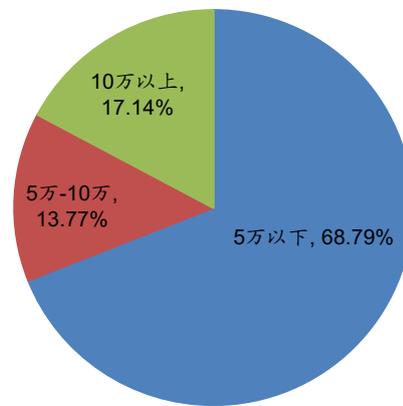
| 监管行动                                | 案件数 (例)              | 烟弹数 (万个) | 电子烟具 (万个) | 一次性电子烟 (万个)                    | 烟碱和雾化物 (吨)       | 配件 (吨)     |
|-------------------------------------|----------------------|----------|-----------|--------------------------------|------------------|------------|
| 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                    |                  |            |
| 监管行动                                | 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)            |                      |          |           |                                |                  |            |
| “奶茶杯”“可乐罐”“守护成长”“2022.2-2022.4”三项行动 |                      |          | 300余万     | 2300                           | 10.6万人次、2799个检查组 | 48265个经营主体 |
| “奶茶杯”“可乐罐”专项行动单独                    |                      |          | 6.74      |                                | 163.8            | 2.5        |
|                                     |                      |          |           |                                | 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。

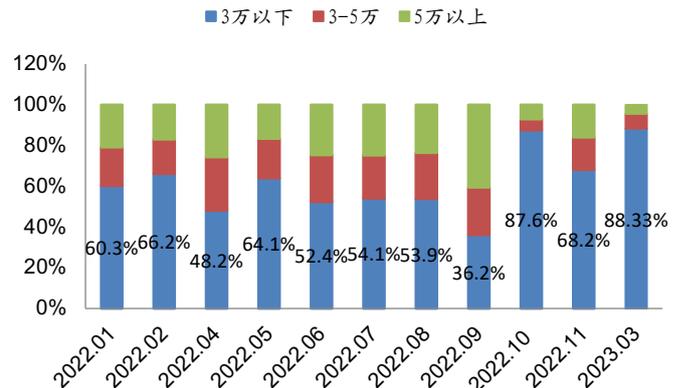
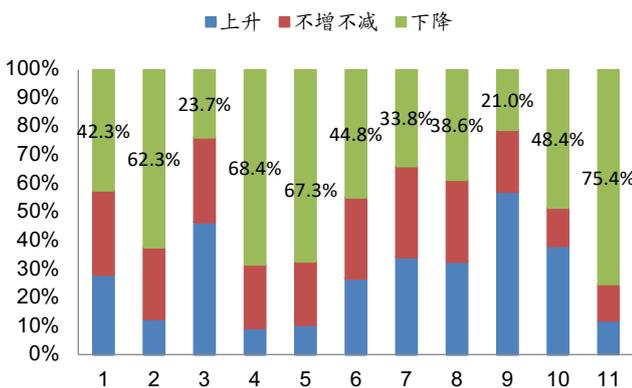
图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况

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 23 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)      图表 24 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

**雾芯科技：23Q2 营收环比翻倍增长，预计 23H2 在内外因驱动下业绩或逐月增长。**8月18日，雾芯科技发布了2023年Q2财报，报告显示23Q2公司净营收

为 3.8 亿元, 同比-83.1%, 环比+100.2%; 毛利率为 26%, 同比-18pcts, 环比+2pcts; 净利率为 54%, 同比-8pcts, 环比+8pcts。尽管在严格管控、高额税收等多方因素的作用下, 公司的营收端和利润端较去年同期均出现明显下降, 但随着 1) 各监管机构在 3 月和 4 月打击非法产品力度的不断加强; 2) 公司自身在产品供应方面的持续优化, 23Q2 的营收规模大幅复苏, 毛利水平小幅改善。展望下半年, 预计随着 1) 严格监管进一步净化电子烟市场环境; 2) 公司供给价位、口味 SKU 增加; 3) 公司许可证更新及获批产能的放宽, 预计雾芯科技业绩或将实现逐月增长。

**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 25 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX



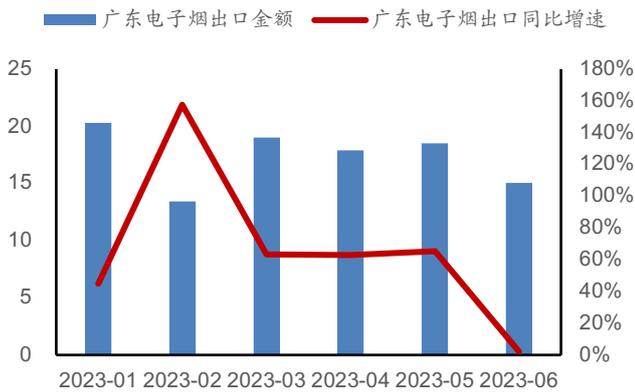
合规环境下解决方案三大突破

资料来源: feelm 公众号, businesswire, 华安证券研究所

海关出口数据跟踪:

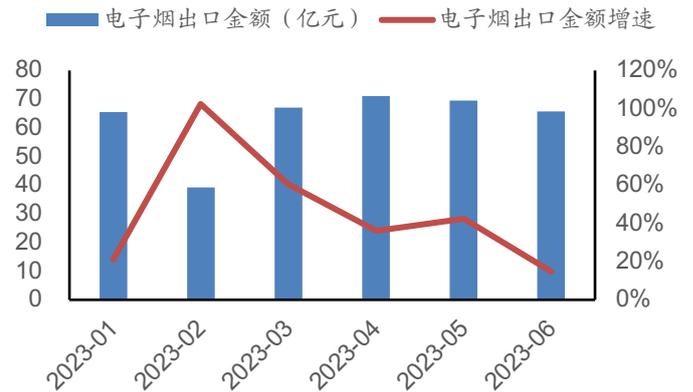
2023 年度 1-6 月电子烟出口同比实现较快增长, 6 月增速放缓。根据中国海关总署数据, 23 年 1-6 月电子烟及类似的个人电子雾化设备(海关商品编码 85434000)和其他含尼古丁的非经燃烧吸用的产品(海关编码 24041200)累计出口金额 377.79 亿元。其中 6 月出口 65.75 亿元, 同比增长 14.79%, 环比下滑 5.26%。其中广东 6 月份电子烟的出口额为 62.21 亿元, 占全部出口业务的 94.62%, 同比增长 23.02%。替烟减害趋势下, 23H1 海外电子烟需求持续增长, 但随着我国以及西方各国出口监管力度的进一步加强, 产品质量要求提高, 出口增速整体呈放缓趋势。

图表 26 2023 年度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

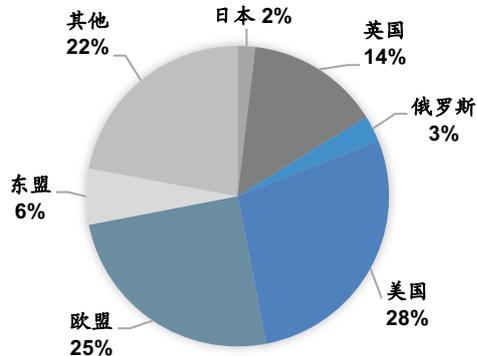
图表 27 2023 年度广东省电子烟出口额及增速 (亿元, %)



资料来源: 中国海关总署, 华安证券研究所

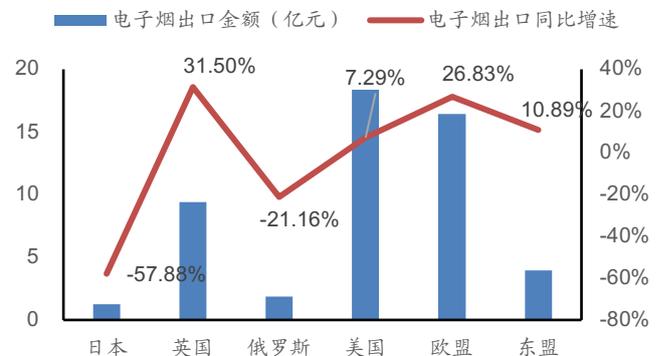
2023 年 6 月份英国、美国、欧盟等国家及地区电子烟出口增速较高。从出口地看, 6 月全国电子烟出口的主要国家中美国、欧盟及英国的出口额占比分别达到 28%、25%、14%。其中向美国出口额同比增长 7.29%, 增速整体呈放缓趋势, 主要原因系美国 FDA 对监管力度的不断加强; 向英国、欧盟地区出口额同比增长 31.50%、26.83%, 高增速主因欧洲市场监管较宽松, 仍然维持较高增速, 主要由一次性小烟产品所驱动。

图表 28 2023 年 6 月各国电子烟出口占比 (%)



资料来源: 中国海关总署, 华安证券研究所

图表 29 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

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。具体看:

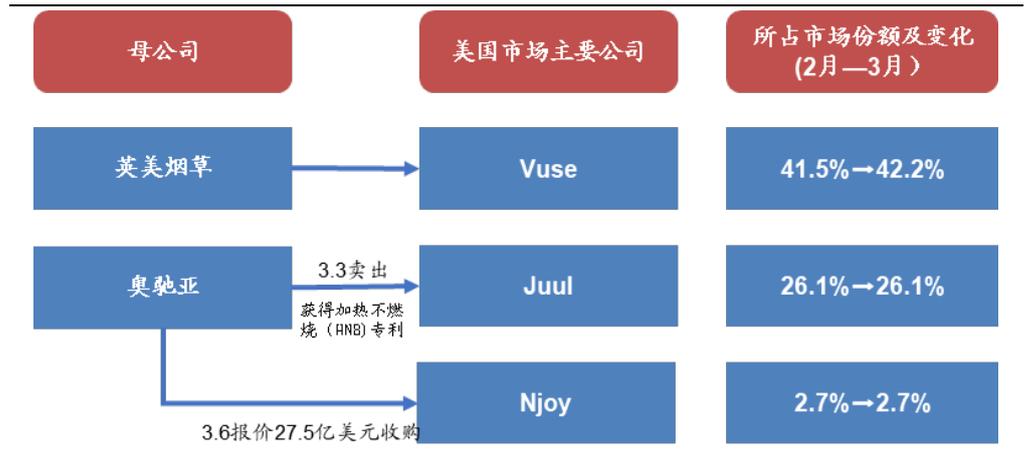
- **美国市场业绩不佳, AME 及 APMEA 地区有序增长。**分地区看,2023 美国/AME(美洲、欧洲)/APMEA(亚太、中东、非洲)地区营收分别为 59.10/(同比-0.4pcts) 47.30(同比+11.5pcts)/28.01(同比+4.0pcts),在核心市场美国地区表现不佳,主因 PDA 审核力度加大,其他地区则有序扩张;三个地区的运营利润分别为 31.68(同比+13.1pcts)/17.67(同比+248pcts)/10.00(+171pcts)亿英镑,美国地区增长主因外汇及品牌摊销率下降所致;AME 地区主因俄罗斯与白俄罗斯业务转让及 QUANTUM 相关重组(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 Vuse Alto 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&日本烟草：NJOY 母公司、日本烟草发布 23Q2 财报，尼古丁袋、加热烟草表现较好。**万宝路和电子烟品牌 NJOY 母公司奥驰亚公布 Q2 财报数据,23Q2 净营收 54.4 亿美元,同比增长 1.2%,剔除特殊项目,23Q2 每股净利润 1.31 美元,高于华尔街一致预期 1.30 美元,主因尼古丁袋的需求增加以及公司高价格策略。日本烟草发布 23Q2 财报,烟草业务表现强劲,驱动公司整体实现良好增长。23Q2 实现营收 1.39 万亿日元(91.7 亿美元),同比增长 9.9%,净利润 287 亿日元,同比增长 8.7%。公司目前正在积极推动加热烟草领域的投资和市场拓展。加热烟草产品 Ploom X 现已在六个区域市场上市,今年 6 月已在捷克共和国上市,并计划 9 月在瑞士上市。

**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 亿美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 30 奥驰亚预卖出 Juul 并收购 NJOY

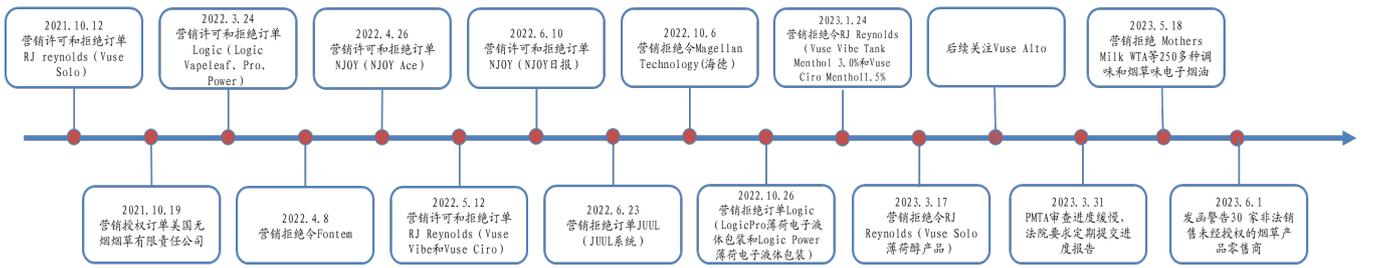


资料来源：尼尔森，蓝洞新消费，造雾新世界公众号，华安证券研究所

**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 31 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】

8.14 高盛公司的第二季度“尼古丁板块报告”显示, 由于通货膨胀、消费者可支配收入减少以及法规不断收紧, 成人烟草消费者继续受到压力, 尼古丁袋增长强劲, NJOY 将迎来份额增长。

8.14 据格物消费公众号, 美国达拉斯市计划扩大禁用电子烟场所范围, 达拉斯市目前已经对吸烟地点有了一定的限制, 例如在工作场所和零售场所禁止吸烟。近期, 市政府正考虑对电子烟吸烟也实行类似的限制。

8.14 据英国官方网站 gov.uk 消息, 英国政府近期正式启动一项新的咨询, 探讨在烟草产品包装内增加警示卡片, 以鼓励更多吸烟者放弃吸烟。这些内部提示将包含以下信息: 概述戒烟的健康益处, 如数日内的呼吸改善, 以及一年内心脏病发作风险降低 50%。此外, 它还会告知吸烟者放弃吸烟后可以节省的金额, 平均每人每年可以节省超过 2,000 英镑。

8.16 据格物消费公众号, 拓尔微电子股份有限公司的首次公开发行股票并在创业板上市审核被深交所终止。作为一家集成电路设计企业, 拓尔微主要服务于电子烟行业。该事件背后涉及客户与供应商的入股问题、政策影响以及连续诉讼, 这些变化可能对电子烟行业的集成电路供应链造成影响。

8.16 根据 Ispire Technology 官方发布的消息, 公司已任命 Michael Wang 为联席首席执行官, 他此前担任该公司的首席财务官。同时, 资深财务战略专家 Daniel J. Machock 被任命为新一任的首席财务官。

8.16 据格物消费公众号, 在美国路易斯安那州, 新近实施的法规和税收调整正使该地区的电子烟商家感到压力渐增。2023 年 6 月 15 日, 路易斯安那州州长签署法案, 将电子烟的消费税从每毫升烟油 5 美分提高到 15 美分, 于 7 月 1 日生效。

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。23Q1 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, 关注行业内外修复机会。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。**推荐一次性小烟快速增长, 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**。

## 1.4 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**】。

## 2 本周纺服行业观点

### 2.1 黄金珠宝

**疫后线下流量复苏、递延婚恋刚需释放, 23Q1 头部珠宝品牌报表收入端显著修复。**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 32 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: 7月金银珠宝零售额同比下滑, 疫后递延婚恋刚需释放充分, 各品牌积极备战七夕, 有望一定程度支撑行业景气度, 关注Q4订货会加盟商备货情况。**本周据国家统计局数据, 2023年7月限额以上金银珠宝零售总额同比下降10%(前值同增7.8%), 今年以来珠宝零售第一次出现负增长, 预计年初以来线下流量复苏、递延婚恋需求释放相对充分。整体看, 23H1受递延婚恋需求释放驱动头部品牌报表收入端显著修复。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。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。近期珠宝品牌均积极备战七夕活动, 预计在活动期间折扣力度增加+中长期金价波动向上预期下, 一定程度支撑行业景气度, 关注各品牌Q4订货会加盟商备货情况。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**。

### 【本周行业要闻】

#### 【黄金珠宝】

8.14 中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司发布半年度业绩报告称, 2023年上半年营业收入约295.67亿元, 同比增加16.73%; 归属于上市公司股东的净利润约5.37亿元, 同比增加22.31%。中国黄金表示, 报告期内营收变动主要是由于期内黄金产品销量增加及黄金价格上涨。据了解, 中国黄金2023年上半年新增直营店5家, 新增加盟店45家。同时, 报告期内中国黄金拟增直营店10家、加盟店268家, 这些门店预计在第三、第四季度开业。

8.14 创辉珠宝发布了截至2023年6月30日的第一财季业绩。报告期内公司营业收入同比增长51%至4,857.8万港元, 毛利同比增长22.4%至1,192.9万港元。分产品看, 珠宝镶嵌产品收入同比增长25.2%至1,607.8万港元; 黄金产品收入同比增长44.7%至2,363.7万港元。分业务模式看, 珠宝零售业务收入同比增长34.4%至3,651.4万港元, 珠宝批发业务收入同比增长58.9%至320.1万港元, 黄金回收业务收入同比增长195.7%至886.3万港元。

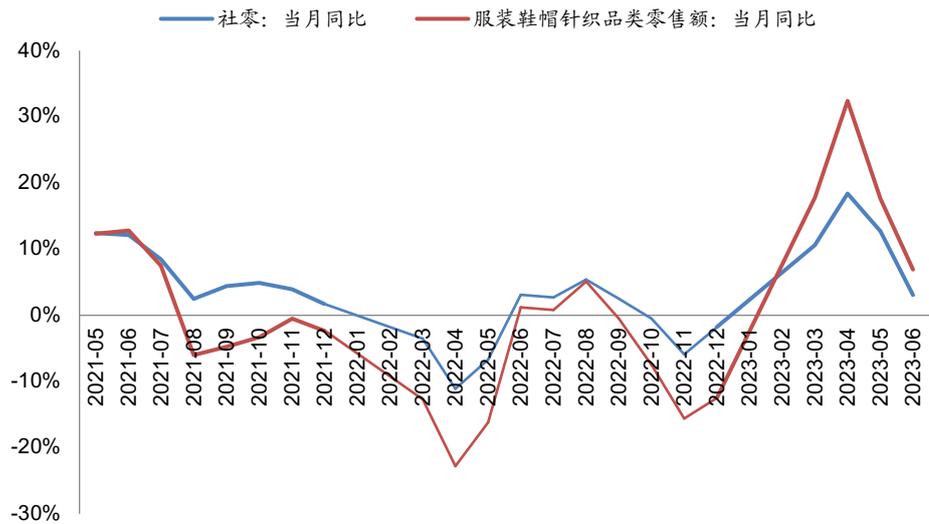
8.17 第40届成都国际珠宝首饰展览会在成都世纪城新国际会展中心9号馆开幕, 为期4天。汇集全国近500家珠宝类优质展商, 展出面积近10000平方米, 展位达500个, 分为5大展区, 展品涵盖翡翠、珊瑚、和田玉、琥珀蜜蜡、珍珠等近30种珠宝品类, 预计将吸引近6000名专业买家和30000名珠宝首饰爱好者观展。

8.19 纽约互联网珠宝品牌 Aurate(奥瑞特)拟分别与美国珠宝零售商 Helzberg Diamonds(赫茨贝格钻石)和梅西百货合作推出产品系列。其中,与 Helzberg Diamonds 合作的“Laure by Aurate”系列包含 111 个单品;与梅西百货合作的“Audrey by Aurate”系列包含 144 个单品,均将于近期正式推出。

## 2.2 纺织服装

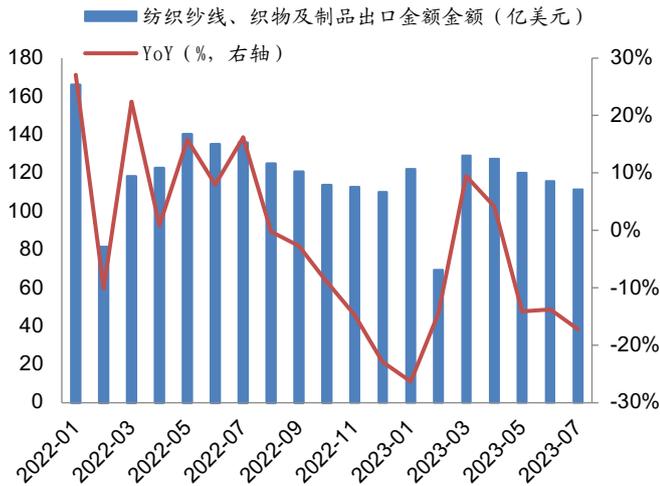
**纺织制造板块: 内销方面**, 线下消费恢复, 7 月社零同比+2.5%, 服装鞋帽针纺织品类零售额同比+2.3%, 内需持续复苏, 预期逐季改善。**出口方面**, 7 月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-17.2%, 服装及衣着附件出口额同比-18.0%, 后续板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。关注结构优化的中高端细分赛道, 推荐传统鞋包带革持续复苏、汽车内饰革驱动成长的**兴业科技**, 推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的**南山智尚**, 建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的**台华新材**、国内服装辅料龙头**伟星股份**。

图表 33 国内社零及服装鞋帽针纺织品类零售额同比变动 (%)



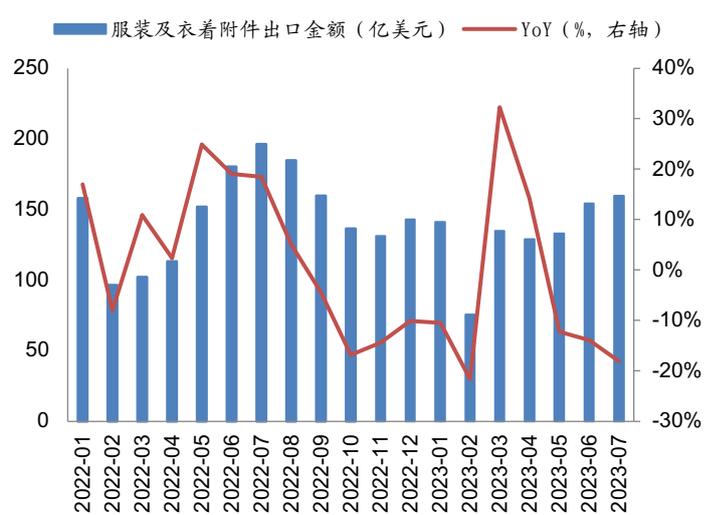
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 34 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 35 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。港股运动鞋服企业 23Q2 营运情况: 李宁零售流水录得 10%-20%中段增长, 线下渠道 10%-20%高段增长, 其中零售渠道 20%-30%高段增长, 批发渠道 10%-20%中段增长, 电商渠道 10%-20%低段增长; 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 品牌同比 10%-20%高段正增长, 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。

**阿迪达斯披露 2023 半年度业绩公告:** 公司 23Q2 收入 53.43 亿欧元, 同比-5%, 货币中性收入基本持平, 为去库存采取保守销售方式对收入增长造成一定影响, 6 月出售 YEEZY 库存贡献 4 亿欧元收入。公司 23Q2 毛利率 50.9%, 同比+0.6pct, 得益于产品价格提升和渠道组合优化, 但高供应链成本和汇率波动仍然影响公司盈利能力。公司 23Q2 营业利润 1.76 亿元, 经营利润率 3.3%。

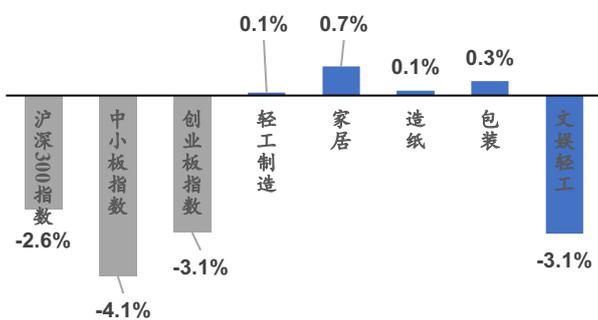
**分产品看:** Q2 鞋类收入同比+1%, 足球、篮球、网球和美式橄榄球等运动增长强劲; 服装收入同比-3%, 服装库存积压, 公司采取相对保守的销售方式; 配件收入同比+8%, 主要是足球产品增长。**分地区看:** Q2 北美收入同比-16%; 大中华区收入同比+16%, 批发和零售业务均双位数增长; EMEA 地区收入同比-1%, 主要是公司去库存和打折举措造成压力, 但是 Q2 阿迪达斯全价趋势改善显著, DTC 双位数增长; 亚太地区同比+7%, 主要是 DTC 实现双位数增长; 拉美地区同比+30%

### 3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下降 2.6%，中小板指数下降 4.1%，创业板指数下降 3.1%，轻工制造板块上升 0.1%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别 0.7%、0.1%、0.3%、-3.1%。

个股来看，本周涨幅前三分别为安妮股份、雅艺科技、嘉益股份，涨幅分别为 23.20%/13.24%/11.88%；本周跌幅前三分别为英联股份、玉马遮阳、集友股份，跌幅分别为-11.41%/-8.59%/-7.43%。

图表 36 轻工制造指数周涨跌幅



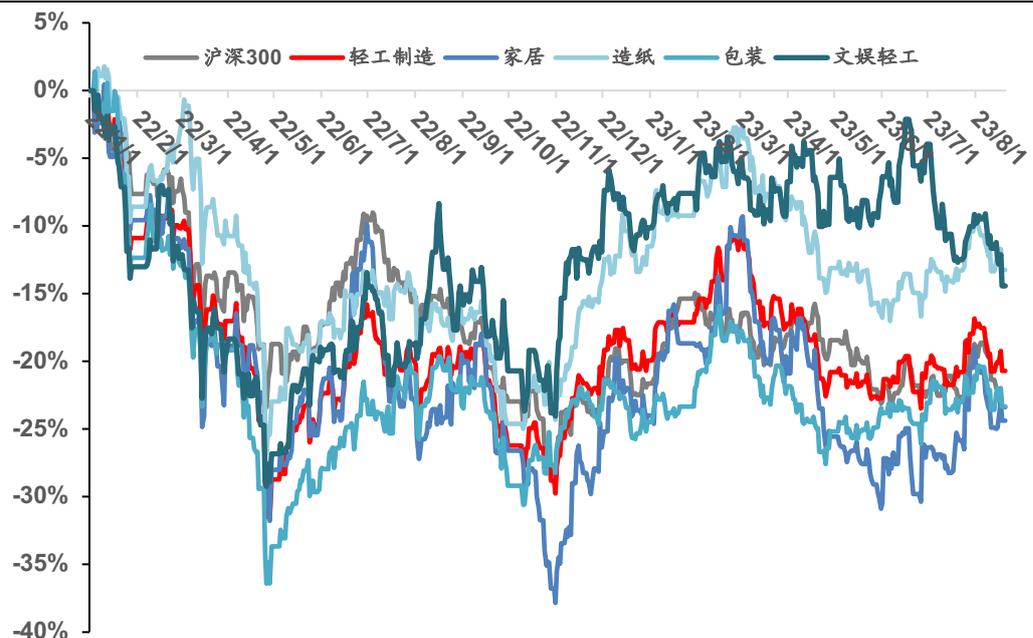
图表 37 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

| 涨幅TOP10 | %     | 跌幅TOP10 | %      |
|---------|-------|---------|--------|
| 安妮股份    | 23.20 | 英联股份    | -11.41 |
| 雅艺科技    | 13.24 | 玉马遮阳    | -8.59  |
| 嘉益股份    | 11.88 | 集友股份    | -7.43  |
| ST金运    | 10.43 | 松发股份    | -7.31  |
| 鸿博股份    | 10.25 | 仙鹤股份    | -6.77  |
| 麒盛科技    | 9.76  | 皮阿诺     | -6.01  |
| 通达创智    | 7.27  | 华立科技    | -5.30  |
| 宝钢包装    | 7.24  | 王子新材    | -5.27  |
| 源飞宠物    | 6.96  | 龙竹科技    | -4.84  |
| 金牌厨柜    | 6.75  | 盛通股份    | -4.79  |

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 38 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)



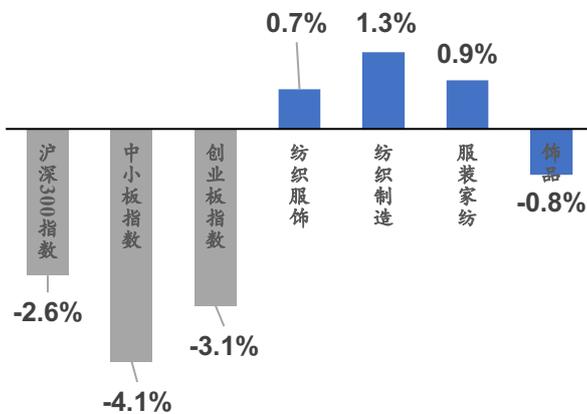
资料来源：Wind，华安证券研究所

## 4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数下降 2.6%，中小板指数下降 4.1%，创业板指数下降 3.1%，纺织服饰板上升 0.7%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品的涨跌幅分别为 1.3%、0.9%、-0.8%

个股来看，本周涨幅前三分别为美尔雅、棒杰股份、聚杰微纤，涨幅分别为 14.58%/10.97%/9.96%；本周跌幅前三分别为 ST 贵人、日播时尚、中国黄金，跌幅分别为 -9.18%/-5.31%/-5.25%。

图表 39 纺织服饰指数周涨跌幅



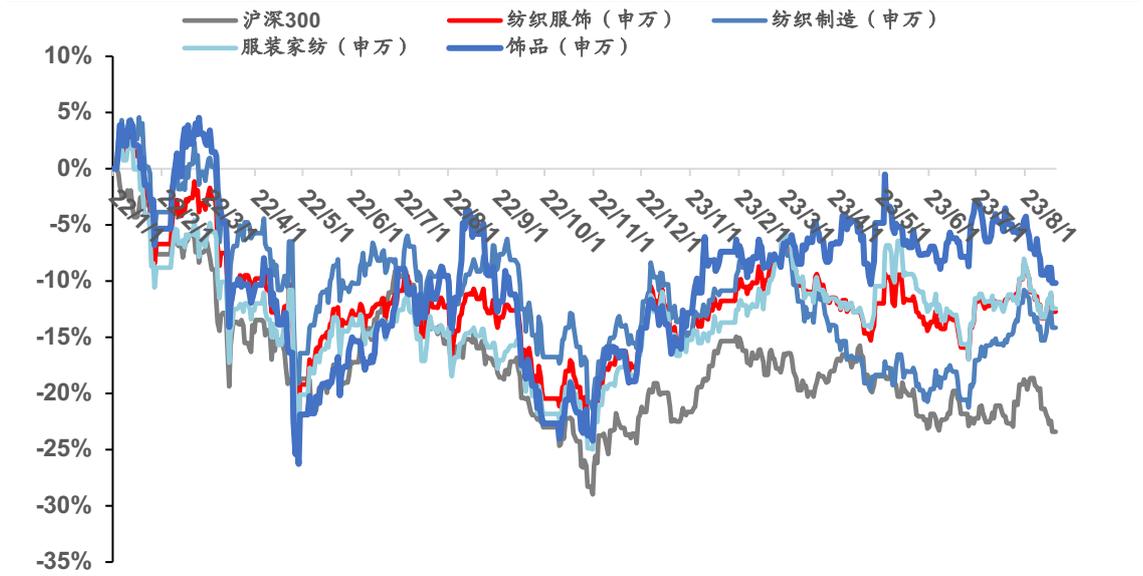
图表 40 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

| 涨幅TOP10 | %     | 跌幅TOP10 | %     |
|---------|-------|---------|-------|
| 美尔雅     | 14.58 | ST贵人    | -9.18 |
| 棒杰股份    | 10.97 | 日播时尚    | -5.31 |
| 聚杰微纤    | 9.96  | 中国黄金    | -5.25 |
| *ST雪发   | 9.50  | 朗姿股份    | -3.81 |
| 欣龙控股    | 8.14  | 潮宏基     | -3.71 |
| 华升股份    | 7.56  | 万里马     | -3.68 |
| ST步森    | 7.16  | 夜光明     | -3.60 |
| *ST新纺   | 6.90  | 金发拉比    | -3.41 |
| 盛泰集团    | 6.38  | 航民股份    | -3.15 |
| *ST爱迪   | 6.34  | 探路者     | -2.71 |

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 41 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

## 5 本周重要公告

图表 42 上市公司重要公告

| 时间         | 上市公司 | 公告   |
|------------|------|--|
| 2023-08-15 | 健盛集团 | <b>健盛集团 2023 年半年度报告摘要:</b> 归属于上市公司股东的净利润 123,830,617.50 元, 比上年同期减少 34.22%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 122,582,247.17 元, 比上年同期减少 28.71%; 基本每股收益 0.33 元/股, 比上年同期减少 32.65%                                  |
| 2023-08-15 | 麒盛科技 | <b>麒盛科技 2023 年半年度报告摘要:</b> 归属于上市公司股东的净利润 121,763,738.48 元, 比上年同期增长 24.73%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 101,954,609.47 元, 比上年同期减少 18.13%; 基本每股收益 0.34 元/股, 比上年同期增加 25.93%                                  |
| 2023-08-15 | 伟星股份 | <b>关于调整向特定对象发行股票发行数量上限的公告:</b> 本次向特定对象发行股票募集的资金总额不超过 119,540 万元, 且发行数量不超过发行前公司总股本的 30%, 即不超过 311,154,646 股 (以 2023 年 8 月 13 日总股本测算)。   |
| 2023-08-15 | 美盈森  | <b>2023 年半年度报告摘要:</b> 归属于上市公司股东的净利润 101,703,511.79 元, 比上年同期增加 47.09%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 88,604,741.44 元, 比上年同期增加 95.67%; 基本每股收益 0.0664 元/股, 比上年同期增加 46.90%。                                     |
| 2023-08-15 | 中荣股份 | <b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 1,166,443,881.80 元, 比上年同期增加 2.86%; 归属于上市公司股东的净利润 97,786,281.55 元, 比上年同期减少 0.54%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 91,241,426.22 元, 比上年同期增加 0.38%; 基本每股收益 0.51, 比上年同期减少 25.00%。      |
| 2023-08-15 | 伟星股份 | <b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 1,828,694,774.80 元, 比上年同期增加 0.01%; 归属于上市公司股东的净利润 301,871,864.80 元, 比上年同期减少 3.20%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 299,725,538.71 元, 比上年同期减少 0.36%; 基本每股收益 0.29 元/股, 比上年同期减少 3.33%。 |
| 2023-08-15 | 中国黄金 | <b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 29,567,492,864.67 元, 比上年同期增加 16.73%;  |

归属于上市公司股东的净利润 537,021,101.11 元,比上年同期增加 22.31%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 502,968,143.83,比上年同期增加 18.41%;基本每股收益 0.32 元/股,比上年同期增加 23.08%。

|            |      |  |
|------------|------|--|
| 2023-08-15 | 哈尔斯  | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 936,734,038.40 元,比上年同期减少 27.70%;归属于上市公司股东的净利润 45,557,724.85 元,比上年同期减少 64.17%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 50,431,758.28 元,比上年同期减少 55.87%;基本每股收益 0.10 元/股,比上年同期减少 67.74%。</p>               |
| 2023-08-16 | 红蜻蜓  | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 1,243,819,236.69 元,比上年同期增加 10.92%;归属于上市公司股东的净利润 37,480,066.76 元,比上年同期增加 78.16%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 17,747,410.81 元,不适用上年同期增加对比;基本每股收益 0.07 元/股,比上年同期增加 75.00%。</p>                |
| 2023-08-16 | 共创草坪 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 1,270,227,507.83 元,比上年同期减少 3.44%;归属于上市公司股东的净利润 226,407,007.66 元,比上年同期增加 8.48%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 217,628,203.53 元,比上年同期增加 7.80%;基本每股收益 0.57 元/股,比上年同期减少 9.62%。</p>               |
| 2023-08-16 | 曲美家居 | <p><b>2023 年度向特定对象发行股票:</b> 发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%;拟发行股票数量不超过 117,061,209 股(含本数);发行对象认购的本次发行的股票自发行结束之日起 6 个月内不得转让。</p>  |
| 2023-08-16 | 浙江永强 | <p><b>关于公司股东部分股份质押的公告:</b> 公司近日获悉实际控制人之一谢建平所持有本公司的部分股份进行了股票质押业务,本次合计质押 2674 万股,占其所持持股比例 25.52%,占公司总股本比例 1.23%。</p>   |
| 2023-08-16 | 嘉益股份 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 653,296,588.79 元,比上年同期增加 42.83%;归属于上市公司股东的净利润 163,053,056.33 元,比上年同期增加 88.77%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 165,159,299.69 元,比上年同期增加 113.53%;基本每股收益 1.63 元/股,比上年同期增加 89.53%。</p>            |
| 2023-08-16 | 陕西金叶 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 586,369,881.82,比上年同期减少 5.91%;归属于上市公司股东的净利润 45,899,640.11 元,比上年同期增加 3.34%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 43,218,441.40 元,比上年同期增加 9.34%;基本每股收益 0.0597 元/股,比上年同期增加 3.29%。</p>                   |
| 2023-08-16 | 英联股份 | <p><b>公司 2022 年度向特定对象发行 A 股股票上市公告书:</b> 本次发行时间为 2023 年 7 月 25 日(T 日),发行价格为 5.99 元/股,发行的发行数量为 83,472,454 股,募集资金总额 499,999,999.46 元,扣除发行费用 4,776,860.80 元(不含增值税),实际募集资金净额为 495,223,138.66 元,全部采取向特定投资者发行股票的方式发行。</p> |
| 2023-08-16 | 冠豪高新 | <p><b>冠豪高新 2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 3,448,583,501.19 元,比上年同期减少 9.60%;归属于上市公司股东的净利润-50,322,614.04 元,比上年同期减少 133.65%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-59,826,927.47 元,比上年同期减少 141.15%;基本每股收益-0.03 元/股,比上年同期减少 137.50%。</p>      |
| 2023-08-16 | 美利云  | <p><b>2023 年半年度报告:</b> 营业收入 441,345,505.53,比上年同期减少 10.88%;归属于上市公司股东的净利润-4,350,692.41 元,比上年同期增加 82.40%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-18,959,568.67 元,比上年同期增加 37.61%;基本每股收益-0.01 元/股,比上年同期增加 75.00%。</p>                    |
| 2023-08-17 | 帝欧家居 | <p><b>关于控股股东部分股份解除质押的公告:</b> 2023 年 8 月 15 日,陈伟先生将其质押给中国银河证券股份有限公司(以下简称“银河证券”)的 3,000,000 股无限售流通股办理解除质押。</p>   |

|            |      |   |
|------------|------|---|
| 2023-08-17 | 创源股份 | <p><b>2023 年半年度报告:</b> 营业收入 660,984,348.45 元, 比上年同期减少 11.52%; 归属于上市公司股东的净利润 42,159,093.62 元, 比上年同期减少 29.54%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 38,026,928.75 元, 比上年同期减少 24.33%; 基本每股收益 0.2316 元/股, 比上年同期减少 29.24%。</p>         |
| 2023-08-18 | 松发股份 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 91,409,882.75 元, 比上年同期减少 12.90%; 归属于上市公司股东的净利润-39,715,740.16 元; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-40,550,738.89 元; 基本每股收益-0.32 元/股, 与上年同期保持不变。</p>   |
| 2023-08-18 | 爱丽家居 | <p><b>爱丽家居 2023 年半年度报告:</b> 营业收入 439,097,582.44 元, 比上年同期减少 4.11%; 归属于上市公司股东的净利润-859,075.43 元; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-1,289,665.76 元; 基本每股收益-0.0036 元/股。</p>   |
| 2023-08-18 | 民丰特纸 | <p><b>民丰特纸 2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 787,149,314.54 元, 比上年同期增加 4.50%; 归属于上市公司股东的净利润 787,149,314.54 元, 比上年同期减少 22.62%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13,711,944.71 元, 比上年同期减少 25.83%; 基本每股收益 0.044 元/股, 比上年同期减少 22.81%。</p>   |
| 2023-08-18 | 南山智尚 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 726,474,494.91 元, 比上年同期减少 6.89%; 归属于上市公司股东的净利润 77,243,641.34 元, 比上年同期增加 10.82%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 74,808,091.84 元, 比上年同期增加 16.67%; 基本每股收益 0.21 元/股, 比上年同期增加 10.53%。</p>          |
| 2023-08-18 | 公牛集团 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 7,592,428,031.73 元, 比上年同期增加 11.03%; 归属于上市公司股东的净利润 1,821,916,948.91 元, 比上年同期增加 20.83%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,665,631,023.22 元, 比上年同期增加 21.33%; 基本每股收益 2.05 元/股, 比上年同期增加 20.59%。</p> |
| 2023-08-18 | 莱绅通灵 | <p><b>莱绅通灵 2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 427,212,880.42 元, 比上年同期减少 21.35%; 归属于上市公司股东的净利润 6,032,169.18 元, 比上年同期减少 3.94%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,716,092.45 元, 比上年同期减少 18.49%; 基本每股收益 0.0177 元/股, 比上年同期减少 3.80%。</p>      |
| 2023-08-18 | 百隆东方 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 3,219,856,486.69 元, 比上年同期减少 18.77%; 归属于上市公司股东的净利润 273,170,307.20 元, 比上年同期减少 64.82%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 201,083,129.30 元, 比上年同期减少 73.46%; 基本每股收益 0.18 元/股, 比上年同期减少 66.04%。</p>     |
| 2023-08-18 | 新澳股份 | <p><b>2023 年半年度报告:</b> 营业收入 2,320,991,053.04 元, 比上年同期增加 9.51%; 归属于上市公司股东的净利润 254,681,979.12 元, 比上年同期增加 5.08%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 245,707,564.46 元, 比上年同期增加 20.78%; 基本每股收益 0.36 元/股, 比上年同期增加 5.88%。</p>          |
| 2023-08-18 | 顺灏股份 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 556,994,239.20 元, 比上年同期减少 15.03%; 归属于上市公司股东的净利润 7,043,528.28 元, 比上年同期增加 1189.39%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-2,720,160.22 元, 比上年同期增加 51.36%; 基本每股收益 0.0066 元/股, 比上年同期增加 1,200.00%。</p>    |
| 2023-08-18 | 华利集团 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 9,211,712,661.61 元, 比上年同期减少 6.94%; 归属于上市公司股东的净利润 1,455,668,492.20 元, 比上年同期减少 6.80%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,436,437,361.69 元, 比上年同期减少 6.09%; 基本每股收益 1.25 元/股, 比上年同期减少 6.72%。</p>     |
| 2023-08-18 | 舒华体育 | <p><b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 592,635,643.74 元, 比上年同期减少 4.39%;</p>  |

|            |      |  |
|------------|------|--|
|            |      | 归属于上市公司股东的净利润 43,222,804.15 元, 比上年同期减少 7.73%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 36,394,529.66 元, 比上年同期增加 5.02%; 基本每股收益 0.11, 与上年同期保持相同。   |
| 2023-08-18 | 森鹰窗业 | <b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 335,559,926.24 元, 比上年同期增加 7.11%; 归属于上市公司股东的净利润 43,133,679.58 元, 比上年同期增加 79.83%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 34,511,688.20 元, 比上年同期增加 51.76%; 基本每股收益 0.45 元/股, 比上年同期增加 32.35%。          |
| 2023-08-19 | 齐心集团 | <b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 4,453,070,425.40 元, 比上年同期增加 4.51%; 归属于上市公司股东的净利润 80,607,027.83 元, 比上年同期减少 5.47%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 73,552,562.18 元, 比上年同期增加 2.74%; 基本每股收益 0.11 元/股, 比上年同期减少 8.33%。           |
| 2023-08-19 | 鲁泰 A | <b>2023 年半年度报告:</b> 营业收入 2,840,491,262.47 元, 比上年同期减少 14.71%; 归属于上市公司股东的净利润 221,647,998.15 元, 比上年同期减少 43.74%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 191,809,861.94 元, 比上年同期减少 47.53%; 基本每股收益 0.26 元/股, 比上年同期减少 42.22%。       |
| 2023-08-19 | 山鹰国际 | <b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 13,747,546,533.33 元, 比上年同期减少 17.52%; 归属于上市公司股东的净利润-271,092,225.50 元, 比上年同期减少 311.67%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-436,049,027.71 元, 比上年同期减少 780.44%; 基本每股收益-0.06 元/股, 比上年同期减少 300.00%。 |
| 2023-08-19 | 大胜达  | <b>关于“胜达转债”转股价格调整的公告:</b> “胜达转债”转股价格由 8.71 元/股调整为 8.68 元/股。调整后的转股价格自 2023 年 8 月 22 日起生效, 同时“胜达转债”已自 2023 年 8 月 21 日起停止转股, 将于 2023 年 8 月 22 日开市起恢复转股。   |
| 2023-08-19 | 报喜鸟  | <b>2023 年半年度报告摘要:</b> 营业收入 2,470,639,963.24 元, 比上年同期增加 23.79%; 归属于上市公司股东的净利润 407,594,397.47 元, 比上年同期增加 53.94%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 343,093,885.73 元, 比上年同期增加 69.45%; 基本每股收益 0.28 元/股, 比上年同期增加 55.56%。     |

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。