

地产维稳政策有望进一步发力，行业盈利料将得到改善

核心观点（07.25 -07.29）

- **家居：困境反转带动基本面改善，家居龙头有望加速复苏。**地产来看，7月28日，中央政治局会议提出，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。在断贷风险及地产市场再度探底的背景下，中央将稳定地产市场放在首要位置，并提出因城施策用足用好政策工具箱，我们认为未来地产放松政策有望进一步发力。**疫情来看**，当前全国疫情形势较二季度得到大幅改善，前期被压制的家居需求将逐步复苏，头部企业凭借全方位竞争优势将核心受益。**需求来看**，618家居需求明显复苏，电商平台家居订单火爆，头部品牌战绩优异。同时，今年以来家装行业维持高景气，家居全年订单有保障，整装渠道有望延续高增。**供给来看**，头部企业持续推进大家居战略发展，不断丰富品类矩阵，并通过整家模式实现多品类协同，挖掘客流消费潜力，提升零售端客单价；同时，持续拓展整装、拎包入住等新渠道，积极应对流量粉尘化趋势，强化流量竞争力，未来成长性显著。**估值来看**，家居用品板块估值十年分位点为28.71%，而行业龙头欧派（22.02%）、顾家（20.46%）、志邦（3.4%）、金牌（1.22%）及索菲亚（22年Wind一致预期PE 11.69X）估值性价比同样突出，建议择机进行布局。建议关注：家居行业龙头【欧派家居】、【顾家家居】、【志邦家居】、【金牌厨柜】及【索菲亚】。
- **包装：原材料价格下行，把握盈利修复机遇。****纸包装方面**，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。**塑料包装方面**，政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，但市场集中度较低，行业竞争激烈；奶酪行业快速成长，带动奶酪棒包装迅速发展，奶酪棒包装具备较强技术壁垒，竞争格局优良，投资价值凸显。**金属包装方面**，饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，持续贡献增量需求；供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。**包装原材料方面**，废黄板纸价格下行带动包装纸价格下降，化工产品同原油价格持续下行，镀锡板卷及铝材均较高位有较大降幅，纸包装、塑料包装及金属包装原材料成本均将得到缓解，未来盈利有望逐渐修复。建议关注：包装行业龙头【上海艾录】、【奥瑞金】及【裕同科技】。
- **轻工消费：电子烟行业成长性显著，文具行业市场持续扩容。****电子烟**：监管政策稳步推进，相关牌照陆续发放，根据蓝洞新消费统计及预测数据显示，截至7月30日，已有11家电子烟品牌获得品牌持牌许可类的生产许可证，烟弹累计生产规模配额预计超过5.5亿颗，其中悦刻年生产配额为3.287亿颗烟弹、1,505万根烟杆、610万支一次性电子烟。同时，思摩尔国际子公司韦普莱思获得生产企业许可证，后续其他包括麦克韦尔等子公司许可证有望持续落地。国内拥有全球最大的烟民群体，电子烟渗透率低，叠加国际需求稳步扩容，未来行业发展空间广阔。**文具**：C端文具产品高端化发展，人均消费对标美日具备较大提升空间，未来市场规模将稳健成长，集中度有望提升；数字化采购快

轻工行业

推荐 维持评级

陈柏儒

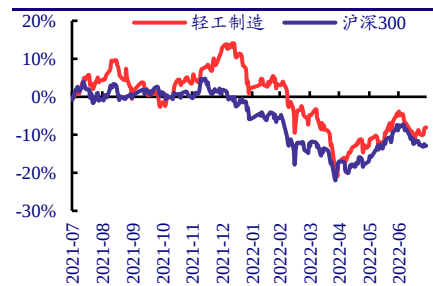
☎：(8610) 80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

市场行情数据

2022-07-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

速发展，市场空间达万亿级，办公直销业务成长性显著。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，露营经济受益者【浙江自然】。

- **造纸：行业承压加速集中度提升，纸浆价格上涨下游企业业绩弹性可期。**废纸系：7月29日，废黄纸板平均价格为2,042元/吨，较上周下跌6.59%；瓦楞、箱板纸价格分别为3,444、4,722元/吨，较上周下跌1.25%、0.57%。**浆纸系**：7月29日，阔叶浆、针叶浆、化机浆价格分别为6,713.64、7,278.57、5,433.33元/吨，较上周上涨0.99%、1.42%、0%；双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为6,288、5,420、5,960元/吨，分别较上周变动0.21%、-1.99%、-1.32%。**特种纸**：短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，浆价高企支撑特种纸提价1,500元/吨，未来头部纸企仍有望继续提价释放业绩弹性；中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，未来成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。
- **风险提示：**经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

目 录

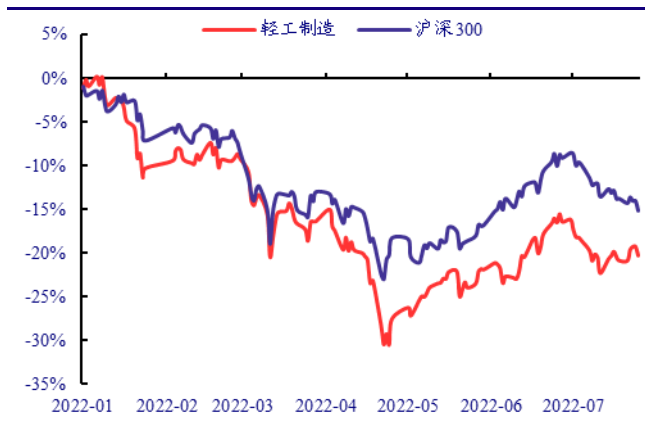
一、本周行情回顾.....	4
(一) 一周热点动态跟踪.....	4
(二) 本周*ST 群兴表现最佳	4
二、一周重点数据跟踪.....	5
(一) 造纸：废纸系成品纸盈利能力快速修复，浆纸系原材料成本压力有待缓解.....	5
1. 废纸系：原料价格快速下行，成品纸盈利能力迅速上扬.....	5
2. 浆纸系：纸浆价格仍处高位，静待成品纸毛利率反弹.....	6
(二) 家居：积极因素凸显，需求端有望逐步恢复	8
1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖	8
2. 房地产：商品房销售持续改善，7月以来小幅承压.....	9
3. 原材料：家居原材料成本压力有所缓和	10
(三) 包装：金属、塑料原料价格整体下行	12
(四) 文娱：文娱消费环比改善，静待下半年消费复苏	12
三、本周要闻及重要公告.....	13
(一) 行业重要新闻.....	13
(二) 上市公司重要公告	15
四、行业观点.....	20
五、风险提示.....	24

一、本周行情回顾

(一) 一周热点动态跟踪

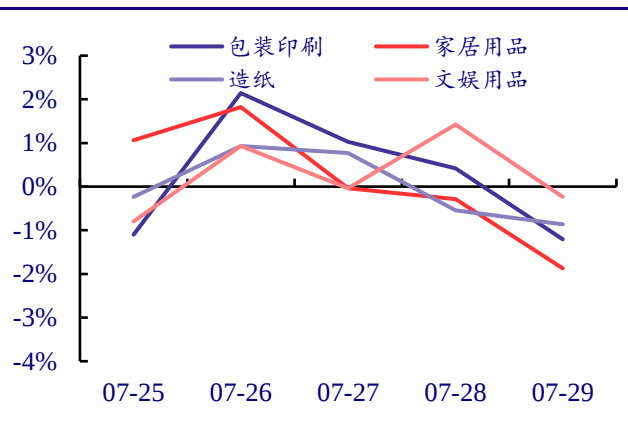
本周沪深 300 指数较上周下跌 1.61%，其中轻工制造板块上涨 0.73%，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 8 名。本周轻工制造板块整体呈现上涨趋势，其中包装印刷、家居用品、造纸、文娱用品板块分别上涨 1.24%、0.65%、0.04%、1.27%。

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



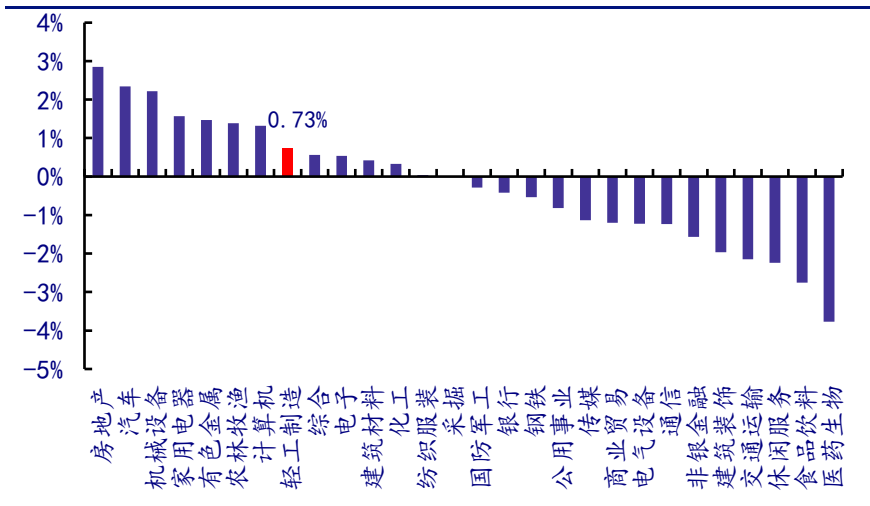
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2. 轻工二级子板块本周走势图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3. 申万一级行业本周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 本周*ST 群兴表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是*ST 群兴(+20.87%)、环球印务(+17.35%)、沐邦高科(+12.44%)、英联股份(+11.69%)、大胜达(+8.5%)；跌幅居前 5 名的分别是龙竹科技(-8.41%)、滨海能源(-7.75%)、浙江自然(-6.31%)、实丰文化(-5.59%)、五洲特纸(-5.17%)。

表 1. 上市公司个股本周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅	公司代码	公司名称	本周涨跌幅
002575.SZ	*ST 群兴	20.87%	831445.BJ	龙竹科技	-8.41%
002799.SZ	环球印务	17.35%	000695.SZ	滨海能源	-7.75%
603398.SH	沐邦高科	12.44%	605080.SH	浙江自然	-6.31%
002846.SZ	英联股份	11.69%	002862.SZ	实丰文化	-5.59%
603687.SH	大胜达	8.50%	605007.SH	五洲特纸	-5.17%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、一周重点数据跟踪

(一) 造纸: 废纸系成品纸盈利能力快速修复, 浆纸系原材料成本压力有待缓解

1. 废纸系: 原料价格快速下行, 成品纸盈利能力迅速上扬

根据卓创资讯数据显示, 2022 年 7 月 29 日, 废黄纸板平均价格为 2,042 元/吨, 较上周下跌 6.59%; 2022 年 7 月, 废黄板纸库存天数为 8.5 天, 环比增加 0.5 天。

截至 2022 年 7 月 29 日, 瓦楞纸均价为 3,444 元/吨, 较上周价格下跌 1.25%; 箱板纸均价为 4,722 元/吨, 较上周价格下跌 0.57%。2022 年 7 月, 瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为 68.63、138.05 万吨, 分别环比增加 9.3、16.17 万吨。

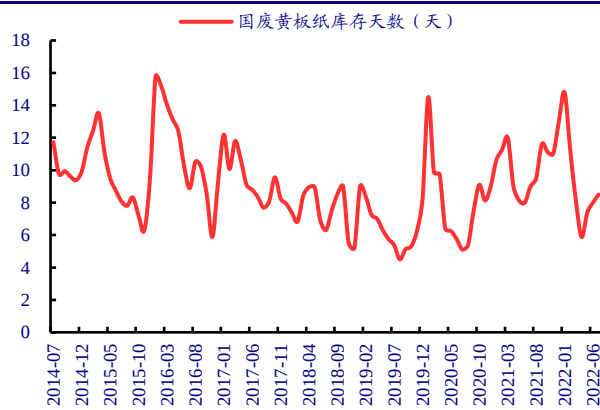
从盈利能力来看, 截至 2022 年 7 月 29 日, 瓦楞纸毛利率为 12.84%, 较上周上涨 4.09 pct; 截至 2022 年 7 月 28 日, 箱板纸毛利率为 22.29%, 较上周上涨 2.14 pct。

图 4. 废黄纸板价格 (元/吨)



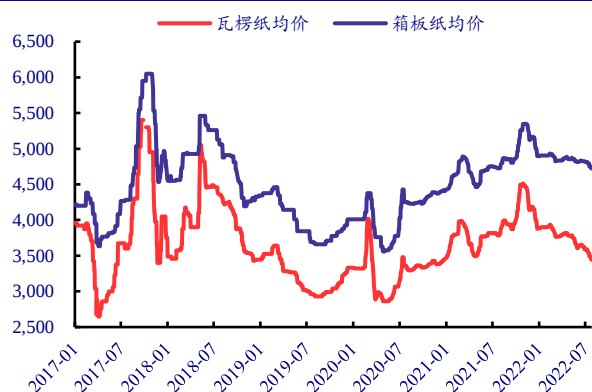
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 5. 废黄纸板库存天数 (天)



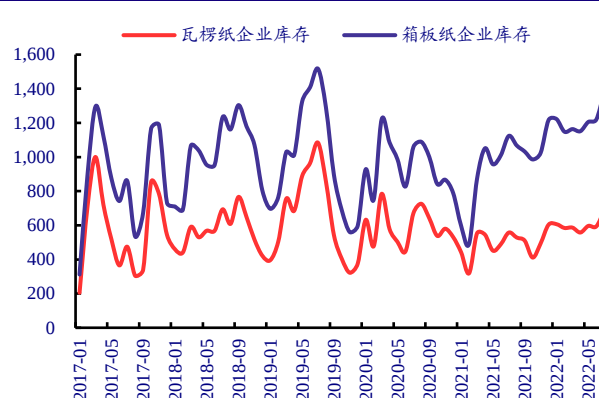
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸价格（元/吨）



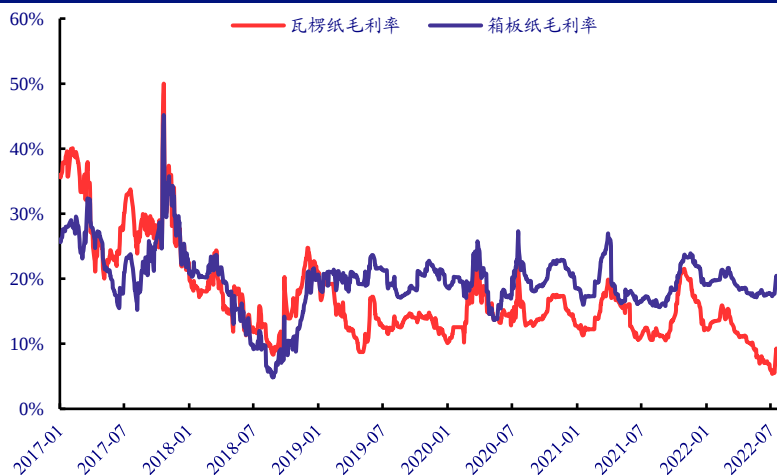
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 7. 废纸系成品纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 8. 废纸系成品纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

2. 浆纸系：纸浆价格仍处高位，静待成品纸毛利率反弹

根据卓创资讯数据显示，截至 2022 年 7 月 29 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,713.64、7,278.57、5,433.33 元/吨，分别较上周上涨 0.99%、1.42%、0%。截至 2022 年 6 月，青岛港、常熟港、保定纸浆库存量分别为 117.5、50.5、4.6 万吨，分别环比变动 4.5、-4.9、0.4 万吨。

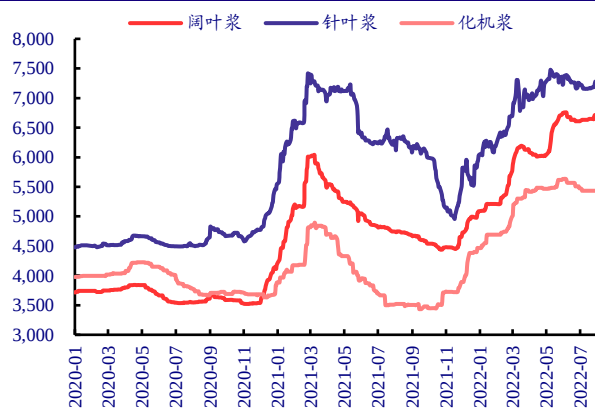
截至 2022 年 7 月 29 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 810.83、1,022.86 美元/吨。截至 2022 年 7 月 28 日，化机浆外盘报价为 750 美元/吨。2022 年 1 月至 6 月，进口纸浆累计值为 1,476.6 万吨，同比下降 6.6%。

截至 2022 年 7 月 29 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,288、5,420、5,960 元/吨，分别较上周变动 0.21%、-1.99%、-1.32%。2022 年 7 月，双胶纸企业库存为 69.24 万吨，环比下降 3.6 万吨；双铜纸企业库存为 52.65 万吨，环比下降 0.1 万吨；白卡纸企业库存为 69.41 万吨，环比增加 0.4 万吨。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

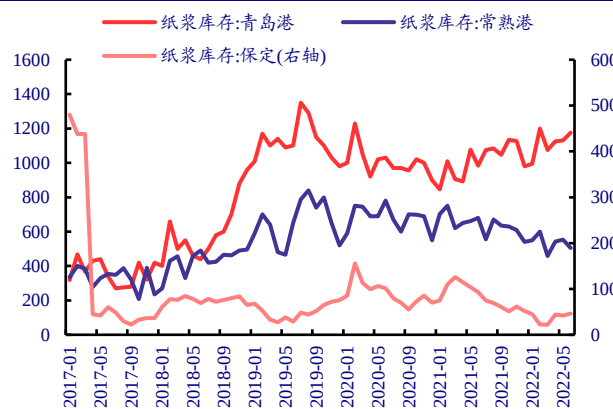
从盈利能力来看,截至2022年7月29日,双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为-8.27%、-21.79%、0.08%,较上周分别变动-0.59 pct、-3.24 pct、-1.82 pct。

图 9. 纸浆价格(元/吨)



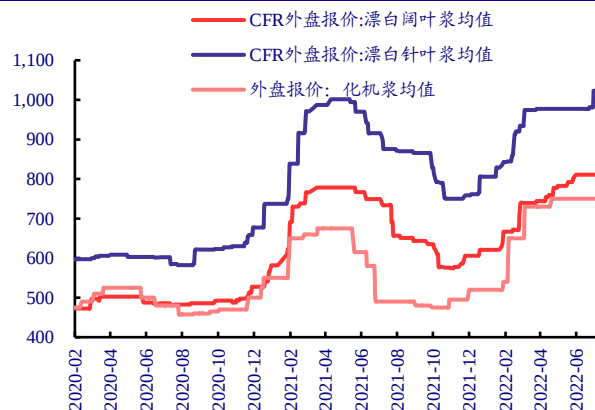
资料来源:卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 10. 纸浆库存(千吨)



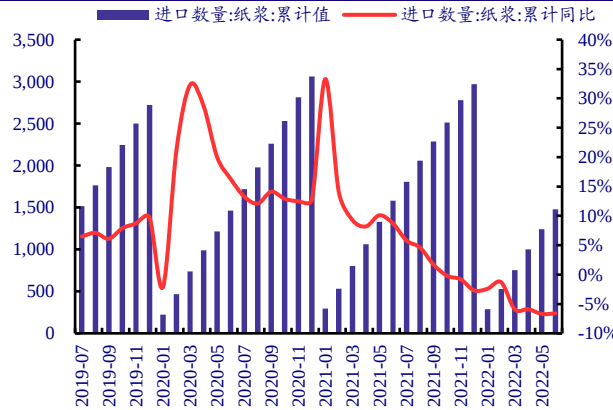
资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

图 11. 纸浆外盘价格(美元/吨)



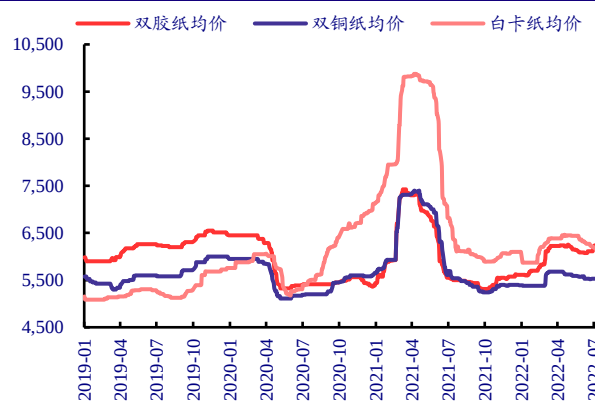
资料来源:Wind, 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 12. 纸浆进口数量累计值(万吨)



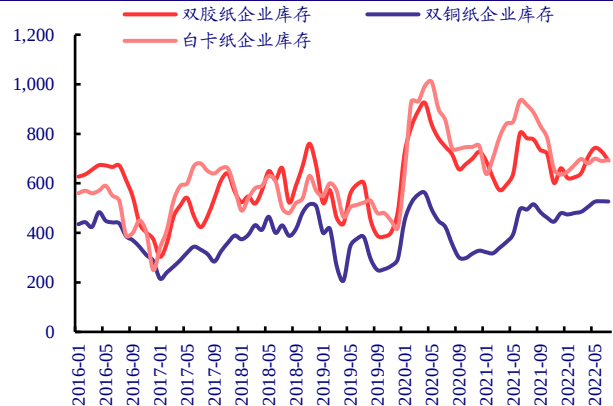
资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸价格(元/吨)



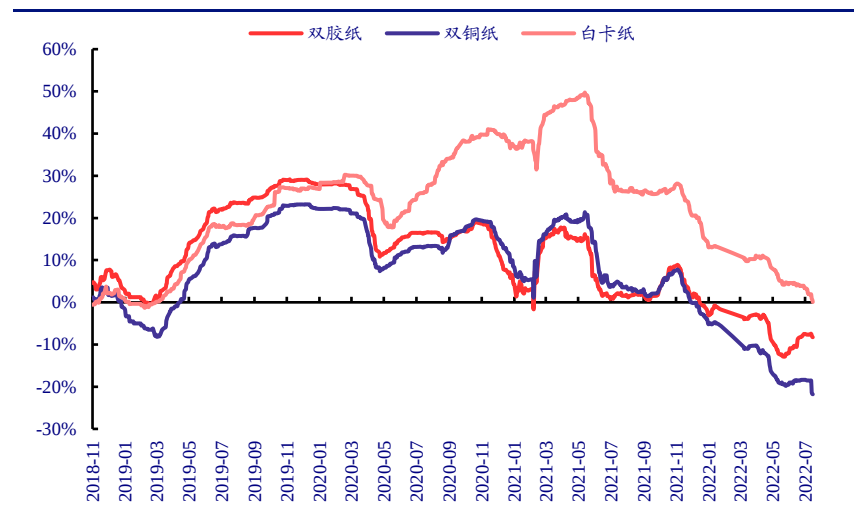
资料来源:卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 14. 浆纸系成品纸企业库存(千吨)



资料来源:卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 15. 浆纸系成品纸月度毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

(二) 家居：积极因素凸显，需求端有望逐步恢复

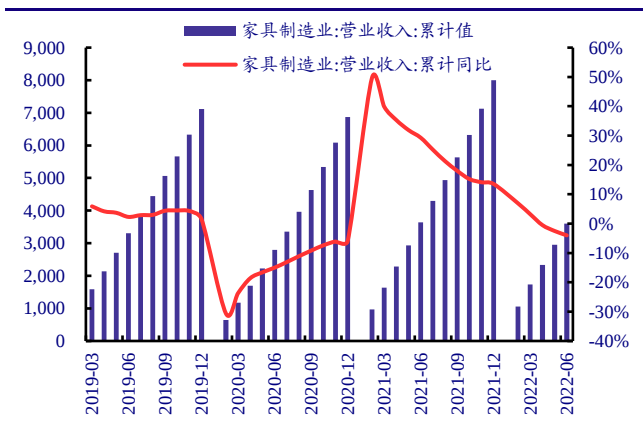
1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖

2022 年 1 月至 6 月，我国家具制造业累计实现营业收入达到 3,604 亿元，同比下跌 4.00%；利润总额达到 174.8 亿元，同比上涨 2.60%。2022 年 6 月，家具制造业企业单位数达到 7,183 家，其中亏损单位数达到 1,926 家，占比为 26.81%。

2022 年 1 月至 6 月，建材家居卖场累计销售额为 6,371.71 亿元，同比上涨 32.47%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为 116.44，环比下跌 6.63，同比下降 4.55。

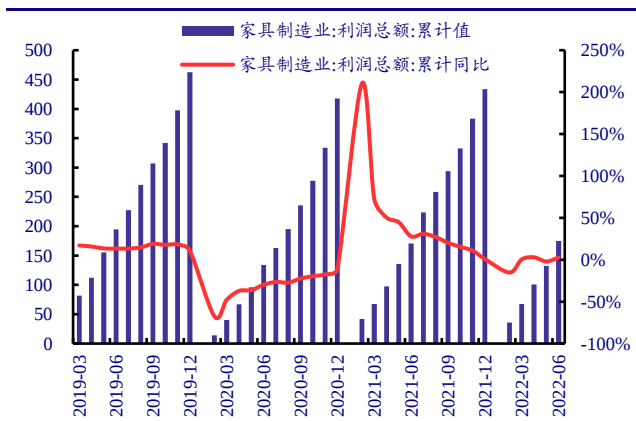
2022 年 1 月至 6 月，家具及零件出口金额累计达到 352.49 亿元，同比上涨 1.20%

图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



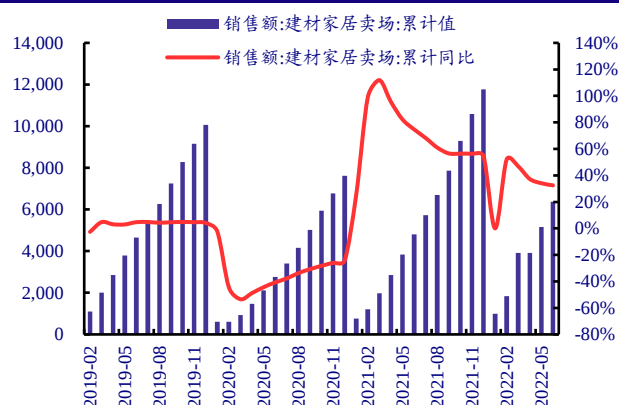
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）



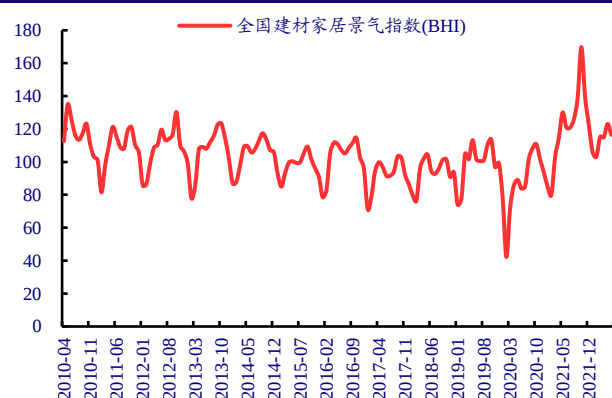
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 18. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)



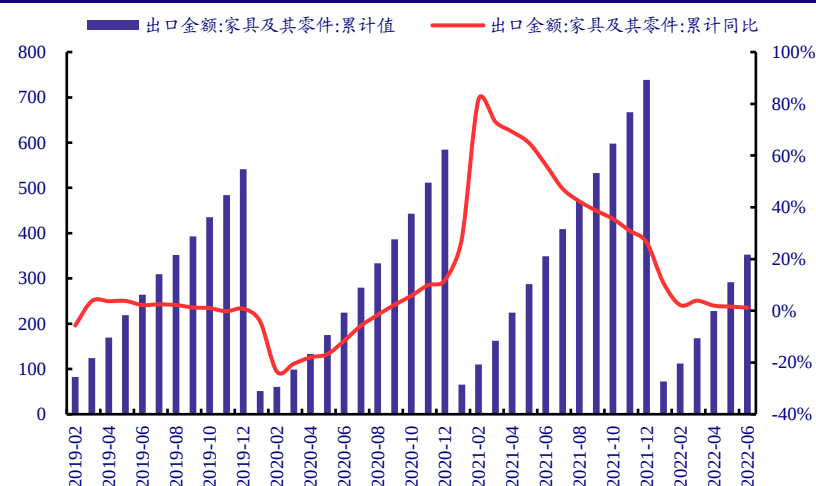
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19. 全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20. 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)

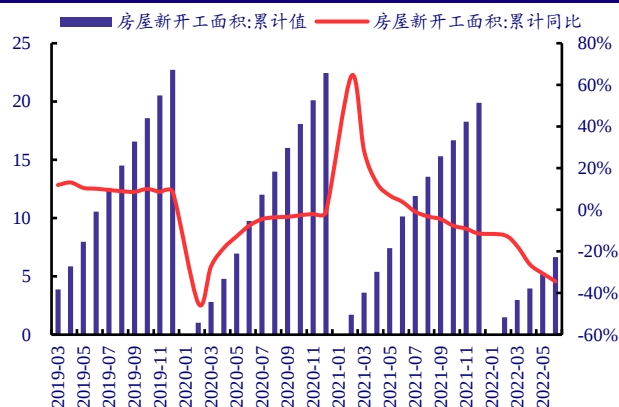


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 房地产：商品房销售持续改善，7 月以来小幅承压

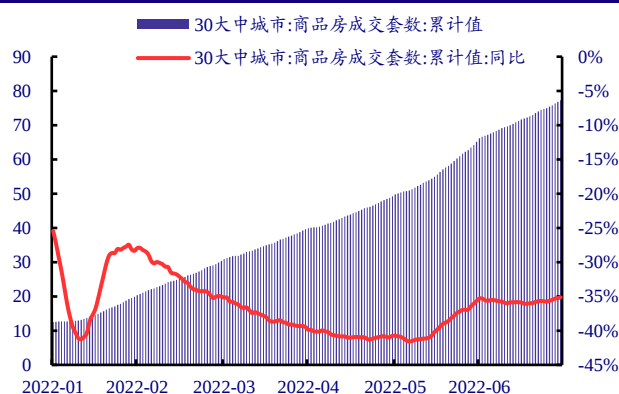
2022 年 1 月至 6 月，全国房屋累计新开工面积达 6.64 亿平方米，同比下跌 34.4%。截至 2022 年 7 月 29 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计 77.3 万套，同比下降 35.13%；成交面积年初以来累计为 8,571.7 万平方米，同比下降 33.82%。2022 年 1 月至 6 月，全国房屋累计竣工面积达到 2.86 亿平方米，同比下跌 21.5%。

图 21. 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)



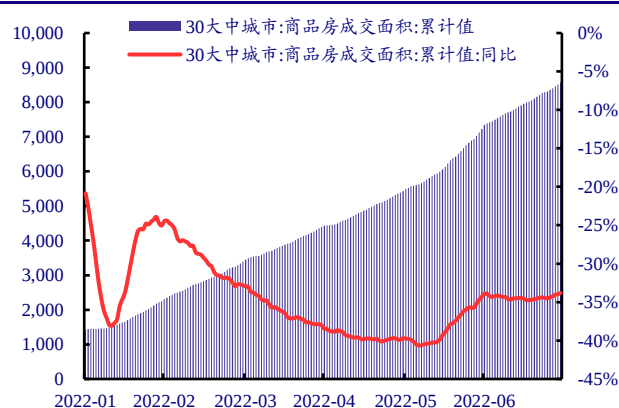
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22. 30大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



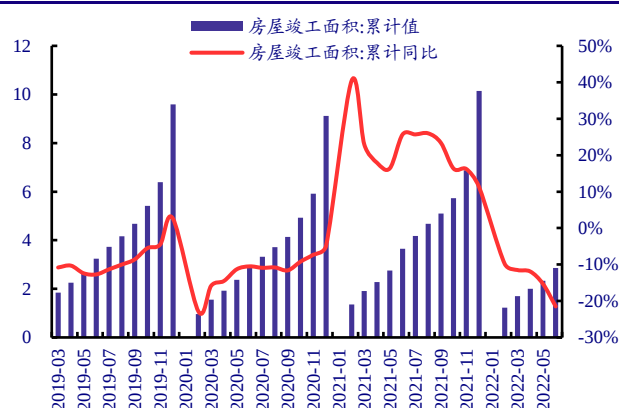
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23. 30大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 原材料：家居原材料成本压力有所缓和

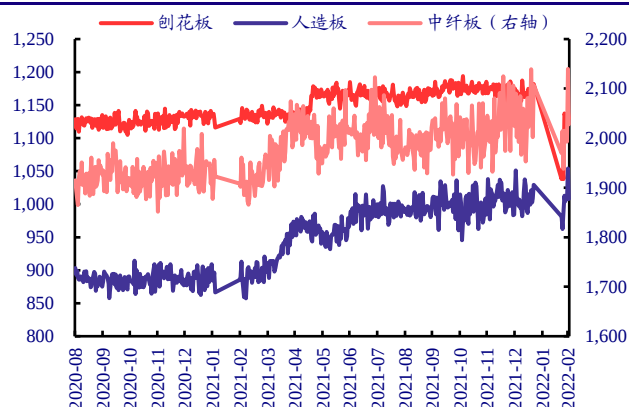
截至2022年3月1日，中国木材指数CTI：刨花板、人造板及中纤板分别为1,130.09、1,008.05、2,028.07点，分别环比变动-9.02、-45.92、-111.61点。

截至2022年7月22日，五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为113、106.25、105.31、119.66点，周环比变动0.52、-0.02、0.68、0.28点。

截至2022年7月29日，MDI国内现货价为16,000元/吨，较上周下降0.62%，同比下降9.86%；TDI国内现货价为15,500元/吨，较上周下降5.49%，同比上涨12.32%；截至2022年7月24日，软泡聚醚市场平均价为8,952元/吨，较上周下降6.26%，同比下降50.26%。

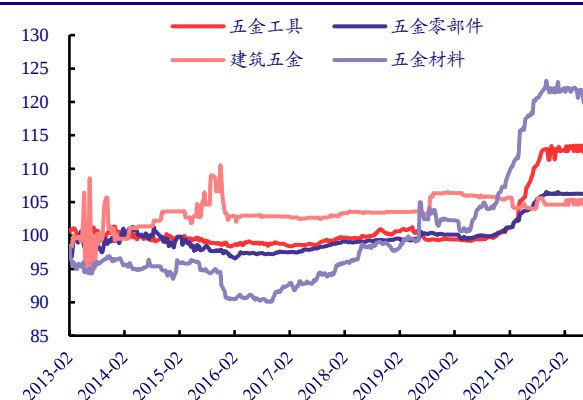
截至2022年6月24日，海宁皮革原材料类价格指数为88.43点，较上周价格持平。

图 25. 中国木材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



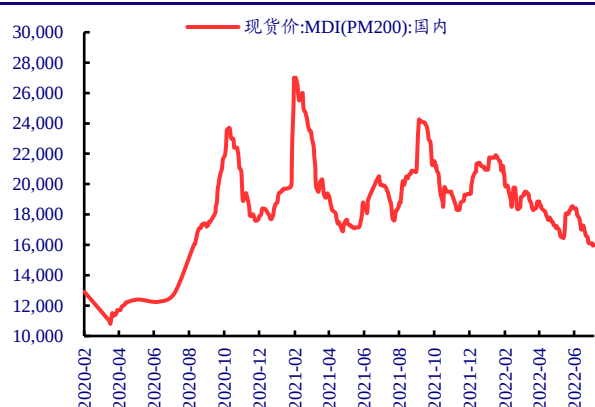
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26. 五金价格指数



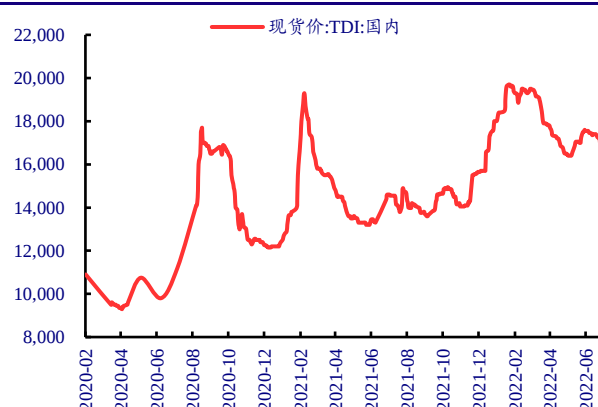
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27. MDI 国内现货价 (元/吨)



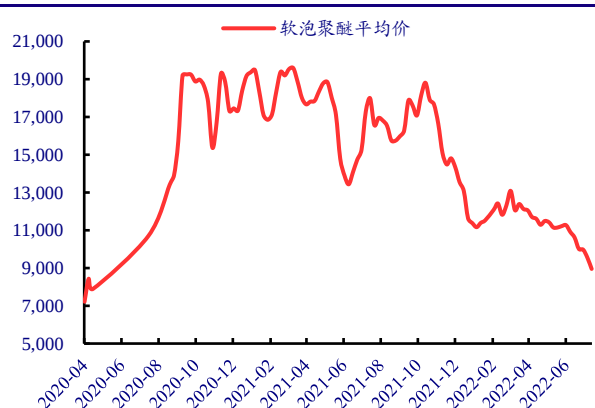
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28. TDI 国内现货价 (元/吨)



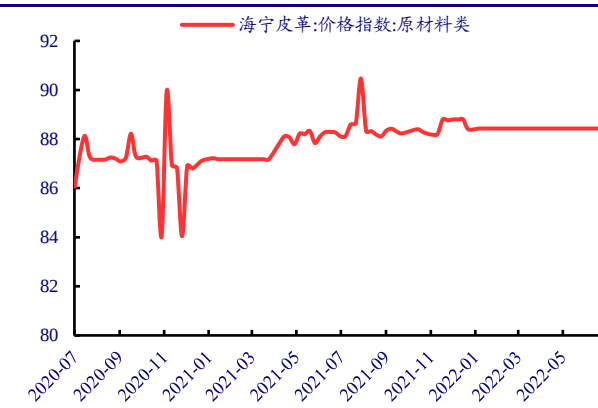
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30. 海宁皮革原材料类价格指数



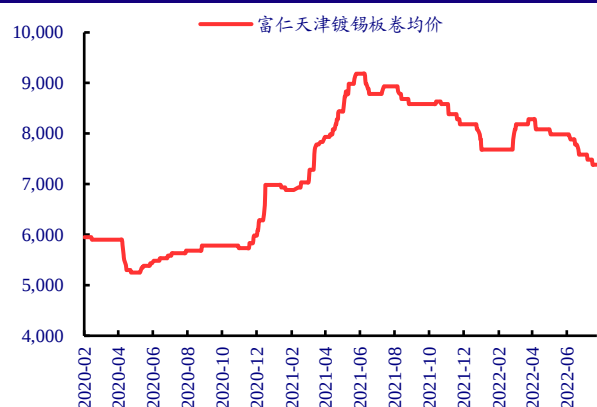
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 包装：金属、塑料原料价格整体下行

截至 2022 年 7 月 29 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 7,383.33 元/吨，较上周价格下降 0.00%；LME 铝现货结算价为 2,452 美元/吨，较上周价格下降 0.33%。

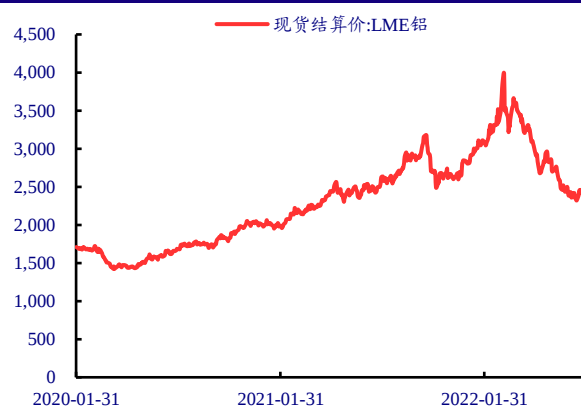
截至 2022 年 7 月 29 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 98.62、110.01 美元/桶，分别较上周环比变动 4.14%、6.60%。截至 2022 年 7 月 29 日，线型低密度聚乙烯（LLDPE）期货结算价为 8,083 元/吨，较上周价格上涨 5.69%；聚丙烯期货结算价为 8,115 元/吨，较上周价格上涨 5.80%。

图 31. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）



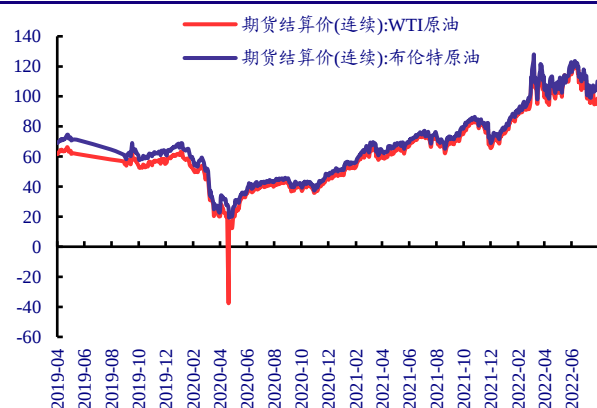
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 32. LME 铝现货结算价（美元/吨）



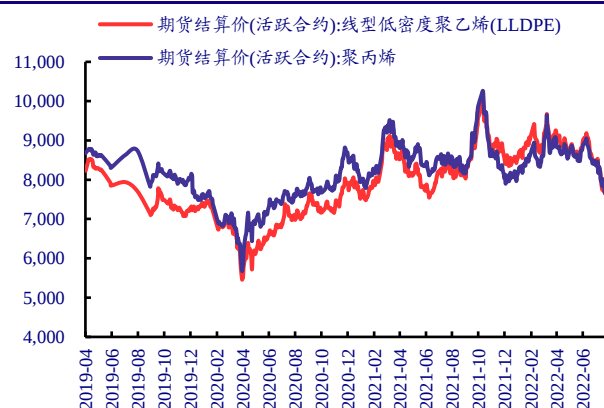
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 33. 国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 34. 化工产品价格走势（元/吨）



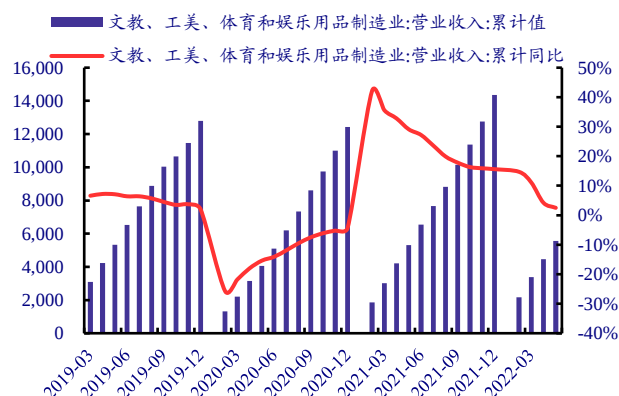
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(四) 文娱：文娱消费环比改善，静待下半年消费复苏

2022 年 1 月至 6 月，我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到 6,963.7 亿元，同比上涨 4.00%；体育、娱乐用品类零售额累计值达到 526.2 亿元，同比下跌 0.80%。2022 年 1 月至 6 月，我国金银珠宝类零售额累计值达到 1,479 亿元，同比下跌 1.30%；文化办公用品类零售额累计值达到 1,979 亿元，同比上涨 5.70%。

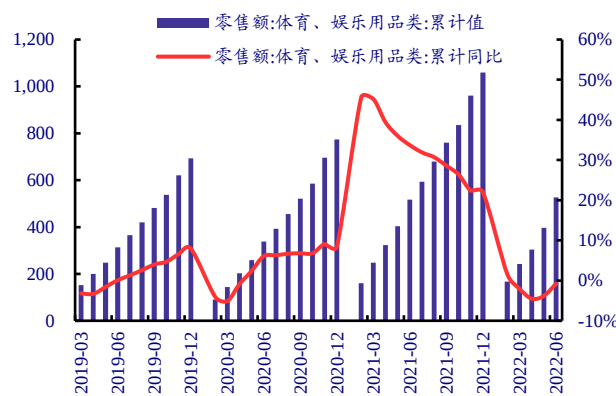
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）



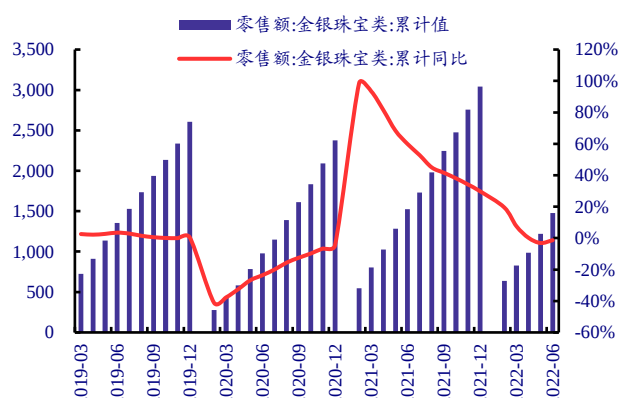
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）



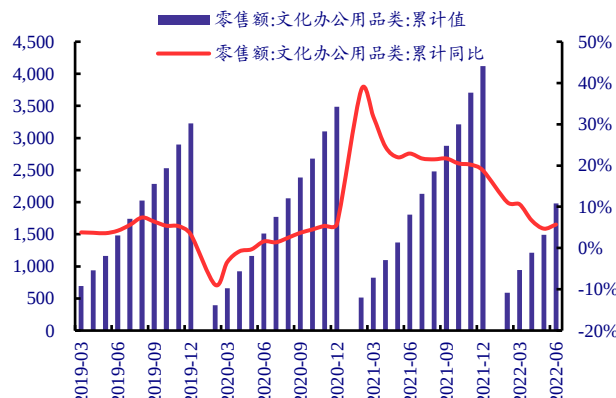
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 37. 金银珠宝类零售额累计（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 38. 文化办公类用品零售额累计（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、本周要闻及重要公告

（一）行业重要新闻

1. 理文泸州年产 110 万吨浆纸全产业链项目签约

7 月 29 日上午，理文泸州年产 110 万吨浆纸全产业链项目签约仪式在泸州举行。理文泸州项目将建设年产 30 万吨化学浆、40 万吨生活用纸、40 万吨后加工生活用纸生产线，以及电商销售和配套物流园，建设工期 18 个月，计划总投资 110 亿元，其中外资 12.2 亿美元。

该项目可实现从“一片竹”到“一张纸”全产业链发展、从卖原材料到卖产品和品牌转变、从卖低端产品到卖科技含量高和附加值高的精品转变，是泸州建市以来最大外商投资项目，也是今年以来江苏省签约的最大规模外商投资项目。

（资料来源：纸视界）

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

2. 如悦回收计划启动：任意品牌雾化杆可免费置换如悦雾化杆

为响应国家环保政策，实现品牌可持续发展的目标，新锐电子雾化品牌 UOLO 如悦近期推出雾化杆环保回收项目——“芯意置换计划”：将在全国 500+门店设立全品牌雾化杆回收站点，回收所得物品将由生产工厂集中进行无害化处理。

（资料来源：电子烟）

3. 玖龙纸业六大基地陆续停机检修 纸企掀起“停机潮”

7月26日，东莞玖龙对外发布停机检修函，宣布14台纸机将于7月27日至8月26日期间轮停以配合热电机组检修。根据设计产能计算，此次检修预计减少箱板瓦楞纸和灰底白板纸供应约15.29万吨。

继东莞玖龙宣布停机检修之后，7月27日~7月28日，玖龙纸业旗下太仓、泉州、重庆、沈阳、河北及天津基地亦相继发布轮流停机计划。在新宣布停机检修的六大基地中，除沈阳玖龙仅在7月27日~7月29日对一条纸机停机3天外，其余生产基地均涉及多台纸机，且单台纸机停机时长至少在5天以上，有的甚至长达21天。

此后，一场规模浩大的“停机潮”在华南地区逐步上演，山鹰国际、东莞理文、东莞金洲、金洲纸业等大批纸厂也宣告停机。其中，山鹰国际宣布其安徽、浙江、华中、华南、广东五大生产基地的8台纸机将在7月27日~8月31日期间轮停产7~31天，预计影响产能12.8万吨；东莞理文计划在8月2日~9月1日对两台纸机停机检修，预计将影响牛卡纸产能超5万吨；东莞金洲计划在7~8月份对6台纸机进行轮流停机检修，Q纸、T纸、H纸、芯纸的生产将受到影响；金洲纸业也宣布全部6台箱板瓦楞纸机将在7月27日~8月25日期间轮停10天，预计减少市场供应约3.38万吨。

除了上述纸企之外，目前仅东莞地区传出停机的纸企就在10家以上。此轮大规模停机带来的减产总量将超过58万吨，其中绝大多数为箱板瓦楞纸。纸企“停机潮”声势浩荡，充分反映了原纸需求之低、纸企盈利之难，也间接反映了全产业链当下的经营困境。

（资料来源：纸业联讯、纸业观察、中纸在线、中纸在线）

4. 中央政治局会议释放6大信号

7月28日，中央政治局会议召开。根据梳理，会议主要释放以下六大政策信号：

1) 经济运行要力争实现最好结果

对于下半年工作，会议表示，要全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。相较于4月份会议的表述，由“努力”到“力争”的转变意味着不再强求实现5.5%的目标增速，但也要争取最好的水平，尤其是有条件的地方。

2) 坚持动态清零

会议表示，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。同时，也要保证影响经济社会发展的重点功能有序运转。

3) 支持地方政府用足用好专项债务限额

会议指出，宏观政策要在扩大需求上积极作为，财政货币政策要有效弥补社会需求不足。财政政策方面，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。该表述可能意味着，下半年预计将会增发专项债。

4) 货币政策要保持流动性合理充裕

会议指出，货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。

5) 要稳定房地产市场

会议还表示，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。相比4月的政治局会议，此次会议多了“要稳定房地产市场”、“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”、“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”的表述。

6) 集中推出一批“绿灯”投资案例

会议表示，要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。相比4月份的政治局会议，此次会议多了“集中推出一批‘绿灯’投资案例”的表述。

（资料来源：新浪财经）

（二）上市公司重要公告

1. 方大股份:关于签订河北方大数字化管理建设合同的公告

公司与中轻长泰就数字化管理建设项目分别签订了《分切包装智能制造系统》、《数字化成品仓储系统》、《数字化原料仓储及配料系统》及《智能制造物流系统》，累计合同金额为4,169万元。

2. 蒙娜丽莎:关于部分募投项目延期的公告

7月26日，公司董事会同意将募投项目“机器设备及环保设施更新投入技改项目”的预定可使用状态日期由2022年7月31日延期至2023年12月31日。延期的主要原因是：项目实施主体蒙娜丽莎新材料由于2022年上半年受疫情影响，物流及人员流动受限，设备采购、物流运输和安装调试工作受到一定影响，导致该项目设备采购安装、调试、验收工作延缓，致使项目进度无法到达预定状态。截至2022年6月30日，该项目累计已支付募集资金9,059.15万元，投资进度为69.66%，部分进度款尚未达到支付条件。

该次募投项目为公开发行可转换公司债券11.69亿元，期限6年，每张面值100元，扣除发行费用后实际募集资金净额为11.56亿元。募集资金用于一下项目：1. 收购至美善德58.9706%股权，投入4.01亿元，向至美善德增资以投入机器设备及环保设施更新投入技改项目1.3亿元，补充营运资金1.2亿元；2. 数字化管理系统及智能仓库建设项目，投入2.98亿

元；3.补充流动资金 3.27 亿元。

3. 岳阳林纸:关于子公司签署《温室气体自愿减排项目林业碳汇开发合作合同》的公告

2022 年 7 月 25 日, 本公司全资子公司森海碳汇与通山县石航珍稀植物培育中心签署了《温室气体自愿减排项目林业碳汇开发合作合同》。本合同标的为湖北省咸宁市通山县林业碳汇开发项目, 石航培育中心提供其位于湖北省咸宁市通山县的森林/林地约 200 万亩, 而森海碳汇负责营林生产建设及项目内资产管理。

合作期限共计 21.5 年, 由申报期加四个减排量监测期构成: 申报期为 1.5 年, 每 5 年一个监测期, 四个监测期计 20 年。项目开发成功, 在签发林业碳汇资产后十五日内, 双方按照约定比例进行分配, 并优先采取分配林业碳汇资产总量的方式进行分配, 自行承担各自相关税费和交易费等。

4. 新通联:股东集中竞价减持股份计划公告

毕方投资 (持股 3,689.62 万股, 占公司总股本的 18.45%, 股份来源为 2021 年 9 月 23 日由曹文洁女士及其一致行动人文洁投资协议转让获得) 因经营需要, 计划于 2022 年 8 月 18 日至 2023 年 2 月 17 日期间, 通过集中竞价交易的方式减持公司股份不超过 400 万股, 占公司总股本的 2%, 且任意连续 90 日内集中竞价减持公司股份的总数, 不超过公司总股本的 1%。

5. 紫江企业:关于转让上海数讯信息技术有限公司 13.72%股权的公告

公司与大众交通签订《上海紫江企业集团股份有限公司与大众交通 (集团) 股份有限公司关于上海数讯信息技术有限公司之股权转让协议》, 以人民币 1.65 亿元转让公司所持有的上海数讯 13.72% 股权。股权转让后, 紫江企业持有上海数讯比例变为 0%, 大众交通持股比例由 45.68% 提升到 59.4%。

6. 龙竹科技:2022 年半年度业绩预告公告

公司预计 2022 年半年度实现归母净利润 3,400 ~ 3,600 万元, 同比增长 26.95% ~ 34.42%, 营收 2.02 亿元, 同比增长 42.16%。报告期内业绩有较大增长的原因为:

- 1) 公司及时根据市场情况调整全年发展战略, 确保了上半年现有客户和订单稳步增长, 营业收入较上年同期实现了 40% 以上的增加;
- 2) 公司注重 “节流”, 如暂缓 168 亩土地的竹吸管材料中心及电商基地等新项目的开发进度, 并严控各项支出、提升生产效率, 使生产成本和期间费用得以有效控制。
- 3) 目前, 公司的 “以竹代塑” “以竹代木” 新系列产品的研发、生产及产能建设仍在有序的进行中。公司整体经营状况持续稳定。

7. 龙竹科技:关于 “以竹代塑” “以竹代木” 新系列产品进展公告

“以竹代塑” 新产品进展情况上, 公司拳头产品竹吸管目前已在深圳、广州等地完成了产品安全性和消费者体验的市场测试工作, 现正处于竹吸管包装改善的市场测试环节。2022 年下半年, 相关产能布建工作安排如下:

- 1) 竹展开材料: 6 月底, 公司新建的竹展开材料厂房已投入使用, 初步设计产能为 5,000

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

立方米竹展开材料生产线开始试生产；12月份，计划将产能提高到1万立方米。

2) 竹吸管系列产品：8月份，预计双层、面积1.6万余平方米的竹吸管厂房将竣工投入使用，年产5,000万支竹吸管系列产品的生产线开始试生产；11月份正式量产。

3) 竹青皮衣架系列产品：7月底，搭建完成年产3,000万支竹青衣架系列产品生产线，开始试生产；10月份正式量产。

“以竹代木”新产品进展情况上，2022年下半年产能布局安排如下：

1) 竹承重支架系列产品：计划于2022年9月开始搭建年产600万件的竹承重支架系列产品的生产线，预计12月建成并投产。

2) 多组合竹层架系列产品：6月底，搭建年产25万套多组合竹层架系列产品生产线；8月份开始正式量产。

8. 英联股份:关于公司签署锂电池铝塑膜联合开发协议的公告

公司于近日与皇家瓦森公司（ROYAL VAASSEN FLEXIBLE PACKAGING B.V.）签署了《锂电池铝塑膜联合开发协议》，拟共同合作开发一种适用于电动汽车电池及其他应用的电池箔。皇家瓦森公司承担此类产品的开发，而英联股份向客户提供购买其所开发电池箔的机会。双方将在中国建立一家合资企业进行生产和销售。产品知识产权归缔约双方所有，英联股份将完全拥有亚洲市场的知识产权，而皇家瓦森公司将完全拥有欧洲和北美的知识产权。

9. 好莱客:关于业绩承诺方回购湖北千川 51%股权的进展公告

湖北千川的业绩承诺方拟以7.92亿元的现金对价回购公司所持湖北千川51%股权。截至2022年7月25日，公司已收到首笔股权回购款3.96亿元。

根据2022年7月13日生效的《关于湖北千川门窗有限公司之股权回购协议》，公司仍持有的湖北千川17%股权将在收到首笔股权转让款后10个工作日内完成工商过户登记，并同步完成湖北千川法人治理结构调整，剩余股权回购款将在协议生效后180日内支付。

10. 顾家家居:关于投资建设西南生产基地项目的进展公告

2021年8月30日，公司董事会同意公司使用12亿元投资建设西南生产基地项目。

2022年7月22日，公司全资子公司顾家重庆作为本项目的实施主体，与重庆市江津区规划和自然资源局签署《国有建设用地使用权出让合同》，使用人民币2,940万元取得19.59万平方米土地使用权，用于投资建设西南生产基地项目。土地使用权出让年限为50年，出让宗地坐落于珞璜镇碑亭片区。根据合同要求，2022年8月4日前，公司将一次性付清国有建设用地使用权出让价款。

11. 周大生:2022年半年度业绩快报

公司预计2022年半年度实现营收50.98亿元，同比增长82.79%；归母净利润5.85亿元，同比下降4.07%；EPS 0.54元。截止2022年半年度末，公司门店数量达到4,525家，报告期净增门店数量23家。

以渠道划分, 2022 年 1~6 月份, 公司自营线下业务收入 5.67 亿元, 同比下降 12.29%, 自营线上业务收入 6.04 亿元, 同比增长 38.93%, 加盟业务收入 38.03 亿元, 同比增长 140.4%。

报告期内业绩有较大变动的主要原因为:

1) 2022 年上半年, 公司进一步调整产品战略, 确立以黄金作为主力产品、镶嵌作为核心产品的战略方向, 加强时尚、文创类黄金的研发推广力度, 在产品和文化层面充分打造差异化竞争优势;

2) 在疫情防控逐步常态化的背景下, 公司更加重视新零售渠道发展, 线上业务继续保持较好的发展态势, 公司整体经营业绩保持稳定。

3) 随着公司在黄金产品上的持续发力, 在展销业务模式下, 报告期黄金产品销售收入同比增幅显著;

4) 受华东等地新冠疫情防控因素影响, 部分区域的线下门店经营业务在二季度一度停滞, 疫情的持续也一定程度上抑制了加盟商的补货需求;

5) 由于黄金销售收入占比提高所带来的收入结构变化, 整体毛利率较上年同期有所下降。

12. 晨鸣纸业:关于控股子公司增资扩股暨引进战略投资者的公告

为积极稳妥地降低公司资产负债率, 优化资本结构, 公司拟引进交银投资及交汇晨鸣基金对子公司湛江晨鸣进行增资。增资金额合计 10 亿元, 其中, 交银投资、交汇晨鸣基金各增资 5 亿元。基于湛江晨鸣经营状况及公司整体战略发展的考虑, 公司及股东国开发展基金、川发投资、国贸产业发展基金放弃本次增资的优先购买权。

其中, 交汇晨鸣基金由交银投资、交银资本及公司子公司江西晨鸣共同合作设立。全体合伙人认缴出资总额为 5.26 亿元, 其中, 交银资本作为普通合伙人认缴出资额为 100 万元, 交银投资作为有限合伙人认缴出资额为 2.62 亿元, 江西晨鸣作为有限合伙人认缴出资额为 2.63 亿元。

13. 盛通股份:关于调整公司第四期员工持股计划业绩考核指标的公告

2022 年, 因受到疫情等多方面因素的影响, 公司经营未达到年初预期的目标。公司第四期员工持股计划中设定的部分业绩考核指标已不能和当前公司经营情况和行业环境相匹配。为了继续实施第四期员工持股计划, 公司拟修订部分业绩考核指标。调整后的指标如下:

第一个考核期, 公司需满足下列两个条件之一: 1. 2022 年公司营业收入不低于 24 亿元(调整前: 28 亿元); 2. 2022 年公司净利润不低于 5 千万(调整前: 2 亿元)。

第二个考核期: 公司需满足下列两个条件之一: 1. 以 2021 年营业收入为基数, 2023 年营业收入增长率不低于 10%(调整前: 以 2022 年营业收入为基数, 2023 年营业收入增长率不低于 15%); 2. 以 2021 年净利润为基数, 2023 年净利润增长率不低于 137%(调整前: 以 2022 年净利润为基数, 2023 年净利润增长率不低于 20%)。

14. 中锐股份:关于全资子公司重庆华宇园林有限公司 2022 年第二季度经营情况的公告

2022 年第二季度(4~6 月)订单情况为: 第二季度无新签合同、无已中标尚未签约的订单。请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

单；截至报告期末已签约未完工订单共 21 单，合计 3.43 亿元，其中工程订单 15 个，金额为 3.42 亿元，设计订单 6 个，金额为 34.33 万元。

此外，公司重大项目履行情况如下：

1) 2015 年 9 月，华宇园林与四川巴州政府签订了《巴中市巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设（PPP）项目合作协议书》，工程总投资额约为 5.5 亿元，业务模式为 PPP 模式。截止报告期末，该项目已经验收结算，合计实现营业收入 5.1 亿元。

2) 2017 年 1 月 10 日，华宇园林与遵义红创文化旅游签订了《遵义苟坝红色文化旅游创新区建设项目投资框架意向协议书》，协议金额约为 15 亿元。截止报告期末，实现营业收入 2.23 亿元。

3) 2017 年 2 月 27 日，华宇园林中标“政府与社会资本合作（PPP）西秀区生态修复综合治理（二期）项目”，中标金额 15.84 亿元。截止报告期末，已完成华宇园林施工项目所有工程结算，实现营业收入 10.77 亿元。

4) 2017 年 8 月 17 日，华宇园林及联合体核工业西南勘察设计研究院、林同棧国际工程咨询、宁波市政工程建设集团与四川雄州实业签订《简阳市东城新区雄州大道提质改造工程 BLT+EPC 项目总承包合同》，项目总投资约 6.79 亿元。截止报告期末，该项目已经竣工验收，实现营业收入 3.23 亿元。

5) 2018 年 1 月 9 日，华宇园林中标“华阴市城乡环境综合治理 PPP”项目，总投资约 4.93 亿元。截止报告期末，实现营业收入 2.79 亿元。

15. 齐心集团:关于收到政府补助的公告

公司近日收到深圳市福田区工信局 2021 年福田区产业发展专项资金工信局分项第九批支持企业及项目补助款总额 101.01 万元，该项补助金额已全部实际到账。

16. 力合科创:2022 年半年度业绩快报

公司预计 2022 年半年度实现营收 11.26 亿元，同比增长 11.11%；归母净利润 1.19 亿元，同比下降 36.32%；EPS 0.1 元。报告期内公司利润下降的原因为：

1) 受疫情影响，公司对科技创新服务板块的体系推广业务进行战略调整，该业务较去年同期出现下滑；

2) 公司业务结构调整以及新材料业务板块原材料、人工及物流成本上升，综合毛利率有所下降；

3) 公司规模增长以及加大对自主科技产业的培育，各项费用较去年同期增长；

4) 公司投资孵化企业受二级市场股价波动的影响，相比去年同期公允价值变动损益有所下降。

四、行业观点

家居板块

稳定市场为首位，地产政策宽松仍将持续。7月28日，中央政治局会议提出：要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。**在断贷风险及地产市场再度探底的背景下，中央将稳定市场放在首要位置，并提出因城施策用足用好政策工具箱，我们认为未来地产放松政策有望进一步发力，将带动房地产市场复苏，并拔高家居行业估值水平。**

地产复苏将带动家居行业基本面及估值修复。家居行业具备地产后周期特征，需求主要受房地产影响。因此，家居行业基本面及估值同房地产周期呈现明显的正相关特征，历史数据来看，家居行业基本面同房地产周期滞后正相关，而估值则同房地产周期同步，但同时也受市场情绪影响。未来伴随地产复苏，家居行业基本面及估值将随之修复，推动家居板块行情演绎。

疫后复苏持续进行，家居刚需需求终将回补。家居装修需求具备刚需属性，始终存在，疫情从地产销售及施工、家居销售及交付、物流等方面影响装修需求释放，**我们认为疫情并未改变消费者装修动机，家居需求一直存在，仅受疫情影响而延迟释放，未来伴随疫情好转将集中释放。**从2020年经验来看，疫情虽然导致2020年装修需求受到抑制，但2021年疫情好转后装修需求集中释放，行业整体表现亮眼。**当前全国疫情形势较二季度得到大幅改善，前期被压制的家居需求将逐步释放，头部企业凭借全方位竞争优势将核心受益。**

618活动家居需求有所复苏，头部品牌核心受益。以京东平台为例，618活动期间，京东平台超过60个居家品类、超千个居家品牌、超100个装修定制品牌全时期成交额同比增长超5倍。头部品牌战绩优异：索菲亚实现连续6年天猫618全屋定制销售额第一，连续4年京东618全屋定制销售额第一；顾家家居618活动零售录单总额突破22.7亿元，同比增长38.3%，其中全屋定制（预订单）同比增长82%、功能品类（顾家品牌）同比增长70%、融合大店（同店口径）同比增长48%、电商业务同比增长67%，以及天禧派品牌同比增长91%；喜临门全网销售额达到5.9亿元，同比增长72%，并于天猫、京东、苏宁三大平台连续8年蝉联床垫类目第一名。

家装行业维持高景气度，整装有望延续高增。2018年以来，头部企业纷纷布局整装渠道，业务开拓表现亮眼，2021年，欧派家居整装接单业绩同比增长超90%，索菲亚实现经销商合作装企叠加公司直签装企营业收入5.29亿元，同比增长3倍。今年以来，家装公司维持高景气度，预计家居全年订单有所保障，整装渠道有望延续亮眼成长。

头部企业引领行业变革，全方位强化核心竞争力，同时，叠加疫情、原材料涨价等导致中小企业退出，家居行业集中度有望加速提升。

1) 品类拓展、融合持续深化。头部企业凭借深厚的资源积累，带领行业进入整家世代，在2022年315活动推出超高性价比的整家套餐，在全屋定制的基础上进一步整合软体、电器等家居用品，实现全品类协同，满足消费者一站式购齐需求。

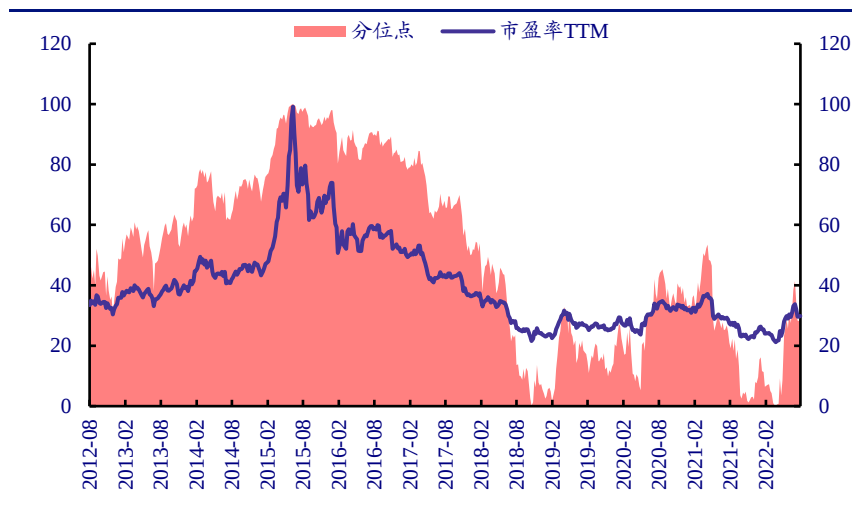
欧派发布整家定制2.0，持续引领行业整家战略前行。7月15日，欧派发布整家定制2.0，

提出“1个核心、2大标志、3项能力、4步流程”的整家定制2.0体系。其中，1个核心指利用整家思维，为客户提供空间整体解决方案；2大标志则是空间维度上聚焦六大空间，品类维度上实现“柜门墙配”品类集成，一站式、高性价比配齐；3项能力则对应整家空间布局、整家功能规划、整家效果配搭能力；4步流程分别是整家需求规划、整家设计出图、菜单式计价和一体化交付。同时，欧派推出三大核心套餐，分别是针对毛坯房的29800元高颜整家柜门墙套餐、针对精装房的29800元高颜整家时尚款套餐、针对更高需求客户的49800元高颜整家尊享版套餐。

2) 流量竞争力不断提升。经销渠道不断扩张，门店数量稳步增加，同时，头部企业不断探索新模式，欧派家居推出“定制装修一体化”大家居新模式，满足客户“一体化设计，一揽子搞掂”需求。线上渠道日益壮大，新媒体持续发展背景下，推广引流作用不断加强。整装渠道迅速发展，家居企业通过切入家装领域，获取前端流量，流量矩阵得到扩充。同时，头部家居企业加大营销投入，持续进行品牌推广，线下高频率举办大型活动，线上大举投入广告宣传。

家居板块估值持续修复，未来仍有提升空间。截至2022年7月29日，家居用品板块PE~TTM达到29.88，十年期市场分位点为28.71%，估值持续修复。未来伴随房地产政策持续放松，房地产市场有望进一步好转，叠加疫情恢复，家居行业业绩成长确定性较高。

图 39. 家居用品板块历史 PE 及分位点



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

建议关注：大举推进大家居战略，产品、品牌、渠道优势持续赋能的**欧派家居(603833.SH)**；多渠道、多品类拓展，打造大家居融合店模式的**顾家家居(603816.SH)**；衣柜和大宗业务协同发力的**志邦家居(603801.SH)**；持续深化全品类、全渠道战略布局，品类拓展表现亮眼，渠道实力不断增强的**金牌厨柜(603180.SH)**；高比例计提减值轻装上阵，推出整家定制战略再出发的**索菲亚(002572.SZ)**。

包装板块

市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。**塑料包装方面**，政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

但市场集中度较低，行业竞争激烈；奶酪行业快速成长，带动奶酪棒包装迅速发展，奶酪棒包装具备较强技术壁垒，竞争格局优良，投资价值凸显。**金属包装方面**，饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，持续贡献增量需求；供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。**包装原材料方面**，废黄板纸价格下行带动包装纸价格下降，化工产品同原油价格持续下行，镀锡板卷及铝材均较高位有较大降幅，纸包装、塑料包装及金属包装原材料成本均将得到缓解，未来盈利有望逐渐修复。

建议关注：绑定国产奶酪龙头，塑料包装、工业用纸包装双轮驱动业绩快速增长的**上海艾录 (301062.SZ)**；以三片罐、二片罐为主营业务的金属包装龙头企业**奥瑞金 (002701.SZ)**；受益于下游 3C、白酒板块增长，环保包装发展向好的**裕同科技 (002831.SZ)**。

轻工消费板块

电子烟

监管政策稳步推进，相关牌照陆续发放。4月12日，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准电子烟强制性国家标准，自2022年10月1日起实施，届时所有电子烟产品皆需依照国标进行生产运营。同时，政策过渡期为5个月，到9月30日结束。根据蓝洞新消费统计及预测数据显示，截至7月30日，已有11家电子烟品牌获得品牌持牌许可类的生产许可证，烟弹累计生产规模配额预计超过5.5亿颗，其中悦刻年生产配额为3.287亿颗烟弹、1,505万根烟杆、610万支一次性电子烟。同时，思摩尔国际子公司韦普莱思获得生产企业许可证，后续其他包括麦克韦尔等子公司许可证有望持续落地。

政策主要内容包括：1)雾化物中应含有烟碱，烟碱应从烟草中提取，且纯度不应低于99%，零尼古丁草本雾化产品将被禁止在国内销售；2)雾化物中的烟碱浓度不应高于20mg/g，烟碱总量不应高于200mg；3)雾化物添加剂数量为101种，可添加凉味剂和甜味剂，但雾化产品不应应对未成年人产生诱导性，不应使产品特征风味呈现除烟草外的其他风味。

政策提升电子烟门槛，行业将向头部集中。技术门槛显著提高：一方面，政策直接规定电子烟产品相关参数标准，增加产品研发及生产难度，淘汰落后企业；另一方面，政策通过口味及烟碱含量、释放量等途径，一定程度上限制了电子烟使用体验，而如何在政策标准限制下，尽可能提高用户体验，则取决于企业是否具备足够的研发技术实力。同时，政策提高行业准入壁垒，相关企业从事电子烟业务需报烟草专卖行政主管部门批准。

电子烟行业成长性显著，头部企业价值凸显。国际市场来看，据弗若斯特沙利文统计及预测，2021年，全球雾化电子烟行业市场规模（出厂价）达到93.35亿美元，同比增长21.69%，预计未来5年将以25.3%的CAGR继续成长，并于2026年达到282.04亿美元，其中，思摩尔国际市场份额达到22.8%。国内市场来看，我国拥有全球最大的烟民基数，电子烟对传统卷烟替代空间广阔，伴随电子烟行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步扩张，且行业集中度提升背景下，头部企业将充分受益。

文具

C端文具市场稳健发展，集中度将持续提升。伴随我国教育事业不断深化发展，在校人数持续上涨，带动C端文具市场规模稳步扩容。2021年，我国书写工具市场规模达到247.68

亿元，同比增长 7.05%。同时，我国人均书写工具消费水平仍处于较低水平，2021 年仅为 2.57 美元/人，对标发达国家还具备较大提升空间。从竞争格局来看，2020 年 CR5 为 38.3%，而美日分别为 48.9%、58.3%，市场集中度将持续提升。

B 端大办公文具市场规模不断扩容。在政府、企业采购阳光化、集中化和电商化趋势下，我国大办公文具市场规模超过 2 万亿元，市场空间广阔。晨光股份凭借优秀的品牌及供应链实力，持续投入办公直销业务，2021 年实现营收 77.66 亿元，同比增长 55.3%，成长性显著。

建议关注：受益于新型烟草的广阔成长空间，凭借先进雾化技术一骑绝尘的雾化龙头企业**思摩尔国际（6969.HK）**；持续优化传统核心业务布局，同时零售大店业务向好，办公直销业务延续高增长的**晨光股份（603899.SH）**；深耕户外用品，掌握核心技术，充分受益于露营经济兴起的**浙江自然（605080.SH）**。

造纸板块

废纸系：废黄板纸价格快速下行，成品纸毛利率迅速反弹。7 月 7 日以来，废黄板纸价格自高位快速下行，16 个交易日以来累计下跌 13.14%，较大程度上缓解成品纸成本压力，进而带动成品纸盈利能力低位快速反弹，7 月 29 日，瓦楞纸毛利率达到 12.84%，较 7 月 7 日提升 7.4 pct；7 月 28 日，箱板纸毛利率达到 22.29%，较 7 月 7 日提升 4.97 pct。

纸企掀起“停机潮”，供需格局有望优化。7 月末，多家纸企发布停机计划，包括玖龙、山鹰国际、金洲纸业等大批纸企，此轮大规模停机将带来超过 58 万吨的减产总量，其中主要涉及瓦楞纸、箱板纸。伴随瓦楞纸、箱板纸供应减少，叠加下半年消费复苏带来包装需求恢复，未来废纸系成品纸供需格局将得到优化，盈利能力有望不断改善。

浆纸系：前期纸浆价格快速上涨，成品纸毛利率不断恶化。我国纸浆进口依存度较高，俄乌危机、疫情、停产减产等多重因素冲击下，我国纸浆供应存在较强不确定性，驱动纸浆价格快速提升；而成品纸下游需求受限，价格表现不佳，毛利率不断恶化，企业经营压力持续增加。

近期浆价压力有所缓解，双胶纸价格持续反弹。6 月上旬以来，三类纸浆价格均有不同程度的下行，进而缓解成品纸成本压力。同时，成品纸价格来看，双胶纸表现较为亮眼，自 7 月初以来不断上涨。成本下行叠加纸价抬升，双胶纸日度毛利率持续反弹，但仍为负数。**我们认为，未来浆纸系成品纸毛利率仍有进一步改善空间，林浆纸一体化布局的龙头纸企具备显著成本优势，在未来成品纸提价过程中，有望释放业绩弹性。**

特种纸：短期浆价上涨推动特种纸价格上涨，头部企业业绩弹性可期。短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，在本轮纸浆价格上涨行情下，成本支撑特种纸价格持续上涨，头部企业业绩弹性可期。中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

特种纸开启涨价序幕，成本向下传导将带动业绩改善。6 月 25 日，特种纸吨涨价 1,500 元涨价函重现市场，多家企业宣布将于 7 月 1 日起对热升华转印纸、喷绘热转印原纸或所有产品价格上调 1,500 元/吨。同时，7 月以来，多家企业发布对热转印原纸、格拉辛纸产品涨价函。目前来看，特种纸较其他纸种具备更强的价格传导能力，保持涨价势头并能实现落地，下半年有望持续向下传导成本压力，释放业绩弹性。

建议关注：林浆纸一体化布局，成本控制推动盈利能力优化的**太阳纸业（002078.SZ）**；

不断优化造纸业务运营效率，加快产业布局，未来有望充分受益于碳汇业务成长的**岳阳林纸（600963.SH）**；品类扩张持续推动业绩成长，多品种协同提高经营效率的**仙鹤股份（603733.SH）**。

五、风险提示

经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

插图目录

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图	4
图 2. 轻工二级子板块本周走势图	4
图 3. 申万一级行业本周涨跌幅	4
图 4. 废黄纸板价格（元/吨）	5
图 5. 废黄纸板库存天数（天）	5
图 6. 废纸系成品纸价格（元/吨）	6
图 7. 废纸系成品纸企业库存（千吨）	6
图 8. 废纸系成品纸毛利率	6
图 9. 纸浆价格（元/吨）	7
图 10. 纸浆库存（千吨）	7
图 11. 纸浆外盘价格（美元/吨）	7
图 12. 纸浆进口数量累计值（万吨）	7
图 13. 浆纸系成品纸价格（元/吨）	7
图 14. 浆纸系成品纸企业库存（千吨）	7
图 15. 浆纸系成品纸日度毛利率	8
图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）	8
图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）	8
图 18. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）	9
图 19. 全国建材家居景气指数(BHI).....	9
图 20. 家具及其零件出口额累计值（亿美元）	9
图 21. 房屋新开工面积累计值（亿平方米）	10
图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值（万套）	10
图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值（万平方米）	10
图 24. 房屋竣工面积累计值（亿平方米）	10
图 25. 中国木材价格指数（2010 年 6 月=1000）	11
图 26. 五金价格指数	11
图 27. MDI 国内现货价（元/吨）	11
图 28. TDI 国内现货价（元/吨）	11
图 29. 软泡聚醚各市场平均价（元/吨）	11
图 30. 海宁皮革原材料类价格指数	11
图 31. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）	12
图 32. LME 铝现货结算价（美元/吨）	12
图 33. 国际原油价格走势（美元/桶）	12
图 34. 化工产品价格走势（元/吨）	12
图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）	13
图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）	13
图 37. 金银珠宝类零售额累计（亿元）	13
图 38. 文化办公类用品零售额累计（亿元）	13
图 39. 家居用品板块历史 PE 及分位点	21

表格目录

表 1. 上市公司个股本周市场表现	5
-------------------------	---

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12 年行业分析师经验、8 年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6~12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6~12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6~12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%~20%。

中性：指未来 6~12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6~12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn