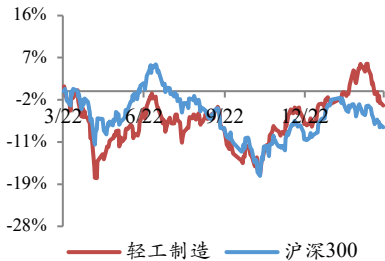


## 地产数据与家居企业近端预期共振，木浆仍行向下通道

行业评级：增持

报告日期：2023-04-10

### 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：

**【家居板块】：新房销售高景气，一季报后迎接基本面向上，行业与公司业绩形成共振。**本周家居板块涨幅明显，股价角度定制>软体，二线成长>龙头，板块持续受到上游地产百强销售积极业绩，以及一季报后的基本面兑现预期所催化。本周新房销售持续发力，根据各城房地产管理局数据，本周 32 城新房成交面积 457 万平米，周同比/环比+56.8%/+21.8%。本周 17 城二手房成交面积 120 万平米，周同比/环比+66.8%/-36.7%。节后地产销售持续改善，前期家居需求逐渐释放。保交楼政策助力 B 端竣工景气回升，315 接单数据良好，支撑家居板块估值及基本面修复。短期来看，315 及开门红订单将在 Q2 起逐渐兑现，一季度受年底疫情影响的阶段性低环比基数被逐步消化。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。

**【造纸板块】：小鸟 4 月报价下调 25 美金，木浆系成本改善逐季兑现；废纸系价格止跌回暖，看好库存消化与需求持续向上。**(1)小鸟 (CMPC) 4 月报价 730 美金/吨，较上轮下调 25 美金，外盘阔叶浆报价持续下行，带动浆价整体走弱。3 月巴西阔叶浆对华发运量 74.5 万吨，同比/环比+14.5%/+8.5%。纸浆进口量、发运量持续提升，港口累库需求承压，供应压力进一步缓解。(2)废纸系价格止跌回暖，打包站惜售固废供应略有收紧，规模纸厂带动行业提价 1-2 轮。当前箱瓦纸行业需求弱复苏，此轮行业内玖龙纸业、山鹰国际为代表的密集停机有望缓解当前供需矛盾，同时低纸价抑制废纸进口诉求，等待二季度需求向上叠加库存消化情况，建议关注箱板瓦楞纸提价落地情况，建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。木浆、废纸价格持续走弱，需求走势分化，首推成本+供需格局双重利好下特种纸盈利弹性释放；持续推荐五洲特纸、仙鹤股份、华旺科技、冠豪高新，其次关注文化纸出版订单需求支撑提价落地。推荐太阳纸业。

**【必选板块】：个护需求稳步回升，原材料价格下行提升盈利能力。**个护产品具备刚需属性，短期疫情影响消退后业绩弹性凸显，整体需求回升。2022 年部分企业仍然受原材料绒毛浆、无纺布、高分子等原材料价格上涨影响毛利率下滑，今年以来上游石油价格回落带动原材料价格下行，预计今年个护企业盈利能力明显改善。建议关注卡位成人失禁赛道的**可靠股份**；研发能力突出的个护 ODM 龙头**豪悦护理**；湿巾主业稳健、开拓化妆品第二增长曲线的**洁雅股份**；持续推动渠道拓展和产品升级的**百亚股份**。

**【新型烟草】：抑制销量增长的因素逐步松动，关注行业内外销机会。**年初以来出口高增长，欧盟、俄罗斯、中东等地结构性增长强势。据海关统计，2023 年 1-2 月深圳市出口电子烟 71 亿元，同比增长 38.9%，占全

### 相关报告

1.22Q4 家居获基金增配，龙头持仓集中度提升 2023-01-30

2.轻工年度策略：风雪迎春，星火燎原 2022-12-14

3.持续看多以特种纸领衔的浆纸系投资机会 2022-12-12

国电子烟出口总值的 66.9%。其中民营企业出口 60.9 亿元，同比增长 42.0%。**分出口地**，2023 年 1-2 月深圳向美国出口 22.9 亿元，同比-20.1%，占出口总值比重 32.3%，同比-5.8pcts。对欧盟、英国和俄罗斯出口分别同比+186.2%、90.0%、271.2%，占比 17.8%、14.4%、8.7%，对东盟出口 4.2 亿元，同比+129.5%，占 6.0%。**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。预计有品牌力、有利润和高复购的国标产品销售好转。电子烟行业短期受多因素扰动，看好中期国内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**。建议关注电子烟行业的困境反转机会，关注运营能力及品牌、产品力不断优化的品牌商龙头**雾芯科技**。

**【纺织服装】：1-2 月终端消费回暖，短期关注内需复苏，长期看好结构升级的细分龙头。**内销方面，线下消费逐步恢复，1-2 月社零同比+3.5%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+5.4%，国内运动鞋服头部品牌 Q1 流水增长均超预期，加速清库存，凸显业绩弹性。**出口端**，欧美需求疲软叠加东南亚供应链恢复，2023 年 2 月纺织制品出口额同比-19.2%，服装及衣着附件出口额同比-21.6%，我们认为出口的需求拐点仍需进一步跟踪海外市场情况。**个股方面**，同益中将于 4 月 13 日发布一季报，基于行业景气度延续，原有产能技改后满产，叠加盐城优和博一期 1000 吨并表，我们认为公司业绩仍将维持高速增长，推荐在行业高景气周期内持续释放产能的同益中，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**，建议关注运动鞋服龙头**特步国际**、**安踏体育**、**李宁**。

#### 【珠宝钻石】：

**培育钻：毛坯价格预期企稳，扩产红利期关注议价能力强（产能较大且扩产能力强+拓展零售端）的头部生产商。**培育钻消费群体年轻化，“悦己”理念驱动个性化+高性价比+可持续发展趋势下持续扩大应用场景。**上游：**2022 年初以来上游头部生产商定增募资加速产能扩张，22H2 经销商由于清渠道库存，停滞拿货导致短期毛坯价格大幅下跌。2023 年初以来 1) 天然钻 IDEX 成品钻价格指数降幅逐渐收窄；2) 培育钻 Rapaport 裸钻线上报价折扣下滑趋缓，预期培育钻批发价逐渐企稳，生产商 23H1 毛利率趋于稳定。此外 2023 年头部生产商或陆续通过 1) 扩产+并购快速扩产，提升议价能力；2) 布局零售端提高议价能力，应对供给端冲击；**中游：**关注毛坯钻价格企稳+中游去库后行业景气度回升；**下游：**关注 2023 年美国市场高景气延续性。行业当前全球渗透仅约 7%-8%，渗透率突破 10%后有望加速增长。建

议关注高温高压法生产培育钻毛坯制造商头部企业**力量钻石**、**黄河旋风**、**中兵红箭**。以及 CVD 生产培育钻毛坯制造商**四方达**、**沃尔德**、及六面顶压机制造商且布局 CVD 路线的**国机精工**。

**黄金珠宝**：疫后递延婚恋刚需回补，低线市场门店占比较大且逆势扩店的**品牌收入端率先修复**。2023 年 1-2 月金银珠宝零售总额 684 亿元，同比增长 5.9%，较 2019 年同期增加 179 亿元，恢复势头强劲。看好在年初以来线下流量复苏、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。此外，金价上涨预计对金饰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**。

#### ● 风险提示

地产端持续下行、原材料价格波动、需求恢复不及预期、行业竞争加剧、可选消费增长不及预期等风险。

## 正文目录

1 本周轻工行业观点 .....	7
1.1 家居板块 .....	7
1.2 造纸板块 .....	8
1.3 必选消费 .....	11
1.4 新型烟草 .....	12
2 本周纺服行业观点 .....	18
2.1 珠宝钻石 .....	18
2.2 纺织服装 .....	24
3 本周轻工制造板块走势 .....	25
4 本周纺织服饰板块走势 .....	27
5 本周重要公告 .....	29
风险提示: .....	30

## 图表目录

图表 1 32 城新房销售面积 (万平方米) .....	7
图表 2 17 城二手房销售面积 (万平方米) .....	7
图表 3 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比 .....	7
图表 4 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比 .....	7
图表 5 房屋销售面积:住宅 当月值及同比 .....	8
图表 6 房屋销售面积:住宅 累计值及同比 .....	8
图表 7 中国:零售额:家具类:当月值及同比 .....	8
图表 8 中国:零售额:家具类:累计值及同比 .....	8
图表 9 针叶浆、阔叶浆国内现货价 (元/吨) .....	9
图表 10 针叶浆外盘报价 (美金/吨) .....	9
图表 11 阔叶浆外盘报价 (美金/吨) .....	9
图表 12 纸浆期货 SHFE 收盘价 (元) .....	9
图表 13 木浆系原纸国内均价 (元/吨) .....	9
图表 14 废纸系原纸国内均价 (元/吨) .....	10
图表 15 国内阔叶浆月进口数量 (万吨) .....	10
图表 16 国内针叶浆月进口数量 (万吨) .....	10
图表 17 欧洲港口木浆库存 (万吨) .....	11
图表 18 巴西阔叶浆对华发运量 (万吨) .....	11
图表 19 2022 及 2023 年电子烟监管时间线 .....	12
图表 20 2023 年品牌降价情况 (%) .....	13
图表 21 各省市打击非法产品涉案金额以及抓获人数情况 (左轴:百万元;右轴:人) .....	13
图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况 .....	14
图表 23 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%) .....	14
图表 24 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%) .....	14
图表 25 雾芯科技 2022 年收入变化 .....	15
图表 26 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%) .....	15
图表 27 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY .....	16
图表 28 近年电子烟 FDA 监管时间线 .....	16
图表 29 印度培育钻进口额及环比同比增速 .....	18
图表 30 印度培育钻出口额及环比同比增速 .....	18
图表 31 印度培育钻进出口渗透率 .....	19
图表 32 近三个月中游印度线上培育钻裸钻库存持续上扬 (以 2022 年 12 月 31 日的库存量为基准) .....	19
图表 33 预计培育钻批发价格逐渐企稳,销量持续增长 .....	20
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化 .....	21
图表 35 印度天然钻进口额及同比变化 .....	21
图表 36 印度天然钻进口均价及同比变化 .....	22
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化 .....	22
图表 38 印度培育钻进出口渗透率 .....	22
图表 39 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%) .....	24
图表 40 纺织制品出口金额及增速 .....	24
图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速 .....	24

图表 42 轻工制造指数周涨跌幅.....	25
图表 43 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	25
图表 44 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 .....	26
图表 45 轻工重点公司估值 .....	26
图表 46 纺织服饰指数周涨跌幅.....	28
图表 47 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	28
图表 48 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 .....	28
图表 49 纺服重点公司估值 .....	29
图表 50 上市公司重要公告 .....	29

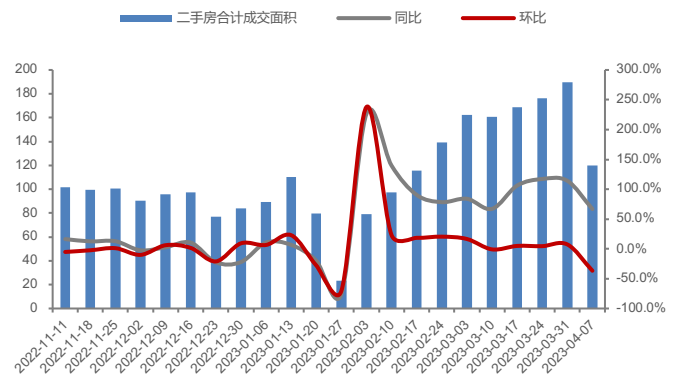
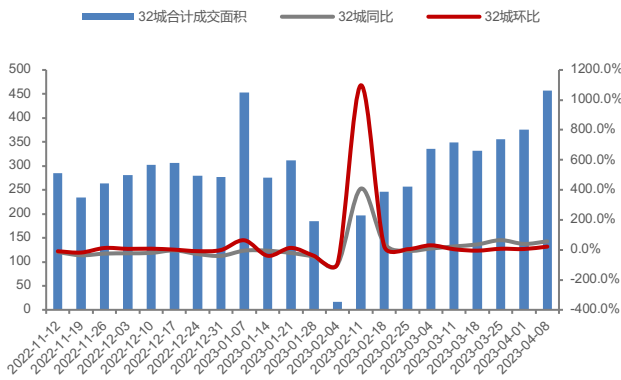
# 1 本周轻工行业观点

## 1.1 家居板块

本周新房销售持续发力。1) 百强房企 3 月销售持续回暖。根据克尔瑞数据, 2023 年 1-3 月百强房企全口径销售额 16635 亿元, 累计同比+2%; 3 月单月全口径销售额 7457 亿元, 环比+44%, 同比+29%。2) 本周新房销售持续发力。根据各城市房地产管理局数据, 本周 17 城二手房成交面积 120 万平米, 周同比/环比+66.8%/-36.7%。17 城二手房成交套数 19312 套, 周同比/环比+98.4%/3.2%。本周 32 城新房成交面积 457 万平米, 周同比/环比+56.8%/+21.8%。

图表 1 32 城新房销售面积 (万平方米)

图表 2 17 城二手房销售面积 (万平方米)



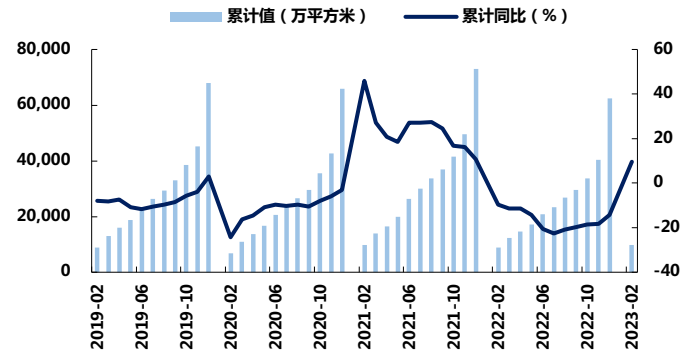
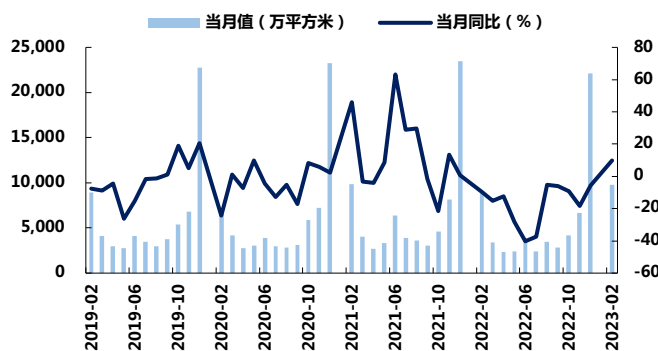
资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

2023 年 1-2 月全国住宅销售面积降幅收窄, 竣工增速转正。根据国家统计局, 2023 年 1-2 月全国住宅销售面积累计 13387.18 万平方米, 同比-0.56% (22 年 12 月累计同比-31.49%), 降幅显著收窄。全国住宅竣工面积累计 9781.5 万平方米, 同比+9.72% (22 年 12 月累计同比-5.7%), 竣工增速自 22 年以来首次转正。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 3 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比

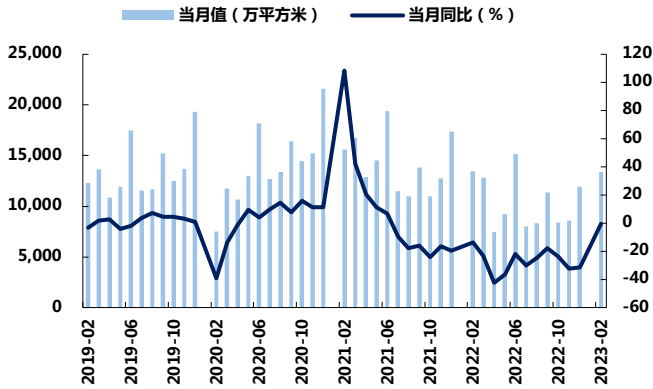
图表 4 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

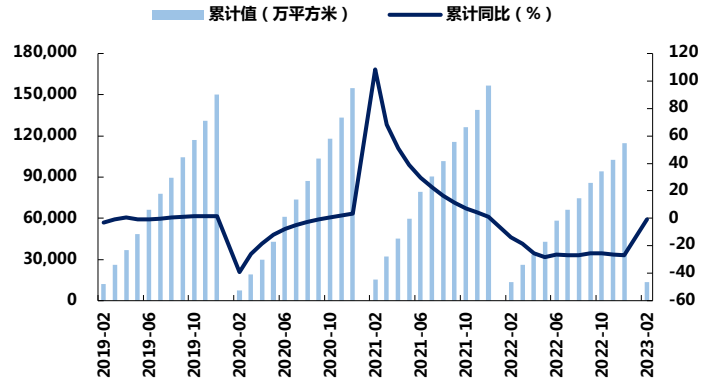
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 5 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

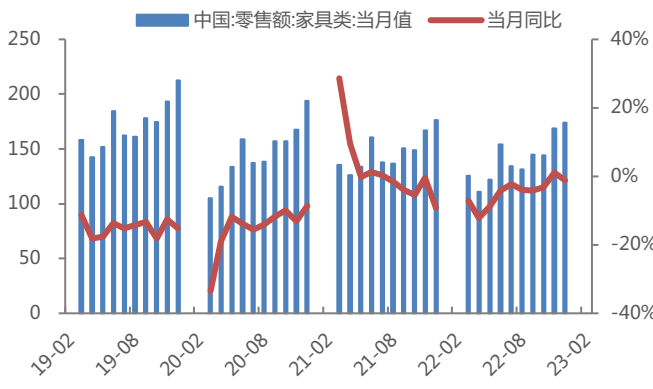
图表 6 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

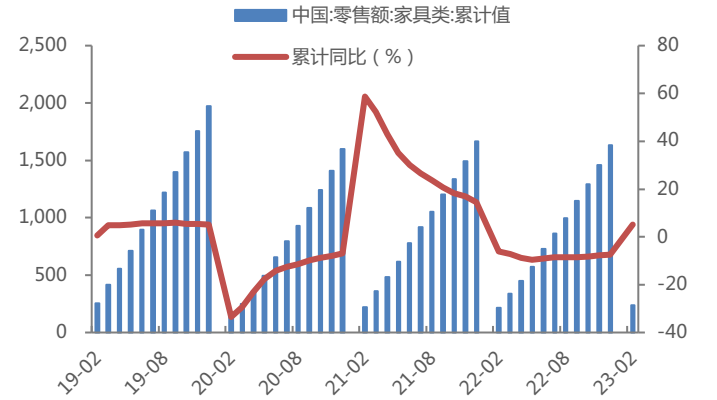
**社零: 2023 年 1-2 月家具类社零累计+8.6%。**根据国家统计局, 2023 年 1-2 月家具类零售额累计 235 亿元, 同比+5.2% (22 年 12 月累计同比-7.5%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求逐渐释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 家居类消费复苏仍将持续演绎。

图表 7 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 8 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

**投资建议: 3 月地产数据持续向上, 地产数据回暖支撑家居板块估值修复, 终端客流及订单增速提升看好基本面改善。**短期来看, 315 及开门红订单将在 Q2 起逐渐兑现; 长期来看, 低基数+需求延后释放助力全年业绩高增。优选板块一二线龙头, 经营韧性有望优先兑现基本面改善。推荐欧派家居、顾家家居、索菲亚、志邦家居, 建议关注江山欧派、喜临门、王力安防、慕思股份。

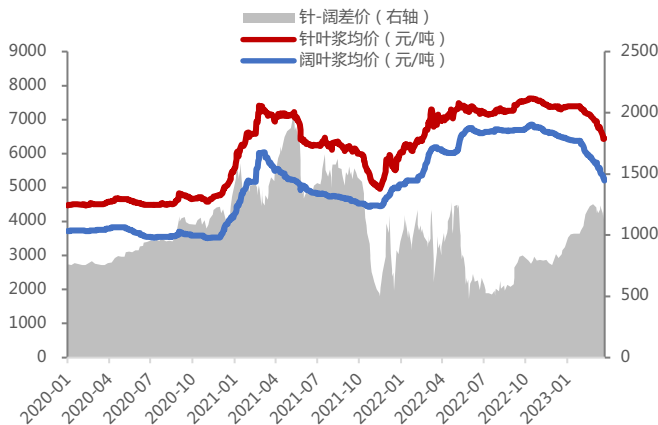
## 1.2 造纸板块

**纸浆: 木浆现货价持续下行。**根据卓创资讯, 截至 3 月 31 日, 国内针叶浆/阔叶浆均价分别 6146.43、4676.14 元/吨, 较上周分别-219.31/-117.14 元。针-阔价差 1470.29 元, 国内木浆现货价格持续走弱。外盘方面, 小鸟 (CMPC) 4 月报价 730 美金/吨, 较上轮下调 25 美金; 明星 (Arauco) 报价 690 美金/吨, 较上轮下降 40 美金。浆价走弱主因: 1) 期货主力合约价格总体偏弱运行, 截至 4 月 7 日纸浆期货 (SHFE) 收盘价 5636 元, 带动现货市场走弱; 2) 阔叶浆价格持续松动, 不利于其他浆种价格稳定; 3)



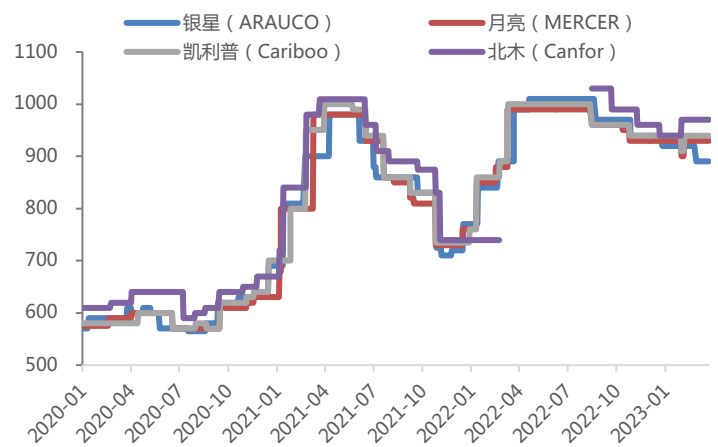
下游原纸价格承压下行，反向制约浆价走势。

图表 9 针叶浆、阔叶浆国内现货价 (元/吨)



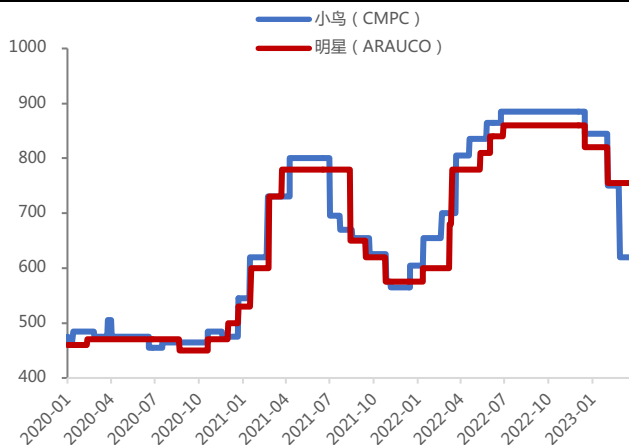
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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】**本周生活用纸偏弱运行，文化纸表现基本持平。根据卓创资讯，本周：  
 1) **双胶纸**均价 6688 元/吨，较上周-13 元。出版招标订单利好延续，但上游纸浆价格下行，成本面支撑较弱；  
 2) **铜版纸**均价 5770 元/吨，较上周+40 元。出口订单支撑纸厂报价，但库存压力仍存，下游经销商交投偏淡；  
 3) **生活用纸**均价 6933 元/吨，较上周-300 元，本周全国范围生活用纸价格普遍下行，下游采买意向偏低，纸企出货压力增加。受上游浆价下滑影响，价格重心下移；  
 4) **白卡纸**均价 4750 元/吨，较上周持平，白卡纸需求疲软，市场订单清淡，且供应压力暂无缓解，纸价持续走弱。

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	6688	5770	6933	4750
上周均价	6700	5730	7233	4750
变动 (本周-上周)	-13	40	-300	0

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**【废纸系】：本周瓦楞纸市场偏强运行，箱板纸价格小幅上涨。**根据卓创资讯，本周  
 1) 废纸均价 1556 元/吨，较上周+37 元，因打包站惜售，本周废纸供应偏少，部分下游纸厂废纸到货量不足故适当上调采购价，且下游部分原纸价格上涨形成一定价格支撑；  
 2) 箱板纸&瓦楞纸均价 3972、2823 元/吨，较上周+3/+16 元，规模纸厂部分基地上调出厂价 50 元，中小纸厂上调 1-2 轮价格，叠加废纸价格上涨，带动市场看涨气氛增加；  
 3) 白板纸均价 3873 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 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	1556	3972	2823	3873
上周均价	1519	3969	2808	3873
变动（本周-上周）	37	3	16	0

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

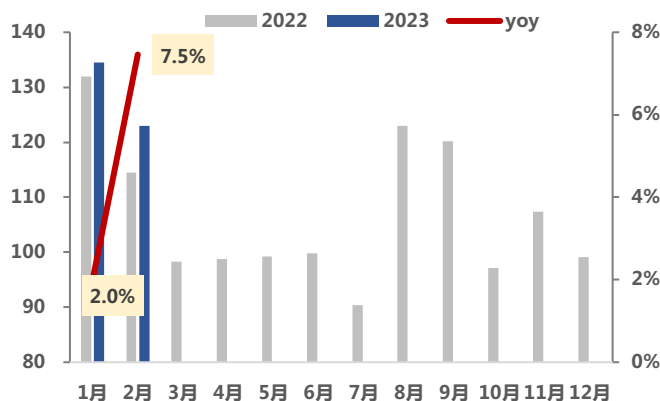
**【本周行业要闻】：**

(1)UPM 乌拉圭 210 万吨新项目已全面达到投产技术要求。2023 年 3 月 31 日，UPM Paso de los Toros 新纸浆厂 210 万吨浆线已全面达到投产技术要求，工厂的最终运营许可预计将于近几周获批，预计首批纸浆将在投产后第一个月内开始交付。

(2) 巴西 3 月对华阔叶浆累计发运量同比+14.5%。根据巴西海关，3 月巴西阔叶浆对华发运量 74.47 万吨，同比+14.5%，环比+8.5%。1-3 月巴西对华阔叶浆累计发运量 203.41 万吨，同比+13.4%。

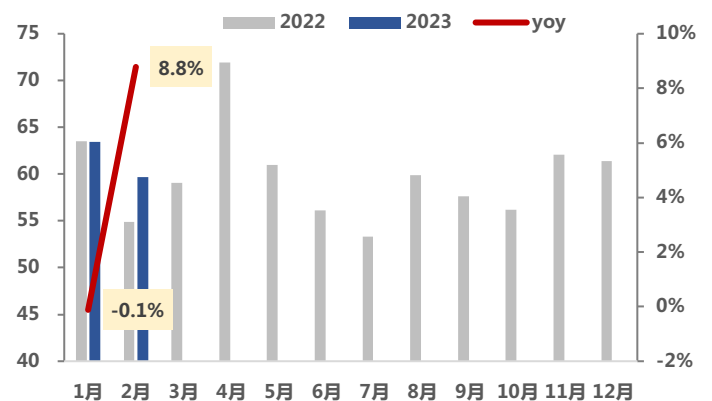
(3) 2 月世界 20 主要产浆国化学商品浆对华发运量同比增长。根据 PPPC，2023 年 2 月世界 20 主要产浆国化学商品浆出货量同比-3.6%，1-2 月累计同比-3.3%。其中软木浆出货量 2 月同比-2.7%，累计同比+1.3%，发运至中国的软木浆同比+14.8%，累计同比+19.9%。硬木浆出货量 2 月同比-4.3%，累计同比-6.3%。其中，发运至中国硬木浆同比+3.7%，累计同比+4.7%。

图表 15 国内阔叶浆月进口数量（万吨）



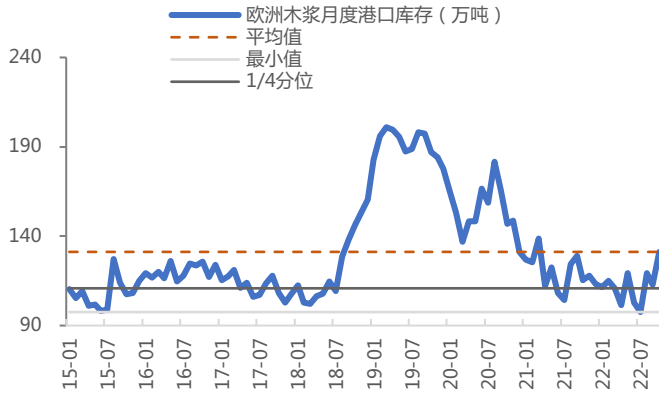
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 16 国内针叶浆月进口数量（万吨）



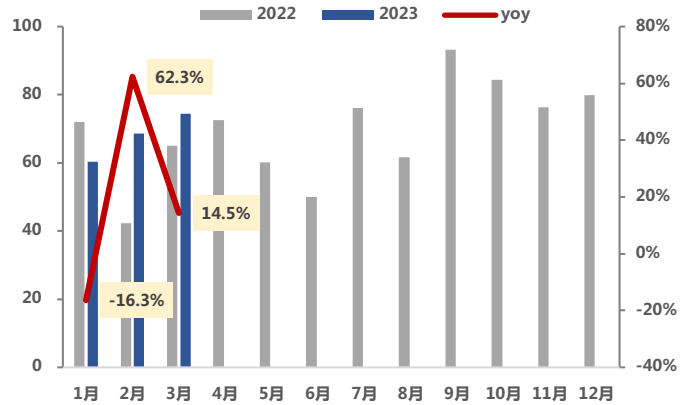
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 欧洲港口木浆库存 (万吨)



资料来源: Europulp, 华安证券研究所

图表 18 巴西阔叶浆对华发运量 (万吨)



资料来源: 巴西海关, 华安证券研究所

**投资建议: 小鸟 4 月报价下调 25 美金, 木浆系成本改善逐季兑现; 废纸系价格止跌回暖, 看好库存消化与需求持续向上。** (1) 小鸟 (CMPC) 4 月报价 730 美金, 较上轮下调 25 美金, 外盘阔叶浆报价持续下行, 带动浆价整体走弱。3 月巴西阔叶浆对华发运量 74.5 万吨, 同比/环比+14.5%/+8.5%。纸浆进口量、发运量持续提升, 港口累库需求承压, 供应压力进一步缓解。(2) 废纸系价格止跌回暖, 打包站惜售固废供应略有收紧, 规模纸厂带动行业提价 1-2 轮。当前箱瓦纸行业需求弱复苏, 此轮行业内玖龙纸业、山鹰国际为代表的密集停机有望缓解当前供需矛盾, 同时, 低纸价抑制废纸进口诉求, 等待二季度需求向上叠加库存消化情况, 建议关注箱板瓦楞纸提价落地情况, 建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。

**木浆、废纸价格持续走弱, 需求走势分化, 首推成本+供需格局双重利好下特种纸盈利弹性释放; 推荐五洲特纸、仙鹤股份、华旺科技、冠豪高新, 其次关注文化纸出版订单需求支撑提价落地。推荐太阳纸业。**

### 1.3 必选消费

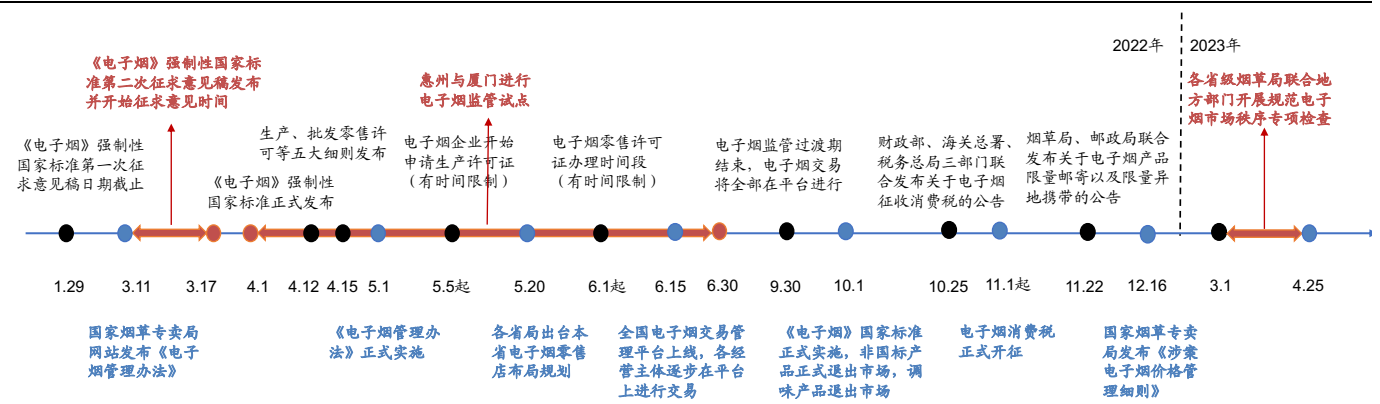
**个护需求稳步回升, 原材料价格下行提升盈利能力。** 个护产品具备刚需属性, 短期疫情影响消退后业绩弹性凸显, 整体需求回升。2022 年部分企业仍然受原材料绒毛浆、无纺布、高分子等原材料价格上涨影响毛利率下滑。今年以来上游石油价格回落带动原材料价格下行, 预计个护企业盈利能力明显改善。

**建议关注可靠股份:** 自主品牌卡位成人失禁赛道, 具备电商渠道先发优势, 公司今年起推进线下渠道优化, 围绕核心客户拓展医院、养老院等特通渠道, 赛道扩容及渗透率提升可期; **建议关注豪悦护理:** 个护 ODM 龙头, 绑定优质大客户, 公司研发能力强, 通过女性经期裤、核心吸收复合芯体材料等产品专利增加客户粘性; **建议关注洁雅股份:** 湿巾主业稳健, 绑定 Woolworths、金佰利、强生等客户, 产能扩张和市场拓展并进; 化妆品业务方面, 面膜和手足膜持续成长, 同欧莱雅等大客户合作开拓洗发水、水乳等业务。此外, 公司和江苏创健成立子公司切入盈利能力更高的胶原蛋白赛道, 目前正在申办二类医疗器械许可证阶段, 第二曲线增长强劲; **建议关注百亚股份:** 渠道改革后收入逆势增长, 公司近期推出有机棉新品优化产品结构, 品牌势能向上。

## 1.4 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。**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。

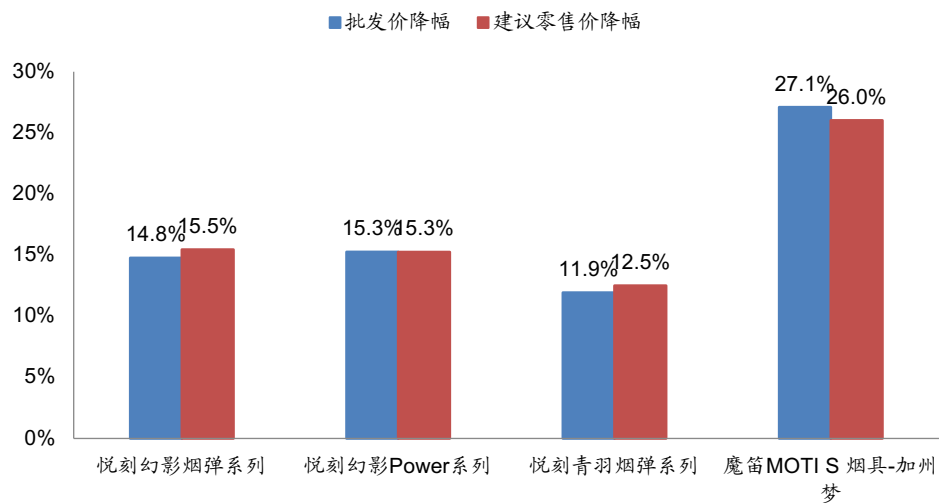
图表 19 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



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

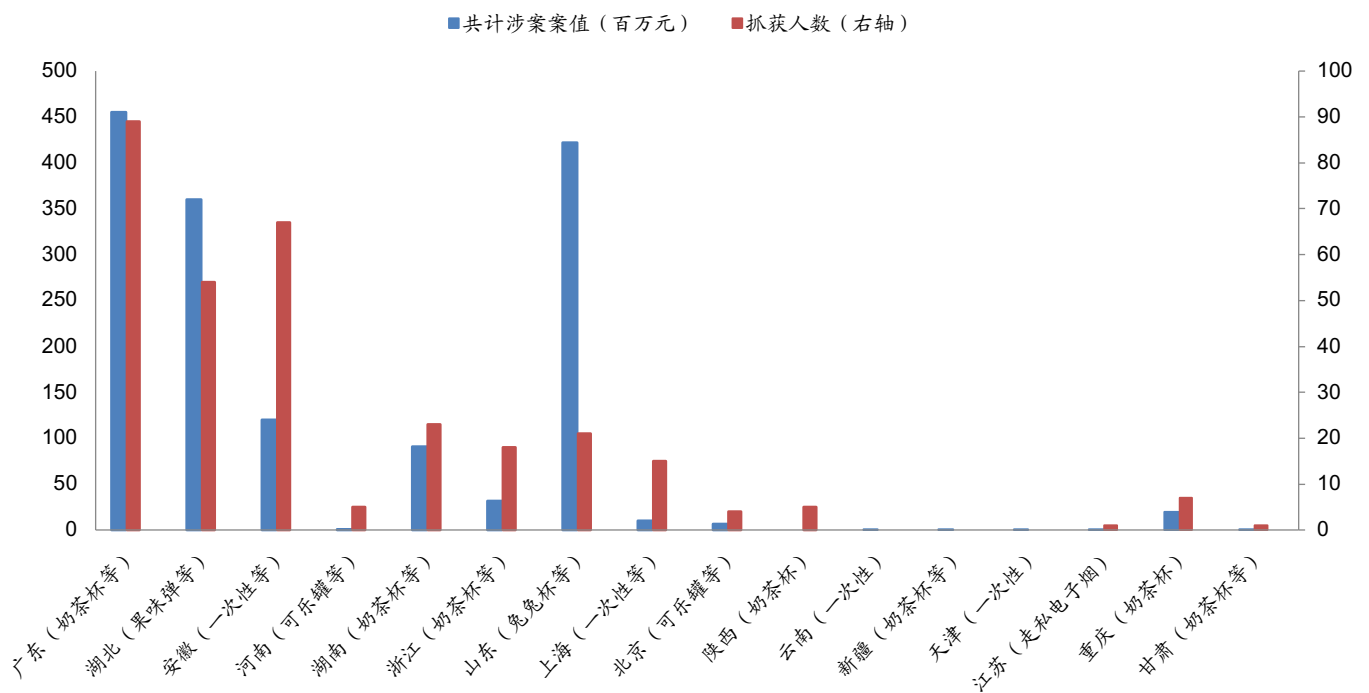
**品牌降价&渠道监管跟踪：新国标产品价格结构优化，3月以来非法渠道监管趋严。**随着电子烟强制国标以及消费税的实施，新国标烟草口味产品呈现出价高难卖特点，同时非法渠道果味电子烟的售卖加深国标产品困境。据全国统一电子烟交易管理平台显示，悦刻与魔笛率先对旗下部分产品进行调价，降幅均在10%以上，减轻零售门店负担，扩大客户群体。**监管方面**，3月1日国家烟草局发布《关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知》，对生产商、渠道监管执行力度加大。各省市对非标电子烟开展严打行动，2022年10月以来，18个省级烟草单位共计涉案金额约15.18亿元(仅统计已披露数据)，非法电子烟有望肃清，增加新国标电子烟销售。

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 各省市打击非法产品涉案金额以及抓获人数情况 (左轴：百万元；右轴：人)

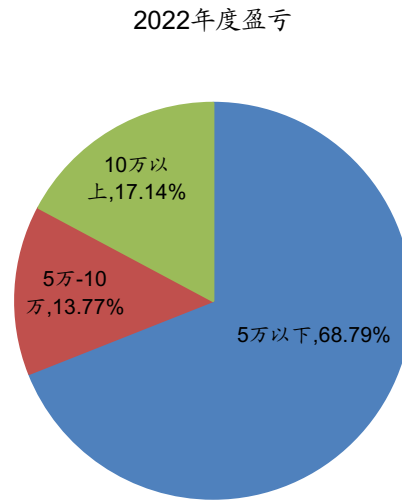


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所 注：部分省市涉案数目及人数未披露，仅统计已披露数据；时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

**终端门店：2022H2 经营前高后低，预计监管执行力度增加+品牌降价使得门店经营改善。**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

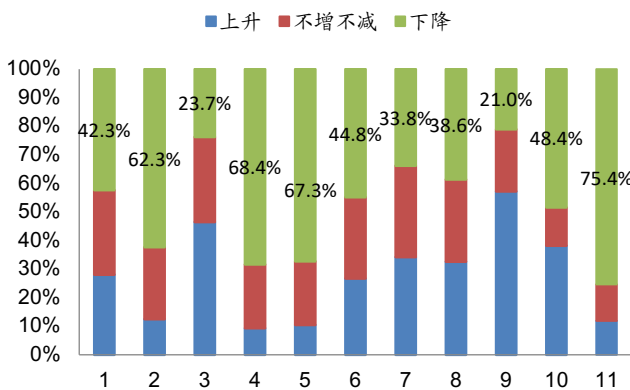
嫁加税影响。受监管影响,2022年整体来看盈利仅5万以下的门店占比达到68.8%。我们预计随着1)3月以来对非法途径销售果味烟弹、统配烟弹等情况的监管执行力度的加大;2)各品牌价格结构不断优化,2023年门店经营预计将逐渐改善。

图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况

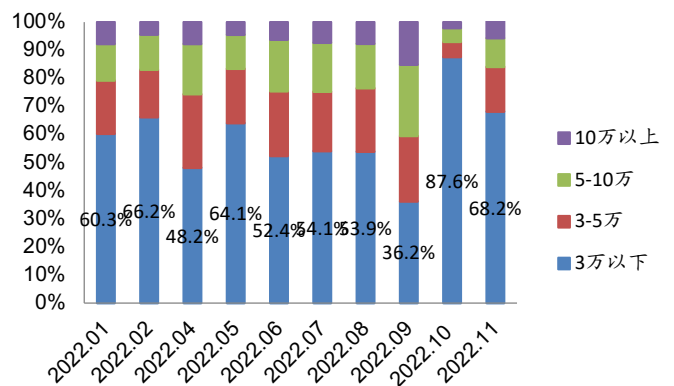


资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所; 注: 调研样本为国内 385 位电子烟店主

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 (%)



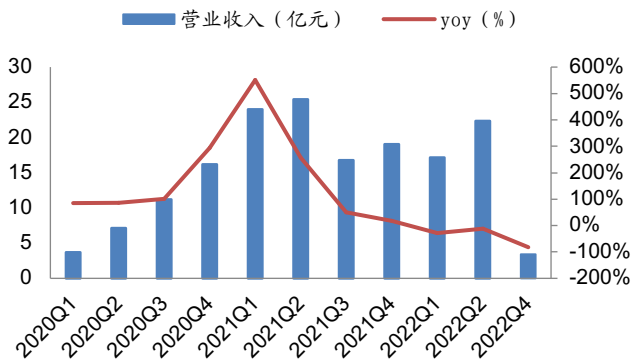
资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所; 注: 横坐标为 1-11 月

资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所

**雾芯科技: 22Q4 营收及毛利率下滑, 预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。**公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元, 同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元, 同减 53.5%。据公司公开交流, 由于供应链效率提升, 公司预计于 4 月下调新国标产品出厂价, 从零售角度使产品价格更合理 (提升消费者接受度), 同时使得零售商每个月的毛利增加 (增加零售端激励)。预计在短期和中期内, 销量恢复将带来利润率增长。此外, 2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加; 2) 消费者持续过渡, 公司新国标产品销售逐月改善, 直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严, 非法产品销售情况得到遏制, 市场复苏加速驱动下, 公司的直营店收

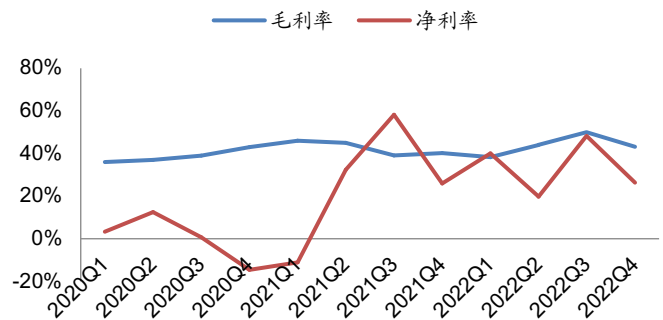
入或将持续增长。

图表 25 雾芯科技 2022 年收入变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 26 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%)

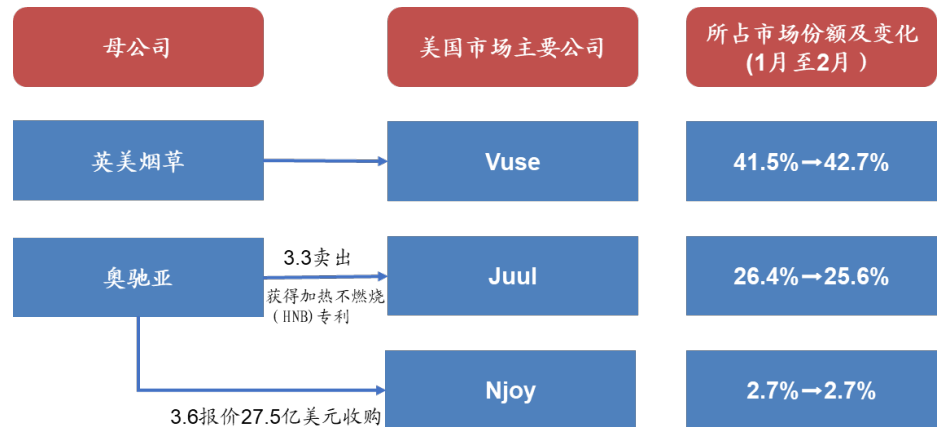


资料来源：公司公告，华安证券研究所

思摩尔国际发布 2022 年财报，欧洲一次性小烟驱动外销增长。分地区，22H2 出口营收 59.5 亿元，同增 19.8% (22H1 同减 3.9%)。内销同比-70.3%，占比仅 8.4%。分客户，To B 客户 美国市场：营收下滑主因 1) 不合规产品短期冲击；2) 为客户提升份额下调产品价格。但 22H2 营收同减 12.7%，较 22H1 的 22.7% 降幅收窄；中国市场：22H2 营收同减 54.8%，较 22H1 的 32.2% 降幅扩大，其中 22Q3、Q4 分别-56.3%、-82.5% (12 月-90.1%)，主因 1) 10 月新国标实施影响销量；2) 11 月加征电子烟消费税传导影响价格。欧洲市场：22H2 营收同增 53.4%，主因一次性小烟增长，欧洲客户份额提升。22H2 小烟营收同/环比+1953.6%/+403.6%，营收占比达 24.8%。同增 23.7pcts。To C 客户 22H2 营收 9.1 亿元，同增 28.3%)，主因 1) 开放式产品 LUXE X 助力份额提升；2) 营销推广、市场拓展力度加大。看好美国小烟监管加强及 PMTA 审核加速、国内对非法渠道监管加强，出口、内销或呈现反弹。

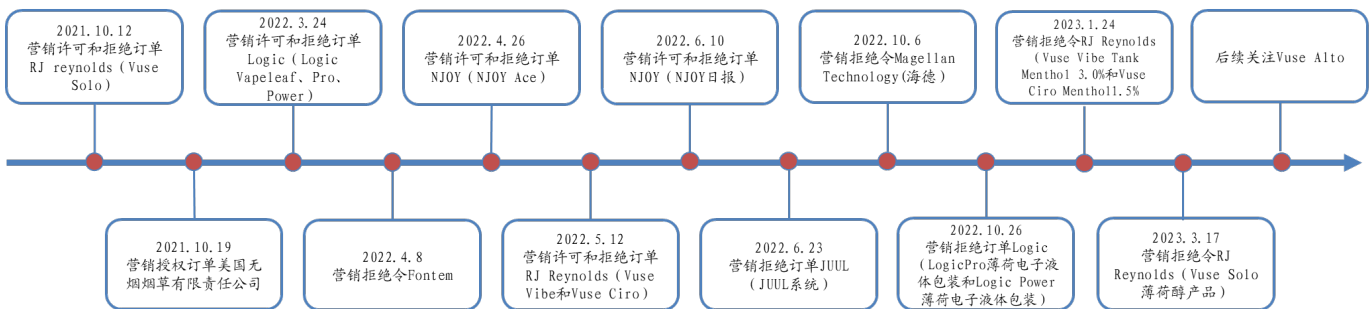
海外市场跟踪：英美烟草旗下三款产品薄荷醇口味被拒；奥驰亚卖出 Juul 收购 NJOY。继 2022 年 12 月 26 日日烟 Logic 薄荷口味被拒后，2023 年 3 月 18 日英美烟草 RJ Reynolds 以及 Vuse 品牌旗下两款薄荷醇电子烟被拒。美国电子烟监管逐渐走向悲观情景假设，后续思摩尔代工英美烟草产品 alto 系列面临被拒风险。但从全球范围内电子烟监管趋势看，仅烟草味或已成为业内一致预期。此外。奥驰亚 3 月 3 日卖出 Juul 获得部分加热烟草原型知识产权，并报价 27.5 亿元预收购思摩尔国际代工的 NJOY。预计奥驰亚资源加持下 NJOY 或可扩大销售份额，思摩尔国际或受益。

图表 27 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

图表 28 近年电子烟 FDA 监管时间线



资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所

【本周行业要闻】

4.3 赢合科技发布 2022 年年报，年报披露了其控股子公司斯科尔的业绩情况。年报显示，斯科尔 2022 年营收 5.45 亿元，净利润 8535 万元，未完成业绩目标，今年在英国设立新公司。

4.3 西宁市公安局城北分局经侦大队破获一起以非法售卖非国标电子烟为主的案件，涉案金额 1.5 亿元，抓获涉嫌非法经营罪犯罪嫌疑人 10 名。

4.4 金华市烟草专卖局联合金华市公安婺城分局在浙江、湖北多地开展统一收网行动，斩断电子烟非法经营链条，共抓获犯罪嫌疑人 13 名，查获各类品牌假冒电子烟 13 余万件、烟弹 6.4 余万个，捣毁窝点 5 处，涉案价值超 1500 万元。该案是金华市今年来破获的首起跨省销售伪劣电子烟案件。

4.4 据外电报道，电子烟产品领域的国际领导者悦刻国际 (RELX International)



任命了新的 DACH 总经理，以加强对德国市场的关注。

4.5 据外电报道，马来西亚卫生部长上周五宣布，该国将从该国的《毒药法》中豁免电子烟油中使用的尼古丁。该决定为大型合法尼古丁电子烟市场打开了大门。

4.5 由江西安福人刘团芳创办的电子烟和 CBD 雾化公司 Ispire Technology Inc. 已经于 4 月 4 日成功在美国纳斯达克上市，股票代码为 ISPR，市值 4 亿美元。

4.5 据外电报道，根据尼尔森周二发布的最新便利店报告，RJ Reynolds Vapor Co. 继续扩大 Vuse 与 Juul 的市场份额差距，Vuse 电子烟美国市场份额达到 42%，Juul 下降至 26%。

4.6 广西电子烟专项行动成果发布，查处案件 141 起，涉案总金额 198 万元。

4.6 据外电报道，菲利普莫里斯国际公司 (PMI) (纽约证券交易所代码: PM) 今天发布了第四份年度综合报告，计划 2025 年转型无烟公司，用电子烟等产品完全取代卷烟。

4.7 南昌市公安局西湖分局于近期成功侦破一起特大非法销售新型电子烟案，刑事拘留 4 人，收缴各类新型电子烟品种 130 余种、1.3 万余支，雾化杆及烟弹 1 万余个，经烟草部门估价，价值约 180 万元。该案系我国《电子烟强制性国家标准》2022 年 10 月 1 日起实施以来，全省首起侦破的非法销售电子烟案件。

4.8 据海关统计，2022 年，深圳市出口电子烟 460.9 亿元，占全国出口总值的 68.3%。今年前 2 个月，深圳市出口电子烟 71 亿元，同比增长 38.9%，占全国电子烟出口总值的 66.9%，继续保持全国最大电子烟出口城市地位。

4.8 据外电报道，欧盟委员会关于烟草产品立法框架的公众咨询正在进行中，并将在 5 月 16 日之前接受答复。该咨询是 2022 年开始的流程的第二部分，于 2 月下旬启动。

4.9 深圳市龙岗区烟草专卖局联合公安、市场监管等部门，首次公开销毁涉案违法电子烟，7 万余支价值 600 余万元违法电子烟被公开销毁。

4.9 据英国政府官方网站显示，英国政府将于下周制定计划，让儿童更难在英格兰非法购买电子烟，将成立一个由贸易标准官员组成的执法小组，以进行试购并取缔向 18 岁以下青少年出售电子烟的商店。英国 11 至 15 岁青少年的电子烟使用率已从 2018 年的 6% 上升至 9%。

**投资建议：抑制销量增长的因素逐步松动，关注行业内外销机会。年初以来出口高增长，欧盟、俄罗斯、中东等地结构性增长强势。据海关统计，2023 年 1-2 月深圳市出口电子烟 71 亿元，同比增长 38.9%，占全国电子烟出口总值的 66.9%。其中民营企业出口 60.9 亿元，同比增长 42.0%。分出口地，2023 年 1-2 月深圳向美国出口 22.9 亿元，同比-20.1%，占出口总值比重 32.3%，同比-5.8pcts。对欧盟、**

英国和俄罗斯出口分别同比+186.2%、90.0%、271.2%，占比 17.8%、14.4%、8.7%，对东盟出口 4.2 亿元，同比+129.5%，占 6.0%。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。预计有品牌力、有利润和高复购的国标产品销售好转。电子烟行业短期受多因素扰动，看好中期国内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**。建议关注电子烟行业的困境反转机会，关注运营能力及品牌、产品力不断优化的品牌商龙头**雾芯科技**。

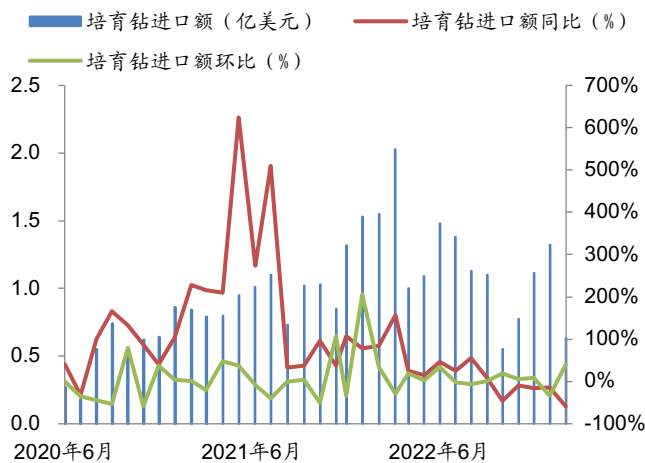
## 2 本周纺服行业观点

### 2.1 珠宝钻石

培育钻：

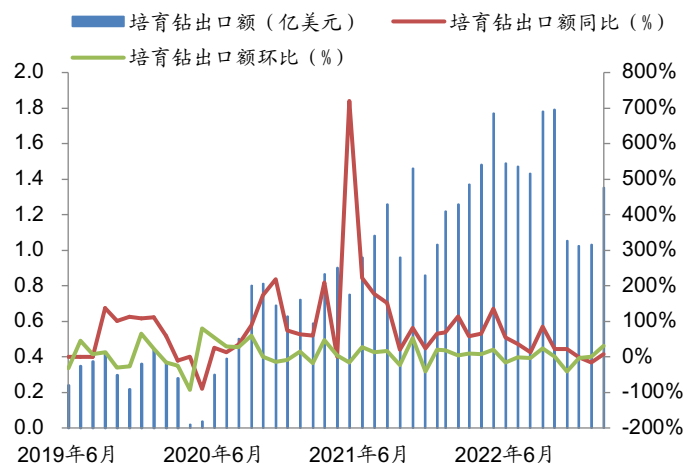
**中游进出口跟踪：2 月印度培育钻出口增速由负转正；进口增速及渗透率下滑。**  
**进口端**，2 月印度培育钻毛坯进口额为 0.63 亿美元，同比-59.1%，环比-52.1%，进口额渗透率 3.6%，同比-3.4 pcts，主因中游库存出清尚未结束以及对未来经济不确定性的考量下倾向于维持相对保守的库存水平。**出口端**，2 月印度培育钻石裸钻出口额为 1.35 亿美元，同比+7.3%，环比+31.0%，出口额渗透率为 5.4%，同比-0.6 pcts。判断主因美国市场培育钻需求旺盛，以及中国结束封控，珠宝零售商普遍预期之前压抑的消费需求将在未来数月内得到释放。

图表 29 印度培育钻进口额及环比同比增速



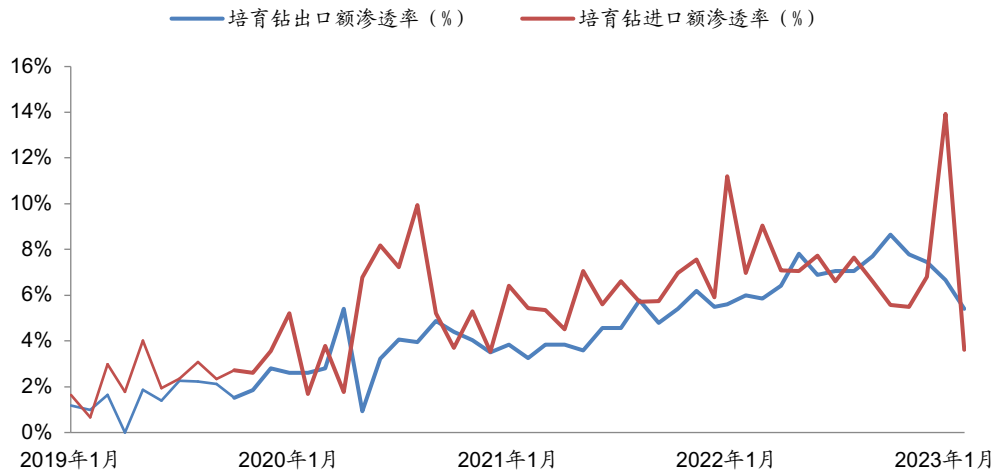
资料来源：GJEPC，华安证券研究所

图表 30 印度培育钻出口额及环比同比增速



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

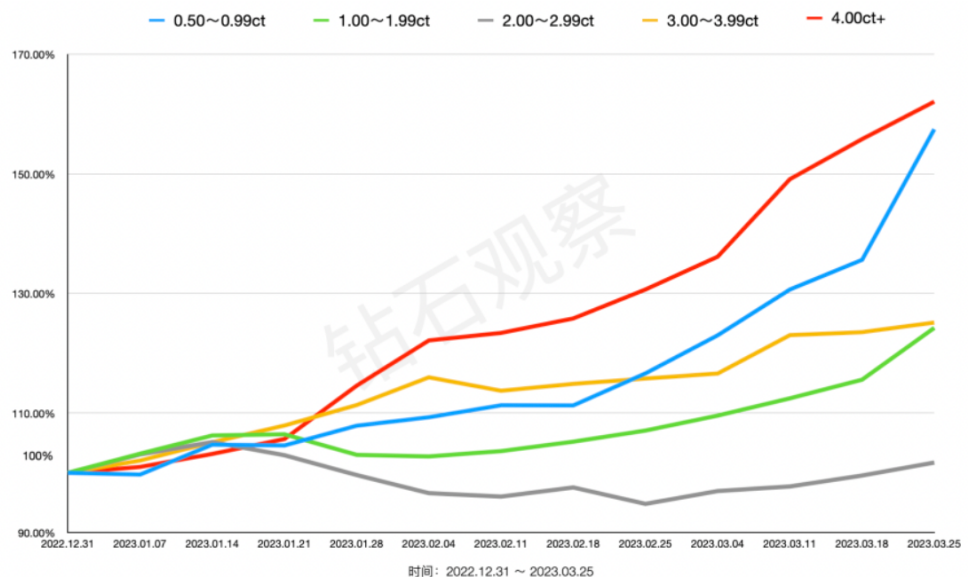
图表 31 印度培育钻进出口渗透率



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

**中游库存跟踪：加工厂预判需求回暖，年初以来中游培育钻线上裸钻库存有所增长。**据钻石观察数据，2023年初以来，以2022年12为基准的印度中游线上培育钻裸钻除2.00~2.99克拉区段涨幅较小之外，其他区段的库存涨幅均高于之前数周。4.00克拉以上区段的库存一周内涨幅接近10%，自今年年初至今的总涨幅接近50%。判断中游加工厂预判终端市场大克拉培育钻（尤其是异形钻）需求回暖，提前囤货。

图表 32 近三个月中游印度线上培育钻裸钻库存持续上扬（以2022年12月31日的库存量为基准）



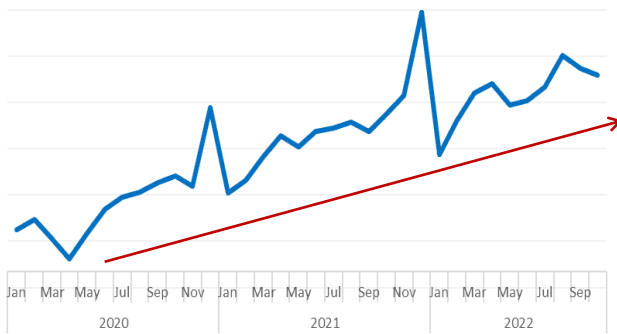
资料来源：钻石观察，华安证券研究所

**量价跟踪：培育钻批发价格预计逐渐企稳，美国市场销量持续增长。**Rapaport 报价表显示，2022年12月初至2023年3月11日培育钻石裸钻线上报价最低折扣为-97.25%，中间折扣为-94.22%，略低于上周（-97.21%和-94.15%），预计培育钻批发价将逐渐企稳。**销量方面**，据Edahn Golan数据，2020Q1-22Q3美国培育钻

石销量保持上升趋势，美国市场需求旺盛。22Q4 由于全球经济的不确定性背景下贸易商对补库存保持谨慎态度，中游印度培育钻出口额呈现负增长，但 2023 年 2 月增速由负转正，我们预计未来美国市场仍延续增长。

图表 33 预计培育钻批发价格逐渐企稳，销量持续增长

Demand for Lab-Grown Diamond is Trending Up  
Total Value of US LGD Sales



销量

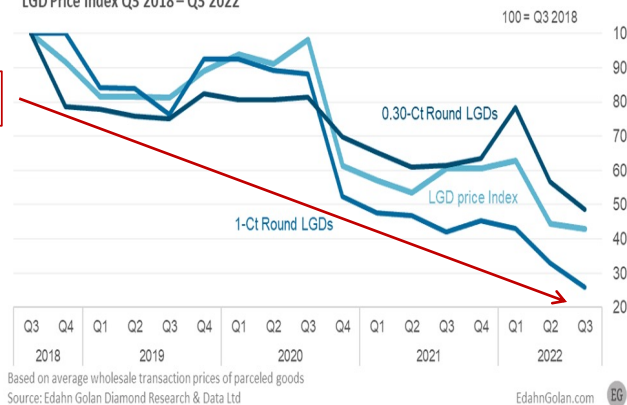
预计美国市场培育钻石销量持续增长

Source: Tenoris, Edahn Golan

www.EdahnGolan.com

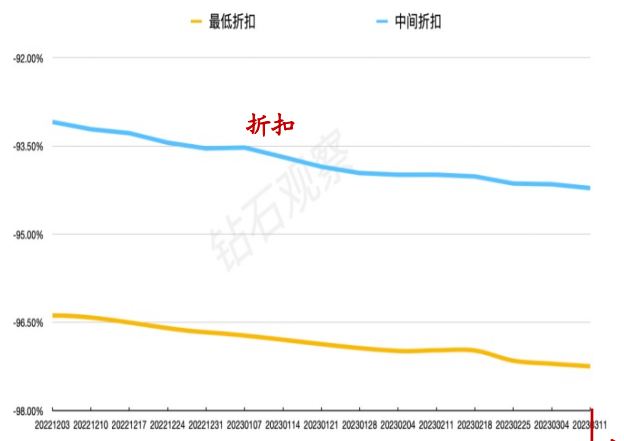
美国培育钻石批发价格指数呈下降趋势

Prices of Larger LGDs are Falling Faster than Smaller Ones  
LGD Price Index Q3 2018 - Q3 2022



价格

培育钻石裸钻线上报价最低/中间折扣略有降低



2023年

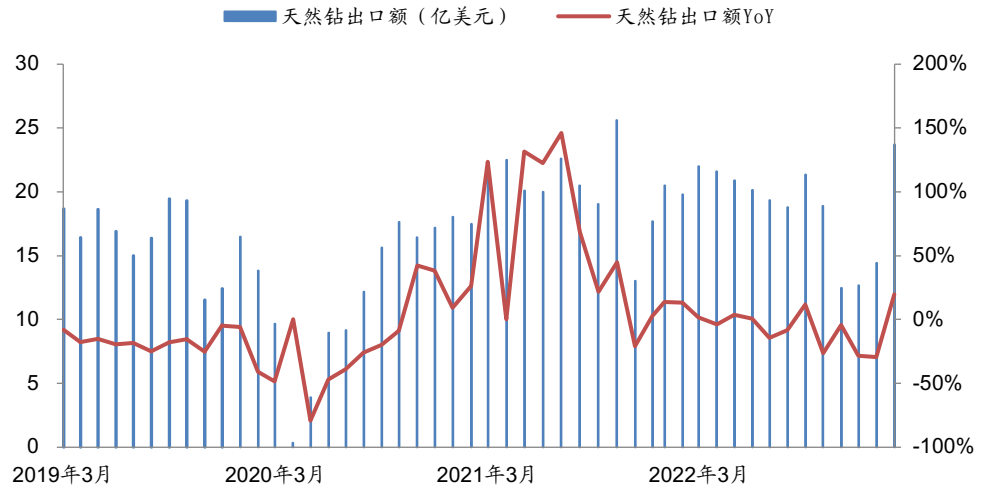
2023年3月11日

资料来源: Edahn Golan, 钻石观察, 华安证券研究所

天然钻跟踪:

中游进出口跟踪: 2 月印度天然裸钻出口额创近一年内新高, 终端珠宝市场景气度回升。2 月印度天然钻裸钻出口额 23.69 亿美元, 同比/环比分别为 +19.73%/+63.91%, 超 2022 年最高出口额 1.7 亿美元。主因疫情消退, 叠加 2016 年以来全球钻石珠宝零售额的持续增加趋势 (2016-21 年 CAGR 达到 3.13%), 珠宝零售商预计终端钻石市场消费需求回升。

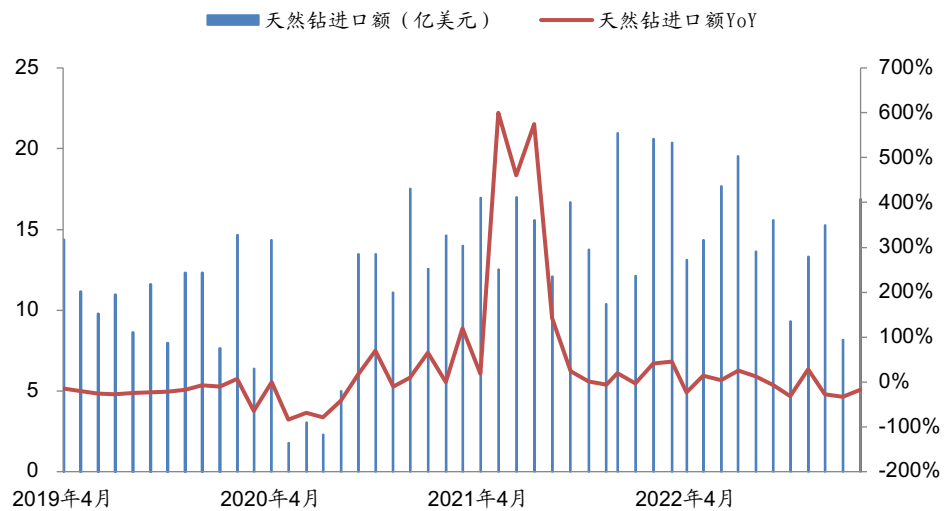
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

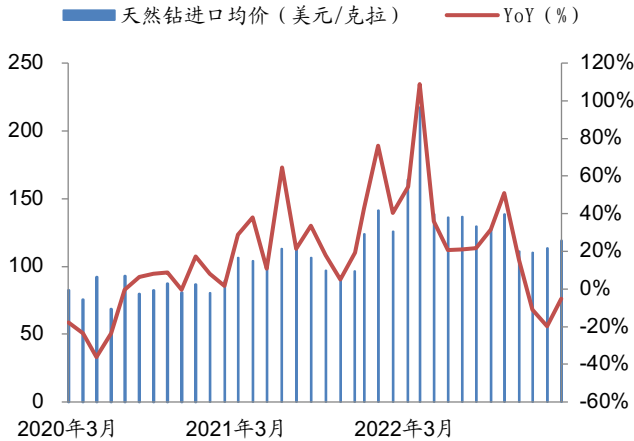
**2月印度天然钻毛坯进口额同比降幅收窄。**据 GJEPC 数据显示, 2月印度天然钻毛坯进口额 16.88 亿美元, 同比/环比分别为-18.1%/+106.5%, 进口额同比增速较上月-32.7%降幅收窄。**分量价来看,** 2月印度天然钻毛坯进口量 1415.2 万克拉, 同比/环比分别为-13.7%/+96.36%; 天然钻进口均价为 119.3 美元/克拉, 同比/环比分别为-5.2%/+5.2%, 低于去年同期但较年初仍小幅上涨, 主因去年同期俄乌冲突扰动天然钻石供给。

图表 35 印度天然钻进口额及同比变化



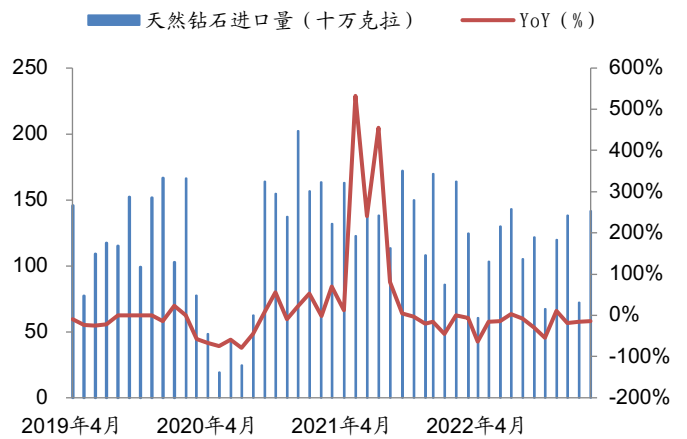
资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

图表 36 印度天然钻进口均价及同比变化



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

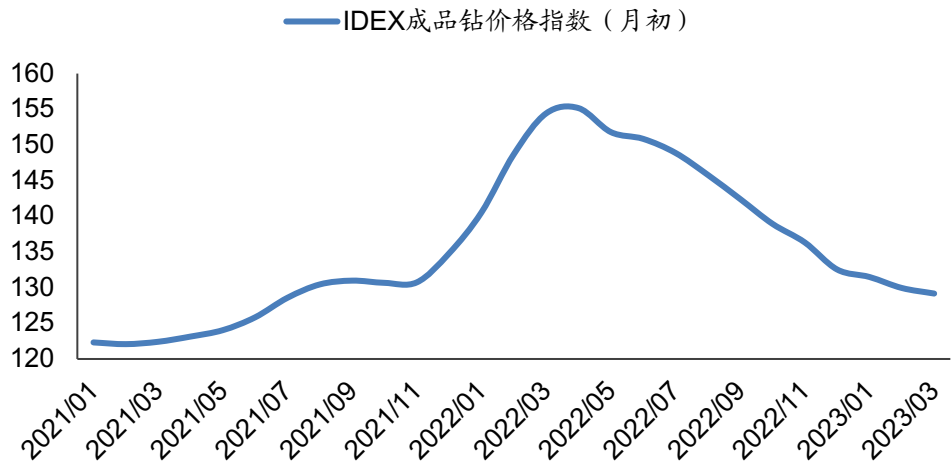
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

**天然钻价格跟踪: 成品钻价格跌幅收窄, 但经济衰退预期背景下下行压力仍较大。** IDEX 成品钻价格在 2022Q1 持续上涨后, 在 4 月达到最高点, 此后由于下游需求疲软, 以及经销商、贸易商预期高通胀及经济衰退背景下, 居民可支配收入减少影响钻石消费, 导致天然钻价格持续下跌, 2022 年 4 月至今年 3 月累积跌幅达 17%。但 2023 年初以来 IDEX 成品钻价格指数跌幅收窄, 今年 1 月、2 月和 3 月, 同比-0.8%/-1.2%/-0.6%, 判断由于终端市场需求有所回升所致。

图表 38 印度培育钻进出口渗透率



资料来源: IDEX, 华安证券研究所

**【本周行业要闻】**

4.7 GIA 方面表示, 将于 4 月 9 日起恢复提供纸质精简版钻石鉴定报告。

4.8 惠丰钻石: 公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 4.31 亿元/yoy+96.71%; 归母净利润 0.74 亿元/yoy+31.24%; 扣非归母净利润 0.68396 亿元/yoy+41.89%

**投资建议:** 培育钻毛坯价格预期企稳, 扩产红利期关注议价能力强 (产能较大且扩产能力强+拓展零售端) 的头部生产商。培育钻消费群体年轻化, “悦己” 理念

驱动个性化+高性价比+可持续发展趋势下持续扩大应用场景。**上游:** 2022年初以来上游头部生产商定增募资加速产能扩张, 22H2经销商由于清渠道库存, 停滞拿货导致短期毛坯价格大幅下跌。2023年初以来 1) 天然钻 IDEX 成品钻价格指数降幅逐渐收窄; 2) 培育钻 Rapaport 裸钻线上报价折扣下滑趋缓, 预期培育钻批发价逐渐企稳(但不排除再次出现 2022 年经销商停滞拿货导致短期价格大幅下滑的可能性), 生产商 23H1 毛利率趋于稳定。此外 2023 年头部生产商或陆续通过 1) 扩产+并购快速扩产, 提升议价能力; 2) 布局零售端提高议价能力, 应对供给端冲击; **中游:** 关注毛坯钻价格企稳+中游去库后行业景气度回升; **下游:** 关注 2023 年美国市场景气延续性。行业当前全球渗透仅约 7%-8%, 渗透率突破 10% 后有望加速增长。建议关注高温高压法生产培育钻毛坯制造商头部企业**力量钻石, 黄河旋风, 中兵红箭**。以及 CVD 生产培育钻毛坯制造商**四方达、沃尔德**, 及六面顶压机制造商且布局 CVD 路线的**国机精工**。

### 黄金珠宝:

**投资建议:** 疫后递延婚恋刚需回补, 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 1-2 月金银珠宝零售总额为 684 亿元, 同比增长 5.9%, 较 2019 年同期增加 179 亿元, 恢复势头强劲。看好在年初以来线下流量复苏、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。此外, 金价上涨预计对金饰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】

4.1 萃华珠宝发布《2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》显示, 本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 7.8 亿元, 扣除相关发行费用后的募集资金净额拟全部用于补充流动资金。

4.5 明牌珠宝发布公告《明牌珠宝: 关于公司控股股东、共同实际控制人增持进展暨增持计划实施完成公告, 其股东虞兔良、浙江日月首饰集团有限公司于 2023 年 3 月 30 日至 3 月 31 日间合计增持 85.4 万股, 占公司目前总股本的 0.1617%。

4.5 Statista 数据显示, 2022 年全球饰品市场规模已突破 3000 亿美元, 欧洲占据最大消费市场份额, 超过 44% 的法国人选择从中国网购饰品。

4.5 日本珍珠主产地大量珠贝死亡, 导致海水珍珠价格较去年最高上涨 2.1 倍, 预计将引发下游珍珠饰品价格波动。

4.5 南非钻石开采公司 De Beers 和小红书合作, 推出行业首本面向 Young 世代选钻的专业指南--《钻“识”白皮书》。

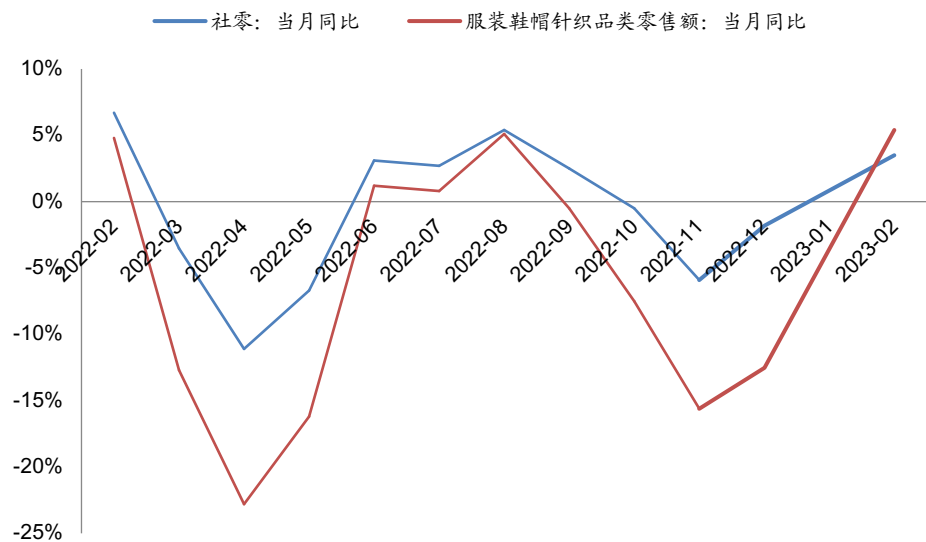
4.7 第二届中国(莆田)国际黄金珠宝博览会、文化论坛、产业发展大会 7 日在“中国银饰之乡”福建莆田举行, 吸引中国珠宝玉石首饰行业协会相关专业人士六

百余人与会。

## 2.2 纺织服装

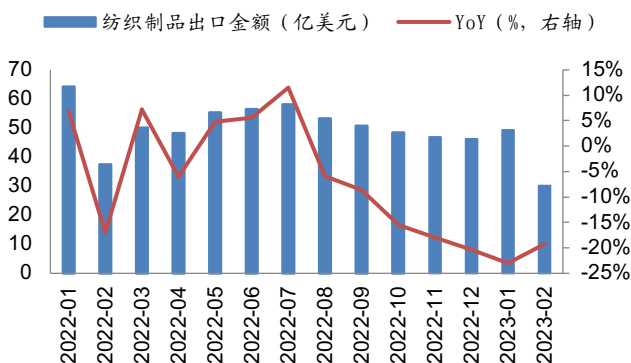
**纺织制造板块：内销方面**，2023 年以来线下消费恢复正常，1-2 月社零同比+3.5%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+5.4%，我们认为内需具备复苏机会。国内纺织制造企业在 22Q4 由于疫情、物流等因素堆积的订单、产成品等在 2023 年恢复生产和发货，纺织服装板块运营效率有望回升；2023 年初至今棉花价格回落，有利于缓解成本压力。**出口方面**，欧美需求疲软叠加东南亚供应链恢复，2023 年服装出口降幅增加，2 月纺织制品出口额同比-19.2%，服装及衣着附件出口额同比-21.6%，我们认为出口的需求拐点仍需进一步跟踪海外市场情况。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的**南山智尚**，推荐在行业景气周期内持续释放产能的**同益中**，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 (%)

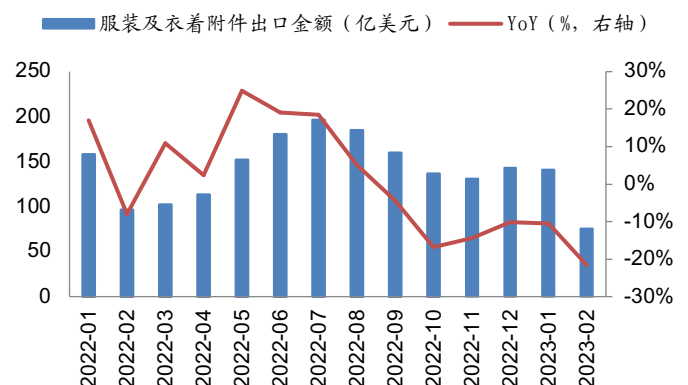


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 纺织制品出口金额及增速



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

资料来源: wind, 华安证券研究所

**同益中: 景气度给予确定性, 2023 年产能持续释放。**2022 年海外地缘冲突及国内列装启动带来量利齐升, 民用需求边界持续延申, 行业维持供不应求, 内外销两旺, 公司 2022 年业绩高速增长。4 月 13 日公司将发布 2023 年一季报, 我们预计 2023 年景气度延续, 原有的 3320 吨纤维、800 吨无纬布产能保持满产, 23Q1 盐城优和博一期 1000 吨超高分子量聚乙烯纤维并表, 公司业绩仍然保持高速增长。23Q2-Q3 优和博二期、三期共 2000 吨产能持续推进, 2023 年底公司 2240 吨 UHMWPE 纤维及 2000 吨无纬布陆续将陆续投产, 在行业高景气、供不应求背景下进行产能倍增, 市占率加速扩张。

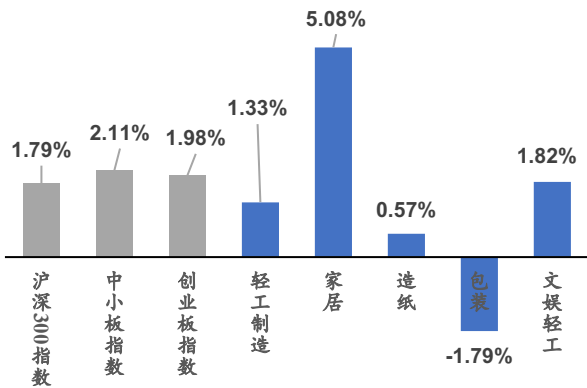
**品牌服饰板块: 22Q4 受疫情影响各线下渠道流水下滑或增速减缓, 2023 年以来各类体育活动、旅游等逐步恢复, 叠加线下消费复苏, 同店销售和零售流水大幅提升。**根据李宁、安踏体育和特步国际举办的业绩交流会, 头部运动鞋服企业在疫情扰动的背景下业绩超出预期, 年初至今折扣率和库存也有明显改善, 看好内销复苏给头部品牌带来集中度持续提升的机会。建议关注**特步国际、安踏体育、李宁**。

### 3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数上涨 1.79%, 中小板指数上涨 2.11%, 创业板指数上涨 1.98%, 轻工制造板块上涨 1.33%。从细分板块看, 家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为 5.08%/0.57%/-1.79%/1.82%。

个股来看, 本周涨幅前三分别为新莱应材、老凤祥、金牌橱柜, 涨幅分别为 15.14%/14.01%/13.79%; 本周跌幅前三分别为 ST 爱迪尔、鸿博股份、王子新材, 跌幅分别为-16.67%/-8.17%/-7.78%。

图表 42 轻工制造指数周涨跌幅



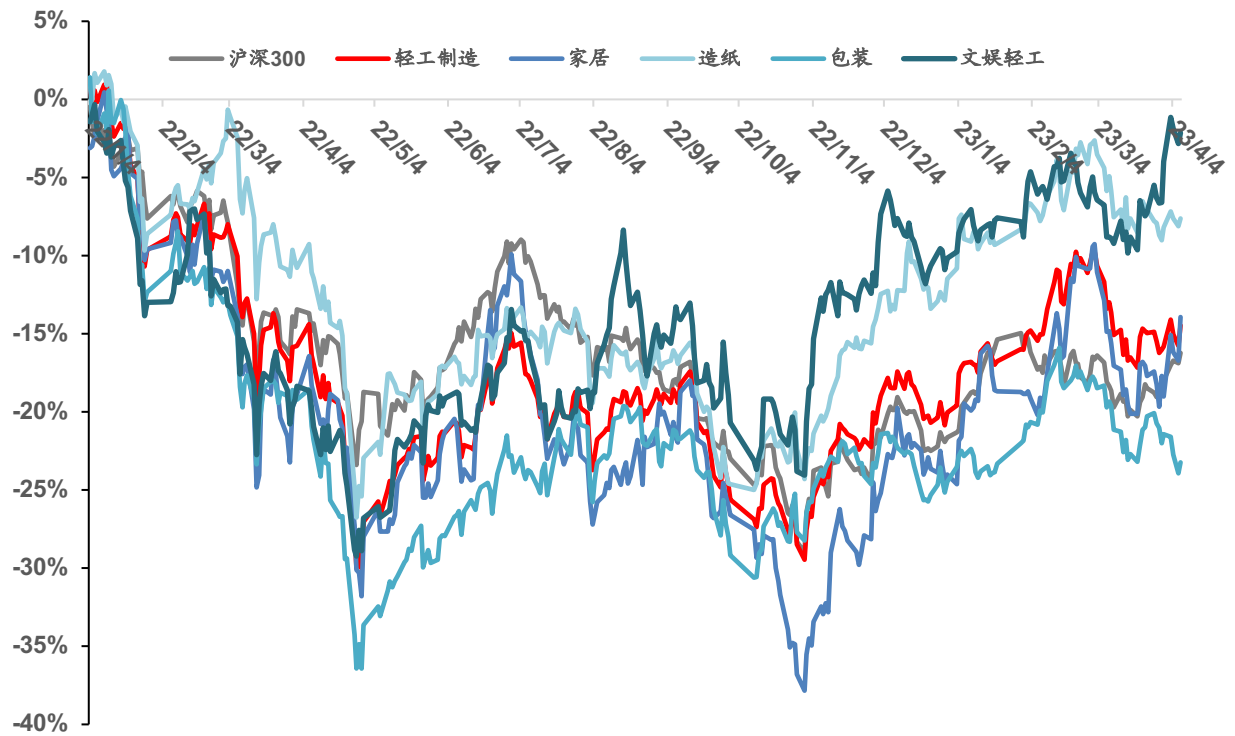
图表 43 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
新莱应材	15.14	ST爱迪尔	-16.67
老凤祥	14.01	鸿博股份	-8.17
金牌橱柜	13.79	王子新材	-7.78
志邦家居	13.55	永艺股份	-6.15
荣晟环保	12.41	广博股份	-5.98
箭牌家居	10.37	亚振家居	-5.94
江山欧派	10.21	高乐股份	-5.02
欧派家居	9.21	中源家居	-4.98
皮阿诺	9.07	迪阿股份	-4.53
喜临门	9.06	哈尔斯	-4.44

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 44 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

图表 45 轻工重点公司估值

【华安轻工】轻工重点公司估值

	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
家居	欧派家居	736	-5.6%	-0.6%	4.4	4.5	5.2	6.3	33.5	30.4	26.4	21.5	25.3	4.8
	索菲亚	178	-4.1%	7.4%	0.1	1.4	1.7	2.0	170.8	12.8	10.9	8.9	6.4	3.0
	尚品宅配	49	-10.2%	24.7%	0.5	0.6	1.1	1.3	95.0	39.0	20.6	17.3	17.8	1.4
	金牌厨柜	57	-6.2%	29.0%	2.3	2.5	2.9	3.5	17.6	16.1	12.9	10.7	16.0	2.3
	志邦家居	100	-3.6%	19.4%	1.6	1.8	2.2	2.6	18.8	12.2	10.1	8.2	8.5	3.8
	顾家家居	334	-2.9%	5.0%	2.7	2.4	2.5	2.9	29.1	13.2	12.6	10.8	10.4	3.9
	喜临门	121	-4.5%	9.8%	1.4	1.6	2.0	2.5	27.1	19.5	15.5	12.5	9.4	3.3
	梦百合	52	-0.8%	0.8%	-0.6	0.4	0.7	0.9	-30.6	29.3	15.1	11.1	6.2	1.7
	江山欧派	83	-1.4%	-0.6%	2.5	-1.4	3.1	3.8	25.8	-42.0	19.2	15.9	12.5	4.9
	公牛集团	949	2.0%	10.3%	4.6	5.2	6.1	7.1	36.2	30.9	26.4	22.8	19.1	8.2
造纸	中顺洁柔	162	0.7%	-1.9%	0.5	0.3	0.4	0.5	37.1	36.0	21.8	17.9	3.9	3.0
	太阳纸业	341	-0.8%	5.8%	1.1	1.0	1.2	1.3	10.3	11.5	9.9	8.9	8.0	1.6
文娱	晨光股份	455	0.3%	-0.7%	1.7	1.7	2.1	2.5	39.2	24.7	20.3	16.6	7.4	6.6
电子烟	思摩尔国际	536	-2.7%	-6.8%	0.9	0.5	0.6	0.7	37.0	18.4	15.8	12.8	3.3	2.7

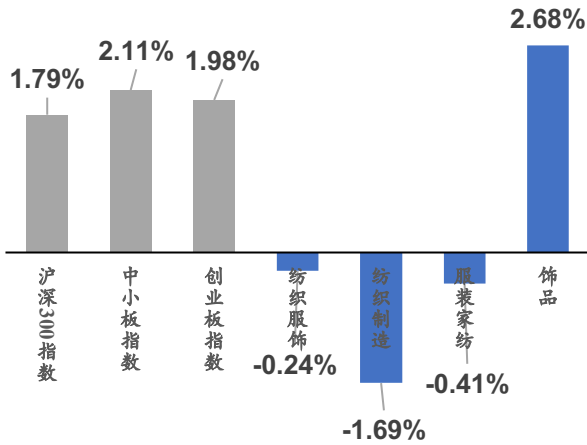
资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所；注：其中欧派家居、志邦家居、顾家家居、中顺洁柔、太阳纸业、晨光股份为华安证券最新估值预期

## 4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深300指数上涨1.79%，中小板指数上涨2.11%，创业板指数上涨1.98%，纺织服饰板块下跌0.24%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-1.69%、-0.41%、2.68%。

个股来看，本周涨幅前三分别为朗姿股份、康隆达、酷特智能，涨幅分别为11.59%/11.44%/11.08%；本周跌幅前三分别为\*ST中潜、ST柏龙、牧高迪，跌幅分别为-13.86%/-12.90%/-10.14%。

图表 46 纺织服装指数周涨跌幅



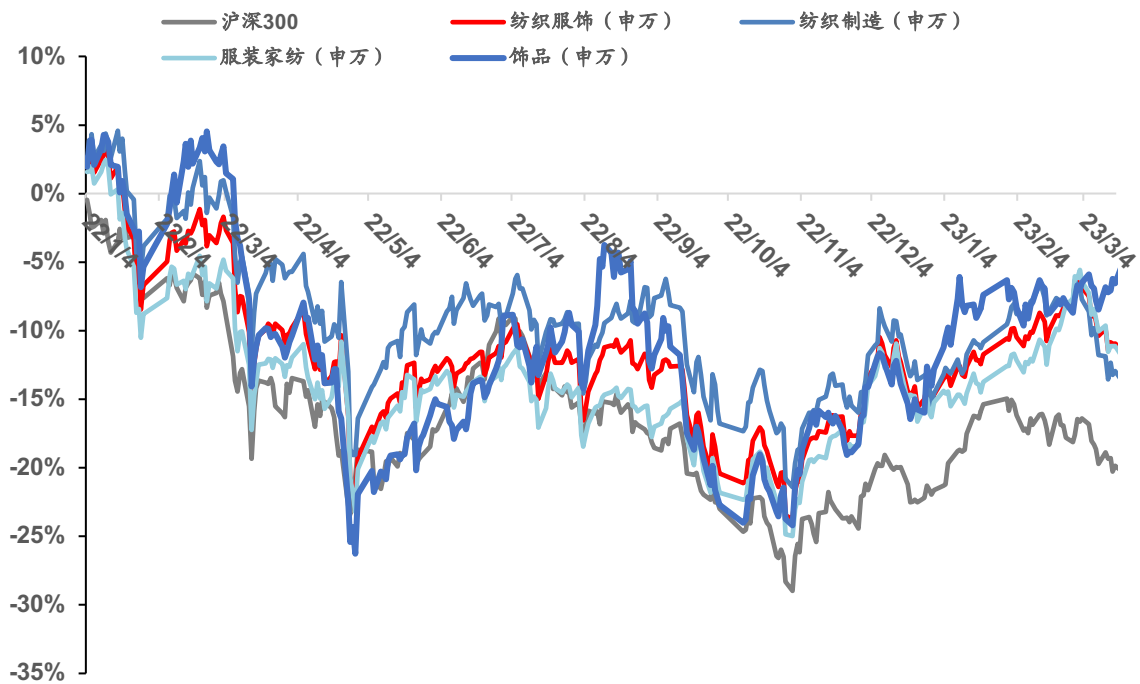
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 47 纺织服装板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
朗姿股份	11.59	*ST中潜	-13.86
康隆达	11.44	ST柏龙	-12.90
酷特智能	11.08	牧高笛	-10.14
南山智尚	7.99	航民股份	-5.02
ST摩登	6.47	太平鸟	-4.79
锦泓集团	5.89	梦洁股份	-4.76
报喜鸟	5.27	贵人鸟	-4.75
恒辉安防	4.87	天创时尚	-4.42
台华新材	4.48	欣贺股份	-4.04
彩蝶实业	3.50	万里马	-3.95

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 48 纺织服装指数 2022 年初以来累计增幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 49 纺服重点公司估值

【华安轻工】纺服重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
运动鞋服	安踏体育	2,708	0.9%	11.4%	2.9	2.7	3.5	4.2	29.4	32.9	25.8	21.3	12.7	8.0
	李宁	1,428	2.8%	-8.6%	1.6	1.5	2.2	2.7	31.0	39.2	23.4	19.0	9.2	5.9
	特步国际	230	3.7%	14.8%	0.4	0.4	0.5	0.6	19.2	19.9	15.6	12.5	3.1	2.8
纺织制造	中洲国际	1,084	3.6%	-6.2%	2.2	3.1	3.6	4.5	29.5	23.3	19.7	15.7	20.5	3.6
	华利集团	613	0.7%	-8.0%	2.5	2.9	3.2	3.8	21.5	20.7	16.0	13.4	10.9	4.8
	健盛集团	32	3.6%	2.1%	0.4	0.8	1.0	1.2	19.5	10.7	8.9	7.4	6.5	1.3
	伟星股份	97	5.2%	-7.3%	0.6	0.6	0.7	0.8	24.4	19.0	16.1	13.4	2.8	3.4
大众休闲	森马服饰	162	0.2%	14.9%	0.6	0.3	0.4	0.5	10.5	22.6	14.2	11.2	3.9	1.5
	海澜之家	270	3.4%	17.7%	0.6	0.5	0.6	0.7	10.8	12.1	10.1	9.0	3.2	1.9
	太平鸟	100	2.6%	14.7%	1.4	0.5	1.1	1.4	13.8	38.2	17.9	13.8	8.5	2.5
高端服饰	地素时尚	74	3.0%	1.6%	1.4	1.1	1.4	1.6	11.3	15.1	11.9	10.2	7.5	2.1
	欣贺股份	52	1.6%	32.2%	0.7	0.4	0.6	0.8	17.6	32.5	18.6	15.3	6.6	1.8
	歌力思	41	4.6%	23.2%	0.9	0.4	0.8	1.1	13.2	30.9	13.9	10.4	7.5	1.5
	比音勒芬	184	4.5%	25.7%	1.2	1.4	1.7	2.1	26.8	21.5	17.1	14.0	6.9	4.7
男装	九牧王	59	0.2%	35.6%	0.3	-0.2	0.4	0.6	33.0	-71.7	25.3	18.4	6.5	1.6
	七匹狼	44	1.0%	6.0%	0.3	0.3	0.4	0.4	19.1	18.0	15.7	13.9	8.1	0.7
家纺	水星家纺	35	5.3%	1.3%	1.5	1.2	1.5	1.7	9.4	11.5	9.4	8.0	10.1	1.3
	罗莱生活	103	3.8%	9.7%	0.9	0.8	0.9	1.0	14.4	16.3	13.8	11.9	4.8	2.6
	富安娜	67	4.1%	14.4%	0.7	0.7	0.8	0.9	11.7	11.1	9.8	8.5	4.3	1.9

资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

## 5 本周重要公告

图表 50 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-04-03	鸿博股份	<b>为全资子公司向银行申请综合授信提供担保:</b> 为全资子公司四川鸿海印务有限公司向泸州农村商业银行股份有限公司申请总额不超过 4,000 万元的综合授信额度, 由公司为其提供连带责任担保, 本次担保期限为三年。
2023-04-03	七匹狼	<b>发布 2022 年年度报告:</b> 公司 2022 年营业收入 32.3 亿人民币, 归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿人民币, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.05 亿人民币。
2023-04-05	浙江自然	<b>使用部分闲置募集资金进行现金管理到期赎回:</b> 使用最高不超过人民币 4 亿元的暂时闲置募集资金及最高不超过 6 亿元的自有资金进行现金管理, 用于购买投资安全性高、流动性好的理财产品。
2023-04-06	欧派家居	<b>控股子公司工商登记信息变更:</b> 控股子公司广州欧派创意家居设计有限公司变更监事和住址。
2023-04-06	周大生	<b>开展 2023 年度黄金远期交易与黄金租赁组合业务:</b> 公司黄金远期交易与黄金租赁组合业务交易额度及投入金额预计为: 时点交易量预计累计不超过 4,000KG, 交易额度总量可在授权期间内滚动使用。
2023-04-07	悦心健康	<b>发布 2023 年股票期权激励计划:</b> 拟授予激励对象的股票期权数量 900.00 万份, 约占本激励计划草案公布日公司股本总额 92,650.00 万股的 0.97%。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 风险提示:

地产端持续下行、原材料价格波动、需求恢复不及预期、行业竞争加剧、可选消费增长不及预期等风险。

## 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，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。