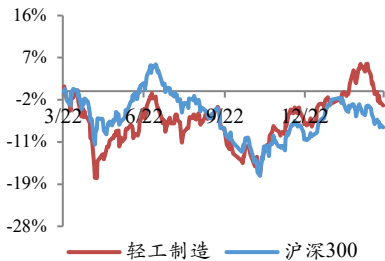


浆价延续快速下跌趋势，三月家具出口超预期

行业评级：增持

报告日期：2023-04-17

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】 投资建议：特种纸布局价值提升，浆价下跌幅度超预期。明星再次下调报价，浆价仍处于下行通道；废纸系价格止跌回暖，看好库存消化与需求持续向上。（1）明星再次下调报价，部分报价低至 550 美金/吨，外盘阔叶浆报价持续下行，带动浆价整体走弱。3 月我国纸浆进口量 290.4 万吨，同比/环比+27.4%/+13.4%；1-3 月累计纸浆进口量 841.4 万吨，同比+11.6%。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。

【家居板块】 新房销售持续高景气，3 月家具出口同增 22.1%。据海关统计，3 月中国家具及其零件的出口额为 431.8 亿元，同比增长 22.1%，1-3 月累计 1072.6 亿元，同比微增 0.8%。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 328.5 万平米，周同比/环比+24.9%/+14.6%。本周 17 城二手房成交面积 163.5 万平米，周同比/环比+71.8%/+17.4%。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。

相关报告

1. 地产数据与家具企业近端预期共振，木浆仍行向下通道 2023-04-10
2. 22Q4 家居获基金增配，龙头持仓集中度提升 2023-01-30

【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，浆价高位回落生活用纸预期迎来盈利拐点。个股方面，豪悦护理本周发布年报及一季报，23Q1 业绩高增，公司研发的第四代可穿脱经期裤也将进行商业化应用和推广，产品更新迭代预期带动公司量利齐升，建议关注研发能力强的个护 ODM 龙头豪悦护理。建议关注卡位成人失禁赛道的可靠股份；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、产品力不断优化品牌商龙头**雾芯科技**。

【纺织服装】：Q1国内终端消费回暖，3月出口景气度回升。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**，3月出口景气度回暖，纺织纱线、织物及制品出口金额同比+8.2%，服装及衣着附件出口额同比+31.9%，出口拐点显现。**个股方面**，同益中本周发布2023一季报，公司实现归母净利润0.54亿元（同比+76%，环比+45%），业绩持续超预期，新产能分批推进，北约军费预算提升延续军需景气度，推荐在行业高景气周期内持续释放产能的同益中；南山智尚将于4月25日发布2022年报和2023一季报，公司22Q3投产的一期600吨新材料开始贡献业绩弹性，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**；特步和安踏本周发布Q1营运情况，Q1流水同比增长，库存和折扣率改善明显，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：3月培育钻毛坯进口渗透率恢复至正常区间，裸钻出口增速承压。**进口端**，3月印度培育钻毛坯进口额为0.99亿美元，同比-51.1%，环比+56.6%，进口额渗透率5.7%（恢复至正常区间），同比-3.4pcts，环比+2.1pcts，判断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**，3月印度培育钻石裸钻出口额为1.11亿美元，同比-19.0%，环比-17.9%，出口额渗透率为6.5%，

同比-0.6 pcts。判断主因美国珠宝零售商在经济衰退预期下维持相对理性的进货策略。培育钻作为性价比选择，增速好于天然钻。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 造纸板块	7
1.2 家居板块	9
1.3 必选消费	12
1.4 新型烟草	13
2 本周纺服行业观点	19
2.1 珠宝钻石	19
2.2 纺织服装	25
3 本周轻工制造板块走势	26
4 本周纺织服饰板块走势	28
5 本周重要公告	30
风险提示:	31

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 国内阔叶浆月进口数量 (万吨)	9
图表 8 国内针叶浆月进口数量 (万吨)	9
图表 9 欧洲港口木浆库存 (万吨)	9
图表 10 巴西阔叶浆对华发运量 (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	10
图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比	10
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	11
图表 18 中国:零售额:家具类:累计值及同比	11
图表 19 2022 及 2023 年电子烟监管时间线	13
图表 20 2023 年品牌降价情况 (%)	14
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)	14
图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况	15
图表 23 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)	15
图表 24 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)	15
图表 25 雾芯科技 2022 年收入变化	16
图表 26 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%)	16
图表 27 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY	17
图表 28 近年电子烟 FDA 监管时间线	17
图表 29 印度培育钻进口额及环比同比增速	19
图表 30 印度培育钻出口额及环比同比增速	19
图表 31 印度培育钻进出口渗透率	20
图表 32 近 3 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)	20
图表 33 预计培育钻批发价格逐渐企稳,销量持续增长	21
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化	22
图表 35 印度天然钻进口额及同比变化	22
图表 36 印度天然钻进口均价及同比变化	23
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化	23
图表 38 IDEX 成品钻价格指数 (月初)	23
图表 39 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)	25
图表 40 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速	25
图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速	25

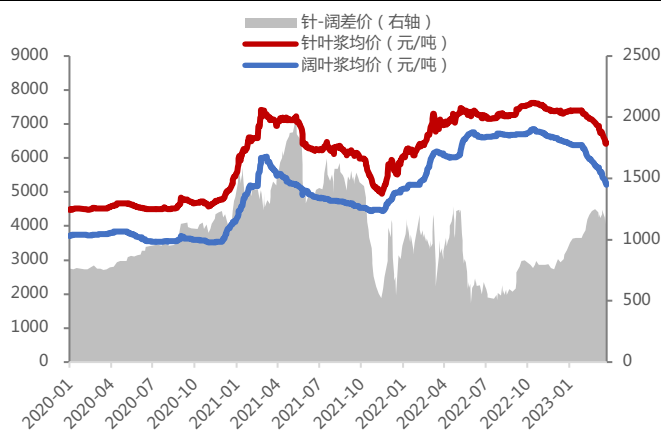
图表 42 轻工制造指数周涨跌幅.....	27
图表 43 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	27
图表 44 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势	27
图表 45 轻工重点公司估值	28
图表 46 纺织服饰指数周涨跌幅.....	29
图表 47 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10	29
图表 48 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅	29
图表 49 纺服重点公司估值	29
图表 50 上市公司重要公告	30

1 本周轻工行业观点

1.1 造纸板块

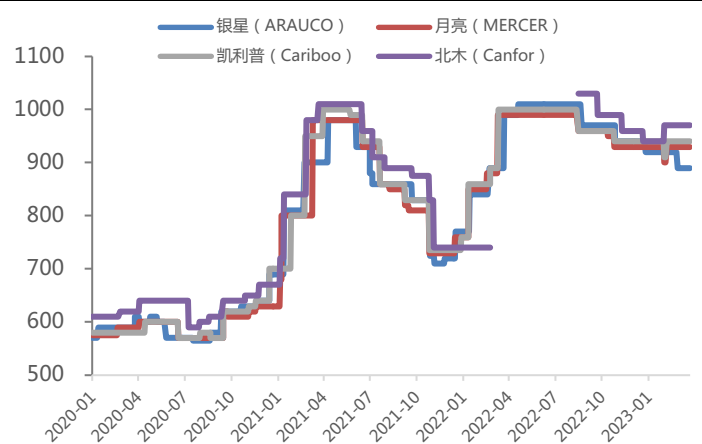
纸浆：木浆外盘、现货价持续下行。根据卓创资讯，截至4月14日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5919.64、4372.73 元/吨，较上周分别-164.29/-178.41 元。针-阔价差 1546.91 元，国内木浆现货价格持续走弱。外盘方面，小鸟（CMPC）为 730 美金/吨，较上轮下调 25 美金；明星（Arauco）再次下调报价，部分代理商最新 4 月报价为 550 美金/吨，较上轮下降 80 美金。浆价走弱主因：1）部分外盘报价向下跌，业者心态影响继而浆价承压；2）前期原油消息扰动褪去，期货主力合约价格继续偏弱运行，截至 4 月 14 日纸浆期货（SHFE）收盘价 5422 元，带动现货市场走弱；3）下游原纸价格承压下行，反向制约浆价走势。

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



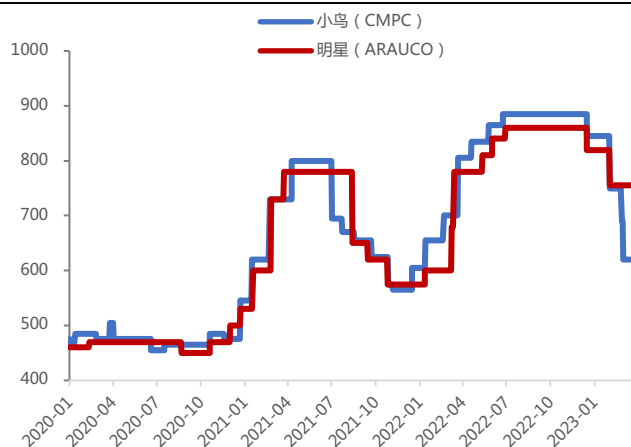
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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】本周受浆价下行影响，下游原纸市场弱势调整。根据卓创资讯，本周：1) 双胶纸均价 6500 元/吨，较上周-188 元。纸厂仍交付出版订单，但部分厂家出厂价

下调，社会面新单稀疏，需求端缺乏利好，同时上游纸浆价格下行，成本面支撑较弱；2) 铜版纸均价 5590 元/吨，较上周-180 元。印厂采购并未放量，出货速度偏缓，部分有让利出单心理；3) 生活用纸均价 6692 元/吨，较上周-242 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 4680 元/吨，较上周-70 元，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 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	6500	5590	6692	4680
上周均价	6688	5770	6933	4750
变动（本周-上周）	-188	-180	-242	-70

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。根据卓创资讯，本周 1) 废纸均价 1567 元/吨，较上周+11 元，因打包站惜售，本周废纸供应偏少，龙头纸企上调采购价，多数纸企积极跟涨，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、2864 元/吨，较上周+0/+41 元，规模纸厂部分基地上调出厂价 50-80 元，中小纸厂跟涨 50-100 元/吨，叠加废纸价格上涨，带动市场看涨气氛增加；3) 白板纸均价 3844 元/吨，较上周-29 元，市场订单清淡，且供应压力暂无缓解，出货不畅价格走弱。

图表 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	1567	3972	2864	3844
上周均价	1556	3972	2823	3873
变动（本周-上周）	11	0	41	-29

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

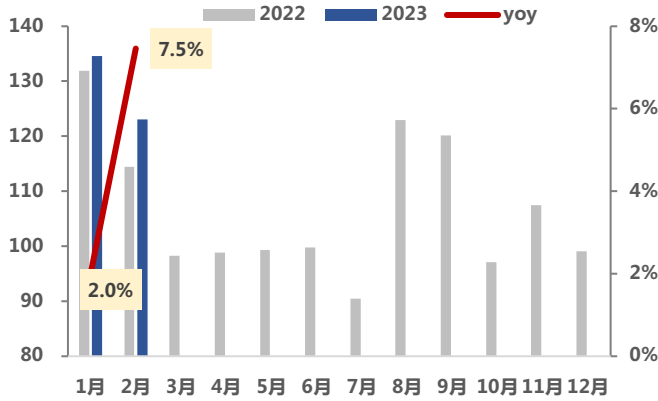
【本周行业要闻】：

(1) 3 月我国纸浆进口量同比+27.4%。根据海关总署，2023 年 3 月我国纸浆进口量 290.4 万吨，同比/环比+27.4%/+13.4%；1-3 月累计纸浆进口量 841.4 万吨，同比+11.6%。

(2) Arauco 再次调整报价，最新阔叶浆报价或低至 550 美金/吨。根据隆众资讯，Arauco 再次调整报价，其中针叶浆银星 720 美元/吨，阔叶浆明星 550 美金。部分代理商阔叶浆自 620 美金/吨跌至 550 美金/吨。

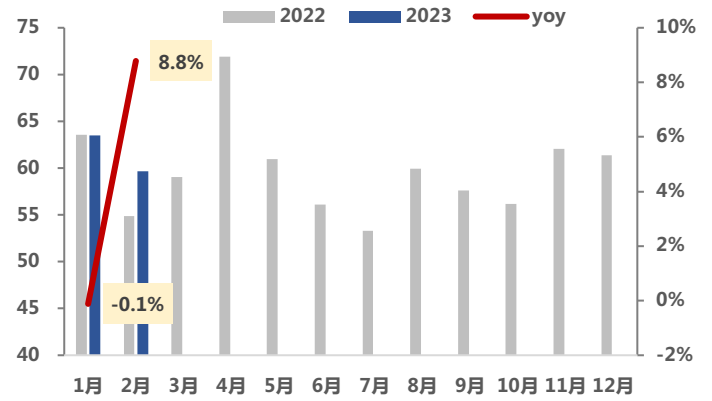
(3) 仙鹤股份年产 30 万吨高档纸基材料项目投产。日前，仙鹤股份可转债项目“年产 30 万吨高档纸基材料项目”PM10 开机出纸并成功上卷，标志公司 30 万吨特种白卡纸项目正式落地。

图表 7 国内阔叶浆月进口数量 (万吨)



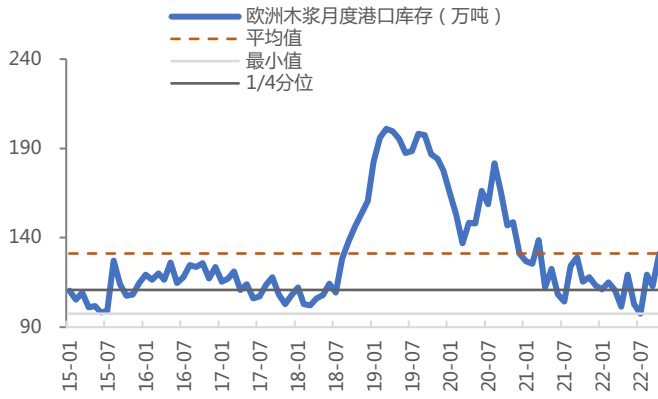
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 8 国内针叶浆月进口数量 (万吨)



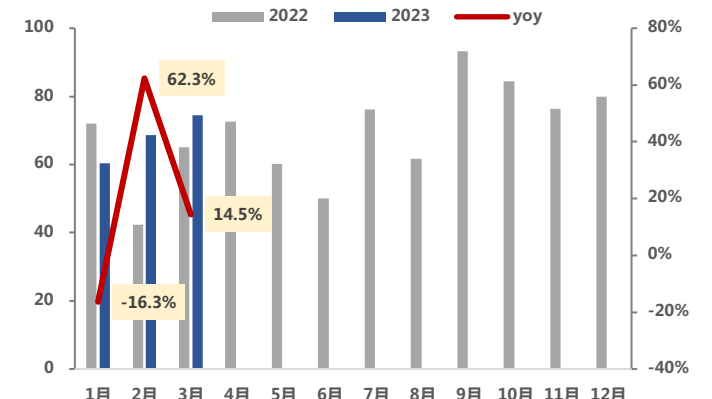
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 欧洲港口木浆库存 (万吨)



资料来源: Europulp, 华安证券研究所

图表 10 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: 明星再次下调报价, 浆价仍处于下行通道; 废纸系价格止跌回暖, 看好库存消化与需求持续向上。(1) 明星再次下调报价, 部分报价低至 550 美金/吨, 外盘阔叶浆报价持续下行, 带动浆价整体走弱。3 月我国纸浆进口量 290.4 万吨, 同比/环比 +27.4%/+13.4%; 1-3 月累计纸浆进口量 841.4 万吨, 同比+11.6%。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, 打包站惜售国废供应略有收紧, 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。

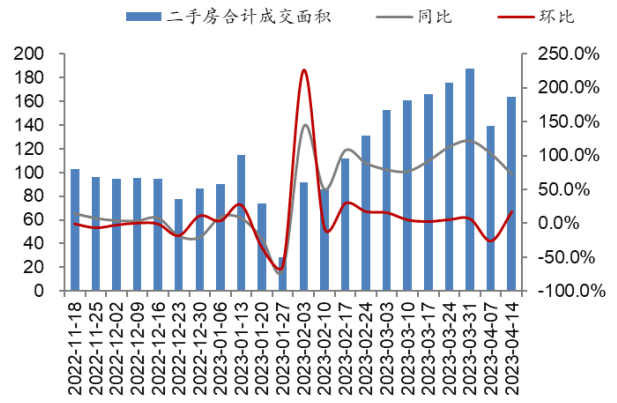
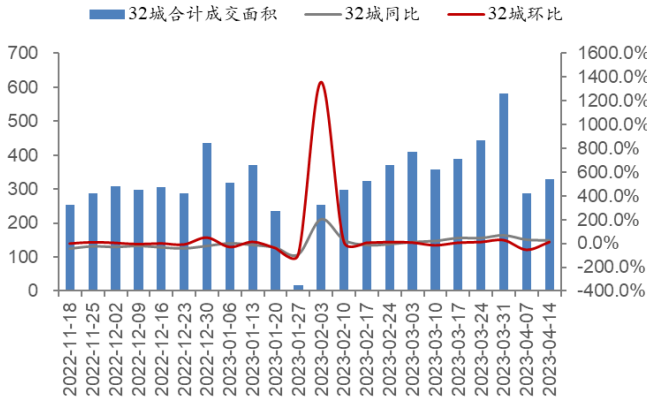
1.2 家居板块

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 163.5 万平方米，周同比/环比+71.8%/+17.4%。17 城二手房成交套数 16616 套，周同比/环比+71.2%/18.9%。本周 32 城新房成交面积 328.5 万平方米，周同比/环比+24.9%/+14.6%。

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)



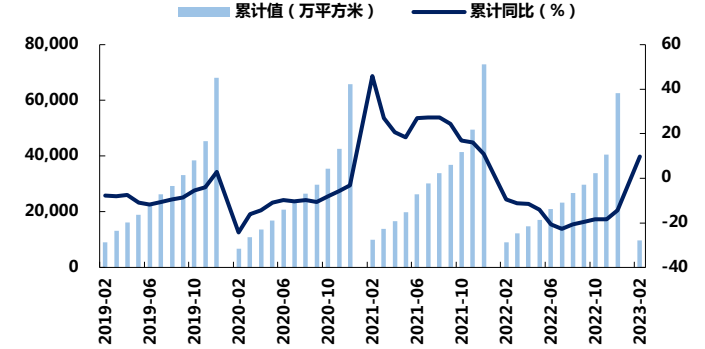
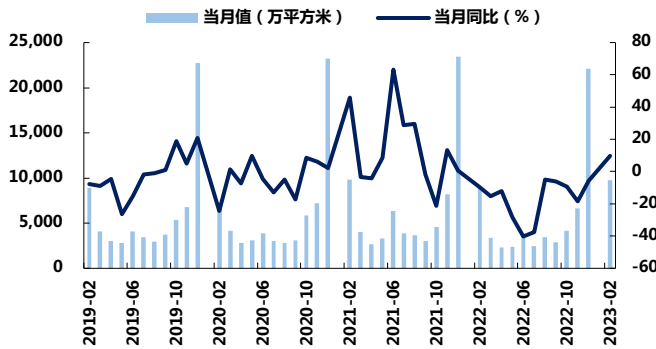
资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

2023 年 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 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比

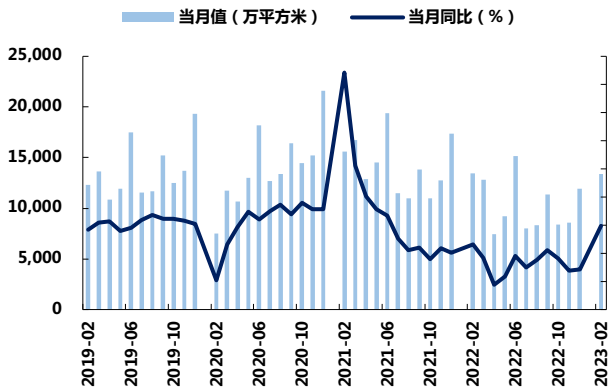
图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

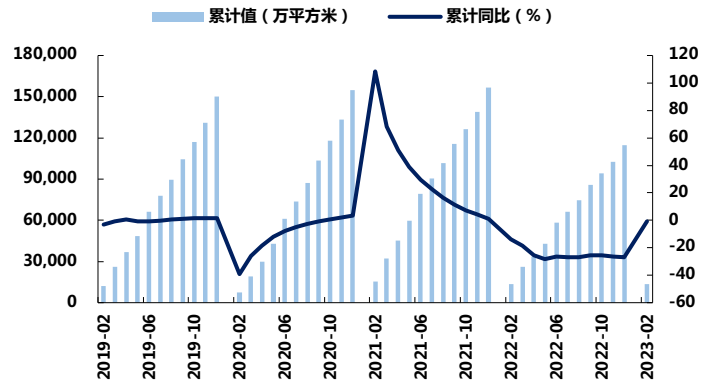
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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

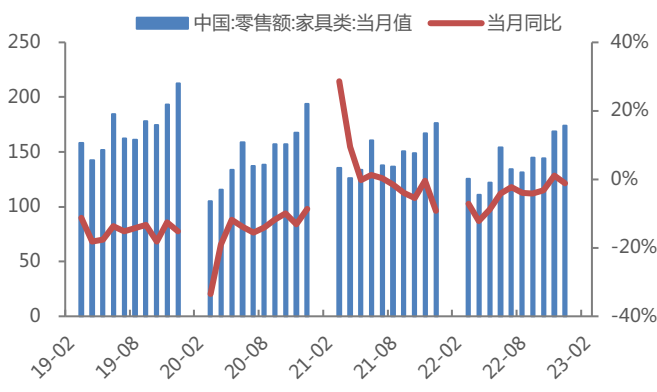
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

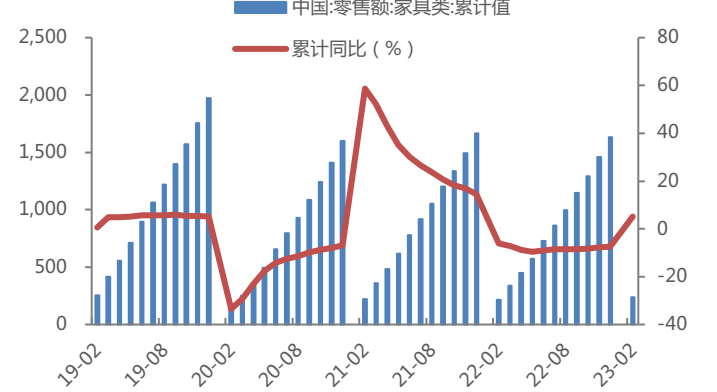
社零: 2023 年 1-2 月家具类社零累计+8.6%。根据国家统计局, 2023 年 1-2 月家具类零售额累计 235 亿元, 同比+5.2% (22 年 12 月累计同比-7.5%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求逐渐释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 家居类消费复苏仍将持续演绎。

图表 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

【本周行业要闻】:

【地产】

4.10 深圳市取消了原来的安居型商品房、人才住房等住房类型, 同时新增了保障性租赁住房、共有产权住房类型。

4.10 全国多个城市出台公积金贷款“带押过户”、支持“商转公”贷款、允许提取公积金支付首付款等政策, 加大公积金对购房者的支持力度。

4.10 广州的一套平层二手房以 1 亿元左右的总价成交。据数据显示, 保利天悦花园最近两个月成交的房源均价在 15.6 万-18.7 万元/平方米; 挂牌二手房源中, 有的单价达到约 19.36 万元/平方米。

4.10 美国黑石面对商业地产的逆风, 上周以大幅折扣抛售了美国南加州的两栋 A 级别 13 层写字楼, 售价为 8200 万美元, 比黑石九年前收购的价格低 36%。如果

A 级商业地产都遭如此大幅降价出售，那么 B、C 级别办公楼市场更是不容乐观。

【家居】

4.10 浙江永强发布业绩预告，预计 2023 年第一季度归属于上市公司股东的净利润约 3.91 亿元~4.53 亿元，同比增长 185%~230%；基本每股收益 0.18 元-0.21 元。

4.10 浙江长兴警方成功破获一起特大生产、销售假冒注册商标案，现场摧毁生产厂房 1 个，查获白坯坐便器、台盆等 1800 余个，涉案金额达 2000 余万元。

4.11 红星美凯龙联合中国建博会（广州），携手定制品牌顶尖力量，在红星美凯龙上海总部大楼共同举办“精细化运营道路，我们的责任——2023 定制行业高峰对话”活动。

4.11 波兰对于准备参加高点家具展的零售商、批发商和供应商来说，已经成为时尚、高性价比家具采购的可靠来源，而且很容易转化为销售额和利润。6 大领先的波兰家具厂：Black Red White（黑红白），Homenestry，Intermeble，Meble Wojcik，Spin，以及 Wajnert，和他们各自的首席执行官，将在 4 月 20-26 日的高点家具展现场展出

4.12 英国高端家具零售商 Barker and Stonehouse 在英格兰东北部的盖茨黑德市开设了一家新的旗舰店，耗资 500 万英镑（约 4300 万人民币）。

4.13 根据海关统计，2023 年 1-3 月，中国家具及其零件的出口额为 1072.6 亿元，去年同期出口额为 1064.5 亿元，同比微增 0.8%。

投资建议： 4 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、箭牌家居、森鹰窗业。

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，木浆及高分子价格进入下行通道，预计个护企业原材料压力缓解，盈利能力明显改善。

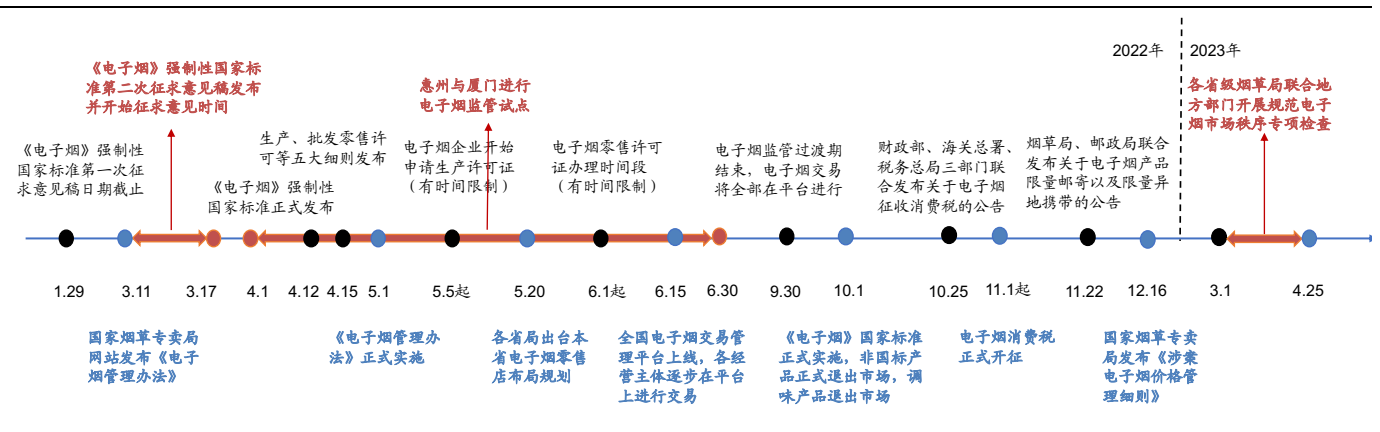
个股方面， 豪悦护理本周发布年报及一季报，23Q1 业绩高增，公司研发的第四代可穿脱经期裤也将进行商业化应用和推广，产品更新迭代预期带动公司量利齐升，建议关注研发能力强的个护 ODM 龙头**豪悦护理**。建议关注**可靠股份**：自主品牌卡位成人失禁赛道，具备电商渠道先发优势，公司今年起推进线下渠道优化，围绕核心客户拓展医院、养老院等特通渠道，赛道扩容及渗透率提升可期；建议关注**洁雅股份**：湿巾主业稳健，绑定 Woolworths、金佰利、强生等客户，产能扩张和市场拓展并进；化妆品业务方面，面膜和手足膜持续成长，同欧莱雅等大客户合作开拓洗发水、水乳等业务。此外，公司和江苏创健成立子公司切入盈利能力更高的胶原蛋白

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。

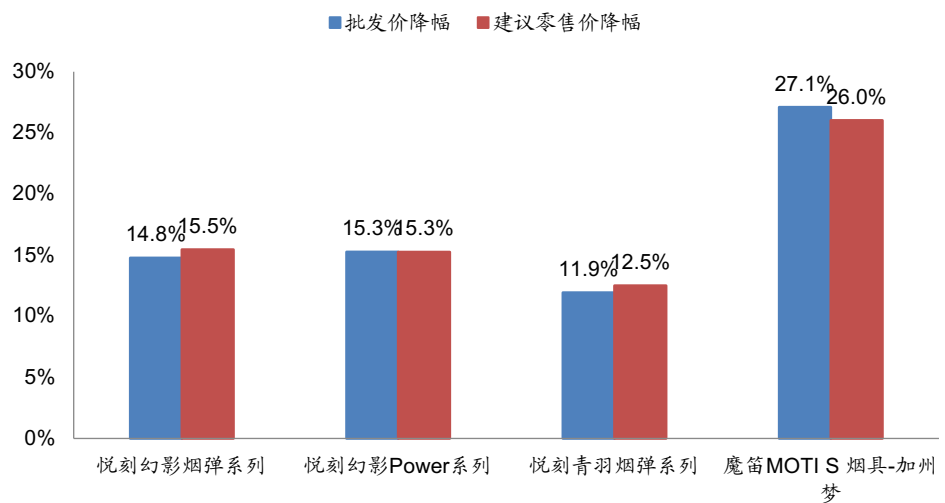
图表 19 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



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

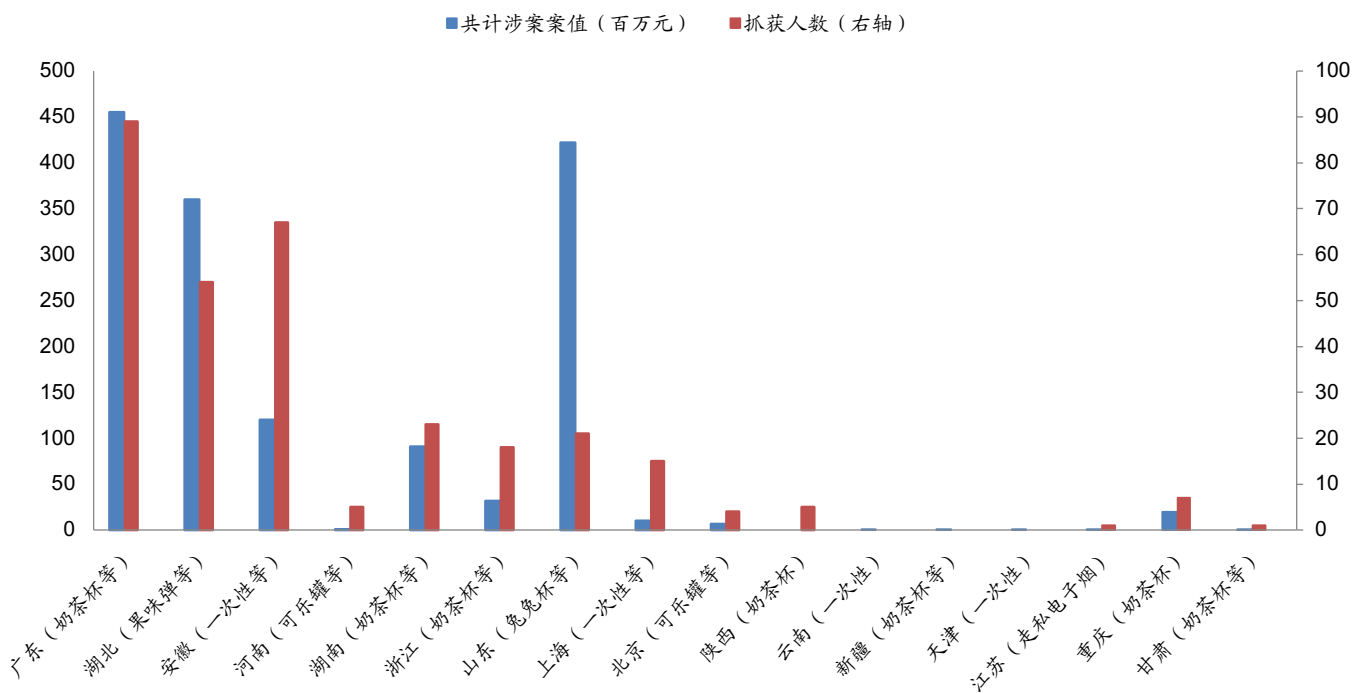
品牌降价&渠道监管跟踪：新国标产品价格结构优化，3月以来非法渠道监管趋严。随着电子烟强制国标以及消费税的实施，新国标烟草口味产品呈现出价高难卖特点，同时非法渠道果味电子烟的售卖加深国标产品困境。据全国统一电子烟交易管理平台显示，悦刻与魔笛率先对旗下部分产品进行调价，降幅均在10%以上，减轻零售门店负担，扩大客户群体。**监管方面**，3月1日国家烟草局发布《关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知》，对生产商、渠道监管执行力度加大。各省市对非标电子烟开展严打行动，2022年10月以来，18个省级烟草单位共计涉案金额约15.18亿元(仅统计已披露数据)，非法电子烟有望肃清，增加新国标电子烟销售。

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)



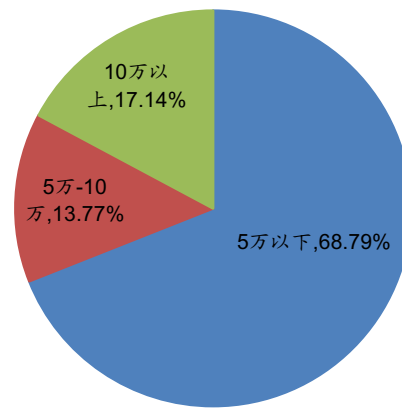
资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所 注：部分省市涉案数目及人数未披露，仅统计已披露数据；时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

终端门店：2023 年 3 月底收入门店占比扩大，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

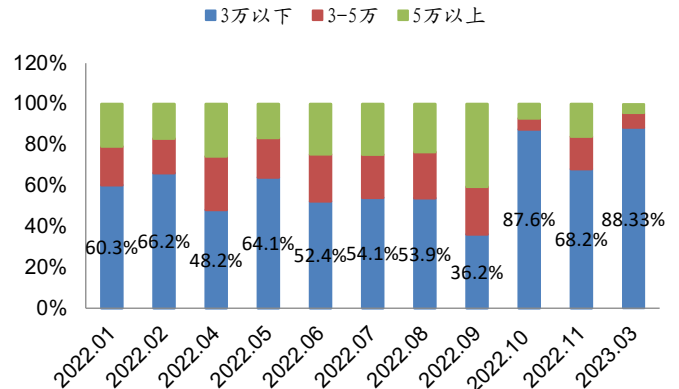
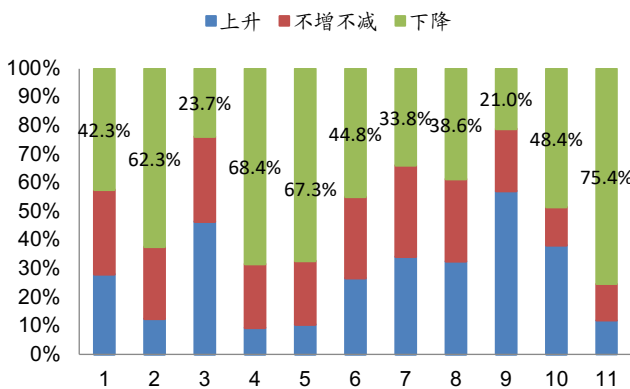
2022年度盈亏



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 (%)



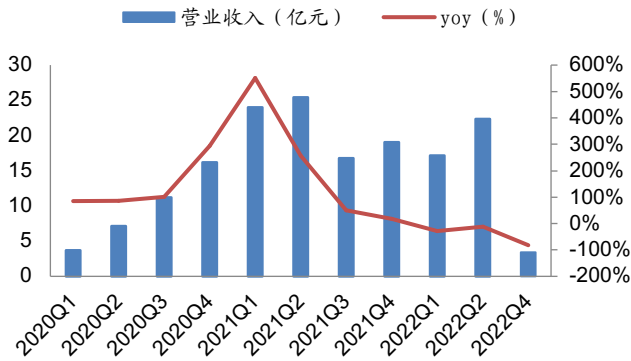
资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

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

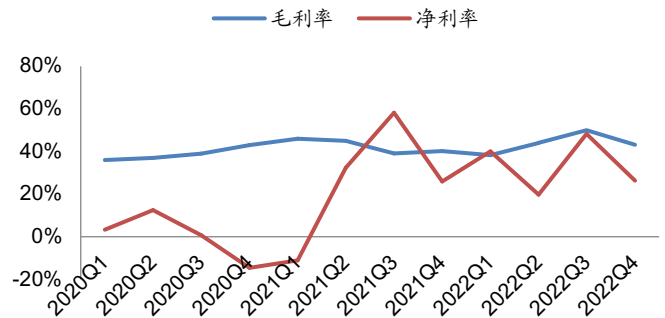
雾芯科技：22Q4 营收及毛利率下滑，预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元，同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元，同减 53.5%。据公司公开交流，由于供应链效率提升，公司预计于 4 月下调新国标产品出厂价，从零售角度使产品价格更合理（提升消费者接受度），同时使得零售商每个月的毛利增加（增加零售端激励）。预计在短期和中期内，销量恢复将带来利润率增长。此外，2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加；2) 消费者持续过渡，公司新国标产品销售逐月改善，直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严，非法产品销售情况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



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

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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。

海外市场跟踪：奥驰亚卖出 Juul 收购 NJOY；3 月 Vuse 的市场份额小幅提升。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。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 则为 26.1% 略有提升，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。

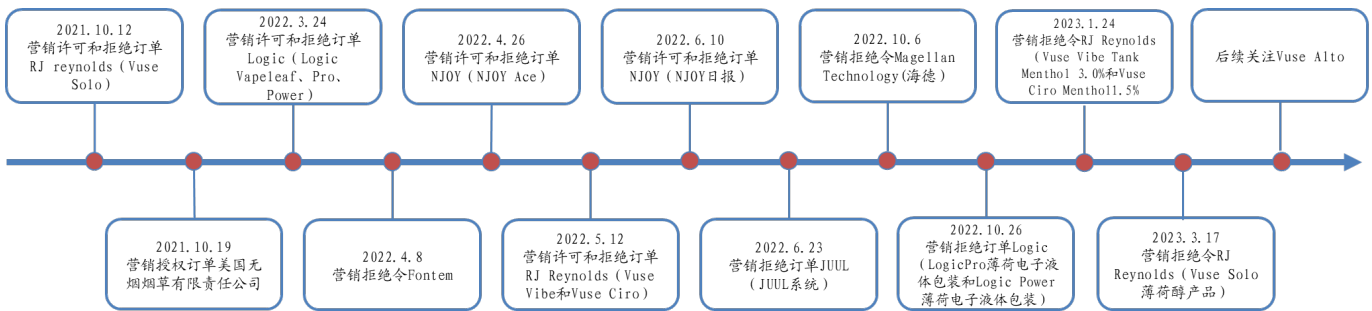
图表 27 奥驰亚预卖出 Juul 并收购 NJOY

母公司	美国市场主要公司	所占市场份额及变化 (2月至3月)
英美烟草	Vuse	41.5% → 42.2%
奥驰亚	Juul	25.6% → 26.1%
奥驰亚	Nioy	2.7% → 2.7%

注：奥驰亚 3.3 卖出，获得加热不燃烧 (HNB) 专利；3.6 报价 27.5 亿美元收购 Nioy。

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】

4.10 长虹能源发布公告称，拟以现金 9871.69 万元收购深圳聚和源 61.6981% 股权，深圳聚和源的产品主要应用在电子烟领域以及物联网及智能终端，所以长虹能源此次收购将会补全业务版图，快速切入电子烟市场。

4.11 据外电报道，欧美烟草厂商的退出，以及因乌战而逐渐减少在俄罗斯开展业务的外国电子烟品牌，让中国电子烟在俄罗斯的增长成为可能。

4.11 据外电报道，英国帝国烟草和德国利，在国际知名毒理学刊 Front Toxicol 发论文，并指出，新型烟草产品（主要为 HTP、HNB 和电子烟）比传统卷烟烟草的危害更低。

4.11 据江西烟草报道，江西赣州烟草局联合当地公安破获一起特大非法电子烟生产案，现场抓获犯罪嫌疑人 14 人，查获非法国标电子烟近 10 万支，涉案金额达 1000 万。

4.11 俄罗斯“禁止电子烟调味添加剂”提案通过，法案将于 2023 年 9 月 1 日生效。

4.11 四川阿坝州金川县公安局联合县烟草专卖局、县市场监管局对辖区的电子烟售卖商铺开展专项清查行动。在此次联合清查行动中，共清查商铺 20 余家，查获涉嫌销售非法生产的电子烟产品商铺 1 家，依法收缴电子烟产品 145 支。

4.12 据外电报道，美国食品和药物管理局（FDA）举行公开听证会，讨论其针对电子烟产品制造商的拟议指南。在最终确定其规则时，该机构会权衡公众的观点和利益相关者的观点，例如生产产品的蒸汽制造公司。

4.12 FEELM 官方公布了 4 款产品获得 2023 年红点奖，获得红点奖的 FEELM Max 一次性产品分别是无尼古丁健康电子雾化器，以及另一款模块化环保电子雾化器。

4.12 慈溪公安联合宁波市烟草局于近日破获了一起特大跨省生产、销售假冒电子烟案件，涉案电子烟经浙江省烟草质量监督检测站检测为伪劣电子烟，并出具了全国第一份电子烟产品鉴别检测报告。目前已有 17 名犯罪嫌疑人落网，捣毁涉案窝点 8 处，现场查扣涉案电子烟 5 万余支，涉案包材 3 万余件，生产设备 21 台，涉案金额超 3000 万元。

4.13 据外电报道，美国食品和药物管理局烟草产品中心（CTP）创建了两个新资源来帮助申请人准备和提交其上市前烟草产品申请（PMTA）的修正案：情况说明书——修正案提示：填写表格 FDA 4057a 和视频——使用 CTP 门户网站。

4.13 电子烟品牌唯它运营公司唯它（北京）科技有限公司近期将电子烟业务从经营范围进行了剔除，意味着唯它已经正式告别电子烟业务。

4.13 新加坡警方破获历来最大宗的电子烟案件，黑市价格超过 220 万新币供应链遭捣毁，逮捕 11 名男子。

4.15 据外电报道，日本烟草公司将在未来三年内花费 3000 亿日元（22.5 亿美元）来推广其加热烟棒产品，其中 2000 亿日元用于在日本以外的市场营销这些烟棒。

4.15 据外电报道，在菲利普莫里斯国际（PMI）的支持下，一个致力于鼓励减少烟草危害的国会核心小组正在成立。国会核心小组是非正式团体，聚集在一起追求共同的立法目标。

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**。

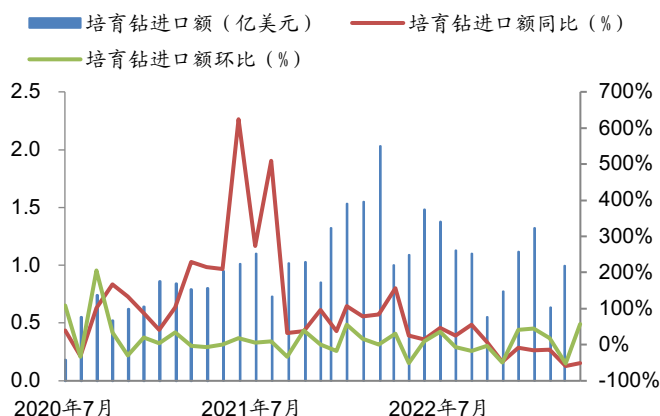
2 本周纺服行业观点

2.1 珠宝钻石

培育钻：

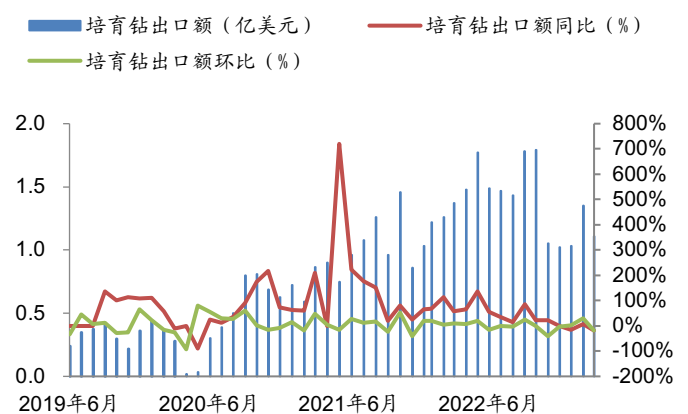
中游进出口跟踪：3 月培育钻毛坯进口渗透率恢复至正常区间，裸钻出口增速承压。3 月印度培育钻进出口增速承压。进口端，3 月印度培育钻毛坯进口额为 0.99 亿美元，同比-51.1%，环比+56.6%，进口额渗透率 5.7%（恢复至正常区间），同比-3.4 pcts，环比+2.1pcts，主因中游库存出清尚未结束以及对未来经济不确定性的考量下倾向于维持相对保守的库存水平。出口端，3 月印度培育钻石裸钻出口额为 1.11 亿美元，同比-19.0%，环比-17.9%，出口额渗透率为 6.5%，同比-0.6 pcts。判断主因美国珠宝零售商在经济衰退预期下维持相对理性的进货策略。

图表 29 印度培育钻进口额及环比同比增速



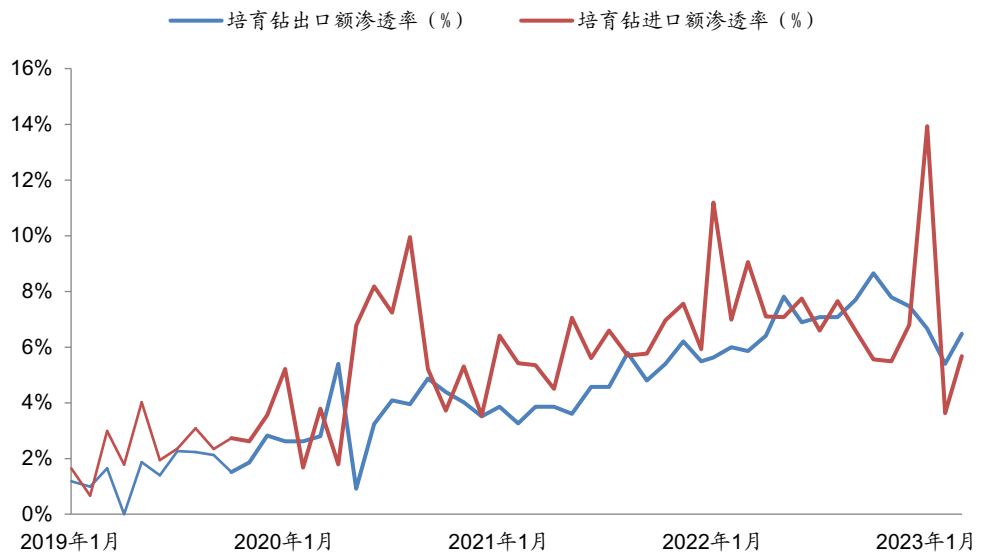
资料来源：GJEPC，华安证券研究所

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

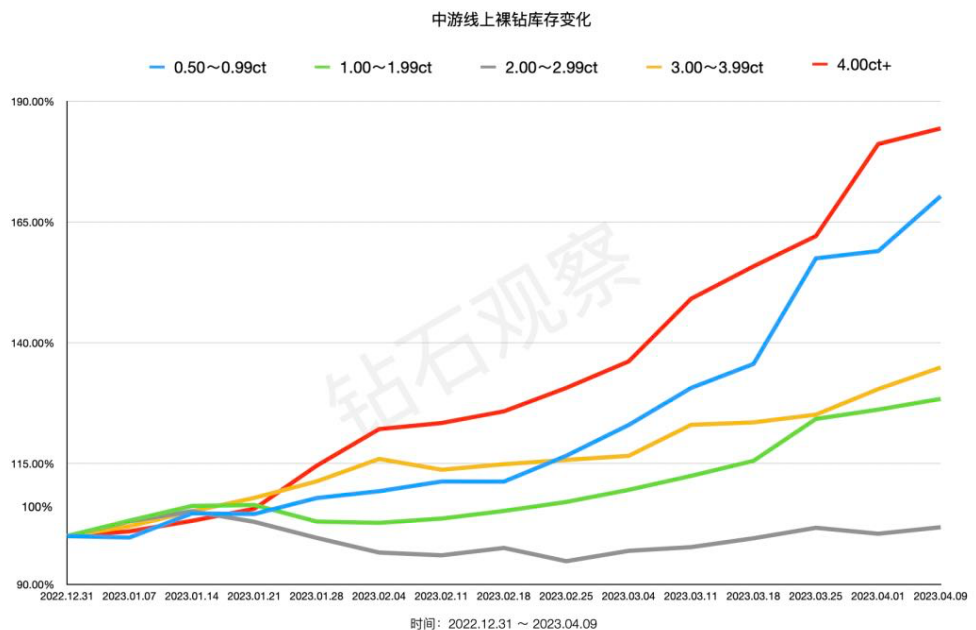
图表 31 印度培育钻进出口渗透率



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月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。

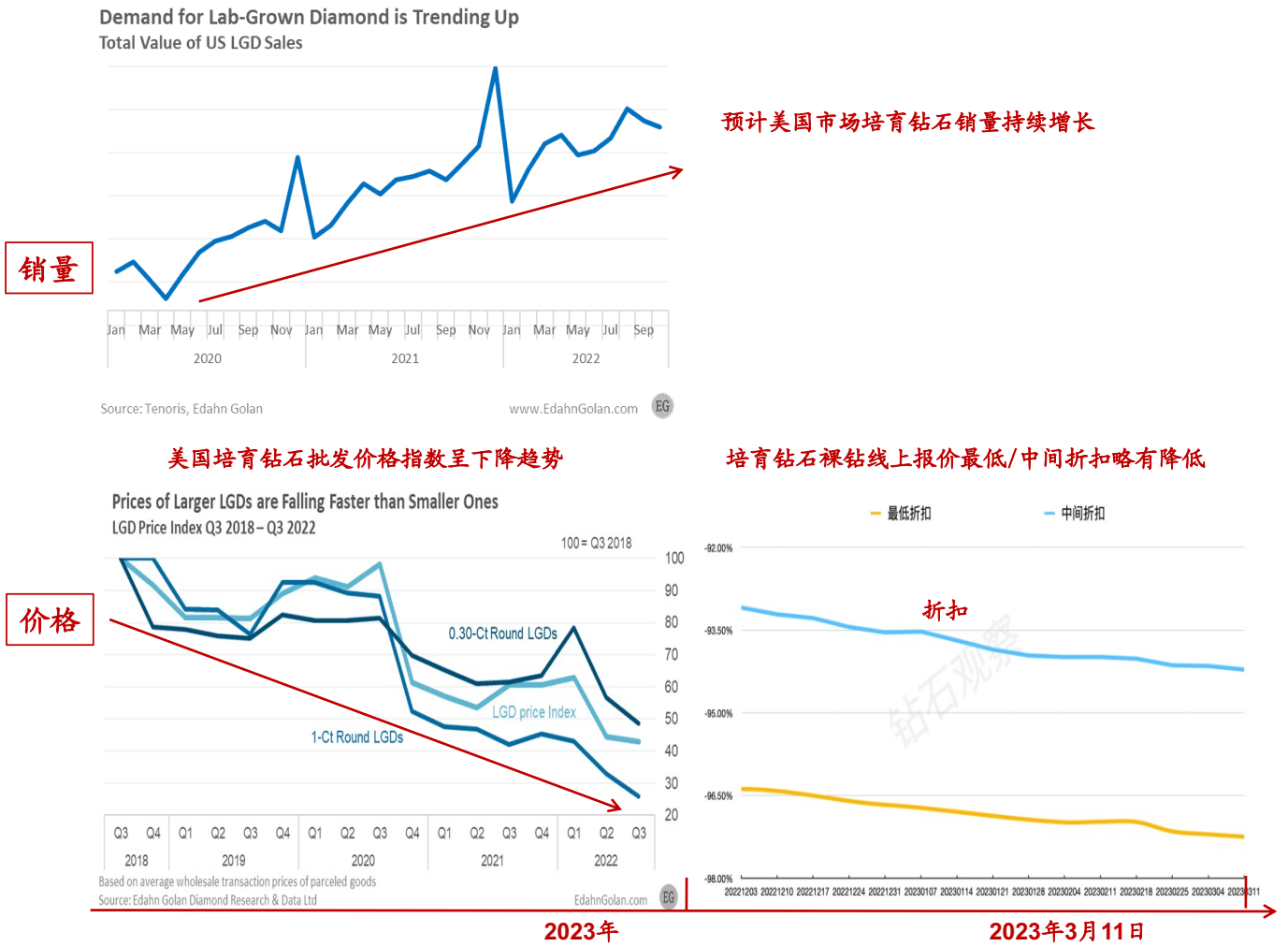
图表 32 近3个月中游印度线上培育钻裸钻库存持续上扬（以2022年12月31日的库存量为基准）



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

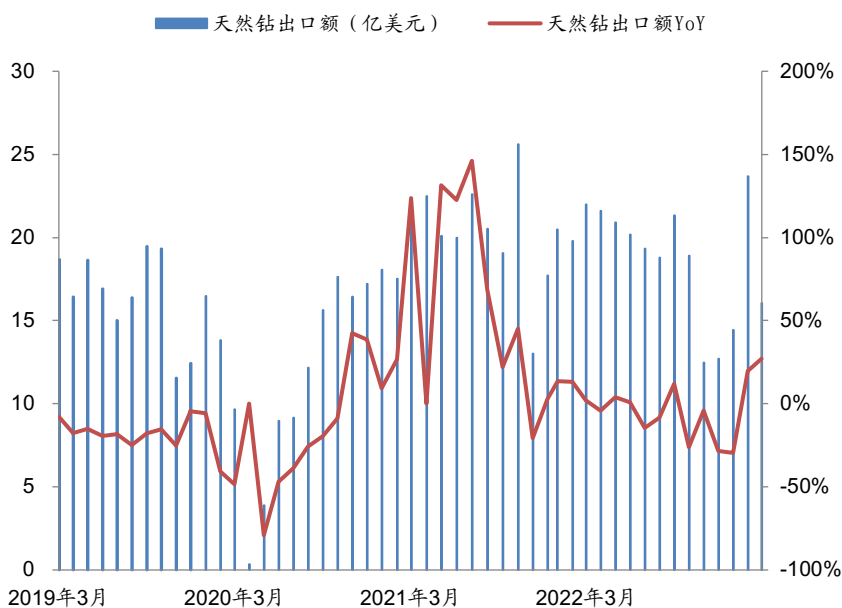


资料来源：Edahn Golan，钻石观察，华安证券研究所

天然钻跟踪：

中游进出口跟踪：3 月印度天然裸钻出口额增速下滑。 3 月印度天然钻裸钻出口额 16.05 亿美元，同比/环比分别为-27.01%/-32.25%。判断主因经济衰退预期下，天然钻作为可选消费品需求承压，美国珠宝零售商进货相对保守。

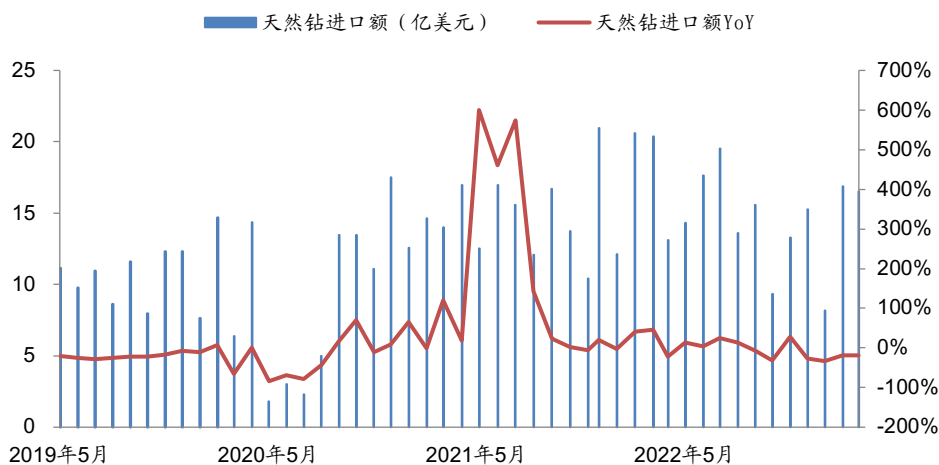
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

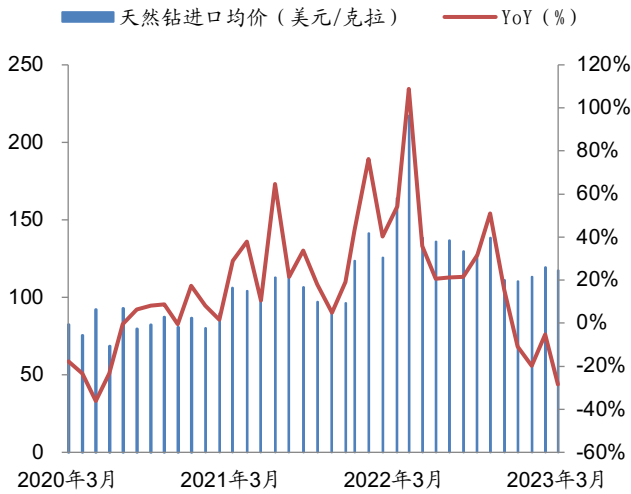
3月印度天然钻毛坯进口额同比降幅收窄。据 GJEPC 数据显示，3月印度天然钻毛坯进口额 16.52 亿美元，同比/环比分别为-18.9%/-2.2%。分量价来看，3月印度天然钻毛坯进口量 1406.7 万克拉，同比/环比分别为-13.1%/-0.6%；天然钻进口均价为 117.4 美元/克拉，同比/环比分别-28.3%/-1.6%，

图表 35 印度天然钻进口额及同比变化



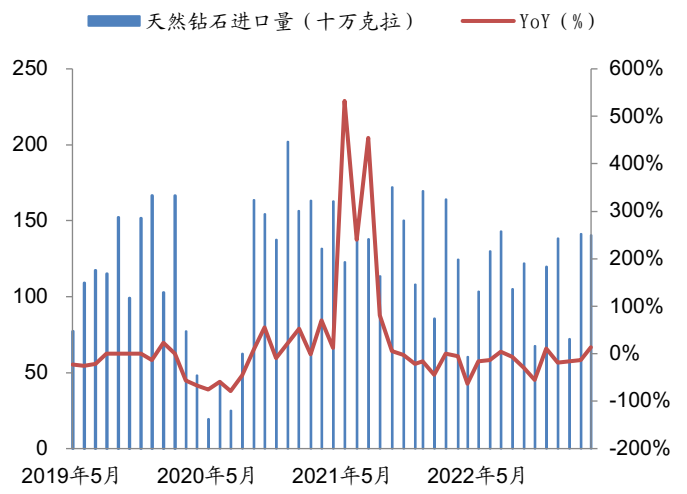
资料来源：GJEPC，华安证券研究所

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

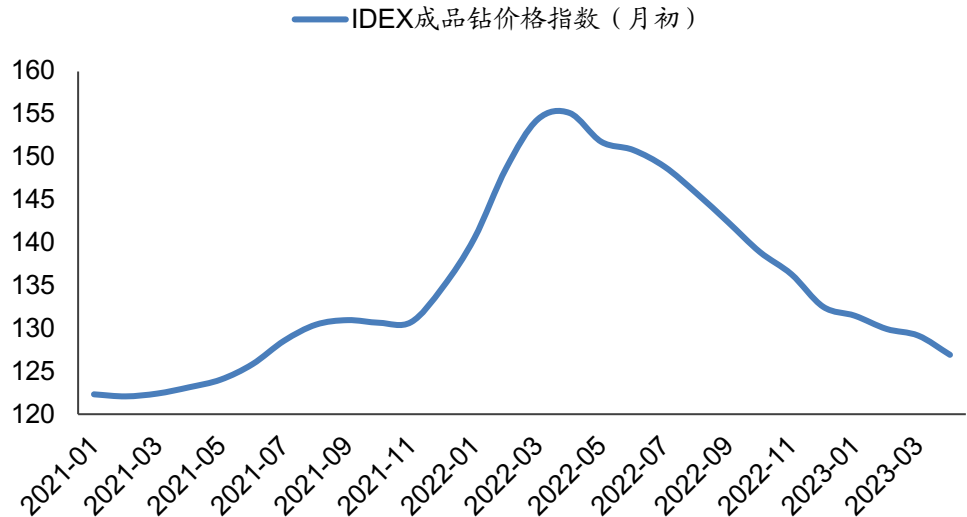
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

天然钻价格跟踪: 成品钻价格持续下滑, 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 4 月累积跌幅达 18%。但 2023 年初以来 IDEX 成品钻价格指数跌幅收窄, 今年 1 月、2 月、3 月和 4 月, 同比-6.4%/-12.6%/-16.4%/-18.2%。

图表 38 IDEX 成品钻价格指数 (月初)



资料来源: IDEX, 华安证券研究所

【本周行业要闻】

4.10 中兵红箭发布 2022 年年报:2022 年公司营收 67.14 亿元/yoy-10.65%, 归母净利润达 8.19 亿元/yoy+68.76%, 扣非归母净利润 7.44 亿元/yoy+64.53%。

4.11 第一届实验室培育钻石 (LGD) 买卖会在印度苏拉特举行。

4.13 Paul Zimnisky 为 GJEPC 撰写的一篇文章中表示，经历了一段时间的延滞后，大中华区正在成为增长速度最快的大型钻石珠宝市场，在 2023 年复苏概率很好。

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：**3 月培育钻毛坯进口渗透率恢复至正常区间，裸钻出口增速承压。关注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：

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】

4.11 第三届中国国际消费品博览会在海口举办，珠宝国检集团以展会内外联动的方式亮相，以科技与文化深度融合成果为支撑，从多维度为观众带来全新的感官体验。

4.11 美国宝石学院 GIA 将加入全球唯一从源头开始的分布式钻石区块链平台 Tracr。GIA 参与 Tracr 后，世界领先的钻石分级实验室将首次在其钻石分级报告中包含抛光钻石来源的不可更改的记录。

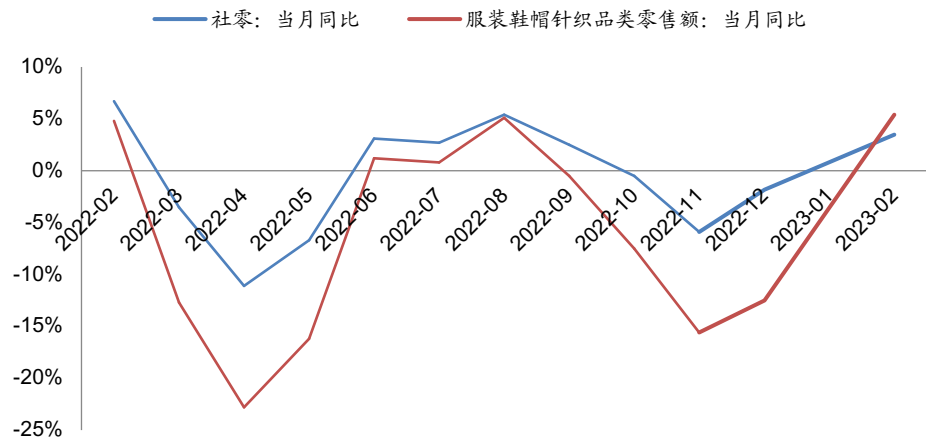
4.13 六福集团发布截至 3 月 31 日的第四季度零售销售表现:六福集团整体同店销售同比增长 83%，其中，黄金产品的同店销售同比增长 92%，定价首饰产品的同店销售同比增长 66%。

4.14 周大福在港交所发布公告，今年一季度零售值同比增长 14.2%。内地同店销售同比下降 5.6%；香港及澳门同店销售同比增长 96.5%。

2.2 纺织服装

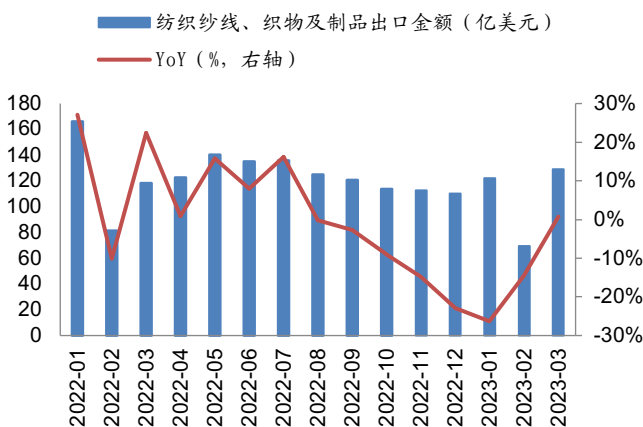
纺织制造板块：内销方面，2023 年以来线下消费恢复正常，1-2 月社零同比 +3.5%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比 +5.4%，我们认为内需具备复苏机会。国内纺织制造企业在 22Q4 由于疫情、物流等因素堆积的订单、产成品等在 2023 年恢复生产和发货，纺织服装板块运营效率有望回升；2023 年初至今棉花价格回落，有利于缓解成本压力。**出口方面**，3 月出口景气度回升，纺织纱线、织物及制品出口金额同比 +8.2%，服装及衣着附件出口额同比 +31.9%，纺织服装出口需求拐点逐步显现。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的南山智尚，推荐在行业高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 (%)



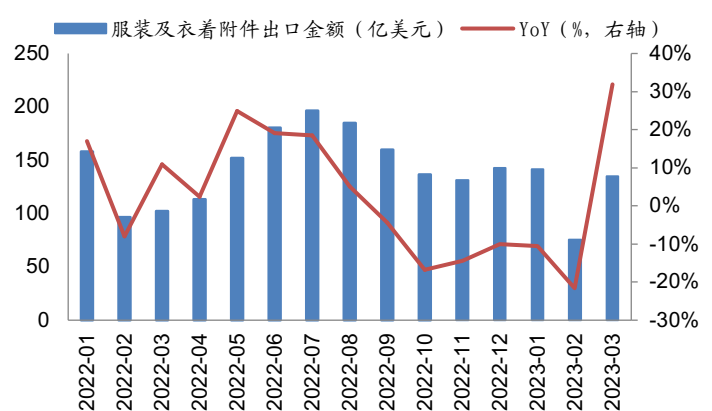
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

同益中：23Q1 业绩超预期，新产能持续推进。本周公司发布 2023 年一季报，23Q1 实现营业收入 2.39 亿元，同比+106.7%，环比+51.1%；实现归母净利润 5387.07 万元，同比+76.3%，环比+45.1%，业绩超市场预期。展望后续增长，国际尤其是北约军费预算提升带动军需景气度延续，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。

南山智尚：Q1 是毛纺传统淡季，预计新材料贡献业绩弹性。南山智尚将于 4 月 25 日发布 2022 年报和 2023 一季报，公司已披露 2022 年度业绩预告，预计实现归母净利润 1.55-1.9 亿元，同比+1.7%至+ 24.66%，23Q1 方面，由于一季度是毛纺行业传统淡季，我们认为主要业绩增量来自一期 600 吨超高分子量聚乙烯纤维，军民用订单持续旺盛，行业供不应求状态延续，公司纤维产品定位高端，量价齐升趋势明显，23H2 二期 3000 吨陆续投产持续推动业绩增长。

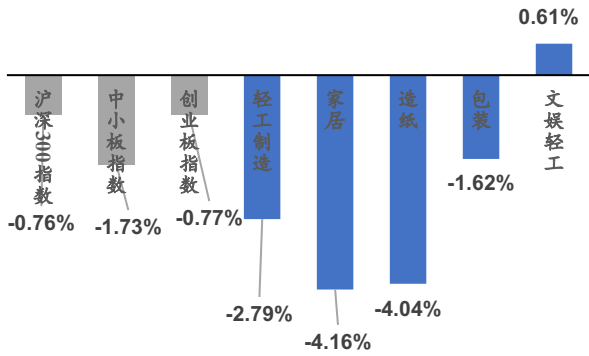
品牌服饰板块：22Q4 受疫情影响各线下渠道流水下滑或增速减缓，2023 年以来各类体育活动、旅游等逐步恢复，叠加线下消费复苏，同店销售和零售流水大幅提升。个股方面，本周特步国际和安踏体育发布 23Q1 内地营运情况，特步渠道流水同比增长 20%，折扣水平控制在 7.0-7.5 折（22Q4 为 7 折），库存周转减少至 5 个月以内（22Q4 为约 5 个半月）；安踏主品牌同比中单位数正增长，FILA 品牌同比高单位数正增长，其他品牌同比 75%-80%正增长。头部运动鞋服企业在疫情扰动的背景下业绩超出预期，年初至今折扣率和库存也有明显改善，看好内销复苏给头部品牌带来集中度持续提升的机会。建议关注**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 指数下跌 0.76%，中小板指数下跌 1.73%，创业板指数下跌 0.77%，轻工制造板块下跌 2.79%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-4.16%/-4.04%/-1.62%/0.61%。

个股来看，本周涨幅前三分别为永吉股份、姚记科技、明牌珠宝，涨幅分别为 16.84%/16.09%/9.60%；本周跌幅前三分别为喜临门、华源控股、恒丰纸业，跌幅分别为-13.13%/-12.69%/-9.64%。

图表 42 轻工制造指数周涨跌幅



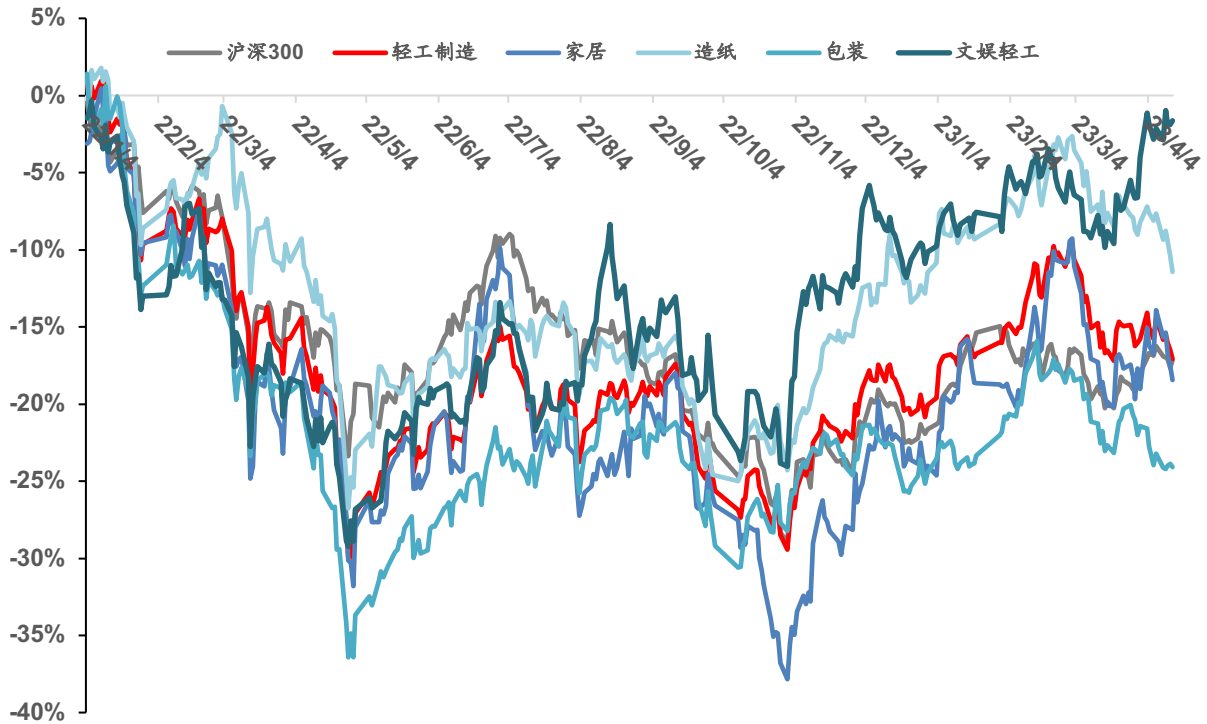
图表 43 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
永吉股份	16.84	喜临门	-13.13
姚记科技	16.09	华源控股	-12.69
明牌珠宝	9.60	恒丰纸业	-9.64
浙江永强	7.08	*ST易尚	-9.43
盛新锂能	6.56	美利云	-9.36
创源股份	6.45	萃华珠宝	-8.12
松炆资源	6.21	四通股份	-7.62
齐心集团	5.20	太阳纸业	-7.53
中源家居	4.86	荣晟环保	-7.28
恒林股份	4.47	金牌厨柜	-7.11

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
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

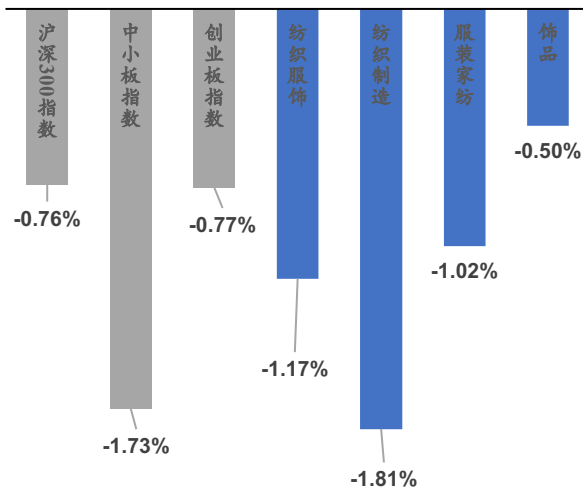
资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所；注：其中欧派家居、志邦家居、顾家家居、中顺洁柔、太阳纸业、晨光股份为华安证券最新估值预期

4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数下跌 0.76%，中小板指数下跌 1.73%，创业板指数下跌 0.77%，纺织服饰板块下跌 1.17%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-1.81%、-1.02%、-0.50%。

个股来看，本周涨幅前三分别为莱百股份、明牌珠宝、万事利，涨幅分别为 10.68%/9.60%/9.03%；本周跌幅前三分别为真爱美家、百隆东方、安奈儿，跌幅分别为-11.42%/-8.66%/-8.59%。

图表 46 纺织服饰指数周涨跌幅



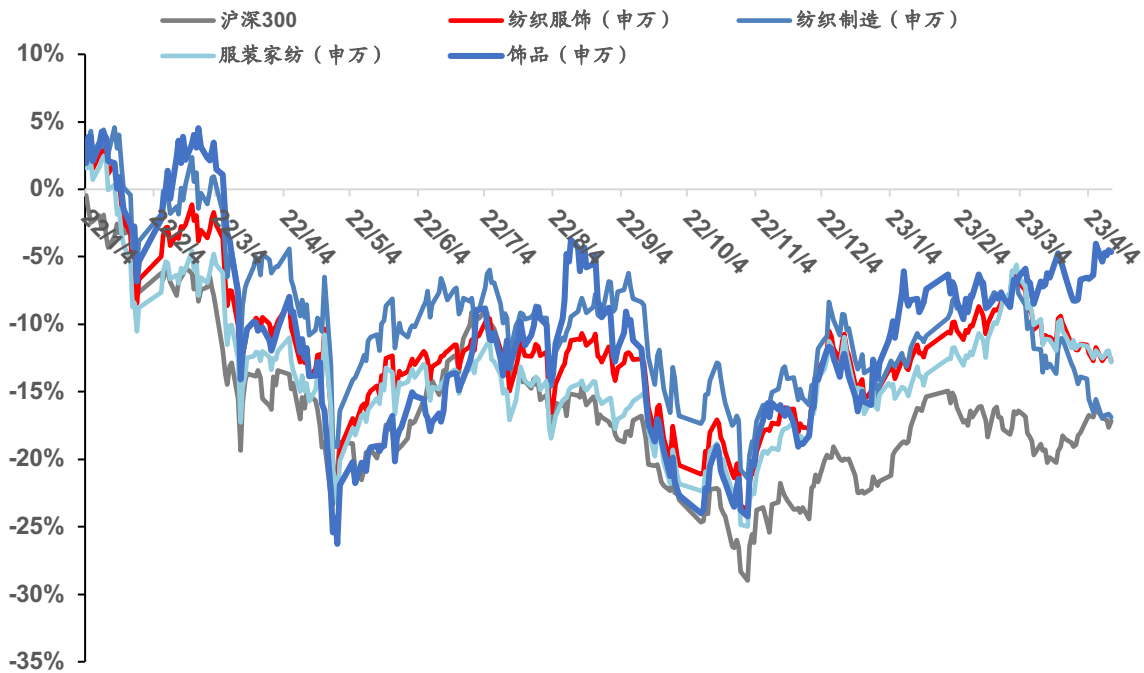
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 47 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
莱百股份	10.68	真爱美家	-11.42
明牌珠宝	9.60	百隆东方	-8.66
万事利	9.03	安奈儿	-8.59
棒杰股份	8.78	*ST中潜	-8.39
太平鸟	7.67	萃华珠宝	-8.12
浙文影业	7.35	南山智尚	-7.64
日播时尚	6.72	台华新材	-6.78
*ST雪发	6.23	欣龙控股	-6.24
新澳股份	6.08	报喜鸟	-6.12
ST摩登	5.61	深中华A	-5.41

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 48 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

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	8.7%	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	申洲国际	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
2023-04-10	浙江永强	发布 2022 年年度报告: 公司 2022 年实现营业总收入 82.19 亿元, 同比增长 0.84%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.17 亿元, 同比增长 73.21%。
2023-04-11	恒丰纸业	发布 2023 年一季度报告: 公司 2023 年一季度公司实现营业收入 6.34 亿元, 较同期增长 15.98%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元, 较同期增长 11.06%。
2023-04-11	悦心健康	发布向激励对象首次授予股票期权的公告: 董事会认为《激励计划》首次授予条件已经成就, 确定以 2023 年 4 月 10 日为首次授权日, 向符合首次授予条件的 84 名激励对象授予 800 万份股票期权。
2023-04-13	宝钢包装	发布关于控股子公司完成清算注销登记的公告: 同意解散清算公司控股子公司上海宝钢制盖有限公司并设立分公司。
2023-04-14	航民股份	发布关于控股股东增持计划实施结果的公告: 截至 2023 年 4 月 13 日, 通过上海证券交易所证券交易系统累计增持航民股份 600 万股, 占公司已发行总股份的 0.57%。
2023-04-14	箭牌家居	发布关于筹划股权激励计划的提示性公告: 本次激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量总计不超过 600 万股, 占公司当前股本总额 96,561.28 万股的 0.6214%。

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。