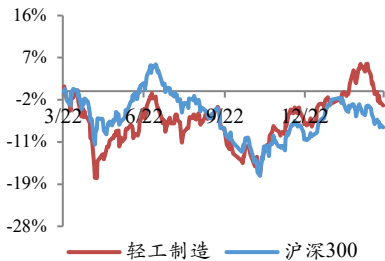


## 3月箱瓦纸进口环比持平，家具零售额好转、竣工数据超预期

行业评级：增持

报告日期：2023-04-23

### 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

### 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

### 主要观点：

#### ● 本周观点：

**【造纸板块】** 投资建议：3月木浆进口量同比持续提升，浆价仍处于下行通道；3月废纸浆进口价继续回落，箱瓦纸进口量增速环比收窄。本周造纸板块下跌2.14%。木浆系：3月我国针叶浆进口量83.68万吨，同比/环比+41.7%/40.2%。3月阔叶浆进口量117.29万吨，同比/环比+19.4%/-4.7%。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。废纸系：3月废纸浆进口价继续回落，箱瓦纸进口量增速环比收窄。3月废纸浆进口量33.88万吨，同比/环比+69.67%/+3.21%，废纸浆进口均价304.39美元/吨，同比/环比-33.14%/-2.62%。3月箱板纸进口量28.44万吨，同比/环比+38.2%/+0.7%。3月瓦楞纸进口量32.07万吨，同比/环比+64.7%/-2.37%。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】** 3月家具类零售额好转，全国住宅销售、竣工增速向上。本周家居板块下跌3.98%。据国家统计局，2023年2-3月家具类零售额累计364亿元，同比+4.6%，单3月134亿元，同比+6.8%。据国家统计局，2023年3月全国住宅销售面积12864.21万平方米，同比+0.17%（23年2月同比-0.56%），由负转正。3月全国住宅竣工面积4614.41万平方米，同比+35.4%（23年2月同比+9.72%），竣工增速同比大幅提升。本周新房销售同比延续高增，环比增速放缓。根据各城房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积165.3万平米，周同比/环比+69.6%/-0.5%。17城二手房成交套数16824套，周同比/环比+69%/0%。本周32城新房成交面积325.2万平米，周同比/环比+10.6%/-4.2%。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】。

**【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。本周个护用品板块下跌1.7%。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**，洁雅股份本周发布年报及一季报，销售消毒湿巾类产品减少对公司业绩有一定影响，2022年公司3000吨护理品项目投产，并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。百亚股份本周发布一季报，23Q1营业收入/归母净利润同比分别+21.0%/+44.6%，线上渠道延续高增长，卫生巾产品结构升级加速，建议关注【百亚股份】。建议关注卡位成人失禁赛道的【可靠股份】；研发能力强的个护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。**本周电子烟板块下跌2.3%。4月17日全国统一电子烟交易管理平台信息显示，悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发，9款国标电子烟今日起价格普降15%。**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】：国内终端消费回暖，出口景气度回升、去库存加速。**本周纺织制造、服装家纺板块分别-2.63%、-1.33%。**内销方面**，线下消费逐步恢复，3月社零同比+10.6%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+17.7%，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**，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】；李宁本周发布Q1营运情况，流水同比中单位数增长，3-4月加速改善，我们认为Q2各品牌在低基数上保持强劲增长，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。**本周培育钻板块指数下跌4.5%。**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+2.1 pcts，判断主因1）上游毛坯降价；2）中游库存出清尚未结束，中游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，调整切磨产能；3）中游扩产导致对其外部采购毛坯相对谨慎。**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。**本周黄金珠宝板块指数下跌6.0%。据国家统计局数据，金银珠宝类23Q1零售总额为970亿元，同比增长13.6%，其中3月份的零售总额为288亿元，同比增长37.4%，在各板块中涨幅最大，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**

地产复苏可持续性不及预期、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 .....	10
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 .....	27
4 本周纺织服饰板块走势 .....	28
5 本周重要公告 .....	29
风险提示: .....	30

## 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 国内箱板纸月度进口量 (万吨)	9
图表 10 国内瓦楞纸月度进口量 (万吨)	9
图表 11 32 城新房销售面积 (万平方米)	10
图表 12 17 城二手房销售面积 (万平方米)	10
图表 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比	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	19
图表 32 近 4 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 (%)	26
图表 40 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速	26
图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速	26

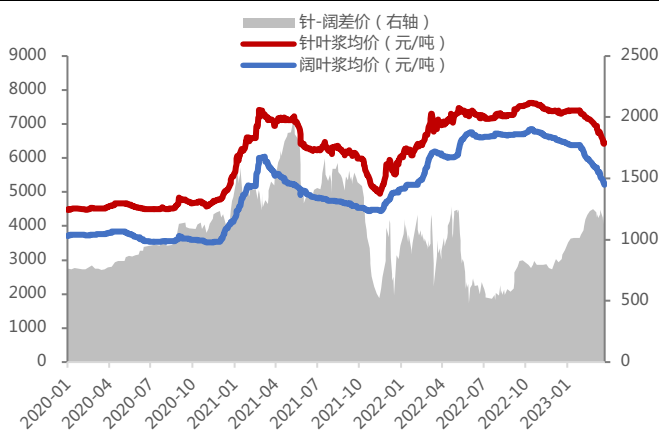
图表 42 轻工制造指数周涨跌幅.....	27
图表 43 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	27
图表 44 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%) .....	27
图表 45 纺织服装指数周涨跌幅.....	29
图表 46 纺织服装板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	29
图表 47 纺织服装指数 2022 年初以来累计增幅 (%) .....	29
图表 48 上市公司重要公告.....	29

# 1 本周轻工行业观点

## 1.1 造纸板块

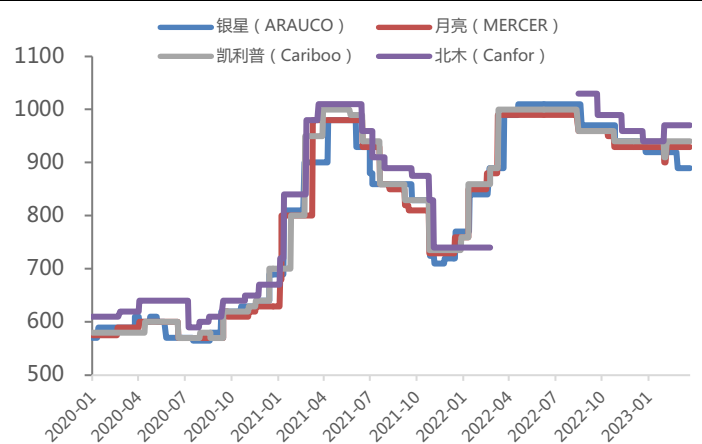
**纸浆：木浆外盘、现货价持续下行。**根据卓创资讯，截至4月21日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5726.79、4063.64 元/吨，较上周分别-163.39/-188.63 元。针-阔价差 1663.15 元，国内木浆现货价格持续走弱。外盘方面，小鸟 (CMPC) 为 730 美金/吨，较上轮下调 25 美金；明星 (Arauco) 部分代理商最新 4 月报价为 550 美金/吨，较上轮下降 80 美金。浆价走弱主因：1) 部分外盘报价向下跌，业者心态影响继而浆价承压；2) 前期原油消息扰动褪去，期货主力合约价格继续偏弱运行，截至4月21日纸浆期货 (SHFE) 收盘价 5422 元，带动现货市场走弱；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)



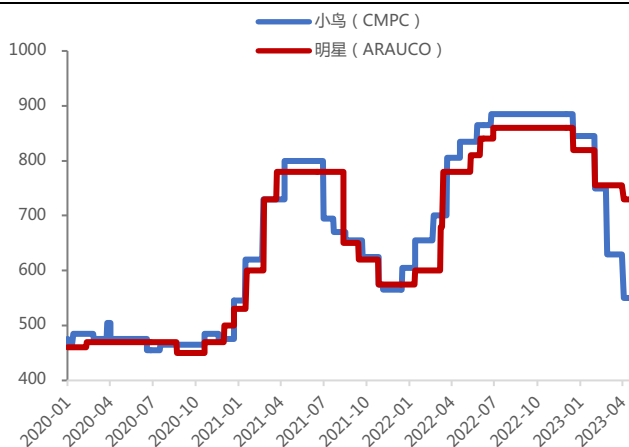
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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，较上周持平。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，较上周持平。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 6533 元/吨，较上周-158 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 4670 元/吨，较上周-10 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	6533	4670
上周均价	6500	5590	6692	4680
变动（本周-上周）	0	0	-158	-10

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 1572 元/吨，较上周+5 元，因打包站集中出货，本周废纸供应偏多，部分地区废纸价格下滑，龙头纸企采购价维稳，多数纸企选择观望，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 3976、2889 元/吨，较上周+4/+25 元，规模纸厂部分基地上调出厂价 30-50 元，区域跟涨意愿减弱，叠加废纸价格局部下滑，涨势放缓；3) **白板纸**均价 3706 元/吨，较上周-138 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	1572	3976	2889	3706
上周均价	1567	3972	2864	3844
变动（本周-上周）	5	4	25	-138

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**【本周行业要闻】**

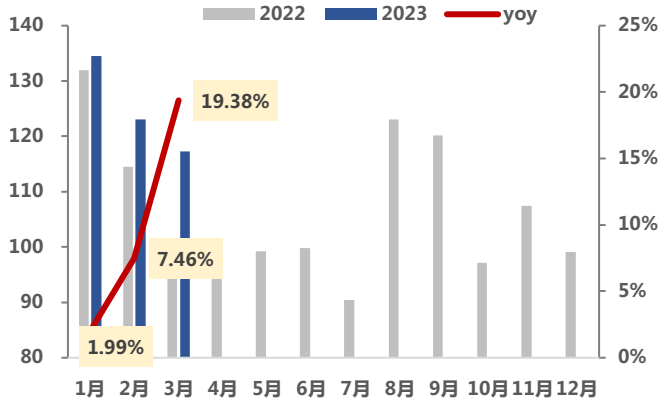
**(1) 3月我国针叶浆/阔叶浆进口量同比+41.7%/+19.4%**。根据海关总署，2023年3月我国针叶浆进口量 83.68 万吨，同比增长 41.7%，环比增长 40.2%；1-3月针叶浆累计进口量 206.83 万吨，同比+17%。2023年3月阔叶浆进口量 117.29 万吨，同比增长 19.4%，环比下滑 4.7%；1-3月阔叶浆累计进口量 374.84 万吨，同比+8.8%。

**(2) 3月进口废纸浆均价同比-33.14%**。根据海关总署，2023年3月废纸浆进口量 33.88 万吨，同比/环比+69.67%/+3.21%，废纸浆进口均价 304.39 美元/吨，同比/环比-33.14%/-2.62%。

**(3) 3月箱板纸/瓦楞纸进口量同比+38.2%/+64.7%**。根据海关总署，2023年3月箱板纸进口量 28.44 万吨，同比/环比+38.2%/+0.7%，1-3月箱板纸进口量 73.16 万吨，同比+30.98%。3月瓦楞纸进口量 32.07 万吨，同比/环比+64.7%/-2.37%，1-3月瓦楞纸进口量 81.72 万吨，同比+46.6%。

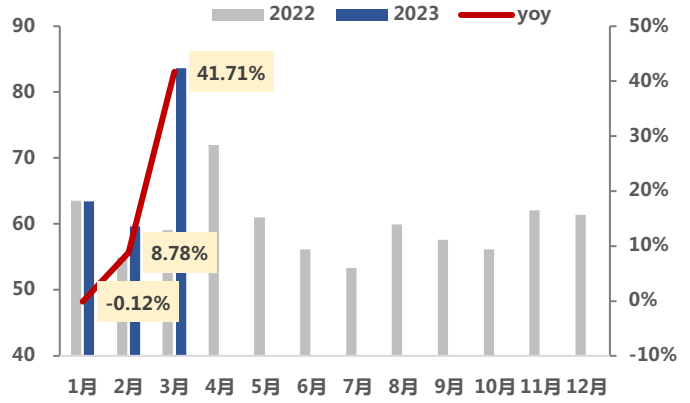


图表 7 国内阔叶浆月进口数量 (万吨)



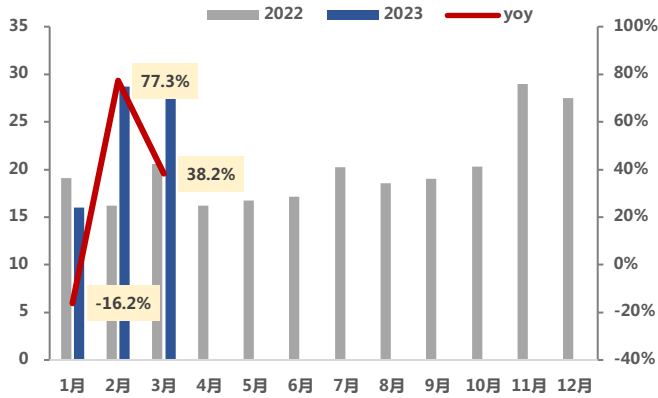
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 8 国内针叶浆月进口数量 (万吨)



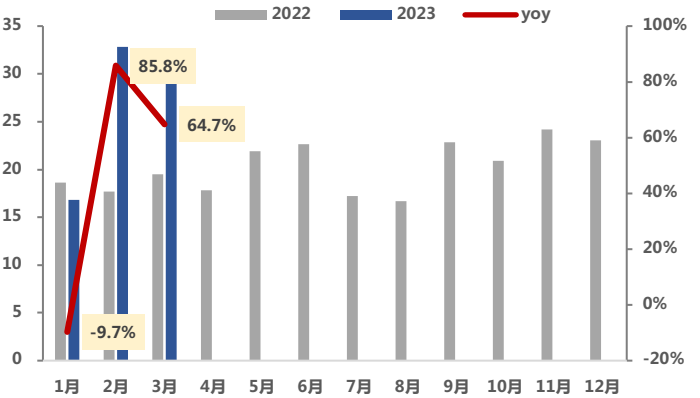
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 9 国内箱板纸月度进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 10 国内瓦楞纸月度进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

**投资建议: 3月木浆进口量同比持续提升, 浆价仍处于下行通道; 3月废纸浆进口价继续回落, 箱瓦纸进口量增速环比收窄。木浆系: 3月我国针叶浆进口量 83.68 万吨, 同比/环比+41.7%/40.2%; 1-3月针叶浆累计进口量 206.83 万吨, 同比+17%。3月阔叶浆进口量 117.29 万吨, 同比/环比+19.4%/-4.7%; 1-3月阔叶浆累计进口量 374.84 万吨, 同比+8.8%。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。**

**废纸系: 3月废纸浆进口价继续回落, 箱瓦纸进口量增速环比收窄。3月废纸浆进口量 33.88 万吨, 同比/环比+69.67%/+3.21%, 废纸浆进口均价 304.39 美元/吨, 同比/环比-33.14%/-2.62%。3月箱板纸进口量 28.44 万吨, 同比/环比+38.2%/+0.7%, 1-3月箱板纸进口量 73.16 万吨, 同比+30.98%。3月瓦楞纸进口量 32.07 万吨, 同比/环比+64.7%/-2.37%, 1-3月瓦楞纸进口量 81.72 万吨, 同比+46.6%。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。**

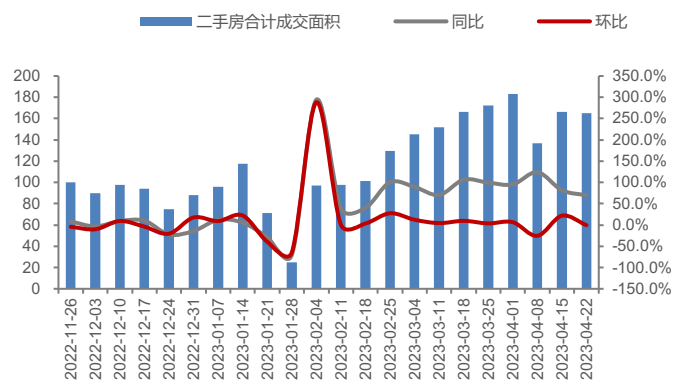
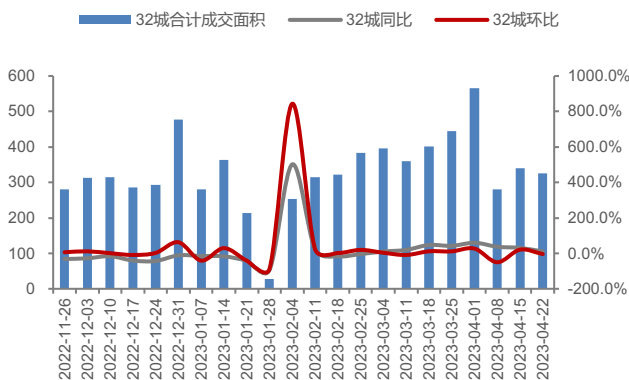
**木浆、废纸价格持续走弱, 需求走势分化, 首推成本+供需格局双重利好下特种纸盈利弹性释放; 推荐五洲特纸、仙鹤股份、华旺科技、冠豪高新, 其次关注文化纸出版订单需求支撑提价落地。推荐太阳纸业。**

## 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) 本周新房销售同比延续高增, 环比增速放缓。根据各城市房地产管理局数据, 本周 17 城二手房成交面积 165.3 万平米, 周同比/环比+69.6%/-0.5%。17 城二手房成交套数 16824 套, 周同比/环比+69%/+0%。本周 32 城新房成交面积 325.2 万平米, 周同比/环比+10.6%/-4.2%。

图表 11 32 城新房销售面积 (万平米)

图表 12 17 城二手房销售面积 (万平米)



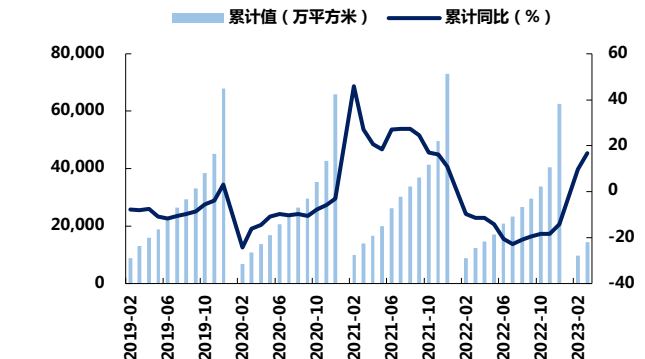
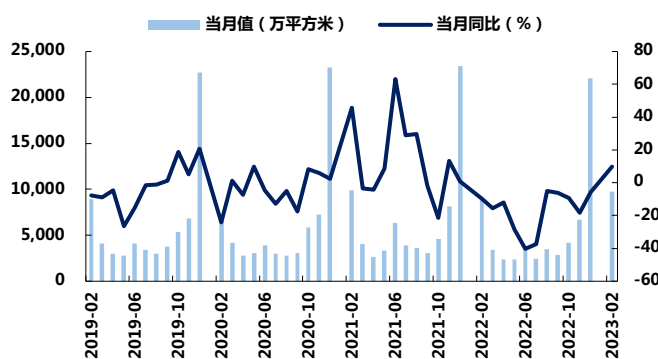
资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

2023 年 3 月全国住宅销售面积降幅收窄, 竣工增速同比大幅提升。根据国家统计局, 2023 年 2-3 月全国住宅销售面积累计 26251.39 万平方米, 同比+1.4%, 其中单 3 月 12864.21 万平方米, 同比+0.17% (23 年 2 月同比-0.56%), 由负转正。2-3 月全国住宅竣工面积累计 14395.91 万平方米, 同比+16.8%, 单 3 月 4614.41 万平方米, 同比+35.4% (23 年 2 月同比+9.72%), 竣工增速同比大幅提升。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

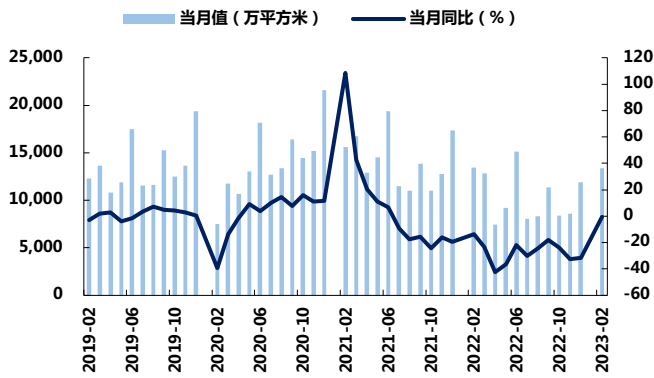
图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

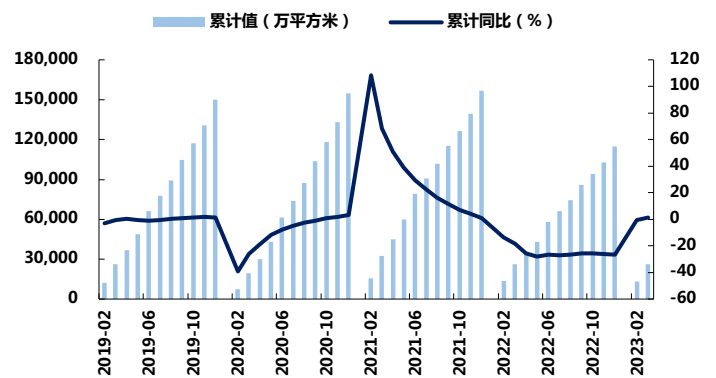
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

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

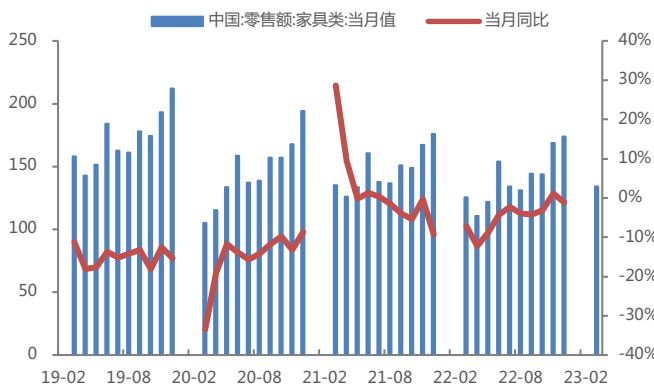
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

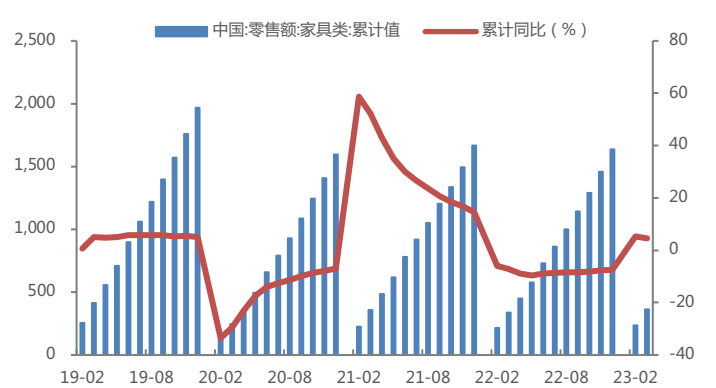
**社零: 2023 年 3 月家具类社零同比+6.8%。**根据国家统计局, 2023 年 2-3 月家具类零售额累计 364 亿元, 同比+4.6%, 单 3 月 134 亿元, 同比+6.8%。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求逐渐释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 家居类消费复苏仍将持续演绎。

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】**

4.18 国家统计局公布《2023 年 1—3 月份全国房地产市场基本情况》。数据显示, 1-3 月, 全国房地产开发投资 25974 亿元, 同比下降 5.8%; 房地产开发企业房屋施工面积 764577 万平方米, 同比下降 5.2%; 房屋新开工面积 24121 万平方米, 下降 19.2%。商品房销售面积 29946 万平方米, 同比下降 1.8%, 商品房销售额 30545 亿元, 增长 4.1%。3 月末, 商品房待售面积 64770 万平方米, 同比增长 15.4%。

4.20 上海首轮集中供地已完成出让 19 块地, 首日揽金 172 亿元, 次日和第三日分别揽金 94.6 亿元、143 亿元, 总出让金额约 409.67 亿元。

4.20 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2023 年 4 月 20 日贷款市场报价利率(LPR)为: 1 年期 LPR 为 3.65%, 5 年期以上 LPR 为 4.3%。

4.20 截至今年 3 月末，在 96 个符合放宽首套房贷利率下限条件的城市中，有 83 个城市下调了首套房贷利率下限，有 12 个城市取消了首套房贷利率下限。

4.20 最高人民法院《关于商品房消费者权益保护问题的批复》正式施行，其中就人民法院在审理房地产开发企业因商品房已售逾期难交付引发的相关纠纷案件中涉及的商品房消费者权益保护问题，给出了司法解释。

4.21 据观点网消息，评级机构标普表示，中国经济复苏令银行经营正常化，但压力仍然存在，料涉及房地产的不良贷款在明年见顶，涉及约 6600 亿元。未来两年涉及房地产的不良贷款率达到 4.7%，2025 年才回落至 4%。

### 【家居】

4.17 根据美国商务部的月度预估：3 月份家具和家居用品商店类别的调整后预计销售额为 118.35 亿美元，与 2022 年 3 月的 121.21 亿美元相比下降了 2.4%，与 2 月份的 119.82 亿美元相比下降了 1.2%。

4.18 第 61 届米兰国际家具展开展首日，居然之家携洞窝 Doorverse 亮相米兰，并以“跨境互联 合力未来”为主题发声。

4.18 国家统计局公布 2023 年 3 月份国民经济运行情况。数据显示，3 月份，社会消费品零售总额为 37855 亿元，同比增长 10.6%。其中，家具类发展整体稳中向好，虽名次降至第十一位，但较 1-2 月同比增长 3.5%，这也是其继 1-2 月份同比增长 5.2%后，连续第三个月实现正增长。

4.20 据海关数据显示，今年一季度，家具及其零件出口额为 1072.6 亿元，去年同期出口额为 1064.5 亿元，同比增长 0.8%；陶瓷产品出口额为 450.4 亿元，同比增长 11.3%；灯具、照明装置及其零件出口额为 676.5 亿元，同比增长 6.4%。在中国稳外贸政策持续发力、疫情防控全面放开、春节后企业复工复产等因素影响下，一季度建材家居出口止跌回升，呈现逐月向好态势。

4.21 美国装饰硬木协会(Decorative Hardwoods Association)发布报告称，去年，美国硬木胶合板的进口额增长了 12%，超过 21 亿美元。今年年初至 2 月份，与去年同期相比，进口总量同比下降 66%，进口额同比下降 68%。

**投资建议：3 月家具类零售额好转，全国住宅销售、竣工增速向上。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，

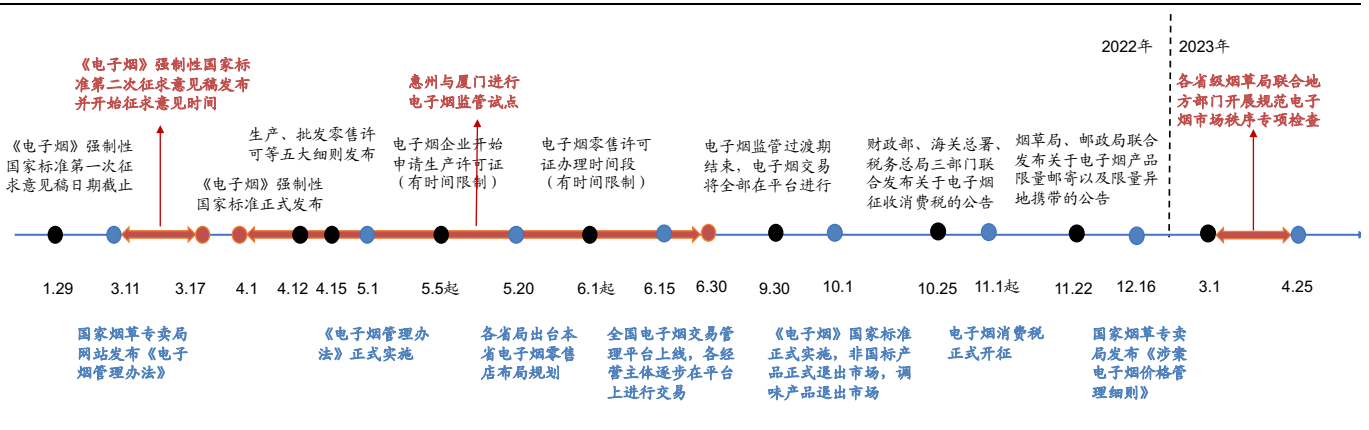
短期疫情影响消退后业绩弹性凸显，整体需求回升。2022年部分企业仍然受原材料绒毛浆、无纺布、高分子等原材料价格上涨影响毛利率下滑。今年以来上游石油价格回落，木浆及高分子价格进入下行通道，预计个护企业原材料压力缓解，盈利能力明显改善。

**个股方面**，洁雅股份本周发布年报及一季报，销售消毒湿巾类产品减少对公司业绩有一定影响，2022年公司3000吨护理品项目投产，并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**洁雅股份**。百亚股份本周发布一季报，23Q1营业收入/归母净利润同比分别+21.0%/+44.6%，线上渠道延续高增长，卫生巾产品结构升级加速，建议关注**百亚股份**。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，新品第四代可穿脱经期裤将进行商业化应用和推广，增长确定性强。

### 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

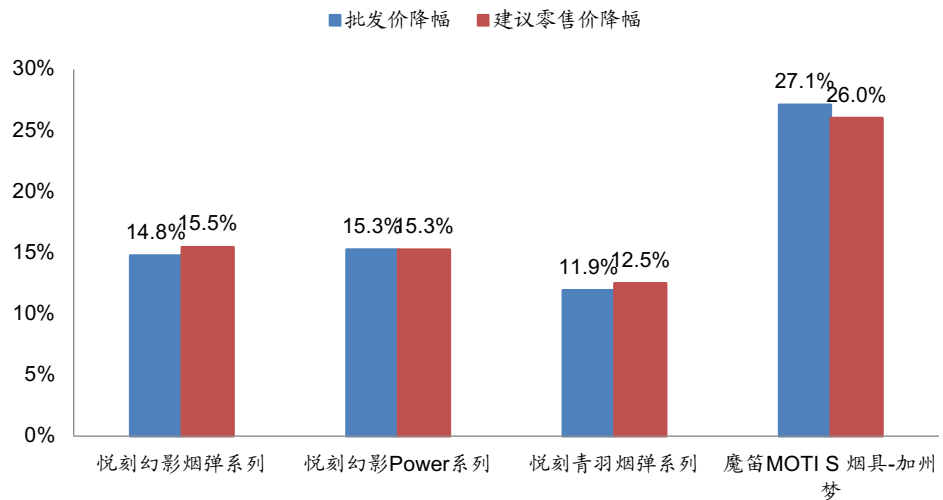


资料来源：国家烟草专卖局，蓝洞新消费公众号，华安证券研究所

**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

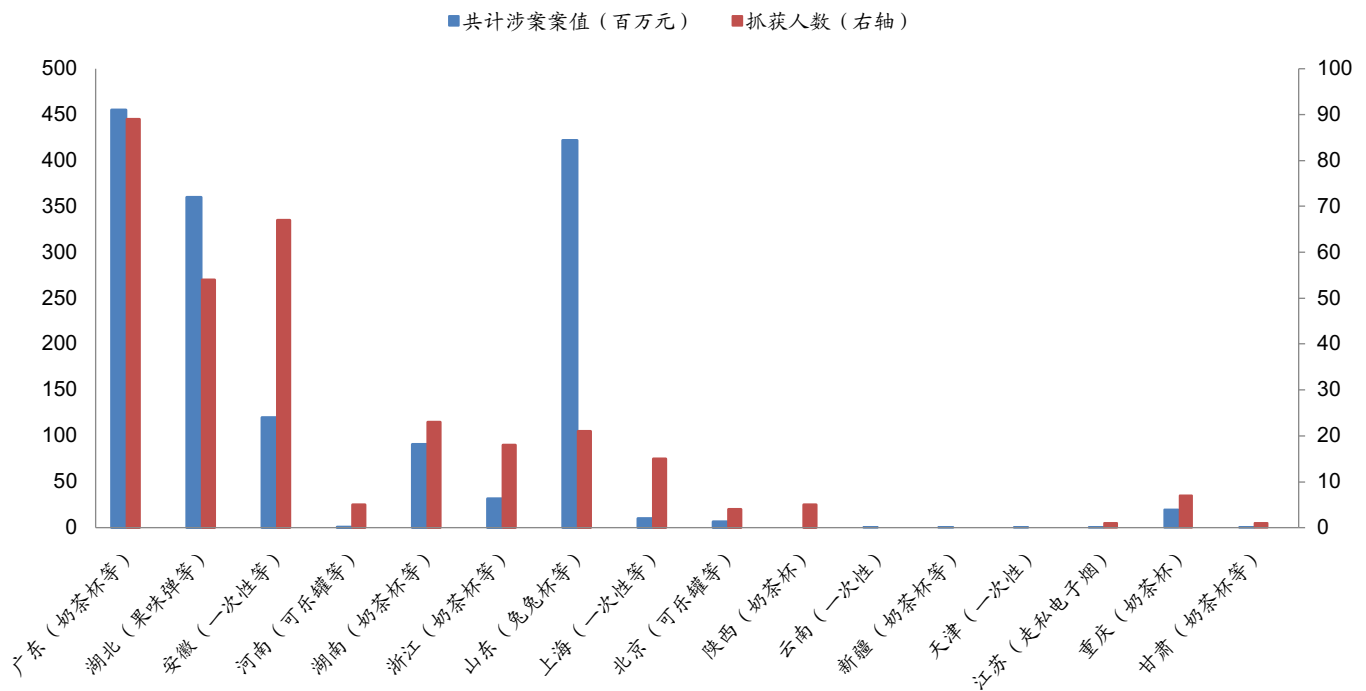
轻零售门店负担,扩大客户群体。4月17日全国统一电子烟交易管理平台信息显示,悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发,9款国标电子烟今日起价格普降15%。监管方面,3月1日国家烟草局发布《关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知》,对生产商、渠道监管执行力度加大。各省市对非标电子烟开展严打行动,2022年10月以来,18个省级烟草单位共计涉案金额约15.18亿元(仅统计已披露数据),非法电子烟有望肃清,增加新国标电子烟销售。

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)

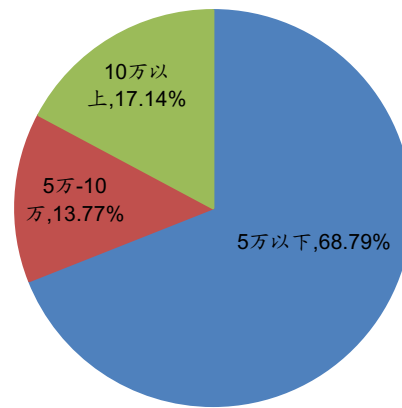


资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所 注: 部分省市涉案数目及人数未披露, 仅统计已披露数据; 时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

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

图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况

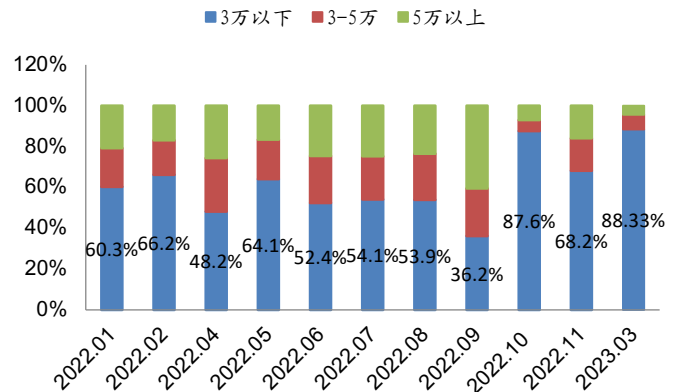
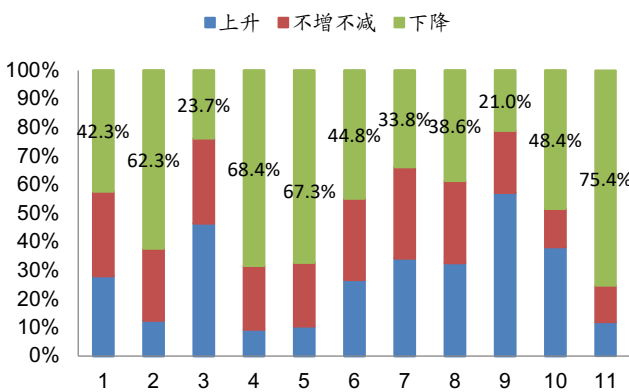
2022年度盈亏



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

图表 23 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)

图表 24 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)

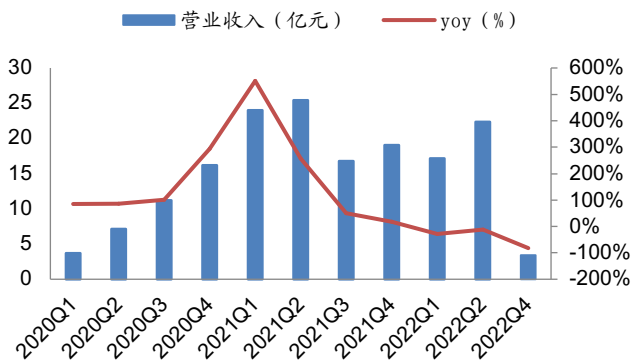


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为1-11月

资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所，新增2023年3月

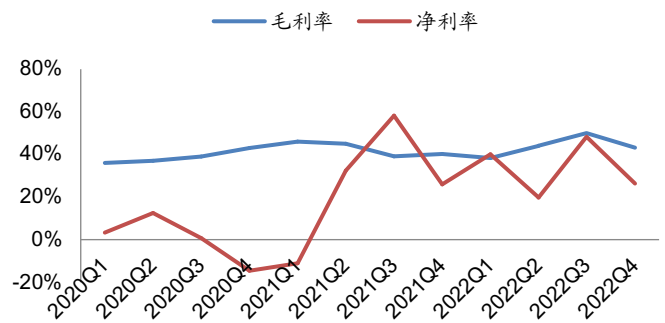
**雾芯科技：22Q4 营收及毛利率下滑，预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。**公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元，同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元，同减 53.5%。据公司公开交流，由于供应链效率提升，公司预计于 4 月下旬下调新国标产品出厂价，从零售角度使产品价格更合理（提升消费者接受度），同时使得零售商每个月的毛利增加（增加零售端激励）。预计在短期和中期内，销量恢复将带来利润率增长。此外，2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加；2) 消费者持续过渡，公司新国标产品销售逐月改善，直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严，非法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

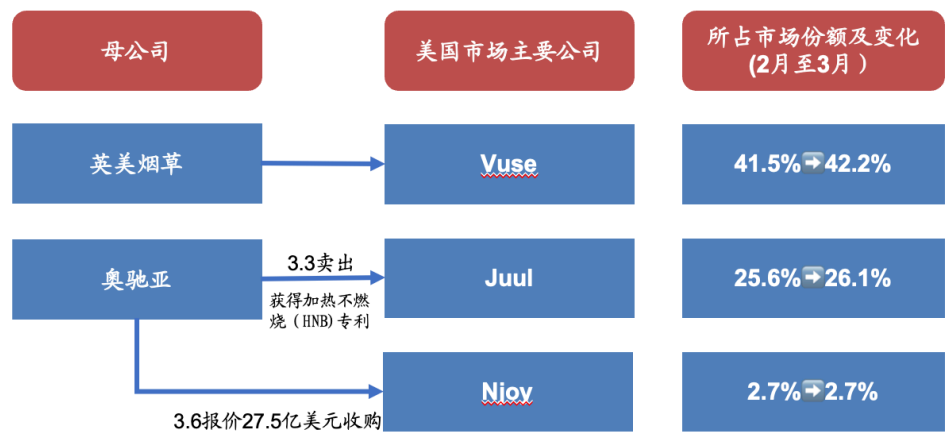
**海外市场跟踪：奥驰亚卖出 Juul 收购 NJOY；3 月 Vuse 的市场份额小幅提升。**继 2022 年 12 月 26 日日烟 Logic 薄荷口味被拒后，2023 年 3 月 18 日英美烟草 RJ Reynolds 以及 Vuse 品牌旗下两款薄荷醇电子烟被拒。美国电子烟监管逐渐走向悲观情景假设，后续思摩尔代工英美烟草产品 alto 系列薄荷口味面临被拒风险。但从全球范围内电子烟监管趋势看，仅烟草味或已成为业内一致预期。此外，奥驰亚 3 月 3 日卖出 Juul 获得部分加热烟草原型知识产权，并报价 27.5 亿元预收购思摩尔国际代工的 NJOY。根据尼尔森发布的最新便利店数据，RJ Reynolds Vapor Co.



继续扩大旗下电子烟品牌 Vuse 与 Juul 的市场份额差距。截止到 3 月 25 的过去四周的数据, Vuse 的市场份额从 41.5% 上升到 42.2%。而 Juul 则为 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。

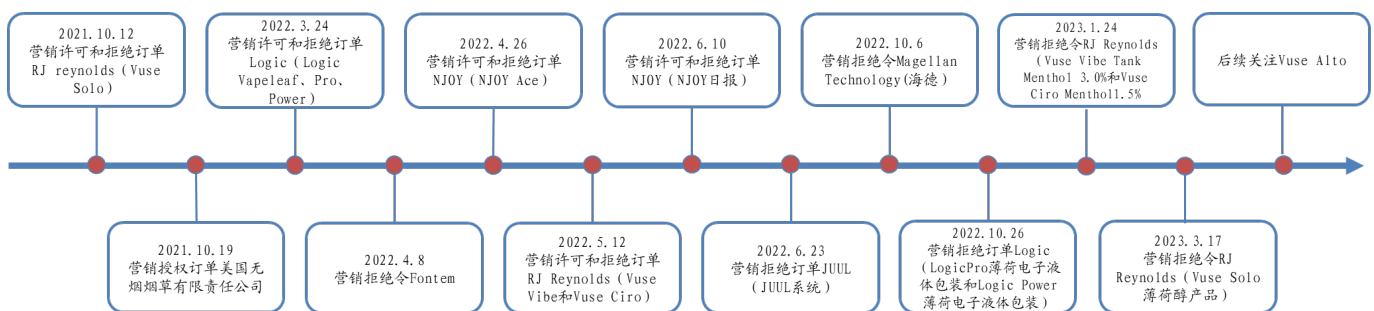
菲莫国际公布 2023 年第一季度业绩。2023Q1 的净收入为 80 亿美元, 比去年同期增长 3.5%。截至季度末, IQOS 用户总数估计约为 2580 万 (与 2022 年 12 月相比增加了 90 万), 其中约 1850 万已改用 IQOS 并戒烟。可燃烟草净收入下降 1.5%; 在定价 7.4% 的推动下, 有机增长 3.0%。

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】

4.17 全国统一电子烟交易管理平台信息显示, 悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发, 但多地店主反馈, 降价之后多个 SKU 均显示无货。9 款国标电子烟今日起价格普降 15%, 这成为 2022 年 11 月 1 日开始征收电子烟消费税后国标产品涨价后的官方平台首次降价。

4.17 思摩尔国际发布截至 2023 年 3 月 31 日止 3 个月未经审核业绩，该集团期内取得收入 25.27 亿元，同比增加 11.9%；税前利润 3.19 亿元，同比减少 49.3%；经调整净利 3.06 亿元，同比减少 44.8%。

4.17 劲嘉股份发布 2022 年年度报告：报告期内，在整体经营承压的情况下，公司共实现营业总收入 518,864.30 万元，比上年同期增长 2.40%；实现净利润 19,731.11 万元，比上年同期下降 80.65%。

4.17 重庆市江津区公安局联合烟草专卖局，成功破获一起非法制售新型电子烟案，涉案人员达七十余名，初步查明涉案金额 3000 余万元。

4.18 马来西亚卫生部拟于 5 月向国会提交一项吸烟产品管制新法案，特别是加强对含尼古丁的电子管的管制。

4.19 据企查查显示，深圳一号机运营公司已经正式将电子烟从经营范围剔除，意味着这家知名的前悦刻国代渠道商在国内正式告别电子烟行业。

4.20 据企查查显示，欧凡尔电子烟运营公司已经正式将电子烟从经营范围剔除，意味着又一家电子烟品牌在国内正式告别电子烟行业。

4.20 据外电报道，菲莫国际公布 2023 年第一季度业绩。2023Q1 的净收入为 80 亿美元，比去年同期增长 3.5%。截至季度末，IQOS 用户总数估计约为 2580 万（与 2022 年 12 月相比增加了 90 万），其中约 1850 万已改用 IQOS 并戒烟。可燃烟草净收入下降 1.5%；在定价 7.4% 的推动下，有机增长 3.0%。

4.22 据外电报道，根据全球减少烟草危害状况(GSTHR)的最新研究，全球电子烟用户数量显著增加，目前全球现在有 8200 万电子烟用户，猛增 20%。

4.22 安徽宿州破获涉案 1.2 亿元非法经营电子烟案。

**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。**4月17日全国统一电子烟交易管理平台信息显示，悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发，9款国标电子烟今日起价格普降15%。**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**。

## 2 本周纺服行业观点

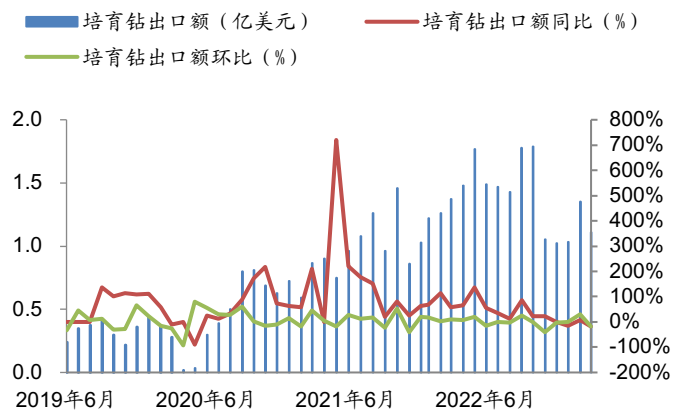
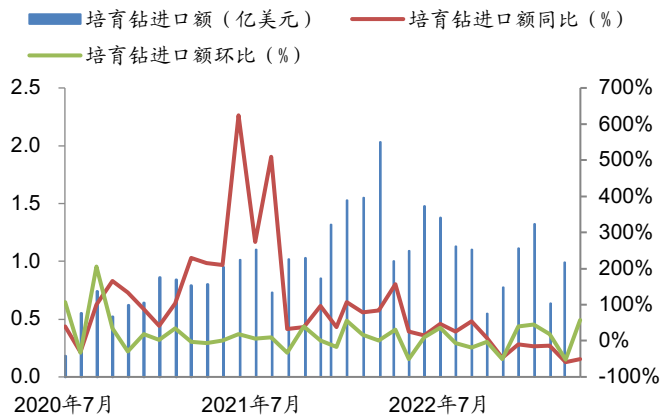
### 2.1 珠宝钻石

#### 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+2.1 pcts, 主因 1) 上游毛坯降价; 2) 中游库存出清尚未结束, 中游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, 调整切磨产能; 3) 中游扩产导致对其外部采购毛坯相对谨慎。**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

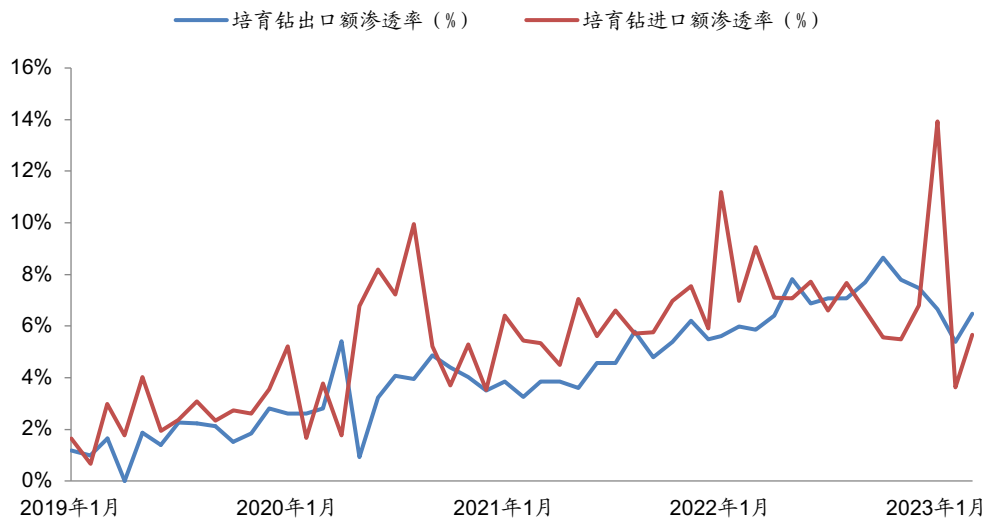
图表 30 印度培育钻出口额及环比同比增速



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

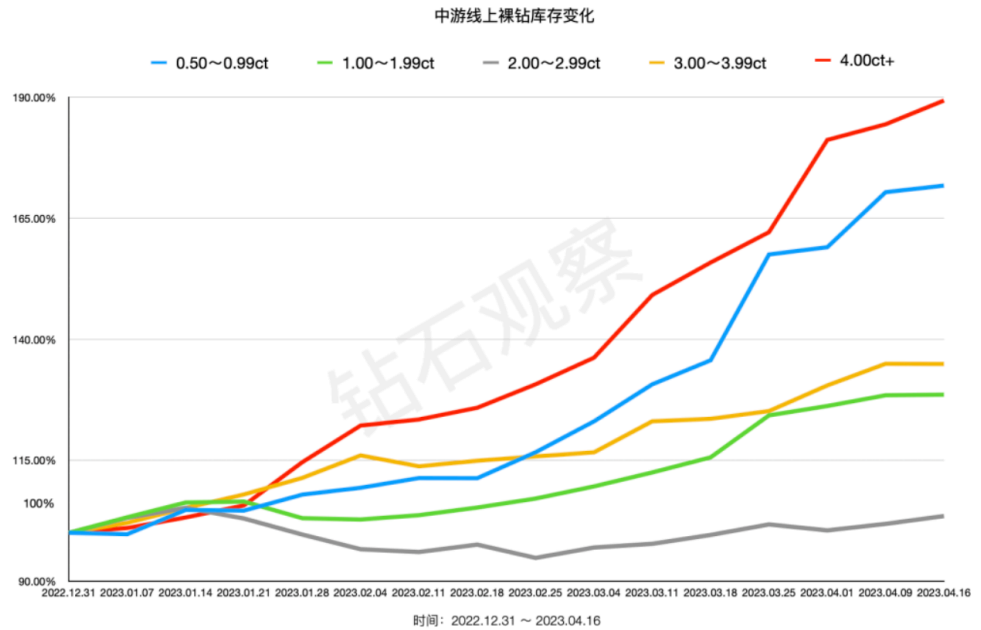
图表 31 印度培育钻进出口渗透率



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

**中游库存跟踪:**年初以来中游培育钻线上裸钻库存持续增长。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4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)

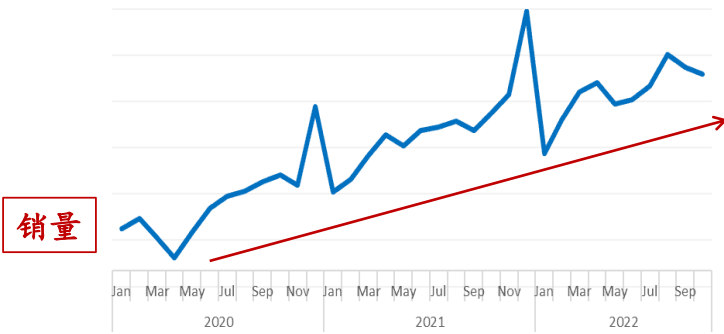


资料来源: 钻石观察, 华安证券研究所

**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



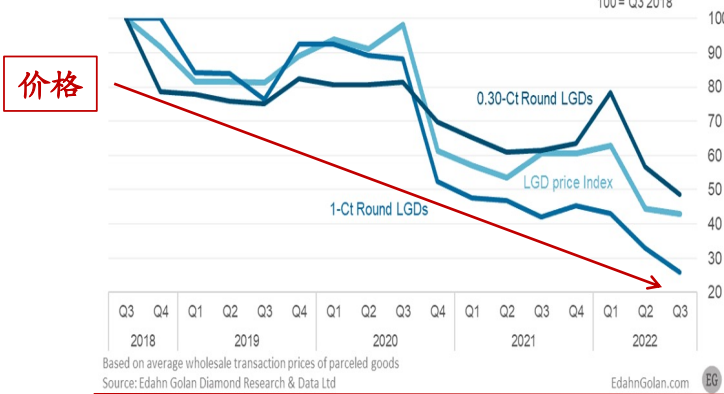
预计美国市场培育钻石销量持续增长

Source: Tenoris, Edahn Golan

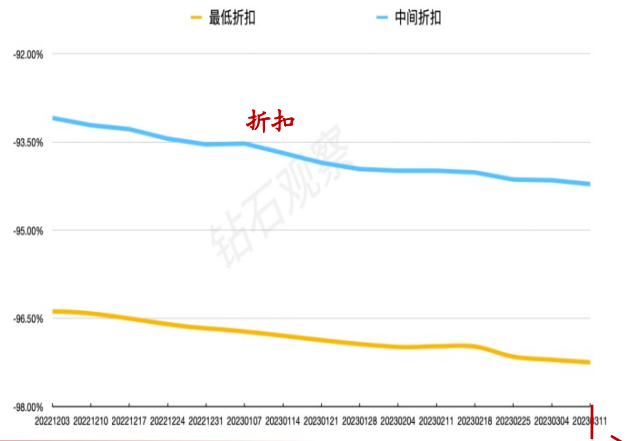
www.EdahnGolan.com EG

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



培育钻石裸钻线上报价最低/中间折扣略有降低



2023年

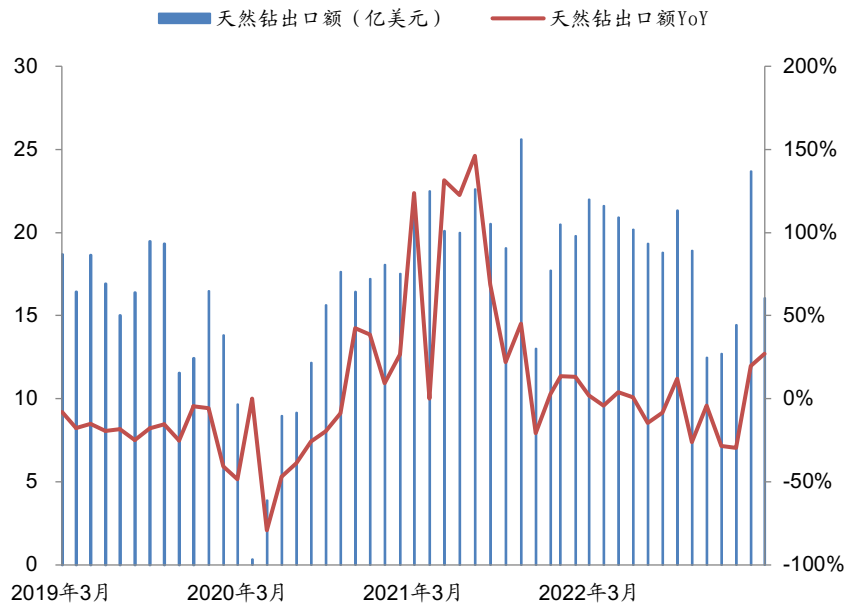
2023年3月11日

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: 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。

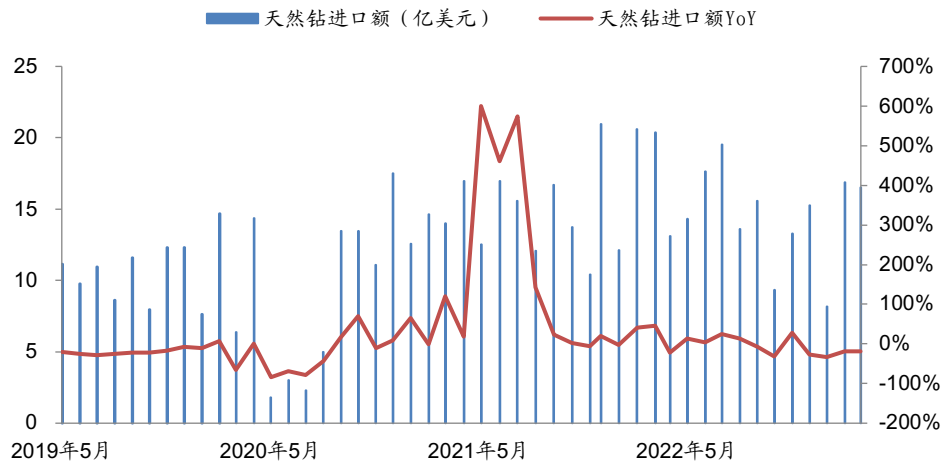
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

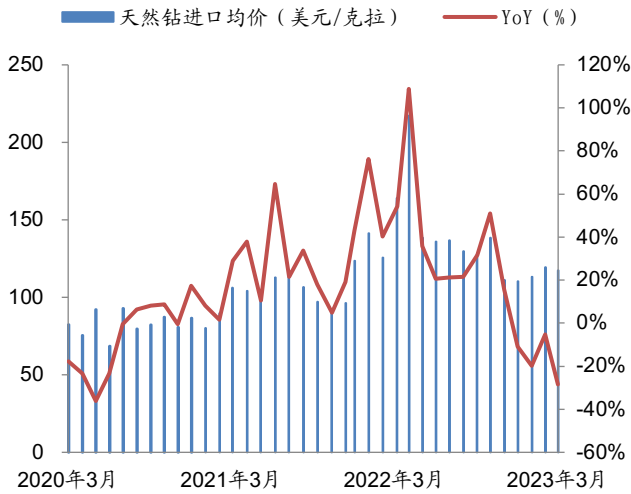
**3月印度天然钻毛坯进口额同比降幅收窄。**据 GJEPC 数据显示，3月印度天然钻毛坯进口额 16.52 亿美元，同比/环比分别为-18.9%/-2.2%。分量价来看，3月印度天然钻毛坯进口量 1406.7 万克拉，同比/环比分别为-13.1%/-0.6%；天然钻进口均价为 117.4 美元/克拉，同比/环比分别-28.3%/-1.6%。

图表 35 印度天然钻进口额及同比变化



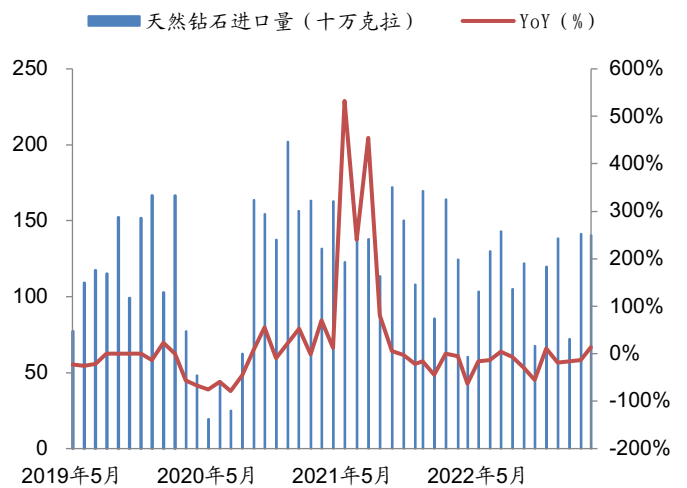
资料来源：GJEPC，华安证券研究所

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

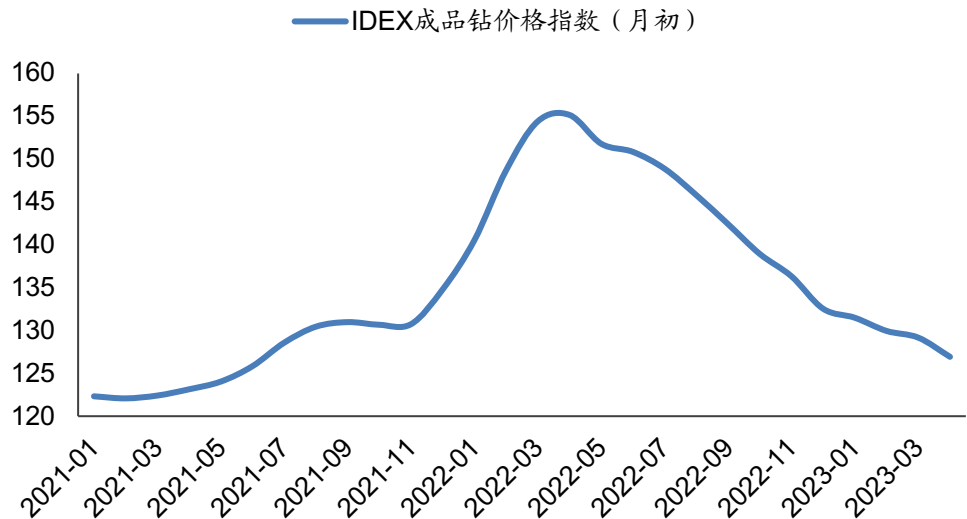
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化



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】**

4.18 印度宝石及珠宝出口促进会公布 3 月份进出口数据显示, 培育钻石毛坯进口额 9930 万美元, 同比下降 51.06%; 裸钻出口额 1.11 亿美元, 同比下降 22.00%。

4.19 沃尔德:公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 4.14 亿元/yoy+27.17%;

归母净利润 6282.16 万元/yoy+15.37%;扣非归母净利润 5644.93 万元/yoy+19.18%。

4.20 四方达:公司发布 2022 年年报,全年实现营业收入 5.14 亿元/yoy+25.24%,归母净利润 1.54 亿元/yoy+67.33%,扣非归母净利润 1.18 亿元/yoy+78.79%。同时发布 2023 年一季度季报 实现营业收入 1.34/yoy+6.27%;归母净利润 3407.84 万元/yoy-13.98%;扣非归母净利润 2969.24/yoy-7.91%。

4.21 国家专精特新“小巨人”—惠丰钻石 2022 年度业绩说明会在全景路演成功举办,提出将加速 CVD 培育钻石及金刚石半导体应用领域产业链布局,目前公司 CVD 培育钻石目前已出货,主要对外销售,用于消费领域。

4.21 黄河旋风:公司发布 2022 年年报,全年实现营业收入 24.10 亿元/yoy-9.13%;归母净利润 3081.89 万元/yoy-28.37%;扣非归母净利润 1575.55 万元/yoy-86.34%,本年度将不进行利润分配。

4.21 据中宝协统计,2022 年全球培育钻石产能约为 2000 万克拉,其中我国培育钻石产能约为 900 万克拉,占全球生产量的 40%~50%,是培育钻石第一生产大国。

**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。行业当前全球渗透率仅约 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。据国家统计局最新数据显示,金银珠宝类一季度的零售总额为 970 亿元,同比增长 13.6%,其中 3 月份的零售总额为 288 亿元,同比增长 37.4%,在各板块中涨幅最大,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】**

4.18 国家统计局发布数据显示，今年一季度 GDP 同比增长 4.5%；社会消费品零售总额同比增长 5.8%，限额以上单位金银珠宝类增长 13.6%。

4.18 周大生发布 3 月新增自营门店简报显示，3 月新增 13 家。其中，西南地区 7 家，华北、华南及华东三个地区各 2 家。

4.19 莱绅通灵发布 2022 年年报，全年实现营业收入 9.12 亿元/yoy-31.09%；归母净利润-3973.23 万元/yoy-203.34%，扣非归母净利润-4690.83 万元/yoy-371.76%。

4.20 深圳重大交易平台推介会在杭州举行，前海联合交易中心、深圳国际珠宝玉石综合贸易平台等五大交易平台首次集中亮相。

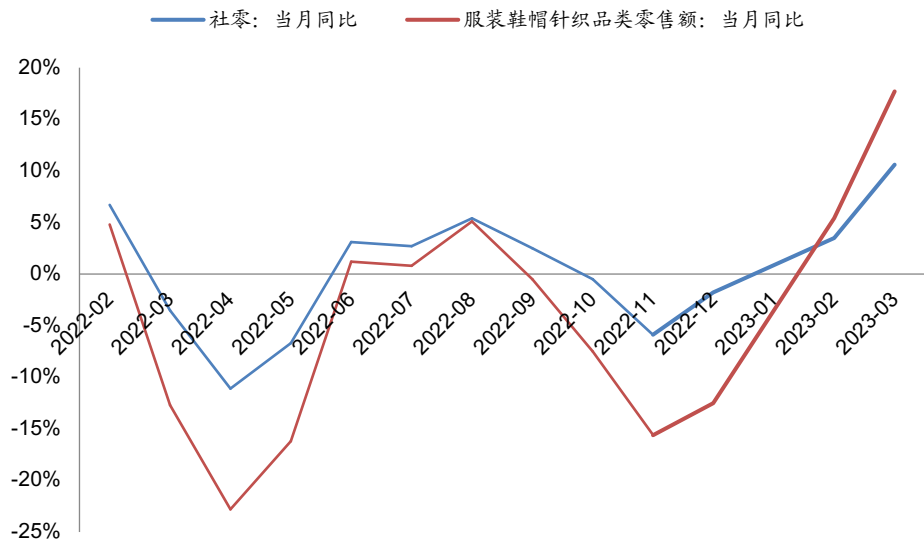
4.21 据最新调查统计结果显示，2023 年 1 月~3 月第一季度期间，黄金珠宝品类限额以上企业零售额同比增长达到了 13.6%，其中 3 月份增速为 37.4%，增速领跑可选消费赛道。

4.21 中国黄金发布 2022 年年报，全年实现营业收入 471.24 亿元/yoy-7.16%，归母净利润股东净利润达到 7.65 亿元/yoy-3.66%；扣非归母净利润 6.95 亿元/yoy-8.39%。

## 2.2 纺织服装

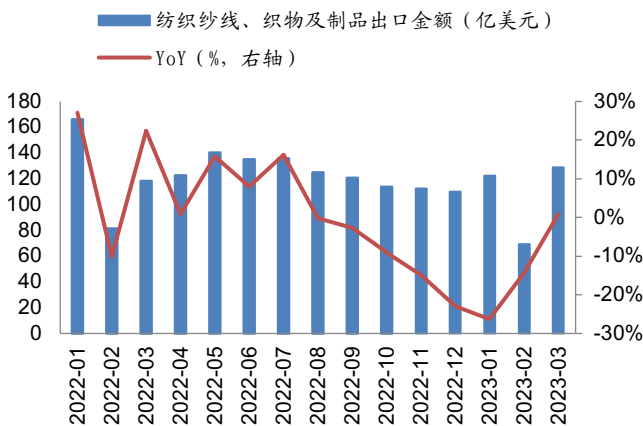
**纺织制造板块：**内销方面，年后线下消费恢复正常，3 月社零同比+10.6%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+17.7%，我们认为内需具备复苏机会。出口方面，3 月出口景气度回升，纺织纱线、织物及制品出口金额同比+8.2%，服装及衣着附件出口额同比+31.9%，纺织服装出口需求拐点逐步显现。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的南山智尚，推荐在行业高景气周期内持续释放产能的同益中，建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的台华新材、国内服装辅料龙头伟星股份。

图表 39 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)



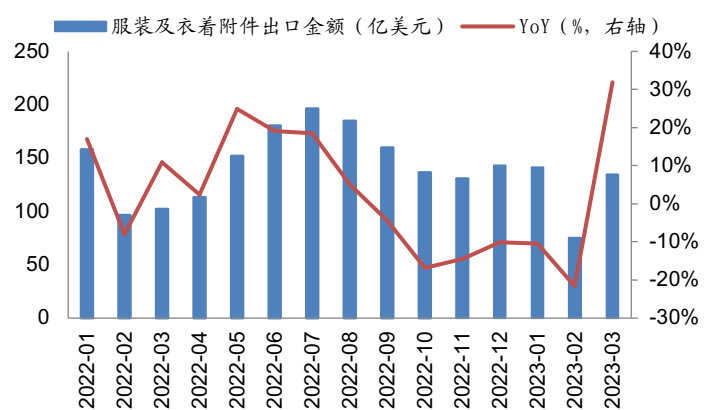
资料来源: wind, 华安证券研究所

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

**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, 本周李宁发布 23Q1 内地营运情况, 李宁销售点于整个平台的零售流水录得中单位数增长, 线上增长略有承压, 对于 Q2 展望乐观。头部运动鞋服企业在疫情扰动的背景下业绩超出预期, 尤其是 3-4 月折扣率和库存也有加速改善,

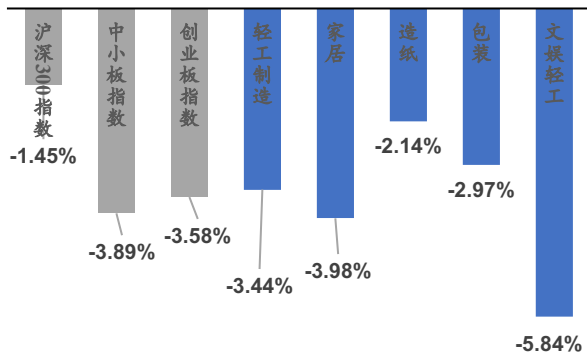
看好内销复苏给头部品牌带来集中度持续提升的机会。考虑到去年 Q2 低基数的因素，我们认为今年 Q2 各品牌流水同比延续高增长，建议关注**特步国际**、**安踏体育**、**李宁**。

### 3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下跌 1.45%，中小板指数下跌 3.89%，创业板指数下跌 3.58%，轻工制造板块下跌 3.44%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-3.98%/-2.14%/-2.97%/-5.84%。

个股来看，本周涨幅前三分别为华源控股、松发股份、永吉股份，涨幅分别为 14.92%/8.35%/8.29%；本周跌幅前三分别为创元股份、齐心集团、金运激光，跌幅分别为-18.43%/-14.47%/-11.75%。

图表 42 轻工制造指数周涨跌幅



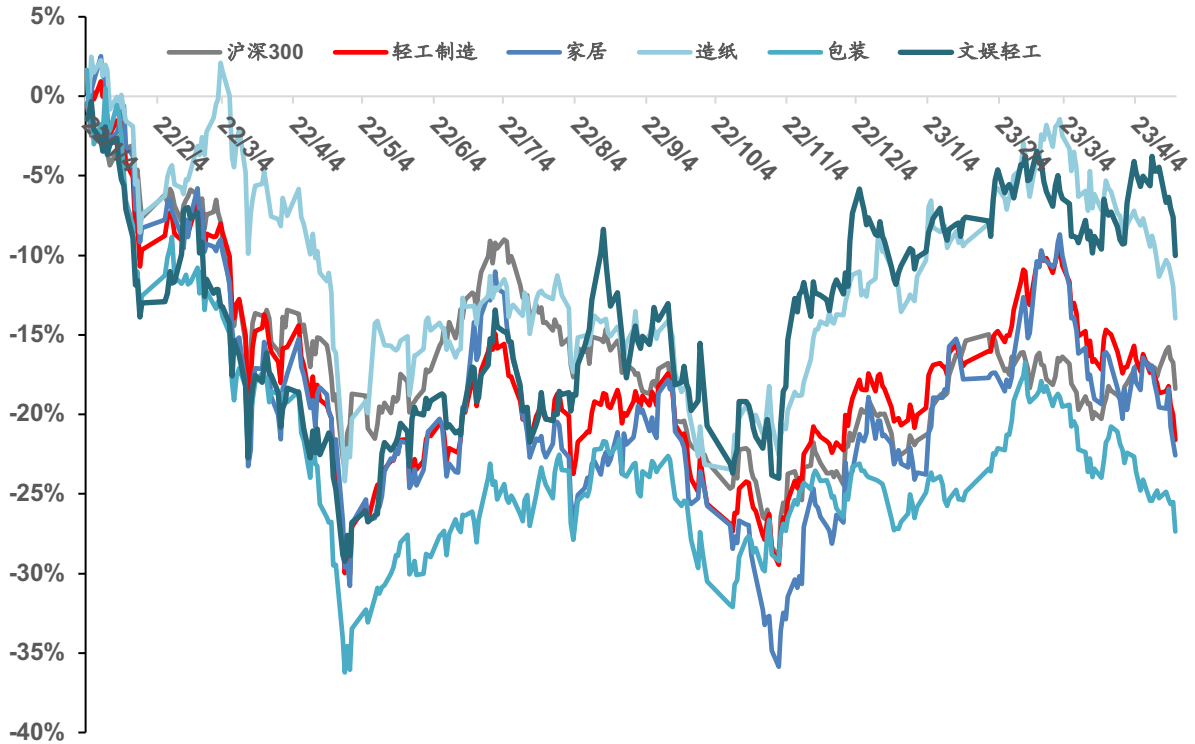
图表 43 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
华源控股	14.92	创元股份	-18.43
松发股份	8.35	齐心集团	-14.47
永吉股份	8.29	金运激光	-11.75
英联股份	5.75	中源家居	-11.08
永新股份	5.53	华立科技	-10.91
实丰文化	5.09	盛通股份	-10.49
哈尔斯	4.73	蒙娜丽莎	-10.07
新巨丰	4.42	惠达卫浴	-9.99
五洲特纸	4.20	上海易联	-9.57
松霖科技	3.67	冠豪高斯	-9.20

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 (%)



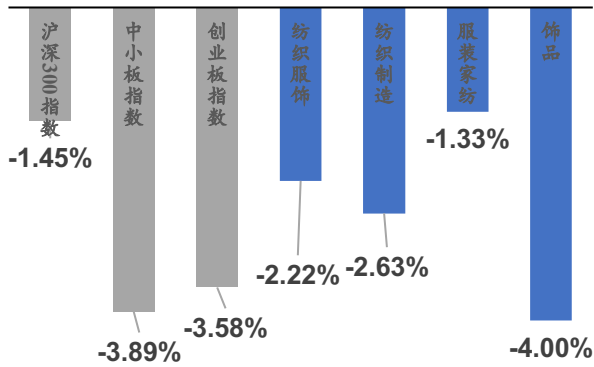
资料来源: wind, 华安证券研究所

## 4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数下跌 1.45%，中小板指数下跌 3.89%，创业板指数下跌 3.58%，纺织服饰板块下跌 2.22%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-2.63%、-1.33%、-4.00%。

个股来看，本周涨幅前三分别为罗莱生活、浙文影业、报喜鸟，涨幅分别为 9.74%/7.44%/6.52%；本周跌幅前三分别为 ST 中潜、扬州金泉、曼卡龙，跌幅分别为-32.37%/-14.30%/-11.98%。

图表 45 纺织服饰指数周涨跌幅



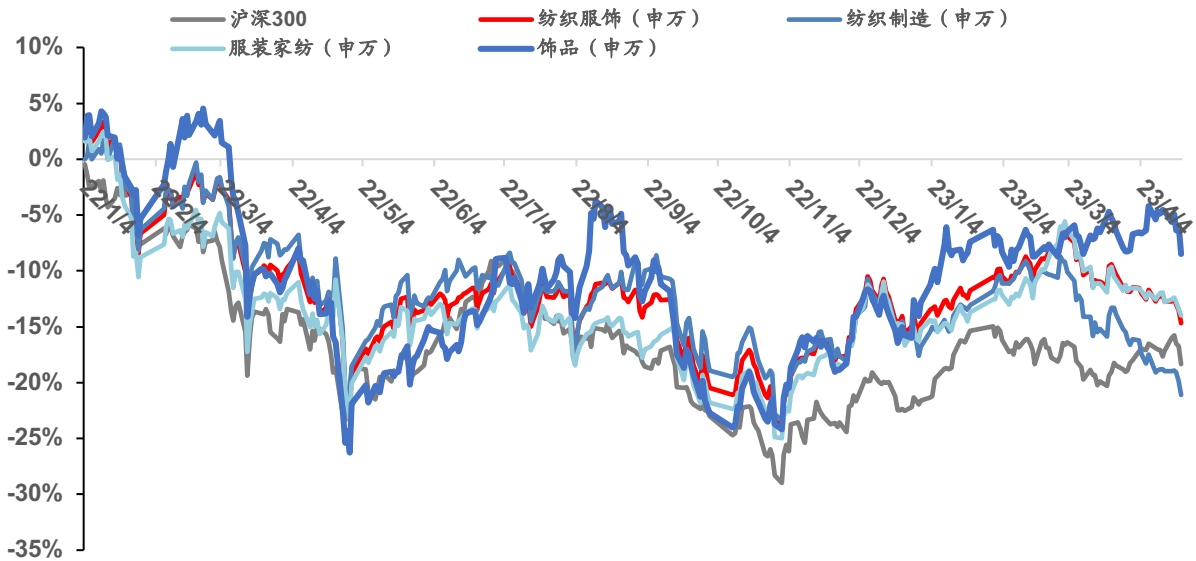
图表 46 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
罗莱生活	9.74	ST中潜	-32.37
浙文影业	7.44	扬州金泉	-14.30
报喜鸟	6.52	曼卡龙	-11.98
贵人鸟	6.21	ST步森	-11.66
开润股份	5.85	三夫户外	-11.65
比音勒芬	5.85	金一文化	-10.44
富安娜	4.84	搜于特	-9.80
ST雪发	4.27	康隆达	-9.55
新澳股份	4.06	梦洁股份	-9.23
锦泓集团	3.96	棒杰股份	-8.94

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 47 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 5 本周重要公告

图表 48 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-04-22	太阳纸业	发布 2022 年年度报告: 公司 2022 年实现营业总收入 397.7 亿元, 同比增长 23.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润 28.1 亿元, 同比下降 4.12%。
2023-04-22	荣晟环保	发布 2022 年年度报告: 公司 2022 年实现营业总收入 151.7 亿元, 同比增长 6.14%; 实现

		归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润 1.4 亿元，同比下降 44.67%。
2023-04-22	万凯新材	发布 2022 年年度报告：2022 年实现营业总收入 144.5 亿元；实现归属于上市公司股东的净利润 38.6 亿元。
2023-04-22	麒盛科技	发布 2022 年年度报告：2022 年实现营业总收入 26.6 亿元，同比下降 10.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.26 亿元，同比下降 92.82%。
2023-04-22	齐心集团	发布 2023 年一季度报：2023 年第一季度实现营业总收入 19.1 亿元，同比下降 11.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 31.04 亿元，同比增加 1.29%。
2023-04-21	喜悦智行	发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营业收入 4.28 亿元同比增长 17.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.66 亿元同比增长 8.35%。
2023-04-21	博汇纸业	发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营业收入 183.62 亿元，同比增长 12.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.28 亿元，同比下降 86.63%。
2023-04-21	宜宾纸业	发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营业收入 23.02 亿元，同比增长 8.73%；实现归属于上市公司股东净利润 0.30 亿元，同比增长 4.48%。
2023-04-21	五洲特纸	发布 2022 年年度报告：2022 年实现营业总收入 59.6 亿元，同比增长 61.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.5 亿元，同比下降 47.41%。
2023-04-20	中顺洁柔	发布 2023 年一季度报：2023 年第一季度实现营业总收入 20.6 亿元，同比增长 9.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.89 亿元，同比下降 32.93%。
2023-04-20	匠心家居	发布 2022 年年度报告：公司 2022 年的营业收入为 14.63 亿元人民币，同比下降 24.02%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.34 亿元，同比增长 11.95%。
2023-04-20	洁雅股份	发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营业收入 6.67 亿元同比下降 32.29%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元，同比下降 35.94%。
2023-04-18	瑞尔特	发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营业收入 19.60 亿元，同比增长 4.89%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元，同比增长 51.36%。
2023-04-18	浙江永强	发布 2022 年财务报告：2022 年实现营业总收入 82.2 亿元；实现归属于上市公司股东的净利润 2.2 亿元。
2023-04-18	华瓷股份	发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营业收入 13.80 亿元，同比增长 14.63%；实现归属于母公司股东的净利 1.71 亿元，同比增长 24.64%。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 风险提示：

地产复苏可持续性不及预期、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。