

## 港口库存走高、浆价持续下跌，4月百强房企销售同比持续向上

行业评级：增持

报告日期：2023-05-08

主要观点：

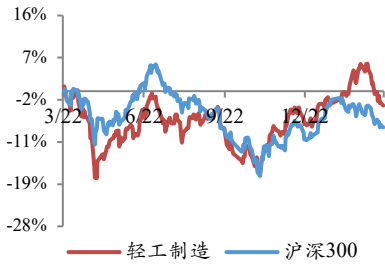
● 本周观点：

**【造纸板块】**：港口库存走高，阔叶浆国内均价跌破4000元；废纸系价格止跌企稳，进口纸波段性冲击近尾声。本周造纸板块指数下跌0.02%。**木浆系**：国内主要港口（青岛、保定、常熟）4月木浆库存合计184.77万吨，同比+7.2%，环比+8.7%。3月欧洲港口木浆库存172.24万吨，同比/环比+55.5%/+2.9%。4月巴西对华阔叶浆发运量64.81万吨，同比-10.8%，环比-13%。1-4月累计发运量268.22万吨，同比+6.4%。欧洲及国内港口累库，阔叶浆国内均价跌破4000元/吨。**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。当前箱瓦纸及上游废纸价格止跌企稳，瓦楞纸价温和反弹。规模纸企如山鹰开机率回升，下游包装厂库存保持中等或偏低水平，同时关税减免带来的短期进口纸冲击渐弱，等待二季度起需求向上叠加库存消化、盈利改善情况。**木浆价格持续走弱，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】。废纸系纸价企稳回升，终端需求回暖，下游库存压力缓解，静候补库需求逐步释放。关注【山鹰国际】、【玖龙纸业】。

**【家居板块】**：4月百强房企销售同比增速向上，本周新房、二手房销售同比延续高增。本周家居板块指数下跌1.63%。根据克尔瑞数据，2023年1-4月百强房企全口径销售额20499.2亿元，累计同比+9.7%，增速自一季度转正后进一步提升；4月单月全口径销售额5665.4亿元，环比-14.4%，同比+31.6%，同比增速向上。本周家居板块下跌3.98%。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87.3万平米，周同比/环比+52.5%/-50.7%。17城二手房成交套数8499套，周同比/环比+61.4%/-52.7%。本周32城新房成交面积179.7万平米，周同比/环比+9.1%/-51.1%。**地产销售改善，前期家居需求逐渐释放，订单及出货逐月改善。保交楼政策助力B端竣工景气回升，支撑家居板块估值及基本面修复**。短期看，随着家居公司一季报陆续披露，由于22Q4疫情影响接单导致的23Q1业绩压力陆续释放，且2023年初以来行业整体呈现订单及发货逐月改善。行业已度过一季度低点，预计23Q2多数头部公司营收实现双位数反弹。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。本周个护板块指数下跌0.07%。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、

### 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

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。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。**本周电子烟板块指数下跌 1.06%。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%。4 月 24 日国家烟草专卖局发布《电子烟产品技术审评办事须知（2023 年版）》，其中第五条电子烟产品应当符合电子烟强制性国家标准。第十九条未通过技术审评的电子烟产品，不得上市销售。**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、国外监管执行力度加大带来内外销反弹机会，以及长期替烟减害趋势下的增长空间。推荐布局 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】：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、服装家纺板块指数分别-0.07%、+7.64%。**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】**、羊毛羊绒双驱动的**【新澳股份】**；建议关注运动鞋服龙头**【特步国际】**、**【安踏体育】**、**【李宁】**；建议关注 23Q1 业绩超出前两年的**【比音勒芬】**、**【报喜鸟】**、**【锦泓集团】**。

#### **【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 3.32%。**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】。

**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上涨0.83%。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。年初以来在线下流量复苏、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，且23Q1业绩兑现程度较好。头部品牌4月黄金产品经销商拿货较为乐观，五一期间直营门店店销同比呈高双位数增长。此外，年初以来金价大幅上涨预计对金饰销售占比较高品牌商带来短期利润增厚。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 .....	13
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 .....	26
3 本周轻工制造板块走势 .....	28
4 本周纺织服饰板块走势 .....	29
5 本周重要公告 .....	31
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 巴西阔叶浆对华发运量 (万吨)	9
图表 10 欧洲港口木浆库存量 (万吨)	9
图表 11 32 城新房销售面积 (万平方米)	10
图表 12 17 城二手房销售面积 (万平方米)	10
图表 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比	11
图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比	11
图表 15 房屋销售面积:住宅 当月值及同比	11
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比	11
图表 17 中国:零售额:家具类:当月值及同比	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	14
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)	15
图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况	16
图表 23 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)	16
图表 24 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)	16
图表 25 雾芯科技 2022 年收入变化	17
图表 26 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%)	17
图表 27 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY	18
图表 28 近年电子烟 FDA 监管时间线	18
图表 29 印度培育钻进口额及环比同比增速	20
图表 30 印度培育钻出口额及环比同比增速	20
图表 31 印度培育钻进出口渗透率	20
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)	21
图表 33 预计培育钻批发价格逐渐企稳,销量持续增长	22
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化	23
图表 35 印度天然钻进口额及同比变化	23
图表 36 印度天然钻进口均价及同比变化	24
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化	24
图表 38 IDEX 成品钻价格指数 (月初)	24
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	27
图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速	27

图表 42 纺织制造板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股 .....	27
图表 43 品牌服饰板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股 .....	28
图表 44 轻工制造指数周涨跌幅 .....	28
图表 45 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	28
图表 46 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%) .....	29
图表 47 纺织服饰指数周涨跌幅 .....	30
图表 48 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	30
图表 49 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 (%) .....	30
图表 50 上市公司重要公告 .....	31

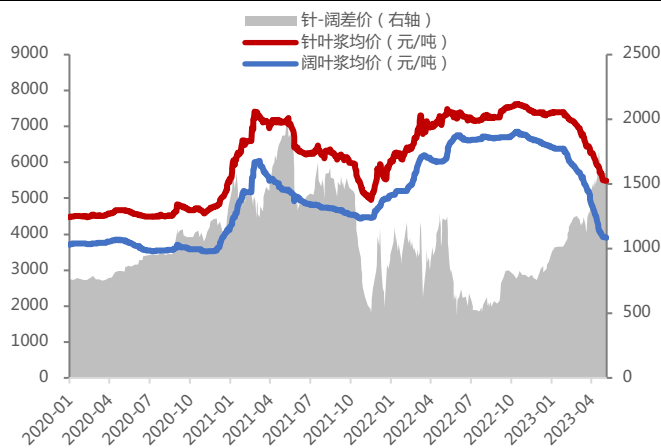


# 1 本周轻工行业观点

## 1.1 造纸板块

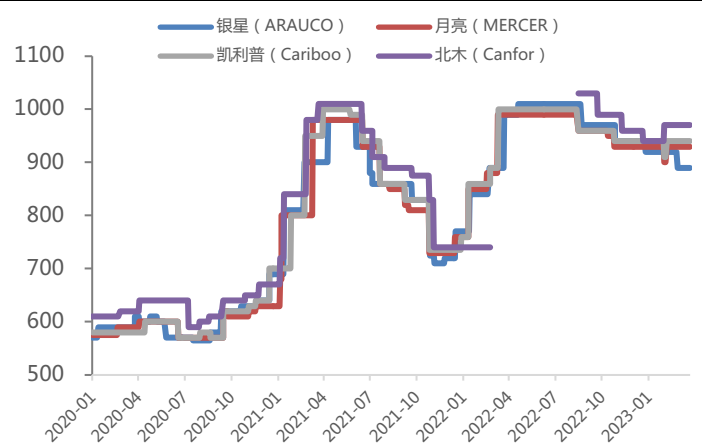
**纸浆：阔叶浆国内现货价跌破 4000 元/吨。**根据卓创资讯，截至 5 月 6 日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5493.75、3907.95 元/吨，较上周分别-97.32/-62.5 元。针-阔价差 1585.8 元，国内木浆现货价格持续走弱。外盘方面，小鸟（CMPC）为 730 美金/吨，较上轮下调 25 美金；明星（Arauco）部分代理商最新 4 月报价为 550 美金/吨，较上轮下降 80 美金。浆价走弱主因：1）部分外盘报价向下跌，业者心态影响继而浆价承压；2）3 月欧洲港口继续累库，叠加中国港口库存高位运行；3）下游原纸价格承压下行，反向制约浆价走势。

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



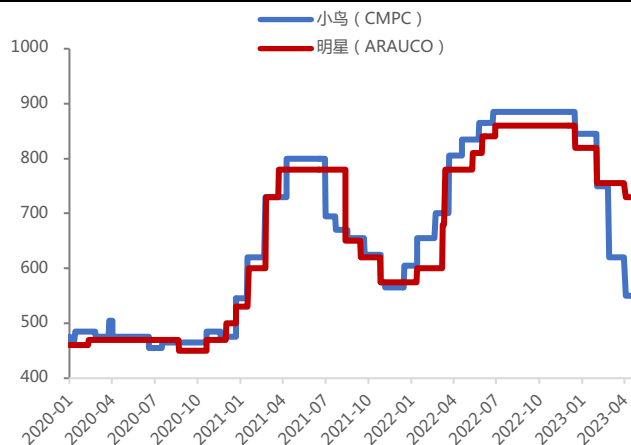
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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 6388 元/吨，较上周-75 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，较上周持平。4 月末部分纸企公布涨价函，5 月初提涨 100 元/

吨，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 6250 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 4650 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 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	6388	5590	6250	4650
上周均价	6463	5590	6408	4650
变动（本周-上周）	-75	0	-158	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。**根据卓创资讯，本周 1) 废纸均价 1611 元/吨，较上周+12 元，因打包站惜售，本周废纸供应偏少，下游纸厂废纸消费量略微增加；多数纸企采购价上调，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 3974、2904 元/吨，较上周-2/+13 元，规模纸厂重庆基地上调出厂价 50 元，废纸原料上调，成本存在支撑；3) 白板纸均价 3669 元/吨，较上周-25 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	1611	3974	2904	3669
上周均价	1599	3976	2892	3694
变动（本周-上周）	12	-2	13	-25

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

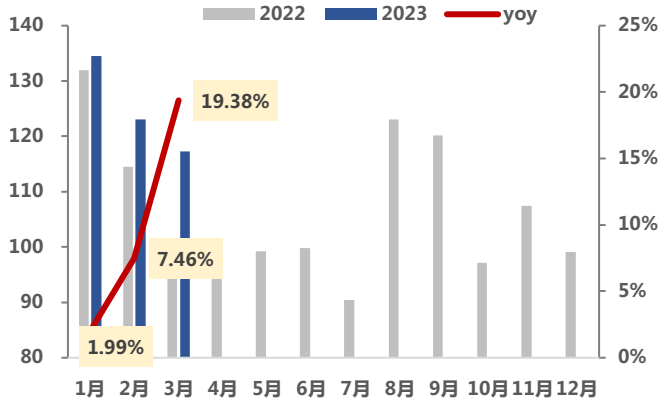
**【本周行业要闻】：**

(1) 4 月巴西阔叶浆对华发运量 64.81 万吨，同比-10.8%。根据巴西海关，2023 年 4 月巴西对华阔叶浆发运量 64.81 万吨，同比-10.8%，环比-13%。1-4 月累计发运量 268.22 万吨，同比+6.4%。

(2) 联盛浆纸 BM1 年产 100 万吨白卡纸生产线成功开机。2023 年 5 月 1 日，福建联盛浆纸 BM1 年产 100 万吨白卡纸生产线成功开机出纸，标志着联盛浆纸年产 390 万吨林浆纸一体化项目实现了重要里程碑，白卡纸机 BM1 的芯层浆料是来自 5 月 1 号成功抄浆的化机浆产线。

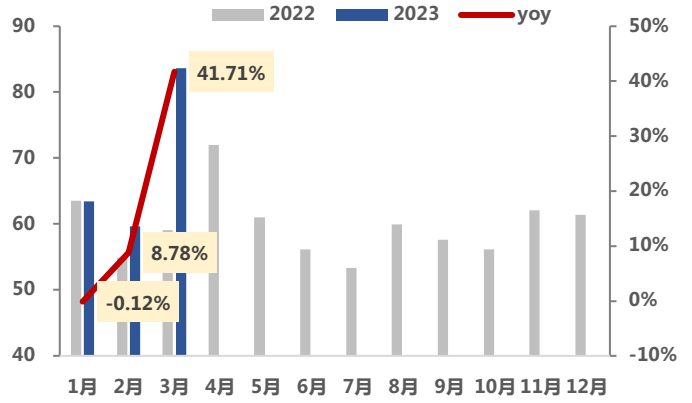


图表 7 国内阔叶浆月进口数量 (万吨)



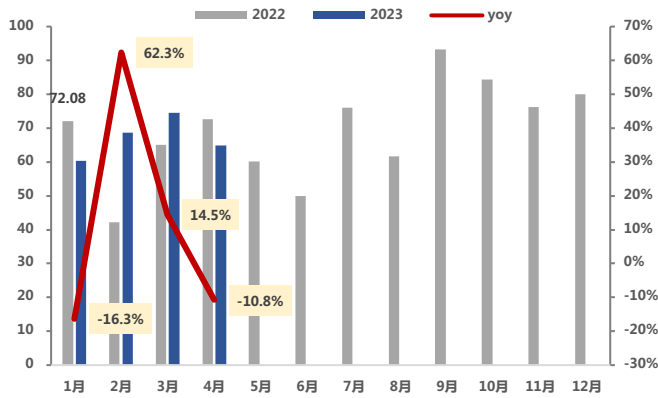
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 8 国内针叶浆月进口数量 (万吨)



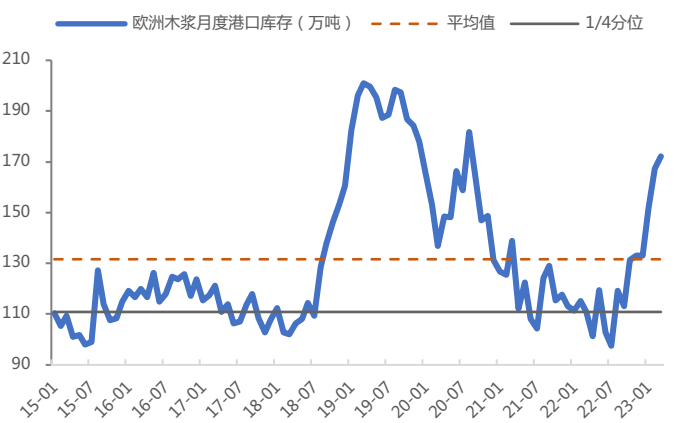
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 9 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

图表 10 欧洲港口木浆库存量 (万吨)



资料来源: Europulp, 华安证券研究所

**投资建议: 港口库存走高, 阔叶浆国内均价跌破 4000 元; 废纸系价格止跌企稳, 进口纸波段性冲击近尾声。木浆系: 国内主要港口 (青岛、保定、常熟) 4 月木浆库存合计 184.77 万吨, 同比+7.2%, 环比+8.7%。3 月欧洲港口木浆库存 172.24 万吨, 同比+55.5%/+2.9%。4 月巴西对华阔叶浆发运量 64.81 万吨, 同比-10.8%, 环比-13%。1-4 月累计发运量 268.22 万吨, 同比+6.4%。港口累库需求承压, 阔叶浆国内均价跌破 4000 元/吨。**

**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+69.6%/+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%。当前箱瓦纸及上游废纸价格止跌企稳, 瓦楞纸价温和反弹。规模纸企如山鹰开机率回升, 下游包装厂库存保持中等偏低水平, 同时关税减免带来的短期进口纸冲击渐弱, 等待二季度起需求向上叠加库存消化情况, 建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。**

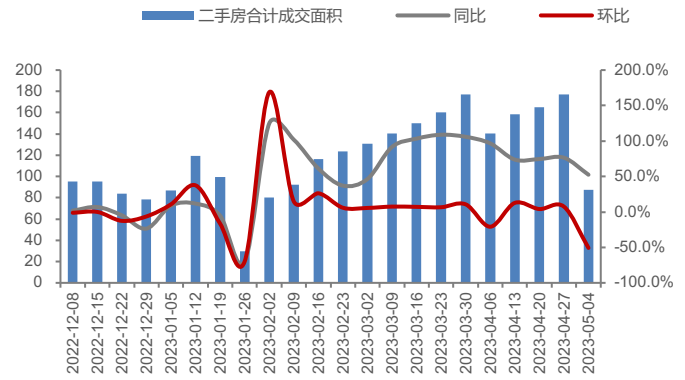
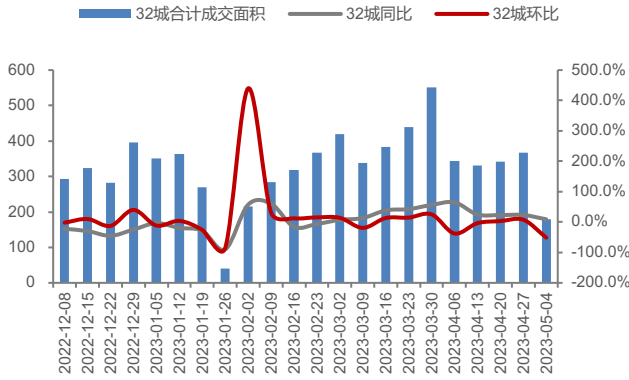
木浆价格持续走弱，首推成本+供需格局双重利好下特种纸盈利弹性释放；推荐五洲特纸、仙鹤股份、华旺科技、冠豪高新；废纸系纸价企稳回升，终端需求回暖，下游库存压力缓解，静候补库需求逐步释放。关注山鹰国际、玖龙纸业。

## 1.2 家居板块

本周新房、二手房销售同比延续高增，4月百强房企销售同比增速向上。1) 百强房企4月销售增速提升。根据克尔瑞数据，2023年1-4月百强房企全口径销售额20499.2亿元，累计同比+9.7%，增速自一季度转正后进一步提升；4月单月全口径销售额5665.4亿元，环比-14.4%，同比+31.6%，同比增速向上。2) 本周新房、二手房销售同比延续高增。根据各城市房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积87.3万平方米，周同比/环比+52.5%/-50.7%。17城二手房成交套数8499套，周同比/环比+61.4%/-52.7%。本周32城新房成交面积179.7万平方米，周同比/环比+9.1%/-51.1%。

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)

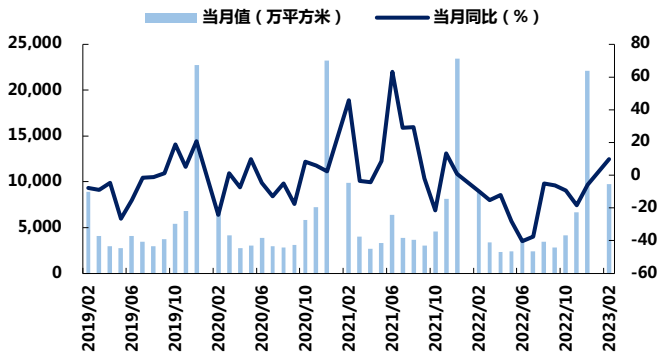


资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

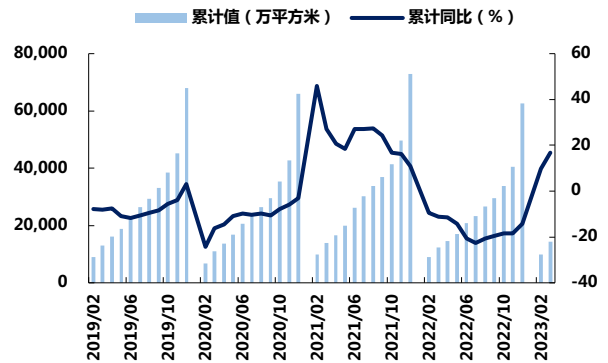
2023年3月全国住宅销售面积降幅收窄，竣工增速同比大幅提升。根据国家统计局，2023年2-3月全国住宅销售面积累计26251.39万平方米，同比+1.4%，其中单3月12864.21万平方米，同比+0.17%（23年2月同比-0.56%），由负转正。2-3月全国住宅竣工面积累计14395.91万平方米，同比+16.8%，单3月4614.41万平方米，同比+35.4%（23年2月同比+9.72%），竣工增速同比大幅提升。疫后需求复苏及复工潮下，节后地产销售持续改善，同时保交楼政策助力竣工景气回升，支撑家居板块估值及基本面修复。

图表 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比



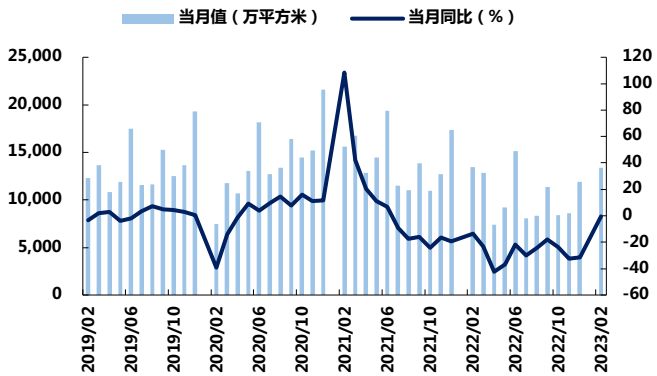
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



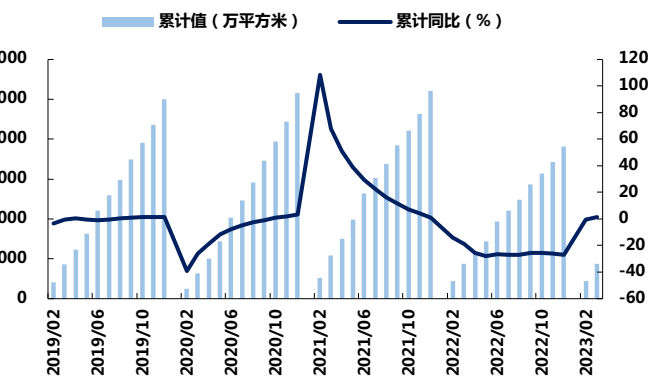
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 15 房屋销售面积:住宅 当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

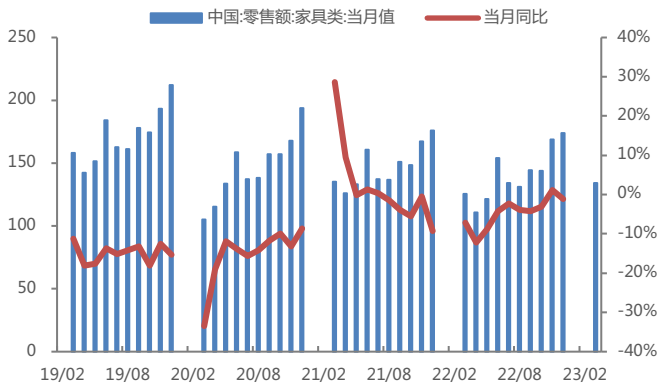
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

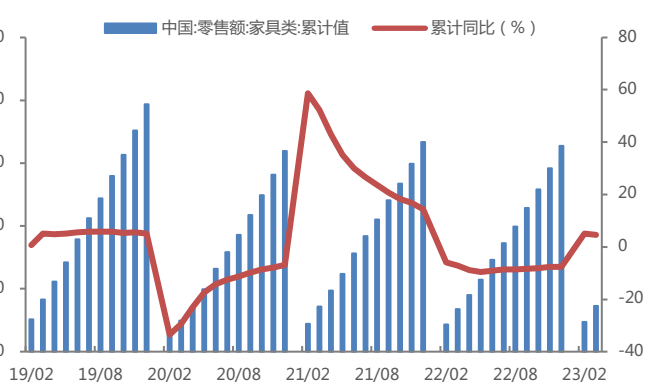
**社零：2023年3月家具类社零同比+6.8%。**根据国家统计局，2023年2-3月家具类零售额累计364亿元，同比+4.6%，单3月134亿元，同比+6.8%。伴随疫后消费回暖，前期积压的刚性家居需求逐渐释放。同时，家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖，家居类消费复苏仍将持续演绎。

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】**

5.4 根据中指研究院发布的《2023年1~4月中国房地产企业销售业绩排行榜》分析看，前4月TOP100房企销总额为23934.6亿元，同比增长12.8%，继续保持增长。其中，销售额超千亿元房企6家，较去年同期增加3家；百亿元房企59家，较去年同期增加2家。TOP100房企权益销售额为16614.8亿元，权益销售面积为9611.1万平方米。

5.4 深圳市房地产信息平台数据显示，4月，深圳全市新建商品房成交为39.88万平方米，共4164套，同比下降4.8%；其中新建商品住宅成交为35.09万平方米，共3505套，同比增长19.57%。二手商品房成交为34.75万平方米，共3845套，同比增长1.98%；其中二手商品住宅成交为30.22万平方米，共3192套，同比增长1.93%。

5.4 房地产板块震荡走高。截至5月4日，上实发展、浦东金桥涨停，荣安地产涨超9%，南山控股、华夏幸福涨超5%，ST新城、金科股份、大悦城、ST泰禾、中南建设等跟涨。

5.4 据“京东黑板报”官方微信消息，“京东青年城”今日正式启动。在与京东总部大楼隔路相望的地块上，未来将建起近4000套家电、家具齐全，可拎包入住的员工公寓，包含幼儿园、电影院、篮球馆、游泳馆、商业街等休闲、娱乐、健身配套场所共同形成总建筑面积30多万万平方米的建筑群，这一项目的总投入预计将超过60亿元。

5.4 越秀地产广州区域发布了最新的销售战报，透露4月29日至5月3日共录得20亿元的认购金额。万科宣称花地湾的2个项目在“五一”期间卖出了300多套房，成交金额20亿元。

5.5 截至5月5日，TOP50上市房企中，中国恒大、世茂集团、祥生集团仍未发布2022年财报。剔除这3家房企，2022年TOP50上市房企营业收入共计43984亿元，同比减少12.43%；归属母公司净利润为-838亿元，同比减少137%，平均每个月亏损近70亿元。

5.5 在4月金辉集团于7城共交付3600余套房子。一季度，集团已在10城交付10个项目超7000套房子。以此累计，前4月，集团已交付超1万套房子。

5.6 杭州贝壳研究院统计数据显示，4月份杭州市区一共网签了7635套二手房，环比3月的10828套下跌了约30%，结束了自今年1月份以来一路飙升的势头。

**【家居】**

5.4 朵纳家居发布2022年年度报告，报告期内公司实现营业收入2.98亿元，同比减少22.92%；归属于挂牌公司股东的净利润1090.67万元，同比减少53.74%。

5.4 英国品牌Magnet的所有者、欧洲最大厨房家具生产商Nobia在更新其英国转型计划时，报告称2023年销售额下滑。根据其2023年第一季度的最新交易更新数据，总销售额下降6%至36.6亿瑞典克朗，税后利润从1.28亿瑞典克朗下降至

-2.14 亿瑞典克朗。

5.5 五一假日期间，以“潮流不止、生活不息”为主题的 2023 全球家居春季新品首发秀，于红星美凯龙旗下红星欧丽吴中店同步启动。作为本次新品首发秀重磅环节，“潮流家居设计周”主题系列活动携诸多全球级新品，为“五一狂享购”和“五五购物节”带来全新体验，共计 18 个家居品牌参与此次新品发布首秀活动。其中，以 FLOS、CH IWING LO、ligne roset、BRETZ、A-Zenith 亚振家居、CLB 以及 CAMERICH 锐驰为代表的 7 大家居品牌将集中展示多面新品。

5.5 第八届河北卫浴及配件博览会在任丘市会展中心落下帷幕，200 多家卫浴企业齐聚任丘，以卫浴产品为媒、以展搭搭台，两天时间成交额 3500 余万元。

**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。**短期看，随着家居公司一季报陆续披露，由于 22Q4 疫情影响接单导致的 23Q1 业绩压力陆续释放，且 2023 年初以来行业整体呈现订单及发货逐月改善。行业已度过一季度低点，预计 23Q2 多数头部公司营收实现双位数反弹。长期看，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，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；**建议关注百亚股份：**线上渠道延续高增长，卫生巾产品结构升级加速；**建议关注洁雅股份：**湿巾主业发展稳健，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。

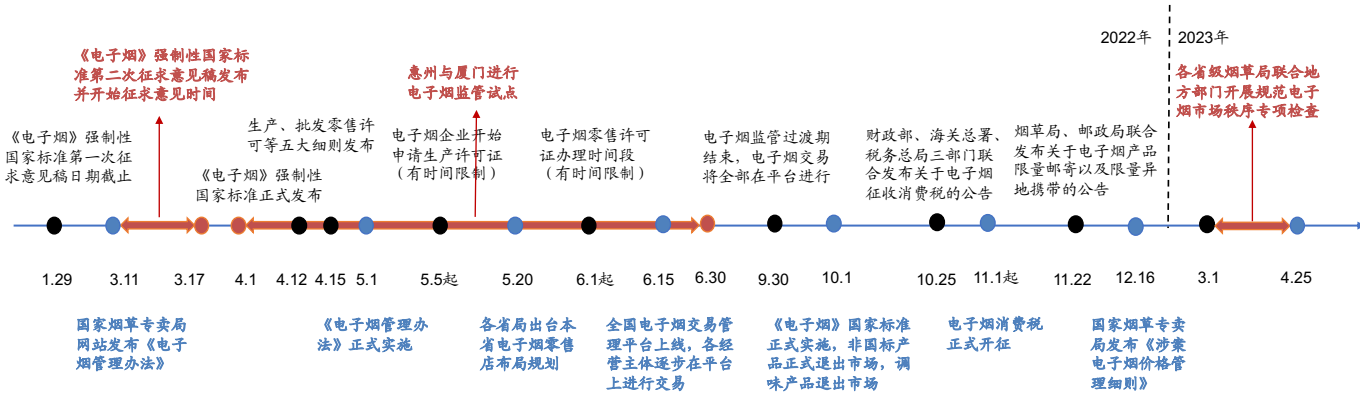
### 1.4 新型烟草

**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。

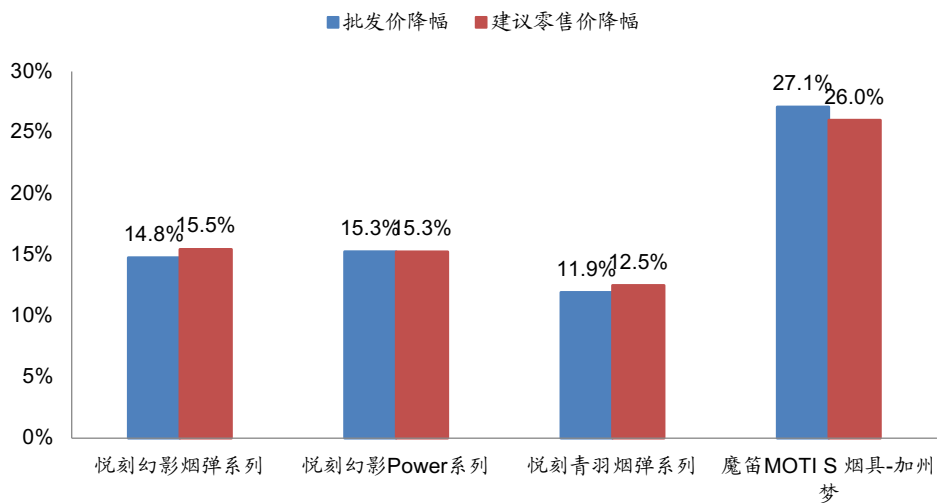
图表 19 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



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。

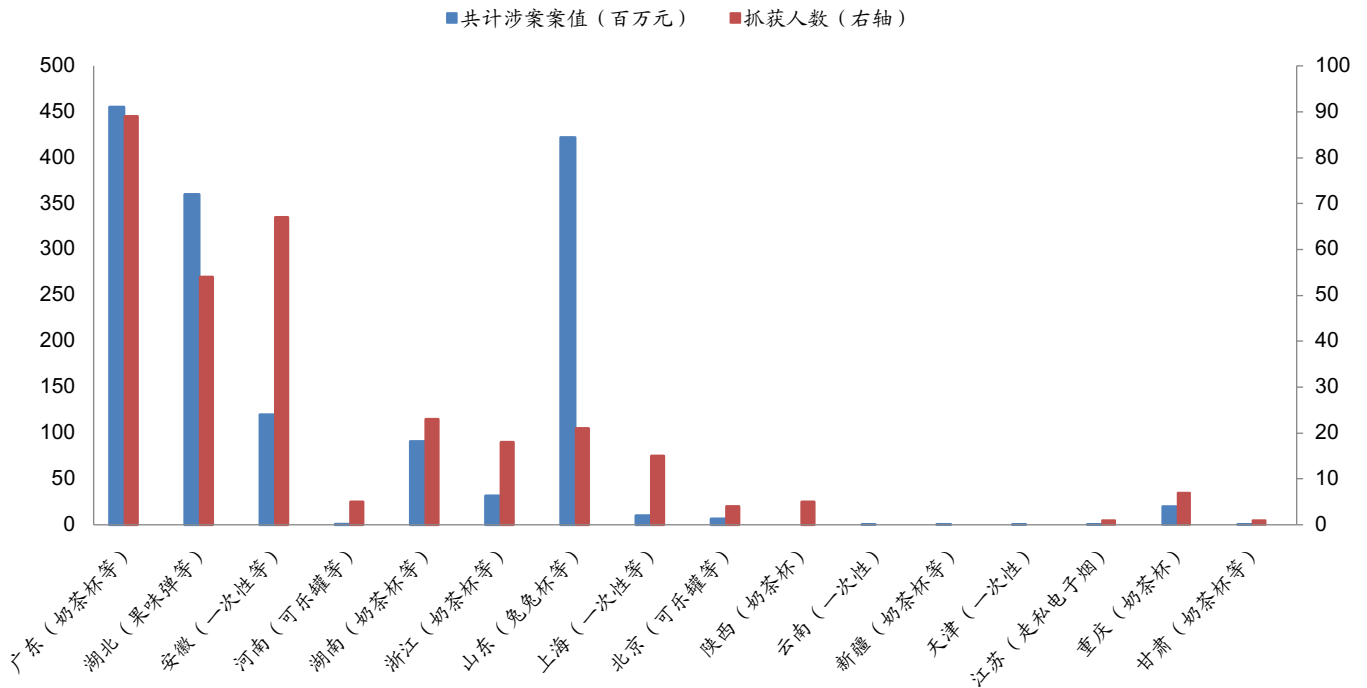
图表 20 2023 年品牌降价情况 (%)



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)

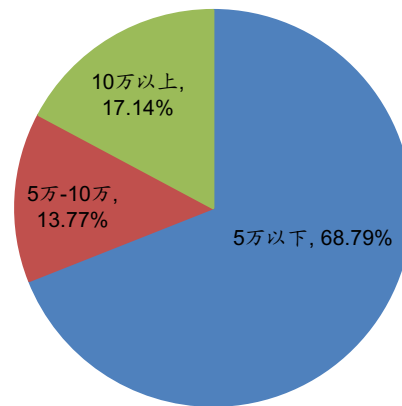


资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所 注: 部分省市涉案数目及人数未披露, 仅统计已披露数据; 时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

**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

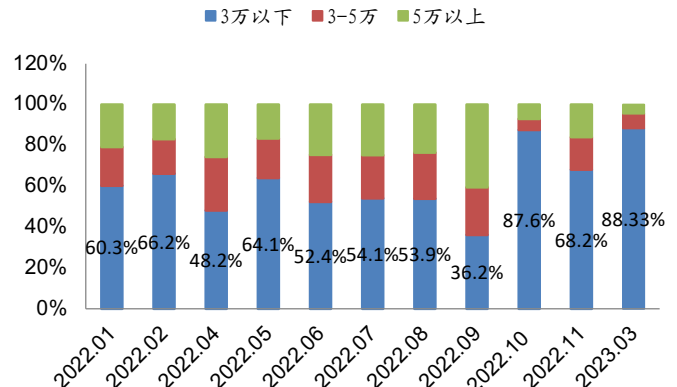
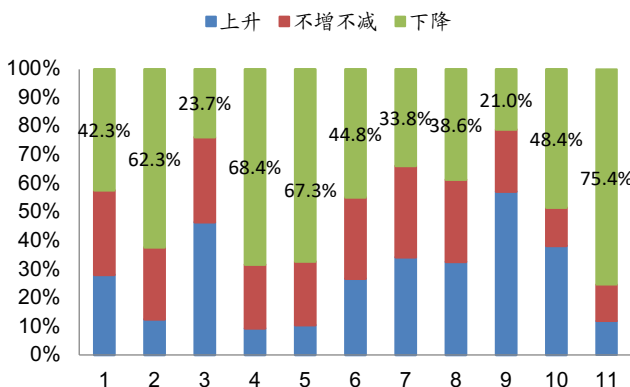
2022年度盈亏



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 (%)

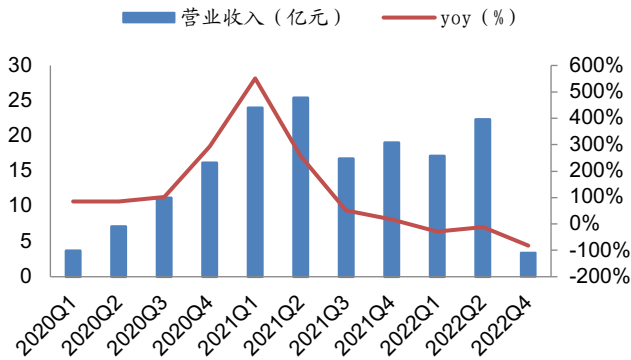


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

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

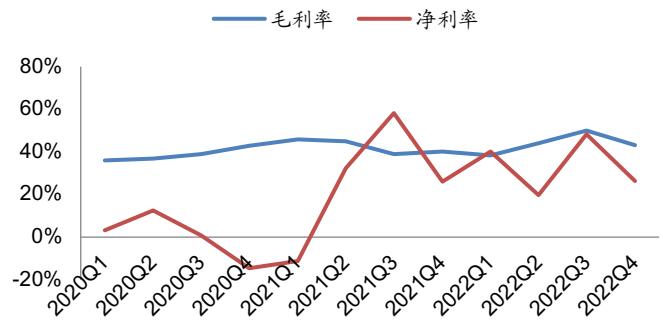
**雾芯科技：22Q4 营收及毛利率下滑，预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。**公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元，同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元，同减 53.5%。据公司公开交流，由于供应链效率提升，公司预计于 4 月下调新国标产品出厂价，从零售角度使产品价格更合理（提升消费者接受度），同时使得零售商每个月的毛利增加（增加零售端激励）。预计在短期和中期内，销量恢复将带来利润率增长。此外，2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加；2) 消费者持续过渡，公司新国标产品销售逐月改善，直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严，非法产品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



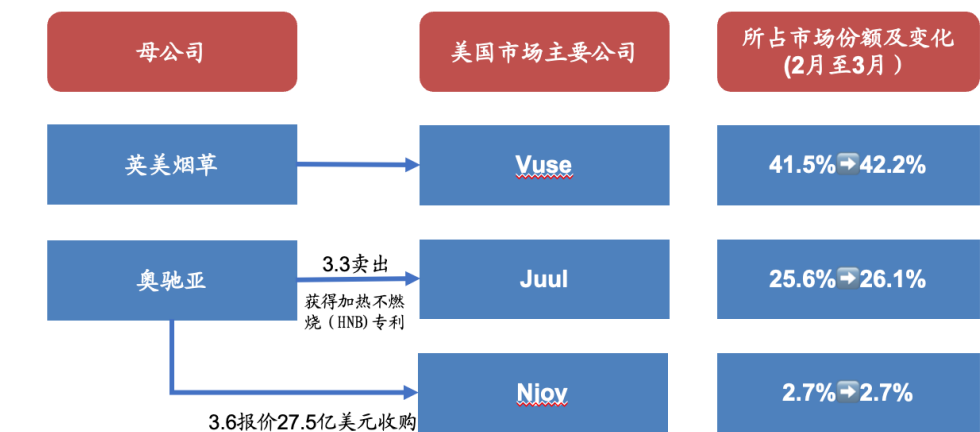
资料来源：公司公告，华安证券研究所

**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。

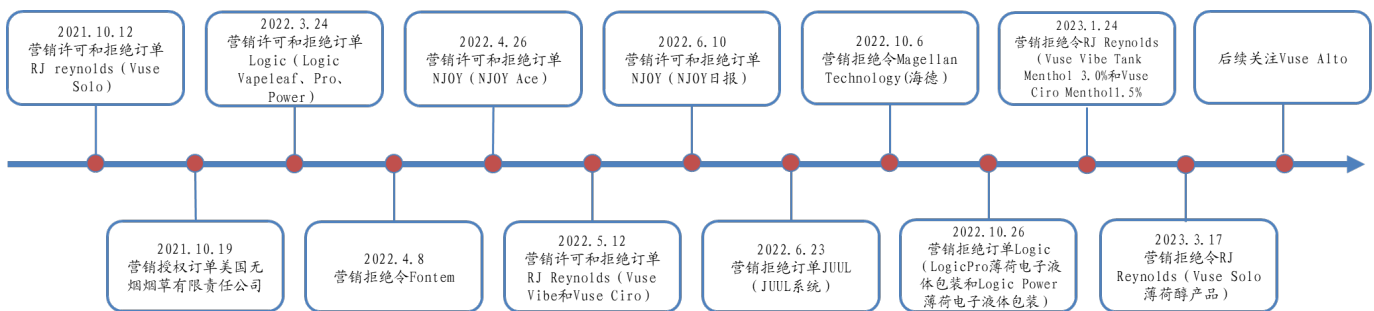
菲莫国际公布 2023 年第一季度业绩。2023Q1 的净收入为 80 亿美元，比去年同期增长 3.5%。截至季度末，IQOS 用户总数估计约为 2580 万（与 2022 年 12 月相比增加了 90 万），其中约 1850 万已改用 IQOS 并戒烟。可燃烟草净收入下降 1.5%；在定价 7.4% 的推动下，有机增长 3.0%。

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】

5.4 科森科技表示为增强消费电子（包括加热不燃烧电子烟）获取订单能力，公司前期公告在越南投建产能，目前相关工作在推进中。

5.4 为依法清理整治向未成年人销售电子烟活动，严厉打击涉电子烟违法犯罪，坚决保护青少年健康成长，安徽省界首市市场监管局按照部门职责分工，部署开展清理整治向未成年人销售电子烟严厉打击涉电子烟违法犯罪专项行动。

5.6 盈趣科技在接受投资者调研时表示，2022 年电子烟业务表现不错；2023 年 Q1 电子烟核心模组主要处于爬坡阶段，收入增长贡献还没有明显体现出来。公司于 2022 年争取到了电子烟客户的整机项目，实现了从开发设计→精密塑胶部件→核心部件→整机组装的全产业链垂直整合，整机项目预计将于 2023 年 Q3 量产。随着电子烟核心部件的稳定量产及整机项目研发量产进度的持续推进，预计 2023 年电子烟业务会占到公司整体收入的 20% 以上。

5.6 从浙江省烟草专卖局获悉,近期该省破获一起涉及多个省份的非法经营电子烟案,涉案价值超 5000 万元。该案也是今年以来浙江烟草部门破获的案值最大的同类案件。采取刑事强制措施 20 余名,实现了“原材料销售—加工组装—成品销售”的全链条、多环节、全要素打击。截至 4 月底,浙江全省破获涉电子烟行政处罚案件 190 起,涉电子烟刑事案件 78 起,采取刑事强制措施 223 人,查获烟弹 73.12 万个、烟具 3.05 万支、一次性电子烟 27.1 万个,涉案总金额达 1.97 亿元。

**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、国外监管执行力度加大带来内外销反弹机会,以及长期替烟减害趋势下的增长空间。推荐布局 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**。**

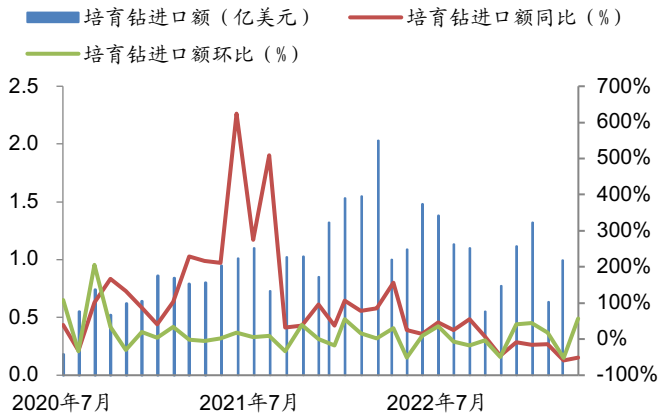
## 2 本周纺服行业观点

### 2.1 珠宝钻石

#### 培育钻:

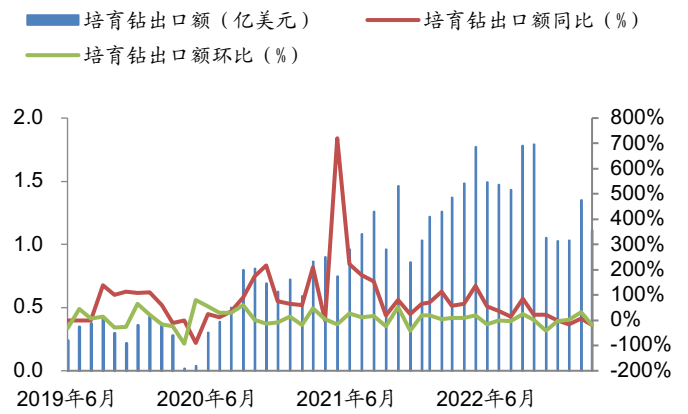
**中游进出口跟踪: 3 月培育钻毛坯进口渗透率恢复至正常区间,裸钻出口增速承压。**3 月印度培育钻进出口增速承压。**进口端,**3 月印度培育钻毛坯进口额为 0.99 亿美元,同比-51.1%,环比+56.6%,进口额渗透率 5.7% (恢复至正常区间),同比-3.4 pcts,环比+2.1 pcts, 主因 1) 上游毛坯降价; 2) 中游库存出清尚未结束,中游对未来经济不确定性的考量下倾向于维持相对保守的库存水平,调整切磨产能; **3) 中游扩产导致对其外部采购毛坯相对谨慎。****出口端,**3 月印度培育钻石裸钻出口额为 1.11 亿美元,同比-19.0%,环比-17.9%,出口额渗透率为 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



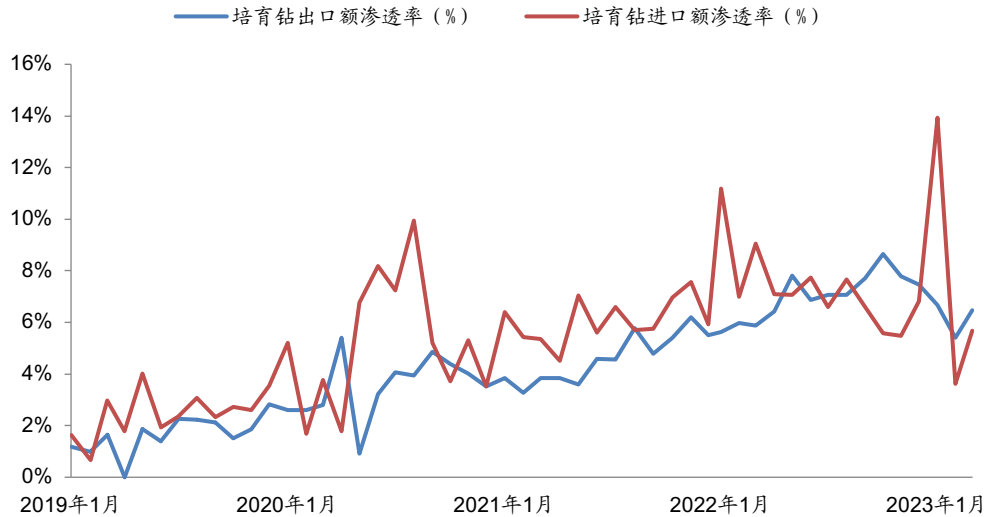
资料来源：GJEPC，华安证券研究所

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

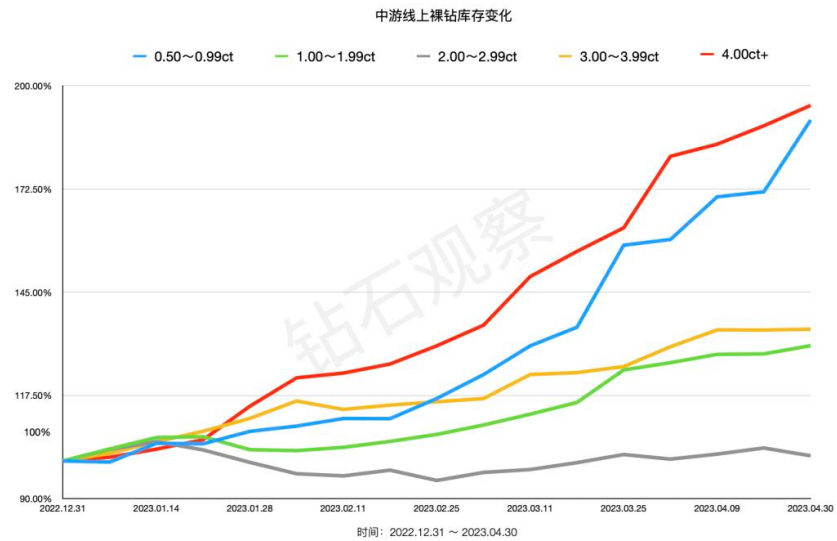


资料来源：GJEPC，华安证券研究所

**中游库存跟踪：**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 克拉区段涨幅较为平稳之外，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达到 7.49%，0.50~0.99 克拉区段增长高达 20%左右，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)

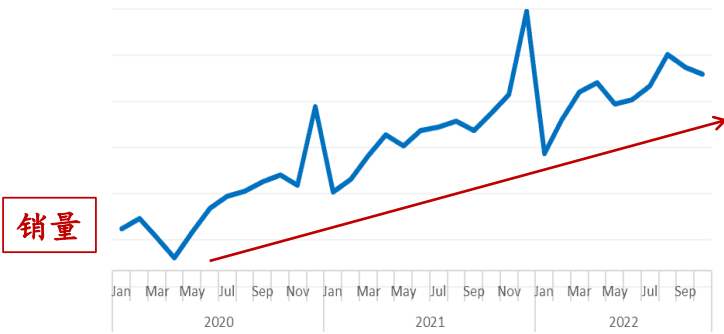


资料来源：钻石观察，华安证券研究所

**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



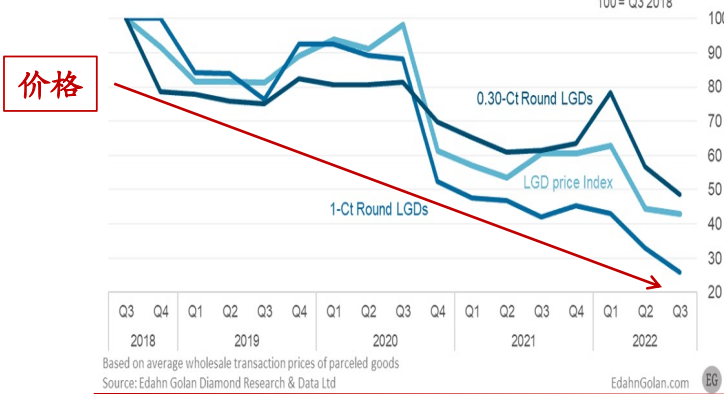
预计美国市场培育钻石销量持续增长

Source: Tenoris, Edahn Golan

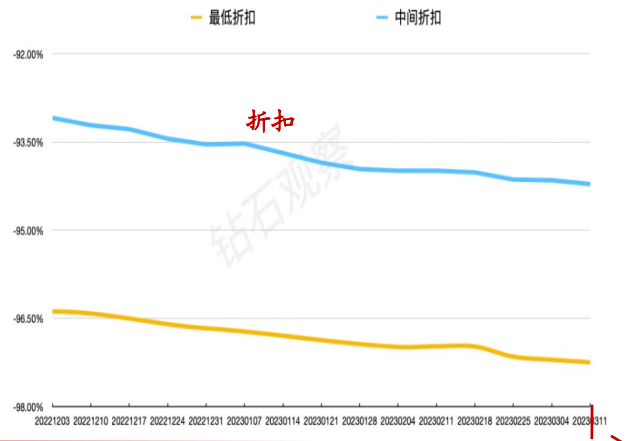
www.EdahnGolan.com EG

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

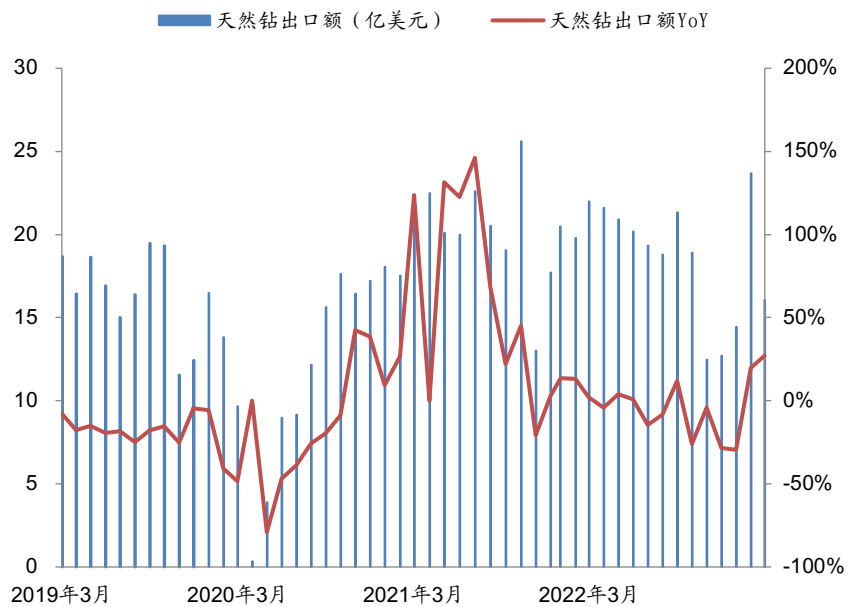
2023年3月11日

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。

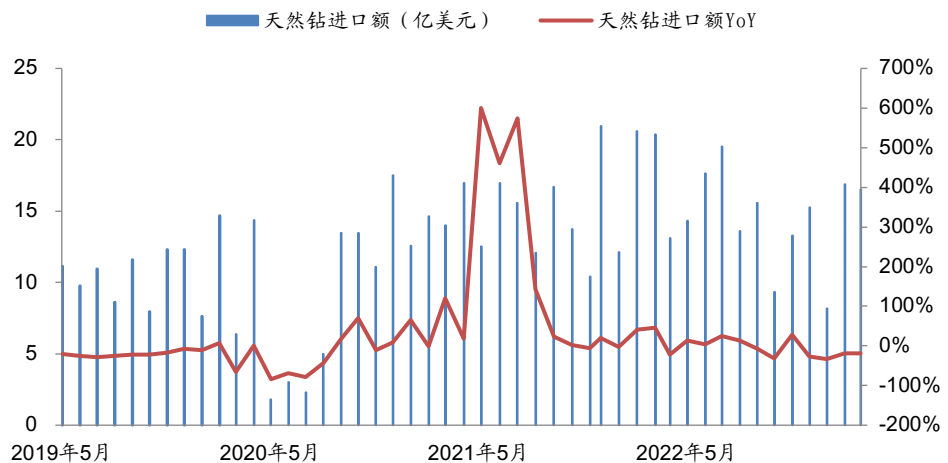
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

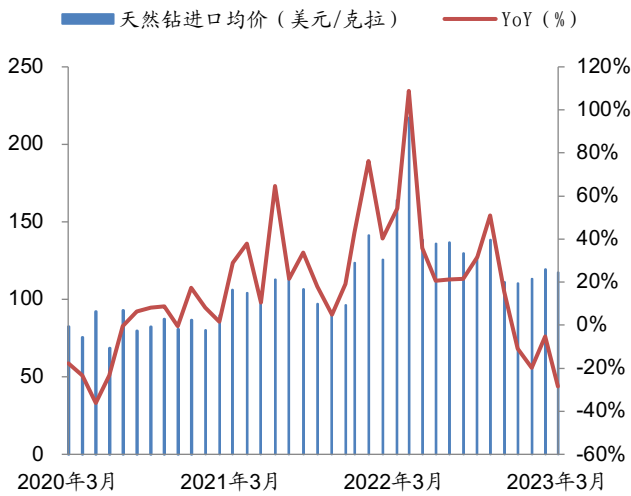
**3月印度天然钻毛坯进口额同比降幅收窄。**据 GJEPC 数据显示，3月印度天然钻毛坯进口额 16.52 亿美元，同比/环比分别为-18.9%/-2.2%。分量价来看，3月印度天然钻毛坯进口量 1406.7 万克拉，同比/环比分别为-13.1%/-0.6%；天然钻进口均价为 117.4 美元/克拉，同比/环比分别-28.3%/-1.6%。

图表 35 印度天然钻进口额及同比变化



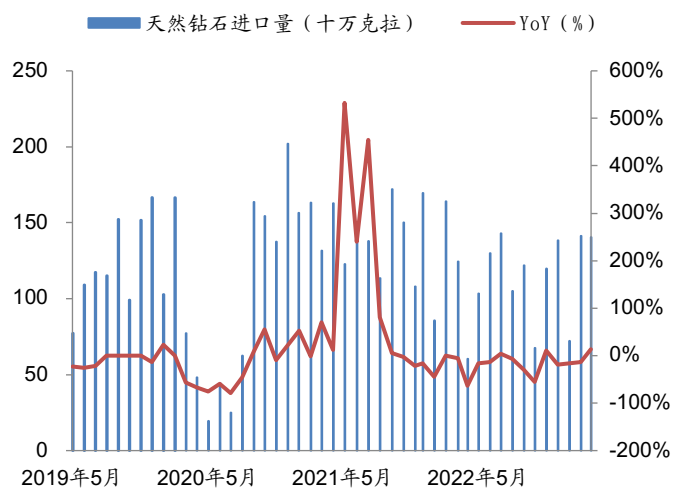
资料来源：GJEPC，华安证券研究所

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

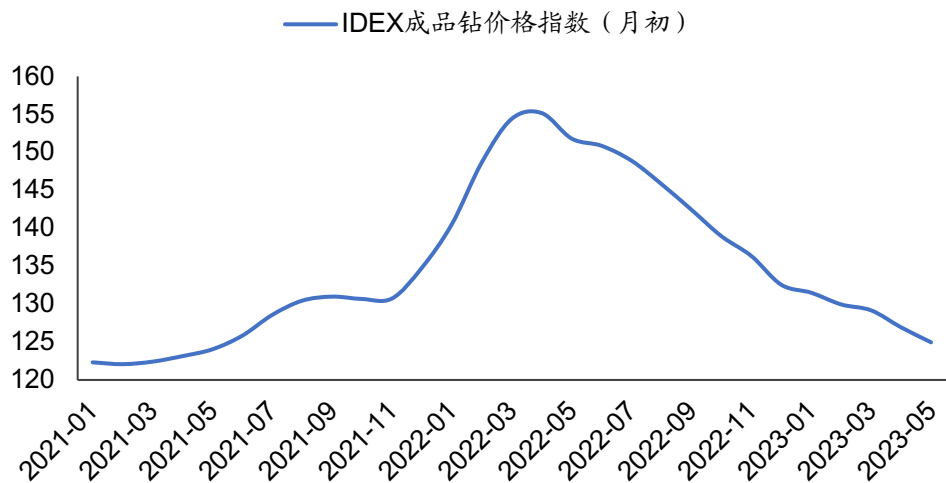
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化



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 5 月累积跌幅达 19.5%。今年 1 月、2 月、3 月、4 月和 5 月同比-6.4%/-12.6%/-16.4%/-18.2%/-17.7%。

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】

5.2 2023 年 4 月, 受中美市场需求不振的影响, 1.00 克拉钻石 RAPI 价格指数下跌 2.4%, 其他区段的价格表现也相对较弱。只有 0.30 克拉区段较为稳定, 不过部分小颗粒钻石的价格也开始出现下降。

5.2 Signet 旗下珠宝品牌 Zales 最近推出了一个名为“ZALES x rocksbox”的珠宝租赁项目，以商品标价 10% 的价格向客户出租培育钻石珠宝。

5.3 戴比尔斯和博茨瓦纳发表联合声明，表示在双方就续约事项达成一致之前，不会参与任何个人或组织的讨论。

5.4 世界钻交所联合会和天然钻石委员会达成合作伙伴关系，除了提供财政支持外，更致力于在 to-C 层面向消费者宣传天然钻石的价值。

**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。

#### 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。年初以来在线下流量复苏、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，且 23Q1 业绩兑现程度较好。头部品牌 4 月黄金产品经销商拿货较为乐观，五一期间直营门店销售同比呈高双位数增长。此外，年初以来金价大幅上涨预计对金饰销售占比较高品牌商带来短期利润增厚。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】

5.1 豫园股份发布 2023 年一季报，公司实现营业收入 152.44 亿元 /yoy+22.61%；归母净利润 3.36 亿元 yoy+3.61%。

5.4 北京时间 5 月 3 日晚~北京时间 5 月 4 日，现货黄金突破历史新高 2074.77 美元/盎司，盘中一度涨破 2085.4 美元/盎司，有望打破 2020 年金价记录。

5.4 周大生 5 月 4 日在与机构投资者的电话会议中表示，公司 2023 年营业收入

入及净利润增长指引是 15%-25%，全年预计净增店铺 400 家，包括综合店和经典店。

5.5 据财经网，近一年来，深圳水贝及周边入驻淘宝开播的商家数同比去年翻了一倍，总数已达到近三千家，八成新商家在三个月内月交易额破 50 万。

5.5 在本地消费券及通关放开等利好因素刺激之下，香港珠宝首饰零售市场迎来爆发。香港统计处数据显示，今年 3 月与上年同期比较，珠宝首饰、钟表及名贵礼物的销货价值上升 165.0%。

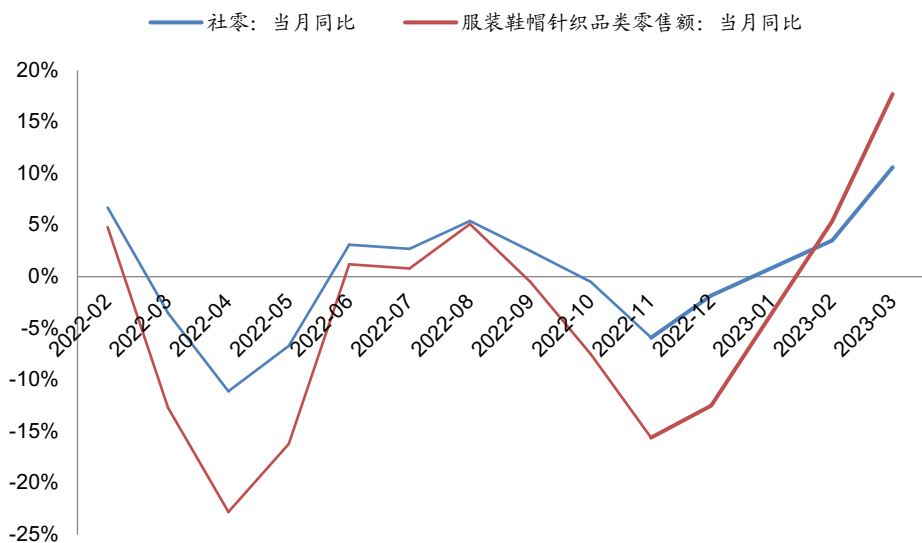
5.5 明牌珠宝投资建设 20GW 新能源光伏电池片智能制造项目，并投资设立全资子公司“浙江日月光能科技有限公司”作为该项目具体实施主体推进项目开展。

5.6 世界黄金协会最新发布的《全球黄金需求趋势报告》显示，尽管 2023 年一季度全球黄金需求总量（不含场外实物黄金交易）同比下降 13%，但场外实物黄金交易市场的复苏将黄金总需求提振至 1,174 吨，同比小幅增长 1%。

## 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、羊毛羊绒双驱动的新澳股份。

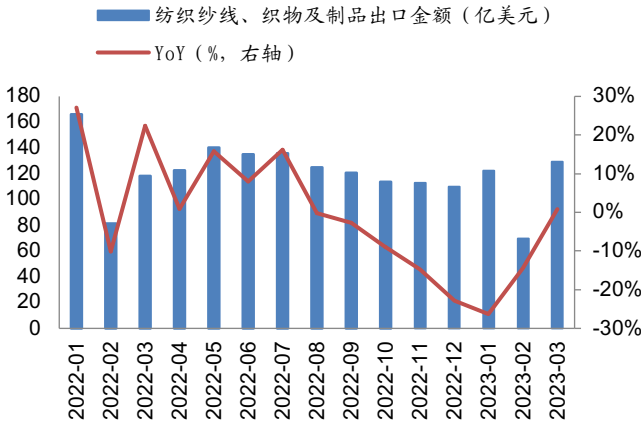
图表 39 国内社零及服装鞋帽针纺织品类零售额同比变动 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

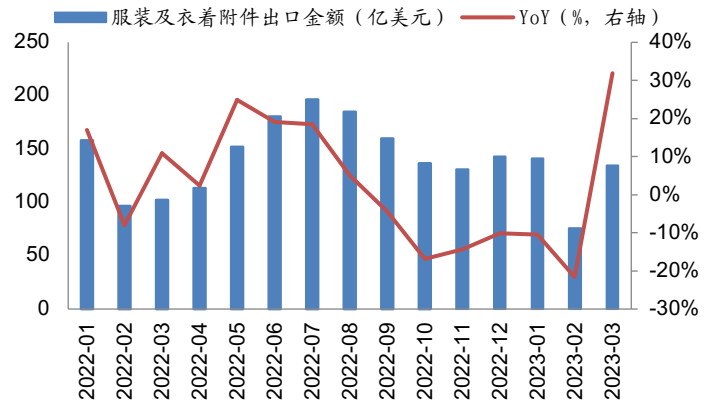


图表 40 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速



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

**纺织制造板块 23Q1 业绩超预期个股整理: 新澳股份:** 公司毛精纺纱线量价齐增, 宁夏羊绒业务毛利率提升, 未来产能持续爬坡释放规模效应, 产能充分利用后盈利空间增长可期。**南山智尚:** 公司具备毛精纺纱线一体化优势, 新材料一期 600 吨已经达到满产状态, 二期 3000 吨 UHMWPE 纤维项目正在有序进行设备安装、调试, 预计 23H2 投产, 计划 23H1 内逐步投产, 23H2 实现满负荷生产。**聚杰微纤:** 募投项目“超细纤维含浸面料建设项目”建设完毕, 新产能释放业绩弹性。

图表 42 纺织制造板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股

	营业总收入			毛利率			净利率			期间费用率			归母净利润			PE		
	21Q1	22Q1	23Q1	21Q1	22Q1	23Q1	21Q1	22Q1	23Q1	21Q1	22Q1	23Q1	21Q1	22Q1	23Q1	23E	24E	25E
新澳股份	6.37	8.93	9.78	19.28%	17.60%	19.00%	8.44%	8.42%	9.73%	9.14%	7.30%	7.14%	0.50	0.74	0.90	10.4	8.7	7.3
yoy	30.5%	40.2%	9.4%										-21.8%	47.4%	21.2%			
南山智尚	2.98	3.22	3.26	31.10%	30.48%	32.23%	8.06%	8.89%	9.94%	20.42%	18.09%	18.26%	0.24	0.28	0.32	19.1	14.1	12.4
yoy	7.3%	8.0%	1.3%										15.5%	17.7%	13.4%			
聚杰微纤	0.66	1.42	1.58	9.61%	17.10%	20.28%	8.78%	3.75%	4.69%	14.44%	10.42%	13.00%	0.07	0.07	0.08	-	-	-
yoy	-19.0%	114.1%	11.6%										889%	1.4%	4.5%			

资料来源: wind, 华安证券研究所; PE 来自 wind 一致预期

**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,** 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**。国内品牌服饰企业 23Q1 由于疫情影响和春节提前等因素销售承压, 关注 23Q1 业绩同比大幅增长, 甚至超出销售环节平稳的 21Q1 业绩的个股: 建议关注**比音勒芬**: 把握高端运动时尚赛道, 逆势拓店店效迅速增长; 建议关注**报喜鸟**: 疫后商务出行复苏正装需求提升, 开发运动西服、polo 衫等品类拓宽使用场景, 渠道拓展加速, 营运能力持续向好; 建议关注**锦泓集团**: 电商渠道增速亮眼, 期间费用率优化提升利润弹性。

图表 43 品牌服饰板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股

	营业总收入			毛利率			净利率			期间费用率			归母净利润			PE		
	21Q1	22Q1	23Q1	21Q1	22Q1	23Q1	21Q1	22Q1	23Q1	21Q1	22Q1	23Q1	21Q1	22Q1	23Q1	23E	24E	25E
比音勒芬	6.23	8.10	10.79	76.35%	75.25%	75.53%	24.39%	26.50%	28.08%	46.09%	42.72%	40.42%	1.51	2.13	3.01	21.4	17.4	14.3
yoy	48.5%	30.2%	33.1%										55.1%	41.3%	41.4%			
报喜鸟	9.95	11.57	12.90	66.80%	65.43%	65.78%	18.50%	17.93%	20.31%	45.12%	45.61%	42.46%	1.81	2.06	2.56	16.4	13.6	11.5
yoy	53.6%	16.3%	11.5%										177.9%	13.7%	24.2%			
锦泓集团	10.72	10.80	11.67	70.29%	68.92%	69.14%	8.90%	3.84%	8.86%	58.15%	63.17%	56.47%	0.95	0.41	1.03	14.9	11.2	9.3
yoy	78.0%	0.7%	8.1%										15662%	-56.5%	149.3%			

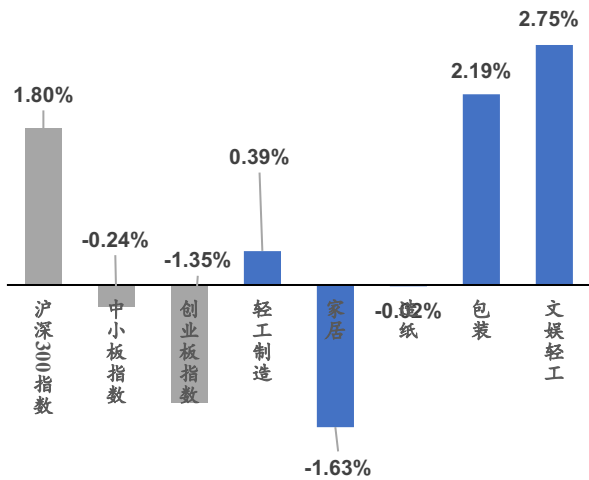
资料来源: wind, 华安证券研究所; PE 来自 wind 一致预期

### 3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数上升 1.80%，中小板指数下跌 0.24%，创业板指数下跌 1.35%，轻工制造板块上升 0.39%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-1.63%/-0.02%/+2.19%/+2.75%。

个股来看，本周涨幅前三分别为美克家居、鸿博股份、民士达，涨幅分别为 18.01%/17.71%/17.49%；本周跌幅前三分别为 ST 金运、建霖家居、我乐家居，跌幅分别为-18.47%/-11.31%/-8.66%。

图表 44 轻工制造指数周涨跌幅



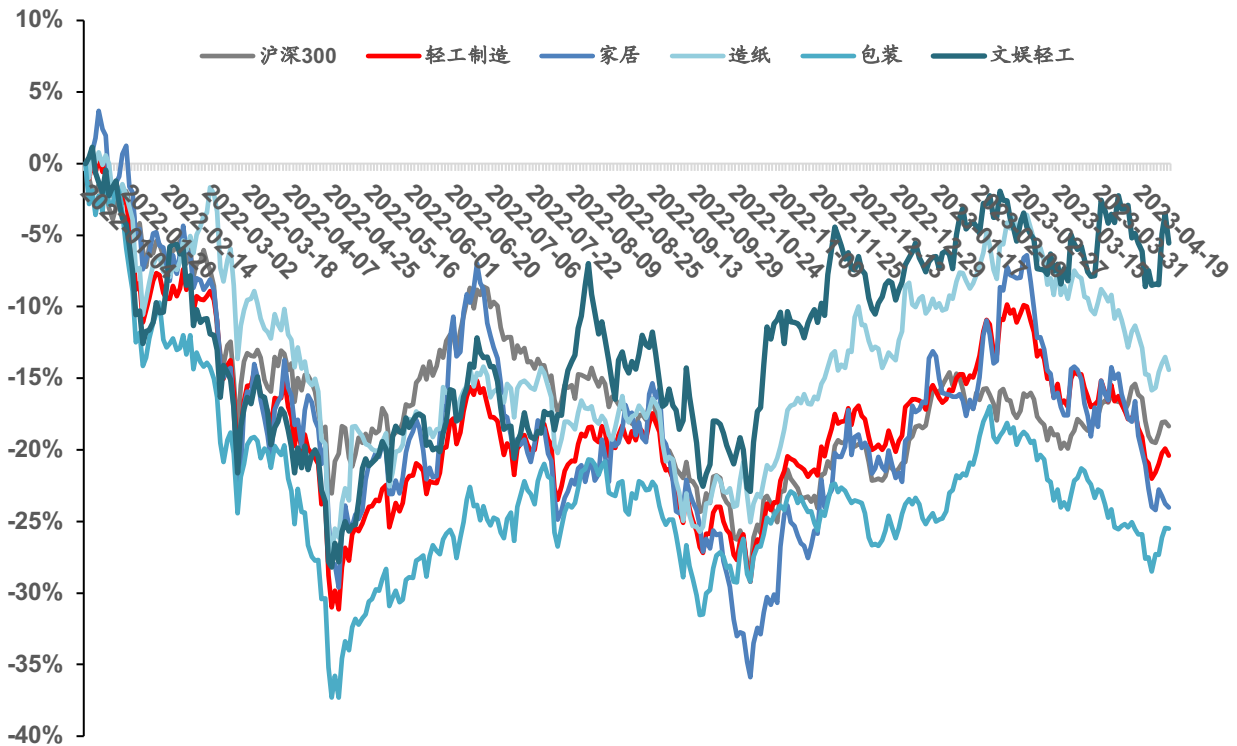
资料来源: iFind, 华安证券研究所

图表 45 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
美克家居	18.01	ST金运	-18.47
鸿博股份	17.71	建霖家居	-11.31
民士达	17.49	我乐家居	-8.66
松发股份	9.45	华源控股	-6.17
广博股份	8.06	松霖科技	-4.60
松炆资源	7.52	欧派家居	-4.47
沪江材料	6.54	乐歌股份	-4.02
盛通股份	5.44	梦百合	-3.92
实丰文化	4.95	嘉益股份	-3.81
顶固集创	4.90	恒林股份	-3.69

资料来源: iFind, 华安证券研究所

图表 46 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)



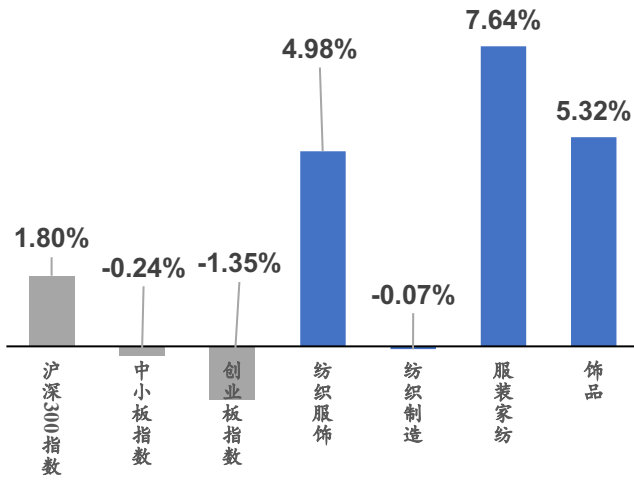
资料来源: iFind, 华安证券研究所

## 4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数上升 1.80%，中小板指数下跌 0.24%，创业板指数下跌 1.35%，纺织服饰板块上升 4.98%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-0.07%、+7.64%、+5.32%。

个股来看，本周涨幅前三分别为海澜之家、太平鸟、酷特智能，涨幅分别为 15.81%/15.81%/14.92%；本周跌幅前三分别为 ST 贵人、牧高笛、\*ST 搜特，跌幅分别为-9.81%/-6.89%/-5.26%。

图表 47 纺织服装指数周涨跌幅



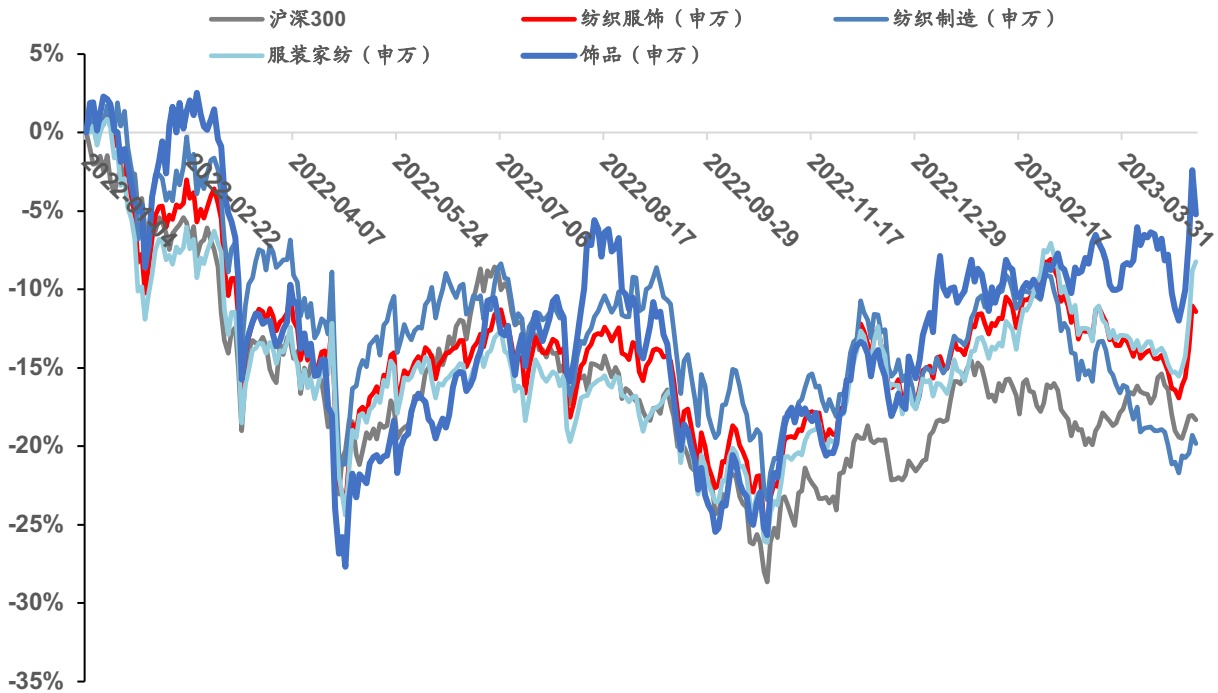
图表 48 纺织服装板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
海澜之家	15.81	ST贵人	-9.81
太平鸟	15.81	牧高笛	-6.89
酷特智能	14.92	*ST搜特	-5.26
锦泓集团	13.78	*ST新纺	-5.19
洪兴股份	12.30	*ST金一	-5.14
红蜻蜓	10.84	*ST爱迪	-4.50
美邦服饰	10.49	如意集团	-4.17
*ST柏龙	10.28	百隆东方	-3.54
报喜鸟	9.24	潮宏基	-3.38
汇洁股份	8.67	开润股份	-3.16

资料来源: iFind, 华安证券研究所

资料来源: iFind, 华安证券研究所

图表 49 纺织服装指数 2022 年初以来累计增幅 (%)



资料来源: iFind, 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
2023-05-04	华纺股份	<b>发布 2022 年年度报告:</b> 公司 2022 年实现营业总收入 34.9 亿元, 同比减少 3.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润-0.9 亿元, 同比下降 49.54%。 <b>发布 2023 年第一季度报告:</b> 2023 年第一季度实现营业总收入 6.4 亿元, 同比减少 23.27%; 实现归属于上市公司股东的净利润 110.8 万元, 同比下降 27.41%。
2023-05-04	景兴纸业	<b>发布 2022 年年度报告:</b> 公司 2022 年实现营业总收入 62.3 亿元, 同比增加 0.04%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元, 同比下降 73.34%。
2023-05-05	安正时尚	<b>关于安正儿童收购礼尚信息少数股东股权暨关联交易的公告:</b> 安正时尚集团股份有限公司控股公司安正儿童用品(上海)有限公司拟与控股公司上海礼尚信息科技有限公司少数股东林平签订《关于上海礼尚信息科技有限公司之股权转让合同》, 购买其持有的礼尚信息 30% 股权, 交易作价人民币 3,000 万元。本次交易完成后, 公司持有礼尚信息的股权将由 67% 增加至 88% (其中, 公司直接持有 60% 股权, 公司通过安正儿童间接持有 28% 股权)。
2023-05-05	舒华体育	<b>关于股东集中竞价减持股份结果公告:</b> 公司于 2023 年 5 月 4 日收到林芝安大出具的《减持结果告知函》, 截至 2023 年 4 月 28 日, 林芝安大通过集中竞价方式累计减持公司股份 2,057,400 股, 占公司总股份的 0.50%, 本次减持计划已实施完毕。
2023-05-05	东风股份	<b>股东集中竞价减持股份进展公告:</b> 公司于 2023 年 5 月 4 日收到东捷控股的通知, 其于 2023 年 4 月 17 日至 2023 年 5 月 4 日期间通过上海证券交易所集中竞价方式减持公司股份 1,080 万股 (约占公司总股本的 0.59%), 《东风股份股东减持股份计划公告》项下的减持股份数量已实施过半。
2023-05-05	棒杰股份	<b>2023 年第二期股票期权和限制性股票激励计划:</b> 本激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分。本激励计划拟授予的权益总计为 1,535.00 万股 (份), 涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股, 约占本激励计划公告时公司股本总额 45,935.2513 万股的 3.34%。其中首次授予 1,375.00 万股 (份), 占本激励计划授予总量的 89.58%, 约占本激励计划公告时公司股本总额的 2.99%; 预留授予 160.00 万股 (份), 占本激励计划授予总量的 10.42%, 约占本激励计划公告时公司股本总额的 0.35%。
2023-05-06	新华锦	<b>关于出售青岛利百健生物科技有限公司股权暨重大仲裁事项进展的公告:</b> 子公司青岛利百健因合同纠纷问题被意大利利百健向国际商会国际仲裁院提起仲裁申请, 青岛利百健存在被追偿的法律风险。为降低上市公司子公司的潜在法律风险, 公司拟出售青岛利百健 49% 股权给关联方山东锦隆国际健康产业有限公司, 交易完成后上市公司将不再持有青岛利百健股权, 青岛利百健不再为上市公司并表范围内子公司。

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。