

2023年5月22日星期一

【东兴电子元器件】电子行业点评：三星显示携手 eMagin 公司布局硅基 OLED 领域，助力 XR 行业发展 (20230522)

报告摘要：

事件：5月17日，eMagin 公司通过官网宣布已与三星显示达成最终协议，三星显示以每股 2.08 美元的现金收购 eMagin 的所有流通普通股，交易价值约为 2.18 亿美元。

点评：eMagin 公司是全球硅基 OLED 领先企业，目前处于发展初期，有待硅基 OLED 产业大规模落地；硅基 OLED 渗透率将大幅提升，三星显示重点投向直接图案化技术；Magin 公司携手三星显示布局硅基 OLED 领域，助力 XR 行业发展。

投资建议：我们看好硅基 OLED 技术在 VR/AR 领域的应用和渗透，硅基 OLED 板块首推清越科技，受益标的：京东方 A。

风险提示：下游 AR/VR 行业发展不及预期、新技术迭代风险、行业竞争加剧风险、客户导入不及预期。

(分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：祁岩 执业编码：S1480121090016 电话：010-66554018)

【东兴银行】银行业：政策更加稳健，新发贷款利率回升——1Q23 货币政策执行报告点评 (20230519)

报告摘要：

事件：5月15日，人民银行发布 2023 年第一季度中国货币政策执行报告。

点评：定调经济增长好于预期，政策更加稳健；新发放贷款利率回升，对公新发贷款利率显企稳迹象。

投资建议：静待全面复苏，继续看好优质区域行。从宏观环境来看，经济处于逐步复苏阶段，从基建投资到制造业企业融资需求恢复，从企业到居民消费的修复均需一定时间。央行亦指出疫后实体经济的生产流通传导、消费需求等恢复仍有时滞。我们认为可以保持乐观，静待全面复苏。从行业层面看，资产端，贷款利率处于历史低位，新发贷款利率企稳回升，或逐步带动资产端收益率上行；负债端，存款利率市场化调整机制逐步发挥作用，叠加政策引导存款利率下行，银行负债成本刚性约束将逐步打破，带动负债端付息率下行。资产负债两端利率压力逐步缓解，将支撑净息差企稳回升。我们预计二季度以后息差有望边际改善，支撑营收回升。考虑到当前行业基本面处于触底回升阶段，估值历史底部，我们建议积极参与配置。我们继续看好高成长的优质区域性银行（①扎根好区域，企业和居民客户金融需求更旺盛，②自身体制机制灵活，有一定客户基础和品牌优势），如江苏银行、杭州银行、宁波银行和常熟银行。

风险提示：经济复苏不及预期；房地产销售持续低迷影响居民投资及消费预期；区域经济波动加大波及所在区域性银行等。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,296.47	0.39
深证成指	11,127.04	0.32
创业板	2,280.15	0.07
中小板	7,276.51	0.25
沪深 300	3,969.33	0.63
香港恒生	19,450.57	-1.4
国企指数	6,593.92	-1.81

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
翔腾新材	28.93	通信	20230522
新相微	11.18	电子	20230523
鑫宏业	-	电力设备	20230524
航天环宇	-	国防军工	20230524
新莱福	-	基础化工	20230525
天玛智控	-	机械设备	20230525
西山科技	-	医药生物	20230526

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
长青科技	18.88	机械设备	20230522
美芯晟	75.00	电子	20230522

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

(分析师: 林瑾璐 执业编码: S1480519070002 电话: 021-25102905 分析师: 田馨宇 执业编码: S1480521070003 电话: 010-66555383)

重要公司资讯

- 中国移动:** 自 2023 年 5 月 16 日起, 由于业务维护升级, App 暂停办理 eSIM 手表一号双终端业务, 恢复办理时间另行通知。已办理一号双终端业务的用户, 可继续正常使用, 但如取消一号双终端业务, 可能无法再次办理。(资料来源: 同花顺)
- 东方国信:** 公司在互动平台表示, 虚拟电厂是将分布式电源、分布式储能和需求侧柔性负荷通过信息通信基础设施进行聚合, 作为一个特殊电厂参与电力市场和电网协同优化运行。公司作为碳中和及碳排放业务管理平台的先行单位, 对虚拟电厂这种需要能源互联网支持、通过数据、模型、业务驱动, 聚合灵活性电源和负荷资源的电力业务, 已经具有相当的技术积累, 未来将有更深介入。(资料来源: 同花顺)
- 长荣股份:** 公司在互动平台表示, 公司已建成的数据中心采用微模块方式建设, 其中包括 IT 设备柜、强电综合配电柜、模块化 UPS1、行间送风精密空调等设备; 对内, 主要承载集团 ERP、MES、WMS、PDM、OA、HR 等核心生产、研发和办公系统; 对外, 部署和运行国家工业互联网标识解析二级节点包装行业应用服务平台业务, 以及客户业务系统等。(资料来源: 同花顺)
- 浦东建设:** 近日, 公司子公司上海市浦东新区建设(集团)有限公司、上海浦东路桥(集团)有限公司中标多项重大工程项目, 中标金额总计为人民币 166,057.7467 万元。(资料来源: 同花顺)
- 西藏矿业:** 5 月 22 日下午, 西藏矿业在 2022 年度及 2023 年第一季度网上业绩说明会上表示, 受冬季西藏运输条件的影响, 公司一季度暂未实现锂精矿销售, 二季度部分长协客户已开始执行合同。(资料来源: 同花顺)

经济要闻

- 中国人民银行:** 据央行官网, 近日, 人民银行召开 2023 年办公室工作电视会议。会议认为, 2022 年, 人民银行办公室系统认真贯彻党中央决策部署, 高效落实总行党委和各级党委(党组)工作要求, 充分发挥运转中枢作用, 以“高站位”推进政治机关建设, 以“高效率”保障全系统办公有序运转, 以“高质量”服务行领导科学决策, 以“高标准”做好预期引导, 推动办公室各项工作取得新成效, 有力服务中央银行事业高质量发展。(资料来源: 同花顺)
- 农业农村部:** 5 月 22 日“农产品批发价格 200 指数”为 122.13, 比上周五下降 0.60 个点, “菜篮子”产品批发价格指数为 122.82, 比上周五下降 0.68 个点。截至今日 14:00 时, 全国农产品批发市场猪肉平均价格为 19.40 元/公斤, 比上周五上升 0.3%; 牛肉 75.76 元/公斤, 比上周五下降 0.8%; 羊肉 67.63 元/公斤, 比上周五下降 0.7%; 鸡蛋 10.03 元/公斤, 比上周五下降 1.6%; 白条鸡 18.09 元/公斤, 比上周五下降 0.3%。(资料来源: 同花顺)
- 工信部:** 工信部公开征求对《工业领域数据安全标准体系建设指南(2023

版)》(征求意见稿)的意见,其中提到,到2024年,初步建立工业领域数据安全标准体系,有效落实数据安全管理工作要求,基本满足工业领域数据安全需要,推进标准在重点行业、重点企业中的应用,研制数据安全国家、行业或团体标准30项以上。到2026年,形成较为完备的工业领域数据安全标准体系,全面落实数据安全相关法律法规和政策制度要求,标准的技术水平、应用效果和国际化程度显著提高,基础性、规范性、引领性作用凸显,贯标工作全面开展,有力支撑工业领域数据安全重点工作,研制数据安全国家、行业或团体标准100项以上。(资料来源:同花顺)

4. **国家金融监管总局:** 国家金融监督管理总局召开偿付能力监管委员会工作会议。会议指出,国家金融监督管理总局坚决落实党中央对金融工作的集中统一领导,持续加强和完善保险监管,牢牢守住不发生系统性金融风险底线。2023年一季度,保险业发展好于预期,实现原保险保费收入1.95万亿元,同比增长9.2%。一季度保险资金年化综合投资收益率为5.24%,呈现回升向好态势。偿付能力充足率降幅明显收窄,保持在合理区间。会议强调,聚焦防范化解金融风险、服务实体经济和人民群众、深化金融改革等重点问题,大兴调查研究之风,坚定不移走好中国特色金融发展之路,切实保障保险业数据安全,持续加强偿付能力监管,确保保险业安全稳健高效运行。(资料来源:同花顺)
5. **党中央、国务院等:** 经党中央、国务院批准,人力资源社会保障部、财政部近日印发《关于2023年调整退休人员基本养老金的通知》,明确从2023年1月1日起,为2022年底前已按规定办理退休手续并按月领取基本养老金的企业和机关事业单位退休人员提高基本养老金水平,总体调整水平为2022年退休人员月人均基本养老金的3.8%。(资料来源:同花顺)

每日研报
【东兴电子元器件】海外硬科技龙头复盘研究系列之四：论国产半导体量测设备行业发展之天时地利人和（20230517）

半导体量测设备行业壁垒高，竞争格局较为集中，我国国产半导体量测设备行业发展仍然处于初步阶段。半导体过程控制设备包括检测设备、量测设备和过程控制设备，广义的半导体量测设备包括了 Inspection 和 Metrology 两大环节。因为半导体量测设备与工艺设备直接挂钩，因此摩尔定律在一定程度上拉动了半导体量测设备的技术迭代。全球半导体量测设备市场规模保持较快增长，6 年 CAGR 为 12.21%。在所有品类的半导体量测设备中，纳米图形晶圆缺陷检测设备、掩膜版缺陷检测设备和关键尺寸量测设备销售市场占比较高，分别占比为 24.7%、11.3%和 10.2%。由于专利、技术被美国和日本等海外厂商所垄断，半导体晶圆制造设备以美国和日本等厂商为主。集成电路工艺设备门槛较高，市场集中度高，而量测设备需要与不同的工艺设备配套，对于线上良率提升来说重要性更加明显，行业集中度更高，而 KLA 公司市占率超过了 50%。半导体量测设备需要与半导体制造设备相匹配，由于我国半导体制造设备国产化率相对较低，因此国产半导体量测设备行业发展仍然处于初步阶段。

复盘半导体量测设备龙头成长之路，我们得到了哪些结论？科磊半导体（KLA）成立于 1976 年，是一家为多个行业提供工艺支持解决方案的供应商，下游包括半导体、印刷电路板（PCB）和显示器。KLA 公司产品矩阵丰富，覆盖几乎全部量测设备品类，在晶圆形貌检测、无图形缺陷检测、掩膜版检测、套刻误差检测等领域具有较强的竞争优势，光学技术和软件粘性构筑较高的技术壁垒。我们分析 KLA 公司的成长之路，一方面是公司深耕半导体量测领域，不断挖掘客户需求，获得产品 know-how 来拓展产品的深度与广度。另外一方面，公司通过不断收购细分领域的“隐形冠军”来丰富公司的产品线。我们通过对 KLA 在半导体领域的收购进行复盘研究，主要得到以下结论：① KLA 的收购一般来说体量不是很大，除了与 Tencor 强强联合，以及 34 亿美元收购 Orbotech 来拓展面板、PCB 和 MEMS 领域客户之外，其他收购对象大多是细分领域的“隐形冠军”，通过并购技术和客户方面都得到了补足；② KLA 在适当时候收购竞争对手 OnWafer 和 SensArray 公司，成为当时唯一一家提供晶圆级量测设备的厂商。受益于中国大陆以及台湾地区的晶圆厂扩产，而国产量测设备导入进展偏慢，KLA 在中国的收入占比提升至 50%以上，中国地区收入快速增长支撑 KLA 公司业绩保持较快增长。

顺应天时地利人和，国产半导体量测设备迎来发展良机。（1）天时：半导体行业持续增长为量测设备发展提供快车道，国家政策频出解决卡脖子问题；（2）地利：半导体产业向国内转移叠加产业基金扶持，为量测设备本土化落地提供沃土；（3）人和：越来越多专家以及行业领军人物回国拥抱半导体浪潮，工程师红利有利于解决上游理化层面 know-how。

受益于国内半导体产业链的快速发展和供应链自主可控要求，不同型号的国产量测设备已经陆续开始验证，我们预计未来量测设备的行业将迎来弯道超车的机遇。受益于国内半导体产业链的快速发展和供应链自主可控要求，参考 KLA 公司的成长之路，国内量测设备国产化需要率先在特定领域突围，在细分市场建立客户优势之后，开启横向和纵向扩张。随着工艺不断进步，产品制程节点越来越多，生产成本呈指数级提升，检测和量测设备在灵敏度、准确性、稳定性、吞吐量等指标上进一步提升。随着技术 know-how 得以解决，我们预计未来国产量测设备的行业将迎来弯道超车的机遇。

投资策略：国内半导体量测设备行业发展享天时地利人和，半导体量测设备行业有望迎来黄金十年，我们看好半导体量测设备行业的长期发展趋势，受益标的：精测电子、中科飞测和赛腾股份。

风险提示：下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、贸易摩擦加剧。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：祁岩 执业编码：S1480121090016 电话：010-66554018）

【东兴传媒】吉比特(603444.SH)2023 年一季报点评：收入小幅下滑，6 款产品计划 2023 年上线(20230516)

事件：公司发布 2023 一季报，2023Q1 公司实现营收 11.44 亿元，同比减少 6.90%；归母净利润 3.07 亿元，同比减少 12.33%。

点评:

一季度收入小幅下滑,净利润下降主要源于《问道手游》加大宣传推广。(1) 2023Q1,公司实现营收 11.44 亿元,同比减少 6.90%,收入下滑主要由于一季度部分玩家线下流动性增强、线上游戏时间减少。其中《问道手游》《一念逍遥》(大陆版)收入同比有所减少,《问道》端游收入同比持平;(2) 一季度,公司营业成本 1.34 亿元,毛利率 88.28%,同比下降 2.35 个百分点;销售费用 3.54 亿元,销售费率 30.97%,同比增加 5.28 个百分点;管理费用 0.90 亿元,管理费率 7.85%,同比增加 0.44 个百分点;研发费用 1.74 亿元,研发费率 15.24%,同比增加 1.38 个百分点;(3) 一季度,公司归母净利润 3.07 亿元,同比减少 12.33%,业绩下滑主要由于主力游戏产品收入下滑,以及《问道手游》2023 年 1 月推出新年大服,宣传费及运营服务费等相关支出有所增加。

重点运营产品达 14 款,自研+代理共 6 款产品计划 2023 年上线。截至 2022 年底,公司已经上线运营的主要游戏产品有 14 款,其中自研 6 款,代理 8 款;从收入占比角度,《问道》端游、《问道手游》、《一年逍遥》三款收入占比前三的产品均为公司自研;储备产品方面,自研储备产品 6 款,代理储备产品 9 款。其中,自研产品 M66(代号)计划 2023 年海外上线,自研产品《Outpost: Infinity Siege》计划 2023 年下半年在港澳台及海外地区上线,《超喵星计划》计划 2023 年上线;代理产品方面,《新庄园时代》计划 2023 年在中国大陆及港澳台、东南亚地区上线,《这个地下城有点怪》计划 2023 年上半年中国大陆地区上线,《皮卡堂之梦想起源》计划 2023 年中国大陆地区上线。

从移植国内成熟上线产品做起,初步打开境外市场。2022 年,公司境外业务实现营业收入 2.59 亿元,同比增长 87.23%。其中,2022 年公司在境外成功发行了《一念逍遥(韩国版)》《一念逍遥(东南亚版)》《奇葩战斗家(越南版)》《纪元变异(PC 版)》等产品;《一念逍遥(港澳台版)》推出了仙魔版本、《凡人修仙传》联动版本、七夕烟火集市活动、《轩辕剑叁外传:天之痕》联动暨周年庆版本,《最强蜗牛(港澳台版)》更新了两周年庆典版本、烹饪王版本及源兽崛起版本。未来公司将持续境外市场投入,除个别储备的 IP 向产品外,其余自研产品均须定位境外市场才可立项,并且公司将持续吸纳对各地文化有较深见解的优秀制作人及发行团队,快速布局境外市场。

投资建议:看好公司打造差异化与商业化兼备游戏精品的发展模式。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 17.52 亿元,20.22 亿元和 22.33 亿元,对应现有股价 PE 分别为 19X,16X 和 15X,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:(1) 新游戏未能如期上线;(2) 成熟产品流水急剧下降;(3) 游戏监管政策变化。

(分析师:石伟晶 执业编码:S1480518080001 电话:021-25102907)

【东兴电力设备】国轩高科(002074):获大众海外市场标准电芯定点,全球竞争力稳固提升(20230516)

事件:公司公告,全资子公司合肥国轩近日收到大众集团的采购定点函,公司将成为大众汽车海外市场定点供应商供应大众汽车磷酸铁锂“Unified Cell(标准电芯)”动力锂电池产品。

大众集团-全球汽车龙头,电动化战略加速:22 年汽车销量 826.3 万辆,全球排名第二,近年受疫情等因素影响持续下滑,但在欧美市占率维持稳定 28%/6%。FY22/23Q1 电动车销量 57.2 万辆/14.1 万辆,同比+26%/+42%,全球排名第三,电动车销量占比约 7%,预计到 30 年中国/欧洲/美国将达 50%/70%/50%,销售成长潜力巨大。电动化投入持续加码,最新 5 年期规划中电动化与数字化投资合计 1220 亿欧元,较上期规划提升 37%。同时大众积极布局全球电动车产能,计划在中国、欧洲和美国三大市场同时生产电动车,预计 25 年中国地区电动车产能将超 100 万辆/年。车型方面,大众计划到 30 年推出约 70 款 EV 车型,全球电动车销售趋势代发。

国轩高科-大众合作持续深化,全球竞争力稳固提升:公司已于 22 年和近期分别获得大众中国市场 LFP/三元标准电芯以及海外市场 LFP 标准电芯产品正式定点,成为大众首个标准电芯定点供应商,一期 20GWh 标准电芯产能预计 23Q3 投产,目前 LFP 标准电芯样品已导入产线,预计年底批量供货 MEB 平台产品。大众电动车加速放量有望催化开启公司新的增长曲线,根据我们测算,预计 30 年公司可为大众全球动力电池供应量 43~130GWh,公司业务成长潜力有望得到扩大。公司海外业务维持高速增长,22 年实现营收 29.8 亿元,同比+465%。海外生产基地加速布局,22 年德国哥廷根工厂 5GWh 顺利达产,美国、越南及泰国等地产能建设稳步推进,公司海外产能总规划超过 100GWh,23 年有望达到 15~20GWh,实现行业领先的海外产能规模以及对欧洲、美国及东南亚三大主要新能源汽车市场的同时覆盖。

盈利预测及投资评级：我们认为此次公司获得大众集团海外标准电芯定点，标志着公司产品质量与供货能力受全球汽车龙头大众集团的认可，已达到国际先进水平，动力电池技术与产品竞争实力强劲，我们看好未来公司全球市占率长期持续提升，公司有望持续受益于大众全球电动化战略提速下的合作共赢。预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 16.18/24.38/30.78 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.7/21.0/16.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：终端需求增长不及预期、公司与大众合作进度/大众销量不及预期、公司产能建设不及预期、公司成本/盈利改善不及预期、行业竞争加剧超预期。

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108)

【东兴商贸零售】零售&美护行业：疫情扰动已过，复苏通道开启（20230516）

2022 年全国疫情多次反弹，可选消费整体表现较弱，23 年 Q1 整体回暖。22 年疫情反复对消费能力和信心产生较大影响，可选消费品类相较于必选品类受冲击更大；疫情的封控使得线下消费场景缺失，对线下消费场景依赖较大的行业受冲击相对更大。分板块来看，美护行业整体受疫情影响较小，且部分赛道龙头公司表现亮眼，拉动 22 年行业业绩有较好表现。黄金珠宝行业和免税行业均为对线下消费场景依赖度较高的赛道，受疫情冲击较大，叠加部分费用支出均较为刚性，影响了行业全年业绩表现。23 年 Q1 社零总额同比+5.8%，同比增速呈现逐月改善趋势，疫情影响逐渐消退，消费整体呈现复苏趋势。美护、珠宝和免税等各板块均实现了较好增长，其中美护和珠宝板块利润端的弹性均好于营收端，免税板块受毛利率下降影响，利润端表现偏弱。

美容护理板块：化妆品行业持续分化，医美器械商业绩坚挺。分板块看，22 年和 23 年 Q1 营收端表现医美>个护用品>化妆品，22 年利润端表现医美>化妆品>个护用品，23 年 Q1 利润端表现化妆品>医美>个护用品。化妆品板块按照产业链来拆分，各环节业绩表现均有所分化，整体来看中游品牌商>上游原料商>中上游代工厂商。22 年中游部分国货美妆龙头呈现超强韧性，如珀莱雅、贝泰妮、华熙生物等，业绩增速均超 20%，成长逻辑得到持续验证。化妆品中上游整体承压，科思股份受益于海外疫后消费需求旺盛，巴斯夫供应紧张，产品提价和高毛利新品产能释放等，业绩表现亮眼。按医美不同环节来看，药品器械生产商的增长稳定性较好，下游医美机构受线下消费波动导致业绩波动较大。从业务结构来看，医美和化妆品兼有的公司，其业绩受到化妆品品牌轮动影响明显。

饰品板块：22 年营收和利润表现均较弱，23 年金价上行和疫后复苏共同提振黄金珠宝销售。22 年黄金价格整体震荡，对黄金珠宝销售的价格提振作用有限；疫情反复多地封城，影响了消费场景的触达，而黄金珠宝业务线下消费占比高，行业全年业绩表现一般。23 年 Q1 金价持续上行，疫后线下消费场景恢复，叠加婚庆等递延消费需求释放，板块呈现较大弹性。分业务板块看，22 年由于黄金兼具一定的投资属性和避险属性，以黄金为主业的公司营收和利润表现相对较好，以钻石珠宝等业务为主业的公司受疫情冲击较大，居民消费能力和消费信心不足影响了可选属性更强的珠宝类消费需求的释放，主要公司利润大幅下滑。

免税板块：2022 年板块受疫情冲击较大业绩承压，23 年 Q1 营收有所反弹但利润端仍较弱。22 年离岛免税店总销售额 487.1 亿元，同比-19%，其中免税销售额 348.99 亿元，同比-29.45%。2022 年我国出入境 1.157 亿人次，仅为 2019 年的 17.3%，由此带来口岸免税表现较弱。板块受疫情冲击较大，营收和利润端均承压。23 年 Q1 随着疫情影响逐渐消退，离岛和出入境客流逐步恢复，23 年 Q1 海南离岛免税销售额 168.7 亿，同比+14.64%。但折扣力度仍维持在相对较大水平、部分高毛利率产品供货较紧张，叠加人民币汇率变动的影响，23 年 Q1 毛利率同比下降，板块利润端表现较弱。行业短期关注出境游复苏带来的口岸免税渠道恢复性增长，以及疫情过后市内店向国人开放政策落地带来的增量市场。

投资建议：疫后消费复苏通道已开启，但消费能力和消费信心的恢复仍需要一段时间，预计 23 年消费板块整体呈现弱复苏态势，重点关注兼具中长期逻辑支撑和短期业绩弹性释放的板块。行业分化程度不断加剧，疫情加速行业出清，重点关注业绩兑现确定性较强的行业龙头，以及经营调整后业绩边际改善较大的公司。

风险提示：经济复苏不及预期，行业竞争加剧。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：)

010-66554446 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026)

【东兴纺织服装】纺织服装：22 年及 23Q1 总结与展望，服装呈改善，纺织待复苏（20230511）

纺织服装 2022 年业绩普遍承压，纺织好于服装。服装家纺板块（SW）2022 年收入 1546 亿元，同比-7%，利润 42 亿元，同比-60%，其中 Q4 单季度收入同比-19%、利润为亏损扩大 340%（21Q4 亏损 4.3 亿，22Q4 亏损 19 亿），四季度因为疫情集中爆发板块利润压力大。纺织制造板块（SW）2022 年收入约 1219 亿元，同比+3%，利润 87 亿元，同比-13%，利润状况明显好于服装家纺板块，主要系纺织端在 2022 年全年口径上出口较为景气。其中 Q4 单季度收入同比-17%、净利润-54%，剔除掉华孚时尚（因为棉花套期保值+存货减值最终录得大额亏损）后收入-12%、净利润-33%，四季度的压力陡然增大，主要系出库景气度大幅下滑带来的。2022 年在疫情、地缘冲突及西方经济体加息等综合背景下，国内和海外需求压力都较大，整体上纺织略好于服装。

23Q1 服装家纺复苏趋势较好，纺织端整体仍低迷。服装家纺板块 2023Q1 收入 336 亿、净利润 33 亿，分别同比-2%、+43%，环比修复明显。在疫情过后，重点公司都体现出逐月改善趋势明显，后续逐季度改善也将继续演绎。纺织制造板块，2023Q1 收入 254 亿、净利润 14 亿，分别同比-5%、-22%，较四季度略有好转，但仍处于低迷期，主要系下游去库仍在进行，预计二季度会有环比改善。

重点关注的子板块里：中高端男装（比音勒芬、报喜鸟）在 2022 年业绩仍取得较好增长，并在 23Q1 景气度继续提升。高端女装（地素时尚、歌力思等）在 22 年受损严重，23 年一季度反弹明显，预计全年维度上亦会体现出较好的经营杠杆效应。鞋类和成衣制造商（华利集团、盛泰集团）在 22 年表现较好，但是因为其订单与下游品牌商相关性最强，在 23Q1 品牌去库阶段业绩也有明显回落。印染、辅料、化纤重点企业（航民股份、伟星股份、台华新材），2022 年前高后低明显，23Q1 环比四季度回暖明显。

港股运动鞋服，品牌、制造、零售商表现不尽相同。首先，运动鞋服景气度仍存，在品牌层面较为明显。1) 运动国产品牌 22 年保持增长，份额提升明显，利润端略有压力。安踏体育、李宁、特步国际、361 度在 2022 年收入增速分别为 9%、14%、29%、17%，增速也继续领先于国际品牌。但是利润方面，22 年运动品牌在折扣拖累下利润率呈现压力，四家公司 22 年利润增速分别为-2%、1%、1%、24%。23 年，从四家公司公布零售流水情况较好，且折扣、库存等情况亦有恢复，后续乐观。2) 运动制造商，22 年是恢复和创新高之年。申洲、裕元均较 21 年有较大恢复，丰泰、华利 22 年业绩都明显超过疫情前水平，各公司在 2022 年均取得较好业绩。但进入到 23Q1，各家都表现出压力。从逐月数据看，裕元集团和丰泰企业都呈现出自 22Q4 以后景气度下行，在 23Q1 处在负增长区间，主要系下游品牌客户仍在去库存阶段。3) 零售商方面，滔搏和宝胜 23 年以来都呈现复苏，但业绩近年来有分化，滔搏在零售管理方面的优势较为明显。

投资建议：

服装方面，2023 年复苏主线将贯穿全年，建议关注经营杠杆效应下，业绩弹性较好的公司。重点关注格局较好的中高端男装和复苏弹性较好的高端女装。其次，长期推荐行业持续景气的运动鞋服行业，重点公司为安踏体育、李宁。纺织方面，2023 年重点关注下游去库节奏，工厂端订单拐点有望出现在下半年。建议关注品控、效率方面表现优秀鞋服制造商，华利集团、申洲国际等，同时关注服装辅料、新化纤材料企业的业绩回暖。

风险提示：宏观经济波动，原材料成本波动，海外地缘政治事件等影响海外需求。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 研究助理：沈逸伦 执业编码：S1480121050014 电话：010-66554044)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526