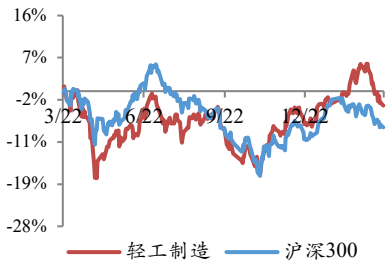


浆价小幅上调，淡季布局迎接旺季盈利走阔

行业评级：增持

报告日期：2023-05-31

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】：6月阔叶浆明星报价505美元/吨，现货阔叶浆价格小幅反弹；4月箱板瓦楞纸进口量环比持续收窄，进口纸波段性冲击近尾声，等待顺周期盈利走阔，特种纸及箱板瓦楞纸企业左侧价值突出。本周造纸板块指数下跌2.74%。木浆系：Arauco阔叶浆明星6月报价505美元/吨，较上一轮报价+30美金，国内现货阔叶浆小幅上调。根据海关总署，4月阔叶浆进口量117.38万吨，同比/环比+18.8%/+0.1%；1-4月阔叶浆累计进口量492.22万吨，同比+11%。4月针叶浆进口量78.56万吨，同比/环比+9.2%/-6.1%；1-4月针叶浆累计进口量285.39万吨，同比+14%。废纸系：4月废纸浆进口价继续回落，箱瓦纸进口量增速环比收窄。根据海关总署，4月废纸浆进口均价304.32美元/吨，同比-31.61%。4月箱板纸进口量28.92万吨，同比/环比+78.3%/+1.7%；1-4月箱板纸累计进口量102.09万吨，同比+41.62%。4月瓦楞纸进口量26.68万吨，同比/环比+49.4%/-16.81%；1-4月瓦楞纸累计进口量108.4万吨，同比+47.3%。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，同时短期进口纸冲击渐弱，等待需求向上叠加库存消化，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】。

【家居板块】：4月全国住宅竣工面积同比延续高增，家具类社零同比稳步增长，龙头估值进入价值区间。本周家居板块指数下跌2.10%。本周二手房销售同比延续高增。根据各城房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积133.8万平方米，周同比/环比+56.7%/-8.9%（前值+64.2%/-2.2%）。17城二手房成交套数14673套，周同比/环比+71.6%/-0.7%（前值+68.6%/-2.1%）。本周32城新房成交面积304.5万平方米，周同比/环比-1.8%/-4.8%（前值+1.9%/-3.7%）。根据国家统计局，2023年4月全国住宅销售面积6714.48万平方米，同比-9.47%（23年3月同比+0.17%）。4月全国住宅竣工面积3000.07万平方米，同比+28.26%（23年3月同比+35.4%），竣工同比增速略有放缓，但仍延续高增长。此外，根据国家统计局，4月家具类零售额109亿元，同比+3.4%（前值+3.5%）。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

相关报告

1.特种纸左侧价值突出，4月家居出口维持同比正增长港口库存走高、浆价持续下跌 2023-05-14

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0.6%。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。建议关注卡位成人失禁赛道的【可靠股份】；第四代可穿脱产品即将进行商业化推广的个护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、电商渠道延续高增长的【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1.0%。据海关总署，4月电子烟产品（包括电子烟及类似的个人电子雾化设备、其他含尼古丁的非经燃烧吸用的产品）的出口额为71.1亿元，环比增长5.51%，同比增长36.1%。**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，低估值+持续复苏预期，板块表现亮眼。本周纺织制造、服装家纺板块指数分别-2.05%、-1.76%。**内销方面**，线下消费逐步恢复，4月社零同比+18.4%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+32.4%，国内头部服装品牌Q1流水增长均超预期，加速清库存，凸显业绩弹性。**出口端**，4月出口景气度回暖，纺织纱线、织物及制品出口金额同比+3.9%，服装及衣着附件出口额同比+14.0%，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】；推荐绑定核心大客户、量利齐升有望持续超预期的【嘉益股份】，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】、羊绒业务开始贡献利润弹性的【新澳股份】；建议关注运动鞋服龙头【特步国际】、【安踏体育】、【李宁】；建议关注业绩持续超预期的【比音勒芬】、【报喜鸟】、【锦泓集团】；建议关注持续拓宽XB品牌产品矩阵的【三夫户外】。

黄金珠宝：疫后递延婚恋刚需回补，4月珠宝零售额同比大幅增长，五一期间珠宝销量增长亮眼。本周黄金珠宝板块指数下跌1.4%。据国家统计局数据，4月份的零售总额为231亿元，同比增长44.7%，在各板块中涨幅最大，恢复势头强劲。据商务部商务大数据监测，五一金银珠宝销量再创佳绩，同比增长22.8%。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	21
2.1 黄金珠宝	21
2.2 纺织服装	22
3 本周轻工制造板块走势	24
4 本周纺织服饰板块走势	25
5 本周重要公告	26
风险提示:	27

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 国内箱板纸月进口数量 (万吨)	9
图表 10 国内瓦楞纸月进口数量 (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 九大定制家居上市公司 2023Q1 业绩情况	12
图表 20 2022 及 2023 年电子烟监管时间线	14
图表 21 2023 年品牌降价情况 (%)	14
图表 22 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 23 2022 年度电子烟门店盈利情况	16
图表 24 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)	16
图表 25 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)	16
图表 26 雾芯科技 2022 年收入变化	17
图表 27 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%)	17
图表 28 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX	18
图表 29 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY	19
图表 30 近年电子烟 FDA 监管时间线	19
图表 31 珠宝钻石板块头部公司 23Q1 财务数据	21
图表 32 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)	22
图表 33 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速	23
图表 34 服装及衣着附件出口金额及增速	23
图表 35 纺织制造板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股	23
图表 36 品牌服饰板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股	24
图表 37 轻工制造指数周涨跌幅	24
图表 38 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	24
图表 39 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)	25
图表 40 纺织服饰指数周涨跌幅	25
图表 41 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10	25

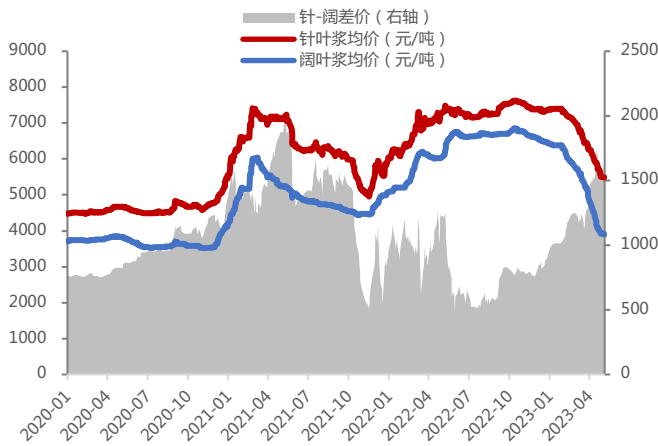
图表 42 纺织服装指数 2022 年初以来累计增幅 (%)	26
图表 43 上市公司重要公告	26

1 本周轻工行业观点

1.1 造纸板块

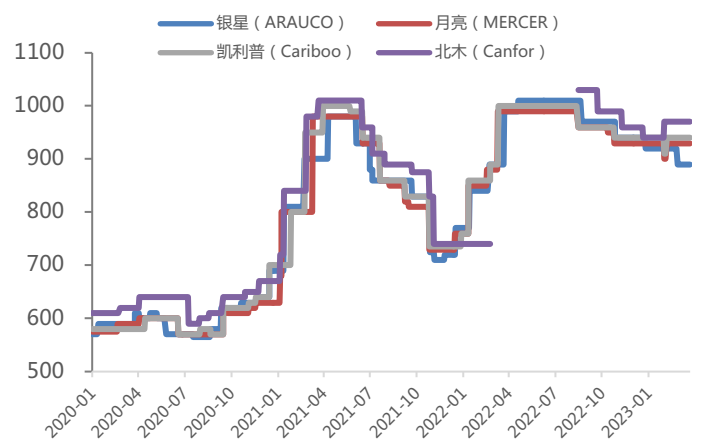
纸浆：阔叶浆现货价小幅反弹。根据卓创资讯，截至5月26日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别5470.54、4286.36元/吨，较上周分别-79.46/+215.91元。针-阔价差1184.18元，国内木浆现货价格经过4月急速调整后有小幅反弹。外盘方面，小鸟（CMPC）为730美金/吨，较上轮下调25美金；明星（Arauco）部分代理商最新6月报价为505美金/吨。近期影响浆价走势的原因有：1）纸浆期货主力合约节后震荡整理，针叶浆现货市场价格随行就市调整，均价窄幅下滑；2）下游文化纸、白卡纸及箱板纸价格走势偏弱，需求面影响向上传导至浆市，对应部分原料的化机浆及本色浆现货市场高价放量不足，浆价承压运行。

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



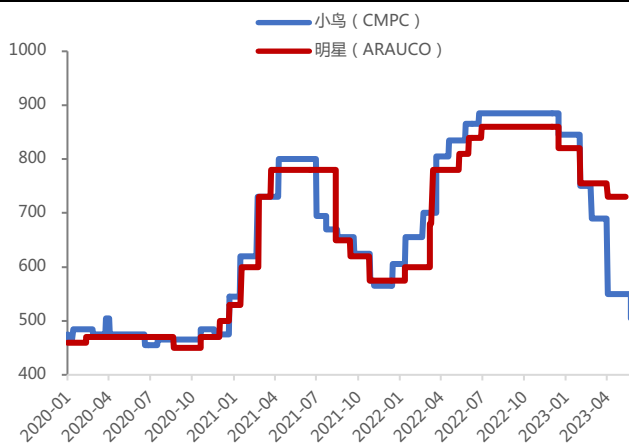
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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】需求承压，下游原纸市场弱势调整。根据卓创资讯，本周：1）**双胶纸**均价5913元/吨，较上周-250元。订单不足叠加市场竞争加剧，华南区域部分贸易五一节后出货价格松动，局部出版招标价格较前期窄幅下行，上游纸浆回涨乏力，成本面提振

不足；2) 铜版纸均价 5250 元/吨，较上周-260 元。部分纸厂涨价函并未有效落地，叠加双胶纸出厂价松动，侧面支撑减弱，社会面订单仍未有效好转，出版订单提振不足；3) 生活用纸均价 6242 元/吨，较上周+42 元，五一节后生活用纸纸企出货节奏尚可，下游刚需拿货，纸价小幅波动；4) 白卡纸均价 4440 元/吨，较上周-60 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	5913	5250	6242	4440
上周均价	6163	5510	6200	4500
变动（本周-上周）	-250	-260	42	-60

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 1602 元/吨，较上周-6 元，龙头纸企废黄板纸采购价格持稳运行，加之下游成品纸局部销售转淡，二者共同作用利于废黄板纸市场价格稳定；2) 箱板纸&瓦楞纸均价 3965、2871 元/吨，较上周分别-11/-39 元，规模纸厂天津、沈阳基地累计下调出厂报价 50-120 元/吨，交投气氛转弱，成交重心下移；其次，废纸价格基本稳定，对纸价执行性不强；3) 白板纸均价 3669 元/吨，较上周持平，市场订单清淡，且供应压力暂无缓解，出货不畅价格走弱。

图表 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	1602	3965	2871	3669
上周均价	1608	3976	2911	3669
变动（本周-上周）	-6	-11	-39	0

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

【本周行业要闻】：

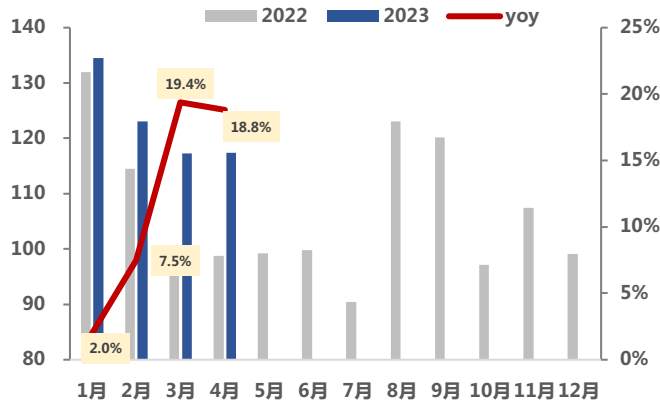
(1) 4 月阔叶浆进口量同比提升 18.8%。根据海关总署，2023 年 4 月阔叶浆进口量 117.38 万吨，同比增长 18.8%，环比增长 0.1%；1-4 月阔叶浆累计进口量 492.22 万吨，同比+11%。

(2) 4 月针叶浆进口量同比提升 9.2%。根据海关总署，2023 年 4 月针叶浆进口量 78.56 万吨，同比增长 9.2%，环比下滑 6.1%；1-4 月针叶浆累计进口量 285.39 万吨，同比+14%。

(3) 4 月箱板纸进口量 28.92 万吨，同比/环比+78.3%/+1.7%。根据海关总署，2023 年 4 月箱板纸进口量 28.92 万吨，同比/环比+78.3%/+1.7%；1-4 月箱板纸累计进口量 102.09 万吨，同比+41.62%。

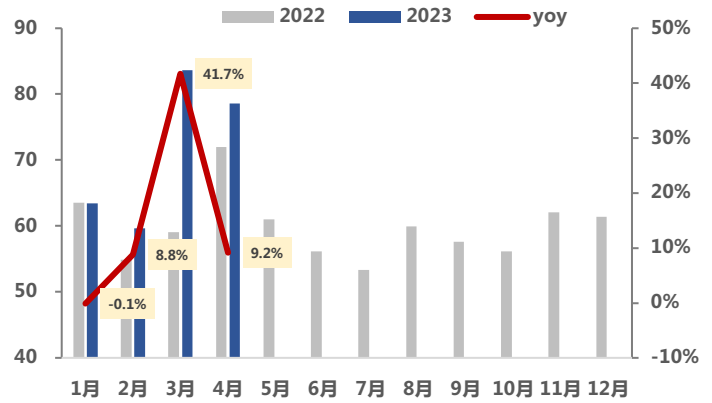
(4) 4 月瓦楞纸进口量 26.68 万吨，同比/环比+49.4%/-16.81%。根据海关总署，2023 年 4 月瓦楞纸进口量 26.68 万吨，同比/环比+49.4%/-16.81%；1-4 月瓦楞纸累计进口量 108.4 万吨，同比+47.3%。

图表 7 国内阔叶浆月进口数量 (万吨)



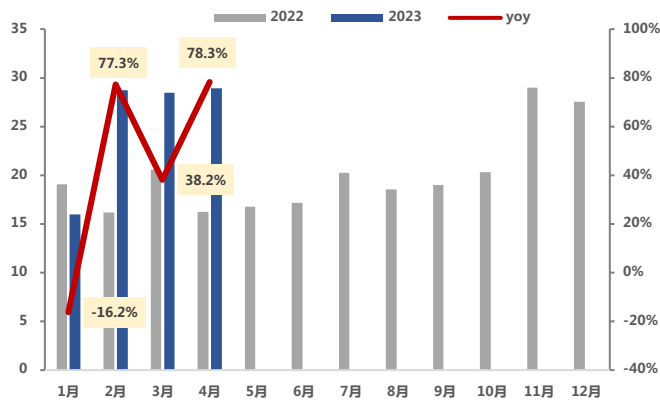
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 8 国内针叶浆月进口数量 (万吨)



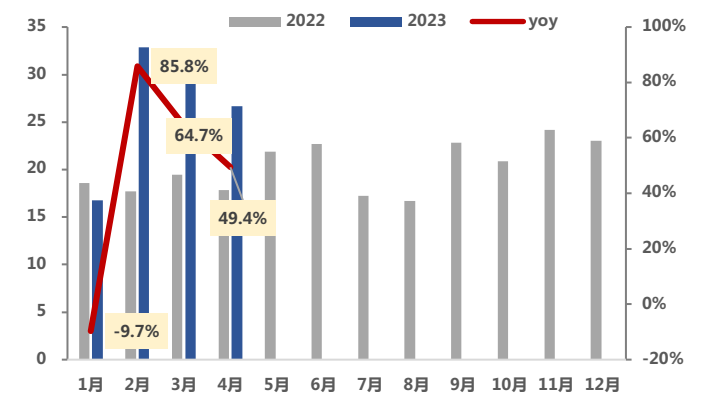
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 9 国内箱板纸月进口数量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 10 国内瓦楞纸月进口数量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

投资建议: 国内纸浆现货价逐渐企稳; 4月箱板瓦楞纸进口量环比持续收窄, 进口纸波阶段性冲击近尾声。木浆系: 根据海关总署, 4月阔叶浆进口量117.38万吨, 同比/环比+18.8%/+0.1%; 1-4月阔叶浆累计进口量492.22万吨, 同比+11%。4月针叶浆进口量78.56万吨, 同比/环比+9.2%/-6.1%; 1-4月针叶浆累计进口量285.39万吨, 同比+14%。

废纸系: 4月废纸浆进口价继续回落, 箱瓦纸进口量增速环比收窄。4月废纸浆进口均价304.32美元/吨, 同比-31.61%。4月箱板纸进口量28.92万吨, 同比/环比+78.3%/+1.7%; 1-4月箱板纸累计进口量102.09万吨, 同比+41.62%。4月瓦楞纸进口量26.68万吨, 同比/环比+49.4%/-16.81%; 1-4月瓦楞纸累计进口量108.4万吨, 同比+47.3%。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, 同时短期进口纸冲击渐弱, 等待需求向上叠加库存消化, 建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。

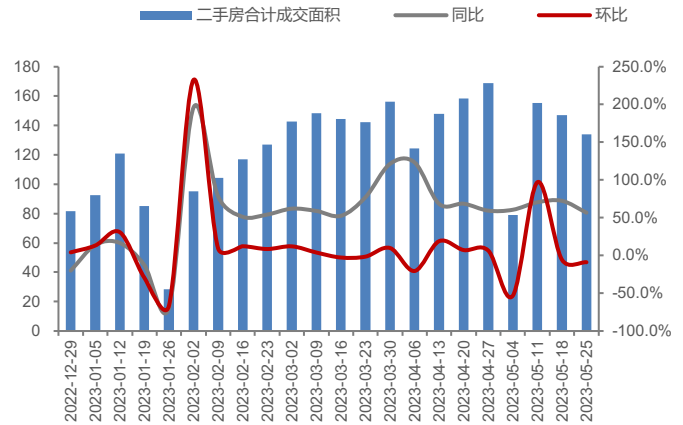
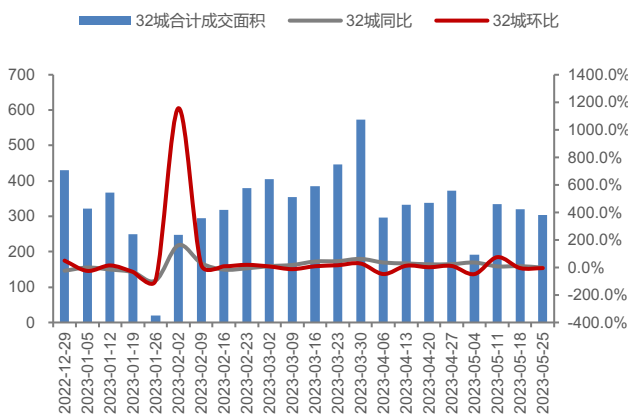
木浆价格持续走弱, 首推成本+供需格局双重利好下特种纸盈利弹性释放; 推荐五洲特纸、仙鹤股份、华旺科技、冠豪高新; 废纸系纸价企稳回升, 终端需求回暖, 下游库存压力缓解, 静候补库需求逐步释放。关注山鹰国际、玖龙纸业。

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133.8万平方米，周同比/环比+56.7%/-8.9%。17城二手房成交套数14673套，周同比/环比+71.6%/-0.7%。本周32城新房成交面积304.5万平方米，周同比/环比-1.8%/-4.8%。

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)



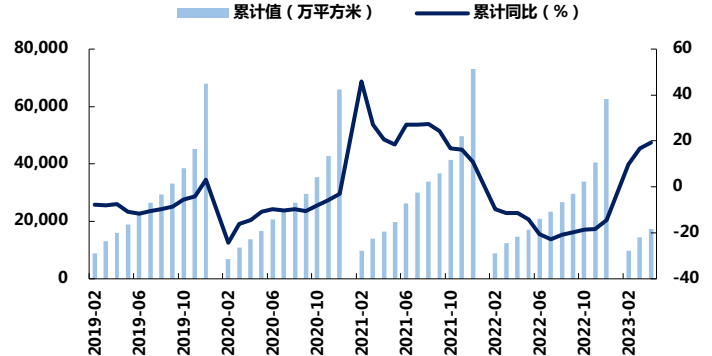
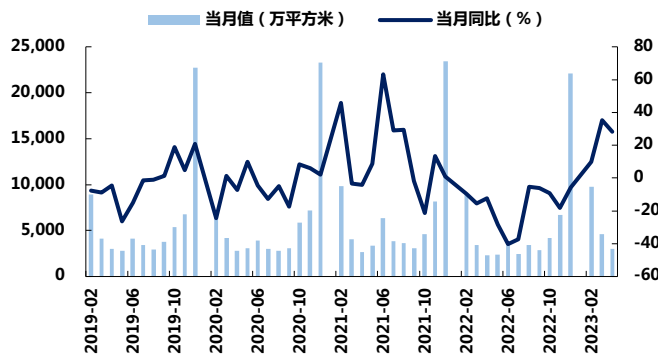
资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

2023年4月全国住宅销售面积同比小幅下滑，竣工增速同比延续高增长。根据国家统计局，2023年2-4月全国住宅销售面积累计32965.87万平方米，同比+2.7%，其中单4月6714.48万平方米，同比-9.47%（23年3月同比+0.17%），由正转负。2-4月全国住宅竣工面积累计17395.98万平方米，同比+19.2%，单4月3000.07万平方米，同比+28.26%（23年3月同比+35.4%），竣工同比增速略有放缓，但仍延续高增长。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

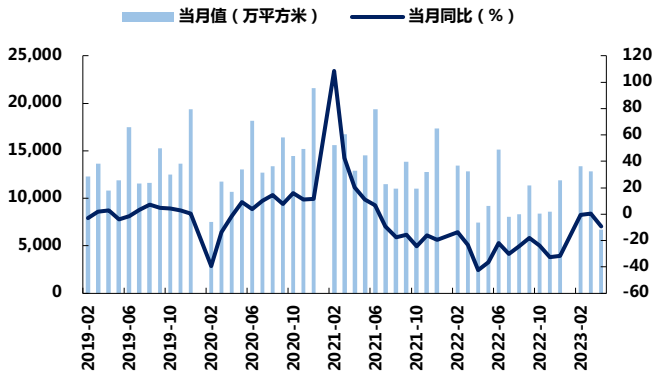
图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

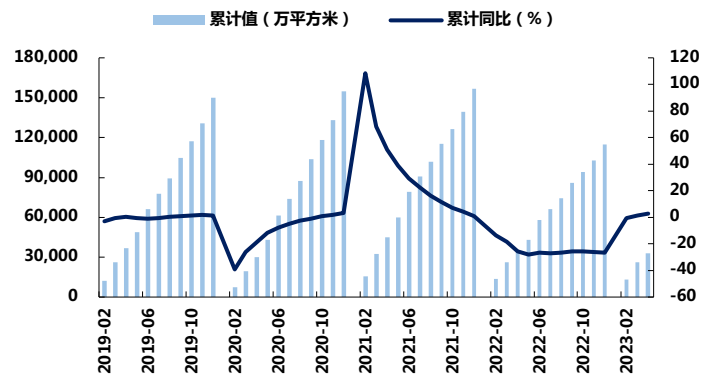
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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

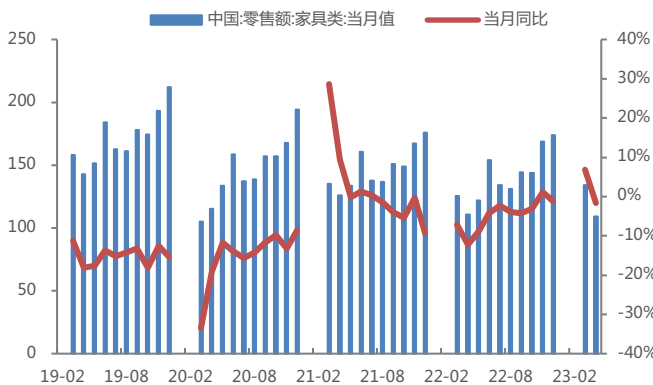
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

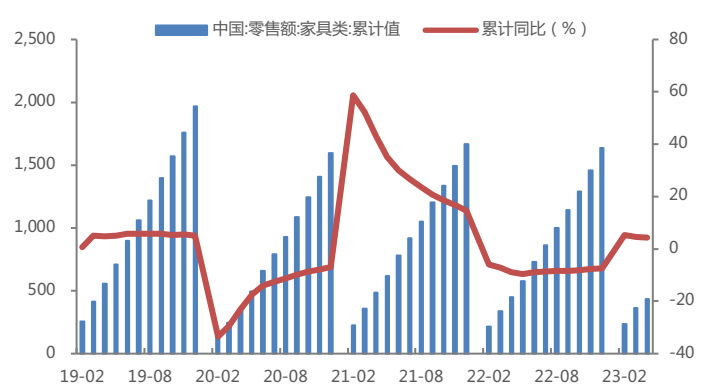
社零: 2023 年 4 月家具类社零同比稳步增长。根据国家统计局, 2023 年 2-4 月家具类零售额累计 435 亿元, 同比+4.3%, 单 4 月 109 亿元, 同比+3.4% (前值+3.5%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求逐渐释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 家居类消费复苏仍将持续演绎。

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

家居企业头部集中, 整装延续高增长趋势。根据九大定制家居上市公司年报, 九家头部企业中, 有 4 家企业保持营收的增长, 分别是欧派、索菲亚、金牌、志邦家居。其中欧派家居稳拿营收总量、营收增长双冠军, 净利润保持微增, 头部效应明显, 家居企业呈现强者愈强的发展形式。整装渠道业绩亮眼, 欧派家居和索菲亚整装项目值得关注, 2022 年索菲亚整装营收 11.4 亿, 同比增长 115%; 欧派家居作为整家营销业务的行业龙头, 2022 年整装大家居零售渠道新开新装门店超 440 家, 零售体系合作装企超 4000 家, 集成厨房商业模式新开店超 170 家, 开设商超大家居的城市超 100 个, 预计营收已经突破 30 亿。

图表 19 九大定制家居上市公司 2023Q1 业绩情况

	营业收入 (亿元)			毛利率 (%)			净利率 (%)			期间费用率 (%)			归母净利润 (亿元)		
	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1
欧派家居	33.00	41.44	35.70	30.19%	27.66%	26.68%	7.39%	6.08%	4.15%	21.93%	20.41%	21.60%	2.44	2.53	1.52
yoy (%)	130.7%	25.6%	-13.8%										-340.0%	3.9%	-39.8%
索菲亚	17.60	19.99	18.05	31.23%	31.32%	33.25%	6.55%	5.65%	5.77%	23.81%	23.96%	25.73%	1.18	1.14	1.04
yoy (%)	130.6%	13.5%	-9.7%										-812.2%	-2.9%	-8.9%
志邦家居	6.83	7.59	8.06	36.48%	35.08%	36.89%	7.41%	6.76%	6.40%	29.66%	30.92%	31.24%	0.51	0.51	0.52
yoy (%)	109.1%	11.2%	6.2%										-213.2%	1.4%	0.5%
尚品宅配	14.07	10.86	8.09	35.48%	31.64%	30.98%	0.49%	-9.26%	-11.80%	35.13%	44.10%	45.96%	0.08	-1.00	-0.95
yoy (%)	110.3%	-22.9%	-25.5%										-105.1%	-1367.3%	-4.9%
金牌厨柜	4.85	5.69	5.75	28.04%	29.93%	29.11%	8.94%	5.04%	5.47%	25.53%	27.51%	26.61%	0.44	0.30	0.33
yoy (%)	81.5%	17.2%	1.1%										588.4%	-31.2%	8.2%
好莱客	5.68	6.15	3.48	32.68%	35.77%	35.53%	10.18%	8.90%	3.45%	21.64%	23.54%	36.07%	0.39	0.41	0.12
yoy (%)	203.0%	8.3%	-43.5%										-328.8%	3.9%	-70.7%
皮阿诺	3.46	2.36	1.79	31.60%	29.76%	24.43%	10.59%	7.81%	-2.27%	16.70%	20.58%	26.75%	0.35	0.19	-0.04
yoy (%)	92.3%	-31.8%	-24.2%										795.9%	-46.9%	-120.7%
我乐家居	2.81	3.19	2.65	40.09%	41.36%	40.23%	4.14%	4.23%	2.51%	39.41%	40.34%	43.14%	0.12	0.13	0.07
yoy (%)	44.3%	13.2%	-16.9%										457.4%	15.6%	-50.6%
顶固集创	1.70	1.83	2.24	33.15%	32.99%	29.19%	8.33%	1.70%	1.74%	29.10%	31.60%	26.08%	0.14	0.04	0.05
yoy (%)	251.8%	8.0%	22.2%										-158.0%	-73.1%	22.2%

资料来源: iFind, 华安证券研究所

【本周行业要闻】:
【地产】

5.24 深圳市规划和自然资源局发布 2023 年第二批次拟出让居住用地项目清单, 清单内地块将于 2023 年 5 月 25 日至 2023 年 8 月 25 日期间发布出让公告。清单共包括 10 宗地块, 用地面积总计 24.34 公顷, 建筑面积共 104.85 万平方米。其中南山区、宝安区、深汕特别合作区各 1 宗、龙华区、光明区各 2 宗、龙岗区 3 宗。

5.24 上海易居房地产研究院发布《2023 年 5 月 50 城新房成交预测报告》, 报告显示, 5 月 1 日~22 日, 全国 50 个重点城市新建商品住宅成交面积为 1199 万平方米, 环比 4 月 1 日~22 日增速为-13%, 同比 2022 年 5 月 1 日~22 日增速为 2%。基于 5 月前 22 日的数据进行类推, 5 月份全国 50 个重点城市新建商品住宅成交面积预计为 1690 万平方米, 环比增速为-13%, 同比增速为 2%。

5.25 苏州第三批挂地出炉, 本次挂牌 12 宗地, 总用地面积 418669.1 平方米 (约 628 亩), 总起拍价约 115.31 亿元。从地块分布来看, 姑苏区 2 宗、园区 2 宗、吴中区 1 宗、相城区 6 宗、吴江区 1 宗。将于 6 月 25 日上午 10 点开始竞拍。

5.25 截至目前, 奥园广东区域、华中区域、华东区域、中西部区域等绝大多数已售项目实现 100%复工, 全集团前 1~4 月交付近 1.1 万套, 交付面积约 139 万平方米。

【家居】

5.23 据《越南新闻》5 月 23 日报道, 由于全球需求低迷, 越南今年前四个月的木材和木制品出口额同比下降超过 30%, 至 39 亿美元。该媒体称, 由于加工订单数自年初以来减少了 50%至 60%, 当地木材加工厂的生产活动出现螺旋式下降。行业协会表示, 越南制造商的出口订单所剩无几, 而且大部分都是小订单。

5.25 第 20 届青岛国际家具展暨全屋整装定制展、国际木工机械及原辅材料展在 5 月 21 日圆满落下帷幕。根据展会登记和入场系统数据显示，四天展期，参观总人数共达 153078 人，全面恢复并超过了疫情前水平，较 2019 年增长 11.58%，创下历史新高，展现了中国家居复苏的澎湃活力。

5.26 2023 年 5 月 25 日至 28 日，深圳时尚家居设计周暨第 38 届深圳国际家具设计展将在深圳国际会展中心盛大开幕。作为全球功能沙发的开创者，LAZBOY 将在 8 号展馆 8B05、13 号展馆 13F02，以“百年舒适，无限科技”为主题，再次呈现舒适与科技的完美结合。

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。

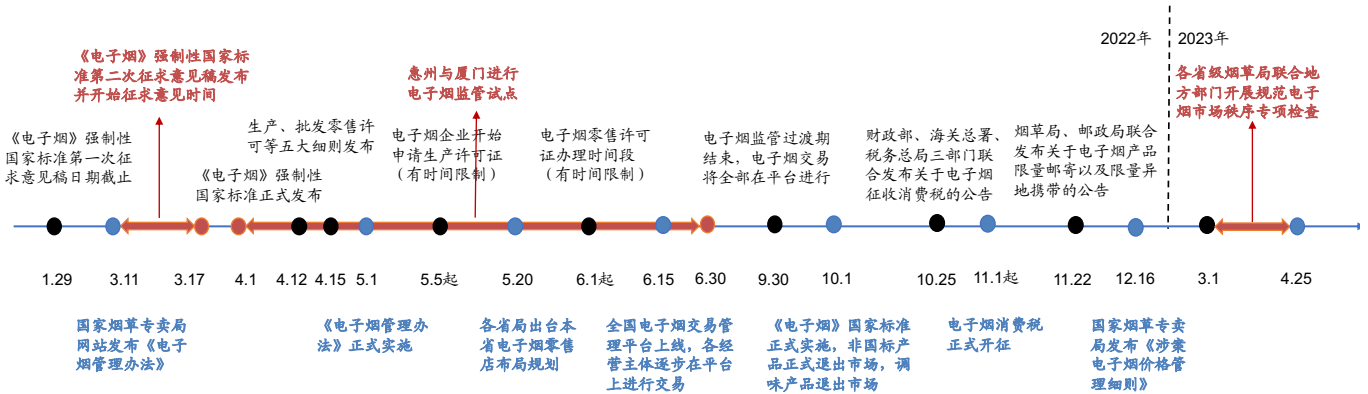
个股方面，建议关注可靠股份：自主品牌卡位成人失禁赛道，具备电商渠道先发优势，公司今年起推进线下渠道优化，围绕核心客户拓展医院、养老院等特通渠道，赛道扩容及渗透率提升可期；**建议关注豪悦护理：**个护 ODM 龙头，绑定优质大客户，新品透气膜纸尿裤产品已经实现销售、第四代可穿脱经期裤将进行商业化应用和推广，增长确定性强；**建议关注百亚股份：**线上渠道延续高增长，卫生巾产品结构升级加速；**建议关注洁雅股份：**湿巾主业发展稳健，切入盈利能力更高的胶原蛋白赛道，目前正在申办二类医疗器械许可证阶段，第二曲线增长强劲。

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。

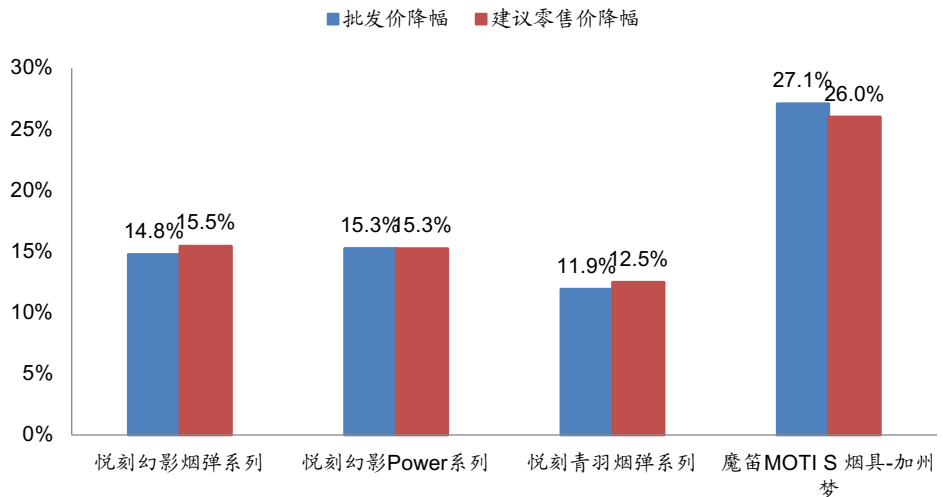
图表 20 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



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

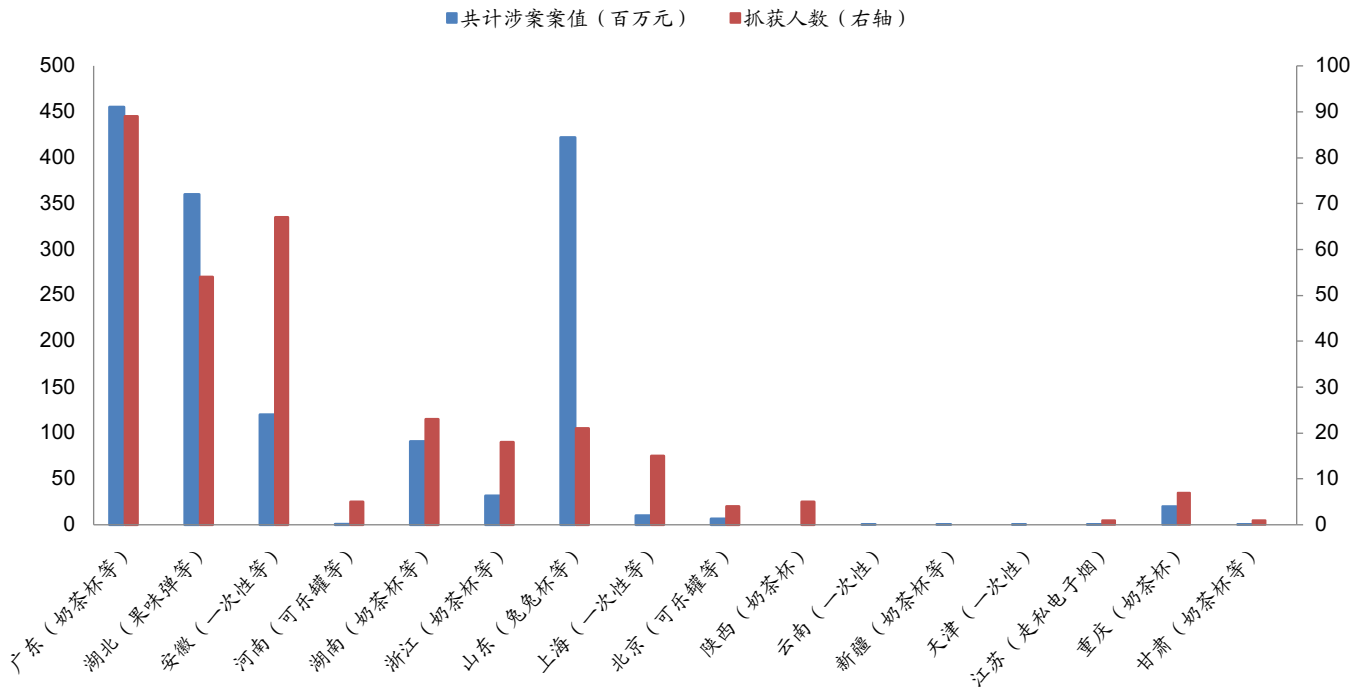
品牌降价&渠道监管跟踪: 新国标产品价格结构优化, 3月以来非法渠道监管趋严。随着电子烟强制国标以及消费税的实施, 新国标烟草口味产品呈现出价高难卖特点, 同时非法渠道果味电子烟的售卖加深国标产品困境。据全国统一电子烟交易管理平台显示, 悦刻与魔笛率先对旗下部分产品进行调价, 降幅均在10%以上, 减轻零售门店负担, 扩大客户群体。4月17日全国统一电子烟交易管理平台信息显示, 悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发, 9款国标电子烟今日起价格普降15%。监管方面, 3月1日国家烟草局发布《关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知》, 对生产商、渠道监管执行力度加大。各省市对非标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 21 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 22 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)

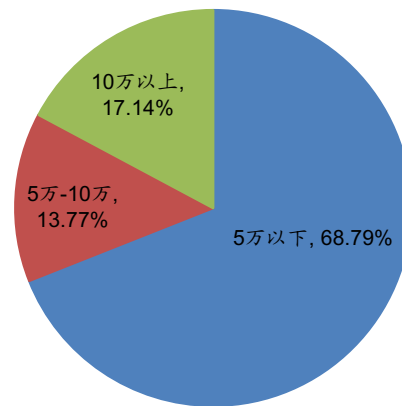


资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所 注: 部分省市涉案数目及人数未披露, 仅统计已披露数据; 时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

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 23 2022 年度电子烟门店盈利情况

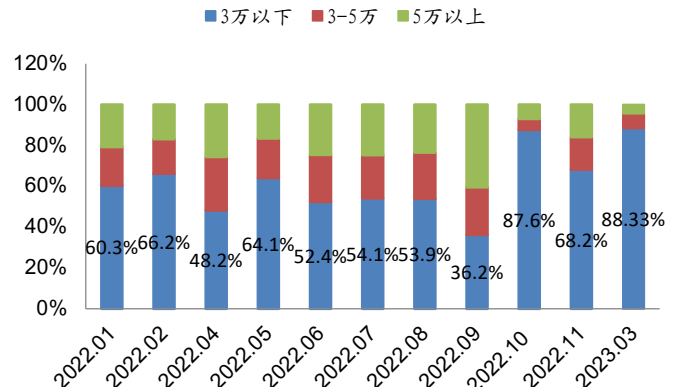
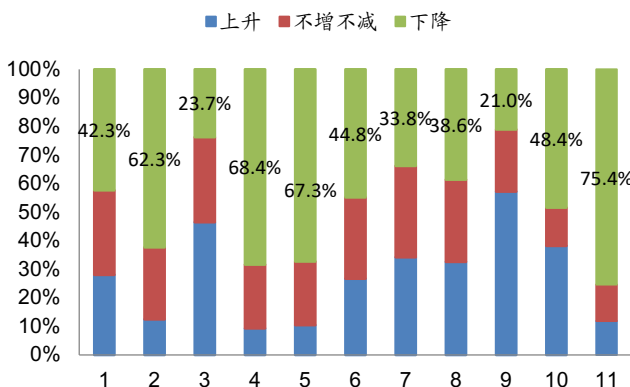
2022年度盈亏



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 24 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)

图表 25 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)

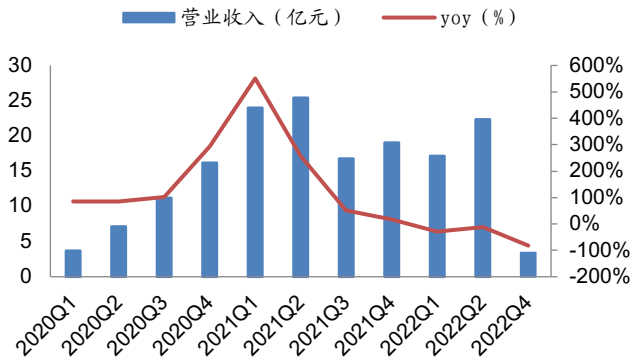


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

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

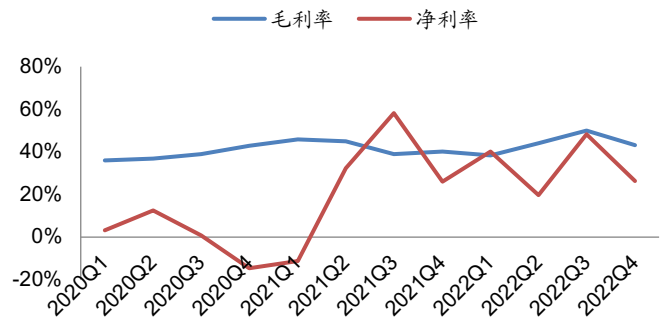
雾芯科技：22Q4 营收及毛利率下滑，预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元，同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元，同减 53.5%。据公司公开交流，由于供应链效率提升，公司预计于 4 月下调新国标产品出厂价，从零售角度使产品价格更合理（提升消费者接受度），同时使得零售商每个月的毛利增加（增加零售端激励）。预计在短期和中期内，销量恢复将带来利润率增长。此外，2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加；2) 消费者持续过渡，公司新国标产品销售逐月改善，直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严，非法产品销售情况得到遏制，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 26 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 27 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

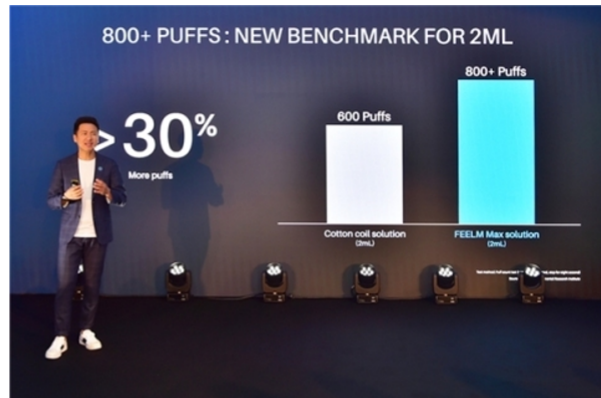
思摩尔国际发布 2023 年一季报，海外高增长延续，内销承压筑底。公司 23Q1 营收 25.3 亿元，同增 11.9%。经调整后净利 3.1 亿元，同减 44.8%。**1) 海外：**23Q1 海外市场营收 25.1 亿元，同比增长 58.2%。**欧洲：**23Q1 一次性小烟结构性增长延续。公司赋能客户产品力提升，预计欧洲市场份额不断扩大；**美国：**换弹式产品恢复性增长。美国 B 端客户受不合规一次性产品的短期冲击，23Q1 增长或因库存压力减小。此外，奥驰亚 3 月报价 27.5 亿元预收购思摩尔国际代工的 NJOY。预计集团资源加持下 NJOY 或可扩大销售份额。持续看好美国市场 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。

思摩尔全新升级一次性解决方案 FEELM MAX 开启大规模商用，或带动一次性产品持续放量。2023 年 5 月 13 日思摩尔旗下品牌 FEELM MAX 在英国伯明翰召开发布会，宣布全新升级的 FEELM Max 全球首款陶瓷芯一次性雾化解决方案，并启动大规模商用。实现了技术、回收、生产上的突破，积极拥抱行业标准。**1) 技术创新：**搭载全新一代陶瓷芯 S1 将抽吸次数提高 30%+，2ml 雾化液支持 800 口，还大幅减少发热体挥发杂质、烟气中醛酮类物质以及口腔残留，粒径细腻度提升 55%，将加热过程中的杂质减少 78%，使呼吸更加清新；恒功率管理系统将口感一致性提高了 35%，实现 95%+ 的蒸汽一致性；透明视窗设计，实时掌握使用进度，缓解产品使用焦虑。**2) 回收系统：**打造了业界首个端到端的回收系统，实现一次性品类全链路回收体系。**3) 生产自动化：**打造每小时 5000+UPH 的全流程、全工艺、专业化的智造产线，实现规模化精益生产。基于以上创新，FEELM 重新定义 TPD 合规 2ml 达到 800 口的新标准。

图表 28 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX



FEELM MAX提升口数达30%以上（2ml雾化液支持800口）



FEELM将在英国建设一次性产品端到端全链路回收体系



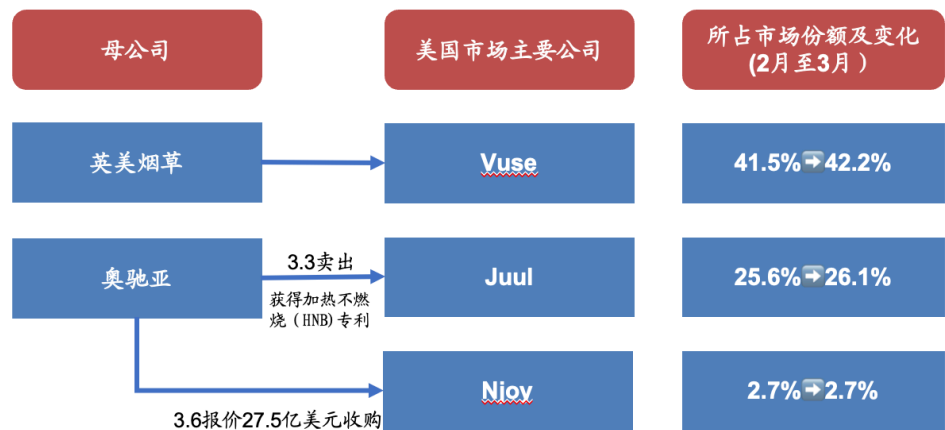
合规环境下解决方案三大突破

资料来源：feelm 公众号，businesswire，华安证券研究所

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。

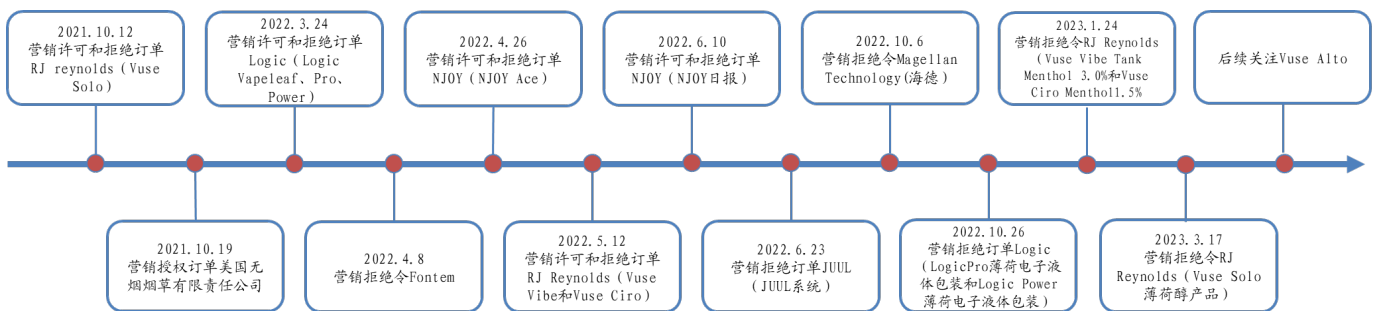
菲莫国际公布 2023 年第一季度业绩。2023Q1 的净收入为 80 亿美元，比去年同期增长 3.5%。截至季度末，IQOS 用户总数估计约为 2580 万（与 2022 年 12 月相比增加了 90 万），其中约 1850 万已改用 IQOS 并戒烟。可燃烟草净收入下降 1.5%；在定价 7.4% 的推动下，有机增长 3.0%。

图表 29 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 30 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】

5.22 据央视网，国家烟草专卖局称，我国电子烟市场已实现从缺乏监管向依法治理、从混乱无序向规范有序、从野蛮生长到严格管理的根本性转变，电子烟产业治理步入法治化规范化轨道。

5.23 据海关总署，4月我国电子烟产品（包括电子烟及类似的个人电子雾化设备、其他含尼古丁的非经燃烧吸用的产品）的出口额为 71.1 亿元（7110306272 元人民币），环比增长 5.51%，同比增长 36.1%。

5.23 Ispire Technology Inc.发布了 2023 财年第一季度财报，营收为 2410 万美元，同比增长 26.9%。

5.24 据外电报道，美国参议院多数党领袖查尔斯·舒默周二宣布，上周晚些时候，美国食品和药物管理局（FDA）通知美国海关和边境保护局拒绝进口一些流行的、未经授权的一次性电子烟，包括 Elf Bar、Esco Bar。

5.24 据 BBC 报道，实验室测试称在英国非法电子烟中发现高含量铅和镍，吸入的铅量可能是每日安全量的两倍多，镍的吸入量是安全量的九倍。

5.25 陆川县公安局联合县烟草专卖局、县市场监督管理局、县教育局等职能部门对县城区电子烟专卖店、各中学学校周边商店、文具店进行了清理清查。此次联合行动，共检查了学校周边的商店 20 多家，电子烟专卖店 1 家，缴获电子烟 131 支，无证经营香烟 40 多盒，县烟草专卖局、县市场监督管理局、县教育局、县公安局禁毒大队、辖区派出所、县禁毒办等职能部门共 20 多人参加了清理行动。

5.25 瑞典多位公共卫生专家联合发布报告，称瑞典即将在未来几个月内将吸烟率降至 5% 以下，并成为欧洲第一个“无烟”国家。

5.25 美国食品和药物管理局（FDA）向生产 Esco Bars 产品的 Shenzhen Innokin Technology Co. Ltd. 和进口和分销 Breeze 产品的 Breeze Smoke, LLC 对两种流行的一次性调味电子烟产品负责的公司发出了警告信。

5.26 赢合科技称将给予公司下属控股子公司深圳市斯科尔科技股份有限公司管理团队充分自主权，未来电子烟业务主要以海外市场为主，斯科尔有计划新增办公及生产场地，以满足客户订单出货需求。

5.26 一次性电子烟品牌 Elf Bar、Lost Mary 和 EB Design 产品的制造商爱奇迹 Imiracle 呼吁美国食品和药物管理局（FDA）撤销该机构最近将 Imiracle 产品添加到其进口红色清单的做法，并对美国电子烟市场进行连贯、明确和非政治化的监管。

5.26 南昌县公安局经侦大队经过缜密侦查，成功侦破一起非法经营假冒伪劣电子烟案，刑拘 4 名涉案人员，收缴假冒伪劣电子烟 2038 盒，涉案价值 100 万元，端掉两个非法电子烟仓库，收缴尚未销售的违法电子烟产品 1365 个，共计 44 个品牌，其中烟具 131 个、烟弹 759 个、一次性电子烟 475 个。

5.26 国际权威期刊《柳叶刀-区域健康》（The Lancet Regional Health 发布的论文证实了电子烟戒烟效用，指出电子烟在降低美国吸烟率（卷烟用户数/总人数*100%）方面发挥了有效作用，随着电子烟使用率的上升，美国卷烟使用率正逐年下降。

5.28 美国伊利诺伊州库克县委员会已批准禁止在库克县（其中包括芝加哥市）郊区销售调味烟草产品，该销售禁令适用于所有电子烟产品，包括薄荷味。

5.28 奥驰亚表示将于 2023 年第二季度完成对 NJOY 电子烟收购。

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 黄金珠宝

2022 年黄金饰品疫后积压的婚恋需求释放，头部企业逆势扩张门店，营收反弹、产品结构变化。头部企业中，2022 年周大生黄金产品营收 84.68 亿元，同比增加 52.17%，门店净增加 216 家；豫园股份黄金产品营收 330.71 亿元，同比增长 111.28%，门店净增加 109 家；潮宏基黄金产品营收 14.45 亿元，同比增长 12.54%，门店净增加 82 家。据各品牌 2022 年年报，头部企业逆势扩张门店，黄金产品的营收普遍高速增长，拉动总体营收增长，黄金产品结构增长趋势延续，疫情后婚恋需求释放。但产品结构变化导致各公司毛利率有所下降。

图表 31 珠宝钻石板块头部公司 23Q1 财务数据

	营业收入 (亿元)			毛利率 (%)			净利率 (%)			期间费用率 (%)			归母净利润 (亿元)		
	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1
周大生	11.57	27.54	41.22	40.42%	20.17%	17.91%	20.32%	10.49%	8.84%	13.31%	6.52%	5.15%	2.35	2.90	3.65
yoy (%)	70.7%	138.1%	49.6%										133.9%	23.3%	26.1%
豫园股份	108.58	122.38	152.44	21.97%	18.39%	14.03%	5.61%	3.30%	2.04%	14.58%	16.24%	12.11%	5.78	3.34	3.36
yoy (%)	5.4%	12.7%	24.6%										77.6%	-42.2%	0.6%
潮宏基	11.20	12.53	15.24	35.96%	31.27%	28.03%	9.55%	7.82%	8.34%	22.66%	19.93%	16.47%	1.05	0.95	1.24
yoy (%)	82.6%	11.9%	21.6%										-562.4%	-9.4%	30.1%
老凤祥	171.98	184.42	245.58	7.64%	7.87%	8.02%	4.64%	3.02%	3.89%	2.77%	2.62%	2.31%	6.48	4.07	7.16
yoy (%)	18.7%	7.2%	33.2%										74.5%	-37.3%	76.1%
中国黄金	133.00	143.68	161.39	2.37%	4.09%	3.99%	1.57%	1.76%	1.87%	1.25%	1.20%	0.94%	2.06	2.52	3.00
yoy (%)	105.1%	8.0%	12.3%										-325.8%	22.1%	19.1%

资料来源：iFind，华安证券研究所

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。据商务部商务大数据监测，五一金银珠宝销量再创佳绩，同比增长 22.8%。据国家统计局最新数据显示，4 月份的零售总额为 231 亿元，同比增长 44.7%，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**。

【本周行业要闻】

5.23 为庆祝老凤祥 175 周年，同时助力“提振消费”，作为“55 购物节”期间第 32 届老凤祥上海首饰博览会的重点活动之一，老凤祥“凤祥喜事”喜庆主题店首发仪式在上海举办。

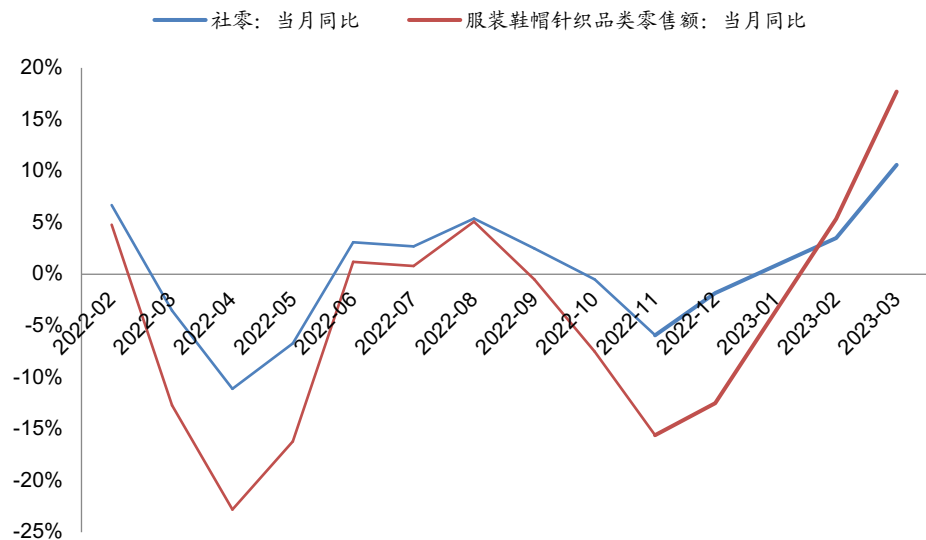
5.24 中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司与晶拓国际钻石有限公司达成战略合作，双方就培育钻石生产、推广及销售等方面达成长期、稳固的战略合作伙伴关系。

5.25 由深圳市罗湖区人民政府指导，深圳市翠绿首饰集团主办，深圳市黄金珠宝首饰行业协会支持的“传世花丝，启新之作”——翠绿首饰&快手基地招商会暨传世花丝新品发布会在深圳罗湖水贝壹号举行。

2.2 纺织服装

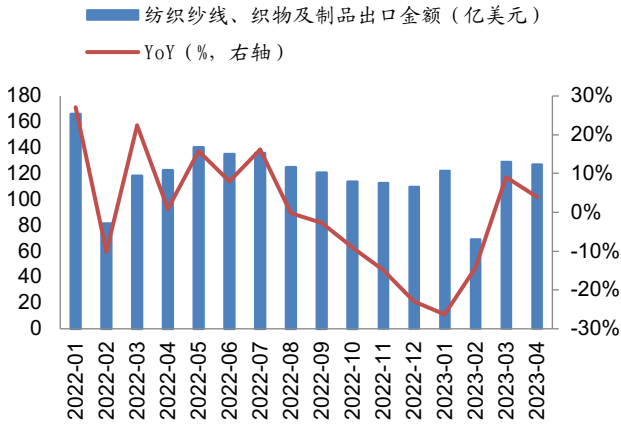
纺织制造板块：内销方面，年后线下消费恢复正常，3 月社零同比+10.6%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+17.7%，我们认为内需具备复苏机会。出口方面，4 月出口景气度回升，纺织纱线、织物及制品出口金额同比+3.9%，服装及衣着附件出口额同比+14.0%，纺织服装出口需求拐点逐步显现。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的南山智尚，建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的台华新材、国内服装辅料龙头伟星股份。

图表 32 国内社零及服装鞋帽针纺织品类零售额同比变动 (%)



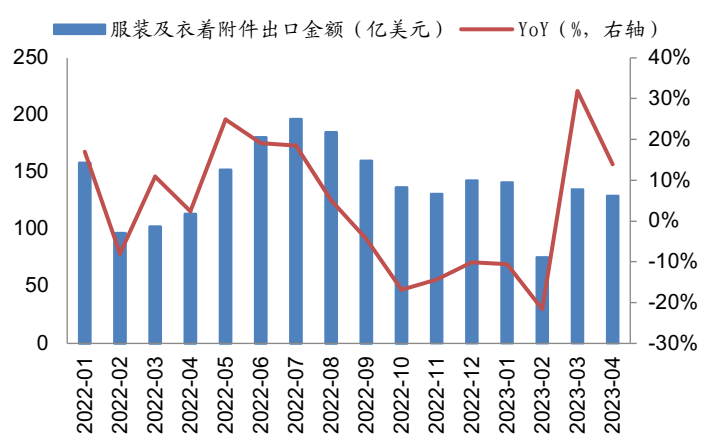
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 33 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 34 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 35 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 36 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%			

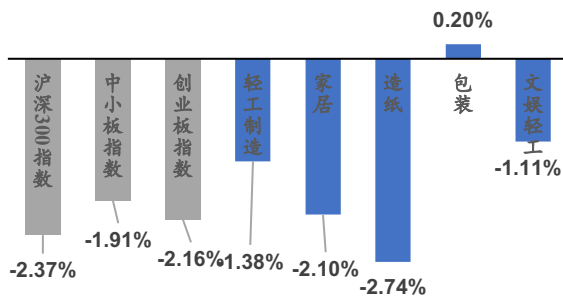
资料来源: wind, 华安证券研究所; PE 来自 wind 一致预期

3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下降-2.37%，中小板指数下降-1.91%，创业板指数下降-2.16%，轻工制造板块下降-1.38%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-2.10%/-2.74%/+0.20%/-1.11%。

个股来看，本周涨幅前三分别为鸿博股份、荣晟环保、哈尔斯，涨幅分别为 17.80%/6.02%/5.19%；本周跌幅前三分别为明月镜片、乐歌股份、喜悦智行，跌幅分别为-28.42%/-27.76%/-26.22%。

图表 37 轻工制造指数周涨跌幅



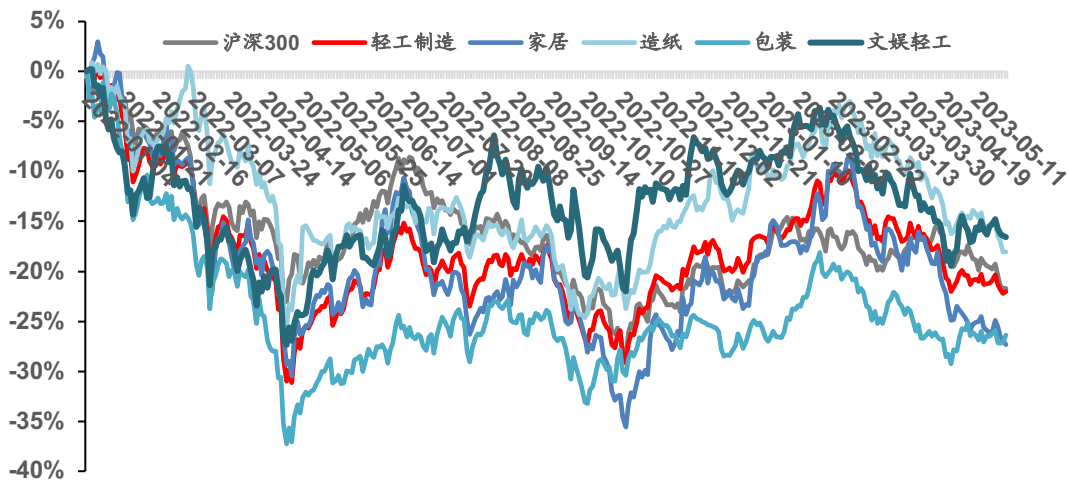
图表 38 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
鸿博股份	17.80	明月镜片	-28.42
荣晟环保	6.02	乐歌股份	-27.76
哈尔斯	5.19	喜悦智行	-26.22
海象新材	4.41	岳阳林纸	-13.09
力诺特玻	4.18	志邦家居	-11.65
家联科技	3.17	中锐股份	-9.51
嘉益股份	2.96	冠豪高新	-7.77
金时科技	2.82	美克家居	-6.94
中荣股份	2.79	松霖科技	-6.68
齐峰新材	2.76	高乐股份	-6.42

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 39 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)



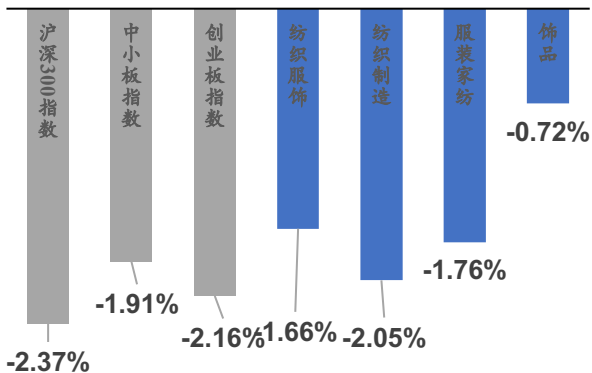
资料来源: iFind, 华安证券研究所

4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数下降-2.37%，中小板指数下降-1.91%，创业板指数下降-2.16%，纺织服饰板块下降-1.66%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-2.05%、-1.76%、-0.72%。

个股来看，本周涨幅前三分别为日播时尚、天创时尚、*ST 金一，涨幅分别为 61.08%/21.12%/14.85%；本周跌幅前三分别为太湖雪、富春染织、*ST 爱迪，跌幅分别为-34.83%/-19.16%/-14.53%。

图表 40 纺织服饰指数周涨跌幅



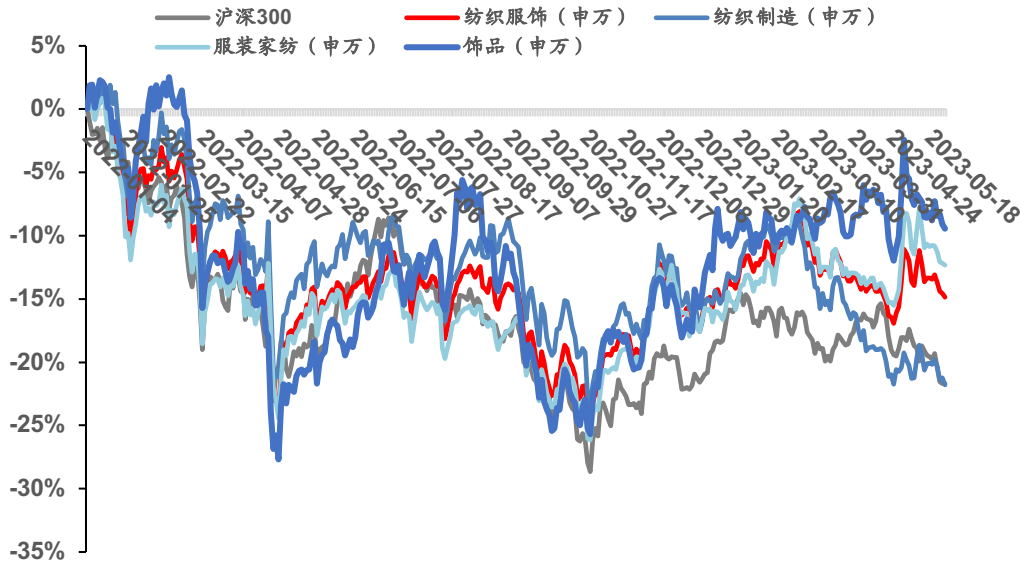
图表 41 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
日播时尚	61.08	太湖雪	-34.83
天创时尚	21.12	富春染织	-19.16
*ST金一	14.85	*ST爱迪	-14.53
万事利	6.27	华利集团	-9.34
*ST雪发	5.16	际华集团	-6.19
中胤时尚	4.91	酷特智能	-6.14
安奈儿	4.42	九牧王	-6.06
哈森股份	3.45	三夫户外	-6.05
孚日股份	2.85	太平鸟	-5.86
周大生	2.67	如意集团	-5.34

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 42 纺织服饰指数 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 43 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-05-27	周大生	发布 2022 年年度权益分派实施公告: 2022 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本剔除已回购股份 10,452,372.00 股后的 1,085,473,893.00 股为基数, 向全体股东每 10 股派 6.000000 元人民币现金 (含税; 扣税后, 通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 5.400000 元; 持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收, 本公司暂不扣缴个人所得税, 待个人转让股票时, 根据其持股期限计算应纳税额【注】; 持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税, 对香港投资者持有基金份额部分按 10% 征收, 对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收)。
2023-05-27	日播时尚	发布关于股票交易风险提示的公告: 日播时尚集团股份有限公司控制权变更涉及到的股份转让, 尚需公司股东大会审议通过豁免公司实际控制人、董事长王卫东以及董事、副总经理林亮于公司首次公开发行股票时就其间接持有公司股份作出的自愿性股份限售承诺, 尚需完成经营者集中申报并通过审查, 尚需上海证券交易所合规性确认, 及其他必须的行政审批机关批准 (如适用), 以及在中国证券登记结算有限责任公司办理完成股份过户登记等手续后, 方可实施完毕。本次权益变动尚存在不确定性, 提请投资者关注相关风险。
2023-05-26	松霖科技	发布公开发行可转换公司债券受托管理事务报告: 本次发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市, 根据相关法律法规的规定并结合公司财务状况和投资计划, 本次发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 61,000.00 万元 (含 61,000.00 万元), 发行数量为 610 万

张，本次发行的可转债期限为发行之日起 6 年，即自 2022 年 7 月 20 日（T 日）至 2028 年 7 月 19 日（如遇节假日，向后顺延）。

2023-05-23	嘉美包装	<p>发布关于使用部分闲置募集资金进行现金管理到期赎回的公告：公司于 2023 年 4 月 27 日召开第二届董事会第二十六次会议、第二届监事会第二十次会议，分别审议通过了《关于延长部分闲置募集资金进行现金管理的授权期限的议案》，同意延长可转换公司债券部分闲置募集资金进行现金管理的授权期限，继续使用不超过人民币 3.00 亿元的可转换公司债券部分闲置募集资金进行现金管理。</p>
2023-05-24	东风股份	<p>发布关于发行股份及支付现金购买资产申请获得上海证券交易所受理的公告：汕头东风印刷股份有限公司于 2023 年 5 月 23 日收到上海证券交易所出具的《关于受理汕头东风印刷股份有限公司发行股份购买资产申请的通知》（上证上审（并购重组）[2023]19 号）。上交所依据相关规定对公司报送的发行股份购买资产的申请文件进行了核对，认为该项申请文件齐备，符合法定形式，决定予以受理并依法进行审核。公司本次发行股份及支付现金购买资产事项尚需通过上交所审核，并获得中国证券监督管理委员会做出同意注册的决定后方可实施，能否通过上交所审核、并获得中国证监会同意注册的决定及其时间尚存在不确定性。</p>
2023-05-26	中国黄金	<p>发布 2022 年年度权益分派实施公告：发放年度为 2022 年年度；分派对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东；分配方案为：本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,680,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.30 元（含税），共计派发现金红利 504,000,000.00 元。</p>
2023-05-23	棒杰股份	<p>发布第五届监事会第二十六次会议决议公告：审议通过了《关于向 2023 年第二期股票期权和限制性股票激励计划激励对象首次授予股票期权和限制性股票的议案》和《关于与江山经济开发区签订高效光伏电池片及大尺寸硅片切片项目投资协议的议案》。</p>
2023-05-27	新华锦	<p>发布 2022 年年度权益分派实施公告：发放年度为 2022 年年度；分派对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东；分配方案为：本次利润分配以方案实施前的公司总股本 428,778,219 股为基数，每股派发现金红利 0.037 元（含税），共计派发现金红利 15,864,794.10 元。</p>

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。