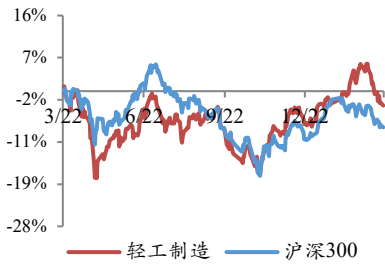


## 浆价震荡调整，家居估值历史低位

行业评级：增持

报告日期：2023-06-04

### 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. 浆价小幅上调，淡季布局迎接旺季盈利走阔 2023-05-31

### 主要观点：

#### ● 本周观点：

**【造纸板块】**：5月生活用纸企业库存环比下滑，浆价震荡调整，静待顺周期盈利走阔，关注特种纸及箱板瓦楞纸左侧价值。本周造纸板块指数上涨0.21%。木浆系：进口木浆外盘震荡走弱，除生活用纸外其余原纸5月企业库存环比小幅增长，下游采购保持刚需。根据卓创资讯，5月双胶纸/铜版纸/白卡纸/生活用纸月度企业库存量63.97/55.95/83.85/46.3万吨，同比-13.9%/+6.5%/+19.89%/-0.4%，环比+4.3%/-0.4%/+0.18%/-12.5%。废纸系：当前国废及箱板瓦楞原纸价格小幅下滑，规模企业部分基地下调出厂报价；纸企废黄纸板库存走低，箱板瓦楞纸企业库存量环比抬升，终端需求总体稳健偏弱。5月纸厂废旧黄纸板库存天数6.75天，同比/环比-3.6%/-8.5%；箱板纸企业月度库存量123.91万吨，同比/环比分别为+2.97%/+5.01%。瓦楞纸企业月度库存量68.24万吨，同比/环比分别为+14.4%/+8.1%。4月废纸浆进口价继续回落，箱瓦纸进口量增速环比收窄。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。**投资建议**：原料震荡走弱，特种纸及箱板瓦楞纸企业左侧价值突出；推荐【五洲特纸】、【仙鹤股份】、【华旺科技】、【冠豪高新】；废纸系下游库存压力缓解，静候补库需求逐步释放。建议关注【山鹰国际】、【玖龙纸业】。

**【家居板块】**：5月百强房企销售同比小幅上涨，本周二手房销售同比延续高增，龙头积极备战618大促，估值进入价值区间，板块处于预期低点。本周家居板块指数上涨2.76%。据克尔瑞数据，5月单月百强房企全口径销售额4853.6亿元，环比-14.3%，同比+6.7%（前值环比-14.4%，同比+31.6%）。此外，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132.5万平方米，周同比/环比+57.3%/-9.6%（前值+56.7%/-8.9%）。17城二手房成交套数13218套，周同比/环比+53.6%/-9.8%（前值+71.6%/-0.7%）。本周32城新房成交面积368.8万平方米，周同比/环比+14.4%/+6.8%（前值-1.8%/-4.8%）。**地产销售改善，23Q1家居积压需求释放，二季度工厂端订单及出货逐月改善。保交楼政策助力B端竣工景气回升，一、二季度大宗增速提振且景气度高于零售端。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，我们预计4、5月头部家居企业工厂端接单、出货量实现双位数增长。预计23Q2多数头部公司营收实现双位数反弹，公司积极备战618大促，旺季业绩增长或确定性较强。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。**本周个护板块指数上涨 0.7%，核心关注原材料超预期下跌，以及龙头渠道布局深入、新产品推出。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】，线下渠道布局值得关注；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 1.4%。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。电子烟内销市场底部已现，预计有品牌力、有利润和高复购的国标产品 23Q1 以来销售逐月好转。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+0.15%、-1.26%。**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。Q2 业绩复苏持续，618 等大促活动带动品牌知名度及销量提升，增长确定性强。**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上涨0.4%。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 .....	14
1.4 新型烟草 .....	14
2 本周纺服行业观点 .....	22
2.1 黄金珠宝.....	22
2.2 纺织服装.....	23
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.....	27
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 文化纸月度企业库存 (万吨)	9
图表 8 白卡纸月度企业库存 (万吨)	9
图表 9 生活用纸月度企业库存量 (万吨)	9
图表 10 纸厂废旧黄纸板库存天数	9
图表 11 箱板纸月度企业库存量 (万吨)	9
图表 12 瓦楞纸月度企业库存量 (万吨)	9
图表 13 32 城新房销售面积 (万平方米)	10
图表 14 17 城二手房销售面积 (万平方米)	10
图表 15 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比	11
图表 16 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比	11
图表 17 房屋销售面积:住宅 当月值及同比	11
图表 18 房屋销售面积:住宅 累计值及同比	11
图表 19 中国:零售额:家具类:当月值及同比	11
图表 20 中国:零售额:家具类:累计值及同比	11
图表 21 九大定制家居上市公司 2023Q1 业绩情况	12
图表 22 2022 及 2023 年电子烟监管时间线	14
图表 23 2023 年品牌降价情况 (%)	15
图表 24 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)	16
图表 25 2022 年度电子烟门店盈利情况	17
图表 26 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)	17
图表 27 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)	17
图表 28 雾芯科技 2022 年收入变化	18
图表 29 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%)	18
图表 30 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX	19
图表 31 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY	20
图表 32 近年电子烟 FDA 监管时间线	20
图表 33 珠宝钻石板块头部公司 23Q1 财务数据	22
图表 34 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)	23
图表 35 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速	23
图表 36 服装及衣着附件出口金额及增速	23
图表 37 纺织制造板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股	24
图表 38 品牌服饰板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股	24
图表 39 轻工制造指数周涨跌幅	25
图表 40 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	25
图表 41 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)	25

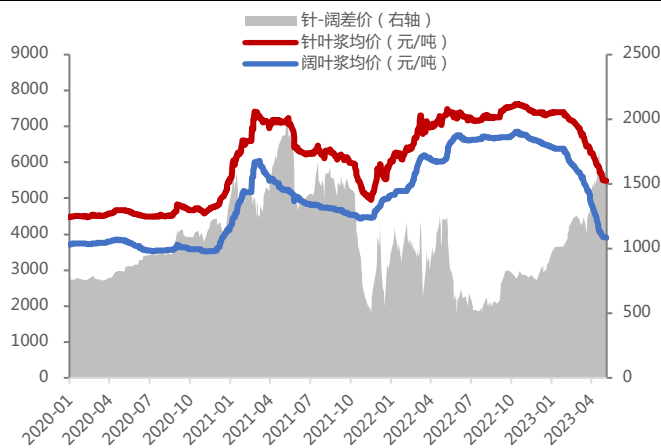
图表 42 纺织服装指数周涨跌幅.....	26
图表 43 纺织服装板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	26
图表 44 纺织服装指数 2022 年初以来累计增幅 (%) .....	26
图表 45 上市公司重要公告.....	27

# 1 本周轻工行业观点

## 1.1 造纸板块

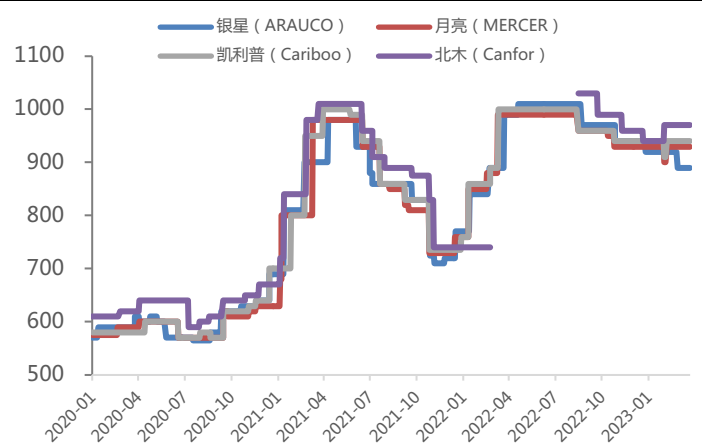
**纸浆：阔叶浆现货价小幅反弹。**根据卓创资讯，截至6月2日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5493.75、4335.23 元/吨，较上周分别+23.21/+48.87 元。针-阔价差 1158.52 元，国内木浆现货价格经过 4 月急速调整后有小幅反弹。外盘方面，小鸟（CMPC）为 730 美金/吨，较上轮下调 25 美金；明星（Arauco）部分代理商最新 6 月报价为 505 美金/吨。近期影响浆价走势的原因有：1）巴西、智利公布阔叶浆外盘报涨，消息面进一步提振市场信心；2）河北地区生活用纸企业采购热情高涨，加重业者惜售心态，支撑阔叶浆市场价格上扬。

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



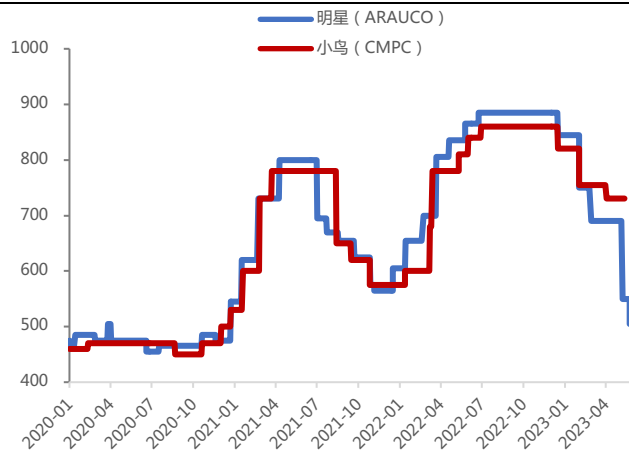
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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 5738 元/吨，较上周-175 元。北方局部价格重心继续松动，部分经销商有意优先促单，存在让利现象，纸厂方面，个别依旧延续灵活执行，对业者心态暂乏有效支撑；下游采购仍偏刚需，多持观望态度；2）铜版纸均价 5250 元/吨，较上周持平。本周纸厂多数维

持稳盘，略支撑业者信心；部分出版订单陆续交付，但社会面需求缺乏起色；3) 生活用纸均价 6308 元/吨，较上周+67 元，本周河北地区纸企继续公布涨价函，且因部分纸企略有降负荷，市场货源略紧，成交重心微幅上移，纸企发运为主，随着供应恢复，供需博弈持续；4) 白卡纸均价 4370 元/吨，较上周-70 元，白卡纸需求疲软，市场订单清淡，且供应压力暂无缓解，纸价持续走弱。

图表 5 木浆系原纸国内均价（元/吨）

单位：元/吨	双胶纸	铜版纸	生活用纸	白卡纸
本周均价	5738	5250	6308	4370
上周均价	5913	5250	6242	4440
变动（本周-上周）	-175	0	67	-70

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**【废纸系】：本周瓦楞纸市场偏强运行。**根据卓创资讯，本周 1) 废纸均价 1592 元/吨，较上周-10 元，因南方降雨天气短暂转晴，废黄板纸局部交投有所恢复，南方多数纸厂废黄板纸采购价格下调；龙头纸企泉州、东莞、太仓基地废黄板纸采购价格下调；2) 箱板纸&瓦楞纸均价 3938、2823 元/吨，较上周分别-27/-49 元，规模纸厂东莞、太仓、天津、沈阳等基地下调出厂报价 30-50 元/吨，部分中小纸厂跟跌 1-2 轮，市场看空情绪浓郁，成交重心下移；其次，主要原料废纸价格下滑，受上下游产品相互传导效应，且目前市场处于下行通道，下游采购意愿欠佳，整体市场交易量平平；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	1592	3938	2823	3669
上周均价	1602	3965	2871	3669
变动（本周-上周）	-10	-27	-49	0

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

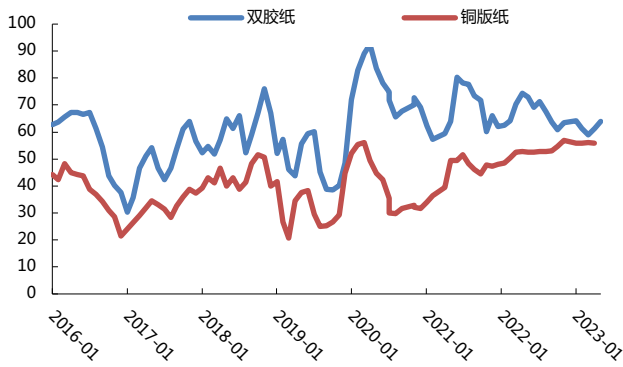
**【本周行业要闻】：**

(1) 5 月双胶纸/铜版纸企业库存量同比-13.9%/+6.5%；白卡纸企业库存量同比+19.89%，生活用纸企业库存量同比-0.4%。根据卓创资讯，2023 年 5 月双胶/铜版纸企业库存量分别 63.97/55.95 万吨，同比分别-13.9%/+6.5%，环比分别+4.3%/-0.4%。根据卓创资讯，2023 年 5 月白卡纸企业库存量为 83.85 万吨，同比/环比+19.89%/+0.18%。根据卓创资讯，2023 年 5 月生活用纸企业库存量 46.3 万吨，同比/环比-0.4%/-12.5%。

(2) 5 月纸厂废旧黄纸板库存天数同比-3.6%，箱板纸企业库存量同比+2.97%，瓦楞纸企业库存量同比+14.4%。根据卓创资讯，2023 年 5 月纸厂废旧黄纸板库存天数 6.75 天，同比/环比-3.6%/-8.5%；箱板纸企业库存量 123.91 万吨，同比/环比+2.97%/+5.01%。瓦楞纸企业库存量 68.24 万吨，同比+14.4%/+8.1%。

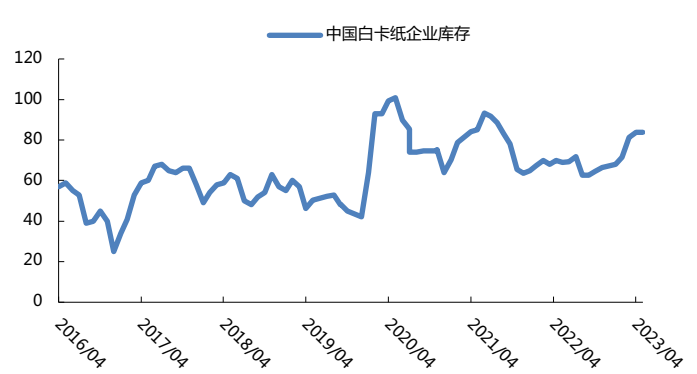


图表 7 文化纸月度企业库存 (万吨)



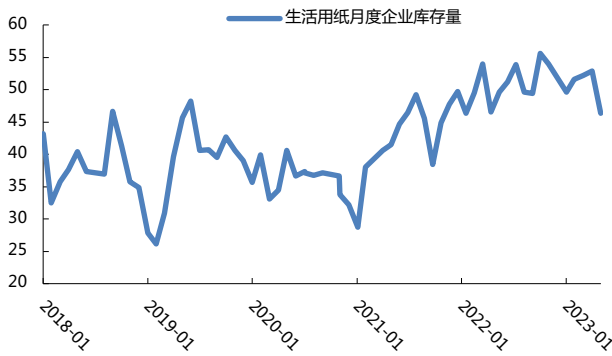
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 8 白卡纸月度企业库存 (万吨)



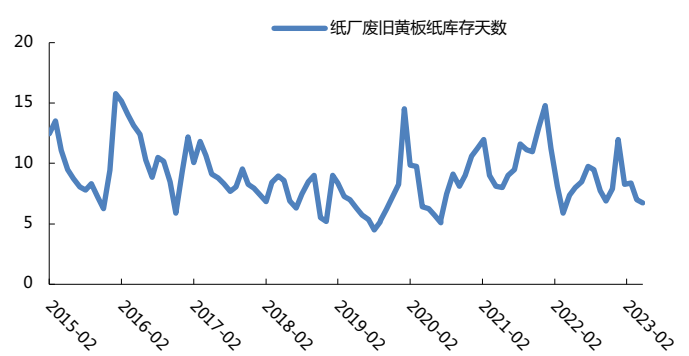
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 9 生活用纸月度企业库存量 (万吨)



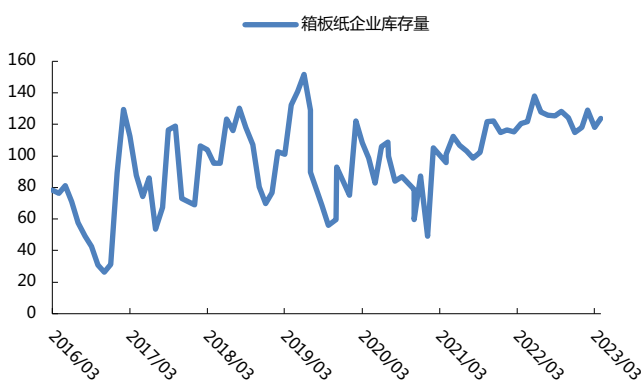
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 10 纸厂废旧黄纸板库存天数



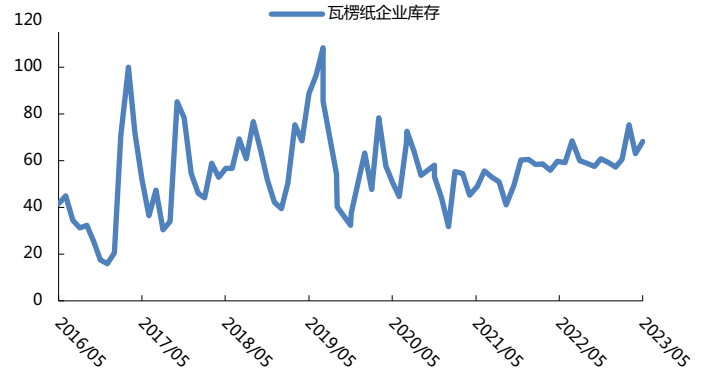
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 11 箱板纸月度企业库存量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 12 瓦楞纸月度企业库存量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

**投资建议:** 5月各纸种企业库存量环比普遍小幅提升, 浆价震荡调整, 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。木浆系: 进口木浆外盘震荡走弱, 除生活用纸外其余原纸5月企业库存环比小幅增长, 下游采购保持刚需。根据卓创资讯, 5月双胶纸/铜版纸/白卡纸/生活用纸月度企业库存量分别 63.97/55.95/83.85/46.3 万吨, 同比分别-13.9%/+6.5%/+19.89%/-0.4%, 环比分别+4.3%/-0.4%/+0.18%/-12.5%。

废纸系：当前国废及箱板瓦楞原纸价格小幅下滑，规模企业部分基地下调出厂报价；纸企废黄纸板库存走低，箱板瓦楞纸企业库存量环比抬升，终端需求总体稳健偏弱。5月纸厂废旧黄纸板库存天数6.75天，同比/环比-3.6%/-8.5%；箱板纸企业库存量123.91万吨，同比/环比+2.97%/+5.01%。瓦楞纸企业库存量68.24万吨，同比+14.4%/+8.1%。4月废纸浆进口价继续回落，箱瓦纸进口量增速环比收窄。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。

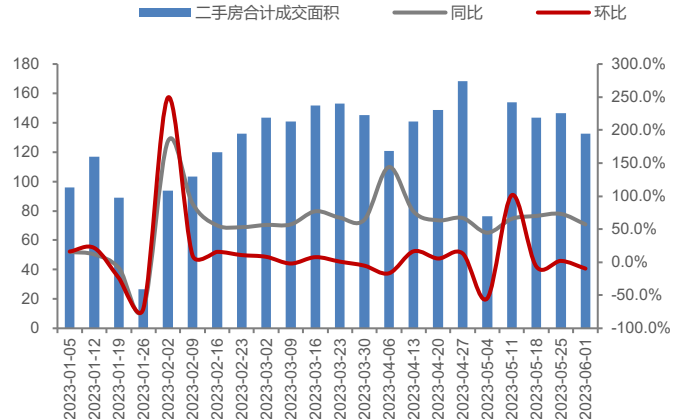
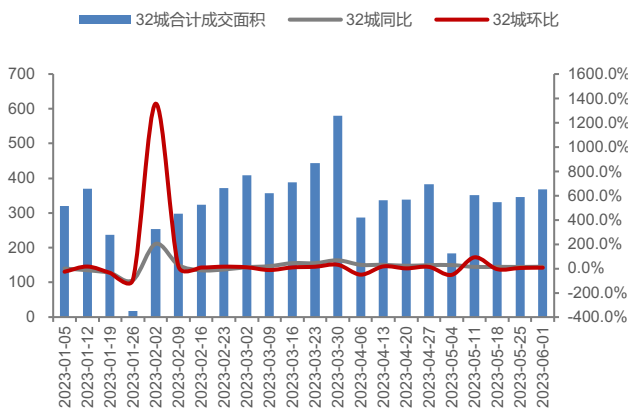
原料震荡走弱，特种纸及箱板瓦楞纸企业左侧价值突出；推荐【五洲特纸】、【仙鹤股份】、【华旺科技】、【冠豪高新】；废纸系下游库存压力缓解，静候补库需求逐步释放。建议关注【山鹰国际】、【玖龙纸业】。

## 1.2 家居板块

5月百强房企销售同比小幅上涨，本周二手房销售同比延续高增。1) 百强房企5月销售额小幅上涨。根据克尔瑞数据，2023年1-5月百强房企全口径销售额25353.8亿元，累计同比+9.1%；5月单月全口径销售额4853.6亿元，环比-14.3%，同比+6.7%（前值环比-14.4%，同比+31.6%）。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132.5万平方米，周同比/环比+57.3%/-9.6%（前值+56.7%/-8.9%）。17城二手房成交套数13218套，周同比/环比+53.6%/-9.8%（前值+71.6%/-0.7%）。本周32城新房成交面积368.8万平方米，周同比/环比+14.4%/+6.8%（前值-1.8%/-4.8%）。

图表 13 32城新房销售面积（万平米）

图表 14 17城二手房销售面积（万平米）

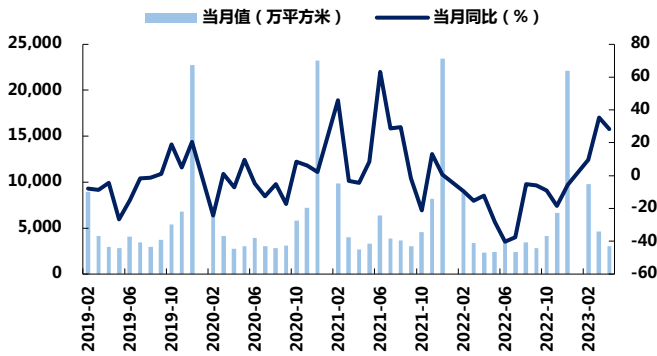


资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

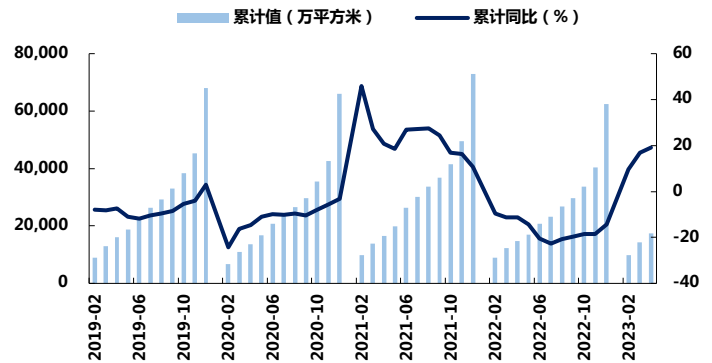
2023年4月全国住宅销售面积同比小幅下滑，竣工增速同比延续高增长。根据国家统计局，2023年2-4月全国住宅销售面积累计32965.87万平方米，同比+2.7%，其中单4月6714.48万平方米，同比-9.47%（23年3月同比+0.17%），由正转负。2-4月全国住宅竣工面积累计17395.98万平方米，同比+19.2%，单4月3000.07万平方米，同比+28.26%（23年3月同比+35.4%），竣工同比增速略有放缓，但仍延续高增长。疫后需求复苏及复工潮下，节后地产销售持续改善，同时保交楼政策助力竣工景气回升，支撑家居板块估值及基本面修复。

图表 15 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比



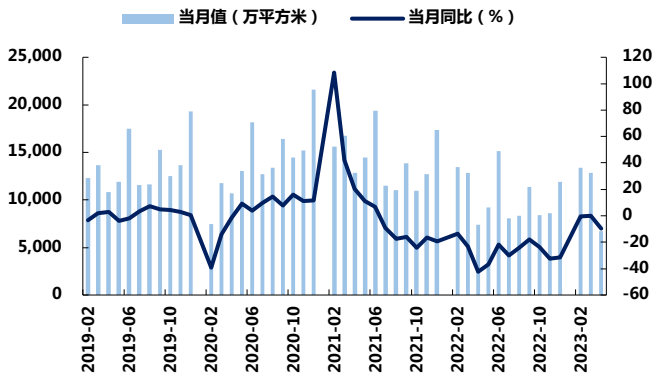
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 16 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



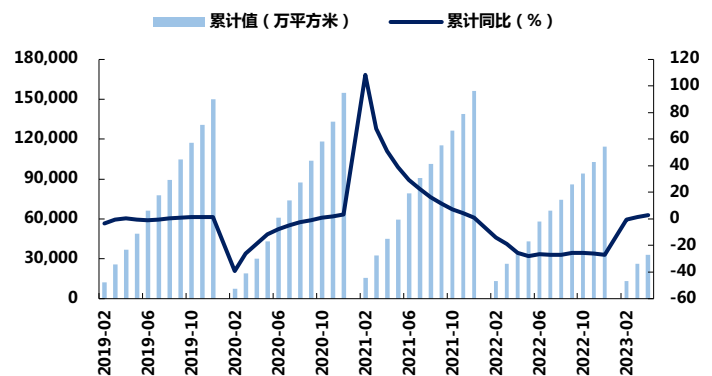
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 17 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

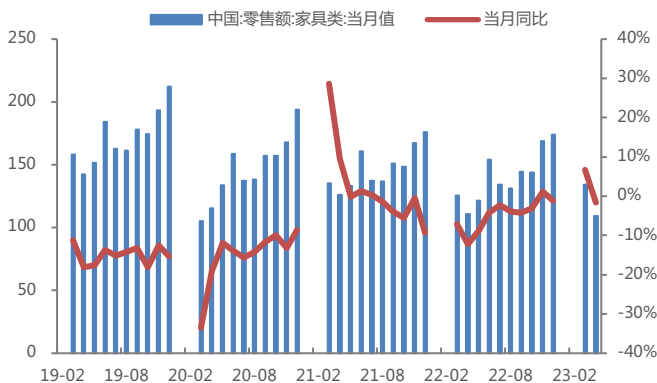
图表 18 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

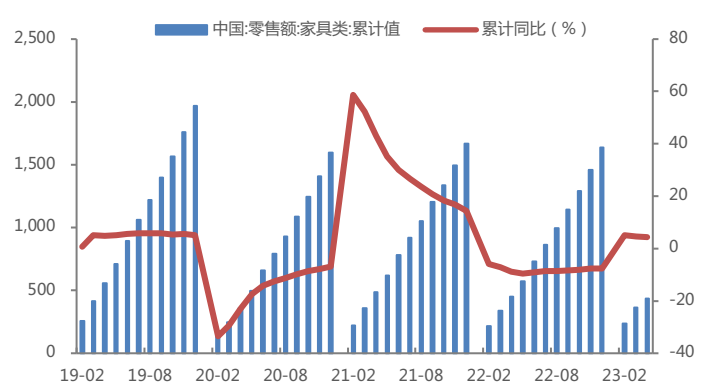
**社零: 2023 年 4 月家具类社零同比稳步增长。**根据国家统计局, 2023 年 2-4 月家具类零售额累计 435 亿元, 同比+4.3%, 单 4 月 109 亿元, 同比+3.4% (前值+3.5%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求逐渐释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 家居类消费复苏仍将持续演绎。

图表 19 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 20 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 21 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】

5.31 国家统计局发布 2023 年 5 月中国采购经理指数运行情况。建筑业商务活动指数为 58.2%，比上月下降 5.7 个百分点。从具体行业看，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

5.31 杭州市区 2023 年第二批拟出让住宅用地清单公布。本次拟出让地块 52 宗，总用地面积 233.8 公顷，包含了首批清单未出让的 7 宗地块。

6.1 深圳挂出 2023 年第二批次的首轮 2 宗住宅用地，计划于 6 月 30 日出让。

6.1 青岛市住房和城乡建设局、中国人民银行青岛市中心支行、中国银行保险监督管理委员会青岛监管局联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》。据了解，限售调整后变化: 1.新建商品房出售条件由网签满 5 年变更为网签满 3 年，取证满 2 年。2.二手房出售条件由取证满 2 年变更为取证满 1 年。首付比例调整: 1.限购区域首付比例不变，首套最低 30%、二套最低 40%。2.非限购区域首付比例首套最低调整为 20%、二套最低调整为 30%。

【家居】

5.27 国家统计局发布 2023 年 1-4 月份全国规模以上工业企业利润数据报告。

数据显示，今年 1-4 月，家具制造业营业收入为 1898.0 亿元，同比下降 11.0%；营业成本 1576.7 亿元，同比下降 12.4%；利润总额 68.4 亿元，同比下降 12.3%。

5.29 顾家家居股份有限公司发布关于董事兼高级管理人员持股方式发生变动的提示性公告。本次权益变动，系李东来先生将其持有的部分公司股票的方式由间接持有变更为直接持有，不构成实际增持或减持。本次权益变动后，李东来直接持有顾家家居 1.65% 股份，间接持有 0.71% 股份。

5.31 5 月 31 日晚 8 点，2023 年京东 618 开启。开门红前 10 分钟，家电家居成交额破 50 亿元，霍尼韦尔、源氏木语、索菲亚、水星家纺、膳魔师等超 3000 个品牌成交额同比增长超 3 倍，立式护眼台灯、升降桌、夏凉被、晶石香薰、旅行茶具等上百个品类成交额同比增长超 3 倍。此外，开门红前 10 分钟，定制衣柜、局部装修、儿童房定制等超 5 个服务品类成交额同比增长超 6 倍。

5.31 5 月 31 日晚 8 点，2023 淘宝天猫 618 正式开卖。从最新发布的天猫 618 住宅家具销售 TOP10 榜单显示，位居前三的喜临门，源氏木语、顾家家居，分别占总预售额的 15.56%、12.51%、7.28%。全屋定制预售额 TOP10 榜单显示，位居前三的 tata 木门、挪住、星月神，分别占总预售额的 47.25%、25.53%、8.18%。

5.31 欧派创新设计大厦主体工程封顶仪式在 21 楼隆重举行。欧派创新设计大厦总建筑面积为 5 万平方米，共 21 层，主要包括研发中心、培训中心、营销中心、展示体验中心、商务办公区、商务接待区、办公及配套等功能板块，预计 2024 年底前投入使用。

6.1 团体标准 T/CNFPIA 3027—2023《水性涂料饰面木质制品》正式实施，这是百得胜联合中国林科院木材所、中国林产工业协会制定的水漆团标。

6.2 索菲亚&TOP 装企战略私董会盛大召开——“巅峰论势 相融共生”，打造一场史无前例的行业里程碑式巅峰盛宴。本次会议中，索菲亚邀请优居副总裁、优居研究院院长张永志发起一场关于合作“边界感”探索的高峰论坛。

6.2 皮阿诺发布公告称，董事会于近日收到公司副总经理兼董事会秘书管国华先生的书面辞职报告。

**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

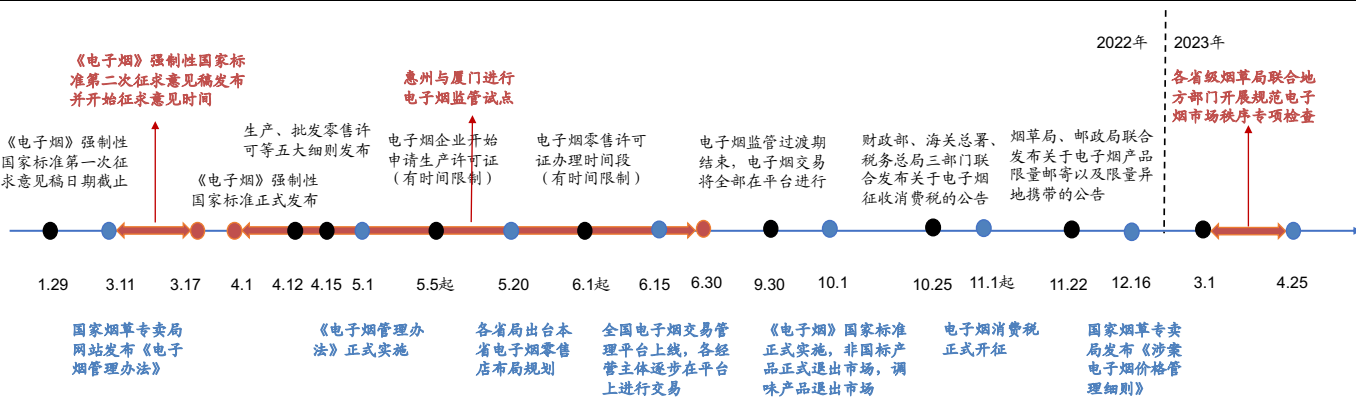
个护需求稳步回升，原材料价格下行提升盈利能力。个护产品具备刚需属性，短期疫情影响消退后业绩弹性凸显，整体需求回升。2022年部分企业仍然受原材料绒毛浆、无纺布、高分子等原材料价格上涨影响毛利率下滑。今年以来上游石油价格回落，木浆及高分子价格进入下行通道，预计个护企业原材料压力缓解，盈利能力明显改善。

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。

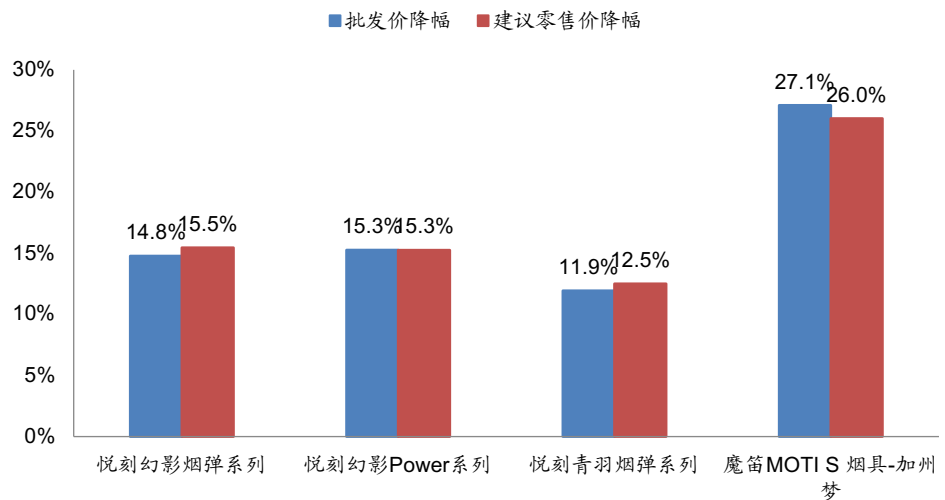
图表 22 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



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

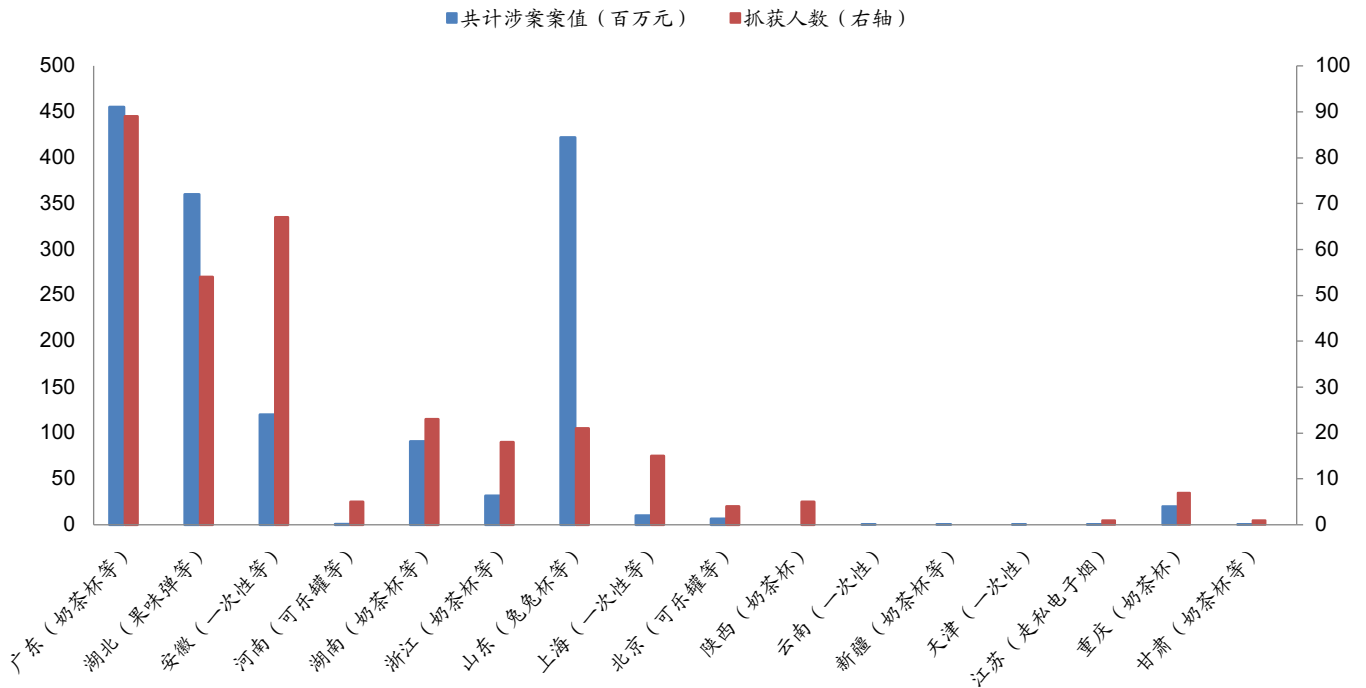
**品牌降价&渠道监管跟踪：新国标产品价格结构优化，3月以来非法渠道监管趋严。**随着电子烟强制国标以及消费税的实施，新国标烟草口味产品呈现出价高难卖特点，同时非法渠道果味电子烟的售卖加深国标产品困境。据全国统一电子烟交易管理平台显示，悦刻与魔笛率先对旗下部分产品进行调价，降幅均在10%以上，减轻零售门店负担，扩大客户群体。4月17日全国统一电子烟交易管理平台信息显示，悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发，9款国标电子烟今日起价格普降15%。**监管方面**，3月1日国家烟草局发布《关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知》，对生产商、渠道监管执行力度加大。各省市对非标电子烟开展严打行动，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 23 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 24 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)



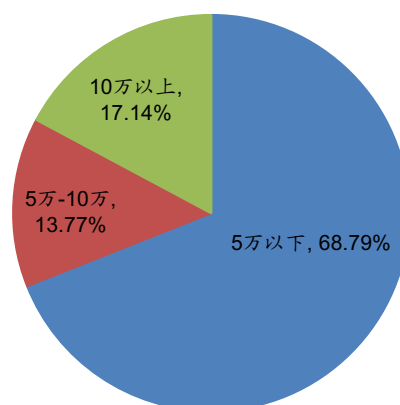
资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所 注: 部分省市涉案数目及人数未披露, 仅统计已披露数据; 时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

**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 25 2022 年度电子烟门店盈利情况

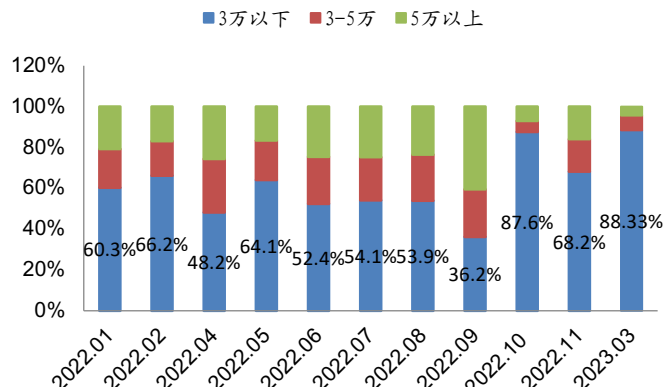
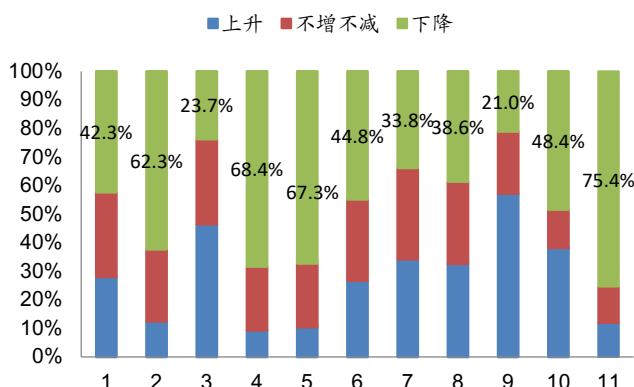
2022年度盈亏



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 26 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)

图表 27 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)

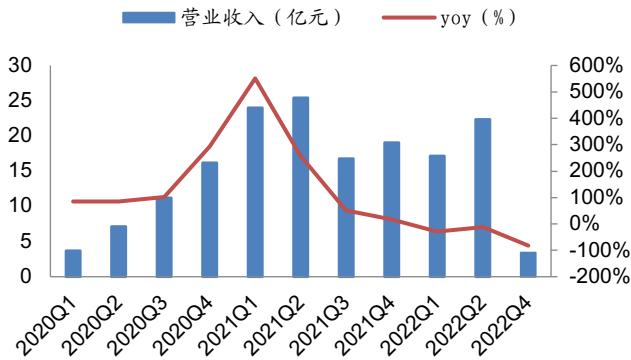


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

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

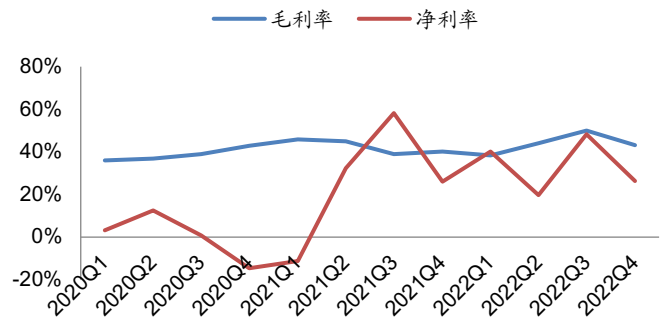
**雾芯科技：22Q4 营收及毛利率下滑，预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。**公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元，同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元，同减 53.5%。据公司公开交流，由于供应链效率提升，公司预计于 4 月下调新国标产品出厂价，从零售角度使产品价格更合理（提升消费者接受度），同时使得零售商每个月的毛利增加（增加零售端激励）。预计在短期和中期内，销量恢复将带来利润率增长。此外，2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加；2) 消费者持续过渡，公司新国标产品销售逐月改善，直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严，非法产品销售情况得到遏制，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 28 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 29 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

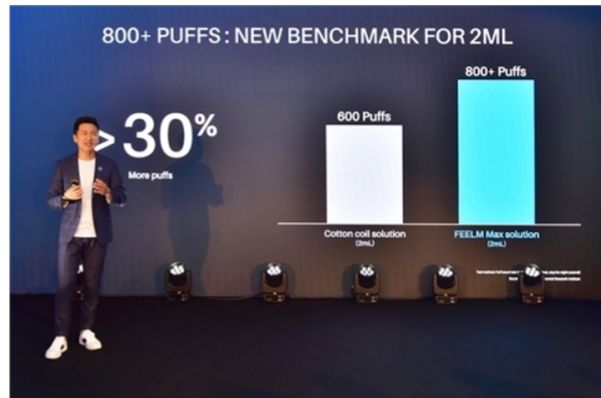
**思摩尔国际发布 2023 年一季报，海外高增长延续，内销承压筑底。**公司 23Q1 营收 25.3 亿元，同增 11.9%。经调整后净利 3.1 亿元，同减 44.8%。**1) 海外：**23Q1 海外市场营收 25.1 亿元，同比增长 58.2%。**欧洲：**23Q1 一次性小烟结构性增长延续。公司赋能客户产品力提升，预计欧洲市场份额不断扩大；**美国：**换弹式产品恢复性增长。美国 B 端客户受不合规一次性产品的短期冲击，23Q1 增长或因库存压力减小。此外，奥驰亚 3 月报价 27.5 亿元预收购思摩尔国际代工的 NJOY。预计集团资源加持下 NJOY 或可扩大销售份额。持续看好美国市场 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 30 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



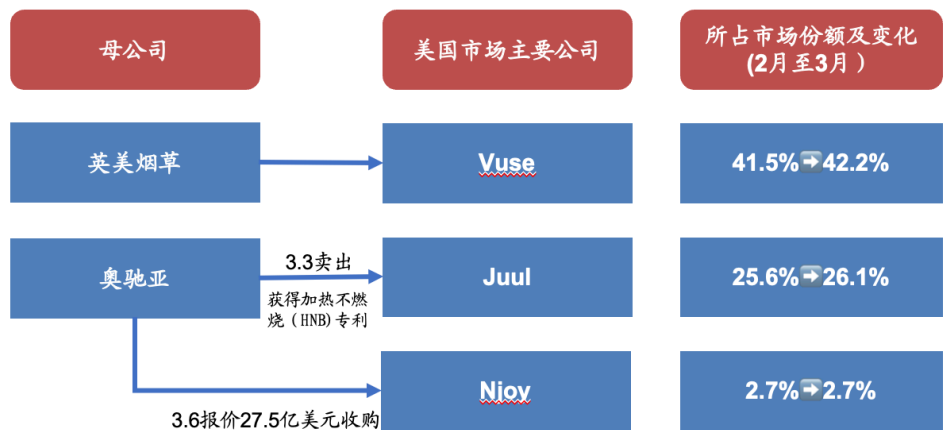
合规环境下解决方案三大突破

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。

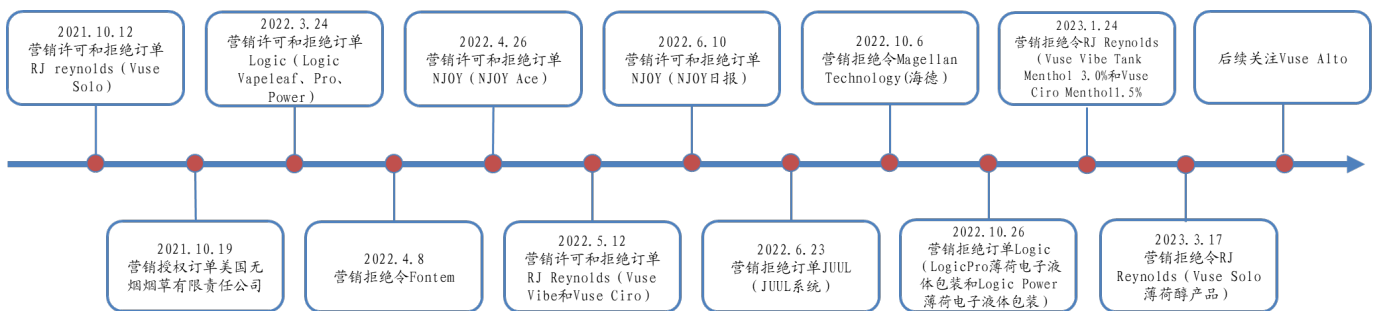
菲莫国际公布 2023 年第一季度业绩。2023Q1 的净收入为 80 亿美元，比去年同期增长 3.5%。截至季度末，IQOS 用户总数估计约为 2580 万（与 2022 年 12 月相比增加了 90 万），其中约 1850 万已改用 IQOS 并戒烟。可燃烟草净收入下降 1.5%；在定价 7.4% 的推动下，有机增长 3.0%。

图表 31 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 32 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】

5.29 微信安全中心发布 2023 年度《关于微信个人帐号发布违禁品营销信息的治理公告》，再度提及微信和朋友圈禁止发布烟草和电子烟等特定商品营销信息。

5.31 据《爱尔兰时报》报道，爱尔兰将从 7 月起禁止 18 岁以下的人使用电子烟，在爱尔兰市场上，目前没有任何电子烟被卫生产品监管局授权作为戒烟药物销售。

6.1 上海发布最新数据，电子烟使用率及二手烟暴露率均下降，全市法定禁烟场所违规吸烟发生率稳步下降至 12.3%，法定禁烟场所电子烟使用率为 2.2%，市民对室内全面禁烟的支持率达 98.0%；2010 年以来，成人吸烟率下降了 7.5%。

6.1 据新海峡时报报道，英美烟草马来西亚公 BAT Malaysia 第一季度的净利润为 4032 万令吉(876 万美元)，而去年同期为 5228 万令吉。集团收入下降了 25%。

6.1 美国食品和药物管理局 (FDA) 向 30 家零售商发出警告信, 其中包括一家分销商, 因为他们非法销售未经授权的烟草产品。未经授权的产品是各种类型的 Puff 和 Hyde 品牌一次性电子烟, Puff 产品包括 Puff Bar。

6.1 中国控制吸烟协会副会长廖文科在“中国控烟校园行”推进会暨学校控烟宣传活动上表示, 目前我国吸烟人数超过 3 亿, 15 岁及以上人群吸烟率为 25.8%, 距离《健康中国行动》确定的吸烟率降至 20% 的目标还有差距。

6.2 据外电报道, 根据 Tamarind Intelligence Policy Radar 研究, 几个欧洲国家的选举可能会影响对电子烟等低风险尼古丁产品的支持, 欧洲政府最有可能正式支持降低风险的产品。

6.2 据外电报道, 奥驰亚集团发布公告称已完成对电子烟品牌 Njoy Holdings 的收购。这家烟草巨头还更新了与交易相关的 2023 年全年调整后摊薄每股收益 (EPS) 的指引。

6.2 顺灏股份发布公告称, 公司于当日收到滁州市监察委员会《立案通知书》, 根据《中华人民共和国监察法》第三十九条等规定, 滁州市监察委员会决定对公司涉嫌单位行贿犯罪立案调查。

6.2 劲嘉股份发布公告称, 公司于 2023 年 5 月 31 日收到于都县监察委员会签发的关于公司实际控制人、董事长乔鲁予被立案调查并留置的通知书。劲嘉股份今日 (6 月 1 日) 开盘后即“一”字跌停, 市值蒸发 10 亿元。

6.3 据 Stuff 报道, 新西兰卫生部长 Ayesha Verrall 将公布政府解决青少年电子烟问题的战略, 作为 2025 年无烟行动计划的一部分, 政府还计划将销售烟草产品的场所数量从 6000 个减少到 600 个。

6.3 据达卡论坛报报道, 孟加拉国财政部长 Mustafa Kamal 在 2023-2024 财政年度的拟议预算中提议大幅提高电子烟及其零部件的进口关税, 电子烟的进口关税将从 5% 提高到 25%, 电子烟零部件的关税将提高 100%。此前, 电子烟的零部件没有进口关税。

**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 33 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】

5.31 世界黄金协会中国区 CEO 王立新一行前往长三角地区，开展黄金业者参访活动，在为期四天的行程里，先后探访了苏州龙凤金店、苏州美泰乐、东吴黄金、常州金店、江南农村商业银行、宜兴金店、无锡银楼、湖州金店、明牌珠宝、航民百泰等位于苏州、常州、无锡、湖州、绍兴、杭州五地的企业，以及无锡市金银珠宝玉石行业协会，并与当地业者展开深入交流。

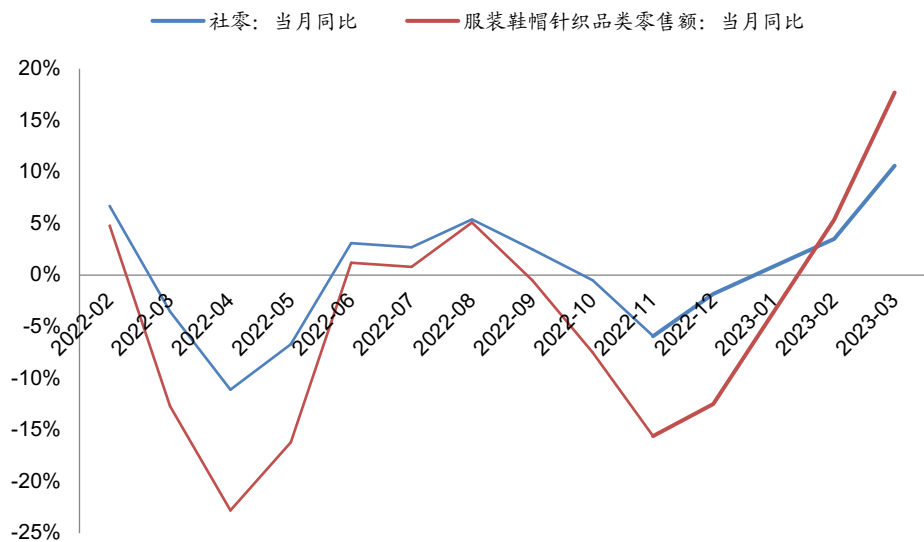
6.3 中国黄金协会统计数据显示，2023年第一季度中国黄金消费量同比增长12.03%至291.58吨。其中，黄金首饰同比增长12.29%至189.61吨，金条及金币同

比增长 20.47%至 83.87 吨。世界黄金协会统计数据则显示，2023 年第一季度国内金饰消费总量同比增长 11%至 198 吨；国内金饰消费环比增长 56%，是 2015 年以来金饰需求最强劲的一季度表现。

## 2.2 纺织服装

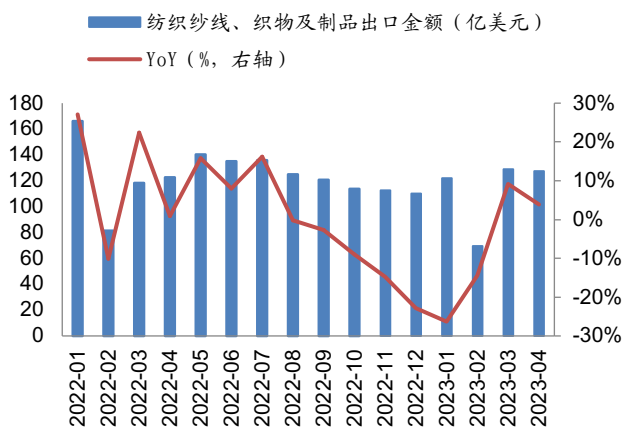
**纺织制造板块：内销方面**，年后线下消费恢复正常，3月社零同比+10.6%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+17.7%，我们认为内需具备复苏机会。**出口方面**，4月出口景气度回升，纺织纱线、织物及制品出口金额同比+3.9%，服装及衣着附件出口额同比+14.0%，纺织服装出口需求拐点逐步显现。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的南山智尚，建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的台华新材、国内服装辅料龙头伟星股份。

图表 34 国内社零及服装鞋帽针纺织品类零售额同比变动 (%)



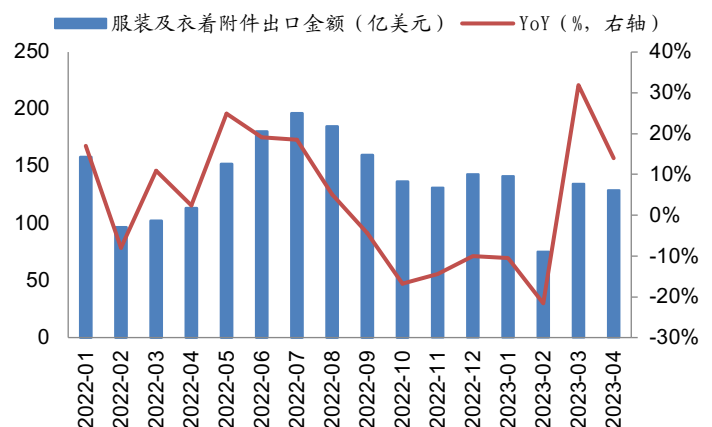
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 35 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 36 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 37 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，业绩修复确定性高，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 38 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 0.28%，中小板指数上升 0.96%，创业板指数上升 0.18%，轻工制造板块上升 1.66%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为+2.76%/+0.21%/+1.45%/+3.02%。

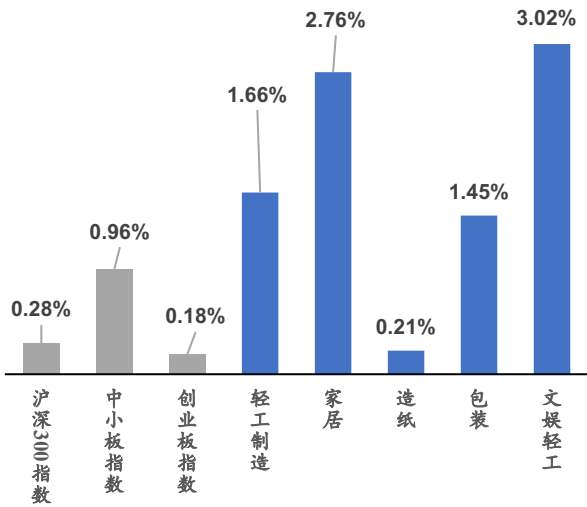
个股来看，本周涨幅前三分别为鸿博股份、嘉益股份、广博股份，涨幅分别为 25.67%/11.11%/10.95%；本周跌幅前三分别为喜悦智行、华立科技、顺灏股份，跌



幅分别为-21.73%/-17.56%/-12.15%。

图表 39 轻工制造指数周涨跌幅

图表 40 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

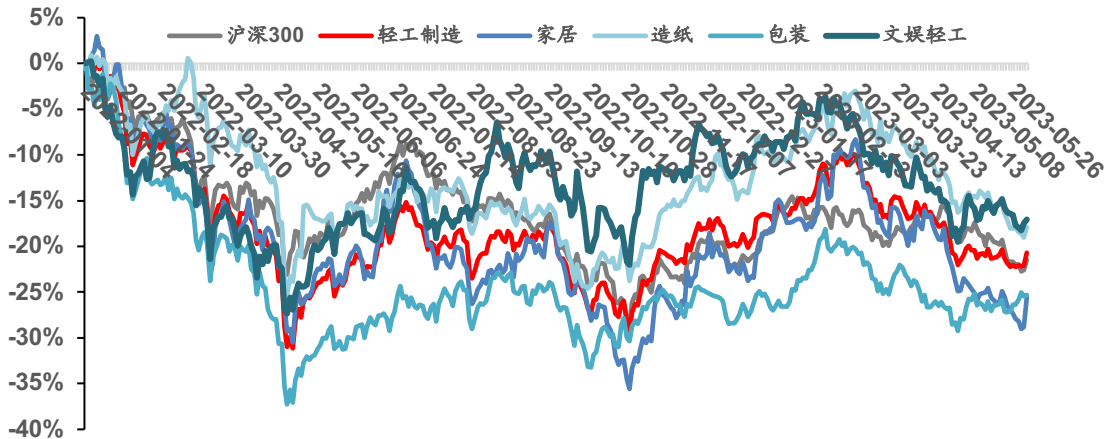


涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
鸿博股份	25.67	喜悦智行	-21.73
嘉益股份	11.11	华立科技	-17.56
广博股份	10.95	顺灏股份	-12.15
海象新材	8.52	劲嘉股份	-11.68
乐歌股份	8.50	仙鹤股份	-5.03
民士达	8.03	ST金运	-5.03
王子新材	7.93	奥瑞金	-4.65
德力股份	7.64	曲美家居	-4.38
尚品宅配	7.19	群兴玩具	-4.08
顾家家居	6.98	沐邦高科	-3.97

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 41 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

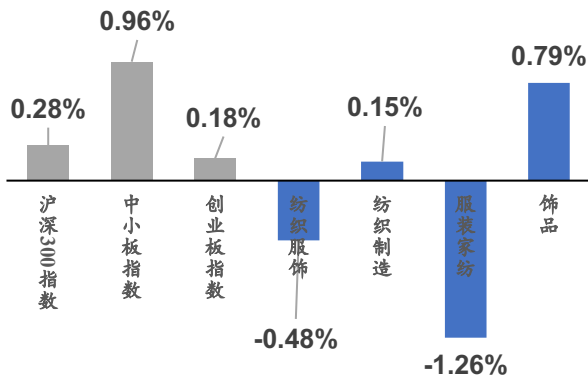
本周沪深 300 指数上升 0.28%，中小板指数上升 0.96%，创业板指数上升 0.18%，纺织服饰板块下降-0.48%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为+0.15%、-1.26%、+0.79%。

个股来看，本周涨幅前三分别为浙文影业、飞亚达、百隆东方，涨幅分别为 16.77%/7.10%/6.66%；本周跌幅前三分别为天创时尚、安奈儿、日播时尚，跌幅分

别为-22.08%/-10.54%/-7.00%。

图表 42 纺织服饰指数周涨跌幅

图表 43 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

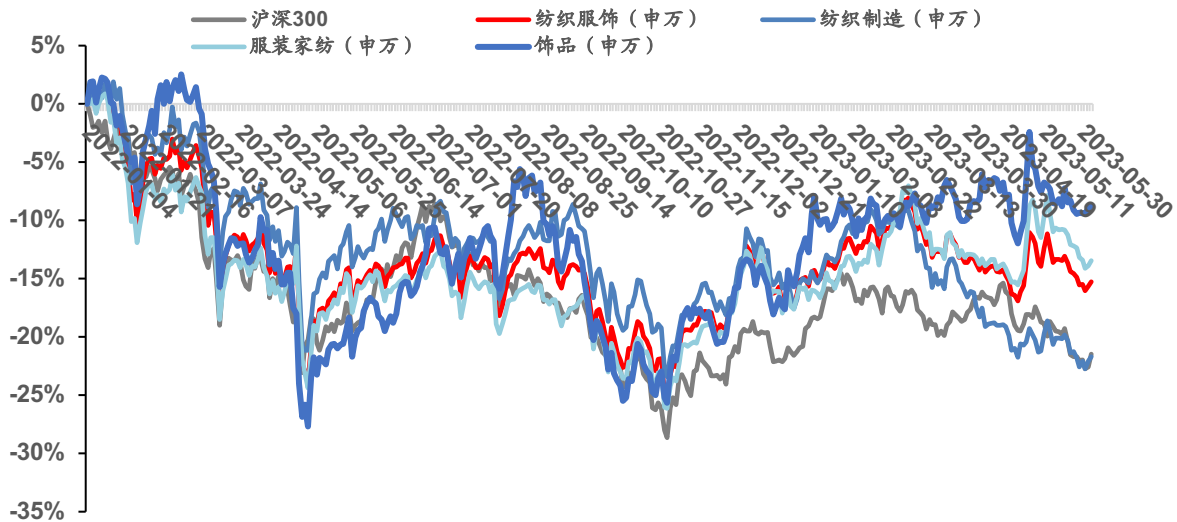


涨幅TOP10		跌幅TOP10	
股票名称	%	股票名称	%
浙文影业	16.77	天创时尚	-22.08
飞亚达	7.10	安奈儿	-10.54
百隆东方	6.66	日播时尚	-7.00
酷特智能	4.74	地素时尚	-6.71
万里马	4.58	梦洁股份	-6.27
菜百股份	4.14	罗莱生活	-4.71
*ST金一	3.45	嘉曼服饰	-4.02
兴业科技	2.64	安正时尚	-3.43
ST奥康	2.63	比音勒芬	-3.21
中银绒业	2.56	美尔雅	-2.98

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 44 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 45 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-06-01	嘉美包装	<b>发布关于嘉美转债转股价格调整的公告:</b> 本次调整前转股价格为 4.86 元/股; 本次调整后转股价格为 4.85 元/股; 本次转股价格调整实施日期为 2023 年 6 月 8 日。
2023-06-02	直真科技	<b>发布关于 2023 年股票期权激励计划首次授予登记完成的公告:</b> 股票期权首次授权日: 2023 年 5 月 16 日, 股票期权首次授予数量: 132.4170 万份, 首次授予人数: 66 名, 首次授予股票期权的行权价格: 23.10 元/股, 股票来源: 公司从二级市场回购的公司人民币 A 股普通股股票和/或向激励对象定向发行的公司人民币 A 股普通股股票, 股票期权登记完成日: 2023 年 6 月 1 日。
2023-06-02	五洲特纸	<b>发布实施 2022 年度权益分派时“特纸转债”停止转股的提示性公告:</b> 自 2023 年 6 月 7 日至权益分派股权登记日期间, “特纸转债”将停止转股, 股权登记日后的第一个交易日起“特纸转债”恢复转股, 欲享受权益分派的可转债持有人可在 2023 年 6 月 6 日(含 2023 年 6 月 6 日)之前进行转股。
2023-06-02	匠心家居	<b>发布第二届董事会第六次会议决议公告:</b> 经审议, 董事会同意选举徐梅钧先生为公司第二届董事会副董事长, 副董事长任期三年。自本次会议选举通过之日起至第二届董事会届满之日止。
2023-05-31	喜临门	<b>发布 2022 年年度权益分派实施公告:</b> 发放年度: 2022 年年度; 分派对象: 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(以下简称“中国结算上海分公司”)登记在册的本公司全体股东; 分配方案: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 387,417,787 股为基数, 每股派发现金红利 0.08 元(含税), 共计派发现金红利 30,993,422.96 元(含税)。
2023-05-30	浙江永强	<b>发布关于权益变动的提示性公告:</b> 江永强集团股份有限公司于 2023 年 5 月 29 日接到公司控股股东浙江永强实业有限公司和实际控制人谢先兴、谢建勇、谢建平、谢建出具的《简式权益变动报告书》, 获悉其持有公司股份权益变动达到 5%。
2023-05-30	中顺洁柔	<b>发布第五届董事会第二十二次会议决议公告:</b> 根据公司 2022 年度利润分配方案和《2018 年股票期权与限制性股票激励计划》的相关规定, 公司对《2018 年股票期权与限制性股票激励计划》预留部分股票期权的行权价格进行调整, 预留部分的股票期权行权价格由 13.765 元/份调整至 13.703 元/份。
2023-06-02	山鹰国际	<b>发布关于为控股子公司提供担保的进展公告:</b> 本次公司为华中山鹰提供担保金额为人民币 11,000 万元, 拟为浙江供应链提供担保金额为 2,000 万元。截至本公告披露日, 累计为上述被担保方提供的担保余额为人民币 352,450.96 万元。
2023-05-31	万凯新材	<b>发布 2022 年年度权益分派实施公告:</b> 本公司 2022 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本 343,395,400 股为基数, 向全体股东每 10 股派 3.000000 元人民币现, 同时, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5.000000 股。

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。