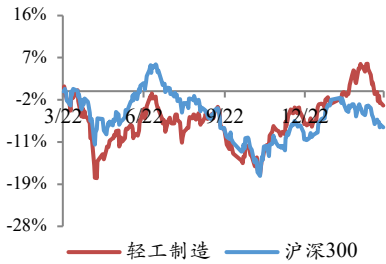


5月纸浆进口量再创年内新高，住宅竣工面积同增17.2%

行业评级：增持

报告日期：2023-06-18

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】：5月纸浆进口量、巴西阔叶浆对华发运量再创年内新高，静待需求端提振，带来木浆系盈利扩张。本周造纸板块指数上涨2.27%。**木浆系**：5月纸浆进口量、主要产浆国阔叶浆对华发运量持续提升。根据海关数据，5月纸浆进口总量315.6万吨，环比+6.4%，同比+30.6%，累计1453.5万吨，累计同比+17.1%。根据巴西海关，2023年5月巴西阔叶浆对华发运量77.41万吨，同比+28.6%，环比+19.4%。1-5月累计发运量268.22万吨，同比+6.4%。**废纸系**：山鹰福建基地停机、玖龙下调部分基地报价，静待需求修复。当前固废及箱板瓦楞原纸价格小幅下滑，自5月中下旬以来，玖龙纸业多基地下调箱板瓦楞纸价格，其中东莞玖龙瓦楞纸累计跌幅在110-140元/吨，箱板纸累计跌幅在0-200元/吨。此外，山鹰福建基地宣布停机计划，停机时间为6月6日至6月15日。5月箱板瓦楞纸企业库存环比抬升，终端需求偏弱，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，看好需求持续修复，特种纸左侧价值突出**；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月全国住宅竣工面积同增17.2%，本周二手房销售同比延续增长，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3.64%。5月竣工端持续高景气，销售面积略有下滑。根据国家统计局，2023年5月全国住宅销售面积7697.3万平方米，同比-16.16%（23年4月同比-9.47%）。5月全国住宅竣工面积2798.35万平方米，同比+17.18%（23年4月同比+28.26%），竣工同比增速略有放缓，但仍延续高增长。2023年5月家具类社零同比稳步增长。根据国家统计局，2023年5月家具类零售额115亿元，同比+5.0%（前值+3.4%）。此外，本周二手房销售同比延续增长。根据各城房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积128.9万平方米，周同比/环比+20.8%/-3.3%（前值+35.3%/-2.9%）。17城二手房成交套数12768套，周同比/环比+13.8%/-2.5%（前值+26.7%/-4.1%）。本周32城新房成交面积283.7万平方米，周同比/环比-42.0%/+6.6%（前值-22.3%/-33.5%）。**地产销售改善，23Q1家居积压需求充分释放，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

相关报告

1. 浆价震荡调整，家居估值历史低位
2023-06-05

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】。

【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上涨 2.83%。6 月 12 日，据工业和信息化部官网披露，近日该部门已修订并公布《烟草专卖行政处罚程序规定》，将于 2023 年 7 月 20 日起执行。修订后的《规定》通过补充 1) 完善管辖范围；2) 完善程序要求；3) 调整听证程序；4) 完善行政处罚执行&监督等规定，加强对新型烟草违法行为实施行政处罚的执行力度。**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 1) 有品牌力、有利润和高复购的国标产品自 23Q1 以来销售逐月好转，预计 23Q2 国内市场销售额实现较大幅度增长，部分电子烟企业内销或实现高双位数增长；2) 代工厂分化加剧，头部效应凸显；3) 渠道强监管背景下企业技术创新能力及产品迭代能力重要性凸显。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、去库存加速，低估值+持续复苏预期，看好中报行情。本周纺织制造、服装家纺板块指数分别+0.69%、+0.60%。内销方面，线下消费逐步恢复，5 月社零同比+12.7%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+17.6%，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，叠加上年同期低基数因素，中报业绩增长确定性强。**出口端**，5 月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-14.3%，服装及衣着附件出口额同比-12.5%，后续板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。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】；建议关注费用持续优化的【锦泓集团】、推出员工持股计划彰显发展信心的【比音勒芬】、零售复苏业绩稳步提升的【报喜鸟】、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，5 月珠宝零售额延续高增长。本周黄

金珠宝板块指数上涨 0.27%。据国家统计局数据，2023 年 5 月，限额以上金银珠宝零售总额为 266 亿元，同比增长 24.4%，横向对比，金银珠宝类零售总额在社零板块中涨幅最大，呈现快速回暖态势。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	6
1.1 造纸板块	6
1.2 家居板块	8
1.3 必选消费	13
1.4 新型烟草	13
2 本周纺服行业观点	20
2.1 黄金珠宝	20
2.2 纺织服装	21
3 本周轻工制造板块走势	23
4 本周纺织服饰板块走势	24
5 本周重要公告	26
风险提示:	26

图表目录

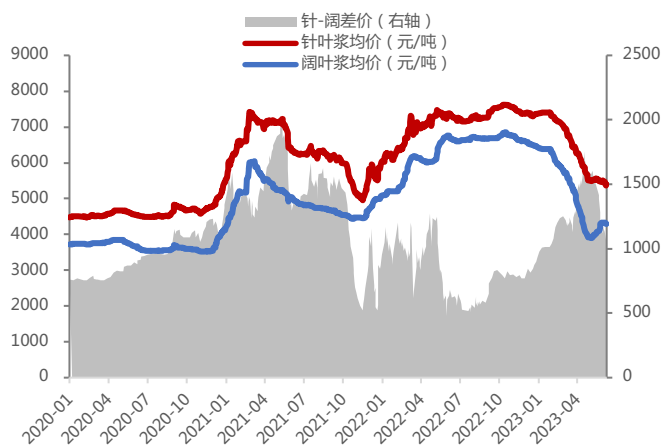
图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价 (元/吨)	6
图表 2 针叶浆外盘报价 (美金/吨)	6
图表 3 阔叶浆外盘报价 (美金/吨)	6
图表 4 纸浆期货 SHFE 收盘价 (元)	6
图表 5 木浆系原纸国内均价 (元/吨)	7
图表 6 废纸系原纸国内均价 (元/吨)	7
图表 7 我国纸浆进口量 (万吨)	8
图表 8 巴西阔叶浆对华发运量 (万吨)	8
图表 9 32 城新房销售面积 (万平米)	9
图表 10 17 城二手房销售面积 (万平米)	9
图表 11 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比	9
图表 12 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比	9
图表 13 房屋销售面积:住宅 当月值及同比	10
图表 14 房屋销售面积:住宅 累计值及同比	10
图表 15 中国:零售额:家具类:当月值及同比	10
图表 16 中国:零售额:家具类:累计值及同比	10
图表 17 九大定制家居上市公司 2023Q1 业绩情况	11
图表 18 2022 及 2023 年电子烟监管时间线	14
图表 19 2023 年品牌降价情况 (%)	14
图表 20 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 21 2022 年度电子烟门店盈利情况	16
图表 22 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)	16
图表 23 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)	16
图表 24 雾芯科技 2022 年收入变化	17
图表 25 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%)	17
图表 26 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX	18
图表 27 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY	19
图表 28 近年电子烟 FDA 监管时间线	19
图表 29 珠宝钻石板块头部公司 23Q1 财务数据	21
图表 30 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)	22
图表 31 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速	22
图表 32 服装及衣着附件出口金额及增速	22
图表 33 纺织制造板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股	23
图表 34 品牌服饰板块 23Q1 收入及利润超过 21Q1 和 22Q1 的个股	23
图表 35 轻工制造指数周涨跌幅	24
图表 36 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	24
图表 37 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)	24
图表 38 纺织服饰指数周涨跌幅	25
图表 39 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10	25
图表 40 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 (%)	25
图表 41 上市公司重要公告	26

1 本周轻工行业观点

1.1 造纸板块

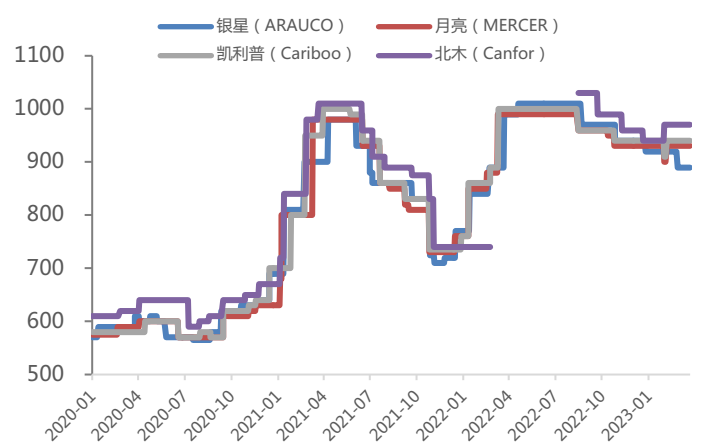
纸浆：阔叶浆现货价小幅震荡。根据卓创资讯，截至6月16日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5432.14、4236.82 元/吨，较上周分别+27.68/-59.77 元。针-阔价差 1195.32 元，国内木浆现货价格小幅震荡。外盘方面，小鸟（CMPC）为 730 美金/吨，较上轮下调 25 美金；明星（Arauco）部分代理商最新 6 月报价为 505 美金/吨。近期影响浆价走势的原因有：1）终端需求跟进有限，下游双胶纸、白卡纸市场价格下滑，反向制约浆价走势；2）目前供应端消息不断，短期对市场影响相对有限，同时由于各浆种供需存在差异，导致各浆种价格走势略有不同。

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



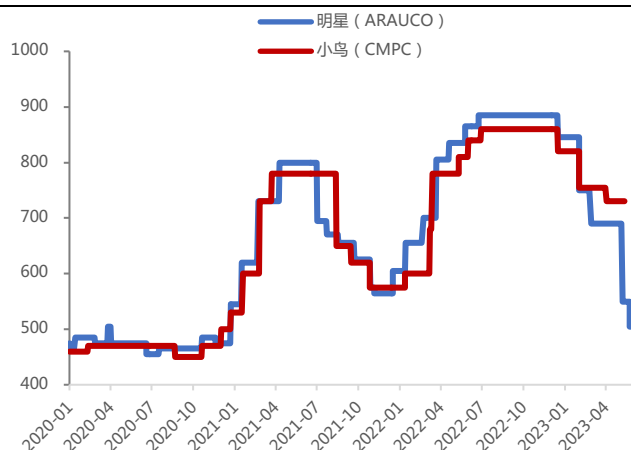
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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 5550 元/吨，较上周-25 元。规模纸厂本周接单情况稍见转好迹象，中小厂家表现一般，执行稍偏灵活；经销商方面订单平平，社会需求缺乏有效利好，部分经销商出货价仍有松动；2) 铜版纸均价 5210 元/吨，较上周-20 元。周内部分出版订单跟进，纸厂交付订单为主；社会面新单不足，局部经销商仍存让利促单心理；3) 生活用纸均价 6342 元/吨，较上周-17 元，本周纸企出货为主，下游加工厂陆续采买，备货年中促销节，市场交易量尚可。但局部地区高价成交困难，且因纸浆价格小幅波动，市场观望情绪增加，部分下游采买积极性略受影响；4) 白卡纸均价 4230 元/吨，较上周-50 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	5550	5210	6342	4230
上周均价	5575	5230	6358	4280
变动（本周-上周）	-25	-20	-17	-50

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

【废纸系】：本周箱板瓦楞纸弱势下行。根据卓创资讯，本周 1) 废纸均价 1562 元/吨，较上周-8 元，因龙头纸企废黄板纸采购价格下调，部分纸厂积极跟跌；下游成品纸价格有所下调，不利于废黄板纸市场心态，局部纸厂废黄板纸采购价格下调；2) 箱板纸 & 瓦楞纸均价 3901、2788 元/吨，较上周分别-2/-9 元，纸价涨跌互现，其中部分纸厂因前期纸价偏低，纸价上调 30-50 元/吨，区域内部分跟涨，而华北部分纸厂库存承压下，纸价仍有下调；其次主要原料废纸价格下跌，成本面下滑，对纸厂盈利空间稍有缓解；下游包装厂订单量一般，对原纸采购意愿不强，整体交投气氛偏弱；3) 白板纸均价 3656 元/吨，与上周持平，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	1562	3901	2788	3656
上周均价	1570	3903	2798	3656
变动（本周-上周）	-8	-2	-9	0

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

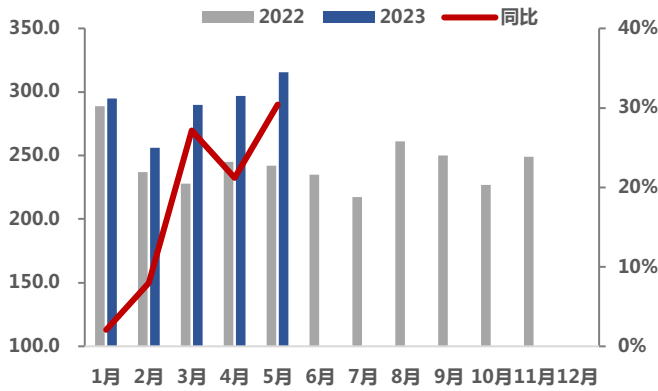
【本周行业要闻】：

(1) 根据海关数据，5 月纸浆进口总量 315.6 万吨，环比+6.4%，同比+30.6%，累计 1453.5 万吨，累计同比+17.1%。

(2) 5 月巴西阔叶浆对华发运量同比+28.6%。根据巴西海关，2023 年 5 月巴西阔叶浆对华发运量 77.41 万吨，同比+28.6%，环比+19.4%。1-5 月累计发运量 268.22 万吨，同比+6.4%。

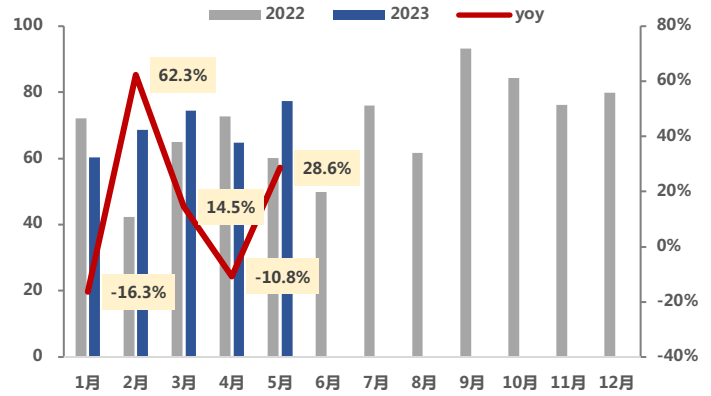
(3) 玖龙多基地下调纸价，山鹰福建基地公布停机计划。根据废纸头版，自 5 月中下旬以来，玖龙纸业多基地下调箱板瓦楞纸价格，其中东莞玖龙瓦楞纸累计跌幅 110-140 元/吨，箱板纸累计跌幅 0-200 元/吨。此外，山鹰福建基地宣布停机计划，停机时间为 6 月 6 日至 6 月 15 日。

图表 7 我国纸浆进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 8 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

投资建议: 5月纸浆进口量、巴西阔叶浆对华发运量再创年内新高, 国内浆价震荡调整。山鹰福建基地停机、玖龙下调部分基地报价, 静待需求复苏。木浆系: 5月纸浆进口量、主要产浆国阔叶浆对华发运量持续提升。根据海关数据, 5月纸浆进口总量 315.6 万吨, 环比+6.4%, 同比+30.6%, 累计 1453.5 万吨, 累计同比+17.1%。根据巴西海关, 2023年5月巴西阔叶浆对华发运量 77.41 万吨, 同比+28.6%, 环比+19.4%。1-5月累计发运量 268.22 万吨, 同比+6.4%。

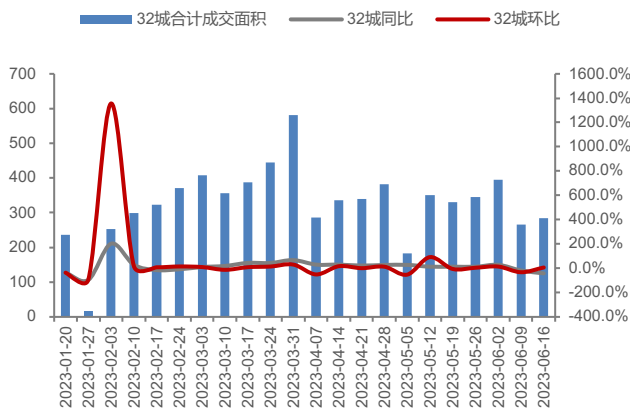
废纸系: 山鹰福建基地停机、玖龙下调部分基地报价, 静待需求修复。当前国废及箱板瓦楞原纸价格小幅下滑, 自5月中下旬以来, 玖龙纸业多基地下调箱板瓦楞纸价格, 其中东莞玖龙瓦楞纸累计跌幅在 110-140 元/吨, 箱板纸累计跌幅在 0-200 元/吨。此外, 山鹰福建基地宣布停机计划, 停机时间为 6月6日至6月15日。5月箱板瓦楞纸企业库存环比抬升, 终端需求偏弱。下游包装厂库存保持中等偏低水平, 同时短期进口纸冲击渐弱, 等待需求向上叠加库存消化, 建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。

原料震荡走弱, 看好需求持续修复, 特种纸左侧价值突出; 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

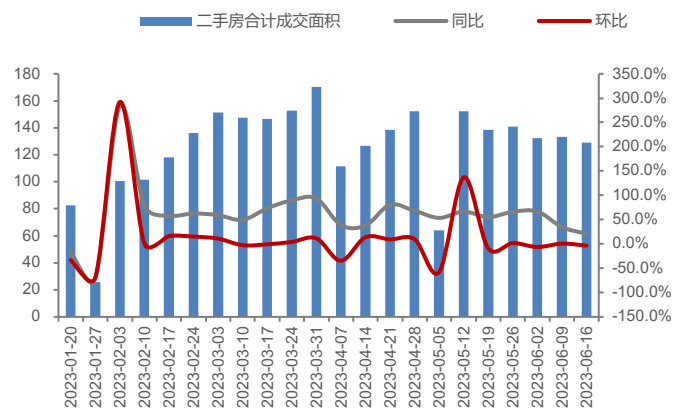
本周二手房销售同比延续增长, 5月百强房企销售同比小幅上涨。1) 百强房企5月销售额小幅上涨。根据克尔瑞数据, 2023年1-5月百强房企全口径销售额 25353.8 亿元, 累计同比+9.1%; 5月单月全口径销售额 4853.6 亿元, 环比-14.3%, 同比+6.7% (前值环比-14.4%, 同比+31.6%)。2) 本周新房、二手房销售同比延续增长。根据各城房地产管理局数据, 本周 17 城二手房成交面积 128.9 万平米, 周同比/环比+20.8%/-3.3% (前值+35.3%/-2.9%)。17 城二手房成交套数 12768 套, 周同比/环比+13.8%/-2.5% (前值+26.7%/-4.1%)。本周 32 城新房成交面积 283.7 万平米, 周同比/环比-42.0%/+6.6% (前值-22.3%/-33.5%)。

图表 9 32 城新房销售面积 (万平方米)



资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

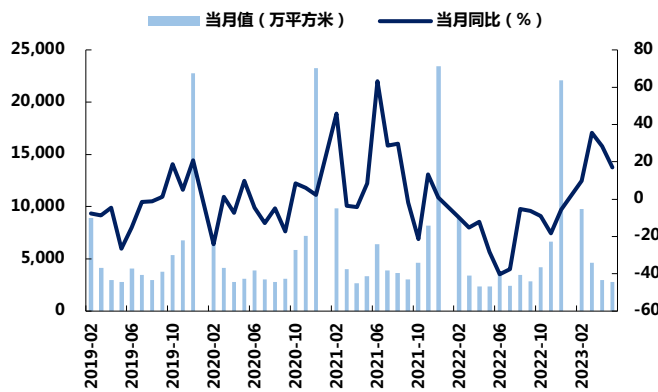
图表 10 17 城二手房销售面积 (万平方米)



资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

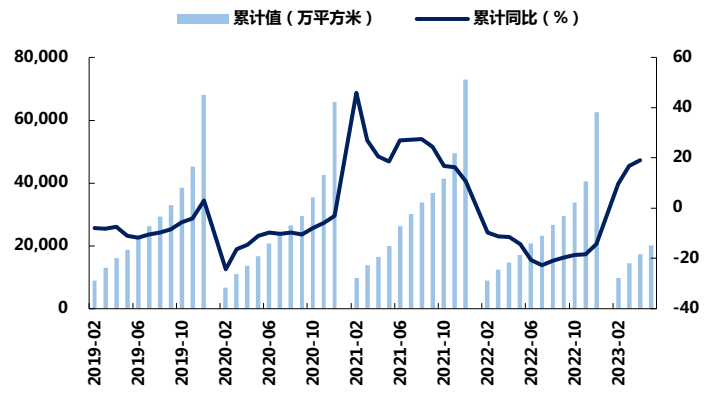
2023 年 5 月全国住宅销售面积同比延续下滑, 竣工增速同比延续高增长。根据国家统计局, 2023 年 2-5 月全国住宅销售面积累计 40663.17 万平方米, 同比+2.3% (前值+2.7%), 其中单 5 月 7697.3 万平方米, 同比-16.16% (23 年 4 月同比-9.47%)。竣工端, 2-5 月全国住宅竣工面积累计 20194.33 万平方米, 同比+19.0% (前值+19.2%), 单 5 月 2798.35 万平方米, 同比+17.18% (23 年 4 月同比+28.26%), 竣工同比增速略有放缓, 但仍延续高增长。疫后需求复苏及复工潮下, 节后地产销售持续改善, 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 11 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比



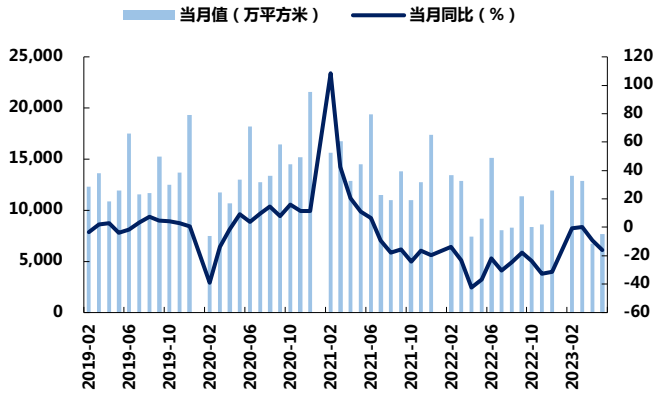
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 12 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



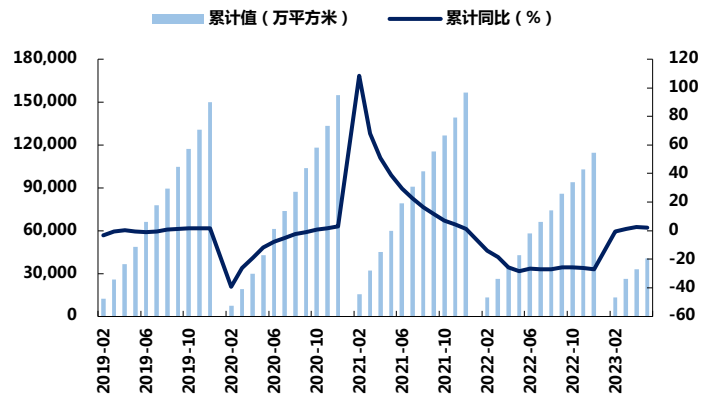
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 13 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

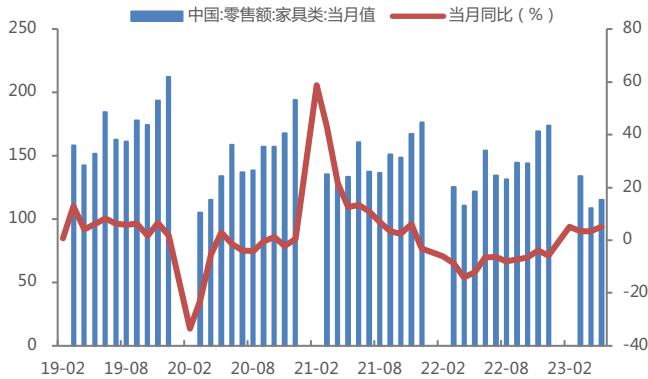
图表 14 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

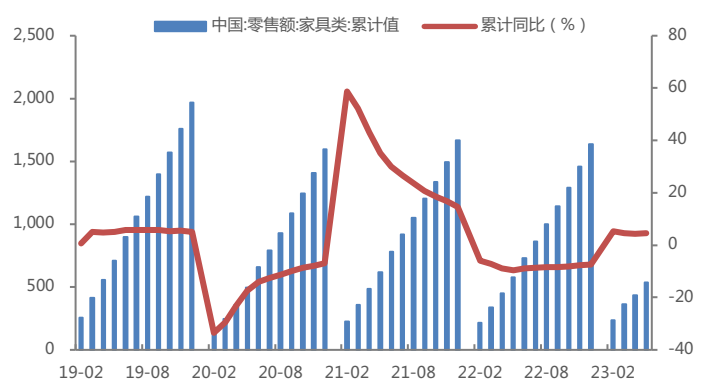
社零: 2023 年 5 月家具类社零同比稳步增长。根据国家统计局, 2023 年 2-5 月家具类零售额累计 538 亿元, 同比+4.5% (前值+4.3%), 单 5 月 115 亿元, 同比+5.0% (前值+3.4%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求于 23Q1 充分释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 23Q2 家居类消费复苏仍持续演绎。龙头积极布局“618”大促, 预计 23Q3 旺季家居需求增长确定性较强。

图表 15 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 16 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 17 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】

6.12 继国有六大行后, 全国性股份行紧随其后官宣下调人民币存款利率, 包括招商银行、浦发银行、中信银行、光大银行、平安银行、民生银行等, 中长期定期存款下调幅度更大, 三年期、五年期定存降幅达 15 个基点。

6.15 国家统计局公布 5 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况。共有 24 个城市新建商品住宅售价指数环比下降, 较 4 月份 7 城增加 17 城; 无城市持平; 46 个城市环比上涨, 相比 4 月份 62 城减少 16 城。其中, 湛江涨幅 0.8% 领跑。二手住宅方面, 环比上涨的城市有 15 个, 较 4 月份 36 城减少 21 城; 环比下跌的城市有 55 个, 较 4 月份 34 城增加 21 城, 无城市持平。其中, 昆明、韶关涨幅 0.5% 领跑。

6.15 国家统计局发布 2023 年 1-5 月份全国房地产市场基本情况。国家统计局数据显示, 今年 1-5 月份, 全国房地产开发投资约 4.57 万亿元, 同比下降 7.2%。其中, 住宅投资 34809 亿元, 下降 6.4%。1-5 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 779506 万平方米, 同比下降 6.2%。其中, 住宅施工面积 548475 万平方米, 下降 6.5%。房屋新开工面积 39723 万平方米, 下降 22.6%。其中, 住宅新开工面积 29010 万平方米。

6.15 克而瑞研究中心称, 5 月份房企融资总量创 2020 年以来单月新低。数据显示, 5 月份 80 家典型房企的融资总量为 263.29 亿元, 环比减少 56.4%, 同比减少 60.4%, 为 2020 年以来单月融资的新低。房企债券发行了 178.46 亿元, 环比减少 49.3%, 同比减少 59.8%。

6.16 中指研究院发布数据, 2023 年 1~5 月, 上海法拍房市场挂牌 1616 套, 成交 722 套, 成交率 44.68%, 较上一年提升 4 个百分点。从数据上看, 上海法拍房市场在 2023 年表现较为活跃, 市场供需状况相对稳定。

【家居】

6.12 志邦家居消息，用近一年时间筹备布局，东南亚规模最大的志邦旗舰店在新加坡开业。店面位于 12 KallangWay，展厅超 1400 平方米，主营中高端整家定制系列。

6.12 未来美家和酷家乐在酷家乐总部举行战略签约仪式，宣布双方的战略合作，共同探索利用数字化技术搭载在数字化基建上的业务解决方案，推进家装数字化升级。

6.14 施米德与华为在厦门签署深度合作协议，赋能推动智能门窗技术的研发和传统门窗行业的数字化转型。

6.14 山东微山县重点项目易兰达年产 600 万套高端智能恒温卫浴项目奠基仪式在开发区举办。该项目总投资十亿元，项目建成达产后，可实现年销售收入 8 亿元。

6.14 瑞尔特表示，目前公司“年产 120 万套智能卫浴产品生产基地建设项目”新产线已实施完毕，处于待投产状态。

6.15 顾家家居总裁李东来在业绩说明会上表示，到 2026 年，公司定制智能制造项目产能将达到 20 亿元。按照目前公司营收和产能之间的比例，顾家家居在定制业务规模或将达到 13 亿元。

6.18 天猫联合 60 余家国内外适老领域品牌，在 618 期间上线适老产品专区，发布上百款切实解决老年人起居难题的适老化产品。据查阅，2023 上半年适老家具的成交额同比去年提升了 400%，其中，会动的适老电动床和会站立的助起沙发的成交表现尤为突出。且京东 618 智能坐便器“以旧换新”成交额同比增长 3.3 倍。

6.18 据奥维云网 (AVC) 地产大数据显示，2023 年一季度精装修市场普通坐便器配套项目个数 317 个，配套规模为 20.2 万套；花洒、洗面盆及浴室柜配套规模均在 22 万套左右；整体来看卫浴标配部品均接近满配；智能坐便器配套项目个数 125 个，配套规模为 8.5 万套，配置率达到 38.3%，其中一体机占比超六成，同比去年配置率+6%。

6.18 全国建材家居景气指数 BHI 5 月份为 135.19，环比下跌 7.72 点，建材家居市场终端需求走弱。其中，佛山 5 月卫生陶瓷系列指数报 87.17 点，环比跌 0.84，环比跌幅 0.95%。本月除坐便器指数涨幅 1.49% 外，其他各分类指数均呈降幅，市场整体成交额呈小幅下跌态势。

5 月全国住宅竣工端增速持续高于销售端，家居零售额稳步增长。本周二手房销售同比延续增长，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。地产销售改善，23Q1 家居积压需求充分释放，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**。

1.3 必选消费

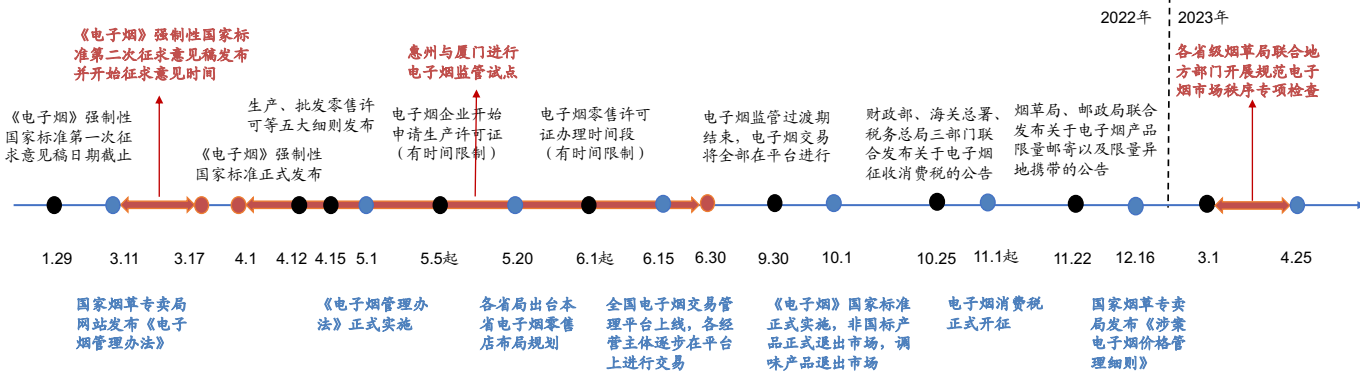
个护需求稳步回升，原材料价格下行提升盈利能力。个护产品具备刚需属性，短期疫情影响消退后业绩弹性凸显，整体需求回升。2022年部分企业仍然受原材料绒毛浆、无纺布、高分子等原材料价格上涨影响毛利率下滑。今年以来上游石油价格回落，木浆及高分子价格进入下行通道，预计个护企业原材料压力缓解，盈利能力明显改善。

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。

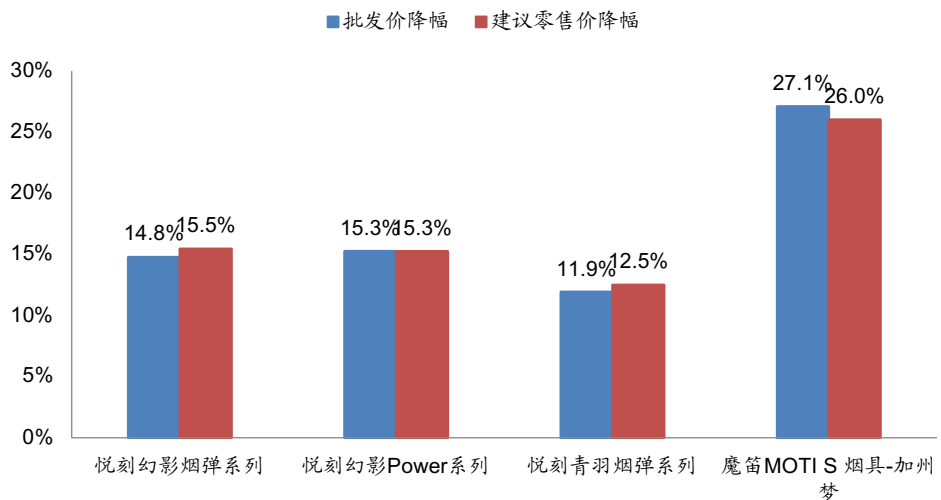
图表 18 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



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

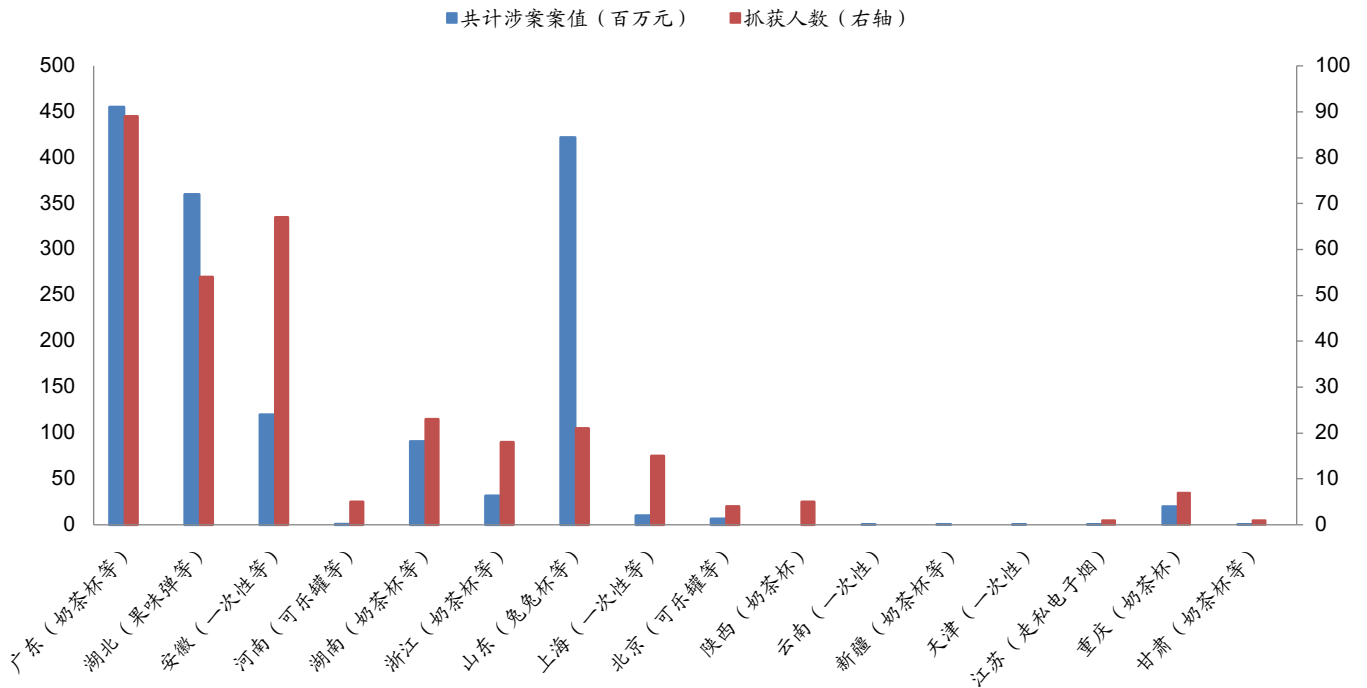
品牌降价&渠道监管跟踪：新国标产品价格结构优化，3月以来非法渠道监管趋严。随着电子烟强制国标以及消费税的实施，新国标烟草口味产品呈现出价高难卖特点，同时非法渠道果味电子烟的售卖加深国标产品困境。据全国统一电子烟交易管理平台显示，悦刻与魔笛率先对旗下部分产品进行调价，降幅均在10%以上，减轻零售门店负担，扩大客户群体。4月17日全国统一电子烟交易管理平台信息显示，悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发，9款国标电子烟今日起价格普降15%。监管方面，3月1日国家烟草局发布《关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知》，对生产商、渠道监管执行力度加大。各省市对非标电子烟开展严打行动，2022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 19 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 20 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)

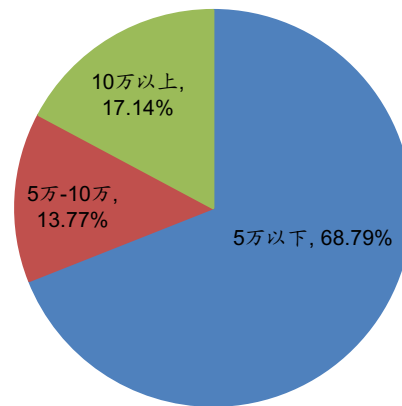


资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所 注: 部分省市涉案数目及人数未披露, 仅统计已披露数据; 时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

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 21 2022 年度电子烟门店盈利情况

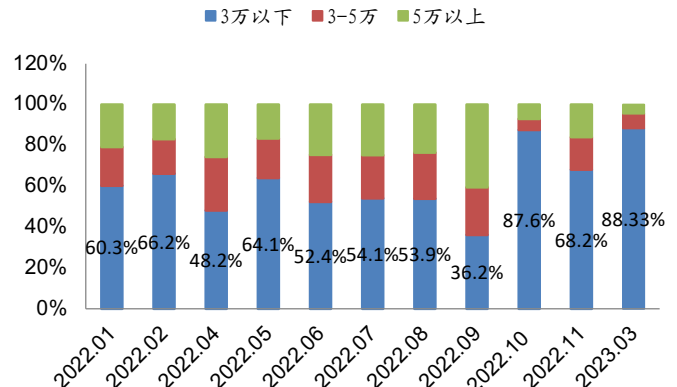
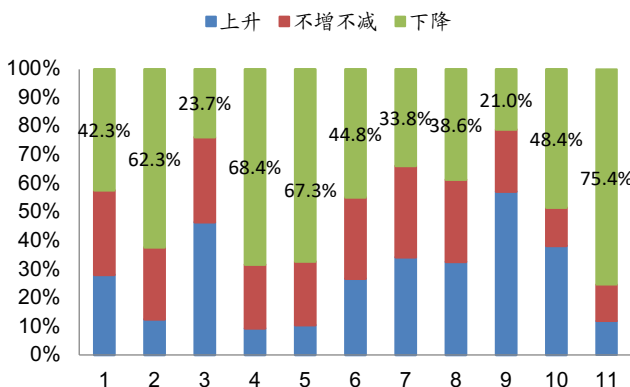
2022年度盈亏



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 22 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)

图表 23 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)

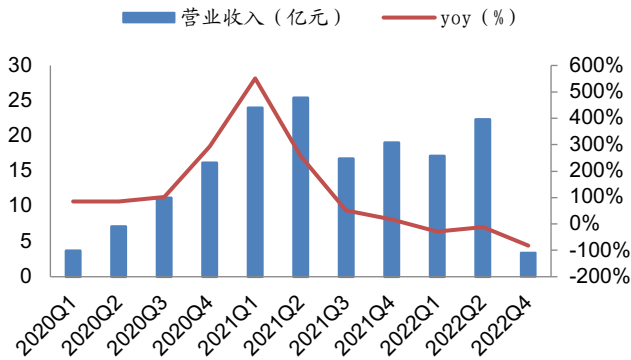


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

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

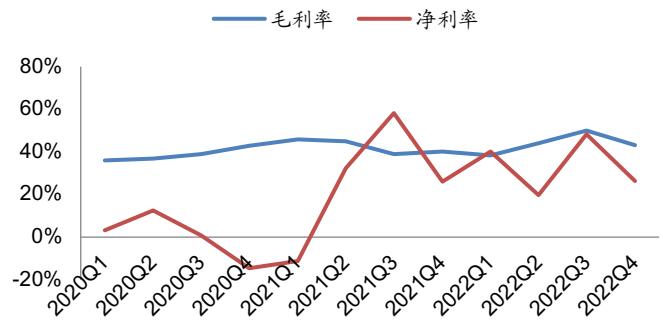
雾芯科技：22Q4 营收及毛利率下滑，预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元，同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元，同减 53.5%。据公司公开交流，由于供应链效率提升，公司预计于 4 月下调新国标产品出厂价，从零售角度使产品价格更合理（提升消费者接受度），同时使得零售商每个月的毛利增加（增加零售端激励）。预计在短期和中期内，销量恢复将带来利润率增长。此外，2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加；2) 消费者持续过渡，公司新国标产品销售逐月改善，直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严，非法产品销售情况得到遏制，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 24 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 25 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 26 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%。

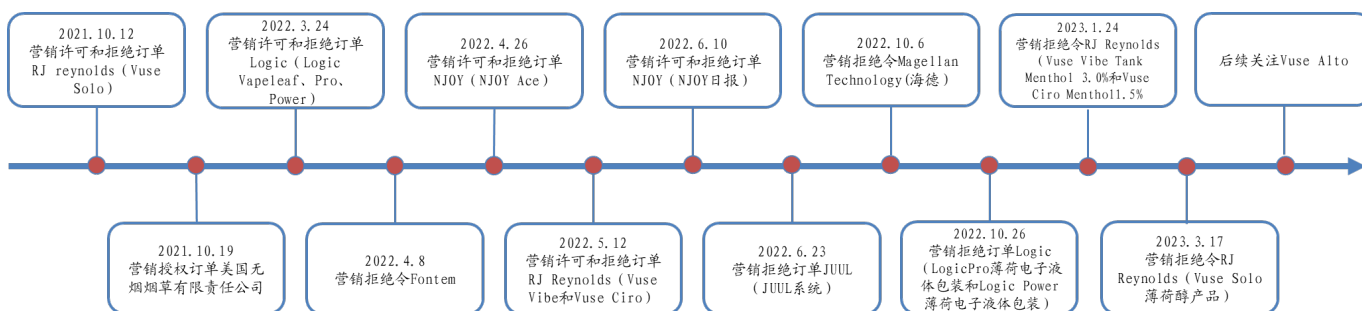
图表 27 奥驰亚预卖出 Juul 并收购 NJOY

母公司	美国市场主要公司	所占市场份额及变化 (2月至3月)
英美烟草	Vuse	41.5% → 42.2%
奥驰亚	Juul	25.6% → 26.1%
奥驰亚	Nioy	2.7% → 2.7%

注：奥驰亚 3.3 卖出，获得加热不燃烧 (HNB) 专利；3.6 报价 27.5 亿美元收购 Nioy。

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】

6.13 近日，安徽省马鞍山市公安局楚江分局破获一起特大制售伪劣电子烟案，抓获犯罪嫌疑人 10 名，扣押电子烟及配件 54 万余件、各类加工机器 40 余台，涉案金额 8000 余万元。

6.13 据外电报道，澳大利亚治疗用品局 Therapeutic Goods Administration (TGA) 向四家位于悉尼的实体发出了 38 份侵权通知，总金额为 588840 澳元，涉嫌进口 22 批货物，共包含 379600 件尼古丁电子烟产品。

6.15 天长集团 (02182) 发布公告，与去年同期相比，集团已取得电子烟产品的销售额减少约 68%。减少乃主要由于该客户聘请其他制造商制造电子烟产品，导致来自该客户的销售订单相应地减少。

6.15 据外电报道，自 7 月 1 日起，瑞士诚信委员会禁止针对年轻人的电子烟和口服尼古丁产品进行商业传播。这些包括流行的口含烟。

6.16 据 Law360 报道，美国立法者正在敦促食品和药物管理局结束对未决电子烟上市前烟草产品申请的审查。FDA 表示要到 2023 年 12 月才能完成对市场份额最大产品的审查。

6.16 据东方烟草报，2022 年世界烟草发展报告显示 2022 年电子烟增长提速，世界电子烟销售额 236.5 亿美元，同比增长 20.0%。

6.16 美国约翰斯·霍普金斯大学研究人员近日发布的研究发现吸烟者认为尼古丁电子烟比卷烟危害小，因此更受青睐。当电子烟价格低于黑市卷烟价格时，电子烟购买量会更大。该研究认为，在减少卷烟中尼古丁含量的同时，规范电子烟产品质量和价格十分有必要。

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。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 1) 有品牌力、有利润和高复购的国标产品自 23Q1 以来销售逐月好转，预计 23Q2 国内市场销售额实现较大幅度增长，部分电子烟企业内销或实现高双位数增长；2) 代工厂分化加剧，头部效应凸显；3) 渠道强监管背景下企业技术创新能力及产品迭代能力重要性凸显。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，黄金产品结构性增长趋势延续，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 29 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, 珠宝零售额持续高增长, 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。据国家统计局数据, 2023 年 5 月, 限额以上金银珠宝零售总额为 266 亿元, 同比增长 24.4%, 横向对比, 金银珠宝类零售总额在社零板块中涨幅最大, 呈现快速回暖态势。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】

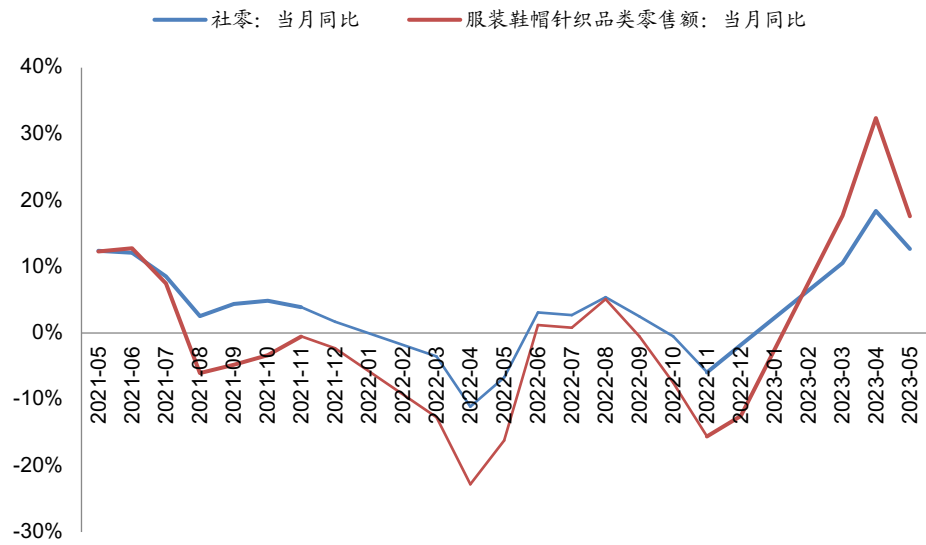
6.12 周大福珠宝集团有限公司发布截至 2023 年 3 月 31 日止年度(即 2023 财年)全年业绩公告。在 2023 财年内, 周大福销售额同比下跌 4.3%, 至 946.84 亿港元, 上一财年为 989.38 亿港元; 净利润同比下跌 19.79%, 至 53.84 亿港元, 上一财年为 67.12 亿港元。

6.15 国家统计局最新数据显示, 2023 年 5 月, 限额以上金银珠宝零售总额为 266 亿元, 同比(名义)增长 24.4%。1 月至 5 月, 限额以上金银珠宝零售总额为 1426 亿元, 同比(名义)增长 19.5%。在社会销售品零售总额数据板块中, 涨幅最大的就是金银珠宝类的零售总额, 呈现快速回暖态势。

2.2 纺织服装

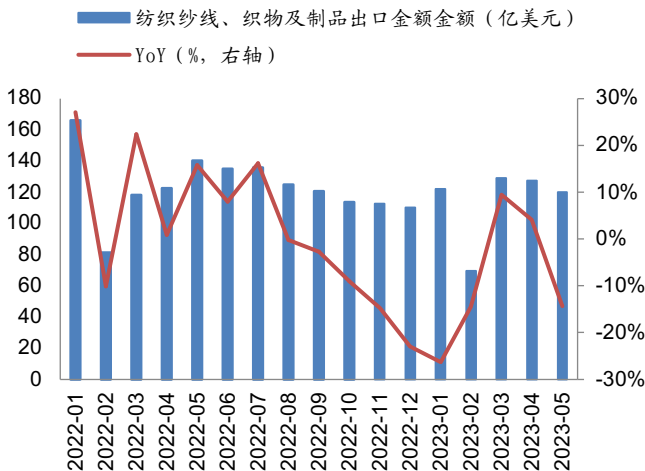
纺织制造板块: 内销方面,年后线下消费恢复正常, 5 月社零同比+12.7%, 服装鞋帽针纺织品类零售额同比+17.6%, 内需持续复苏, 叠加上年低基数因素, Q2 国内服装零售行业业绩同比增幅明显。**出口方面,**5 月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-14.3%, 服装及衣着附件出口额同比-12.5%, 后续板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。关注结构优化的中高端细分赛道, 推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的**南山智尚**, 建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的**台华新材**、国内服装辅料龙头**伟星股份**。

图表 30 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)



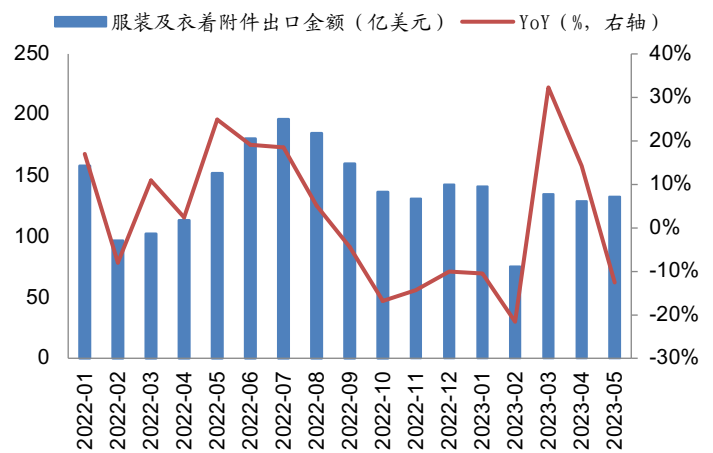
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 31 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 32 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 33 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**: 公司上周公告第四期员工持股计划, 彰显长期发展信心; 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 34 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%			

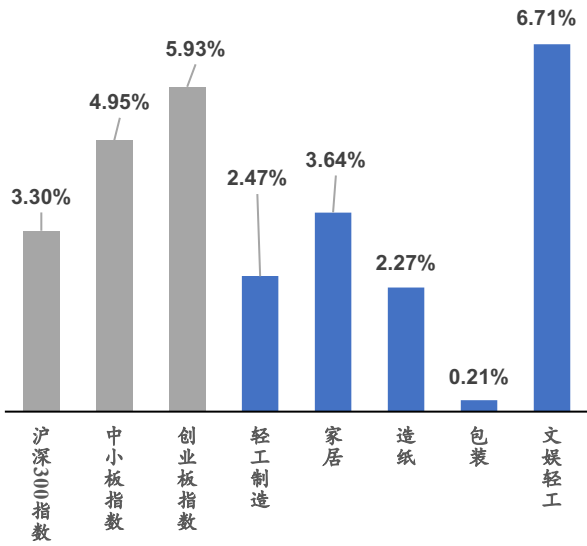
资料来源: wind, 华安证券研究所; PE 来自 wind 一致预期

3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数上升 3.30%, 中小板指数上升 4.95%, 创业板指数上升 5.93%, 轻工制造板块上升 2.47%。从细分板块看, 家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为+3.64%/+2.27%/+0.21%/+6.71%。

个股来看, 本周涨幅前三分别为松发股份、康力源、南山科技, 涨幅分别为 25.51%/18.37%/11.45%; 本周跌幅前三分别为天振股份、天元宠物、浙江自然, 跌幅分别为-47.47%/-29.80%/-25.89%。

图表 35 轻工制造指数周涨跌幅



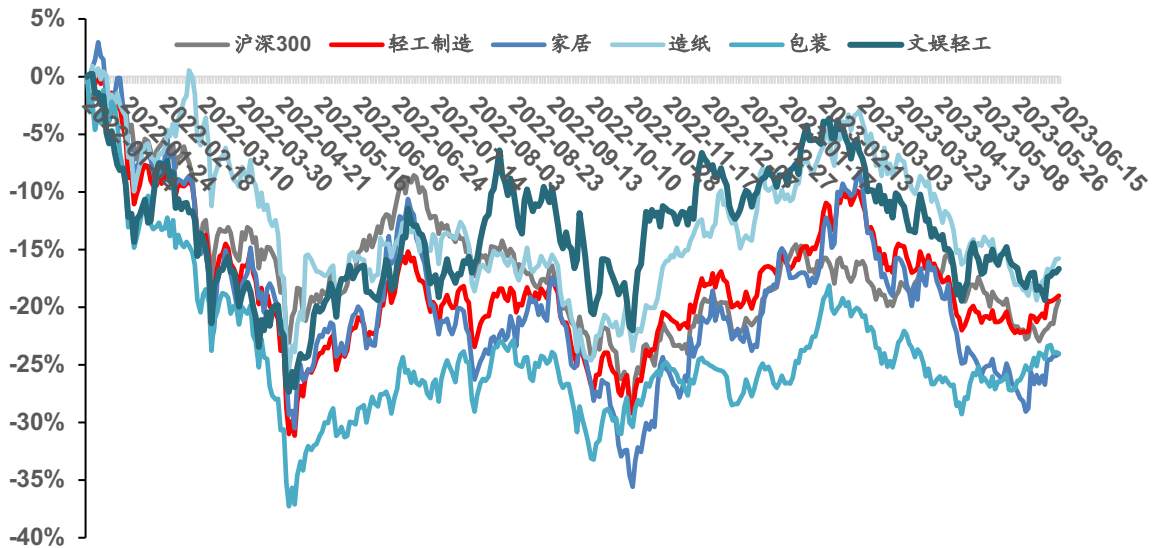
图表 36 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
松发股份	25.51	天振股份	-47.47
康力源	18.37	天元宠物	-29.80
南王科技	11.45	浙江自然	-25.89
青山纸业	10.98	鸿博股份	-7.29
美利云	10.86	好莱客	-7.16
英联股份	9.51	德力股份	-6.14
中锐股份	7.98	实丰文化	-5.58
欧派家居	7.71	永吉股份	-4.73
东鹏控股	7.40	岳阳林纸	-2.94
喜临门	7.25	荣晟环保	-2.46

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 37 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)



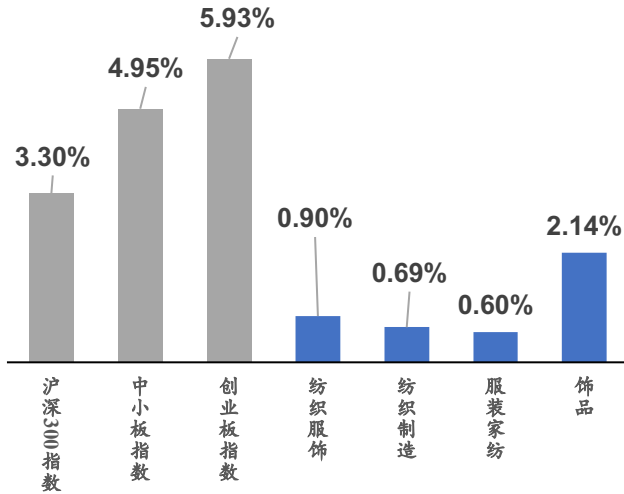
资料来源: iFind, 华安证券研究所

4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数上升 3.30%，中小板指数上升 4.95%，创业板指数上升 5.93%，纺织服饰板块上升 0.90%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为+0.69%、+0.60%、+2.14%。

个股来看，本周涨幅前三分别为中胤时尚、康隆达、金发拉比，涨幅分别为27.86%/16.08%/16.06%；本周跌幅前三分别为日播时尚、安正时尚、雅戈尔，跌幅分别为-14.56%/-8.79%/-7.82%。

图表 38 纺织服装指数周涨跌幅



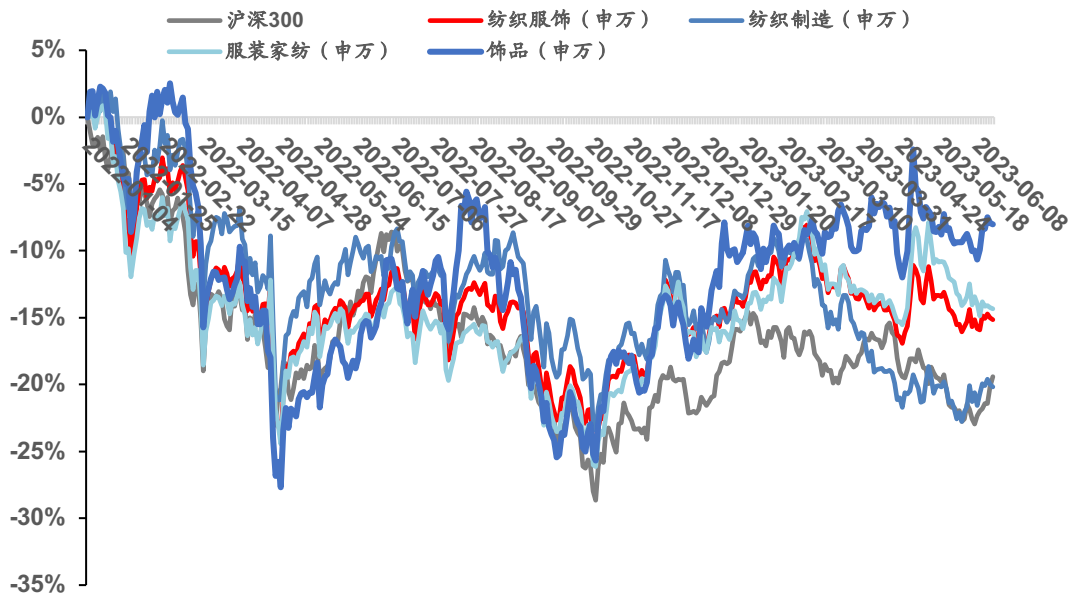
资料来源：iFind，华安证券研究所

图表 39 纺织服装板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
中胤时尚	27.86	日播时尚	-14.56
康隆达	16.08	安正时尚	-8.79
金发拉比	16.06	雅戈尔	-7.82
*ST雪发	11.60	航民股份	-5.63
迎丰股份	7.58	华生科技	-5.57
新澳股份	7.42	浙文影业	-5.24
朗姿股份	7.27	天创时尚	-4.19
台华新材	7.02	*ST柏龙	-4.05
酷特智能	6.69	三夫户外	-3.68
潮宏基	6.49	万事利	-3.07

资料来源：iFind，华安证券研究所

图表 40 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 41 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-06-13	欧派家居	发布 2022 年欧派家居集团股份有限公司公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告：评级机构为中证鹏元。本次评级中主体信用等级为 AA；评级展望：稳定。
2023-06-13	居然之家	发布关于终止募投项目并将该部分募集资金永久补流的公告：终止公司 2020 年度非公开发行 A 股股票募集资金投资项目中的“中商超市智慧零售建设项目”、“大数据平台建设项目”和“居然之家京津冀智慧物流园项目（二期）”，并将该等募集资金投资项目（以下简称“募投项目”）的剩余募集资金用于永久补充流动资金。
2023-06-17	森鹰窗业	发布关于公司部分董事、监事辞职及补选董事的公告：董事会和监事会收到了来自董事付丽梅女士、职工代表监事王勇先生以及非职工代表监事那洪繁先生的书面辞职报告，且召开董事会同意提名刘楚洁女士为公司第八届董事会非独立董事候选人。
2023-06-16	乐歌股份	发布关于全资子公司对外投资暨购买土地建造海外仓的公告：第五届董事会第十七次会议、第五届监事会第十四次会议同意 Lecangs LLC 或公司指定的其他子公司使用自有或自筹资金在美国购置适合公司业务发展的土地，用于建造海外仓。预计本次购买土地总投资金额不超过 3,450 万美元。
2023-06-14	梦天家居	发布 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销实施公告：2022 年限制性股票激励计划中 1 名激励对象屈凡军先生因个人原因已离职，不再具备激励对象资格，根据规定，公司对其已获授但尚未解除限售的 10 万股限制性股票进行回购注销，注销时间为 2023 年 6 月 16 日。
2023-06-15	江山欧派	发布 2022 年年度权益分派实施公告：现金红利发放日为 2023 年 6 月 21 日，股份类别为 A 股，每股分配比例：A 股每股现金红利 2 元，每股转增股份 0.3 股。
2023-06-16	太平鸟	发布关于限制性股票回购注销实施完成暨调整可转债转股价格的公告：“太平转债”于 2023 年 6 月 16 日停止转股，2023 年 6 月 19 日起恢复转股。本次转股价格调整实施日期为 2023 年 6 月 19 日，调整前转股价格为 49.74 元/股，调整后转股价格为 49.94 元/股。
2023-06-14	九牧王	发布关于股东股份质押的公告：股东泉州市顺茂投资管理有限公司持有公司股份 27,650,000 股，占公司总股本的 4.81%，累计质押股份 2,960,000 股，占其持有公司股份数的 10.71%。顺茂投资及其一致行动人陈珍珠、陈培珠合计持有公司股份 35,150,095 股，占公司总股本的 6.12%。顺茂投资及其一致行动人累计质押股份 2,960,000 股，占其持有公司股份数的 8.42%。

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。