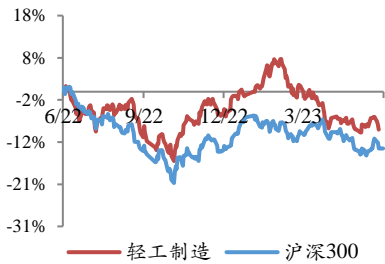


行业赔率占优，复苏持续在途，特种纸逐季改善确定性强

行业评级：增持

报告日期：2023-06-26

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月阔叶浆、针叶浆进口量同比+31.2%/38%，木浆系成本将维持低位盘整，特种纸报表预期逐季改善，预计23Q2报表成本压力明显兑现，前期高价浆5月逐步消耗完毕，23H2迎接显著改善。本周造纸板块指数下滑1.6%。**木浆系**：根据海关总署，5月阔叶浆进口量130.26万吨，同比增长31.2%，环比增长11%；1-5月阔叶浆累计进口量622.48万吨，同比+14.7%；针叶浆进口量84.14万吨，同比增长38%，环比增长7.1%；1-5月针叶浆累计进口量369.53万吨，同比+19%。

废纸系：5月箱板瓦楞纸进口量同比分别+99.1%/+43.1%，供给端压力小幅提升，静待需求修复。根据海关数据，5月箱板纸进口量33.33万吨，同比+99.1%，环比+15.2%；1-5月累计进口量135.42万吨，同比增长52.5%。瓦楞纸进口量31.35万吨，同比+43.1%，环比+17.5%；1-5月累计进口量139.74万吨，同比增长46.3%。节前规模纸企部分基地执行限期让利，行业当前盈利及估值处于底部，行业赔率优异，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；本周五洲特纸公告定增及股权激励方案，大股东全额认购以及业绩目标，底部看好逐季改善及中长期发展，给与下半年及明后年乐观增长预期，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%，本周二手房销售同小幅下滑，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。本周家居板块指数下滑6.5%。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。本周二手房销售同比小幅下滑。根据各城房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积102.6万平米，周同比/环比-5.0%/-20.8%（前值+20.8%/-3.3%）。17城二手房成交套数10027套，周同比/环比-9.8%/-21.5%（前值+13.8%/-2.5%）。本周32城新房成交面积274.2万平米，周同比/环比-55.8%/-4.7%（前值-42.0%/+6.6%）。**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

1.5月出口数据跟踪：可选多数降幅收窄，关注海外库存去化 2023-06-21

2.5月纸浆进口量再创年内新高，住宅竣工面积同增17.2% 2023-06-19

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】：5 月电子烟出口延续高增，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 1.9%。5 月电子烟出口延续高增。据海关总署数据，2023 年 5 月电子烟（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）出口额 69.4 亿元，环比下降 2.4%，同比增长 42.1%。**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 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-3.1%、-3.1%。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下跌 2.9%。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	7
1.1 造纸板块	7
1.2 家居板块	9
1.3 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	22
3 本周轻工制造板块走势	23
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 我国阔叶浆进口量 (万吨)	8
图表 8 我国针叶浆进口量 (万吨)	8
图表 9 我国箱板纸进口量 (万吨)	9
图表 10 我国瓦楞纸进口量 (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	13
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	22
图表 34 服装及衣着附件出口金额及增速	22
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	23
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 (%)	24
图表 40 纺织服饰指数周涨跌幅	26
图表 41 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10	26

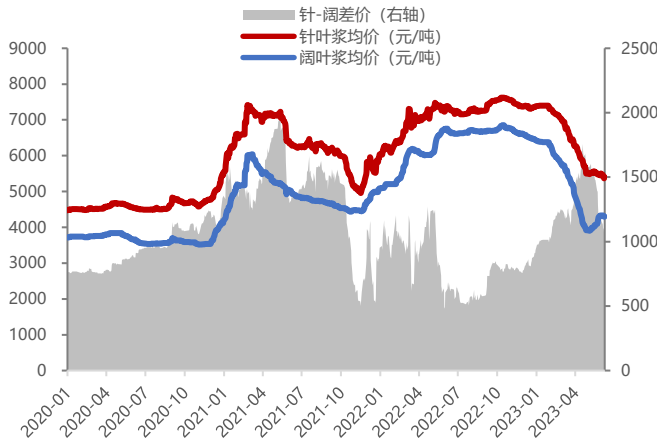
图表 42 纺织服装指数 2022 年初以来累计增幅 (%)	26
图表 43 上市公司重要公告	27

1 本周轻工行业观点

1.1 造纸板块

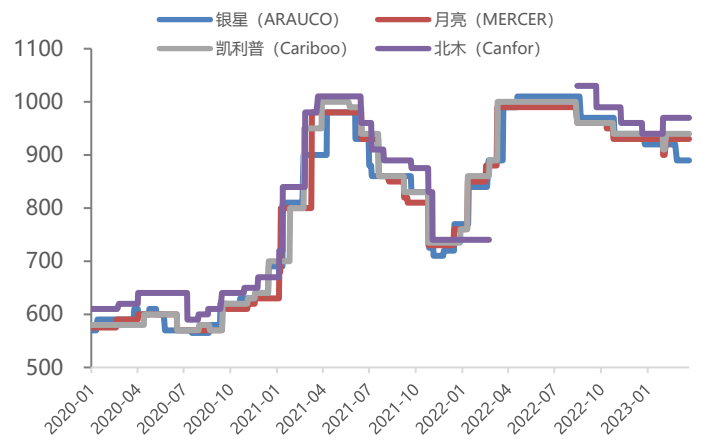
纸浆：阔叶浆现货价小幅震荡。根据卓创资讯，截至6月21日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5432.14、4188.64 元/吨，较上周分别-4.47/-52.72 元。针-阔价差 1243.5 元，国内木浆现货价格小幅震荡。外盘方面，小鸟（CMPC）为 730 美金/吨，较上轮下调 25 美金；明星（Arauco）部分代理商最新 6 月报价为 505 美金/吨。近期影响浆价走势的原因系原纸终端需求跟进有限，下游双胶纸、白卡纸市场价格下滑，反向制约浆价走势。

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



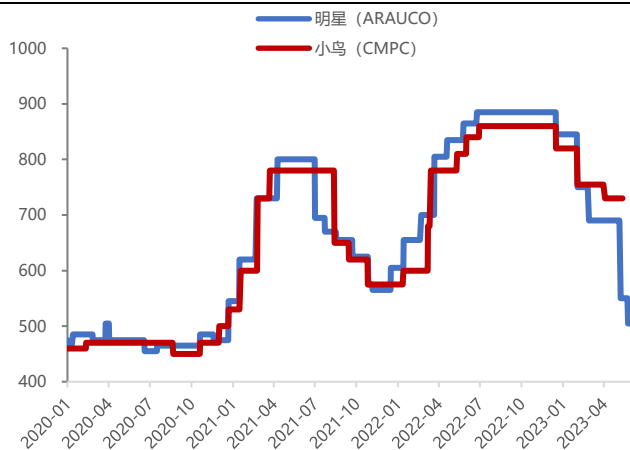
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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 5438 元/吨，较上周-113 元。当前规模纸厂接单相对平稳，社会订单偏弱，叠加临近二季度末，部分地区有个别低价促销情况出现；2) 铜版纸均价 5210 元/吨，较上周持平。本周纸厂报价暂无调整，交付出版订单为主，企业库存仍处高位，供应面仍宽松；3) 生活用纸均价 6342 元/吨，较上周持平，当前纸企开工率稳健，市场供应充足；618 大

促后下游采购偏稳健；4) 白卡纸均价 4190 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	5438	5210	6342	4190
上周均价	5550	5210	6342	4250
变动（本周-上周）	-113	0	0	-60

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-3 元，龙头纸企废黄板纸采购价格稳定，多数纸厂依此持稳观望；成品纸价格局部下调，废黄板纸市场价格承压运行；2) 箱板纸&瓦楞纸均价 3878、2766 元/吨，较上周分别-24/-25 元，规模纸厂天津、太仓基地执行限期让利 50 元/吨；主要原料废纸价格下跌，对纸价支撑不足；3) 白板纸均价 3644 元/吨，较上周-13 元，市场订单清淡，且供应压力暂无缓解。

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	3878	2766	3644
上周均价	1565	3902	2791	3656
变动（本周-上周）	-3	-24	-25	-13

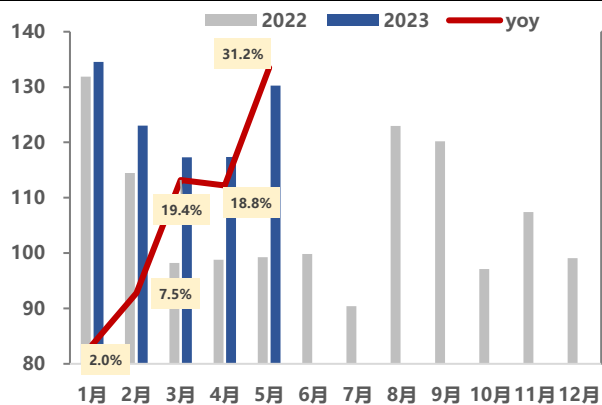
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

【本周行业要闻】：

(1) 5月国内阔叶浆、针叶浆进口量同比分别+31.2%/38%。根据海关总署，5月阔叶浆进口量 130.26 万吨，同比增长 31.2%，环比增长 11%；1-5 月阔叶浆累计进口量 622.48 万吨，同比+14.7%；针叶浆进口量 84.14 万吨，同比增长 38%，环比增长 7.1%；1-5 月针叶浆累计进口量 369.53 万吨，同比+19%。

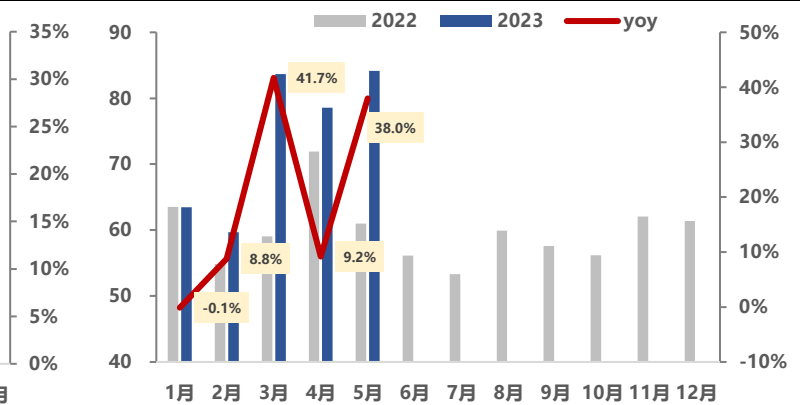
(2) 5月箱板纸、瓦楞纸进口量同比分别+99.1%/+43.1%。根据海关数据，5月箱板纸进口量 33.33 万吨，同比+99.1%，环比+15.2%；1-5 月累计进口量 135.42 万吨，同比增长 52.5%。瓦楞纸进口量 31.35 万吨，同比+43.1%，环比+17.5%；1-5 月累计进口量 139.74 万吨，同比增长 46.3%。

图表 7 我国阔叶浆进口量（万吨）



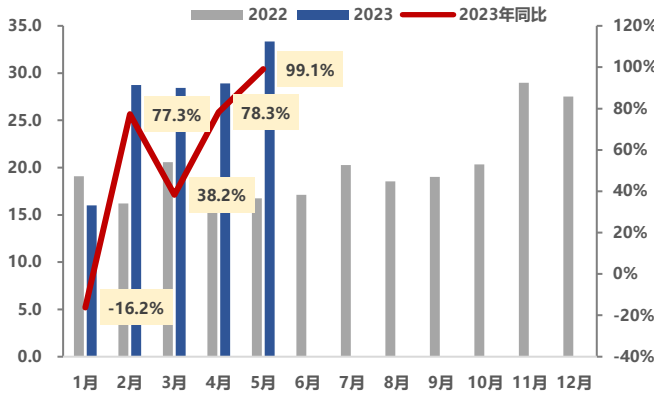
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 8 我国针叶浆进口量（万吨）



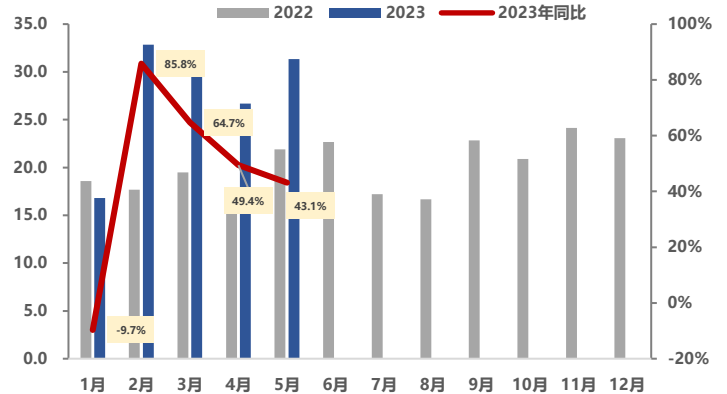
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 9 我国箱板纸进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 10 我国瓦楞纸进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

投资建议: 5月阔叶浆、针叶浆进口量同比+31.2%/38%, 木浆系成本将维持低位盘整, 特种纸报表预期逐季改善, 预计 23Q2 报表成本压力明显兑现, 前期高价浆 5月逐步消耗完毕, 23H2 迎接显著改善。本周造纸板块指数下滑 1.6%。木浆系: 根据海关总署, 5月阔叶浆进口量 130.26 万吨, 同比增长 31.2%, 环比增长 11%; 1-5 月阔叶浆累计进口量 622.48 万吨, 同比+14.7%; 针叶浆进口量 84.14 万吨, 同比增长 38%, 环比增长 7.1%; 1-5 月针叶浆累计进口量 369.53 万吨, 同比+19%。

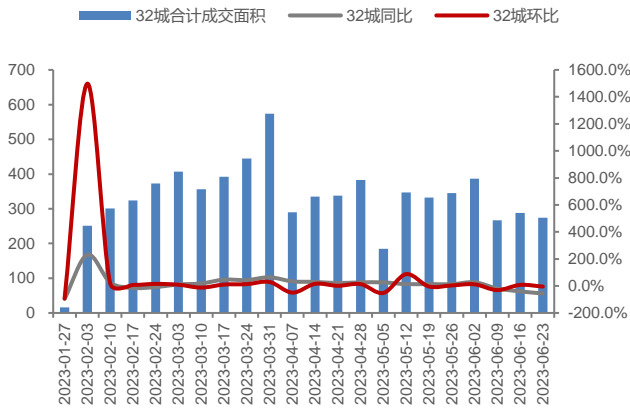
废纸系: 5月箱板瓦楞纸进口量同比分别+99.1%/+43.1%, 供给端压力小幅提升, 静待需求修复。根据海关数据, 5月箱板纸进口量 33.33 万吨, 同比+99.1%, 环比+15.2%; 1-5 月累计进口量 135.42 万吨, 同比增长 52.5%。瓦楞纸进口量 31.35 万吨, 同比+43.1%, 环比+17.5%; 1-5 月累计进口量 139.74 万吨, 同比增长 46.3%。节前规模纸企部分基地执行限期让利, 行业当前盈利及估值处于底部, 行业赔率优异, 等待需求向上叠加库存消化, 建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。

原料震荡走弱, 看好需求持续修复, 特种纸左侧价值突出;本周五洲特纸公告定增及股权激励方案, 大股东全额认购以及业绩目标, 底部看好逐季改善及中长期发展, 给与下半年及明后年乐观增长预期, 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

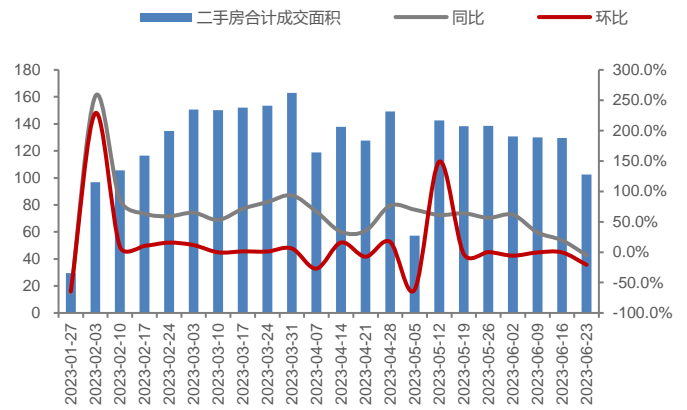
本周二手房销售同比小幅下滑, 5月百强房企销售同比小幅上涨。1) 百强房企 5月销售额小幅上涨。根据克尔瑞数据, 2023 年 1-5 月百强房企全口径销售额 25353.8 亿元, 累计同比+9.1%; 5 月单月全口径销售额 4853.6 亿元, 环比-14.3%, 同比+6.7% (前值环比-14.4%, 同比+31.6%)。2) **本周新房、二手房销售同比延续增长。**根据各城房地产管理局数据, 本周 17 城二手房成交面积 102.6 万平方米, 周同比/环比-5.0%/-20.8% (前值+20.8%/-3.3%)。17 城二手房成交套数 10027 套, 周同比/环比-9.8%/-21.5% (前值+13.8%/-2.5%)。本周 32 城新房成交面积 274.2 万平方米, 周同比/环比-55.8%/-4.7% (前值-42.0%/+6.6%)。

图表 11 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

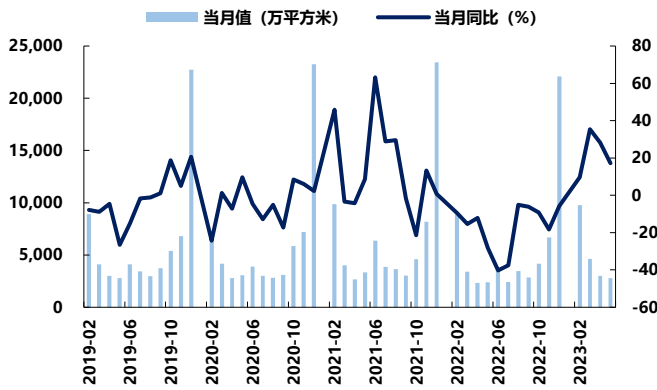
图表 12 17 城二手房销售面积 (万平方米)



资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

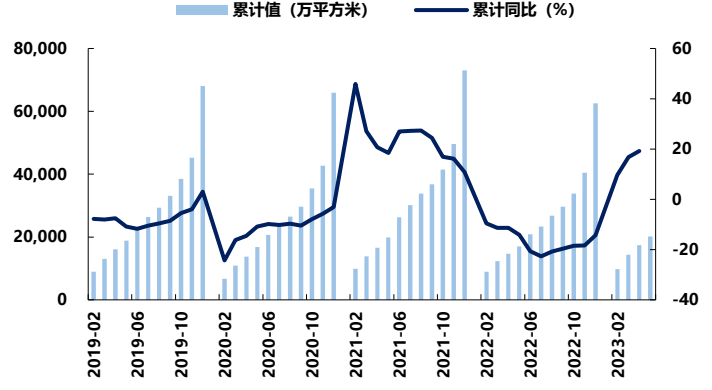
2023 年 5 月全国住宅销售面积同比延续下滑, 竣工增速同比延续高增长。根据国家统计局, 2023 年 2-5 月全国住宅销售面积累计 40663.17 万平方米, 同比+2.3% (前值+2.7%), 其中单 5 月 7697.3 万平方米, 同比-16.16% (23 年 4 月同比-9.47%)。竣工端, 2-5 月全国住宅竣工面积累计 20194.33 万平方米, 同比+19.0% (前值+19.2%), 单 5 月 2798.35 万平方米, 同比+17.18% (23 年 4 月同比+28.26%), 竣工同比增速略有放缓, 但仍延续高增长。疫后需求复苏及复工潮下, 节后地产销售持续改善, 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 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比



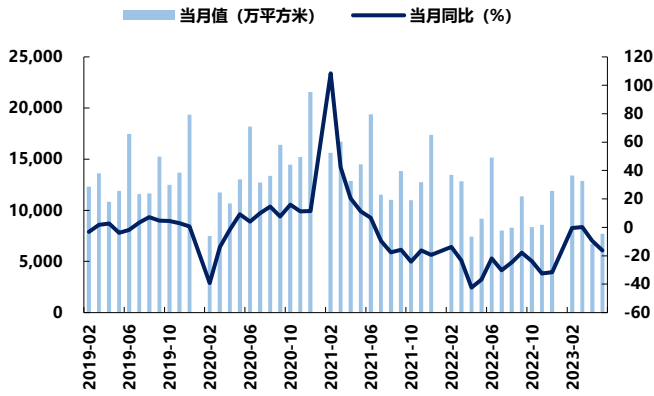
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



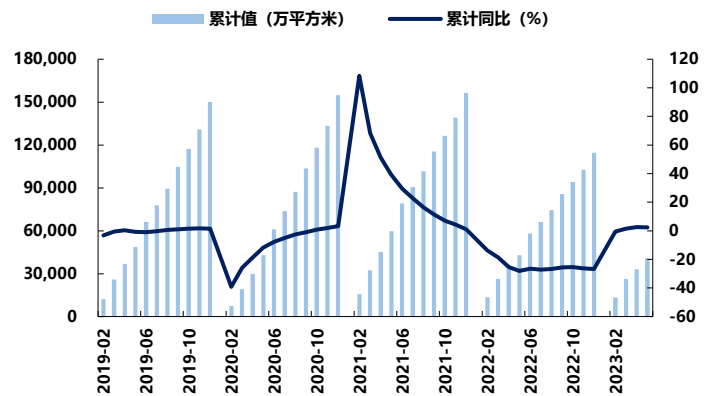
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 15 房屋销售面积:住宅 当月值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

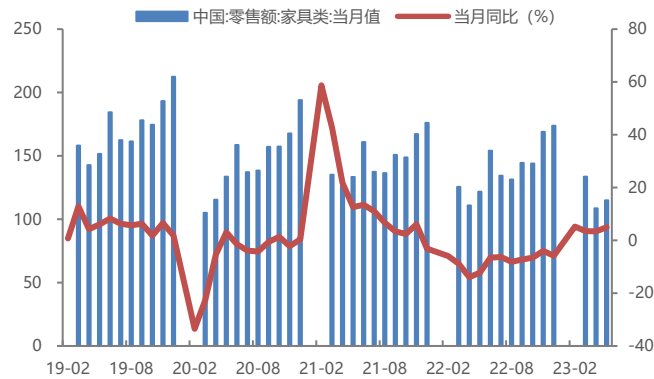
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

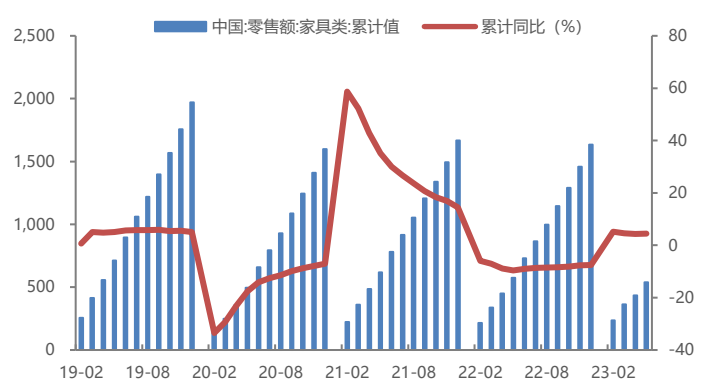
社零: 2023 年 5 月家具类社零同比稳步增长。根据国家统计局, 2023 年 2-5 月家具类零售额累计 538 亿元, 同比+4.5% (前值+4.3%), 单 5 月 115 亿元, 同比+5.0% (前值+3.4%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求于 23Q1 充分释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 23Q2 家居类消费复苏仍持续演绎。龙头积极布局“618”大促, 预计 23Q3 旺季家居需求增长确定性较强。

图表 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。

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】

6.19 广州住房公积金管理中心使用数字人民币发放的首批贷款, 标志着广州住房公积金数字人民币贷款发放应用正式落地, 实现住房公积金缴存、提取、贷款等主要业务场景数字人民币应用全覆盖。

6.20 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2023 年 6 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为: 1 年期 LPR 为 3.55%, 5 年期以上 LPR 为 4.2%。上月 1 年期 LPR 为 3.65%, 5 年期以上 LPR 为 4.3%, 相比均下调 10 个基点。

【家居】

6.19 丽维家发布了沃尔法 WLAF 板材防伪系统, 基于大数据平台对板材进行防伪溯源, 或将为正品保单提供新的支持, 进而给板材行业带来新的变化。

6.21 家居跨境电商巨头一致欧家居科技股份有限公司在深交所正式挂牌上市, 成功登陆创业板, 开启 A 股市场新征程。

6.21 雷士照明公布 618 销量数据, 再次夺得照明品类 618 全平台销量冠军, 同时拿下天猫、京东、苏宁易购、唯品会、拼多多、抖音 6 大电商平台“照明品类”销量冠军, 618 整体零售 GMV 同比增长 14%。

6.21 米兰纳 2023 经销商培训大会暨“驭风行动 百日会战”2023 年中百日会战全国启动会, 在广州越秀国际会议中心召开。

6.21 TATA 木门推出高端家居品牌 TATACASA, 正式宣布进入高端定制领域, 这也标志 TATA 木门的品牌矩阵再添一员。

6.24 林氏整家定制推出“618 美好生活季”活动, 以 26800 真整家套餐和拳头

产品 TVC 的营销组合拳，强化真整家的概念心智，在 618 一众品牌中脱颖而出。数据显示，618 期间，林氏整家定制订单总数同增 445%，全国门店订单数完成率超 120%。

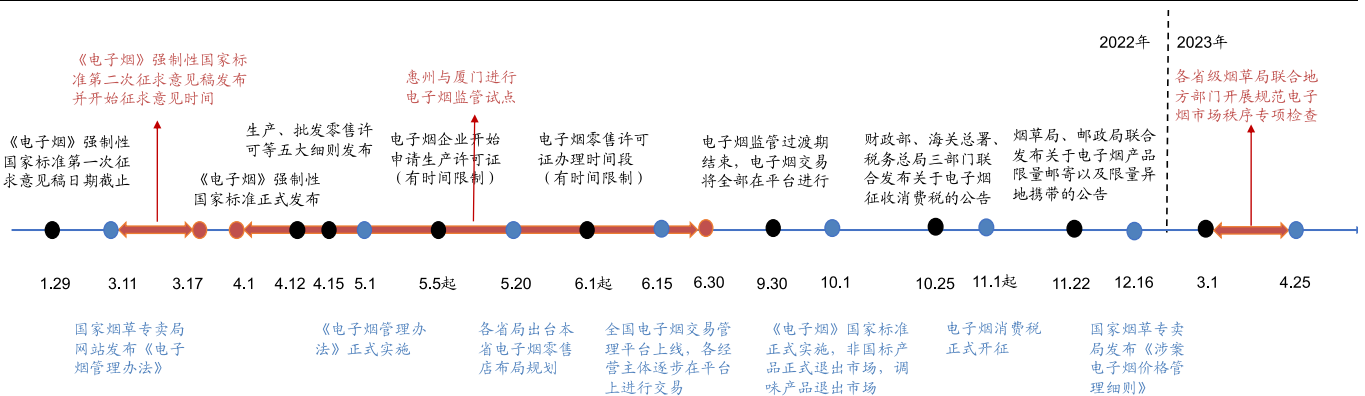
5 月全国住宅竣工端增速持续高于销售端，家居零售额稳步增长。本周二手房销售同比延续增长，龙头积极备战 618 大促，估值进入价值区间，板块处于预期低点。地产销售改善，23Q1 家居积压需求充分释放，二季度工厂端订单及出货逐月改善。保交楼政策助力 B 端竣工景气回升，一、二季度大宗增速提振且景气度高于零售端。支撑家居板块估值及基本面修复。短期看，随着家居公司一季报陆续披露，由于 22Q4 疫情影响接单导致的 23Q1 业绩压力陆续释放，且 2023 年初以来行业整体呈现订单及发货逐月改善。行业已度过一季度低点，我们预计 4、5 月头部家居企业工厂端接单、出货量实现双位数增长。预计 23Q2 多数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 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。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。

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。

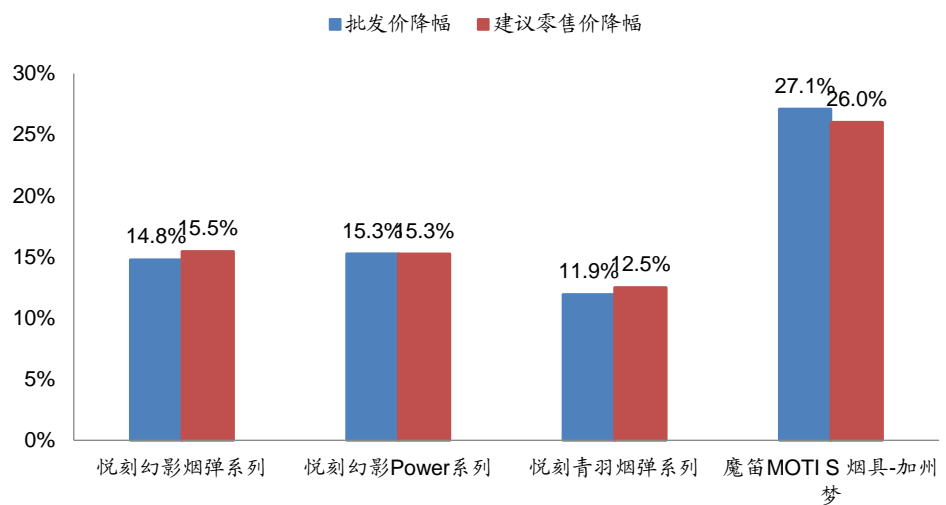
图表 20 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



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

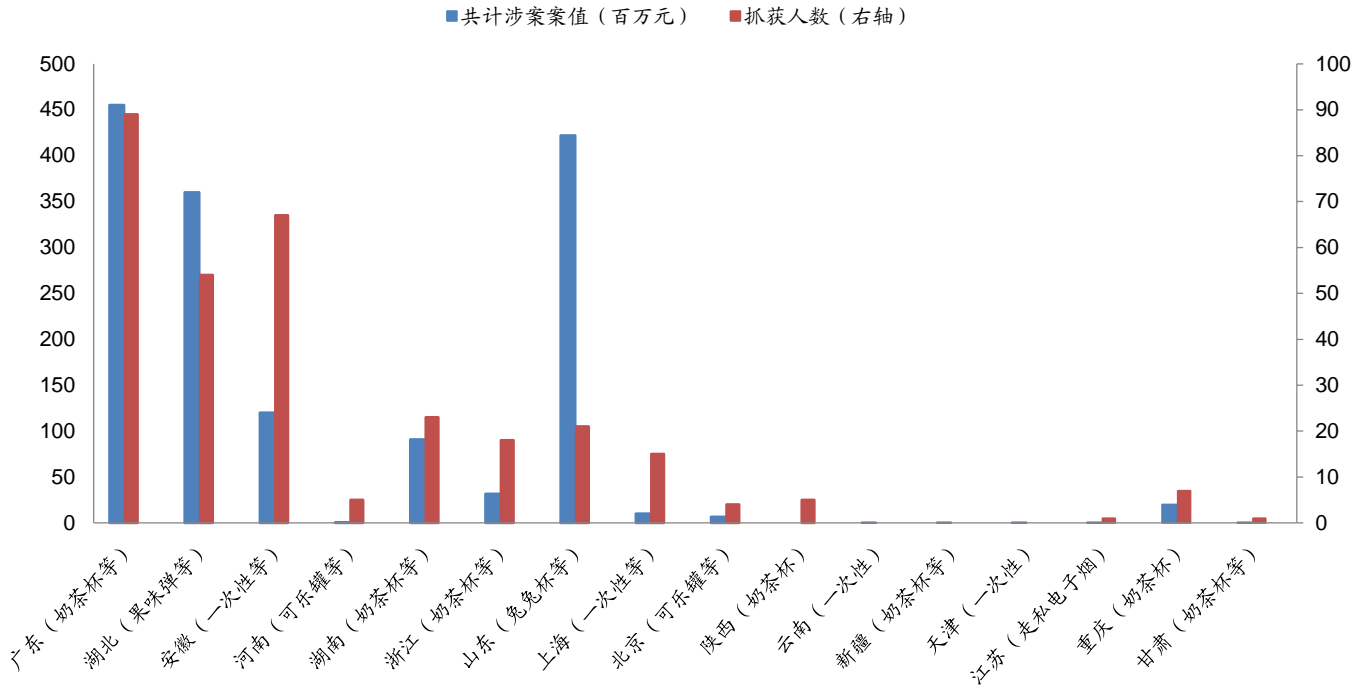
品牌降价&渠道监管跟踪：新国标产品价格结构优化，3月以来非法渠道监管趋严。随着电子烟强制国标以及消费税的实施，新国标烟草口味产品呈现出价高难卖特点，同时非法渠道果味电子烟的售卖加深国标产品困境。据全国统一电子烟交易管理平台显示，悦刻与魔笛率先对旗下部分产品进行调价，降幅均在10%以上，减轻零售门店负担，扩大客户群体。4月17日全国统一电子烟交易管理平台信息显示，悦刻、魔笛两家电子烟品牌的多款国标今日起开始降价批发，9款国标电子烟今日起价格普降15%。**监管方面**，3月1日国家烟草局发布《关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知》，对生产商、渠道监管执行力度加大。各省市对非标电子烟开展严打行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

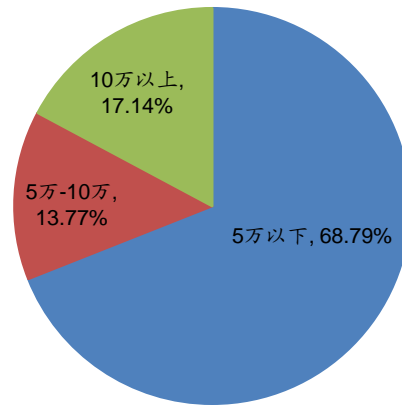


资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所 注: 部分省市涉案数目及人数未披露, 仅统计已披露数据; 时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

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

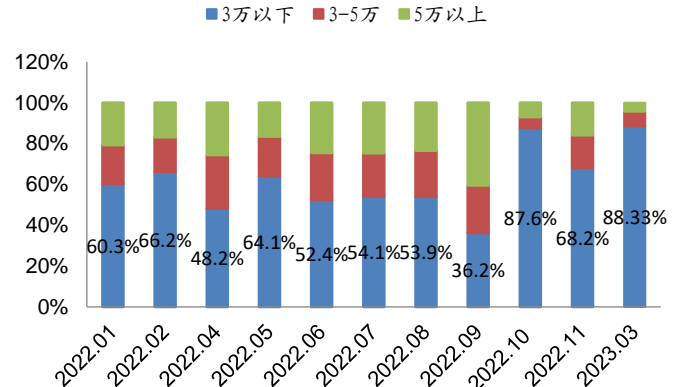
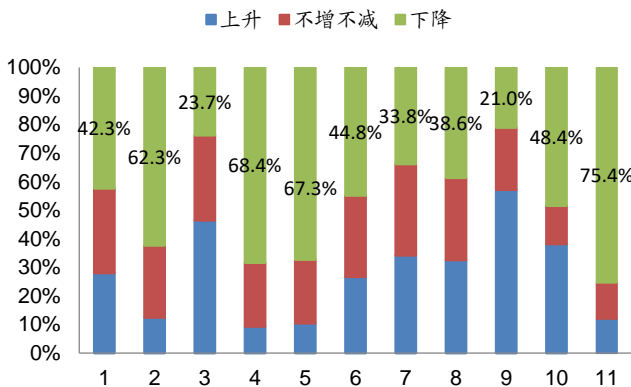
2022年度盈亏



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 (%)

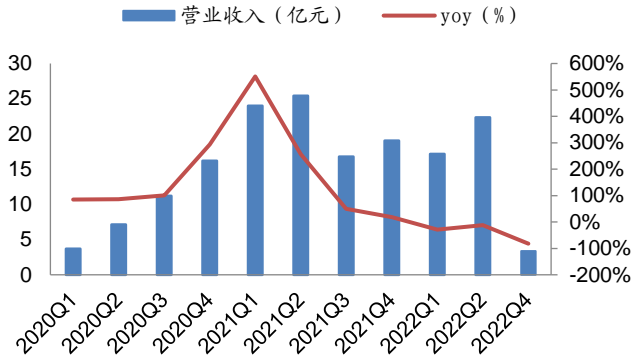


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

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

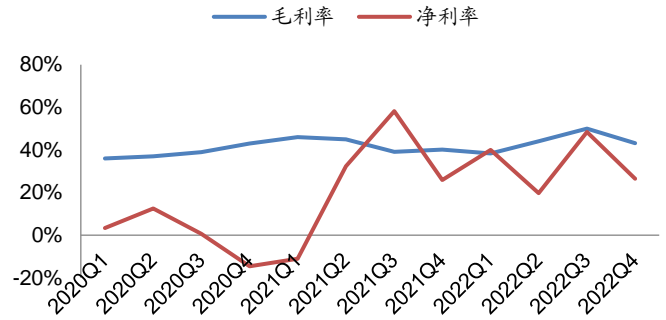
雾芯科技：22Q4 营收及毛利率下滑，预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元，同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元，同减 53.5%。据公司公开交流，由于供应链效率提升，公司预计于 4 月下调新国标产品出厂价，从零售角度使产品价格更合理（提升消费者接受度），同时使得零售商每个月的毛利增加（增加零售端激励）。预计在短期和中期内，销量恢复将带来利润率增长。此外，2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加；2) 消费者持续过渡，公司新国标产品销售逐月改善，直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严，非法产品销售情况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

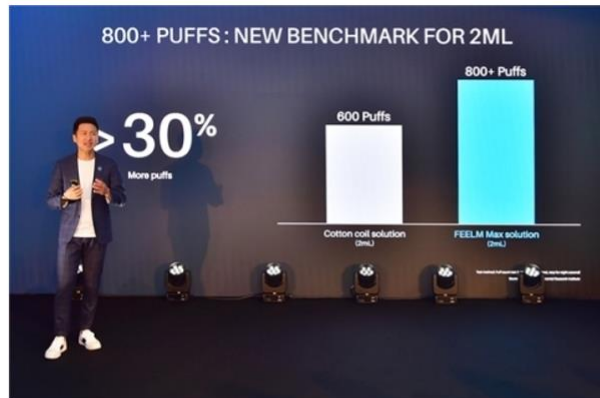
思摩尔国际发布 2023 年一季报，海外高增长延续，内销承压筑底。公司 23Q1 营收 25.3 亿元，同增 11.9%。经调整后净利 3.1 亿元，同减 44.8%。**1) 海外：**23Q1 海外市场营收 25.1 亿元，同比增长 58.2%。**欧洲：**23Q1 一次性小烟结构性增长延续。公司赋能客户产品力提升，预计欧洲市场份额不断扩大；**美国：**换弹式产品恢复性增长。美国 B 端客户受不合规一次性产品的短期冲击，23Q1 增长或因库存压力减小。此外，奥驰亚 3 月报价 27.5 亿元预收购思摩尔国际代工的 NJOY。预计集团资源加持下 NJOY 或可扩大销售份额。持续看好美国市场 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%。截至一季度末，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%；在定价同比增长 7.4% 的推动下，可燃烟草业务有机增长 3.0%。

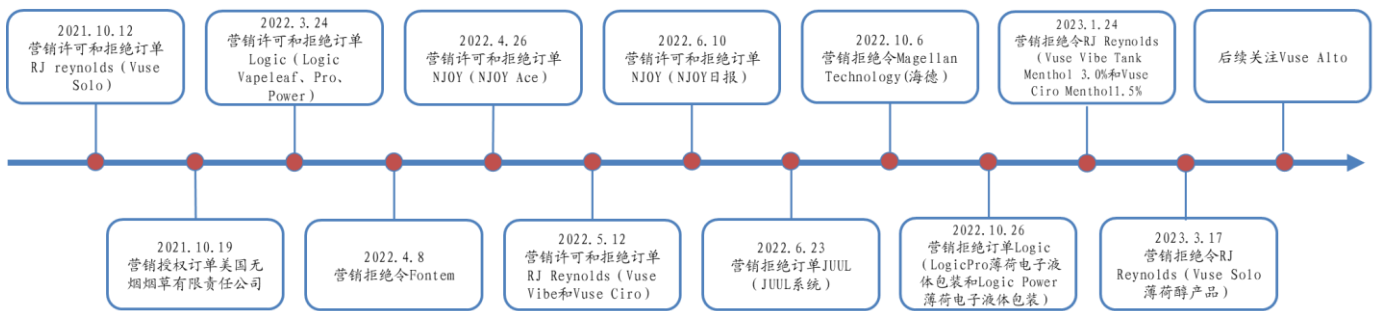
图表 29 奥驰亚预卖出 Juul 并收购 NJOY

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 Juul，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 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】

6.19 据 Circana 数据显示，在 2022 年 4 月 23 日至 2023 年 4 月 23 日期间，全美便利店渠道包括各种类别在内的电子烟总共创造了近 70 亿美元的销售额，涨幅为 4.5%。但这一增长数据在近期出现了下滑，在截至 4 月 23 日的 12 周期间，销售额同比下降 3.5%；而在为期 4 周的复盘里，电子烟类别录得 5.1% 下滑。单位销售额分别下降了 15.6% 和 17%。

6.19 深圳市烟草专卖局官网发布《深圳市烟草专卖局关于 2023 年上半年深圳市电子烟产品质量监督抽查结果的通告》，其中提到“检验结果显示，所有被抽查产品的 12 项安全性指标均符合《电子烟》国家强制性标准 (GB 41700-2022) 要求。”

6.19 亿纬锂能发布《关于孙公司 EBIL 收到参股公司思摩尔国际现金分红的公告》，其中提到：亿纬锂能的间接参股公司思摩尔国际于 2023 年 5 月 25 日举行股东周年大会，审议通过了“宣派截至 2022 年 12 月 31 日止年度之末期股息每股 8 港仙”的议案。截至公告日 EBIL 收到该笔现金分红款 152,121,600.00 港币。

6.20 据生物识别垂直行业媒体消息，英国南安普敦市的 Bestway Retail 便利店已经安装了面部识别设备，用于验证购买电子烟的消费者是否成年。

6.20 英美烟草官网最新消息显示，在 Tadeu Marroco 于 2023 年 5 月 15 日被任命为首席执行官后，英美烟草宣布对其管理委员会进行调整，其中包含 6 位高管人事变动。

6.21 据中国香港本地媒体消息，立法会三读通过《2023 进出口（修订）条例草案》，正式批准以海空和陆空方式经香港联运转运的另类吸烟产品（以下简称电子烟）纳入豁免范围。简单来说，此前被禁止的电子烟转运正式解禁。

6.22 据中国海关总署公布数据，2023 年 5 月电子烟（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）出口额为人民币 6,939,917,298 元，环比下降 2.4%，同比增长 42.1%。

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 年头部企业逆势扩张门店，营收反弹、产品结构变化，23Q1 年黄金饰品疫后积压的婚恋需求释放。据各公司披露 2023 年一季报显示，普遍实现营收超 20% 增长。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 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, 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】

6.19 六月香港珠宝首饰展览会 (简称 JGA) 将于本周四至周日 (6 月 22 日至 25 日) 在香港会议展览中心举办。来自 30 多个国家和地区的 1600 多家顶尖展商, 将呈献各色美轮美奂的成品首饰、宝石、包装和技术方案。另设三场专家论坛, 与业界人士一同探讨珠宝业的未来发展方向。

6.19 中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司发布《中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司 2022 年社会责任报告》, 并于近日被中国企业社会责任报告评级专家委员会评为四星级。这是中金珠宝自 2016 年起对外发布的第 5 份企业社会责任报告。今年, 中金珠宝在编制社会责任报告的基础上, 首次参与中国企业社会责任报告评级专家委员会评级工作, 即斩获四星级的成绩, 证明了中金珠宝在履行社会责任方面迈向了新的台阶。

6.19 根据国际货币基金组织 (IMF) 最新公布的数据显示, 截至 2023 年 4 月底, 全球官方黄金储备共计 35695.1 吨。其中, 欧元区 (包括欧洲央行) 共计 10773.2 吨, 占其外汇总储备的 55.8%。国家外汇管理局最新公布的数据显示, 5 月末中国人民银行的黄金储备达 2092.3 吨, 比 4 月末涨约 15.86 吨, 自去年 11 月央行开启本轮增持黄金以来, 7 个月累计增持黄金 144 吨。

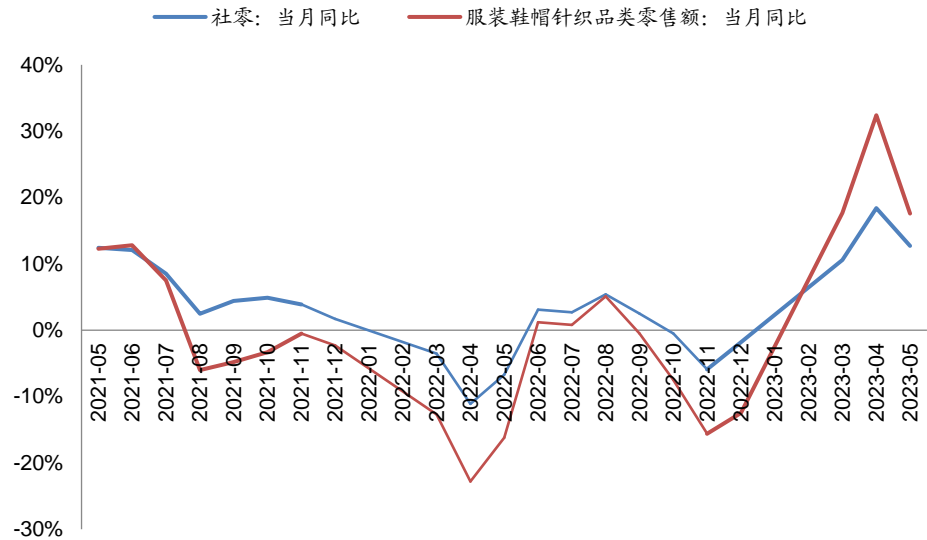
6.22 由中国珠宝玉石首饰行业协会、珠宝玉石首饰国检集团、上海钻石交易所、上海黄金交易所、中国 (上海) 宝玉石交易中心、上海黄金饰品行业协会、上海宝玉石行业协会和深圳市黄金珠宝首饰行业协会等联合主办的 2023 上海国际珠宝首饰

展览会于6月22日正式开幕，将会持续至25日结束。

2.2 纺织服装

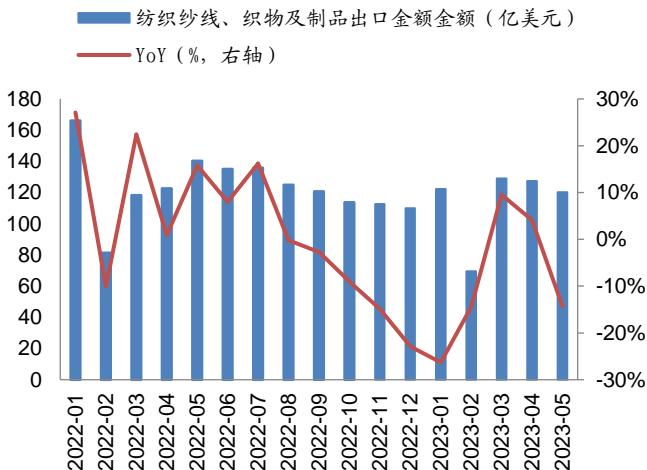
纺织制造板块：内销方面，线下消费恢复，5月社零同比+12.7%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+17.6%，内需持续复苏，叠加上年低基数因素，Q2国内服装零售行业业绩同比增幅明显。**出口方面**，5月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-14.3%，服装及衣着附件出口额同比-12.5%，后续板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的南山智尚，建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的台华新材、国内服装辅料龙头伟星股份。

图表 32 国内社零及服装鞋帽针纺织品类零售额同比变动 (%)

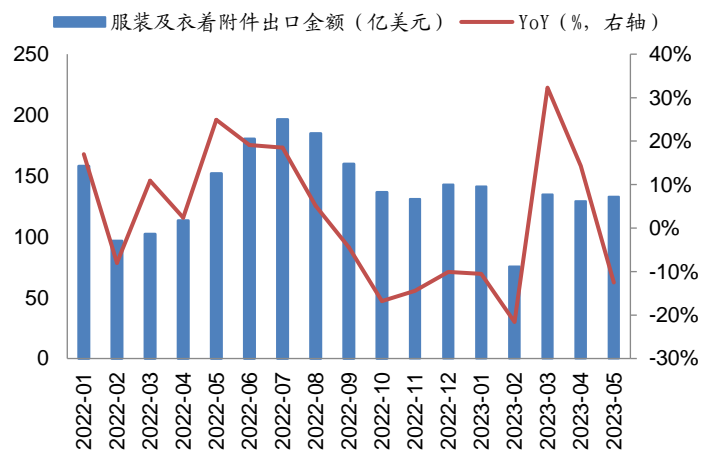


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 33 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速



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

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, 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, 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 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

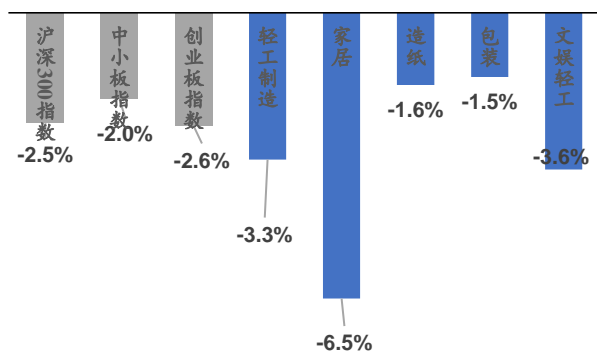
3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下滑 2.5%, 中小板指数下滑 2.0%, 创业板指数下滑 2.6%, 轻工制造板块下滑 3.3%。从细分板块看, 家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别

为-6.5%/-1.6%/-1.5%/-3.6%。

个股来看，本周涨幅前三分别为松炆资源、悦心健康、乐歌股份，涨幅分别为13.37%/12.44%/9.39%；本周跌幅前三分别为康力源、欧派家居、环球印务，跌幅分别为-15.06%/-13.45%/-11.11%。

图表 37 轻工制造指数周涨跌幅



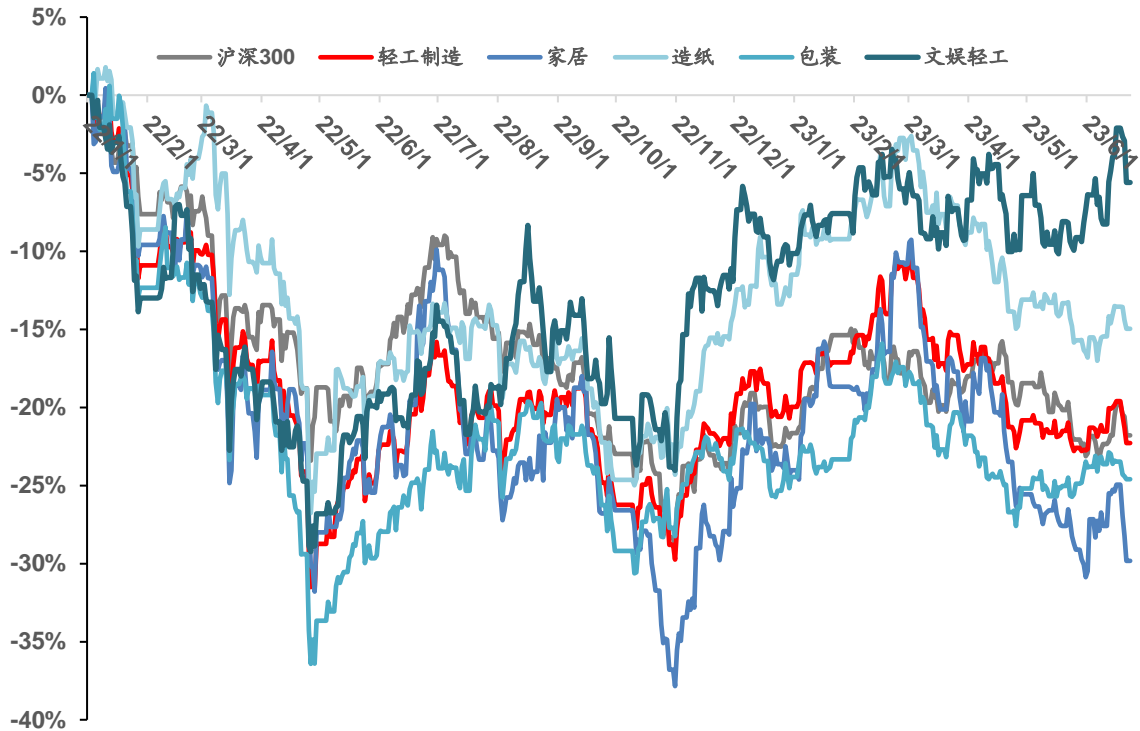
图表 38 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
松炆资源	13.37	康力源	-15.06
悦心健康	12.44	欧派家居	-13.45
乐歌股份	9.39	环球印务	-11.11
上海艾录	7.72	箭牌家居	-10.93
东港股份	6.96	好太太	-9.88
青山纸业	6.14	南王科技	-9.56
鸿博股份	5.17	盛通股份	-8.99
民士达	4.54	森鹰窗业	-8.87
美利云	4.27	舒华体育	-8.00
晨鸣B	2.63	志邦家居	-7.99

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 (%)



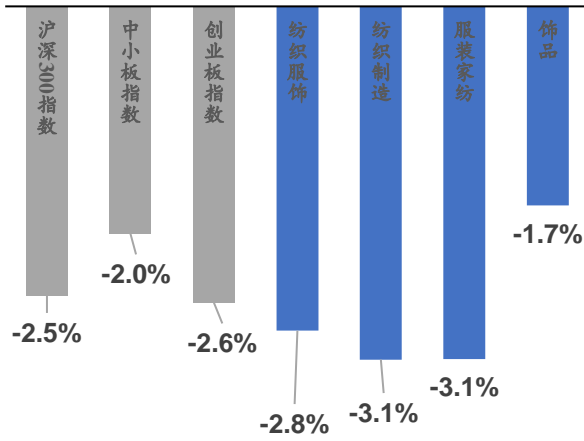
资料来源: iFind, 华安证券研究所

4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数下滑 2.5%，中小板指数下滑 2.0%，创业板指数下滑 2.6%，纺织服饰板块下滑 2.8%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为 -3.1%、-3.1%、-1.7%。

个股来看，本周涨幅前三分别为鲁泰 B、莱百股份、浪莎股份，涨幅分别为 11.84%/9.77%/7.10%；本周跌幅前三分别为中潜退、迎丰股份、ST 贵人，跌幅分别为 -81.72%/-7.21%/-6.99%。

图表 40 纺织服装指数周涨跌幅



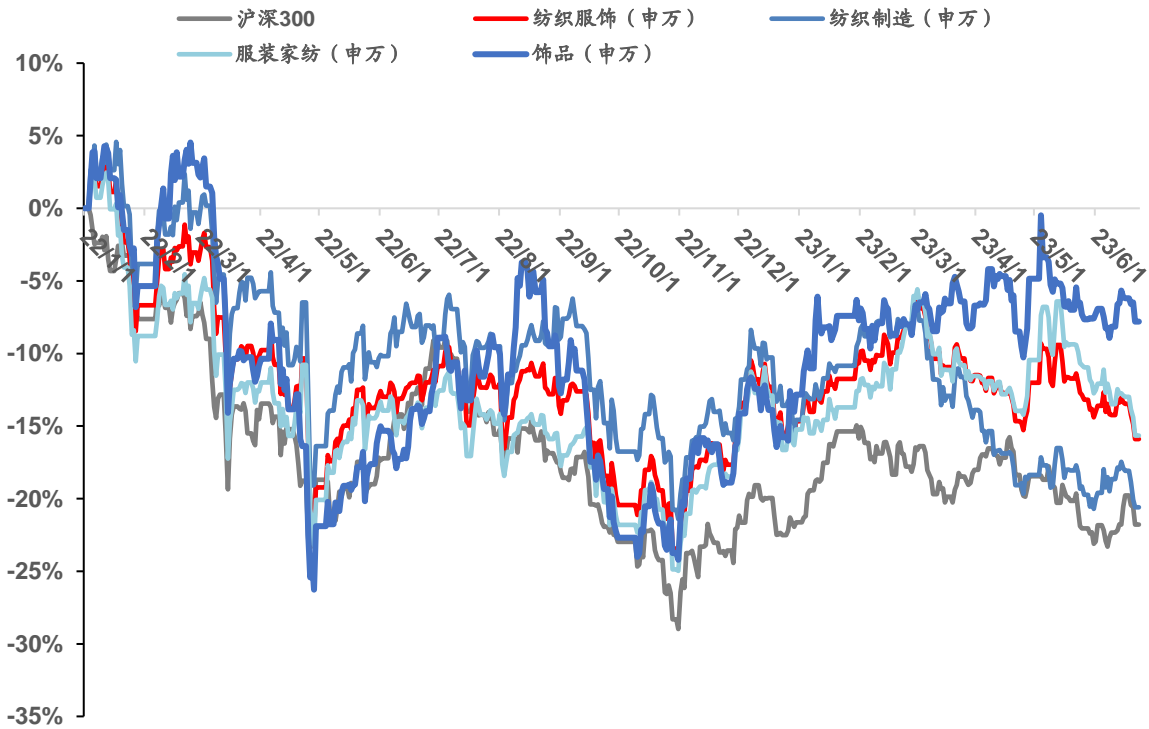
图表 41 纺织服装板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
鲁泰B	11.84	中潜退	-81.72
莱百股份	9.76	迎丰股份	-7.21
浪莎股份	7.10	ST贵人	-6.99
恒辉安防	5.52	报喜鸟	-6.74
兴业科技	3.83	浙文影业	-6.73
航民股份	3.61	明牌珠宝	-6.49
中胤时尚	1.84	欣贺股份	-6.24
*ST柏龙	1.76	华生科技	-6.22
日播时尚	1.05	红蜻蜓	-5.99
老凤祥	0.03	万事利	-5.89

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 43 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-06-22	五洲特纸	2023 年限制性股票激励计划： 公司拟向激励对象授予的限制性股票总计 352.30 万股，本激励计划授予的激励对象合计 118 人，包括公司（含控股子公司）高级管理人员、核心骨干人员、以及董事会认为需要激励的其他人员。
2023-06-22	喜悦智行	关于股东股份减持计划实施进展暨减持完毕的公告： 公司于 2023 年 6 月 21 日收到股东悦扬投资出具的《关于减持股份计划实施完毕的告知函》，悦扬投资以 22.19 元/股的均价减持公司股份 391.65 万股，本次减持计划已经实施完毕。
2023-06-20	新巨丰	重大资产购买报告书： 上市公司拟通过协议转让方式以现金收购 JSH Venture Holdings Limited 持有的标的公司 3.77 亿股股票，约占标的公司总股份的 28.22%，本次交易的收购对价为每股 2.65 港元，转让价款约合 8.64 亿元人民币。

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：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，2022年水晶球轻工造纸行业（公募榜）第五名，2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师，2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。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。