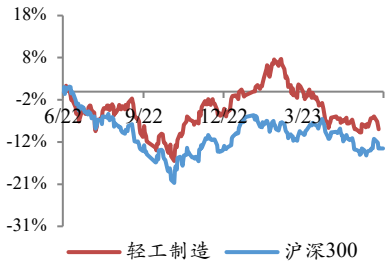


白卡纸企集体发布涨价函，关注内外需求改善

行业评级：增持

报告日期：2023-07-11

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】：白卡纸企业集体发布提价函，白卡纸价普遍+200元/吨，静待白卡需求回暖。本周造纸板块指数持平。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。**木浆系：**白卡纸企业密集发布提价函，白卡普遍+200元/吨。根据纸业联讯，本周晨鸣纸业、博汇纸业、APP、万国太阳等纸厂发布提价函，自7月7日起对旗下白卡纸系列产品涨价200元/吨。根据巴西海关，6月巴西对华阔叶浆发运量66.06万吨，同比/环比+32.2%/-14.7%。1-6月累计发运量411.69万吨，同比+13.7%。**废纸系：**6月箱板、瓦楞纸库存持续累库，静待需求修复。根据卓创资讯，6月箱板纸企业库存量127.8万吨，同比/环比+4.86%/+3.14%。6月瓦楞纸企业库存量72.3万吨，同比/环比+21.9%/+5.9%。本周规模纸企持续让利，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。本周生态环境部发布关于公开征求《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》意见的通知，CCER有望年内重启，关注林业碳汇、生物质综合利用等标的。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】，建议关注【岳阳林纸】；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】：6月百强房企销售同比转负，本周二手房销售同比增速放缓，智能马桶等细分领域具备超额收益。本周家居板块指数下跌0.7%。6月29日国常会提及促进家居消费，短期有望提振市场情绪。据证券时报，7月6日商务部在例行新闻发布会上表示，政府高度重视扩大内需、促进消费工作。家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。促进家居消费政策文件或将于近日正式印发，预计从1)提升供给质量；2)创新消费场景；3)改善消费条件；4)优化消费环境等方面提出具体举措。23Q2房地产市场略有降温，新房成交规模整体维持低位弱复苏主基调。6月市场活跃度较弱，端午期间各地推盘力度略低于预期，以顺销为主，百强房企销售同比转负。根据克尔瑞数据，6月单月全口径销售额5267.4亿元，环比+8.5%，同比-28.1%（前值环比-14.3%，同比+6.7%），同比增速由正转负。本周二手房销售同比增速放缓。根据各城房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积114.4万平方米，周同比/环比+8.4%/-19.1%（前值+22.0%/+36.9%）。17城二手房成交套数11119套，周同比/环比+2.6%/-21.3%（前值+17.9%/+41.4%）。本周32城新房成交面积211.4万平方米，周同比/环比-35.9%/-57.0%（前值-31.2%/+55.8%）。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

相关报告

- 1.国常会提及促进家居消费，7月明星阔叶浆外盘报价提升 2023-07-03
- 2.行业赔率占优，复苏持续在途，特种纸逐季改善确定性强 2023-06-26

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】。

【新型烟草】：内销底部确立，23Q2 预计环比提振，出口持续高景气。抑制销量增长的因素逐步松动，关注行业内外销复苏机会。本周电子烟板块指数下跌 1.5%。据格物消费 7 月 2 日消息，FDA 资助罗格斯大学领导的财团 1800 万美元，为其提供有关烟草和尼古丁营销、产品和消费者行为的实时数据来帮助 FDA 对烟草制品进行监管。该中心于 6 月 1 日正式开始运营。预计监测数据有望使得 FDA 对于美国电子烟市场的变化更加敏锐，从而使得尚未申请 PMTA 的产品的窗口期加速缩短。**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，我们预计 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；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 1.6%、-0.3%。本周太平鸟发布业绩预增公告：公司 23H1 预计实现收入约 36.02 亿元，同比-14%；预计实现归母净利润约 2.51 亿元，同比+89%。公司严控折扣，毛利率预计同比+6pcts。上周 nike 发布 2023 财年全年及四季度业绩，全财年营收 512 亿美元，同比增长 10%（在汇率不变基础上同比增长 16%），单 2023 财年 Q4 营收为 128 亿美元，同比增长 5%（在汇率不变的基础上增长 8%），息税前利润 5.29 亿美元，同比增长 70%。其中大中华区增长强劲且逐季复苏，主因中国市场消费持续复苏及运动热潮回归。大中华区 2023 财年全年营收达 72.48 亿美元，在汇率不变基础上同比增长 4%。其中 2023 财年 Q4 营收 18.1 亿美元，同比增长 25%，连

续三个季度实现正增长。此外，截至 2023 财年末公司大中华区库存金额较去年同期有高个位数下滑。**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】，牛皮革主业稳健增长，汽车皮革和二层皮胶原贡献业绩弹性的【兴业科技】。

黄金珠宝：618 期间珠宝首饰预售同比量价齐升，疫后递延婚恋刚需持续回补。本周黄金珠宝板块指数下跌 1.1%。据商指针数据，618 期间珠宝首饰品类实现预售 3.42 亿元，同比增长 161.05%，其中销售量同比增长 44.89%，销售均价同比增长 80.17%。据京东公布的数据显示，今年 618 期间黄金等品类成交额同比增长超过 200%。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 新型烟草	12
2 本周纺服行业观点	19
2.1 黄金珠宝.....	19
2.2 纺织服装.....	20
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.....	25
风险提示:	27

图表目录

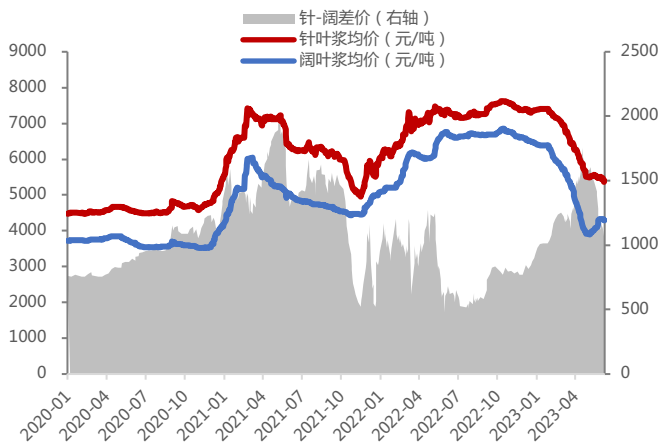
图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价 (元/吨)	6
图表 2 针叶浆外盘报价 (美金/吨)	6
图表 3 阔叶浆外盘报价 (美金/吨)	6
图表 4 纸浆期货 SHFE 收盘价 (元)	6
图表 5 木浆系原纸国内均价 (元/吨)	7
图表 6 废纸系原纸国内均价 (元/吨)	7
图表 7 巴西对华阔叶浆发运量 (万吨)	8
图表 8 欧洲港口木浆库存 (万吨)	8
图表 9 32 城新房销售面积 (万平方米)	9
图表 10 17 城二手房销售面积 (万平方米)	9
图表 11 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比	9
图表 12 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比	9
图表 13 房屋销售面积: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

1 本周轻工行业观点

1.1 造纸板块

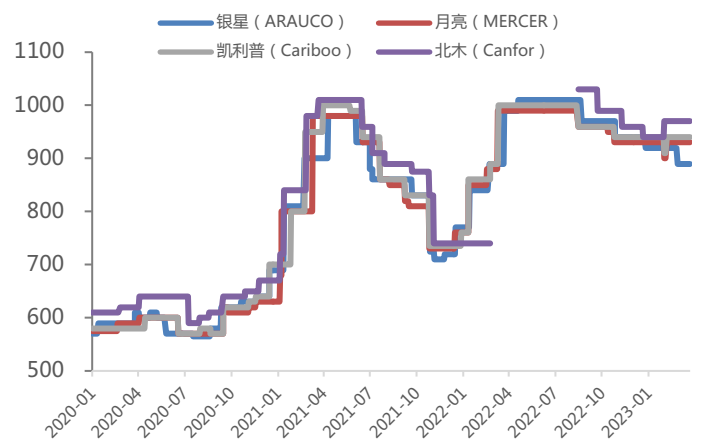
纸浆：纸浆现货报价小幅回升。根据卓创资讯，截至7月7日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5473.21、352.27 元/吨，较上周分别+62.5/+181.59 元。针-阔价差 1120.94 元，国内木浆现货价格小幅震荡。外盘方面，小鸟（CMPC）7月报价为 630 美金/吨；明星（Arauco）最新7月报价为 535 美金/吨。近期影响浆价走势的原因有：1）终端需求跟进有限，下游双胶纸、白卡纸市场价格下滑，反向制约浆价走势；2）7月阔叶浆外盘报价小幅回升，但对现货市场的影响还需持续关注。

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



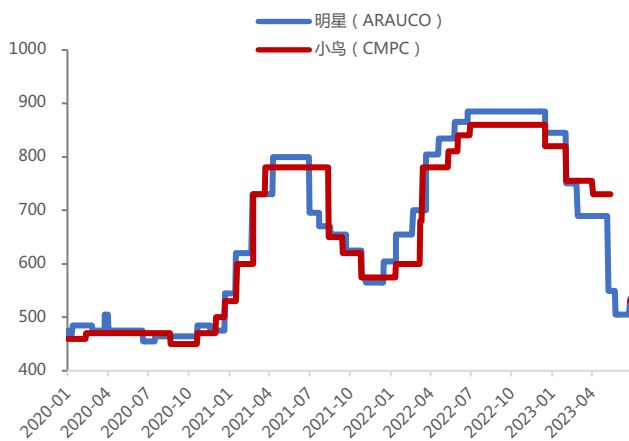
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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 5375 元/吨，较上周持平。规模纸厂接单相对平稳，价格维稳；中小纸厂排产灵活，

个别价格有所松动；经销商出货节奏未见明显改观，社会订单偏弱，叠加临近二季度末，有个别低价促销情况出现；2）铜版纸均价 5165 元/吨，较上周-45 元。本周个别纸厂报价略有下调，以出版订单为主；3）生活用纸均价 6233 元/吨，较上周-75 元，7 月市场步入淡季，下游以消化库存为主，维持刚需采购，纸企开工积极性维稳；4）白卡纸均价 4180 元/吨，较上周持平，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	5375	5165	6233	4180
上周均价	5375	5210	6308	4180
变动（本周-上周）	0	-45	-75	0

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 1560 元/吨，较上周-1 元，龙头纸企废黄板纸采购价格稳定，因降雨天气范围扩大，局部废黄板纸供应略微减少；2）箱板纸&瓦楞纸均价 3827、2738 元/吨，较上周分别-26/-9 元，当前纸价处于低位，行业盈利承压，纸厂稳价为主；但终端订单并无明显好转，需求偏弱；3）白板纸均价 3575 元/吨，较上周-69 元，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	1560	3827	2738	3575
上周均价	1561	3853	2748	3644
变动（本周-上周）	-1	-26	-9	-69

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

【本周行业要闻】：

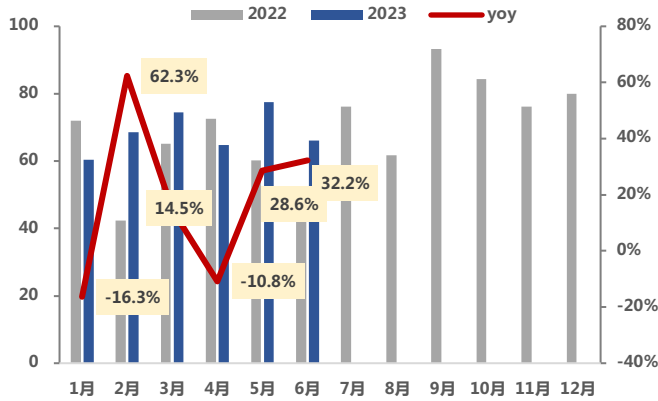
（1）6 月巴西对华阔叶浆发运量同比+32.2%。根据巴西海关，2023 年 6 月巴西对华阔叶浆发运量 66.06 万吨，同比/环比+32.2%/-14.7%。1-6 月累计发运量 411.69 万吨，同比+13.7%。

（2）白卡纸企业密集发布提价函，白卡普遍+200 元/吨。根据纸业联讯，本周晨鸣纸业、博汇纸业、APP、万国太阳等纸厂纷纷发布提价函，拟自 7 月 7 日起对旗下白卡纸系列产品涨价 200 元/吨。

（3）生态环境部发布关于公开征求《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》意见的通知。7 月 7 日，为实施积极应对气候变化国家战略，推动实现碳达峰碳中和目标，鼓励更广泛的行业、企业参与温室气体减排行动，进一步规范温室气体自愿减排交易及相关活动，生态环境部组织对《温室气体自愿减排交易管理暂行办法》进行了修订，编制形成了《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》。

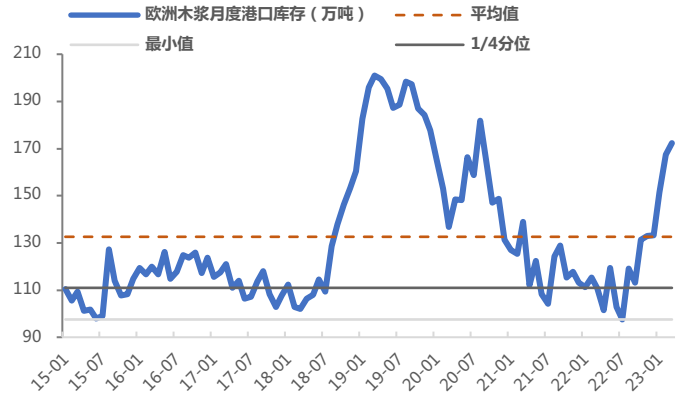
（4）欧洲港口月末木浆库存环比小幅回落，但仍处于库存高位。根据 Europulp，5 月欧洲港口木浆库存 179.06 万吨，同比/环比+49.9%/-1.0%

图表 7 巴西对华阔叶浆发运量 (万吨)



资料来源: 巴西海关, 华安证券研究所

图表 8 欧洲港口木浆库存 (万吨)



资料来源: Europulp, 华安证券研究所

投资建议: 白卡纸企业集体发布提价函, 白卡纸价普遍+200 元/吨, 静待白卡需求回暖。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。**木浆系:** 白卡纸企业密集发布提价函, 白卡普遍+200 元/吨。根据纸业联讯, 本周晨鸣纸业、博汇纸业、APP、万国太阳等纸厂纷纷发布提价函, 拟自 7 月 7 日起对旗下白卡纸系列产品涨价 200 元/吨。6 月巴西对华阔叶浆发运量同比+32.2%。根据巴西海关, 2023 年 6 月巴西对华阔叶浆发运量 66.06 万吨, 同比/环比+32.2%/-14.7%。1-6 月累计发运量 411.69 万吨, 同比+13.7%。

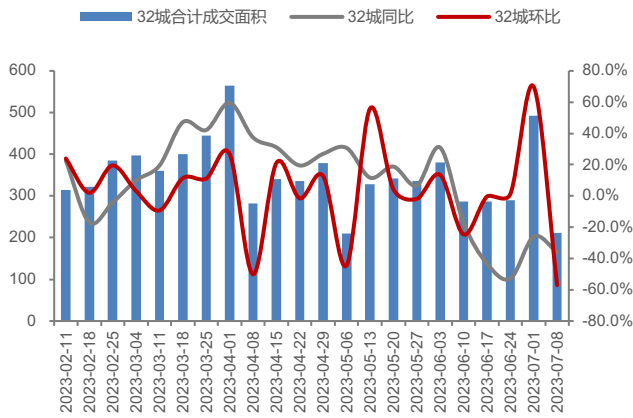
废纸系: 6 月箱板、瓦楞纸库存持续累库, 静待需求修复。根据卓创资讯, 6 月箱板纸企业库存量 127.8 万吨, 同比/环比+4.86%/+3.14%。6 月瓦楞纸企业库存量 72.3 万吨, 同比/环比+21.9%/+5.9%。本周规模纸企持续让利, 行业当前盈利及估值处于底部, 行业赔率优异, 等待需求向上叠加库存消化, 建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。

本周生态环境部发布关于公开征求《温室气体自愿减排交易管理办法(试行)》意见的通知, CCER 有望年内重启, 关注林业碳汇、生物质综合利用等标的。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】, 建议关注【岳阳林纸】; 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

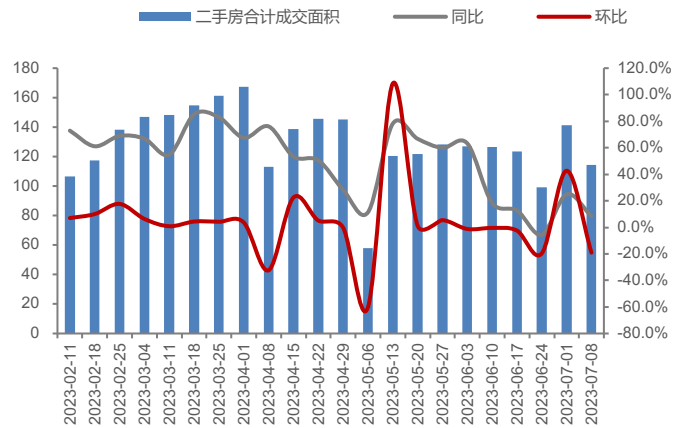
6 月百强房企销售同比转负, 本周二手房销售同比增速放缓。1) 百强房企 6 月销售额同比增速由正转负。根据克尔瑞数据, 2023 年 1-6 月百强房企全口径销售额 30620.2 亿元, 累计同比+0.2%; 6 月单月全口径销售额 5267.4 亿元, 环比+8.5%, 同比-28.1% (前值环比-14.3%, 同比+6.7%), 同比增速由正转负, 自 2023 年 1 月以来再次出现同比下滑。2) 本周二手房销售同比增速放缓。根据各城房地产管理局数据, 本周 17 城二手房成交面积 114.4 万平米, 周同比/环比+8.4/-19.1% (前值+22.0%/+36.9%)。17 城二手房成交套数 11119 套, 周同比/环比+2.6%/-21.3% (前值+17.9%/+41.4%)。本周 32 城新房成交面积 211.4 万平米, 周同比/环比-35.9%/-57% (前值-31.2%/+55.8%)。

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

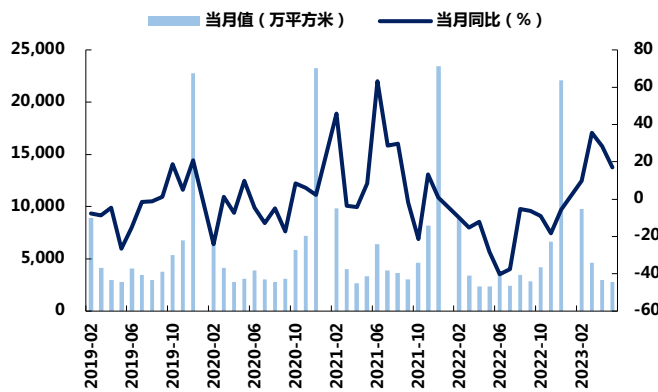
图表 10 17 城二手房销售面积 (万平方米)



资料来源: 各城市房地产管理局, 华安证券研究所

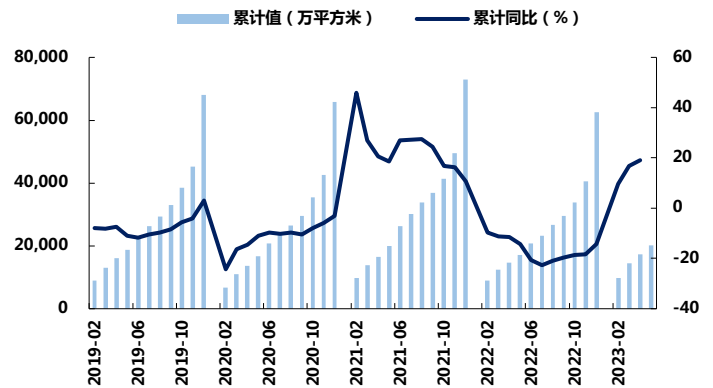
2023 年 5 月全国住宅销售面积同比延续下滑, 竣工增速同比延续高增长。根据国家统计局, 2023 年 2-5 月全国住宅销售面积累计 40663.17 万平方米, 同比+2.3% (前值+2.7%), 其中单 5 月 7697.3 万平方米, 同比-16.16% (23 年 4 月同比-9.47%)。竣工端, 2-5 月全国住宅竣工面积累计 20194.33 万平方米, 同比+19.0% (前值+19.2%), 单 5 月 2798.35 万平方米, 同比+17.18% (23 年 4 月同比+28.26%), 竣工同比增速略有放缓, 但仍延续高增长。疫后需求复苏及复工潮下, 节后地产销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



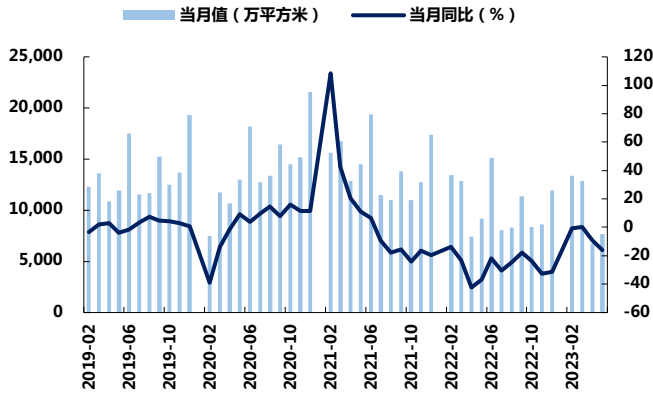
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 12 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



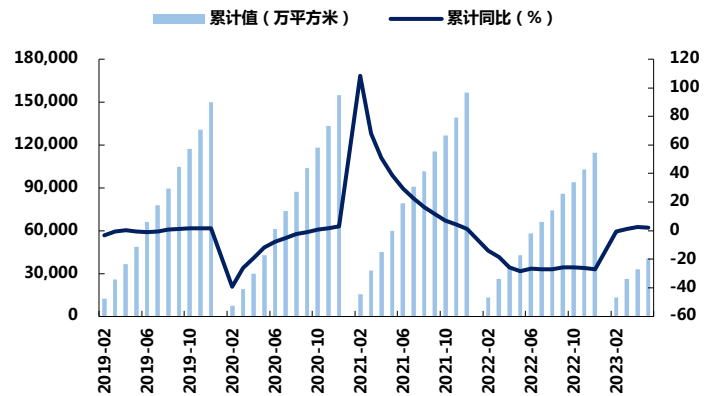
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

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

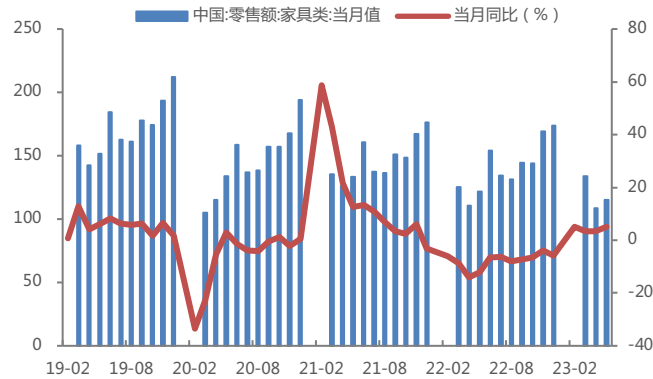
图表 14 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

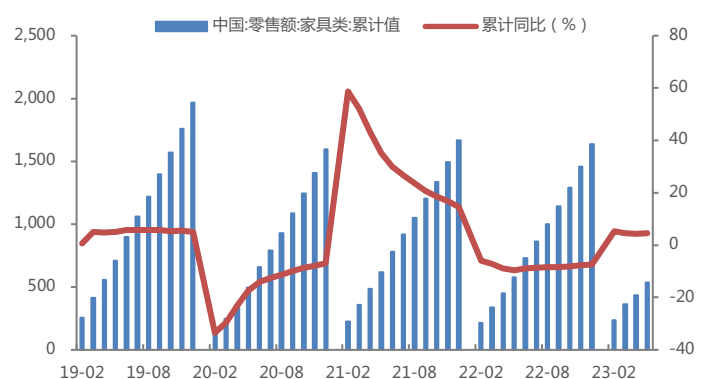
社零: 2023 年 5 月家具类社零同比稳步增长。根据国家统计局, 2023 年 2-5 月家具类零售额累计 538 亿元, 同比+4.5% (前值+4.3%), 单 5 月 115 亿元, 同比+5.0% (前值+3.4%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求于 23Q1 充分释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 23Q2 家居类消费复苏仍持续演绎。龙头积极布局“618”大促, 预计 23Q3 旺季家居需求增长确定性较强。

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

23Q1 压力充分释放, 预计 23Q2 头部定制家居基本面呈改善趋势。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。**回顾 2022 年,**据九大定制家居公司年报, 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 17 部分定制家居上市公司 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】

7月3日,广州住房公积金管理中心宣布,率先在全国试行中介机构、房地产开发企业线上代办理住房公积金贷款业务。据悉,自2023年7月1日起,住房公积金贷款人可通过线上代办模式申请贷款。

7月4日,河南省住房城乡建设厅、省市场监管局联合发布《关于贯彻落实<住房和城乡建设部市场监管总局关于规范房地产经纪服务的意见>的实施细则》,面向社会公开征求意见。实施细则从加强从业主体管理、规范服务收费、加强交易监管等七个方面明确提出具体监管措施,旨在规范房地产经纪服务,加强房地产经纪行业管理,促进房地产市场健康发展。

7月4日,深圳公共资源交易平台挂牌3宗二类居住用地,分别位于龙岗宝龙、宝安新安,总起始价46.32亿元,将于8月2日开拍。引发市场关注的是,宝安新安地块的竞指标部分从过去宅地出让中的“竞保障房面积”改为“竞现房销售建面”,成为深圳首宗竞“现房销售建面”地块。

7月5日,深圳市规划和自然资源局发布《深圳市建设用地开工竣工管理办法(修订稿)》,公开征求意见。《办法》进一步明确竣工定义、规范建设项目开竣工期限、优化违约金计收规则等。其中,关于对于开工竣工期限,《办法》表示,主体功能为住房类建设项目应在划拨决定书签发之日或供应合同签订之日起1年内开工建设,自划拨决定书签发之日或供应合同签订之日起4年内竣工。

7月6日,据深圳市房地产中介协会微信公众号消息,根据深圳市房地产中介协会统计,6月深圳全市二手房录得3192套,环比下降11.4%,但相比去年同期,依然有19.4%的涨幅。2023年上半年二手房买卖合同共计录得20,852套,相比2022年下半年涨幅42.2%,同比2022年上半年上涨71%。

【家居】

7月4日，麦丰家居装饰集团总经理朱辉率队到访金牌厨柜总部，与金牌厨柜总裁助理陆继毅、衣柜全屋事业中心副总经理黄庆荣、门墙事业部总经理傅琳浩等领导洽谈战略合作，并正式签署战略合作协议。

7月4日，富森美在投资者互动平台表示，目前，富森美家的乐园项目招商正在有序进行中，预计今年下半年开业。

7月6日，商务部召开例行新闻发布会。新闻发言人束珏婷在会上表示，中国政府高度重视扩大内需、促进消费工作。家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。

7月6日，梦百合（603313.SH）发布公告称，近日公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意梦百合家居科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》。

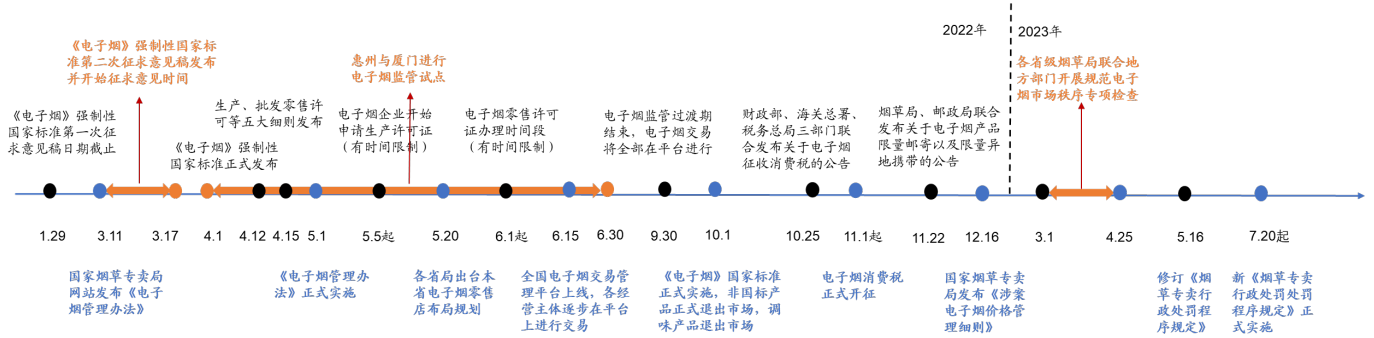
7月6日，江山欧派发布投资者关系活动记录表称，截至2023年一季度末，公司拥有经销商27000余家；截至2022年末，公司拥有工程代理商470余家。

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。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。5月16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，届时2010年1月21日公布的《烟草专卖行政处罚程序规定》也会废止，至此处罚的执法程序得到进一步完善。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 18 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



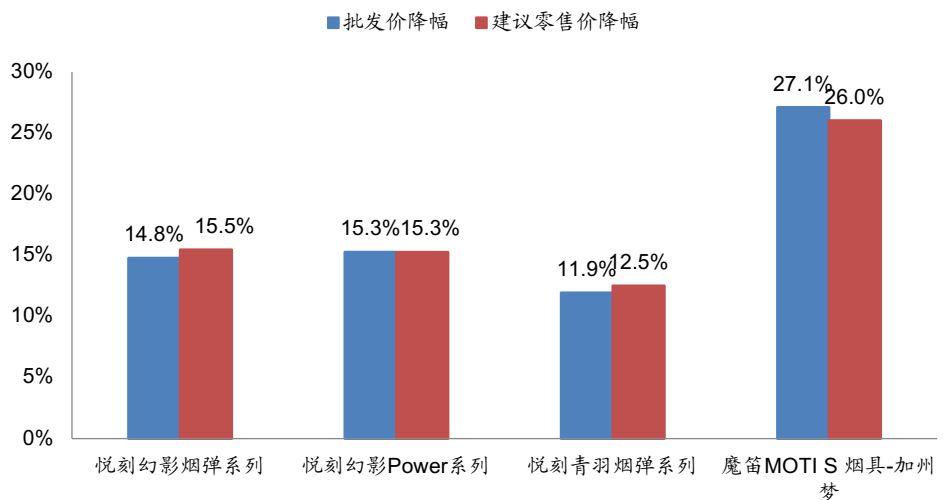
资料来源: 国家烟草专卖局, 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所

品牌降价&渠道监管跟踪:

新国标产品价格结构优化。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%。

3 月以来非法渠道监管趋严,各省烟草局联合开展规范电子烟秩序专项检查。2022 年 10 月 1 日来,各省市对非标电子烟开展严打行动,截至 2023 年 5 月 22 日,全国共查办各类电子烟行政处罚案件 1848 起,其中主要集中于 3 月 1 日至 4 月 25 日各省级烟草局联合开展的规范电子烟秩序专项检查。据,5 月 22 日,国家烟草专卖局举行记者见面会数据,在此期间,各级烟草专卖局对电子烟相关生产企业、批发企业、零售主体等进行规范电子烟市场秩序全覆盖式专项检查,共检查企业、零售等经营主体 48265 个,本次现场检查是电子烟纳入监管以来规模最大、覆盖面最广、出动力量最多的全国性电子烟执法检查。6 月以来,全国各省市依旧延续严格的监管势态,严惩售卖奶茶杯等违法行为,有望加速合规新国标产品销售改善。

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

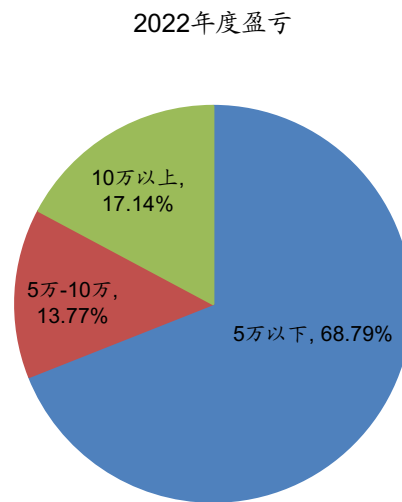
图表 20 监管专项行动打击电子烟违法犯罪情况汇总

	案件数 (例)	烟弹数 (万个)	电子烟具 (万个)	一次性电子烟 (万个)	烟碱和雾化物 (吨)	配件 (吨)
监管行动(2022.10.1-2023.5.22)	1848	294	73	357	9.8	10
监管行动(2023.3.1-2023.4.25)						
“奶茶杯”“可乐罐”“守护成长”“2022.2-2022.4”三项行动	1100余 (其中上头电子烟300余起)					
“奶茶杯”“可乐罐”专项行动单独	775					
				自动售电子烟设备1000台, “奶茶杯”“可乐罐”130万余支		
				实物共计136.5万支		
	制假窝点 (个)	成品仓库 (个)	涉案金额 (亿)	涉案人数 (人)	累计执法人员 (万人)	检查网点 (万户)
监管行动(2022.10.1-2023.5.22)	25	36	21	1323		
监管行动(2023.3.1-2023.4.25)					10.6万人次、2799个检查组	48265个经营主体
“奶茶杯”“可乐罐”“守护成长”“2022.2-2022.4”三项行动			300余万	2300	163.8	2.5
“奶茶杯”“可乐罐”专项行动单独			6.74		30.8	9.36

资料来源: 中国烟草局, 华安证券研究所

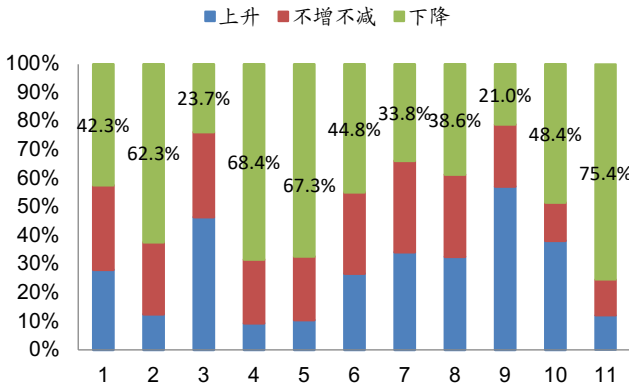
终端门店: 2023年3月低收入门店占比扩大, 后续监管执行力度增加+品牌降价或使得门店经营改善。2022年10月前的政策过渡期内, 由于果味烟弹即将禁售, 消费者急于囤货因此终端门店经营有所改善。而10月新国标正式实施后果味烟弹禁售, 叠加消费者需要消耗囤货、以及非法途径销售果味烟弹、统配烟弹等因素影响, 10、11月门店经营呈现环比下滑, 同时样本内月度收入3万元以下的门店占比快速扩大。11月电子烟加征消费税后, 品牌及生产商利润水平降低, 终端产品价格全面上涨以转嫁加税影响。受监管影响, 2022年整体来看盈利仅5万以下的门店占比达到68.8%。2023年3月收入3万元以下的门店占比提升至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

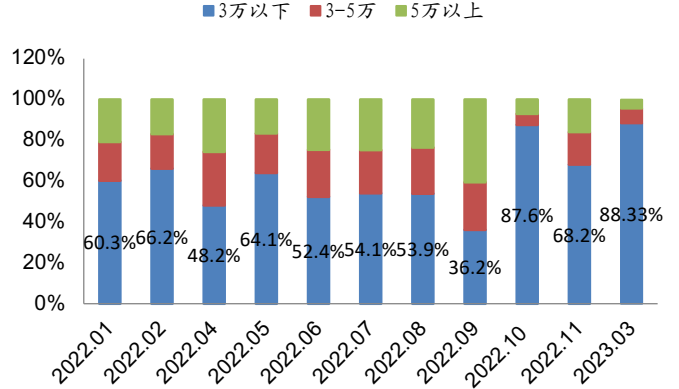


资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所; 注: 调研样本为国内385位电子烟店主

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 (%)

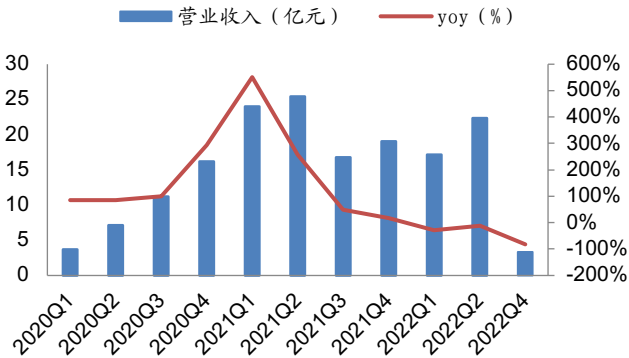


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

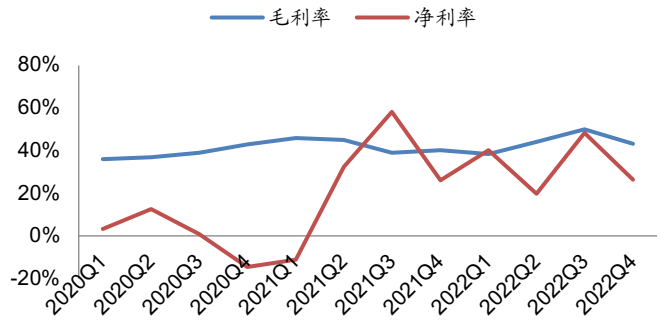
资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所，新增 2023 年 3 月

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%。由于供应链效率提升，公司于 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



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

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 26 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX

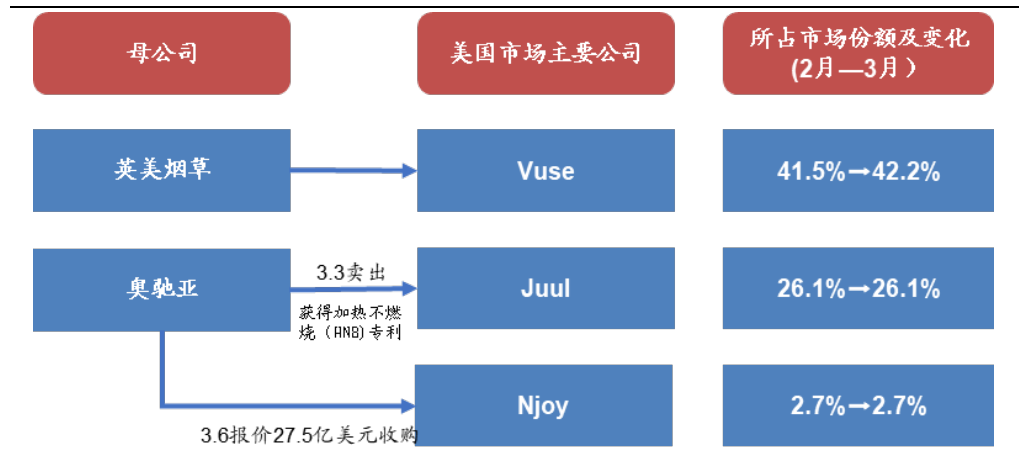


资料来源：feelm 公众号，businesswire，华安证券研究所

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 则稳定在 26.1%，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。可燃烟草净收入同比下降 1.5%；考虑到定价同比增长 7.4%，有机增长 3.0%。**帝国烟草：**6 月 28 日据帝国烟草官网消息显示，帝国烟草 6500 万英镑收购 TJP Labs 尼古丁袋业务，以此在 2024 年通过其美国业务的 ITG 品牌进入美国尼古丁袋市场。**日本烟草：**据格物消费公众号，6 月 29 日据日本媒体消息，日本烟草公司（JT）于 6 月 29 日宣布，将停止销售其加热不燃烧品牌“Ploom Tech”，剩余库存售完即止。新品牌“WITH”将于 2023 年夏季起推出。

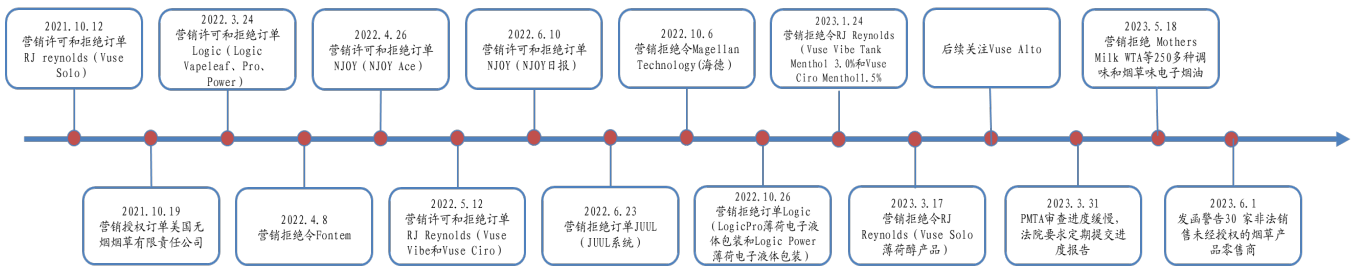
图表 27 奥驰亚预卖出 Juul 并收购 NJOY



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

PMTA 审批进度缓慢，频发拒令引官司缠身。据蓝洞新消费，截至 3 月 31 日，FDA 已经审查了 52% 的覆盖申请，但仍有超过千万份申请未处理，审批进度十分缓慢，远逾期于法院要求的 2021 年 9 月，已审批的产品中，也大多被发了营销拒绝令。截止到 5 月 18 日，FDA 已经批准了 23 种烟草味电子烟产品和设备，这些产品是目前唯一可以在美国合法销售或分销的电子烟，此外，FDA 还拒绝了数百万不符合要求的产品的营销申请。6 月 1 日据美国媒体消息，FDA 局长罗伯特·卡利夫疲惫不堪地表示对 FDA 正在经历的烟草诉讼案感到遗憾，据悉 FDA 正面临 40 多起来自上市前烟草产品申请被拒绝的公司的诉讼。

图表 28 近年电子烟 FDA 监管及相关事件时间线



资料来源: 蓝洞新消费公众号, 电子烟公众号, 华安证券研究所

【本周行业要闻】

7.3 据格物消费, 英美烟草韩国公司高管在采访中虽然尚未透露时间安排等具体细节, 但表示“我们(英美烟草韩国公司)一直对在韩国推出雾化电子烟持开放态度。”

7.3 泰国卫生服务支持部(DHSS)调查数据显示, 泰国年轻人电子烟使用率极高。该调查于4月25日至6月6日对全国61,688名受访者进行了大规模调查, 数据显示高达9.1%的年轻人使用电子烟, 而背后的主要原因是朋友、同龄人的影响。

7.3 苏格兰零浪费组织(Zero Waste Scotland)为苏格兰政府出具的一份调研报告显示, 在截至2023年4月初的一年中, 苏格兰估计有2100万至2600万个一次性电子烟被使用, 使用率27%, 苏格兰将更新一次性监管计划。

7.3 KT&G代工厂ITM接受采访时表示, 由于Lil Hybrid Easy今年通过出口全球扩大销量, ITM已经准备好每年生产3亿个的烟弹(prefilled pod)的年产能, 确保了高产量和有竞争力的成本结构

7.4 Juul品牌母公司Juul Labs于其官方网站发布声明, 称已向美国国际贸易委员会(ITC)和美国亚利桑那州地方法院提起针对NJOY的投诉。投诉称, 产品NJOY Ace侵犯了Juul Labs的多项专利, 并在ITC诉讼中要求委员会阻止其在美国继续进口和销售违规产品。

7.4 据越南媒体消息, 越南于5月31日发布的第26/2023/ND-CP号法令将于7月15日正式生效, 海关总署已要求各省市海关部门注意, 第24.04组“含有烟叶、再造烟叶、尼古丁或用于吸烟而不燃烧的烟草替代品或替代尼古丁的原料, 以及用于人体摄入尼古丁的产品”优惠进口税率均为50%。

7.5 英美烟草近期介绍了其最新智能货架解决方案(New Sustainable Gantry Solution), 并且邀请了零售商参观了位于其位于英国格拉斯哥的试点门店。相关报道指出, 该智能货架将提供给参与了英美烟草零售商忠诚度计划(My BAT Rewards)的零售商客户免费使用, 且符合苏格兰立法。

7.5 伦交所上市电子烟分销商Supreme于7月5日公布其2023财年业绩, 电

子烟部门在 2023 财年实现了创纪录业绩，收入从上一个财年的 4360 万英镑，增长到 7610 万英镑，收入同比增长 75%；同时其毛利润增加了 860 万英镑达到 2810 万英镑。

7.7 Ispire Technology Inc. (NASDAQ: ISPR) 宣布上调第四季度 cannabis vaping 硬件收入预期，从此前的 1200~1500 万美元提升至 1400~1500 万美元。Ispire 的 2023 财年第四季度和全年截至 2023 年 6 月 30 日。

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】

7.3 上海煜寒咨询发布了《饰品行业特征及趋势调研报告》，从饰品消费特征、消费渠道趋势、平价饰品店特征等方面进行了深入解读。《报告》指出，饰品目前在女性用户中渗透率高，超过60%的受访者每周有3天以上会佩戴饰品，但“00后”佩戴饰品频率最低。

7.5 2023 第三届海河国际消费季“情满七月 惠聚津城”天津黄金珠宝购物节暨金麒麟中华亲情信物文化巡展活动日前正式启动。该活动旨在贯彻天津市商务局2023商业服务质量提升行动工作方案，落实天津市文明办争做“文明有礼天津人”精神，打造“新客群”“新场景”，满足消费者个性化、多样化的购物需求，提升天津市黄金珠宝市场消费活力，助力天津经济高质量发展。

7.7 近日，周和庄大厦封顶仪式在罗湖区笋岗举行，周大生珠宝董事长周宗文及公司全体高管参加仪式，一同见证了这一历史性时刻。

7.7 金伯利钻石赞助2023中国网球公开赛签约仪式在京举行，官宣成为2023该项赛事官方指定钻石供应商。北京中国网球公开赛体育推广有限公司总经理、中国网球公开赛赛事总监张军慧，金伯利钻石集团总裁董搏共同出席签约仪式。

7.7 7月6日—10日，2023中国昆明国际石博览会暨云南国际珠宝玉石展于在昆明滇池国际会展中心举办。本届石博会使用6、7、8、9、10号馆及7号馆主序厅，展览面积约5万平方米，折合标准展位2000余个。

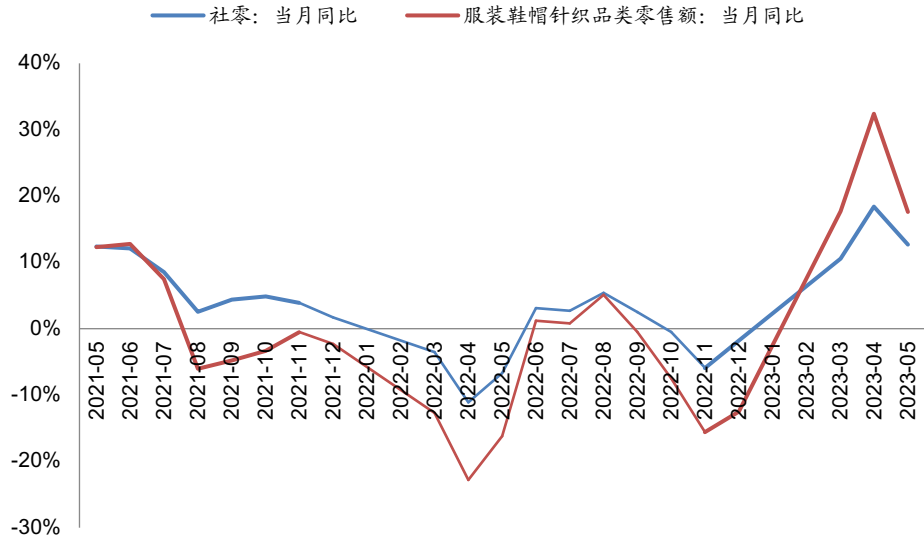
7.7 央行发布数据，我国6月末黄金储备约2113.48吨（6795万盎司），增持黄金约21.15吨（68万盎司）。5月末黄金储备为2092.33吨（6727万盎司）。自去年11月央行开启本轮增持黄金以来，这已经是央行黄金储备连续第8个月增加，累计增持规模约为165吨（531万盎司）。

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

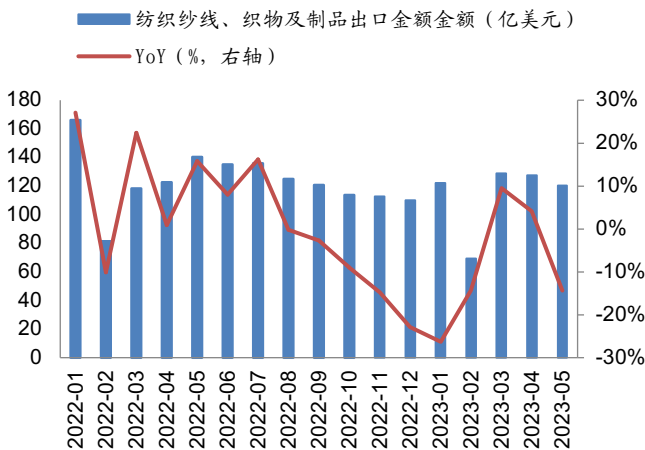
纺织品类零售额同比+17.6%，内需持续复苏，叠加上年低基数因素，Q2 国内服装零售行业业绩同比增幅明显。出口方面，5 月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-14.3%，服装及衣着附件出口额同比-12.5%，后续板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的南山智尚，建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的台华新材、国内服装辅料龙头伟星股份。

图表 30 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)



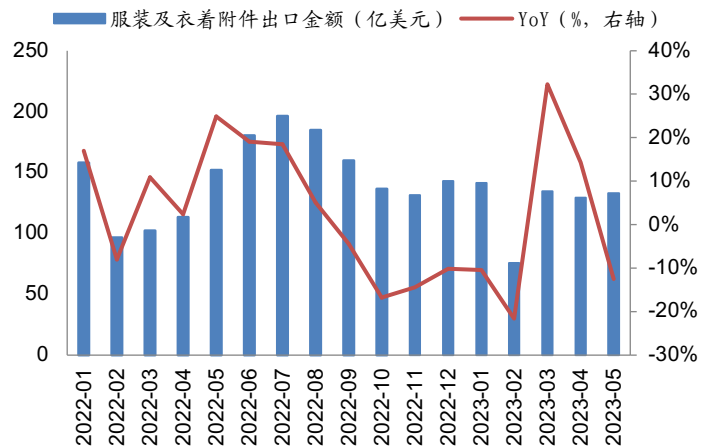
资料来源: wind, 华安证券研究所

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, 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 受公共卫生事件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,** 头部运动鞋服企业上半年业绩超出预期, 尤其是 3-4 月折扣率和库存加速改善, 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 由于公共卫生事件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**: 持续推出员工持股计划, 彰显长期发展信心; 建议关注**报喜鸟**: 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

波司登发布 2023FY 末期业绩: 公司 2022-23 财年实现收入 167.7 亿元, 同比+3.5%, 归母净利润 21.4 亿元, 同比+3.7%, 在外部环境不确定的因素下保持相对稳定增长。毛利率方面, 品牌羽绒服和贴牌加工业务毛利率同比分别+0.5pct 和 +1.3pcts, 波司登品牌毛利率首次突破 70%, 公司整体毛利率-0.6pct 至 50.5% 主要由于 OEM 占比提升。公司持续聚焦主航道、聚焦主品牌, 提升研发能力, 推出轻薄羽绒服、羽绒风衣、防晒服等功能性时尚产品拓展使用季节, 在外部环境稳定的新财年业绩值得期待。

维珍妮发布 2023FY 末期业绩: 公司 2022-23 财年收入 78.8 亿港元, 同比-5.6%, 主要是贴身内衣、消费电子和鞋类受全球需求疲软影响销售下滑。公司重新梳理业务: 1) 放弃依赖单一客户业绩波动较大的鞋类业务板块, 将原有厂房用于生产无缝服饰; 2) 贴身内衣板块, 在和维密中国完成交割后积极拓展国内市场; 3) 运动板块, 领先的三大工艺推动产品研发, 开发出功能性产品拓宽产品矩阵; 4) 消费电子板块, 据公告, 主要品牌伙伴的迭代产品会于 2023 年下半年度面世, 将刺激市

场需求，公司预料消费电子业务将进一步恢复。

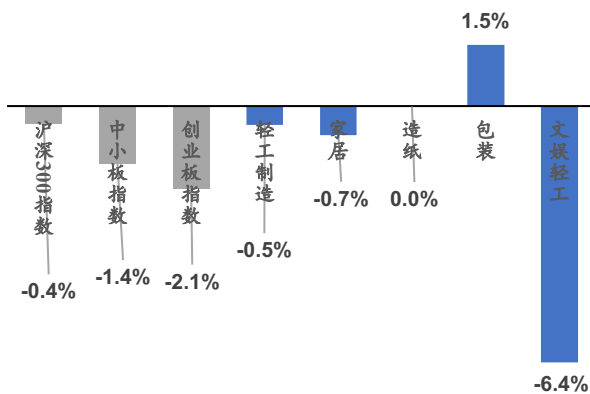
太平鸟发布业绩预增公告:公司 23H1 预计实现收入约 36.02 亿元,同比-14%;
预计实现归母净利润约 2.51 亿元,同比+89%。公司严控折扣,毛利率预计同比+6pcts。

3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下滑 0.4%，中小板指数下滑 1.4%，创业板指数下滑 2.1%，轻工制造板块下滑 0.5%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为 -0.7%、0.0%、1.5%、-6.4%。

个股来看，本周涨幅前三分别为赫美集团、英联股份、瑞尔特，涨幅分别为 23.39%/16.07%/15.12%；本周跌幅前三分别为姚记科技、易尚退、盛通股份，跌幅分别为 -18.50%/-16.96%/-9.06%。

图表 35 轻工制造指数周涨跌幅



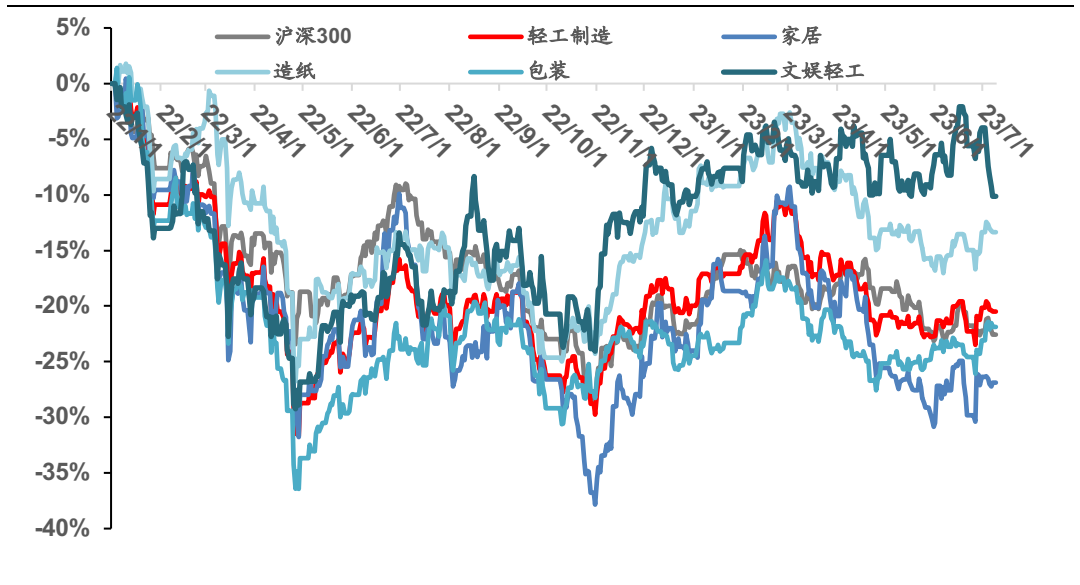
图表 36 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10		跌幅TOP10	
	%		%
赫美集团	23.39	姚记科技	-18.50
英联股份	16.07	易尚退	-16.96
瑞尔特	15.21	盛通股份	-9.06
东港股份	10.34	老凤祥	-8.79
梦百合	7.78	永安林业	-7.80
华旺科技	6.70	潮宏基	-7.63
爱丽家居	4.89	萃华珠宝	-6.80
亚振家居	4.89	好太太	-6.45
菲林格尔	4.12	周大生	-6.13
紫江企业	3.95	顶固集创	-6.09

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 (%)



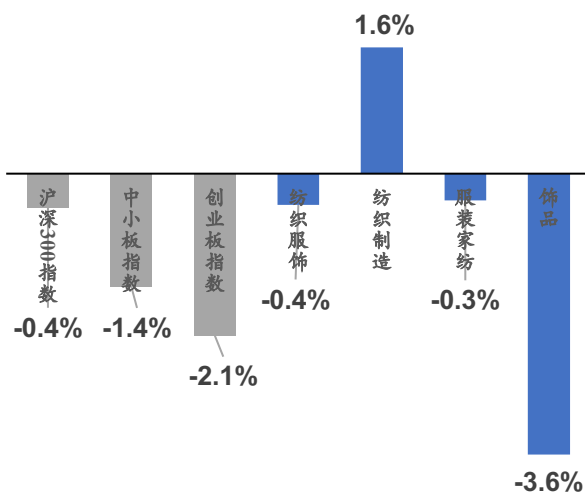
资料来源: iFind, 华安证券研究所

4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数下滑 0.4%，中小板指数下滑 1.4%，创业板指数下滑 2.1%，纺织服饰板下滑 0.4%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为 1.6%、-0.3%、-3.6%。

个股来看，本周涨幅前三分别*ST 新纺、泰慕士、华利集团，涨幅分别为 20.56%/12.68%/8.76%；本周跌幅前三分别中潜退、*ST 柏龙、浪莎股份，跌幅分别为-17.11%/-9.51%/-6.78%。

图表 38 纺织服饰指数周涨跌幅



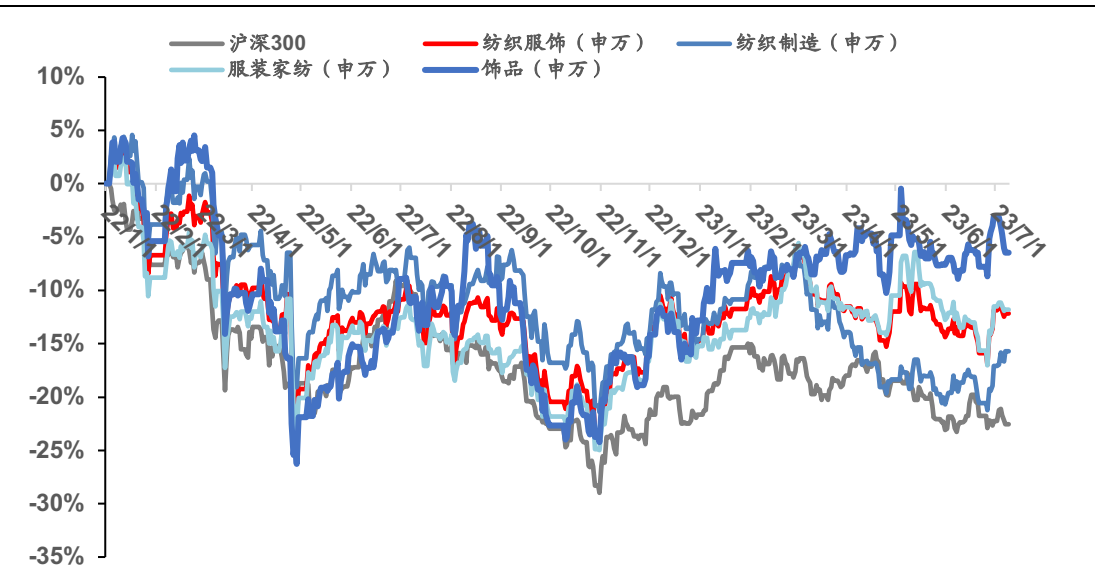
资料来源: iFind, 华安证券研究所

图表 39 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10		跌幅TOP10	
	%		%
*ST新纺	20.56	中潜退	-17.11
泰慕士	12.68	*ST柏龙	-9.51
华利集团	8.76	浪莎股份	-6.78
ST步森	7.28	洪兴股份	-5.61
ST摩登	4.63	太平鸟	-5.54
上海三毛	4.39	恒辉安防	-5.32
锦泓集团	3.96	中胤时尚	-5.18
*ST雪发	3.84	比音勒芬	-4.21
海澜之家	3.78	牧高笛	-3.92
华生科技	3.56	富安娜	-3.68

资料来源: iFind, 华安证券研究所

图表 40 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 41 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-07-05	嘉美包装	关于预计触发可转债转股价格向下修正条件的提示性公告: 本次触发转股价格修正条件的期间从 2023 年 6 月 19 日起算, 截至 2023 年 7 月 4 日, 公司股票已有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%。若后续公司股票收盘价格继续低于当期转股价格的 85%, 预计将有可能触发转股价格向下修正条件。
2023-07-06	浙江永强	关于公司股东部分股份解除质押的公告: 公司控股股东及实际控制人未来半年内合计到期的质押股份累计数量为 12,401.20 万股, 占其持有公司股份的 10.62%, 占公司总股本的 5.70%, 对应融资余额为 9,500 万元; 未来一年内合计到期的质押股份累计数量为 26,401.20 万股, 占其持有公司股份的 22.60%, 占公司总股本的 12.13%, 对应融资余额为 9,500 万元。公司控股股东及实际控制人还款资金来源主要来自于其生产经营所得、自筹资金, 具备相应的资金偿还能力。截至公告披露日, 公司控股股东及实际控制人的股份质押事项对公司生产经营、公司治理等未产生实质性影响, 也不涉及业绩补偿义务, 不存在平仓风险。
2023-07-07	合兴包装	关于可转换公司债券转股价格调整的公告: 根据《厦门合兴包装印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》发行条款以及中国证监会关于可转换公司债券发行的有关规定, 并经公司第六届董事会第十三次会议审议通过, “合兴转债”的转股价

格由原来的 4.04 元/股调整为 3.92 元/股，具体计算过程： $P1=P0-D=4.04-0.1158244\approx 3.92$ 元/股。

2023-07-07
劲嘉股份

关于公司实际控制人、董事长解除留置的公告：2023 年 7 月 6 日，公司收到于都县监察委员会解除留置通知书（于监解留通[2023]3 号），于都县监察委员会已解除对乔鲁予先生的留置措施。目前乔鲁予先生能够正常履行公司董事长、法定代表人职责，公司董事、总经理侯旭东先生不再代为履行公司董事长、法定代表人职责。

2023-07-07
志邦家居

向不特定对象发行可转换公司债券预案：本次发行可转债募集资金总额不超过人民币 70,000.00 万元（含 70,000.00 万元），具体发行规模由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次发行的可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行。本次发行可转债的期限为自发行之日起六年。采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息。

2023-07-07
仙鹤股份

关于不向下修正“鹤 21 转债”转股价格的公告：截至 2023 年 7 月 6 日，仙鹤股份有限公司（以下简称“公司”）股票已出现任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%（2023 年 6 月 19 日之前为 27.23 元/股，2023 年 6 月 19 日及以后为 26.92 元/股）的情形，触及“鹤 21 转债”转股价格向下修正条款。

2023-07-07
罗莱生活

关于使用闲置募集资金进行现金管理的进展公告：罗莱生活科技股份有限公司于 2023 年 4 月 18 日、2023 年 5 月 17 日召开的第六届董事会第二次会议、第六届监事会第二次会议及 2022 年年度股东大会审议通过了《关于使用闲置自有资金和闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意使用不超过 1.50 亿元的闲置募集资金进行现金管理，并授权管理层行使投资决策并签署相关合同文件，该事项自公司股东大会审议通过之日起 12 个月内有效，在决议有效期内可循环滚动使用额度。

2023-07-08
喜临门

关于公司控股股东之一致行动人部分股份解除质押的公告：公司控股股东华易智能制造、实际控制人陈阿裕先生和华瀚投资为一致行动人，合计持有公司股份 129,714,634 股，占公司总股本的 33.48%。本次股份解除质押后，华瀚投资及其一致行动人累计被质押股份 72,826,000 股，占其所持总股数的 56.14%，占公司总股本的 18.80%。

2023-07-08
报喜鸟

关于控股股东、实际控制人部分股票解除质押及再质押的公告：报喜鸟控股股份有限公司 7 月 7 日收到公司控股股东、实际控制人吴志泽先生部分股票解除质押及再质押通知，经调查吴志泽及其一致行动人未发生股份被冻结、拍卖或设信托的情况，所质押的股份不存在平仓风险，上述质押行为不会导致公司实际控制权变更。

2023-07-08 红蜻蜓

2023 年半年度业绩预增公告：经财务部门初步测算，浙江红蜻蜓鞋业股份有限公司预计 2023 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 3,500 万元到 4,550 万元，与上年同期 2,104 万元（法定披露数据）相比，同比增加约 66.35%到 116.25%。公司预计 2023 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1,500 万元到 2,550 万元，与上年同期-489 万元（法定披露数据）相比，同比增加约 406.75%到 621.47%。

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，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。