

# 东兴轻纺&商社：家居消费政策有望提振销售，关注出行链暑期旺季催化

## ——周观点

### 观点综述：

家居消费政策有望提振终端销售，出口链条估值低位值得关注。促进家居消费政策文件将于近日印发，有望提振家居终端销售。叠加二手房销售与新房竣工上半年较高的增速，有望推动未来家具需求向好。主要家居公司 PE 估值已回到较低水平，充分反映了地产的悲观预期。促消费政策的落地以及地产政策可能的边际向好，均有望催化家居板块预期改善，行情可期。此外对于出口链条，估值普遍处于低位，已反映海外悲观预期，海外零售商库存已有改善，成本端要素均有向好。未来若外需边际改善，出口公司估值与业绩的双升可期，当时可进行布局。我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，**索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居**；关注受益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**。

暑期旺季来临，关注出行链业绩弹性。景区板块，直接受益于疫后旅游需求释放，经营杠杆下业绩确定性强、弹性大，下半年长假为主长线游弹性更大，时点上关注暑期、国庆等重要节假日催化。酒店市场，短期看，复苏节奏预期仍是影响酒店板块走势的主要因素，关注高频数据的边际变化。中长期看，疫情加速供给出清和集中度提升，中高端结构性机会仍存，关注头部集团拓店速度，以及中高端门店占比和高端品牌孵化进展。餐饮市场，疫后餐饮市场快速复苏，中长期行业回归单店盈利和开店逻辑，关注各品牌单店盈利模型优化和开店空间。关注暑期、中秋国庆假期等重要出行时点的复苏程度，看好旺季出行数据为上市公司带来较好的业绩弹性。相关标的：**中国中免、锦江酒店、首旅酒店、华住集团**。

### 市场回顾

本周纺织服装行业下跌 0.40%，轻工制造下跌 0.23%，商贸零售上涨 0.32%，社会服务上涨 0.12%，美容护理下跌 1.31%，在申万 31 个一级行业中分别排第 19、18、12、15、23 名。指数方面，上证指数下跌 0.17%，深证成指下跌 1.25%。

### 重点推荐：

索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居、瑞尔特、顾家家居、喜临门、仙鹤股份、太阳纸业、中国中免、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、海伦司、奈雪的茶、珀莱雅、贝泰妮

**风险提示：**宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

2023 年 7 月 12 日

看好/维持

轻纺&amp;商社

行业报告

### 未来 3-6 个月行业大事：

无

### 行业基本资料

占比%

股票家数	481	9.2%
行业市值(亿元)	35249.22	3.8%
流通市值(亿元)	27620.92	3.9%
行业平均市盈率	26.36	/
市场平均市盈率	13.42	

### 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

### 分析师：魏宇萌

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090004

### 分析师：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090005

### 分析师：沈逸伦

010-66554044

sheny l@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

## 1. 核心观点：家居消费政策有望提振销售，关注出行链暑期旺季催化

**家居消费政策有望提振终端销售，出口链条估值低位值得关注。**促进家居消费政策文件将于近日印发，有望提振家居终端销售。叠加二手房销售与新房竣工上半年较高的增速，有望推动未来家具需求向好。主要家居公司 PE 估值已回到较低水平，充分反映了地产的悲观预期。促消费政策的落地以及地产政策可能的边际向好，均有望催化家居板块预期改善，行情可期。此外对于出口链条，估值普遍处于低位，已反映海外悲观预期，海外零售商库存已有改善，成本端要素均有向好。未来若外需边际改善，出口公司估值与业绩的双升可期，当时可进行布局。我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，**索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居**；关注受益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**。

**暑期旺季来临，关注出行链业绩弹性。**景区板块，直接受益于疫后旅游需求释放，经营杠杆下业绩确定性强、弹性大，下半年长假为主长线游弹性更大，时点上关注暑期、国庆等重要节假日催化。酒店市场，短期看，复苏节奏预期仍是影响酒店板块走势的主要因素，关注高频数据的边际变化。中长期看，疫情加速供给出清和集中度提升，中高端结构性机会仍存，关注头部集团拓店速度，以及中高端门店占比和高端品牌孵化进展。餐饮市场，疫后餐饮市场快速复苏，中长期行业回归单店盈利和开店逻辑，关注各品牌单店盈利模型优化和开店空间。关注暑期、中秋国庆假期等重要出行时点的复苏程度，看好旺季出行数据为上市公司带来较好的业绩弹性。相关标的：**中国中免、锦江酒店、首旅酒店、华住集团**。

### (1) 家居：

**家居消费政策有望提振终端销售，下半年业绩向上可期。**本周商务部发言人表示，促进家居消费政策文件将于近日印发。中央层面的政策出台，有望推动全国家居消费市场向好，若政策能带来实际的补贴，刺激效果有望达到较好的水平。家居需求一般与 6-12 月前的二手房的销售面积及住宅竣工数据相关性较高。我们统计的 12 城二手房成交数据，截至 5 月全年累计增速超 70%；商品房住宅竣工面积 1-5 月累计同比增长近 20%。较快的二手房销售及竣工数据，叠加家居消费政策文件的出台，将支撑家居下半年需求。而家居公司二季度收入反映了春节后的消费复苏，值得期待。当前原材料价格仍维持低位，行业今年普遍的控费可期，家居板块利润率有望在全年保持高水平。

**家居板块估值低位，充分反映地产悲观预期。**地产销售恢复不及预期，未来家居需求或有压力。但我们认为，近期家居板块估值已至低位，已充分反映了对地产的悲观预期。地产在销售侧仍有施政空间，未来若有相关政策的边际改善，家居未来需求改善，板块估值回升可期。

**家居出口公司估值低位下保持关注。**家具及配件出口金额 5 月同比-14.8%，依然不佳。但出口链企业普遍的估值低位，我们认为已充分反映对于海外的悲观预期。家得宝、劳氏等海外家居零售商库存压力已有改善；成本端因素如原材料价格、海运费、人民币汇率均有明显改善。此外，东南亚等一带一路国家与中国贸易额的提升，有望对冲部分美国加息影响。**未来若外需边际改善，将有望推动估值与业绩的双升，出口公司当前值得关注。**

**投资建议：**主要家居公司 PE 估值已回到较低水平，充分反映了地产的悲观预期。二季度业绩反映春节后的消费复苏，值得期待。二手房、竣工数据向好，叠加促进家居消费文件的落地，将支撑全年家居需求。未来若地产端有所向好，家居板块在催化下行情可期。此外，对于出口链条，估值同样普遍低位，已反映海外悲观预期，同时海外零售商库存已有改善，成本端要素均有向好。未来若外需边际改善，出口公司估值与业绩的双升可期。我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，**索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜**；关注受

益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**；同时建议关注业绩确定性强的**顾家家居、喜临门**。

**本周成本数据环比：**纤维板期货-2.2%，不锈钢期货+0.5%、铝期货-0.8%、TDI 现货价+5.0%、聚合 MDI 现货价-0.5%。

## （2）造纸包装：

**浆价小幅反弹，但仍缺乏大幅上涨驱动力。**近期阔叶浆外盘 7 月报价有所上涨，国内木浆现货价格略有反弹；但是我们预期木浆价格目前仍缺少大幅上涨的动力，主要由于供需因素尚未发生大幅变化。当前海外需求预计仍较为疲软（6 月美国 ISM 制造业 PMI/欧洲制造业 PMI 环比下降 0.9/1.4 个点），国内淡季亦未见需求大幅复苏，全球木浆库存高企；供给端今年以来木浆产能大规模投放，下半年仍可能有新增产能；短期虽有加拿大港口罢工等扰动事件，但目前来看影响尚且有限。

**纸企发布白卡纸涨价函，落实情况有待观察。**近期太阳、晨鸣、博汇等主要纸企发布白卡纸涨价函，自 7 月 7 日起涨价幅度 200 元/吨。前期白卡纸价格持续下跌，拖累纸企盈利水平，本轮涨价函有利于稳定纸价；但考虑到短期需求不旺，实际涨价情况有待观察。文化纸价格近期仍有所下跌，随着浆价触底后进入震荡走势，后续纸价亦或逐步企稳。

**关注下半年需求复苏情况。**我们预计造纸原料价格下半年仍难有较大反弹，预计低位震荡运行。随着低价原料逐步到库，纸企成本下行确定性强，盈利兑现的关键在于纸价能否有所支撑，主要影响因素是需求复苏情况。

**投资建议：**从需求具备韧性、旺季存在刚需、供给端压力较小等因素考虑，建议关注特种纸和旺季文化纸的盈利表现，若需求复苏超预期可关注前期供需矛盾较大的包装纸企。推荐关注**仙鹤股份、太阳纸业**。

## （3）社服：

**① 旅游：疫后积压的出游需求释放，关注暑期旺季催化，预计长线游弹性更大。**疫后旅游市场持续复苏，旅游收入恢复略低于客流恢复，渐进式复苏及性价比消费趋势下，客单价较疫情前仍有提升空间。暑期旺季将至，旅游市场预计保持乐观。出游结构上看，途牛最新预订数据显示，今年暑期国内长线游为主导，出游人次占比达到 61%；下半年主要为暑期、十一等长假，叠加疫情期间周边游主导，长途游持续承压，预计下半年长线游复苏弹性更大。

**投资建议：**（1）短期关注自然景区，通常为远途山川景观，定位大众旅游，在长线游复苏、高性价比出游趋势下，受益更充分，弹性更大；（2）中长期看，人工景区更具外延增长逻辑，中长期有望持续增长。

**② 酒店：短期看，疫后 RevPAR 持续修复，渐进式复苏下 OCC 仍有缺口，结构升级趋势下，ADR 提升带动 RevPAR 修复。**23Q1 锦江/首旅/华住 RevPAR 分别为 19 年同期的 103%/92%/118%，ADR 分别为 19 年的 117%/120%/125%，OCC 分别为 19 年的 87%/79%/94%。渐进式复苏下，OCC 仍有小幅缺口，但龙头积极推进产品结构升级，中高端门店占比提升叠加酒店行业定价调整自由度高，带动 ADR 增长，成为 RevPAR 提升的主要驱动力。

**中长期看，看好产品升级结构性机会，以及供给出清带动集中度提升。**一方面，我国中高端结构性机会仍存，酒店行业结构有望从 1:3:6 过渡至 1:4:5，中高端酒店未来高速增长期至少还有 2-7 年，客房量仍有近翻倍空间。头部酒店集团推动门店升级，迎合消费升级趋势，中高端门店占比提升带动 ADR 和 RevPAR 提升。另

一方面，疫情加速行业供给端出清，龙头保持逆势拓店，行业连锁化率加速提升，看好龙头享受行业集中度提升红利，以及供需差带动 RevPAR 进一步提升。

**投资建议：**(1) 短期看，复苏节奏预期仍是影响酒店板块走势的主要因素，关注高频数据的边际变化。当前市场对宏观经济及消费的后续预期调整至偏谨慎状态，重点公司估值处于历史低位，关注高频数据拐点及暑期、十一旅游旺季催化。(2) 中长期看，中高端结构性机会仍存，龙头公司产品结构持续升级，有望带动 RevPAR 提升，关注头部酒店集团中高端门店占比及高端品牌孵化进展。(3) 中长期看，疫情后行业供给端持续出清，龙头保持逆势快速拓店，看好市场集中度加速提升，关注头部酒店集团拓店速度。标的层面，关注酒店龙头华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店，其中加盟门店占比较高的华住集团-S、锦江酒店业绩更稳健，高直营占比、逸扉等中高端门店逐渐爬坡的首旅酒店有望展现出更强弹性。

**③ 餐饮：疫后餐饮市场快速复苏，连锁餐饮恢复更强劲。**2023 年 1-5 月，我国社零餐饮收入约 2 万亿元，恢复至 2019 年同期的 114%，1-2 月疫后积压的餐饮需求集中释放后，3-5 月恢复率边际放缓，分别为 109%/114%/112%。限额以上餐饮收入恢复高于行业整体水平，1-5 月我国限额以上餐饮收入月 5086 亿元，恢复至 2019 年同期的 137%，较行业整体+24pct.，规模较大的连锁餐饮恢复更强劲。

**投资建议：**餐饮板块单个品牌表现相对分化，主要取决于品类生命周期和品牌成长阶段下的拓店速度与单店表现，大空间、成长期品牌势能更强。餐饮板块关注以下投资机会：(1) 短期看，复苏节奏仍是影响股价走势的主要因素，考虑到疫后消费能力和信心仍需进一步恢复，且餐饮品牌表现相对分化，建议关注高性价比品类，短期内销售表现预计相对占优。如高性价比小酒馆海伦司，单店模型优秀、标准化复制性强、客流快速修复，加盟模式有望逐渐落地验证。(2) 中长期看，疫后经营回归稳态后，行业将回归开店逻辑，关注各餐饮企业现有门店距离赛道天花板之间的剩余空间。其中，以小酒馆、新茶饮、酸菜鱼等为代表的新餐饮，现有门店密度较低，叠加个性化、社交化属性，是目前快速增长的赛道；西式快餐、火锅口味普适性强、制作标准化程度高，赛道空间广阔。(3) 此外，产品和服务质量、单店盈利仍是决定餐饮行业长期竞争力的关键要素，关注模型优化、供应链体系和数字化运营能力提升对企业利润的释放，如店型优化、人力优化带动盈利边际改善的高端茶饮奈雪的茶。

#### (4) 化妆品&医美

**回顾 2023 年上半年，化妆品行业稳健增长，复苏弹性相对较弱。**2023 年 1-5 月化妆品类销售额同比+9.7%，疫后复苏大背景下行业呈现平稳增长。品类增速略高于社零总额同比增速 (+9.3%)，但在可选消费品类中增速表现相对较弱，主要源于品类线上消费占比较高，疫情期间受影响程度相对较小，因此疫后复苏弹性相对较小。化妆品板块按照产业链来拆分，中游品牌商表现持续分化，部分国货美妆龙头呈现较好表现。

**展望 2023 年下半年，化妆品行业品牌商的增长驱动主要来源于以下两个方面：**

- **经典大单品的放量以及新单品培育带来的增量空间。**目前培育经典单品已成为很多国货美妆品牌的共识，部分品牌尚处于大单品培育阶段，部分美妆龙头已率先实现经典大单品的打造，未来主要通过原有单品升级换代以及推出新品拉动品牌增长。
- **子品牌对公司业绩增速的拉动效果日益明显，打造全新增长曲线。**近几年国货美妆龙头均致力于打造多品牌矩阵，通过拓展彩妆、个护等品类实现业务延伸，美妆公司整体向平台化方向演进。子品牌孵化效果逐渐显现，对公司业绩体量和增速的贡献逐渐提高，打造全新增长曲线。

**回顾 2023 年上半年，黄金珠宝行业高增，线下消费场景复苏和金价增长为主要因素。**2023 年 1-5 月金银珠

宝类销售额同比+24.4%，品类增速远超社零总额同比增速（+9.3%），在可选消费品类中增速领先。一方面来源于金价持续上行，为金银珠宝销售增长提供了价格支撑，也刺激了追求黄金保值属性的消费者消费需求的释放；另一方面来源于消费需求的扩张，该品类线下消费占比较高，疫情期间受影响较大，疫后放开线下消费场景恢复带动消费需求快速释放，同时由婚庆等场景带来的购买需求延期释放，共同拉动品类消费需求增加。

**展望 2023 年下半年，金价的坚挺以及线下消费场景的恢复是拉动行业增长的主要驱动。**

- **金价仍有望维持在较高水平，对黄金珠宝消费形成有益支撑。**2023 年 5 月份以来，金价呈现震荡小幅走低态势，但仍基本维持相对高位。展望未来，6 月 28 日美联储表示预计今年将再加息两次，对黄金价格产生负面影响，但考虑到美联储本轮加息周期或接近尾声，且在国际形势较为严峻动荡的大背景下，金价预计仍有望坚守在相对高位，不会出现大幅下跌的情形，对黄金珠宝的消费仍能形成有益支撑。短期仍看好黄金业务占比较高的公司。
- **线下消费场景修复，叠加品牌商开店幅度加大，有望拉动消费需求释放。**黄金珠宝消费对线下消费场景依赖度高，疫后线下消费恢复有望带来行业较高的同比销售表现。在现阶段，店铺数量仍是衡量品牌竞争力的核心因素，拓店速度是拉动销售增长的重要驱动。23 年线下消费复苏有望拉动品牌开店速度提升。

**投资建议：**化妆品行业竞争加剧品牌分化加重，具有技术研发优势、经典产品开发能力以及能够塑造较强品牌形象的美妆品牌将会更具竞争优势。我们持续看好优质国货美妆品牌的快速发展，尤其是聚焦功效护肤具有较高技术加持的中高端国货美妆品牌，中短期重点关注具有较强业绩兑现或有较大业绩边际改善的公司。相关标的：珀莱雅、贝泰妮。

中短期看，地缘政治危机不断背景下金价呈现上行趋势，疫情影响消退带来线下消费的复苏，积压的婚庆消费需求的集中释放，黄金珠宝销售有望延续反弹增长。看好黄金业务占比高、线下门店数量较多且拓店较快的黄金珠宝品牌。长期看，居民消费水平提高，黄金工艺改进以及国潮崛起背景下国货黄金珠宝品牌增长动力十足。

**【重点推荐】**索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居、瑞尔特、顾家家居、喜临门、仙鹤股份、太阳纸业、中国中免、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、海伦司、奈雪的茶、珀莱雅、贝泰妮

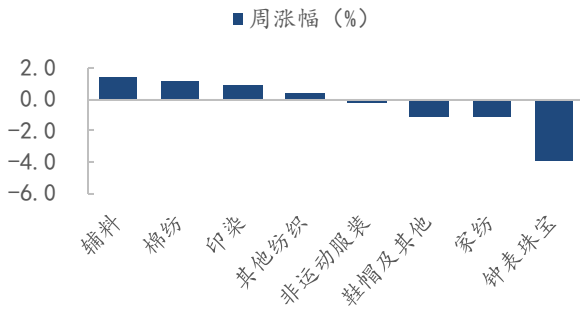
**风险提示：**宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

## 2. 周市场表现：指数下跌，消费板块涨跌互现

本周纺织服装行业下跌 0.40%，轻工制造下跌 0.23%，商贸零售上涨 0.32%，社会服务上涨 0.12%，美容护理下跌 1.31%，在申万 31 个一级行业中分别排第 19、18、12、15、23 名。指数方面，上证指数下跌 0.17%，深证成指下跌 1.25%。

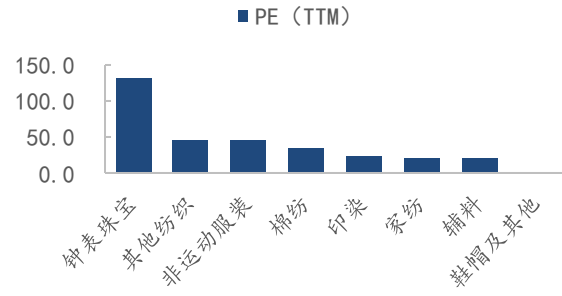
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为辅料 1.44%、棉纺 1.19%、印染 0.88%、其他纺织 0.44%、非运动服装-0.18%、鞋帽及其他-1.12%、家纺-1.12%、钟表珠宝-3.89%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

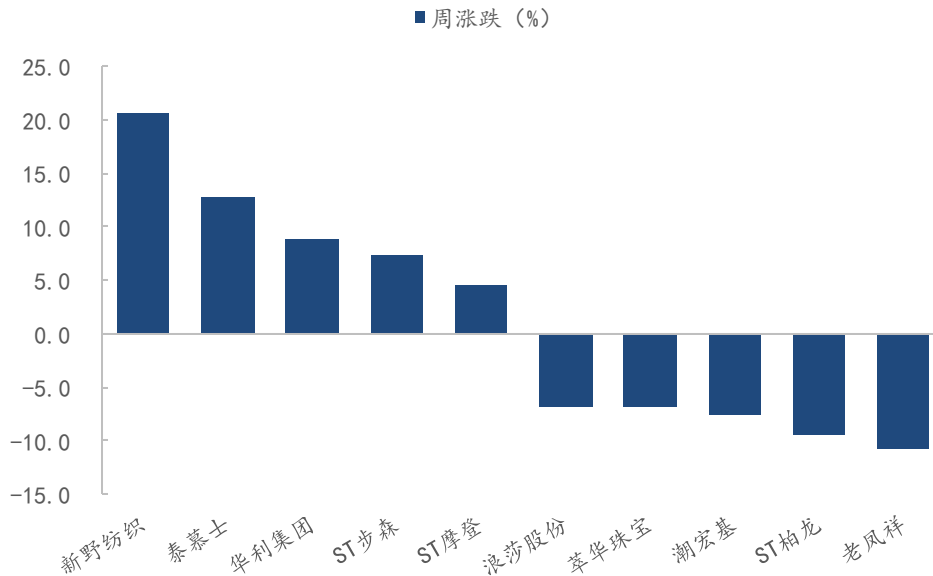
图 2：纺织服装子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为新野纺织 20.56%、泰慕士 12.68%、华利集团 8.76%、ST 步森 7.28%、ST 摩登 4.63%。排名后五位的公司为浪莎股份-6.78%、萃华珠宝-6.80%、潮宏基-7.63%、ST 柏龙-9.51%、老凤祥-10.85%。

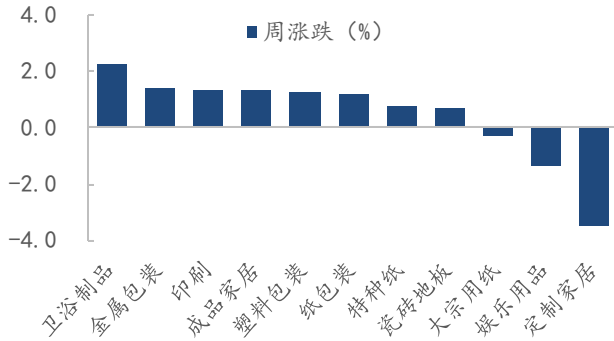
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

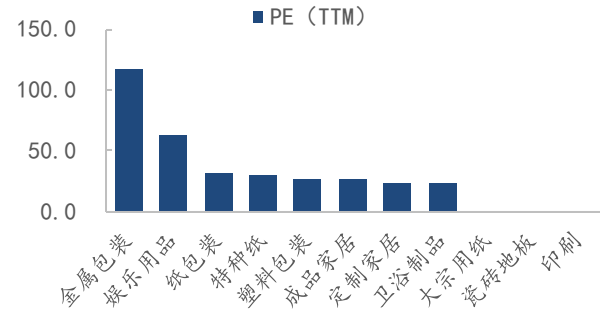
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：卫浴制品 2.27%、金属包装 1.39%、印刷 1.33%、成品家居 1.32%、塑料包装 1.29%、纸包装 1.23%、特种纸 0.75%、瓷砖地板 0.73%、大宗用纸-0.33%、娱乐用品-1.35%、定制家居-3.53%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

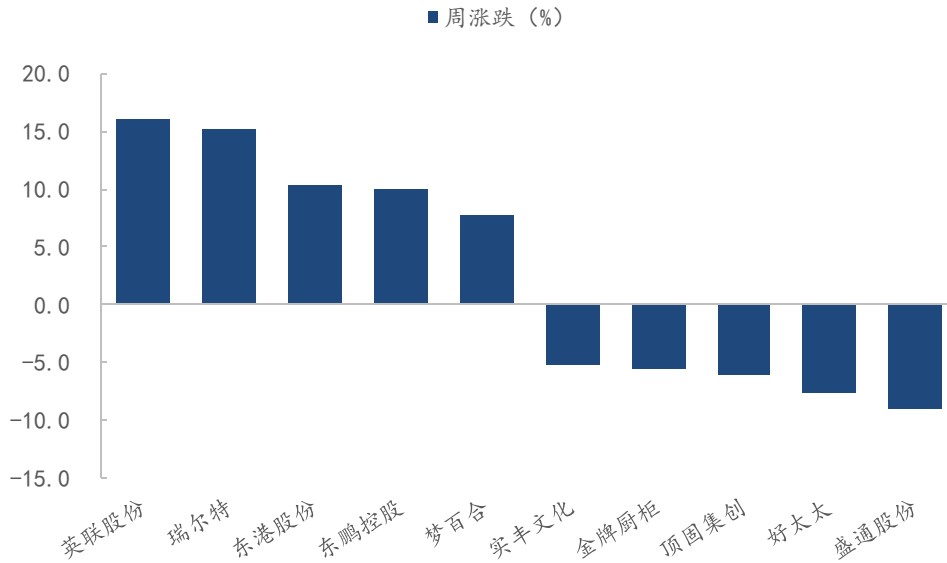
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为英联股份 16.07%、瑞尔特 15.21%、东港股份 10.34%、东鹏控股 10.01%、梦百合 7.78%。排名后五位的为实丰文化-5.25%、金牌厨柜-5.61%、顶固集创-6.09%、好太太-7.69%、盛通股份-9.06%。

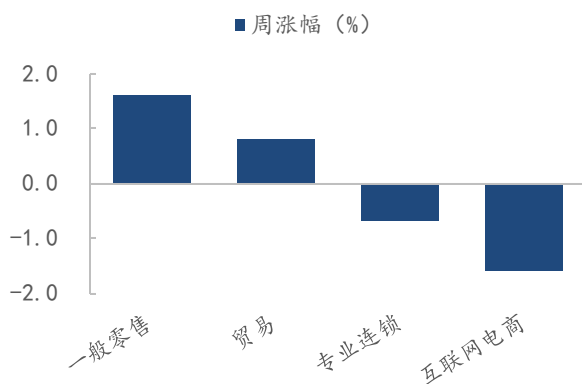
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

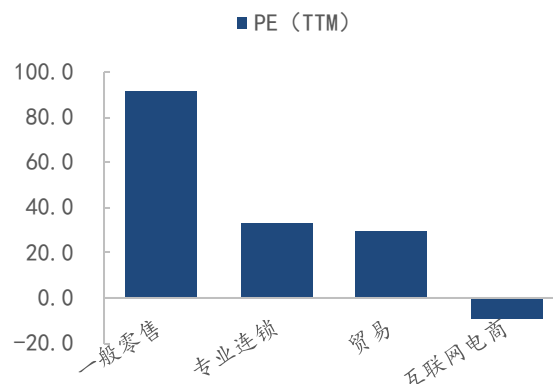
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为一般零售 1.60%、贸易 0.80%、专业连锁-0.68%、互联网电商-1.61%。

图 7：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

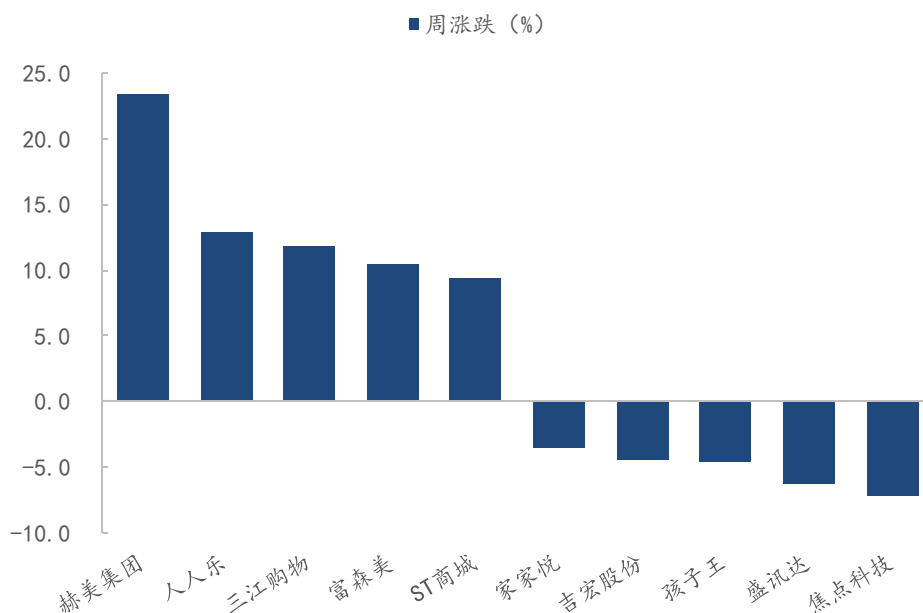
图 8：商贸零售子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周商贸零售涨幅前五的公司为赫美集团 23.39%、人人乐 12.82%、三江购物 11.76%、富森美 10.43%、ST 商城 9.46%。排名后五位的公司为家家悦-3.59%、吉宏股份-4.55%、孩子王-4.64%、盛讯达-6.34%、焦点科技-7.15%。

图 9：商贸零售行业涨跌前五的公司

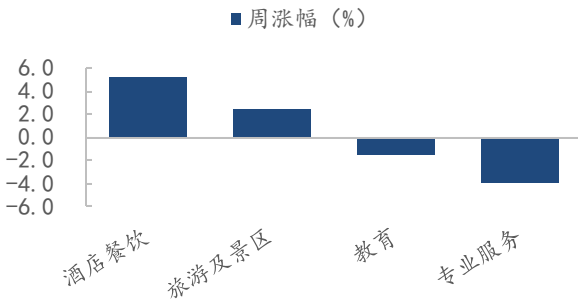


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店餐饮 5.16%、旅游及景区 2.42%、教育-1.55%、专业服务-3.88%。

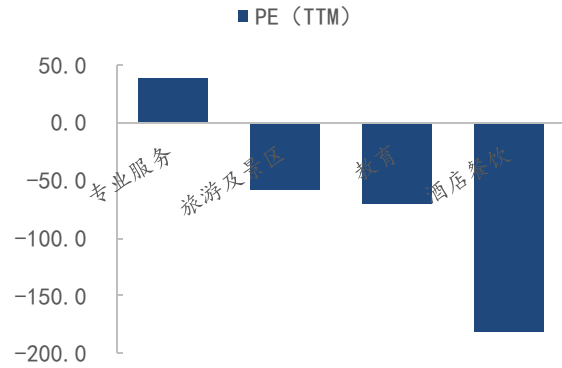


图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

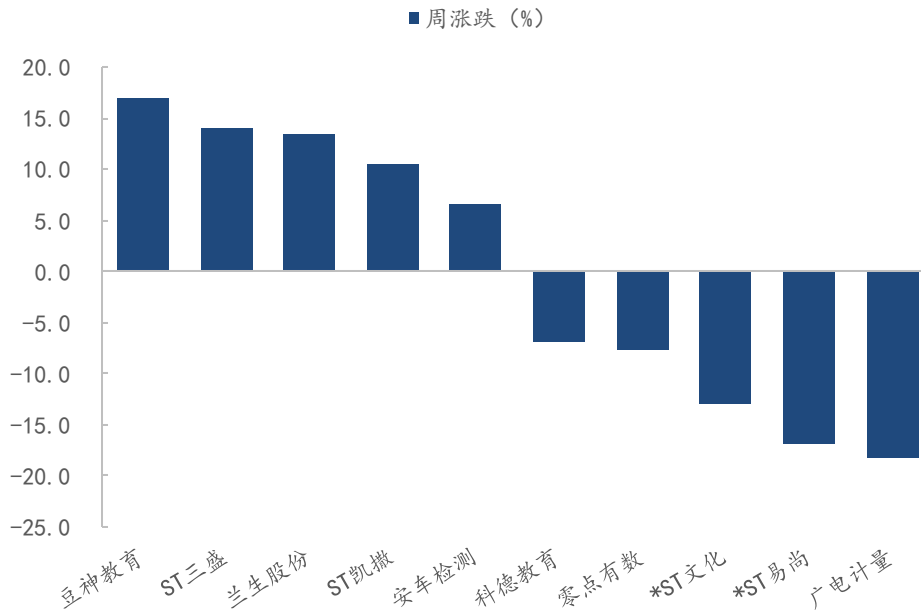
图 11：社会服务子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周社会服务涨幅前五的公司为豆神教育 16.94%、ST 三盛 14.05%、兰生股份 13.53%、ST 凯撒 10.55%、安车检测 6.58%。排名后五位的为科德教育-6.87%、零点有数-7.80%、\*ST 文化-13.04%、\*ST 易尚-16.96%、广电计量-18.32%。

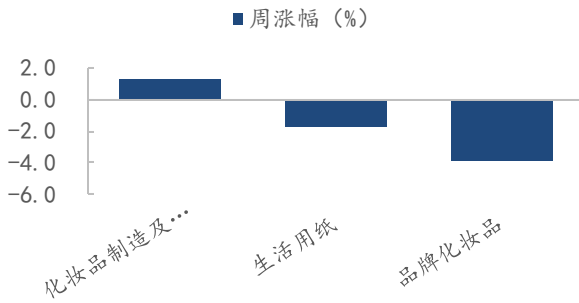
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

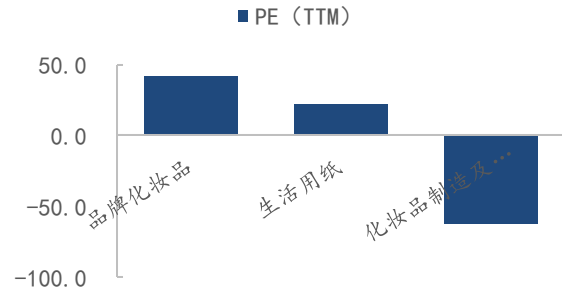
本周美容护理各子板块涨跌幅依次为：化妆品制造及其他 1.30%、生活用纸-1.67%、品牌化妆品-3.88%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

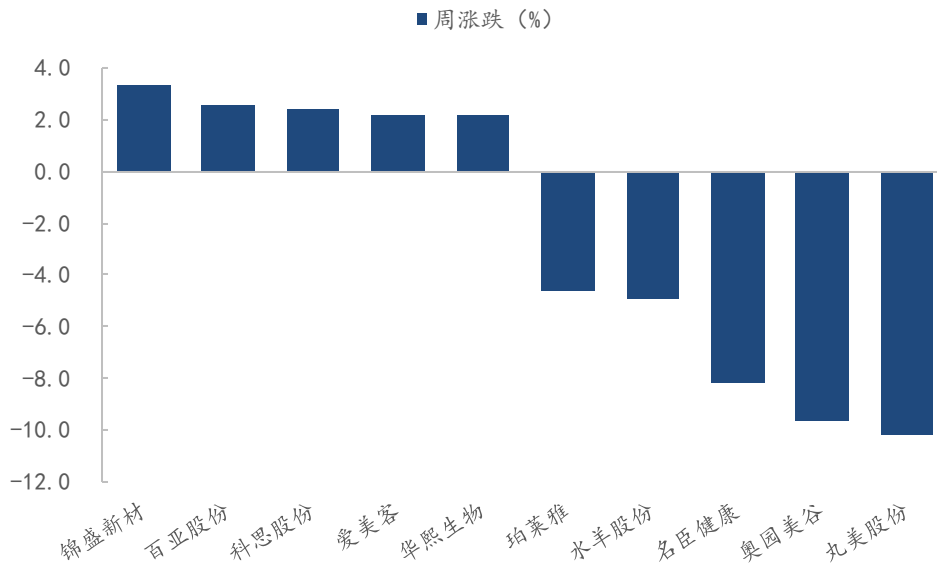
图 14：美容护理子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周美容护理涨幅前五的公司锦盛新材 3.31%、百亚股份 2.60%、科思股份 2.39%、爱美客 2.21%、华熙生物 2.15%。排名后五位的为珀莱雅-4.61%、水羊股份-4.90%、名臣健康-8.20%、奥园美谷-9.69%、丸美股份-10.17%。

图 15：美容护理行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

### 3. 风险提示

宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	商社行业 2023 年中期策略：关注确定性与复苏的弹性	2023-07-10
行业深度报告	轻工纺服中期策略：内需复苏与外需拐点，关注估值修复	2023-07-04
行业深度报告	零售&美护行业：疫情扰动已过，复苏通道开启	2023-05-16
行业深度报告	轻工制造行业：底部已至，关注家居业绩确定性增长与造纸盈利修复——2022 年报及 2023 年一季报总结	2023-05-10
行业深度报告	环保包装：替塑空间广阔，关注纸浆模塑与可降解塑料制品龙头	2023-04-19
行业深度报告	社会服务行业：疫后出行持续修复，优选主线和标的	2023-04-14
行业普通报告	东兴商社：一季度前瞻，线下复苏较好，可选呈现分化	2023-04-06
公司普通报告	中国中免（601888）：22 年受疫情扰动业绩筑底，23 年增长可期	2023-03-31
行业普通报告	商贸零售行业：1-2 月社零消费回暖，线下消费的复苏通道已开启	2023-03-16
行业普通报告	东兴证券时尚&轻工周观点：化妆品大促催化来临，家居消费趋势良好	2023-02-27
行业普通报告	东兴时尚&轻工：国际消费品公司业绩观察，化妆品公司业绩分化，运动服饰业绩压力仍在	2023-02-13
行业普通报告	【东兴商社】商社行业业绩预告总结：22 年底部已现，23 年恢复与成长兼具	2023-02-07
行业普通报告	东兴证券时尚&轻工周观点：春节各消费场景转好，继续稳固消费复苏主线	2023-01-31
行业深度报告	化妆品行业：从研发和核心成分出发，探寻国货美妆的星辰大海	2023-01-04
行业普通报告	东兴证券时尚&轻工周观点：11 月社零数据承压，国家出台扩大内需纲要看好明年消费复苏	2022-12-20
行业深度报告	【东兴轻工】轻工制造行业 2023 年策略报告：需求的回暖，盈利的修复	2022-12-02
行业深度报告	【东兴商社】商贸零售&社会服务行业 2023 年度投资策略：把握确定性，关注复苏弹性	2022-12-01
行业普通报告	东兴时尚&轻工：防疫政策边际宽松，关注可选消费品类复苏	2022-11-14
行业普通报告	东兴时尚&轻工：防控措施有所放宽，消费复苏有望加速	2022-11-07
行业普通报告	电子烟行业：消费税落地，短期影响行业盈利，长期有利集中度提升	2022-10-28
行业深度报告	医美行业专题二：再生针剂——打开轻医美新空间，关注渠道策略及产品功效、安全验证	2022-10-10
公司普通报告	周大生（002867）：黄金品类韧性较强，展销模式持续推进	2022-09-05
公司普通报告	中国中免（601888）：疫情影响下经营韧性强，盈利能力边际改善	2022-08-31
行业深度报告	医美行业专题一：医美填充剂，从发展路径和生命周期看投资机会	2022-07-22

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

### 刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

### 沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526