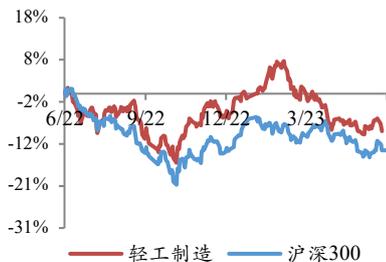


23Q2 轻工纺服基金持仓分析：配置环比基本持平，关注制造及消费拐点

行业评级：增持

报告日期：2023-07-24

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：

本周专题：23Q2 基金持仓分析：轻工及纺服配置均小幅回升，纺服龙头持仓有所调整。

轻工板块基金持仓：基金轻工配置比例有所回升。截至 2023Q2 末，基金对轻工板块的配置比例为 0.71%，环比增加 0.03pcts，同比减少 0.04pcts。2023 年 Q2 轻工行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 25 位。轻工板块基金持仓占比微幅上升，持仓仍位于低配区间。造纸/包装印刷/家用轻工配置比例分别为 0.15%/0.04%/0.51%，环比分别-0.04pcts/-0.02pcts/+0.08pcts，包装印刷与造纸出现小幅下降趋势，家用轻工有所回升。**基金个股持仓分析：**龙头持仓有所调整。轻工行业基金持仓集中在板块内龙头企业，顾家家居，欧派家居，太阳纸业，周大生，老凤祥分列前五。持仓基金数前十的公司，顾家家居、欧派家居、太阳纸业、潮宏基、公牛集团持股基金数较 23Q1 下降 13、24、19、7、1 支，姚记科技、老凤祥、周大生、晨光股份、志邦家居持股基金数较 23Q1 增加 81、28、12、16、7 支。**陆股通持仓分析：**索菲亚、晨光股份和裕同科技占比高，外资持仓整体有所下降。

纺服板块基金持仓：截至 2023Q2 末，基金对 A 股纺服板块的配置比例为 0.41%，环比提升 0.11pcts，同比下滑 0.03pcts。2023Q2 基金持仓纺服板块占比环比有所上升，持仓位于低配区间。纺织制造/服装家纺配置比例分别为 0.14%/0.27%，环比分别+0.06pcts/+0.05pcts，两者基金持仓均有所回升。**基金个股持仓分析：**持仓集中于部分个股，比音勒芬、巨星农牧、海澜之家分列前三。板块持仓基金数前十的公司中，巨星农牧、比音勒芬、报喜鸟、海澜之家、锦泓集团、华利集团、伟星集团、台华新材持股基金数较 2023Q1 末增加了 36、10、18、25、14、4、18 支；报喜鸟持股基金数分别较 2023Q1 减少了 1 支。**陆股通持仓分析：**陆股通对 A 股纺服板块个股的配置出现小幅波动，森马服饰、太平鸟保持行业领先。

相关报告

1. 中报预告趋势梳理，关注造纸及出口细分领域环比改善 2023-07-18
2. 白卡纸企集体发布涨价函，关注内外需需求改善 2023-07-11

● 本周观点：

【造纸板块】：继白卡纸后，文化纸发布新一轮提价函，幅度 200 元/吨；6 月阔叶浆、针叶浆进口量同比分别+26.9%/52.5%。本周造纸板块指数上涨 0.9%。木浆系：7 月 14-17 日，太阳纸业、岳阳林纸、晨鸣纸业、APP 等文化纸龙头发布新一轮文化纸涨价函，涨价幅度 200 元/吨，叠加华南部分纸机检修，行业新产能投放放缓，市场供给改善，文化纸价有望企稳回升。根据海关总署，2023 年 6 月阔叶浆进口量 126.66 万吨，同比/环比+26.9%/-2.8%，1-6 月阔叶浆累计进口量 749.14 万吨，同比+24%。6 月针叶浆进口量 85.57 万吨，同比/环比+25.5%/+1.7%，1-6 月针叶浆累计进口量 455.1 万吨，同比+19%。

废纸系：6 月箱板纸、瓦楞纸进口量同比+118%/+51.5%，规模纸企持续

让利，静待需求修复。根据海关总署，2023年6月瓦楞纸进口量37.35万吨，同比/环比+118%/+12.1%，1-6月箱板纸累计进口量172.77万吨，同比+63.1%。6月瓦楞纸进口量34.32万吨，同比/环比+51.5%/+9.5%，1-6月瓦楞纸累计进口量174.06万吨，同比+47.31%。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。

23Q2 高价浆及纸价压力集中释放，看好 23H2 迎接显著改善。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】，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】：促家居消费措施出台有望释放中长期家居消费潜力，6月全国住宅销售面积同比下滑，竣工面积延续、增长。预计板块分化延续、龙头份额加速提升，智能马桶等细分领域具备超额收益。本周家居板块指数上涨3.3%。据国家统计局，销售端，6月全国住宅销售面积10929.17万平方米，同比-27.88%（23年5月同比-16.16%）。竣工端，6月全国住宅竣工面积4409.29万平方米，同比+15.77%（23年5月同比+17.18%），竣工同比增速略有放缓，但仍延续高增长。此外，6月家具类社零同比稳步增长，据国家统计局数据，6月家具类零售额145亿元，同比+1.2%（前值+5.0%）。本周二手房销售同比增速略有提升。根据各城房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积117.8万平米，周同比/环比+10.5%/-0.2%（前值+6.4%/+0.5%）。17城二手房成交套数11605套，周同比/环比+7.3%/0.8%（前值+1.4%/+1.7%）。本周32城新房成交面积195.5万平米，周同比/环比-44.9%/-0.4%（前值-44.3%/-13.8%）。**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，23Q2 终端家居消费整体呈复苏态势但幅度趋缓，预计板块分化延续，龙头份额加速提升。**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】：欧洲（英国）、东南亚地区一次性小烟受益于监管宽松红利结构性增长迅速，国内部分代工、品牌企业充分受益。行业内销底部确立，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上涨2.6%。据电子烟公众号，7月10日，帝国烟草2.4%尼古丁含量换弹电子烟 Myblu 收到 PMTA 营销拒绝令（MDO）。美国食品和药物管理局（FDA）对 Fontem

US, LLC (Myblu)生产的电子烟产品 Myblu Menthol 2.4%发布了营销拒绝令(MDO)。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2022年入局一次性小烟出口,自有品牌 SKE 在英国市场快速增长,拓展自建渠道有望在欧洲市场模式复制的【赢合科技】。

【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,关注中报行情。本周纺织制造、服装家纺板块指数分别上涨1.0%、0.8%。内销方面,6月社零同比+3.1%,服装鞋帽针纺织品类零售额同比+6.9%,国内头部服装品牌Q2业绩复苏持续,加速库存出清,叠加上年同期基数因素,中报业绩增长确定性强。6月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-13.8%,服装及衣着附件出口额同比-13.9%,后续出口板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。本周港股运动鞋服企业发布Q2营运概要,安踏、特步、361度主品牌Q2流水分别呈现高单、高双和低单位数增长,线下门店正常运转后品牌商减少了对经销商的补贴政策,叠加下半年加速去秋冬库存,今年利润率和周转率预期优化。推荐传统鞋包带革持续复苏、汽车内饰革驱动成长的【兴业科技】;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】。

【必选板块】:高价原材料库存基本消化,半年报盈利能力预期改善。本周个护板块指数上涨1.2%。由于Q1大部分公司仍有高价位原材料库存,我们认为绒毛浆等原材料价格下行带动利润率提升将在Q2的报表中进一步释放,高价库存消耗后将呈现Q1-Q3盈利能力逐季改善的趋势。个护产品需求刚性,受外部环境波动影响低于可选消费品,我们认为上半年板块收入端保持基本稳定,利润端明显改善。建议关注卡位成人失禁赛道提升份额的【可靠股份】;渠道扩张及产品结构优化的【百亚股份】;

研发能力优异的个护 ODM 龙头【豪悦护理】；湿巾主业稳健、化妆品贡献第二增长曲线的【洁雅股份】。

【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上涨 1.0%。据国家统计局数据，2023 年 6 月，限额以上金银珠宝零售总额同比增长 7.8%，横向对比，金银珠宝类零售总额呈现快速回暖态势。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。建议关注直营渠道占比较高的【菜百股份】；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 23Q2 轻工板块基金持仓分析	8
1.1 一级板块：23Q2 基金轻工配置比例微幅上升	8
1.2 二级板块：Q2 包装印刷、家用轻工板块持仓有所增加	8
1.3 基金个股持仓分析：龙头持仓有所调整，造纸板块龙头持仓有所增加	9
1.4 陆股通持仓分析：索菲亚、晨光股份、裕同科技占比高，外资持仓整体有所下降	9
2 23Q2 A 股纺织服装板块基金持仓分析	10
2.1 一级板块：Q2 基金 A 股纺服配置比例略有回升	10
2.2 二级板块：服装家纺及纺织制造持仓双回升	11
2.3 基金个股持仓分析：龙头企业持仓基金数和持股总市值均有所上升	11
2.4 陆股通持仓分析：森马服饰、太平鸟占比高，外资持仓有所波动	12
3 本周轻工行业观点	13
3.1 造纸板块	13
3.2 家居板块	16
3.3 新型烟草	20
3.4 必选消费	28
4 本周纺服行业观点	28
4.1 黄金珠宝	28
4.2 纺织服装	30
5 本周轻工制造板块走势	31
6 本周纺织服饰板块走势	32
7 本周重要公告	34
风险提示：	38

图表目录

图表 1 轻工板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)	8
图表 2 轻工细分板块配置比例 (%)	8
图表 3 23Q2 轻工板块持仓基金前十 (支)	9
图表 4 23Q2 轻工板块基金重仓持股总市值前十 (亿元)	9
图表 5 轻工行业外资持股占自由流通市值比例前十的公司 (%)	10
图表 6 纺服板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)	10
图表 7 纺服细分板块配置比例 (%)	11
图表 8 2023Q2 纺服板块持仓基金前十 (支)	12
图 9 2023Q2 纺服板块基金重仓持股总市值前十 (亿元)	12
图表 10 纺服行业外资持股占自由流通市值比例前十的 A 股公司 (%)	12
图表 11 针叶浆、阔叶浆国内现货价 (元/吨)	13
图表 12 针叶浆外盘报价 (美金/吨)	13
图表 13 阔叶浆外盘报价 (美金/吨)	13
图表 14 纸浆期货 SHFE 收盘价 (元)	13
图表 15 木浆系原纸国内均价 (元/吨)	14
图表 16 废纸系原纸国内均价 (元/吨)	14
图表 17 阔叶浆月度进口量 (万吨)	15
图表 18 针叶浆月度进口量 (万吨)	15
图表 19 箱板纸月度进口量 (万吨)	15
图表 20 瓦楞纸月度进口量 (万吨)	15
图表 21 32 城新房销售面积 (万平方米)	16
图表 22 17 城二手房销售面积 (万平方米)	16
图表 23 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比	17
图表 24 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比	17
图表 25 房屋销售面积:住宅 当月值及同比	17
图表 26 房屋销售面积:住宅 累计值及同比	17
图表 27 中国:零售额:家具类:当月值及同比	18
图表 28 中国:零售额:家具类:累计值及同比	18
图表 29 部分定制家居上市公司 2023Q1 业绩情况	18
图表 30 2022 及 2023 年电子烟监管时间线	21
图表 31 2023 年品牌降价情况 (%)	22
图表 32 监管专项行动打击电子烟违法犯罪情况汇总	22
图表 33 2022 年度电子烟门店盈利情况	23
图表 34 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)	23
图表 35 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)	23
图表 36 雾芯科技 2022 年收入变化	24
图表 37 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%)	24
图表 38 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX	25
图表 39 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY	26
图表 40 近年电子烟 FDA 监管及相关事件时间线	26
图表 41 珠宝钻石板块头部公司 23Q1 财务数据	29

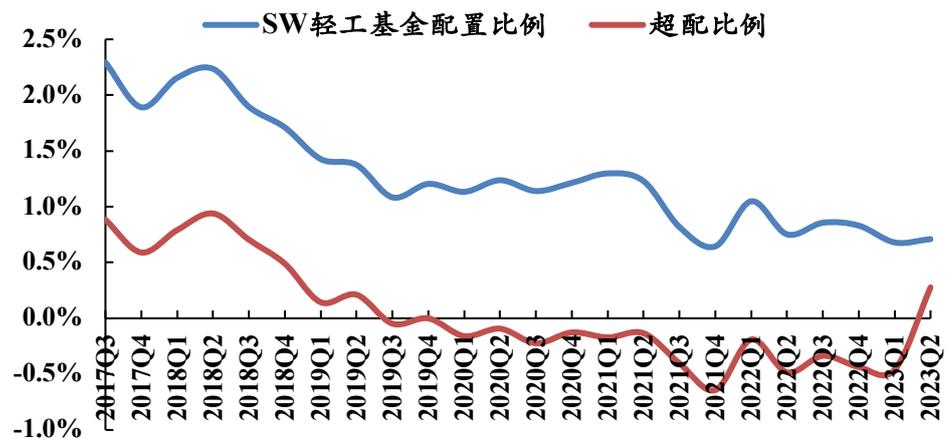
图表 42 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动 (%)	30
图表 43 纺织纱线、织物及制品出口金额及增速	30
图表 44 服装及衣着附件出口金额及增速	30
图表 45 A 股纺织服装上市公司预告 Q2 业绩整理	31
图表 46 轻工制造指数周涨跌幅	32
图表 47 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10.....	32
图表 48 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)	32
图表 49 纺织服饰指数周涨跌幅	33
图表 50 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10.....	33
图表 51 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 (%)	33
图表 52 上市公司重要公告	34

1 23Q2 轻工板块基金持仓分析

1.1 一级板块：23Q2 基金轻工配置比例微幅上升

截至 2023Q2 末，基金对轻工板块的配置比例为 0.71%，环比增加 0.03pcts，同比减少 0.04pcts。2023 年 Q2 轻工行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 25 位。轻工板块基金持仓占比微幅上升，持仓仍位于低配区间，建议自下而上优选个股配置。2023Q2 轻工板块的超配比例为 0.28%，环比上升 0.74pcts。

图表 1 轻工板块基金配置比例（%）及超配比例（%）

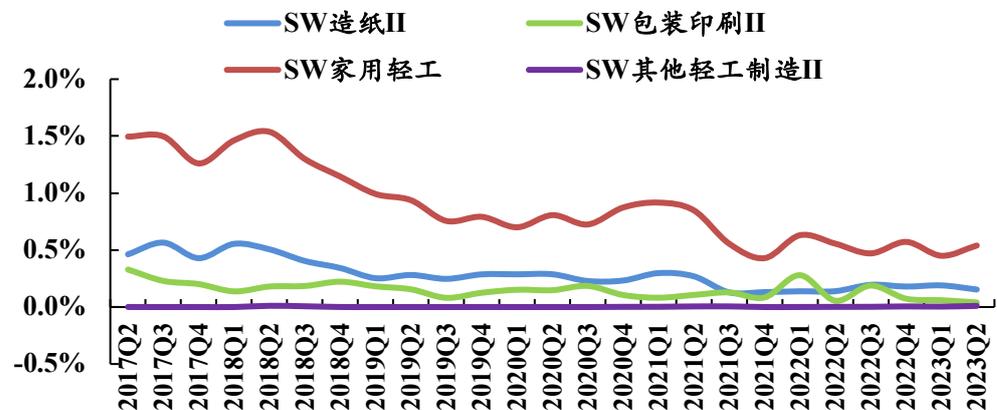


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 二级板块：Q2 包装印刷、造纸板块持仓小幅下滑

细分板块方面，造纸/包装印刷/家用轻工配置比例分别为 0.15%/0.04%/0.51%，环比分别-0.04pcts/-0.02pcts/+0.08pcts，包装印刷与造纸出现小幅下降趋势，家用轻工有所回升。

图表 2 轻工细分板块配置比例（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

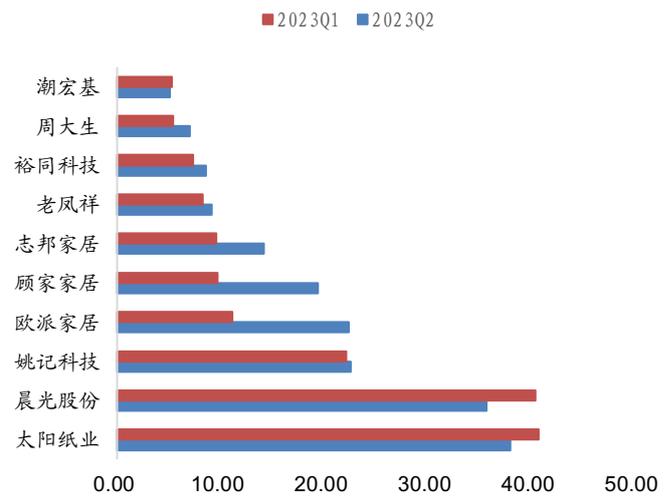
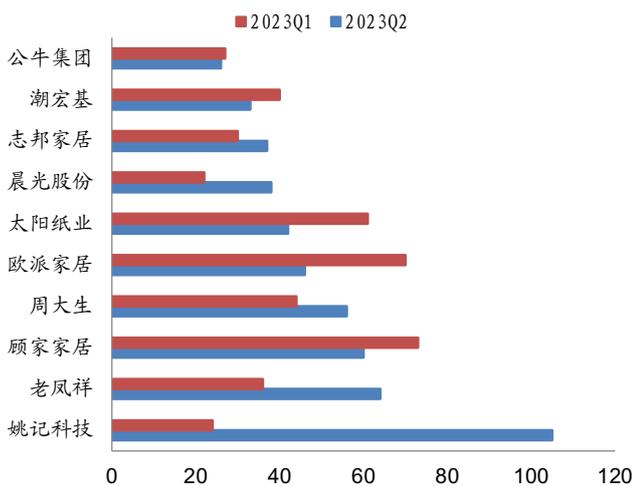
1.3 基金个股持仓分析：龙头持仓有所调整，造纸板块龙头持仓有所增加

轻工行业基金持仓集中在板块内龙头企业，顾家家居，欧派家居，太阳纸业，周大生，老凤祥分列前五。截至 2023Q2，姚记科技的持股基金数以 105 支领跑轻工行业。23Q2 基金对轻工板块的持仓有所调整，持仓顾家家居、欧派家居、太阳纸业、潮宏基、红牛集团的基金数有所下降，其中姚记科技超越顾家家居成为 2023Q2 轻工板块持仓基金数第一；顾家家居持仓基金数较 2023Q1 下降 13 支，欧派家居下降 24 支。

从结构上看，截至 2023Q2，太阳纸业、晨光股份、姚记科技、欧派家居、顾家家居的流通 A 股市值分别为 303、397、106、560、330 亿元，占轻工全行业流通 A 股市值 11.04%、9.00%、5.08%、3.89%、3.87%，持股较为集中。2023Q2 从基金重仓持股总市值维度，基金整体偏好与市值龙头企业总体保持一致关系。太阳纸业（38.01）亿、晨光股份（35.70 亿）、姚记科技（22.57 亿）、欧派家居（22.42 亿）、顾家家居（19.41 亿）位居前五。

图表 3 23Q2 轻工板块持仓基金前十（支）

图表 4 23Q2 轻工板块基金重仓持股总市值前十（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

1.4 陆股通持仓分析：索菲亚、晨光股份、裕同科技占比高，外资持仓整体有所下降

2023Q2 陆股通持股占自由流通市值比例前三的公司为索菲亚、晨光股份和裕同科技，陆股通占自由流通市值比例分别为 20.43%/20.42%/17.36%，其中，索菲亚、晨光股份、裕同科技、欧派家居较 2023Q1 均有不同程度下降。除前三以外，公牛集团陆股通占自由流通市值比由 10.91% 上升至 12.79%，顾家家居、老凤祥、豪悦护理、仙鹤股份、周大生均有所下降。参考历史走势，陆股通对轻工板块头部个股的配置出现下降趋势。

图表 5 轻工行业外资持股占自由流通市值比例前十的公司 (%)

	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
索菲亚	17.70%	16.85%	21.72%	25.51%	20.43%
晨光股份	18.70%	18.91%	20.75%	24.61%	20.42%
裕同科技	18.74%	18.64%	18.93%	21.49%	17.36%
欧派家居	25.32%	20.68%	17.82%	19.14%	16.62%
公牛集团	0.00%	0.00%	0.00%	10.91%	12.79%
顾家家居	11.28%	9.64%	9.22%	10.26%	10.22%
老凤祥	5.32%	6.06%	6.05%	12.84%	10.02%
豪悦护理	1.65%	2.38%	9.21%	10.38%	9.70%
仙鹤股份	20.23%	23.99%	21.65%	16.36%	9.27%
周大生	4.11%	5.92%	6.51%	8.84%	6.73%

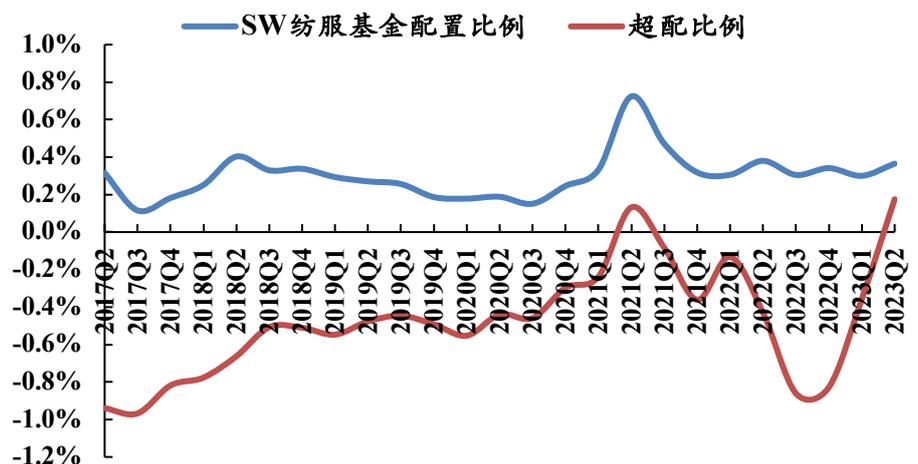
资料来源：Wind，华安证券研究所

2 23Q2 A 股纺织服装板块基金持仓分析

2.1 一级板块：Q2 基金 A 股纺服配置比例略有回升

截至 2023Q2 末，基金对 A 股纺服板块的配置比例为 0.41%，环比上升 0.11pcts，同比下滑 0.03pcts。2023Q2 基金持仓纺服板块占比环比有所上升，持仓位于低配区间，建议自下而上优选个股配置。2023Q2，纺服板块的超配比例为 0.22%，同比上升 0.58pcts，环比上升 0.65pcts。

图表 6 纺服板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)

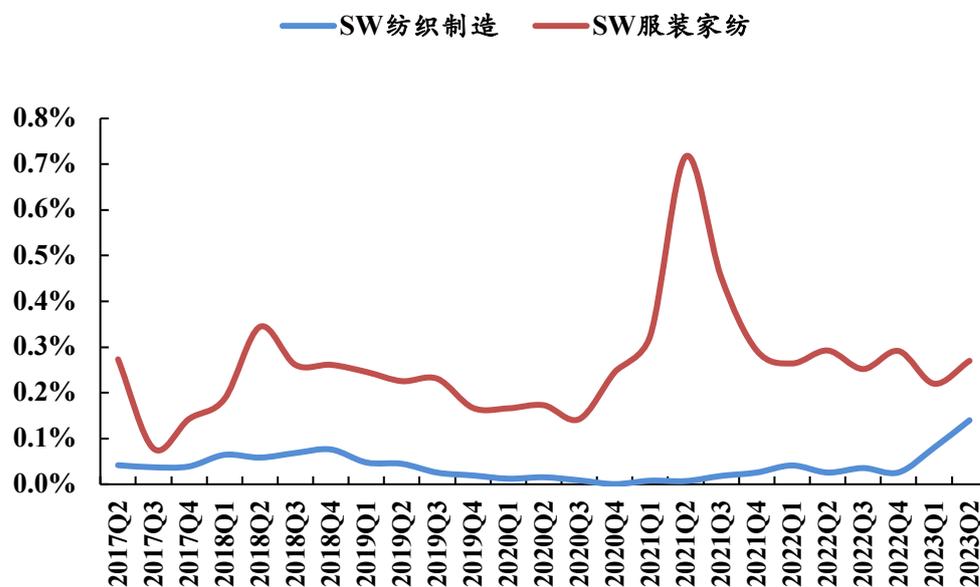


资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 二级板块：服装家纺及纺织制造持仓双回升

细分板块方面，纺织制造/服装家纺配置比例分别为 0.14%/0.27%，环比分别 +0.06pcts/+0.05pcts，两者基金持仓均有所回升。

图表 7 纺服细分板块配置比例 (%)



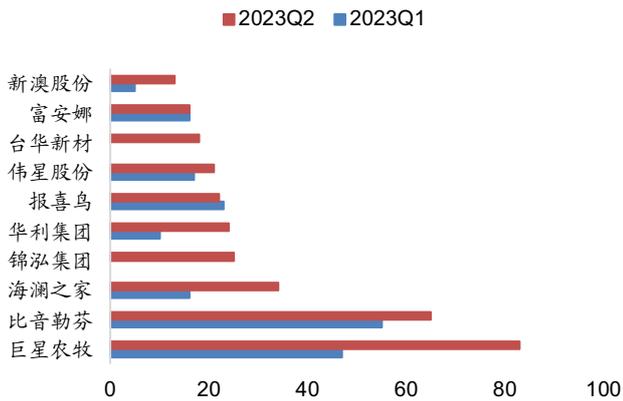
资料来源：wind，华安证券研究所

2.3 基金个股持仓分析：龙头企业持仓基金数和持股总市值均有所上升

2023Q2 纺服板块持仓基金数共 321 支，较上期 262 支环比上升 22.52%。持仓集中于部分个股，比音勒芬、巨星农牧、海澜之家分列前三。截至 2023Q2，巨星农牧、比音勒芬、海澜之家的持股基金数分别以 83、65、34 支领跑纺服行业。板块持仓基金数前十的公司中，巨星农牧、比音勒芬、报喜鸟、海澜之家、锦泓集团、华利集团、伟星集团、台华新材持股基金数较 2023Q1 末增加了 36、10、18、25、14、4、18 支。报喜鸟持股基金数分别较 2023Q1 减少了 1 支。

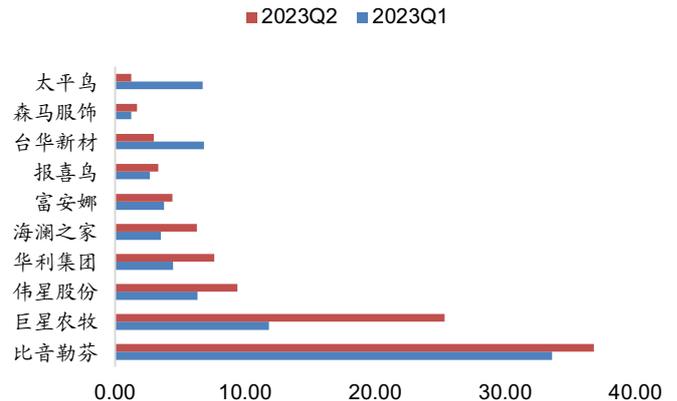
从结构上看，2023Q2 基金重仓持股总市值共 99.09 亿元，较上期 84.50 亿元环比增加 17.27%。其中比音勒芬（37.60 亿）、巨星农牧（25.91 亿）、伟星股份（11.08 亿）、华利集团（7.83 亿）位居前五，前五名均有不同程度上升，台华新材和太平鸟有所下降。

图表 8 2023Q2 纺服板块持仓基金前十（支）



资料来源：wind，华安证券研究所

图 9 2023Q2 纺服板块基金重仓持股总市值前十（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 陆股通持仓分析：森马服饰、太平鸟占比高，外资持仓有所波动

以 2023Q2 外资持股占自由流通市值比例前十的公司为样本，森马服饰、太平鸟和海澜之家的陆股通占自由流通市值比例分别为 21.25%/15.50%/5.17%。自 2023Q1 以来，太平鸟和海澜之家的外资持股占自由流通市值比例略有上升，森马服饰的外资持股占自由流通市值比例有所回落，比音勒芬外资持股占自由流通市值比例有所改善，伟星股份、华孚时尚、稳健医疗和百隆东方的外资持股占自由流通市值比例均有不同程度下降。参考历史走势，陆股通对 A 股纺服板块个股的配置呈小幅波动，森马服饰、太平鸟保持行业领先。

图表 10 纺服行业外资持股占自由流通市值比例前十的 A 股公司（%）

	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
森马服饰	16.83%	15.32%	18.31%	21.73%	21.25%
太平鸟	7.41%	14.82%	15.27%	14.26%	15.50%
海澜之家	0.00%	0.00%	0.00%	2.17%	5.17%
华利集团	2.62%	5.22%	3.60%	9.27%	4.82%
比音勒芬	4.56%	3.45%	3.12%	2.94%	3.62%
朗姿股份	1.31%	1.71%	2.13%	1.92%	1.88%
伟星股份	0.33%	2.55%	3.75%	3.36%	1.70%
华孚时尚	2.54%	2.86%	2.61%	2.14%	1.50%
稳健医疗	1.02%	2.67%	2.72%	2.40%	0.97%
百隆东方	0.00%	0.00%	0.00%	2.38%	0.92%

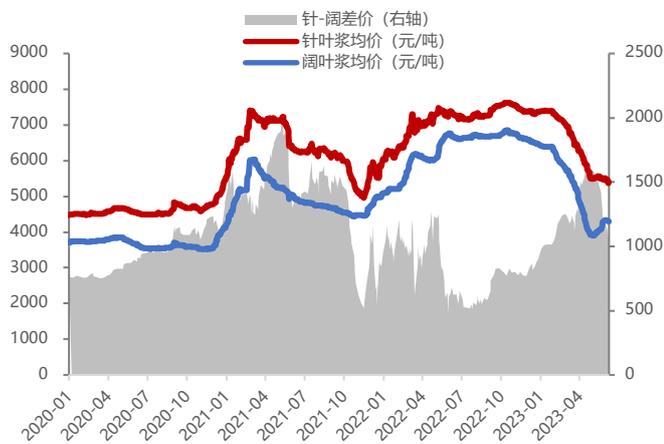
资料来源：wind，华安证券研究所

3 本周轻工行业观点

3.1 造纸板块

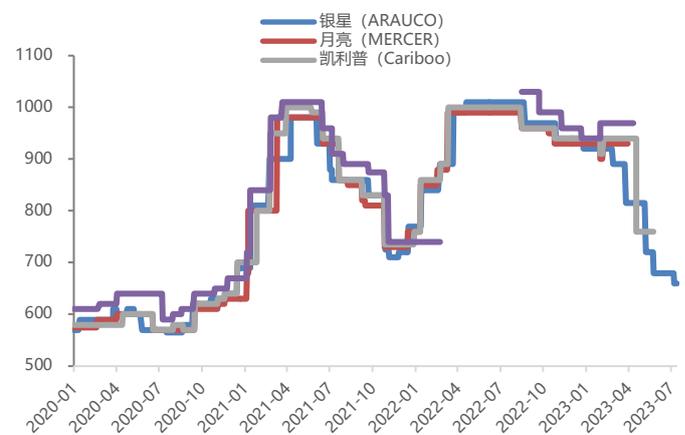
纸浆：纸浆现货报价继续盘整。根据卓创资讯，截至7月21日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别 5437.5、4327.27 元/吨，较上周分别-44.64/+0 元。针-阔价差 1110.23 元，国内木浆现货价格小幅震荡。外盘方面，小鸟（CMPC）7月报价为 630 美金/吨；明星（Arauco）最新7月报价为 515 美金/吨。近期影响浆价走势的原因有：1）加拿大主港温哥华、鲁珀特王子港的港口工人罢工于近日结束；2）下游部分原纸市场价格承压，需求表现平平，反向制约浆价上涨。

图表 11 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



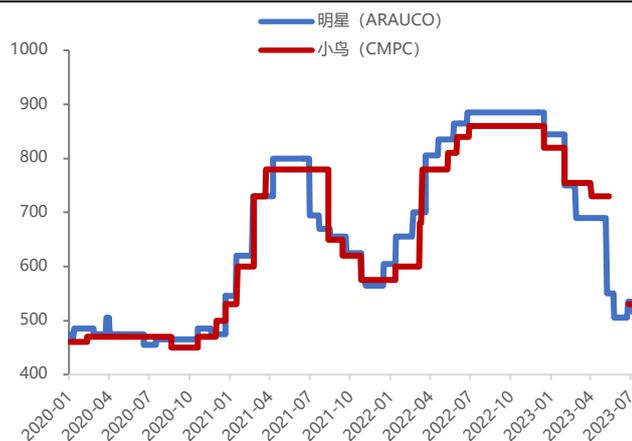
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 12 针叶浆外盘报价（美金/吨）



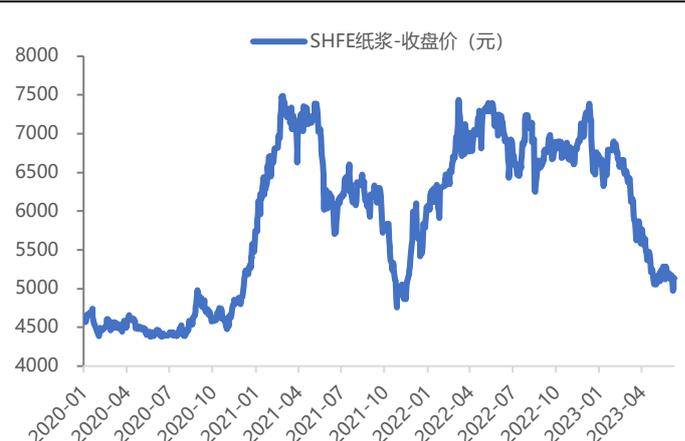
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 13 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 14 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 5456 元/吨，较上周+81 元。规模纸厂接单相对平稳，价格维稳；华南部分产线检修，市场供应量略有缩减，部分经销商积极推进提价；2）铜版纸均价 5145 元/吨，较上周持平。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 6217 元/吨，

较上周-1%/-7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 4200 元/吨，较上周+20 元，规模纸厂发布提涨函以及控制发货量，白卡纸价格止跌，但市场仍处于需求淡季，涨价向下传导存难度。

图表 15 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	5456	5145	6217	4200
上周均价	5375	5145	6233	4180
变动（本周-上周）	81	0	-17	20

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 1531 元/吨，较上周-13 元，局部纸厂废黄板纸到货量增加，部分纸厂适当下调废黄板纸采购价格；2) 箱板纸&瓦楞纸均价 3773、2725 元/吨，较上周分别-26/-9 元，当前纸价处于低位，规模纸厂东莞、太仓基地价格下调 30-50 元/吨，行业盈利承压；终端订单并无明显好转，需求偏弱；3) 白板纸均价 3525 元/吨，较上周-50 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 16 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	1531	3773	2725	3525
上周均价	1544	3799	2734	3575
变动（本周-上周）	-13	-26	-9	-50

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

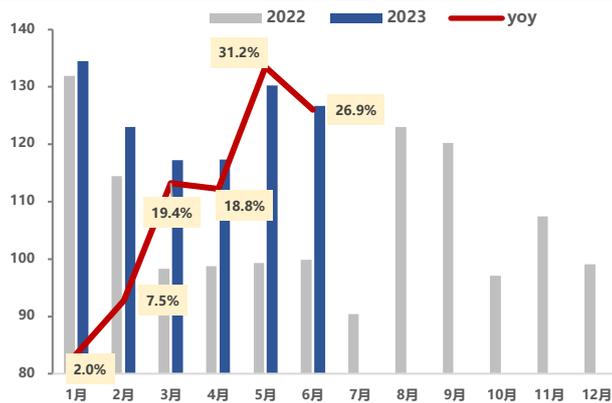
【本周行业要闻】：

(1) 6月阔叶浆、针叶浆进口量同比分别+26.9%/52.5%。根据海关总署，2023年6月阔叶浆进口量 126.66 万吨，同比/环比+26.9%/-2.8%，1-6月阔叶浆累计进口量 749.14 万吨，同比+24%。6月针叶浆进口量 85.57 万吨，同比/环比+25.5%/+1.7%，1-6月针叶浆累计进口量 455.1 万吨，同比+19%。

2) 6月箱板纸、瓦楞纸进口量同比+118%/+51.5%。根据海关总署，2023年6月瓦楞纸进口量 37.35 万吨，同比/环比+118%/+12.1%，1-6月箱板纸累计进口量 172.77 万吨，同比+63.1%。6月瓦楞纸进口量 34.32 万吨，同比/环比+51.5%/+9.5%，1-6月瓦楞纸累计进口量 174.06 万吨，同比+47.31%。

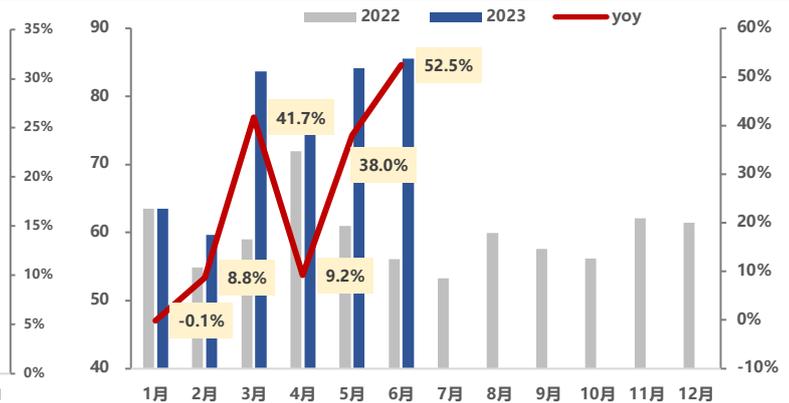
(3) 文化纸龙头发布涨价函，幅度 200 元/吨。根据纸业联讯，7月 14-17 日，太阳纸业、岳阳林纸、晨鸣纸业、APP 等文化纸龙头发布新一轮文化纸涨价函，涨价幅度 200 元/吨，叠加华南部分纸机检修，新产能投放放缓，市场供给改善，文化纸价有望企稳回升。

图表 17 阔叶浆月度进口量 (万吨)



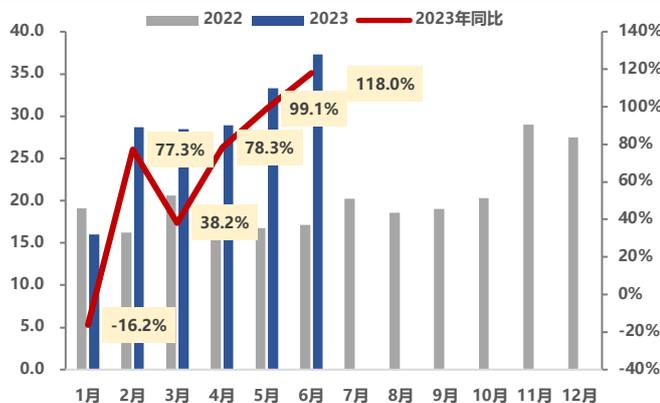
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 18 针叶浆月度进口量 (万吨)



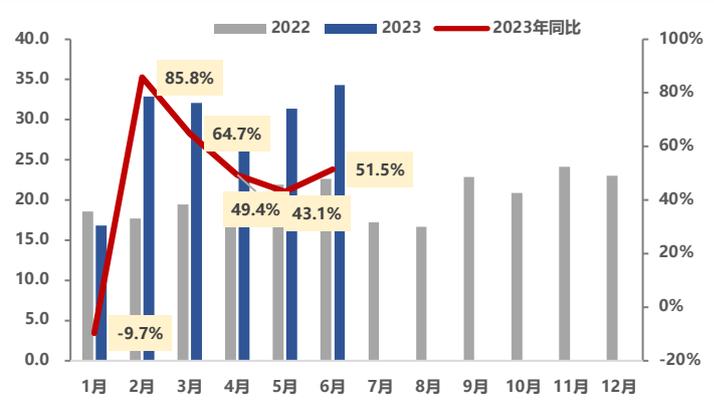
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 19 箱板纸月度进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 20 瓦楞纸月度进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

投资建议:继白卡纸后,文化纸发布新一轮提价函,幅度 200 元/吨; 6 月阔叶浆、针叶浆进口量同比分别+26.9%/52.5%。木浆系: 7 月 14-17 日,太阳纸业、岳阳林纸、晨鸣纸业、APP 等文化纸龙头发布新一轮文化纸涨价函,涨价幅度 200 元/吨,叠加华南部分纸机检修,行业新产能投放放缓,市场供给改善,文化纸价有望企稳回升。根据海关总署,2023 年 6 月阔叶浆进口量 126.66 万吨,同比/环比+26.9%/-2.8%,1-6 月阔叶浆累计进口量 749.14 万吨,同比+24%。6 月针叶浆进口量 85.57 万吨,同比/环比+25.5%/+1.7%,1-6 月针叶浆累计进口量 455.1 万吨,同比+19%。

废纸系:6 月箱板纸、瓦楞纸进口量同比+118%/+51.5%,规模纸企持续让利,静待需求修复。根据海关总署,2023 年 6 月瓦楞纸进口量 37.35 万吨,同比/环比+118%/+12.1%,1-6 月箱板纸累计进口量 172.77 万吨,同比+63.1%。6 月瓦楞纸进口量 34.32 万吨,同比/环比+51.5%/+9.5%,1-6 月瓦楞纸累计进口量 174.06 万吨,同比+47.31%。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。

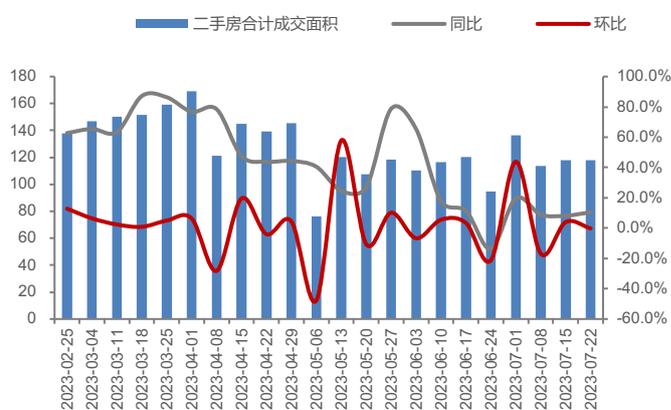
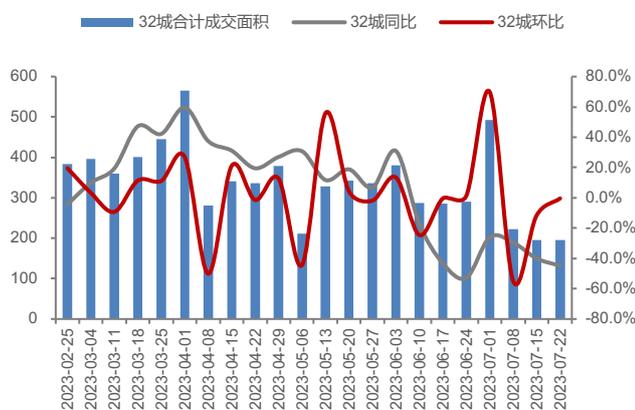
23Q2 高价浆及纸价压力集中释放,看好 23H2 迎接显著改善。原料震荡走弱,看好需求持续修复,特种纸左侧价值突出;推荐【五洲特纸】、【仙鹤股份】、【华旺科技】、【冠豪高新】,建议关注【岳阳林纸】;废纸系下游库存压力缓解,静候补库需求逐步释放。建议关注【山鹰国际】、【玖龙纸业】。

3.2 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略有提升。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略有提升。根据各城市房地产管理局数据，本周17城二手房成交面积117.8万平方米，周同比/环比+10.5%/-0.2%（前值+6.4%/+0.5%）。17城二手房成交套数11605套，周同比/环比+7.3%/0.8%（前值+1.4%/+1.7%）。本周32城新房成交面积195.5万平方米，周同比/环比-44.9%/-0.4%（前值-44.3%/-13.8%）。

图表 21 32城新房销售面积（万平方米）

图表 22 17城二手房销售面积（万平方米）

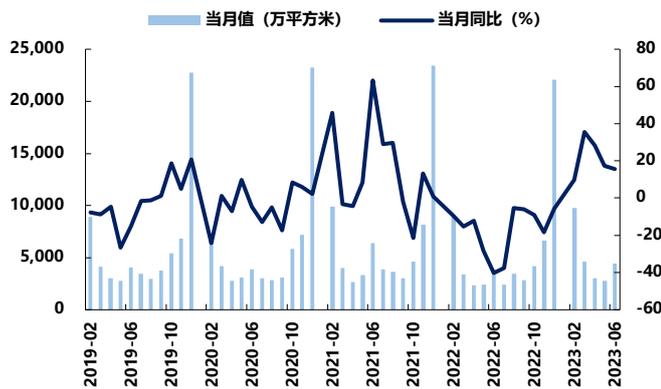


资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

2023年6月全国住宅销售面积同比延续下滑，保交楼助力竣工增速同比延续高增长。根据国家统计局，2023年2-6月全国住宅销售面积累计51592.34万平方米，同比-2.8%（前值+2.3%），其中单6月10929.17万平方米，同比-27.88%（23年5月同比-16.16%）。竣工端，2-6月全国住宅竣工面积累计24603.62万平方米，同比+18.5%（前值+19.0%），单6月4409.29万平方米，同比+15.77%（23年5月同比+17.18%），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 23 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比



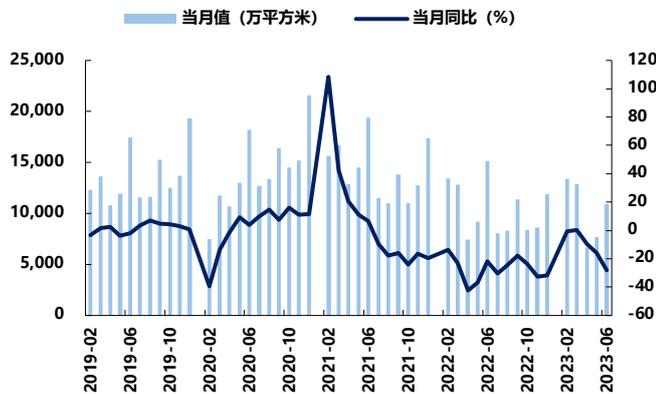
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 24 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



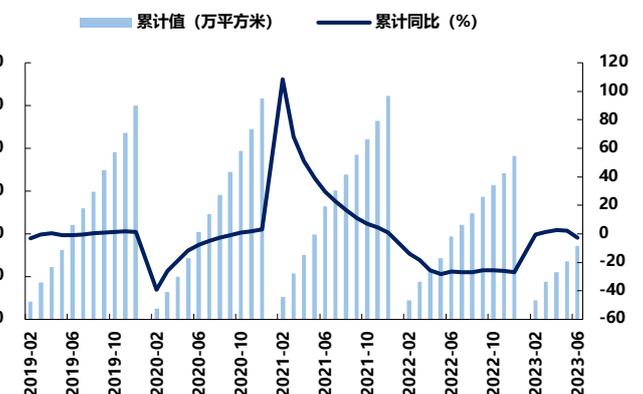
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 25 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

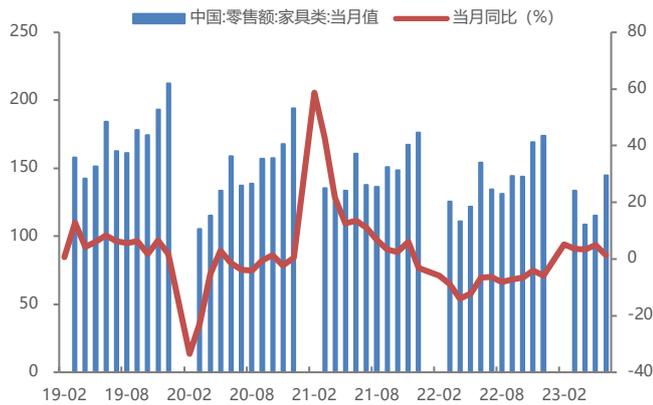
图表 26 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

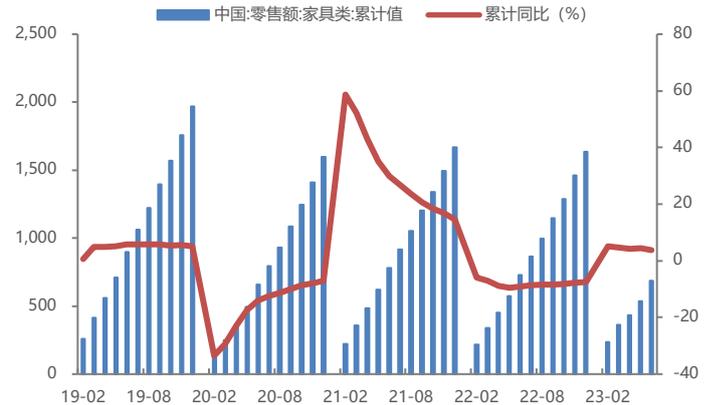
社零: 2023年6月家具类社零同比稳步增长。根据国家统计局, 2023年2-6月家具类零售额累计685亿元, 同比+3.8% (前值+4.5%), 单6月145亿元, 同比+1.2% (前值+5.0%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求于23Q1充分释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 23Q2家居类消费复苏仍持续演绎。龙头积极布局“618”大促, 预计23Q3旺季家居需求增长确定性较强。

图表 27 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 28 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 29 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

促家居消费政策出台有望提振情绪, 释放中长期家居消费潜力。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。据商务部网站显示，7月18日13部门发布关于促进家居消费若干措施的通知，提出1)供给端提质：完善绿色供应链、创新培育智能消费、提高家居适老化水平；2)消费场景创造：提出推动智能化等业态模式创新、支持旧房装修、开展促消费活动；3)改善消费条件：提出发展社区便民服务、完善废旧物资回收网络、促进农村家具消费；4)通过规范秩序&政策支持优化消费环境：支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行REITs、鼓励金融机构在依法合规、风险可控前提下，加强对家居消费的信贷支持。促家居消费措施出台有望从供需两端推动释放中长期家居消费潜力。

【本周行业要闻】：

【地产】

7月17日，国家统计局公布的《2023年上半年全国房地产市场基本情况》显示，今年上半年，全国房地产开发投资额58550亿元，按可比口径计算，同比下降7.9%；其中住宅投资下降7.3%；房屋竣工面积增长19.0%，其中住宅竣工面积增长18.5%。商品房销售方面，上半年全国商品房销售额增长1.1%，其中住宅销售额增长3.7%；商品房销售面积同比下降5.3%，其中住宅销售面积首次由正转负，下降2.8%。

7月17日，国新办举行2023年上半年国民经济运行情况新闻发布会。会上，就下半年房地产投资走势，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖表示，未来看，房地产投资还会处于低位运行。但是随着房地产市场调整逐步到位，房地产投资会逐步回到合理水平。

7月19日，北京市住建委发布《北京市房地产经纪机构、住房租赁企业备案管理暂行办法（征求意见稿）》，针对市民反映强烈的收费不规范、未明码标价等问题，《意见稿》要求企业在经营场所、网络服务端的醒目位置公示备案证明、服务内容和标准、收费事项和标准等信息。与此同时，《意见稿》要求，租赁企业还应当公示收取租金的银行账户、押金托管银行账户和租金监管银行账户。租赁企业经营分散式租赁住房的，应当在经营的出租房屋内公示服务项目、服务内容和标准、收费事项和标准、办公地址、服务管家及联系方式、投诉受理电话、房屋使用安全提示等内容。

7月21日，“中国居住产业转型与高质量发展研讨会”召开，多位与会专家、学者共同探讨中国居住产业未来发展方向，专家学者认为，当前房地产业正处于新旧模式交替的转型期，伴随内涵更加丰富的居住产业到来，行业正呈现出温和向上的复苏态势。

【家居】

7月18日，国务院新闻办公室举行“促进家居消费 着力扩大内需”国务院政策例行吹风会。市场监管总局质量监督司负责人在吹风会上回答记者提问时表示，家居消费是居民消费的重要组成部分，家居产品质量与居民生活质量密切相关。统计数据显示，今年上半年，受多重因素影响，家电、家具、家装等家居消费表现较为疲

弱，限额以上单位家电、家具零售额同比仅增长 1.0%和 3.8%，建材零售额同比下降 6.7%。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18日，商务部等13部门联合发布《关于促进家居消费若干措施的通知》，从提升供给质量、创新消费场景、改善消费条件、优化消费环境四方面提出11条政策举措，同时指出积极推动业态模式创新发展，鼓励有条件的地区开展家电、家具、家装下乡等，表明家居消费成为扩大内需的重要着力点。

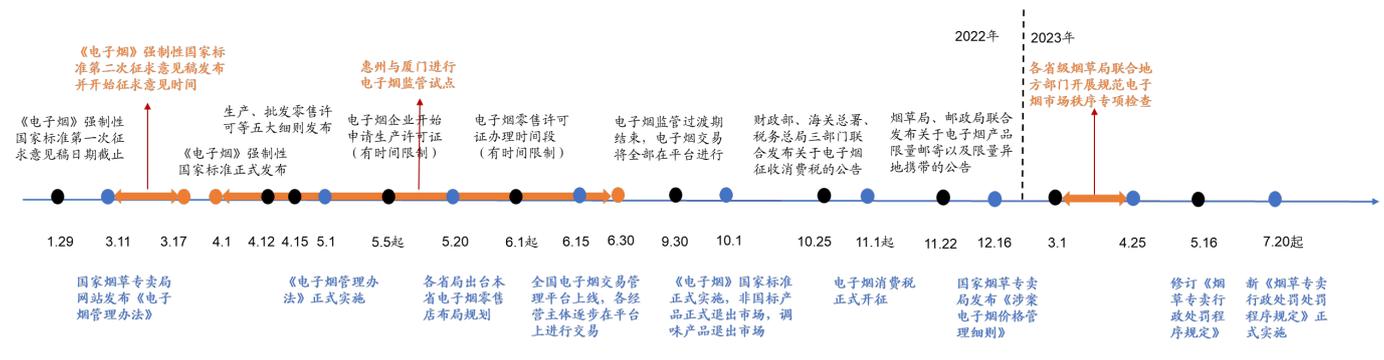
投资建议：家居消费政策出台有望提振情绪，预计板块分化延续、龙头份额加速提升，智能马桶等细分领域具备超额收益。23Q2房地产市场略有降温，新房成交规模整体维持低位弱复苏主基调。6月市场活跃度较弱，端午期间各地推盘力度略低于预期，以顺销为主。百强房企销售同比转负。根据克尔瑞数据，6月单月全口径销售额5267.4亿元，环比+8.5%，同比-28.1%（前值环比-14.3%，同比+6.7%），同比增速由正转负。**23Q1家居积压需求充分释放，二季度工厂端订单及出货逐月改善。保交楼政策助力B端竣工景气回升，一、二季度大宗增速提振且景气度高于零售端，23Q2终端家居消费整体呈复苏态势但幅度趋缓，预计板块分化延续，龙头份额加速提升。**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】。

3.3 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 30 2022 及 2023 年电子烟监管时间线



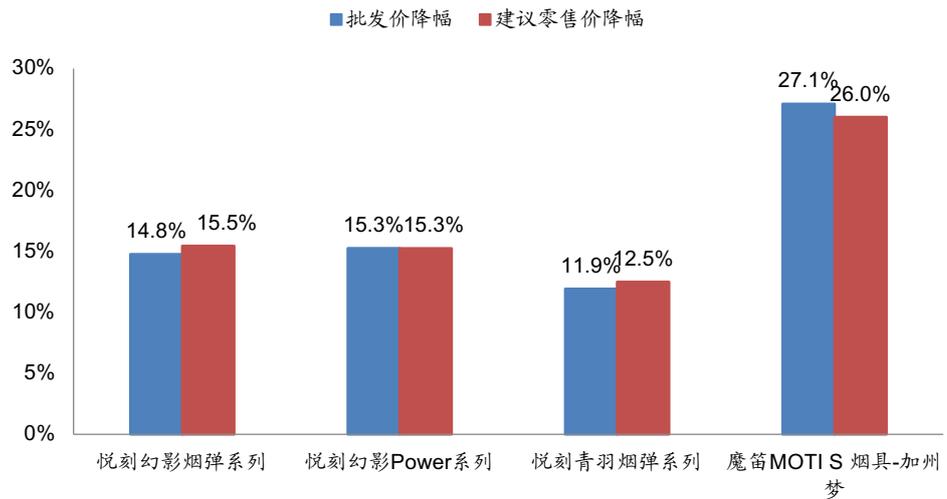
资料来源：国家烟草专卖局，蓝洞新消费公众号，华安证券研究所

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 31 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 32 监管专项行动打击电子烟违法犯罪情况汇总

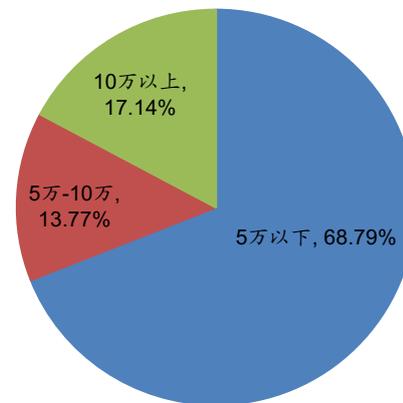
	案件数 (例)	烟弹数 (万个)	电子烟具 (万个)	一次性电子烟 (万个)	烟碱和雾化物 (吨)	配件 (吨)
监管行动(2022.10.1-2023.5.22)	1848	294	73	357	9.8	10
监管行动(2023.3.1-2023.4.25)						
“奶茶杯”“可乐罐”“守护成长”“2022.2-2022.4”三项行动	1100余 (其中上头电子烟300余起)			自动售电子烟设备1000台，“奶茶杯”“可乐罐”130万余支		
“奶茶杯”“可乐罐”专项行动单独	775			实物共计136.5万支		
	制假窝点 (个)	成品仓库 (个)	涉案金额 (亿)	涉案人数 (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。

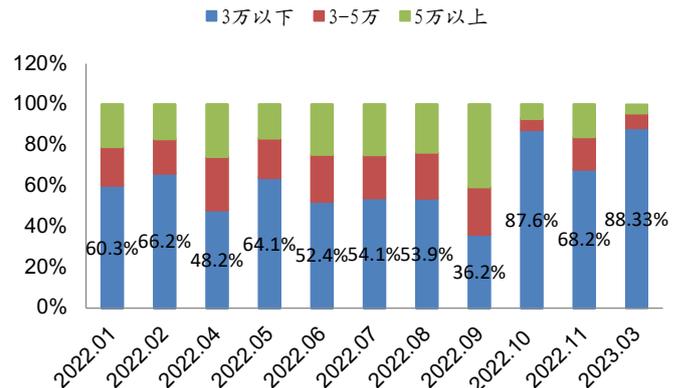
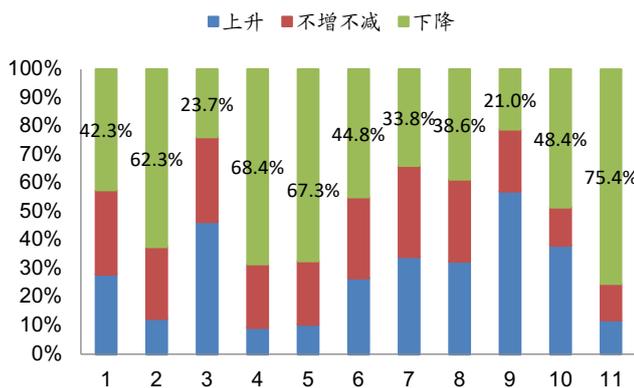
图表 33 2022 年度电子烟门店盈利情况

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 34 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%) 图表 35 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)

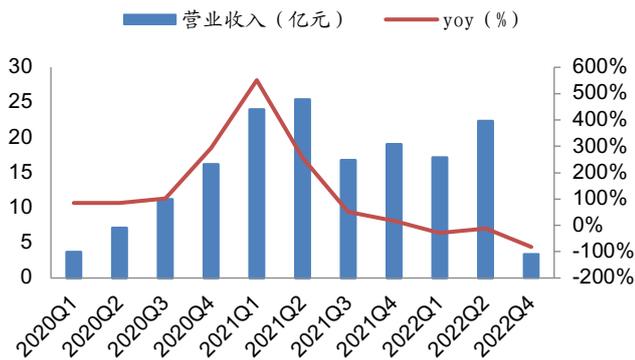


资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所；注：横坐标为 1-11 月

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

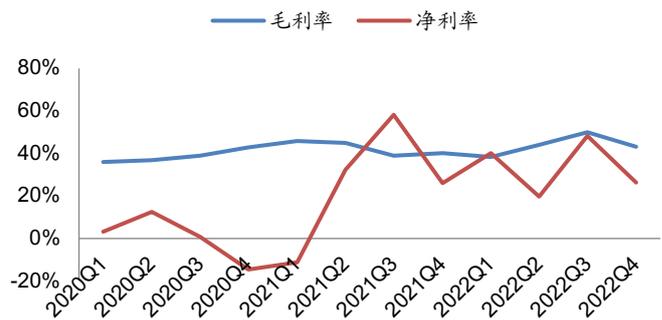
雾芯科技：22Q4 营收及毛利率下滑，预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元，同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元，同减 53.5%。由于供应链效率提升，公司于 4 月下调新国标产品出厂价，从零售角度使产品价格更合理（提升消费者接受度），同时使得零售商每个月的毛利增加（增加零售端激励）。预计在短期和中期内，销量恢复将带来利润率增长。此外，2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加；2) 消费者持续过渡，公司新国标产品销售逐月改善，直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严，非法产品销售情况得到遏制，市场复苏加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

图表 36 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 37 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 38 思摩尔国际发布全新一次性解决方案 FEELM MAX



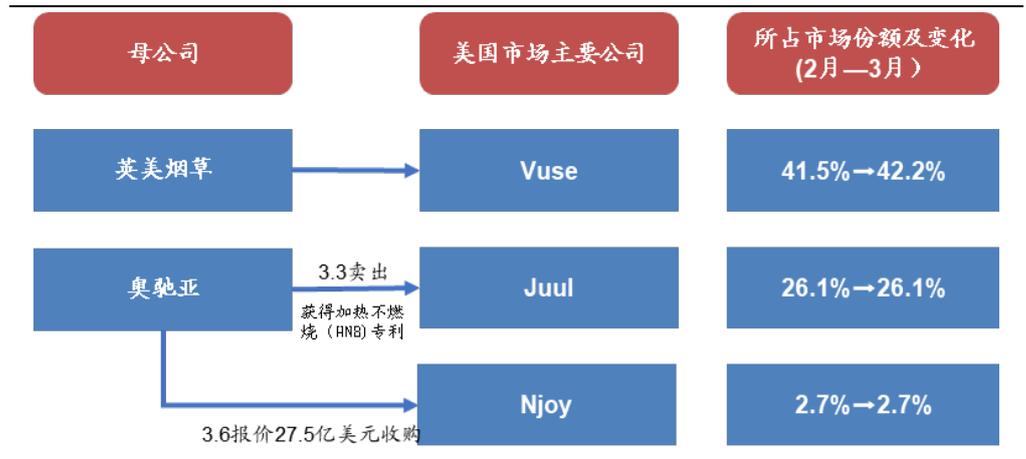
资料来源：feelm 公众号，businesswire，华安证券研究所

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：**据公司官网，7 月帝国烟草旗下一次性品牌 Blu Bar 宣布推出 3 款新口味，分别为 Tropical Mix, Apple Ice 和 Mint Ice，截至目前 Blu Bar 共有 13 款口味。Blu Bar 规格为注油量 2 毫升，尼古丁强度为 20mg/ml，每一支最多可使用 600 口，建议零售价为 5.99 英镑/支。**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 39 奥驰亚预卖出 Juul 并收购 NJOY

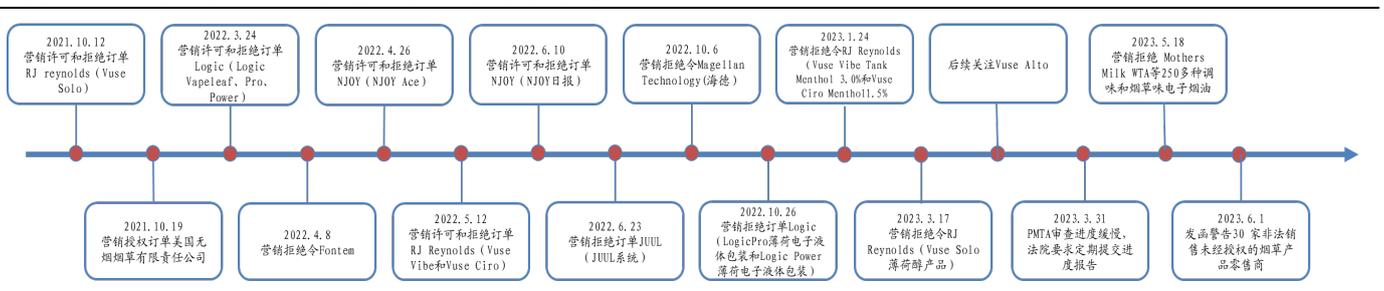


资料来源：尼尔森，蓝洞新消费，造雾新世界公众号，华安证券研究所

PMTA 审批进度慢于预期。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。**帝国烟草2.4%尼古丁含量换弹电子烟 Myblu 收到营销拒绝令 (MDO)。**据电子烟公众号，7月10日，美国食品和药物管理局(FDA)对 Fontem US, LLC (Myblu)生产的电子烟产品 Myblu Menthol 2.4%发布了营销拒绝令(MDO)。Fontem US 是帝国烟草旗下的电子烟产品部门，

FDA 资助调味电子烟研究项目，有望加速后续决策推进。据电子烟公众号，7月14日媒体报道美国食品药品监督管理局 (FDA) 向俄亥俄州立大学综合癌症中心的烟草研究中心提供了390万美元的资助，用于研究调味电子烟对当前成年人吸烟行为的影响。这次研究旨在向FDA提供关于电子烟口味对成年吸烟者有益的明确信息，以帮助FDA未来有关调味电子烟项目的决策。

图表 40 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】

7.15 润都股份发布《关于全资子公司烟草专卖生产企业许可证续期及变更的公告》

告》，公告中提到：全资子公司润都制药（荆门）有限公司于近日收到国家烟草专卖局下发的《烟草专卖生产企业许可证》（电子烟用烟碱生产企业）。本次下发的《烟草专卖生产企业许可证》对生产规模进行了变更，并将有效期限延长至 2025 年 6 月 30 日。

7.16 金城医药发布公告，公司之全资子公司山东金城医药化工有限公司于近日收到国家烟草专卖局下发的《烟草专卖生产企业许可证》（电子烟用烟碱生产企业）。本次下发的《烟草专卖生产企业许可证》对原许可证的相关内容进行了变更。

7.17 据多家英国媒体消息，英格兰和威尔士的地方议会称，每周有 130 万支一次性电子烟被丢弃，一次性电子烟会造成环境污染与火灾隐患，且对未成年的吸引力太大，希望到 2024 年能全面禁止一次性电子烟。

7.17 爱尔兰媒体消息，爱尔兰健康服务管理署（HSE, Health Service Executive）警告爱尔兰公众不要使用多款电子烟，包括 MK Bar 7000 的 lue & Razz Ice 和 Green Apple 口味，原因是相关产品的尼古丁含量超过了 20mg/ml 的法规。

7.17 喜雾官方公众号“小喜时刻”发布的推文提到：从 2022 年 11 月 18 日起，喜雾国标产品在全国统一电子烟交易管理平台上线并正式发售。

7.18 IQOS 供应商盈趣科技在投资者互动平台回复投资者两个提问，全部涉及电子烟生产以及整机项目进度，表明电子烟核心部件已量产，未涉及一次性。

7.19 Juul 官网发布的一则消息显示，Juul Labs 宣布已经为其下一代平台向 FDA 提交了 PMTA 申请。申请中除了包含关于新设备，以及尼古丁浓度为 18mg/ml 的新款烟草口味烟弹的全面的科学依据外，还有关于限制未成年人使用的新技术的相关信息。

7.20 国家烟草专卖局发布《国家烟草专卖局办公室印发关于推动出口电子烟产品质量保证体系建设的指引的通知》。其中附上了《指引》全文，以及《指引》的政策解读，其中出口电子烟因质量问题在海外被通报，要主动报告并接受核查。

7.21 英国零售媒体最新消息显示，帝国烟草旗下一一次性品牌 Blu Bar 宣布推出 3 款新口味，分别为 Tropical Mix, Apple Ice 和 Mint Ice，截至目前 Blu Bar 共有 13 款口味。Blu Bar 规格为注油量 2 毫升，尼古丁强度为 20mg/ml，每一支最多可使用 600 口，建议零售价为 5.99 英镑/支。

投资建议；欧洲（英国）、东南亚地区一次性小烟受益于监管宽松红利结构性增长迅速，国内部分代工、品牌企业充分受益。行业内销底部确立，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。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 2022 年入局一次性小烟出口，自有品牌 SKE 在英国市场快速增长，拓展自建渠道有望在欧洲市场模式复制的赢合科技。

3.4 必选消费

个护板块：由于 Q1 大部分公司仍有高价位原材料库存，我们认为绒毛浆等原材料价格下行带动利润率提升将在 Q2 的报表中进一步释放，高价库存消耗后将呈现 Q1-Q3 盈利能力逐季改善的趋势。个护产品需求刚性，受外部环境波动影响低于可选消费品，我们认为上半年板块收入端保持基本稳定，利润端明显改善。

百亚股份发布 2023 半年度业绩预告，公司预计 23H1 实现归母净利润 1.25-1.40 亿元，同比+59.52%至 73.66%，其中单 Q2 预计实现归母净利润 4487-5987 万元，同比+95.6%至 161.0%。公司二季度产品结构优化，高端产品增速明显，其中自由点产品收入较去年同期增长逾 50%，带动整体盈利能力提升。**洁雅股份**公告组建美妆科技产业基金，共同探索聚焦“基金投资+服务赋能+产业孵化”的协同发展模式。洁雅子公司洁创医疗器械正在接受安徽药监局审核，预计 7-8 月可获得二类医疗器械注册证。建议关注卡位成人失禁赛道提升份额的【可靠股份】；渠道扩张及产品结构优化的【百亚股份】；研发能力优异的个护 ODM 龙头【豪悦护理】；湿巾主业稳健、化妆品贡献第二增长曲线的【洁雅股份】。

4 本周纺服行业观点

4.1 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，预计 23Q2 黄金产品结构行增长延续。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 41 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】

7.17 据国家统计局数据, 今年上半年, 限额以上金银珠宝零售总额为 1689 亿元, 同比增长 17.5%。上半年, 社会消费品零售总额 227588 亿元, 同比增长 8.2%; 2023 年 6 月, 限额以上金银珠宝零售总额为 267 亿元, 同比(名义)增长 7.8%。6 月, 社会消费品零售总额 39951 亿元, 同比增长 3.1%。

7.18 由中国珠宝玉石首饰行业协会与新华网联合主办的 2023 珠宝产业创新发展座谈会在京举办。座谈会上, 中宝协与新华网签订了《新华网与中国珠宝玉石首饰行业协会框架合作协议》, 并就中国品牌建设黄金珠宝品牌价值评价体系构建、行业未来发展趋势等议题进行了研讨。

7.18 中国黄金协会发布了《中国黄金首饰市场报告 2023》, 《报告》显示, 2022 年, 我国黄金首饰消费零售收入总额为 3537.12 亿元, 同比增长 0.53%, 2022 年, 我国黄金首饰消费量为 654.32 吨, 同比下降 8.01%。

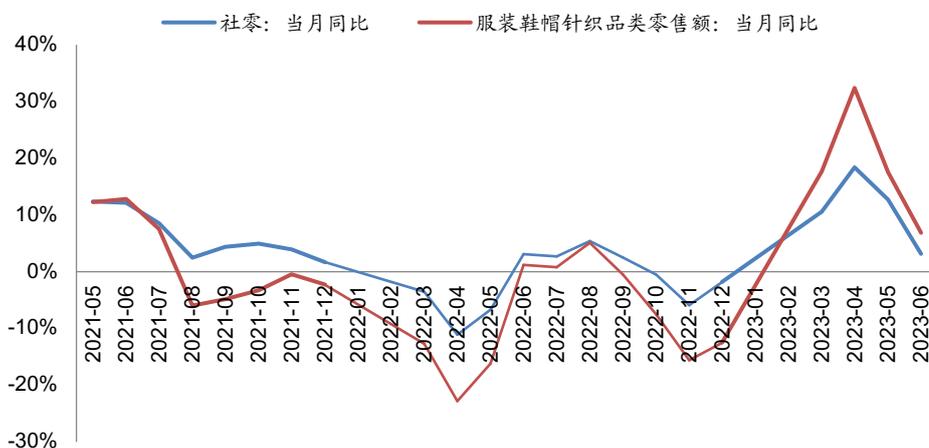
7.21 瑞士奢侈品集团历峰集团发布报告称, 旗下珠宝品牌的收入在第一财季出现增长, 原因是亚太地区的需求随着经济复苏而增长。在截至 6 月 30 日的三个月里, 集团旗下珠宝品牌卡地亚 (Cartier)、梵克雅宝 (Van Cleef & Arpels) 和布契拉提 (Buccellati) 的销售额同比增长 19%, 达到 36 亿欧元 (合 40.4 亿美元)。去年同期, 在中国内地新冠肺炎疫情卷土重来后, 亚太地区的销售额大幅下降。历峰集团表示, 该地区的反弹抵消了美洲的低迷业绩。

7.21 戴比尔斯公布了 2023 年第二季度的钻石毛坯产量，为 759 万克拉。产量同比下降约 5%，环比下降 15%。综合今年上半年来看，戴比尔斯钻石毛坯产量为 1652 万克拉，比去年同期（1688 万克拉）下降了 2.16%。

4.2 纺织服装

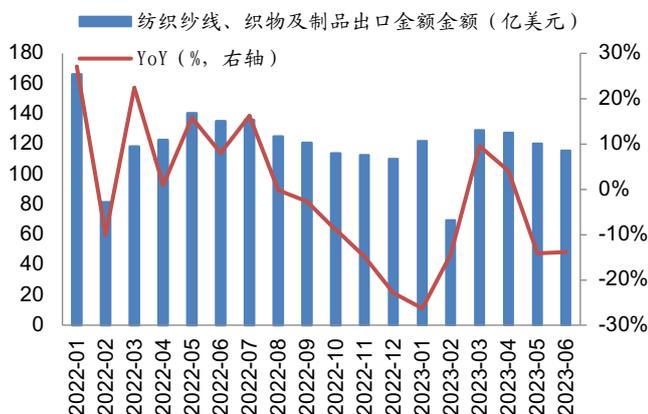
纺织制造板块：内销方面，线下消费恢复，6 月社零同比+3.1%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+6.9%，内需持续复苏，叠加上年低基数因素，Q2 国内服装零售行业业绩同比增长。**出口方面**，6 月纺织纱线、织物及制品出口金额同比-13.8%，服装及衣着附件出口额同比-13.9%，后续板块恢复还需持续关注海外需求及出口政策。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐传统鞋包带革持续复苏、汽车内饰革驱动成长的**兴业科技**，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的**南山智尚**，建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的**台华新材**、国内服装辅料龙头**伟星股份**。

图表 42 国内社零及服装鞋帽针纺织品类零售额同比变动 (%)



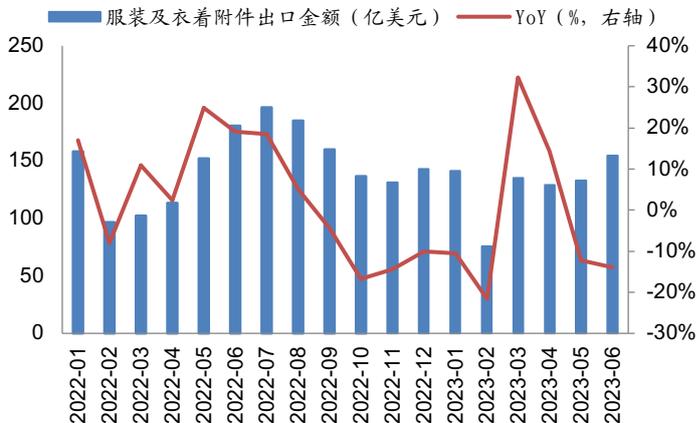
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 43 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 44 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

品牌服饰：在去年同期低基数下，品牌服饰 23Q2 伴随线下消费复苏，业绩增长确定性高。本周特步国际、安踏体育和 361 度均发布 Q2 营运情况公告：特步主品牌 23Q2 全渠道流水同比高双位数增长，零售折扣约七五折（23Q1 为七至七五折），库存周转小于 5 个月。安踏体育 23Q2 安踏品牌流水同比高单位数正增长，FILA 品牌同比 10%-20% 高段正增长，其他所有品牌同比 70%-75% 正增长。361 度主品牌线下零售额 23Q2 同比低双位数正增长，童装品牌线下零售额同比 20%-25% 正增长，电商平台同比 30% 正增长。在去年低基数下 23Q2 主要运动鞋服品牌均实现业绩高增，线下门店正常运转后品牌商减少了对经销商的补贴政策，今年利润率预期提升。从订货会来看经销商信心较高，下半年加速去秋冬库存，营运周转能力将持续优化。

多家 A 股纺织上市公司发布半年度业绩预增公告：兴业科技 23H1 预计实现归母净利润 8800 万元-1.03 亿元，同比+71.23%至+100.41%；其中单 Q2 预计归母净利润 5952 万元-7462 万元，同比+25.5%至+57.1%，环比+110.1%至+162.9%；锦泓集团 23H1 预计实现归母净利润 1.40 亿元-1.48 亿元，同比+293%至+316%，其中单 Q2 预计归母净利润 3741-4541 万元，同比扭亏为盈；报喜鸟 23H1 预计实现归母净利润 3.71-4.10 亿元，同比+40%至 55%，单 Q2 实现归母净利润 1.15-1.55 亿元，同比+95%至 162%；太平鸟 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%，其中单 Q2 预计实现收入 15.3 亿元，同比-11.8%，预计实现归母净利润 3375 万元，同比扭亏为盈。三夫户外预计 23H1 实现收入 3.4-3.8 亿元，同比+43%至+60%，预计归母净利润 1100-1650 万元，同比扭亏为盈；23Q2 预计实现收入 1.5-1.9 亿元，同比+44%-82%，预计归母净利润 270-820 万元，同比扭亏为盈。

图表 45 A 股纺织服装上市公司预告 Q2 业绩整理

	营业总收入（百万元）			归母净利润（百万元）			PE		
	21Q2	22Q2	23Q2	21Q2	22Q2	23Q2	23E	24E	25E
兴业科技	528.33	481.38	-	95.85	47.50	59.5-74.6	16.7	13.2	10.7
yoy	76.6%	-8.9%	-	1235.5%	-50.4%	25.5%-57.1%			
锦泓集团	890.17	766.23	-	38.58	-5.54	37.4-45.4	14.7	12.3	10.5
yoy	68.8%	-13.9%	-	-	-	-			
太平鸟	2,344.79	1,733.35	1,530.00	207.69	-56.92	33.75	14.1	11.7	9.9
yoy	27.8%	-26.1%	-11.8%	85.5%	-127.4%	13.4%			
报喜鸟	980.08	838.35	-	81.05	59.02	115-155	12.6	10.0	8.2
yoy	35.1%	-14.5%	-	59%	-27.2%	95%-162%			
三夫户外	120.16	105.64	152-192	-0.72	-18.18	2.7-8.2	87.4	44.6	30.1
yoy	5.3%	-12.1%	44%-82%	-	-	-			

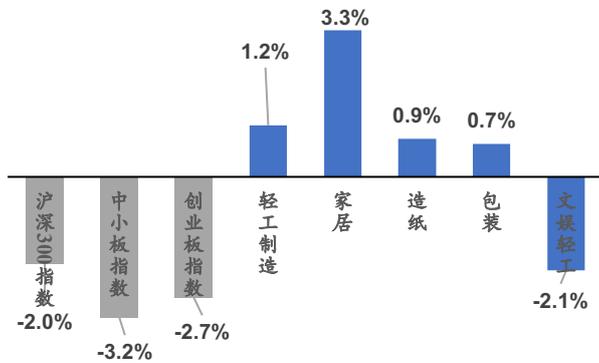
资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所；注：截至 2023/7/21 收盘，兴业科技为模型预测值，其余为同花顺一致预期

5 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下滑 2.0%，中小板指数下滑 3.2%，创业板指数下滑 2.7%，轻工制造板块上升 1.2%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别 3.3%、0.9%、0.7%、-2.1%。

个股来看，本周涨幅前三分别为顺灏股份、集友股份、中锐股份，涨幅分别为17.94%/12.24%/12.17%；本周跌幅前三分别为ST金时、东港股份、致欧科技，跌幅分别为-14.00%/-6.61%/-6.44%。

图表 46 轻工制造指数周涨跌幅



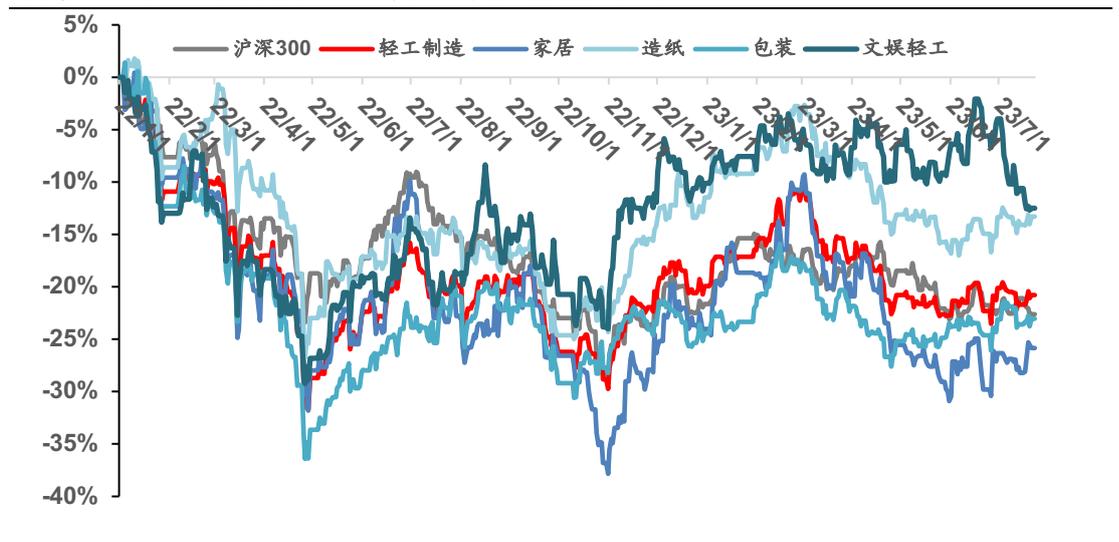
图表 47 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
顺灏股份	17.94	ST金时	-14.00
集友股份	12.24	东港股份	-6.61
中锐股份	12.17	致欧科技	-6.44
蒙娜丽莎	11.32	鸿博股份	-5.94
江山欧派	10.96	滨海能源	-4.88
志邦家居	10.77	华立科技	-4.25
陕西金叶	8.49	瑞尔特	-4.01
东鹏控股	8.48	沪江材料	-3.59
劲嘉股份	8.45	松霖科技	-3.48
匠心家居	8.17	金陵体育	-3.46

资料来源：Wind，华安证券研究所

资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 48 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势 (%)



资料来源：Wind，华安证券研究所

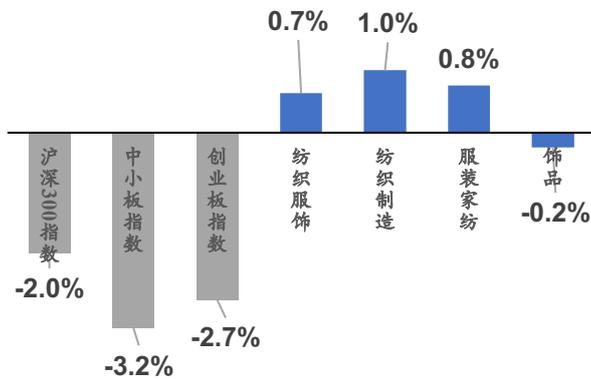
6 本周纺织服装板块走势

本周沪深 300 指数下滑 2.0%，中小板指数下滑 3.2%，创业板指数下滑 2.7%，纺织服装板上升 0.7%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为 1.0%、0.8%、-0.2%。

个股来看，本周涨幅前三分别为美邦服饰、金春股份、如意集团，涨幅分别为

25.81%/16.97%/10.55%; 本周跌幅前三分别为*ST柏龙、九牧王、中胤时尚, 跌幅分别为-11.66%/-7.91%/-7.31%。

图表 49 纺织服饰指数周涨跌幅



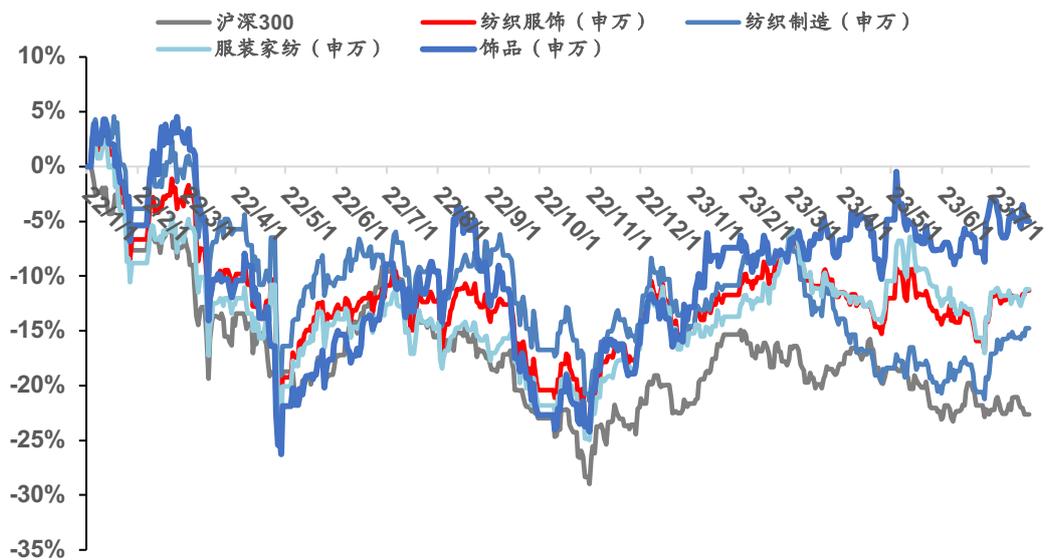
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 50 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
美邦服饰	25.81	*ST柏龙	-11.66
金春股份	16.97	九牧王	-7.91
如意集团	10.55	中胤时尚	-7.31
曼卡龙	8.48	泰慕士	-5.13
*ST雪发	7.16	迪阿股份	-4.68
莱百股份	6.86	凤竹纺织	-4.23
嘉曼服饰	6.55	报喜鸟	-4.08
水星家纺	6.47	航民股份	-3.68
富安娜	6.10	锦泓集团	-3.52
天创时尚	5.31	ST奥康	-3.44

资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 51 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅 (%)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

7 本周重要公告

图表 52 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-07-17	大胜达	关于参与投资设立私募基金的公告：投资标的名称：杭州大胜达有天股权投资合伙企业（有限合伙；投资金额：基金总规模 1,000 万元，浙江大胜达包装股份有限公司拟作为基金的有限合伙人以自有资金认缴出资人民币 999 万元，占基金总规模的 99.90%。
2023-07-17	喜临门	关于经销商增持公司股份计划完成的公告：截至本公告披露日，增持主体通过上海证券交易所竞价交易系统累计增持公司股份 4,074,300 股，占公司总股本的 1.05%，增持金额为人民币 10,002.94 万元，本次增持计划实施完毕。 关于回购公司股份比例达到 1%暨回购进展公告：公司以集中竞价交易方式已累计回购股份 3,946,700 股，占公司总股本的比例为 1.02%，与截至 2023 年 7 月 4 日披露数相比增加 0.99%，购买的最高成交价格为 25.46 元/股，最低成交价格为 23.04 元/股，已支付资金总额为 96,795,564.74 元（不含交易费用）。
2023-07-17	欧派家居	关于调整 2022 年年度利润分配方案的提示性公告：每股派发现金红利由人民币 1.768 元（含税）调整为人民币 1.77066 元（含税，实际派发金额因尾数四舍五入可能略有差异）。因欧派家居集团股份有限公司可转换公司债券转股以及公司回购股份导致公司总股本以及参与分派现金红利的股本总数发生变动，公司按照利润分配总额不变，相应调整 2022 年年度利润分配方案每股分配比例。
2023-07-17	晨鸣纸业	关于控股股东所持 B 股、H 股权属存在风险的提示性公告：晨鸣控股直接持有公司 A 股 457,322,919 股，占公司总股本的 15.35%；通过香港晨鸣控股间接持有公司 B 股 210,717,563 股、H 股 153,414,000 股，占公司总股本的 12.22%；合计持有公司股份数量为 821,454,482 股，占公司总股本的 27.57%。本次涉及股票为香港晨鸣控股持有的 210,717,563 股 B 股和 153,414,000 股 H 股，分别占公司总股本的 7.07% 和 5.15%。本次涉及的股票存在无法返还的风险，可能导致晨鸣控股对公司的持股比例降低，但对晨鸣控股的第一大股东地位无影响，对公司的控制权无影响。
2023-07-18	新华锦	关于收购山东新华锦新材料科技有限公司 100%股权涉及采矿权暨关联交易的进展公告：公司分别于 2023 年 6 月 21 日和 7 月 7 日召开了第十三届董事会第五次会议及 2023 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于收购山东新华锦新材料科技有限公司 100%股权涉及采矿权暨关联交易的议案》，同意公司以自有资金 16,115.57 万元向关联方新华锦集团有限公司收购其持有的山东新华锦新材料科技有限公司

100%股权。

2023-07-18

康隆达

关于为控股子公司提供担保的进展公告：被担保人名称及是否为上市公司关联人：江西天成锂业有限公司，为浙江康隆达特种防护科技股份有限公司控股子公司。本次担保不存在关联担保。本次担保金额为人民币 1 亿元；已实际累计为其提供担保余额为人民币 2.3 亿元（含本次担保）。

2023-07-18

朗姿股份

关于接受关联方担保的公告：为满足日常经营和业务发展资金需要，朗姿股份有限公司向杭州银行股份有限公司北京分行申请最高授信额度 8,000 万元，公司控股股东、实际控制人申东日先生及其配偶翁洁女士为公司本次授信提供保证担保。

2023-07-18

盛泰集团

关于控股股东及其一致行动人减持公司可转债的公告：公司收到控股股东宁波盛泰及其一致行动人盛新投资、盛泰投资的告知函，获悉其于 2023 年 6 月 13 日至 2023 年 7 月 18 日期间通过上海证券交易所系统合计减持“盛泰转债”739,300 张，占发行总量的 10.54%。

2023-07-18

康欣新材

持股 5%以上股东减持股份计划公告：李洁及其一致行动人郭志先、周晓璐拟减持不超过 40,336,267 股，占公司总股本的 3%；其中通过集中竞价的方式减持其持有的公司股份数量不超过 13,445,400 股，占公司总股本比例不超过 1%，任意连续 90 日内，减持的股份总数不超过公司股份总数的 1%；通过大宗交易的方式减持其持有的公司股份数量不超过 26,890,867 股，占公司总股本的比例不超过 2%，任意连续 90 日内，减持的股份总数不超过公司股份总数的 2%。本次减持期间，通过集中竞价方式减持的，自公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内进行；通过大宗交易方式减持的，自公告披露之日起 3 个交易日后的三个月内进行。

2023-07-18

顾家家居

关于控股股东 2021 年非公开发行可交换公司债券换股价格调整的公告：截至 2023 年 7 月 18 日，已触发可交换公司债券换股价格向下修正条件，顾家集团综合考虑公司情况，“21 顾 01EB”的换股价格自 2023 年 7 月 21 日起由 49.00 元/股调整为 48.00 元/股。

2023-07-18

英联股份

关于控股股东、实际控制人部分股份质押相关事项的公告：本次股份质押业务变动是翁伟武先生用于满足个人融资需求，不涉及满足上市公司生产经营相关需求。公司控股股东、实际控制人翁伟武先生及其一致行动人未来半年内到期的质押股份累计数量为 3,267 万股，占其所持公司股份总数的 33.03%，占公司总股本的 10.26%，对应融资余额 7,200.00 万元；未来一年内到期的质押股份累计数量为 5,029.50 万股，

占其所持公司股份总数的 50.84%，占公司总股本的 15.79%，对应的融资余额为 12,700.00 万元。翁伟武先生及其一致行动人柯丽婉女士、许雪妮女士资信状况良好，具备相应的资金偿还能力，由此产生的质押风险在可控范围之内，还款资金来源为其自有或自筹资金。

2023-07-18 沐邦高科 **向特定对象发行股票募集说明书：**公司本次发行的对象为不超过 35 名的特定对象，公司实际控制人、控股股东、董事、监事、高级管理人员及持有公司 5%以上股份的股东及其各自控制的企业不参与认购。在通过上海证券交易所审核并经中国证监会同意注册后，公司董事会将依据股东大会的授权，与保荐机构（主承销商）根据中国证监会的有关规定以竞价方式确定最终发行对象。本次向特定对象发行的股票数量为募集资金总额除以发行价格，且不超过本次向特定对象发行前公司总股本的 30%，即不超过 10,279 万股（含 10,279 万股）。

2023-07-18 合兴包装 **关于不向下修正合兴转债转股价格的公告：**公司于 2023 年 7 月 18 日召开第六届董事会第十四次会议，审议通过了《关于不向下修正“合兴转债”转股价格的议案》，公司董事会决定本次不向下修正“合兴转债”转股价格，且在未来 3 个月内（即 2023 年 7 月 19 日至 2023 年 10 月 18 日），如再次触发“合兴转债”转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。从 2023 年 10 月 19 日重新起算，若再次触发“合兴转债”转股价格的向下修正条款，届时公司董事会将再次召开会议决定是否行使“合兴转债”转股价格的向下修正权利。

2023-07-18 欧派家居 **关于因利润分配及股票期权行权调整“欧 22 转债”转股价格的公告：**“欧 22 转债”的转股价格将由 125.46 元/股调整为 123.69 元/股，调整后的“欧 22 转债”转股价格自 2023 年 7 月 26 日起生效。“欧 22 转债”自 2023 年 7 月 18 日至权益分派股权登记日（2023 年 7 月 25 日）期间停止转股，股权登记日后的第一个交易日（2023 年 7 月 26 日）起“欧 22 转债”恢复转股。

2023-07-19 *ST 新纺 **2023 年半年度业绩预告：**归属于上市公司股东的净利润亏损 1,800.00 万元-2,900.00 万元，比上年同期亏损减少：38.39%-0.74%；扣除非经常性损益后的净利润亏损 1,800.00 万元-2,900.00 万元，比上年同期亏损减少 44.07%-9.89%。

2023-07-19 海澜之家 **关于控股股东部分股份解除质押及质押的公告：**公司控股股东海澜集团有限公司及其一致行动人持有本公司股份数量 2,888,020,065 股，占公司总股本的 66.86%。本次解质和质押完成后，海澜集团及其一致行动人累计质押股份数量为 875,000,000

股，占其所持股份比例为 30.30%，占公司总股本比例为 20.26%。海澜集团持有本公司股份数量 1,765,971,703 股，占本公司总股本的 40.88%；本次解质和质押完成后，海澜集团累计质押股份数量为 875,000,000 股，占其所持股份比例为 49.55%，占公司总股本比例为 20.26%。本次质押不存在引发平仓风险或被强制平仓的情形。

2023-07-20 岳阳林纸

关于子公司签署《永州市零陵区碳汇资源项目开发合同》的公告：本公司全资子公司湖南森海碳汇开发有限责任公司与永州市零陵交通建设投资有限公司签署了《永州市零陵区碳汇资源项目开发合同》。本合同标的为湖南省永州市零陵区林业、农田碳汇资源开发项目，零陵交通提供其拥有所有权或使用权或取得其它合法授权的，位于永州市零陵区约 50 万亩林业和约 50 万亩农田。若合同能顺利实施，按目前国内碳交易价格测算，预计合作期限内将至少产生净利润 3,000 万元，将对公司实施项目年度的经营业绩产生积极的影响，将进一步提高公司的碳汇市场影响力，提升公司品牌形象。

2023-07-20 嘉益股份

向不特定对象发行可转换公司债券预案(修订稿)：本次拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 39,793.84 万元（含 39,793.84 万元），具体募集资金数额提请公司股东大会授权董事会（或其授权人士）在上述额度范围内确定。本次发行的可转债每张面值 100 元人民币，按面值发行。根据相关法律法规和募集资金拟投资项目的实施进度安排，结合本次发行可转债的发行规模及公司未来的经营和财务等情况，本次发行可转债期限为自发行之日起六年。本次发行的可转债每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和支付最后一年利息。

2023-07-20 太平鸟

关于 2023 年度向特定对象发行股票预案及相关文件修订情况说明的公告：公司 2023 年度向特定对象发行股票的相关事项已经公司 2023 年 3 月 21 日召开的第四届董事会第十一次会议、2023 年 5 月 12 日召开的 2022 年年度股东大会审议通过。2023 年 7 月 20 日，公司召开第四届董事会第十七次会议，审议通过了《关于公司向特定对象发行股票预案（修订稿）的议案》《关于公司向特定对象发行股票方案论证分析报告（修订稿）的议案》《关于公司向特定对象发行股票募集资金使用可行性分析报告（修订稿）的议案》《关于向特定对象发行股票摊薄即期回报及采取填补措施及相关主体承诺事项（修订稿）的议案》等议案。

2023-07-20 航民股份

关于股东集中竞价减持时间过半暨减持进展公告：环冠珠宝金饰有限公司持有公司股份 78,213,477 股，占公司总股本 1,050,818,859 股的 7.443%。股份来源为通过发

行股份购买资产及资本公积转增股本、送红股取得的股份，且已于 2022 年 12 月 20 日解除限售并上市流通。2023 年 7 月 21 日，公司收到环冠珠宝金饰有限公司的《关于股份减持计划时间过半的告知函》。环冠珠宝金饰有限公司本次减持计划时间过半，在此期间，环冠珠宝金饰有限公司未减持公司股份，该减持计划尚未实施完毕。

2023-07-20 棒杰股份

关于与扬州经济技术开发区签订高效光伏组件及研发中心项目投资协议的公告：公司于 2023 年 7 月 21 日召开第六届董事会第二次会议审议通过了《关于与扬州经济技术开发区签订高效光伏组件及研发中心项目投资协议的议案》，同意公司与扬州经济技术开发区管委会签署《高效光伏组件及研发中心项目投资协议》，投资新建年产 10GW 高效光伏组件及研发中心项目，并指定全资子公司扬州棒杰光电科技有限公司作为上述投资具体实施的项目公司，同时公司将对其进行增资以满足协议中项目公司注册资本的相关要求。项目固定资产投资约 10 亿元，其中一期建设 4GW 高效光伏组件项目，租赁厂房，生产设备投资约 2.5 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：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。