

东兴轻纺&商社：政策持续利好家居消费，提振行业未来预期

——周观点

2023年7月26日

看好/维持

轻纺&商社

行业报告

观点综述：

地产竣工延续高增长，政策持续利好家居消费。6月商品房住宅销售面积同比-27.9%；销售额同比-25.1%；新开工面积同比-33.5%；竣工面积同比+15.8%。竣工数据延续较高的增速，有望对下半年家居需求提供支撑。但地产销售端数据压力环比提升，间接导致开工数据承压。6月家居内销同比+1.2%，增速环比回落但仍保持正增长，家居企业收入有望保持较好水平；国常会推进超大特大城市城中村改造，有望提振高线城市需求。我们看好地产政策的进一步边际放松，带动家居板块未来的业绩预期改善，提振板块估值。6月家居外销同比-15.1%，需求端暂时承压，但成本端要素均有向好，若海外零售商库存进一步去化则需求有望改善。考虑到估值低位，优质出口公司可保持关注。整体来看，家居板块全年业绩可期，地产及家居促销政策逐步边际放松有望改善未来业绩预期。我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，如索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜等；以及受益智能马桶渗透率提升的瑞尔特。

纸浆成本逐步回落，下半年纸企利润有望释放。6月我国进口阔叶浆126.69万吨，同比+26.9%，进口均价3799元/吨，同比-670元/吨，环比上月-608元/吨；进口针叶浆85.64万吨，同比+52.5%，进口均价5377元/吨，同比-871元/吨，环比上月-430元/吨。木浆进口量同比维持高速增长，供应均价环比明显下降，低价浆逐步到库，纸企用浆成本下行可期。短期来看，国内经济相对疲软仍拖累纸的需求，箱板瓦楞纸近期仍有降价动作；但当前上游浆价止跌并震荡运行，纸企发布文化纸、白卡纸涨价函，纸价有望企稳，下半年用浆成本下行后纸企利润有望释放。同时，近期国家出台多项政策提振经济，纸的需求或将间接受益，有利于纸价抬升。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨0.65%，轻工制造上涨1.56%，商贸零售上涨1.50%，社会服务下跌0.72%，美容护理上涨0.08%，在申万31个一级行业中分别排第6、4、5、12、9名。指数方面，上证指数下跌2.16%，深证成指下跌2.44%。

重点推荐：

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

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

未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料

占比%

股票家数	483	9.23%
行业市值(亿元)	36061.50	3.91%
流通市值(亿元)	28227.99	4.00%
行业平均市盈率	26.92	/

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

weiyu@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

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

1. 核心观点：

地产竣工延续高增长，政策持续利好家居消费。6月商品房住宅销售面积同比-27.9%；销售额同比-25.1%；新开工面积同比-33.5%；竣工面积同比+15.8%。竣工数据延续较高的增速，有望对下半年家居需求提供支撑。但地产销售端数据压力环比提升，间接导致开工数据承压。6月家居内销同比+1.2%，增速环比回落但仍保持正增长，家居企业收入有望保持较好水平；国常会推进超大特大城市城中村改造，有望提振高线城市需求。我们看好地产政策的进一步边际放松，带动家居板块未来的业绩预期改善，提振板块估值。6月家居外销同比-15.1%，需求端暂时承压，但成本端要素均有向好，若海外零售商库存进一步去化则需求有望改善。整体来看，家居板块全年业绩可期，地产及家居促销政策逐步边际放松有望改善未来业绩预期。我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，如**索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜**等；以及受益智能马桶渗透率提升的**瑞尔特**。

(1) 家居：

6月地产销售端环比走弱，竣工数据延续高增长。6月商品房住宅销售面积同比-27.9%，销售额同比-25.1%；竣工面积同比+15.8%；新开工面积同比-33.5%。住宅销售面积自4月份同比由正转负后，6月份降幅进一步扩大；同时住宅销售额数据也出现了较大的下滑幅度。但竣工数据得益于“保交楼”的推进，自3月起持续保持较高的增速。新开工面积数据持续回落，表明销售数据作为地产最前端的数据，持续承压降低了地产商的信心。竣工数据向好将有望支撑全年家居行业的需求，但销售端的回落将压制家居未来需求。本周，国常会推进超大特大城市城中村改造，有望提振高线城市需求。我们看好地产政策的进一步边际放松，带动家居板块未来的业绩预期改善，提振板块估值。

6月家居内销延续增长，家居外销静待需求回暖。6月家居零售额同比+1.2%；1-6月累计增长3.8%。家居社零6月数据增速有回落，但仍保持增长，表明消费场景恢复以及需求回补效果仍在，终端销售的向好将逐步反映在企业收入端。促家居消费等政策的落地将提振下半年家居需求，同时竣工以及二手房销售数据上半年的向好，将逐步反映在家居需求，下半年国内家居需求有望继续保持正增长。6月家具及配件出口金额同比-15.1%，1-6月累计同比-10.0%，海外需求依然不佳。从库存角度看，截至2023年4月底5月初，家得宝、劳氏等海外家居零售商的库存压力相比2022年高点已有改善，如果其库存能够进一步去化，则补库需求值得期待。利润角度，出口企业的成本端如原材料价格、海运费、人民币汇率均有明显向好。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。考虑到当前出口公司估值仍然较低，当前值得关注，静待外需边际改善。

投资建议：国内家居消费复苏仍在进行中，二季度业绩可期，家居消费政策以及上半年新房竣工、二手房数据的向好有望支撑全年家居需求向好。地产销售虽仍然下滑，但政策端有向好趋势，家居未来需求预期有望改善，带动家居板块的行情。此外，对于出口链条，虽然需求端依旧承压，但成本端要素均有向好。考虑到估值低位，未来若外需边际改善，行情可期。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**；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-1.0%，不锈钢期货+2.3%、铝期货-0.5%、TDI 现货价+0.0%、聚合 MDI 现货价+0.6%。

(2) 造纸包装：

纸浆成本逐步回落，下半年纸企利润有望释放。6月我国进口阔叶浆126.69万吨，同比+26.9%，进口均价3799元/吨，同比-670元/吨，环比上月-608元/吨；进口针叶浆85.64万吨，同比+52.5%，进口均价5377元/吨，同比-871元/吨，环比上月-430元/吨。木浆进口量同比维持高增长，供应均价环比明显下降，低价浆逐步到库，纸企用浆成本下行可期。短期来看，国内经济相对疲软仍拖累纸的需求，箱板瓦楞纸近期仍有降价动作；但当前上游浆价止跌并震荡运行，纸企发布文化纸、白卡纸涨价函，纸价有望企稳，下半年用浆成本下行后纸企利润有望释放。同时，近期国家出台多项政策提振经济，纸的需求或将间接受益，有利于纸价抬升。

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) 电子烟

近期思摩尔国际发布业绩预告：预计上半年实现收入51.23亿元，同比减少9.4%；经调整净利7.41-8.17亿元，同比减少43.1-48.4%。其中公司Q2单季度实现收入25.96亿元，同比减少23.5%；经调整净利4.36-5.11亿元，同比减少42.1-50.6%。(1)上半年收入的减少主要系国内收入拖累，公司上半年国内收入0.62亿元(-96.3%)，受到2022年以来监管新规、加征消费税、非法产品猖獗的影响，国内合规电子烟市场萎缩；其中公司Q1、Q2国内收入分别为0.16亿元(-97.7%)和0.47亿元(-95.5%)，Q2略有改善，或受益于电子烟监管执法增强、不合规产品库存消化等，但整体仍处于低迷水平。国内收入进一步改善或仍需监管执法持续推进，以及产品优化并获得审批。(2)公司上半年海外收入50.61亿元(+28.0%)，其中美国22.15亿元(+26.9%)，欧洲及其他地区28.46亿元(+28.8%)。美国市场受益于大客户市场份额的增长，未来随着FDA加强不合规产品的监管及执法力度，公司美国收入有望持续增长。欧洲市场受益于公司推出的一次性电子烟产品销售增长，下半年仍有望进一步放量。(3)公司经调整净利同比大幅减少，主要由于2022年下半年以来业务结构变化导致的毛利率下降，即毛利率较高的国内业务萎缩、毛利率较低的一次性产品增加。考虑到低基数，2023年下半年利润同比下滑幅度或有望缩窄；随着规模效应提升、制造技术优化，未来一次性产品毛利率仍有望提升。

国家烟草局近期引发《关于推动出口电子烟产品质量保证体系建设的指引》，明确了出口电子烟产品质量保证管理体系建设的主要内容和具体要求，包括要求出口电子烟产品因质量安全问题被国际组织、境外政府机构通报的，企业应当报告当地烟草专卖局，接受核查处理。相关政策的制定出台或有助于打击在海外销售不合规产品的企业，有利于遵守海外监管规定的企业所销售的合规产品。

投资建议：建议关注**思摩尔国际**，公司国内业务触底，后续预计逐渐回暖；美国业务稳步增长，有望受益市场向合规化发展；欧洲一次性产品有望放量。同时利润率有望随业务结构趋于稳定。

(4) 化妆品&黄金珠宝

① **化妆品：行业2023年上半年呈现稳健增长。**2023年上半年社零总额同比+8.2%，除汽车外消费品零售额同比+8.3%，其中6月份社零总额同比+3.1%。分品类来看，可选消费品类的增长弹性更大。其中化妆品类6月销售额同比+4.8%，在同期基数恢复的背景下增速有所下降；1-6月销售额同比+8.6%，上半年整体保持稳健增长。

即将进入中报披露期，重点关注业绩兑现较强或边际改善较大的公司。珀莱雅和上海家化已披露2023年半年度业绩预告。珀莱雅预计上半年实现归母净利润4.6-4.9亿元，同比增加55%-65%，大单品策略持续兑现

业绩；上海家化预计上半年实现归母净利润 2.85 亿元-3.15 亿元，同比增长 81%-100%。公司 Q2 开始加大品牌投入，驱动高毛利率护肤品类收入快速增长，结构改善拉动整体毛利率提升，同时维持较好的费用管控，带动国内业务实现较好复苏。在消费整体弱复苏，行业竞争加剧，品牌分化持续加重的背景下，重点关注业绩兑现性较强或业绩边际改善较大的公司。

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。**

② **黄金珠宝：金价上涨和线下消费场景复苏拉动行业上半年高增。**2023 年上半年金银珠宝品类销售额同比+17.5%，为商品零售中表现最亮眼的品类，其中 6 月份销售额同比+7.8%，在同期基数恢复的背景下增速也有所下降。

以黄金为主业的公司业绩呈现亮眼表现。行业内多家公司已披露 2023 年上半年业绩预告，莱百股份预计 2023 年上半年实现归母净利润 3.8-4.3 亿元，同比+53%-73%（追溯调整后），公司上半年积极拓展营销网络，门店数量同比增加。明牌珠宝预计 2023 年上半年实现归母净利润 5800-7000 万元，同比+56.42%-88.78%。周大福发布截至 2023 年 6 月 30 日止三个月经营数据，集团 24 年财年 Q1（对应 23 年 Q2）实现零售额同比+29.4%，其中中国内地同比+25.2%，港澳及其他市场同比+64%。迪阿股份上半年实现营收 12.26-12.44 亿元，同比下降 40.37%-41.22%，实现归母净利润 0.43-0.55 亿元，同比下降 90.58%-92.52%。一方面金价持续上行，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甚至投资属性的消费者消费需求的释放；另一方面消费需求扩张，黄金珠宝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。但分品类来看，黄金品类的销售表现远好于镶嵌类产品，钻石镶嵌行业仍处于周期性调整阶段。

投资建议：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。

（5）出行链

① **旅游：疫后出游需求释放，关注暑期旺季催化，长线游弹性或更大。**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，长假催化下旅游市场预计保持乐观。出游结构上看，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。途牛预订数据也显示，今年暑期国内长线游为主导，出游人次占比达到 61%。

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：疫后经营恢复带动业绩反弹，看好下半年休闲及商务差旅需求进一步释放。**根据锦江酒店盈利预告，其上半年实现归母净利润 5.0-5.5 亿元，实现扣非归母净利 3.7-4.2 亿元（同比扭亏）。一季度/4/5/6 月，公司境内酒店整体 RevPAR 分别恢复至 19 年同期的 103%/116%/104%/108%，境外酒店整体 RevPAR 分别恢

恢复至 19 年同期的 110%/107%/115%/114%，Q2 恢复率整体环比改善。根据首旅酒店盈利预告，预计其上半年实现归母净利润 2.6-3.0 亿元，同比 168%-178%；实现扣非归母净利 2.2-2.6 亿元，同比 151%-160%。上半年公司全部酒店 RevPAR 为 147 元/同比+66%；不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 163 元/同比+72%，经营数据大幅改善。

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+23pct.，规模较大的连锁餐饮恢复更强劲。

投资策略方面，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**。

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

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

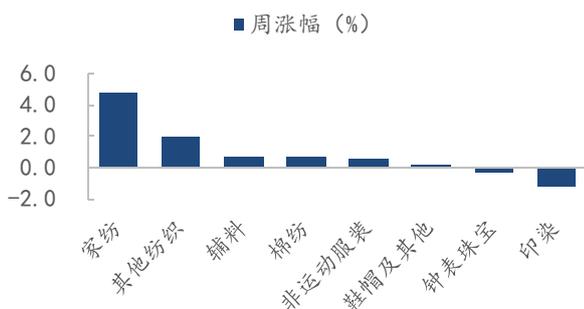
2. 周市场表现：指数普跌，消费子板块普遍逆势上涨

本周纺织服装行业上涨 0.65%，轻工制造上涨 1.56%，商贸零售上涨 1.50%，社会服务下跌 0.72%，美容护理

上涨 0.08%，在申万 31 个一级行业中分别排第 6、4、5、12、9 名。指数方面，上证指数下跌 2.16%，深证成指下跌 2.44%。

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为家纺 4.73%、其他纺织 1.98%、辅料 0.75%、棉纺 0.65%、非运动服装 0.51%、鞋帽及其他 0.07%、钟表珠宝-0.34%、印染-1.24%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

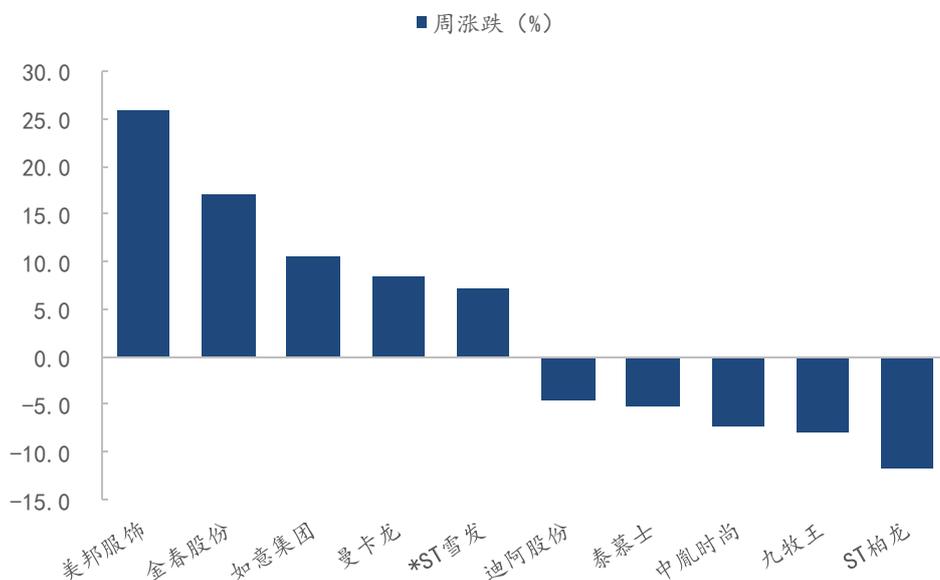
图 2：纺织服装子行业市盈率



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美邦服饰 25.81%、金春股份 16.97%、如意集团 10.55%、曼卡龙 8.48%、*ST 雪发 7.16%。排名后五位的公司为迪阿股份-4.68%、泰慕士-5.13%、中胤时尚-7.31%、九牧王-7.91%、ST 柏龙-11.66%。

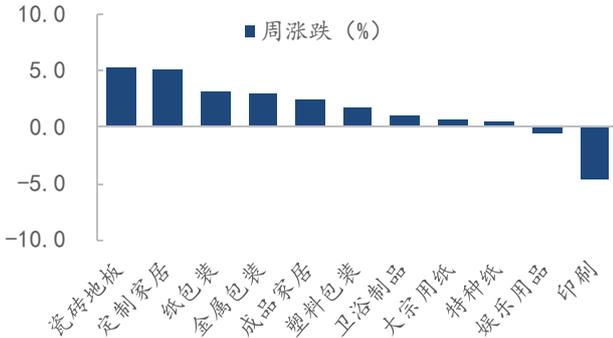
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



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：瓷砖地板 5.29%、定制家居 5.13%、纸包装 3.14%、金属包装 3.06%、成品家居 2.56%、塑料包装 1.80%、卫浴制品 1.06%、大宗用纸 0.78%、特种纸 0.45%、娱乐用品-0.57%、印刷-4.59%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

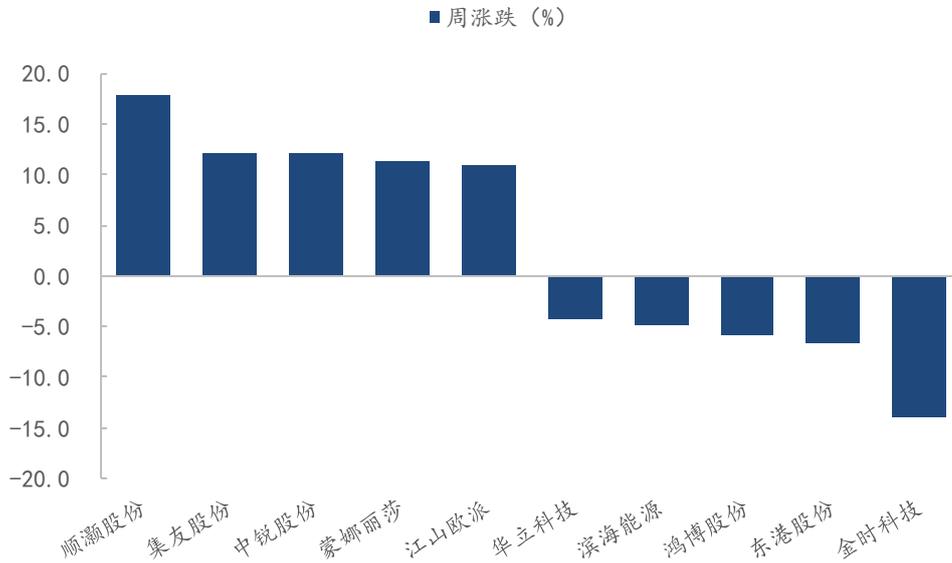
图 5：轻工制造子行业市盈率



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顺灏股份 17.94%、集友股份 12.24%、中锐股份 12.17%、蒙娜丽莎 11.32%、江山欧派 10.96%。排名后五位的为华立科技-4.25%、滨海能源-4.88%、鸿博股份-5.94%、东港股份-6.61%、金时科技-14.00%。

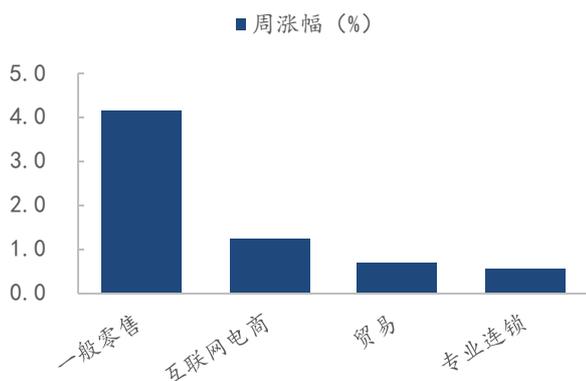
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

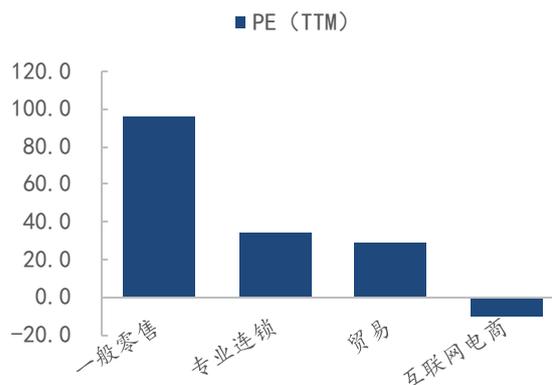
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为一般零售 4.15%、互联网电商 1.23%、贸易 0.70%、专业连锁 0.54%。

图 7：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

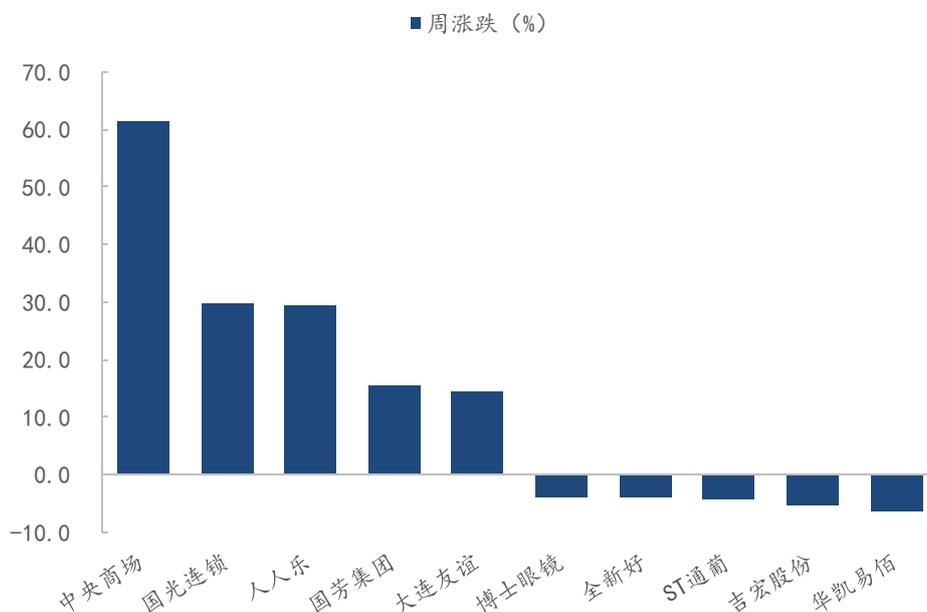
图 8：商贸零售子行业市盈率



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中央商场 61.40%、国光连锁 29.87%、人人乐 29.33%、国芳集团 15.40%、大连友谊 14.42%。排名后五位的公司为博士眼镜-3.84%、全新好-4.09%、ST 通葡-4.17%、吉宏股份-5.23%、华凯易佰-6.27%。

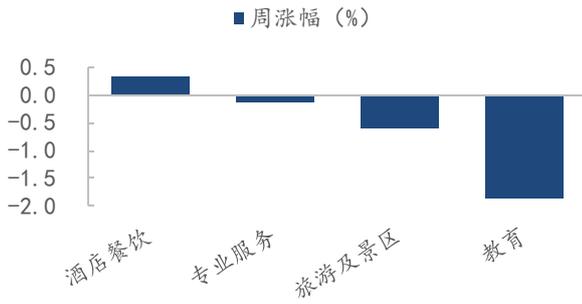
图 9：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

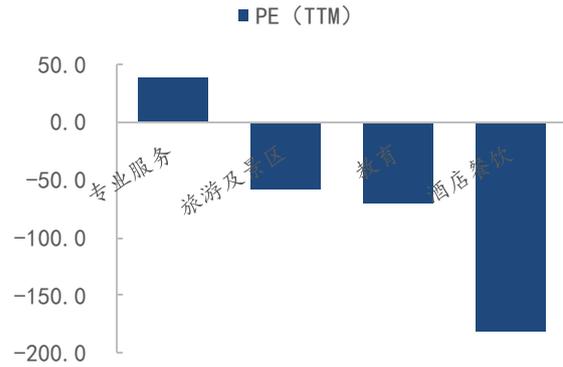
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店餐饮 0.35%、专业服务-0.14%、旅游及景区-0.61%、教育-1.86%。

图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

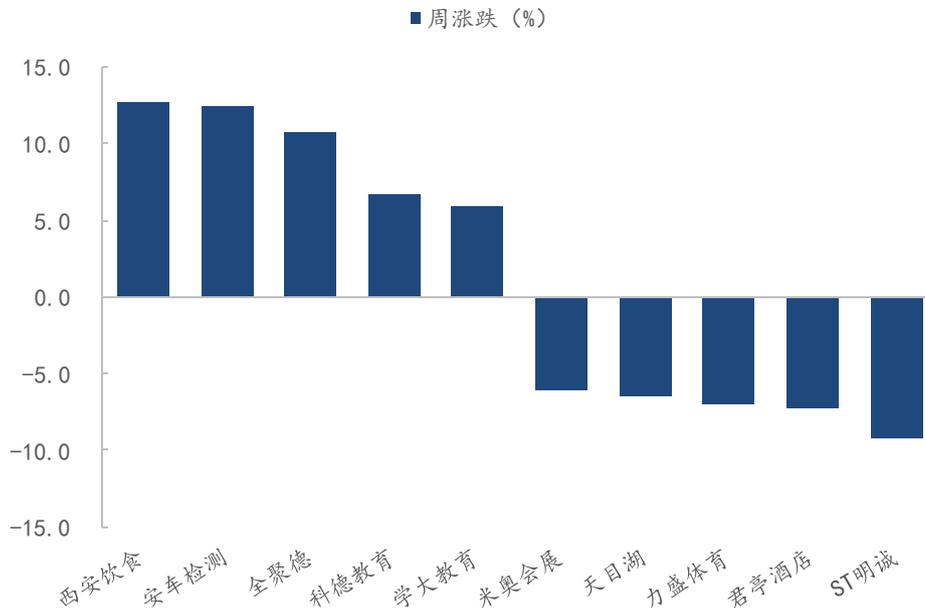
图 11：社会服务子行业市盈率



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西安饮食 12.75%、安车检测 12.45%、全聚德 10.76%、科德教育 6.66%、学大教育 5.89%。排名后五位的为米奥会展-6.04%、天目湖-6.49%、力盛体育-7.00%、君亭酒店-7.27%、ST 明诚-9.23%。

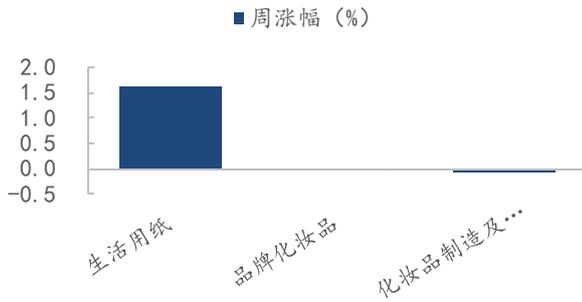
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



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：生活用纸 1.64%、品牌化妆品-0.02%、化妆品制造及其他-0.07%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

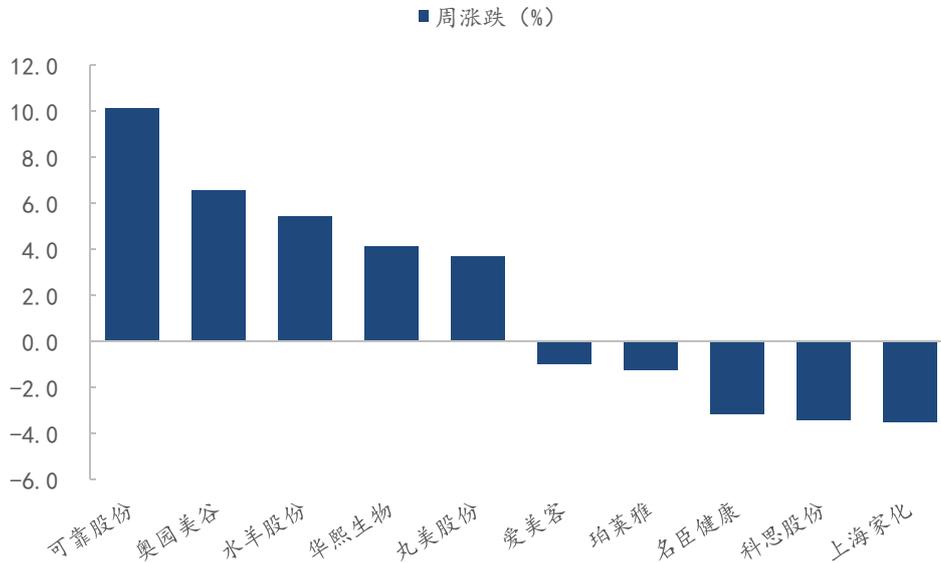
图 14：美容护理子行业市盈率



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可靠股份 10.14%、奥园美谷 6.56%、水羊股份 5.41%、华熙生物 4.09%、丸美股份 3.68%。排名后五位的为爱美容-1.00%、珀莱雅-1.31%、名臣健康-3.15%、科思股份-3.43%、上海家化-3.52%。

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