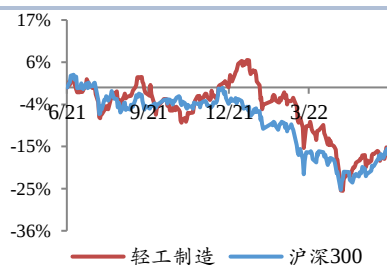


5月印度培育钻进口环比提升，出口渗透率创新高

行业评级：增持

报告日期：2022-06-19

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：

● 周报：5月培育钻进口额环比上升，出口及渗透率创新高验证需求景气度

【培育钻】：5月印度培育钻进口环比提升，出口创新高验证对天然钻替代。5月培育钻进口额1.09亿美元，同比/环比分别+14.7%/+9%，进口数据符合钻石消费进入淡季的特征；5月培育钻出口额1.77亿美元，同比/环比分别+136%/+19.6%，出口额品类渗透7.81%，同比/环比分别+4.2pct/+1.4pct，出口额及渗透率均创自2019年以来新高，验证下游需求旺盛以及对天然钻替代。5月印度天然钻进口均价同比增长持续验证我们对俄乌危机加剧天然钻供给短缺致天然钻毛坯涨价的判断。5月IDEX成品钻价格指数均值达151.3，同比/环比分别+21.1%/-1.3%。预计6月之后制裁影响逐步传递至成品钻。5月以来美国对俄天然钻毛坯出口制裁升级影响逐渐显现，天然钻供给不足+高通胀预期影响终端消费，或加速培育钻渗透。

【造纸板块】：延续我们在5月16日《造纸21A&22Q1复盘及展望：木浆上行一体化企业受益，特纸压力逐步松动》核心观点：特纸压力逐步松动，首推五洲特纸。受短期供应面扰动浆价仍处高位，但浆纸系逐渐步入淡季，预计难以支撑浆价再次大幅上涨，且海外阔叶浆产能将在下半年陆续恢复或投产，供给端压力逐步缓解，故22H2起浆价下行可能性较大。建议关注特种纸板块当前高性价比优势，高景气纸种产销旺盛，良好的供需结构使得提价落地顺畅，且后期若浆价下行存在明显的利润反弹。当前特纸龙头估值较低（五洲特纸PE-TTM仅为17.2X），结合公司投产节奏、生产及销售端壁垒来看，具备较高安全边际。

【家居板块】：估值进入安全区间，白马进入价值配置区间。当前整体板块估值反应了对房地产竣工、销售下滑现状及预期，但就个体企业基本面而言，龙头白马在近三年体现基本面韧性。近端来看，头部定制、软体家居企业同期增速普遍高于社零家具类增速，中长期，软体家具具备较大渗透率提升空间，定制龙头持续拓宽整装等渠道。两会政府工作报告提及房地产支柱及托底作用，潜在政策催化有望提振行业预期，我们认为当前家居龙头白马进入长期配置价值区间。

【新型烟草】：至暗时刻或已过，国内政策正名+海外趋势向好，行业高质量增长、龙头价值凸显。行业当前仍处于低渗透、高成长的增量竞争阶段，龙头采取扩张性政策，短期不聚焦利润、定价，而是增加研发投入，强化消费者基于减害诉求+消费体验的产品力，通过提升感官体验、及外观设计创新提升消费体验。国内市场政策过渡期较市场预期更加宽松，留足申请许可证、对产品完成合规性设计、改造的时间，预计年内能够实现平稳过渡。终端市场电子烟门店经营或已度过至暗时刻，预计随着10月《强制国标》生效，终端门店经营情况有望好转；海外市场菲莫国际与英美烟草22Q1用户人数、新型烟草营收及烟弹销量同比维持增长，验证全球无烟转型趋势向好。思摩尔等生产商聚焦研发和生产符合新国标口味及烟杆的新品，预计在9月底过渡期结束前逐步面市。看好牌照监管、平台化管理、技术审查背景下头部生产商产品技术优势凸显，行业集中度提升。

【黄金珠宝】：疫情反复或致黄金珠宝婚庆需求递延释放，疫情、市场预期好转驱动下股价反弹或领先于基本面复苏。据国家统计局数据，5月金银珠宝零售额220.5亿元，同比下滑15.5%，在可选消费

相关报告

- 1.轻纺中期策略：关注制造的弹性和消费的韧性 2022-06-17
- 2.一次性小烟 NJOY Daily 首次获PMTA；看好黄金珠宝终端修复 2022-06-13
- 3.延续特种纸压力逐步松动观点，关注户外高景气板块 2022-06-06

品中下滑幅度较大，主因珠宝较为依赖线下场景试戴，疫情影响线下门店客流、同时珠宝作为可选消费品受冲击较大。预计对一线市场直营门店占比大的品牌受疫情影响较大。6月1日上海宣布加快复工复产，本轮疫情即将接近尾声。预计珠宝公司22Q2业绩仍承压，看好疫情冲击边际弱化、珠宝递延需求回补驱动下，珠宝线下门店经营及业绩或于22Q3迎来复苏。同时市场预期好转驱动下，珠宝板块估值修复有望领先于业绩复苏。

【户外运动】：2022年内外销景区度有望延续，相关产业链订单趋势性高增长。全球疫情反复下，兼具体育运动、旅游、休闲和社交多重属性的户外休闲活动受到人们青睐，根据COCA，2010-2019年国内户外用品零售额CAGR为15%，预计2022年将达到280亿元；相关企业订单自20Q4起相继大幅趋势性增长。建议关注相关产品（露营用品、杯壶等）受海内外需求拉动，同时OBM业务同步高速发展的企业。

【纺织制造】：Q2疫情对线下消费具备负面影响，5月服装鞋帽针纺织品零售额同比减少16.2%，我们认为以出口制造为主的纺织制造板块景气度优于以内需为主的品牌服饰。Q2海外需求景气度延续，5月纺织物及制品出口额同比+15.7%，服装出口额同比+24.6%。

【功能性鞋服】：运动鞋服：伴随线下消费逐步恢复出现估值回升趋势，消费复苏+经济催化后具备结构性机会，当前可适当左侧布局；**羽绒服：**Q2是羽绒服传统销售淡季，受疫情影响相对较小；**户外运动：**海外的户外运动需求稳健和国内户外运动增长空间广阔带动了相应产品出口和内销的双向提升。22年景气度延续订单稳定，在汇率和海运费回稳后具备利润提升机会。

● 投资建议

造纸板块：浆价短期坚挺利好具备自有浆线或木浆库存管理能力较强的规模纸企，行业格局有望进一步优化。推荐**【太阳纸业】**，建议关注**【博汇纸业】、【晨鸣纸业】**。建议关注若浆价后期松动后特纸板块盈利反弹，推荐**【五洲特纸】**，建议关注**【华旺科技】、【仙鹤股份】**。

家居板块：建议关注整装收入持续高增的**【欧派家居】**；22年轻装上阵深化管理制度改革的**【索菲亚】**；多渠道布局成果初现的**【志邦家居】**；渠道改革逐步兑现至业绩，基于原有的强势沙发渠道发力新品类并逐渐放量**【顾家家居】**；聚焦主业，自主品牌发力强劲，加速渠道拓展的**【喜临门】**；继续发力床垫打造第二增长曲线，市场份额和业绩处于较强的上升通道的**【敏华控股】**。

珠宝钻石：建议关注大克拉工艺突破，新增产能带来业绩稳定释放的培育钻石制造商**【力量钻石】、【黄河旋风】、【中兵红箭】**。建议关注黄金饰品在高线市场具备品牌及产品优势且低线市场加速扩店的**【周大福】**；以及在2021Q3推出省代模式后加速开店的**【周大生】**；打造国潮时尚创新设计品牌力，渠道端加速发力加盟门店的**【潮宏基】**。

新型烟草：建议关注过渡期受影响较小且当前估值极低的生产龙头**【思摩尔国际】**。

户外运动：推荐充气床垫细分龙头**【浙江自然】**，公司供应链地位牢固，具备多维验证。核心品类增长趋势延续，新品持续放量。募投项目投产带动收入增长；以及国内最大的保温杯制造商**【哈尔斯】**，公司持续深化管理改革、品牌改革，股权激励凝聚整体意志，自有品牌重点发力，占比有望持续提升。建议关注出口高景气、内销品牌业务高增长的高性能户外露营设备企业**【牧高笛】**。

● 风险提示

疫情反复且影响超预期、原材料价格波动、可选消费增长不及预期。

正文目录

1 培育钻：5月印度培育钻进口环比提升，出口创新高验证对天然钻替代	5
2 本周观点	7
2.1 新型烟草	7
2.2 黄金珠宝	9
2.3 户外运动	9
2.4 家居板块	10
2.5 造纸板块	10
2.6 纺织服装板块	11
3.本周轻工制造板块走势	12
4.本周纺织服饰板块走势	13
5.本周重要公告	16
风险提示:	16

图表目录

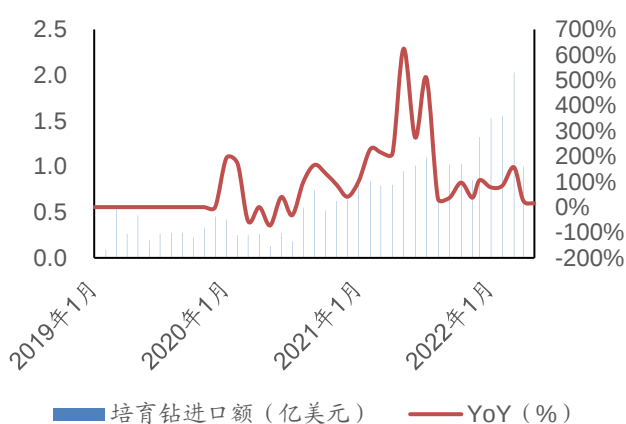
图表 1 2022 年 5 月印度培育钻石进口额同比增长 14.7%.....	5
图表 2 2022 年 5 月印度培育钻出口额创 2019 年以来新高	5
图表 3 2022 年 5 月印度培育钻石进出口差额扩大	6
图表 4 2022 年 6 月 IDEX 天然钻成品钻价格指数环比下滑	6
图表 5 印度 2022 年 5 月天然钻进口量同比持续下滑	6
图表 6 2022 年 5 月印度天然钻进口均价同比增长 35.83%.....	6
图表 7 2022 年电子烟监管时间线	8
图表 8 轻工制造指数周涨跌幅.....	12
图表 9 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10.....	12
图表 10 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势	13
图表 11 轻工重点公司估值	13
图表 12 纺织服饰指数周涨跌幅	14
图表 13 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10.....	14
图表 14 纺织服饰指数 2021 年初以来累计增幅	14
图表 15 纺服重点公司估值.....	15
图表 16 上市公司重要公告.....	16

1 培育钻：5 月印度培育钻进口环比提升，出口创新高验证对天然钻替代

事件：GJEPC 发布印度 5 月培育钻进出口数据，进口额 1.09 亿美元，同比/环比分别+14.7%/+9%，在钻石品类中的渗透率（进口额口径）为 7.1%，同比/环比分别+0.02%/-0.02%，进口额基本平稳，进口数据符合钻石消费进入淡季的特征；5 月培育钻出口额 1.77 亿美元，同比/环比分别+136%/+19.6%，出口额品类渗透 7.81%，同比/环比分别+4.2pct/+1.4pct，出口额及渗透率均创自 2019 年以来新高，验证培育钻下游需求旺盛以及对天然钻的替代。

图表 1 2022 年 5 月印度培育钻石进口额同比增长 14.7%

图表 2 2022 年 5 月印度培育钻出口额创 2019 年以来新高

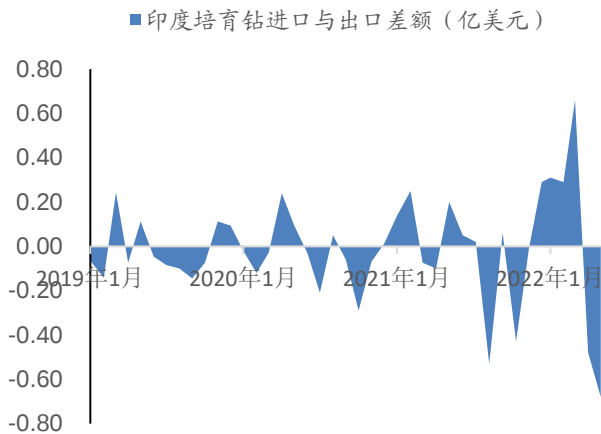


资料来源：GJEPC（印度宝石及珠宝出口促进会），华安证券研究所

资料来源：GJEPC（印度宝石及珠宝出口促进会），华安证券研究所

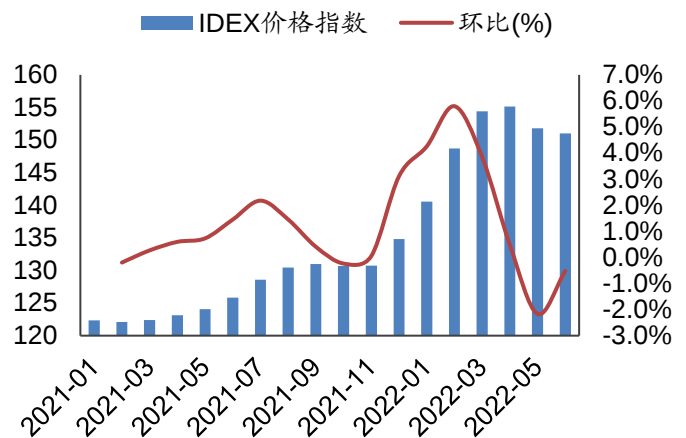
5 月印度天然钻毛坯进口量同比下滑，供给不足导致价格上涨。5 月印度天然钻进口额 14.3 亿美元，同比/环比+14.4%/+9.3%；进口量 1034.8 万克拉，同比/环比分别-15.8%/+71.6%；进口均价 138.5 美元/克拉，同比上涨 35.8%，天然钻毛坯进口额的同比增长受价格上涨驱动，其中小克拉毛坯钻涨价明显。进口均价上涨持续验证我们对俄乌危机加剧天然钻供给短缺致天然钻毛坯涨价的判断。5 月 IDEX 成品钻价格指数均值达 151.3，同比/环比+21.1%/-1.3%，同比上涨趋势明显，环比虽有小幅下降但总体价格仍处于高位。尽管 RapNet 有约 180 万成品钻库存，但小克拉天然钻成品钻领域预计局部出现缺货现象，预计 6 月之后影响逐步传递至成品钻。5 月天然钻出口额 20.9 亿美元，同比/环比+3.9%/-3.3%。

图表3 2022年5月印度培育钻石进出口差额扩大



资料来源: GJEPC (印度宝石及珠宝出口促进会), 华安证券研究所; 注: 数据为进口额-出口额

图表4 2022年6月 IDEX 天然钻成品钻价格指数环比下滑



资料来源: IDEX, 华安证券研究所; 注: 数据为月初数据

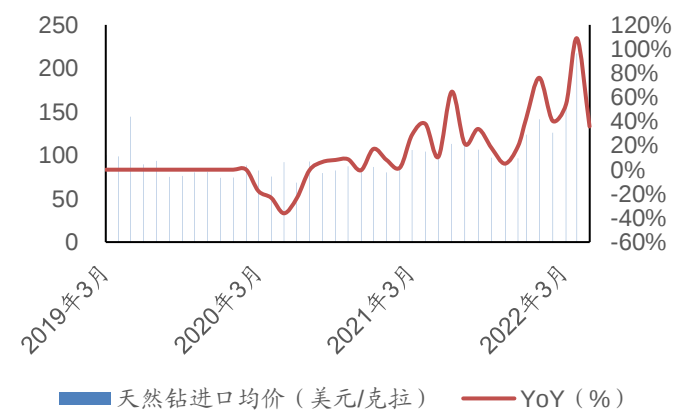
5月美国对俄天然钻毛坯出口制裁升级, 或加速培育钻替代。自5月以来, 美国政府大力号召本国从业者在采购和销售钻石之前仔细检查源头信息, 且拒绝购买俄罗斯毛坯钻及切割过的成品钻, 供应商面临越来越大的压力来确定其钻石的来源, 短期内或持续加剧天然钻供给短缺的现状 (尤其是小克拉毛坯), 致天然钻毛坯价格持续上涨, 戴比尔斯已在6月6日到10日的看货会上将小颗粒毛坯钻价格上调5%-7%, 美国银行将今年天然钻价格预期上调15%, 5月以来美国对俄天然钻毛坯出口制裁升级影响逐渐显现, 天然钻供给不足+高通胀预期影响终端消费, 或加速培育钻替代。

图表5 印度2022年5月天然钻进口量同比持续下滑



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

图表6 2022年5月印度天然钻进口均价同比增长35.83%



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

关注具备高质量产能及扩产能力强的生产商, 22年中、美市场景气度有望延续。天然钻市场面临美国对俄天然钻毛坯出口制裁升级、俄乌危机、中国疫情封控带来的不确定性增加、价格波动或促使生产厂商涉猎培育钻, 叠加美国高通胀预期抑制消费, 或致年内培育钻加速渗透。**上游:** 2022年以来培育钻上游头部生产商定增募资加速产能扩张, 预计新增产能年内持续释放; **中游:** 2022年1-5月培育钻中游印度进出口数据持续验证行业景气度; **下游:** 2021年美国培育钻市场延续高景气, 进口额同比增长49.3%。2022年1-5月美国培育钻婚戒销量增长迅速, 婚恋需求或驱动22年景气度延续。2021年中国培育钻进口额同增22.5%, 长期具备较

大增长潜力。中国品牌商于 2021、22 年扎堆入局培育钻，或拉动年内渗透率加速提升。行业当前低渗透、高成长，HPHT 生产商龙头具备较高工艺壁垒。2022 年美国高通涨+美对俄天然钻制裁有望加速培育钻渗透。在下游需求旺盛的背景下，上游产能扩张或仍是关键要素。由于 HPHT 产能扩张存在瓶颈，预计随下游需求增长，上游压机设备短缺加剧，拥有大口径压机、具备快速扩产能力、进入克拉大小主流消费区间的大克拉工艺突破的生产商或率先受益。行业增量阶段战略看多具备高质量产能及扩产能力强的生产商龙头，建议关注力量钻石、黄河旋风、中兵红箭。

建议关注大克拉工艺突破，新增产能带来业绩稳定释放的培育钻石制造商【力量钻石】，【黄河旋风】，【中兵红箭】。

2 本周观点

2.1 新型烟草

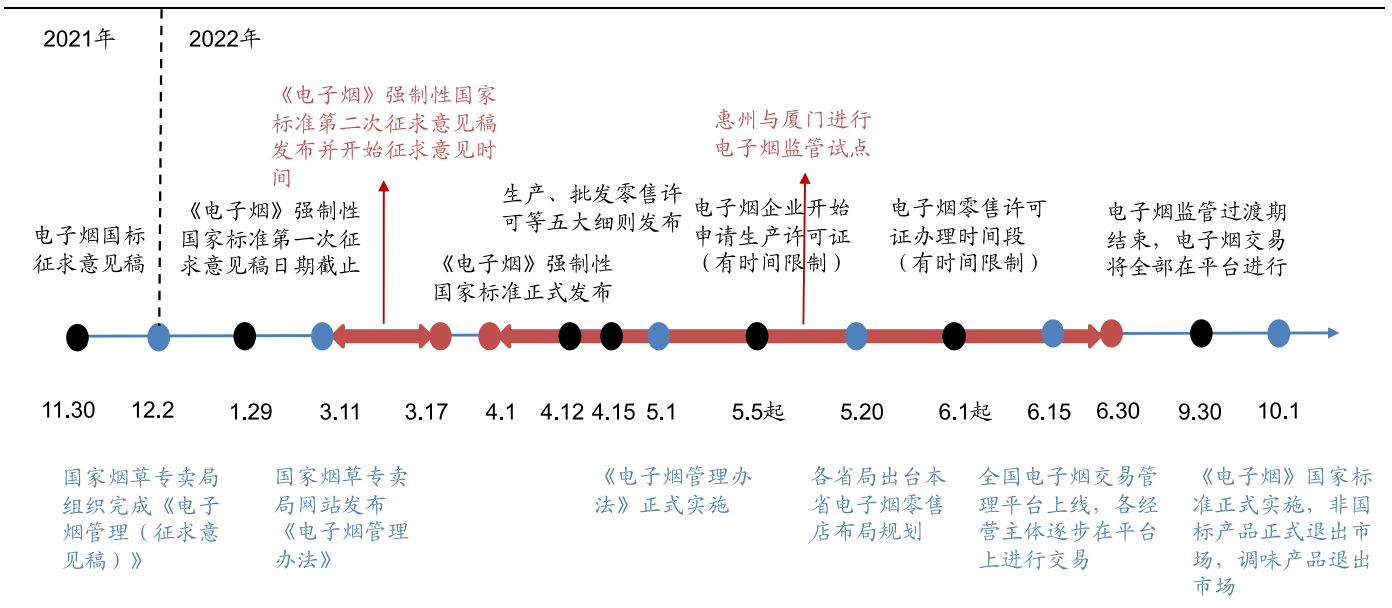
至暗时刻或已过，国内政策正名+海外趋势向好，行业高质量增长、龙头价值凸显。行业当前仍处于低渗透、高成长的增量竞争阶段，龙头采取扩张性政策，短期不聚焦利润、定价，而是增加研发投入，强化消费者基于减害诉求+消费体验的产品力，通过提升感官体验、及外观设计创新提升消费体验。**国内市场展望：**政策过渡期较市场预期更加宽松，留足申请许可证、对产品完成合规性设计、改造的时间，预计年内能够实现平稳过渡。2021 年电子烟出口提速，《管理办法》出台后出口格局并未改变，预计未来出口仍为重要方向。终端市场电子烟门店经营或已度过至暗时刻，我们预计随着 10 月《强制国标》生效，终端门店经营情况有望好转；**海外市场跟踪：**1) 菲莫国际 22Q1 在日本、欧洲市占率增长趋势向好，欧洲各国市占率均有提升。HNB 烟弹出货量占比达 14.3%，较 2021 增长 1.4pct。无烟产品的营收占比也呈上升趋势，无烟转型趋势向好；2) 英美烟草 2021&22H1 财年各品类新型烟草全球主要市场市占率延续提升，用户数群体持续扩大。新型烟草产品各地区销量、营收均呈现出与卷烟产品下滑相对的占比提升，替代卷烟趋势延续。且 Vuse、Glo、Velo 等品类烟弹增长向好；**生产商展望：**过渡期留给生产商较为充足的时间，思摩尔国际等生产商在过渡期内聚焦研发和生产符合新国标口味及烟杆的新品，预计在 9 月底过渡期结束前逐步面市，年内能够实现平稳过渡。看好牌照监管、平台化管理、技术审查背景下头部生产商产品技术优势凸显，行业集中度提升。

国内市场正处于向全面有序监管的过渡阶段。《电子烟管理办法》已于 5 月 1 日正式生效，行业步入监管时代。由于政策过渡期的存在，9 月 30 日前口味烟弹仍可生产，代理商、零售店可正常运营，过渡期结束后，《电子烟国标》将于 10 月 1 日起实施。政策过渡期较先前市场预期的 5 月 1 日后全面禁止口味烟更加宽松，为企业留足申请相关许可证，以及对尚未合规产品完成合规性设计、改造的时间，预计年内能够实现各环节的平稳过渡。该阶段行业的有序过渡主要体现在：（1）自 5 月 5 日率先开始生产许可申请，预计牌照将于 6、7 月发放，全流程办证带来的生产经营有序；（2）全国电子烟交易管理平台预计于 6 月 15 日上线，取得烟草专卖许可证的生产、批发和零售主体逐步在平台上进行交易。全流程可追溯带来的责权利划分有序；（3）10 月 1 日电子烟强制国标生效后，严格技术评审带来的产品质量有

序。

尽管由于过渡期品牌、渠道备货策略改变以及调味电子烟被禁，短期行业增速中枢或下移。但随着行业从无序向有序过渡：（1）准入门槛提升、小企业出清带来的头部效应加剧；（2）政策正名，媒体对电子烟负面报道或迎来全面转向，加速消费者对电子烟认知的提升；（3）零售端内卷有望结束，终端门店经营向好；（4）通配、串货、乱价等问题得到解决，消费体验提升。电子烟税收政策细则是后续关注的重点。

图表 7 2022 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，华安证券研究所整理

生产端：14 家电子烟企业生产许可证核发申请处于已受理状态。自 5 月 5 日起，于 2021 年 11 月 10 日前既存的生产企业可向所在地的省级烟草专卖行政主管部门提出许可证申请。不受理生产企业扩大产能及过渡期违规新设的生产企业或生产点许可申请，优先审批出海企业。生产许可证分为提取尼古丁原材料生产许可、烟油雾化物生产许可、烟具生产及品牌产品生产许可。截至 5 月 27 日，国家烟草专卖局官网进入 5 月以来的办事公示信息显示，已有 14 家电子烟企业申请烟草专卖生产许可证的核发，且状态均为已受理（尼古丁类 4 家、电子烟产品类 3 家、烟油类申请 8 家）。预计牌照将在 6、7 月发放。

渠道端：各省发布零售牌照规划，规划数预计能够较好地实现消费者触达。截至 2022 年 6 月 12 日，全国 31 个地区，包括广东，江苏，河南等电子烟牌照数量规划较多地区，发布了电子烟零售点布局规划及牌照规划数量，电子烟牌照规划总量达 48740 张，而山东与上海仍未公布具体的电子烟牌照数量规划。总体上看，各省发布的电子烟零售许可证数量规划与各地区人口，经济发展水平高度相关。我们认为电子烟牌照规划数量总体符合预期。据《2021 电子烟产业蓝皮书》，截至 2021 年末，全国电子烟零售店数量约 19 万家，其中授权店 13.8 万家，专卖店 4.7 万家，集合店在 5000-7000 家。按截止 6 月 5 日的 4.87 万张牌照数量估算，当前牌照规划约覆盖 92% 的专卖店与集合店（按 6000 家计算）。预计牌照规划能够较好地实现

消费者触达，实现政策平稳过渡。

建议关注低估值+高成长的生产商龙头【思摩尔国际】的底部布局机遇。政策影响或低于预期，行业平稳过渡后有望迎来高质量发展，龙头夯实长期壁垒，份额有望长期提升。公司 Feelm Air、Feelm Max 等新技术持续发布彰显可持续创新能力，2022 年有望凭借出色产品性能抢占一次性电子烟市场。CBD、医疗雾化、HNB 多平台布局，技术迭代空间较大。22 年预加大研发投入，较菲莫国际处于合理区间。此外公司较菲莫国际盈利质量接近、在手现金更充裕。研发布局具备前瞻性，有望复制菲莫国际的成功路径。

2.2 黄金珠宝

疫情反复或致黄金珠宝婚庆需求递延释放，疫情、市场预期好转驱动下股价反弹或领先于基本面复苏。据国家统计局数据，5 月金银珠宝零售额 220.5 亿元，同比下滑 15.5%，在可选消费品中下滑幅度较大，主因珠宝较为依赖线下场景试戴，疫情影响线下门店客流、同时珠宝作为可选消费品受冲击较大。预计对一线市场直营门店占比大的品牌受疫情影响较大，而低线市场经销商占比大的品牌影响相对较小。通过复盘 2020 年珠宝板块行情启动时点，2020 年疫情于 3 月得到有效控制，同时金银珠宝零售额触底后开始反弹。市场预期转向使得股价反弹领先于基本面改善，各黄金珠宝企业股价大致在 2020 年 3 月末、4 月末开始反弹，两者存在约 1-2 月的时滞。且此轮上涨中受益标的上涨持续时间约 4-15 个月。珠宝品牌商门店经营普遍于 20Q2-Q3 开始改善。6 月 1 日上海宣布加快复工复产，本轮疫情即将接近尾声。预计珠宝公司 22Q2 业绩仍承压，看好疫情冲击边际弱化、珠宝递延需求回补驱动下，珠宝线下门店经营及业绩或于 22Q3 迎来复苏。同时市场预期好转驱动下，珠宝板块估值修复有望领先于业绩复苏。

建议关注的黄金饰品在高线市场具备品牌及产品优势且低线市场加速扩店的【周大福】；以及在 2021Q3 推出省代模式后加速开店的【周大生】；打造国潮时尚创新设计品牌力，渠道端加速发力加盟门店的【潮宏基】。

2.3 户外运动

2022 年内外销景区度有望延续，相关产业链订单趋势性高增长。后疫情时代全球户外休闲活动需求高增长且具备长期的延续性，2021 & 22Q1 相关产品内外销同时高增，相关产业链维持高景气。22 年天猫五一、京东 618 户外露营产品销售同比高增验证高景气度。22 年 1-4 月帐篷、睡袋等露营类用品出口景气度维持高位，滑雪靴、山地自行车等非露营类户外产品出口表现分化。中国 2021 年露营渗透率仅 3%，与美国的 14%、日本的 6%相比差距较大。经济增长及疫情常态化背景下，露营人口渗透率有望长期增长。户外运动热潮下国内外户外用品需求量有望稳步提升，露营热潮直接或间接撬动相关产业快速发展。国内体育政策提供底层支持，预计中长期基础设施完善带动国内户外运动参与度提升。疫情常态化，户外运动/露营有望成为居民生活方式，行业景气度延续。生产商在手订单充裕，业绩增长确定性较强。

推荐充气床垫细分龙头【浙江自然】，公司供应链地位牢固，具备多维验证。核心品类增长趋势延续，新品持续放量。募投项目投产带动收入增长；以及国内最大的保温杯制造商【哈尔斯】，公司持续深化管理改革、品牌改革，股权激励凝聚整体意志，自有品牌重点发力，占比有望持续提升。建议关注出口高景气、内销品牌业务高增长的高性能户外露营设备企业【牧高笛】。

2.4 家居板块

家居板块：

估值进入安全区间，白马进入价值配置区间。当前整体板块估值反应了对房地产竣工、销售下滑现状及预期，但就个体企业基本面而言，龙头白马在近三年体现**基本面韧性**。近端来看，头部定制、软体家居企业同期增速普遍高于社零家具类增速，中长期，软体家具具备较大渗透率提升空间，定制龙头持续拓宽整装等渠道。两会政府工作报告提及房地产支柱及托底作用，潜在政策催化有望提振行业预期，我们认为当前家居龙头白马进入长期配置价值区间。

家居板块建议关注【欧派家居】：公司整装收入持续高增长，在家居消费流量分化背景下持续强化前端流量入口；**【索菲亚】：**公司 22 年轻装上阵深化管理制度改革，持续推进全渠道多品牌全品类发展；**【志邦家居】：**公司以橱柜衣柜为核心进行多品类延伸，多渠道布局成果初现，看好未来持续提升市场份额；**【顾家家居】：**渠道改革逐步兑现至业绩，基于原有的强势沙发渠道发力新品类并逐渐放量；**【喜临门】：**公司聚焦主业，自主品牌发力强劲，加速渠道拓展；**【敏华控股】：**国内功能沙发绝对龙头，继续发力床垫打造第二增长曲线，市场份额和业绩处于较强的上升通道。

2.5 造纸板块

纸浆：本周进口浆价基本保持稳定，阔叶浆价格小幅上扬 150 元/吨。浆价变动主因：根据卓创资讯，1）芬宝宣布旗下 AKI 浆厂因碱炉故障被迫停产，预计 6 月对中国减少 50%供应量，消息面支撑浆市；2）下游生活用纸企业发布 200-300 元/吨原纸涨价函，白卡纸企业发布 200 元/吨原纸涨价函，继续提振市场信心。

【木浆系】文化纸：近期文化纸纸价基本稳定，双胶纸、铜版纸纸价略有下滑。规模纸厂报价维稳，部分产线开工率不足；需求方面，下游经销商交投平平，订单略有恢复，但对整体需求提振力度较弱。上游纸浆价格高位震荡，成本利好。生产方面，根据卓创资讯，文化纸开工负荷率基本保持稳定，开工情况有所回升，受部分订单恢复影响，库存水平略有下降。

白卡纸：近期白卡纸价格弱势下行调整，主流市场参考价 6200-6400 元/吨，受局部地区疫情及运输影响，市场出货缓慢，运营压力提升；出口订单持续景气，缓解内需压力；木浆成本维持坚挺，规模纸厂计划 6 月提涨 200 元/吨，个别中小企业则下调 100 元/吨，纸厂价格政策分化。根据卓创资讯，当前多数纸厂维持正常开工，整体产量略

有收窄，随内需持续疲软，纸企库存有增加压力。

【废纸系】近期箱板纸纸价维稳，瓦楞纸纸价承压下行，根据卓创资讯，箱板纸龙头月初发布限时政策，低端级别普遍优惠 50 元/吨，个别基地高端牛卡上调 100 元/吨，高端箱板纸价格依旧坚挺。而瓦楞纸也执行限期优惠政策，价格中枢下移；其次，原料废纸价格下滑，成本面支撑偏弱，但一定程度缓解纸企成本压力；需求端来看，终端消费依旧偏弱，下游包装厂订单略有好转但增量有限，纸企库存压力较大。

浆纸系逐渐步入淡季，在疫情扰动下内需增长乏力，叠加浆价短期高位坚挺，成本压力上涨，行业景气度下行。不同纸种间供需格局略有分化，其中文化纸供需双弱，5 月开工率下滑+库存抬升，应对成本压力虽有提价但落地不畅，纸企盈利承压。白卡纸内需疲弱，库存压力增加，但出口需求景气度延续，一定程度上缓解内需压力。

当前成本高位下，纸企陆续发布新一轮涨价函，但考虑需求下行，预计纸企价格传导有限，行业成本压力抬升将进一步压缩利润空间。此外，原纸开工率下滑也降低浆价后期再次大幅上涨的可能性。我们预计浆价短期内仍将保持坚挺，但再次大幅上涨可能性较小，随全球木浆产能逐渐恢复，浆价或有边际松动可能。

延续特纸压力逐步松动观点，其中五洲业绩弹性最大。受短期供应面扰动浆价仍处高位，但浆纸系逐渐步入淡季，预计难以支撑浆价再次大幅上涨，且海外阔叶浆产能将在下半年陆续恢复或投产，供给端压力逐步缓解，故 22H2 起浆价下行可能性较大。建议关注特种纸板块当前高性价比优势，高景气纸种产销旺盛，良好的供需结构使得提价落地顺畅，且后期若浆价下行存在明显的利润反弹。当前特纸龙头企业估值较低（其中五洲特纸 PE-TTM 仅为 17.2X），结合公司投产节奏、生产及销售端壁垒来看，具备较高安全边际。

浆价短期坚挺利好具备自有浆线或木浆库存管理能力较强的规模纸企，行业格局有望进一步优化。推荐具备自有浆线，且多元化发展的综合性龙头纸企 **【太阳纸业】**，建议关注 **【博汇纸业】**，白卡业务占比最高，有望充分受益此轮外需拉动。

此外，建议关注若浆价后期松动后特纸板块盈利反弹，推荐供需持续旺盛，提价顺畅，成本管控能力强的食品卡龙头企业 **【五洲特纸】**。建议关注 **【华旺科技】**，短期提价落地盈利改善可期，中长期看好出口业务持续高增；**【仙鹤股份】**，多元化产品矩阵+柔性化生产构筑壁垒，产能加速释放，中长期成长动能充足。

2.6 纺织服装板块

纺织制造板块：在疫情反复大背景下，Q2 消费场景景气度持续下降，5 月社零同比减少 5.3%，服装鞋帽针纺织品零售额同比减少 16.2%，较整体社零下滑幅度较大。我们认为以出口制造为主的纺织制造板块或具备结构性机会，其整体景气度优于以内需为主的品牌服饰。Q2 海外需求景气度延续，5 月纺织物及制品出口额同比+15.7%，服装及衣着附件出口额同比+24.6%。考虑到目前板块估值偏低具备性价比，我们认为当前市场是行业细分龙头左侧布局的较好时间点，建议关注代工制造龙头 **【华利集团】**。

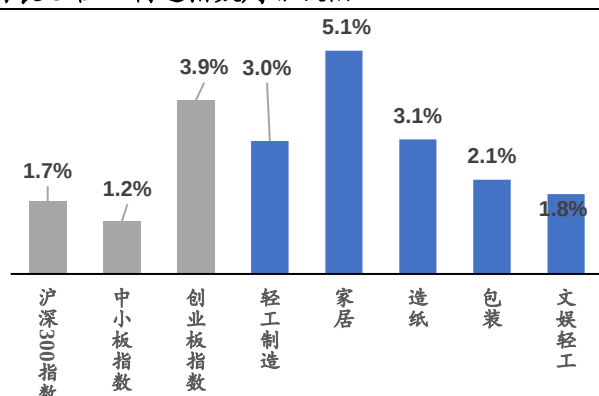
功能性鞋服赛道：（1）运动鞋服：品牌服饰近期估值出现回升趋势，我们认为随着消费持续复苏，国潮崛起为国内龙头品牌带来行业机会，从 22Q1 业绩来看，体育服饰龙头收入和利润持续增长，有集中度持续提升的机会，当前可适当左侧布局。后续板块整体景气度回暖需静待疫情、经济催化落地。建议关注【安踏】、【李宁】、【特步】；**（2）羽绒服：**Q2 是羽绒服传统销售淡季，受 4 月以来疫情扩散的影响相对较小，业绩具备韧性。建议关注产品创新、研发水平行业领先，新品风衣羽绒服销售表现超预期的【波司登】。

3.本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数上涨 1.7%，中小板指数上涨 1.2%，创业板指数上涨 3.9%，轻工制造板块上涨 3.0%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为+5.1%、+3.1%、+2.1%、+1.8%。

个股来看，本周涨幅前三分别为百亚股份、志邦家居、永艺股份，涨幅分别为 15.64%/14.28%/13.98%；本周跌幅前三分别为粤桂股份、喜悦智行、王子新材，跌幅分别为-16.89%/-11.31%/-10.31%。

图表 8 轻工制造指数周涨跌幅



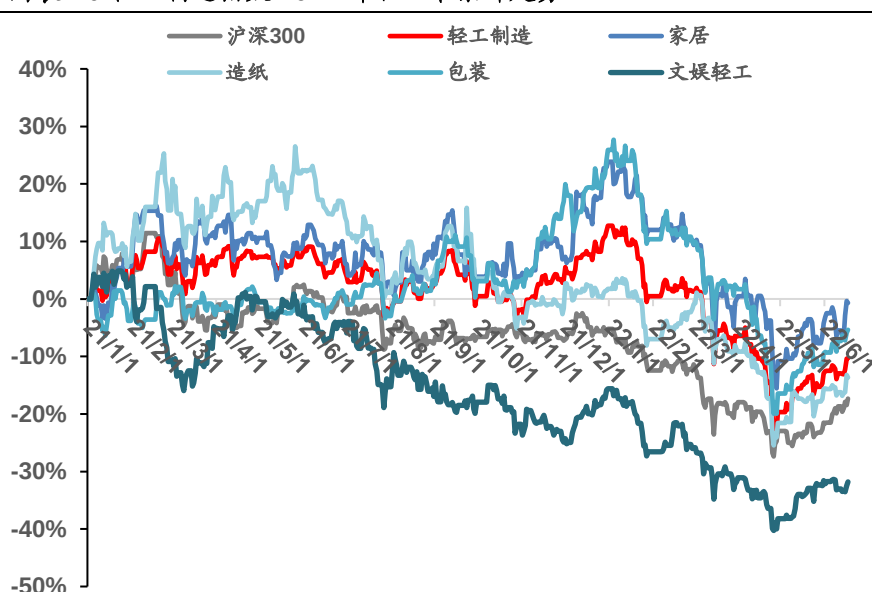
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
百亚股份	15.64	粤桂股份	-16.89
志邦家居	14.28	喜悦智行	-11.31
永艺股份	13.98	王子新材	-10.31
好太太	13.08	群兴玩具	-8.88
喜临门	11.72	金陵体育	-5.90
岳阳林纸	11.25	珠海中富	-4.59
陕西金叶	10.39	*ST易尚	-3.96
宝钢包装	10.34	滨海能源	-3.19
新宏泽	9.84	紫江企业	-2.99
五洲特纸	9.49	吉宏股份	-2.87

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 轻工重点公司估值

【华安轻工】轻工重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
家居	欧派家居	768	5.1%	-14.5%	4.4	5.1	6.0	7.0	28.7	24.7	21.0	17.9	23.7	5.3
	索菲亚	203	6.9%	3.3%	0.1	1.5	1.8	2.2	171.4	14.6	12.2	10.3	6.2	3.6
	尚品宅配	51	1.2%	-40.4%	0.5	1.1	1.5	2.0	56.5	23.7	16.9	12.9	18.0	1.4
	金牌厨柜	43	7.2%	-25.1%	2.3	2.7	3.3	4.0	12.0	10.2	8.3	6.9	15.6	1.8
	志邦家居	75	14.3%	-21.3%	1.6	1.9	2.4	2.8	14.8	12.3	10.2	8.5	8.3	2.9
	顾家家居	411	8.0%	-15.7%	2.7	3.3	4.0	4.8	24.5	19.8	16.2	13.4	12.7	5.1
	喜临门	121	11.7%	-20.1%	1.5	1.9	2.4	3.1	21.5	16.8	12.9	10.0	8.3	3.8
	梦百合	57	8.6%	-32.1%	-0.6	0.8	1.3	1.8	-20.6	14.2	9.1	6.7	6.0	2.0
	江山欧派	56	6.7%	-14.9%	2.5	4.3	5.5	6.7	21.9	12.4	9.8	8.0	17.2	3.1
	公牛集团	875	2.3%	-11.6%	4.6	5.3	6.2	7.1	31.4	27.3	23.5	20.4	17.9	8.1
造纸	中顺洁柔	155	6.5%	-28.8%	0.5	0.5	0.6	0.7	26.2	23.2	19.5	16.6	3.7	3.2
	太阳纸业	325	-0.2%	5.3%	1.1	1.2	1.3	1.4	10.8	10.5	9.4	8.7	6.9	1.8
文娱	晨光股份	472	3.1%	-20.0%	1.6	1.9	2.3	2.7	31.0	26.6	22.1	18.6	6.7	7.6
电子烟	思摩尔国际	1,227	-1.2%	-48.1%	0.5	0.8	1.0	1.2	45.4	25.8	20.4	17.2	3.9	15.9

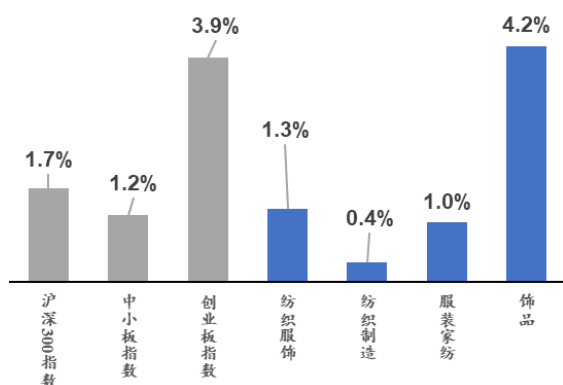
资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

4. 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数上涨 1.7%，中小板指数上涨 1.2%，创业板指数上涨 3.9%，纺织服装板块上涨 1.3%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为 +0.4%、+1.0%、+4.2%。

个股来看，本周涨幅前三分别为牧高笛、兴业科技、贵人鸟，涨幅分别为16.34%/13.95%/12.81%；本周跌幅前三分别为ST摩登、百隆东方、诺邦股份，跌幅分别为-9.09%/-5.48%/-4.78%。

图表 12 纺织服装指数周涨跌幅



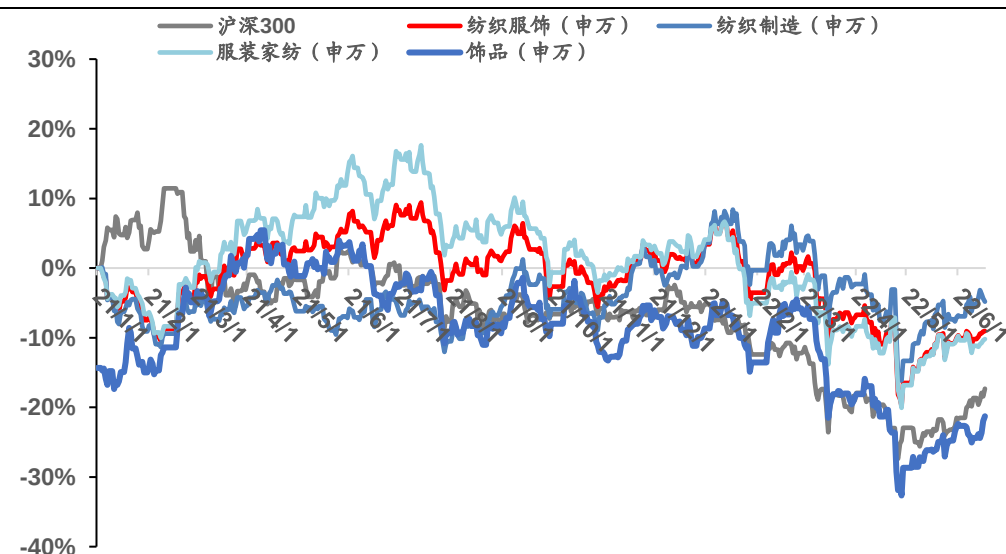
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 纺织服装板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
牧高笛	16.34	ST摩登	-9.09
兴业科技	13.95	百隆东方	-5.48
贵人鸟	12.81	诺邦股份	-4.78
美尔雅	10.73	华升股份	-4.60
天创时尚	10.61	际华集团	-3.89
梦洁股份	10.34	台华新材	-3.34
康隆达	6.95	如意集团	-3.09
盛泰集团	6.34	鲁泰A	-2.61
泰慕士	6.13	*ST雪发	-2.56
富春染织	6.09	万里马	-2.33

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 纺织服装指数 2021 年初以来累计增幅



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 纺服重点公司估值

【华安轻工】纺服重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
运动鞋服	安踏体育	2,286	-8.0%	-27.1%	3.5	3.7	4.6	5.6	24.0	23.0	18.2	15.1	13.1	6.4
	李宁	1,650	-2.7%	-25.5%	2.0	2.1	2.7	3.3	32.2	29.6	23.8	19.3	9.9	6.4
	特步国际	328	-2.5%	-2.7%	0.4	0.5	0.7	0.8	28.1	23.9	18.9	15.1	3.7	3.4
纺织制造	申洲国际	1,357	-13.6%	-39.4%	2.7	3.9	5.0	5.9	33.0	23.2	18.0	15.3	22.6	4.0
	华利集团	869	-0.1%	-15.1%	2.5	3.0	3.7	4.4	30.4	25.0	20.3	16.9	9.4	8.0
	健盛集团	50	6.0%	11.1%	0.4	0.8	1.0	1.2	30.4	16.3	12.8	10.6	6.1	2.2
	伟星股份	109	-0.5%	10.7%	0.6	0.5	0.6	0.8	18.1	20.0	16.7	13.7	2.6	4.1
大众休闲	森马服饰	157	1.0%	-17.9%	0.6	0.6	0.7	0.8	10.6	10.1	8.6	7.6	4.3	1.3
	海澜之家	228	0.8%	-17.8%	0.6	0.6	0.7	0.8	9.1	8.7	7.6	6.7	3.3	1.6
	太平鸟	96	0.4%	-25.6%	1.4	1.7	2.0	2.3	14.0	12.1	10.1	8.6	8.8	2.3
高端服饰	地素时尚	74	2.2%	-19.2%	1.4	1.5	1.8	2.0	10.8	10.2	8.6	7.6	7.8	2.0
	欣贺股份	36	0.0%	-15.7%	0.7	0.7	0.9	1.1	12.3	11.2	9.0	7.7	7.0	1.2
	歌力思	36	-0.9%	-33.9%	0.9	1.0	1.2	1.3	11.1	10.2	8.3	7.3	7.7	1.3
	比音勒芬	142	-2.0%	-2.5%	1.2	1.4	1.8	2.1	21.6	17.5	14.1	11.6	5.6	4.4
男装	九牧王	48	1.3%	-28.6%	0.3	0.5	0.7	0.7	24.4	17.0	12.2	11.4	7.1	1.2
	七匹狼	41	2.1%	-12.5%	0.3	0.4	0.4	0.4	16.9	14.4	13.0	12.4	7.9	0.7
家纺	水星家纺	39	-1.0%	-12.9%	1.5	1.6	1.9	2.1	10.0	9.1	7.9	6.9	9.9	1.5
	罗莱生活	105	0.2%	-12.5%	0.9	0.9	1.1	1.3	14.6	13.2	11.4	10.0	4.8	2.6
	富安娜	61	-1.3%	-7.7%	0.7	0.8	0.9	1.0	10.9	9.7	8.4	7.3	4.5	1.6

资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

注：盈利预测为 Wind 一致预期；其中港股公司 EPS 单位为港元

5. 本周重要公告

图表 16 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2022-06-18	梦洁股份	关于持股 5%以上的股东解除质押公告： 股东李建伟先生将其所持有的公司部分股权办理解除质押手续，本次解除质押股份数量 25,000,000，占公司总股本比例 3.30%。
2022-06-17	金春股份	关于回购股权的公告： 本次回购注销的限制性股票数量占公司 2021 年限制性股票激励计划已授予但尚未解除限售的限制性股票 1,128 万股的比例为 5.32%，占公司目前总股本的 0.07%。
2022-06-14	七匹狼	关于股权激励的公告： 2022 年 6 月 13 日为公司 2022 年股票期权激励计划的首次授予日，向符合条件的 40 名激励对象首次授予 1430 万份股票期权，行权价格为 5.55 元/份。
2022-06-18	永安林业	关于出售资产暨关联交易的进展公告： 公司将位于福建省三明市的面积为 168952 亩的林木资产及其林地使用权资产，截止 2022 年 5 月 13 日，资产评估价值为人民币 34,794.71 万元转让给中林三明，转让价格为人民币 34,794.71 万元。6 月 16 日，公司与中林三明签署了《森林资源转让协议书》。
2022-06-17	彩虹集团	关于受让子公司股权的进展公告： 公司分别以人民币 172,000.00 元受让李光武持有的贵州彩虹全部股权、210,000.00 元受让代国钧持有的昆明彩虹全部股权、640,000.00 元受让索建持有的重庆创彩全部股权、160,000.00 元受让董泽华持有的重庆创彩全部股权、435,000.00 元受让汝红梅持有的安徽永彩全部股权。上述股权转让变更登记、章程备案等手续已完成。
2022-06-16	乐歌股份	关于全资子公司获得政府补助的公告： 全资子公司广西乐歌于近日收到广西合浦工业园区管理委员会发放的补助资金 3,000 万元人民币，上述政府补助系以现金方式补助，与公司日常经营活动相关，不具有可持续性，占公司最近一期经审计净利润的比例为 16.24%。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

风险提示：

疫情反复且持续时间超预期、原材料价格波动、可选消费增长不及预期。

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，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。