

东兴纺服轻工：看好龙头家居业绩韧性，可选消费继续关注复苏主线——行业周观点

观点综述：

地产回暖趋势不改，看好龙头家居公司接单能力及业绩韧性。6月份30城成交面积同比企稳，市场底部基本可确认。7、8月通常是销售淡季，同时房企一般会赶在6月底交付，7、8月通常出现供应低谷，因此未来两月销售数据环比将下降，但同比降幅有望收窄，保持回暖态势。当前一线城市复苏较为明显，低线城市随需求鼓励政策的逐步见效，地产需求数据有望出现好转。推荐渠道能力强且在一线城市布局较多的龙头家居公司，其工厂接单端增速较好，业绩确定性强，标的为欧派家居、顾家家居；同时，建议关注估值修复空间更大的二线龙头家居公司，标的为金牌厨柜。

可选消费品方面，化妆品呈现出多平台分散化趋势，服装6月份恢复明显。

化妆品分平台看，6月份天猫平台护肤品类销售额279亿元，同比下降5.4%，彩妆品类销售额74亿元，同比下降20%。抖音平台护肤品类销售额50.9亿元，同比增长268%，彩妆品类销售额15.1亿元，同比增长171%。线上多平台分散化趋势仍在持续，抖音平台在同期低基数的情况下实现高增，渠道红利持续释放。服装家纺，6月线上销售整体恢复，仍以国产运动品牌最好。6月份整体服装销售有所恢复，分品类来看，运动服饰、童装、女装、男装的销售增速分别为+17%、-4%、-8%、-17%，较上月分别+30/+17/0/+8个百分点，其中以运动服饰增速最佳。分品牌看，6月运动天猫旗舰店中安踏、FILA、李宁、特步分别同比增29%、46%、19%、45%，耐克、阿迪分别+44%、-9%，国产品牌表现良好，国际品牌表现分化。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨0.30%，轻工制造下跌2.56%，美容护理下跌2.51%，在申万31个一级行业中分别排第10、23、22名。指数方面，上证指数下跌0.93%，深证成指下跌0.03%。

重点跟踪：

珀莱雅公布2022年限制性股票激励计划(草案)，该激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为210万股，占公司股本总额2.81亿股的0.75%，该激励计划限制性股票的授予价格为78.56元/股，激励对象共计101人。业绩考核目标：以2021年营业收入为基数，2022-24年营业收入增长率不低于25%/53.75%/87.58%；以2021年净利润为基数，2022-24年净利润增长率不低于25%/53.75%/87.58%。

重点推荐：

欧派家居、顾家家居、索菲亚、金牌厨柜、太阳纸业、珀莱雅、贝泰妮、李宁、安踏体育、台华新材、浙江自然

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

2022年7月10日

看好/维持

纺服轻工

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	289	6.0%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	21861.39	2.4%
流通市值(亿元)	14087.73	2.1%
行业平均市盈率	35.49	
市场平均市盈率	18.12	

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480521080005

研究助理：魏宇萌

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480120070031

研究助理：沈逸伦

010-66554044

sheny l@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480121050014

目录

1. 核心观点：看好龙头家居业绩韧性，可选消费继续关注复苏主线	3
2. 市场表现：纺服微涨，轻工、美护下跌	5
3. 重点公告&行业追踪	8
4. 风险提示	9
相关报告汇总	10

插图目录

图 1：纺织服装子行业涨跌幅	6
图 2：纺织服装子行业市盈率	6
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司	6
图 4：轻工制造子行业涨跌幅	7
图 5：轻工制造子行业市盈率	7
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司	7
图 4：美容护理子行业涨跌幅	8
图 5：美容护理子行业市盈率	8
图 6：美容护理行业涨跌前五的公司	8

1. 核心观点：看好龙头家居业绩韧性，可选消费继续关注复苏主线

地产回暖趋势不改，看好龙头家居公司接单能力及业绩韧性。6月份30城成交面积同比企稳，市场底部基本可确认。7、8月通常是销售淡季，同时房企一般会赶在6月底交付，7、8月通常出现供应低谷，因此未来两月销售数据环比将下降，但同比降幅有望收窄，保持回暖态势。当前一线城市复苏较为明显，低线城市随需求鼓励政策的逐步见效，地产需求数据有望出现好转。推荐渠道能力强龙头家居公司，其工厂接单端增速较好，业绩确定性强，标的为欧派家居、顾家家居；同时，建议关注估值修复空间更大的二线龙头家居公司，标的为金牌厨柜、志邦股份。

可选消费品方面，化妆品呈现出多平台分散化趋势，服装6月份恢复明显。化妆品分平台看，6月份天猫平台护肤品类销售额279亿元，同比下降5.4%，彩妆品类销售额74亿元，同比下降20%。抖音平台护肤品类销售额50.9亿元，同比增长268%，彩妆品类销售额15.1亿元，同比增长171%。线上多平台分散化趋势仍在持续，抖音平台在同期低基数的情况下实现高增，渠道红利持续释放。服装家纺，6月线上销售整体恢复，仍以国产运动品牌最好。6月份整体服装销售有所恢复，分品类来看，运动服饰、童装、女装、男装的销售增速分别为+17%、-4%、-8%、-17%，较上月分别+30/+17/0/+8个百分点，其中仍以运动服饰增速最佳。分品牌看，6月运动天猫旗舰店中安踏、FILA、李宁、特步分别同比增29%、46%、19%、45%，耐克、阿迪分别+44%、-9%，国产品牌表现良好，国际品牌表现分化。

（1）家具：

地产回暖趋势不改，看好龙头家居公司接单能力。从30大中城市商品房成交面积数据来看，自6月中旬起连续三周向好，7月第一周环比回落明显。我们认为6月地产销售数据企稳，市场底部基本可确认。7、8月通常是销售淡季，同时房企一般会赶在6月底交付，7、8月会出现供应低谷，因此未来两月销售数据环比将下降，但同比降幅有望收窄，保持回暖态势。当前一线城市复苏较为明显，一线城市有望通过放开供给继续提振销售，低线城市随地产政策持续回暖以及需求鼓励政策的逐步见效，地产需求数据有望出现好转。推荐渠道能力强龙头家居公司，其工厂接单端增速较好，业绩确定性强；同时，建议关注估值修复空间更大的二线龙头家居公司。

软体公司方面，关注短期利润弹性落地，长期空间充足。2021年软体上市公司开店速度较快，短期来看，新店店效的提升将为内销带来利润弹性，海运费5月后继续大幅回落将提升外销利润率。长期来看，沙发和床垫相比美国集中度提升空间大，龙头品牌、渠道布局优势俱佳，下沉市场有开店空间，在软体行业集中度提升的趋势中将持续受益。此外顾家、敏华已将品类边界拓展至定制家具，大家居布局打开长期增长空间。推荐关注软体龙头公司顾家家居、敏华控股。

定制公司方面，品类拓展推动收入增长，关注成本压力改善。品类拓展仍将推动收入增长，定制公司品类向软体、门窗等拓展，一线公司欧派、索菲亚品类全面；二线公司如志邦、金牌衣柜木门收入占比仍低，依托橱柜连带销售新品类将继续高增。整装业务进入高速发展期，欧派作为整装引领者推出千城千亿计划。数字化系统的逐步上线，对经销商更加精细化的管理，助力上市公司持续提升自身优势。但当前行业整体成本压力仍在，需关注原材料价格变化情况。推荐关注欧派家居、索菲亚、金牌厨柜。

（2）造纸：

浆价方面，短期来看浆价向下受到现货供应偏紧、外盘报价坚挺的支撑，向上受到国内需求仍在恢复、行业处于传统淡季的压力，因此仍会维持高位震荡的水平。不过中期来看，海外经济发生衰退的预期升温，供应

端扰动也终将逐渐减弱，后续季度浆价存在回落的可能。

近期文化纸企、特种纸企陆续发布涨价函，主要目的在于传导前期采购高价木浆带来的成本提升，而且当前国内复工复产、需求边际改善，使得提价具备一定基础。关注后续旺季需求释放推动纸企的盈利修复。

当前浆价处于高位、纸企价格探涨的情况下，具备浆纸一体化能力的太阳纸业等头部纸企有望保持盈利韧性，同时建议关注需求韧性较强、提价幅度较大、有望受益未来浆价回落的特种纸头部企业。

(3) 电子烟：

本周监管部门密集向电子烟相关企业发放烟草专卖品牌与生产许可证。品牌端魔笛、小野、雪加、铂德等头部品牌陆续获得牌照，制造端部分上市公司或受益于旗下子公司或合作伙伴取得牌照，例如华宝国际（全资孙公司立场科技），顺灏股份和东风股份（参股深圳美众联），中国波顿（旗下波顿香料、中香香料），天长集团，劲嘉股份（为你我科技提供电子烟研发、设计及制造服务）等。从目前牌照发放的情况来看，其他头部品牌和制造企业获得牌照的概率较大。

关注思摩尔国际。近期公司在印度尼西亚建设新工厂，包括 16 条生产能力达到 7200 个/小时的生产线，我们这将有公司扩大产能，服务于海外客户快速增长的需求，或者未来对接国内品牌布局海外市场的需求。美国市场方面，FDA 于 7 月 7 日宣布暂停对于 Juul 的营销拒绝令，最终 Juul 是否会被迫退出美国市场仍有待观察。若 Juul 最终退出美国，公司大客户 Vuse（如果 Vuse Alto 通过 PMTA）和 NJOY 等头部品牌将迎来快速扩张机遇；如果 FDA 最终收回对于 Juul 的禁令，当前 Vuse 也已经在市场份额上超过 Juul，增长势头不减。长期来看，公司研发实力领先全行业，在产品创新方面注重减害能力的提升，有望长期与海外龙头客户保持紧密合作。

(4) 化妆品

疫后复苏带来的美妆消费反弹，多平台分散化趋势持续，行业马太效应不断增强。6 月份天猫平台护肤品类销售额 279 亿元，同比下降 5.4%，彩妆品类销售额 74 亿元，同比下降 20%。抖音平台护肤品类销售额 50.9 亿元，同比增长 268%，彩妆品类销售额 15.1 亿元，同比增长 171%。线上多平台分散化趋势仍在持续，抖音平台在同期低基数的情况下实现高增，渠道红利持续释放。分品牌来看，薇诺娜淘系销售额同比+39%，抖音平台同比+176%。珀莱雅淘系销售额同比+108.4%，抖音平台同比+54%，品牌“大单品”策略的成果显著，拉动销售额高增。彩棠淘系销售额同比+190%，抖音平台同比+882%，新品牌孵化成果逐步显现，开始进入放量阶段。华熙生物旗下的润百颜、肌活、米蓓儿、夸迪淘系销售额分别同比-24%、+117%、+87%和+192%，除润百颜之外的品牌均表现良好，抖音平台分别同比+467%、795%、712%和 797%，同比低基数下实现高增。上海家化旗下包括玉泽、佰草集等在内的护肤品牌淘系销售额均呈现不同程度的负增长。国内美妆品牌的分化在持续，部分国货美妆龙头表现持续亮眼，产品力和品牌力不断得到市场验证。

国际美妆品牌持续涨价为国货崛起提供良好机遇，优质国货美妆品牌加速提升市场竞争力。据青眼报道，美妆大牌已经开始执行新的价格，涨幅普遍在 10%以内，这是国际美妆大牌今年第二次调价。国际美妆品牌价格的上涨为具有较高性价比的优质国货品牌提供发展机遇，国货品牌市占率仍有较大提升空间。公司方面，贝泰妮拟出资 1 亿元投资红杉投基金，为进一步提升公司综合竞争力和盈利能力，把握战略合作机会。珀莱雅发布 2022 年股权激励计划，授予对象为包括高级、中层管理人员和核心骨干在内的 101 人，解除考核年度为 22-24 年，业绩考核目标为：以 2021 年营收和净利润为基数，22-24 年增长分别不低于 25%、53.75%和 87.58%，有利于充分调动员工积极性主动性，促进公司活力释放。国货美妆龙头持续通过多种方式增强自身实力，有利于其市场竞争力的提升。我们认为行业马太效应仍会不断增强，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，该观点已持续得到市场验证。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贝泰妮、珀莱雅等。

投资建议：我们认为国货美妆品牌将极大受益于消费升级和新生代消费群体的崛起，获得长足发展空间。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，有望在政策指引下获得加速成长，相关标的：贝泰妮、珀莱雅。

（5）纺织服装：

服装家纺，6月线上销售整体恢复，仍以国产运动品牌最好。6月份整体服装销售有所恢复，分品类来看，运动服饰、童装、女装、男装的销售额增速分别为+17%、-4%、-8%、-17%，较上月分别+30/+17/0/+8个百分点，其中仍以运动服饰增速最佳。分品牌看，6月运动天猫旗舰店中安踏、FILA、李宁、特步分别同比增29%、46%、19%、45%，耐克、阿迪分别+44%、-9%，国产品牌表现良好，国际品牌表现分化。

纺织制造，出口处于疫情后恢复中，运费及汇率均向好。5月份收到疫情转好，纺织品和服装的出口增速分别恢复到16%、25%。主要原材料及海运运费近期呈现下降态势，美元兑人民币汇率至6.7，对于出口纺织企业均呈现利好局势。重点公司方面，Nike披露截至2022年5月31日的2021财年及第四季度业绩。2021全年实现营收467.1亿美元，归母净利润60.46亿美元，同比增加5.6%。第四季度公司收入122.34亿美元，同比减少1%；归母净利润14.39亿美元，同比减少5%。第四季度其中大中华区销售额同比下滑20%。Nike在北美地区及大中华区收入下滑，以及季末存货情况不乐观，短期或将对供应链订单造成部分压力。从结构看，中国区的工厂受到疫情影响，产能集中于东南亚的工厂或有部分订单转移。

投资建议：关注品牌服饰和家纺品牌的疫后修复。4/5月份受疫情影响服装家纺销售有不同程度下滑，6月上海放开封锁叠加618电商节，终端消费出现明显修复。分品类看，运动服饰赛道优势仍然显著。推荐李宁、安踏体育，其他服装家纺建议关注罗莱生活、欣贺股份。

【重点推荐】欧派家居、顾家家居、索菲亚、金牌厨柜、太阳纸业、珀莱雅、贝泰妮、李宁、安踏体育、台华新材、浙江自然

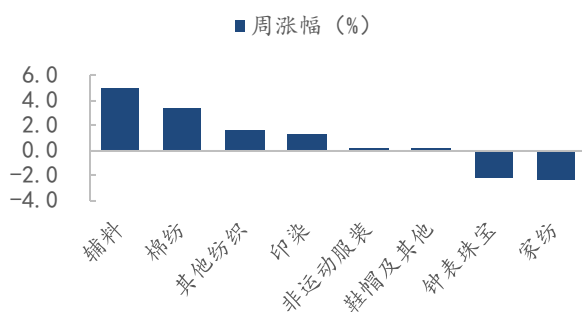
风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

2. 市场表现：纺服微涨，轻工、美护下跌

本周纺织服装行业上涨0.30%，轻工制造下跌2.56%，美容护理下跌2.51%，在申万31个一级行业中分别排第10、23、22名。指数方面，上证指数下跌0.93%，深证成指下跌0.03%。

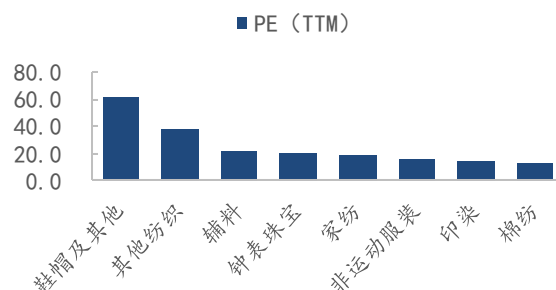
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为辅料4.95%、棉纺3.30%、其他纺织1.57%、印染1.29%、非运动服装0.24%、鞋帽及其他0.11%、钟表珠宝-2.22%、家纺-2.35%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

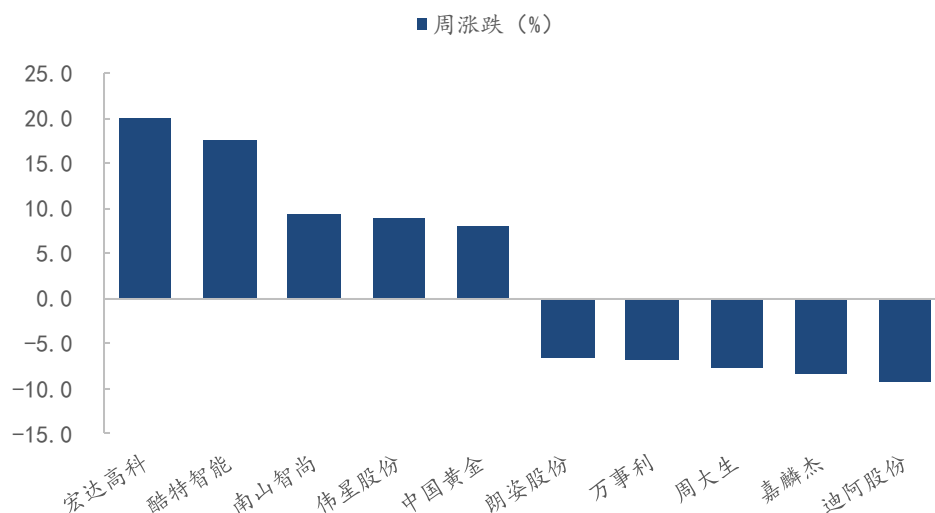
图 2：纺织服装子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

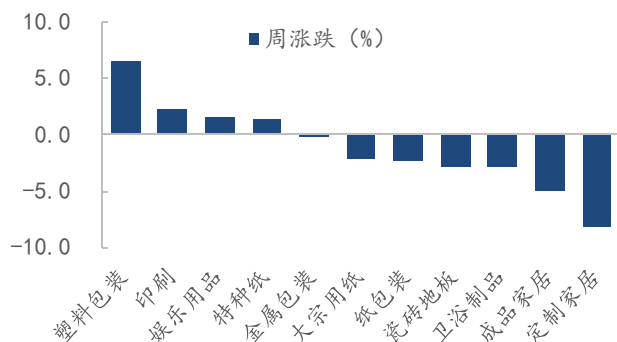
本周纺织服装涨幅前五的公司为宏达高科 20.00%、酷特智能 17.53%、南山智尚 9.45%、伟星股份 8.84%、中国黄金 8.11%。排名后五位的公司为朗姿股份-6.57%、万事利-6.93%、周大生-7.79%、嘉麟杰-8.41%、迪阿股份-9.27%。

图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司

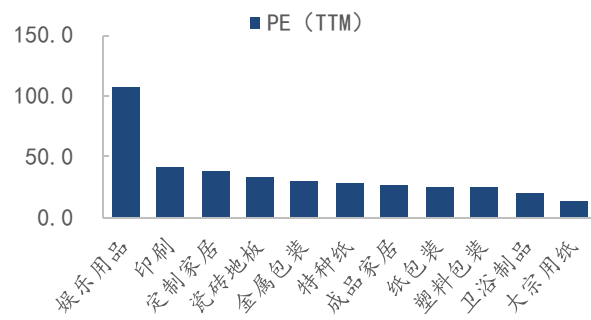


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：塑料包装 6.57%、印刷 2.21%、娱乐用品 1.52%、特种纸 1.40%、金属包装-0.27%、大宗用纸-2.13%、纸包装-2.38%、瓷砖地板-2.78%、卫浴制品-2.91%、成品家居-5.01%、定制家居-8.21%。

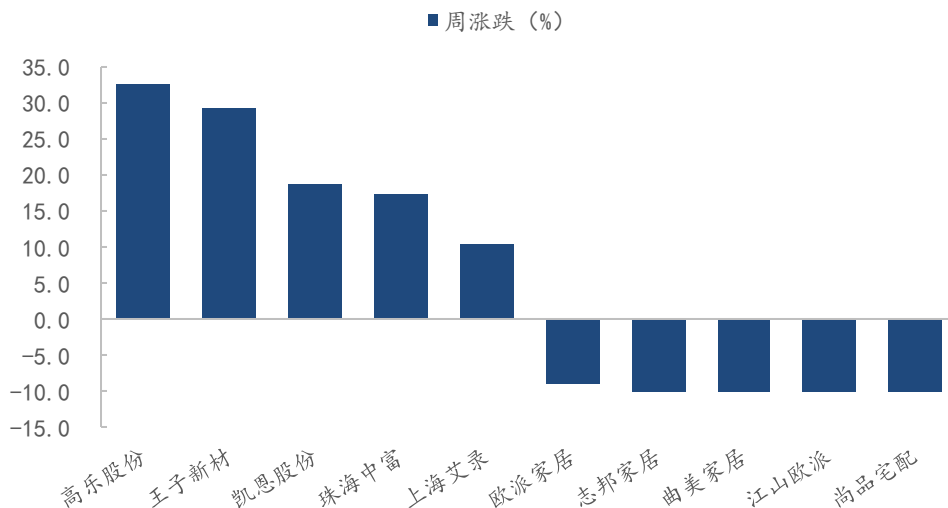
图 4：轻工制造子行业涨跌幅


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 5：轻工制造子行业市盈率


资料来源：Wind、东兴证券研究所

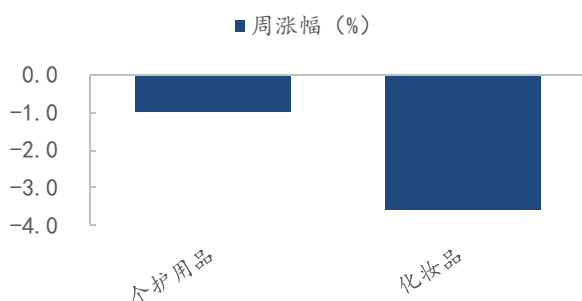
本周轻工制造涨幅前五的公司为高乐股份 32.56%、王子新材 29.13%、凯恩股份 18.68%、珠海中富 17.15%、上海艾录 10.41%。排名后五位的为欧派家居-9.02%、志邦家居-10.21%、曲美家居-10.23%、江山欧派-10.29%、尚品宅配-10.33%。

图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司


资料来源：Wind、东兴证券研究所

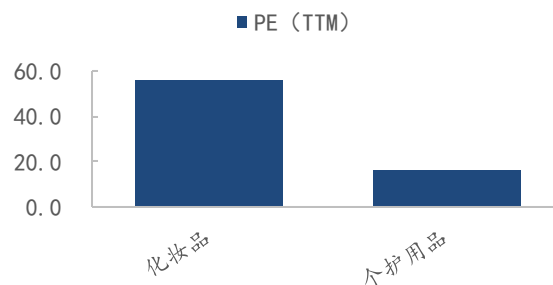
本周美容护理各子板块涨跌幅依次为：个护用品-0.96%、化妆品-3.60%。

图 7：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

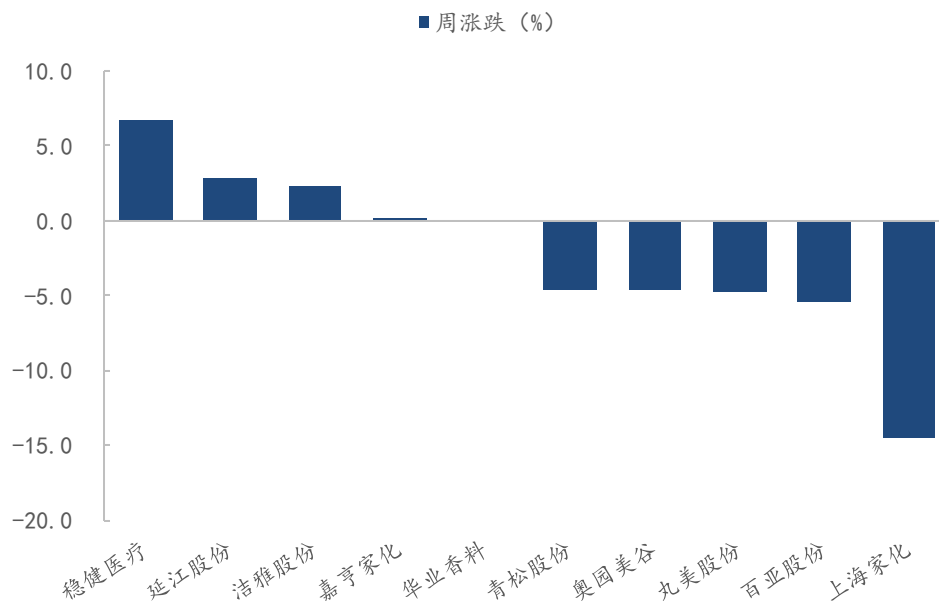
图 8：美容护理子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周美容护理涨幅前五的公司为稳健医疗 6.75%、延江股份 2.92%、洁雅股份 2.27%、嘉亨家化 0.21%、华业香料 0.00%。排名后五位的为青松股份-4.58%、奥园美谷-4.65%、丸美股份-4.73%、百亚股份-5.37%、上海家化-14.46%。

图 9：美容护理行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 重点公告&行业追踪

【珀莱雅|股权激励】

公司公布 2022 年限制性股票激励计划(草案),该激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 210 万股,占公司股本总额 2.81 亿股的 0.75%,该激励计划限制性股票的授予价格为 78.56 元/股,激励对象共计 101 人。业绩考核目标:以 2021 年营业收入为基数,2022-24 年营业收入增长率不低于 25%/53.75%/87.58%;以

2021 年净利润为基数，2022-24 年净利润增长率不低于 25%/53.75%/87.58%。

【索菲亚|高管变动】

公司副总经理杨鑫因个人原因向公司董事会申请辞去公司副总经理职务。杨鑫辞职后，将不再担任公司任何职务。索菲亚六大事业部在营销体系及经销商运营等方面都有稳健的运营基础和机制。杨鑫因个人原因离职不会对索菲亚零售事业部及公司经营造成影响，索菲亚零售事业部营销及经销商体系按现有管理机制稳定运营。

【李宁|高管变动】

由于已达退休年龄，曾华锋已决定自 2022 年 7 月 8 日起退任公司首席财务官职务。现正物色合适人选填补首席财务官空缺。

【山鹰国际|经营】

6 月公司国内造纸销量同比-0.46%，1-6 月同比-3.38%；6 月包装销量同比+13.85%，1-6 月同比+10.85%。6 月国内造纸均价为 3921.43 元/吨，同比-1.57%，1-6 月同比+1.85%；包装均价为 3.76 元/平方米，同比+9.76%，1-6 月同比+15.48%。

【山鹰国际|回购】

截至 2022 年 6 月 30 日，公司累计回购 364.47 万股，约占总股本 0.08%，最高成交价为 2.75 元/股，最低成交价为 2.74 元/股，成交总金额为 1000 万元，上述全部为 6 月所回购。

【美克家居|回购】

截至 2022 年 6 月 30 日，公司累计回购 262.42 万股，约占总股本 0.16%，最高成交价为 3.09 元/股，最低成交价为 2.99 元/股，成交总金额为 797 万元，上述全部为 6 月所回购。

【地素时尚|回购】

截至 2022 年 6 月 30 日，公司累计回购股份数量为 56.676 万股，占公司总股本的比例为 0.1178%，最高成交价格 15.55 元/股、最低成交价格 15.16 元/股，已支付的资金总额为人民币 875.179 万元。

4. 风险提示

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

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
公司	波司登 (3998.HK): 羽绒服专家, 重回主业再创辉煌	2022-07-08
公司	珀莱雅 (603605.SH): 正确战略指引国货美妆龙头一往无前	2022-07-07
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 地产销售数据回暖利好家居, 服装&化妆品可选消费持续复苏	2022-07-03
公司	中国中免 (601888.SH): 赴港 IPO 重启拓展海外市场, 巩固免税龙头地位	2022-07-02
行业	轻工制造: Juul 电子烟 PMTA 申请遭否, 利好思摩尔国际大客户市占率提升	2022-06-27
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 地产销售数据回暖利好家居, 电子烟海外格局起变化	2022-06-27
行业	东兴证券轻工纺织服装行业周观点: 疫后消费逐步修复, 地产销售环比改善利好家居	2022-06-19
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 6 月份消费复苏预计明显提速, 看好疫情修复主线	2022-06-13
行业	东兴证券轻工纺织服装行业中期策略: 坚守景气赛道, 关注机遇与挑战	2022-05-31
公司	太阳纸业 (002078.SZ): 产业链与区位优势推进之下, 再论公司成本优势	2022-05-24
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 重点推荐景气度高、受益于汇率变动的户外用品行业	2022-05-23
公司	金牌厨柜 (603180.SH): 立足定制拓展品类空间广阔, 成长路径清晰	2022-05-18
公司	敏华控股 (1999.HK): 内销渠道高速拓展, 未来业绩增长可期	2022-05-18
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 人民币贬值对出口企业短期业绩影响测算	2022-05-16
公司	中顺洁柔 (002511.SZ): 收入稳增盈利承压, 立足优势主业探索多元化品类	2022-05-09
公司	公牛集团 (603195.SH): 业务基本盘稳健发展, 新品类打开增长空间	2022-05-05
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周专题: 2021A 及 2022Q1 总结, 静待否极泰来	2022-05-05
公司	台华新材 (603055.SH): PA66 产能释放顺利, 垂直一体化助力客户开拓	2022-05-01
公司	欧派家居 (603833.SH): 一季度收入超预期, 零售业务优势尽显	2022-04-30
公司	太阳纸业 (002078.SZ): 受益浆纸价格提升, 盈利能力环比改善明显	2022-04-29
公司	索菲亚 (002572.SZ): 零售业务快速增长, 整家战略效果初显	2022-04-29
公司	浙江自然 (605080.SH): 围绕户外用品产品结构持续优化, 产能释放助力成长	2022-04-29
公司	华利集团 (300979.SZ): 一季度略有扰动, 长期量价提升趋势良好	2022-04-29
公司	欧派家居 (603833.SH): 大家居战略快速推进, 零售大宗同步发力	2022-04-26
行业	东兴证券轻工纺织服装行业周观点: 家具龙头业绩稳健增长, 多地公布电子烟零售点规划	2022-04-25
公司	久祺股份 (300994.SZ): 助力电动车和自主品牌稳步发展, 利润率恢复在即	2022-04-24
公司	顾家家居 (603816.SH): 品类融合快速推进, 软体龙头前景广阔	2022-04-24
公司	太阳纸业 (002078.SZ): 产能稳步扩张, 盈利能力有望边际改善	2022-04-18
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 地产政策宽松推动家居估值修复, 电子烟国标正式公布	2022-04-18
行业	东兴证券运动产业链年报总结: 国产品牌势能强, 代工端受疫情扰动呈现分化	2022-04-18
行业	东兴证券轻工制造行业报告: 电子烟国标正式发布, 产业有望实现平稳过渡	2022-04-15
公司	索菲亚 (002572.SZ): 零售业务活力尽显, 整家战略打开空间	2022-04-13

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士。2019年7月加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责造纸、包装、电子烟等研究方向。

研究助理简介

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，商贸零售行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年4月加入东兴证券研究所，轻工制造行业研究助理，主要负责家居和其他销售轻工研究方向。

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不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）：

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）：

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