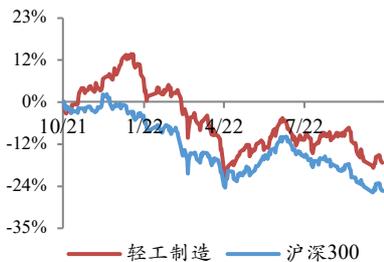


菲莫国际 Q3 新型烟草营收同增 12.9%，或获得 IQOS 美国市场独家经营权

行业评级：增持

报告日期：2022-10-24

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

相关报告

- 1.9月培育钻印度出口数据新高、美国市场销售良好 2022-10-17
- 2.思摩尔国际：Q3 净利降幅略有收窄，Vuse 销售向好海外业务有望再上台阶 2022-10-16
- 3.新巨丰招股书拆解：本土无菌包装

主要观点：

- **周专题：菲莫国际 22Q3 无烟转型趋势向好，预计 2024 年获得 IQOS 美国市场独家经营权。**菲莫国际于 2022 年 10 月 20 日发布三季报。**收入端**：22Q3 净收入为 80.3 亿美元，同比减少 1.1%（剔除汇率、并购以及俄乌冲突等因素后同比增长 6.9%），三季度公司整体营收持续增长，主因三季度总出货量增长 2.3%、卷烟向无烟产品转型以及综合产品定价提升共同推动。**利润端**：22Q3 公司毛利率 63.5%，同比-4.6pct，环比-2.7pct，调整后毛利率同比下降 1pct。三季度毛利率下降主因公司为进一步扩大 ILUMA 设备投入，俄乌冲突导致供应链中断以及全球通货膨胀影响。22Q3 公司归母净利润 20.8 亿美元，同比减少 13.9%。**HNB**：近五个季度新型烟草营收增速有所下降主因 HNB 烟弹定价竞争及俄乌战争导致出货量下降，22Q3 新型烟草营收 23.6 亿美元，同比增长 1.5%，重回正增长。出货量方面，20Q1 至 21Q4 公司 HNB 烟弹的同比增速保持在 17% 以上。22H1 受俄乌战争影响同比增速有所放缓。22Q3 HNB 出货量达 275.0 亿支，同比增长 17.1%，重回高速增长。此外，三季度公司 HNB 市场份额 3.7%，同比增加 0.6pct。考虑到 HNB 烟弹需求旺盛，公司预计 Q4 销量可保持同比 25% 以上增速。但由于公司取消了在俄罗斯的 TEREA 产线计划（年产量约 200 亿支），以及产品加热方式改变导致产能处于过渡阶段，公司下调全年出货量目标约 1.1%。分国家来看，受益于 ILUMA 增长强劲，22Q3 公司在核心区域日本、俄罗斯、意大利 HNB 出货量及市占率持续增长，新兴市场波兰、德国、西班牙增长较快。22Q3 IQOS 市场份额达 7.7%，同比增加 1.3 pct，环比增加 0.2 pct。剔除口径调整因素后 22Q3 使用人数同比增长 22%，达到 1950 万人。此外，自 2022 年 5 月菲莫国际提出以 160 亿美元的价格收购总部位于斯德哥尔摩的瑞典火柴公司后。近日公司提高对瑞典火柴公司收购价格，彰显推进新型烟草方面的决心。据公司公告，公司已与奥驰亚集团签订协议，拟花费约 27 亿美元买断 IQOS 独家经营权，协议自 2024 年 4 月 30 日起生效，生效后公司将拥有 IQOS 在美国的全部商业化权利。同时公司有望在 2023 年上半年恢复产品供应，IQOS 在美拓展速度有望加快。

● 本周观点。

【造纸板块】：特纸、生活用纸压力逐步松动，看好头部企业利润弹性。受短期供应面扰动浆价仍处高位，但海外阔叶浆产能将在 Q3 末起陆续恢复或投产，供给端压力逐步缓解，故 22Q4 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。当前特纸头部企业估值较低，结合公司投产节奏、生产及销售端壁垒看，具备较高安全边际。

【家居板块】：地产宽松力度加码，稳信心推动需求复苏，看好 Q4 家居

基本面改善。近期地产政策频出且力度加码：1) 0929 银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策，强调因城施策；2) 0930 央行宣布自 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 15bps，5 年以下（含 5 年）和五年以上利率已降至历史低点；3) 0930 财政部、税务总局公布，自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。三条宽松政策密集发布，自上而下且力度空前，有望提振信心推动地产后周期板块回暖，看好 Q4 家居板块在低基数与强政策推动下迎来基本面改善，建议把握当前板块回调后的底部配置价值。

【户外运动】：2022 年内外销景气度有望延续，相关产业链订单趋势性高增长。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，在汇率和海运费用回稳后具备利润提升机会。建议关注相关产品（露营用品、杯壶等）受海内外需求拉动，OBM 业务同步高速发展企业。

【纺织制造】：8 月社零同比+9.1%，服装类零售额同比+6.0%，内需具备复苏机会。疫情之下纺织制造产业链优势凸显，上半年出口景气，中美贸易摩擦有缓和迹象，关税回落利好出口，后续板块景气度需关注全球经济形式和政策变动。

【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，当前可适当关注国潮头部企业；羽绒服：头部品牌波司登线上线下游道升级，21/22 财年各品牌收入增速较快**【珠宝钻石】**

培育钻：据 GJEPC 数据，9 月印度培育钻进口额 1.1 亿美元，同比增长 7.8%（前值+54.8%），环比减少 2.7%（较前值-18.2%有所收窄），进口渗透率 6.6%，同比+0.9pct（前值+2.0pct），环比-0.8pct（前值+1.1pct）。判断主因消费淡季叠加美国高通胀下中游对终端珠宝消费预期需求的担忧所致。出口额 1.8 亿美元，创单月历史新高，同比增长 85.4%，环比增长 24.5%，出口渗透率 7.7%，同比+2.9pct，环比+0.6pct。主因 Q4 消费旺季即将到来，下游零售商积极备货。

黄金珠宝：疫情反复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，8 月金银珠宝零售额 268 亿元，同比增长 7.2%，较 7 月的同比 21.7%略有下滑。受疫情反复抑制的婚恋需求释放，金银珠宝类消费或持续回升，黄金珠宝类产品需求有望增长。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 22Q4 迎来复苏。在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。

● 投资建议

造纸板块：建议关注浆价后期松动后盈利具备弹性的特纸、生活用纸板块，推荐顺序**【五洲特纸】、【华旺科技】、【中顺洁柔】**，重点关注**【仙鹤股份】**。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】**。

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持续突破，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】，CVD生产培育钻毛坯制造商【四方达】，【沃尔德】，压机设备制造商且布局CVD路线的【国机精工】。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头部企业【思摩尔国际】。

纺织制造：推荐充气床垫细分头部企业【浙江自然】；保温杯制造商【哈尔斯】，【嘉益股份】。精纺呢绒主业具备领先优势、新材料业务打开第二增长曲线的【南山智尚】；超分子量聚乙烯纤维及复合材料国产化先锋【同益中】。

● 风险提示

需求增长不及预期未能及时消化产能、可选消费增长不及预期、市场竞争加剧、疫情反复且影响超预期。

正文目录

1 菲莫国际：22Q3 新型烟草业务增长向好，或获得 IQOS 美国市场独家经营权.....	6
1.1 整体营收持续增长，受短期因素影响利润率有所下滑.....	6
1.2 可燃产品：22Q3 营收增长 4.1%，出货量增速及占比均有所下滑.....	7
1.3 HNB：无烟转型趋势向好，受 ILUMA 驱动 Q3 出货量、市占率均有提升.....	9
1.4 提高对瑞典火柴的收购价格，预计于 2024 年获得 IQOS 美国市场独家经营权.....	12
2 本周观点.....	13
2.1 造纸板块.....	13
2.2 家居板块.....	14
2.3 新型烟草.....	14
2.4 户外运动.....	16
2.5 纺织服装板块.....	17
2.6 珠宝钻石.....	17
3.本周轻工制造板块走势.....	18
4.本周纺织服饰板块走势.....	20
5.本周重要公告.....	22
风险提示：.....	22

图表目录

图表 1 菲莫国际营收及同比增速 (亿美元, %)	6
图表 2 菲莫国际 2022Q3 归母净利润同比 (亿美元, %)	7
图表 3 菲莫国际毛利率及净利润变化 (%)	7
图表 4 可燃产品营收及增速 (亿美元, %)	7
图表 5 可燃产品营收占比 (%)	7
图表 6 可燃产品出货量及增速 (十亿支, %)	8
图表 7 可燃产品出货量占比 (%)	8
图表 8 可燃产品分地区出货量 (亿美元, %)	8
图表 9 可燃产品分地区出货量增速 (%)	8
图表 10 无烟产品营收及增速 (百万美元, %)	9
图表 11 无烟产品营收占比 (%)	9
图表 12 菲莫国际加热不燃烧烟弹出货量及同比增长	10
图表 13 菲莫国际加热不燃烧烟弹出货量占比 (%)	10
图表 14 菲莫国际加热不燃烧烟弹分地区出货量 (百万支)	10
图表 15 菲莫国际加热不燃烧烟弹分地区出货量同比增长 (%)	10
图表 16 2022Q3 主要市场 HNB 出货量及同比增速	11
图表 17 2022Q3 主要市场 HNB 市场份额及同比变化	11
图表 18 菲莫国际 IQOS 使用人数及转化率增长	11
图表 19 瑞典火柴公司营业收入及同比增长	12
图表 20 瑞典火柴公司净利润及同比增长	12
图表 21 瑞典火柴公司 2021 年分业务营业收入占比 (%)	12
图表 22 2022 年电子烟监管时间线	15
图表 23 轻工制造指数周涨跌幅	19
图表 24 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	19
图表 25 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势	19
图表 26 轻工重点公司估值	20
图表 27 纺织服饰指数周涨跌幅	20
图表 28 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10	20
图表 29 纺织服饰指数 2021 年初以来累计增幅	21
图表 30 纺服重点公司估值	21
图表 31 上市公司重要公告	22

1 菲莫国际：22Q3 新型烟草业务增长向好，或获得 IQOS 美国市场独家经营权

1.1 整体营收持续增长，受短期因素影响利润率有所下滑

出货量增长+无烟转型向好+综合定价提升，22Q3 调整后净收入同比增长 6.9%。菲莫国际于 2022 年 10 月 20 日发布三季报，22Q3 净收入为 80.3 亿美元，同比减少 1.1%（剔除汇率、并购以及俄乌冲突等因素后同比增长 6.9%），调整后净收入同比增速较 22Q2 增长 0.7pct。三季度公司整体营收持续增长，主因三季度总出货量增长 2.3%、卷烟向无烟产品转型以及综合产品定价提升共同推动。

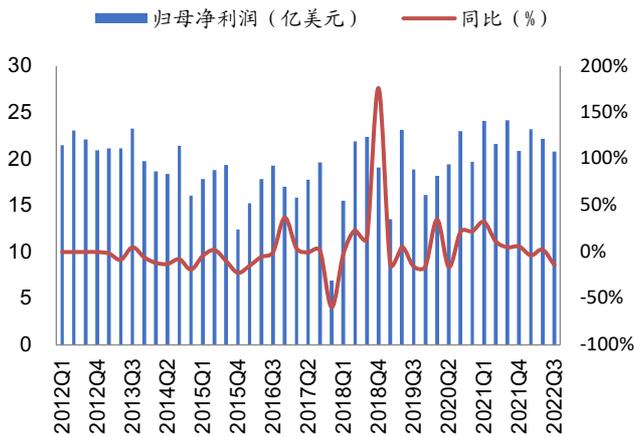
图表 1 菲莫国际营收及同比增速（亿美元，%）



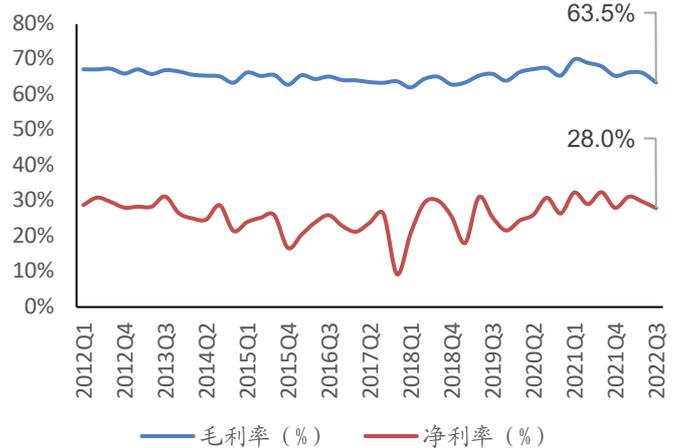
资料来源：Wind，公司公告，华安证券研究所

受扩大 ILUMA 设备投入、供应链中断及通胀影响，22Q3 利润率有所下滑。22Q3 公司毛利率为 63.5%，同比-4.6pct，环比-2.7pct，调整后毛利率同比下降 1pct。三季度毛利率下降受多种因素影响，包括公司为进一步扩大 ILUMA 和匹配潜在需求而进行的投资，ILUMA 设备和相关高温高压产品的高初始成本、俄乌冲突导致供应链中断以及全球通货膨胀。22Q3 归母净利润 20.8 亿美元，同比减少 13.9%。经调整后的稀释每股收益（剔除俄乌冲突的影响）为 1.33 美元，同比增长 8.3%。主要因为尽管公司利润承压，但强劲的调整后净收入增长，加上更高的定价和较高运营成本效率给公司稀释每股收益带来了积极影响。

图表 2 菲莫国际 2022Q3 归母净利润同比(亿美元, %) 图表 3 菲莫国际毛利率及净利润变化 (%)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

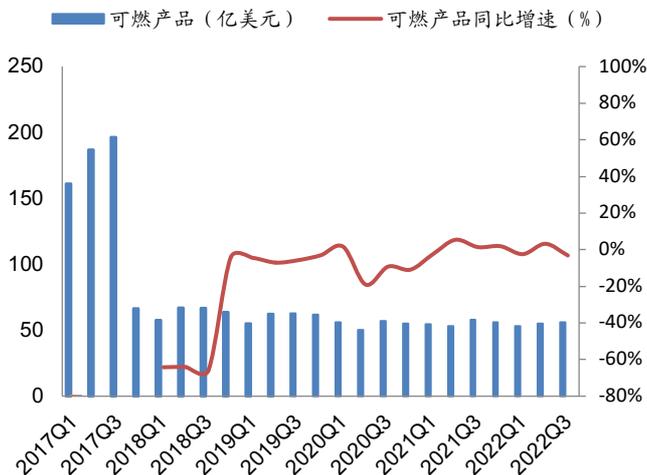


资料来源: Wind, 公司公告, 华安证券研究所

1.2 可燃产品: 22Q3 营收增长 4.1%, 出货量增速及占比均有所下滑

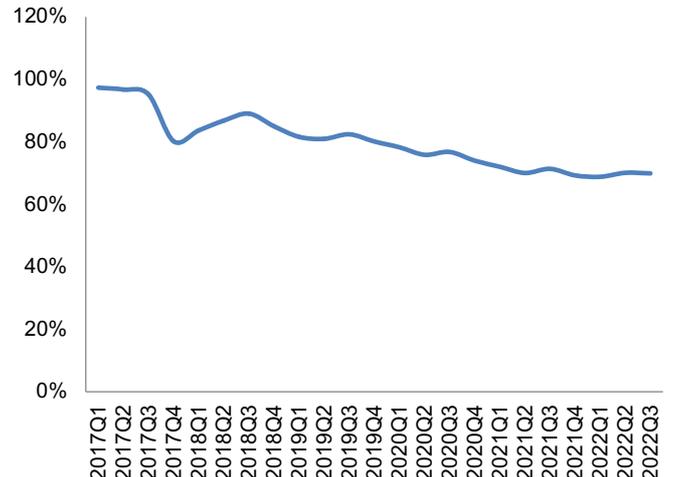
剔除俄乌冲突影响, 22Q3 可燃产品同比增长 4.1%。2022Q3 可燃产品营收达到 56.1 亿美元, 同比增速为-3.16%, 营收占比达到 69.9%, 同比略有下降, 调整后净收入同比增长(剔除俄乌冲突的影响, 口径调整为删去俄罗斯及乌克兰两个地区) 4.1%。主因产品综合定价提升(4.9%), 全球卷烟市场份额增加(约 0.2pct)以及卷烟出货量略有下降(-0.2%)共同作用的结果。

图表 4 可燃产品营收及增速(亿美元, %)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 5 可燃产品营收占比 (%)

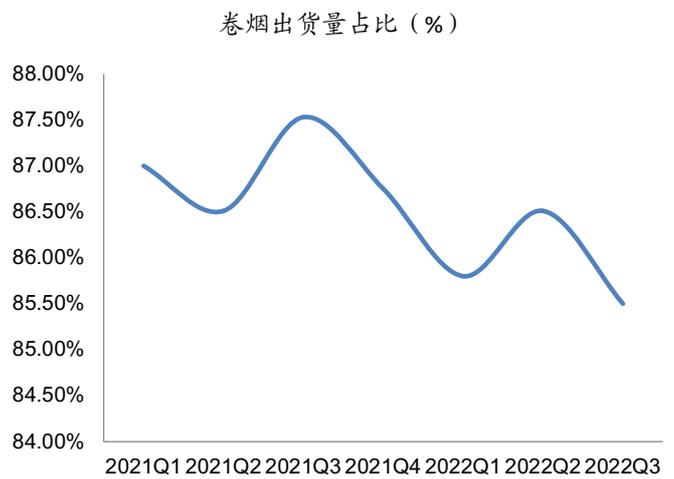
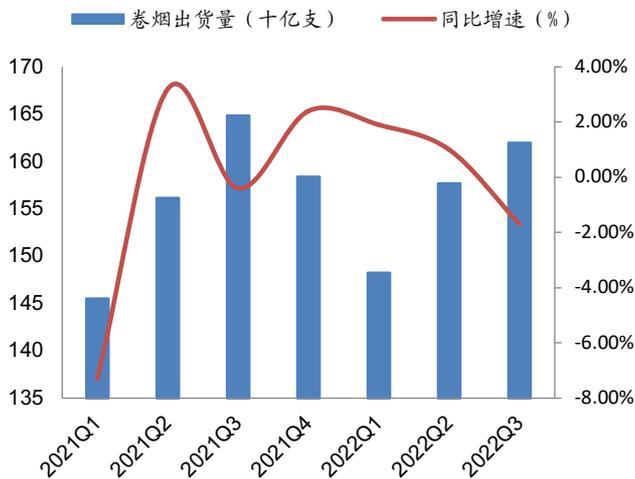


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

可燃产品出货量增速及占比均有所下滑。2022年以来，公司可燃产品出货量稳步提升，同比增速有所下降，22Q3出货量同比增速为-1.7%，扣除俄乌冲突后的同比增速为-0.2%，得益于公司卷烟在国际市场较高的市场渗透率，可燃产品出货量下降幅度不大。可燃产品出货量占比也呈现下降态势，这与公司积极推进的无烟化转型密切相关。

图表6 可燃产品出货量及增速（十亿支，%）

图表7 可燃产品出货量占比（%）



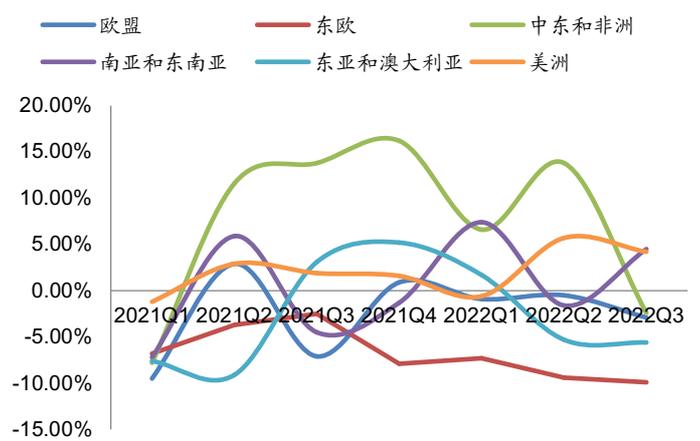
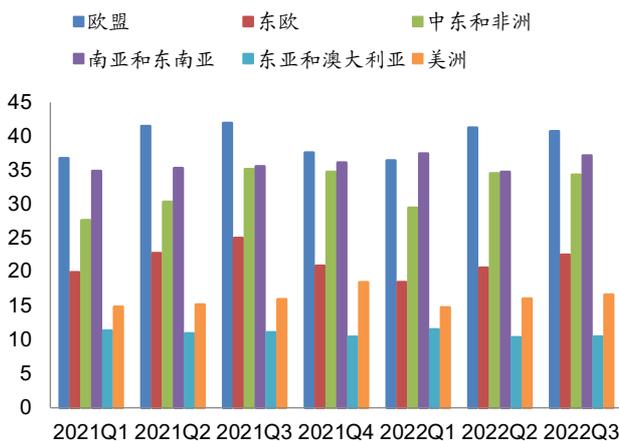
资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分地区看，22Q3 南亚和东南亚及美洲出货量实现正增长。Q3 欧盟等地区受消费税导致价格上涨等因素影响，出货量同比增速有所下降。南亚和东南亚出货量实现同比增速正增长，反映了公司该地区拥有较高卷烟市场份额，此外，南亚和东南亚地区高增长还受益于 PMI 的高端和手卷烟组合的份额增长。南亚和东南亚以及美洲增长抵消其他地区出货量的下降，Q3 可燃产品总出货量同比增速（剔除俄乌冲突）略有下降。

图表8 可燃产品分地区出货量（亿美元，%）

图表9 可燃产品分地区出货量增速（%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

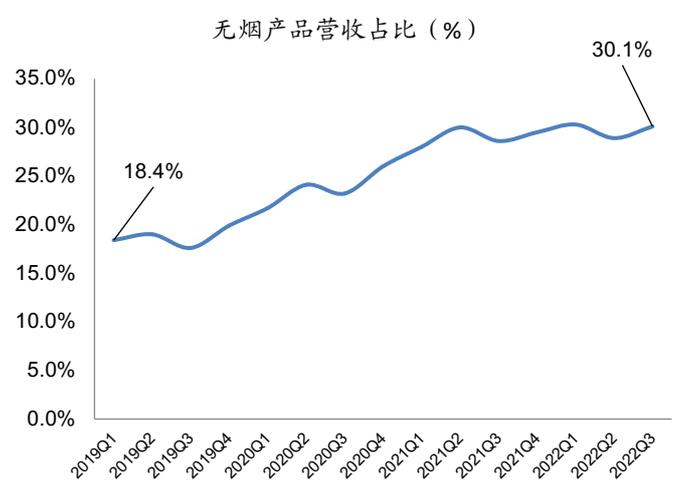
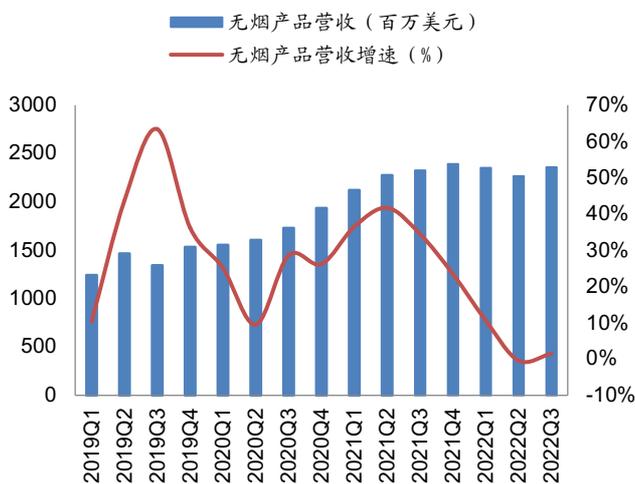
资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.3 HNB: 无烟转型趋势向好, 受 ILUMA 驱动 Q3 出货量、市占率均有提升

剔除非经营性因素 22Q3 新型烟草营收同比增长 12.9%，无烟转型稳步推进。22Q1-Q3 公司无烟产品营收达 69.8 亿美元，同比增长 3.8%，占总营收比重达 30.4%。其中 Q3 无烟产品营收 23.6 亿美元，同比增长 1.5%（剔除汇率及并购影响同比增长 12.9%），重回正增长。占总营收比重 30.1%，同比增长 1.5pct。近五个季度无烟产品营收增速有所下降主因加热不燃烧烟弹定价竞争及俄乌战争导致出货量下降。2008 年以来，公司已投资超过 90 亿美元，为原本会继续吸烟的成年人研究、开发和创新无烟产品。截至 22Q3 末，公司的无烟产品已在 70 个市场销售（不包括俄罗斯和乌克兰）。19Q1 至 22Q3，公司无烟产品的营收由 12.4 亿美元增加至 23.6 亿美元，营收占比由 18.4% 增至 30.1%。目前公司提出的增长目标是 2023 年无烟产品营收占比达到 40%，2025 年达到 50%，预计长期战略目标下公司无烟转型将稳步推进。

图表 10 无烟产品营收及增速（百万美元，%）

图表 11 无烟产品营收占比（%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

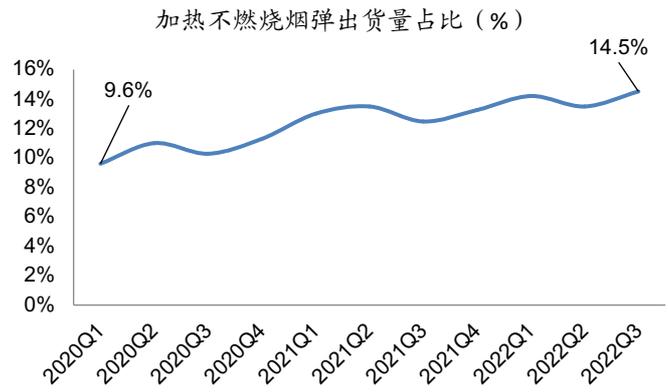
俄乌战争短期影响 HNB 烟弹出货量，公司预计 Q4 销量加速增长。近年来公司加热不燃烧烟弹出货量持续增长，占公司整体出货量的比重持续提升，20Q1-22Q3 公司加热不燃烧烟弹出货量占比由 9.6% 提升至 14.5%。据公司季报，22Q1-Q3 加热不燃烧烟弹出货量达 771.0 亿支，同比增长 10.9%。同时，20Q1 至 21Q4 公司加热不燃烧烟弹的同比增速保持在 17% 以上，22H1 受俄乌战争影响同比增速有所放缓，22Q3，加热不燃烧烟弹出货量达到 275.0 亿支，同比增长 17.1%，重回高速增长。此外，三季度公司 HNB 市场份额 3.7%，同比增加 0.6pct。考虑到加热不燃烧烟弹需求旺盛，公司预计 Q4 销量可保持同比 25% 以上增速。

图表 12 菲莫国际加热不燃烧烟弹出货量及同比增长



资料来源：公司公告，华安证券研究所

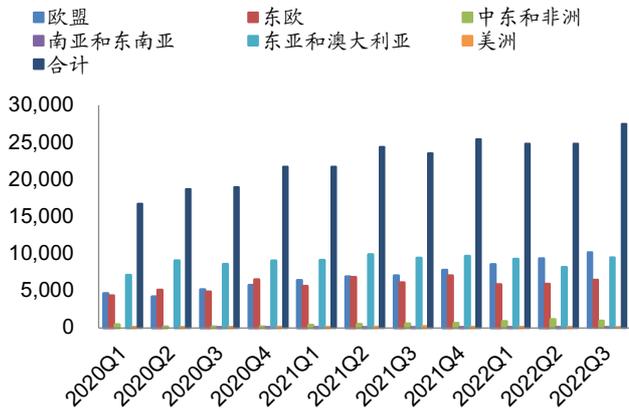
图表 13 菲莫国际加热不燃烧烟弹出货量占比 (%)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

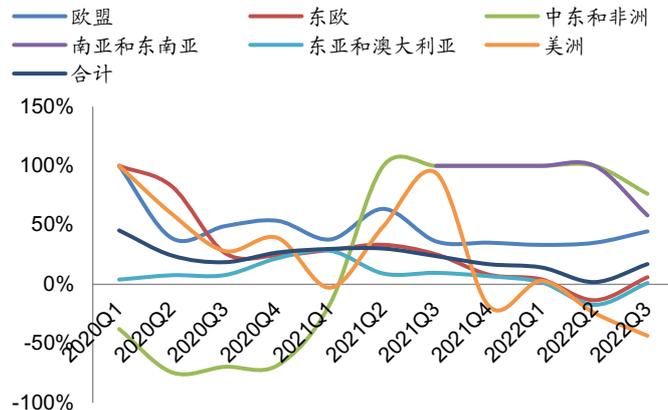
受产品加热方式改变及俄罗斯产线取消影响，公司小幅下调全年出货量目标。分地区来看，2022Q3 加热不燃烧烟弹出货量的增加主要受欧盟、东欧以及中东和非洲地区的推动。公司 2022Q3 欧盟/东亚和澳大利亚/东欧/中东和非洲/南亚和东南亚 /美洲地区烟弹出货量分别为 102.1/95.4/64.9/10.2/1.3/1.3 亿个，分别同比增长 44.7%/1.1%/6.0%/76.4%/58.2%/-43.4%。由于公司取消了在俄罗斯的 TERA 产线计划（年产量约 200 亿支），叠加由于受到产品加热方式改变的影响（从中心加热转向电磁加热），产能处于过渡阶段，公司在加热不燃烧烟弹需求旺盛的情况下仍将全年出货量目标下调约 1.1%，由 900-920 亿支下调至 890-910 亿支。

图表 14 菲莫国际加热不燃烧烟弹分地区出货量 (百万支)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 15 菲莫国际加热不燃烧烟弹分地区出货量同比增长 (%)



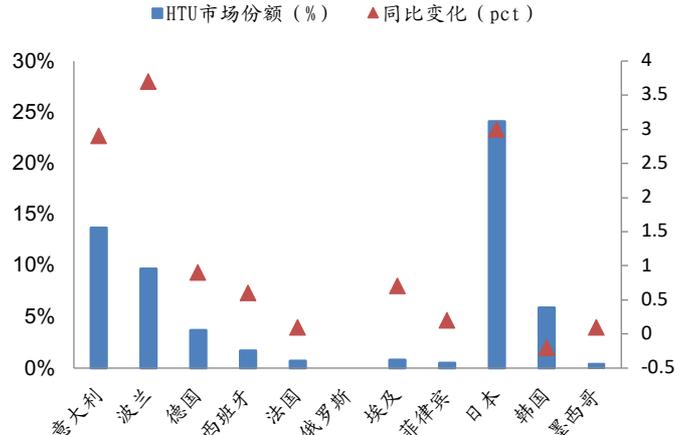
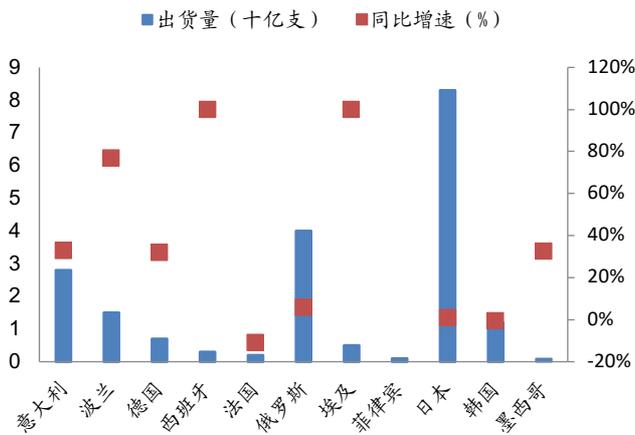
资料来源：公司公告，华安证券研究所

受益于 ILUMA 增长强劲，公司主要地区 HNB 烟弹出货量和市占率均有所提升。分国家来看，22Q3 公司在核心区域日本、俄罗斯、意大利、韩国加热不燃烧产品出货量分别为 83、4、2.8、1.2 亿支，同比增速分别为 1.0%、5.8%、32.7%和-0.8%，其中披露的日本、意大利和韩国市场份额同比分别+3pct、+2.9pct 和-0.2pct；新兴市场波兰、德国、西班牙 HNB 出货量同比增速分别为 76.8%、31.9%、100%，市场份额同比分别+3.7pct、+0.9pct、+0.6pct。主要区域加热不燃烧产品出货量和市场

份额的提升受益于 ILUMA 在市场的强劲表现，反映 IQOS 市场持续强劲增长势头。

图表 16 2022Q3 主要市场 HNB 出货量及同比增速

图表 17 2022Q3 主要市场 HNB 市场份额及同比变化

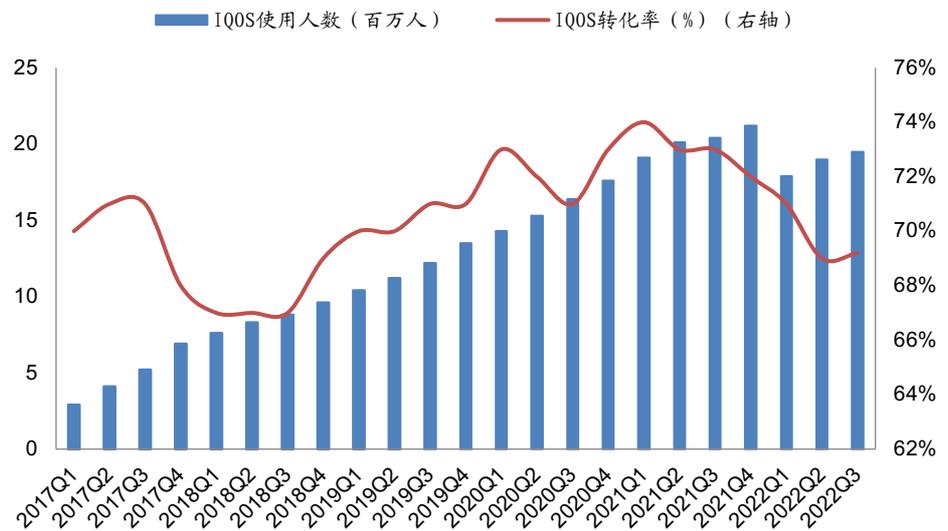


资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：俄罗斯 2022Q3 HNB 市场份额未披露

IQOS 市场份额稳步增加，剔除口径调整因素后 22Q3 使用人数同比增长 22%。公司 22Q3 加热不燃烧产品 IQOS 的市场份额达 7.7%，同比增加 1.3 pct，环比增加 0.2 pct。IQOS 市占率保持良好的增长势头，这与公司快速推进无烟转型相关。另一方面，截至 22Q3 末公司加热不燃烧产品 IQOS 使用人数达到 1950 万人（同比下滑主因口径调整，环比增长 2.6%，剔除俄罗斯及乌克兰数据后较 21Q3 末增长 360 万人，同比增长 22%）；IQOS 使用者转化率自 Q3 开始回升，达 69.2%，同比减少 3.8pct，环比增长 0.2pct。

图表 18 菲莫国际 IQOS 使用人数及转化率增长

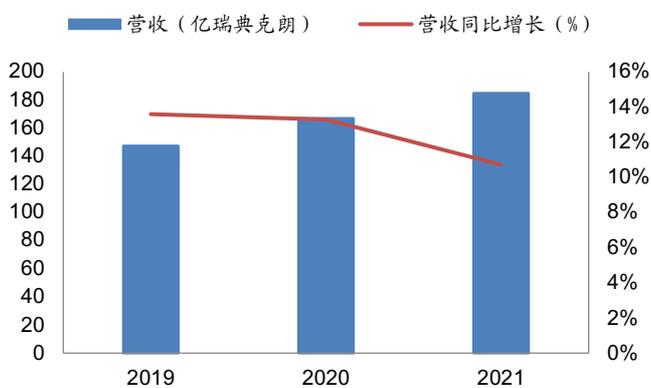


资料来源：Wind，公司公告，华安证券研究所；注：转化率为使用过 IQOS 后只使用 IQOS 产品的人数/IQOS 和卷烟同时使用的人数；22Q1 之后数据考虑到俄乌冲突导致的运营不确定性和波动性，口径发生调整，剔除俄罗斯及乌克兰数据。

1.4 提高对瑞典火柴的收购价格，预计于 2024 年获得 IQOS 美国市场独家经营权

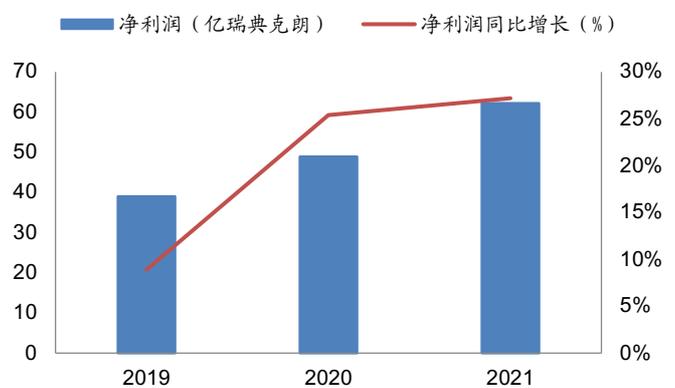
提高对瑞典火柴公司收购价格，彰显持续推进无烟转型决心。自 2022 年 5 月菲莫国际提出以 160 亿美元的价格收购总部位于斯德哥尔摩的瑞典火柴公司后。近日公司将其出价从 5 月份的每股 106 瑞典克朗提高至每股 116 瑞典克朗（10.34 美元），并将瑞典火柴公司的收购要约接受期限延长至 11 月 4 日，目前正在等待欧盟委员会的批准。瑞典火柴公司以其口服烟草产品而闻名，包括鼻烟和 Zyn 无烟尼古丁袋。据公司年报，该公司 2021 年营收为 184.9 亿瑞典克朗，同比增长 10.7%，其中无烟产品营收占比 67%，其余分别为雪茄占比 26%，火柴占比 7%。公司，2021 年净利润为 62.2 亿瑞典克朗，同比增长 27.2%。此次收购彰显了菲莫国际在推进新型烟草方面的决心，如果收购成功，公司将在发展卷烟替代产品方面迈出坚实的一步，有望继续加快推动新型烟草战略的进程。

图表 19 瑞典火柴公司营业收入及同比增长



资料来源：公司年报，华安证券研究所

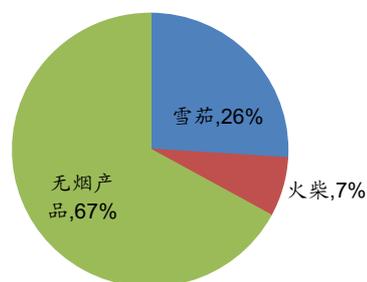
图表 20 瑞典火柴公司净利润及同比增长



资料来源：公司年报，华安证券研究所

图表 21 瑞典火柴公司 2021 年分业务营业收入占比 (%)

营业收入占比 (%)



资料来源：公司年报，华安证券研究所

公司与奥驰亚签订协议，预计于 2024 年获得 IQOS 美国市场独家经营权。根据公司公告，公司已与奥驰亚集团签订协议，分批支付共计花费约 27 亿美元(税前)买断 IQOS 独家经营权，协议自 2024 年 4 月 30 日起生效，生效后公司将拥有 IQOS 在美国的全部商业化权利。由于专利纠纷，IQOS 暂时无法在美国销售。但公司仍负责制造 IQOS 系统，并有望在 2023 年上半年恢复产品供应。2022 年美国疾病控制和预防中心 (CDC) 的数据显示，美国大约有 3100 万成年吸烟者，而美国无烟市场也是世界最大的市场，其零售价值占比约为 60%，为 IQOS 增长提供可观的市场空间。此外，IQOS 是唯一获得美国 MRTP 授权的可吸入无烟尼古丁产品，叠加 PMI 对 IQOS 在美市场部署的全方位战略和财务承诺，预计 IQOS 在美拓展速度将加快。

2 本周观点

2.1 造纸板块

纸浆：根据卓创资讯，本周末浆现货市场成交偏刚需，局部地区针叶、阔叶浆市场报价窄幅上调，针叶浆提涨 50-150 元/吨，阔叶浆提涨 50 元/吨。浆价变动主因：1) 针叶浆进口同比仍保持下行，叠加汇率影响，加重市场惜售情绪；2) 下游文化纸等纸种局部调涨落地，支撑浆价。

【木浆系】文化纸：近期文化纸偏强运行。根据卓创资讯，规模纸厂相继发布涨价函，积极跟进订单落实，下游经销商订单有所向好，叠加部分地区渠道库存偏低，价格传导较为顺利；上游纸浆价格高位震荡，成本利好。生产方面，受出口订单支撑及价格调涨影响，文化纸开工负荷率有所回升，受订单恢复影响，下游适量备货，纸企库存水平略有下降。

白卡纸：近期白卡纸调整较少，仅华南区域纸价有小幅抬升。主流市场参考价 5200-5400 元/吨，根据卓创资讯，中秋过后内需缺乏亮点支撑，内销订单偏弱，金九表现不及往年同期，叠加国庆假期来临，市场观望氛围浓厚；前期转产至白卡纸产能陆续释放，且低价抢占市场，市场竞争压力增加。库存端来看，本周白卡纸下游客户拿货积极性较低，企业总体库存略涨。

【废纸系】：近期箱板瓦楞纸纸价涨跌互现，根据卓创资讯，近期规模纸厂产线继续轮流停机，多数纸厂价格维持稳定，下游终端需求偏弱，整体订单有限，维持刚需采购；其次，原料废纸价格持续下调，成本面支撑减弱。

延续特种纸、生活用纸压力逐步松动观点。受短期供应面扰动浆价仍处高位，但海外阔叶浆产能将在 Q3 末起陆续恢复或投产，供给端压力逐步缓解，故 22Q4 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。当前特纸头部企业估值较低，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。

造纸板块：建议关注浆价后期松动后特纸、生活用纸板块盈利反弹，**推荐【五洲特纸】**，建议关注**【仙鹤股份】、【华旺科技】、【中顺洁柔】**。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】。

2.2 家居板块

地产宽松力度加码，稳信心推动需求复苏，看好 Q4 家居基本面改善。近期地产政策频出且力度加码：1) 0929 银保监会决定阶段性调整差异化住房信贷政策，强调因城施策；2) 0930 央行宣布自 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 15bps，5 年以下（含 5 年）和五年以上利率分别调节为 2.6%/3.1%，利率降至历史低点；3) 0930 财政部、税务总局公布，自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。3 条宽松政策密集发布，自上而下且力度空前，有望提振信心推动地产后周期板块回暖，看好 Q4 家居板块在低基数与强政策推动下迎来基本面改善，建议把握当前板块回调后的底部配置价值。

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】：国内功能沙发绝对头部，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。

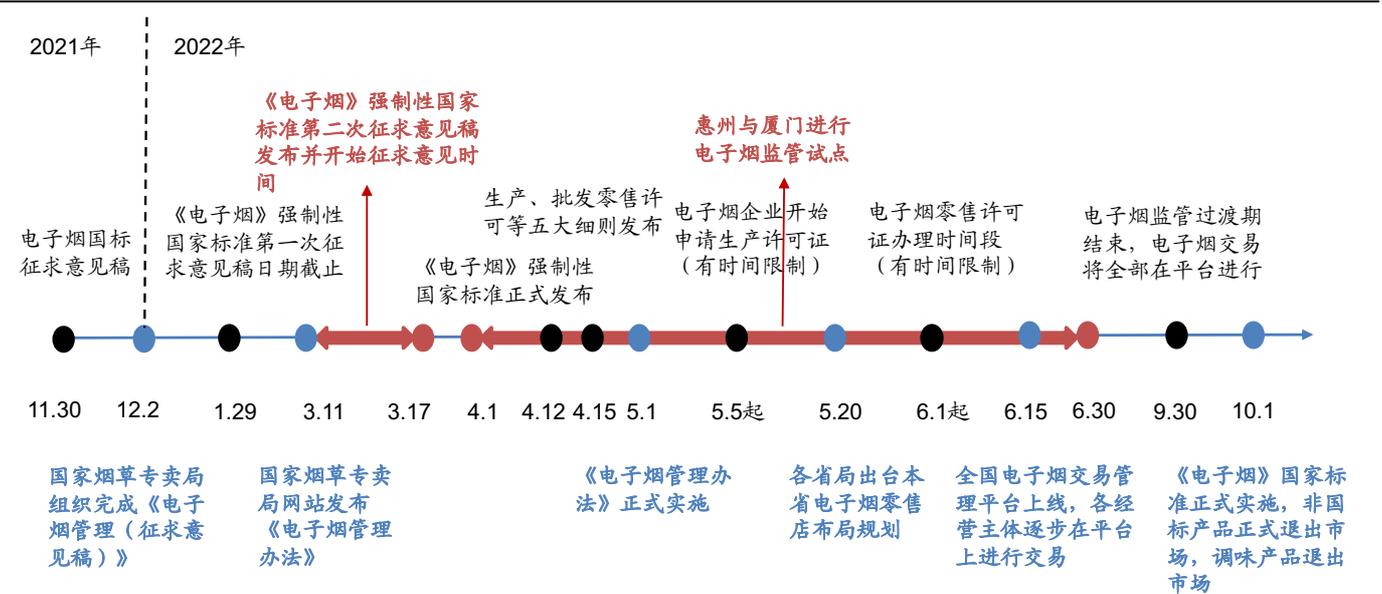
2.3 新型烟草

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、头部价值凸显。行业当前仍处于低渗透、高成长的增量竞争阶段，头部企业采取扩张性政策，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持续提升，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。国内 22Q4 新口味产品试销情况及电子烟税收政策细则是后续关注的重点。

图表 22 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：已有 548 家企业获得电子烟生产许可证。截止 10 月 10 日，国家烟草专卖局官网公示信息显示，最新一批获得烟草专卖生产企业许可证（电子烟生产许可证）的企业达 159 家，累计获证企业总数达 548 家。10 月 1 日起，第二批电子烟生产经营主体已经可以开始进行申请，包括生产许可证、批发许可证和零售许可证，主要涉及非既存主体的申请和办理，预计将迎来新一轮申请高峰。蓝洞数据显示，目前各省市在过渡期发放的电子烟零售许可证数量比例大致在规划总数的 30%-50% 之间，申请高峰之后这一比例将继续升高。同时，《电子烟强制性国家标准》已与 2022 年 10 月 1 日起全面正式生效，电子烟市场参与者必须持证经营，并且需在全国统一电子烟交易管理平台进行交易和备案。生产端和品牌端各主体必须严格按照新国标

进行研发和生产。所有水果味等调味电子烟将下架，只允许售卖以烟草口味为主味的混合型烟弹，烟具也要有儿童锁和防止意外启动的功能。

生产规模方面，蓝洞预估目前 37 家获生产许可证的品牌累计共获得 6.585 亿颗烟弹生产规模。其中悦刻生产配额为每年 3.287 亿颗烟弹、1505 万根烟杆和 610 万支一次性电子烟。我们认为生产许可发放对企业生产规模门槛相对宽松，预计多数合规企业均能获许可。而对于市场更加关注的生产许可证上所核定的有效期内的产能规模。我们认为：1) 据《电子烟管理办法》，不在中国境内销售、仅用于出口的电子烟产品，应当符合目的地国家或者地区的法律法规和标准要求，预计出口生产许可证暂无产能配额限制，海外或将成为销售重心；2) 尽管电子烟生产环节实行配额制，但由于核算方法市场化且较为合理，因此一般不会出现核定生产规模年度总量小于订单需求年度总量的情形。且烟草专卖部门承诺后续将出台更加市场化、更具灵活性的政策细则，预计配额制不大可能对电子烟行业形成一个市场增速上限。

渠道端：各省发放零售牌照规划数符合预期，预计能够较好地实现消费者触达。截至 9 月 12 日，随着山东省数据的确定，全国各省份电子烟零售点布局规划已全部公布，所有省份合计计划发放 54706 张电子烟零售许可证。从各省数据来看，排名前三的省份为江苏省、山东省、广东省，分别为 5057、4775、4036 张，排名最后的西藏 115 张。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（参考蓝洞新消费对各省牌照预测数）。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。按目前全国公布的 54706 张牌照数量估算，当前牌照规划数已完全覆盖原来的专卖店与集合店总数（集合店按 7000 家计算）。

建议关注低估值+高成长的生产商头部企业【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，头部企业夯实长期壁垒，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。

2.4 户外运动

2022 年内外销景气度有望延续，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 1-7 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。

推荐充气床垫细分头部企业【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】。

2.5 纺织服装板块

纺织制造板块：8月社零同比+9.1%，服装类零售额同比+6.0%，我们认为内需具备复苏机会。22H2受到欧洲通货膨胀影响出口增幅收窄，8月纺织制品出口金额同比-5.9%，服装及衣着附件出口金额同比+5.1%，后续板块景气度需关注全球经济形式和政策变动。考虑到目前板块估值回落具备性价比，我们认为可适当布局，建议关注代工制造头部企业【华利集团】。精纺呢绒主业具备领先优势、新材料业务打开第二增长曲线的【南山智尚】；超高分子量聚乙烯纤维及复合材料国产化先锋【同益中】。

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，从22Q1业绩来看，体育服饰头部企业收入和利润持续增长，渠道拓展强劲，Q2受疫情影响部分公司中期业绩单位数下滑但整体符合预期，看好后续消费复苏和整车扶持给头部品牌带来集中度持续提升的机会。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，受疫情扩散的影响相对较小，业绩具备韧性。公司线上线下渠道升级，高单价产品占比提升，各品牌收入增速较快。建议关注产品创新、研发水平行业领先的【波司登】。

2.6 珠宝钻石

培育钻：婚恋场景销量逆势增长驱动景气度延续，扩产红利期关注存量产能较大具备较强议价能力且扩产能力强的生产商。美国钻石市场受经济衰退预期、高通胀致消费分级影响，行业景气下行。培育钻凭借高性价比及环保可持续属性在婚恋场景销量逆势增长。**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1-9月培育钻中游印度进出口数据持续验证需求增长及行业景气向上；**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。行业当前全球渗透仅约7%-8%，渗透率突破10%后有望加速增长，具备产业集群优势的HPHT生产商头部企业具备较强的议价能力和工艺壁垒。

9月培育钻出口额创新高，美国市场高景气、下游渗透率或将持续提升。据GJEPC数据，9月印度培育钻进口额1.1亿美元，同比增长7.8%（前值+54.8%），环比减少2.7%（较前值-18.2%有所收窄），进口渗透率6.6%，同比+0.9pct（前值+2.0pct），

环比-0.8pct（前值+1.1pct）。判断主因消费淡季叠加美国高通胀下中游对终端珠宝消费预期需求的担忧所致。出口额 1.8 亿美元，创单月历史新高，同比增长 85.4%，环比增长 24.5%，出口渗透率 7.7%，同比+2.9pct，环比+0.6pct。主因 Q4 消费旺季即将到来，下游零售商积极备货。

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，拥有大口径压机、具备快速扩产能力、工艺水平进入主流消费区间且具备大克拉工艺持续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头部企业，建议关注高温高压法生产培育钻毛坯制造商头部企业【力量钻石】、【黄河旋风】、【中兵红箭】。以及 CVD 生产培育钻毛坯制造商【四方达】、【沃尔德】、及六面顶压机制造商且布局 CVD 路线的【国机精工】。

黄金珠宝：疫情反复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，8 月金银珠宝零售额 268 亿元，同比增长 7.2%，较 7 月的同比 22.1%略有下滑。受疫情反复抑制的婚恋需求释放，预计金银珠宝类消费持续回升，对黄金珠宝类产品需求有所增长。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 22Q4 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。

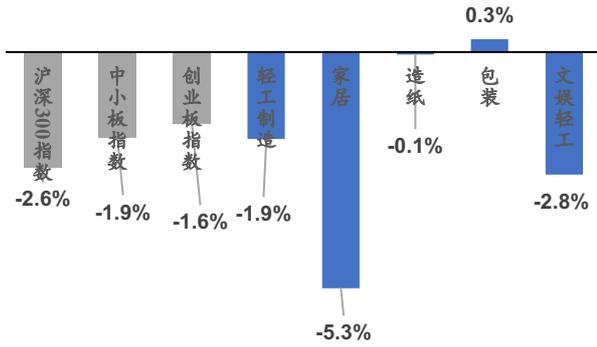
建议关注的黄金饰品在高线市场具备品牌及产品优势且低线市场加速扩店的【周大福】；以及在 2021Q3 推出省代模式后加速开店的【周大生】；打造国潮时尚创新设计品牌力，渠道端加速发力加盟门店的【潮宏基】。

3.本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下跌 2.6%，中小板指数下跌 1.9%，创业板指数下跌 1.6%，轻工制造板块下跌 1.9%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-5.3%、-0.1%、+0.3%、-2.8%。

个股来看，本周涨幅前三分别为三柏硕、好莱客、舒华体育，涨幅分别为 21.02%/19.48%/18.13%；本周跌幅前三分别为哈尔斯、创源股份、欧派家居，跌幅分别为-15.18%/-13.89%/-12.16%。

图表 23 轻工制造指数周涨跌幅



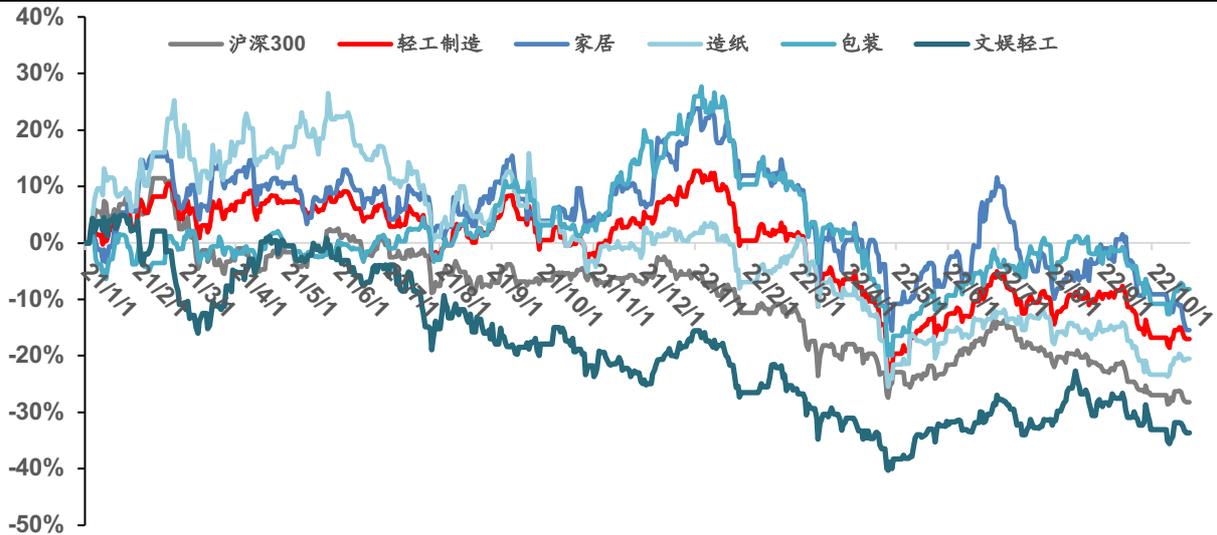
图表 24 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
三柏硕	21.02	哈尔斯	-15.18
好莱客	19.48	创源股份	-13.89
舒华体育	18.13	欧派家居	-12.16
松炆资源	16.56	海鸥住工	-11.20
凯恩股份	16.24	喜临门	-10.15
高乐股份	14.75	顾家家居	-9.11
皮阿诺	14.61	索菲亚	-8.55
华旺科技	11.69	环球印务	-7.88
王子新材	10.82	沐邦高科	-7.55
珠江钢琴	9.58	浙江正特	-7.46

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 25 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 26 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	603	-12.2%	-31.9%	4.4	4.9	5.8	6.9	22.5	20.1	17.0	14.4	23.7	4.2
	索菲亚	130	-8.6%	-34.1%	0.1	1.4	1.7	2.0	109.4	10.0	8.4	7.1	6.2	2.3
	尚品宅配	36	-3.9%	-57.7%	0.5	0.9	1.4	1.8	40.0	20.5	13.2	10.1	18.0	1.0
	金牌厨柜	40	-4.8%	-29.6%	2.3	2.6	3.2	3.8	11.3	10.0	8.2	6.8	15.6	1.7
	志邦家居	70	-5.4%	-24.9%	1.6	1.9	2.2	2.6	13.8	12.0	10.0	8.4	8.3	2.7
	顾家家居	278	-9.1%	-42.0%	2.7	2.5	3.0	3.6	12.8	13.8	11.4	9.4	9.8	3.5
	喜临门	105	-10.2%	-30.1%	1.5	1.8	2.3	3.0	18.7	15.0	11.6	9.1	8.3	3.3
	梦百合	48	-2.6%	-42.4%	-0.6	0.7	1.1	1.5	-17.5	14.8	9.0	6.6	6.0	1.7
	江山欧派	55	-2.6%	-16.4%	2.5	2.8	3.5	4.3	16.4	14.4	11.4	9.4	13.2	3.0
	公牛集团	777	-6.7%	-21.5%	4.6	5.4	6.3	7.3	27.9	24.1	20.7	17.8	17.9	7.2
	造纸	中顺洁柔	132	-3.5%	-39.2%	0.5	0.4	0.6	0.7	22.4	23.0	18.3	15.1	3.7
太阳纸业		314	-1.6%	3.5%	1.1	1.2	1.3	1.4	10.4	9.7	8.8	8.2	6.9	1.7
文具	晨光股份	399	-4.2%	-32.4%	1.6	1.7	2.1	2.6	26.2	25.3	20.3	16.9	6.7	6.4
电子烟	思摩尔国际	522	-8.6%	-78.0%	0.5	0.5	0.7	0.8	19.1	16.2	12.9	10.2	3.9	15.9

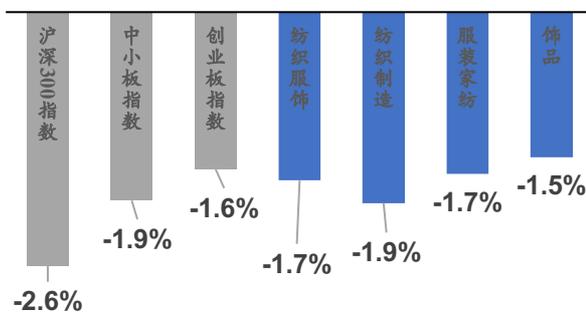
资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

4. 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数下跌 2.6%，中小板指数下跌 1.9%，创业板指数下跌 1.6%，纺织服装板块下跌 1.7%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为 -1.9%、-1.7%、-1.5%。

个股来看，本周涨幅前三分别为宏达高科、聚杰微纤、华斯股份，涨幅分别为 4.11%/3.78%/3.71%；本周跌幅前三分别为牧高笛、*ST 中潜、棒杰股份，跌幅分别为 -26.25%/-11.34%/-10.31%。

图表 27 纺织服饰指数周涨跌幅



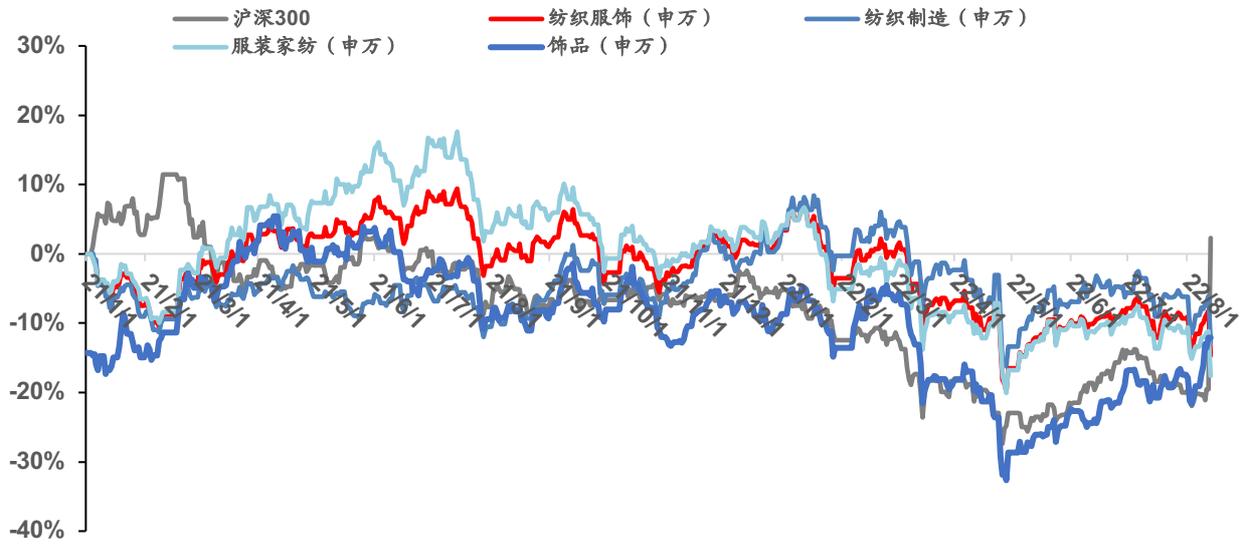
图表 28 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
宏达高科	4.11	牧高笛	-26.25
聚杰微纤	3.78	*ST中潜	-11.34
华斯股份	3.71	棒杰股份	-10.31
明牌珠宝	3.64	泰慕士	-8.73
如意集团	3.16	伟星股份	-8.10
比音勒芬	3.15	华利集团	-7.79
康隆达	3.10	台华新材	-5.90
*ST金洲	2.96	ST爱迪尔	-5.54
深中华A	2.94	安正时尚	-5.42
万事利	2.82	新澳股份	-5.15

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 29 纺织服饰指数 2021 年初以来累计增幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 30 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	2,117	-4.4%	-32.1%	3.5	3.3	4.1	4.9	22.2	23.4	19.0	15.9	13.1	6.0
	李宁	1,288	-15.3%	-41.9%	2.0	2.0	2.5	3.0	25.1	24.8	19.9	16.2	9.9	5.0
	特步国际	207	1.7%	-37.9%	0.4	0.5	0.6	0.7	17.7	16.9	14.0	11.4	3.7	2.1
纺织制造	中洲国际	851	-7.5%	-61.5%	2.7	3.4	4.2	5.1	20.7	16.7	13.5	11.2	22.6	2.5
	华利集团	524	-7.8%	-48.9%	2.5	2.9	3.5	4.3	18.3	15.4	12.7	10.5	9.4	4.8
	健盛集团	37	-2.5%	-17.0%	0.4	0.8	1.1	1.3	22.5	11.6	9.2	7.6	6.1	1.6
	伟星股份	112	-8.1%	13.4%	0.6	0.5	0.7	0.8	18.6	19.9	16.4	13.6	2.6	4.2
大众休闲	森马服饰	126	-3.9%	-34.0%	0.6	0.4	0.5	0.6	8.5	13.1	9.5	8.0	4.3	1.1
	海澜之家	184	-1.6%	-26.5%	0.6	0.5	0.6	0.7	7.3	7.9	6.7	6.0	3.3	1.3
	太平鸟	80	-3.1%	-37.9%	1.4	1.2	1.6	2.0	11.6	14.5	10.3	8.6	8.8	1.9
高端服饰	地素时尚	68	-0.4%	-21.6%	1.4	1.3	1.5	1.8	9.8	11.1	9.1	7.8	7.8	1.8
	欣贺股份	36	-0.1%	-15.5%	0.7	0.6	0.8	0.9	12.4	14.2	10.4	8.7	7.0	1.2
	歌力思	31	-2.5%	-40.2%	0.9	0.6	1.0	1.2	9.8	13.9	8.6	6.9	7.7	1.1
	比音勒芬	131	3.1%	-8.8%	1.2	1.4	1.7	2.1	19.9	16.3	13.1	10.9	5.6	4.1
男装	九牧王	41	-1.5%	-38.5%	0.3	0.4	0.6	0.7	21.0	17.7	11.7	10.9	7.1	1.0
	七匹狼	41	0.9%	-13.3%	0.3	0.4	0.5	0.0	16.8	14.5	11.3	-	7.9	0.7
家纺	水星家纺	34	-0.1%	-22.3%	1.5	1.3	1.6	1.8	8.7	9.7	8.1	7.1	9.9	1.3
	罗莱生活	84	-3.9%	-27.0%	0.9	0.9	1.0	1.2	11.6	11.5	9.8	8.5	4.8	2.1
	富安娜	57	-2.7%	-13.8%	0.7	0.7	0.8	1.0	10.2	9.5	8.2	7.1	4.5	1.5

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 31 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2022-10-20	新澳股份	2022 年前三季度业绩报告。 公司 2022 年前三季度营业总收入 31.25 亿元，同比去年+15.51%，归母净利润为 3.38 亿元，同比去年+31.85%。
2022-10-18	比音勒芬	2022 年前三季度业绩报告。 公司 2022 年前三季度营业总收入 22.25 亿元，同比去年+13.02%，归母净利润为 5.73 亿元，同比去年+24.93%。
2022-10-18	中兵红箭	2022 年前三季度业绩报告： 公司 2022 年前三季度营业总收入 48.39 亿元，同比去年-0.18%，归母净利润为 8.81 亿元，同比去年+45.21%
2022-10-19	李宁	2022 年前三季度业绩： 公司 2022 年前三季度零售渠道中单位数增长，批发渠道高单位数增长，电商业务 10%-20%中段增长。
2022-10-18	特步国际	2022 年前三季度业绩： 公司 2022 年前三季度零售渠道同比增长 20%-30%。
2022-10-17	安踏体育	2022 年前三季度业绩： 2022 年前三季度安踏主品牌同比中单位数增长，FILA 品牌同比 10-20%低段正增长，其他品牌同比 40%-45%正增长。
2022-10-18	361 度	2022 年前三季度业绩： 2022 年前三季度 361 度主品牌同比中双位数增长，童装品牌同比增长 20%-25%，电商平台同比增长约 45%。
2022-10-20	华利集团	2022 年前三季度业绩预告： 公司 2022 年前三季度归母净利润 23.965 至 24.964 亿元，同比增长 20%-25%。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

风险提示：

需求增长不及预期未能及时消化产能、可选消费增长不及预期、市场竞争加剧、疫情反复且影响超预期。

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。