



东兴时尚&轻工：短期疫情形势严峻消费受阻，建议优选赛道

——周观点

观点综述：

当前新冠肺炎疫情形势仍然严峻复杂，对线下消费进一步形成冲击。同时，进一步优化疫情防控工作的二十条措施发布后，各地在贯彻落实中努力提升疫情防控科学性、精准性。从长远来看，消费仍然是经济向上的重要推动力，但是短期受到的冲击也是明确的。建议关注长期景气度确定性较强的股份赛道，标的方面建议关注优势明显业绩确定性强的龙头公司。

细分行业方面，建议重点关注美妆及医美消费的持续景气，及地产回暖下带动的家居板块基本面和估值回升。

- 化妆品&医美方面，美妆赛道的景气度仍在，国货美妆品牌也在通过多种形式强化自身的影响力和竞争力，在品牌分化持续的背景下，我们看好具有强产品力和品牌力支撑的国货美妆龙头。医美有望在轻医美项目带动下持续渗透率上行，建议关注格局清晰，技术、资质、渠道壁垒深厚的中游医美产品生产厂商龙头，如爱美客、华熙生物、巨子生物等有望受益。
- 家居板块，地产利好政策频出，地产销售端回暖可期，看好家具板块走出估值低谷。在央行发布“金融支持地产 16 条”后，银行与地产集团合作的消息频出。此外，需求端政策也在持续强化，因城施策已经拓展至杭州等新一线城市。在地产销售持续下滑的背景下，政策端持续放松且放松力度逐步加大，呵护地产的态度明确，未来若销售数据未转好，我们认为不排除融资端“第三支箭”的发出以及需求端激励的加大。因此我们看好在政策不断推动下，明年地产销售数据的逐步向好。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌 1.60%，轻工制造下跌 0.46%，美容护理下跌 4.65%，在申万 31 个一级行业中分别排第 18、14、27 名。指数方面，上证指数上涨 0.14%，深证成指下跌 2.47%。

重点推荐：

珀莱雅、贝泰妮、波司登、李宁、安踏体育、台华新材、华利集团、志邦家居、金牌厨柜、太阳纸业

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 11 月 28 日

看好/维持

纺织服装

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	294	5.9%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	19552.38	2.2%
流通市值(亿元)	13628.87	2.1%
行业平均市盈率	22.37	
市场平均市盈率	12.88	

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

分析师：魏宇萌

010-66555446

weiy m@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

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：短期疫情形势严峻消费受阻，建议优选赛道	3
2. 市场表现：子板块均收跌	6
3. 重点公告&行业追踪.....	9
4. 风险提示.....	11
相关报告汇总.....	12

插图目录

图 1：纺织服装子行业涨跌幅.....	7
图 2：纺织服装子行业市盈率.....	7
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司.....	7
图 4：轻工制造子行业涨跌幅.....	8
图 5：轻工制造子行业市盈率.....	8
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司.....	8
图 7：美容护理子行业涨跌幅.....	9
图 8：美容护理子行业市盈率.....	9
图 9：美容护理行业涨跌前五的公司.....	9

1. 核心观点：短期疫情形势严峻消费受阻，建议优选赛道

当前新冠肺炎疫情形势仍然严峻复杂，对线下消费进一步形成冲击。同时，进一步优化疫情防控工作的二十条措施发布后，各地在贯彻落实中努力提升疫情防控科学性、精准性。从长远来看，消费仍然是经济上的重要推动力，但是短期受到的冲击也是明确的。建议关注长期景气度确定性较强的戏份赛道，标的方面建议关注优势明显业绩确定性强的龙头公司。

细分行业方面，建议重点关注美妆及医美消费的持续景气，及地产回暖下带动的家居板块基本面和估值回升。化妆品&医美方面，美妆赛道的景气度仍在，国货美妆品牌也在通过多种形式强化自身的影响力和竞争力，在品牌分化持续的背景下，我们看好具有强产品力和品牌力支撑的国货美妆龙头。医美有望在轻医美项目带动下持续渗透率上行，建议关注格局清晰，技术、资质、渠道壁垒深厚的中游医美产品生产厂商龙头，如爱美客、华熙生物、巨子生物等有望受益。家居板块，地产利好政策频出，地产销售端回暖可期，看好家具板块走出估值低谷。在央行发布“金融支持地产16条”后，银行与地产集团合作的消息频出。此外，需求端政策也在持续强化，因城施策已经拓展至杭州等新一线城市。在地产销售持续下滑的背景下，政策端持续放松且放松力度逐步加大，呵护地产的态度明确，未来若销售数据未转好，我们认为不排除融资端“第三支箭”的发出以及需求端激励的加大。因此我们看好在政策不断推动下，明年地产销售数据的逐步向好。

(1) 化妆品&医美

10月美妆消费仍旧疲软，双十一大促有望拉动11月美妆数据边际回暖。2022年10月社会消费品零售总额同比-0.5%，增速环比-3pct.，1-10月社零累计36.06万亿元，同比+0.6%。分品类来看，必选消费表现韧性强，可选消费整体较为疲软。其中化妆品类10月销售额同比-3.5%，增速环比-0.6pct.，在经济增长乏力、出行需求减弱以及消费信心不足等因素的影响下表现仍旧疲软，但与其他可选消费相比表现相对较优。11月12日双十一大促收官，星图数据显示，今年双十一综合电商平台总GMV同比+2.9%至9340亿元，直播电商平台总GMV同比+146.1%至1814亿元，综合电商和直播电商累计GMV11154亿元，同比+13.66%。美容个护GMV达822亿元，同比+8.2%，增速略低于大盘整体水平。其中，天猫平台美妆GMV达到420亿元，全网销售占比达51.1%，仍是美妆消费的主场。整体来看，受市场消费信心仍未完全恢复的影响，美妆消费需求仍未得到充分释放，叠加抖音日常折扣销售一定程度削弱了大促竞争力的营销，双十一大促美妆消费整体表现较为平淡。但美妆消费仍呈现正增长，有望带来十一月美妆数据的边际回暖。

消费短期疲软不影响美妆赛道高景气，国货美妆品牌加大全渠道布局提升竞争力。2022年11月23日，丸美股份聘任王熙雯为公司总裁兼电商部总经理，全面负责公司电商业务板块工作，带领公司电商团队在以天猫为代表的平台电商，和以抖音为代表的內容电商等线上销售渠道的运营相关工作，并协助总裁联系供应中心、研发中心、市场中心的工作。截至2021年底丸美股份线上渠道营收占比为59.5%，相较于珀莱雅、贝泰妮的85%和82%尚有较大差距，公司线上渠道的布局相对较为薄弱。公司本次聘任是公司在电商渠道发力的重要标志，新电商负责人丰富的多渠道运营经验将助力公司线上渠道的拓展，打开新的增长空间。2022年11月25日上海首家薇诺娜零售精品店在人民广场来福士开业，成为来福士一层化妆品专柜的唯一国货品牌。门店划分为展示区和服务区，展示区陈列了公司的功效性产品，服务区用来提供专业的肌肤检测和1V1定制化服务。公司通过拓展线下渠道并提供专业诊疗服务来强化专注敏感肌的功效护肤品牌形象，有望进一步增强品牌的消费者触达和市场竞争能力。美妆赛道的景气度仍在，国货美妆品牌也在通过多种形式强化自身的影响力和竞争力，在品牌分化持续的背景下，我们看好具有强产品力和品牌力支撑的国货美妆龙头。

医美市场严监管常态化，中长期将加速行业供给端出清，有望推动市场长期良性扩容。今年以来国家从水光

针分类管理、医美服务机构抽查、渠道返佣、不公平格式条款、虚假宣传、价格规范等方面对医美市场进行监管；同时，从深圳等地支持性政策可见，对于合规经营的下游服务机构，以及技术实力强，取得正规资质的中游厂商，仍采取鼓励支持态度。我们认为，医美市场整体或将保持严监管常态化趋势，但政策核心思路是打击医美乱象、保护消费者权益，营造良好社会风气，引导医美行业健康合规发展，而非彻底抑制消费者的医美需求。同时，相关监管举措将主要影响非合规中小机构，有利于非正规产品向正规产品转移，行业供给端集中度有望加速提升。长期来看，监管规范化的过程，也是对消费者进行合规产品教育的过程，合规市场将激发群众的消费信心，有望推动行业实现长期良性扩容。头部医美厂商产品直销占比高，销售对象也均为有资质的合规医美机构，因此打击医美乱象对中游大型合规厂商的影响相对有限，中长期还有望受益于行业集中度提升和规模良性扩容。

疫情恢复叠加防疫政策边际宽松，医美作为线下消费有望持续复苏，看好中游产品生产商在市场复苏和产品放量趋势下保持亮眼业绩。医美产品需经由下游线下服务机构触达消费者，疫情期间受到一定影响，随着防疫管控的边际宽松，积压的医美需求有望得到释放并带动市场反弹，尤其轻医美具有疗程性，有望呈现更大弹性。从产业链视角看，下游服务机构在疫情期间受损最严重，在复苏通道中向上弹性更大。中游产品生产商通常为全国性销售，区域集中度较低，受单个地区疫情反复影响较小，业绩韧性更强。此外，中游轻医美厂商新产品放量可对冲疫情影响，爱美客在熊猫针、濡白天使等产品放量带动下 22Q3 实现营收/扣非归母净利润 6.1/4.0/4.0 亿元，同增 55%/42%/52%；华熙生物 22Q3 微交联医美产品也实现快速增长。中游产品生产商通过持续推新不断拓展增长边界的逻辑清晰，中长期增长空间和确定性更强。

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。国货美妆品牌的分化仍在持续，部分国货美妆龙头的增长逻辑持续得到验证。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，有望在政策指引下获得加速成长，相关标的：珀莱雅、贝泰妮。医美建议关注格局清晰，技术、资质、渠道壁垒深厚的中游医美产品生产商龙头，如爱美客、华熙生物、巨子生物等有望受益。

(2) 纺织服装：

内需短期较为疲弱，建议关注疫情管控措施变化带来的线下消费复苏。10 月份，社会消费品零售总额 40271 亿元，同比下降 0.5%，前值 2.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 36575 亿元，下降 0.9%。多重压力之下 10 月消费恢复有所放缓。展望后续，国内提升精准防疫，有助于降低散发疫情对国内经济活动抑制作用，此前被抑制的消费需求有望逐步释放；同时国内扩内需、稳增长政策措施加快落地，有望带动国内消费复苏步伐加快。

短期纺织服装出口有压力，主要系国际鞋服品牌库存高位。2022 年 10 月，我国纺织品服装出口额为 250.24 亿美元，同比下降 13.53%，环比下降 10.79%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 113.69 亿美元，同比下降 9.06%，环比下降 5.80%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 136.55 亿美元，同比下降 16.93%，环比下降 14.56%。截止三季度国际品牌的业绩汇总看，由于过去几个季度货物从工厂送达品牌方时间延迟，以及四季度节假日备货货物的提前达到，大部分的鞋服品牌最新一季度的期末库存同比大幅增加，一定程度上影响了品牌向工厂的下单积极性。

展望后市，高库存有望消除，运动长期景气度仍在。我们认为，Z 时代对于运动品牌的偏好是支撑运动品牌持续有较好增长的源动力，短期的需求扰动最终都会褪去。从库存层面上，目前主要品牌存货余额较高，我们认为已经到达顶点，各品牌都有着存货去化的策略，后续随着需求的转好去化进程有望加快，带动代工厂和供应商端的订单恢复。

投资建议：推荐在鞋服代工领域具备明确优势的申洲国际、华利集团等，同时大中华区国际品牌仍未恢复增长，国产品牌仍处在机会期，推荐李宁、安踏体育。

(3) 社服：

当前关注疫情后的复苏机会，以及头部人服企业岗位结构升级带动收入和利润提升。上半年疫情导致部分招聘岗位无法按时入职，影响人服业务的交付，随着下半年疫情企稳，八至九月以来人服市场初见回暖，在防疫政策边际宽松趋势下，企业经营信心重塑，用人需求恢复，人服业务有望走出交付端限制，带动收入和业绩进一步反弹。头部人服公司科锐国际在行业渗透率提升、岗位结构升级和疫情缓解背景下，高基数下经营仍保持韧性。前三季度传统线下业务整体同比增长 31.51%，其中灵活用工业务收入同比增长 45.75%。公司系统内订单量持续保持充足，随着延后入职的岗位收入得到确认，以及灵活用工岗位结构持续升级和中高端人才寻访业务回暖带动毛利率提升，公司 Q4 经营有望继续保持韧性。

中长期看，疫情强化企业降本增效动机，催化人服市场渗透率提升，中高端人才服务机构迎来结构性机会，灵活用工行业有望保持高速增长。一方面，我国人口受教育程度持续提高，同时经济结构转型与产业升级，对高素质、高技能人才提出了更高要求，人才市场正由人口红利向人才红利转变，这将对聚焦中高端人才服务的机构带来更多机会。另一方面，灵活用工、招聘流程外包、业务流程外包已经成为许多企业用工模式中重要选择，我国灵活用工渗透率仍显著低于欧美国家，疫情将加速企业对于灵活用工模式的认知，叠加我国财税、工伤保险等相关政策的不断完善，这些新型用工模式在我国未来有望保持高速增长。此外，企业数字化转型是我国企业发展趋势，而经济增速降档也使企业更加注重降本增效，给 HR SaaS 发展带来机遇。

重点推荐在灵活用工、中高端人才服务领域深耕多年，业务布局完善、优势显著的头部企业：科锐国际、同道猎聘。

(4) 家具：

地产利好政策频出，地产销售端回暖可期，看好家具板块走出估值低谷。在央行发布“金融支持地产 16 条”后，银行与地产集团合作的消息频出。工行，中行等五大行纷纷与万科集团、碧桂园集团等全国性房企建立战略性合作，央行文件初步落地。叠加交易商协会“第二支箭”债券审批的落地，房企融资环境有望显著改善。此外，需求端政策也在持续强化，因城施策已经拓展至杭州等新一线城市。在地产销售持续下滑的背景下，政策端持续放松且放松力度逐步加大，呵护地产的态度明确，未来若销售数据未转好，我们认为不排除融资端“第三支箭”的发出以及需求端激励的加大。因此我们看好在政策不断推动下，明年地产销售数据的逐步向好。同时疫情防控政策进一步强调精准化，影响有望较低，明年家具公司业绩端也有望向好。当前家具龙头公司估值仍在历史底部区间，未来若地产拐点到来以及消费环境的转好，业绩估值有望双升，带来家具板块趋势性行情。

大家居时代下龙头优势进一步强化，看好家具优质公司份额持续提升。过去数年间，家具龙头公司保持着优于行业的增长，集中度持续提升。随着行业逐步进入存量房时代，获客成本提高，多品类布局提高客单价是行业主要的发展方向。多品类对公司供应链提出更高的要求，已实现相关布局的龙头公司的竞争优势有望进一步凸显。因此我们认为随着大家居战略的不断推进，优质家具龙头公司份额提升将具有持续性，长期业绩持续增长有较强的确定性。因此优质家具公司短期内存在戴维斯双击机会，长期具备配置价值，我们持续推荐关注。

本周成本数据环比：纤维板期货-0.0%、不锈钢期货+1.5%、铝期货-0.9%、TDI 现货价-2.8%、聚合 MDI-2.1%、波罗的海货柜运价指数-6.8%。

投资建议：我们推荐关注经营质量高、有望复刻龙头发展路径且当前估值较低的志邦家居、金牌厨柜；业绩确定性强的欧派家居、顾家家居；智能马桶品类保持景气，有望推动公司持续增长的瑞尔特。

(4) 造纸包装：

近期由于美国铁路、智利港口罢工等消息出现，纸浆期货价格明显反弹，但是现货价格仍然呈现逐渐松动走势。罢工事件持续时间以及对于纸浆进口的影响仍需观察，从供需角度来看，考虑到海外两大阔叶木浆项目有望迎来投产，阔叶浆价格拐点逐渐临近，其中 Arauco 的阔叶浆项目有望在 Q4 投产，UPM 的阔叶浆项目有望在明年 Q1 投产，有望扭转当前供给紧张的局面；此外，2023 年发达国家经济有所承压，或也将使得海外木浆需求走弱。考虑到货运时间与库存消耗，纸企原材料成本压力或在明年开始得到明显缓解。

随着近期疫情防控优化措施出台，与消费和商业活动相关性较强的铜版纸、白卡纸、部分特种纸（如食品包装纸、格拉辛纸等）的需求或有望得到支撑。需求的改善将有利于纸企挺价，产品吨毛利将有所恢复，盈利能力有望改善。

建议关注木浆自给率较低，产品议价能力较强，如果浆价回落则受益显著的特种纸龙头；以及浆纸一体化程度较高，如果产品提价有望改善盈利的太阳纸业。

(5) 电子烟：

近期国家烟草局出台了关于电子烟产品、雾化物、电子烟用烟碱异地限量携带和限量寄递的通告。其中异地携带的烟具不得超过 6 个，烟弹/烟弹烟具组合不得超过 90 个，雾化物与烟碱不得超过 180ml，寄递的烟具不得超过 2 个，烟弹/烟弹烟具组合不得超过 6 个，合计烟液不得超过 12ml。该规定在一定程度上有利于抑制电子烟（尤其是非合规产品）通过线下、微商等方式实施灰色交易，有利于维护合规产品在正规渠道的销售。

短期来看，消费者对于国标产品的接受度仍然有限，将是影响市场需求回暖的主要因素；同时电子烟加征消费税使得产品普遍涨价，亦影响消费者购买行为。中长期来看，国标电子烟市场增长能否提速，或主要取决于技术与产品的迭代，以及消费者替烟意识的提升。

国内电子烟在国标约束和消费税的压力下，中小制造商和品牌商或将逐渐出清。出口由于受到监管政策约束较少，海外市场布局或成为未来电子烟企业发展重点。关注思摩尔国际，公司在国内有望凭借自动化制造、规模制造、技术创新等保持竞争力，海外绑定英美烟草等优质客户，一次性电子烟产品有望放量。

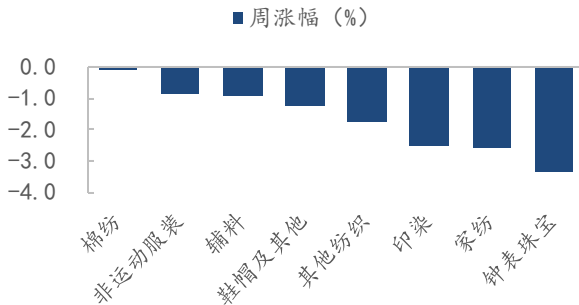
【重点推荐】珀莱雅、贝泰妮、波司登、李宁、安踏体育、台华新材、华利集团、志邦家居、金牌厨柜、太阳纸业

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

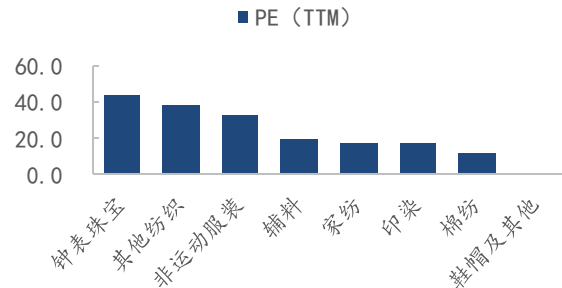
2. 市场表现：子板块均收跌

本周纺织服装行业下跌 1.60%，轻工制造下跌 0.46%，美容护理下跌 4.65%，在申万 31 个一级行业中分别排第 18、14、27 名。指数方面，上证指数上涨 0.14%，深证成指下跌 2.47%。

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为棉纺 0.00%、非运动服装-0.86%、辅料-0.96%、鞋帽及其他-1.23%、其他纺织-1.77%、印染-2.54%、家纺-2.57%、钟表珠宝-3.37%。

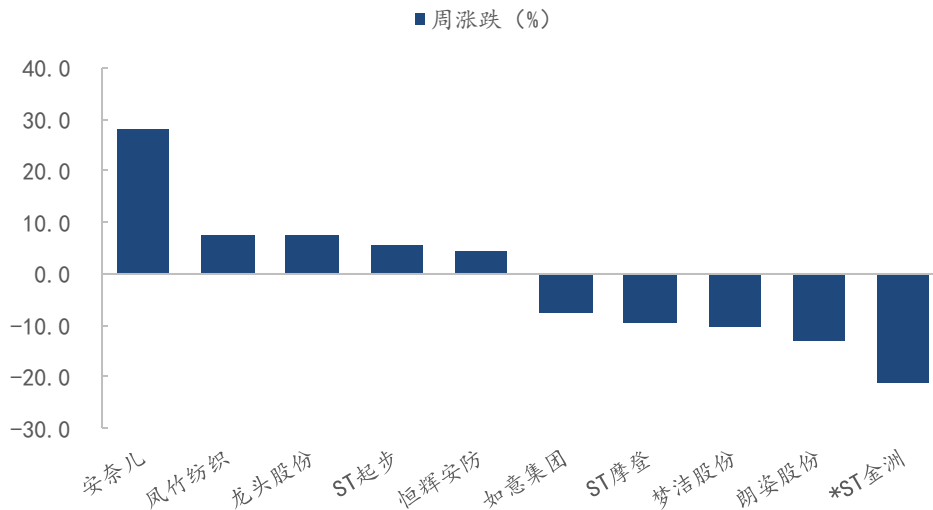
图 1：纺织服装子行业涨跌幅


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

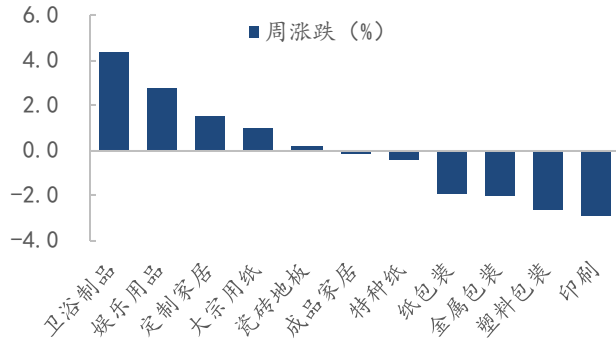
本周纺织服装涨幅前五的公司为安奈儿 28.08%、凤竹纺织 7.65%、龙头股份 7.65%、ST 起步 5.46%、恒辉安防 4.57%。排名后五位的公司为如意集团-7.67%、ST 摩登-9.75%、梦洁股份-10.40%、朗姿股份-13.01%、*ST 金洲-21.377%。

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

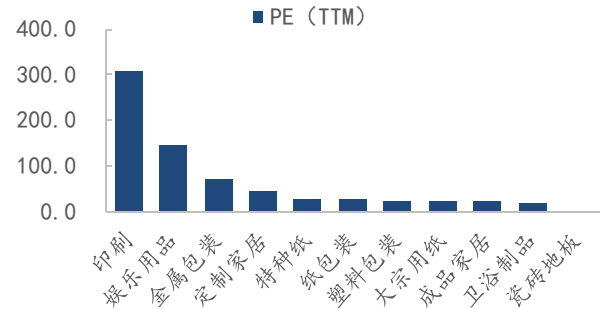
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：卫浴制品 4.35%、娱乐用品 2.77%、定制家居 1.50%、大宗用纸 0.99%、瓷砖地板 0.21%、成品家居-0.14%、特种纸-0.43%、纸包装-1.97%、金属包装-2.02%、塑料包装-2.65%、印刷-2.89%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

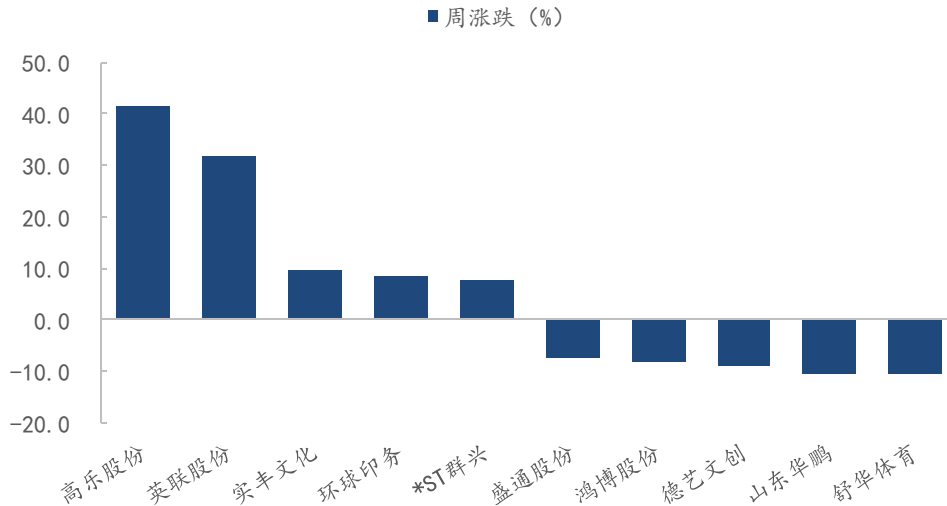
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

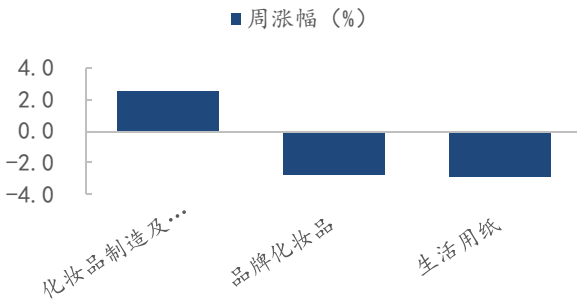
本周轻工制造涨幅前五的公司为高乐股份 41.57%、英联股份 31.91%、实丰文化 9.49%、环球印务 8.36%、*ST 群兴 7.76%。排名后五位的为盛通股份-7.35%、鸿博股份-8.30%、德艺文创-9.13%、山东华鹏-10.52%、舒华体育-10.69%。

图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司

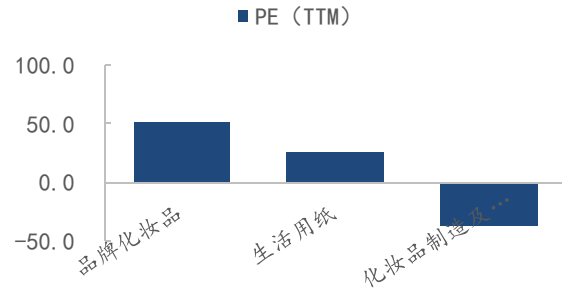


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周美容护理各子板块涨跌幅依次为：化妆品制造及其他 2.52%、品牌化妆品-2.77%、生活用纸-2.92%。

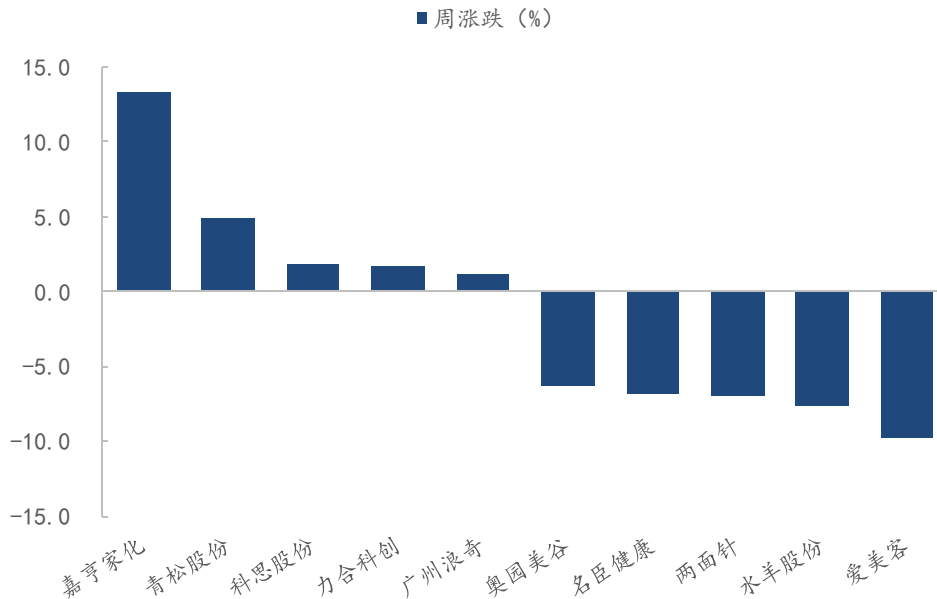
图 7：美容护理子行业涨跌幅


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嘉亨家化 13.34%、青松股份 4.94%、科思股份 1.78%、力合科创 1.68%、广州浪奇 1.15%。排名后五位的为奥园美谷-6.30%、名臣健康-6.90%、两面针-6.96%、水羊股份-7.60%、爱美客-9.81%。

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

【科思股份|可转债调整】出于谨慎性考虑，将公司未来拟投入的财务性投资金额 2100 万元连同公司前次募投项目节余募集资金用于永久补充流动资金的部分 8208.22 万元从本次发行的募集资金总额中进行调减，调减金额合计 10,308.22 万元。调减后，公司本次发行募集资金总额不超过 72,491.78 万元。募集资金将全部投资于安庆科思化学有限公司高端个人护理品及合成香料项目（一期）、年产 2600 吨高端个人护理品项目。

【众信旅游|投资】因公司业务发展的需要，公司拟以自有资金在海南设立全资子公司众信数字文化（海南）有限公司（暂定名），注册资本 1000 万元，公司出资比例 100%。

【中公教育|股权】公司股东鲁忠芳向湖南省财信常勤壹号基金合伙企业协议转让 3.4 亿股股份（占上市公司总股本的 5.51%）。本次权益变动后，鲁忠芳持有上市公司 17.8 亿股股份（占上市公司总股本的 28.85%）。

【中公教育|股份转让】公司控股股东、实际控制人鲁忠芳女士拟将其持有的上市公司 3.08 亿股的无限售流通股股份（占上市公司股份总数的 5.00%）协议转让给拓牌兴丰。转让后鲁忠芳女士持有公司股份 21.2 亿股，占公司总股本 34.38%。

【王府井|减持】公司股东三胞投资于 11 月 21 日至 11 月 24 日共减持公司 436.15 万股股份，占公司总股本的 0.38%。当前持有公司股份 6781.62 万股，占公司总股本 5.98%。

【广州酒家|减持】截至公告日，公司董事长徐伟兵先生在减持计划期间以集中竞价方式减持公司股份 4.79 万股，约占公司总股本的 0.0084%，本次减持计划的实施时间区间届满。减持后持有 79.18 万股，占公司总股本 0.14%。

【青松股份|资产转让】公司同意将两家全资子公司：青松化工以及香港龙晟 100%股权转让给自然人王义年先生，转让价格分别为 2.56 亿元和 2822 万元，合计 2.84 亿万元。

【波司登|业绩】发布 22/23 中期业绩：22/23 上半财年，波司登集团收入同比上升 14.1%至约人民币 6,180.5 百万元；权益股东应占溢利同比上升 15.0%至约人民币 734.3 百万元。

权益股东应占溢利同比增速较营收略快 0.9 个百分点。品牌羽绒服业务毛利率增加 2.2 个百分点至 63.6%的。贴牌加工管理业务板块毛利率同比依然稳健上升 1.3 个百分点至 20.4%。

截止 2022 年 9 月 30 日，集团库存周转天数为 181 天，较 2021 年 9 月 30 日有 31 天的下降。

【三夫户外|收购】公司拟与“上海飞蛙”股东签署股权转让协议。公司最终计划以现金支付 2490 万元收购其持有的上海飞蛙 100%股权。交易完成后，上海飞蛙将成为三夫户外合并报表范围内的全资子公司。公司将拥有 CRISPI 鞋靴品牌在中国区独家代理权，进一步拓展公司布局高端品牌的发展战略。

【牧高笛|回购】2022 年 11 月 25 日，公司以集中竞价交易方式首次回购公司股份 66,700 股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.1%，回购成交的最高价 62.41 元/股，最低价为 61.82 元/股，已支付的资金总额为人民币 413.9 万元。

【劲嘉股份|投资变动】公司全资子公司中华烟草和佳信香港共同出资在印尼设立子公司印尼劲嘉。公司参股公司佳聚电子拟对印尼劲嘉进行增资。增资后，印尼劲嘉注册资本为 300 亿印尼盾（合人民币 1350 万元），佳聚电子持股 60%，印尼劲嘉不再并入公司财务报表。

【晨鸣纸业|收购】公司拟以发行股份方式收购东兴投资持有的寿光美伦 1.19%股权、重庆信托持有的晨融基金 44.44%LP 份额，公司全资子公司晨鸣投资拟以现金的方式收购晨鸣资管持有的晨融基金 0.22%GP 份额。交易后公司直接和间接持有寿光美伦的股权由 62.49%提升至 69.12%。目前交易价格尚未确定。

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

报告类型	标题	日期
行业	东兴时尚&轻工：10月社零数据偏弱，精准防疫将有助于降低疫情扰动	2022-11-21
公司	敏华控股(01999)：利润表现优异，内销企稳增长值得期待	2022-11-17
行业	户外运动行业：政策文件释放利好信号，近期数据凸显增长韧性	2022-11-08
行业	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	东兴时尚&轻工：三季度消费普遍承压，美妆板块显韧性	2022-10-31
公司	科锐国际(300662)高基数及疫情反复下保持韧性，灵工管理人数环比改善	2022-10-31
公司	太阳纸业(002078)盈利能力环比承压静待改善，长期扩张势头不变	2022-10-31
公司	家联科技(301193)：三季度业绩超预期，降解材料产能储备充足长期增长无虞	2022-10-29
公司	贝泰妮(300957)：消费淡季下业绩韧性强，新品类新品牌拓展静待花开	2022-10-29
行业	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
公司	瑞尔特(002790)：智能马桶业务快速发展，利润端表现优异	2022-10-28
公司	珀莱雅(603605)：大单品策略持续发力，Q3业绩表现超预期	2022-10-28
公司	裕同科技(002831)：消费电子与环保包装增速亮眼，盈利能力延续回升趋势	2022-10-27
公司	家联科技(301193.SZ)：塑料制品龙头，战略布局降解材料	2022-10-21
行业	东兴证券时尚&轻工周观点：市场情绪转好，关注持续性修复的可选消费及保交楼下的家居消费	2022-10-18
行业	东兴证券时尚&轻工周专题：三季度消费弱复苏，业绩将有所分化	2022-10-10
公司	裕同科技(002831.SZ)：具备多重竞争优势的包装龙头，看好多元化扩张与盈利能力提升	2022-10-10
行业	东兴证券医美行业专题二：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	瑞尔特(002790.SZ)：冲水组件龙头，智能马桶打开成长空间	2022-09-29
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：头部主播回归及即将到来的“十一”假期将对消费有所拉动	2022-09-26
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：前8月社零消费增速转正，部分行业消费升级及品牌集中持续	2022-09-19
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：假期推动医美复苏，保交楼有望提振家居需求	2022-09-13
行业	东兴证券时尚&轻工中报总结：可选消费整体承压，美护、运动户外成长性仍在	2022-09-06
公司	周大生(002867.SZ)：黄金品类韧性较强，展销模式持续推进	2022-09-05
公司	科锐国际(300662.SZ)：境外表现亮眼，境内高景气灵活用工业务保持韧性	2022-09-04
公司	罗莱生活(002293.SZ)：疫情影响基本结束，公司线上线下渠道持续扩张	2022-09-03
公司	锦江酒店(600754.SH)：境外加速修复，拟发行GDR有望强化全球布局	2022-09-02
公司	首旅酒店(600258.SH)：短期受疫情冲击，轻管理和中高端战略坚定	2022-09-02
公司	华住集团-S(1179.HK)：Q2亏损环比收窄，规模扩张和经营效率保持领先	2022-09-02
公司	台华新材(603055.SH)：疫情影响行业短期景气度，长期不改锦纶龙头竞争优势	2022-09-02
公司	索菲亚(002572.SZ)：大家居战略效果持续显现	2022-09-02
公司	金牌厨柜(603180.SH)：衣柜木门拓展推进，大宗业务韧性较强	2022-08-31

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。

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

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分析师，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。

研究助理简介

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法律责任。

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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526