

评级：看好

核心观点

陈梦

首席分析师

SAC 执证编号：S0110521070002

chenmeng@sczq.com.cn

电话：010-81152649

褚远熙

轻工制造研究助理

chuyuanxi@sczq.com.cn

电话：010-81152648

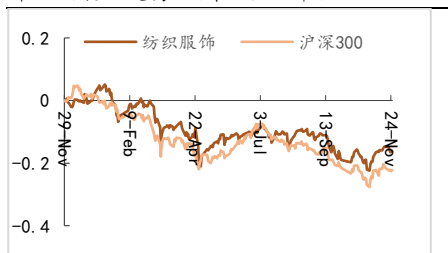
郭琦

纺织服装研究助理

guoqi@sczq.com.cn

电话：010-81152647

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

### 相关研究

- 轻工制造及纺织服装行业周报：纺服板块三季报总结：品牌弱势复苏，制造增长放缓
- 轻工制造及纺织服装行业周报（20221031-20221106）：轻工板块三季报总结：Q3 板块表现触底，看好后续逐步复苏
- 轻工制造及纺织服装行业周报：9月服装社零增速转负，家具社零降幅收窄

- 本周专题：服饰辅料市场空间广阔，国产龙头份额有望持续提升。（1）辅料市场规模较大，行业增速快于服装整体。**服装辅料行业连接了化工及纺织原料供应商与各服装品牌及其代工厂。根据我们测算，2021年中国辅料市场规模预计超千亿，消费升级背景下，服装辅料市场规模增速预计超过服装行业整体。其中，2021年我国纽扣行业市场规模约为219亿元，拉链行业市场规模约为533亿元，占据服装辅料市场的半壁江山。**（2）服装辅料行业竞争格局分散，国内企业市占率有望持续提升。**服装辅料生产企业参与者众多，行业出清促使集中度进一步提升。其中，日本YKK公司深耕拉链行业80余年，凭借先进的技术及流程在中高端拉链市场占据绝对领先地位。近年来，我国辅料龙头凭借更灵活的快反接单以及更优的客户服务加快扩张市场份额。建议关注伟星股份。
- 2022年Q4投资策略。**（1）轻工：至暗关头，“危”中寻“机”。家具：重点关注内销市场疫后复苏，龙头市占率提升。定制家具重点推荐欧派家居，积极关注索菲亚、志邦家居、金牌厨柜等；成品家具重点推荐顾家家居，积极关注喜临门，曲美家居等。造纸与包装印刷板块：细分赛道格局优化，强者恒强。建议关注太阳纸业、仙鹤股份、五洲特纸等。电工照明与智能家居：渠道为王，强者恒强，推荐公牛集团与好太太。文娱珠宝：消费升级持续，韧性犹在。建议关注晨光股份等。家居建材零售：数字化及高频消费赋能成主流。建议关注数字化转型领先的居然之家、美凯龙。（2）纺服：优选龙头，静待消费复苏。建议把握两条投资主线：一是运动及户外高景气赛道龙头企业，推荐安踏体育，积极关注特步国际、361度；二是业绩确定性较强的纺织制造细分领域龙头，推荐华利集团、稳健医疗，积极关注浙江自然、伟星股份、新澳股份等。
- 本周行情回顾：**本周上证综指上涨0.14%，轻工制造行业下跌0.46%，小幅跑输大盘。本周轻工制造行业涨幅前三为高乐股份（41.57%）、英联股份（31.91%）、双星新材（25.2%）；跌幅前三为\*ST金洲（-21.37%）、恩捷股份（-16.34%）、山东华鹏（-10.52%）。本周纺织服装行业涨幅前三为安奈儿（28.08%）、凤竹纺织（7.65%）、龙头股份（7.65%）；跌幅前三为特步国际（-13.55%）、朗姿股份（-13.01%）、波司登（-11.11%）。
- 一周重点数据跟踪：**本周双胶纸均价较上周上涨50元/吨，白板纸/瓦楞纸/新闻纸均价与上周持平。本周30大中城市商品房成交套数27182套，较上周上涨22%；本周30大中城市商品房成交面积285万平方米，较上周上涨22%。本周中国棉花价格指数:328为15095元/吨，较上周下跌88元/吨；Cotlook:A指数:1%关税为17690元/吨，较上周下跌466元/吨；中外棉花价差为-2595元/吨，较上周上涨378元/吨；本周郑交所棉花期货收盘价为13465元/吨，较上周下跌90元/吨；纽交所棉花期货收盘价为84.02美分/磅，较上周下跌0.97美分/磅。
- 风险提示：**原料价格大幅波动；终端需求萎靡风险；汇率波动风险。

## 目录

1 本周专题：服饰辅料市场空间广阔，国产龙头份额有望持续提升.....	1
1.1 辅料市场规模大，行业增速快于服装整体.....	1
1.2 服装辅料行业竞争格局分散，国内企业市占率有望持续提升.....	4
2 投资策略：曙光微露，静待黎明破晓.....	6
2.1 轻工制造：至暗关头，“危”中寻“机”.....	6
2.2 纺织服装：优选龙头，静待消费复苏.....	7
3 本周行情回顾.....	8
3.1 板块行情：本周轻工制造板块下跌 0.46%，纺织服装板块下跌 1.6%.....	8
3.2 个股行情：高乐股份及安奈儿涨幅领先.....	9
4 行业基本数据.....	10
4.1 造纸.....	10
4.2 家具.....	11
4.3 纺织服装.....	12
5 本周重要公告及行业新闻.....	14
5.1 公司公告.....	14
5.2 行业新闻.....	14
6 风险提示.....	15

## 插图目录

图 1 服装辅料种类繁多.....	1
图 2 服装辅料同时具备服用性能与装饰性能.....	1
图 3 服装辅料产业链.....	2
图 4 2011 年-2017 年我国纽扣及服装产量增速.....	4
图 5 2011 年-2017 年纽扣/服装产量比值.....	4
图 6 中国拉链行业市场规模及增速.....	4
图 7 拉链按品种分类.....	4
图 8 YKK 发斯宁事业部收入及增速.....	5
图 9 伟星股份拉链业务收入及增速.....	6
图 10 浔兴股份拉链业务收入及增速.....	6
图 11 本周市场涨跌幅（%）.....	8
图 12 年初至今市场涨跌幅（%）.....	8
图 13 本周各申万一级行业涨跌幅（%）.....	8
图 14 轻工制造行业本周涨幅榜前五名.....	9
图 15 轻工制造行业本周跌幅榜前五名.....	9
图 16 纺织服装行业本周涨幅榜前五名.....	9
图 17 纺织服装行业本周跌幅榜前五名.....	9
图 18 本周溶解浆内盘价格（元/吨）.....	10
图 19 本色浆 CFR 外盘报价（美元/吨）.....	10
图 20 漂针木浆 CFR 外盘报价（美元/吨）.....	10
图 21 包装纸市场均价（元/吨）.....	11
图 22 文化纸市场均价（元/吨）.....	11

图 23 30 大中城市商品房成交套数 .....	11
图 24 30 大中城市商品房成交面积 .....	11
图 25 商品房销售面积累计值及累计同比 .....	12
图 26 房屋竣工面积累计值及累计同比 .....	12
图 27 人造板价格（元/张） .....	12
图 28 TDI 与 MDI 市场价（元/吨） .....	12
图 29 棉花现货中外价格指数及价差（元/吨） .....	12
图 30 棉花期货价格指数（元/吨，美分/磅） .....	12
图 31 中国纱线价格指数（元/吨） .....	13
图 32 坯布价格指数（元/米） .....	13
图 33 涤纶价格指数（元/吨） .....	13
图 34 粘胶价格指数（元/吨） .....	13
图 35 氨纶价格指数（元/吨） .....	13
图 36 锦纶价格指数（元/吨） .....	13

## 表格目录

表 1 服装辅料类型及其功能 .....	1
表 2 服装成本构成 .....	2
表 3 全球及中国辅料市场规模测算 .....	3
表 4 轻工纺服重点上市公司行情一览表 .....	9

## 1 本周专题：服饰辅料市场空间广阔，国产龙头份额有望持续提升

### 1.1 辅料市场规模大，行业增速快于服装整体

通常除面料以外用于服装上的一切材料都称为**服装辅料**。服装辅料按功能和应用部位划分包括：服装里料、服装絮料、服装衬料、服装垫料、线带类材料、紧扣材料和商标；按原料划分包括：纺织类服装辅料、化工类服装辅料、五金印刷类服装辅料。服装辅料的主要性能为服用性能与装饰性能。服用性能指穿着使用后能否保持优良的外观形态、服装缝纫制作过程是否容易、服装对人体可否保持舒适感等。装饰性能指通过恰当的服装辅料选择与搭配，体现流行趋势或服装设计师设计理念。

表 1 服装辅料类型及其功能

辅料类型	举例	功能
服装里料	天然纤维织物（棉布、丝绸）；化学短纤维或长丝织物（尼龙绸、涤塔夫）；混纺和交织织物（人造毛皮、羽绒驼绒布等）。	提高服装档次并具有良好的保形性；对服装面料有保护、清洁作用，提高服装耐穿性；增加服装保暖性能；使服装顺滑且穿脱方便。
服装衬料	按使用部位：D27 领衬、胸衬、腰头衬等；按用料类型：棉衬布、麻布、毛鬃衬、马尾衬、树脂衬、粘合衬等。	使服装整体挺括，折边清晰平直，达到理想的设计造型要求；保持服装良好的结构形态和稳定的尺寸大小；改善并提高服装面料的加工性能及其抗皱性能和强度；提高服装的保暖性能并使服装结实耐穿。
服装填充料	絮类：无固定形状，松散的填充料，成衣时必须附加里子（有的还要加衬胆），并经过机纳或手纳；材类：用合成纤维或其他合成材料加工制成平面状的保暖性填充料。	保暖御寒；防热辐射等特殊功能。
服装垫料	按使用材料：棉及棉布垫、泡沫塑料垫、羊毛与化纤下脚针刺垫；按使用部位：肩垫、胸垫、领垫等。	在服装的特定部位，利用制成的用以支撑或铺衬的物品，使该特定部位能够按设计要求加高、加厚、平整、修饰等，以使服装穿着达到合体挺拔、美观、加固等的效果。
线类材料类	缝纫线按纤维材料分：棉线、涤棉线、涤纶线、包芯线、锦纶线、维纶线、丙纶线；工艺装饰线的品种有：绣花线、编结线、金银线。	主要起缝合及装饰作用。
紧扣材料	包括纽扣、拉链、钩、环与尼龙子母搭扣等。	除了自身所具备的封闭、扣紧作用外，其装饰性也不容忽视。

资料来源：云秀印象官网，首创证券

图 1 服装辅料种类繁多



资料来源：伟星股份公司公告，首创证券

图 2 服装辅料同时具备服用性能与装饰性能



资料来源：WGSNChina，首创证券

从产业链角度看，服装辅料产业链上游主要是化工原材料供应商及纺织原料供应商，其为服装辅料的生产提供铜、铝合金、皮革、棉花等原料；产业链下游主要为各服装品牌及其代工厂；产业链中游则为辅料生产企业和辅料供应平台。从产业链中游的产品类型来看，服装辅料的标品生产商主要是规模效应强、标准化程度高的上市公司，而非标

品市场较为分散，成熟度低，非标品主要为小规模作坊式生产。

图 3 服装辅料产业链



资料来源: 头豹研究院《2021年中国辅料行业概览》, 首创证券

中国鞋服及箱包辅料市场规模预计超千亿元。根据头豹研究院数据, 服装行业生产成本主要包括面料成本、辅料成本、包装成本、加工成本四个方面。辅料是生产成本中第三大主要成本, 在服装生产成本中约占 5%-12%。根据 Euromonitor 数据, 2021 年全球鞋服市场规模为 1.72 万亿美元, 全球箱包市场规模为 1454 亿美元; 2021 年中国鞋服市场规模为 2.78 万亿元, 箱包市场规模为 2370 亿元, 鞋服及箱包出口额为 15897 亿元。假设鞋服及箱包的加价倍率为 3 倍, 鞋服及箱包制造行业毛利率为 20% (2021 年, 服装制造龙头申洲国际毛利率约为 24%, 运动鞋制造龙头华利集团毛利率约为 27%, 行业平均毛利率预计低于龙头企业), 辅料成本占鞋服及箱包生产成本的 9%, 则 2021 年全球鞋服及箱包辅料市场规模约为 447 亿美元, 中国鞋服及箱包辅料市场规模约为 1106 亿元。

表 2 服装成本构成

服装类型	主料比重	辅料比重	加工费比重
梭织下装	53.0%	10.5%	36.5%
梭织单层上装	52.0%	7.4%	40.6%
梭织复杂上装	50.0%	12.0%	38.0%
梭织平均	56.8%	7.6%	35.6%
针织	53.0%	9.0%	38.0%
毛织	25.9%	5.1%	69.0%

资料来源: 头豹研究院《2021年中国辅料行业概览》, 首创证券

表 3 全球及中国辅料市场规模测算

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
全球鞋服市场规模 (亿美元)	16322	17037	17745	17734	14533	17170
全球箱包市场规模 (亿美元)	1345	1423	1524	1549	1235	1454
合计	17667	18459	19269	19283	15768	18624
中国鞋服市场规模 (亿元)	21709	23089	24884	26206	23763	27829
中国箱包市场规模 (亿元)	1751	1884	2036	2202	2153	2370
中国服装出口额 (亿元)	10389	10655	10413	10447	9520	11000
中国鞋类出口额 (亿元)	3103	3269	3095	3290	2454	3097
中国箱包出口额 (亿元)	1644	1807	1787	1878	1429	1800
合计	38596	40704	42214	44023	39319	46096
全球鞋服及箱包制造成本 (亿美元)	4711	4922	5138	5142	4205	4966
中国鞋服及箱包制造成本 (亿元)	10292	10855	11257	11739	10485	12292
全球辅料市场规模 (亿美元)	424	443	462	463	378	447
中国辅料市场规模 (亿元)	926	977	1013	1057	944	1106

资料来源：海关总署，Euromonitor，Wind，首创证券测算

**消费升级带动辅料产品装饰功能强化，钮扣装饰性能突出。**在消费升级的整体趋势下，辅料产品的传统功能日渐弱化，逐步由实用功能向装饰功能转化。以钮扣为例，钮扣材料大致分为塑胶类(树脂，塑料)，金属钮扣类(铜，铁，合金)，天然类(贝壳，木头，椰壳，竹子)。在上装的袖口、胸前、领口、口袋、腰部以及裤子的口袋等多个细节的设计中，设计师会运用不同花色品种的钮扣，起到装饰的作用。根据《中国服饰报》数据，钮扣的连接功能只有约 30%，近 70%都是承担装饰的作用。

**钮扣增速快于服装行业整体增速，中高端钮扣市场占比约 3 成。**根据智研咨询数据，2011 年/2017 年我国钮扣产量分别为 1286/1796 亿粒，年均复合增速为 5.7%。根据统计局数据，2011 年/2017 年我国服装产量分别为 254/288 亿件，年均复合增速为 2.1%，则每件服装所需钮扣数量分别为 5.1/6.2 粒。在此背景下，服装辅料产品占服装生产成本的比重预计仍有提升空间，其行业规模增速有望快于服装行业整体增速。**从市场规模来看**，2017 年我国钮扣市场规模为 219 亿元，占辅料市场的 22.4%。假设 2021 年我国钮扣市场占辅料市场规模比重为 23%，则 2021 年钮扣市场规模约为 254 亿元；伟星股份钮扣产品占国内中高端钮扣的 20%左右，2021 年公司钮扣业务收入约为 14 亿元，则 2021 年我国中高端钮扣市场规模预计为 70 亿元，占钮扣市场整体规模的约 28%。

图 4 2011 年-2017 年我国纽扣及服装产量增速

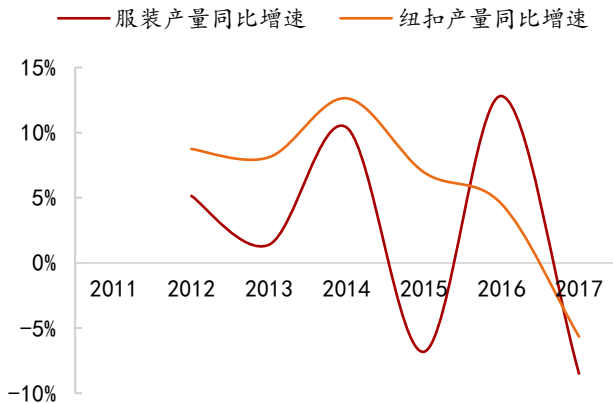
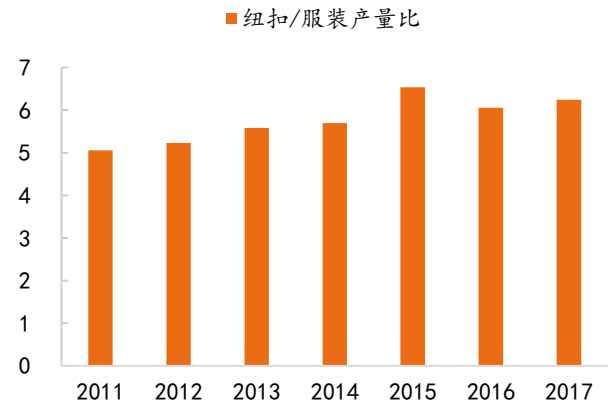


图 5 2011 年-2017 年纽扣/服装产量比值



资料来源：国家统计局，智研咨询《2018-2024 年中国纽扣行业市场监测研究报告》，首创证券

资料来源：国家统计局，智研咨询《2018-2024 年中国纽扣行业市场监测研究报告》，首创证券

拉链应用领域广泛，占据服装辅料市场的半壁江山。拉链按品种可分为闭尾拉链、开尾拉链及双开尾拉链；按原材料可分为尼龙拉链，金属拉链及塑钢拉链。尼龙拉链以聚酯为主材料，成本比较低，是目前市场上使用范围最广，最常见的一种拉链；塑钢拉链以共聚甲醛为主材料，耐用性较金属拉链和尼龙拉链要好，一般常用于防寒服、羽绒服等服装上；金属拉链是所有拉链中成本最高的一种，一般常用在裤子、夹克、皮衣、皮鞋、箱包上。根据华经产业研究院数据，2020 年中国拉链市场规模为 455 亿元，则预计我国拉链市场规模占辅料市场总规模的 48%，依此测算，2021 年中国拉链市场规模约为 533 亿元。若全球拉链占辅料市场总规模的比例与国内相同，则 2021 年全球拉链市场规模约为 216 亿美元。

图 6 中国拉链行业市场规模及增速

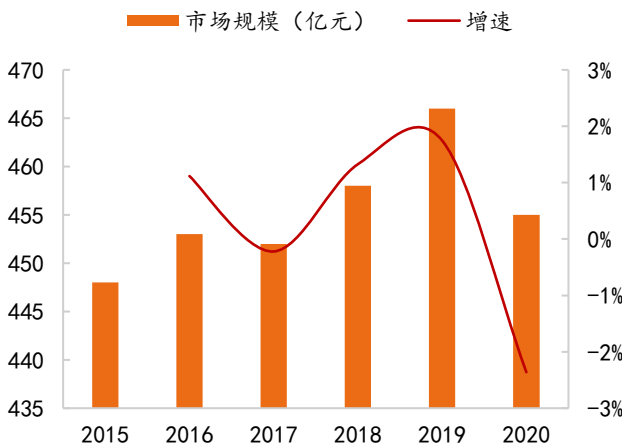
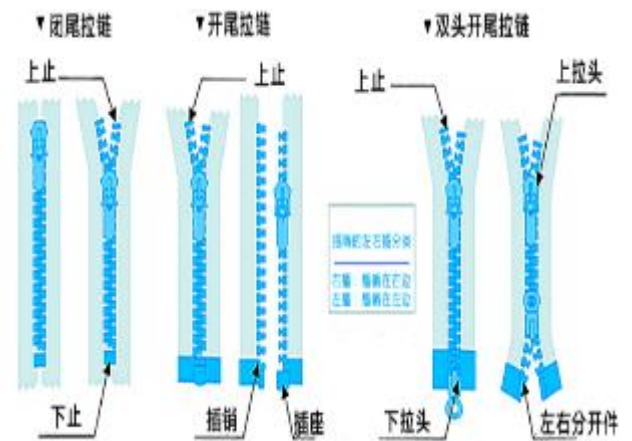


图 7 拉链按品种分类



资料来源：华经产业研究院《2020 年中国拉链行业发展现状 & 竞争格局分析》，首创证券

资料来源：浔兴股份公司官网，首创证券

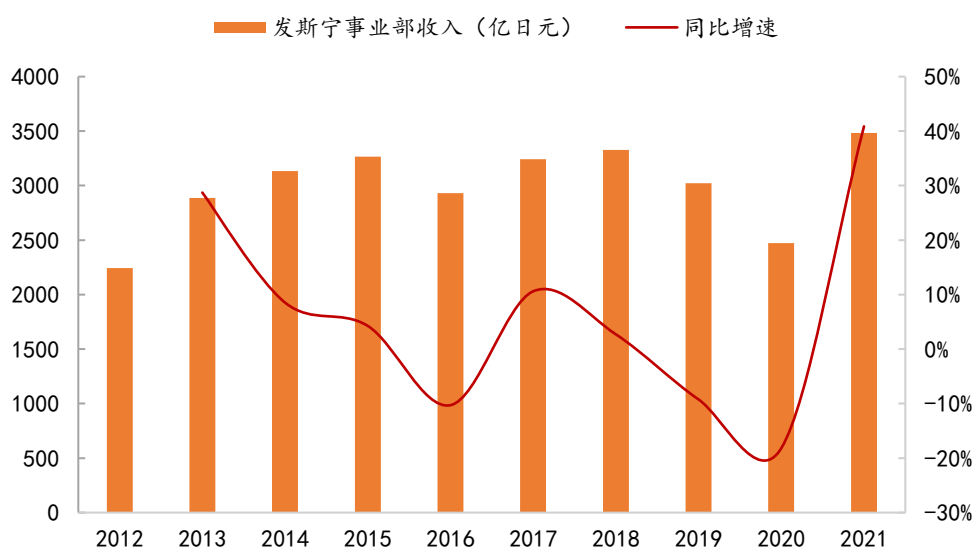
## 1.2 服装辅料行业竞争格局分散，国内企业市占率有望持续提升

服装辅料生产企业参与者众多，行业出清促使集中度进一步提升。服饰辅料作为服装、服饰行业的配套子行业，主要依托服装及服饰企业集群分布，规模企业较少，经营较为分散，集中度偏低，中低档产品的竞争尤为激烈。根据浔兴股份官网信息，目前我国约有 3000 家拉链生产企业。近年来，受新冠疫情、产业迁徙、国内环保趋严等诸多

因素影响，中小企业遭遇经营困境、市场出清加速。随着居民消费水平的提高和消费结构的变化，消费者对中高档品牌服饰的需求不断增加；同时，下游品牌服装企业对辅料企业在产销规模、时尚设计、快速响应和服务等方面提出了更高的要求，因而具备综合竞争实力并享有一定品牌美誉度的规模企业相对更具竞争优势，“强者恒强”现象愈加明显，行业集中度有望进一步提升。

从拉链行业来看，YKK 占据行业领先地位。YKK 深耕拉链行业 80 余年，拥有全球最为先进成熟的拉链生产机器与流程。据 YKK 公司公告，截至 2021 年 3 月底，YKK 发明专利、实用新型 4730 件，由于对拉链生产方式、流程、机器等技术的不断改良，YKK 产品可以相对较低成本大批量生产，并且具有良好稳定的品质，其在中高端拉链市场占比绝对领先的地位。公司共有两大事业部，其中发斯宁事业部致力于生产链扣商品，2021 财年，该事业部实现收入 3482 亿日元（约合人民币 179 亿元），是国内服装辅料龙头企业伟星股份拉链业务收入的约 10 倍。2021 财年，发斯宁事业部来自中国业务的收入占比约为 26.3%，根据此前测算的 2021 年中国拉链业务市场规模约为 533 亿元，则 YKK 在国内的市占率约为 8.8%。

图 8 YKK 发斯宁事业部收入及增速

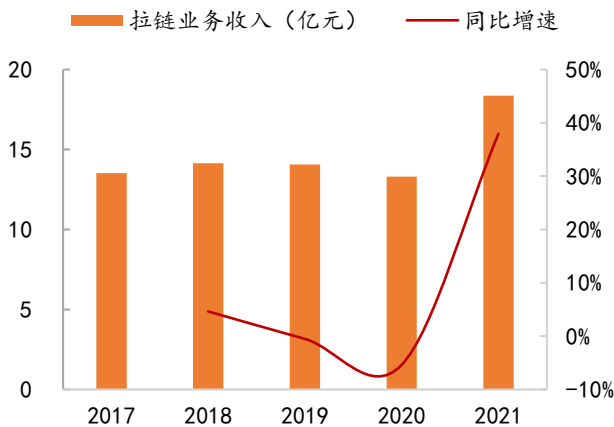


资料来源：YKK 公司公告，首创证券

**国产龙头收入增长加速。**从 A 股上市公司来看，我国服装辅料制造龙头伟星股份 2021 年拉链业务实现营业收入 18.4 亿元，同比增长 37.9%，占我国拉链市场份额的约 3.4%，2017-2021 年该业务年均复合增长率为 8%。2021 年，拉链制造头部企业浔兴股份拉链业务实现营收 17.1 亿元，同比增长 40.9%，占我国拉链市场份额的约 3.2%，2017-2021 年该业务年均复合增长率为 4.7%。与 YKK 相比，我国服装辅料制造企业规模仍有一定差距，尤其在中高端辅料市场的份额仍有较大提升空间，但近年来，国内龙头企业凭借更稳健的产能供应、更具优势的产品价格、更为灵活的快反接单模式以及更优的客户服务加快扩张市场份额，在收入端展现出更快的增长趋势。

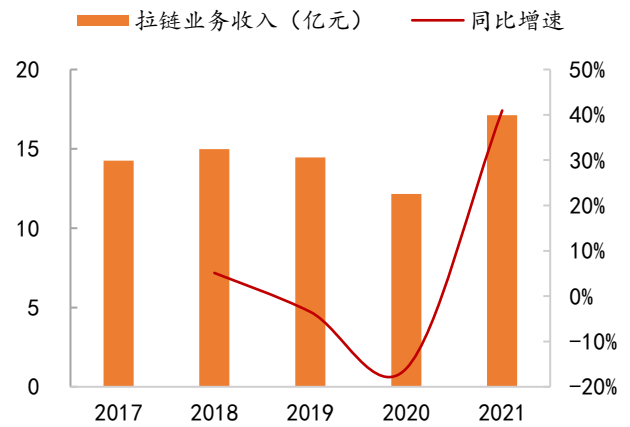


图 9 伟星股份拉链业务收入及增速



资料来源: Wind, 首创证券

图 10 浔兴股份拉链业务收入及增速



资料来源: Wind, 首创证券

国内服饰辅料龙头企业凭借强交期和强研发持续提升市场份额。由于服饰品企业多采取订单化生产，货期紧、订单批次多、单次批量小、个性化特征明显，服饰辅料供应商须具备较高的生产组织协调能力。随着人们生活水平的提高和消费的升级，服装的品牌化和个性化趋势越来越明显，服装企业对纽扣、拉链的材料、造型设计、品质等的要求也越来越高，要求服装辅料企业具备较强的研发、设计、质量保证等方面的能力。我国辅料龙头伟星股份持续保持高研发投入，并在交付时间和客户服务方面优势显著，我们认为伴随公司国际化业务持续拓展，扩产节奏有序推进，公司业绩有望保持快速增长。

## 2 投资策略：曙光微露，静待黎明破晓

2021年12月26日我们发布《轻工纺织行业2022年度投资策略：“变”中求“进”，细分龙头握先机》，聚焦后疫情时代积极变革寻求高质量发展企业价值。2022年6月28日和2022年6月29日我们分别发布《轻工制造行业2022年中期策略报告：云开月明，优选龙头》和《纺织服装行业2022年中期投资策略：疫后复苏，龙头掘金》，再次强调疫后复苏过程中，细分赛道龙头企业的投资价值。2022年9月11日和2022年9月12日，我们分别发布《轻工制造行业22H1中报总结与Q4投资策略：至暗关头，“危”中寻“机”》和《纺织服装行业2022年中报总结：细分龙头韧性凸显，静待消费环境复苏》，认为2022年下半年，疫情反复、地产销售疲软等不确定性因素扰动仍在，行业处在较为困难时期，估值筑底，但也存在原材料价格回落盈利修复的好转迹象，我们仍坚持我们前期观点：认为我国轻工与纺织服装各细分赛道中积极变革企业有望持续握得发展先机，实现卓越发展。

### 2.1 轻工制造：至暗关头，“危”中寻“机”

我们关于轻工制造板块2022年Q4投资策略为：至暗关头，“危”中寻“机”。展望2022年下半年，我们仍坚持我们前期观点：认为我国内销市场机遇大于外销市场，各细分赛道中积极变革企业有望持续握得发展先机，实现卓越发展。在疫情边际缓和假设前提下，建议把握三条投资主线：一是浆价高位回落预期背景下，纸企盈利拐点有望显现，其中特种纸与生活用纸细分板块有望展现较强盈利弹性，如仙鹤股份、五洲特纸、百亚股份等；二是地产政策维稳加速背景下，地产后周期属性相对较强的细分板块估值有望修复，重点推荐自身具有α属性且有望在行业弱复苏背景下市占率逆势提升的细分赛道龙头，如欧派家居、顾家家居、江山欧派等；三是疫后消费复苏在即，积极布局智能家居相关标的有望在消费企稳回暖过程中受益，如公牛集团、好太太等。

**家具：重点关注内销市场疫后复苏，龙头市占率提升。(1) 估值筑底回升趋势明确：**政策放松→地产销售增速转正→地产链后周期个股估值提升；**(2) 疫情后需求有望强势回补：**新房销售以期房为主，期房销售后平均 18-24 个月交房→2022 年全年交房有望维持快速增长→疫情扰动之下，家装需求延后→疫情缓和之后，家具、厨电、照明电工等需求加速释放→龙头企业有望实现收入与市占率双提升。我们认为当前时点地产政策持续放松，地产链后周期板块估值筑底，2022 年潜在地产引致需求不弱，后续家具板块有望实现估值与业绩双修复。其中，定制家具疫后需求回补预期强劲，渠道变革领先尤其是在流量入口方面率先布局的龙头企业有望穿越周期，实现集中度快速提升，重点推荐**欧派家居**，积极关注**索菲亚、志邦家居、金牌厨柜**等。成品家具 2022 年下半年内销需求预计好于外销，原材料&汇兑&海运多重因素缓解，业绩弹性有望释放，重点推荐**顾家家居**，积极关注**喜临门、曲美家居**等。

**造纸与包装印刷：细分赛道格局优化，强者恒强。(1) 木浆系：**受全球商品浆供给紧张、人民币汇率贬值、能源和海运成本上涨等因素，当前木浆系纸企成本端短期承压。而当前行业下游需求疲弱，木浆系成品纸纸价上涨动力有限。随后续需求回暖，叠加能源和海运成本逐步回落，纸企盈利有望反转。建议关注原料木浆自给率高，规模优势深厚的浆纸龙头**太阳纸业**，以及竞争格局优异，附加值较高的特种纸龙头**仙鹤股份、五洲特纸**。**(2) 废纸系：**原料废纸资源稀缺属性持续凸显，但下游库存水平较高且需求疲弱，致使箱板瓦楞纸价上行动力不足。预计随行业需求回暖，箱板瓦楞纸价格有望温和上涨，推动行业吨毛利回升。龙头纸企凭借海外及国内原料布局，在原料获取端更具成本优势。建议关注规模及成本优势领先，盈利弹性有望随纸价复苏释放的包装纸龙头**山鹰国际**。**(3) 生活用纸及个护：**消费升级背景下生活用纸行业市场规模不断扩大且品质升级趋势明显，市场集中度相对分散，环保政策持续加码推动行业加速洗牌，推荐个护领域自主品牌精耕细作&渠道升级的**百亚股份**。

**文娱珠宝：消费升级持续，韧性犹在。(1) 文具：**疫情扰动下，文具消费需求的刚性属性及韧性得到有效凸显，看好随疫情边际好转前期滞后需求的快速释放。同时，我们预计“双减”政策对学生文具和书写工具的消费量影响或较为有限，未来我国文具行业扩容的主要驱动力将切换为价格的增长，龙头文具企业凭借突出的品牌力和产品力有望持续受益。建议关注传统业务发展稳固，科力普与精品文创逐步发力的**晨光股份**。**(2) 珠宝：**疫情反复影响终端珠宝销售，中小珠宝商被迫关店出清，龙头企业则凭借资金端优势仍能逆势开店，我们预计市场集中度有望受疫情等因素催化下加速提升，竞争格局或得到有效优化。

**照明电工与智能家居：盈利“剪刀差”有望显现，行业竞争渠道为王。**短期地产宽松政策陆续发布利好板块估值抬升，细分龙头有望凭借原有强渠道力及 TO B 业务等拓展集中度持续提升。重点推荐渠道与产品精耕细作的**公牛集团**与商照业务快速发展的**欧普照明**。此外，智能家居风口再起，智能晾晒与智能安防相关优质标的投资价值显现，推荐关注智能晾晒领域市占率领先，并积极拓展智能安防领域的**好太太**。

**家居建材零售：专业家居建材卖场仍主导，数字化及高频消费赋能成主流。**当前我国室内家居产品销售渠道结构中，家居装饰装修等专业渠道占比较高。我们认为未来在标准化程度低、交付对人工依赖度较高的家居家装行业，单品类厂商或零售商在数据积累与应用方面具有一定局限，而线下专业渠道商尤其是大型连锁类家居卖场凭借一站式多品类覆盖与海量数据支撑将持续占据家居零售主导。建议关注数字化转型领先的**居然之家、美凯龙**等。

## 2.2 纺织服装：优选龙头，静待消费复苏

虽然前三季度疫情多点反复对零售端造成显著冲击，但随着疫情形势缓和、物流运输逐步恢复以及销售旺季来临，消费环境已呈现弱势复苏的态势。从上游来看，原材料价格已逐步从高位回落，龙头企业在智能制造和规模效应下对成本的消化能力较强；人民币持续贬值使外贸企业出口竞争力增加；龙头企业较早布局海外产能，产业链一体化

优势明显。从下游来看，线下零售环境逐步弱势复苏；运动及户外高景气赛道景气度持续；特殊事件催化下的国潮崛起长期趋势不改。

展望 Q4，我们认为疫情的持续扰动仍将使整体消费环境具有不确定性，同时将进一步推动行业竞争格局分化，细分龙头有望在疫后复苏阶段进一步强化领先优势，建议把握两条投资主线：一是运动及户外高景气赛道龙头企业，重点推荐品牌力向上&品牌矩阵丰富的细分赛道龙头，如安踏体育、特步国际等；二是业绩确定性较强的纺织制造细分领域龙头，重点推荐医疗消费双驱动&渠道优势突出的稳健医疗与在品质、交期、客户关系等方面优势凸显、核心壁垒深厚的细分领域龙头，如华利集团等。

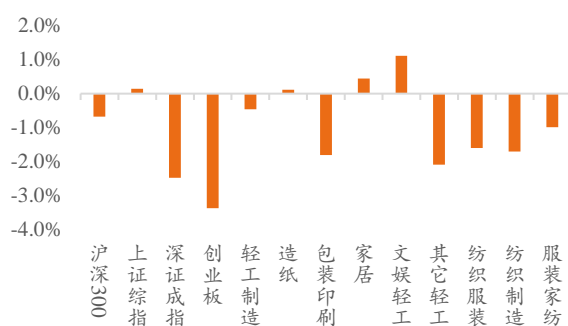
### 3 本周行情回顾

#### 3.1 板块行情：本周轻工制造板块下跌 0.46%，纺织服装板块下跌 1.6%

本周上证综指上涨 0.14%，轻工制造行业下跌 0.46%，小幅跑输大盘。其中，造纸板块上涨 0.11%，包装印刷板块下跌 1.81%，家居板块上涨 0.44%，文娱轻工板块上涨 1.11%，其他轻工板块下跌 2.08%。年初至今，上证综指下跌 14.78%，轻工制造行业下跌 21.77%，大幅跑输大盘。其中，造纸板块下跌 15.44%，包装印刷板块下跌 24.09%，家居板块下跌 27.92%，文娱轻工板块下跌 11.54%，其他轻工板块下跌 15.69%。

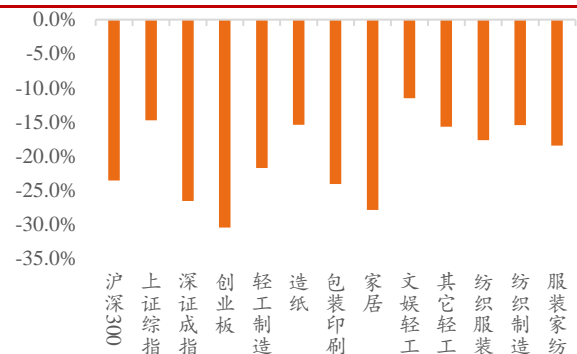
本周纺织服装行业下跌 1.6%，小幅跑输大盘。其中，纺织制造板块下跌 1.7%，服装家纺板块下跌 0.98%。年初至今，纺织服装行业下跌 17.66%，跑输大盘。其中，纺织制造板块下跌 15.48%，服装家纺板块下跌 18.48%。

图 11 本周市场涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，首创证券

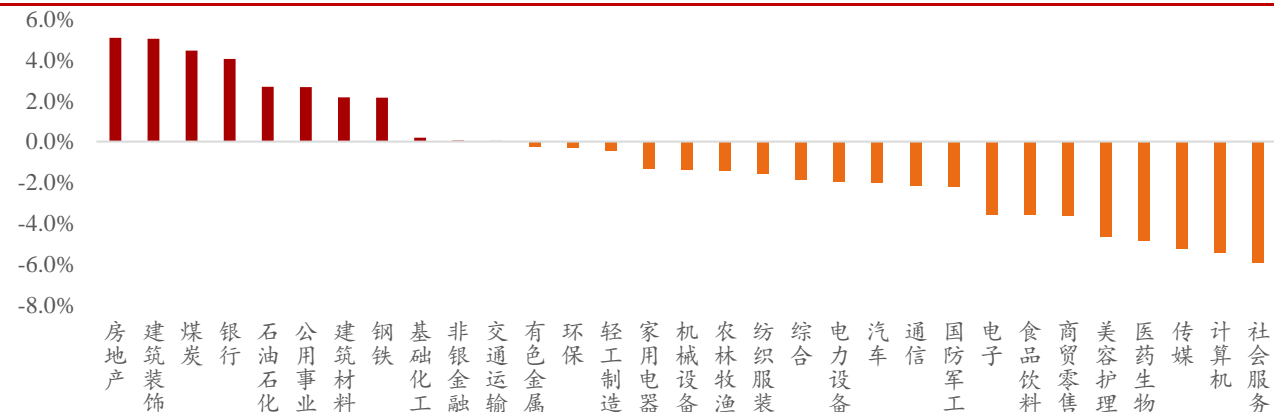
图 12 年初至今市场涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，首创证券

本周轻工制造下跌 0.46%，在申万 31 个子行业中排名第 14。本周纺织服装下跌 1.6%，在申万 31 个子行业中排名第 18。

图 13 本周各申万一级行业涨跌幅 (%)

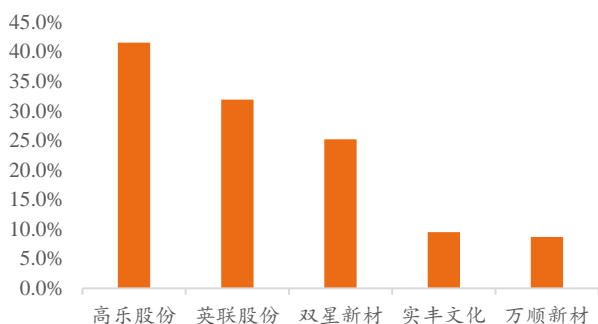


资料来源: Wind, 首创证券

### 3.2 个股行情: 高乐股份及安奈儿涨幅领先

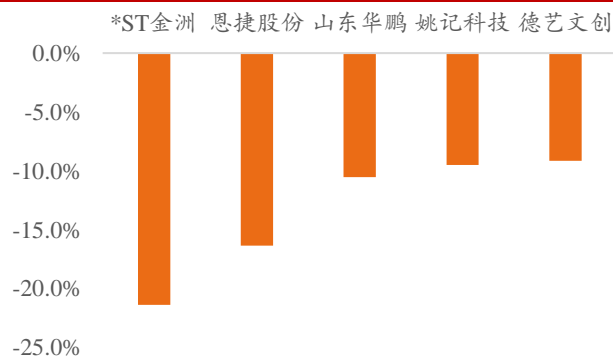
本周轻工制造行业涨幅前五为高乐股份(41.57%)、英联股份(31.91%)、双星新材(25.2%)、实丰文化(9.49%)、万顺新材(8.67%); 跌幅前五为\*ST金洲(-21.37%)、恩捷股份(-16.34%)、山东华鹏(-10.52%)、姚记科技(-9.49%)、德艺文创(-9.13%)。

图 14 轻工制造行业本周涨幅榜前五名



资料来源: Wind, 首创证券

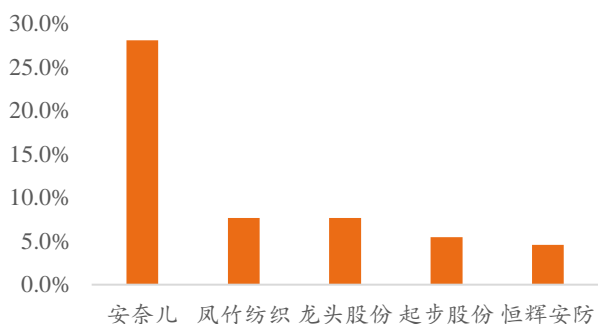
图 15 轻工制造行业本周跌幅榜前五名



资料来源: Wind, 首创证券

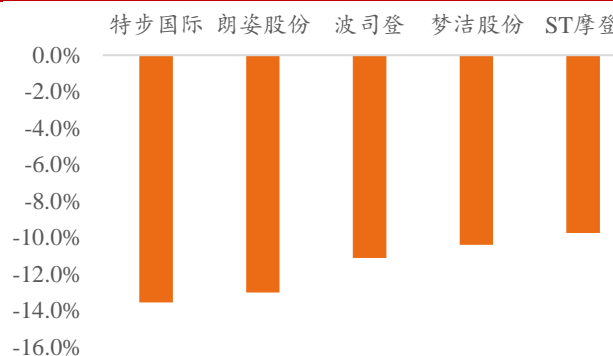
本周纺织服装行业涨幅前五为安奈儿(28.08%)、凤竹纺织(7.65%)、龙头股份(7.65%)、起步股份(5.46%)、恒辉安防(4.57%); 跌幅前五为特步国际(-13.55%)、朗姿股份(-13.01%)、波司登(-11.11%)、梦洁股份(-10.4%)、ST摩登(-9.75%)。

图 16 纺织服装行业本周涨幅榜前五名



资料来源: Wind, 首创证券

图 17 纺织服装行业本周跌幅榜前五名



资料来源: Wind, 首创证券

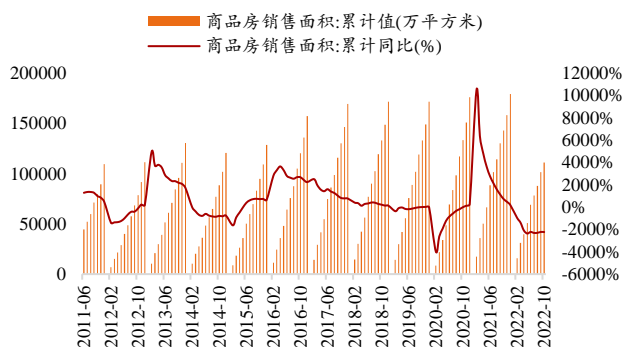
表 4 轻工纺服重点上市公司行情一览表

公司名称	市值 2022/11/25	周涨幅	年初至今 涨幅	归母净利润(亿元)			PE		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
欧派家居	636	0.04%	-28.23%	26.66	28.00	32.93	24	23	19
索菲亚	156	0.71%	-20.98%	1.23	12.30	14.67	127	13	11
尚品宅配	40	-1.97%	-52.22%	0.90	1.41	2.40	45	29	17
志邦家居	84	6.37%	-8.99%	5.06	5.49	6.46	17	15	13
金牌厨柜	44	5.69%	-22.02%	3.38	3.81	4.67	13	12	10
顾家家居	286	-0.57%	-40.27%	16.64	19.25	22.33	17	15	13
荣泰健康	28	-3.55%	-37.27%	2.36	2.02	2.49	12	14	11
太阳纸业	292	-0.28%	-4.35%	29.57	29.01	32.52	10	10	9
中顺洁柔	146	-3.05%	-32.83%	5.81	4.11	5.87	25	36	25
山鹰国际	116	1.20%	-20.34%	15.16	5.38	14.16	8	22	8
豪悦护理	68	-2.85%	-18.56%	3.63	3.75	4.62	19	18	15



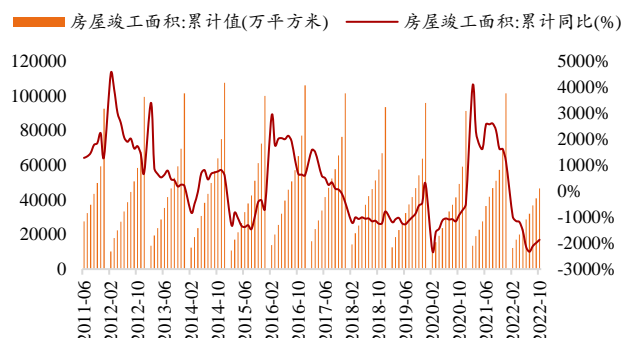


图 25 商品房销售面积累计值及累计同比



资料来源: Wind, 首创证券

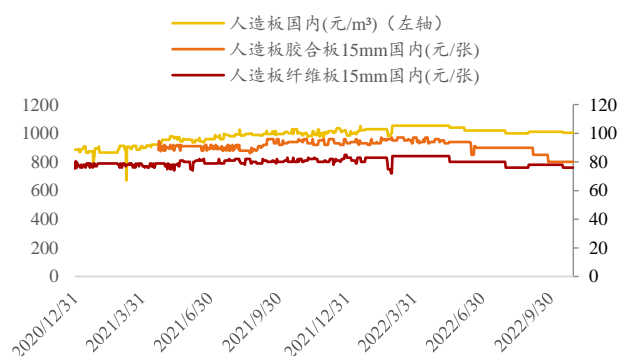
图 26 房屋竣工面积累计值及累计同比



资料来源: Wind, 首创证券

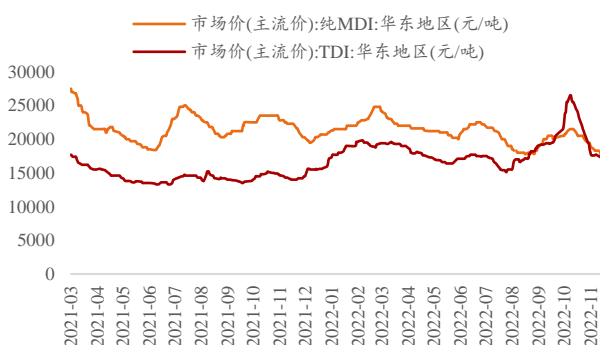
人造板国内本周价格 1000 元/m<sup>3</sup>，较上周下跌 5 元/m<sup>3</sup>；胶合板（15mm）本周价格 74 元/张，较上周下跌 2 元/张；纤维板（15mm）本周价格 74 元/张，较上周下跌 2 元/张。本周价格纯 MDI 主流市场价（华东地区）17700 元/吨，较上周下跌 3%；本周价格 TDI 主流市场价（华东地区）17200 元/吨，较上周下跌 3%。

图 27 人造板价格（元/张）



资料来源: Wind, 首创证券

图 28 TDI 与 MDI 市场价（元/吨）

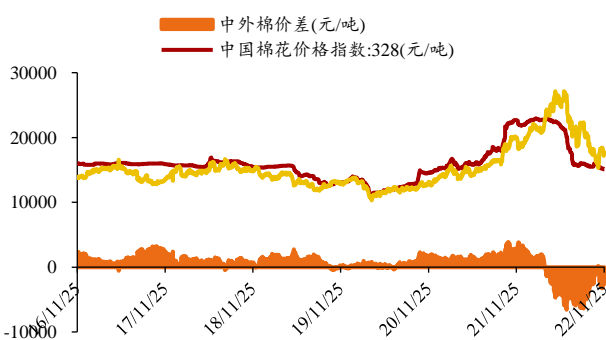


资料来源: Wind, 首创证券

### 4.3 纺织服装

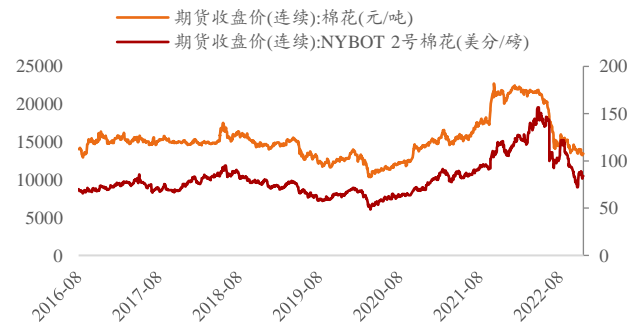
棉花现货：本周中国棉花价格指数:328 为 15095 元/吨，较上周下跌 88 元/吨；Cotlook:A 指数:1%关税为 17690 元/吨，较上周下跌 466 元/吨；中外棉花价差为-2595 元/吨，较上周上涨 378 元/吨；棉花期货：本周郑交所棉花期货收盘价为 13465 元/吨，较上周下跌 90 元/吨；纽交所棉花期货收盘价为 84.02 美分/磅，较上周下跌 0.97 美分/磅。

图 29 棉花现货中外价格指数及价差（元/吨）



资料来源: Wind, 首创证券

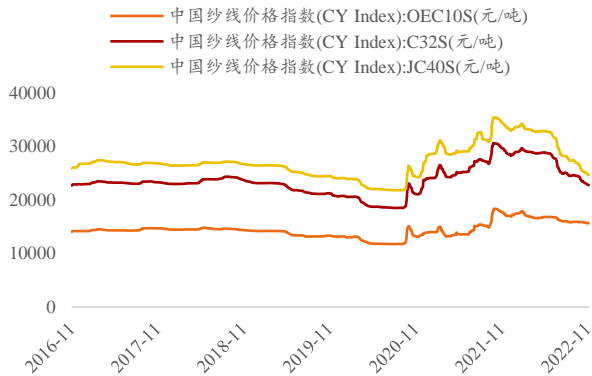
图 30 棉花期货价格指数（元/吨，美分/磅）



资料来源: Wind, 首创证券

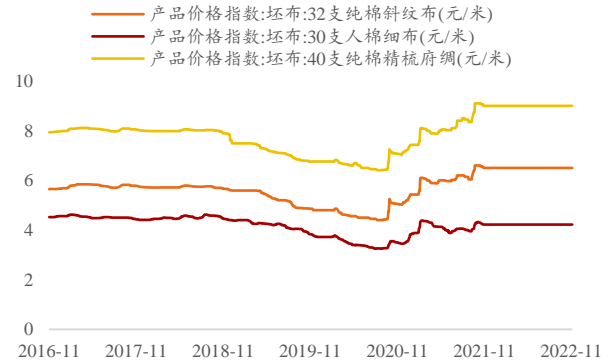
纱线：本周 32 支纯棉纱为 22755 元/吨，较上周下跌 140 元/吨；40 支精梳纯棉纱为 24600 元/吨，较上周下跌 260 元/吨；坯布：本周 32 支纯棉斜纹布为 4.22 元/米，较上周持平；40 支纯棉精梳府绸为 9.00 元/米，较上周持平。

图 31 中国纱线价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

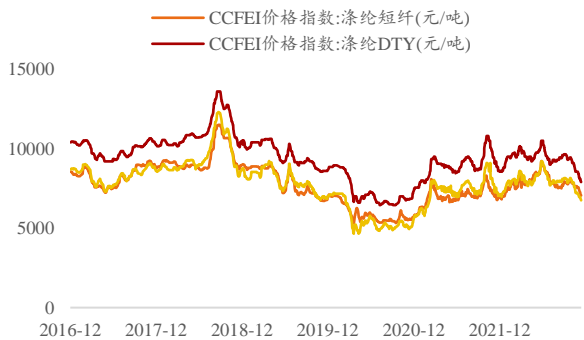
图 32 坯布价格指数（元/米）



资料来源：Wind，首创证券

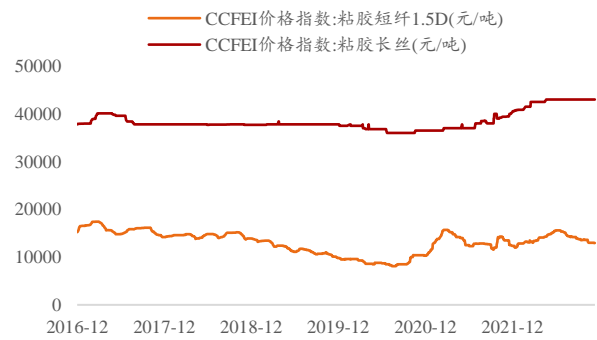
涤纶：本周涤纶短纤为 7050.00 元/吨，较上周下跌 283.33 元/吨；涤纶 DTY 为 7900 元/吨，较上周下跌 200 元/吨；涤纶 POY 为 6750 元/吨，较上周下跌 200 元/吨；粘胶：本周粘胶短纤 1.5D 为 12950 元/吨，较上周下跌 50 元/吨；粘胶长丝为 43000 元/吨，较上周持平。

图 33 涤纶价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

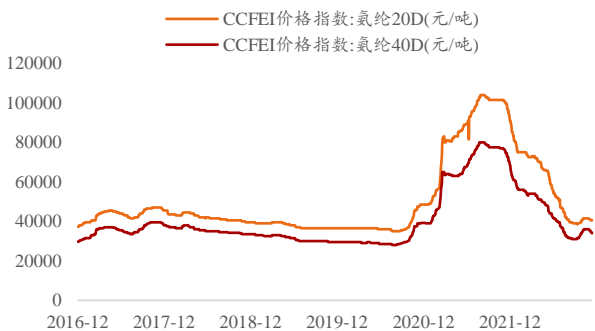
图 34 粘胶价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

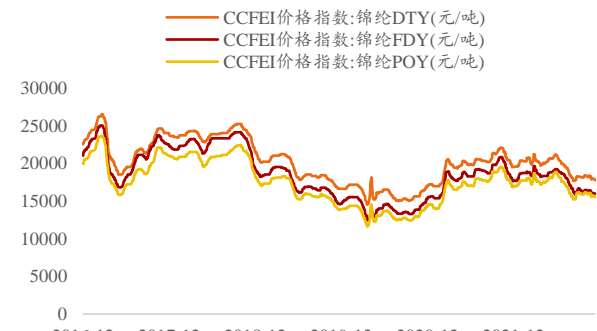
氨纶：本周氨纶 20D 为 40500 元/吨，较上周下跌 500 元/吨；氨纶 40D 为 34000 元/吨，较上周下跌 1000 元/吨；锦纶：本周锦纶 FDY 为 15950 元/吨，较上周下跌 50 元/吨；锦纶 POY 为 15500 元/吨，较上周下跌 200 元/吨。

图 35 氨纶价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

图 36 锦纶价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券



## 5 本周重要公告及行业新闻

### 5.1 公司公告

1. 【伟星股份】公司拟非公开增发股票，发行数量不超过发行前公司总股本的30%，即不超过 3.11 亿股。
2. 【万事利】公司拟使用自有资金 2000 万-4000 万元以集合竞价的方式回购公司股份，回购价格不超过 15 元/股。
3. 【朗姿股份】截止公告日，公司第一期员工持股计划暨 2014 年员工持股计划所持有的公司股票 1866 万股（占总股本的 4.2%）已全部出售完毕。
4. 【安奈儿】公司子公司水木接枝与深圳校服行业协会签订战略合作协议，共同促进电子束接枝改性面料在校服领域的应用。
5. 【新澳股份】11 月 18 日，公司收到桐乡市崇福镇人民政府通过桐乡市崇福经济区新市镇开发建设有限公司支付的第二期补偿款 1202 万元。
6. 【劲嘉股份】佳聚电子拟成立佳聚生物公司对印尼劲嘉新型烟草增资印尼盾 300 亿（约合人民币 1,350 万元），中华烟草与佳信香港放弃本次增资事项的优先认缴出资权。本次增资完成后，佳聚生物占印尼劲嘉新型烟草的出资比例占比情况为 60%。
7. 【中顺洁柔】公司发布未来三年股东回报规划，规划规定公司未来三年以现金方式累计分配利润不少于未来三年实现的年均可分配利润 45%，其中公司发展阶段属于成熟期且无重大资金支出安排下现金分红所占比例不低于 80%；公司发展阶段属于成熟期但有重大支出现金分红最低比例达到 40%。
8. 【华泰股份】公司拟使用自有资金 3.75-7.5 亿元以不超过 7.5 元/股的价格回购公司股份 5000 万-1 亿股，占公司总股本 4.28%-8.56%。
9. 【太阳纸业】公司回购并注销限制性股票 17.5 万股，回购价格为 8.15 元/股。
10. 【惠达卫浴】公司董事董化忠先生因年龄原因辞去公司董事职务，董事兼副总经理殷慷先生因个人原因辞去公司董事兼副总经理职务。董事会同意提名王佳女士、张春玉先生为公司第六届董事会非独立董事候选人。

### 5.2 行业新闻

#### 1、文旅部等十四部门：引导露营地规模化、连锁化经营培育龙头企业

文旅部等十四部门印发《关于推动露营旅游休闲健康有序发展的指导意见》。其中提到，推动全产业链发展。做大做强露营旅游休闲上下游产业链，提升全产业链整体效益。引导露营地规模化、连锁化经营，孵化优质营地品牌，培育龙头企业。鼓励支持旅居车、帐篷、服装、户外运动、生活装备器材等国内露营行业相关装备生产企业丰富产品体系，优化产品结构。（来源：文化和旅游部网站）

#### 2、adidas 任命雅诗兰黛高管为新零售总监

德国运动品牌 adidas 日前宣布 Andrea Dorigo 为高级副总裁兼零售主管，任命将从明年 1 月 1 日起生效，上任后他将监督品牌全球 2500 家门店的活动。Andrea Dorigo 拥有丰富的零售经验，现任雅诗兰黛集团北美全球零售和商务总监，还担任过 Pirch 首席执行官，在此之前为 Luxottica 子公司 Oakley 的总裁。（来源：时尚商业 Daily）

#### 3、人民银行将推出 2000 亿元“保交楼”贷款支持计划

11 月 21 日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，拟在

前期推出的“保交楼”专项借款的基础上，人民银行将面向 6 家商业银行推出 2000 亿元“保交楼”贷款支持计划，为商业银行提供零成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作。（来源：华尔街见闻）

#### 4、红星美凯龙与老板电器战略合作签约

老板电器与美凯龙进行 2023 年战略合作签约，老板电器将紧紧围绕销售高速提升，在现有门店数量、质量以及营销投入的基础上，继续加大投入，整体目标实现不低于 30% 的销售额增长和店总数将近翻倍的增长。（来源：今日家居 FurnitureToday）

## 6 风险提示

原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险；汇率波动风险；全国疫情反复风险；房地产市场大幅波动风险。

## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

褚远熙，轻工制造行业研究助理，香港中文大学硕士，2021年6月加入首创证券。

郭琦，纺织服装行业研究助理，美国波士顿大学金融数学硕士，2021年6月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现