

东兴时尚&轻工：国际消费品公司业绩观察，化妆品公司业绩分化，运动服饰业绩压力仍在

——周观点

观点综述：

国际消费品公司业绩观察：化妆品公司业绩分化，运动服饰业绩压力仍在。

美妆行业：整体来看，国际美妆集团 2022 年全年或 Q4 的业绩表现呈现较大分化。欧莱雅集团 2022 年全年销售额同比增长 18.5% 至 382.6 亿欧元，营业利润同比增长 21% 至 74.6 亿欧元；资生堂集团 2022 年全年实现销售额同比增长 5.7% 至 555.03 亿元，营业利润同比下滑 53.7% 至 24.21 亿元。欧莱雅集团整体业绩表现较为亮眼，各细分赛道的增长形势均较良好，且在受疫情影响较严重的中国市场仍呈现出超强韧性实现逆势增长；资生堂集团盈利能力相对较弱，尤其是在中国区的业绩表现较差，受疫情冲击较为严重。我们认为，聚焦国内美妆市场，疫情加速行业洗牌，中游品牌商的分化程度有所加剧，这一方面为国内美妆品牌商抢占市场提供了机遇，另一方面也对品牌力和产品力提出了更高的要求。在此背景下，重点关注聚焦高景气赛道，品牌力和产品力具有较强技术支撑的龙头美妆公司。

运动服饰：阿迪达斯业绩情况较弱，纺织产业链复苏仍待时日。重点公司方面：近日德国体育鞋服零售巨头阿迪达斯公布了 2023 年业绩指引，以及 2022 年初步未经审核的业绩简报。2022 年全年，阿迪达斯的收入以中性货币计算仅增长 1%。虽整体毛利率由 2021 年的 50.7% 下降至 47.3%，营业利润从 19.86 亿欧元大减至 6.69 亿欧元。截至 2022 年第三季度，阿迪达斯大中华区的销售额和运营利润已经连续 6 个季度同比下滑。公司对 2023 年的业绩预期并不乐观。阿迪达斯预计 2023 年总体销售额将同比 2022 年下降高个位数水平，营业利润则处于盈亏平衡水平。出口数据方面：2022 年纺织品出口累计增 2%，服装类出口累计增 3.2%，上半年较好、下半年进入负增长区间。12 月份出口数据跌幅扩大，纺织品出口额下滑 22.90%，服装服饰出口额下滑 10.10%。我们预计海外纺织服装品的去库存将在 22Q4 和 23Q1 持续，预计 23Q1 后将进入补库，纺织制造企业的订单届时有望出现回暖。标的方面，建议关注以优质产能和优秀管理，绑定下游优质客户的制造企业，标的包括华利集团、台华新材、申洲国际等。

市场回顾：

本周纺织服装行业上涨 0.39%，轻工制造上涨 1.58%，商贸零售下跌 1.15%，社会服务上涨 1.39%，美容护理上涨 0.71%，在申万 31 个一级行业中分别排第 15、5、27、8、13 名。指数方面，上证指数下跌 0.08%，深证成指下跌 0.64%。

重点推荐：

李宁、安踏体育、波司登、台华新材、华利集团、志邦家居、金牌厨柜、欧派家居、瑞尔特、裕同科技、仙鹤纸业、太阳纸业

珀莱雅、贝泰妮、中国中免、锦江酒店、首旅酒店、华住酒店、科锐国际、同道猎聘

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

2023 年 2 月 13 日

看好/维持

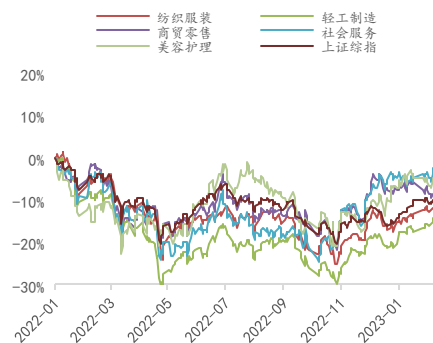
时尚&轻工 行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料	占比%
股票家数	477 9.4%
重点公司家数	- -
行业市值(亿元)	39819.37 4.2%
流通市值(亿元)	31591.87 4.4%
行业平均市盈率	29.46
市场平均市盈率	13.82

行业指数走势图



资料来源：iFinD、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

010-66554446

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

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480121050014

1. 核心观点：国际消费品公司业绩观察，化妆品公司业绩分化，运动服饰业绩压力仍在

国际消费品公司业绩观察：化妆品公司业绩分化，运动服饰业绩压力仍在。

美妆行业：整体来看，国际美妆集团 2022 年全年或 Q4 的业绩表现呈现较大分化。欧莱雅集团 2022 年全年销售额同比增长 18.5% 至 382.6 亿欧元，营业利润同比增长 21% 至 74.6 亿欧元；资生堂集团 2022 年全年实现销售额同比增长 5.7% 至 555.03 亿元，营业利润同比下滑 53.7% 至 24.21 亿元。欧莱雅集团整体业绩表现较为亮眼，各细分赛道的增长形势均较良好，且在受疫情影响较严重的中国市场仍呈现出超强韧性实现逆势增长；资生堂集团盈利能力相对较弱，尤其是在中国区的业绩表现较差，受疫情冲击较为严重。我们认为，聚焦国内美妆市场，疫情加速行业洗牌，中游品牌商的分化程度有所加剧，这一方面为国内美妆品牌商抢占市场提供了机遇，另一方面也对品牌力和产品力提出了更高的要求。在此背景下，重点关注聚焦高景气赛道，品牌力和产品力具有较强技术支撑的龙头美妆公司。

运动服饰：阿迪达斯业绩情况较弱，纺织产业链复苏仍待时日。重点公司方面：近日德国体育鞋服零售巨头阿迪达斯公布了 2023 年业绩指引，以及 2022 年初步未经审核的业绩简报。2022 年全年，阿迪达斯的收入以中性货币计算仅增长 1%。虽整体毛利率由 2021 年的 50.7% 下降至 47.3%，营业利润从 19.86 亿欧元大减至 6.69 亿欧元。截至 2022 年第三季度，阿迪达斯大中华区的销售额和运营利润已经连续 6 个季度同比下滑。公司对 2023 年的业绩预期并不乐观。阿迪达斯预计 2023 年总体销售额将同比 2022 年下降高个位数水平，营业利润则处于盈亏平衡水平。出口数据方面：2022 年纺织品出口累计增 2%，服装类出口累计增 3.2%，上半年较好、下半年进入负增长区间。12 月份出口数据跌幅扩大，纺织品出口额下滑 22.90%，服装服饰出口额下滑 10.10%。我们预计海外纺织服装品的去库存将在 22Q4 和 23Q1 持续，预计 23Q1 后将进入补库，纺织制造企业的订单届时有望出现回暖。标的方面，建议关注以优质产能和优秀管理，绑定下游优质客户的制造企业，标的包括华利集团、台华新材、申洲国际等。

1、化妆品&医美

国际美妆集团公布 2023 财年业绩，中游品牌商业绩表现呈现分化。

1) 2 月 10 日欧莱雅集团公布了 2022 年及第四季度主要财务数据。2022 年全年集团销售额同比增长 18.5% 至 382.6 亿欧元(约合人民币 2786 亿元)，实现营业利润同比增长 21% 至 74.6 亿欧元(约合人民币 544 亿元)。分部门来看，活性健康化妆品部销售额同比增长 30.5%，已连续两年实现超 30% 增长，反映了功能性护肤赛道的持续高景气；高档化妆品部销售额同比增长 18.6%，一方面得益于香水品类的高增，另一方面来自于高档护肤品超出市场增速 3 倍的良好表现；专业美发产品和大众化妆品部销售额分别同比增长 18.3% 和 14.6%。分区域来看，欧洲仍然是集团销售的第一大贡献者，以中国为区域总部的北亚地区实现 14.8% 的同比增长，在中国的全年线上增速超过两位数；在高档化妆品领域，集团在中国市场的销售份额占比超过 30%。

2) 2 月 10 日资生堂公布了 2022 年业绩报告，并发布了为其三年的中期经营战略“SHIFT 2025 and Beyond”。2022 年全年集团实现销售额同比增长 5.7% 至 555.03 亿元，营业利润同比下滑 53.7% 至 24.21 亿元，扣除结构性改革费用、资产减值损失等非普通因素造成的损益后核心营业利润为 26.7 亿元，同比增长 20.6%。分区域来看，中国区已成为资生堂的第一大市场，2022 年全年整体销售额为 134.2 亿元，同比下降 6%，核心营业利润亏损 2 亿元，在相同可比标准下，去年核心营业利润为 2.1 亿元，国内疫情反复影响、多地区间歇性的

风控政策对中国区的业绩表现产生较大影响。

3) 2月8日科蒂集团披露了2023财年第二季度经营数据。2022年9-12月集团营收同比下降3%至15.23亿美元(约合人民币103.37亿元)，净利润同比增长24%至2.35亿美元(约合15.95亿元)。2023财年上半年实现营收29.14亿美元(约合197.7亿元)，同比下降1%，其中包括7%的负面外汇影响，净利润同比增长23.7%至3.6亿美元(约合24.42亿元)。公司Q4营收的同比下降主要源于本财年存在去年同期不存在的收购、亏损及其他相关情况，若剔除该因素影响，公司营收同比增长4%。净利润的增长主要源于毛利率同比增长1.1pct.至65.5%。分区域来看，集团亚太地区销售额下降5%至1.86亿美元，在可比基础上增长2%。中国的销售表现受疫情影响较大，除中国外亚太地区几乎所有市场均实现双位数增长。

整体来看，国际美妆集团2022年全年或Q4的业绩表现呈现较大分化。欧莱雅集团整体业绩表现较为亮眼，各细分赛道的增长形势均较良好，且在受疫情影响较严重的中国市场仍呈现出超强韧性实现逆势增长；资生堂集团盈利能力相对较弱，尤其是在中国区的业绩表现较差，受疫情冲击较为严重。我们认为，聚焦国内美妆市场，疫情加速行业洗牌，中游品牌商的分化程度有所加剧，这一方面为国内美妆品牌商抢占市场提供了机遇，另一方面也对品牌力和产品力提出了更高的要求。在此背景下，重点关注聚焦高景气赛道，品牌力和产品力具有较强技术支撑的龙头美妆公司。

阳康4周后需求回补，医美消费有望进一步恢复，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。2月以来，疫情放开后第一波疫情感染者康复已逐渐满一个月，根据中华医学会医学美学与美容学分会此前发布的《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》，感染者康复4周后可以逐渐开展医美项目。考虑到人们的求美需求不会消失，疫情期间积压的医美需求将于疫情影响消退、消费者阳康后逐渐释放，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。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。

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。2022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。

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。

2、纺织服装

服装家纺，四季度继续承压，但展望乐观。从板块公布的业绩预告情况看板块 22 年业绩压力大，服装家纺 36 家公布业绩预告的公司里，14 家盈利（仅 3 家预增）。四季度服装家纺板块继续承压，Q4 单季度服装家纺公司业绩延续前三季度趋势，在疫情感染达峰的情况下业绩受到明显影响。但是进入到 2023 年后，线下消费逐步正常化，品牌服装家纺的销售预计顺利。投资建议方面，品牌服装家纺方面，仍然看好三种类型公司的成长性：1) 处于赛道景气，跟随行业规模扩容，主要是运动服饰赛道，代表公司为比音勒芬。2) 品牌势能处于上升期的，其品牌理念和设计符合年轻消费者偏好，如报喜鸟、嘉曼服饰旗下的哈吉斯、哈吉斯 kids。3) 品牌矩阵打造较好，有接力品牌的公司。

阿迪达斯业绩情况较弱，纺织产业链复苏仍待时日。重点公司方面：近日德国体育鞋服零售巨头阿迪达斯公布了 2023 年业绩指引，以及 2022 年初步未经审核的业绩简报。2022 年全年，阿迪达斯的收入以中性货币计算仅增长 1%。虽整体毛利率由 2021 年的 50.7% 下降至 47.3%，营业利润从 19.86 亿欧元大减至 6.69 亿欧元。截至 2022 年第三季度，阿迪达斯大中华区的销售额和运营利润已经连续 6 个季度同比下滑。公司对 2023 年的业绩预期并不乐观。阿迪达斯预计 2023 年总体销售额将同比 2022 年下降高个位数水平，营业利润则处于盈亏平衡水平。出口数据方面：2022 年纺织品出口累计增 2%，服装类出口累计增 3.2%，上半年较好、下半年进入负增长区间。12 月份出口数据跌幅扩大，纺织品出口额下滑 22.90%，服装服饰出口额下滑 10.10%。我们预计海外纺织服装品的去库存将在 22Q4 和 23Q1 持续，预计 23Q1 后将进入补库，纺织制造企业的订单届时有望出现回暖。标的方面，建议关注以优质产能和优秀管理，绑定下游优质客户的制造企业，标的包括华利集团、台华新材、申洲国际等。

3、社服

酒店板块：中长期看，疫情后行业供给端持续出清，龙头保持逆势拓店，看好市场集中度加速提升。疫情期间单体酒店获客困难，现金流紧张，经营难以为继，盈蝶数据显示，2021 年我国酒店行业客房数约 1532 万间，同比-0.02%，延续疫情后的出清趋势。连锁酒店凭借会员规模、网络布局、品牌影响等优势，展现出更强的风险抵御能力，根据中国饭店业协会数据 2021 年我国酒店门店连锁化率提升至 22.6% (+3.6pct.)。同时，头部酒店集团保持加速扩张趋势，2022Q1-Q3 锦江/华住/首旅分别新增门店 945/1007/621 家，看好供给出清背景下，龙头集中度加速提升。

防疫放开下出行产业链复苏，短期关注酒店业供需差带动经营反弹。文旅部数据显示，2023 年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%；实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。出游人次、旅游收入恢复率均为 2021 国庆以来最高水平，好于 2021、2022 年春节。出行恢复带动酒店业经营回暖，看好酒店在供给出清、需求恢复的带动下迎来经营反弹。重点关注门店规模领先、品牌矩阵完善、经营效率高的头部酒店集团，如锦江酒店、首旅酒店、华住集团，兼具复苏弹性和集中度提升红利。锦江酒店规模优势领先，整合有望带动经营效率和盈利能力提升，兼具业绩确定性和估值性价比；首旅酒店直营占比高，业绩弹性强，估值水平处于相对低位；华住集团品牌矩阵完善，经营效率高，业绩确定性较强。

人服板块：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。

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。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。随着防疫放开，人服市场逐渐回暖，企业经营信心重塑，用人需求恢复，人服业务逐渐走出交付端限制，带动收入和业绩进一步反弹。头部人服企业积极推动行业轮动和岗位升级，如同道猎聘把握新能源、高端制造领域等新兴行业招聘需求，享受高景气行业人才扩容红利，科锐国际持续推动岗位结构升级和项目周期调整，技术研发类岗位占比过半，高技术、短周期的高附加值服务带动服务费率提升，有望释放更多利润空间。

重点公司方面，关注灵活用工和中高端线上招聘赛道龙头。科锐国际 2022 年预计实现归母净利润 2.78-3.03 亿元，同比增长 10%-20%；对应 22Q4 归母净利润 0.61-0.86 亿元，同比增速约-4.7%至 34.4%。公司业务整体仍保持增长，其中灵活用工业务受益于行业渗透率提升和公司优势，岗位外包需求保持活跃，收入同比增长明显；中高端招聘业务和 RPO 业务收入受疫情反复影响同比略有下降。同时，公司在深度挖掘大客户需求的基础上，下沉垂直区域市场不断拓展长尾客户，不断培育新的业绩增长点。同道猎聘，兼具中高端人才红利、线上化红利和疫后复苏弹性，是绝对的中高端线上招聘龙头。

4、家居

地产政策效用有所显现，后续家具消费回暖可期。根据 30 城销售以及贝壳二手房统计数据来看，2023 年 1 月份以来，一手房和二手房均有回暖趋势。一手房结束了一年以来持续地下滑态势，1 月份前几周实现了同比增长，下周起春节对同比的影响开始减弱，我们看好销售的持续向好；二手房一月销售同比有提升，节后也出现了一年以来单周最大成交量。2022 年以来地产政策的持续向好，叠加疫情的放开，一、二手房的销售数据已均有向好趋势，我们看好后续家具消费的回暖。今年政策端对消费的支持态度显著，我们看好全年家具消费的向好。考虑到复苏幅度尚不能确定，我们建议关注在零售端已建立优势的优质家具公司。

压力不改集中度提升趋势，我们看好优质家具龙头份额有望持续提升。家具龙头公司在渠道布局、产品矩阵、品牌影响力等方面已建立优势，过去数年间持续在市场中提升份额，去年在行业压力下趋势仍得以持续。展望未来，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将是众多家具公司变革的方向。多品类对公司供应链提出更高的要求，龙头公司在零售端的优势将进一步凸显。因此我们认为优质家具龙头公司份额提升将具有持续性，具备长期业绩持续增长的空间。优质家具公司短期有望实现较大的业绩弹性，长期具备配置价值，我们持续推荐关注。

关注点建议转换至业绩兑现，看好业绩弹性板块。家具板块估值已回到历史平均水平，短期业绩的回暖有望成为行情继续的催化剂，建议关注业绩高弹性标的。定制家具依赖线下安装，受疫情影响更大；同时利润率受原材料上涨压力较大，我们优先推荐优质定制家具公司。长期来看，份额提升为家具龙头带来的长期成长空间，我们认为是具备一定稀缺性的，我们持续看好优质家具龙头的配置价值。

本周成本数据环比：纤维板期货-1.9%，不锈钢期货-1.1%、铝期货-1.7%、TDI 现货价-0.3%、聚合 MDI 现货价-0.5%、波罗的海货柜运价指数-2.7%。

投资建议：我们推荐经营质量高、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；估值仍低，公司经营稳健的敏华控股；业绩确定性强的欧派家居、顾家家居、喜临门；智能马桶品类保持景气，有望推动公司持续增长的瑞尔特。

5、造纸包装：

供给扰动短期支撑浆价，阔叶浆价格仍处下行通道。海外浆厂2月报价方面，针叶浆价格较为坚挺，部分浆厂提价20-30美元/吨，或主要由于加拿大部分浆厂因纤维供应短缺而停产，供给相对偏紧；阔叶浆价格有所回落，部分浆厂降价60-95美元/吨，近期智利部分地区森林火灾或有有限影响，Arauco与UPM新增产能释放预计仍将推动浆价下行。考虑到造纸通常使用阔叶浆比例高于针叶浆，且纸企可适当增加阔叶浆使用比例，预计纸企成本仍将随着高价纸浆消化而逐步改善。

纸企发布涨价函，预计盈利逐步改善。近期多家纸企发布涨价函，文化纸、白卡纸提价100元/吨，热转印纸提价1000元/吨。疫情防控优化后国内经济景气度改善，文化纸招标季临近，需求回暖有助于纸企提价落地。叠加成本迎来拐点因素，纸企盈利修复预期有望兑现，后续关注下游需求进一步改善的程度。

推荐关注特种纸和文化纸龙头。特种纸企木浆自给率较低，浆价回落下成本下降更为显著；同时特种纸需求具备韧性，竞争格局集中，纸价有望保持坚挺，盈利改善或更为明显。文化纸旺季提价有望落地，关注产能持续扩张、浆纸一体化程度较高的龙头。推荐仙鹤股份、太阳纸业。

6、电子烟：

英美烟草换弹式电子烟市占率提升，一次性电子烟前景可期。英美烟草公布2022年业绩，其中全年电子烟收入同比增长43.8%，销量同比增长14.3%。在美国市场，公司的市占率同比上升8.4个百分点，尽管下半年销量受一次性电子烟影响环比上半年略有下滑。在欧洲市场，公司电子烟收入/销量分别增长46%/10%，但是市占率受到一次性电子烟冲击更为明显，下降了16.7个百分点。面对近年来增量有限的换弹式电子烟市场，公司仍凭借份额的提升实现了销量增长，未来随着FDA监管的加强，美国市场的销售有望改善；同时，公司积极布局一次性产品Vuse Go，目前已在24个国家销售，并且成功在英国、法国、德国、南非成为市占率第二的产品，未来高速增长可期。

国内监管部门加强违规电子烟执法行动。根据新华社报道，国家烟草专卖局近期开展“奶茶杯”“可乐罐”等违规电子烟整治工作，查破各类案件593起，查获各类“奶茶杯”“可乐罐”72.38万支。违规电子烟整治持续，将在一定程度上利好国标产品的销售。当前电子烟口味限制和价格偏高仍然影响了消费者的购买。近期部分国内主流品牌宣布产品降价，幅度在10%-40%不等。终端降价或有利于终端销售的改善，但是制造和品牌企业的盈利空间可能受到一定压缩，行业景气度的回升或仍需关注产品口味审批的迭代。

建议关注思摩尔国际。公司具备技术研发与制造优势，绑定国内外优质大客户。2022年公司海外业务受到降价让利客户的影响，后续产品价格有望回归稳定。同时公司与英美烟草等客户合作推出的一次性产品销售快速增长，未来有望持续加强合作。

【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

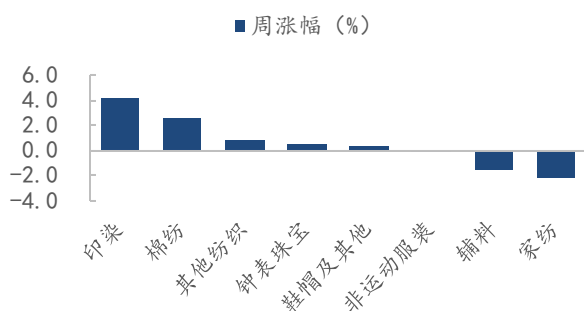
风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

2. 市场表现：大盘震荡，子板块涨跌互现

本周纺织服装行业上涨 0.39%，轻工制造上涨 1.58%，商贸零售下跌 1.15%，社会服务上涨 1.39%，美容护理上涨 0.71%，在申万 31 个一级行业中分别排第 15、5、27、8、13 名。指数方面，上证指数下跌 0.08%，深证成指下跌 0.64%。

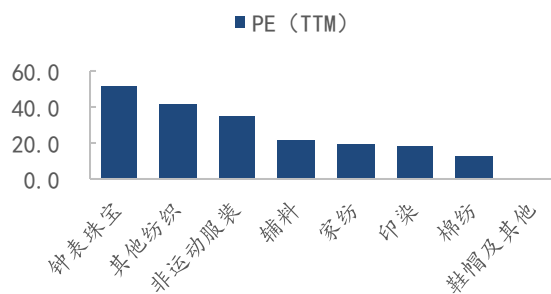
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为印染 4.12%、棉纺 2.64%、其他纺织 0.77%、钟表珠宝 0.51%、鞋帽及其他 0.39%、非运动服装-0.19%、辅料-1.60%、家纺-2.23%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

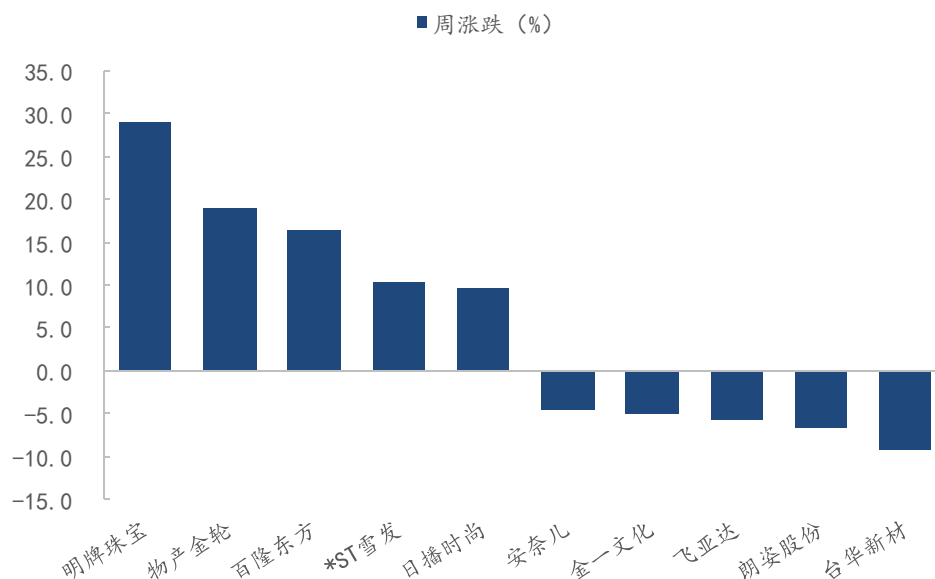
图 2：纺织服装子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为明牌珠宝 29.14%、物产金轮 18.94%、百隆东方 16.49%、*ST 雪发 10.41%、日播时尚 9.58%。排名后五位的公司为安奈儿-4.51%、金一文化-4.95%、飞亚达-5.85%、朗姿股份-6.74%、台华新材-9.15%。

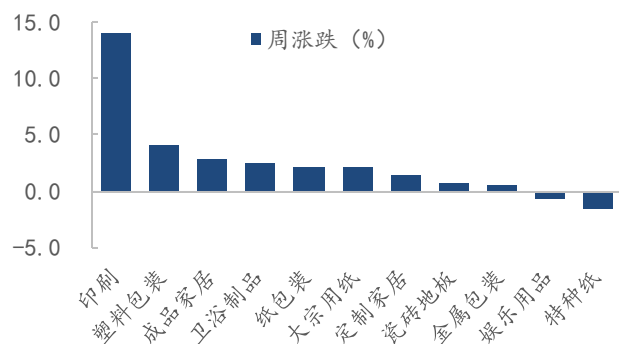
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

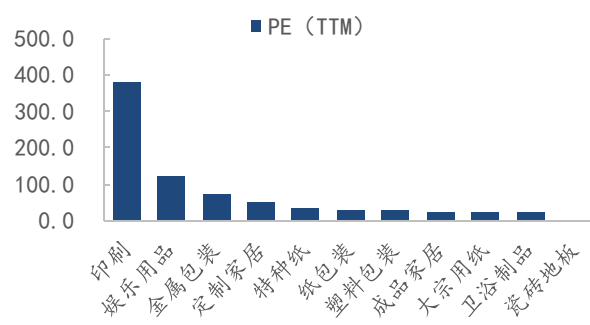
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：印刷 14.06%、塑料包装 4.02%、成品家居 2.80%、卫浴制品 2.50%、纸包装 2.18%、大宗用纸 2.11%、定制家居 1.38%、瓷砖地板 0.72%、金属包装 0.62%、娱乐用品-0.76%、特种纸-1.61%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

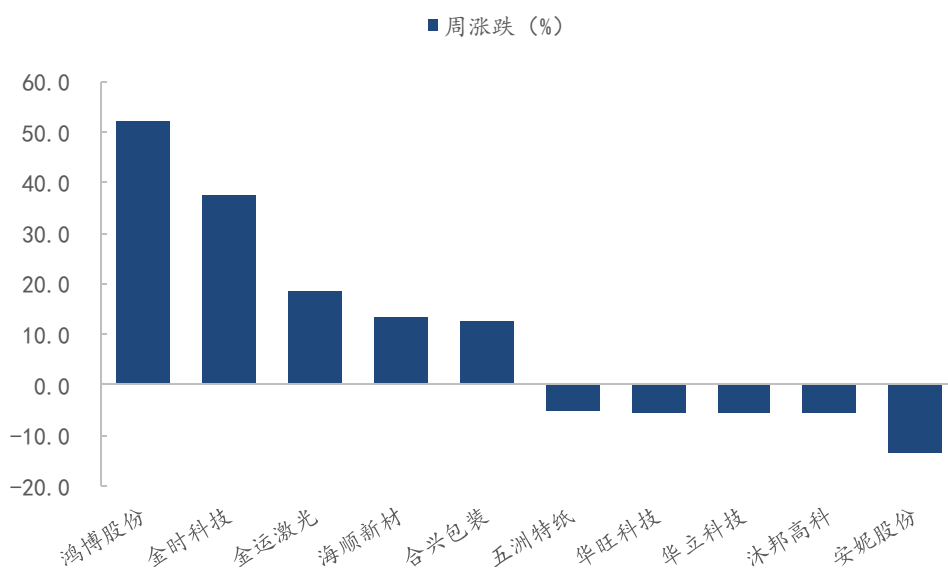
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为鸿博股份 52.04%、金时科技 37.68%、金运激光 18.46%、海顺新材 13.41%、合兴包装 12.65%。排名后五位的为五洲特纸-5.12%、华旺科技-5.50%、华立科技-5.63%、沐邦高科-5.71%、安妮股份-13.59%。

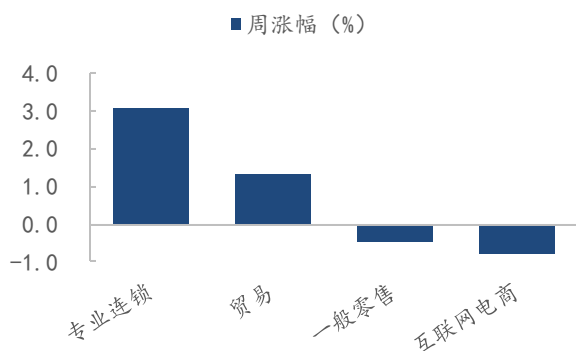
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

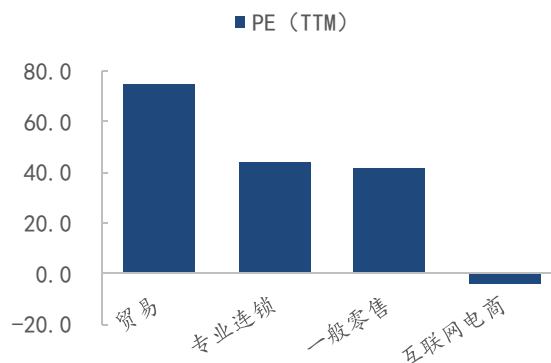
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为专业连锁 3.07%、贸易 1.34%、一般零售-0.45%、互联网电商-0.78 %。

图 7：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

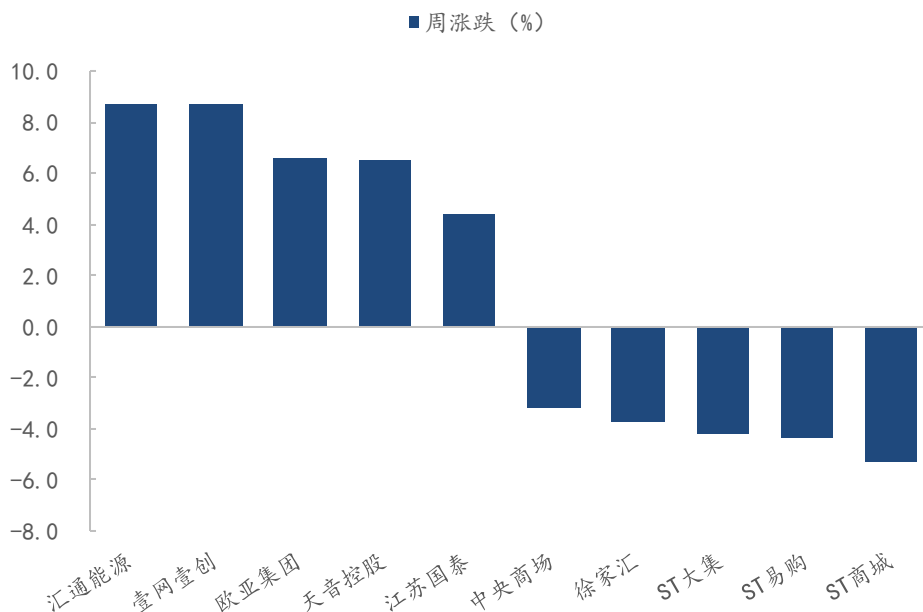
图 8：商贸零售子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周商贸零售涨幅前五的公司为玉龙股份汇通能源 8.74%、壹网壹创 8.72%、欧亚集团 6.56%、天音控股 6.50%、江苏国泰 4.42%。排名后五位的公司为中央商场-3.19%、徐家汇-3.76%、ST 大集-4.24%、ST 易购-4.37%、ST 商城-5.32%。

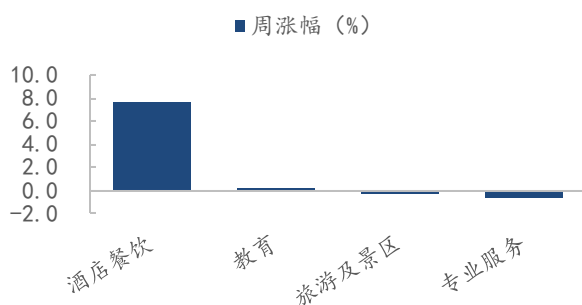
图 9：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

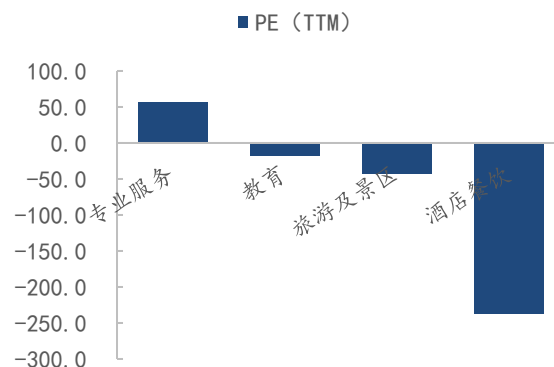
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店餐饮 7.64%、教育 0.23%、旅游及景区-0.33%、专业服务-0.69%。

图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

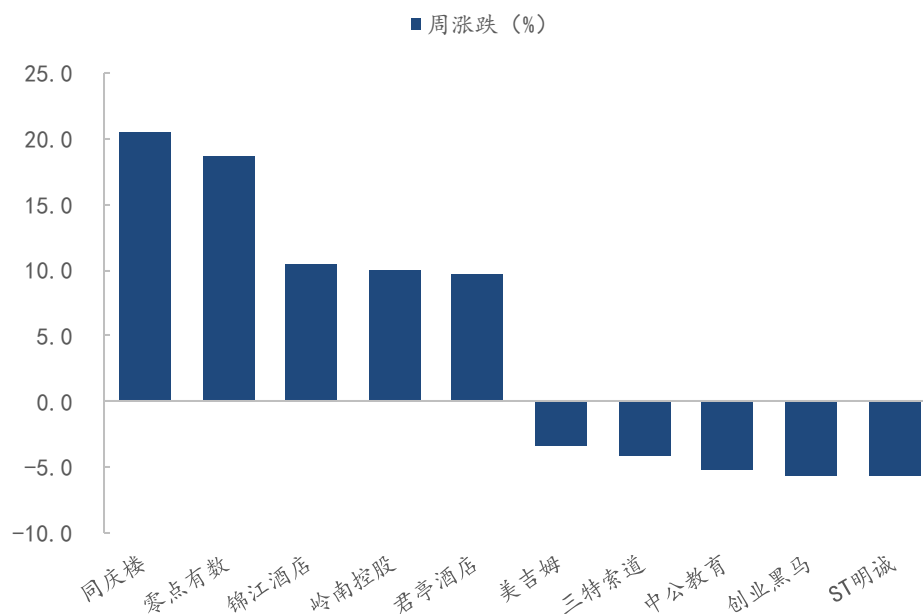
图 11：社会服务子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周社会服务涨幅前五的公司为同庆楼 20.57%、零点有数 18.61%、锦江酒店 10.48%、岭南控股 10.06%、君亭酒店 9.62%。排名后五位的为美吉姆-3.37%、三特索道-4.19%、中公教育-5.23%、创业黑马-5.62%、ST 明诚-5.63%。

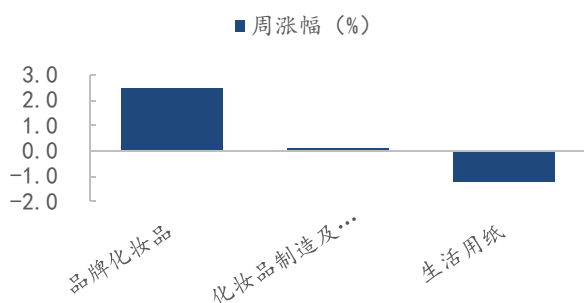
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

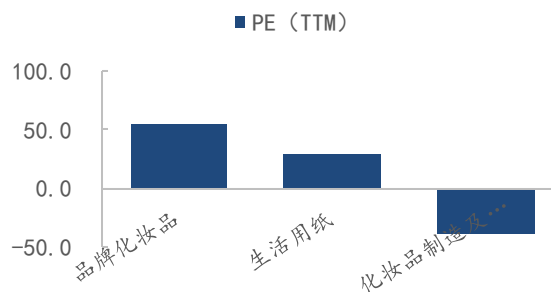
本周美容护理各子板块涨跌幅依次为：品牌化妆品 2.52%、化妆品制造及其他 0.13%、生活用纸-1.24%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

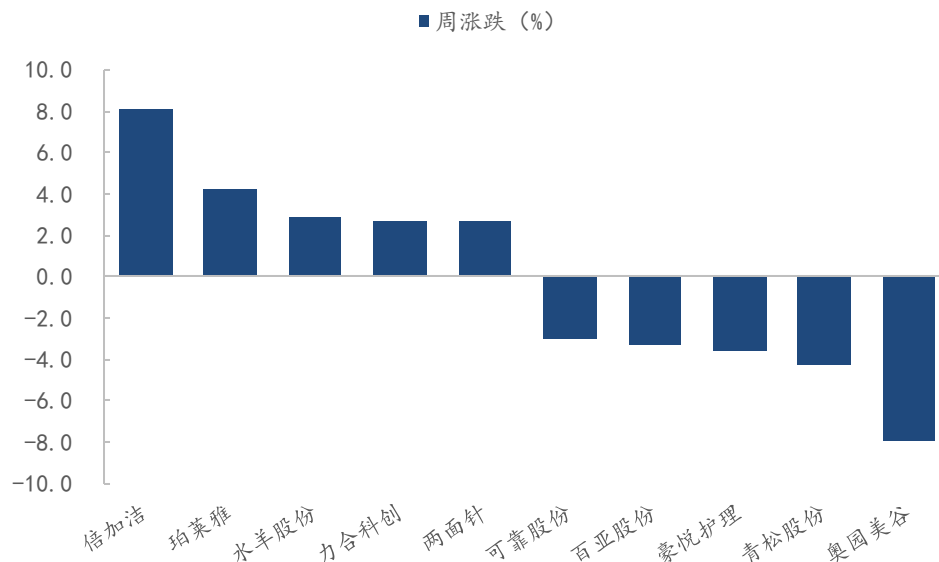
图 14：美容护理子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周美容护理涨幅前五的公司倍加洁 8.09%、珀莱雅 4.22%、水羊股份 2.88%、力合科创 2.72%、两面针 2.67%。排名后五位的为可靠股份-3.01%、百亚股份-3.30%、豪悦护理-3.60%、青松股份-4.31%、奥园美谷-7.96%。

图 15：美容护理行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

3. 重点公告&行业追踪

【瑞尔特|业绩快报】2022 年预计营业收入约 19.64 亿元，同比+5.2%；归母净利润 2.08 亿元，同比+49.1%；扣非归母 1.93 亿元，同比+68.5%。其中 Q4 营业收入约 5.78 亿元，同比 3.4%；归母净利润 0.54 亿元，同比+93.8%；扣非归母 0.49 亿元，同比+147.9%。

【顾家家居|高管聘任】公司董事会同意聘任陈统松先生为公司副总裁。陈统松先生历任国际营销事业部总经理，北美事业部总经理，海外营销事业部总经理，现任公司助理总裁。

【索菲亚|定增调整】公司定增方案调整，调整情况：1、募集金额由不超过 69120 万元调整为不低于 50000.00

万元且不超过 61370 万元；2、发行股票数量相应降低，两位认购者认购数量均有下降。

【东风股份|对外投资】

公司控股子公司博盛新能源拟出资 20 亿元，在盐城高新区，于 2023 年-2024 年分期投资建设新能源动力及储能电池隔膜及其他综合材料生产研发项目。

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
公司	产品接力打造增长曲线，尽享医美市场扩容红利	2023-02-07
行业	商社行业周观点：业绩预告总结，22年底部已现，23年恢复与成长兼具	2023-02-07
行业	纺服轻工行业业绩预告总结：22年压力释放，分化持续	2023-02-07
行业	纺服轻工行业周观点：时尚&轻工，春节各消费场景转好，继续稳固消费复苏主线	2023-01-31
公司	仙鹤股份(603733)：把握景气赛道持续扩张，林浆纸一体化增强竞争优势	2023-01-16
行业	东兴时尚&轻工：消费场景继续复苏叠加春节将至，利好线下消费	2023-01-16
行业	东兴时尚&轻工：线下消费场景持续复苏，可选消费建议重点关注	2023-01-12
行业	化妆品行业：从研发和核心成分出发，探寻国货美妆的星辰大海	2023-01-05
公司	喜临门(603008)：床垫龙头品牌势能向上，渠道品类拓展成长可期	2022-12-30
行业	东兴时尚&轻工：关注线下消费复苏回暖	2022-12-27
行业	东兴时尚&轻工：11月社零数据承压，国家出台扩大内需纲要看好明年消费复苏	2022-12-20
行业	东兴时尚&轻工：防疫政策优化、地产政策加码，看好消费和地产修复	2022-12-05
行业	轻工制造行业 2023 年度策略：需求的回暖，盈利的修复	2022-12-02
行业	商贸零售&社会服务行业 2023 年度投资策略：把握确定性，关注复苏弹性	2022-12-01
行业	纺织服装行业 2023 年投资策略：复苏与分化并存，运动户外景气持续	2022-11-30
行业	东兴时尚&轻工：短期疫情形势严峻消费受阻，建议优选赛道	2022-11-28
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

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
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