

东兴轻纺&商社：家居静待政策落地，造纸关注盈利改善预期

——周观点

观点综述：

家居静待政策落地推动板块估值回升，关注中报情况。中共中央政治局7月24日会议的诸多表述表现了对地产及家居的支持。我们看好在定调转变后，地产及家居政策将会持续落地，带动对家居板块预期的改善，从而带动板块估值回升。本周喜临门披露中报，业绩稳健，我们看好定制家具板块受益收入低基数及成本回落，有更优的业绩弹性，建议关注优质家居公司中报。家具出口7月数据延续5月以来的下滑态势，静待回暖，关注出口轻工左侧机会。我们推荐关注定制家具板块，**索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜**；以及受益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**；同时建议关注业绩确定性强的**顾家家居、喜临门**。

特种纸企发布涨价函，低成本下纸企盈利改善可期。8月10日仙鹤、五洲、江河纸业等特种纸企发布涨价函，计划自8月15日起对格拉辛原纸涨价500元/吨。尽管短期整体需求仍偏疲软，但浆价底部回升有助于纸企企稳回暖，供需关系较好的纸种有望率先受益。从纸企用浆成本来看，随着前期高价木浆影响减小、纸企更多使用低价木浆，Q3纸企成本预计将进一步回落，同时下半年有望维持低位。在此情况下，纸价的企稳回暖有利于纸企下半年的盈利改善。建议关注特种纸和旺季文化纸的盈利表现，若需求复苏超预期可关注前期供需矛盾较大的包装纸企。推荐关注**仙鹤股份、太阳纸业**。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌2.63%，轻工制造下跌3.73%，商贸零售下跌4.24%，社会服务下跌2.23%，美容护理下跌3.78%，在申万31个一级行业中分别排第9、17、24、7、18名。指数方面，上证指数下跌3.01%，深证成指下跌3.82%。

重点推荐：

索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜、瑞尔特、顾家家居、喜临门、仙鹤股份、太阳纸业、珀莱雅、贝泰妮、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、海伦司、奈雪的茶

风险提示：宏观经济下行影响购买力、政策风险

2023年8月15日

看好/维持

轻纺&商社

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	484	9.2%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	36216.52	3.9%
流通市值(亿元)	28408.69	4.0%
行业平均市盈率	26.78	
市场平均市盈率	13.37	

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

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

weiyu@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

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480523060001

1. 核心观点：

家居静待政策落地推动板块估值回升，关注中报情况。中共中央政治局7月24日会议的诸多表述表现出了对地产及家居的支持。我们看好在定调转变后，地产及家居政策将会持续落地，带动对家居板块预期的改善，从而带动板块估值回升。本周喜临门披露中报，业绩稳健，我们看好定制家具板块受益收入低基数及成本回落，有更优的业绩弹性，建议关注优质家居公司中报。家具出口7月数据延续5月以来的下滑态势，静待回暖，关注出口轻工左侧机会。我们推荐关注定制家具板块，**索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜**；以及受益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**；同时建议关注业绩确定性强的**顾家家居、喜临门**。

特种纸企发布涨价函，低成本下纸企盈利改善可期。8月10日仙鹤、五洲、江河纸业等特种纸企发布涨价函，计划自8月15日起对格拉辛原纸涨价500元/吨。尽管短期整体需求仍偏疲软，但浆价底部回升有助于纸企企稳回暖，供需关系较好的纸种有望率先受益。从纸企用浆成本来看，随着前期高价木浆影响减小、纸企更多使用低价木浆，Q3纸企成本预计将进一步回落，同时下半年有望维持低位。在此情况下，纸价的企稳回暖有利于纸企下半年的盈利改善。建议关注特种纸和旺季文化纸的盈利表现，若需求复苏超预期可关注前期供需矛盾较大的包装纸企。推荐关注**仙鹤股份、太阳纸业**。

（1）家居：

静待政策落地，推动家居板块预期改善。中共中央政治局7月24日召开会议，诸多表述均表现了对地产及家居的支持，尤其地产供求关系定性的变化表明了对地产政策向暖的支持。我们看好在定调转变后，地产及家居政策将会持续落地。当前家居上市公司估值五年分位数依然处于低位，我们判断或仍反映了对未来地产销售及家居消费的悲观预期。静待政策不断落地，推动市场改善对家居板块的未来预期，从而带动板块估值的回升。

喜临门业绩稳健，继续关注家居板块中报表现。本周喜临门发布中报，2023 二季度收入同比增长 6.2%，扣非归母净利润同比增长 3.2%，毛利率达到历史较高的水平。在去年较高的基数下实现正向增长，一定程度验证了今年消费回补的趋势。喜临门主营床垫，我们看好定制家居公司二季度有更优的业绩弹性，原因：1、定制家具因需要测量、安装等现场操作的步骤，去年受疫情影响更大，收入基数低；2、上年定制公司利润率普遍受影响更大，且板材、不锈钢等价格回落幅度大于皮革、MDI 等，利润弹性可期；3、定制公司一般以内销业务为主，更受益于需求回补。我们看好定制家居公司二季度业绩实现高增，并有望成为股价催化，建议关注优质定制家居企业中报情况。

家居7月出口数据同比仍下滑，关注出口轻工左侧机会。家具及配件出口金额7月同比-15.2%，延续了5月以来的双位数下滑趋势。但考虑到出口链企业普遍的估值低位，我们认为已反映了海外的悲观预期。家得宝、劳氏等海外家居零售商库存压力已有改善；成本端因素如原材料价格、海运费、人民币汇率均有明显改善，出口公司业绩端有望保持增长。未来外需的边际改善，有望助推出口公司估值与业绩的双升，出口轻工左侧布局机会值得关注。

投资建议：家居板块的低估值水平已充分反映地产及家居消费的悲观预期，在政策边际改善的刺激下，有望迎来估值持续回升的行情。同时家居板块二季度业绩增长确定性强，建议关注中报情况。家居行业当前依然高度分散，头部家居企业有望持续通过品类与渠道扩张提升市场份额，具备持续的成长空间，因此优质家居公司长期也仍具备较好的配置价值。当前阶段，我们推荐关注预计受益收入低基数及成本回落，业绩弹性更

大的定制家具板块，**索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜**；以及受益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**；同时建议关注业绩确定性强的**顾家家居、喜临门**。

本周成本数据环比：纤维板期货-2.6%，不锈钢期货-0.2%、铝期货-0.1%、聚合 MDI 现货价+0.3%、TDI 现货价-1.1%。

(2) 造纸：

特种纸企发布涨价函，低成本下纸企盈利改善可期。纸价方面，8月10日仙鹤、五洲、江河纸业等特种纸企发布涨价函，计划自8月15日起对格拉辛原纸涨价500元/吨。尽管短期整体需求仍偏疲软，但浆价底部回升有助于纸价企稳回暖，供需关系较好的纸种有望率先受益。此前7月已有纸企发布文化纸、白卡纸涨价函，目前来看文化纸已部分落实提价；格拉辛纸本轮提价亦有望获得部分落实。**浆价方面**，7月底木浆外盘报价小幅上调，7月以来国内现货价格亦有所上行，但整体仍处于低位水平。根据海关总署，7月纸浆进口量同比增加约25%，表明浆厂产能释放、海外需求疲软情况下，木浆对中国的供应仍较为充足。预计这一趋势有望延续，下半年浆价预计总体低位震荡。而从纸企用浆成本来看，随着前期高价木浆影响减小、纸企更多使用低价木浆，Q3纸企成本预计将进一步回落，同时下半年有望维持低位。在此情况下，纸价的企稳回暖有利于纸企下半年的盈利改善。

投资建议：从需求具备韧性、旺季存在刚需、供给端压力较小等因素考虑，建议关注特种纸和旺季文化纸的盈利表现，若需求复苏超预期可关注前期供需矛盾较大的包装纸企。推荐关注**仙鹤股份、太阳纸业**。

(3) 化妆品&黄金珠宝

① **化妆品：**行业上半年稳健增长，中报重点关注业绩兑现较强或边际改善较大公司。2023年上半年社零总额同比+8.2%，其中化妆品类1-6月销售额同比+8.6%，上半年整体保持稳健增长。行业已进入中报披露期：水羊股份上半年实现营收22.9亿元，同比+4%，实现归母净利润1.42亿元，同比+72%；珀莱雅预计上半年实现营收35.45亿元，同比增长约35%，实现归母净利润4.9亿元，同比增加65%，大单品策略持续兑现业绩；上海家化预计上半年实现归母净利润2.85亿元-3.15亿元，同比增长81%-100%；上美股份预计上半年实现营收15.53-16.16亿元，同比增长23%-28%，实现归母净利润0.98-1.045亿元，同比增长50-60%，公司收入增长主要来源于抖音等线上渠道销售收入的高增。根据已披露半年报或业绩预告的数据来看，2023年上半年美妆品牌商实现了较好的业绩增长，且利润端的表现明显好于收入端，公司盈利能力得到显著改善。在消费整体弱复苏，行业竞争加剧，品牌分化持续加重的背景下，头部美妆公司仍能实现较好的业绩增长表现，重点关注业绩兑现性较强或业绩边际改善较大的公司。

近期美妆产业链或有新上市公司涌入，品牌矩阵版图得到持续扩充。近日，证监会发布关于植物医生首次公开发行上市辅导备案报告，标志着公司冲击IPO迈出第一步。植物医生创立于1994年，目前已逐渐成为国内最大的美妆单品牌店，根据中国连锁经营协会数据，截至2022年底，植物医生连锁店规模达到4426家，三年新增超1000家门店。快速拓店也拉动销售额上涨，从2018年的24.6亿元增长至38.78亿元。近日只原药业更新招股书，拟深交所主板挂牌上市。公司主要从事皮肤领域药品、功效性护肤品等的研发、生产、销售，旗下拥有金纽尔、丽芙、洛芙系列药品及质润、修芙世家系列功效性护肤品。2020年至2022年，知原药业营收分别为3.88亿元、5.11亿元和8.60亿元，扣非净利润分别为0.47亿元、0.72亿元以及1.26亿元，这两项数据近三年复合增长率分别为48.84%、63.54%，保持较高增速增长。公司核心品牌丽芙在痤疮

市场表现出众，根据弗若斯特沙利文数据显示，2020 年及 2021 年，甲硝唑凝胶（丽芙）在甲硝唑凝胶市场占有率均是第一。若公司成功上市，将成为“祛痘第一股”，我国上市护肤品牌矩阵将得到进一步扩充。

投资建议：化妆品行业竞争加剧品牌分化加重，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。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，中短期重点关注具有较强业绩兑现或有较大业绩边际改善的公司。相关标的：珀莱雅、贝泰妮。

② **黄金珠宝：**金价上涨和线下消费场景复苏拉动上半年高增，主业黄金的公司业绩亮眼。2023 年上半年金银珠宝品类销售额同比+17.5%，为商品零售中表现最亮眼的品类。行业内多家公司已披露 2023 年上半年业绩预告，莱百股份预计 2023 年上半年实现归母净利润 3.8-4.3 亿元，同比+53%-73%（追溯调整后），公司上半年积极拓展营销网络，门店数量同比增加。明牌珠宝预计 2023 年上半年实现归母净利润 5800-7000 万元，同比+56.42%-88.78%。周大福发布截至 2023 年 6 月 30 日止三个月经营数据，集团 24 年财年 Q1（对应 23 年 Q2）实现零售额同比+29.4%，其中中国内地同比+25.2%，港澳及其他市场同比+64%。迪阿股份上半年实现营收 12.26-12.44 亿元，同比下降 40.37%-41.22%，实现归母净利润 0.43-0.55 亿元，同比下降 90.58%-92.52%。一方面金价持续上行，为金银珠宝销售增长提供了价格支撑，也刺激了追求黄金保值甚至投资属性的消费者消费需求的释放；另一方面消费需求扩张，黄金珠宝品类线下消费占比较高，疫情期间受影响较大，疫后放开线下消费场景恢复带动消费需求快速释放，同时由婚庆等场景带来的购买需求延期释放，共同拉动品类消费需求增加。但分品类来看，黄金品类的销售表现远好于镶嵌类产品，钻石镶嵌行业仍处于周期性调整阶段。

投资建议：中短期看，地缘政治危机不断背景下金价呈现上行趋势，疫情影响消退带来线下消费的复苏，积压的婚庆消费需求的集中释放，黄金珠宝销售有望延续反弹增长。看好黄金业务占比高、线下门店数量较多且拓店较快的黄金珠宝品牌。长期看，居民消费水平提高，黄金工艺改进以及国潮崛起背景下国货黄金珠宝品牌增长动力十足。

（4）出行链

① **旅游：**疫后积压出游需求释放，关注暑期旺季催化，预计长线游弹性更大。疫后旅游市场持续复苏，暑期旺季进入验证期，根据中国旅游研究院预测，今年暑期将是过去五年来最热的暑期，预计 6、7、8 三个月国内旅游人数达 18.54 亿人次，占全年国内旅游出游人数的 28.11%；实现国内旅游收入 1.2 万亿元，约占全年国内旅游收入的 27.46%。出游结构上看，下半年主要为暑期、十一等长假，叠加疫情期间周边游主导，长途游持续承压，预计下半年长线游复苏弹性更大。途牛最新预订数据也显示，今年暑期国内长线游为主导，出游人次占比达到 61%。

投资建议：（1）短期关注自然景区，通常为远途山川景观，定位大众旅游，在长线游复苏、高性价比出游趋势下，受益更充分，弹性更大；（2）中长期看，人工景区更具外延增长逻辑，中长期有望持续增长。

② **酒店：**疫后经营恢复带动业绩反弹，看好下半年休闲及商务差旅需求进一步释放。锦江酒店发布上半年盈利预告，预计上半年实现归母净利润 5.0-5.5 亿元，实现扣非归母净利 3.7-4.2 亿元。一季度 4/5/6 月，公司境内酒店整体 RevPAR 分别恢复至 19 年同期的 103%/116%/104%/108%，境外酒店整体 RevPAR 分别恢复至 19 年同期的 110%/107%/115%/114%，Q2 恢复率整体环比改善。首旅酒店发布上半年盈利预告，预计上半年实现归母净利润 2.6-3.0 亿元，同比 168%-178%；实现扣非归母净利 2.2-2.6 亿元，同比 151%-160%。上半年公司全部酒店 RevPAR 147 元/同比+66%；不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 163 元/同比+72%，经营数据大幅改善。华住酒店发布 Q2 经营业绩，受旅游旺季支撑和平均房价上升推动，23Q2 公司境内酒店 RevPAR 恢复

至 19 年同期的 121%，境外酒店 RevPAR 恢复至 111%。

中长期看，看好产品升级结构性机会，以及供给出清带动集中度提升。一方面，我国中高端结构性机会仍存，酒店行业结构有望从 1:3:6 过渡至 1:4:5，中高端酒店未来高速增长期至少还有 2-7 年，客房量仍有近翻倍空间。头部酒店集团推动门店升级，迎合消费升级趋势，中高端门店占比提升带动 ADR 和 RevPAR 提升。另一方面，疫情加速行业供给端出清，龙头保持逆势拓店，行业连锁化率加速提升，看好龙头享受行业集中度提升红利，以及供需差带动 RevPAR 进一步提升。

投资建议：(1) 短期看，复苏节奏预期仍是影响酒店板块走势的主要因素，关注高频数据的边际变化。当前市场对宏观经济及消费的后续预期调整至偏谨慎状态，重点公司估值处于历史低位，关注高频数据拐点及暑期、十一旅游旺季催化。(2) 中长期看，中高端结构性机会仍存，龙头公司产品结构持续升级，有望带动 RevPAR 提升，关注头部酒店集团中高端门店占比及高端品牌孵化进展。(3) 中长期看，疫情后行业供给端持续出清，龙头保持逆势快速拓店，看好市场集中度加速提升，关注头部酒店集团拓店速度。标的层面，关注酒店龙头华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店，其中加盟门店占比较高的华住集团-S、锦江酒店业绩更稳健，高直营占比、逸扉等中高端门店逐渐爬坡的首旅酒店有望展现出更强弹性。

③ 餐饮：疫后餐饮市场快速复苏，连锁餐饮恢复更强劲。2023 年 1-6 月，我国社零餐饮收入约 2.4 万亿元，恢复至 2019 年同期的 114%，6 月恢复率 117%，较 5 月环比+5pct.。1-6 月我国限额以上餐饮收入月 6230 亿元，恢复至 2019 年同期的 139%，较行业整体+24pct.，规模较大的连锁餐饮恢复更强劲。

投资建议：餐饮板块单个品牌表现相对分化，主要取决于品类生命周期和品牌成长阶段下的拓店速度与单店表现，大空间、成长期品牌势能更强。关注以下投资机会：(1) 短期看，复苏节奏仍是影响股价走势的主要因素，考虑到疫后消费能力和信心仍需进一步恢复，且餐饮品牌表现相对分化，建议关注高性价比品类，短期内销售表现预计相对占优。如高性价比小酒馆**海伦司**，单店模型优秀、标准化复制性强、客流快速修复，加盟模式有望逐渐落地验证。(2) 中长期看，疫后经营回归稳态后，行业将回归开店逻辑，关注各餐饮企业现有门店距离赛道天花板之间的剩余空间。其中，以小酒馆、新茶饮、酸菜鱼等为代表的新餐饮，现有门店密度较低，叠加个性化、社交化属性，是目前快速增长的赛道；西式快餐、火锅口味普适性强、制作标准化程度高，赛道空间广阔。(3) 此外，产品和服务质量、单店盈利仍是决定餐饮行业长期竞争力的关键要素，关注模型优化、供应链体系和数字化运营能力提升对企业利润的释放，如店型优化、人力优化带动盈利边际改善的高端茶饮**奈雪的茶**。

【重点推荐】索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜、瑞尔特、顾家家居、喜临门、仙鹤股份、太阳纸业、珀莱雅、贝泰妮、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、海伦司、奈雪的茶

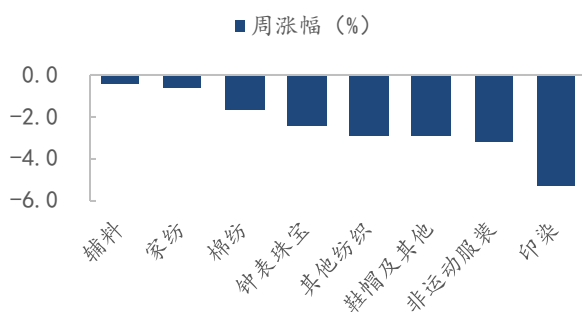
风险提示：宏观经济下行影响购买力、政策风险

2. 周市场表现：指数下行幅度较大，消费板块全面下行

本周纺织服装行业下跌 2.63%，轻工制造下跌 3.73%，商贸零售下跌 4.24%，社会服务下跌 2.23%，美容护理下跌 3.78%，在申万 31 个一级行业中分别排第 9、17、24、7、18 名。指数方面，上证指数下跌 3.01%，深证成指下跌 3.82%。

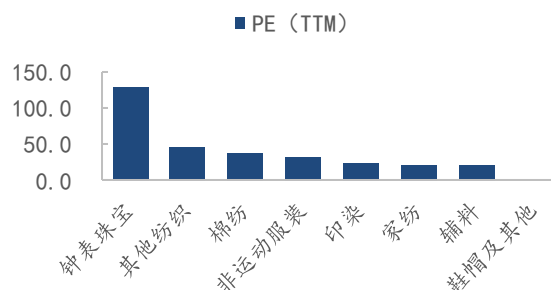
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为辅料-0.47%、家纺-0.65%、棉纺-1.65%、钟表珠宝-2.49%、其他纺织-2.94%、鞋帽及其他-2.96%、非运动服装-3.19%、印染-5.29%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

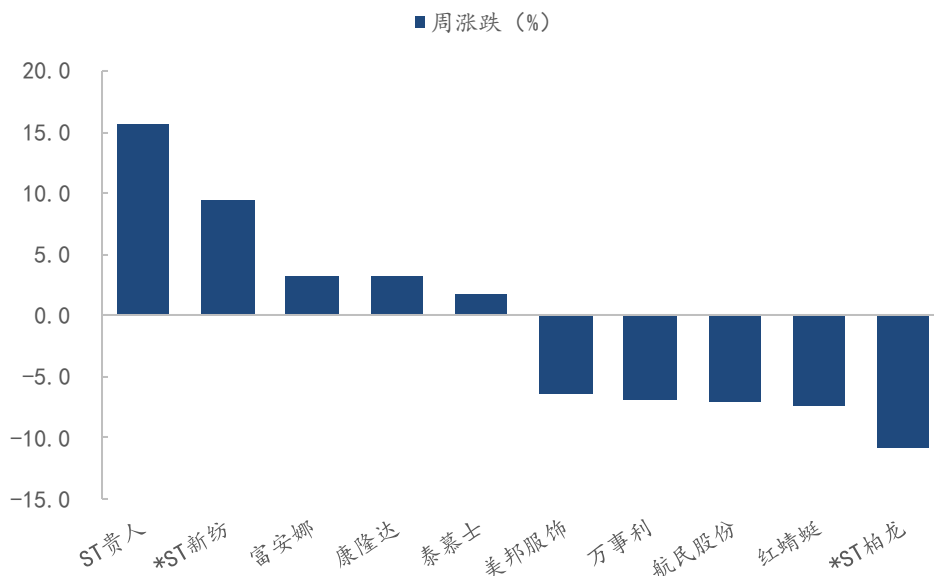
图 1：纺织服装子行业市盈率



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 ST 贵人 15.64%、*ST 新纺 9.43%、富安娜 3.24%、康隆达 3.22%、泰慕士 1.74%。排名后五位的公司为美邦服饰-6.47%、万事利-6.92%、航民股份-7.03%、红蜻蜓-7.31%、*ST 柏龙-10.80%。

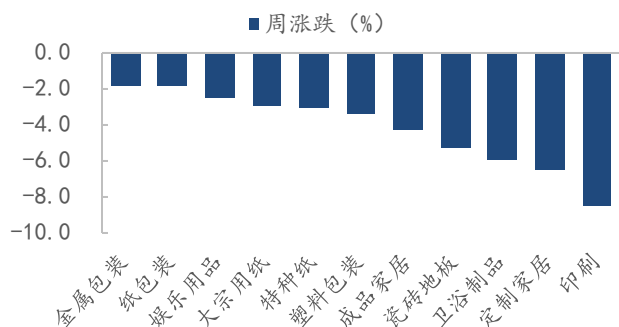
图 2：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

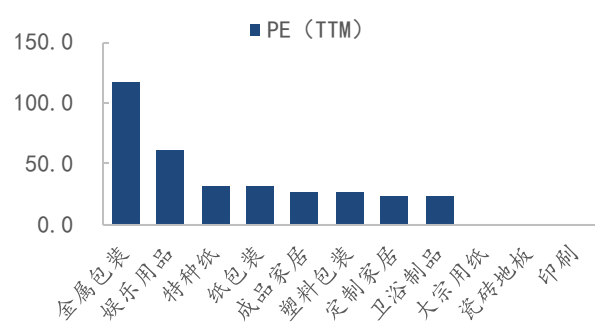
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：金属包装-1.81%、纸包装-1.86%、娱乐用品-2.50%、大宗用纸-3.01%、特种纸-3.08%、塑料包装-3.43%、成品家居-4.27%、瓷砖地板-5.29%、卫浴制品-5.98%、定制家居-6.55%、印刷-8.50%。

图 3：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

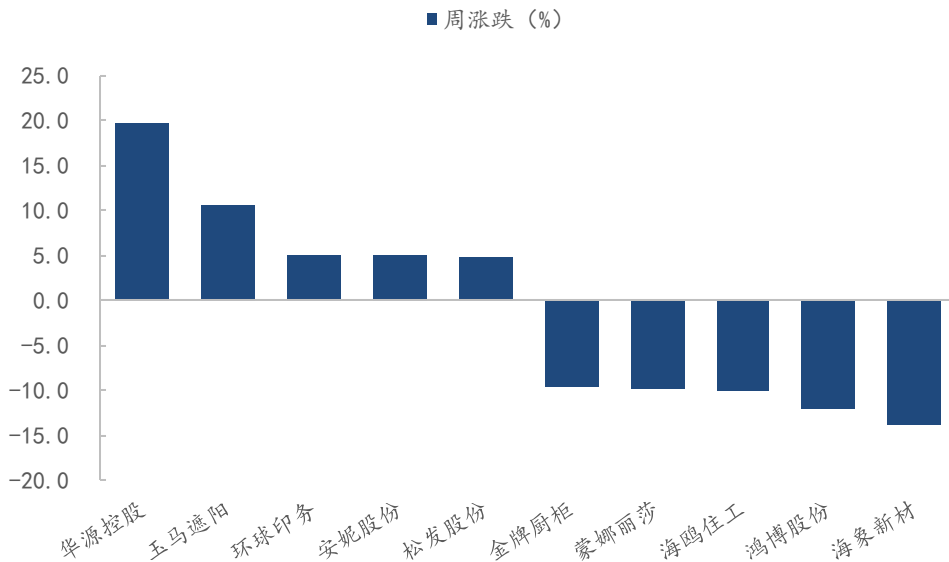
图 4：轻工制造子行业市盈率



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华源控股 19.67%、玉马遮阳 10.52%、环球印务 5.11%、安妮股份 5.09%、松发股份 4.77%。排名后五位的为金牌厨柜-9.74%、蒙娜丽莎-9.92%、海鸥住工-10.09%、鸿博股份-12.05%、海象新材-13.82%。

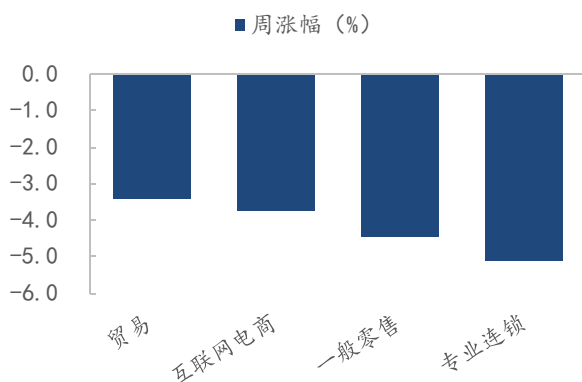
图 5：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

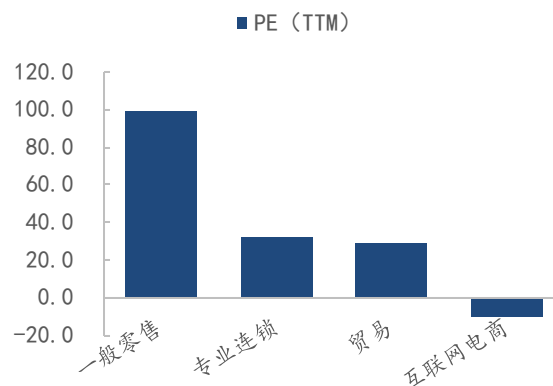
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为贸易-3.44%、互联网电商-3.74%、一般零售-4.46%、专业连锁-5.10%。

图 6：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

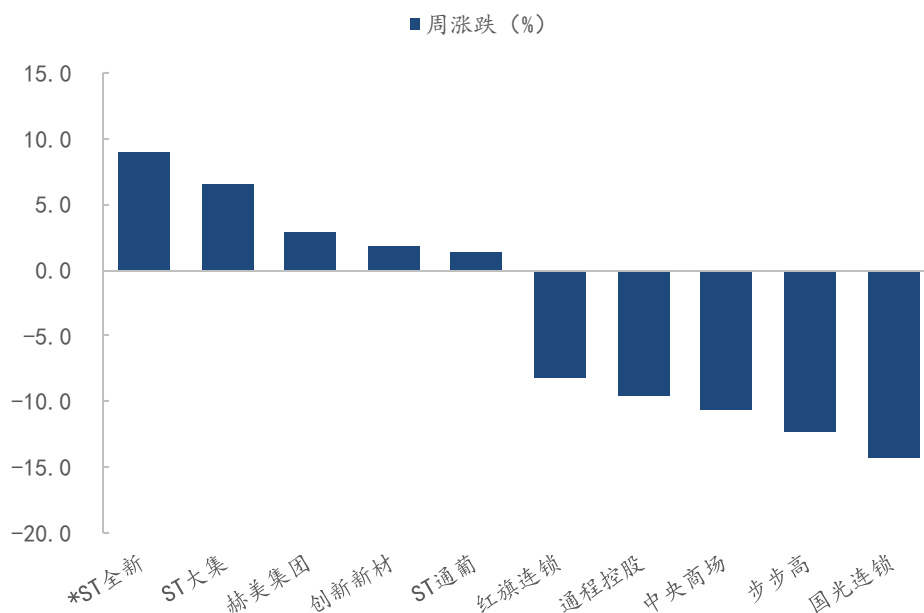
图 7：商贸零售子行业市盈率



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*ST 全新 9.03%、ST 大集 6.50%、赫美集团 2.85%、创新新材 1.76%、ST 通葡 1.37%。排名后五位的公司为红旗连锁-8.26%、通程控股-9.55%、中央商场-10.71%、步步高-12.31%、国光连锁-14.29%。

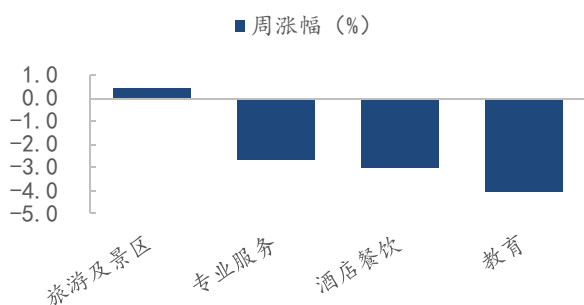
图 8：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

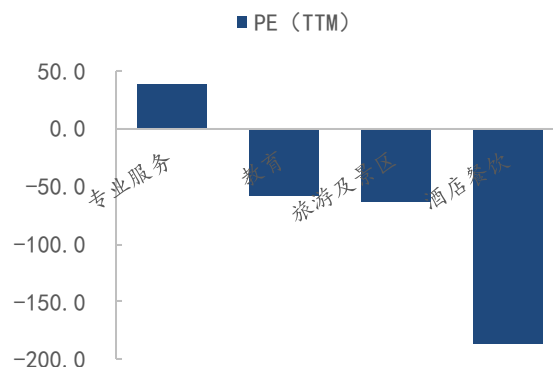
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游及景区 0.47%、专业服务-2.65%、酒店餐饮-3.02%、教育-4.03%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

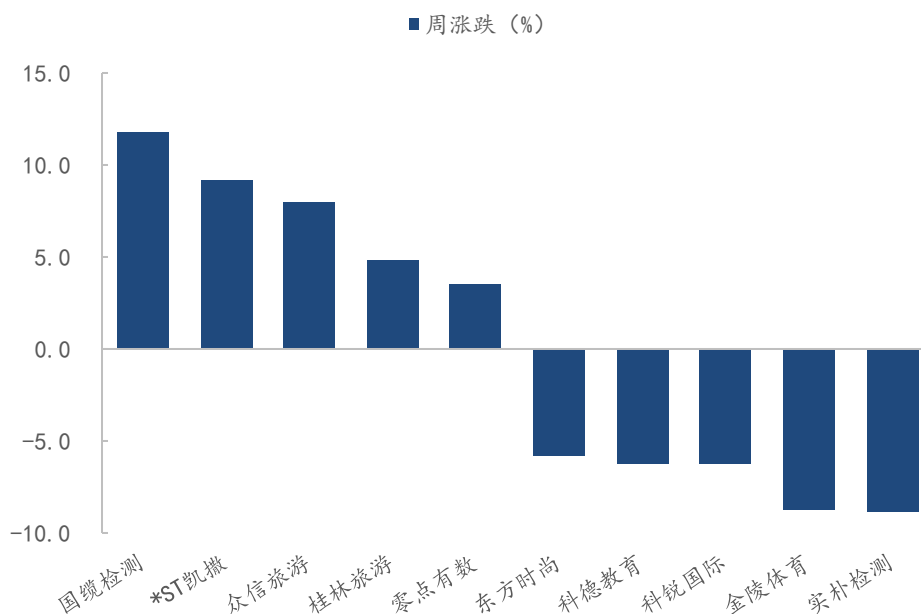
图 10：社会服务子行业市盈率



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国缆检测 11.82%、*ST 凯撒 9.17%、众信旅游 7.99%、桂林旅游 4.84%、零点有数 3.50%。排名后五位的为东方时尚-5.87%、科德教育-6.23%、科锐国际-6.32%、金陵体育-8.74%、实朴检测-8.91%。

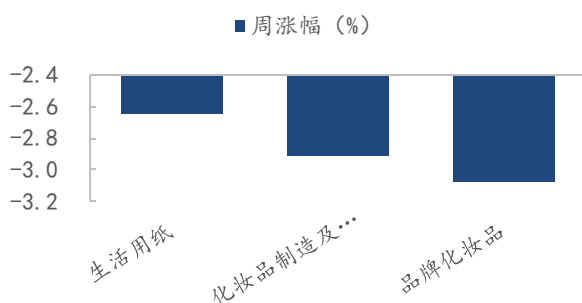
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

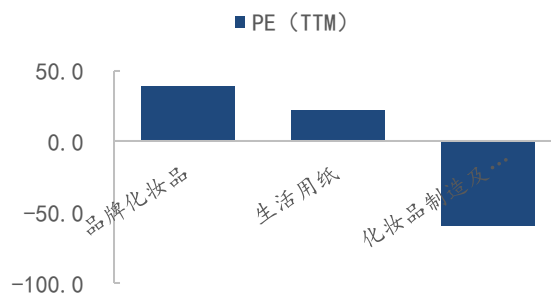
本周美容护理各子板块涨跌幅依次为：生活用纸-2.65%、化妆品制造及其他-2.91%、品牌化妆品-3.08%。

图 12：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

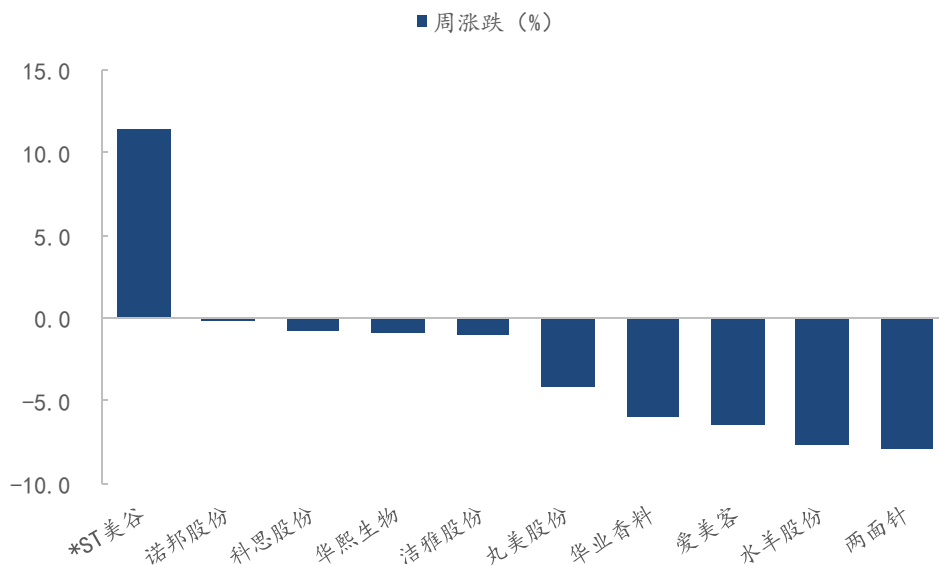
图 13：美容护理子行业市盈率



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*ST 美谷 11.48%、诺邦股份-0.08%、科思股份-0.80%、华熙生物-0.94%、洁雅股份-1.04%。排名后五位的为丸美股份-4.13%、华业香料-5.93%、爱美客-6.47%、水羊股份-7.71%、两面针-7.85%。

图 14：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. 风险提示

宏观经济下行影响购买力、政策风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	喜临门（603008）：线上延续高增、线下稳健发展，业绩表现平稳	2023-08-10
行业普通报告	轻工制造行业：政策向暖，家居板块估值提升可期	2023-07-27
行业深度报告	商社行业 2023 年中期策略：关注确定性与复苏的弹性	2023-07-10
行业深度报告	轻工纺服中期策略：内需复苏与外需拐点，关注估值修复	2023-07-04
行业深度报告	零售&美护行业：疫情扰动已过，复苏通道开启	2023-05-16
行业深度报告	轻工制造行业：底部已至，关注家居业绩确定性增长与造纸盈利修复——2022 年报及 2023 年一季度总结	2023-05-10
行业深度报告	环保包装：替塑空间广阔，关注纸浆模塑与可降解塑料制品龙头	2023-04-19
行业深度报告	社会服务行业：疫后出行持续修复，优选主线和标的	2023-04-14
行业普通报告	东兴商社：一季度前瞻，线下复苏较好，可选呈现分化	2023-04-06
公司普通报告	中国中免（601888）：22 年受疫情扰动业绩筑底，23 年增长可期	2023-03-31
行业普通报告	商贸零售行业：1-2 月社零消费回暖，线下消费的复苏通道已开启	2023-03-16
行业普通报告	东兴证券时尚&轻工周观点：化妆品大促催化来临，家居消费趋势良好	2023-02-27
行业普通报告	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	2023-02-13
行业普通报告	【东兴商社】商社行业业绩预告总结：22 年底部已现，23 年恢复与成长兼具	2023-02-07
行业普通报告	东兴证券时尚&轻工周观点：春节各消费场景转好，继续稳固消费复苏主线	2023-01-31
行业深度报告	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	2023-01-04
行业普通报告	东兴证券时尚&轻工周观点：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
行业深度报告	【东兴轻工】轻工制造行业 2023 年策略报告：需求的回暖，盈利的修复	2022-12-02
行业深度报告	【东兴商社】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
行业普通报告	东兴时尚&轻工：防疫政策边际宽松，关注可选消费品类复苏	2022-11-14
行业普通报告	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
行业普通报告	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
行业深度报告	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
公司普通报告	周大生（002867）：黄金品类韧性较强，展销模式持续推进	2022-09-05
公司普通报告	中国中免（601888）：疫情影响下经营韧性强，盈利能力边际改善	2022-08-31
行业深度报告	医美行业专题一：医美填充针剂，从发展路径和生命周期看投资机会	2022-07-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

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。

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，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

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