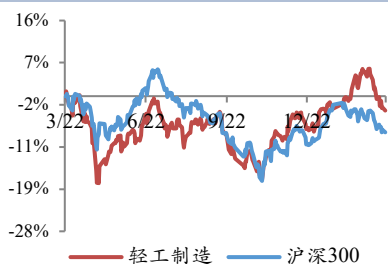


木浆价格快速下跌，百强地产三月增势明显

行业评级：增持

报告日期：2023-04-02

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

主要观点：

● 本周观点：

【造纸板块】 木浆下跌速度超预期，外盘美金报价持续下行，国内现货下跌趋势延续，纸企成本改善有望在 2023 年开始逐季兑现；废纸系集中停机稳定纸价、库存，关注后续箱板瓦楞纸盈利改善（1）最新明星阔叶浆报价 620 美金/吨，较上轮下降 110 美金；1-2 月阔叶浆、针叶浆累计进口量 257.55/123.15 万吨，同比+4.5%/+4%，1-2 月巴西对华阔叶浆发运量累计 128.93 万吨，同比+12.8%，Europulp 数据显示 2 月欧洲港口木浆库存 167.4 万吨，同比/环比+45.3%/10.5%，持续累库。纸浆进口量、发运量持续提升，港口累库需求承压，供应压力进一步缓解。（2）当前箱瓦纸行业需求弱复苏，此轮行业内玖龙纸业、山鹰国际为代表的密集停机有望缓解当前供需矛盾，同时，低纸价抑制废纸进口诉求，等待二季度需求向上叠加库存消化情况，建议关注箱板瓦楞纸提价落地情况，建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。木浆、废纸价格持续走弱，需求走势分化，首推成本+供需格局双重利好下特种纸盈利弹性释放；推荐五洲特纸、仙鹤股份、华旺科技、冠豪高新，其次关注文化纸出版订单需求支撑提价落地。推荐太阳纸业。

【家居板块】 3 月地产数据持续向上。1) 百强房企 3 月销售持续回暖。根据克瑞数据，2023 年 1-3 月百强房企全口径销售额 16635 亿元，累计同比+2%；3 月单月全口径销售额 7457 亿元，环比+44%，同比+29%。2) 3 月新房、二手房销售亮眼。根据各城房地产管理局，3 月份 17 城二手房成交面积合计 256.5 万平米，同比+51%。3 月份 32 城新房成交面积合计 1852.23 万平米，同比+42.1%。节后地产销售持续改善，前期家居需求逐渐释放。保交楼政策助力竣工景气回升，支撑家居板块估值及基本面修复。短期来看，315 及开门红订单将在 Q2 起逐渐兑现；长期来看，低基数+需求延后释放助力全年业绩高增。优选板块一二线龙头，经营韧性有望优先兑现基本面改善。推荐欧派家居、顾家家居、索菲亚、志邦家居，建议关注江山欧派、喜临门、王力安防、慕思股份。

相关报告

1.22Q4 家居获基金增配，龙头持仓集中度提升 2023-01-30

2.轻工年度策略：风雪迎春，星火燎原 2022-12-14

3.持续看多以特种纸领衔的浆纸系投资机会 2022-12-12

【必选板块】 个护需求稳步回升，原材料价格下行提升盈利能力。个护产品具备刚需属性，短期疫情影响消退后业绩弹性凸显，整体需求回升。2022 年部分企业仍然受原材料绒毛浆、无纺布、高分子等原材料价格上涨影响毛利率下滑，今年以来上游石油价格回落带动原材料价格下行，预计今年个护企业盈利能力明显改善。建议关注卡位成人失禁赛道的可靠股份；研发能力突出的个护 ODM 龙头豪悦护理；湿巾主业稳健、开拓化妆品第二增长曲线的洁雅股份；持续推动渠道拓展和产品升级的百亚股份。

【新型烟草】：抑制销量增长的因素逐步松动，关注行业内外销机会。2022年10月新国标正式实施以来，22Q4及23Q1国内品牌商受1)果味烟禁售；2)加征消费税导致终端品牌涨价；3)非法渠道销售果味电子烟。正规的国标厂商的新国标产品销量下滑明显，终端门店数量也大幅减少。随着1)3月以来烟草局加大对非法渠道销售电子烟的监管力度；2)头部品牌新国标产品降价带来消费者接受度提升；3)有望放开纸质烟渠道拓宽电子烟销售渠道。预计有品牌力、有利润和高复购的国标产品销售好转。电子烟行业短期受多因素扰动，看好中期国内外监管执行力度加大带来内外销反弹机会，以及长期替烟减害趋势下的增长空间。推荐布局CBD、美容、医疗雾化，技术迭代空间较大的生产商龙头的**思摩尔国际**。建议关注电子烟行业的困境反转机会，关注运营能力及品牌、产品力不断优化的品牌商龙头**雾芯科技**。

【纺织制造】：1-2月终端消费回暖，短期关注内需复苏，长期看好结构升级的细分龙头。内销方面，线下消费逐步恢复，1-2月社零同比+3.5%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+5.4%，国内运动鞋服头部品牌Q1流水增长均超预期，加速清库存，凸显业绩弹性。**出口端**，欧美需求疲软叠加东南亚供应链恢复，2023年2月纺织制品出口额同比-19.2%，服装及衣着附件出口额同比-21.6%，我们认为出口的需求拐点仍需进一步跟踪海外市场情况。推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的**南山智尚**，建议关注民用锦纶纤维全产业链布局的**台华新材**、国内服装辅料龙头**伟星股份**，建议关注运动鞋服龙头**特步国际**、**安踏体育**、**李宁**。

【珠宝钻石】：

培育钻：毛坯价格预期企稳，扩产红利期关注议价能力强（产能较大且扩产能力强+拓展零售端）的头部生产商。培育钻消费群体年轻化，“悦己”理念驱动个性化+高性价比+可持续发展趋势下持续扩大应用场景。**上游：**2022年初以来上游头部生产商定增募资加速产能扩张，22H2经销商由于1)清渠道库存；2)市场博弈下为压价，经销商停滞拿货导致短期毛坯价格大幅下跌。2023年初以来1)天然钻IDEX成品钻价格指数降幅逐渐收窄；2)培育钻Rapaport裸钻线上报价折扣下滑趋缓，预期培育钻批发价逐渐企稳，生产商23H1毛利率趋于稳定。此外2023年头部生产商或陆续通过1)扩产+并购快速扩产，提升议价能力；2)布局零售端提高议价能力，应对供给端冲击；**中游：**关注毛坯钻价格企稳+中游去库后行业景气度回升；**下游：**关注2023年美国市场高景气延续性。行业当前全球渗透率仅约7%-8%，渗透率突破10%后有望加速增长。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：疫后递延婚恋刚需回补，低线市场门店占比较大且逆势扩店的品牌收入端率先修复。2023年1-2月金银珠宝零售总额684亿元，同比增长5.9%，较2019年同期增加179亿元，恢复势头强劲。看好在年初

以来线下流量复苏、递延婚恋需求回补驱动下，低线市场门店占比较大且门店扩张快的品牌线下门店经营情况及报表收入端于 22Q1 率先修复。此外，金价上涨预计对金饰占比较高品牌商带来短期利润增厚。建议关注黄金饰品在高线市场具备品牌优势且低线市场加速扩店的**周大福**；以及省代模式下加速开店的**周大生**；打造国潮时尚创新设计品牌、发力加盟店的**潮宏基**；及专注 Z 世代客群，处于较高成长性利基市场且持续夯实线上竞争优势的时尚珠宝品牌**曼卡龙**。

● 风险提示

地产端持续下行、原材料价格波动、需求恢复不及预期、行业竞争加剧、可选消费增长不及预期等风险。

正文目录

1 本周轻工行业观点	7
1.1 造纸板块.....	7
1.2 家居板块.....	9
1.3 必选消费	11
1.4 新型烟草	12
2 本周纺服行业观点	17
2.1 珠宝钻石.....	17
2.2 纺织服装.....	24
3 本周轻工制造板块走势	25
4 本周纺织服饰板块走势	27
5 本周重要公告.....	29
风险提示:	30

图表目录

图表 1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）	7
图表 2 针叶浆外盘报价（美金/吨）	7
图表 3 阔叶浆外盘报价（美金/吨）	7
图表 4 纸浆期货 SHFE 收盘价（元）	7
图表 5 木浆系原纸国内均价（元/吨）	8
图表 6 废纸系原纸国内均价（元/吨）	8
图表 7 国内阔叶浆月进口数量（万吨）	9
图表 8 国内针叶浆月进口数量（万吨）	9
图表 9 欧洲港口木浆库存（万吨）	9
图表 10 巴西阔叶浆对华发运量（万吨）	9
图表 11 32 城新房销售面积（万平方米）	10
图表 12 17 城二手房销售面积（万平方米）	10
图表 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比	10
图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比	10
图表 15 房屋销售面积:住宅 当月值及同比	11
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比	11
图表 17 中国:零售额:家具类:当月值及同比	11
图表 18 中国:零售额:家具类:累计值及同比	11
图表 19 2022 及 2023 年电子烟监管时间线	12
图表 20 2023 年品牌降价情况（%）	13
图表 21 各省市打击非法产品涉案金额以及抓获人数情况（左轴：百万元；右轴：人）	13
图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况	14
图表 23 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化（%）	14
图表 24 电子烟终端门店收入分布月度变化（%）	14
图表 25 雾芯科技 2022 年收入变化	15
图表 26 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化（%）	15
图表 27 奥驰亚预卖出 JUUL 并收购 NJOY	16
图表 28 近年电子烟 FDA 监管时间线	16
图表 29 印度培育钻进口额及环比同比增速	18
图表 30 印度培育钻出口额及环比同比增速	18
图表 31 印度培育钻进出口渗透率	18
图表 32 近三个月中游印度线上培育钻裸钻库存持续上扬（以 2022 年 12 月 31 日的库存量为基准）	19
图表 33 预计培育钻批发价格逐渐企稳，销量持续增长	20
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化	21
图表 35 印度天然钻进口额及同比变化	21
图表 36 印度天然钻进口均价及同比变化	22
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化	22
图表 38 印度培育钻进出口渗透率	22
图表 39 国内社零及服装鞋帽针织品类零售额同比变动（%）	24
图表 40 纺织制品出口金额及增速	24
图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速	24



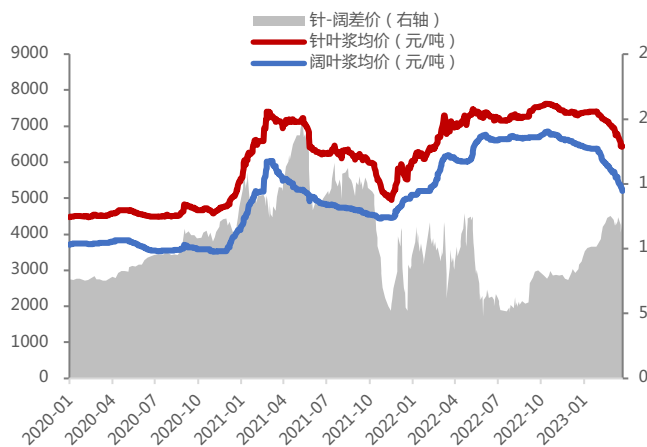
图表 42 轻工制造指数周涨跌幅.....	26
图表 43 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	26
图表 44 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势	26
图表 45 轻工重点公司估值	27
图表 46 纺织服饰指数周涨跌幅.....	28
图表 47 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10	28
图表 48 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅	28
图表 49 纺服重点公司估值	29
图表 50 上市公司重要公告	29

1 本周轻工行业观点

1.1 造纸板块

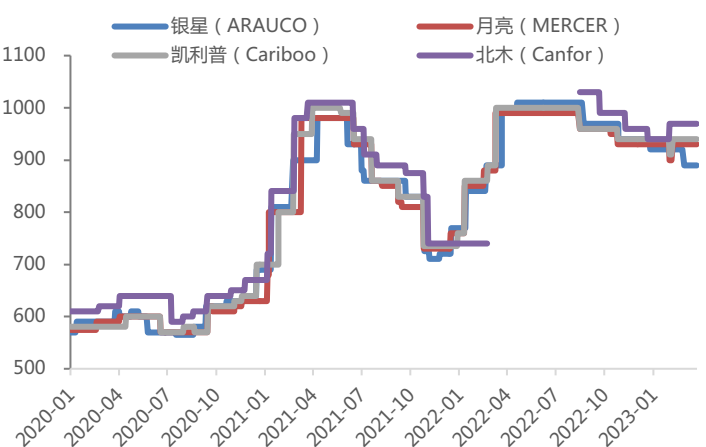
纸浆：木浆现货价持续下行。根据卓创资讯，截至3月31日，国内针叶浆/阔叶浆均价分别6263.57、4895.45元/吨，较上周分别-183.22/-310.23元。针-阔价差1368.12元，国内木浆现货价格持续走弱。**外盘方面，明星（Arauco）报价620美金/吨，较上轮下降110美金。**浆价走弱主因：1）期货主力合约价格震荡下行，截至3月24日纸浆期货（SHFE）收盘价5580元，较上周-250元，带动现货市场走弱；2）下游生活纸、铜版纸、白卡纸价格下行，反向制约浆价走势。

图表1 针叶浆、阔叶浆国内现货价（元/吨）



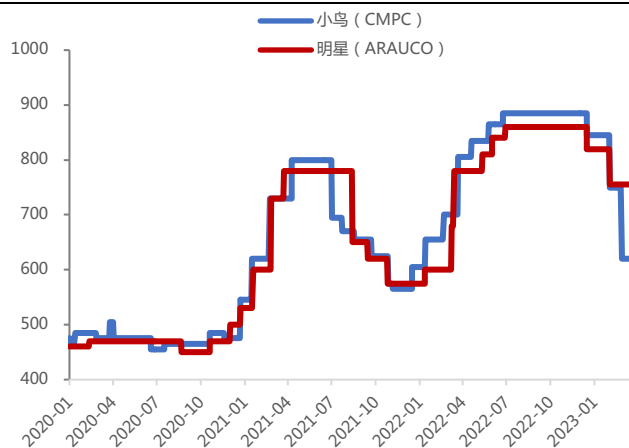
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表2 针叶浆外盘报价（美金/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表3 阔叶浆外盘报价（美金/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表4 纸浆期货 SHFE 收盘价（元）



资料来源：wind，华安证券研究所

【木浆系】本周铜版纸、白卡纸、生活纸偏弱运行，双胶纸价格持平。根据卓创资讯，本周：1）**双胶纸**均价6700元/吨，较上周持平。出版招标订单利好延续，但上游纸浆价格下行，成本面支撑较弱；2）**铜版纸**均价5730元/吨，较上周持平。出口订单支撑纸厂报价，但库存压力仍存，下游经销商交投偏淡；3）**生活用纸**均价7233元/吨，较上周-217元，纸企开机率稳定，市场供应较为充足，纸企降库意向明显，受上游浆价下滑

影响，价格重心下移；4）白卡纸均价 4750 元/吨，较上周-80 元，白卡纸需求疲软，市场订单清淡，且供应压力暂无缓解，纸价持续走弱。

图表 5 木浆系原纸国内均价（元/吨）

单位：元/吨	双胶纸	铜版纸	生活用纸	白卡纸
本周均价	6700	5730	7233	4750
上周均价	6700	5730	7450	4830
变动（本周-上周）	0	0	-217	-80

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

【废纸系】：废纸系需求走弱，纸价承压下行。根据卓创资讯，本周 1）废纸均价 1519 元/吨，较上周+4 元，局部地区打包站回收量减少，部分下游纸厂废纸到货量不足故适当上调采购价，且下游部分原纸价格上涨形成一定价格支撑；2）箱板纸&瓦楞纸均价 3969、2808 元/吨，较上周+2/+19 元，规模纸厂部分基地再次下调 1-2 轮出厂价，市场看空气氛浓厚，下游包装厂采购意愿较弱，维持刚需采购；3）白板纸均价 3873 元/吨，较上周-125 元，市场订单清淡，且供应压力暂无缓解，出货不畅价格走弱。

图表 6 废纸系原纸国内均价（元/吨）

单位：元/吨	A 级国废	箱板纸	瓦楞纸	白板纸
本周均价	1519	3969	2808	3873
上周均价	1515	3967	2789	3998
变动（本周-上周）	4	2	19	-125

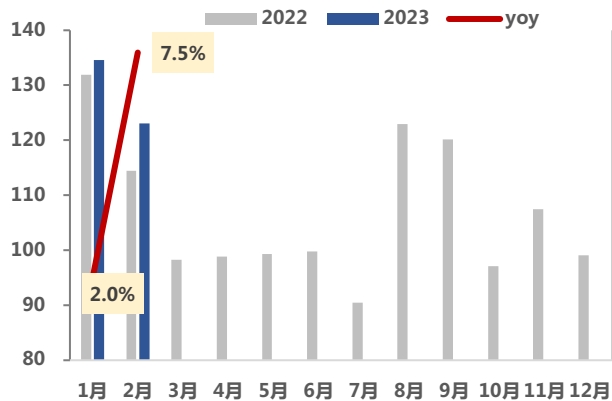
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

【本周行业要闻】：

（1）玖龙多基地继续发布 3-4 月停机计划。3 月 24 日-3 月 25 日，玖龙纸业东莞、太仓、天津三大基地最新的停机安排发布，共涉及 15 台纸机，涵盖瓦楞纸、牛卡纸、白卡纸、白板纸。除停机外，天津玖龙将于 3 月 25 日起上调瓦纸价格 50 元。当前箱瓦纸行业需求低迷供给相对过剩，纸价持续走弱行业盈利承压，此轮密集停机有望缓解当前供需矛盾，建议关注提价落地情况。

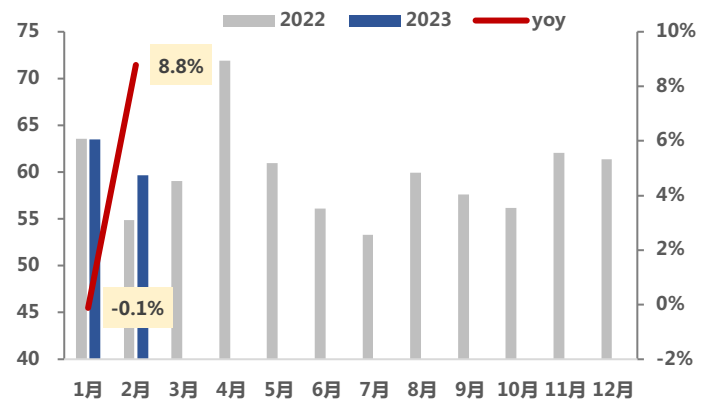
（2）1-2 月国内阔叶浆、针叶浆进口量累计同比+4.5%/+4%；巴西 1-2 月对华阔叶浆累计发运量同比+12.8%，欧洲港口木浆持续累库。根据海关总署，1-2 月阔叶浆累计进口量 257.55 万吨，同比+4.5%；针叶浆累计进口量 123.15 万吨，同比+4%。根据巴西海关，1-2 月巴西对华阔叶浆累计发运量 128.93 万吨，同比+12.8%。根据 Europulp，2 月欧洲木浆港口库存 167.40 万吨，同比/环比+45.3%/10.5%。纸浆进口量与港口库存持续提升，供应压力进一步缓解。

图表 7 国内阔叶浆月进口数量 (万吨)



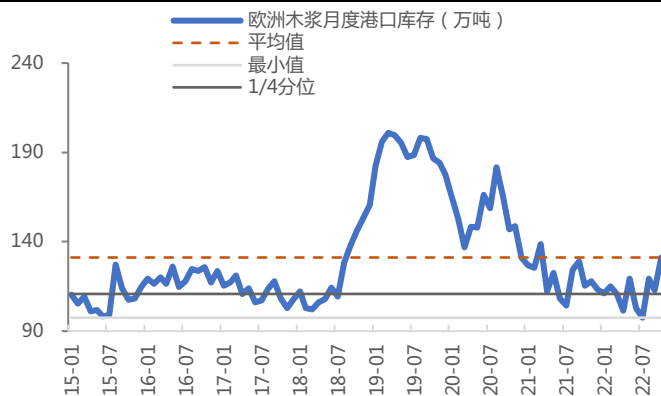
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 8 国内针叶浆月进口数量 (万吨)



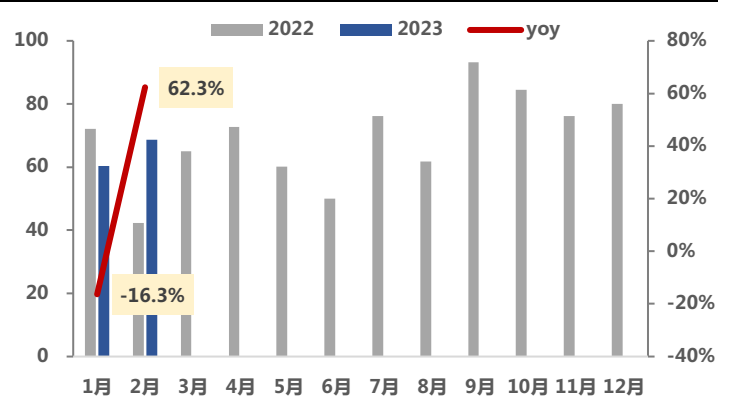
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 欧洲港口木浆库存 (万吨)



资料来源: Europulp, 华安证券研究所

图表 10 巴西阔叶浆对华发运量 (万吨)



资料来源: 巴西海关, 华安证券研究所

投资建议: 木浆下跌速度超预期, 外盘美金报价持续下行, 国内现货下跌趋势延续, 纸企成本改善有望在 2023 年开始逐季兑现。废纸系集中停机稳定纸价、库存, 关注后续箱板瓦楞纸盈利改善。(1) 最新明星阔叶浆报价 620 美金/吨; 1-2 月阔叶浆、针叶浆累计进口量 257.55、123.15 万吨, 同比+4.5%/+4%, 1-2 月巴西对华阔叶浆发运量累计 128.93 万吨, 同比+12.8%, 2 月欧洲港口木浆库存 167.4 万吨, 同比/环比+45.3%/10.5%, 持续累库。纸浆进口量、发运量持续提升, 港口累库需求承压, 供应压力进一步缓解。(2) 当前箱瓦纸行业需求弱复苏, 此轮行业内玖龙纸业、山鹰国际为代表的密集停机有望缓解当前供需矛盾, 同时, 低纸价抑制废纸进口诉求, 等待二季度需求向上叠加库存消化情况, 建议关注箱板瓦楞纸提价落地情况, 建议关注玖龙纸业、山鹰国际盈利改善。

木浆、废纸价格持续走弱, 需求走势分化, 首推成本+供需格局双重利好下特种纸盈利弹性释放; 推荐五洲特纸、仙鹤股份、华旺科技、冠豪高新, 其次关注文化纸出版订单需求支撑提价落地。推荐太阳纸业。

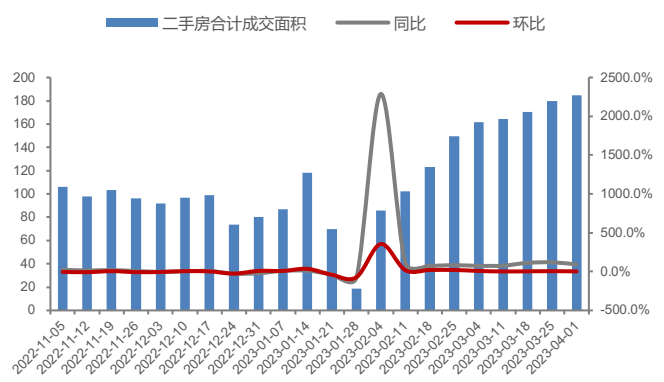
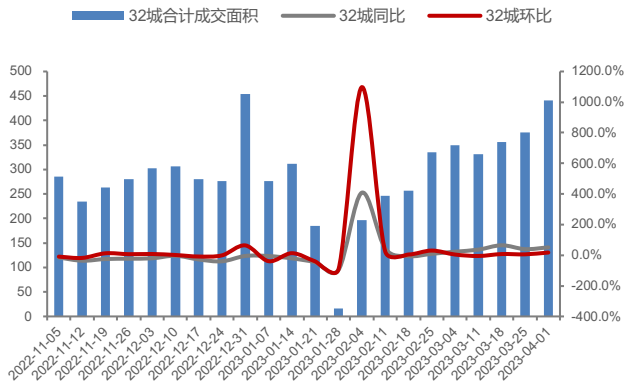
1.2 家居板块

3 月地产数据持续向上。1) 百强房企 3 月销售持续回暖。根据克尔瑞数据, 2023 年 1-3 月百强房企全口径销售额 16635 亿元, 累计同比+2%; 3 月单月全口径销售

额 7457 亿元，环比+44%，同比+29%。2) 本周新房、二手房销售再创年后新高。根据各城市房地产管理局数据，本周 17 城二手房成交面积 185 万平方米，周同比/环比+92.2%/2.8%。17 城二手房成交套数 19312 套，周同比/环比+98.4%/3.2%。本周 32 城新房成交面积 441 万平方米，周同比/环比+51.1%/+17.4%。

图表 11 32 城新房销售面积 (万平方米)

图表 12 17 城二手房销售面积 (万平方米)



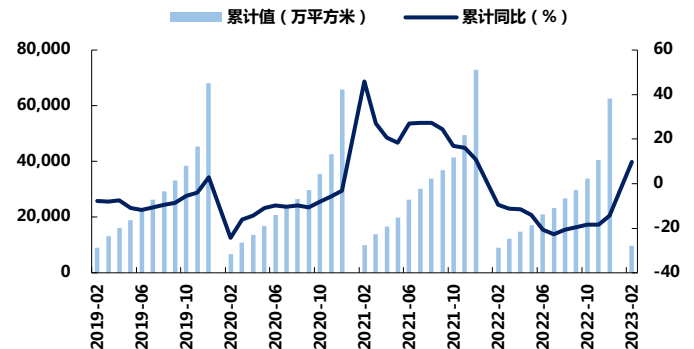
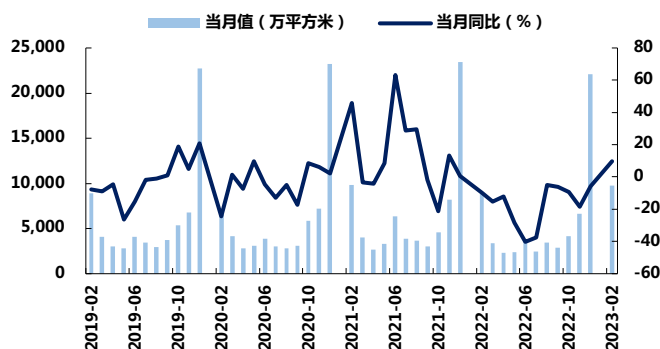
资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

资料来源：各城市房地产管理局，华安证券研究所

2023 年 1-2 月全国住宅销售面积降幅收窄，竣工增速转正。根据国家统计局，2023 年 1-2 月全国住宅销售面积累计 13387.18 万平方米，同比-0.56% (22 年 12 月累计同比-31.49%)，降幅显著收窄。全国住宅竣工面积累计 9781.5 万平方米，同比+9.72% (22 年 12 月累计同比-5.7%)，竣工增速自 22 年以来首次转正。疫后需求复苏及复工潮下，节后地产销售持续改善，同时保交楼政策助力竣工景气回升，支撑家居板块估值及基本面修复。

图表 13 房屋竣工面积:住宅 当月值及同比

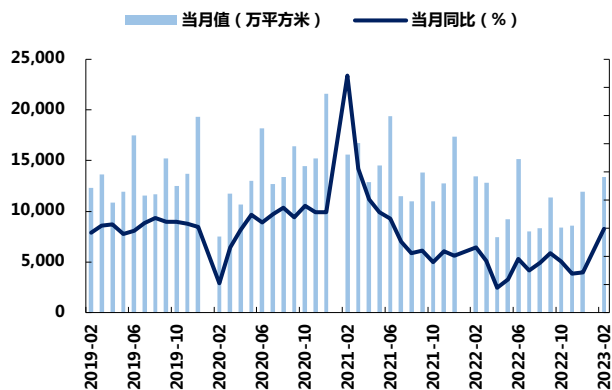
图表 14 房屋竣工面积:住宅 累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

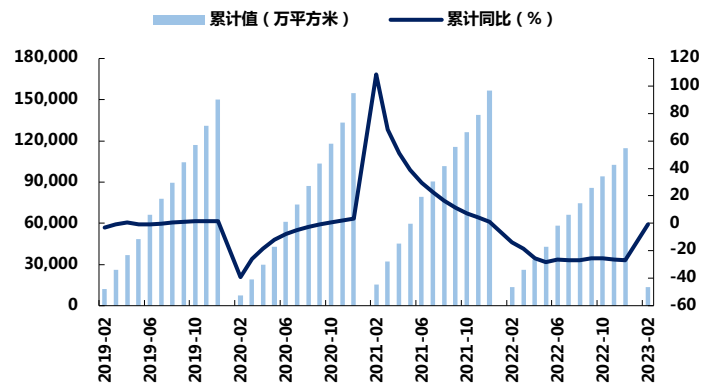
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 15 房屋销售面积:住宅 当月值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

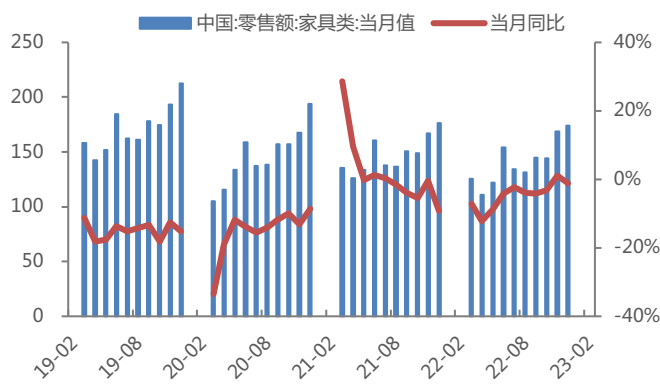
图表 16 房屋销售面积:住宅 累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

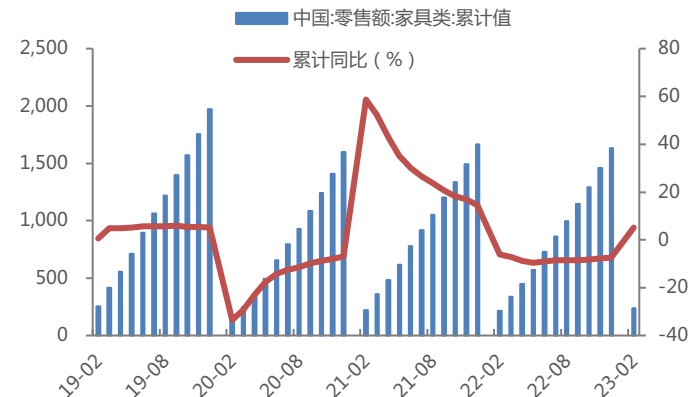
社零: 2023 年 1-2 月家具类社零累计+8.6%。根据国家统计局, 2023 年 1-2 月家具类零售额累计 235 亿元, 同比+5.2% (22 年 12 月累计同比-7.5%)。伴随疫后消费回暖, 前期积压的刚性家居需求逐渐释放。同时, 家居企业年后密集的“开门红”及“315”促销活动进一步催化需求回暖, 家居类消费复苏仍将持续演绎。

图表 17 中国:零售额:家具类:当月值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 18 中国:零售额:家具类:累计值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

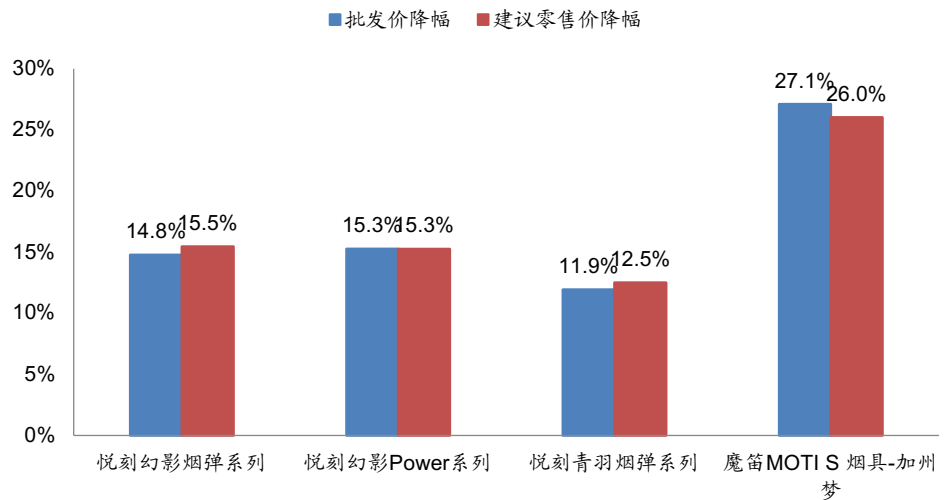
投资建议: 3 月地产数据持续向上, 地产数据回暖支撑家居板块估值修复, 终端客流及订单增速提升看好基本面改善。短期来看, 315 及开门红订单将在 Q2 起逐渐兑现; 长期来看, 低基数+需求延后释放助力全年业绩高增。优选板块一二线龙头, 经营韧性有望优先兑现基本面改善。推荐欧派家居、顾家家居、索菲亚、志邦家居, 建议关注江山欧派、喜临门、王力安防、慕思股份。

1.3 必选消费

个护需求稳步回升, 原材料价格下行提升盈利能力。个护产品具备刚需属性, 短期疫情影响消退后业绩弹性凸显, 整体需求回升。2022 年部分企业仍然受原材料绒毛浆、无纺布、高分子等原材料价格上涨影响毛利率下滑。今年以来上游石油价格回落带动原材料价格下行, 预计个护企业盈利能力明显改善。

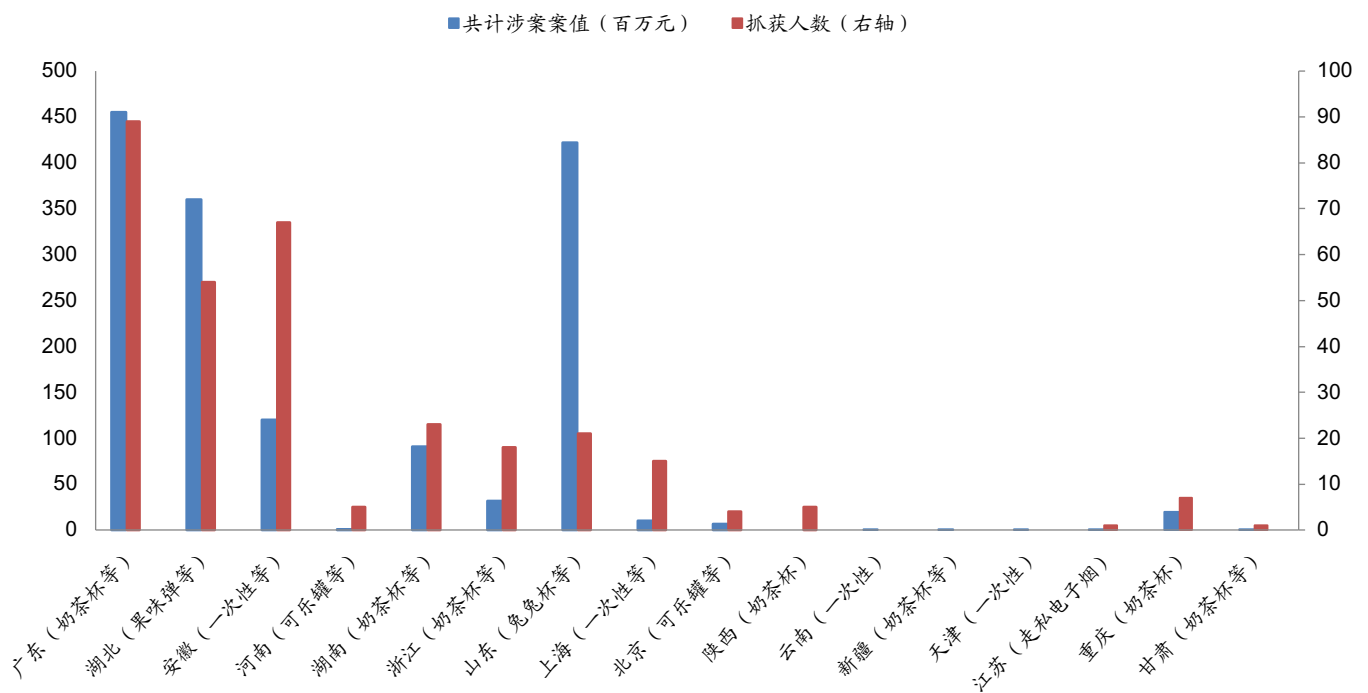
建议关注可靠股份: 自主品牌卡位成人失禁赛道, 具备电商渠道先发优势, 公司今年起推进线下渠道优化, 围绕核心客户拓展医院、养老院等特通渠道, 赛道扩

图表 20 2023 年品牌降价情况 (%)



资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所

图表 21 各省市打击非法产品涉案金额以及抓获人数情况 (左轴：百万元；右轴：人)



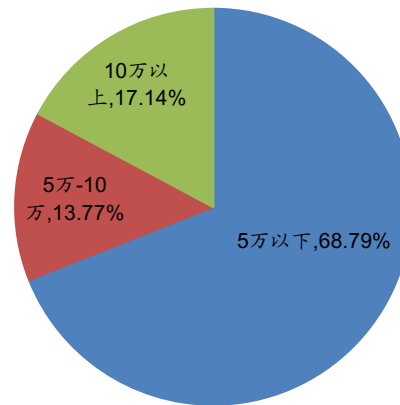
资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所 注：部分省市涉案数目及人数未披露，仅统计已披露数据；时间为 2022 年 10 月至 2023 年 3 月 5 日

终端门店：2022H2 经营前高后低，预计监管执行力度增加+品牌降价使得门店经营改善。2022 年 10 月前的政策过渡期内，由于果味烟弹即将禁售，消费者急于囤货因此终端门店经营有所改善。而 10 月新国标正式实施后果味烟弹禁售，叠加消费者需要消耗囤货、以及非法途径销售果味烟弹、统配烟弹等因素影响，10、11 月门店经营呈现环比下滑，同时样本内月度收入 3 万元以下的门店占比快速扩大。11 月电子烟加征消费税后，品牌及生产商利润水平降低，终端产品价格全面上涨以转

嫁加税影响。受监管影响,2022 年整体来看盈利仅 5 万以下的门店占比达到 68.8%。
 我们预计随着 1) 3 月以来对非法途径销售果味烟弹、统配烟弹等情况的监管执行力度
 的加大; 2) 各品牌价格结构不断优化, 2023 年门店经营预计将逐渐改善。

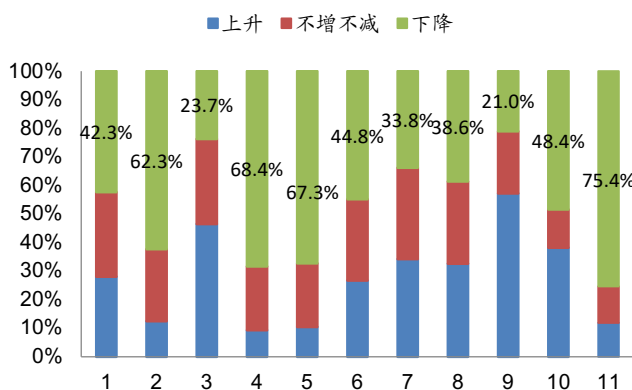
图表 22 2022 年度电子烟门店盈利情况

2022年度盈亏

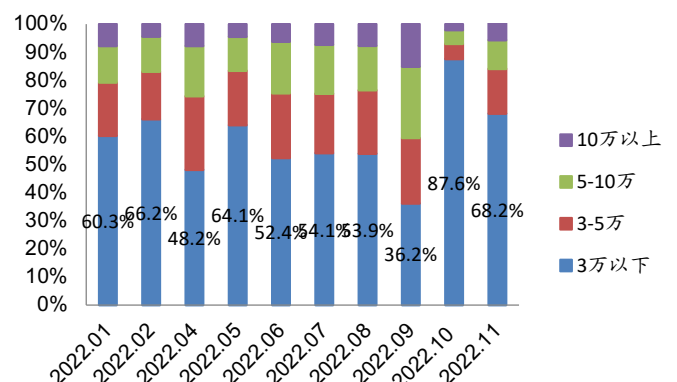


资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所; 注: 调研样本为国内 385 位电子烟店主

图表 23 2022 年电子烟门店环比经营情况月度变化 (%)



图表 24 电子烟终端门店收入分布月度变化 (%)



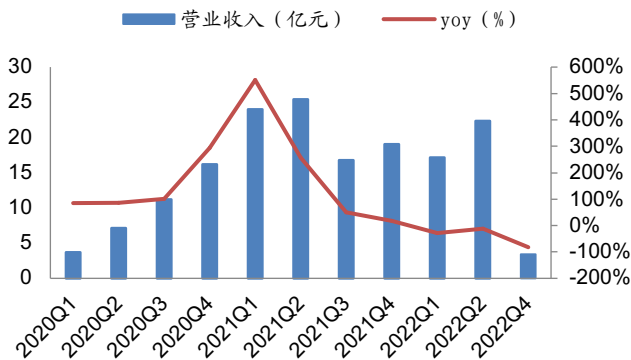
资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所; 注: 横坐标为 1-11 月

资料来源: 蓝洞新消费公众号, 华安证券研究所

雾芯科技: 22Q4 营收及毛利率下滑, 预计价格调整后短中期销量恢复带来利润率提升。公司 22Q4 净营收为人民币 3.4 亿元, 同减 82.1%。经调整净利润为人民币 2.5 亿元, 同减 53.5%。据公司公开交流, 由于供应链效率提升, 公司预计于 4 月下调新国标产品出厂价, 从零售角度使产品价格更合理 (提升消费者接受度), 同时使得零售商每个月的毛利增加 (增加零售端激励)。预计在短期和中期内, 销量恢复将带来利润率增长。此外, 2023 年初以来由于 1) 公司供给口味 SKU 增加; 2) 消费者持续过渡, 公司新国标产品销售逐月改善, 直营店的收入逐渐提高。预计随着 3 月后监管趋严, 非法产品销售情况得到遏制, 市场复苏加速驱动下, 公司的直营店收

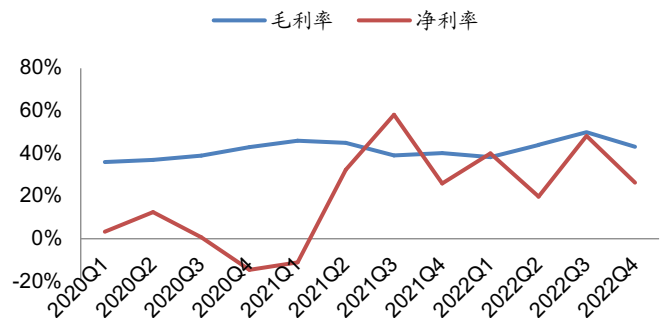
入或将持续增长。

图表 25 雾芯科技 2022 年收入变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 26 雾芯科技 2022 年毛利率、净利率变化 (%)

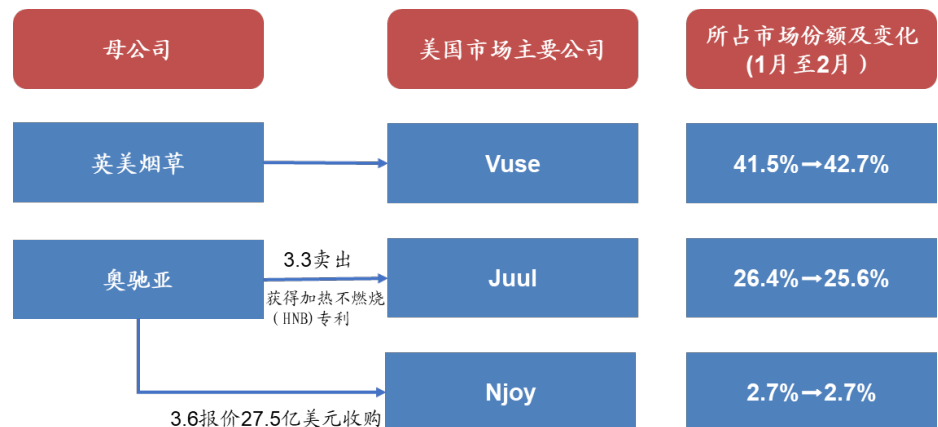


资料来源：公司公告，华安证券研究所

思摩尔国际发布 2022 年财报，欧洲一次性小烟驱动外销增长。分地区，22H2 出口营收 59.5 亿元，同增 19.8% (22H1 同减 3.9%)。内销同比-70.3%，占比仅 8.4%。分客户，To B 客户 美国市场：营收下滑主因 1) 不合规产品短期冲击；2) 为助客户提升份额下调产品价格。但 22H2 营收同减 12.7%，较 22H1 的 22.7% 降幅收窄；中国市场：22H2 营收同减 54.8%，较 22H1 的 32.2% 降幅扩大，其中 22Q3、Q4 分别-56.3%、-82.5% (12 月-90.1%)，主因 1) 10 月新国标实施影响销量；2) 11 月加征电子烟消费税传导影响价格。欧洲市场：22H2 营收同增 53.4%，主因一次性小烟增长，欧洲客户份额提升。22H2 小烟营收同/环比+1953.6%/+403.6%，营收占比达 24.8%。同增 23.7pcts。To C 客户 22H2 营收 9.1 亿元，同增 28.3%)，主因 1) 开放式产品 LUXE X 助力份额提升；2) 营销推广、市场拓展力度加大。看好美国小烟监管加强及 PMTA 审核加速、国内对非法渠道监管加强，出口、内销或呈现反弹。

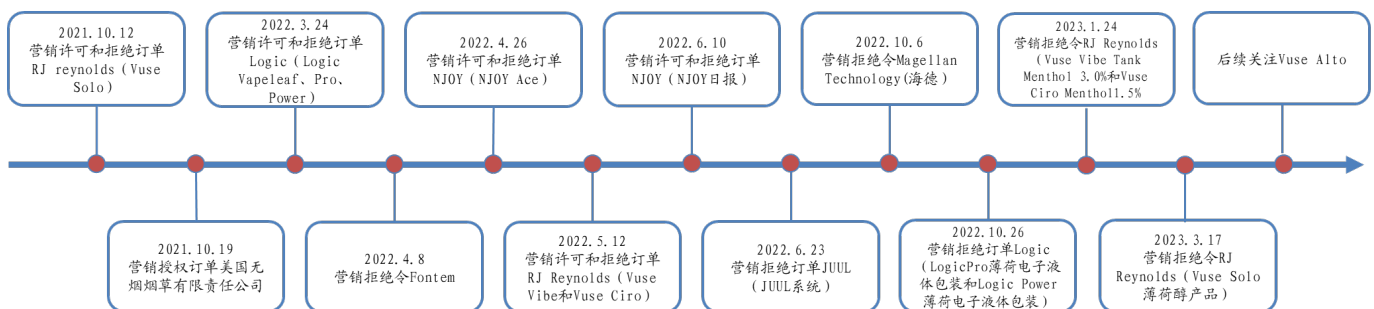
海外市场跟踪：英美烟草旗下三款产品薄荷醇口味被拒；奥驰亚卖出 Juul 收购 NJOY。继 2022 年 12 月 26 日日烟 Logic 薄荷口味被拒后，2023 年 3 月 18 日英美烟草 RJ Reynolds 以及 Vuse 品牌旗下两款薄荷醇电子烟被拒。美国电子烟监管逐渐走向悲观情景假设，后续思摩尔代工英美烟草产品 alto 系列面临被拒风险。但从全球范围内电子烟监管趋势看，仅烟草味或已成为业内一致预期。此外。奥驰亚 3 月 3 日卖出 Juul 获得部分加热烟草原型知识产权，并报价 27.5 亿元预收购思摩尔国际代工的 NJOY。预计奥驰亚资源加持下 NJOY 或可扩大销售份额，思摩尔国际或受益。

图表 27 奥驰亚预卖出 Juul 并收购 NJOY



资料来源：尼尔森，蓝洞新消费，造雾新世界公众号，华安证券研究所

图表 28 近年电子烟 FDA 监管时间线



资料来源：蓝洞新消费公众号，华安证券研究所

【本周行业要闻】

3.27：由青海西宁市公安局某支队、城北公安分局经侦、刑侦、法制、某大队共同组成的“2.01”特大非法经营案专案组破获系列非法售卖电子烟案件。涉案金额高达 1.5 亿元。

3.27: 阿根廷共和国卫生部发布第 565/2023 号决议，表示将不再允许进口、分销、营销和宣传“加热烟草产品”(PTC)。与此同时，菲莫国际阿根廷子公司 Massalin Particulares 宣布，决定暂停投资 3 亿美元引入 IQOS 的计划。

3.27: 浙江省金华永康市烟草专卖局联合当地公安力量，在深圳公安、烟草部门的配合下，对前期立案的“2.10”案件开展联合收网行动，顺利破获一起电子烟非法经营网络案，涉案金额超 500 万元。这也是目前已知的监管部门对滤嘴棒的首次执法。

3.27: 中国社会科学院法学研究所、社会科学文献出版社联合发布《中国卫生法

治发展报告 No.2(2022)》。中国多地控烟执法报告显示，近年来地方控烟执法效果未达预期，与吸烟率降至 20% 以下的目标还有较大差距。卫生法治蓝皮书建议提升执法取证能力。

3.28: 马来西亚毒药委员会召开会议，讨论将尼古丁从《毒物法案》管制清单中删除。

3.30: 美国密歇根大公共卫生学院院长及其团队最新研究认为，有足够多的证据支持电子烟可作为成年人戒烟的首要辅助手段，并建议美国、澳大利亚和加拿大政府以及专业的医疗团队，更多考虑电子烟在戒烟方面的潜力，减少对其的错误认知。

3.30: 河南叶县强化电子烟市场监管：重点打击无证经营等违法行为。

3.30: 瑞典多位公共卫生专家发布重磅报告《瑞典经验：通往无烟社会的路线图》，称因推广电子烟等减害产品，瑞典即将把吸烟率降至 5% 以下，成为欧洲乃至全球第一个“无烟”（smoke free）国家。

3.31: 据 soundsandcolours 预测，预计到 2028 年，拉丁美洲的一次性电子烟市场将以 5.74% 的复合年增长率增长。

3.31: 华宝股份发布 2022 年年报，全年实现营业收入 18.9 亿元/yoy-2.45%，归母净利润 7.2 亿元/yoy-27.82%，毛利率 63.06% 同比下降 8.81%。

投资建议：抑制销量增长的因素逐步松动，关注行业内外销机会。2022 年 10 月新国标正式实施以来，22Q4 及 23Q1 国内品牌商受 1) 果味烟禁售；2) 加征消费税导致终端品牌涨价；3) 非法渠道销售果味电子烟。正规的国标厂商的新国标产品销量下滑明显，终端门店数量也大幅减少。随着 1) 3 月以来烟草局加大对非法渠道销售电子烟的监管力度；2) 头部品牌新国标产品降价带来消费者接受度提升；3) 有望放开纸质烟渠道拓宽电子烟销售渠道。预计有品牌力、有利润和高复购的国标产品销售好转。电子烟行业短期受多因素扰动，看好中期国内外监管执行力度加大带来内外销反弹机会，以及长期替烟减害趋势下的增长空间。推荐布局 CBD、美容、医疗雾化，技术迭代空间较大的生产商龙头的**思摩尔国际**。建议关注电子烟行业的困境反转机会，关注运营能力及品牌、产品力不断优化品牌商龙头**雾芯科技**。

2 本周纺服行业观点

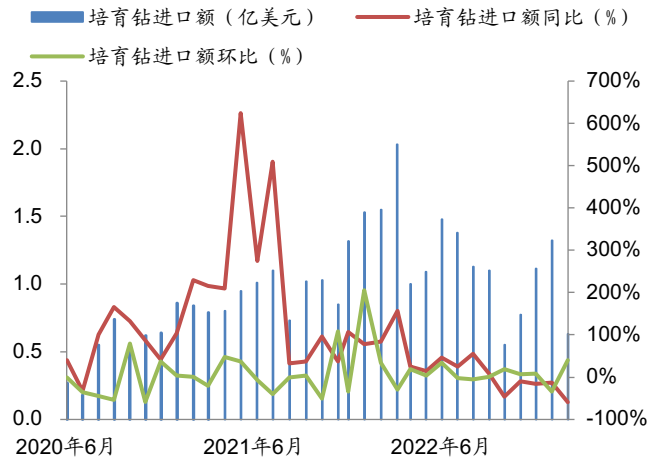
2.1 珠宝钻石

培育钻：

中游进出口跟踪：2 月印度培育钻出口增速由负转正；进口增速及渗透率下滑。**进口端**，2 月印度培育钻毛坯进口额为 0.63 亿美元，同比-59.1%，环比-52.1%，进口额渗透率 3.6%，同比-3.4 pcts，主因中游库存出清尚未结束以及对未来经济不确

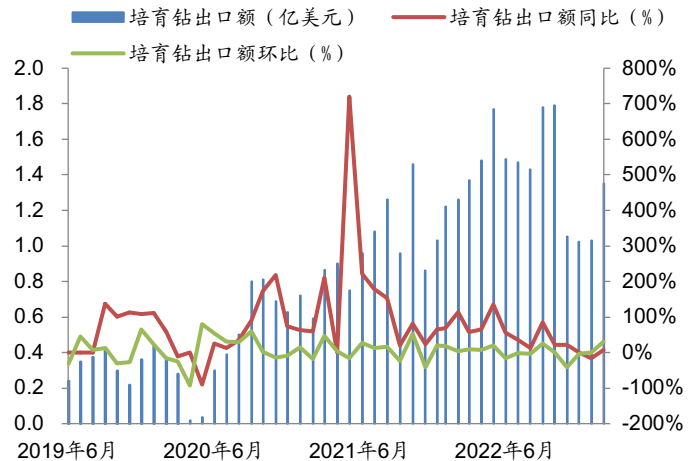
定性的考量下倾向于维持相对保守的库存水平。出口端，2月印度培育钻石裸钻出口额为1.35亿美元，同比+7.3%，环比+31.0%，出口额渗透率为5.4%，同比-0.6pcts。判断主因美国市场培育钻需求旺盛，以及中国结束封控，珠宝零售商普遍预期之前压抑的消费需求将在未来数月内得到释放。

图表 29 印度培育钻进口额及环比同比增速



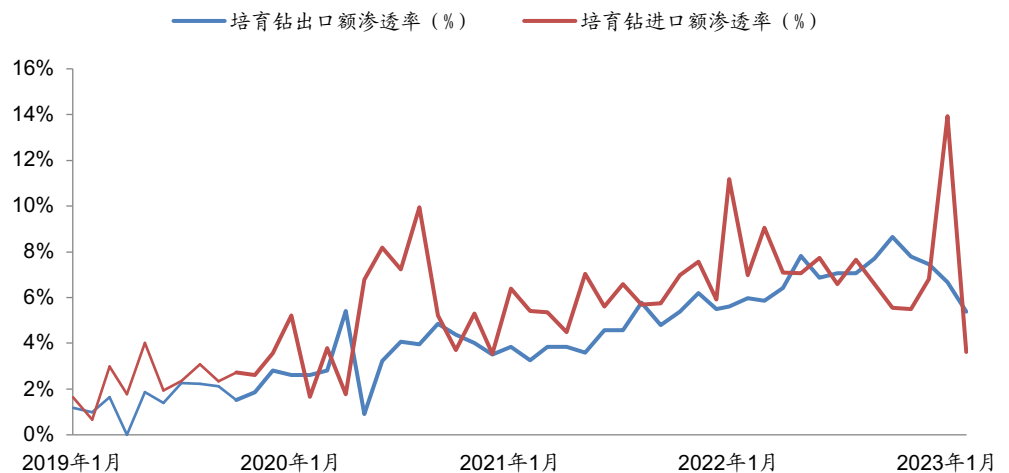
资料来源：GJEPC，华安证券研究所

图表 30 印度培育钻出口额及环比同比增速



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

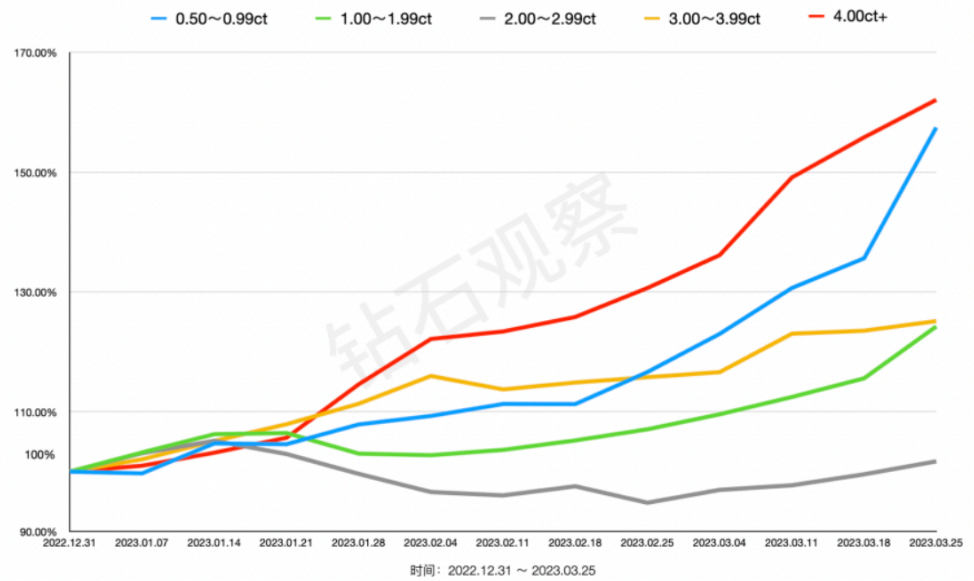
图表 31 印度培育钻进出口渗透率



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

中游库存跟踪：加工厂预判需求回暖，年初以来中游培育钻线上裸钻库存有所增长。据钻石观察数据，2023年初以来，以2022年12为基准的印度中游线上培育钻裸钻除2.00~2.99克拉区段涨幅较小之外，其他区段的库存涨幅均高于之前数周。4.00克拉以上区段的库存一周内涨幅接近10%，自今年年初至今的总涨幅接近50%。判断中游加工厂预判终端市场大克拉培育钻（尤其是异形钻）需求回暖，提前囤货。

图表 32 近三个月中游印度线上培育钻裸钻库存持续上扬(以 2022 年 12 月 31 日的库存量为基准)

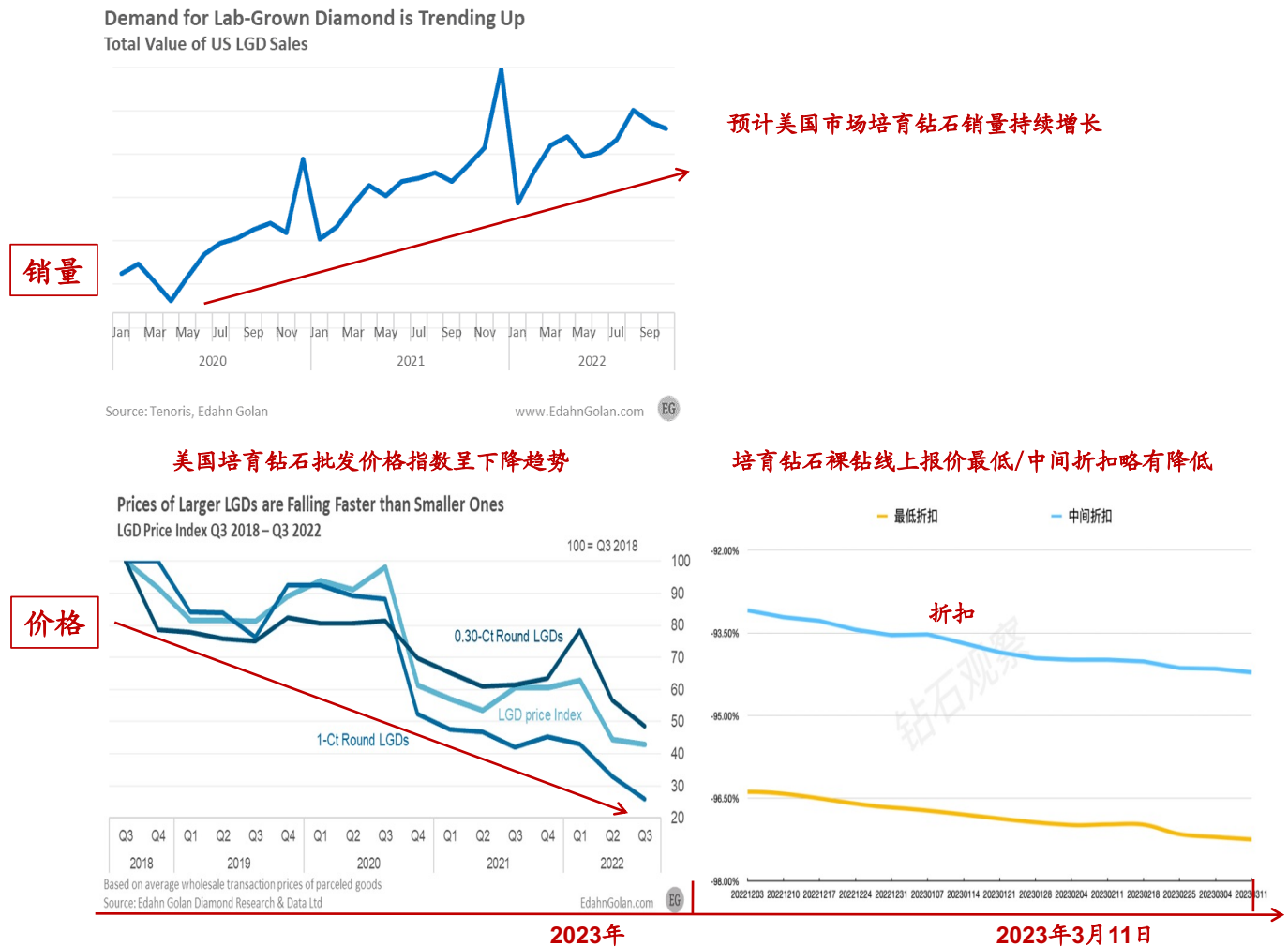


资料来源：钻石观察，华安证券研究所

量价跟踪：培育钻批发价格预计逐渐企稳，美国市场销量持续增长。Rapaport 报价表显示，2022 年 12 月初至 2023 年 3 月 11 日培育钻石裸钻线上报价最低折扣为-97.25%，中间折扣为-94.22%，略低于上周（-97.21%和-94.15%），预计培育钻批发价将逐渐企稳。**销量方面**，据 Edahn Golan 数据，2020Q1-22Q3 美国培育钻石销量保持上升趋势，美国市场需求旺盛。22Q4 由于全球经济的不确定性背景下贸易商对补库存保持谨慎态度，中游印度培育钻出口额呈现负增长，但 2023 年 2 月增速由负转正，我们预计未来美国市场仍延续增长。



图表 33 预计培育钻批发价格逐渐企稳，销量持续增长

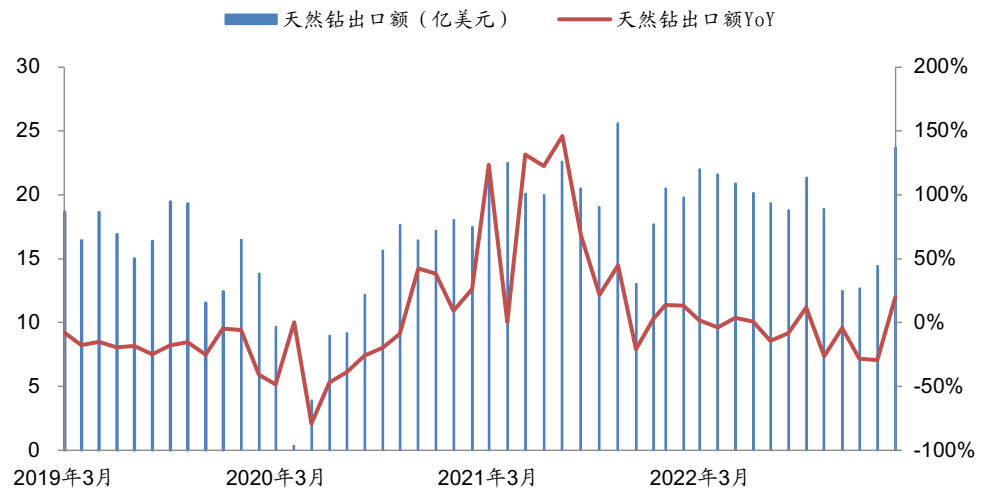


资料来源：Edahn Golan，钻石观察，华安证券研究所

天然钻跟踪：

中游进出口跟踪：2月印度天然裸钻出口额创近一年内新高，终端珠宝市场景气度回升。2月印度天然钻裸钻出口额 23.69 亿美元，同比/环比分别为 +19.73%/+63.91%，超 2022 年最高出口额 1.7 亿美元。主因疫情消退，叠加 2016 年以来全球钻石珠宝零售额的持续增加趋势（2016-21 年 CAGR 达到 3.13%），珠宝零售商预计终端钻石市场消费需求回升。

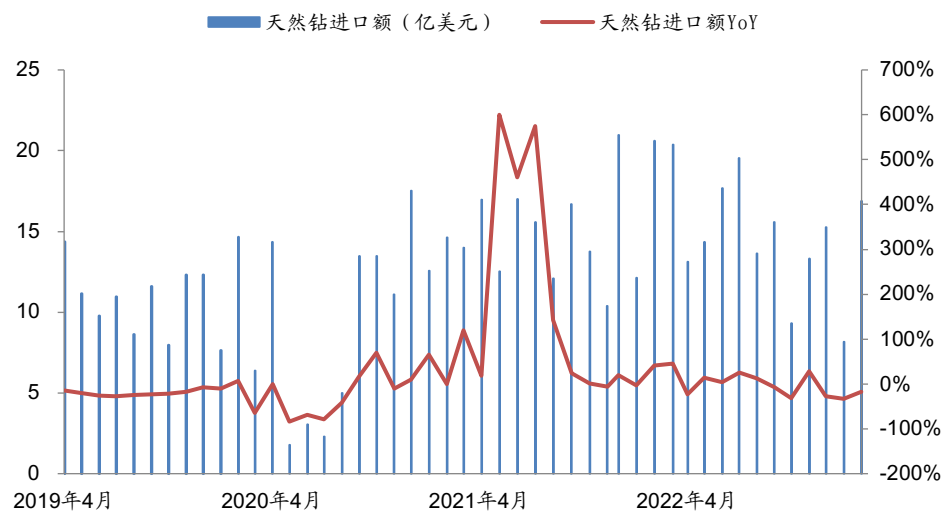
图表 34 印度天然钻出口额及同比变化



资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

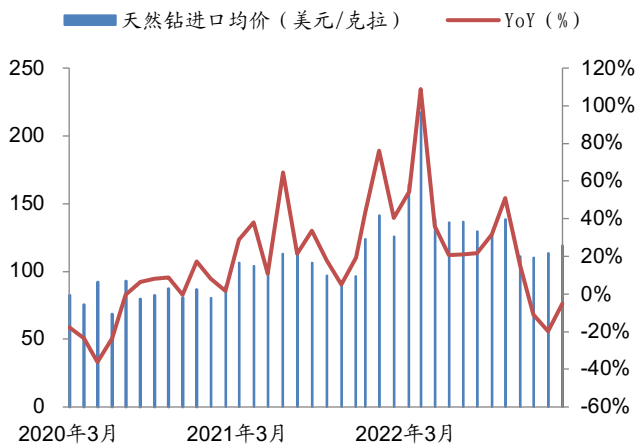
2月印度天然钻毛坯进口额同比降幅收窄。据 GJEPC 数据显示, 2月印度天然钻毛坯进口额 16.88 亿美元, 同比/环比分别为-18.1%/+106.5%, 进口额同比增速较上月-32.7%降幅收窄。**分量价来看,** 2月印度天然钻毛坯进口量 1415.2 万克拉, 同比/环比分别为-13.7%/+96.36%; 天然钻进口均价为 119.3 美元/克拉, 同比/环比分别为-5.2%/+5.2%, 低于去年同期但较年初仍小幅上涨, 主因去年同期俄乌冲突扰动天然钻石供给。

图表 35 印度天然钻进口额及同比变化



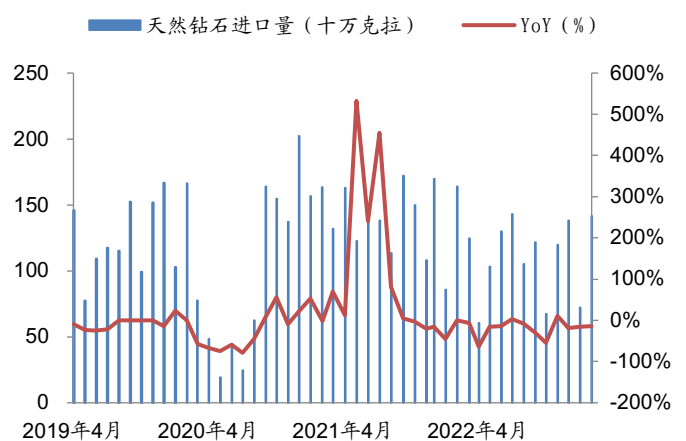
资料来源: GJEPC, 华安证券研究所

图表 36 印度天然钻进口均价及同比变化



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

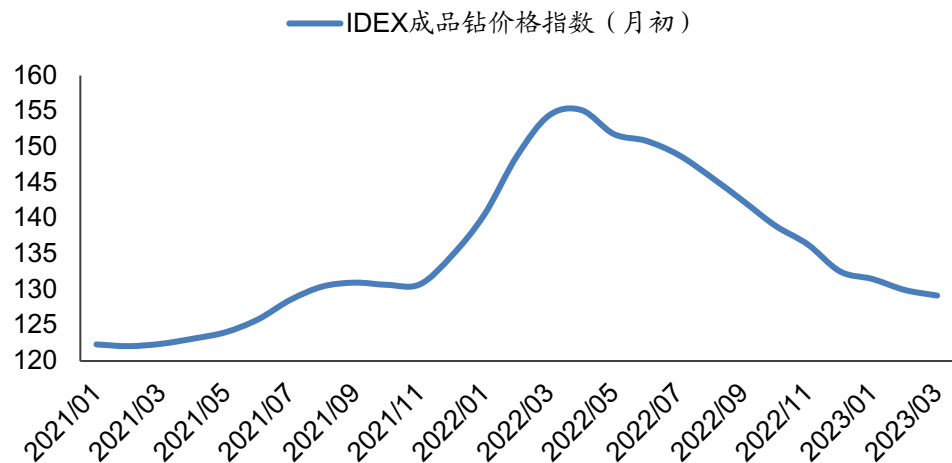
图表 37 印度天然钻进口量及同比变化



资料来源：GJEPC，华安证券研究所

天然钻价格跟踪：成品钻价格跌幅收窄，但经济衰退预期背景下下行压力仍较大。 IDEX 成品钻价格在 2022Q1 持续上涨后，在 4 月达到最高点，此后由于下游需求疲软，以及经销商、贸易商预期高通胀及经济衰退背景下，居民可支配收入减少影响钻石消费，导致天然钻价格持续下跌，2022 年 4 月至今年 3 月累积跌幅达 17%。但 2023 年初以来 IDEX 成品钻价格指数跌幅收窄，今年 1 月、2 月和 3 月，同比-0.8%/-1.2%/-0.6%，判断由于终端市场需求有所回升所致。

图表 38 印度培育钻进出口渗透率



资料来源：IDEX，华安证券研究所

【本周行业要闻】

3.28: Golan 结合近期通过 Tenoris 发布的数据进行线性推断：在美国专业珠宝商销售的裸钻中，天然钻石和培育钻石的占比（按数量计）正在继续接近，并或将于今年 11 月前后达到“50%-50%”的历史性交叉点。

4.1: IDEX 于 4 月 1 日报告了三月份天然钻石的价格变化情况。圆形天然钻石的价格出现了一定程度的下降，其中 1.50~4.99 克拉区段主要还是以降价为主，同时 1.00~1.24 克拉区段却出现了较明显的涨价，尤其是 VS2~SI1 净度的区间。

异形钻石的较小颗粒区段（0.30~1.24 克拉）还是以涨价为主，其中以 0.50~0.69 克拉的涨价最为明显。相比之下，1.25~5.99 克拉区段的降价则相对明显，尤其是 2.00 克拉以上的产品。

投资建议：培育钻毛坯价格预期企稳，扩产红利期关注议价能力强（产能较大且扩产能力强+拓展零售端）的头部生产商。培育钻消费群体年轻化，“悦己”理念驱动个性化+高性价比+可持续发展趋势下持续扩大应用场景。**上游：**2022 年初以来上游头部生产商定增募资加速产能扩张，22H2 经销商由于 1）清渠道库存；2）市场博弈下为压价，经销商停滞拿货导致短期毛坯价格大幅下跌。2023 年初以来 1）天然钻 IDEX 成品钻价格指数降幅逐渐收窄；2）培育钻 Rapaport 裸钻线上报价折扣下滑趋缓，预期培育钻批发价逐渐企稳（但不排除再次出现 2022 年经销商停滞拿货导致短期价格大幅下滑的可能性），生产商 23H1 毛利率趋于稳定。此外 2023 年头部生产商或陆续通过 1）扩产+并购快速扩产，提升议价能力；2）布局零售端提高议价能力，应对供给端冲击；**中游：**关注毛坯钻价格企稳+中游去库后行业景气度回升；**下游：**关注 2023 年美国市场高景气延续性。行业当前全球渗透率仅约 7%-8%，渗透率突破 10%后有望加速增长。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：

投资建议：疫后递延婚恋刚需回补，预计低线市场门店占比大且逆势扩店的品牌收入端率先修复。据国家统计局数据，2023 年 1-2 月金银珠宝零售总额为 684 亿元，同比增长 5.9%，较 2019 年同期增加 179 亿元，恢复势头强劲。看好在年初以来线下流量复苏、递延婚恋需求回补驱动下，低线市场门店占比较大且门店扩张快的品牌线下门店经营情况及报表收入端于 22Q1 率先修复。此外，金价上涨预计对金饰占比较高品牌商带来短期利润增厚。建议关注黄金饰品在高线市场具备品牌优势且低线市场加速扩店的**周大福**；以及省代模式下加速开店的**周大生**；打造国潮时尚创新设计品牌、发力加盟店的**潮宏基**；及专注 Z 世代客群，处于较高成长性利基市场且持续夯实线上竞争优势的时尚珠宝品牌**曼卡龙**。

【本周行业要闻】

3.23: 周生生发布 2022 年年报，全年营业收入 205 亿港元/yoy-7%，归母净利润 4.5 亿港元/yoy-30%。

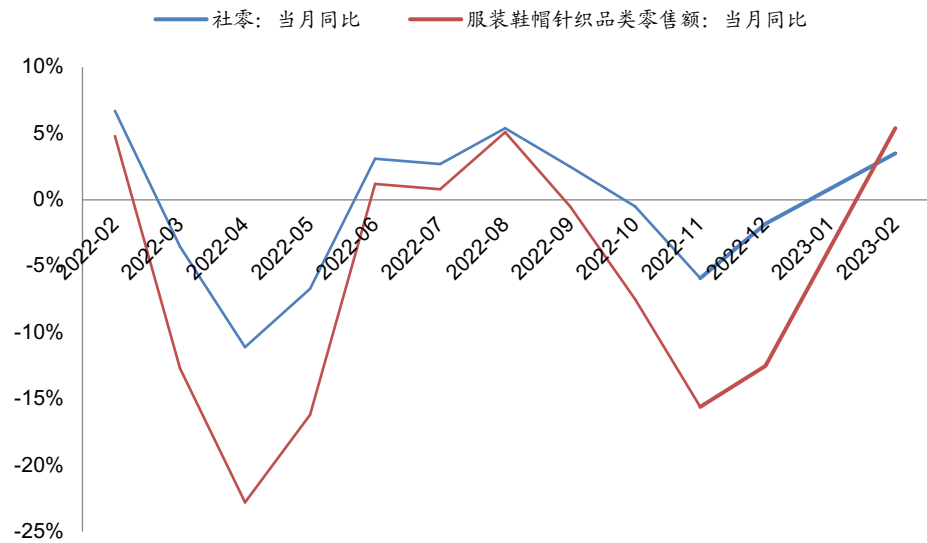
3.24: 豫园股份发布 2022 年年报，全年实现营业收入 501.18 亿元/yoy+0.72%，归母净利润 38.26 亿元/yoy+1.52%，扣非归母净利润 1.62 亿元/yoy-94.2%。

3.31: 周大福执行董事兼董事总经理(中国内地) 陈世昌于 2023 年 3 月 31 日辞任，执行董事兼董事总经理（企业及港澳与海外事务）黄绍基将接管集团的中国内地业务。扎根香港地区的珠宝零售商——周大福珠宝集团，其港、澳、内地和海外业务将由同一位领袖管理和推动。

2.2 纺织服装

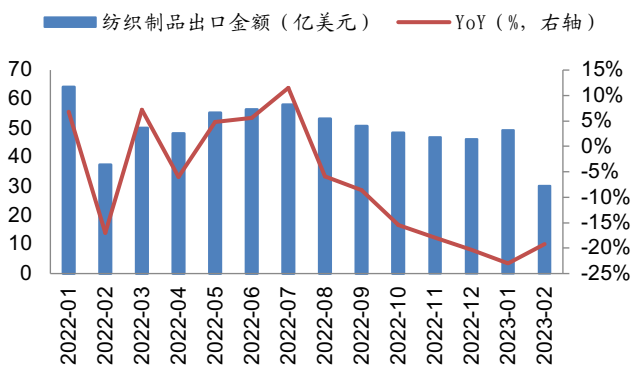
纺织制造板块：内销方面，2023 年以来线下消费恢复正常，1-2 月社零同比+3.5%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比+5.4%，我们认为内需具备复苏机会。国内纺织制造企业在 22Q4 由于疫情、物流等因素堆积的订单、产成品等在 2023 年恢复生产和发货，纺织服装板块运营效率有望回升；2023 年初至今棉花价格回落，有利于缓解成本压力。**出口方面，**欧美需求疲软叠加东南亚供应链恢复，2023 年服装出口降幅增加，2 月纺织制品出口额同比-19.2%，服装及衣着附件出口额同比-21.6%，我们认为出口的需求拐点仍需进一步跟踪海外市场情况。关注结构优化的中高端细分赛道，推荐毛精纺面料具备领先优势、新材料第二曲线稳定增长的南山智尚。

图表 39 国内社零及服装鞋帽针纺织品类零售额同比变动（%）



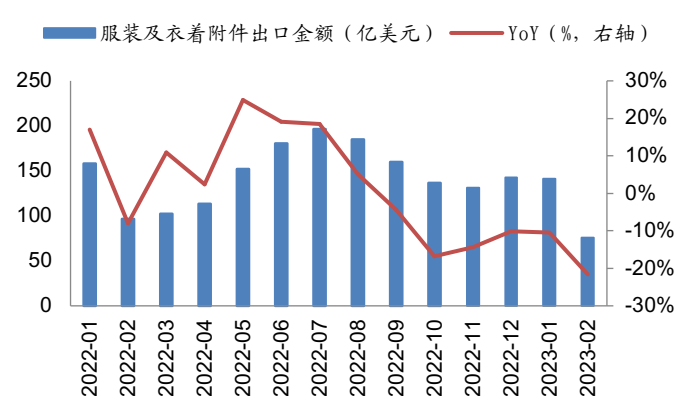
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 40 纺织制品出口金额及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 41 服装及衣着附件出口金额及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

品牌服饰板块：22Q4 受疫情影响各线下渠道流水下滑或增速减缓，2023 年以来各类体育活动、旅游等逐步恢复，叠加线下消费复苏，同店销售和零售流水大幅提升。安踏体育和特步国际在近期发布年度报告和举办业绩交流会，在疫情扰动的

背景下业绩超出预期，年初至今折扣率和库存也有明显改善，看好内销复苏给头部品牌带来集中度持续提升的机会。建议关注**特步国际**、**安踏体育**、**李宁**。

特步国际：疫情下业绩韧性凸显，开年流水靓丽，新品牌加速拓展。特步深入三四线市场 2022 年受疫情影响较小，收入增速优于同业，集团收入 129.3 亿，同比+29.1%，其中主品牌收入 111.3 亿，同比+25.9%。据公司业绩发布会，2023 年展望乐观：特步主品牌目标收入双位数增长，流水 20%以上增长，在毛利率较低的儿童业务增速更快的前提下保障整体盈利能力的相对稳定；时尚运动品牌目标增长 2-3 成；专业运动品牌增长 6-7 成；集团利润增长不少于收入增长。疫后马拉松赛事复苏，公司跑步系列产品进一步提升消费者心智，主品牌持续推动门店升级、渠道结构升级和城市层级升级，新品牌在国内市场进行渠道和品牌调整、减少亏损，我们认为公司有望达成双位数增长的目标。

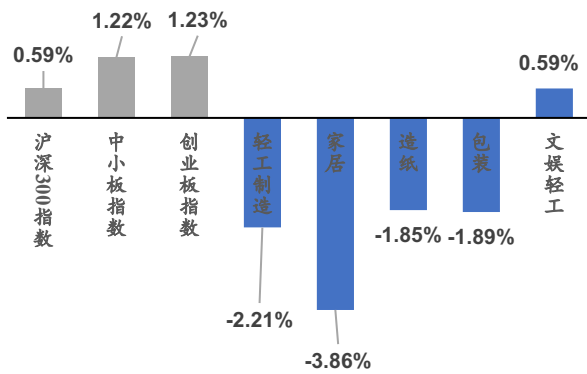
安踏体育：DTC 转型顺利，2023 年迎来业绩、库存拐点。2022 年安踏体育收入首次超过 Nike 中国，达到 536.5 亿元，同比+8.8%。公司业绩增长主要得益于 DTC 模式转型，安踏品牌 DTC 收入占比由 2021 年的 35.6%提升至 49.4%，DTC 占比提升带动安踏品牌毛利率提升 1.4pct 至 53.6%。FILA 品牌受疫情和原材料成本上升的影响较大，收入同比-7.2%，净利润同比-19.4%，其中童装和潮牌仍逆势增长，看好 2023 年 FILA 业绩修复，展望全年流水双位数增长，长期实现 400-500 亿的收入目标。

3 本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数上涨 0.59%，中小板指数上涨 1.22%，创业板指数上涨 1.23%，轻工制造板块下跌 2.21%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-3.86%/-1.85%/-1.89%/0.59%。

个股来看，本周涨幅前三分别为潮宏基、ST 爱迪尔、泡泡玛特，涨幅分别为 9.75%/7.91%/7.86%；本周跌幅前三分别为尚品宅配、我乐家居、鸿博股份，跌幅分别为-10.23%/-9.12%/-9.06%。

图表 42 轻工制造指数周涨跌幅



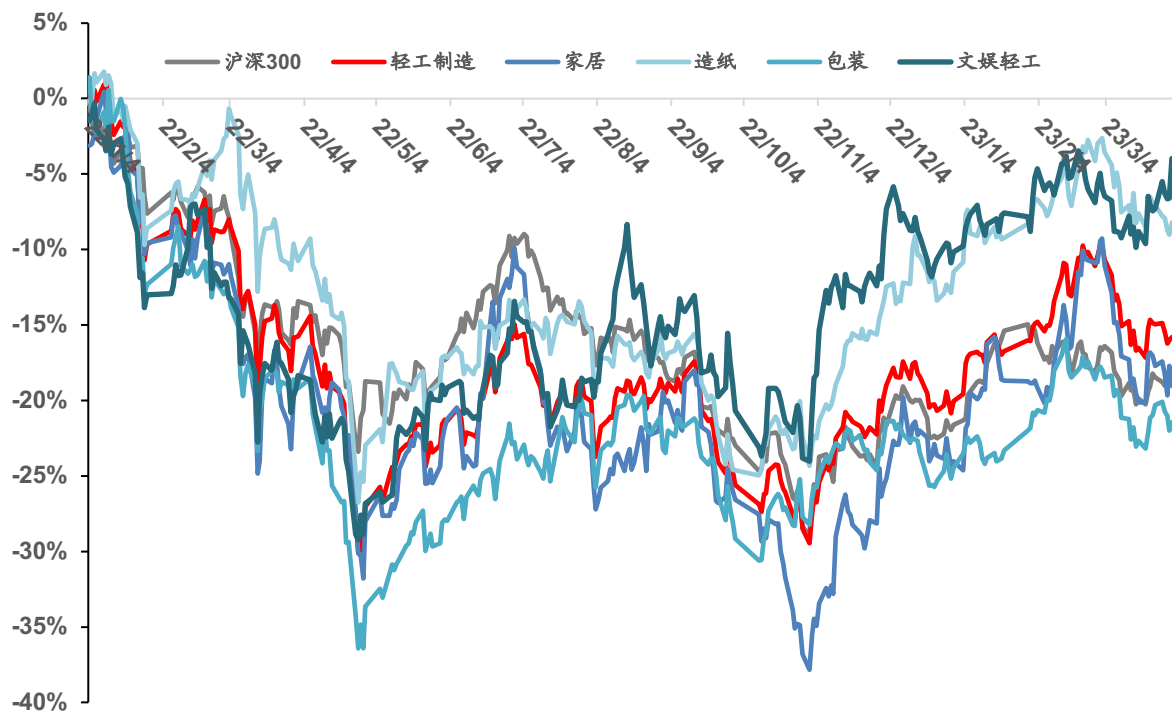
图表 43 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
潮宏基	9.75	尚品宅配	-10.23
ST爱迪尔	7.91	我乐家居	-9.12
泡泡玛特	7.86	鸿博股份	-9.06
华源控股	6.74	盛通股份	-8.37
实丰文化	6.33	蒙娜丽莎	-8.13
舒华体育	6.06	仙鹤股份	-7.85
ST熊猫	5.92	金富科技	-7.63
倍加洁	5.79	吉宏股份	-7.41
姚记科技	4.94	慕思股份	-7.28
趣睡科技	4.59	华瓷股份	-7.27

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 44 轻工制造指数 2022 年初以来累计走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 45 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	736	-5.6%	-0.6%	4.4	4.5	5.2	6.3	33.5	30.4	26.4	21.5	25.3	4.8
	索菲亚	178	-4.1%	7.4%	0.1	1.4	1.7	2.0	170.8	12.8	10.9	8.9	6.4	3.0
	尚品宅配	49	-10.2%	24.7%	0.5	0.6	1.1	1.3	95.0	39.0	20.6	17.3	17.8	1.4
	金牌厨柜	57	-6.2%	29.0%	2.3	2.5	2.9	3.5	17.6	16.1	12.9	10.7	16.0	2.3
	志邦家居	100	-3.6%	19.4%	1.6	1.8	2.2	2.6	18.8	12.2	10.1	8.2	8.5	3.8
	顾家家居	334	-2.9%	5.0%	2.7	2.4	2.5	2.9	29.1	13.2	12.6	10.8	10.4	3.9
	喜临门	121	-4.5%	9.8%	1.4	1.6	2.0	2.5	27.1	19.5	15.5	12.5	9.4	3.3
	梦百合	52	-0.8%	0.8%	-0.6	0.4	0.7	0.9	-30.6	29.3	15.1	11.1	6.2	1.7
	江山欧派	83	-1.4%	-0.6%	2.5	-1.4	3.1	3.8	25.8	-42.0	19.2	15.9	12.5	4.9
	公牛集团	949	2.0%	10.3%	4.6	5.2	6.1	7.1	36.2	30.9	26.4	22.8	19.1	8.2
造纸	中顺洁柔	162	0.7%	-1.9%	0.5	0.3	0.4	0.5	37.1	36.0	21.8	17.9	3.9	3.0
	太阳纸业	341	-0.8%	5.8%	1.1	1.0	1.2	1.3	10.3	11.5	9.9	8.9	8.0	1.6
文娱	晨光股份	455	0.3%	-0.7%	1.7	1.7	2.1	2.5	39.2	24.7	20.3	16.6	7.4	6.6
电子	思摩尔国际	536	-2.7%	-6.8%	0.9	0.5	0.6	0.7	37.0	18.4	15.8	12.8	3.3	2.7

资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

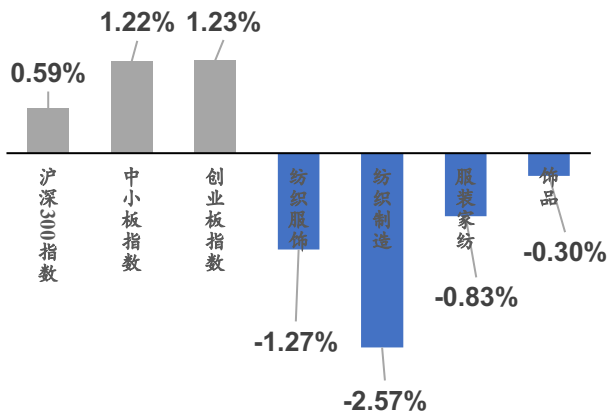
注：其中欧派家居、志邦家居、顾家家居、中顺洁柔、太阳纸业、晨光股份为华安证券最新估值预期

4 本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数上涨 0.59%，中小板指数上涨 1.22%，创业板指数上涨 1.23%，纺织服饰板块下跌 1.27%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-2.57%、-0.83%、-0.30%。

个股来看，本周涨幅前三分别为巨星农牧、欣贺股份、特步国际，涨幅分别为 25.85%/11.58%/8.71%；本周跌幅前三分别为*ST 中潜、宏华数科、搜于特，跌幅分别为-28.01%/-13.26%/-7.89%。

图表 46 纺织服饰指数周涨跌幅



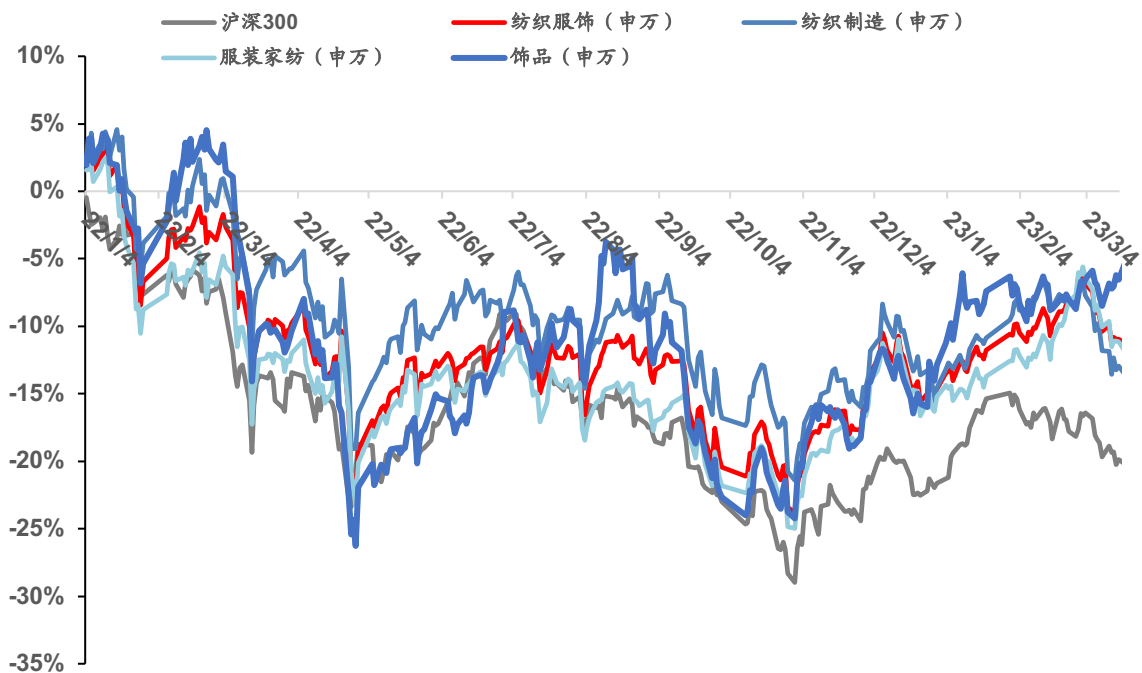
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 47 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
巨星农牧	25.85	*ST中潜	-28.01
欣贺股份	11.58	宏华数科	-13.26
特步国际	8.71	搜于特	-7.89
云中马	7.42	酷特智能	-7.49
慕尚集团控股	6.37	天首退	-7.33
欣龙控股	4.80	华升股份	-6.89
中国动向	4.62	金发拉比	-6.87
歌力思	4.57	三房巷	-5.97
比音勒芬	4.55	上海三毛	-5.81
富安娜	4.12	ST摩登	-5.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 48 纺织服饰指数 2022 年初以来累计增幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 49 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
运动鞋服	安踏体育	2,708	0.9%	11.4%	2.9	2.7	3.5	4.2	29.4	32.9	25.8	21.3	12.7	8.0
	李宁	1,428	2.8%	-8.6%	1.6	1.5	2.2	2.7	31.0	39.2	23.4	19.0	9.2	5.9
	特步国际	230	8.7%	14.8%	0.4	0.4	0.5	0.6	19.2	19.9	15.6	12.5	3.1	2.8
纺织制造	申洲国际	1,084	3.6%	-6.2%	2.2	3.1	3.6	4.5	29.5	23.3	19.7	15.7	20.5	3.6
	华利集团	613	0.7%	-8.0%	2.5	2.9	3.2	3.8	21.5	20.7	16.0	13.4	10.9	4.8
	健盛集团	32	3.6%	2.1%	0.4	0.8	1.0	1.2	19.5	10.7	8.9	7.4	6.5	1.3
	伟星股份	97	5.2%	-7.3%	0.6	0.6	0.7	0.8	24.4	19.0	16.1	13.4	2.8	3.4
大众休闲	森马服饰	162	0.2%	14.9%	0.6	0.3	0.4	0.5	10.5	22.6	14.2	11.2	3.9	1.5
	海澜之家	270	3.4%	17.7%	0.6	0.5	0.6	0.7	10.8	12.1	10.1	9.0	3.2	1.9
	太平鸟	100	2.6%	14.7%	1.4	0.5	1.1	1.4	13.8	38.2	17.9	13.8	8.5	2.5
高端服饰	地素时尚	74	3.0%	1.6%	1.4	1.1	1.4	1.6	11.3	15.1	11.9	10.2	7.5	2.1
	欣贺股份	52	1.6%	32.2%	0.7	0.4	0.6	0.8	17.6	32.5	18.6	15.3	6.6	1.8
	歌力思	41	4.6%	23.2%	0.9	0.4	0.8	1.1	13.2	30.9	13.9	10.4	7.5	1.5
	比音勒芬	184	4.5%	25.7%	1.2	1.4	1.7	2.1	26.8	21.5	17.1	14.0	6.9	4.7
男装	九牧王	59	0.2%	35.6%	0.3	-0.2	0.4	0.6	33.0	-71.7	25.3	18.4	6.5	1.6
	七匹狼	44	1.0%	6.0%	0.3	0.3	0.4	0.4	19.1	18.0	15.7	13.9	8.1	0.7
家纺	水星家纺	35	5.3%	1.3%	1.5	1.2	1.5	1.7	9.4	11.5	9.4	8.0	10.1	1.3
	罗莱生活	103	1.8%	9.7%	0.9	0.8	0.9	1.0	14.4	16.3	13.8	11.9	4.8	2.6
	富安娜	67	4.1%	14.4%	0.7	0.7	0.8	0.9	11.7	11.1	9.8	8.5	4.3	1.9

资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

5 本周重要公告

图表 50 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2023-03-28	太平鸟	为全资子公司提供担保: 为全资子公司宁波乐町向银行申请授信提供总额人民币 15000 万元的保证担保。截至公告日, 公司为宁波乐町提供的担保余额为 20000 万元。
2023-03-30	欧派家居	使用闲置募集资金进行现金管理: 投资种类为银行结构性存款, 投资金额为人民币 30000 万元, 现金管理期限为 2023 年 3 月 30 日至 2023 年 6 月 30 日。
2023-03-30	安踏	发布 2022 年年度报告并公布 2023 年股份奖励计划
2023-03-31	顾家家居	为控股孙公司提供担保: 被担保人为杭州精效文化创意有限公司, 本次担保本金金额不超过人民币 2000 万元, 已实际为其提供的担保余额为 6000 万元 (不含本次)。
2023-03-31	公牛集团	完成工商变更登记并换发营业执照: 公司的股份总数由 601,180,520 股变更为 601,077,590 股, 注册资本由人民币 601,180,520 元变更为 601,077,590 元, 并修订了公司章程。
2023-03-31	晨光股份	发布 2022 年年度报告
2023-03-31	歌力思	2022 年年度业绩预告更正: 更正归属于上市公司股东的净利润 6861 万元至 8370 万元为 1700 万元至 2500 万元, 更正属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5434 万元至 6940 万元为 350 万元至 525 万元。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

风险提示:

地产端持续下行、原材料价格波动、需求恢复不及预期、行业竞争加剧、可选消费增长不及预期等风险。

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。