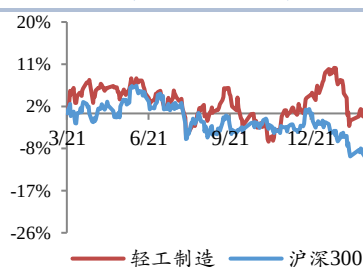


电子烟管理办法落地，关注浆纸系盈利改善

行业评级：增持

报告日期：2022-03-13

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：

● 行业核心周观点：国内口味电子烟监管超预期，出口格局尚未改变

【电子烟】：当前行业处于政策过渡期。3月11日，根据国家标准化管理委员会标准制修订计划，国家烟草专卖局组织完成《电子烟》国家标准（二次征求意见稿），公示期至2022年3月17日；同日《电子烟管理办法》发表，《管理办法》将于5月1日起开始实施。其中要点包括：（1）**口味烟监管超预期**，雾化烟产品不应呈现除烟草外的其他风味，薄荷口味被禁止。此次国标监管较美国更为严格，政策生效后，将仅能生产以烟草口味为主调的混合型口味，我们预计未来电子烟口味的研发壁垒有较大幅度的提升；（2）**草本与开放式大烟被禁止**，雾化烟应含有烟碱，且具备封闭结构。无尼古丁含量的草本烟以及开放式电子烟被禁止；（3）**批发环节民营企业或无法参与**，管理办法规定取得烟草专卖批发许可证的企业可经批准后变更范围后从事电子烟批发。预计批发环节将施行范围变更制度，而不开放新牌照申请，民营企业将不无法获取电子烟批发牌照且参与批发环节；（4）**零售环节将加速专卖店向集合店转型**，管理办法规定从事零售业务并取得烟草专卖零售许可证的主体不得排他性经营上市销售的电子烟产品。预计将加速电子烟专卖店转为集合店，对头部品牌商的渠道优势产生一定的影响；（5）**出口格局尚未改变**，管理办法规定出口型企业需要符合出口国家法律法规和标准要求。监管对专供出口产品除包装外没有做其他要求，出口格局并未改变。综合来看，预计政策趋严后国内电子烟（市场中期增速中枢下移，但出口格局仍未改变。长期看，预计在政策引导下，电子烟回归到以烟民为目标客群，以替烟转化为核心诉求的正确方向。预计在减害+科技创新的主基调下，长期渗透率仍会持续提升。壁垒上，行业准入门槛以及研发创新难度预计将有大幅度的提升，当前龙头企业有望长期受益。

【家居板块】：估值进入安全区间，等待催化信号。央行降息+货币政策主动释放宽松信号，随着地产信用风险逐渐释放叠加融资改善，家居板块估值有望得到修复。建议优先选择当前行业背景下，有较强能力通过渠道变革、品类扩张带来高成长的公司。

【造纸板块】：关注浆纸系本轮提价落地带来的盈利改善，此轮浆纸系提价具备需求及原材料双重支撑，其中需求端建议关注白卡出口订单高景气及文化纸出版订单的陆续释放；原料端木浆期现联动浆价强势运行，成本端有力支撑纸价上涨。除大宗纸外，食品卡、格拉辛纸、装饰原纸等高景气特种纸近期也上调价格，特种纸相比大宗纸具备生产及销售端双重壁垒，直销模式下预期提价落实情况更优。

【珠宝首饰】：俄乌危机加剧天然钻供给短缺，培育钻或加速渗透。**黄金珠宝**：近期俄乌地缘政治风险推动黄金价格走高，但我们认为黄金饰品是具备投资属性的消费品，本身仍是消费品的逻辑。金价温和上涨期有利于强化消费者对金饰保值的预期，利于终端销售。**短期高景气**，年初以来的元旦、春节、情人节等节假日期间珠宝消费旺盛，叠加品牌密集营销，终端消费同比增长态势良好；**中长期供需变化**，行业供需两侧均有发生变化。（1）**需求端**，悦己消费占比提升所带来的珠宝消费场景延伸、消费频次提升，带来量的增长；价格方面，新消费群体对国风文化认可度增加，表现为金饰加工费的支付意愿在提

相关报告

- 1.白卡纸价上涨具备需求及原材料双重支撑 2022-02-27
- 2.深度剖析天然钻供需，供给不足或加速培育钻渗透 2022-02-22
- 3.1月印度培育钻进出口数据验证行业高景气度 2022-02-15

升，叠加黄金饰品的工艺从原来的足金向 3D、5G、古法黄金，工艺上的升级带来了价的增长；（2）供给端，行业呈现品牌化趋势，头部品牌持续在下沉市场收割份额，行业集中度提升。

培育钻：近期俄乌危机限制俄罗斯天然钻的出口。俄罗斯天然钻石产量约全球的 30%，储量约占全球 60%，我们认为这次事件加剧天然钻的供给不足，有利于培育钻渗透。**供给端涨价：**天然钻毛坯钻石从 2020 年疫情后以来一直涨价，最近几个月是传导至成品钻涨价，主要原因是供给不足；从更长期维度看，天然钻在全球的总储量有限（大约 18 亿克拉），有天花板的约束。因此天然钻供给不足背景下，我们看好培育钻之后的加速渗透；当前培育钻产品也呈现出供不应求、涨价为例。以力量钻石为例，目前力量钻石的产品只给供五六家大公司。公司在去年 11 月将中低端产品价格上调 10% 之后，今年 1 月又将全品级产品价格上调 10%。同时公司加速扩张产能，增加设备全部用来生产培育钻石，公司预计今年生产规模增长将不低于 50%。**需求端景气度持续验证：**1 月印度培育钻进出口数据数据同比维持高增长，持续验证培育钻需求景气度。今年小白光等国内培育钻石品牌加速门店扩张，有利于加速消费者培育。

● 投资建议

造纸板块持续推荐【五洲特纸】，公司生产和销售优势相辅相成，具备强 α 属性，食品卡在禁塑及新业态高成长背景下景气度高，预计公司进入规模逐季攀升阶段。推荐【太阳纸业】，近期文化纸纸价上调，公司具备林浆纸一体化优势，盈利能力有望改善。建议关注【博汇纸业】，公司为白卡行业龙头且白卡业务占比最高，有望充分受益行情复暖带来的业绩弹性。重点推荐万顺新材，锂电铝箔在高景气窗口期投产，在产业链中依然处于估值洼地。当前市场存在预期差，最底部坚定推荐。

家居板块建议关注定制家居龙头【欧派家居】，整装收入持续高增长，在家居消费流量分化背景下持续强化前端流量入口，目前新渠道商业模式逐步捋顺。软体家居持续推荐顾家家居，建议关注敏华控股。顾家家居渠道改革逐步兑现到业绩，基于原有的强势沙发渠道，新品类如床垫、定制家居开始起量；敏华控股在内销渠道处于持续高速开店阶段，市场份额和业绩处于较强上升通道，中长期功能沙发渗透率依然有比较大的提升空间。

珠宝钻石建议关注的在一、二线市场具备品牌、产品优势且低线市场加速扩店的【周大福】，以及在去年 Q3 推出省代模式后加速开店的【周大生】。打造时尚设计品牌力，发力加盟渠道扩店的【潮宏基】。同时建议关注头部三家培育钻生产商，【力量钻石】、【黄河旋风】、【中兵红箭】，预计三家公司在今年新增产能能够持续释放。

● 风险提示

经济增长不及预期致购买力下降；疫情反复线下零售不及预期；品牌塑造不及预期。

正文目录

1 本周观点	5
1.1 电子烟	5
1.2 家居板块	11
1.3 造纸板块	11
1.4 纺织服装板块	12
1.5 珠宝钻石	12
2.本周轻工制造板块走势	13
3.本周纺织服饰板块走势	14
4.本周重要公告	16
风险提示:	17

图表目录

图表 1 2021 年 12 月与 2022 年 3 月电子烟监管政策核心内容对比及解读	6
图表 2 国内新型烟草相关监管政策及态度变化	7
图表 3 2021 年 9 月-2022 年 1 月电子烟终端门店收入分布变化 (%)	8
图表 4 国内电子烟终端门店经营情况跟踪	9
图表 5 悦刻 2021Q4 营收同比增长 17.7%	10
图表 6 轻工制造指数周涨跌幅	13
图表 7 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	13
图表 8 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势	13
图表 9 轻工重点公司估值	14
图表 10 纺织服饰指数周涨跌幅	15
图表 11 纺织服饰板块个股周度涨跌幅 TOP10	15
图表 12 纺织服饰指数 2021 年初以来累计增幅	15
图表 13 纺服重点公司估值	16
图表 14 上市公司重要公告	16

1 本周观点

1.1 电子烟

电子烟板块：当前行业处于政策过渡期。3月11日，根据国家标准化管理委员会标准制修订计划，国家烟草专卖局组织完成《电子烟》国家标准（二次征求意见稿），公示期至2022年3月17日；同日《电子烟管理办法》发表，《管理办法》将于5月1日起开始实施。其中要点包括：**（1）口味烟监管超预期**，雾化烟产品不应呈现除烟草外的其他风味，薄荷口味被禁止。此次国标监管较美国更为严格，政策生效后，将仅能生产以烟草口味为主调的混合型口味，我们预计未来电子烟口味的研发壁垒有较大幅度的提升；**（2）草本与开放式大烟被禁止**，雾化烟应含有烟碱，且具备封闭结构。无尼古丁含量的草本烟以及开放式电子烟被禁止；**（3）批发环节民营企业或无法参与**，管理办法规定取得烟草专卖批发许可证的企业可经批准后变更范围后从事电子烟批发。预计批发环节将施行范围变更制度，而不开放新牌照申请，民营企业将不无法获取电子烟批发牌照且参与批发环节；**（4）零售环节将加速专卖店向集合店转型**，管理办法规定从事零售业务并取得烟草专卖零售许可证的主体不得排他性经营上市销售的电子烟产品。预计将加速电子烟专卖店转为集合店，对头部品牌商的渠道优势产生一定的影响；**（5）出口**，管理办法规定出口型企业需符合出口国家法律法规和标准要求。监管对专供出口产品除包装外没有做其他要求，出口格局并未改变。综合来看，预计政策趋严后国内电子烟市场中期增速中枢下移，但出口格局仍未改变。长期看，预计在政策引导下，电子烟回归到以烟民为目标客群，以替烟转化为核心诉求的正确方向。预计在减害+科技创新的主基调下，长期渗透率仍会持续提升。壁垒上，行业准入门槛以及研发创新难度预计将有大幅度的提升，当前龙头企业有望长期受益。建议关注【思摩尔国际】、【劲嘉股份】。

图表 1 2021 年 12 月与 2022 年 3 月电子烟监管政策核心内容对比及解读

内容	《国标征求意见稿》&《电子烟管理办法（征求意见稿）》	《国标二次征求意见稿》&《电子烟管理办法》	解读
出台时间	2021年11月30日&12月2日	2022年3月12日	-
口味设计与雾化物添加要求	禁止销售添加大麻等容易诱导未成年人吸食的调味电子烟和可自行添加烟液的电子烟。 不应使产品呈现对未成年诱导性的特殊风味 雾化物添加剂临时许可使用物质122项	禁止销售除烟草口味外的调味电子烟和可自行添加雾化物的电子烟。 不应对未成年人产生诱导性，不应使产品特征风味呈现除烟草外的其他风味 雾化物添加剂临时许可使用物质101项，减少的物质包括：朗姆醚、梅子提取物、薰衣草油、玫瑰油、留兰香油、香柠檬油、桔子油、苦橙花油、甜橙油等。	此次国标监管严格超预期，较美国食品药品监督管理局（FDA）在2020年发布的禁令更为严格。政策生效后，将仅能生产以烟草口味为主调的混合型口味，我们预计未来电子烟口味的研发壁垒有较大幅度的提升。
电子烟产品标准	本办法所称电子烟，是指产生含烟碱（尼古丁，下同）的气溶胶供人抽吸的电子传递产品。电子烟包括烟弹、烟具以及烟弹与烟具组合销售的产品等，不包括已纳入卷烟管理的加热卷烟。不含烟碱或者不用于传递烟碱的类似电子烟的产品不应标称为电子烟并应当在包装上以明显的方式标明“本产品不含有烟碱（尼古丁）成分”或“本产品不用于传递烟碱（尼古丁）”。 电子烟产品应当符合电子烟国家标准。电子烟国家标准包括电子烟、雾化物、电子烟烟液、电子烟烟具、电子烟组件、烟弹、雾化剂、雾化物添加剂、电子烟烟用材料、电子烟释放物、释放量等的规范和技术要求。	本办法所称电子烟包括烟弹、烟具以及烟弹与烟具组合销售的产品等。 电子烟产品应当符合电子烟强制性国家标准。电子烟生产经营主体应当诚实守信，依法开展生产经营活动。	电子烟产品标准严格化，无尼古丁含量的草本烟以及开放式电子烟被禁止。
批发环节变化	取得烟草专卖批发企业许可证的企业，应当经 国务院烟草专卖行政主管部门 批准，变更许可范围后方可从事电子烟产品批发业务。	取得烟草专卖批发企业许可证的企业，应当经 烟草专卖行政主管部门 批准，变更许可范围后方可从事电子烟产品批发业务。	批发环节施行范围变更制度，预计批发环节将施行范围变更制度，而不开放新牌照申请，民营企业将无法获取电子烟批发牌照且参与批发环节。
零售环节变化	国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台。 依法取得烟草专卖许可证的电子烟生产企业、电子烟代加工企业、电子烟品牌持有企业、电子烟用烟碱生产企业、电子烟批发企业、电子烟零售经营主体等应当通过电子烟交易管理平台进行交易。 依法取得烟草专卖许可证的电子烟生产企业和电子烟品牌持有企业只能通过电子烟交易管理平台将电子烟产品销售给电子烟批发企业。 取得烟草专卖零售许可证并具备从事电子烟零售业务资格的企业或者个人应当在当地电子烟批发企业购进电子烟产品。 电子烟产品在进入统一的电子烟交易管理平台销售前，应按要求核定计税基价。 电子烟广告的监督管理适用有关法律法规、规章中关于烟草广告的规定。	国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台。 依法取得烟草专卖许可证的电子烟生产企业、雾化物生产企业、电子烟用烟碱生产企业、电子烟批发企业、电子烟零售经营主体等应当通过电子烟交易管理平台进行交易。 未通过技术审评的电子烟产品，不得上市销售。上市销售的电子烟产品与通过技术审评的产品信息应当保持一致。 依法取得烟草专卖许可证的电子烟产品生产企业、电子烟品牌持有企业等应当通过电子烟交易管理平台将电子烟产品销售给电子烟批发企业。 取得烟草专卖零售许可证具备从事电子烟零售业务资格的企业或者个人应当在当地电子烟批发企业购进电子烟产品，并不得排他性经营上市销售的电子烟产品。 电子烟广告的监督管理适用有关法律法规、规章中关于烟草广告的规定。 禁止举办各种形式推介电子烟产品的展会、论坛、博览会等。	新增“不得排他性经营上市销售的电子烟产品”，预计将加速电子烟转为集合店的发展，专卖店面临整改。对头部品牌商的渠道优势产生一定的影响。
出口政策变化	专供出口的电子烟产品应在包装上标注“专供出口”字样。 生产不在中国境内销售、仅用于出口的电子烟产品的企业，应依照本办法规定进行产品登记，取得烟草专卖生产企业许可证。 不在中国境内销售、仅用于出口的电子烟产品，应当符合目的地国家或地区的法律法规和标准要求；目的地国家或地区没有相关法律法规和标准要求的，应当符合我国的相关法律法规和标准要求。	专供出口的电子烟产品的包装应当符合国务院烟草专卖行政主管部门规定的要求。 不在中国境内销售、仅用于出口的电子烟产品，应当符合目的地国家或地区的法律法规和标准要求；目的地国家或地区没有相关法律法规和标准要求的，应当符合我国的法律法规和标准相关要求。	管理办法规定出口型企业需要符合出口国家法律法规和标准要求。监管对专供出口产品除包装外没有做其他要求，出口格局并未改变。

资料来源：国家烟草局，华安证券研究所

图表 2 国内新型烟草相关监管政策及态度变化

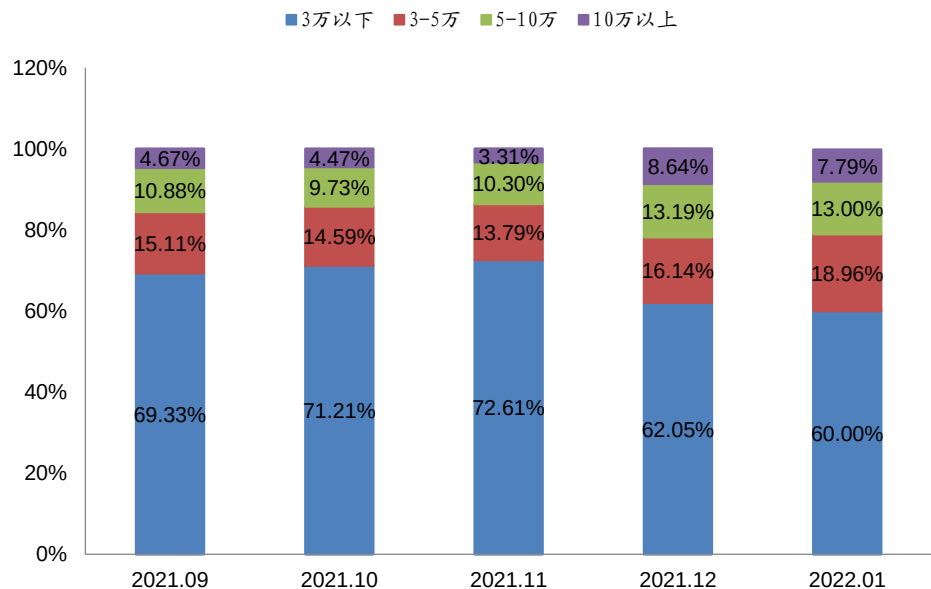
时间	监管政策/态度
2016年	
2016年2月	国家烟草专卖局通报2015年全国卷烟零售客户满意度调查情况，要求各单位要重视研发加热不燃烧卷烟、电子烟、口含烟等新型烟草制品， 努力培育新的经济增长点
2016年4月	烟草行业全面改革工作要点：继续推进新型烟草制品 监管法律法规体系建设 ；继续推进新型烟草制品 研发改革创新
2017年	
2017年1月	全国烟草工作会议： 深入实施新型烟草制品研制重大专项，储备一线战略性产品
2017年1月	中国电子商会电子烟委员会成立
2017年4月	中国烟草总公司发布有关电子烟烟具、电子烟液、释放物等有关的4项标准，规范内部有关产品的工艺与质量
2017年4月	烟草行业全面改革工作要点：推行新型烟草制品的法律、法规和政策研究，推进新型烟草制品 全产业链创新发展
2017年5月	国家烟草专卖局明确 加热不燃烧产品属于烟草制品 ，应到依法监管
2017年6月	全国各地烟草专卖局向零售商下发《禁止销售进口新型卷烟的告知书》， 禁止在国内销售IQOS等HNB产品
2017年10月	全国烟草标准化技术委员会批准“电子烟强制性国家标准”项目立项（仅涉及雾化类，不涉及HNB）
	中国电子烟委员会发布《电子烟雾化类器具产品通用规范》
2017年12月	中国电子烟委员会发布《电子烟通用技术要求》
2018年	
2018年1月	全国烟草工作会议： 积极研发 电子烟、口含烟、加热不燃烧烟草制品等新型产品
2018年5月	《国家烟草专卖局2018年全面深化改革工作要点》推进新型烟草制品监管的政策法规研究；推进新型烟草制品 全产业链创新发展 ； 推进新型烟草制品产品国际拓展
2018年6月	国家标准委公告电子烟强制性国家标准进入审批阶段
2018年7月	烟草行业新型烟草制品发展座谈会：抓好“一个市场拓展”，做到“三个扎实推进”（产品研发创新、政策措施配套、法律法规保障），将“三大准备”落实到实质性动作上。
2018年7月	国家烟草专卖局印发《国家烟草专卖局2018年全面深化改革工作要点》：加强研究性新型烟草制品的 分类管理措施 ，对纳入监管范畴的新型烟草制品要进一步的制定市场监管和鉴别检验。
2018年8月	烟草专卖局发布《关于禁止向未成年人出售电子烟的通告》， 明令禁止向未成年人出售电子烟产品
2018年10月	烟草专卖局答复人大6801号建议，指出我局完全赞同将加热不燃烧卷烟、电子烟及其他新型烟草制品 按照烟草制品进行管理 ，已对市场上出现的加热不燃烧卷烟提出按照传统卷烟的各项监管规定进行查处明确意见
2019年	
2019年2月	香港提交《2019年吸烟条例草案》，建议禁止进口、销售、制造、宣传电子烟产品
2019年6月	国家标准委公告“电子烟强制性国家标准”进入正在批准阶段
2019年7月	国家卫健委于新闻发布会中透露计划通过 立法监管电子烟
2019年11月	烟草专卖局发布《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通告》，敦促电子烟生产者及时 关闭线上销售网站和APP ，撤回网上发布的电子烟广告，并要求电商平台及时关闭电子烟店铺，并将其下架
2020年	
2020年7月	《关于印发电子烟市场专项检查行动方案的通知》国家烟草专卖局展开为期2个月的电子烟专项整顿，主要矛头对准部分 线上销售及对青少年销售电子烟 的情况
2020年10月	《未成年保护法》规定未成年人的父母或其他监护人不得放任、唆使未成年人吸烟（含电子烟），同时 禁止向未成年人销售电子烟
2021年	
2021年3月	工信部、国家烟草专卖局研究起草《关于修改〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉的决定（征求意见稿）》，在附则中增加一条：“电子烟等新型烟草制品 参照本条例中关于卷烟的有关规定执行。 ”
2021年6月	国家烟草专卖局和国家市场监督管理总局发布了《保护未成年人免受烟侵害“守护成长”专项行动方案》，提出 全面从严监管电子烟经营行为以及引导电子烟实体店合法规范经营。
2021年11月	国家烟草专卖局组织完成《电子烟》国家标准（征求意见稿）， 电子烟国标状态改为“征求意见”
2021年11月	国务院修改《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》，新增一条：“ 电子烟等新型烟草制品参照本条例卷烟的有关规定执行。 ”
2021年12月	国家烟草专卖局组织完成《电子烟管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见及反馈意见
2022年	
2022年3月	国家烟草专卖局组织完成《电子烟》国家标准（二次征求意见稿），向社会公开征求意见 国家烟草专卖局研究制定了《电子烟管理办法》 对境内电子烟生产、销售、运输、进出口和监督管理等活动做出规定 ，于5月1日起正式施行。

资料来源：国家烟草专卖局，东方烟草网，烟草在线，前瞻产业研究院，国家卫健委，国家标准委，华安证券研究所整理

终端市场：电子烟门店自至暗时刻以来以来经营略有改善。从整体数据来看，据《2021 电子烟产业蓝皮书》显示，目前国内电子烟零售网点达 19 万家，零售市场规模为 197 亿元人民币，同比 2020 年市场规模增长 36%。从 2021 年发展历程来看，根据蓝洞新消费对电子烟门店店主调研数据，在 2021 年 3 月 22 日《烟草专卖法（征求意见稿）》发布之后，2021 年 4-12 月受品牌商加速渠道扩张，门店密度加大渠道内卷影响，国内电子烟终端门店经营情况环比持续下滑，2021 年 Q4 门店下滑趋势略有放缓，2021 年 12 月和 2022 年 1 月经营情况略有改善。从终端门店收入来看，电子烟终端门店单月收入分布小幅上移，3 万以下的营收占比从 2021 年 9 月的 69.33% 下降到 2022 年 1 月的 60%，3-5 万的月度营收占比从 2021 年 9 月的 15.11% 上升到 2022 年 1 月的 18.96%，10 万以上的月度营收占比从 2021 年 9 月的 4.67% 上升到 2022 年 1 月的 7.79%。

展望未来：监管趋严预计短期内冲击门店经营，中长期利好行业高质量发展。3 月 11 日发布的电子烟国家标准二次征求意见稿以及《电子烟管理办法》发布了对于终端零售店具有较大影响的几条规定。规定称，今年 5 月 1 日起国内只能销售以烟草味为主调的混合型口味，对销售包括薄荷、西瓜等多种调味产品的电子烟终端门店将产生一定负面影响。此外，规定零售店不得排他性经营电子烟产品，这在一方面可能打击电子烟专卖店体系，但另一方面也可以防止垄断和特权。监管落地在短期内可能对于终端门店业绩产生一定冲击，但中长期来看监管规范化有助于减少产品质量层次不齐、垄断经营、价格体系混乱等行业乱象，行业整体将迈入高质量增长。

图表 3 2021 年 9 月-2022 年 1 月电子烟终端门店收入分布变化（%）



资料来源：蓝洞新消费，华安证券研究所；注：根据蓝洞新消费的电子烟终端门店店主调研所得

图表 4 国内电子烟终端门店经营情况跟踪

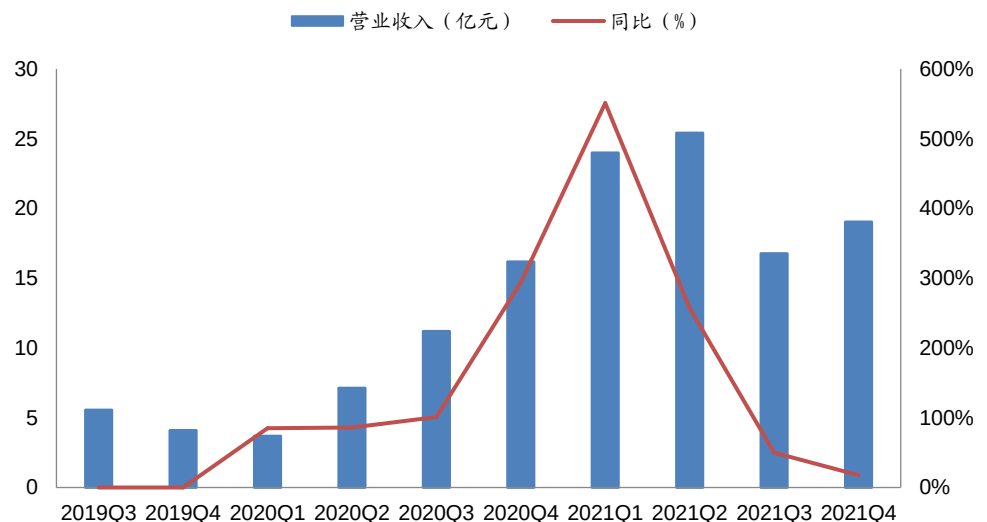
时间	行业环境		指标	门店环比经营情况			
			情景	上升	持平	下降	
2021.04	↓	业绩下滑	门店样本占比 (%)	7.27%	7.27%	85.45%	
			门店环境	受监管政策和负面新闻影响,各电子烟门店业绩普遍下滑,仅7%门店实现销售增长,电子烟行业悲观情绪开始蔓延。			
2021.05/06	↓	业绩下滑	情景	上升	0到-20%	-20%到-50%	-50%到-80%
			门店样本占比 (%)	6.09%	19.08%	52.53%	22.30%
			门店环境	行业持续萎靡,仅6%门店实现收入增长。其中,受5月26日国家卫健委报告影响,各门店收入遭遇断崖式下跌,53%门店较4月下跌超20%,悲观情绪持续扩散。多数店家认为业绩下滑或与门店数快速增长,假货、微商、通配泛滥,大量的负面新闻有关。			
			情景	持续上升	小幅回暖	下降	
2021.07	↓	继续下滑	门店样本占比 (%)	3.12%	22.40%	67.02%	
			门店环境	受暑假(大学生放假回家,抽得少了)、天气(夏天北方地区可以在室外抽卷烟,而冬天往往只能选择在室内抽电子烟)以及负面消息的持续性影响,电子烟行业各门店业绩仍处于低位,仅3%门店实现业绩持续增长,25%门店业绩环比略有提升。许多店家期待业绩触底反弹,乐观情绪上升。			
2021.08	↓	继续下滑	情景	比上个月好	持平	下降	
			门店样本占比 (%)	12.26%	37.48%	50.27%	
2021.09	↗	略有改善	门店环境	电子烟行业持续低迷,仅12%门店业绩环比有所提升,71%门店8月销售额在3万元以下。38.37%店家期待9月业绩向好。			
			情景	+50%以上	+30%到+50%	+10%到+30%	0到+10%
			门店样本占比 (%)	1.11%	0.89%	12.22%	15.56%
			情景	-10%到0	-30%到-10%	-50%到-30%	-50%以上
2021.09			门店样本占比 (%)	21.11%	37.11%	6.89%	
			门店环境	行业环境略有改善,29.78%门店业绩环比上升,月销售额在5万元以上的门店占比由8月份的12.25%提升到9月份的15.55%。			
2021.10	↘	略有下滑	情景	+50%以上	+30%到+50%	增长30%以下	不增不减
			门店样本占比 (%)	1.75%	1.56%	9.34%	31.71%
			情景	下降30%以下	-50%到-30%	-50%以上	
			门店样本占比 (%)	32.10%	12.84%	10.70%	
2021.10			门店环境	国庆假期电子烟销量略有下滑,8到10月电子烟月销售额在3万元以上的门店占比分别为29.13%/30.67%/28.79%。			
			情景	+50%以上	+30%到+50%	增长30%以下	不增不减
2021.11	↘	略有下滑	门店样本占比 (%)	0.92%	0.92%	9.01%	32.17%
			情景	下降30%以下	-50%到-30%	-50%以上	
			门店样本占比 (%)	38.24%	10.11%	8.64%	
			门店环境	行业环境恶劣依旧,仅20.59%门店本月实现盈利,环比增长门店占比由10月的12.65%降至10.85%,月销售额3万上门店占比由28.79%降至27.39%,均有所下滑。			
2021.12	↗	略有改善	情景	上升	持平	下降	
			门店样本占比 (%)	30.00%	19.32%	50.68%	
			全年利润	20万以上	10-20万	0-10万	亏损
			门店样本占比 (%)	12.96%	12.73%	36.59%	37.73%
2021.12			门店环境	12月行业缓环境略有改善,月销售额3万上门店占比由11月的27.39%升至37.95%。全年看来行业整体低迷,37.73%门店亏损,36.59%门店实现0-10万微利,仅12.96%门店实现20万以上较高利润。			
			情景	+50%以上	+30%到+50%	增长30%以下	不增不减
2022.01	↗	略有改善	门店样本占比 (%)	2.60%	6.23%	19.22%	29.61%
			情景	下降30%以下	-50%到-30%	-50%以上	
			门店样本占比 (%)	23.38%	7.79%	11.17%	
			门店环境	2022年1月行业环境略有改善,38.5%的店主在1月的销售业绩比12月好,整体来说66%的店主生意还不错			

资料来源:蓝洞新消费,华安证券研究所;注:根据蓝洞新消费的电子烟终端门店店主调研所得

品牌、生产商预计在经历短期阵痛、行业出清后将迎来高质量发展。我们预计2022年3月11日,《电子烟国标(二次征求意见稿)》以及《电子烟管理办法》的发布将对电子烟品牌商、制造商产生较大影响:

- **对于品牌商:** (1) **监管方面:** 此次政策落地意味着监管完全确定,企业可以尽早制定各种规划、调整企业发展战略,相比之前不确定的监管政策算是利空出尽迎来利好。严格、完善的监管制度也有利于品牌商长远的有序竞争和良性发展。 (2) **研发方面:** 电子烟国标以及《电子烟管理办法》都明确限制电子烟仅可呈现烟草口味,电子烟口味不能对未成年人产生诱导性,砍掉销量较好的调味电子烟可能导致企业短期营收下降。但因以后所有电子烟店都是烟草口味,竞争更为集中。以烟草味为主基调的口味增加了研发创新的门槛,长期来看有利于研发能力强的品牌商份额提升。 (3) **生产方面:** 政策限制烟草口味后,对企业过渡期库存销售提出较大考验,但伴随政策推进,不合规产品产能都将加速出清。 (4) **渠道方面:** 虽然未来不能售卖调味电子烟,但是管理办法规定从事零售业务并取得烟草专卖零售许可证的主体不得排他性经营上市销售的电子烟产品。我们认为这将加速电子烟专卖店转为集合店,打破特权和垄断的可能。对头部品牌商的渠道优势产生一定的打击,但对于行业整体品牌商而言,产品能进入到全行业的店铺,意味着销售渠道得到极大的扩张。
- **对于生产商:** (1) **短期看,** 加强了对生产企业的监管力度,产品的技术检测需通过国务院认证的机构进行评审,还将建立抽检制度;不仅IPO需经审查同意,后续分立、合并、撤销均需监管部门批准并登记。进入壁垒和准入门槛大大提升,行业内或将迎来洗牌。且开放式电子烟被禁止,预计短期对制造商产生影响。 (2) **长期看:** 监管办法第三十四条提到,烟草专卖行政主管部门会同有关部门查处生产、销售伪劣电子烟产品、雾化物和电子烟用烟碱等及侵犯知识产权、非法经营、走私等行为。对知识产权能起到有效保护,我们认为这有利于制造商技术创新和研发能力的提升,利好生产商长期的发展。

图表 5 悦刻 2021Q4 营收同比增长 17.7%



资料来源: 雾芯科技年报, 华安证券研究所

1.2 家居板块

家居板块:

12月全国住宅销售面积同比下降19.4%至1.74亿平方米,较2019年同期下降10.2%,月度销售数据持续下行;12月全国住宅竣工面积2.34亿平方米,同比增长0.8%,较2019年同期增长3.1%。建议继续关注家居板块修复机会,从行业层面来看,央行降息+货币政策主动释放宽松信号,随着地产信用风险逐渐释放叠加融资改善,家居板块估值有望得到修复。建议优先选择当前行业背景下,有较强能力通过渠道变革、品类扩张带来高成长的公司。建议关注定制家居龙头【欧派家居】,整装收入持续高增长,在家居消费流量分化背景下持续强化前端流量入口,目前新渠道的商业模式逐步将顺。软体家居持续推荐【顾家家居】,建议关注【敏华控股】。顾家家居渠道改革逐步兑现到业绩,基于原有的强势沙发渠道,新品类如床垫、定制家居开始起量;敏华控股在内销渠道处于持续高速开店阶段,市场份额和业绩处于较强上升通道,中长期功能沙发渗透率依然有比较大的提升空间。

1.3 造纸板块

纸浆: 供应端不确定性因素影响,纸浆期货市场强势运行,现货价格跟涨。本周针叶浆上涨300-500元/吨,阔叶浆上涨50-300元/吨。浆价上行主因:1)国外供应端受俄乌紧张局势、海运运力紧张、浆厂歇工等因素,期货价格走高提振市场信心;2)下游原纸因成本压力增长,陆续发布新一轮涨价函支撑浆价。

【木浆系】文化纸: 近期文化纸纸价震荡上行。行业开工负荷率提升,规模纸厂积极跟进订单落实,出货情况有所好转;出版订单利好延续,下游备货增加,纸厂库存水平下滑;成本端浆价高位形成支撑。**白卡纸:** 市场延续拉涨,当前市场参考价6200-6600元/吨,区域价差较大。纸厂出口订单良好,库存暂无压力,纸企继续推进涨价落实,同时原料纸浆价格强势上涨成本形成利好支撑;内需方面,受局部地区疫情影响,国内需求整体表现一般。

【废纸系】 近期箱板瓦楞纸纸价平稳略有下滑,月初规模纸企执行价格优惠政策,市场价延续下滑50-100元/吨,但同时山鹰等规模纸企陆续发布停机涨价函,在一定程度上提振市场信心,局部地区企业订单好转。下游包装厂当前原纸库存偏低,适量补库,对纸企涨价持观望情绪。原料端国废存止跌迹象,供应略有减少,对原纸价格形成一定支撑。

建议关注浆纸系本轮提价落地带来的盈利改善,此轮浆纸系提价具备需求及原材料双重支撑,其中需求端建议关注白卡出口订单高景气及文化纸出版订单的陆续释放;原料端木浆期现联动浆价强势运行,成本端有力支撑纸价上涨。除传统大宗纸外,食品卡、格拉辛纸、装饰原纸等高景气特种纸近期也上调价格,特种纸相比大宗纸具备生产及销售端双重壁垒,直销模式下预期提价落实情况更优。

持续推荐**五洲特纸**,公司生产和销售优势相辅相成,具备强 α 属性,食品卡在禁塑及新业态高成长背景下景气度高,预计公司进入规模逐季攀升阶段。推荐**太阳纸业**,近期文化纸纸价上调,公司具备林浆纸一体化优势,盈利能力有望改善。建议关注**博汇纸业**,公司为白卡行业龙头且白卡业务占比最高,有望充分受益行情回暖带来的业绩弹性。

此外包装板块重点推荐**【万顺新材】**,锂电铝箔在高景气窗口期投产,在产业链中

依然处于估值洼地。当前市场存在预期差，最底部坚定推荐。

1.4 纺织服装板块

纺织制造板块：在疫情反复大背景下，国内局部疫情反复，叠加经济放缓背景下消费意愿下降，我们认为以出口制造为主的纺织制造板块或具备结构性机会，其整体景气度优于以内需为主的品牌服饰。考虑到板块整体预期较为悲观+基金处于低持仓状态+目前板块估值偏低具备性价比，我们认为当前市场整体或是行业细分龙头左侧布局的较好时间点。疫情反复影响下各品牌商表现疲软，而代工企业在疫情常态化下产能预计将加速释放，整体表现优于品牌，建议关注代工制造龙头【华利集团】。

功能性鞋服赛道：（1）运动鞋服：品牌服饰在疫情反复的外生冲击下，估值持续回落。我们认为随着冬奥赛事的进行，全民冰雪运动兴趣高涨叠加国潮崛起，有望带动高端运动鞋服企业受益，国产品牌市场份额和渗透率有望持续提升，当前可适当左侧布局。后续板块整体景气度回暖需静待疫情、经济催化落地。建议关注【安踏】、【李宁】、【特步】；**（2）羽绒服：**从线上数据看，2021Q4 羽绒服线上销售品类市占率显著提升，头部品牌集中度提升，冬奥期间有望提振羽绒服销售，波司登推出新款风衣羽绒服奠定羽绒服龙头领先地位。建议关注产品创新、研发水平行业领先，新品风衣羽绒服销售表现超预期的【波司登】。

户外运动：海外的户外运动需求增长带动了国内相应产品出口量的提升，我国户外的专业户外运动装备及产品企业业绩 2020 年以来表现亮眼。建议关注【哈尔斯】、【牧高笛】、【浙江自然】、【华生科技】等相关细分户外休闲体育运动场景产品供应商。

1.5 珠宝钻石

珠宝钻石：俄乌危机加剧天然钻供给短缺，培育钻或加速渗透。

黄金珠宝：近期俄乌地缘政治风险推动黄金价格走高，但我们认为黄金饰品是具备投资属性的消费品，本身仍是消费品的逻辑。金价温和上涨期有利于强化消费者对金饰保值的预期，利于终端销售。**短期高景气，**年初以来的元旦、春节、情人节等节假日期间珠宝消费旺盛，叠加品牌密集营销，终端消费同比增长态势良好；**中长期供需变化，**行业供需两侧均有发生变化。**（1）需求端，**悦己消费占比提升所带来的珠宝消费场景延伸、消费频次提升，带来量的增长；价格方面，新消费群体对国风文化认可度增加，表现为金饰加工费的支付意愿在提升，叠加黄金饰品的工艺从原来的足金向 3D、5G、古法黄金，工艺上的升级带来了价的增长；**（2）供给端，**行业呈现品牌化趋势，头部品牌持续在下沉市场收割份额，行业集中度提升。

培育钻：近期俄乌危机限制俄罗斯天然钻的出口。俄罗斯天然钻石产量约全球的 30%，储量约占全球 60%，我们认为这次事件加剧天然钻的供给不足，有利于培育钻渗透。**供给端涨价：**天然钻毛坯钻石从 2020 年疫情后以来一直涨价，最近几个月是传导至成品钻涨价，主要原因是供给不足；**从更长期维度看，**天然钻在全球的总储量有限（大约 18 亿克拉），有天花板的约束。因此天然钻供给不足背景下，我们看好培育钻之后的加速渗透；当前培育钻产品也呈现出供不应求、涨价为例。以力量钻石为例，目前力量钻石的产品只供给五六家大公司。公司在去年 11 月将中低端产品价格上调 10% 之后，今年 1 月又将全品级产品价格上调 10%。同时公司加速扩张产能，增加设备全部用来生产培育钻石，公司预计今年生产规模增长将不低

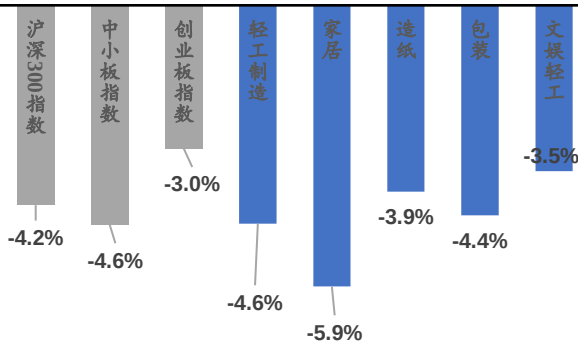
于 50%。需求端景气度持续验证：1 月印度培育钻进出口数据数据同比维持高增长，持续验证培育钻需求景气度。今年小白光等国内培育钻石品牌加速门店扩张，有利于加速消费者培育。

2.本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下跌 4.2%，中小板指数下跌 4.6%，创业板指数下跌 3.0%，轻工制造板块下跌 4.6%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-5.9%、-3.9%、-4.4%、-3.5%。

个股来看，本周涨幅前三分别为金时科技、盛通股份、新宏泽，涨幅分别为 11.00%/7.52%/6.32%；本周跌幅前三的个股分别为海伦钢琴、江山欧派、高乐股份，跌幅分别为-15.03%/-14.67%/-13.06%。

图表 6 轻工制造指数周涨跌幅



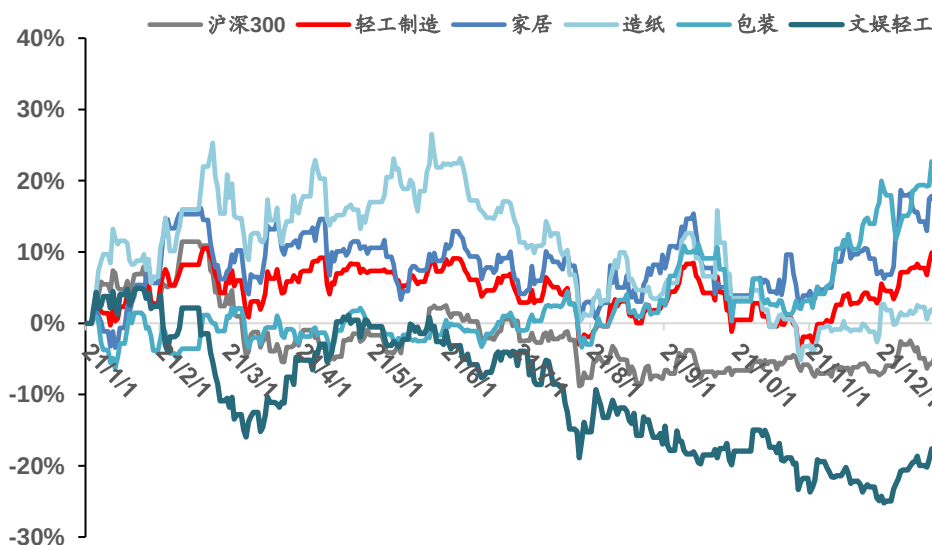
图表 7 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
金时科技	11.00	海伦钢琴	-15.03
盛通股份	7.52	江山欧派	-14.67
新宏泽	6.32	高乐股份	-13.06
萃华珠宝	5.42	新华锦	-12.74
海顺新材	4.96	上海艾录	-11.81
嘉益股份	4.94	五洲特纸	-11.69
华源控股	4.89	迪阿股份	-11.67
滨海能源	3.42	家联科技	-11.46
合兴包装	3.36	乐歌股份	-11.36
美利云	3.31	舒华体育	-10.54

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 8 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 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
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
家居	欧派家居	752	-4.1%	-16.3%	3.5	4.5	5.5	6.5	43.6	27.4	22.7	19.0	20.4	6.1
	索菲亚	180	-7.9%	-11.2%	1.3	0.6	2.0	2.4	23.2	122.4	9.8	8.4	6.6	3.0
	尚品宅配	66	-10.4%	-22.9%	0.5	0.9	1.3	1.7	64.8	38.3	25.3	19.7	17.7	1.9
	金牌厨柜	50	-6.3%	-15.2%	3.1	2.7	3.4	0.0	23.3	16.9	12.3	9.2	13.7	2.4
	志邦家居	82	-7.1%	-14.2%	1.8	2.0	2.0	2.4	14.7	14.6	11.8	10.0	7.1	3.7
	顾家家居	409	-5.7%	-16.2%	1.4	2.7	3.3	4.1	59.2	30.9	25.0	20.1	11.0	5.9
	喜临门	119	-7.4%	-21.6%	0.8	1.4	1.8	2.4	38.3	21.6	16.6	12.8	7.9	3.9
	梦百合	63	-2.7%	-25.8%	1.1	-0.5	1.0	1.6	11.6	-27.8	12.5	8.1	7.0	1.8
	江山欧派	67	-14.7%	1.7%	4.1	3.2	4.5	5.8	15.8	20.2	14.1	11.0	17.6	3.6
公牛集团	825	-4.5%	-18.0%	3.9	5.8	6.7	0.0	35.3	23.7	20.5	-	15.6	8.8	
造纸	中顺洁柔	172	-6.5%	-21.5%	0.7	0.6	0.9	1.1	18.7	26.8	22.4	18.3	3.7	3.5
	太阳纸业	320	-5.4%	3.6%	0.8	1.3	1.6	1.8	15.9	9.2	8.3	7.5	6.7	1.8
文具	晨光文具	478	-1.5%	-20.2%	1.4	2.0	2.2	2.8	68.0	42.2	33.1	25.8	5.6	9.2
电子烟	思摩尔国际	1,244	-16.2%	-47.9%	0.4	0.8	1.1	1.5	120.3	56.7	41.2	30.9	3.6	15.9

资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

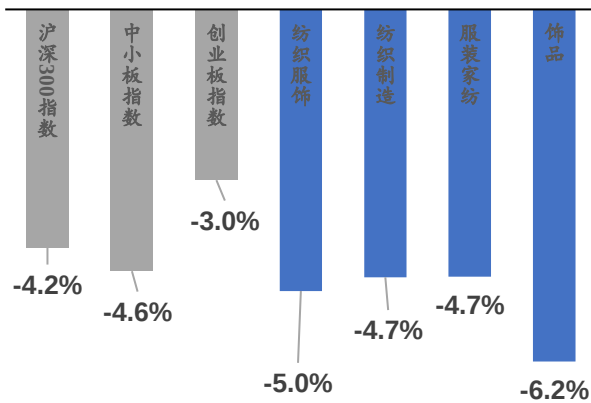
注：其中索菲亚、晨光文具、金牌厨柜、顾家家居、思摩尔国际、中顺洁柔、太阳纸业、万顺新材为华安证券最新估值预期

3.本周纺织服饰板块走势

本周沪深 300 指数下跌 4.2%，中小板指数下跌 4.6%，创业板指数下跌 3.0%，纺织服装板块下跌 5.0%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为 -4.7%、-4.7%、-6.2%。

个股来看，本周涨幅前三分别为江苏阳光、ST 柏龙、*ST 天首，涨幅分别为 31.39%/9.93%/3.29%；本周跌幅前三的个股分别为台华新材、华利集团、浙江自然，跌幅分别为 -16.69%/-16.00%/-13.27%。

图表 10 纺织服装指数周涨跌幅



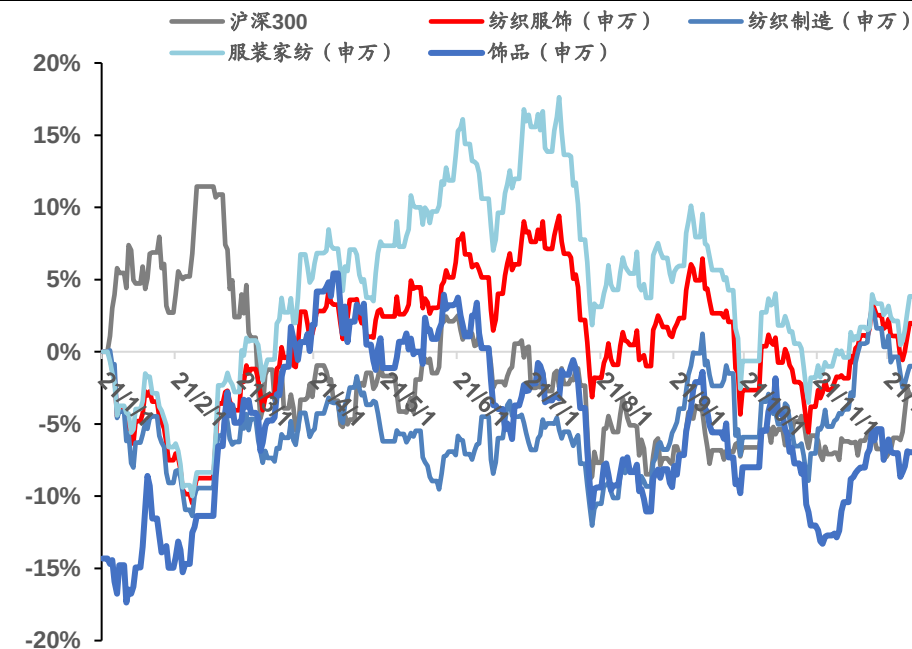
图表 11 纺织服装板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
江苏阳光	31.39	台华新材	-16.69
ST柏龙	9.93	华利集团	-16.00
*ST天首	3.29	浙江自然	-13.27
上海三毛	3.02	中银绒业	-11.71
欣龙控股	2.63	万事利	-10.45
歌力思	2.52	恒辉安防	-10.21
金发拉比	2.37	搜于特	-10.12
美邦服饰	1.78	报喜鸟	-10.02
三毛B股	1.43	九牧王	-10.01
新野纺织	0.56	百隆东方	-9.94

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 12 纺织服装指数 2021 年初以来累计增幅



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 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
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
运动鞋服	安踏体育	2,645	-14.2%	-16.1%	2.3	3.5	4.4	5.5	42.9	28.1	22.4	17.7	11.9	8.2
	李宁	1,540	-20.0%	-31.0%	0.8	1.4	1.8	2.2	71.6	42.2	33.3	26.7	5.0	11.8
	特步国际	277	-12.5%	-19.1%	0.2	0.3	0.4	0.6	42.5	31.1	24.0	18.8	3.5	3.0
纺织制造	中洲国际	1,473	-11.5%	-34.6%	4.0	2.5196	3.8	4.7	24.3	38.9	26.1	21.0	22.4	4.4
	华利集团	831	-16.0%	-20.0%	1.8	3.0	3.7	0.0	39.8	23.8	19.4	-	9.1	7.8
	健盛集团	44	-4.8%	-4.4%	-1.3	0.6	0.8	1.0	-8.6	20.0	14.0	11.0	5.8	2.0
	伟星股份	113	-7.5%	10.8%	0.5	0.6	0.7	0.8	27.3	24.5	20.9	17.6	3.1	4.6
大众休闲	森马服饰	182	-5.5%	-12.8%	0.3	0.7	0.8	0.0	22.5	10.1	8.7	-	4.3	1.6
	海澜之家	244	-7.7%	-12.0%	0.4	0.7	0.8	0.9	13.8	8.5	7.2	6.4	3.2	1.8
	太平鸟	107	-3.5%	-19.8%	1.5	1.9	2.3	2.8	14.8	11.9	9.6	7.9	8.2	2.7
高端服饰	地素时尚	79	-7.3%	-13.9%	1.3	1.5	1.7	2.0	12.6	10.9	9.4	8.2	7.9	2.1
	欣贺股份	42	0.2%	-7.8%	0.5	0.7	0.9	1.1	18.2	13.2	10.3	8.5	6.8	1.4
	歌力思	47	2.5%	-13.4%	1.3	0.9	1.1	1.3	9.4	13.7	11.5	9.8	6.2	2.1
	比音勒芬	143	-3.4%	-1.9%	1.0	1.1	1.4	1.7	26.3	23.3	18.3	14.8	4.9	5.1
男装	九牧王	60	-10.0%	-14.9%	0.6	0.5	0.6	0.7	16.4	21.2	16.4	14.1	7.0	1.5
	七匹狼	40	-4.8%	-13.9%	0.3	0.3	-	-	19.0	16.2	-	-	7.8	0.7
家纺	水星家纺	41	-8.0%	-8.6%	1.0	1.4	1.6	1.8	14.8	11.2	9.6	8.4	9.1	1.7
	罗莱生活	110	-2.7%	-8.3%	0.7	0.9	1.0	1.2	18.6	15.3	13.1	11.3	4.9	2.7
	富安娜	66	-4.2%	-6.3%	0.6	0.7	0.9	1.0	12.9	11.1	9.2	8.0	4.0	2.0

资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

注: 盈利预测为 Wind 一致预期; 其中港股公司 EPS 单位为港元

4. 本周重要公告

图表 14 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2022-03-12	志邦家居	2021 年业绩快报: 公司实现营业收入 51.53 亿元, 同比增长 34.17%, 实现归母净利润 5.06 亿元, 同比增长 27.84%。面对国家地产宏观政策收紧、原材料以及人力成本上涨等不利因素, 公司始终坚持围绕战略和全年经营目标, 充分发挥公司在营销、制造等方面的竞争力, 调整优化产品结构、深耕经销渠道、紧抓整装业务势能。在成本和费用管控方面, 公司严格推进降本增效措施落地, 成本管控和经营效率得到有效提升。
2022-03-09	晨光文具	2021 年度业绩快报: 公司 2021 年实现营业收入 176.07 亿元, 比上年同期增长 34.02%; 实现归母净利润 15.18 亿元, 同比增长 20.91%。公司传统核心业务继续保持稳健增长, 新业务办公直销晨光科力普和零售大店九木杂物社继续保持高速增长。
2022-03-09	华旺科技	2021 年度业绩快报: 公司 2021 年实现营收 29.4 亿元, 同比增长 82.40%; 实现归母净利润 4.49 亿元, 同比增长 72.54%。公司新增产能充分释放, 产能利用率、产销率均处于高位运行状态, 公司产品市场占有率进一步提升; 同时, 公司积极拓展高端市场价值客户, 客户结构得以优化, 为公司持续稳定发展奠定了良好基础。
2022-03-11	冠豪高新	2021 年度年报: 公司 2021 年实现营收 73.98 亿元, 同比增长 13.86%; 实现归母净利润 1.39 亿元, 同比下降 56.38%。
2022-03-12	周大生	2021 年度业绩快报: 经初步核算 2021 年公司营业总收入 91.55 亿元, 同比增长 80.1%, 归母净利润 12.28 亿元, 同比增长 21.2%。营业收入的增长主要来源公司

		通过省级服务中心开展黄金展销业务，在黄金产品上逐步发力，下半年度黄金产品销售增长明显，同时黄金产品收入结构有所变化。省代模式有效提升供应链运营及资金周转效率，激发渠道发展活力，截止 2021 年末，公司门店数量达到 4502 家，2021 年净增门店数量 313 家。
2022-03-12	健盛集团	2022 年 1 至 2 月主要经营数据公告： 经初步核算，2022 年 1 至 2 月，公司实现营业收入约 3.55 亿元，同比增长 38.0%；实现归属于上市公司股东的净利润约 0.48 亿元，同比增长 136.7%。主营业务中棉袜业务稳健增长，无缝业务增长较快，公司取得了良好的经营开局。
2022-03-11	力量钻石	2021 年年度报告： 公司 2021 年营业收入 4.98 亿元，同比增长 103.5%，归母净利润 2.40 亿元，同比增长 228.2%，营业收入增长主要由于公司积极扩张产能叠加下游需求旺盛，并且产品价格上升推动公司毛利率大幅提升。2021 年公司培育钻石业务占比提升至 39.6%，贡献营业收入 1.97 亿元，同比 20 年提升 428.1%。
2022-03-10	森马服饰	2021 年度业绩快报： 经初步核算公司 2021 年营业收入 154.2 亿元，同比增长 1.4%，归母净利润 14.9 亿元，同比增长 84.4%。利润增长较大主要是由于 2020 年受到疫情和法国 KIDILIZ 集团亏损双重因素的影响，基数较低，剔除 KIDILIZ 集团并表亏损因素按可比口径归母净利润同比增长 14.1%。
2022-03-07	华宝国际	关于再造烟叶业务商誉减值情况： 经初步核算 2021 年公司再造烟叶业务销售收入由 2020 年 4.38 亿元减少 20% 至 3.51 亿元，公司于 2021 年底与客户洽谈时知悉客户对传统再造烟叶的采购低于预期，传统再造烟叶业务出现供过于求的现象。公司预计再造烟叶先进产生单位商誉减值亏损约 2.81 亿至 3.05 亿元。经初步核算公司 2021 年营业额预期与 2020 年（38.54 亿元）相近，年度报告将于 3 月底前公布。
2022-03-11	太平鸟	关于以集中竞价交易方式首次回购股份的公告： 2022 年 3 月 10 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 38.77 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.08%，成交的最高价为 22.40 元/股，最低价为 21.50 元/股，已支付的总金额为 855.38 万元。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

风险提示：

经济增长不及预期致购买力下降；疫情反复线下零售不及预期；品牌塑造不及预期。

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。