

可选消费双周报：周专题一 爱茉莉—韩国化妆品龙头

——可选消费行业周报

首席证券分析师：

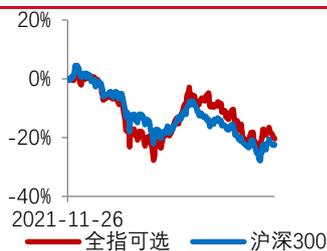
丰毅 S0630522030001
fengyi@longone.com.cn

证券分析师：

赵从栋 S0630520020001
zhaocd@longone.com.cn

证券分析师：

任晓帆 S0630522070001
rxf@longone.com.cn



相关研究

1. 可选消费双周报：周专题——宝洁，全球日化龙头
2. 可选消费双周报：周专题——龟甲万，美、日酱油龙头
3. 可选双周报：周专题——Lululemon：以瑜伽为灵感
4. 可选消费周报：周专题——雀巢，王者之路
5. 可选消费行业周报：周专题——资生堂之美

投资要点：

- **本周专题：爱茉莉成立于1945年，目前是韩国最著名的企业集团之一。**公司旗下品牌涵盖护肤、彩妆、医药美妆、美容仪器、洗发护发、身体护理、口腔护理、宠物护理等多个领域，2021年公司营业收入4.9万亿韩元，同比+9.7%；归母净利润1936.8亿韩元，同比+451.3%，主要得益于2020年低基数。我们认为公司的成功得益于：**①自研品牌为主，以本土原料为本。**相较于其他大牌而言，爱茉莉的34个品牌中有33个品牌均为自研培育推出。**一方面，公司多线推出品牌。**公司在高端线推出了雪花秀、HERA等，中端线推出了梦妆、兰芝、IOPE等，大众线推出了悦诗风吟、伊蒂之屋等，洗护品牌推出吕、Amos等，涵盖多个消费领域，品牌矩阵丰富。**另一方面，品牌基于天然原料。**公司致力于探索韩国天然材料，积极挖掘绿茶、人参、大豆等材料，并不断挖掘原料新功效与作用应用于产品之上。**此外，公司积极革新，产品升级。**近年来，受到疫情拖累叠加海外其他国际品牌降价挤压影响，公司业绩端表现不佳。在此背景下，公司积极推陈出新来改变现有状况，例如HERA与美容口服液品牌Vital合作推出新品，雪花秀从2021年开始革新，推出“浓缩人参亮肤”系列等。**②高效的供应链体系。生产端：公司制定了严格的内控质量标准。**公司构建差异化的“OneIT”系统，更好的实现制造与质检过程的统一管控。**物流端：公司准确快速地为全球顾客配送极致产品。**公司在韩国建立了乌山美丽庄园物流中心。同时，公司在中国、美国、法国等地均建有物流中心，逐步扩大全球覆盖面。**③迎合潮流的推广模式积极转型线上，合作KOL。**纸媒时代，公司创造了韩国首个化妆品刊物《化妆界》，通过前瞻性的内容打开韩国女性对于化妆品的认知。进入电视媒体时代后，爱茉莉选择了选取青春、自然美的广告代言人，通过广告以及线下店的促销快速推广品牌。网络媒体时代，随着互联网的兴起，韩流在世界范围内进一步传播，“韩剧效应”以及韩国电影、音乐等给韩国创造了大量的经济价值。公司成功通过“韩剧带货”的方式，将兰芝、IOPE、梦妆等品牌植入到韩剧当中。
- **市场表现（周表现）：**（1）本周中证可选消费收盘相较上周下跌2.46%，低于上证综合指数2.16pct，低于沪深300指数1.78pct。（2）细分板块表现，本周各细分板块指数较上周均有所下跌，跌幅较小的行业有服装家纺、化妆品和纺织制造，分别下跌0.98%、1.68%和1.70%。
- **可选消费本周观点：底部关注运动服饰。**10月因疫情影响，龙头动销转弱，在此环境下，市场折扣率有所加深。因持续的疫情影响，三龙头2023PE均达到20倍附近或20倍以下，布局性价比提升。基于疫情复苏弹性、明后年发展主线，我们认为短期（现在）、中期（1年维度）、长期（3-5年）布局可选标的分别为李宁、特步国际、安踏体育。
- **投资建议：**运动服饰国潮替代仍处初期，高端运动休闲仍有空缺，长期布局价值凸显，关注李宁、特步、安踏以及羽绒服龙头波司登；关注疫后复苏弹性较大的海底捞、九毛九，以及功能性型护肤品贝泰妮、医美龙头爱美客。
- **风险提示：**疫情波动以及疫情相关防疫政策可能对消费场景产生影响；疫情情况可能对用工、开工情况及物流情况可能跟产生影响；消费需求在疫情可能受到影响。

正文目录

1. 本周观点：底部关注运动服饰	4
2. 重点公司盈利预测	4
3. 周专题：爱茉莉—韩国化妆品龙头	5
4. 本周行情综述	10
5. 消费趋势及相关数据：10月社零负增长，表现弱于预期	11
6. 可选消费品上游价格：棉花价格环比下跌	13
7. 可选消费品市场指数：景气指数环比下降	14
8. 核心行业及公司动态	16
8.1. 核心公司动态	16
8.2. 行业动态	16
9. 投资建议	17
10. 风险提示	17

图表目录

图 1 爱茉莉营收、利润及增速	5
图 2 韩国首款美妆品牌“Melody 霜”问世	6
图 3 创办韩国首个美容月刊	6
图 4 ABC 人参霜	6
图 5 太平洋化妆史馆	6
图 6 爱茉莉全品牌矩阵	8
图 7 ABC 人参霜	9
图 8 公司物流中心	9
图 9 雪花秀全球品牌代言人 ROSE	9
图 10 公司物流中心	9
图 11 本周板块涨跌幅	10
图 12 本周板块 PE (TTM) 变化趋势	10
图 13 2022 年内至今涨跌幅	10
图 14 本周涨跌幅居前股票	11
图 15 近 1 年整体社会消费品零售总额	12
图 16 近两个月分行业社零同比增速对比	12
图 17 餐饮类社会消费品零售总额	12
图 18 居民消费价格指数同比变化	12
图 19 消费者信心指数	12
图 20 全国城镇调查失业率	13
图 21 上海黄金交易所：加权平均价：黄金: Au(T+D)	13
图 22 期货收盘价（连续）：COMEX 黄金	13
图 23 上海黄金交易所：加权平均价：白银: Ag(T+D)	14
图 24 期货收盘价（连续）：COMEX 白银	14
图 25 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B	14
图 26 cotlook:A 指数	14
图 27 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值	14
图 28 义乌中国小商品指数：景气指数	15
图 29 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数	15
图 30 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数	15
图 31 义乌中国小商品指数：价格指数	15
图 32 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数	15
图 33 义乌中国小商品指数：文化办公用品类：价格指数	16
图 34 临沂商城服装价格指数：服装服饰	16
表 1 重点公司盈利预测	4
表 2 爱茉莉本土原料研发	8
表 3 部分植入韩剧的产品	9
表 4 可选消费核心公司动态	16
表 5 可选消费核心公司动态	17

1.本周观点：底部关注运动服饰

10月因疫情影响，龙头动销转弱，在此环境下，市场折扣率有所加深。因持续的疫情影响，三龙头2023PE均达到20倍附近或20倍以下，布局性价比提升。基于疫情复苏弹性、明后年发展主线，我们认为短期（现在）、中期（1年维度）、长期（3-5年）布局可选标的分别为李宁、特步国际、安踏体育。

2.重点公司盈利预测

表1 重点公司盈利预测

板块	证券简称	总市值(亿元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润(亿元)			PE		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
医药美容	爱美客	961	104%	58%	46%	118%	49%	45%	10	14	21	121	67	60
	华东医药	705	3%	11%	12%	-18%	14%	20%	23	26	32	31	27	22
	华熙生物	516	88%	41%	33%	21%	30%	31%	8	10	13	95	51	54
化妆品	贝泰妮	544	53%	53%	40%	59%	38%	34%	9	12	16	94	46	50
	上海家化	193	9%	12%	15%	51%	-11%	38%	6	6	8	42	33	24
	丸美股份	145	2%	7%	11%	-47%	-1%	21%	2	2	3	52	59	31
	珀莱雅	478	23%	27%	25%	19%	31%	25%	6	8	9	73	63	52
纺织服饰	特步国际	190	23%	23%	26%	77%	21%	20%	9	11	13	31	18	15
	李宁	1281	56%	19%	22%	136%	17%	24%	40	47	58	45	28	22
	申洲国际	874	4%	17%	17%	-34%	37%	24%	34	46	57	55	19	16
	波司登	342	11%	20%	19%	42%	28%	14%	17	22	25	19	15	14
	安踏体育	2022	39%	11%	20%	50%	6%	23%	77	82	101	33	25	20
	健盛集团	32	30%	24%	18%	132%	86%	23%	2	3	4	28	10	10
	欧派家居	636	39%	17%	18%	18%	6%	18%	27	28	33	34	23	20
其他	顾家家居	286	45%	21%	21%	97%	16%	16%	17	19	23	29	15	14
	索菲亚	156	25%	17%	18%	-90%	910%	19%	1	12	15	165	13	9
	晨光股份	431	34%	21%	21%	21%	-4%	27%	15	15	18	39	30	20
	海底捞	705	44%	6%	17%	-1446%	124%	467%	-42	4	23	-19	179	32
	周大生	138	80%	39%	21%	20%	2%	20%	12	12	15	16	11	8

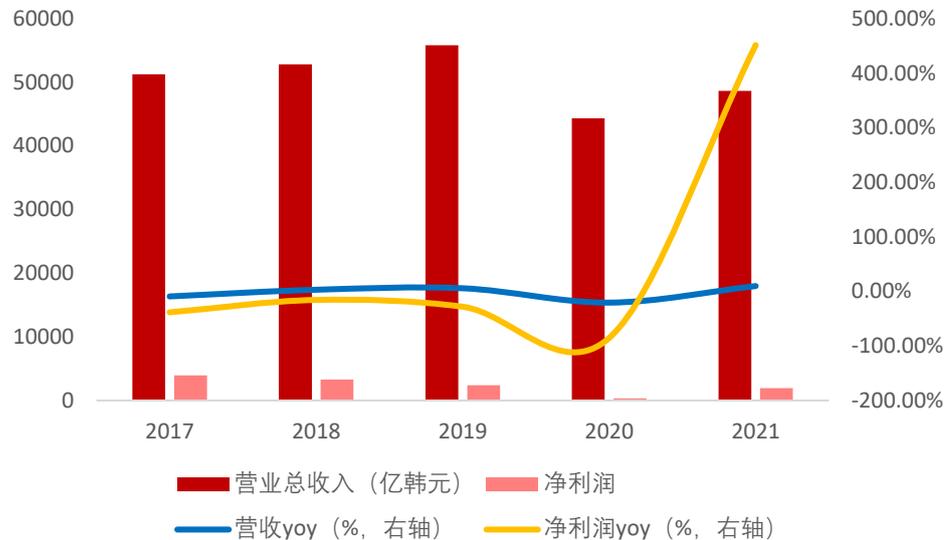
资料来源：ifind 一致性预期，东海证券研究所

注：数据截至20221126

3.周专题：爱茉莉—韩国化妆品龙头

爱茉莉成立于 1945 年，目前是韩国最著名的企业集团，旗下品牌涵盖护肤、彩妆、医药美妆、美容仪器、洗发护发、身体护理、口腔护理、宠物护理等多个领域，不仅拥有自己的研发中心，而且海外分支机构横跨全球，国际行销网遍及 40 多个国家，所生产的化妆品项目多达 4000 多种。2021 年公司营业收入 4.9 万亿韩元，同比+9.7%；归母净利润 1936.8 亿韩元，同比+451.3%，主要得益于 2020 年低基数。

图1 爱茉莉营收、利润及增速



资料来源：wind、东海证券研究所

具体来看，公司发展大概可以分为以下 4 个时期：

1932 年-1963 年 萌芽期

公司最早可追溯到 1932 年，公司创始人徐成焕会长的母亲尹独亭女士在位于现在的北韩开城纯手工精心制作和销售工艺复杂且很费功夫的山茶花发油。尹独亭女士诚心诚意对待自然与客户。

1945 年，太平洋化学工业社成立。徐成焕会长在物资缺乏的年代，把公司迁到容易采购原料的南大门，抱着走向更大世界的强烈意志成立“太平洋化学工业社”。这种坚定决心源于母亲的谆谆教诲：要向人们送上使用“可靠原料”制作的产品。

产品端：1948 年韩国首款美妆品牌产品“Melody 霜”问世。1951 年，韩国首款纯植物性“ABC 发蜡”开售，为韩国首款纯植物性发蜡，发蜡以山茶油等植物性原料为基础，经过各种实验和不断的努力，开发出用蓖麻油及漆树果实经捣碎制成的木蜡来取代矿脂的纯植物性发蜡产品。

营销端：1958 年，公司创办韩国首个美容月刊《化妆界》，刊物内容具有前瞻性，虽然是免费发放，但因人气火爆，人们竟在二手书店拿钱购买。刊物内容丰富多样，有皮肤基础护理、不同脸型的化妆技巧、适合不同场合的妆容等，帮助女性轻松获得前所未闻的美容信息。1961 年公司成立韩国首家美容咨询室。

研发端：1954 年成立韩国首个化妆品研究室。公司在首尔厚岩洞面积只有 6.6 平方米左右的空间成立了韩国首个化妆品研究室。1958 年，公司在亚洲最早引进欧洲最新设备“Air Spun”。

图2 韩国首款美妆品牌“Melody 霜”问世



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图3 创办韩国首个美容月刊



资料来源：公司官网、东海证券研究所

1964年-1989年 探索期

1964年，爱茉莉品牌诞生，挖掘韩国品牌独有的特色。

品牌端：1964年公司推出爱茉莉品牌，公司走出传统的流通销售结构，引进“访问销售”模式。1966年，爱茉莉推出了全球首款人参加妆品“ABC 人参霜”，即雪花秀的起源。1989年在全球推出绿茶化妆品美露。

营销端：1971年，公司在韩国首次举办以“爱茉莉提亮妆容”为主题的彩妆活动，名叫“Oh My Love”。爱茉莉太平洋的彩妆活动依不同季节、年代、目的、地点建议个性十足的妆容，逐渐发展成为季度活动、年度活动。当时向大众介绍最新流行趋势的彩妆活动一直延续至今。1973年，太平洋奖学文化基金会成立（现爱茉莉太平洋基金会）；1979年，亚洲首家化妆品饰品博物馆太平洋化妆史馆开业（现爱茉莉太平洋美术馆）。

图4 ABC 人参霜



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图5 太平洋化妆史馆



资料来源：公司官网、东海证券研究所

1990年-2001年 快速发展期

公司宣布“服务人类、尊重人类、创造未来”经营理念，1993年公司更名为“太平洋株式会社”。

产品端：1991年，梦妆品牌问世，从美丽花草汲取灵感，不断研究每一株花朵中蕴藏的自然智慧，成就女性之美。1994年，兰芝品牌问世，相信人人都具有闪耀的魅力，崇尚随时随地都信心满满绽放耀人光彩的“闪耀之美 Sparkling Beauty”。1995年，伊蒂之屋问世，

通过甜美有趣的产品和品牌体验，为对未来生活有美好憧憬的所有女性，在日常生活中增添甜美的活力。1997年，雪花秀问世，凭借蕴含品牌价值的原料和配方，以及传承50余年的韩方技术实力，向韩国和全世界消费者传播凝聚亚洲智慧的调和之美。2000年，悦诗风吟问世，作为韩国第一个自然主义护肤品牌，产品选取来自济州岛的精萃原料，将纯净自然与健康之美带给每位顾客。

研发端：1992年，太平洋中央研究所落成（现技术研究院第一研发大楼成蹊馆）

渠道端：1990年法国分公司成立。1992年中国分公司成立。

营销端：2000年成立韩国乳腺健康财团，举办粉红丝带公益活动，以提升公众对乳腺健康的意识。2001年，韩国首家茶叶博物馆—Osulloc博物馆开馆。

2002-至今 海外布局期

为了建立统一的全球化沟通基础，2002年公司正式更名为“爱茉莉太平洋”（Amorepacific）。随后，公司不断全球拓展，2015年公司入选《福布斯》全球最具创新力企业百强名单，2016年集团位列WWD（女装日报）全球美容企业百强第七位。

产品端：2008年首款气垫产品—IOPE Air Cushion上市，是爱茉莉最具代表性的创新作品之一。

研发端：2010年技术研究院第二研发大楼美智UM落成。

渠道端：2012年综合生产物流基地—乌山美丽妆园竣工。2014年，中国生产研究物流综合中心（上海美丽妆园）竣工完成，加快在华发展步伐。

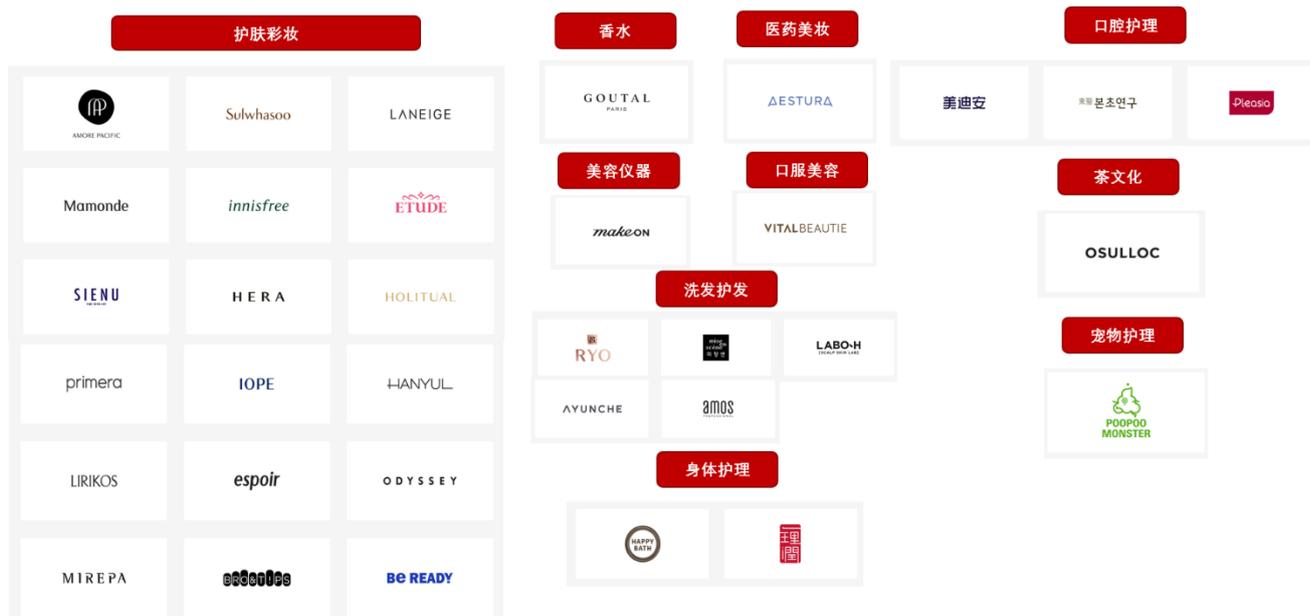
公司的成功得益于：

1. 自研品牌为主，以本土原料为本

相较于其他大牌而言，爱茉莉的34个品牌中有33个品牌均为自研培育推出，仅有一个品牌通过并购获取。①**多线推出品牌。**公司在高端线推出了雪花秀、HERA等，中端线推出了梦妆、兰芝、IOPE等，大众线推出了悦诗风吟、伊蒂之屋等，洗护品牌推出吕、Amos等，涵盖多个消费领域，品牌矩阵丰富。②**品牌基于天然原料。**公司致力于探索韩国天然材料，积极挖掘绿茶、人参、大豆等材料，并不断挖掘原料新功效与作用应用于产品之上。例如雪花秀就是运用现代肌肤科学技术对传统东方原料人参等进行提炼，带来由内而外的肌肤护理；悦诗风吟运动济州岛的精粹原料，以绿茶为底，为肌肤提供长效保湿。

积极革新，产品升级。近年来，受到疫情拖累叠加海外其他国际品牌降价挤压影响，公司业绩端表现不佳。公司利润率较高的旅游零售渠道受到国际旅游减少的影响有大幅下滑外加成本端原材料价格的不断上涨使得公司盈利能力承压。在此背景下，公司积极推陈出新来改变现有状况，例如HERA与美容口服液品牌Vital合作推出新品，雪花秀从2021年开始革新，推出“浓缩人参亮肤”系列等。

图6 爱茉莉全品牌矩阵



资料来源：公司官网、东海证券研究所

表2 爱茉莉本土原料研发

原料	功效	代表产品
绿茶	“粧源 2 号”& “粧源 3 号” 绿茶花：抗发炎且提高抗氧化与抗衰老成分“儿茶素”功效 绿茶籽：富含植物性不饱和脂肪而有助于皮肤保湿 茶根：含高浓缩绿茶特有皂苷而有利于皮肤再生	悦诗风吟：绿茶籽精粹水分菁露 MetaGreen Time Response Skin Reserve Intensive Creme
人参	活性皂苷：抗衰老、美白 人参茎叶花种子等各部位成分与功效研究、人参精华微粒（Ginsenisphere™）等肌肤传递体开发、应用生物转化技术大量制作稀有皂苷及功效研究、人参种植环境与种植方法研究	雪花秀：滋阴人参面霜 吕：Hair Loss Care Shampoo
大豆	异黄酮：保湿、抗氧化、美白、抗衰老等 豆叶：抗衰老	悦诗风吟发酵豆系列 “韩律”黑豆系列 雪花秀“Everefine Lifting”系列
海洋	深海水：保湿、美白、抗衰老 海洋胶原蛋白：紧致肌肤	Lirikos Marine Hydro Ampoule EX

资料来源：公司官网、东海证券研究所

2.高效的供应链体系

公司具备完备、高效的供应链体系。①生产端：公司制定了严格的内控质量标准。公司构建差异化的“OneIT”系统，更好的实现制造与质检过程的统一管控，G-MES 系统将整个制造工艺标准化，并实时地确认生产计划、业绩与仓储等与生产制造相关的实际情况。同时，公司开发出独有的差异化制造技术，推动公司特色生产创新。另外，公司构筑了 RCS(Recipe Control System) 系统，彻底排除制造工艺中人为因素引发的误差，更高效地向顾客提供最安全的产品。②物流端：公司准确快速地为全球顾客配送极致产品。公司在韩国建立了乌山美丽庄园物流中心，中心具备高效管理库存的自动仓库、电子拣选台车(DPC, Digital Picking Cart)与电子标签拣选系统(DPS, Digital Picking System)等高科技自动化设备。同时，公司在中国、美国、法国等地均建有物流中心，逐步扩大全球覆盖面。

图7 ABC 人参霜



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图8 公司物流中心



资料来源：公司官网、东海证券研究所

3.迎合潮流的推广模式积极转型线上，合作 KOI

①纸媒时代，公司创造了韩国首个化妆品刊物《化妆界》，通过前瞻性的内容打开韩国女性对于化妆品的认知。②进入电视媒体时代后，爱茉莉选择了选取青春、自然美的广告代言人，通过广告以及线下店的促销快速推广品牌。③网络媒体时代，随着互联网的兴起，韩流在世界范围内进一步传播，“韩剧效应”以及韩国电影、音乐等给韩国创造了大量的经济价值。公司成功通过“韩剧带货”的方式，将兰芝、IOPE、梦妆等品牌植入到韩剧当中。例如 2016 年《太阳的后裔》中，女主角宋慧乔使用兰芝双色立体唇膏迅速热销，在当年 3 月份打破其日销的最高纪录。

同时，公司积极发展线上渠道，2011 年梦妆率先进入中国电商市场，随后兰芝、爱丽小屋、雪花秀等接连布局，线上渠道销量高增。进入 2017 年，公司受到萨德事件影响，中国区销量受损，公司积极寻求转型，加大与天猫平台的合作力度，同时开始布局抖音等新兴渠道，采用明星+KOL 直播带货的方式推广品牌。今年双十一，李佳琦直播间上架的悦诗风吟 a 醇销量火爆，双十一首日悦诗风吟 a 醇销量增长 200%。

表3 部分植入韩剧的产品

年代	剧名	植入产品
2013	来自星星的你	兰芝唇膏、IOPE 口红、IOPE 气垫、韩律 HANYUL 高洁水
2013	继承者们	梦妆蜡笔口红
2016	太阳的后裔	兰芝双色立体唇膏

资料来源：公开资料整理、东海证券研究所

图9 雪花秀全球品牌代言人 ROSE

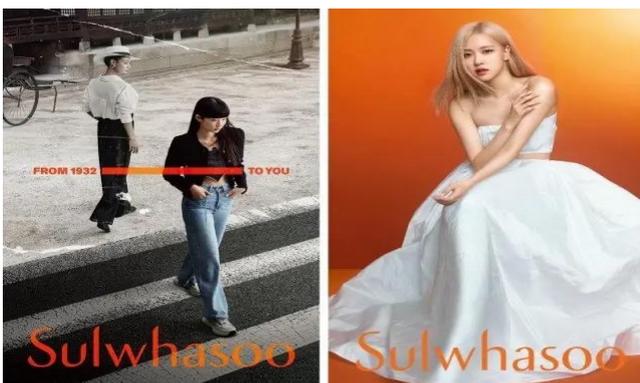


图10 公司物流中心



资料来源：公司官网、东海证券研究所

资料来源：公司官网、东海证券研究所

4.本周行情综述

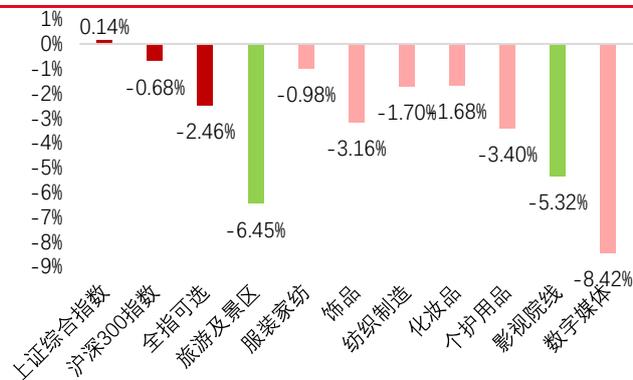
(1) 可选消费板块

本周中证可选消费收盘相较上周下跌 2.46%，低于上证综合指数 2.16pct，低于沪深 300 指数 1.78pct。

(2) 细分板块

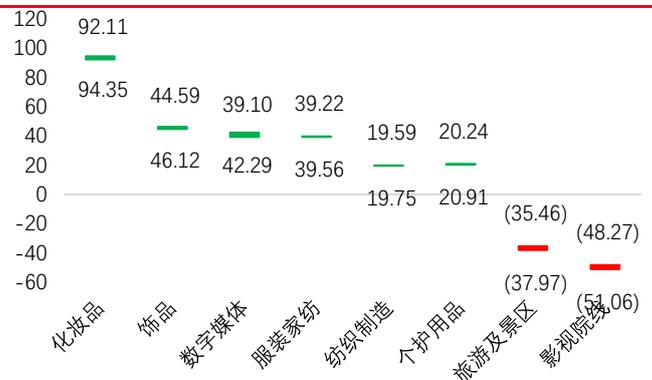
本周各细分板块指数较上周均有所下跌，跌幅较小的行业有服装家纺、化妆品和纺织制造，分别下跌 0.98%、1.68%和 1.70%。板块 PE 本周涨跌不一。年内仅旅游及景区上涨，其余版块仍下跌。

图11 本周板块涨跌幅



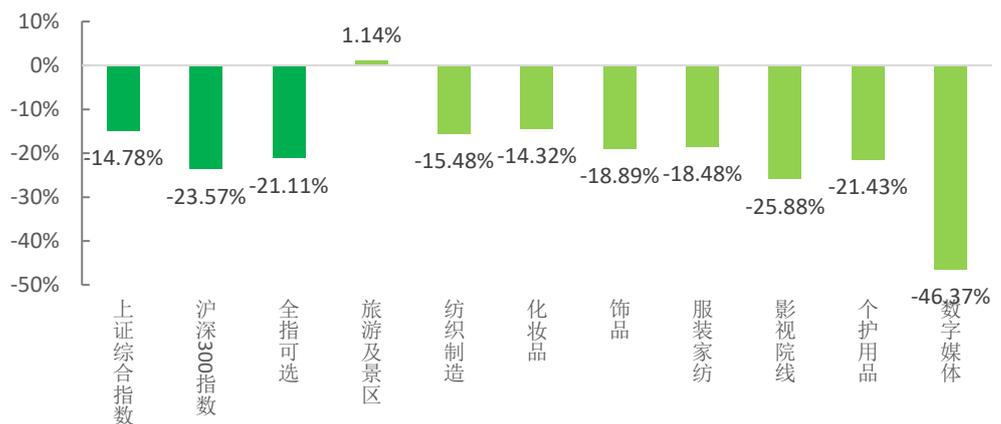
资料来源：wind，东海证券研究所

图12 本周板块 PE (TTM) 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图13 2022 年内至今涨跌幅

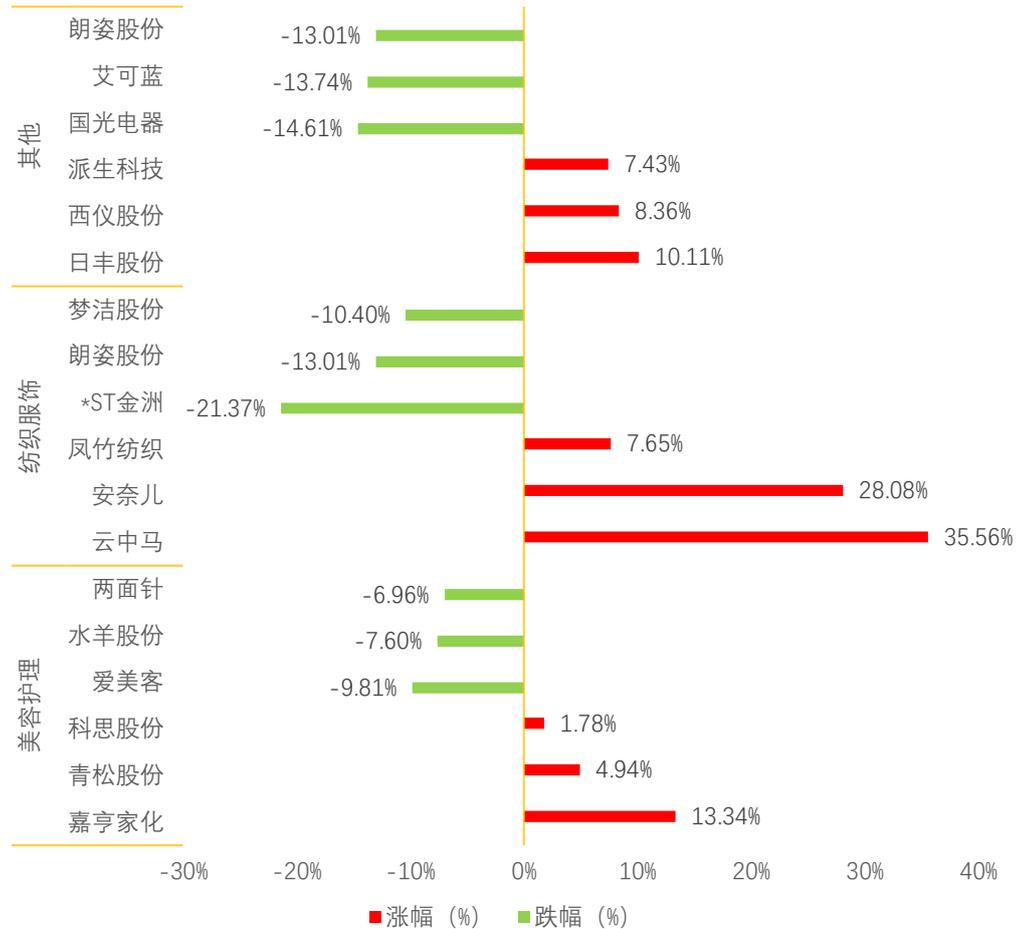


资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 个股方面

美容护理板块涨幅前三为嘉亨家化、青松股份、科思股份，跌幅前三为爱美客、水羊股份、两面针；**纺织服饰**板块涨幅前三为云中马、安奈儿、凤竹纺织，跌幅前三为*ST 金洲、朗姿股份、梦洁股份；**其他板块**涨幅前三为日丰股份、西仪股份、派生科技，跌幅前三为国光电器、艾可蓝、朗姿股份。

图14 本周涨跌幅居前股票

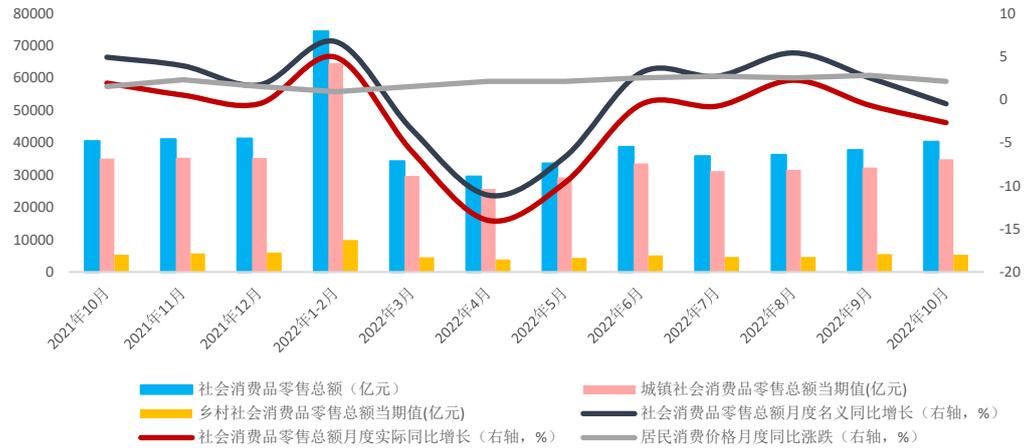


资料来源: wind, 东海证券研究所

5.消费趋势及相关数据：10月社零负增长，表现弱于预期

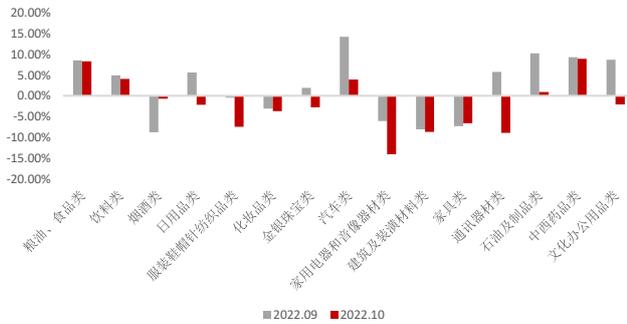
(1) 10月份社会消费品零售总额同比下降0.5%，弱于市场预期2.9%，整体增速放缓。城镇乡村均下滑，但乡村下跌幅度较小：2022年10月城镇社零同比增速为-0.6%，环比下降3.1pct；乡村社零同比增速达0.2%，环比下降2.1pct。(2) 10月社零餐饮服务总额当月同比增速下滑8.1%，较上月下降6.4pct。(3) 10月份整体居民消费价格指数同比上升2.1%，同比增速环比下降0.7pct。各分项价格指数中，交通和通信增速下跌最快，环比下跌1.4pct，其次为食品烟酒、居住、医疗保健分别下跌1.1、0.7和0.2pct，衣着和生活用品及服务增速环比持平。(4) 9月份消费者信心指数87.2，较上月环比提升0.2pct。(5) 全国城镇调查失业率10月数据为5.5%，较上月持平，较本轮上海疫情前的2月持平。

图15 近1年整体社会消费品零售总额



资料来源：wind，东海证券研究所

图16 近两个月分行业社零同比增速对比



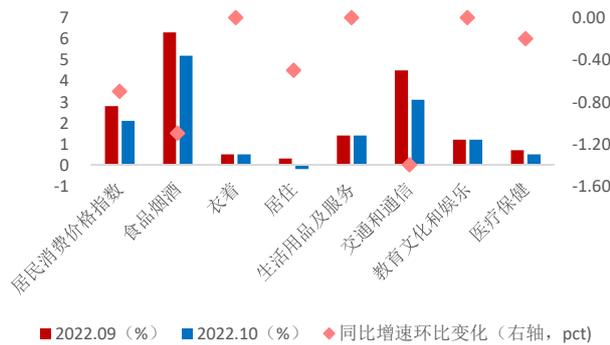
资料来源：wind，东海证券研究所

图17 餐饮类社会消费品零售总额



资料来源：wind，东海证券研究所

图18 居民消费价格指数同比变化



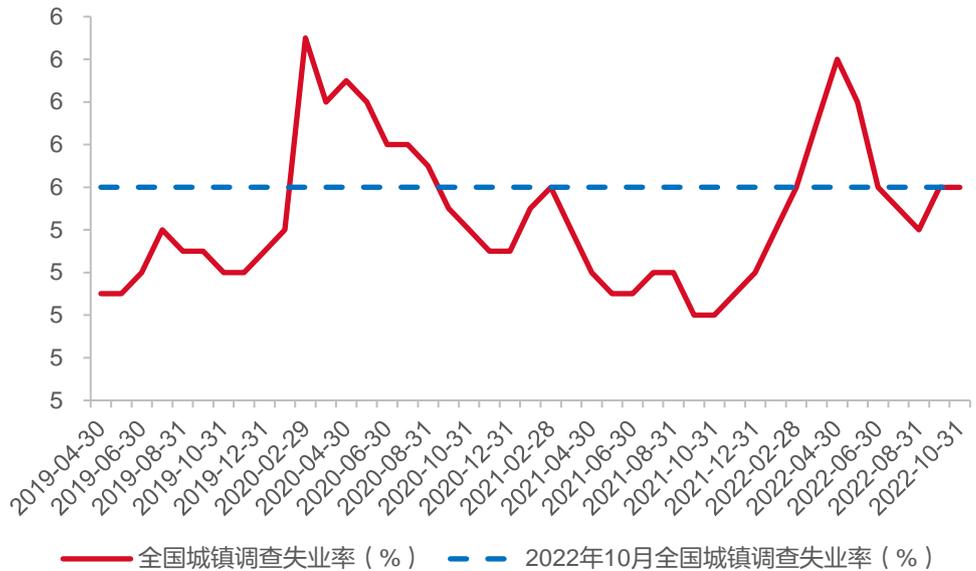
资料来源：wind，东海证券研究所

图19 消费者信心指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图20 全国城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

6. 可选消费品上游价格：棉花价格环比下跌

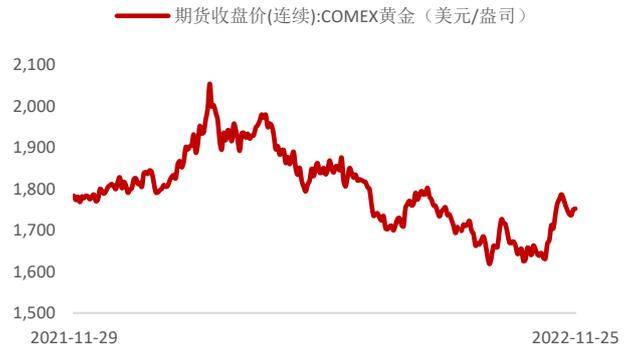
棉花价格下跌，国内外金银涨跌不一。(1) **黄金价格**：11月25日上海黄金交易所黄金均价为406.94元/克，较去年同期上涨10.41%，较上周环比下跌0.04%；COMEX黄金期货价格为1751.80美元/盎司，较去年同期下跌1.55%，较上周环比上涨0.18%。(2) **白银价格**：11月25日上海黄金交易所白银均价为4934元/千克，较去年同期上涨1.88%，较上周环比上涨1.77%；COMEX白银期货价格为21.44美元/盎司，较去年同期下跌9.65%，较上周环比上涨0.66%。(3) **棉花价格**：11月25日中国棉花价格指数为15095元/吨，较去年同期下跌33.36%，较上周环比下降0.58%；cotlookA指数为101.35美分/磅，较去年同期下跌20.38%，较上周环比下跌2.59%。郑州商品交易所棉花主力合约收盘价为13465元/吨，较去年同期下跌37.08%，较上周环比下跌0.66%。

图21 上海黄金交易所：加权平均价：黄金: Au(T+D)



资料来源: wind, 东海证券研究所

图22 期货收盘价(连续): COMEX 黄金



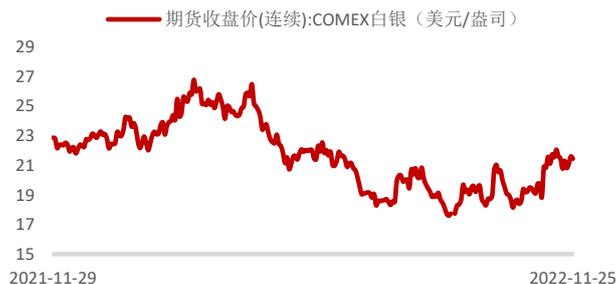
资料来源: wind, 东海证券研究所

图23 上海黄金交易所：加权平均价：白银:Ag(T+D)



资料来源：wind，东海证券研究所

图24 期货收盘价（连续）：COMEX 白银



资料来源：wind，东海证券研究所

图25 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B



资料来源：wind，东海证券研究所

图26 cotlook:A 指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图27 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值



资料来源：wind，东海证券研究所

7.可选消费品市场指数：景气指数环比下降

可选消费品市场景气指数环比上涨，价格指数较为平稳。(1) 景气指数，10月义乌中国小商品景气指数为1285.53，较去年同期上涨6.35%，较上月环比上涨2.76%。义乌中国玩具类小商品景气指数为1223.09，较去年同期上涨15.80%，较上月环比上涨3.16%。义乌中国文化办公类小商品景气指数为1504.72，较去年同期上涨12.24%，较上月环比上涨3.77%。(2) 价格指数，11月25日义乌中国小商品价格指数为101.03，较去年同期下跌2.63%，较上周环比上涨0.07%；义乌中国小商品玩具类价格指数为108.26，较去年同

期上涨 3.01%，较上周环比上涨 0.31%；义乌中国小商品文化办公用品类价格指数为 101.32，较去年同期上涨 1.42%，较上周环比上涨 0.14%；11 月 18 日临沂商城服装价格指数为 96.02，较去年同期上涨 0.09%，较上周环比上涨 0.23%。

图28 义乌中国小商品指数：景气指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图29 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数



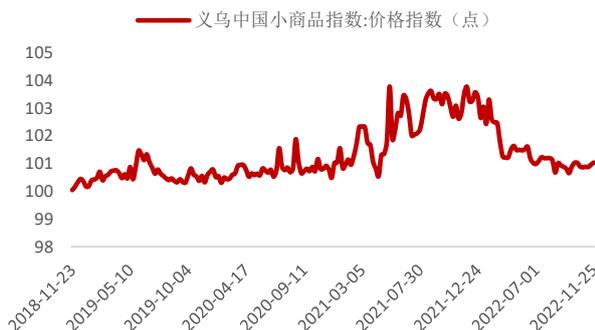
资料来源：wind，东海证券研究所

图30 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图31 义乌中国小商品指数：价格指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图32 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图33 义乌中国小商品指数：文化办公用品类：价格指数



资料来源: wind, 东海证券研究所

图34 临沂商城服装价格指数：服装服饰



资料来源: wind, 东海证券研究所

8.核心行业及公司动态

8.1.核心公司动态

表4 可选消费核心公司动态

日期	公司新闻
11.21.	1、【盛泰集团】拟使用不超 2 亿元闲置募集资金进行现金管理。 2、【真爱美家】张启文因个人原因申请辞去公司副总经理职务。
11.22.	1、【高乐股份】拟向华统集团定增募资 5.34 亿元用于补充资金。 2、【小商品城】子公司拟将在建的义乌市跨境电商物流园等项目委托商博云谷建设管理。 3、【丸美股份】聘任王熙雯为公司总裁助理兼电商部总经理。 4、【同庆楼】聘任尹慧娟女士为公司副总经理。 5、【华熙生物】预计胶原蛋白原料项目年底实现化妆品级量产。
11.23.	1、【万事利】拟 2000 万元至 4000 万元回购公司股份，回购价不超 15 元/股。 2、【新通联】毕方投资所持 1881.2 万股被司法冻结。
11.24.	1、【宋城演艺】签订宋城·三峡千古情项目合作协议。 2、【锦江酒店】拟变更 8.5 亿元募资投向用于收购 WeHotel65%股权。 3、【华熙生物】入选“第四批山东省工业旅游示范基地”。
11.25.	1、【凯恩股份】拟 4.8 亿元出售部分工业配套用纸资产。 2、【华联综超】拟变更证券简称为“创新新材”，主营业务变更为铝合金及其制品的研究开发与生产加工。 3、【波司登】截至 2022 年 9 月 30 日，波司登实现营业收入 61.8 亿元，同比上升 14.1%；净利润同比上升 15%，至约 7.34 亿元。

资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

8.2.行业动态

表5 可选消费核心公司动态

日期	行业新闻
11.21.	1、文旅部等多部门印发《关于推动露营旅游休闲健康有序发展的指导意见》。
11.22.	1、四川省消委点评医美领域“霸王条款”。
11.23.	1、国家药监局通告 45 批次不符合规定化妆品，包括欧莱雅新多重防护隔离露等。 2、文旅部：全面深化文化和旅游体制机制改革，完善文化和旅游法律法规体系。
11.24	1、《北京市未成年人保护条例（修订草案）》一审：未经监护人同意不得向未成年人提供医美服务。 2、长沙：省外抵长不满 5 天者不得进餐饮商超，健康码有弹窗提醒。
11.25	1、陕西发布医美从业十不准，持续规范医美行业市场秩序。

资料来源：wind，东海证券研究所

9.投资建议

运动服饰国潮替代仍处初期，高端运动休闲仍有空缺，长期布局价值凸显，关注李宁、特步、安踏以及羽绒服龙头波司登；关注疫后复苏弹性较大的海底捞、九毛九，以及功能性型护肤品贝泰妮、医美龙头爱美客。

10.风险提示

（1）疫情对消费场景影响：目前餐饮等主要消费场景仍未完全恢复，疫情波动以及疫情相关防疫政策可能对购物中心人流量、餐饮人流量以及商超便利店人流量产生影响，如果疫情反复，仍有可能对部分市场产生影响。

（2）疫情对用工及物流的影响：疫情情况可能对用工、开工情况产生影响从而进一步影响产品货源，此外疫情如果对物流产生影响从而影响产品销售。

（3）消费需求可能受到影响：疫情对部分人群尤其是以服务业为主的从业人员消费力产生了明显影响，如果疫情波动，仍有可能进一步对该类人员的收入情况产生影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089