2022年12月12日

东海证券 DONGHAI SECURITIES

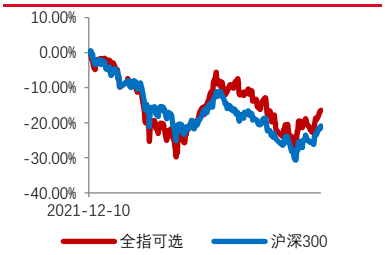
行业周报

可选消费

可选消费双周报：周专题—帝亚吉欧，全球第一洋酒集团

——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：帝亚吉欧Diageo，是全球最大的洋酒公司。**业务横跨蒸馏酒、葡萄酒和啤酒三大品类，旗下有200多个品牌在180多个国家销售。2022财年营业收入达到224.48亿英镑，同比增长17.20%，净利润32.49亿英镑，同比增长22.14%。我们认为公司的成功得益于：**①定位高端产品。**2000年的保罗·华尔士出任公司的CEO后确立了专注做高端产品的公司战略。在之后的20多年中，公司收购了大量名牌酒企或者极具发展力的企业，改善产品组合，在帝亚吉欧的产品组合中，13个战略性品牌均为同类排名第一/第二的高档品牌。**②通过收购提升和巩固自身行业地位。**收购是帝亚吉欧最擅长的本领，通过资本手段来并购高端品牌是其进入新市场并取得优势地位的主要手段。自成立以来，帝亚吉欧收购了全球约40家酒类公司，拥有200多个品牌。以2021年12月收购Seagram（施格兰）的酒类业务为例，公司联合PernodRicard（保乐力加）收购Seagram酒类业务帮助PernodRicard成为酒类行业第三，2005年支持PernodRicard收购当时排名世界第二的联合多美，使得PernodRicard成为稳定的但威胁性较小的世界第二（2005年帝亚吉欧烈酒市场市占率为30%以上，而保乐力加仅有17%）。同时经过此次并购，烈酒市场的知名品牌基本都并入这两大集团旗下，其他酒企的并购会更加艰难。**③并购更注重效率和品牌。**帝亚吉欧通过外延并购带来的并非是收入规模的扩大，而是净利率的大幅提升。帝亚吉欧通过并购整合了优势品牌资源，通过发挥协同效应降低运营成本，提升了盈利能力，1998年公司刚成立时净利率仅有8%，通过高端化运作2008年之后净利率稳定在18%以上。**④全球布局，重视新兴市场。**公司业务遍布180多个国家和地区，设有132个生产基地。业务主要分布在北美、欧洲、非洲、拉丁美洲和亚太五大区域。公司根据各区域不同的发展情况、饮食习惯等单独进行产品组合。例如非洲地区以啤酒为主，烈酒为辅。而亚太地区则以本地烈酒和国际烈酒组合发展的战略方针。2006年以后，公司开始重视中国、印度、东南亚、非洲等新兴市场，通过收购当地的市场龙头企业或直接投资建厂开发新兴市场。
- **市场表现（周表现）：**（1）本周中证可选消费收盘相较上周上涨3.35%，高于上证综合指数1.74pct，高于沪深300指数0.06pct。（2）细分板块表现，本周各细分板块多有上涨，个护用品、纺织制造、饰品、影视院线和服装家纺，分别上涨3.45%、2.41%、1.99%、1.83%和1.51%。
- **可选消费本周观点：底部布局运动服饰。**Q4以来，龙头动销转弱后逐步修复，目前来看，折扣有所加深，我们预计随着疫情政策逐步优化、叠加春节提前，12月、1月预计有所复苏。目前运动三龙头估值相对较低，布局性价比较高。基于疫情复苏弹性、明后年发展主线，我们认为短期（1年内）、中期（半年-1年）、长期（1-3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：底部布局运动服饰 4
2. 重点公司盈利预测 4
3. 周专题：帝亚吉欧—全球第一洋酒集团 5
4. 本周行情综述 9
5. 消费趋势及相关数据：11 月 CPI 环比下滑 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：景气指数涨跌互现 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 17
9. 投资建议 17
10. 风险提示 17

图表目录

图 1 近十年帝亚吉欧营收和净利润情况 5
图 2 1999-2010 年公司净利率情况 7
图 3 1999-2010 年公司营业费用率情况 7
图 4 2022 财年各区域销量占比情况 8
图 5 2022 财年各区域净销售额占比情况 8
图 6 本周板块涨跌幅 10
图 7 本周板块 PE（TTM）变化趋势 10
图 8 2022 年内至今涨跌幅 10
图 9 本周涨跌幅居前股票 11
图 10 近 1 年整体社会消费品零售总额 12
图 11 近两个月分行业社零同比增速对比 12
图 12 餐饮类社会消费品零售总额 12
图 13 居民消费价格指数同比变化 12
图 14 消费者信心指数 12
图 15 全国城镇调查失业率 13
图 16 上海黄金交易所：加权平均价：黄金:Au(T+D) 13
图 17 期货收盘价（连续）：COMEX 黄金 13
图 18 上海黄金交易所：加权平均价：白银:Ag(T+D) 14
图 19 期货收盘价（连续）：COMEX 白银 14
图 20 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B 14
图 21 cotlook:A 指数 14
图 22 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值 14
图 23 义乌中国小商品指数：景气指数 15
图 24 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数 15
图 25 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数 15
图 26 义乌中国小商品指数：价格指数 15
图 27 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数 15
图 28 义乌中国小商品指数：文化办公用品类：价格指数 16
图 29 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 Guinness 时期的主要收购 5
表 3 Grand Metropolitan 的多元化发展 6
表 4 公司战略性品牌情况 6
表 5 公司收购高端烈酒和葡萄酒情况 7
表 6 各区域战略方针和主推品牌 8
表 7 2006 年-2013 年公司在新兴市场的部分并购或参股标的及情况 8
表 8 帝亚吉欧先后六次增持水井坊股份 9
表 9 帝亚吉欧近两年在中国的工程建设 9
表 10 可选消费核心公司动态 16
表 11 可选消费核心公司动态 17

1.本周观点：底部布局运动服饰

Q4 以来，龙头动销转弱后逐步修复，目前来看，折扣有所加深，我们预计随着疫情政策逐步优化、叠加春节提前，12 月、1 月预计有所复苏。目前运动三龙头估值相对较低，布局性价比较高。基于疫情复苏弹性、明后年发展主线，我们认为短期（1 年内）、中期（半年-1 年）、长期（1-3 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	1144	104%	58%	46%	118%	49%	45%	10	14	21	121	80	60
	华东医药	777	3%	11%	12%	-18%	14%	20%	23	26	32	31	29	22
	华熙生物	604	88%	41%	33%	21%	30%	31%	8	10	13	95	59	54
化妆品	贝泰妮	577	53%	53%	40%	59%	38%	34%	9	12	16	94	48	50
	上海家化	198	9%	12%	15%	51%	-11%	38%	6	6	8	42	34	24
	丸美股份	147	2%	7%	11%	-47%	-1%	22%	2	2	3	52	60	31
	珀莱雅	460	23%	27%	25%	19%	31%	25%	6	8	9	73	61	52
纺织服饰	特步国际	237	23%	23%	26%	77%	21%	20%	9	11	13	31	22	19
	李宁	1481	56%	19%	22%	136%	16%	24%	40	47	58	45	33	26
	申洲国际	1164	4%	17%	17%	-34%	37%	24%	34	46	57	55	26	21
	波司登	380	11%	20%	19%	42%	28%	11%	17	22	24	19	17	16
其他	安踏体育	2435	39%	11%	20%	50%	5%	23%	77	81	100	33	31	25
	健盛集团	34	30%	24%	18%	132%	86%	23%	2	3	4	28	11	10
	欧派家居	726	39%	17%	18%	18%	6%	18%	27	28	33	34	26	20
	顾家家居	376	45%	21%	21%	97%	16%	16%	17	19	23	29	19	14
	索菲亚	175	25%	17%	18%	-90%	910%	19%	1	12	15	165	14	9
	晨光股份	495	34%	21%	21%	21%	-4%	27%	15	15	18	39	34	20
	海底捞	1091	44%	6%	17%	-1446%	124%	467%	-42	4	23	-19	279	49
	周大生	155	80%	39%	21%	20%	2%	20%	12	12	15	16	12	8

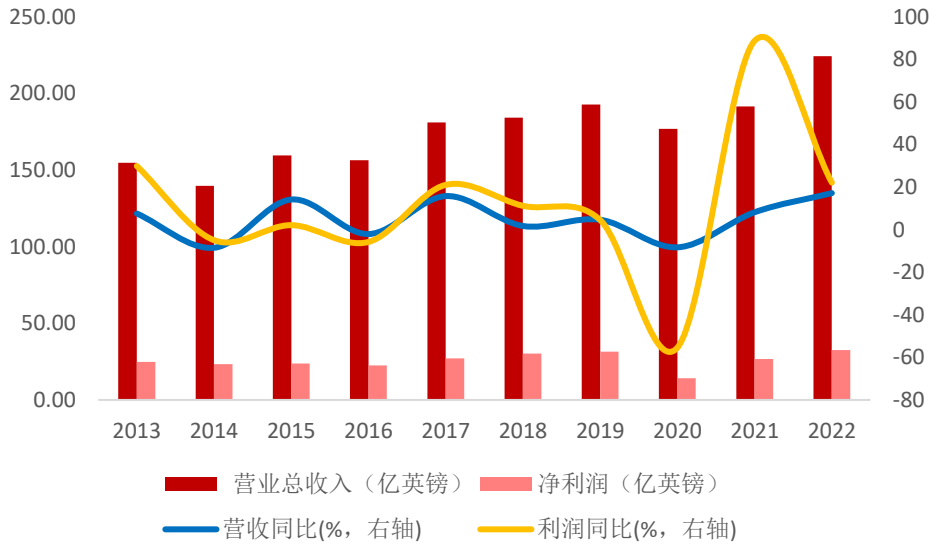
资料来源：ifind 一致性预期，东海证券研究所

注：数据截至 20221211

3.周专题：帝亚吉欧—全球第一洋酒集团

帝亚吉欧 Diageo，来自英国，是全球最大的洋酒公司，业务横跨蒸馏酒、葡萄酒和啤酒三大品类，旗下有 200 多个品牌在 180 多个国家销售。2022 财年营业收入达到 224.48 亿英镑，同比增长 17.20%，净利润 32.49 亿英镑，同比增长 22.14%。

图1 近十年帝亚吉欧营收和净利润情况



资料来源：同花顺，东海证券研究所

帝亚吉欧是由 Guinness（健力士）和 Grand Metropolitan（大都会）于 1997 年合并成立的，因此我们将公司历史分为以下三部分。

1、Guinness 时期：Guinness 啤酒的创始人 Arthur Guinness 于 1759 年在都柏林的一家废弃工厂开始酿造黑啤酒和爱尔啤酒。并通过多次收购巩固啤酒业务并且拓展蒸馏酒业务。公司于 1986 年策划了对当时作为苏格兰威士忌酒领军者 the Distillers Company Ltd 的反向收购将其并入 Guinness 旗下。1987 年公司将旗下蒸馏酒品牌整合为 United Distillers 使之成为公司蒸馏酒业务的核心，原有的 Guinness Brewing Worldwide 继续发展黑啤酒。**蒸馏酒和啤酒成为公司的主营业务。**

表2 Guinness 时期的主要收购

收购标的	标的情况
Cruzcampo	西班牙最大规模的啤酒企业
Schenley Canada	加拿大烈酒龙头企业
Asbach	德国高端酒品牌
Carlton and United Breweries	澳大利亚烈酒品牌
The Distillers Company Ltd.	苏格兰威士忌龙头企业

资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

2、Grand Metropolitan 时期：与酿酒业起家的 Guinness 不同，Grand Metropolitan 最初是由酒店发展而来，其历史可以追溯到成立于 1934 年的 MRMA Ltd，1957 年 MRMA Ltd 与 Grand Hotels Ltd 合并。1967 年，公司开始进军食品和餐饮行业，收购 Bateman Catering，Midland Catering，Express Dairies 等。1972 年开始进入酿酒业，当年收购三家酿酒公司及其子公司，并于次年更名为 Grand Metropolitan。1987 年公司收购 Heublein

wines and spirits 成为世界最大的葡萄酒及烈酒产商。**Grand Metropolitan 进行多元化发展战略，旗下包括食品、酒类、快餐和酒店业务。**

表3 Grand Metropolitan 的多元化发展

行业	品牌
快餐业	汉堡王
冰淇淋	哈根达斯
烘焙	品食乐
伏特加	皇冠
爱尔兰威士忌	百利
苏格兰威士忌	珍宝

资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

3、Diageo 时期：1997 年 Guinness 和 Grand Metropolitan 合并成立 Diageo，成为唯一一家横跨蒸馏酒、葡萄酒和啤酒的三大品类的酒类巨头。**公司确立将酿酒业作为主业的战略方针，逐步出售非酿酒业务**，例如 2000 年出售食品资产——汉堡王和 Pillsbury（品食乐公司，旗下拥有品食乐、哈根达斯等知名品牌）。**同时收购一系列高端烈酒品牌并在中国、印度、南非、墨西哥等新兴市场持续发力。**

我们认为帝亚吉欧成为世界第一洋酒品牌主要得益于以下四点原因：

1、定位高端产品。2000 年的保罗·华尔士出任公司的 CEO，他提出如果仍做食品业务，帝亚吉欧只能在雀巢和卡夫之后，而当时的酒类企业在全球市场上没有明确的行业巨头，公司有机会通过并购和运作成为行业第一，因此公司确立了专注做高端产品的公司战略。在之后的 20 多年中，公司收购了大量名牌酒企或者极具发展力的企业，改善产品组合，在帝亚吉欧的产品组合中，13 个战略性品牌均为同类排名第一/第二的高档品牌。

表4 公司战略性品牌情况

品牌	种类	同类排名	主要市场
尊尼获加	苏格兰威士忌	1（全球）	全球
皇冠皇家	加拿大威士忌	1（全球）	美国、加拿大、法国
珍宝	苏格兰威士忌	1（欧洲）	西班牙、法国、南非、美国、葡萄牙
布坎南	苏格兰威士忌	2（拉美）	委内瑞拉、墨西哥、美国、哥伦比亚、巴西
温莎	苏格兰威士忌	1（亚太）	韩国、中国
皇冠	伏特加	1（全球）	美国、英国、加拿大、巴西、南非、澳大利亚
坎特一号	伏特加	2（美国）	美国、加拿大、巴西、澳大利亚、英国
诗洛珂	伏特加	2（全球）	美国、巴西
摩根船长	朗姆	2（全球）	美国、加拿大、英国、德国、南非
百利	爱尔兰威士忌	1（全球）	美国、英国、德国、加拿大、意大利、
快活	龙舌兰	1（全球）	美国、加拿大、西班牙、希腊、英国、
添加利	金酒	1（美国）	美国、西班牙、加拿大、英国
健力士	黑啤	1（全球）	全球

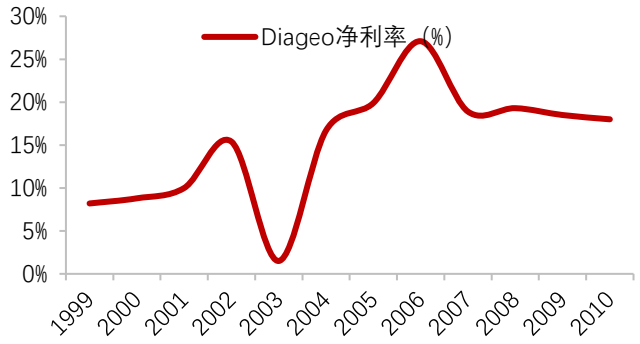
资料来源：公司年报、公司官网，东海证券研究所

2、通过收购提升和巩固自身行业地位。收购是帝亚吉欧最擅长的本领，通过资本手段来并购高端品牌是其进入新市场并取得优势地位的主要手段。自成立以来，帝亚吉欧收购

了全球约 40 家酒类公司，拥有 200 多个品牌。我们以 2021 年 12 月收购 Seagram（施格兰）的酒类业务为例，公司联合 PernodRicard（保乐力加）收购 Seagram 酒类业务帮助 PernodRicard 成为酒类行业第三，2005 年支持 PernodRicard 收购当时排名世界第二的联合多美，使得 PernodRicard 成为稳定的但威胁性较小的世界第二（2005 年帝亚吉欧烈酒市场市占率为 30%以上，而保乐力加仅有 17%）。同时经过此次并购，烈酒市场的知名品牌基本都并入这两大集团旗下，其他酒企的并购会更加艰难。

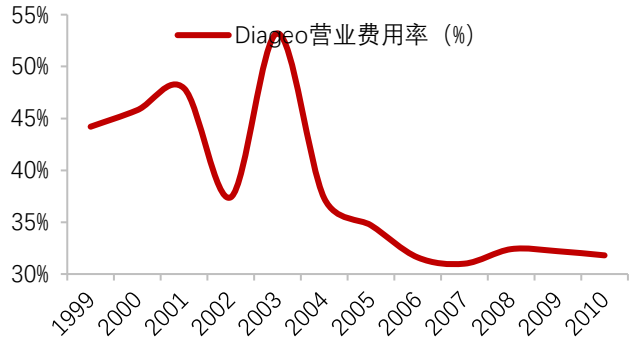
3、并购更注重效率和品牌。帝亚吉欧通过外延并购带来的并非是收入规模的扩大，而是净利率的大幅提升。帝亚吉欧通过并购整合了优势品牌资源，通过发挥协同效应降低运营成本，提升了盈利能力，1998 年公司刚成立时净利率仅有 8%，通过高端化运作 2008 年之后净利率稳定在 18%以上。特别是在 2001 年收购 Seagram（施格兰）之后，将烈酒和葡萄酒业务线进行整合，每个地区的业务并入单一的经销渠道，减少重复成本，并通过规模效应和协同效应提高效率，营业费用率从 1999 年的 44.2%降低至 2010 年的 31.8%。

图2 1999-2010 年公司净利率情况



资料来源：公司年报，东海证券研究所

图3 1999-2010 年公司营业费用率情况



资料来源：公司年报，东海证券研究所

由于公司定位高端产品，因此公司收购更加重视品牌力，特别是欧美某些酒类品种市场主导品牌。例如 2005 年相继收购北美高端葡萄酒品牌 The Chalone Wine Group 和世界顶尖爱尔兰威士忌品牌 Old Bushmills 等。

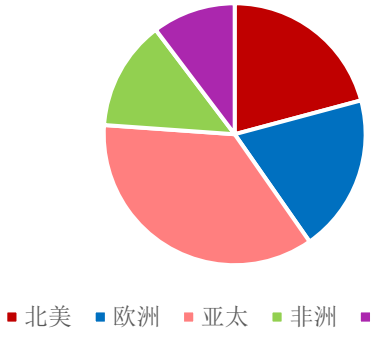
表5 公司收购高端烈酒和葡萄酒情况

时间	标的名称	标的情况
2001 年	摩根船长	北美高端朗姆酒品牌
2005 年	The Chalone Wine Group	北美高端葡萄酒品牌
2005 年	Old Bushmills	最古老的威士忌酒厂、顶尖爱尔兰威士忌品牌
2006 年	Smirnov/Smirnoff	统一世界第一伏特加 Smirnov/Smirnoff
2010 年	London Group	超高端利口酒 Nuvo
2015 年	Don Julio	超高端龙舌兰酒品牌
2020 年	Aviation	美国超高端金酒品牌
2020 年	Davos brands	美国超高端金酒品牌

资料来源：公司年报、公司官网，东海证券研究所

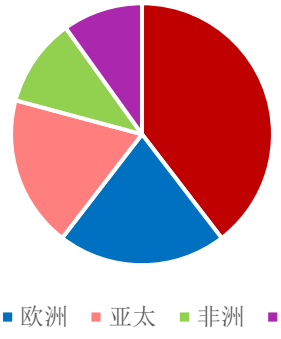
4、全球布局，重视新兴市场。公司业务遍布 180 多个国家和地区，设有 132 个生产基地。业务主要分布在北美、欧洲、非洲、拉丁美洲和亚太五大区域。从销量来看，亚太地区占 35.82%，超过第二名的北美 14.98pct，但从净销售额看，北美以 39.58%占据首位，第二名的欧洲占 20.86%。同时公司根据各区域不同的发展情况、饮食习惯等单独进行产品组合。例如非洲地区以啤酒为主，烈酒为辅。而亚太地区则以本地烈酒和国际烈酒组合发展的战略方针。

图4 2022 财年各区域销量占比情况



资料来源：公司年报，东海证券研究所

图5 2022 财年各区域净销售额占比情况



资料来源：公司年报，东海证券研究所

表6 各区域战略方针和主推品牌

地区	战略方针	主推品牌
北美	公司业务核心，通过品牌组合进行销售	健力士、尊尼获加、皇冠伏特加、摩根船长等
欧洲	优化市场，通过啤酒和国际烈酒的高端化实现增长	健力士、尊尼获加、皇冠伏特加、百利、珍宝等
非洲	快速发展啤酒产品组合，并在中等价格范围内生产当地口味的烈酒	健力士、SeyBrew、Orijin Marula 等
拉丁美洲	提高在当地酒精饮料类的市场份额，并提高利润率	尊尼获加、Cacique、Grand Old Parr 等
亚太地区	重点在发达和新兴城市，专注发展高端和超豪华细分市场，采取当地烈酒和国际烈酒组合发展战略	健力士、尊尼获加、温莎、水井坊、Godawan 等

资料来源：公司官网，东海证券研究所

2006 年以后，公司开始重视中国、印度、东南亚、非洲等新兴市场，通过当地的市场龙头企业或直接投资建厂开发新兴市场。

表7 2006 年-2013 年公司在新兴市场的部分并购或参股标的及情况

时间	标的名称	标的国家	标的情况
2006 年	Smirnov/Smirnoff	俄罗斯	统一世界第一伏特加品牌 Smirnov/Smirnoff
2007 年	水井坊	中国	中国次高端白酒品牌
2010 年	SBL	塔桑尼亚	当地主要的啤酒酿造和经销商
2011 年	Halico	越南	越南葡萄酒和烈酒的顶级生产商
2011 年	MeyIcki	土耳其	主要的土耳其拉基酒酿造和销售商
2011 年	KBL	肯尼亚	啤酒生产商
2013 年	UNB	南非	高粱酒酿造企业
2013 年	United Spirits Limited	印度	印度最大的烈酒酿造企业

资料来源：公司年报，公司官网，东海证券研究所

自 2002 年进入中国以来，帝亚吉欧加码中国市场。从 2006 年持有水井坊股权开始先后六次增持水井坊股份已达到完全控股，同时公司从去年开始加大物流和研发建设，2021 年 5 月，帝亚吉欧在深圳成立物流中心，并与前海深港现代服务业合作区在国际贸易、国际物流与市场流通、消费等领域展开战略合作，以辐射集团的亚太市场及全球免税渠道业务，加强供应链服务。9 月，帝亚吉欧宣布在上海成立研发中心；11 月，帝亚吉欧在中国

的首座麦芽威士忌酒厂（洱源威士忌酒厂）也在云南举行奠基仪式，项目计划投资约 5 亿元。2022 年，帝亚吉欧将在 3 家免税店内开设店中店，预计公司免税店在中国将达到 10 家。目前，中国已发展为集团全球三大战略市场之一。在过去五年中，大中华区在帝亚吉欧全球销售额中的占比从 2%上升到了 5%。

表8 帝亚吉欧先后六次增持水井坊股份

年份	事件
2006 年	帝亚吉欧收购全兴集团 43%的股权、相当于间接持有水井坊 16.97%的股权
2008 年	帝亚吉欧对全兴集团的持股比例增至 49%
2011 年	帝亚吉欧受让盈盛所持全兴集团 4%的股权，持股比例增至 53%，并间接成为水井坊的实控人
2013 年	帝亚吉欧收购全兴集团剩余 47%的股权，全兴集团成为帝亚吉欧的全资子公司
2018 年	以要约收购的方式将其对水井坊的控股比例由 39.71%提升至 60%、收购价格为 62 元/股
2019 年	通过要约收购间接持有水井坊 63.14%的股份，收购价格为 45 元/股

资料来源：水井坊公司公告，东海证券研究所

表9 帝亚吉欧近两年在中国的工程建设

时间	工程建设
2021 年 5 月	在深圳成立物流中心，以辐射集团的亚太市场及全球免税渠道业务，加强供应链服务
2021 年 9 月	上海成立研发中心
2021 年 11 月	在中国的首座麦芽威士忌酒厂动工
2022 年	在三家免税店开设店中店

资料来源：公司公告，新闻采访，东海证券研究所

4.本周行情综述

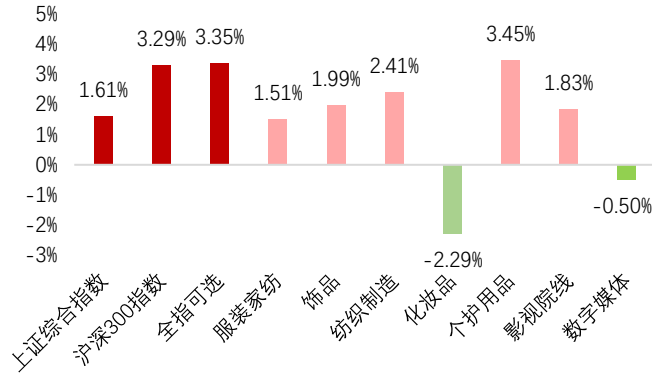
（1）可选消费板块

本周中证可选消费收盘相较上周上涨 3.35%，高于上证综合指数 1.74pct，高于沪深 300 指数 0.06pct。

（2）细分板块

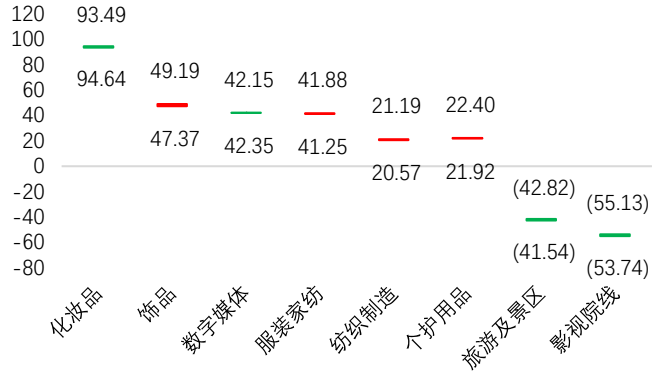
本周各细分板块多有上涨，上涨的行业依次有个护用品、纺织制造、饰品、影视院线和服装家纺，分别上涨 3.45%、2.41%、1.99%、1.83%和 1.51%。其余行业有所下跌，数字媒体和化妆品分别下跌 0.50%和 2.29%。板块 PE 本周涨跌不一。年内仅旅游及景区上涨，其余版块仍下跌。

图6 本周板块涨跌幅



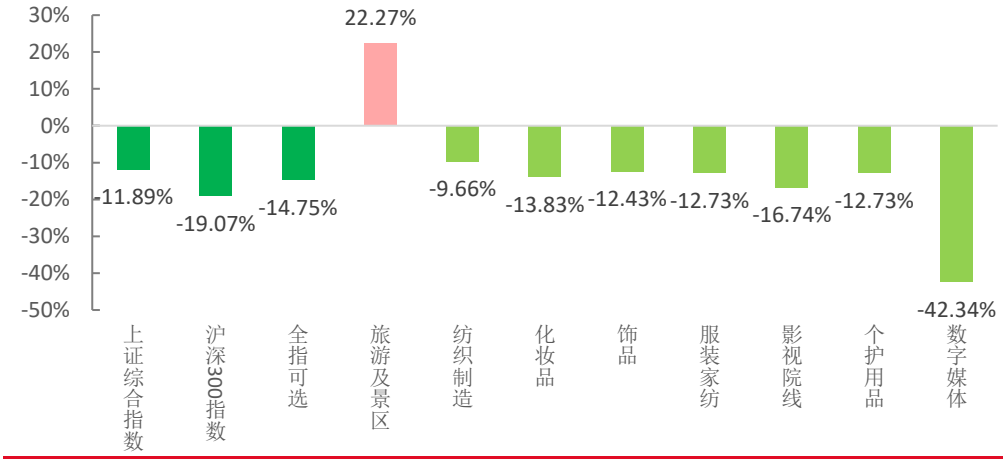
资料来源：wind，东海证券研究所

图7 本周板块 PE（TTM）变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图8 2022 年内至今涨跌幅

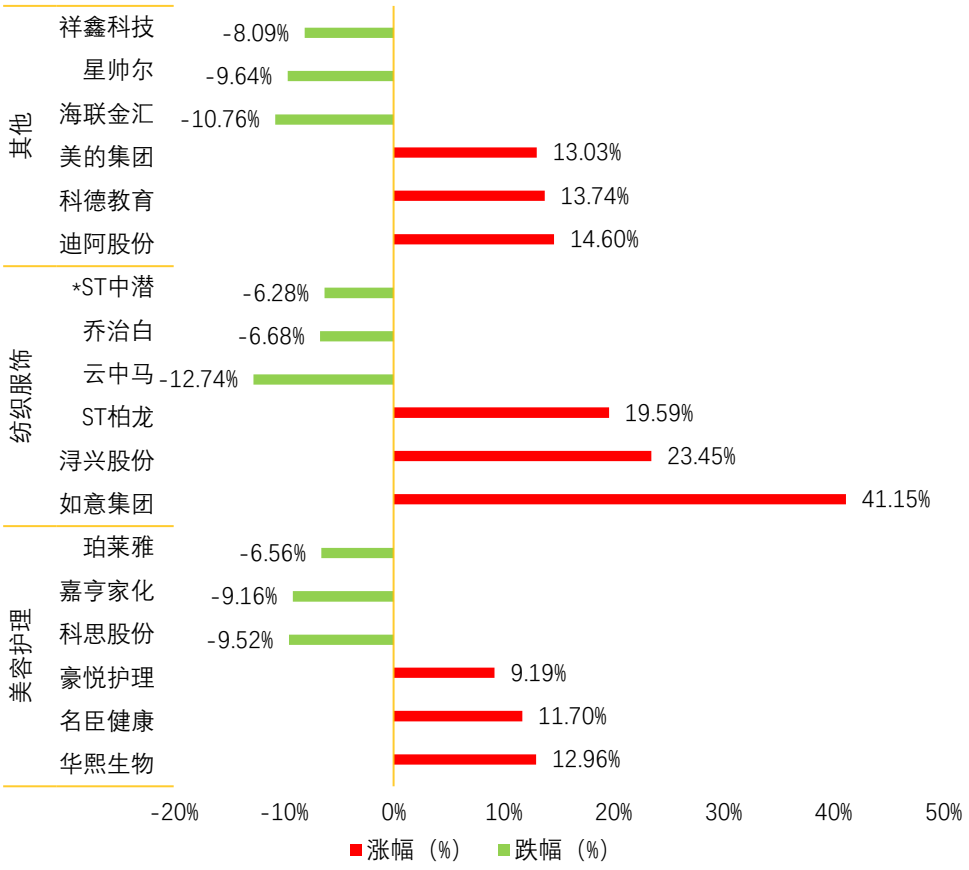


资料来源：wind，东海证券研究所

（3）个股方面

美容护理板块涨幅前三为华熙生物、名臣健康和豪悦护理，跌幅前三为科思股份、嘉亨家化和珀莱雅；**纺织服饰**板块涨幅前三为如意集团、浔兴股份和 ST 柏龙，跌幅前三为云中马、乔治白和*ST 中潜；**其他板块**涨幅前三为迪阿股份、科德教育和美的集团，跌幅前三为海联金汇、星帅尔和祥鑫科技。

图9 本周涨跌幅居前股票

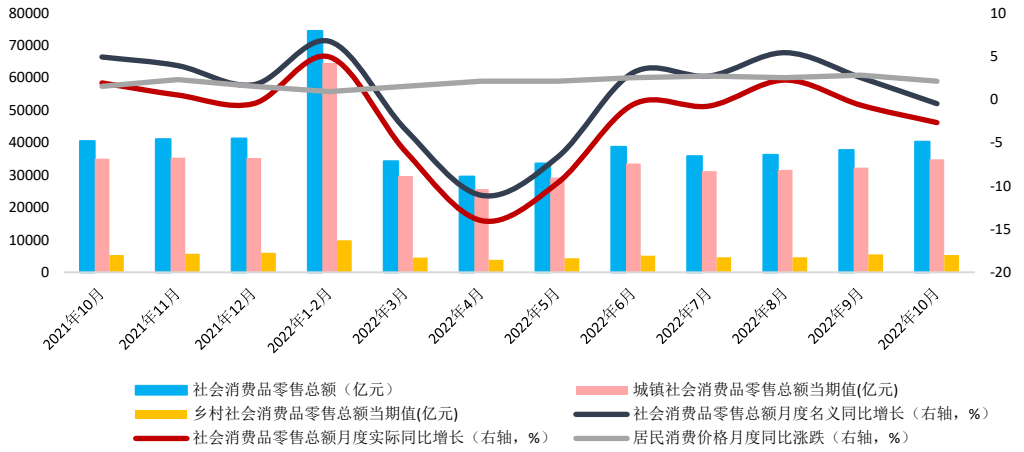


资料来源：wind，东海证券研究所

5.消费趋势及相关数据：11 月 CPI 环比下滑

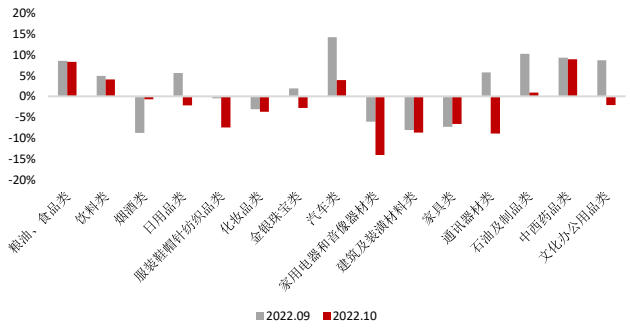
（1）10 月份社会消费品零售总额同比下降 0.5%，弱于市场预期 2.9%，整体增速放缓。城镇乡村均下滑，但乡村下跌幅度较小：2022 年 10 月城镇社零同比增速为-0.6%，环比下降 3.1pct；乡村社零同比增速达 0.2%，环比下降 2.1pct。**（2）10 月社零餐饮服务总额**当月同比增速下滑 8.1%，较上月下降 6.4pct。**（3）11 月份整体居民消费价格指数同比上升 1.6%，**同比增速环比下降 0.5 pct。食品烟酒增速下跌最快，环比下跌 2.2pct，其次为交通和通信环比下跌衣着和医疗保健、居住、衣着增速环比持平，生活用品及服务、教育文化及娱乐环比上升 0.10pct、0.10pct。**（4）10 月份消费者信心指数** 86.80，较上月环比下降 0.46pct。（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10 近 1 年整体社会消费品零售总额



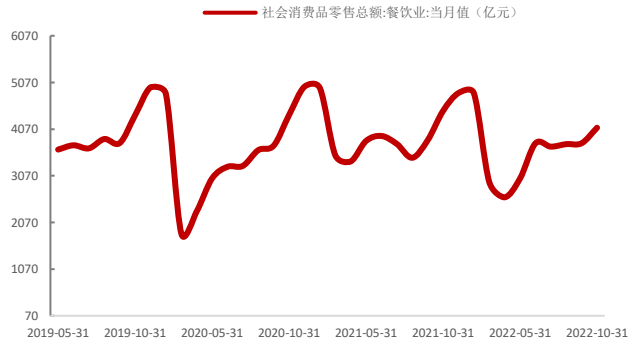
资料来源：wind，东海证券研究所

图11 近两个月分行业社零同比增速对比



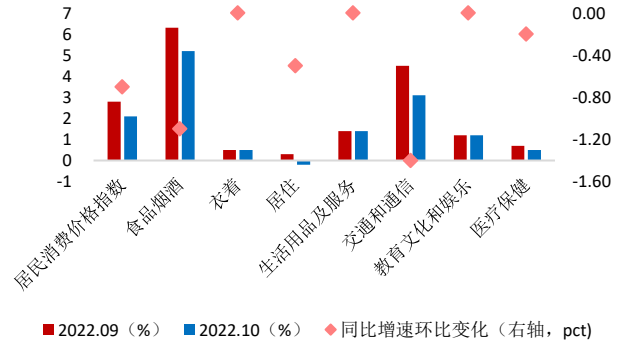
资料来源：wind，东海证券研究所

图12 餐饮类社会消费品零售总额



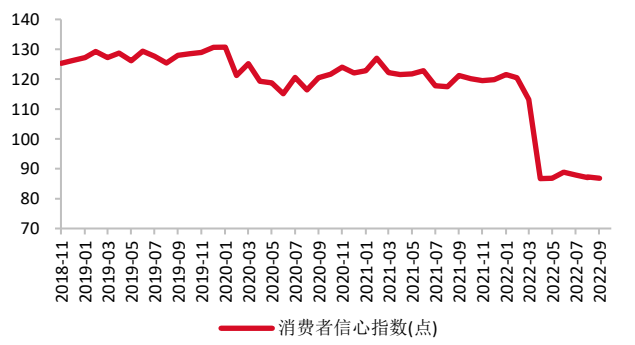
资料来源：wind，东海证券研究所

图13 居民消费价格指数同比变化



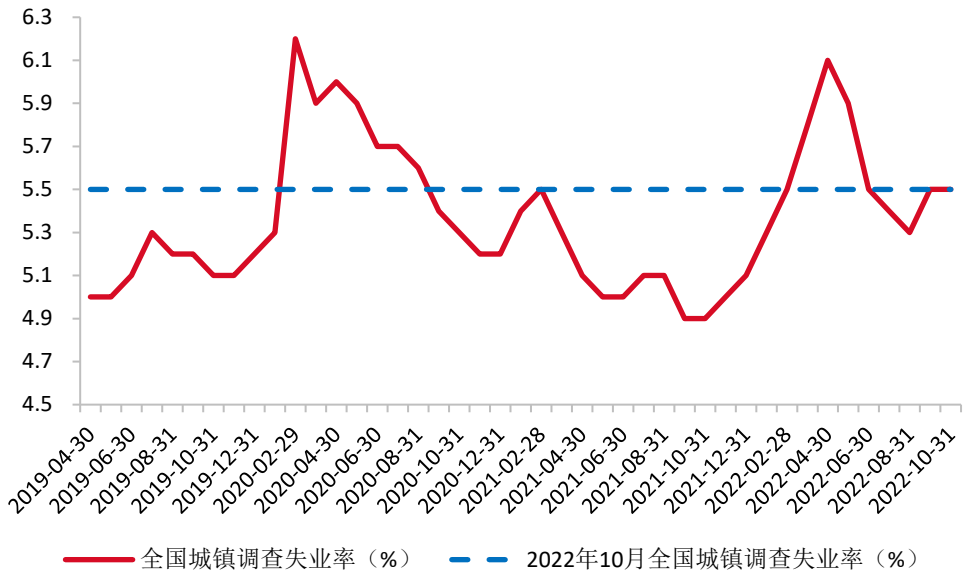
资料来源：wind，东海证券研究所

图14 消费者信心指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图15 全国城镇调查失业率

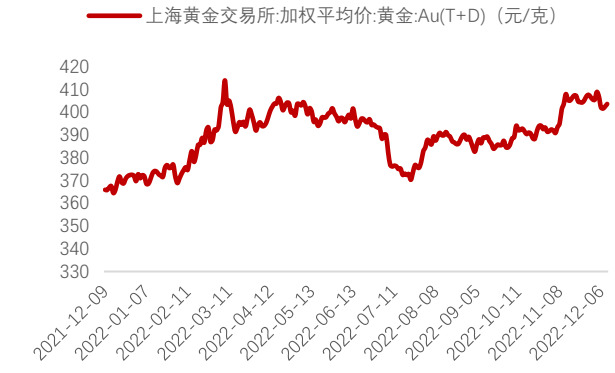


资料来源：wind，东海证券研究所

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：12 月 9 日上海黄金交易所黄金均价为 403.53 元/克，较去年同期上涨 10.29%，较上周环比下跌 1.29%；COMEX 黄金期货价格为 1794.70 美元/盎司，较去年同期上涨 1.13%，较上周环比下跌 0.21%。**（2）白银价格：**12 月 9 日上海黄金交易所白银均价为 5218 元/千克，较去年同期上涨 12.92%，较上周环比上涨 1.52%；COMEX 白银期货价格为 23.47 美元/盎司，较去年同期上涨 7.02%，较上周环比上涨 1.34%。**（3）棉花价格：**12 月 9 日中国棉花价格指数为 14915 元/吨，较去年同期下跌 31.93%，较上周环比下降 0.18%；cotlookA 指数为 98.9 美分/磅，较去年同期下跌 17.24%，较上周环比下跌 4.07%。**郑州商品交易所棉花主力合约收盘价**为 13845 元/吨，较去年同期下跌 29.15%，较上周环比上涨 2.90%。

图16 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17 期货收盘价（连续）：COMEX 黄金



资料来源：wind，东海证券研究所

图18 上海黄金交易所：加权平均价：白银:Ag(T+D)



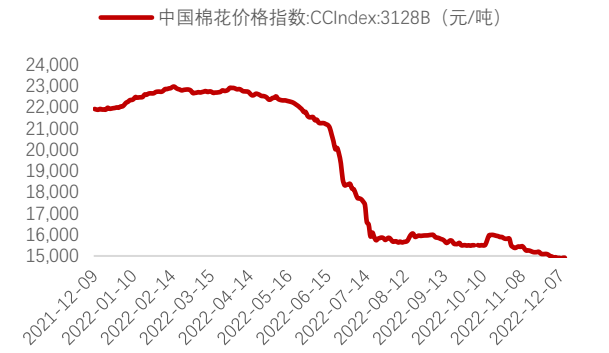
资料来源：wind，东海证券研究所

图19 期货收盘价（连续）：COMEX 白银



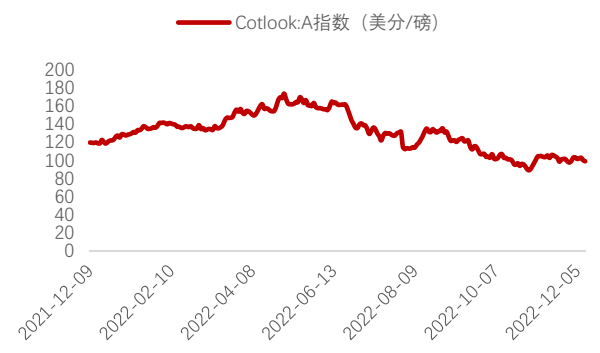
资料来源：wind，东海证券研究所

图20 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B



资料来源：wind，东海证券研究所

图21 cotlook:A 指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图22 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值



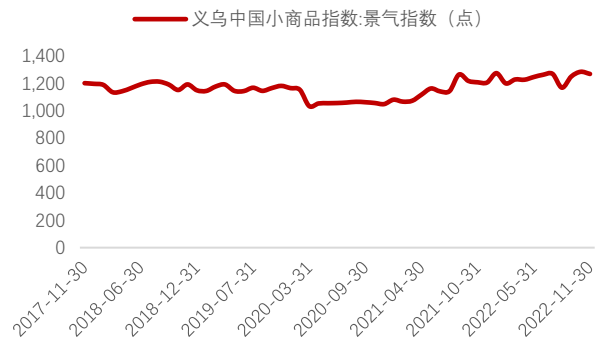
资料来源：wind，东海证券研究所

7.可选消费品市场指数：景气指数涨跌互现

可选消费品市场景气指数涨跌不一，价格指数较为平稳。**（1）景气指数，**11 月义乌中国小商品景气指数为 1269.86，较去年同期上涨 5.21%，较上月环比下跌 1.22%。义乌中国玩具类小商品景气指数为 1231.69，较去年同期上涨 19.72%，较上月环比下跌 0.30%。义乌中国文化办公类小商品景气指数为 1517.25，较去年同期上涨 35.66%，较上月环比上涨 0.83%。**（2）价格指数，**12 月 9 日义乌中国小商品价格指数为 100.94，较去年同期下

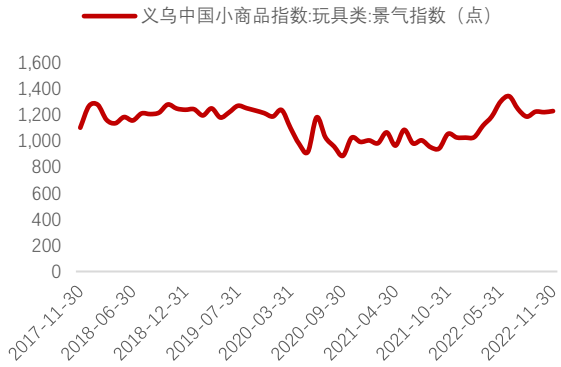
跌 2.25%，较上周环比下跌 0.08%；义乌中国小商品玩具类价格指数为 107.12，较去年同期上涨 2.80%，较上周环比上涨 0.50%；义乌中国小商品文化办公用品类价格指数为 101.03，较去年同期上涨 1.01%，较上周环比上涨 0.11%；12 月 9 日临沂商城服装价格指数为 96.00，较去年同期上涨 0.23%，较上周环比不变。

图23 义乌中国小商品指数：景气指数



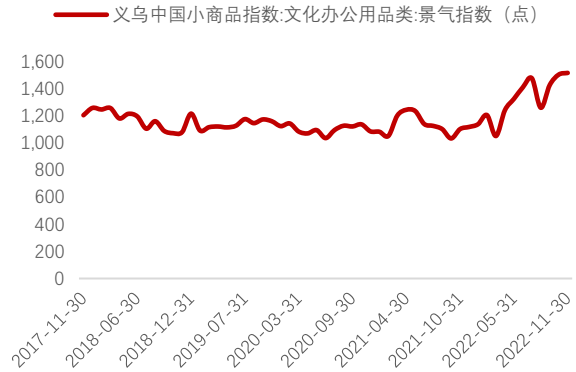
资料来源：wind，东海证券研究所

图24 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数



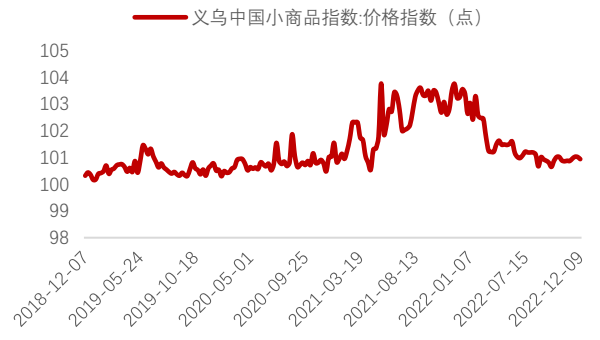
资料来源：wind，东海证券研究所

图25 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数



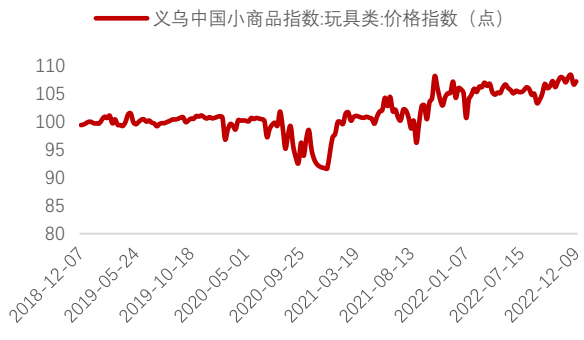
资料来源：wind，东海证券研究所

图26 义乌中国小商品指数：价格指数



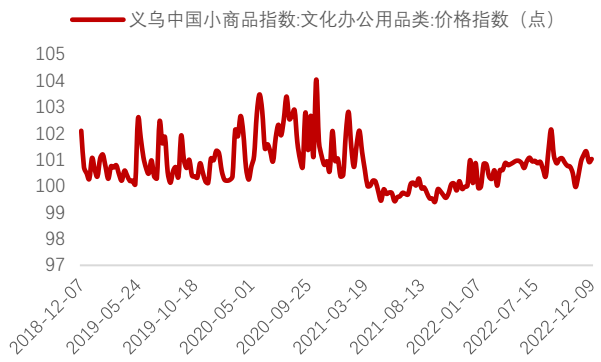
资料来源：wind，东海证券研究所

图27 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数



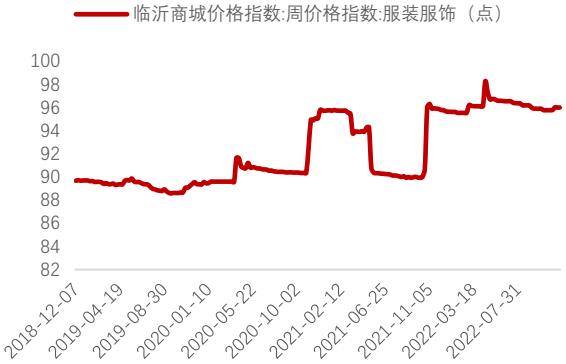
资料来源：wind，东海证券研究所

图28 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29 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10 可选消费核心公司动态

日期	公司新闻
12.05.	1、【兰生股份】实控人拟委托公司附属会展集团负责上海 2 个应急工程项目。 2、【哈森股份】全资子公司东台珍展拟与关联方昆山珍实投资咨询有限公司、非关联自然人唐璜共同出资设立苏州市珍展企业管理合伙企业(有限合伙)。
12.06.	1、【曲美家居】公司再次被认定为高新技术企业，连续三年可继续享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按照 15%的税率缴纳企业所得税。 2、【广电计量】近日取得十三项专利证书。
12.07.	1、【丽尚国潮】铸锋资产减持 670 万股，持股比例降至 5%以下。 2、【华鼎股份】拟 11.8 亿元收购亚特新材 100%股权，有望发挥业务一体化协同优势。
12.08.	1、【曼卡龙】11 月份新增苏州久光百货专柜、宁波阪急曼卡龙 2 家直营门店。 2、【源飞宠物】对外投资暨参与投资产业基金完成备案。 3、【苏试试验】拟将尚未使用 2.53 亿元募资及利息等全部用于新能源汽车产品检测中心扩建等项目。 4、【豪悦护理】公司公布 2022 年前三季度利润分配预案，拟每 10 股派 5 元。
12.09.	1、【新世界】子公司徐重道公司拟以公开挂牌方式增资扩股。 2、【兴业科技】拟收购宏兴汽车皮革 4%股权，进一步提升股权比例。

资料来源：公司公告，东海证券研究所

8.2.行业动态

表11 可选消费核心公司动态

日期	行业新闻
12.05.	1、宝洁旗下纯素美妆品牌 Snowberry 或退出中国市场。
12.06.	1、湖北发布 16 条提醒规范医美商业营销行为。
12.07.	1、资生堂集团发布公告将对组织架构和人事进行多项调整，多达 7 个新部门被设立，6 个旧部门被同时解除，调整将于 2023 年 1 月 1 日起生效。 2、据知情人士说，安踏体育考虑拆分亚玛芬体育进行首次公开募股。对于该传闻，安踏集团相关人士 12 月 7 日对上证报记者表示，不对市场传闻和猜测发表评论。
12.08.	1、11 部门出手联合整治医美行业乱象，曝光一批违法案件。
12.09.	1、中国烹协发布《外卖安心餐厅管理规范》，从七个方面规范餐饮外卖。 2、文化和旅游部最新调整：娱乐场所和旅游景区均不再要求查验核酸健康码。

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中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