

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4449.09
52周最高	6431.48
52周最低	4071.68

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：李媛媛  
SAC 登记编号：S1340523020001  
Email: liyuanyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《珀莱雅/巨子生物等 618 表现靓丽，VF 库存持续优化》 - 2024.06.03

美容护理&纺织服饰周报 (2024.06.03-2024.06.10)

5月国内纺织品出口高单增长，抖音护肤同增36%

● 投资要点

(1) 行情回顾：本周（6月3日-6月7日）申万美容护理指数下跌 2.76%，申万纺织服饰指数下跌 4.25%，上证综指下跌 1.15%，美护纺织均跑输大盘；年初至今，申万美容护理指数下跌 8.47%，申万纺织服饰指数下跌 9.84%，上证综指上涨 2.57%，美护纺织均跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中仅科思股份、珀莱雅出现涨幅；本周申万纺织服饰板块中南山智尚、ST 雪发、报喜鸟、中国黄金、伟星股份等涨幅靠前。

(2) 行业要闻：根据华丽志、青眼、化妆品报等，5月抖音护肤/彩妆分别同增 36%/25%，其中韩束/珀莱雅/可复美/恋火 5月 GMV 分别+153%/+116%/+183%/+69%；24Q1 线上护肤赛道中百元以下/300-500 元产品市场分别同增 6%/11%，其余价格带增长承压，头部品牌集中度加强；法国连续 5 年位居中国化妆品第一大进口国宝座；雅诗兰黛完成对 The Ordinary 母公司 DECIEM 的整体收购，三期投资总额约为 17 亿美元；复星医药 A 型肉毒素 RT002 完成审评，进入审批最后阶段；国内服装及配件/纺织品 24M5 出口分别同增 0%/7%；PVH 集团 24 年第一财季营收同比下滑 9%，亚太地区增长稳固；Lululemon 24 财年第一季度净营收同比增长 11%，中国大陆市场同增 52%。

(3) 重点公司：贝泰妮发布回购公司股份交易金额达 2 亿元的公告；水星家纺发布关于股东集中竞价减持股份计划公告，合计减持不超过 260 万股，不超过公司总股本的 1%；Shein 正准备在伦敦 IPO，预计市值高达 500 亿英镑（约合人民币 4635 亿元）。

(4) 投资建议：化妆品方面，24 年 1-4 月化妆品限额社零增长 2.1%，行业弱增长，本土品牌通过产品创新、新兴渠道布局等份额持续提升，24 年 5 月珀莱雅、巨子生物、上美股份等强劲增长，24Q2 有望延续高增势能。我们重点推荐：1) 大单品势能强劲+多品牌发力，业绩持续高增长的一线龙头公司，如珀莱雅、巨子生物；2) 受益于平价型消费+产品矩阵不断丰富驱动稳健增长的二线龙头标的，如福瑞达、润本股份；3) 细分市场地位稳固的改善型标的，如登康口腔、华熙生物、贝泰妮、丸美股份、水羊股份、上海家化等。医美方面，24 年 3 月以来行业受基数压力具备一定增长压力，重组胶原类、再生类、水光类产品维持良好的销售势能，高增势头不变。24 年行业供给加速，江苏吴中再生产品推广良好，期待重组胶原蛋白赛道新品进展。标的上重点推荐一线稳健龙头爱美客，关注再生类产品有望放量的江苏吴中。

纺织服装方面：1) 24 年 5 月国内纺织品/服装及配件出口金额分别同增 0%/7%，越南纺织品及服装/鞋类出口同比增速分别为 +4%/6%，出口景气度维持较佳水平，库存优化带来订单改善持续兑现，关注需求催化，重点推荐华利集团、伟星股份；2) 24 年 1-4 月国内服装限额社零增速为 2%，品牌服饰在去年高基数下弱增长，6-9 月高端男装压力释放，龙头公司开店持续，仍有望实现稳健增长，

重点推荐报喜鸟；3) 关注基本面稳健的高股息标的，如富安娜、海澜之家等。

● **风险提示：**

行业景气度不及预期；竞争格局恶化；新品推进不及预期；品牌商库存去化不及预期、门店扩展不及预期等。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价	总市值	归母净利润 (亿元)		PE (倍)	
			(元)	(亿元)	2023N	2024E	2023N	2024E
603605.SH	珀莱雅	买入	109.3	433.7	11.9	15.0	36.0	28.8
300896.SZ	爱美客	买入	200.0	605.0	18.6	24.8	34.4	24.4
2367.HK	巨子生物	买入	47.2	485.4	14.5	17.6	32.9	27.6
300957.SZ	贝泰妮	买入	52.2	221.2	7.6	9.8	30.8	22.6
688363.SH	华熙生物	买入	56.3	271.1	5.9	7.8	49.0	34.8
600223.SH	福瑞达	买入	7.7	77.8	3.0	3.8	27.0	20.6
600315.SH	上海家化	买入	19.2	130.1	5.9	6.9	23.2	18.8
300740.SZ	水羊股份	买入	16.6	64.4	3.1	3.9	21.6	16.4
603193.SH	润本股份	买入	19.2	77.7	2.2	3.0	36.3	26.0
001328.SZ	登康口腔	买入	24.0	41.2	1.4	1.6	30.6	25.4
603983.SH	丸美股份	买入	29.5	118.1	2.6	3.8	47.6	31.2
300979.SZ	华利集团	买入	67.4	786.3	32.0	37.3	24.8	21.1
002003.SZ	伟星股份	买入	12.7	148.8	5.6	6.5	25.7	22.9
002154.SZ	报喜鸟	买入	5.9	86.6	7.0	8.1	11.8	10.7

资料来源：ifind，中邮证券研究所

## 目录

1 行情回顾&行业要闻.....	5
1.1 行情回顾：本周美护纺服超跌，科思股份领涨美护板块.....	5
1.2 行业要闻：5月国内纺织品出口增长7%，抖音5月护肤同增36%.....	5
2 公司事件.....	8
2.1 美容护理：贝泰妮公布回购公司股份金额达2亿元.....	8
2.2 纺织服饰：水星家纺实控人及近亲等拟减持，Shein拟伦敦IPO.....	9
3 投资建议.....	9
3.1 美容护理：618龙头表现值得期待，竞争格局持续优化.....	9
3.2 纺织服饰：出口高景气度持续，品牌服饰迎来较低基数，关注高股息.....	10

## 图表目录

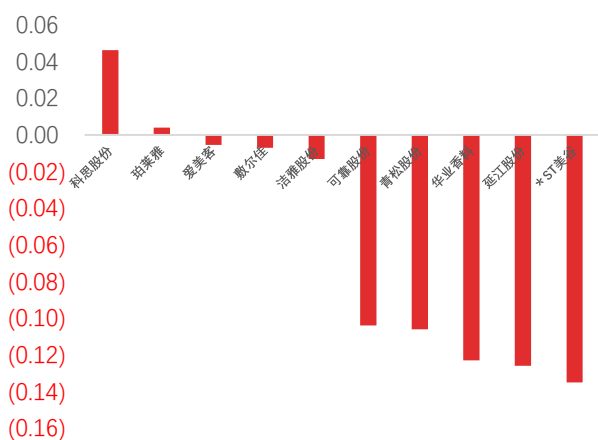
图表 1: 申万美容护理本周 (6.3-6.7) 个股涨跌幅榜 .....	5
图表 2: 申万纺织服饰本周 (6.3-6.7) 个股涨跌幅榜 .....	5
图表 3: 2024 年 Q1 美妆护肤线上市场价格段分布及销售额 YOY .....	6
图表 4: 中国纺织品出口金额及增速 .....	7
图表 5: 中国服装及附件出口金额及增速 .....	7

## 1 行情回顾&行业要闻

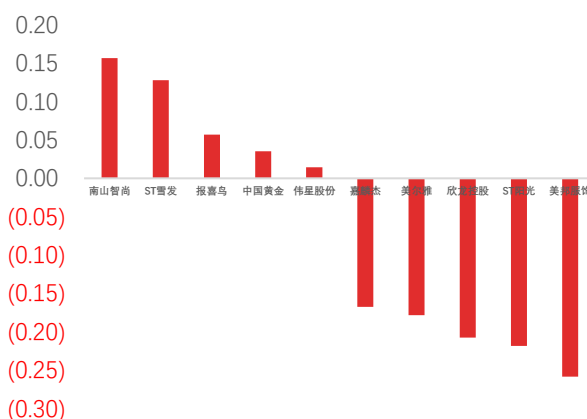
### 1.1 行情回顾：本周美护纺服超跌，科思股份领涨美护板块

本周（6月3日-6月7日）申万美容护理指数下跌2.76%，申万纺织服饰指数下跌4.25%，上证综指下跌1.15%，美护纺织均跑输大盘；年初至今，申万美容护理指数下跌8.47%，申万纺织服饰指数下跌9.84%，上证综指上涨2.57%，美护纺服均跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中仅科思股份、珀莱雅出现涨幅；\*ST美谷、延江股份、华业香料、青松股份、可靠股份等小盘股跌幅靠前，本周申万纺织服饰板块中南山智尚、ST雪发、报喜鸟、中国黄金、伟星股份等涨幅靠前；美邦服饰、ST阳光、欣龙控股、美尔雅、嘉麟杰等跌幅靠前。

图表1：申万美容护理本周（6.3-6.7）个股涨跌幅榜



图表2：申万纺织服饰本周（6.3-6.7）个股涨跌幅榜



资料来源：ifind，中邮证券研究所

资料来源：ifind，中邮证券研究所

### 1.2 行业要闻：5月国内纺织品出口增长7%，抖音5月护肤同增36%

5月抖音护肤/彩妆分别同增36%/25%，韩束、珀莱雅、可复美、恋火等高增长。根据青眼情报，5月抖音护肤类目GMV同比增长35.98%，环比增长41.81%，TOP20品牌分别为韩束、珀莱雅、欧莱雅、赫莲娜、兰蔻、雅诗兰黛、海蓝之谜、自然堂、可复美、娇韵诗、欧诗漫、SK-II、谷雨、娇韵泉、DCEXPOT、HBN、澳容、OLAY、温博士、修丽可；其中韩束以超6亿元的GMV连续七个月登顶抖

音护肤榜首，5月GMV同增153%，珀莱雅5月GMV超4亿元，同比增长116%，达到近半年新高，可复美5月GMV同增183%，均实现三位数增长。彩妆类目中，5月抖音大盘GMV同增25%，环比增长18%，其中恋火/毛戈平/彩棠增速分别为+69%/+17%/-10%，恋火保持高增长。

**2024Q1 美容护肤赛道中低价产品增长，头部品牌集中度加强。**根据魔镜洞察、化妆品报，24Q1美妆市场销量增长16%，均价下行拖累销售额仅增长1%。分价格带市场需求来看：1) 24Q1美妆市场以百元以下平价商品市场占比50.5%，同比提升7.1PCT，销售额同比增长25.3%，其余价格带增长乏力。2) 24Q1护肤品市场百元以下价格市场占比22.7%，同比提升1.4PCT，销售额同比增长5.8%；300-500元价格段增长最为显著，同比增长10.6%，占比提升1.9PCT至17.7%；其余价格段普遍面临增长压力。在竞争格局上，2024Q1美妆护肤行业市场向头部、腰部品牌集中，TOP10品牌销售额同比增长23.6%，合计份额扩大3.0PCT，腰部TOP11-100品牌销售额同比增长9.9%，合计份额扩大2.6PCT，而尾部品牌销售额同比下降8.7%。

图表3：2024年Q1美妆护肤线上市场价格段分布及销售额YOY

价格区间（元）	美妆市场			护肤市场		
	2023Q1 占比	2024Q1 占比	销售额 YOY	2023Q1 占比	2024Q1 占比	销售额 YOY
0-100	43.4%	50.5%	25.3%	21.3%	22.7%	5.8%
100-300	28.4%	26.1%	-0.9%	31.5%	30.0%	-5.6%
300-500	14.0%	12.3%	-5.8%	15.8%	17.7%	10.6%
500-1000	9.8%	7.0%	-22.7%	14.5%	13.6%	-7.0%
1000-2000	3.4%	3.2%	0.6%	9.6%	8.5%	-12.4%
2000 以上	1.0%	0.9%	-6.7%	7.3%	7.5%	-0.2%

资料来源：化妆品报，魔镜洞察，中邮证券研究所

**法国连续5年位居中国化妆品第一大进口国宝座。**根据中国海关总署及青眼数据，过去8年中，韩国、日本和法国轮流占据中国化妆品进口额的前三名，而法国过去五年稳居中国最大的化妆品进口国。2023年数据显示，法国以324.71亿元的进口额高居榜首，日本和韩国分别以246.12亿元和144.67亿元位列其后。

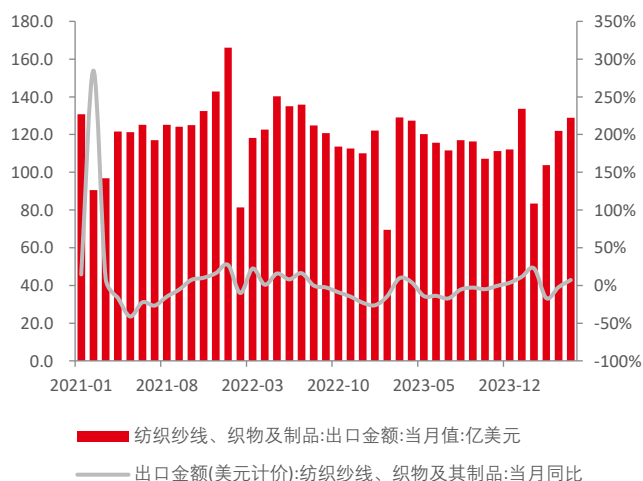
**雅诗兰黛完成对The Ordinary母公司DECIELM的整体收购。**根据华丽志，雅诗兰黛公司于2017年首次投资DECIELM，并于2021年增持股份成为多数股权

所有者，2024年5月31日雅诗兰黛用现金完成剩余股权收购，金额约为8.6亿美元，扣除现金后，三期投资总额约为17亿美元。DECIEM的旗舰品牌The Ordinary在加拿大和美国本土市场的知名护肤品中排名前两位，在法国、德国和英国排名前四位，品牌影响力高，雅诗兰黛公司表示。截至2024年3月31日的季度内，The Ordinary是推动销售有机增长的五个品牌之一，其英雄产品和创新备受追捧。

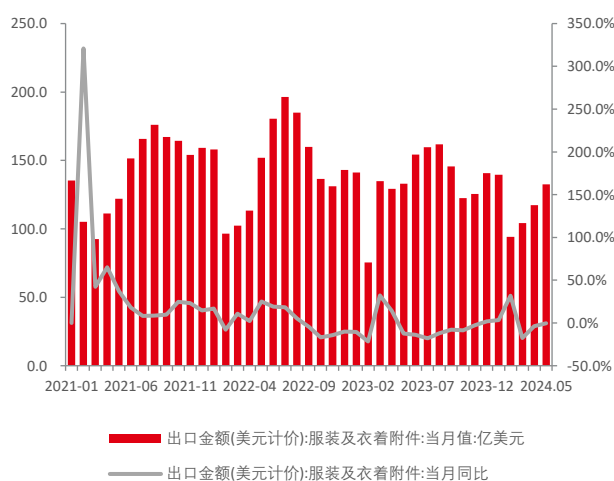
**复星医药A型肉毒素RT002完成审评，进入审批最后阶段。**根据医美行业观察，复星医药肉毒素——RT002，已于2024年5月29日完成审评，进入审批的最后阶段，距离其正式上市更进一步。据悉RT002不仅仅是一款针对中度至重度皱眉纹的治疗药物，它更是全球首款长效神经调节剂，其效果持续时间远超市场上现有的肉毒素产品，能够达到6至9个月。

**国内服装及配件/纺织品24M5出口分别同增0%/7%。**根据iFind、中国海关总署数据，国内服装及衣着附件/纺织纱线、织物及其制品24M5出口金额为132.5亿美元/128.9亿美元，同比0%/+7%；24年1-5月出口总额分别为588.1亿美元/571.7亿美元，同比-4.2%/+0.6%。

图表4：中国纺织品出口金额及增速



图表5：中国服装及配件出口金额及增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

资料来源：ifind，中邮证券研究所

**PVH集团24年第一财季营收同比下滑9%，亚太地区增长稳固。**根据华丽志，

Calvin Klein和Tommy Hilfiger的母公司——美国时尚零售集团（即PVH集



团) 公布 2024 财年第一季度业绩: 截至 2024 年 5 月, PVH 集团的营收相比去年同期下降 9% (按固定汇率计算), 这一下降部分是出售 Heritage Brands 女士内衣业务所致; 但是集团毛利率实现显著提升, 从去年的 57.9% 上升到 61.4%, 反映了渠道组合的优化和产品成本的有效控制。从地区看, PVH 集团国际业务的整体营收较去年同期下滑 9%, 亚太地区营收实现了稳固增长, 欧洲地区营收下滑, 北美 Tommy Hilfiger 和 Calvin Klein 业务的合并营收比去年同期增长了 3%。从品牌看, Tommy Hilfiger 营收为 1,013.3 百万美元, 按固定汇率计算同比下滑 9%, Calvin Klein 营收为 886.8 百万美元, 按固定汇率计算同比增长 1%。

**Lululemon 24 财年第一季度净营收同比增长 11%, 中国大陆市场净营收同比大涨 52%。**根据华丽志, lululemon 公布了截至 2024 年 4 月 28 日的 2024 财年第一季度业绩报告, FY24Q1 净营收同比增长 10% 至 22 亿美元 (按固定美元汇率计增长 11%)。分市场看, 中国大陆市场净营收同比增长 52% (按固定汇率计算), 较美国市场 (+2%)、加拿大市场 (+12%)、国际中国外其他地区 (+30%) 增长优势明显。此外, 公司预计全财年净营收将在 107-108 亿美元, 同比增长 11%-12%, 全年营业利润预期增速约 23.3%; FY24Q2 集团营收预计为 24-24.2 亿美元, 同比+9%+10%。

## 2 公司事件

### 2.1 美容护理: 贝泰妮公布回购公司股份金额达 2 亿元

**贝泰妮发布关于回购公司股份进展的公告:** 公司于 2023 年 8 月 30 日召开第二届董事会第十次会议, 审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》, 同意公司使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份, 回购的股份将全部用于实施股权激励计划或员工持股计划。公司回购原计划的资金总额不低于人民币 10,000 万元 (含), 且不超过人民币 20,000 万元 (含), 回购价格不超过 130 元/股 (含), 回购期限为自董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内。公司回购进展情况如下: 截至 2024 年 5 月 31 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 3,329,618 股, 占公司目前总股本



的 0.7860%，最高成交价为 78.00 元/股，最低成交价为 51.52 元/股，支付的总金额为 219,689,062.96 元（不含交易费用）。

## 2.2 纺织服饰：水星家纺实控人及近亲等拟减持，Shein 拟伦敦 IPO

水星家纺发布关于股东集中竞价减持股份计划公告。公司董事李道想先生、董事李丽君女士及其一致行动人李芳蕾女士、李丽娜女士拟通过集中竞价方式减持公司股份，减持时间为公告披露之日起 15 个交易日之后的 3 个月内，合计不超过 260 万股，不超过公司总股本的 1%。其中李道想计划减持水星家纺不超过 900,000 股，不超过水星家纺总股本的 0.3426%；李丽君计划减持水星家纺不超过 900,000 股，不超过水星家纺总股本的 0.3426%；李芳蕾计划减持水星家纺不超过 400,000 股，不超过水星家纺总股本的 0.1522%；李丽娜计划减持水星家纺不超过 400,000 股，不超过水星家纺总股本的 0.1522%，减持价格按照减持实施时的市场价格来确定。

**Shein 将提交伦敦上市招股说明书。**据彭博社消息，在线时尚零售商希音（Shein）正准备在伦敦进行首次公开募股的机密文件，预计市值高达 500 亿英镑（约合人民币 4635 亿元）。Shein 以其小批量、按需生产的创新模式，迅速在全球 150 多个国家建立起品牌影响力，2023 年公司 GMV 高达 450 亿美元，利润超过 20 亿美元，年增长率达 186%，若 IPO 成功，创始人许仰天的财富有望大幅增长，跻身中国富豪榜前列。

## 3 投资建议

### 3.1 美容护理：618 龙头表现值得期待，竞争格局持续优化

化妆品方面：24 年 1-4 月化妆品限额社零增长 2.1%，行业弱增长，本土品牌通过产品创新、新兴渠道布局等份额持续提升，24 年 5 月珀莱雅、巨子生物、上美股份等展现强劲增长，有望带动二季度高增长。长期来看：1) 面霜、面部套装、面部底妆、防晒等子类目引领增长，具备相关产品布局的公司有望受益；2) 线下渠道+抖音值得关注，本土品牌份额领先。我们重点推荐：1) 大单品势

能强劲+多品牌发力，业绩持续高增长的一线龙头公司，如珀莱雅、巨子生物；  
2) 受益于平价型消费+产品矩阵不断丰富驱动稳健增长的二线龙头标的，如福瑞达、润本股份；3) 细分市场地位稳固的改善型标的，如登康口腔、华熙生物、贝泰妮、丸美股份、水羊股份、上海家化等。

**医美方面**，24年3月以来行业受基数压力具备一定增长压力，重组胶原类、再生类、水光类产品维持良好的销售势能，高增势头不变。24年行业供给加速，江苏吴中再生产品推广良好，期待重组胶原蛋白赛道新品进展。标的上重点推荐一线稳健龙头爱美客，关注再生类产品有望放量的江苏吴中。

风险提示：行业景气度不及预期；竞争格局恶化；新品推进不及预期。

### **3.2 纺织服饰：出口高景气度持续，品牌服饰迎来较低基数，关注高股息**

2024年1-4月国内服装限额社零增速为1.5%，品牌服饰在去年高基数下弱增长，6月-10月高基数压力缓解，板块值得关注；24年5月国内服装及配件/纺织品出口分别同增0%/7%，出口保持较好景气度。我们重点推荐三条主线：1) 纺织制造链高景气度确定性高，库存优化带来的订单改善持续兑现，期待需求改善，重点推荐华利集团、伟星股份；2) 高端男装高基数压力即将释放，竞争格局较好、开店可持续，有望迎来稳健增长，重点推荐报喜鸟；3) 关注基本面稳健的高股息标的，如富安娜、海澜之家等。

风险提示：行业需求不及预期，品牌商库存去化不及预期、门店扩展不及预期等。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000