

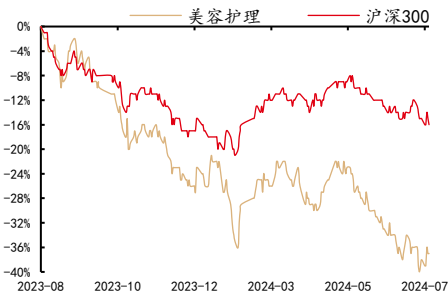
## 行业投资评级

强于大市|维持

## 行业基本情况

收盘点位	3963.26
52周最高	6320.78
52周最低	3806.47

## 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

《24H1 上美股份收入业绩高增，奢侈品巨头亚太增长承压》 - 2024.07.29

## 美容护理&纺织服饰周报 (2024.07.29-2024.08.04)

### 抖音化妆品7月同增25%，吴中战略投资丽徠科技

#### ● 投资要点

(1) **行情回顾**：本周（7月29日-8月2日）申万美容护理指数上涨1.94%，申万纺织服饰指数上涨0.58%，上证综指上涨0.50%，美护纺服均跑赢大盘；年初至今，申万美容护理指数下跌18.47%，申万纺织服饰指数下跌22.63%，上证综指下跌2.34%，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倍加洁、科思股份、润本股份、力合共创、两面针等涨幅靠前，嘉享家化、ST美谷、水羊股份、珀莱雅、丸美股份等跌幅靠前，珀莱雅超跌或与外资持股高位有关；本周申万纺织服饰板块中莱绅通灵、美尔雅、如意集团、深中华A、曼卡龙等涨幅靠前；ST步森、老凤祥、比音勒芬、ST雪发、康隆达等跌幅靠前。

(2) **行业要闻**：根据青眼、华丽志等，24年1-6月化妆品进口/出口分别同比-9.6%/+11.2%，出口景气度良好，进口持续承压；7月抖音化妆品类目GMV同比增长24.7%，呈现高景气度，其中韩束以2.7亿GMV领跑护肤类目，同比增长103.2%，珀莱雅/彩棠GMV增速分别为83.6%/99.3%；欧莱雅24H1营收同比+7.3%，北亚市场同比-1.7%；宝洁FY24营收840.4亿美元，美妆同比+1%，在中国持续面临本土品牌压力；Deckers FY25Q1实现营收同比+22%，存货周转天数为155.5天，同比变动天数为-18.5天，维持FY25营收同比+10%的预期；斯凯奇24H1同比增长9.8%，上调全年盈利预期；Adidas 24Q2增长8.9%，大中华区增长7.4%，上调24财年收入预期至高个位数；网络主播获国家新职业认定，直播行业迈向规范化发展新阶段；资生堂COO藤原宪太郎担任集团总裁兼CEO；Allergan公司的乔雅登®越致™（纠正重度鼻唇沟皱纹）、Juvéderm®Volux®（改善下颌后缩）获批上市。

(3) **重点公司**：**美容护理**：水羊股份发布2024年半年度报告：24H1/24Q2收入分别同增0.14%/1.41%，归母净利润分别同减25.74%/27.17%；丸美股份控股股东、实际控制人、董事长兼首席执行官孙怀庆先生拟采用集中竞价及大宗交易的方式减持公司股份数量，合计不超过1203万股，不超过公司总股本的3%；上海家化副总经理叶伟敏从集团辞职；江苏吴中子公司吴中美学战略投资丽徠科技，标的布局注射用透明质酸钠-多聚脱氧核糖核苷酸（简称“PDRN”）复合溶液；华熙生物旗下“注射用透明质酸钠复合溶液”（润致·格格）成功获批上市。

(4) **投资建议**：**化妆品方面**，今年以来美护持续超跌，估值显著消化，一二线龙头仍具较强的增长韧性，估值具备性价比；且即将进入财报密集披露期，板块龙头业绩值得期待，有望带动板块反弹；7月珀莱雅、上美股份等本土龙头抖音增长靓丽，淡季不淡，Q3有望维持高景气度。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，如润本股份；3) 建议关注细分市场地位稳固的改善型标的，如

福瑞达、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**，受中高端消费景气度承压以及去年同期基数压力影响，行业增速显著放缓，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。本周华熙生物透明质酸钠复合溶液、乔雅登越致™、Juv é derm®Volux®获批上市，吴中投资丽徠科技，率先布局 PDRN，为行业提供新活力，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。标的上重点关注一线稳健龙头爱美客以及再生类产品放量的江苏吴中。

**纺织服装方面**：1) 24H1 国内服装及附件/纺织品出口分别同增 0%/3%，龙头鞋类制造商裕元/丰泰 24H1 分别同比 2.4%/6.8%，出口保持较好景气度，库存优化带来订单改善持续兑现，Q3 订单增长值得期待，龙头份额持续提升，重点推荐华利集团、伟星股份、新澳股份；2) 24H1 国内服装、鞋帽、针纺织品类限额社零增速为 1.3%，品牌服饰在去年高基数下弱增长，Q3 基数压力有所缓解，龙头公司开店持续，关注报喜鸟；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	86.7	343.9	11.9	15.0	36.0	22.9
300896.SZ	爱美客	买入	171.7	519.1	18.6	24.8	34.4	20.9
2367.HK	巨子生物	买入	35.2	366.0	14.5	17.6	32.9	20.8
300957.SZ	贝泰妮	买入	47.2	199.8	7.6	9.8	30.8	20.4
688363.SH	华熙生物	买入	61.9	297.9	5.9	7.8	49.0	38.2
600223.SH	福瑞达	买入	6.4	65.0	3.0	3.8	27.0	17.2
600315.SH	上海家化	买入	17.6	118.9	5.9	6.9	23.2	17.2
300740.SZ	水羊股份	买入	12.0	46.7	3.1	2.8	21.6	16.7
603193.SH	润本股份	买入	18.2	73.4	2.2	3.0	36.3	24.6
001328.SZ	登康口腔	买入	25.6	44.0	1.4	1.6	30.6	27.1
603983.SH	丸美股份	买入	22.3	89.3	2.6	3.8	47.6	23.6
300979.SZ	华利集团	买入	57.3	668.7	32.0	37.3	24.8	17.9
002003.SZ	伟星股份	买入	11.9	139.6	5.6	6.5	25.7	21.4
002154.SZ	报喜鸟	买入	4.1	60.0	7.0	8.1	11.8	7.4
603889.SH	新澳股份	买入	6.2	45.5	4.0	4.6	12.9	10.0

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：本周美护超跌反弹，润本、科思等领涨.....	5
1.2 行业要闻： 抖音化妆品 7 月同增 25%，欧莱雅北亚 24H1 增长承压 .....	5
2 公司事件.....	9
2.1 美容护理：水羊 24H1 业绩同降 26%，吴中战略投资丽徠科技，华熙透明质酸复合溶液获批 .....	9
3 投资建议.....	10
3.1 美容护理：医美供给加速，美护龙头 7 月抖音淡季不淡，板块估值低位期待反弹 .....	11
3.2 纺织服饰：出口高景气度持续，细分领域龙头值得期待.....	11

## 图表目录

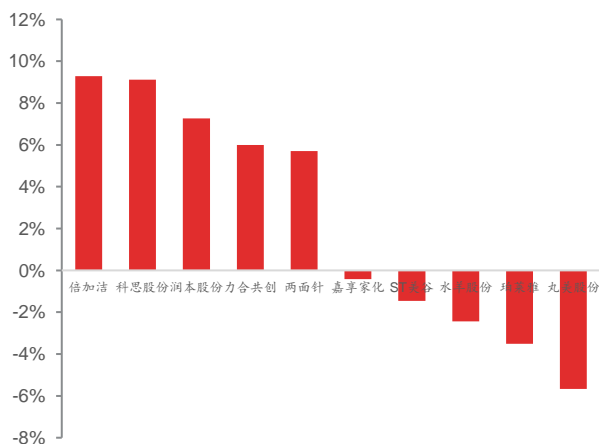
图表 1: 申万美容护理本周 (7.29-8.2) 个股涨跌幅榜 .....	5
图表 2: 申万纺织服装本周 (7.29-8.2) 个股涨跌幅榜 .....	5

## 1 行情回顾&行业要闻

### 1.1 行情回顾：本周美护超跌反弹，润本、科思等领涨

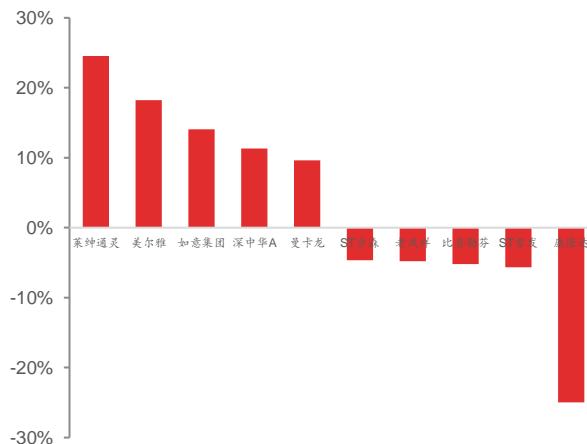
本周（7月29日-8月2日）申万美容护理指数上涨1.94%，申万纺织服饰指数上涨0.58%，上证综指上涨0.50%，美护显著跑赢大盘，主要系超跌反弹；年初至今，申万美容护理指数下跌18.47%，申万纺织服饰指数下跌22.63%，上证综指下跌2.34%，美护纺服均跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中倍加洁、科思股份、润本股份、力合共创、两面针等涨幅靠前，嘉享家化、ST美谷、水羊股份、珀莱雅、丸美股份等跌幅靠前；本周申万纺织服饰板块中莱绅通灵、美尔雅、如意集团、深中华A、曼卡龙等涨幅靠前；ST步森、老凤祥、比音勒芬、ST雪发、康隆达等跌幅靠前。

图表1：申万美容护理本周（7.29-8.2）个股涨跌幅榜



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表2：申万纺织服饰本周（7.29-8.2）个股涨跌幅榜



资料来源：ifind，中邮证券研究所

### 1.2 行业要闻： 抖音化妆品 7 月同增 25%，欧莱雅北亚 24H1 增长承压

7月抖音化妆品类目总GMV同比增长24.7%，韩束、珀莱雅、彩棠增长靓丽。根据青眼，24年7月抖音化妆品类目（护肤、彩妆/香水、洗发护发、身体护理清洁）GMV超155亿元，同比增长24.7%，环比下滑13.0%。在护肤类目上，抖音7月GMV超80亿元，同比增长22.9%，中国本土品牌在TOP20品

牌中占据 7 成，其中韩束以 2.7 亿的 GMV 领跑，同比+103.2%，珀莱雅/薇诺娜/敷尔佳分别位居第四/第十/第十六，GMV 分别为 1.09 亿元/0.75 亿元/0.65 亿元，同比+83.6%/-16.5%/+115.9%。在彩妆类目上，7 月抖音 GMV 超 40 亿元，同比增长 22.4%，在护肤 TOP20 品牌中，国产品牌同样占据了主导地位，占比达 80%，其中花西子品牌以破亿的 GMV 成绩领跑，本土品牌恋火/彩棠 GMV 分别为 0.56 亿元/0.46 亿元，同比+39.1%/+99.3%。

**24 年 1-6 月化妆品进口/出口金额分别同比-9.6%/+11.2%**。根据化妆品报及海关总署，24 年 6 月我国化妆品进口金额 88.8 亿元，同比下滑 4.4%，1-6 月进口总额 593.2 亿元，同比下滑 9.6%，主要进口来源为欧美、日韩地区，进口化妆品增速持续跑输化妆品社零增速，本土品牌份额提升。24 年 6 月化妆品出口金额为 48 亿元，同比增长 11.4%，1-6 月出口总额 232.5 亿元，同比增长 11.2%，出口地区较为分散，国货化妆品在国际市场崭露头角。

**欧莱雅 24H1 营收同比+7.3%，北亚市场同比-1.7%**。根据化妆品报，2024 年 7 月 31 日，欧莱雅集团公布 24H1 年报，24H1 欧莱雅营收 221.2 亿欧元(约合人民币 1728 亿元)，同比增长 7.3% (剔除汇率因素后，下同)，营业利润 46.0 亿欧元 (约合人民币 360.7 亿元)，同比增长 8%。**24H1 分部门看：**大众化妆品部/高档化妆品部营收 83.2 亿欧元/75.8 亿欧元，同比+8.9%/+2.3%；皮肤科学美容部营收 37.93 亿欧元，同比+15.5%，且在所有地区均实现双位数增长；专业美发产品部营收 24.3 亿欧元，同比+5.7%，主要得益于卡诗的持续成功。**24H1 分地区看：**欧洲/北美/北亚营收 72.8 亿欧元/58.0 亿欧元/54.7 亿欧元，同比+11.1%/+58.0%/-1.7%，其中北亚市场成为唯一负增长的地区，中国市场消费者信心持续低迷，导致美容市场第二季度出现负增长。

**宝洁 FY24 营收 840.4 亿美元，创近十年业绩新高**。根据化妆品报，宝洁披露 2024 财年 (2023 年 7 月-2024 年 6 月) 业绩，期内宝洁实现销售额/归母净利润 840.4 亿美元 (约合人民币 6094 亿元) /148.8 亿美元 (约合人民币 1078 亿元)，同比+2%/+2%，营收创近十年新高。其中 24 财年第四财季净销售额为 205.3 亿美元，与上年同期持平。FY24 从业务看，宝洁美妆业务销售

额为 152.20 亿美元（约合人民币 1103 亿元），同比增长 1%，已连续三个财年增速在 2% 及以下，其中 FY24Q4 美妆业务 37.2 亿美元，同比-1%；男士理容业务销售额 66.54 亿元，同比增长 4%；健康护理业务 17.93 亿美元，同比增长 5%；织物和家庭护理业务 294.95 亿美元，同比增长 4%；婴儿、女性和家庭护理业务 202.77 亿，同比持平。宝洁在中国市场，特别是美妆业务方面，面临本土品牌的竞争压力，如 Olay 品牌受到珀莱雅等国货品牌冲击。宝洁预计 2025 财年的总销售额将比上一年增长 2% 至 4%。

**Deckers FY25Q1 营收同比+22%，维持 FY25 营收同比+10%预期。**根据华丽志，Hoka 和 UGG 等品牌的母公司 Deckers Brands（23 年华丽集团第二大客户）公布了截至 2024 年 6 月 30 日的 2025 财年第一财季的业绩数据：第一财季营收 8.3 亿美元，同比增长 22%，摊薄后每股收益 4.5 美元，同比增长 87%。分品牌看，HOKA 品牌/UGG 品牌/Teva 品牌/Sanuk 品牌/其他品牌营收分别为 5.5 亿美元/2.2 亿美元/0.5 亿美元/0.07 亿美元/0.04 亿美元，同比 +29.7%/+14.0%/-4.3%/-28.4%/+123.5%。截至 FY25Q1，Deckers 公司存货周转天数为 155.5 天，同比变动天数为-18.5 天。公司预计 2025 财年全年营收将增长约 10%，达到 47 亿美元，毛利率约为 54%，营业利润率在 19.5% 至 20% 之间，每股摊薄收益在 29.75 美元至 30.65 美元之间。

**Adidas FY24Q2 营收增长 8.9%，大中华区增长 7.4%。**根据华丽志，德国运动服饰巨头 adidas（阿迪达斯）公布了 2024 财年第二季度的业绩数据：净销售额 58.2 亿元，同比+8.9%。分市场看，欧洲、新兴市场 and 拉丁美洲均实现强劲的两位数增长，分别同比+20.1%/24.9%/12.8%，大中华区同比+7.4%，日本和韩国同比-1.8%，北美地区同比-6.9%，北美地区销售额下降与 Yeezy 业务规模显著收缩有关。adidas 集团在第二季度业绩表现超出预期的态势下上调全年营收及盈利预期：预计按固定汇率计，2024 年财年营收将同比增长高个位数（此前指导为同比增长中至高个位数），营业利润上调至 10 亿欧元（此前指导为 7 亿欧元）。

**斯凯奇 24H1 同比增长 9.8%，上调全年盈利预期。**根据华丽志，2024 年第二季度，斯凯奇全球销售额 21.6 亿美元，同比增长 7.2%，净利润为 1.4 亿美元，调整后每股摊薄收益 0.9 美元。24Q2 公司所有地区市场都实现了增长，欧洲、中东和非洲地区增长 14%，亚太市场和美洲市场分别增长 2%和 7%，其中中国市场增长 8.2%。24H1 斯凯奇全球销售额/净利润 44.1 亿美元/3.47 亿美元，同比+9.8%/+12%。公司上调全年销售和盈利预期：预计 2024 年第三季度销售额介于 23 亿~23.5 亿美元；摊薄后每股收益 1.1 美元~1.15 美元；2024 全年销售额介于 88.75 亿~89.75 亿美元；摊薄后每股收益 4.08 美元~14.18 美元。

**网络主播获国家新职业认定，直播行业迈向规范化发展新阶段。**2024 年 7 月 31 日，人力资源社会保障部、国家市场监督管理总局、国家统计局联合发文，确定网络主播等 19 个职业为国家新职业，这标志着网络主播的职业身份在“国家确定职业分类”上首次得以确立。此举不仅是对网络主播的职业认可，更代表着网络主播将会进入更加规范化、专业化的发展轨道。

**资生堂 COO 藤原宪太郎担任集团总裁兼 CEO。**根据青眼，现任资生堂集团社长、COO 藤原宪太郎将担任集团总裁兼 CEO，任命将于 2025 年 1 月 1 日生效，现任董事长兼 CEO 鱼谷雅彦将退休，但之后将作为高级顾问继续提供支持。据悉，藤原宪太郎曾任资生堂中国区 CEO，期间对中国市场进行了重要改革，带领中国团队取得显著业绩，2022 年中国成为资生堂集团最大市场。

**乔雅登®越致™、Juv é derm®Volux®获批上市。**根据 Medactive，Allergan 公司申报的“含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶（商品名：乔雅登®越致™）”和“含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶（商品名：Juv é derm®Volux®乔雅登®朔颜®）”获得 NMPA 的注册批准，注册证编号分别为国械注进 20243130412 和国械注进 2024313040。据悉，乔雅登®越致™采用 HYLACROSS®技术生产，是高浓度、高交联度的均质化玻尿酸凝胶，还含有 0.3% 的利多卡因，以减少治疗过程中患者的疼痛，主要用于注射到面部真皮组织的中层至深层部位，纠正重度鼻唇沟皱纹。乔雅登®朔颜®使用特有 Vycross®交



联技术，是乔雅登® Vycross®系列中透明质酸浓度、弹性模量和内聚力最高的产品，适用于注射到骨膜上，以改善中度下颌后缩患者的下颌轮廓，临床研究表明其能维持长达 18-24 个月清晰利落的下颌线条。

## 2 公司事件

### 2.1 美容护理：水羊 24H1 业绩同降 26%，吴中战略投资丽徕科技，华熙透明质酸复合溶液获批

水羊股份发布 2024 年半年度报告。公司公布 24H1 年报，24H1/24Q2 实现收入 22.93 亿元/12.61 亿元，分别同增 0.14%/1.41%，实现归母净利润 1.05 亿元/0.66 亿元，分别同减 25.74%/27.17%，实现扣非归母净利润 1.19 亿元/0.66 亿元，分别同减 19.07%/40.32%；24H1 稀释 EPS 为 0.26 元。从品类维度，公司 24H1 水乳膏霜品类实现收入 17.9 亿元，同增 4.2%，占比 78.0%；面膜品类实现收入 3.6 亿元，同减 21.1%，占比 15.6%，面膜占比持续下降。从渠道维度，24H1 抖音平台实现收入 8.6 亿元，同增 73.0%，占比 37.5%；淘系平台实现收入 5.7 亿元，同降 24.2%，占比 25.0%；其他渠道收入 10.3 亿元，同降 16.5%，占比 37.5%，抖音平台持续发力，快速增长。公司 24H1 毛利率/销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率为 61.5%/46.8%/4.7%/1.4%/1.4%，较 23H1 变动分别为 +4.6pct/+6.4pct/-0.3pct/+0.6pct/-0.6pct；其中 24Q2 毛利率/销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率为 61.6%/47.3%/3.9%/1.6%/1.1%，较 23Q2 变动分别为 +2.0pct/+7.4pct/-1.9pct/+1.5pct/-0.6pct。毛利率提升主要得益于水乳膏霜品类毛利率提升 7.0pct，伊菲丹高端定位带动毛利率优化；销售费用率提升主要系公司增加品牌种草、市场投放等支出；研发费用率因优化研发人员结构而下降；财务费用率提升主要系发行可转债提升利息支出。此外，24H1 公司远期外汇合约到期平仓损失带来投资亏损 4253 万元，占比收入 1.85%，综上所述 24H1 归母净利率 4.6%，同降 1.6pct。

丸美股份发布关于控股股东及实际控制人减持股份计划公告。公司控股股东、实际控制人、董事长兼首席执行官孙怀庆先生计划从 2024 年 8 月 26 日

至 2024 年 11 月 25 日期间，采用集中竞价及大宗交易的方式减持公司股份数量合计不超过 1203 万股，不超过公司总股本的 3%，其中竞价交易方式减持不超过 401 万股，大宗交易减持不超过 802 万股，减持原因系自身资金需求。

**江苏吴中战略投资丽徕科技，率先布局 PDRN。**江苏吴中旗下全资子公司吴中美学与北京丽徕科技有限公司（简称“丽徕科技”）签署了战略投资及合作协议。通过本次协议，吴中美学取得丽徕科技注射用透明质酸钠-多聚脱氧核糖核苷酸（简称“PDRN”）复合溶液产品的独家权益，投资金额约为 3000 万元。据悉，PDRN 是从鲑鱼精巢中提取的多聚脱氧核糖核苷酸，与人类 DNA 相似度高达 98%，安全性高，不会引起明显的免疫反应，具有抗炎、组织修复、胶原再生等功效。丽徕科技的 PDRN 溶液已进入临床试验阶段，在国内进度相对靠前，有望成为国内首批上市的 PDRN 三类械产品。

**华熙生物“注射用透明质酸钠复合溶液”成功获批上市。**公司申报的“注射用透明质酸钠复合溶液”（即：润致·格格）成功获 NMPA 批准上市，注册证编号：国械注准 20243131359。产品主要适用于纠正颈部皱纹，是新一代的颈部专研复合产品，以“高粘度透明质酸魔方结构”为载体，包裹科学配比的功能性氨基酸簇，高效缓释利用，避免短时间内被人体迅速吸收代谢，提高成分利用率，减少人体不耐受，低刺痛低红肿，有效改善颈部凹、松、暗、干，更高营养密度、更高填充粘度，成分更聚焦。

**上海家化发布关于副总经理辞职的公告。**公司副总经理叶伟敏因个人原因辞去公司副总经理及所有相关公司董事及其他相关职务，离职交接后，叶伟敏将受聘为公司外部顾问。据悉叶伟敏曾任联合利华中国有限公司华东区区域销售经理、养生堂有限公司事业部总经理等职位，2014 年任职上海家化副总。

### 3 投资建议

### 3.1 美容护理：医美供给加速，美护龙头 7 月抖音淡季不淡，板块估值低位期待反弹

化妆品方面：24H1 化妆品限额社零增长 1.0%，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，珀莱雅、上美股份等本土龙头 7 月抖音增长靓丽，淡季不淡，Q3 有望维持高景气度。今年以来，美护持续超跌，估值显著消化，一二线龙头仍具有较强的增长韧性，估值具备性价比；且即将进入财报密集披露期，板块龙头业绩值期待，有望带动板块反弹。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，如润本股份；3) 建议关注细分市场地位稳固的改善型标的，如福瑞达、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，受中高端消费景气度承压以及去年同期基数压力影响，行业增速显著放缓，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。本周华熙生物透明质酸钠复合溶液、乔雅登越致™、Juv é derm®Volux®获批上市，吴中投资丽徠科技，率先布局 PDRN，为行业提供新活力，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。标的上重点关注一线稳健龙头爱美客以及再生类产品放量的江苏吴中。

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，细分领域龙头值得期待

24H1 国内服装、鞋帽、针纺织品类限额社零增速为 1.3%，品牌服饰在去年高基数下弱增长，Q3 基数压力有所缓解，期待环比加速；24H1 国内服装及配件/纺织品出口分别同增 0%/3%，龙头鞋类制造商裕元/丰泰 24H1 分别同比 2.4%/6.8%，出口保持较好景气度。我们重点关注三条主线：1) Q3 纺织制造链高景气度持续，库存优化带来的订单改善持续兑现，龙头份额有望持续提升，重点推荐华利集团、伟星股份、新澳股份；2) Q3 高端男装高基数压力有所缓解，竞争格局较好、开店可持续，有望迎来稳健增长，重点关注报喜鸟；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