

2024年10月20日

美妆关注双十一催化，纺服品牌端修复持续

——新消费纺服&美护行业梳理（20241013）

投资要点：

证券分析师

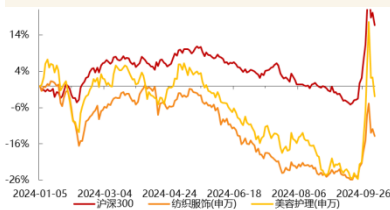
丁一

S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



相关研究

- **9月天猫美妆大盘微增，纺服代工趋势整体向上。美妆行业：**分品类来看，9月天猫护肤类目/彩妆类目销售额分别为59.0/21.5亿元，同比增长0.6%/1.3%，具体而言：1) 护肤类目：TOP20品牌榜单国产外资平分秋色；2) 彩妆类目：TOP20品牌榜单国产品牌销售额占比过半。**纺服行业：**代工趋势向上，截至9月底，各运动服饰代工企业营收整体仍保持同比增长趋势，其中，丰泰企业同比+1.26%、儒鸿同比+33.89%、钰齐国际同比+10.60%、裕元集团（制造业务）同比+26.70%。伴随旺季来临，各企业营收有望持续提升。
- **涨跌幅回顾：**本期(2024.10.08-2024.10.11)：申万美容护理指数相对于沪深300下跌5.46pct，申万美容护理指数(801980.SI)下跌7.96%，在申万31个一级行业指数中排在第28位。2024年以来，申万美容护理指数累计下跌6.77%，相较于沪深300下跌20.06pct；申万纺织服装指数相对于沪深300下跌3.61pct，申万纺织服装指数(801130.SI)下跌6.10%，在申万31个一级行业指数中排在第21位。2024年以来，申万纺织服装指数累计下跌3.74%，相较于沪深300下跌17.03pct。
- **美护行业：国货替代逻辑持续兑现，建议关注美妆板块估值修复。**淘天、京东提前十余天开启大促，抖音、京东及快手三大平台取消预售环节。今年天猫和京东将于10月14日晚8点正式开启双十一大促，较往年对比，平台2022、2023年双十一活动多在10月24日前后启动，可见今年平台启动大促提前十余天。此外，抖音、京东及快手三大平台取消预售环节。我们认为24年双十一周期的延长叠加部分平台取消预售环节或将驱动美妆品牌提升业绩。美护板块建议关注具备品牌+产品+渠道+管理多重优势的优质国货龙头，如珀莱雅、巨子生物。
- **纺服行业：品牌端弹性更大，持续寻找α与β共振标的。**随着近期国家积极的宏观政策频出，超跌个股迎来估值修复。我们认为，此前受线下消费场景影响较大但竞争格局及盈利能力更好的纺服行业下游品牌端迎来估值修复机会。以港股纺服品牌及经销标的为例，自2021年来估值经历长期调整，均处历史估值百分位下限，伴随降低存量贷款利率、刺激消费政策及推动户外运动发展等利好政策不断出台，板块估值及业绩有望进入双改善阶段。近期，我们认为品牌势能较好的部分国牌以及在海外头部品牌关键人员调整影响下的部分国内经销商有望获得β与α共振机遇，进而有望率先获得估值修复；展望未来，我们认为纺服行业仍需紧密跟踪国家宏观政策方向，短期优先布局前期超跌个股，中长期结合居民消费信心及消费力修复进展，把握β与α兼具的投资标的。投资建议方面，纺织服装建议优先关注港股品牌端的估值修复：1) 品牌端，建议关注安踏体育等；2) 代工端，建议关注华利集团等。
- **风险提示：**海外宏观环境变动风险；政策变动风险；消费场景修复不达预期风险。

目录

1. 行业动态跟踪.....	3
1.1 美容护理行业：淡季表现平稳，关注双十一催化.....	3
1.2 纺织服装行业：代工趋势整体向上，品牌逐步进入旺季.....	4
2. 美护&纺服行业及个股涨跌幅.....	6
3. 美护&纺服行业观点及相关标的.....	8
4. 风险提示.....	8

1. 行业动态跟踪

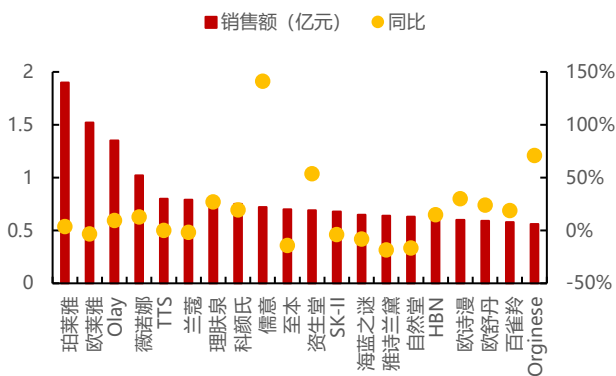
1.1 美容护理行业：淡季表现平稳，关注双十一催化

9月天猫美妆大盘同比微增。分品类来看，9月天猫护肤类目/彩妆类目销售额分别为59.0/21.5亿元，同比增长0.6%/1.3%，具体而言：

1) 护肤类目：TOP20品牌榜单国产外资平分秋色。TOP20榜单中，国产品牌数/销售额分别占比达50%/49%，珀莱雅、欧莱雅、Olay、薇诺娜四个品牌单月销售额破亿，65%的品牌实现正增长，其中儒意实现同比超倍数增长；

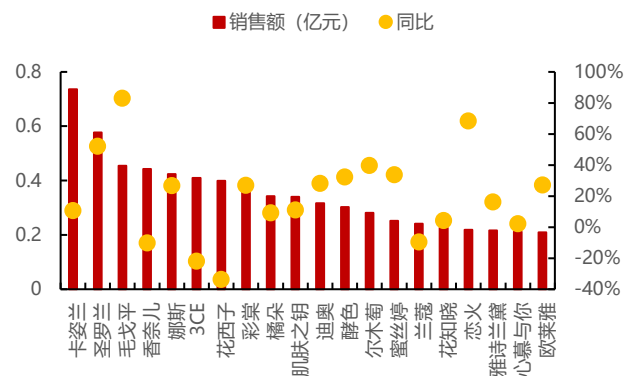
2) 彩妆类目：TOP20品牌榜单国产品牌销售额占比过半。TOP20品牌中，国产品牌数/销售额分别占比达50%/51%，卡姿兰及圣罗兰两个品牌单月销售额超五千万，80%的品牌实现了同比正增长。

图1：天猫9月护肤类目品牌榜



资料来源：青眼数据，华源证券研究

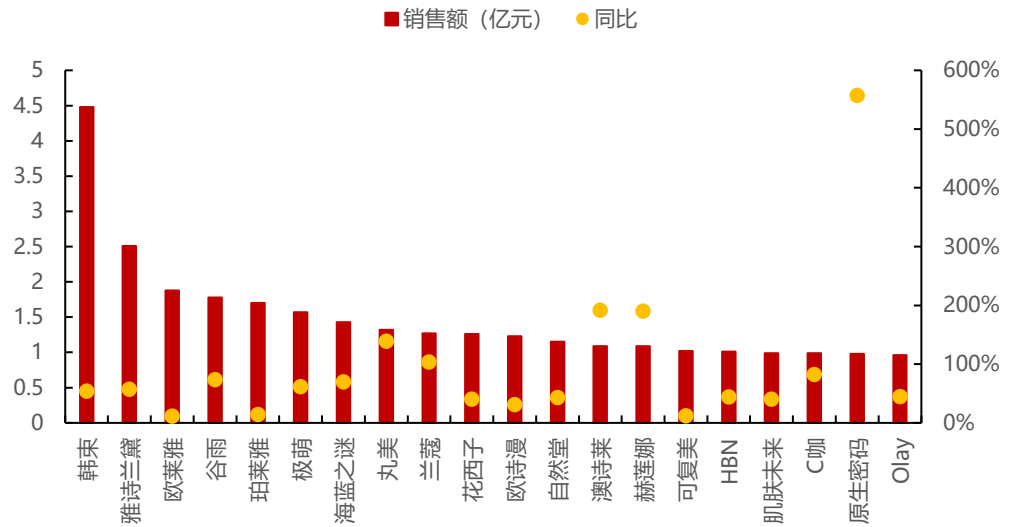
图2：天猫9月彩妆类目品牌榜



资料来源：青眼数据，华源证券研究

抖音美妆类目国货品牌占据主导地位。9月抖音美妆类目GMV超158.3亿元，同比增长18.4%，环比下滑8.6%。其中TOP20品牌中国产品牌占据主导地位，其上榜品牌数/GMV分别占比达65%/66%。9月韩束抖音GMV达4.48亿元，同比增长53.8%，连续14个月蝉联榜单首位。

图3：抖音9月美妆护肤类目品牌榜

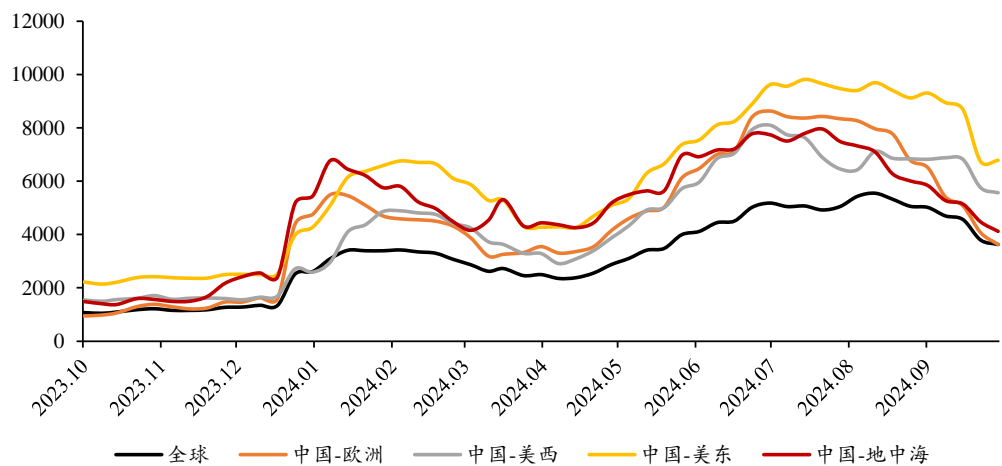


资料来源：wind，华源证券研究

1.2 纺织服装行业：代工趋势整体向上，品牌逐步进入旺季

国际海运运价企稳下行。据 FREIGHTOS，截至 10 月 11 日，全球海上集运指数 FBX 环比持续走低，全球航线/中-欧/中-美西/中-美东/中-地中海环比分别 -4.49%/-11.04%/-3.38%/0.63%/-8.01%。**国际海运运价下行有助纺服代工企业巩固出海成本优势，且从侧面体现船期趋于正常，有助提升代工企业成品交期。**

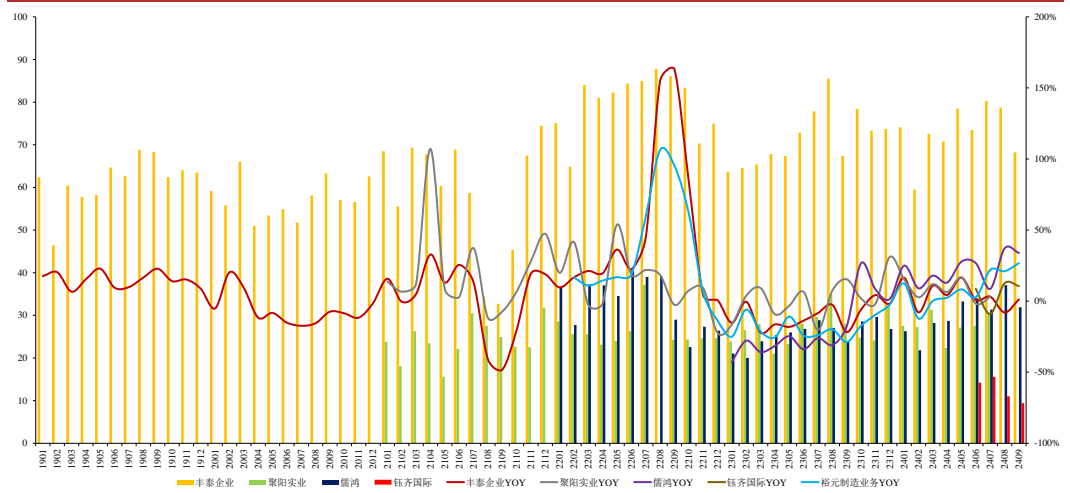
图4：2024年9月中国至世界主要经济体海上集运运费呈下降趋势（USD/40-INCH TEU）



资料来源：FREIGHTOS，华源证券研究

海外订单修复进程持续，代工企业月营收整体维持向上趋势。截至 9 月底，各运动服饰代工企业营收整体仍保持同比增长趋势，其中，丰泰企业同比+1.26%、儒鸿同比+33.89%、钰齐国际同比+10.60%、裕元集团（制造业务）同比+26.70%、聚阳实业（7月）同比+3.28%。**伴随旺季来临，各企业营收有望持续提升。**

图 5：2024 年 9 月运动鞋服代工行业各公司月营收维持向上趋势



资料来源：各公司官网，华源证券研究

品牌端仍处修复进程，部分品牌有望跑出独立 α 。国内运动服饰品牌端受终端环境影响仍处于修复进程，但部分品牌近期表现出独立 α ，伴随旺季将至，经营端初具改善基础：

1) 安踏 24Q3 主品牌稳健，高端户外延续高增长：据公司公告，安踏集团 24Q3 流水表现中，主品牌同比中单位数增长，FILA 低单位数负增长，所有其他品牌 45%-50% 增长（较前两季增速加快），凸显多品牌下公司经营稳定性与成长性兼具的特点；

2) 耐克大中华区换帅，ACG 系列有望被赋予重要使命：据消费钛度，10 月 11 日耐克官网更新，董炜升任为耐克大中华区董事长兼 CEO，并兼任 ACG 系列全球 CEO。董炜于 2005 年加入耐克，曾任职耐克全球副总裁、耐克大中华区总经理等职位，对耐克大中华区过去的发展有重大贡献，以其商业经验、敏锐洞察及对数字业务的前瞻视野而闻名。董炜对大中华区运动品牌商业运营及户外产品运营的了解有望助耐克大中华区重拾高增动能。

3) 波司登携手凯辉基金投资加拿大高端羽绒外套品牌 Moose Knuckles：据华丽志，10 月 9 日，凯辉基金携手波司登对加拿大高端羽绒外套品牌 Moose Knuckles 进行新一轮战略投资，波司登将成为 Moose Knuckles 的关键投资者。Moose Knuckles 品牌创办于 2009 年，总部位于加拿大蒙特利尔，其主销羽绒外套价格带为 1000-1500 美元，目前该品牌在中国、北美及欧洲分设 36 家门店，与波司登合作有望进一步提升其在大中华区的市场份额。

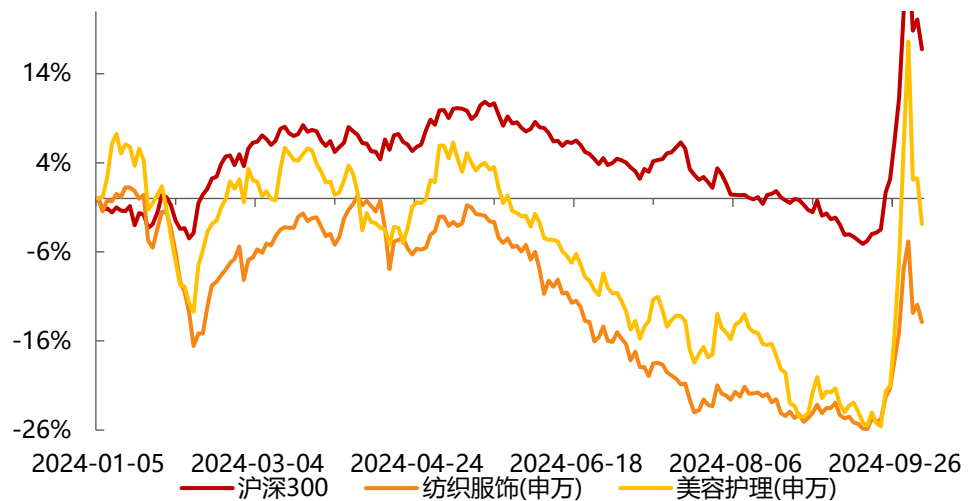
2. 美护&纺服行业及个股涨跌幅

本期 (2024.10.08-2024.10.11):

申万美容护理指数相对于沪深 300 下跌 5.46pct,申万美容护理指数(801980.SI) 下跌 7.96%, 在申万 31 个一级行业指数中排在第 28 位。2024 年以来,申万美容护理指数累计下跌 6.77%, 相较沪深 300 下跌 20.06pct。

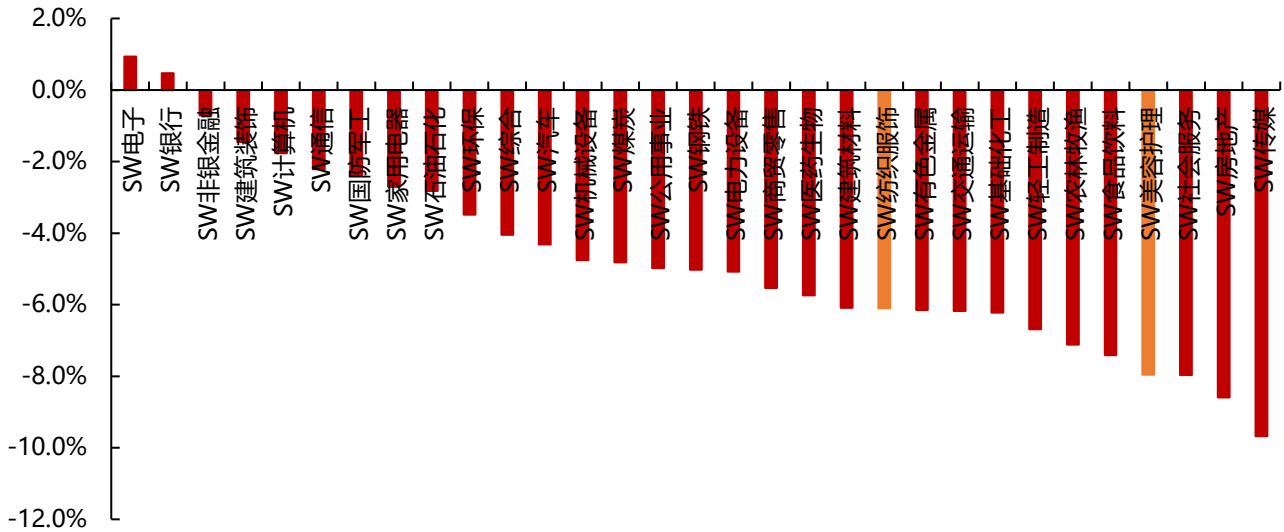
申万纺织服饰指数相对于沪深 300 下跌 3.61pct,申万纺织服饰指数(801130.SI) 下跌 6.10%, 在申万 31 个一级行业指数中排在第 21 位。2024 年以来,申万纺织服饰指数累计下跌 3.74%, 相较沪深 300 下跌 17.03pct。

图 6: 2024 年年初至今美容护理、纺织服装及沪深 300 累计涨跌幅对比



资料来源: wind, 华源证券研究

图 7: 申万一级行业指数涨跌幅对比 (2024. 10. 08-2024. 10. 11)



资料来源: wind, 华源证券研究

个股方面, 本期涨跌幅较大的个股为:

美容护理:

涨跌幅前五个股: 青岛金王 (+7.64%)、润本股份 (+2.73%)、锦盛新材 (+0.13%)、丸美股份 (-1.67%)、珀莱雅 (-2.82%);

纺织服装:

涨跌幅前五个股: 万里马 (+13.32%)、欣贺股份 (+11.03%)、华茂股份 (+6.18%)、ST 金一 (+5.58%)、安奈儿 (+4.67%)。

表 1: 2024. 10. 08-2024. 10. 11 美护&纺服行业个股涨跌幅榜

细分行业	证券简称	区间涨跌幅
美容护理	青岛金王	7.64%
	润本股份	2.73%
	锦盛新材	0.13%
	丸美股份	-1.67%
	珀莱雅	-2.82%
纺织服装	万里马	13.32%
	欣贺股份	11.03%
	华茂股份	6.18%
	ST 金一	5.58%
	安奈儿	4.67%

资料来源: wind, 华源证券研究

3. 美护&纺服行业观点及相关标的

美护行业：淘天、京东提前十余天开启大促，抖音、京东及快手三大平台取消预售环节。今年天猫和京东将于10月14日晚8点正式开启双十一大促，较往年对比，平台2022、2023年双十一活动多在10月24日前后启动，可见今年平台启动大促提前十余天。此外，抖音、京东及快手三大平台取消预售环节。我们认为24年双十一周期的延长叠加部分平台取消预售环节或将驱动美妆品牌提升业绩。**美护板块建议关注具备品牌+产品+渠道+管理多重优势的优质国货龙头，珀莱雅、巨子生物。**

纺服行业：品牌端弹性更大，持续寻找 α 与 β 共振标的：随着近期国家积极的宏观政策频出，超跌个股迎来估值修复。我们认为，此前受线下消费场景影响较大但竞争格局及盈利能力更好的纺服行业下游品牌端迎来估值修复机会。以港股纺服品牌及经销标的为例，自2021年来估值经历长期调整，均处历史估值百分位下限，伴随降低存量贷款利率、刺激消费政策及推动户外运动发展等利好政策不断出台，板块估值及业绩有望进入双改善阶段。近期，我们认为品牌势能较好的部分国牌以及在海外头部品牌关键人员调整影响下的部分国内经销商有望获得 β 与 α 共振机遇，进而有望率先获得估值修复；**展望未来，我们认为纺服行业仍需紧密跟踪国家宏观政策方向，短期优先布局前期超跌个股，中长期结合居民消费信心及消费力修复进展，把握 β 与 α 兼具的投资标的，如安踏体育、华利集团等。**

4. 风险提示

- 1) 海外宏观环境变动风险；
- 2) 政策变动风险；
- 3) 消费场景修复不达预期风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数