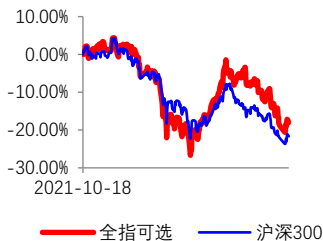


可选消费双周报：周专题—— 龟甲万，美、日酱油龙头

——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
投资要点：

- **本周专题：龟甲万，日本酱油龙头企业。**龟甲万是日本最大的酱油生产企业，市占率达到34.1%，在美国的酱油市场市占率也超过50%。2022财年营业总收入5164.40亿日元，同比增长17.53%。公司其主要产品及服务包括酱油、食物调味料及香料、味醂、烧酒及清酒、果汁及其他饮料、药物与餐厅管理服务。公司的成功主要得益于：（1）**产业多元化发展。**在国内酱油需求饱和并略有下降的情况下，公司积极调整战略，在保证主业健康发展的同时，积极引入与主业相关或者渠道协同效果较好的产业。1962年成立子公司胜沼洋酒株式会社生产葡萄酒，经过两次成功的营销拥有日制葡萄酒市场10%的市占率；1963年成立Kikko子公司，拿到美国最大的蔬菜水果罐头的制造商和行销商Del Monte的授权在日本市场生产番茄制品，在日本番茄制品市占率达到30%。2004年，公司投资Kibun豆乳公司，2018年占据日本豆乳市场的52%。（2）**酱油业务不断推陈出新。**日本在1992年起酱油销量下降，而功能性酱油、酱汁使用量提升，公司顺势推出更高利润的功能性酱油；公司自1965年推出减盐酱油后一直致力于减盐产品的研发和推广，满足消费者对减盐产品的需求，2020年公司透露龟甲万减盐酱油的销售额比5年前增长了50%。（3）**海外扩张保持业绩增长。**2022财年海外收入占据70%，海外业务中又以北美作为主要业务来源地，占海外市场的70%。公司在1973年在美国建厂，2007年在美国市占率达到巅峰的61%，之后虽有回落但仍保持在55%以上。同时公司在80年代开始在德国、荷兰、新加坡、中国台湾等地建厂，依托在美国的示范效应，龟甲万酱油的全球化迅速扩张。公司海外酱油的销售量在1974年-2021年翻了29倍，CAGR达到7.5%。
- **市场表现：**（1）本周中证可选消费收盘相较上周上涨1.65%，高于上证综合指数0.08pct，高于沪深300指数0.66pct。（2）细分板块表现，化妆品、个护用品、纺织服装板块涨幅居前，分别上涨5.38%、4.03%和3.12%，仅有旅游及景区、影视院线板块下跌5.88%和0.47%。
- **可选消费本周观点：持续关注运动服饰及羽绒服龙头。**Q3以来内资运动龙头整体优秀，但9、10月点状疫情影响下，表现相对平淡，预计10月环比9月并未有明显好转，在此环境下，市场折扣率有所加深，市场龙头流水增长相对稳健、库存合理，海外品牌中，耐克维持个位数流水增长，阿迪流水维持双位数以上流水下滑，内资龙头仍相对受益。此外波司登轻薄羽绒表现较好，动销良好，持续关注。
- **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；疫情情况对用工、开工情况及物流情况可能产生影响；消费需求在疫情之下可能受到影响。

**相关研究**

1. 可选双周报：周专题——Lululemon：以瑜伽为灵感
2. 可选消费周报：周专题——雀巢，王者之路
3. 可选消费行业周报：周专题——资生堂之美

正文目录

1. 本周观点：持续关注运动服饰及羽绒服龙头.....	4
2. 重点公司盈利预测.....	4
3. 周专题：龟甲万——日本酱油生龙头企业	4
4. 本周行情综述.....	10
5. 消费趋势及相关数据：8 月 PPI-CPI 剪刀差转负	12
6. 可选消费品上游价格：棉花价格环比上涨	14
7. 可选消费品市场指数：景气指数环比下降	15
8. 核心行业及公司动态	17
8.1. 核心公司动态.....	17
8.2. 行业动态.....	18
9. 投资建议	18
10. 风险提示	18

图表目录

图 1 2013-2022 财年龟甲万营收及增速.....	5
图 2 八家共治.....	5
图 3 2022 财年公司日本国内总营收拆分（%）.....	6
图 4 2022 财年海外市场总营收拆分（%）.....	6
图 5 日本 Del Monte 公司产品.....	7
图 6 MANSS 葡萄酒产品.....	7
图 7 公司部分豆乳产品.....	8
图 8 日本户均酱油及功能性酱油消费量（日元/户/年）.....	8
图 9 龟甲万减盐产品.....	9
图 10 2022 财年总营收按区域拆分（%）.....	9
图 11 海外市场按区域拆分（%）.....	9
图 12 龟甲万海外酱油销量.....	10
图 13 龟甲万海外酱油生产基地.....	10
图 14 本周板块涨跌幅.....	11
图 15 本周板块 PE（TTM）变化趋势.....	11
图 16 2022 年内至今涨跌幅.....	11
图 17 本周涨跌幅居前股票.....	12
图 18 近 1 年整体社会消费品零售总额.....	13
图 19 近两个月分行业社零同比增速对比.....	13
图 20 餐饮类社会消费品零售总额.....	13
图 21 居民消费价格指数同比变化.....	13
图 22 消费者信心指数.....	13
图 23 全国城镇调查失业率.....	14
图 24 上海黄金交易所：加权平均价：黄金：Au(T+D).....	14
图 25 期货收盘价（连续）：COMEX 黄金.....	14
图 26 上海黄金交易所：加权平均价：白银：Ag(T+D).....	15
图 27 期货收盘价（连续）：COMEX 白银.....	15
图 28 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B.....	15
图 29 cotlook:A 指数.....	15
图 30 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值.....	15
图 31 义乌中国小商品指数：景气指数.....	16
图 32 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数.....	16
图 33 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数.....	16
图 34 义乌中国小商品指数：价格指数.....	16
图 35 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数.....	16
图 36 义乌中国小商品指数：文化办公用品类：价格指数.....	17
图 37 临沂商城服装价格指数：服装服饰.....	17
表 1 重点公司盈利预测.....	4
表 2 2022 年日本酱油均价和公司主流酱汁产品价格.....	9
表 3 可选消费核心公司动态.....	17
表 4 可选消费核心公司动态.....	18

1.本周观点：持续关注运动服饰及羽绒服龙头

Q3 以来内资运动龙头整体优秀，但 9、10 月点状疫情影响下，表现相对平淡，预计 10 月环比 9 月并未有明显好转，在此环境下，市场折扣率有所加深，市场龙头流水增长相对稳健、库存合理，海外品牌中，耐克维持个位数流水增长，阿迪流水维持双位数以上流水下滑，内资龙头仍相对受益。此外波司登轻薄羽绒表现较好，动销良好，持续关注。

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	1047	104%	58%	46%	118%	50%	46%	10	14	21	121	73	60
	华东医药	768	3%	11%	12%	-18%	21%	20%	23	28	33	31	28	23
	华熙生物	641	88%	41%	33%	21%	32%	32%	8	10	14	95	62	54
化妆品	贝泰妮	750	53%	53%	40%	59%	39%	35%	9	12	16	94	62	50
	上海家化	198	9%	12%	15%	51%	-9%	38%	6	6	8	42	33	24
	丸美股份	109	2%	7%	11%	-47%	8%	15%	2	3	3	52	41	31
	珀莱雅	491	23%	27%	25%	19%	28%	27%	6	7	9	73	67	52
	特步国际	185	23%	23%	26%	77%	24%	23%	9	11	14	31	16	13
纺织服饰	李宁	1377	56%	19%	22%	136%	19%	25%	40	48	60	45	29	23
	申洲国际	833	4%	17%	17%	-34%	36%	23%	34	46	57	55	18	15
	波司登	410	11%	20%	19%	42%	28%	15%	17	22	25	19	18	16
	安踏体育	2005	39%	11%	20%	50%	7%	26%	77	83	104	33	24	19
	健盛集团	38	30%	24%	18%	132%	90%	26%	2	3	4	28	12	10
其他	欧派家居	687	39%	17%	18%	18%	13%	18%	27	30	36	34	23	20
	顾家家居	306	45%	21%	21%	97%	21%	21%	17	20	24	29	15	14
	索菲亚	142	25%	17%	18%	-90%	974%	19%	1	13	16	165	11	9
	晨光股份	417	34%	21%	21%	21%	5%	24%	15	16	20	39	26	20
	海底捞	693	44%	6%	17%	-1446%	124%	442%	-42	4	23	-19	164	30
	周大生	128	80%	39%	21%	20%	12%	19%	12	14	16	16	9	8

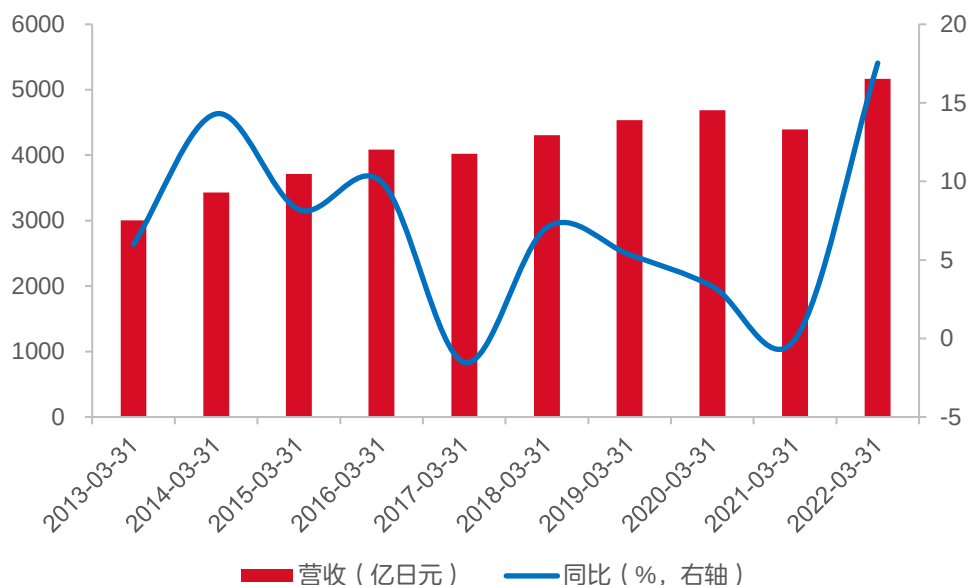
资料来源：ifind 一致性预期，东海证券研究所

注：数据截至 20221016

3.周专题：龟甲万——日本酱油龙头企业

龟甲万是日本最大的酱油生产企业，市占率达到 34.1%，在美国的酱油市场市占率也超过 50%。2022 财年营业总收入 5164.40 亿日元，同比增长 17.53%。公司其主要产品及服务包括酱油、食物调味料及香料、味醂、烧酒及清酒、果汁及其他饮料、药物与餐厅管理服务。

图1 2013-2022 财年龟甲万营收及增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

我们认为公司的发展可以分为四个阶段

从小作坊生产到“八家共治”: 1615-1917 年

龟甲万创立于 1615 年。创始者真木女士后改姓为茂木。由于日本 17 世纪经济发展迅速, 城镇化日益显现, 居民对于酱油这种高端调味料的消费量日趋加大, 小型的家庭酱油工厂纷纷崛起。19 世纪中期开始由于茂木、高梨等家族业务来往频繁, 出现联姻形式的联盟, 最终形成茂木家族(本家及分家共 6 家)、高梨家族、堀切家族的“八家共治”。八大家族于 1917 年正式合并, 成立“野田酱油株式会社”, 茂木家族的茂木七郎右卫门为首任社长, 茂木家族本家使用的“龟甲万”被认定为统一商标。

图2 八家共治



资料来源: 公开资料整理, 东海证券研究所

聚焦国内市场：1918-1956 年

八大家族合并后，公司致力于国内市场的开发和市占率的提高。1949 年公司在东京证券交易所上市后加速收割市场份额，1952 年公司在调味品行业市占率逐步提升至 14%，其中 85%来自于酱油产品，稳居行业第一。

重视海外市场和产品线扩张：1957-1999 年

海外市场方面，1957 年，龟甲万国际公司与太平洋贸易公司合并，并于 1969 年收购日本食品国际公司和太平贸易株式会社，使龟甲万在美国特别是加利福尼亚州拥有了非常广阔的零售网络。1972 年开始公司在美国、荷兰、中国台湾等地建厂，1983 占据美国酱油市场 40%的份额，1994 年美国市占率更是到达 50%。**产品线方面**，1962 年，公司成立子公司——胜沼洋酒株式会社，从欧洲进口设备生产葡萄酒，到 90 年代末占据日制葡萄酒 10%的市场份额。1963 年，龟甲万成与美国最大的蔬菜水果罐头的制造商和行销商 Del Monte 签订合约生产番茄汁和番茄酱，在 10 年间就拥有了番茄制品 30%的市占率。

多板块共同发展：2000 年至今

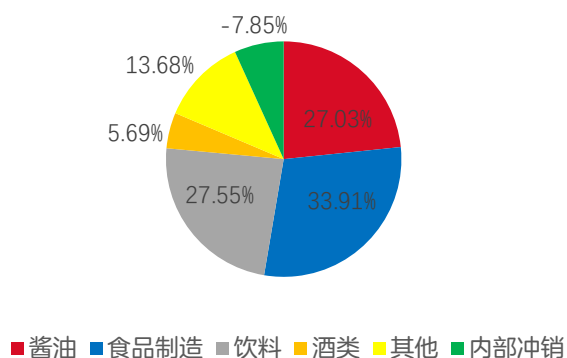
2020 年，龟甲万集团在日本酱油市占率为 34.1%，高出第二名 22.3pct。在美国酱油市场也独占鳌头，2008 年一度达到 61%。在酱油市场霸主优势下，其他板块共同发展。其中 200 年公司获得可口可乐行销权，营收高增 3267 亿日元，同比增长 47.4%。2004 年公司投资 Kibun 豆乳公司，2006 年并表，通过公司原有渠道的推广，2018 年，公司在日本豆乳制品的市占率达到 52.2%。

从一个酱油小作坊发展到调味品巨头，我们认为龟甲万取得巨大成功主要由以下三点因素：

1. 产业多元化发展

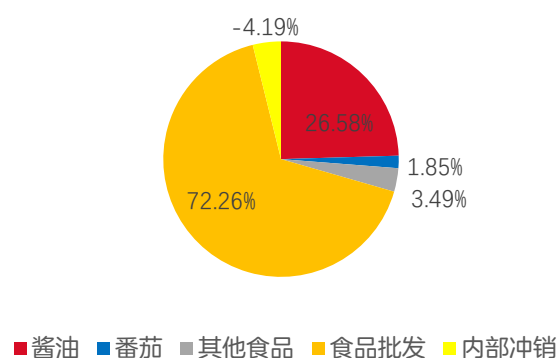
在国内酱油需求饱和并略有下降的情况下，公司积极调整战略，在保证主业健康发展的同时，积极引入与主业相关或者渠道协同效果较好的产业。

图3 2022 财年公司日本国内总营收拆分（%）



资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

图4 2022 财年海外市场总营收拆分（%）



资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

（1）番茄制品

1963 年，龟甲万成立 Kikko 子公司，与美国最大的蔬菜水果罐头的制造商和行销商 Del Monte 签订合约，授权龟甲万在日本市场生产番茄制品。龟甲万借助自己销售酱油的渠道网络，推广 Del Monte 产品，经过十年的发挥在那就拥有了日本番茄制品 30%的市占率。1990 年两家公司签订永久合约，之后 Kikko 食品公司正式更名为日本 Del Monte 公司。

图5 日本 Del Monte 公司产品



资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

（2）酒类

1962 年，公司成立子公司胜沼洋酒株式会社，进口西方设备，生产葡萄酒。60 年代，龟甲万的葡萄酒营销策略以健康为主打，宣传葡萄酒具有健康疗效。并且，在日本繁华的中心商业区的街道边提供试饮和推广销售，引导中产及以上阶层用葡萄酒代替原有的啤酒和清酒消费，带动了日本第一波葡萄酒消费风潮。

70 年代，公司又重新调整营销重点，突出公司产品是新贵阶级的专属饮品。同时花费重金在全日本进行广告推广和消费者培育，拥有日制葡萄酒市场 10% 的市占率。

图6 MANSS 葡萄酒产品



资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

（3）豆乳业务

2004 年，公司投资 Kibun 豆乳公司，主打各式口味的豆乳饮料，口味高达 35 种。并且通过自身成熟的销售体系持续占领市场，2018 年日本豆乳市场市占率达到 52.2%。2020 年植物基赛道火爆，星巴克、雀巢、伊利、联合利华都独立或联合推出植物基产品，公司也与 10 月推出日本第一款在本土制造的夏威夷果奶产品，还根据日本消费者的口味调整了配方。

图7 公司部分豆乳产品



资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

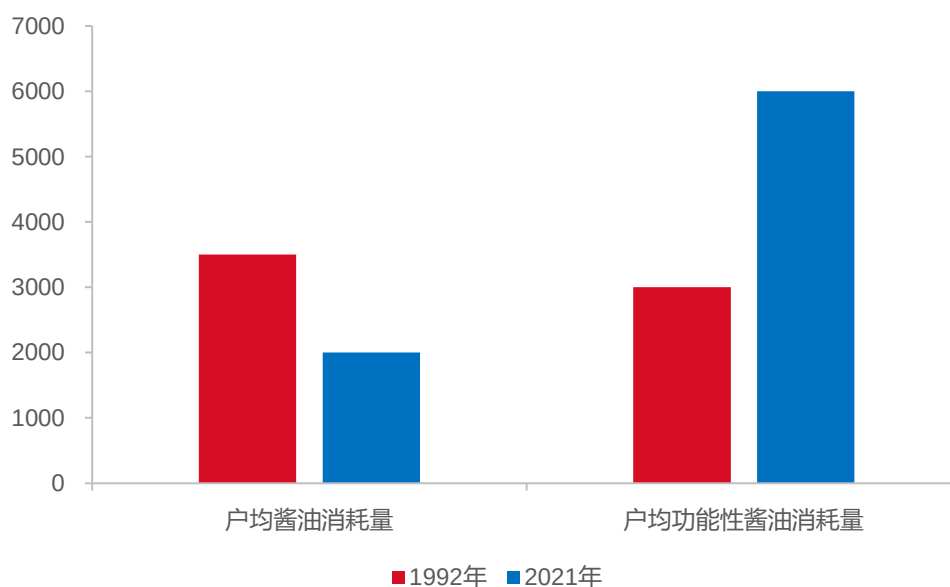
（4）其他业务

除上述三条业务线外，龟甲万也广泛投资各种产业，从药厂到食物处理机、药品、生化科技产品，包括各种医学临床和工业用的酵素和基质，并且还以基因工程育种水果和蔬菜，在欧洲和日本开设餐厅，专门促销酱油和葡萄酒。

2. 酱油主营业务不断推陈出新

功能性酱油替代传统酱油。日本在 1992 年起酱油销量下降，户均酱油消费量从 3500 日元/户/年下降到目前的约 2000 日元/户/年左右。而在此期间，功能性酱油和酱汁调味料的消费量由 1992 年的 3000 日元/户/年上升到约 6000 日元/户/年。20 世纪 80 年代开始，公司推出多种酱汁和牛排、烧肉调味汁，成功带动酱油衍生品的销售。同时相对于普通酱油，功能性酱油的口味和质量更容易做出差异化，价格也比普通酱油高，有利于提升公司的盈利能力。

图8 日本户均酱油及功能性酱油消费量（日元/户/年）



资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

表2 2022 年日本酱油均价和公司主流酱汁产品价格

产品	日本酱油均价 (元/500ml)	寿喜锅调汁 (元/500ml)	寿司酱油 (元/500ml)	烧肉汁 (元/410g)	乌冬面调汁 (元/410g)
价格	7.1	63.2	88.3	29.8	29.9

资料来源：日本统计局，淘宝，东海证券研究所

对减盐产品的持续研发和推广。随着全球老龄化的逐步加剧和健康意识的提升，消费者对减盐产品的需求不断提升，近年来多家食品饮料制造厂商推出减盐产品。而龟甲万公司在 20 世纪五六十年代，就开始了减盐的尝试。公司在 1965 年应东京大学医学部的需求研制出低盐的“保健酱油”，1967 年更名为减盐酱油。之后 1990 年开始不断推出特选丸大豆酱油、低盐丸大豆酱油、特选有机酱油和鲜榨酱油等一系列低盐产品。如今，公司的减盐系列产品已有 22 款，且有海带、牡蛎、高汤、全大豆等多个种类可以选择，减盐度最高的一款酱油可达到盐分减少 66%。2020 年公司透露龟甲万减盐酱油的销售额比 5 年前增长了 50%。

图9 龟甲万减盐产品

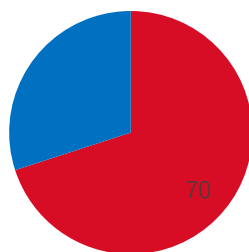


资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

3. 海外扩张保持业绩增长

龟甲万是一家以海外业务为主体的公司，2022 财年海外收入占据 70%，海外业务中又以北美作为主要业务来源地，占海外市场的 70%。

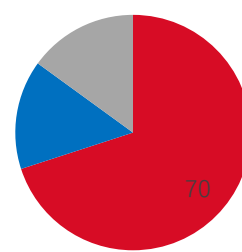
图10 2022 财年总营收按区域拆分 (%)



■ 海外 ■ 国内

资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

图11 海外市场按区域拆分 (%)



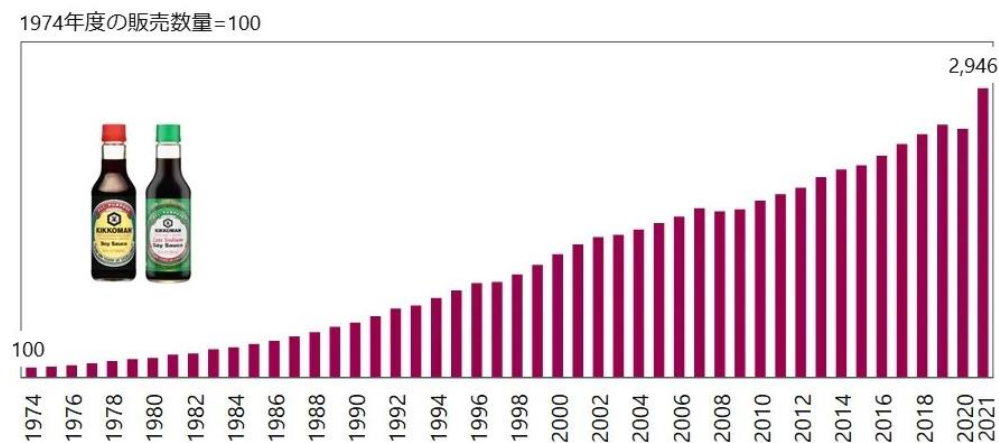
■ 北美 ■ 欧洲 ■ 其他

资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

20 世纪 50 年代，公司现任名誉董事长茂木友三郎在美国读书时意识到在很多美国人从未接触过酱油。公司在 1973 年在美国建成第一个酱油工厂，通过优异的产品质量和此

前收购的太平洋贸易公司扩展的销售渠道，公司迅速占领美国的酱油市场。2007 年公司在美国市占率达到巅峰的 61%，之后虽有回落但仍保持在 55%以上。同时公司在 80 年代开始在德国、荷兰、新加坡、中国台湾等地建厂，依托在美国的示范效应，龟甲万酱油的全球化迅速扩张。公司海外酱油的销售量在 1974 年-2021 年翻了 29 倍，CAGR 达到 7.5%。

图12 龟甲万海外酱油销量



资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

图13 龟甲万海外酱油生产基地



资料来源：龟甲万官网，东海证券研究所

4.本周行情综述

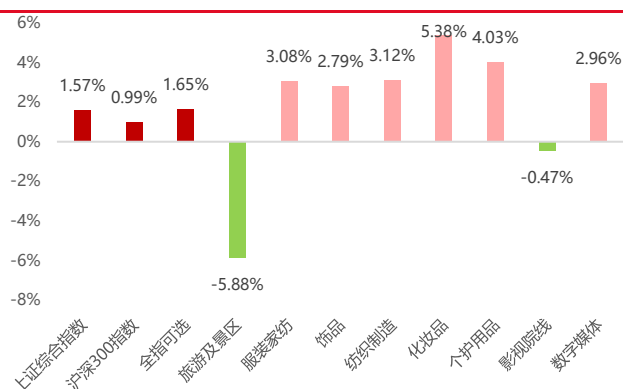
(1) 可选消费板块

本周中证可选消费收盘相较上周上涨 1.65%，高于上证综合指数 0.08pct，高于沪深 300 指数 0.66pct。

(2) 细分板块

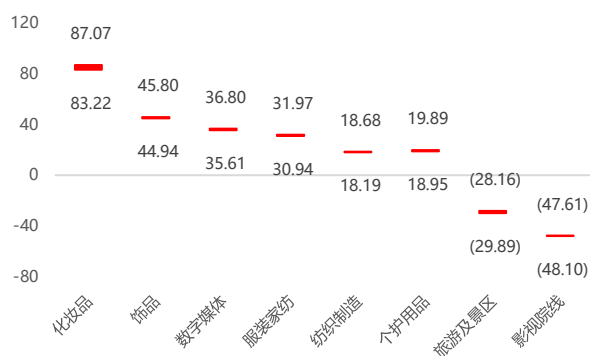
化妆品、个护用品、纺织服装板块涨幅居前，分别上涨 5.38%、4.03%和 3.12%，仅有旅游及景区、影视院线板块下跌 5.88%和 0.47%。板块 PE 本周悉数上涨。年内所有子板块仍下跌。

图14 本周板块涨跌幅



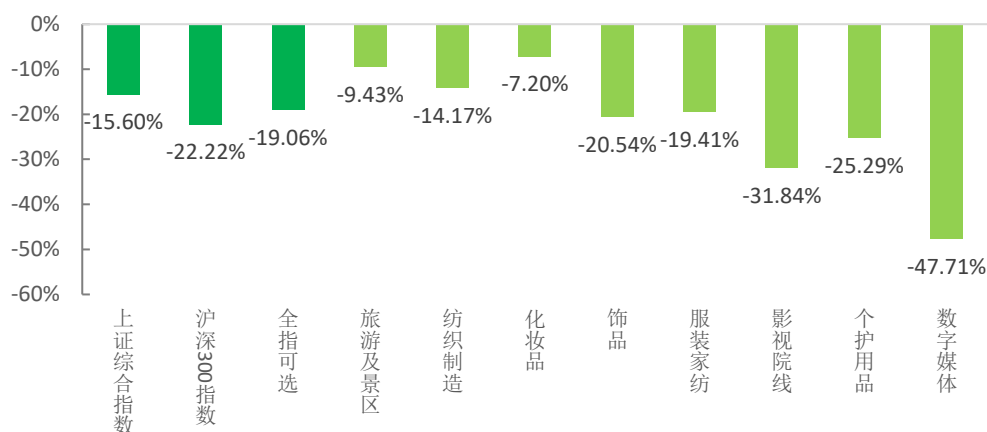
资料来源：wind，东海证券研究所

图15 本周板块 PE (TTM) 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图16 2022 年内至今涨跌幅

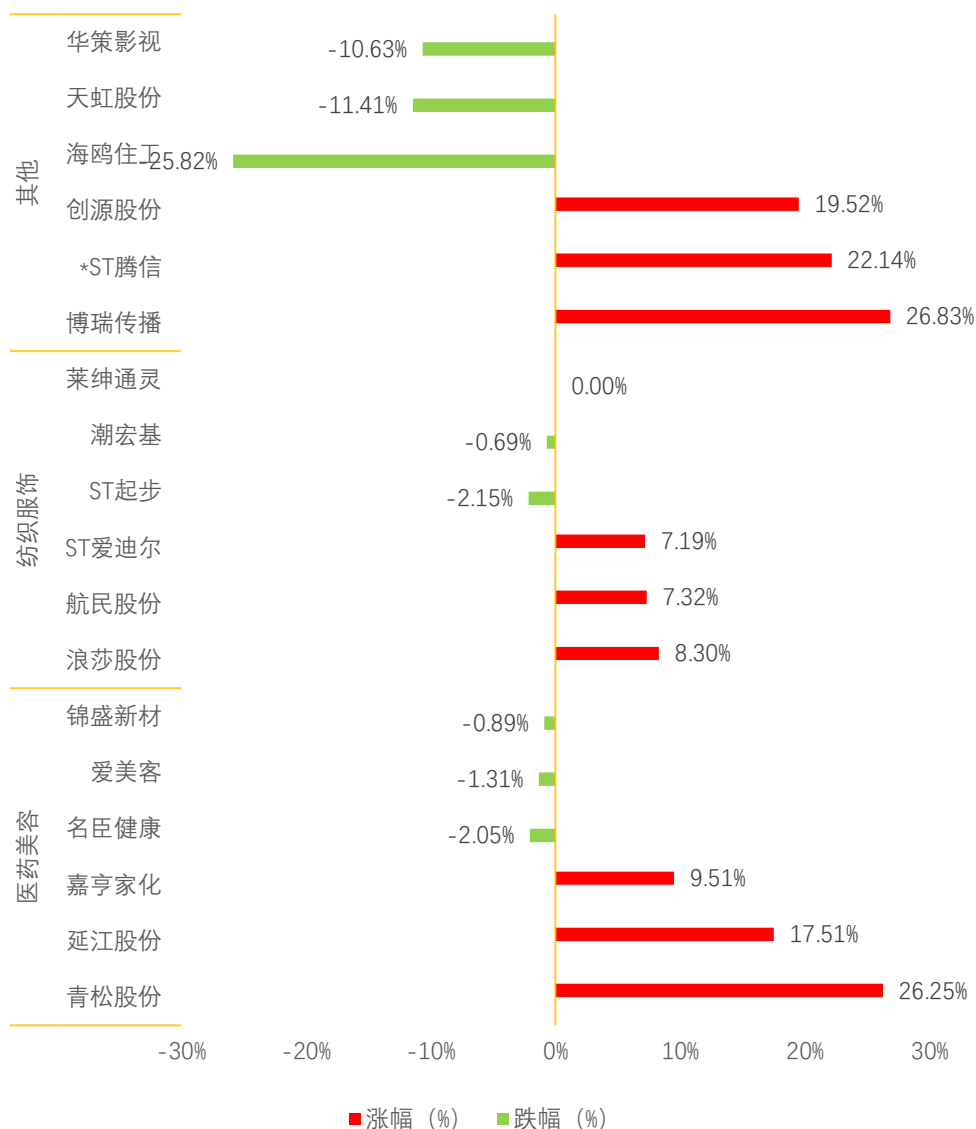


资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 个股方面

美容护理板块涨幅前三为青松股份、延江股份、嘉亨家化，跌幅前三名臣健康、爱美客、锦盛新材；**纺织服饰**板块涨幅前三为浪莎股份、航民股份、ST 爱迪尔，跌幅前三为 ST 起步、潮宏基、莱绅通灵；**其他板块**涨幅前三为博瑞传播、*ST 腾信、创源股份，跌幅前三为海鸥住工、天虹股份、华策影视。

图17 本周涨跌幅居前股票

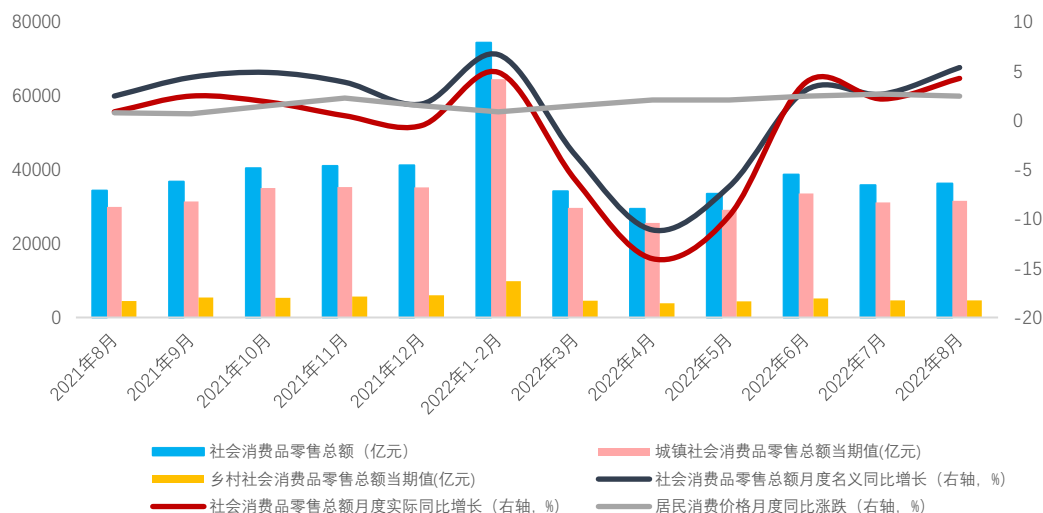


资料来源: wind, 东海证券研究所

5.消费趋势及相关数据：8月PPI-CPI剪刀差转负

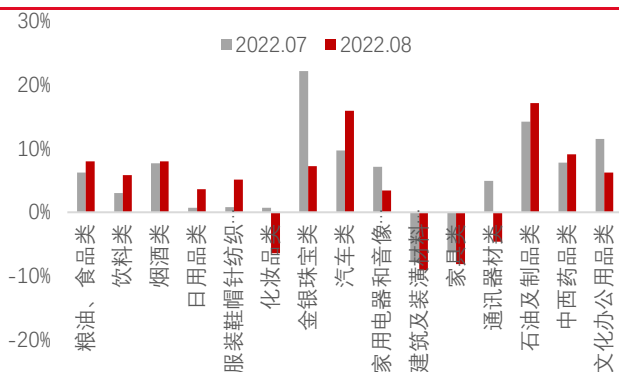
(1) 8月份社会消费品零售总额同比上升5.4%，好于市场预期4.2%，消费处于复苏但未完全复苏阶段。城镇恢复快于乡村。8月城镇社零总额同比上升5.5%，较上月环比提升2.8pct，乡村社零同比增速达5.0%，较上月环比提升2.4pct。(2) 8月社零餐饮服务总额当月同比增长8.4%，较上月提升9.9pct。(3) 食品、非食品CPI分别达6.3%(-0.6pct)、1.9%(-0.2pct)。其中能源和鲜菜涨幅回落为主因，CPI中能源价格涨幅环比回落2.3pct，拉低CPI涨幅0.16pct；鲜菜价格上涨6%，涨幅环比下滑6.9pct，拉低CPI涨幅0.12pct。去掉食品、能源的核心CPI达0.8%，与上月持平。(4) 8月份消费者信心指数87.0，较上月环比下降0.9pct。(5) 全国城镇调查失业率8月数据为5.3%，较上月改善0.1pct，较本轮上海疫情前的2月持平。

图18 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19 近两个月分行业社零同比增速对比



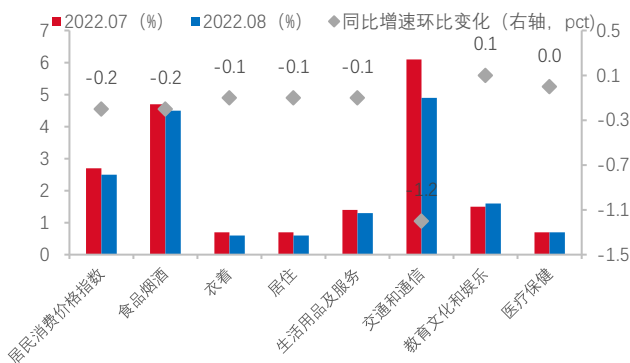
资料来源：wind，东海证券研究所

图20 餐饮类社会消费品零售总额



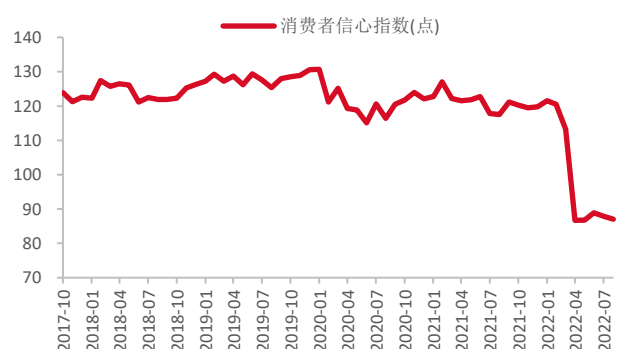
资料来源：wind，东海证券研究所

图21 居民消费价格指数同比变化



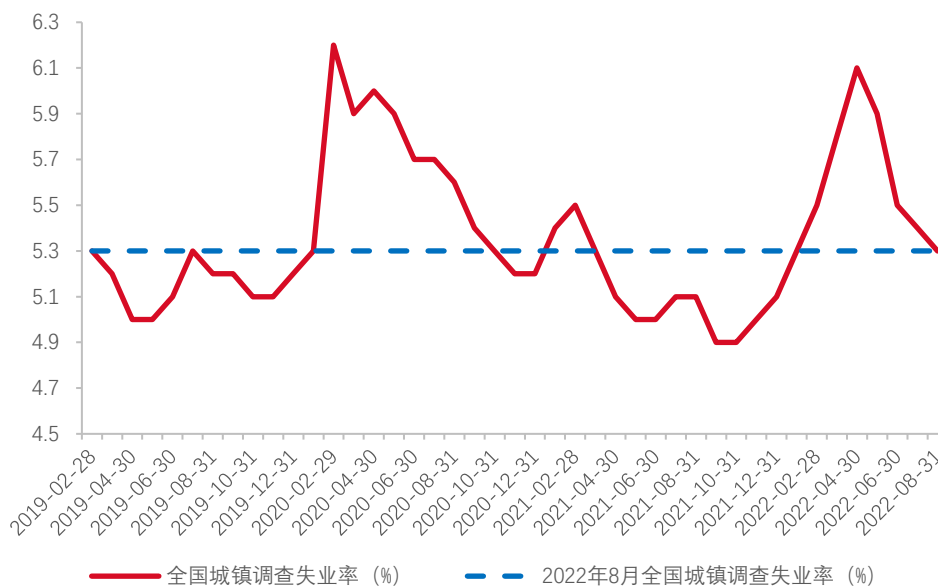
资料来源：wind，东海证券研究所

图22 消费者信心指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图23 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：棉花价格环比上涨

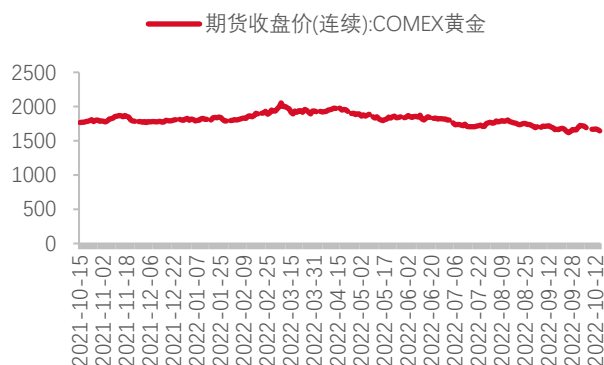
棉花价格上涨，国内外金银涨跌不一。(1) 黄金价格：10月14日上海黄金交易所黄金均价为391.53元/克，较去年同期上涨5.62%，较上周环比上涨0.66%；COMEX黄金期货价格为1643.0美元/盎司，较去年同期下跌8.67%，较上周环比下降2.96%。(2) 白银价格：10月14日上海黄金交易所白银均价为4409元/千克，较去年同期下降9.04%，较上周环比上涨0.73%；COMEX白银期货价格为18.14美元/盎司，较去年同期下跌21.98%，较上周环比下降9.21%。(3) 棉花价格：10月14日中国棉花价格指数为15986元/吨，较去年同期下跌25.40%，较上周环比上涨3.06%；cotlookA指数为102.60美分/磅，较去年同期下跌9.24%，较上周环比上涨1.28%。郑州商品交易所棉花主力合约收盘价为13860元/吨，较去年同期下跌34.79%，较上周环比上涨3.28%。

图24 上海黄金交易所：加权平均价：黄金: Au(T+D)



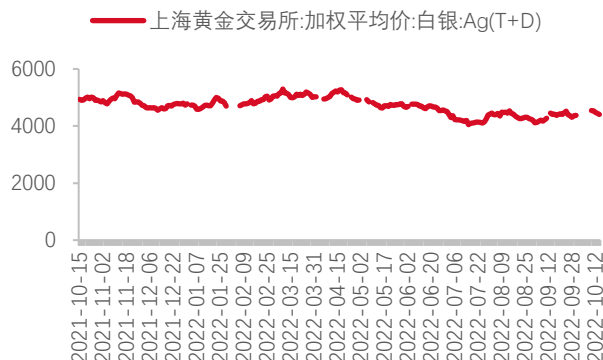
资料来源: wind, 东海证券研究所

图25 期货收盘价(连续): COMEX 黄金



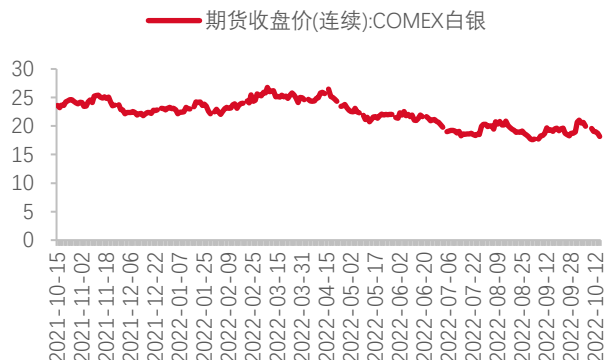
资料来源: wind, 东海证券研究所

图26 上海黄金交易所：加权平均价：白银:Ag(T+D)



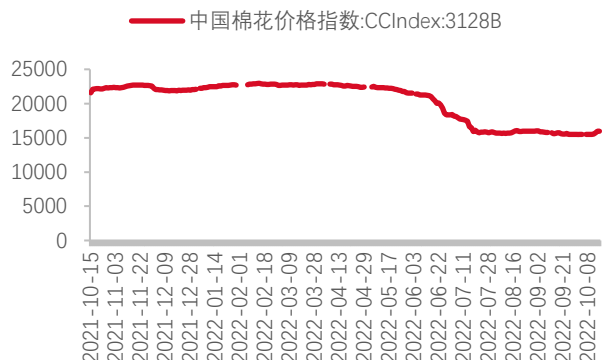
资料来源：wind，东海证券研究所

图27 期货收盘价（连续）：COMEX 白银



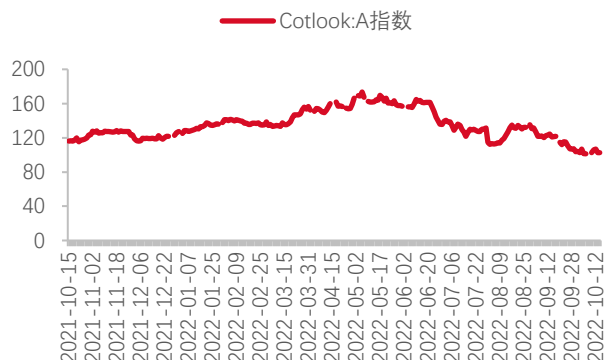
资料来源：wind，东海证券研究所

图28 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B



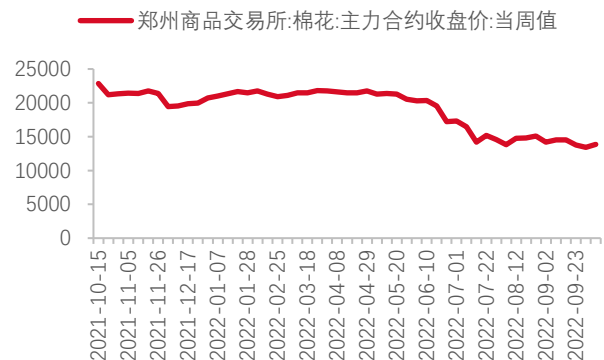
资料来源：wind，东海证券研究所

图29 cotlook:A 指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图30 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值



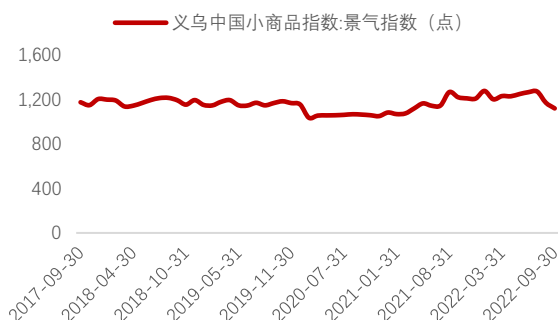
资料来源：wind，东海证券研究所

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下降，价格指数较为平稳。（1）景气指数，9月义乌中国小商品景气指数为1118.72，较去年同期下跌8.23%，较上月环比下跌4.35%。义乌中国玩具类小商品景气指数为966.58，较去年同期上涨2.31%，较上月环比下跌18.72%。义乌中国文化办公类小商品景气指数为1245.10，较去年同期上涨20.44%，较上月环比下跌1.22%。（2）价格指数，10月14日义乌中国小商品价格指数为101.02，较去年同期下跌

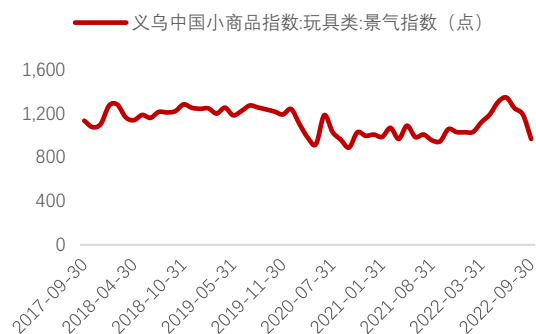
2.33%，较上周环比持平；义乌中国小商品玩具类价格指数为 106.10，较去年同期上涨 1.87%，较上周环比下降 1.01%；义乌中国小商品文化办公用品类价格指数为 100.74，较去年同期上涨 1.07%，较上周环比下降 0.03%；临沂商城服装价格指数为 95.77，较去年同期上涨 6.48%，较上周下跌 0.15%

图31 义乌中国小商品指数：景气指数



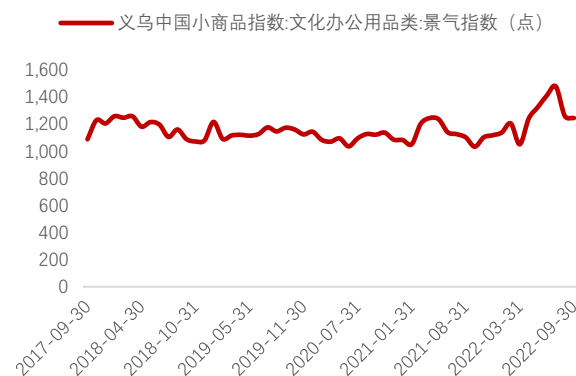
资料来源：wind，东海证券研究所

图32 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数



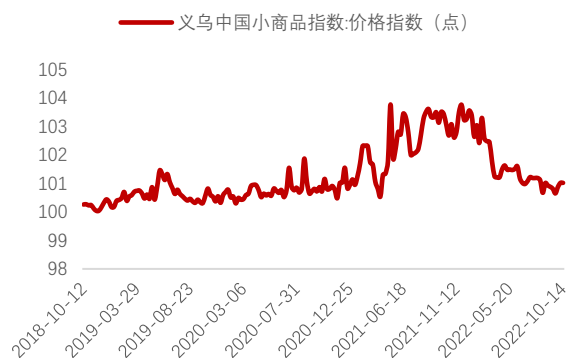
资料来源：wind，东海证券研究所

图33 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34 义乌中国小商品指数：价格指数



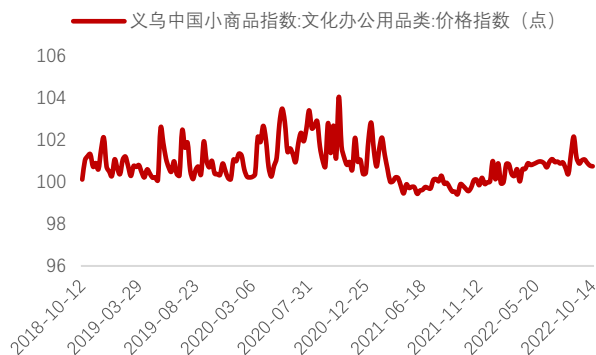
资料来源：wind，东海证券研究所

图35 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数



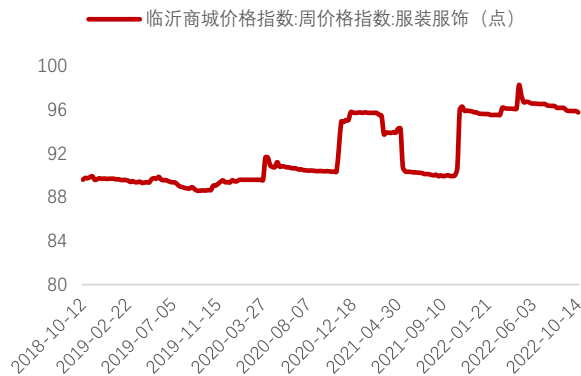
资料来源：wind，东海证券研究所

图36 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37 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3 可选消费核心公司动态

日期	公司新闻
10.10	1、【山鹰国际】9月国内造纸板块销量 55.33 万吨，同比增长 10.22%。 2、【王府井】拟明年 1 月在万宁开业首个免税项目。 3、【豫园股份】复星产投拟 12.49 亿元转让豫园股份 5%股份。 4、【海底捞】拟购买本金总额最高 2.4 亿美元 2026 年票据。 3.【元祖股份】元祖联合国际已减持 171 万股。
10.1	1、【珠江钢琴】广州海珠区敦和地块被收储，预计收到补偿 7066 万元。 2、【中金辐照】2022 年前三季度营业收入约 2.52 亿元，同比增加 9.78%；净利润约 9391 万元，同比增加 15.41%。
10.1	1、【曼卡龙】9月新增一家直营门店。 2、【实朴检测】公司已获评上海市“专精特新”中小企业。 3、【敏华控股】耗资 2407.36 万港元回购 484.72 万股。
10.13	1、【索菲亚】中国建博会（广州）与索菲亚家居达成重要战略合作。 2、【华东医药】22 年前三季度归母净利润 19.7-20.7 亿元，同比增长 4%-9%；扣非归母 18.7-19.4 亿元，同比增长 6%-10%。 3、【周大生】9 月新增 4 家自营门店。 4、【顾家家居】拟以 3 亿元-6 亿元回购股份，回购价格不超过 60 元/股。
10.14	1、【国联股份】2022 年前三季度实现归母净利润约为 6.79 亿元-6.81 亿元，同比增长约 100.51%-100.9%。 2、【国缆检测】董事长周赤忠辞职，江斌接任。 3、【华东医药】华东宁波的清算工作由法院组织清算组主持，目前尚未结束。

资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

8.2.行业动态

表4 可选消费核心公司动态

日期	行业新闻
10.10	1、“世界最大单体免税店”cdf 海口国际免税城将于 10 月 28 日开业。 2、由市场监管总局印发的《食品相关产品质量安全监督管理暂行办法》将于 2023 年 3 月 1 日起施行。
10.11	1、中国高端美妆品牌集团 USHOPAL 宣布收购英国奢护品牌 ARGENTUM 欧臻廷。 2、欧莱雅旗下护肤品牌 TAKAMI 将在中国布局线下实体旗舰店。
10.12	1、韩国院线品牌 T.JECT 缙俊加码中国市场。 2、星巴克公司当前董事长王静瑛重新担任星巴克中国首席执行官。
10.13	1、福建婴儿洗护用品制造商宝露泰奇提交纳斯达克 IPO 申请
10.14	1、红餐网近期出版的《中国餐饮发展报告 2022》显示 2022 年中国卤味的市场规模有望继续增长到 3526 亿元。

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