

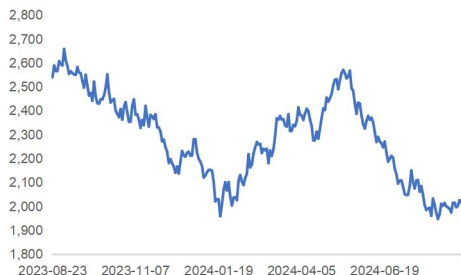
2024 年 8 月 25 日

行业研究

研究所：
证券分析师：马川琪 S0350523050001
macq@ghzq.com.cn
联系人：廖小慧 S0350122080035
liaoxh@ghzq.com.cn

亚玛芬中国区表现亮眼，特步专业运动增长强劲 ——海外消费行业周更新

恒生消费 (HSCGSI.HI) 最近一年走势



相应板块表现	2024/8/23		
表现	1M	3M	12M
恒生消费	-1.59	-17.06	-20.63
标普 500 可选消费	-1.45	6.08	14.74

一. 宏观数据

- **日本 7 月份核心 CPI 同比上涨 2.7% 符合预期：**根据日本统计局数据，7 月日本剔除能源、生鲜食品的 CPI 同比增长 1.9%，预估为上涨 1.9%。整体 CPI 上涨 2.8%，预估增长 2.7%。核心价格不包括波动较大的生鲜食品。数据发布后，日元基本持平。
- **欧元区 7 月欧洲央行 1 年期 CPI 预期 2.8%：**欧元区 7 月欧洲央行 1 年期 CPI 预期 2.8%，预期 2.7%，前值 2.8%。欧元区 7 月欧洲央行 3 年期 CPI 预期 2.4%，预期 2.3%，前值 2.3%。
- **加拿大 6 月零售销售下降，支持加央行继续降息：**加拿大 6 月零售销售下降了 0.3%。继第一季度下降 0.4% 之后，第二季度零售销售下降了 0.5%。这些数据使央行有望在 9 月 4 日举行的会议上连续第三次降息。6 月份，九个分行业中有四个销售下降，其中汽车经销商下降居首。不包括汽车在内，6 月核心零售销售增长了 0.3%。
- **美国 7 月季调后新屋销售年化总数 73.9 万户：**美国 7 月季调后新屋销售年化总数 73.9 万户，预期 62.5 万户，前值 61.7 万户。美国 7 月季调后新屋销售年化环比升 10.6%，预期升 1.0%，前值降 0.6%。
- **美联储主席鲍威尔称政策调整时机已至：**8 月 23 日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上称，政策调整的时机已经到来；降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡。

二. 事件更新

- **2024H1 特步专业运动表现亮眼，新品牌增长强劲：**特步国际 8 月 20 日公告上半年业绩表现，集团 2024H1 主营业务收入同比+10.4%至 72.03 亿元。归母净利润达人民币 7.52 亿元，同比+13.0%。2024H1，1) **分品牌：**大众运动收入人民币 58.0 亿元，同比+6.6%，时尚运动收入 8.2 亿元，同比+9.7%，专业运动收入 5.9 亿元，同比+72.2%。2) **分品类：**鞋履收入 44.5 亿元，同比+14.3%，服装收入 26.1 亿元，同比+4.3%，配饰收入 1.5 亿元，同比+11.8%。索康尼为集团首个盈利新品牌，呈现出强劲增长态势，我们看好公司未来专业运动品牌的顺利发展。2024H1 公司整体毛利率 46.0%，较 2023H1+3.1pct。1) **分品牌，**大众运动 43.9%，较 2023H1 +0.8pct，时尚运动 53.4%，较 2023H1+11.4pct，专业运动 56.8%，较 2023H1+14.8pct。2) **分品类，**鞋履 46.1%，较 2023H1+4.4pct，服装 46.5%，较 2023H1+1.5pct，配饰 34.4%，较 2023H1 -3.4pct。整体毛利率的提升主要得益于 DTC

业务模式的增长，尤其是大众运动电子商务贡献增加和时尚运动及专业运动分部收入占比上升。2024H1 集团存货 22 亿元，较 2023 年底+4 亿元，平均存货周转天数 94 天，较 2023H1-21 天，**库存周转回归健康水平**。截至 2024H1，特步成人中国内地及海外共有 6578 家门店，较 2023 年+7 家，特步儿童在中国内地 1706 家门店，较 2023 年+3 家。截至 2024H1，帕拉丁和盖世威在亚太分别有 114 和 105 间品牌店，专业运动系列，索康尼在中国内地共有 128 家品牌店。公司凭借更大的店铺平均面积及多元化产品，第九代门店的平均客单价以及店效在 2024H1 持续增长。

■ **2024H1 海澜之家主品牌收入稳健增长，线下经营承压**：海澜之家于 2024 年 8 月 19 日发布 2024H1 业绩公告，2024 年上半年公司营业收入 113.70 亿元，同比+1.53%，归母净利润 16.36 亿元，同比-2.54%。**分品牌来看**，海澜之家/海澜团购定制/其他品牌收入同比+3.15%/-0.65%/-14.85%，海澜之家系列营收同比维持增长。**分渠道来看**，直营店/加盟店及其他收入同比+6.79%/-0.58%，直营店业绩表现强劲；线上/线下销售渠道收入同比增长，占主营业务收入 20.28%/79.72%，线上渠道占比较去年同期增加 6.35pct。2024H1 公司毛利率 45.21%，较上年同期提升 0.10pct。**分品牌来看**，海澜之家/海澜团购定制/其他品牌毛利率 46.12%/43.60%/58.65%，较上年同期+0.86pct/-1.16pct/+2.91pct。**分渠道来看**，直营店/加盟店及其他毛利率 62.68%/42.08%，较上年同期-0.15pct/+0.82pct，直营门店店效基本持平；线上/线下销售渠道毛利率 49.33%/46.30%，较上年同期+0.25pct/+0.51pct，线下渠道毛利率提升明显。**门店方面**，截至 2024H1 实体门店数量 6957 家，较去年年底净增加 80 家。海澜之家主品牌直营店较去年年底净新增 62 家至 1314 家，加盟店较去年年底净减少 130 家至 4594 家。其他品牌直营店较去年年底净新增 28 家至 459 家，加盟店较去年年底净增加 120 家至 590 家。上半年主品牌直营店持续扩张，其他品牌加盟店数量增长高于直营店。

■ **2024Q2 Amer Sports 大中华区引领增长，上调全年指引**：公司 2024Q2 营收 9.94 亿美元，同比+16%；净亏损 400 万美元，同比-98%，调整后净利润 2500 万美元，同比+129%；营业亏损 900 万美元，上年同期为 800 万美元，调整后营业利润 2900 万美元，同比+40%；GPM 55.5%，较上年同期+2.2pct；OPM -0.9%，较上年同期-1.8pct；摊薄 EPS 为-0.01 美元，上年同期为-0.25 美元；财务费用同比-54%至 4520 万美元，财务费用率 4.5%，较上年同期-7pct。净债务 18 亿美元，现金及等价物 2.56 亿美元，杠杆率 2.6X，降低杠杆率是目前重点。库存状况良好，H1 存货周转天数 214 天。**1) Q2 收入分部门**：技术服装部门收入 4.07 亿美元，同比+34%，调整后 OPM 14.2%，增长主要由 Omni-comp 渠道 26%的增长推动，其中始祖鸟品牌是公司增长最快的品牌，鞋类营收占比从推出时的 6%提升至 10%，女装营收占比超 20%；户外性能部门收入 3.04 亿美元，同比+11%，调整后 OPM -2.1%，其中 Salomon 品牌软商品业务保持两位数营收增长，尤其是鞋类产品表现优异，该部门冬季装备营收有所下滑，公司预计 2024 年冬季运动装备营收占比 34%

(2022 年为 46%)；球类运动部门收入 2.83 亿美元，同比+1%，调整后 OPM 1.1%，其中 Wilson 品牌恢复增长，今年下半年的产品线表现强劲。**2) Q2 收入分地区：**EMEA 2.32 亿美元，同比+1%，欧洲业务增长略有放缓，但巴黎新店业绩超预期，未来将继续向欧洲扩张；美洲 3.68 亿美元，同比+1%；大中华区 2.89 亿美元，同比+54%，因高端运动户外市场在中国基本空白，年轻人、女性和奢侈品消费者需求旺盛；亚太 1.06 亿美元，同比+45%。**3) Q2 收入分渠道：**批发渠道 5.45 亿美元，同比+2%，其中户外性能部门批发营收同比-5%，主因美洲渠道商依赖补货导致预购订单减少；DTC 渠道 4.49 亿美元，同比+40%。**业绩发布后公司上调 2024 年指引，**预计 2024 年营收同比增长 15%-17% (之前为中双位数)，GPM 54.5% (之前为 54%)，OPM 约 10.5%-11%，D&A 约 2.5 亿美元，摊薄 EPS 0.4-0.44 美元 (之前为 0.3-0.4 美元)。预计技术服装营收同比增长超 30%，OPM 略高于 20%；户外性能营收中高个位数增长，OPM 为高个位数；球类运动营收中低个位数增长，OPM 为中低个位数。

三. 本周个股表现 (2024/8/19-8/23)

- **板块行情：**标普 500 可选消费+2.10%，恒生消费+0.05%。
- **标普 500 可选消费中，涨幅前三的股票分别为塔吉特 (TGT.N) +10.90%、普尔特房屋 (PHM.N) +10.23% 和挪威邮轮控股 (NCLH.N) +8.76%；跌幅前三的股票分别为达美乐披萨 (DPZ.N) -3.98%、汽车地带 (AZO.N) -2.71% 和美元树 (DLTR.O) -1.80%。**
- **恒生消费中，涨幅前三的股票分别为泡泡玛特 (9992.HK) +22.12%、KEEP (3650.HK) +16.23% 和李宁 (2331.HK) +8.70%；跌幅前三的股票分别为马可数字科技 (1942.HK) -17.78%、海伦司 (9869.HK) -8.89% 和百威亚太 (1876.HK) -8.23%。**
- **其他关注个股表现：**名创优品 (9896.HK) +6.13%，安踏体育 (2020.HK) +1.40%，创科实业 (0669.HK) +1.06%，泉峰控股 (2285.HK) -1.70%，思摩尔国际 (6969.HK) +0.34%，江南布衣 (3306.HK) +4.67%，特步国际 (1368.HK) +6.53%；万物新生 (RERE.N) -17.09%，露露乐蒙 (LULU.O) +4.05%，ON (ONON.N) +4.77%，亚玛芬体育 (AS.N) +23.21%，DECKERS OUTDOOR (DECK.N) +2.53%，瑞幸咖啡 (LKNCY.OO) +2.92%，ULTA 美妆 (ULTA.O) +0.38%。

四. 重要公告/事件

- **雅诗兰黛发布 FY2024 业绩：**截至 6 月 30 日的 2024 财年雅诗兰黛净销售额 156.09 亿美元，同比-2%；净利润为 3.1 亿美元，同比-61%。按品类来看，香水业务净销售额同比+1%，皮肤护理、头皮护理、彩妆业务均下降；分地区来看，美洲市场净销售额同比+1%，EMEA 地区、亚洲/太平洋市场均下降。

- **思摩尔国际发布 2024H1 业绩：**公司 2024H1 总收益约为 50.37 亿元，同比微降 1.7%；毛利约 19.15 亿元，同比增长 3.2%；期内溢利 6.83 亿元，同比减少 4.8%。研发支出总额达到 7.60 亿元，同比增长 23.7%。
- **万物新生发布 2024Q2 业绩：**2024Q2 集团总收入 37.8 亿元，同比增长 27.4%。从营收构成来看，1P（自营）产品收入达 34 亿元，同比增长 29%。3P（平台）服务收入同比增长 14.6%。
- **雅诗兰黛公司 CEO 明年 6 月正式退休：**在雅诗兰黛公司长期担任总裁兼首席执行官的 Fabrizio Freda 宣布，计划在 2025 年 6 月的财政年度结束时退休。在任命继任者之前，Fabrizio Freda 将继续监督雅诗兰黛公司的战略、财务和投资等优先事项。
- **复锐医疗科技发布 2024H1 业绩：**截至 2024 年 6 月 30 日止六个月，集团期内取得收益 1.69 亿美元，同比减少 1.68%；股东应占溢利 1095.2 万美元，同比减少 42.05%；每股基本盈利 2.34 美仙。公告称收益减少主要是由于北美市场的收益有所下降。
- **风险提示：**国内外需求疲软；原材料价格波动；产能扩张不及预期；国际贸易环境不确定性增加的风险；汇率波动；行业竞争加剧风险。

【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：海外消费负责人，资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：研究助理，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

【分析师承诺】

马川琪，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。