



可选消费行业周报：龟甲万美、日酱油龙头



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 DelMonte 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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47444

