商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 8 期

贝泰妮创业板注册获批，化妆品板块将添皮肤学级护肤龙头

增持（维持）

2021 年 02 月 28 日

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

行业观点：

- **贝泰妮创业板 IPO 注册 2 月 25 日获批，化妆品板块将添皮肤学级护肤龙头。**2 月 25 日，薇诺娜母公司贝泰妮创业板 IPO 注册获批。根据公司 2 月 23 日更新的招股说明书，2020 年贝泰妮实现营收 26.92 亿元，同比+38.49%，实现归母净利润 5.44 亿元，同比+31.94%；同时发布 2021Q1 业绩预告，公司预计 2021Q1 实现营收 3.8-4.18 亿元，同比+19.3%-31.23%，实现归母净利润 0.64-0.72 亿元，同比+18.75%-33.6%，实现扣非归母净利润 0.63-0.71 亿元，同比+31.99%-48.75%。根据 Euromonitor，2019 年贝泰妮在我国皮肤学级护肤行业以 20.5%的市占率位列第一，其上市后 A 股将增添皮肤学级护肤龙头。

- **我国皮肤学级护肤品处于渗透率提升阶段，空间广阔，本土化趋势明显。**2019 年中国皮肤学级产品人均销售额仅为 1.4 美元/人，较欧美、日本有四到十几倍的差距，渗透率提升空间大，行业天花板较远。从竞争格局看，本土品牌具有更好的发展机会，主要系本土消费者的皮肤问题和消费倾向与国外有所差异、本土品牌拥有较为独特的资源禀赋以及通过医研合作，本土品牌更容易积累良好口碑。

- **“差异化定位+强渠道+产学研一体化+多元营销”，助力贝泰妮持续增长。**①于产品端，薇诺娜立足植物系皮肤学级护肤，与欧洲温泉系品牌形成差异化竞争；②于渠道端，线上营收增速居国内化妆品公司前列，线下布局商业公司、直供客户专业渠道，重视私域建设；③于研发端，研发费用率较为领先，坚持“产学研”合作及临床试验验证；④于营销端，注重专业化背书、新媒体营销及品牌建设等。

近期报告：

- **《名创优品点评：FY2021Q2 收入环比+10.9%，海外扩张重启》：**2020 年 12 月 31 日止三个月公司实现收入 22.98 亿元，同比-18%/环比+11%；单店平均收入环比+7%。本季度新增门店 184 家，开店继续提速。

- **《功能性护肤品深度系列 1：“药妆”是“药”还是“妆”？——功能性护肤品国牌正崛起》：**功能性护肤品是增速高、增长确定性强的化妆品细分赛道，且国货品牌具有市占率持续提升的趋势。功能性护肤品可分为皮肤学级护肤品（药妆）及“重成分”护肤品，二者都已初具规模。由于皮肤问题及需求不同，本土品牌具有一定资源禀赋方便医研共创，因此功能性护肤品是本土品牌崛起的一个重要路径。

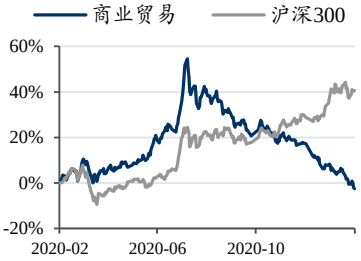
投资建议：

- **贝泰妮创业板注册获批，建议持续关注。**自 2010 年成立以来，贝泰妮便以主品牌“薇诺娜”为核心，针对敏感肌护肤，持续加强产品研发背书以及线上线下渠道拓展，2018-2020 年连续三年位居“双 11”天猫美妆前十，是皮肤学级护肤品的代表性国货龙头，建议持续关注。

- **建议关注：贝泰妮、上海家化、华熙生物等。**

- **风险提示：**行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险等

行业走势



相关研究

1、《中国品牌化崛起系列深度（一）：万元奢侈品包成本是多少？——深究“品牌溢价”的来源》2021-02-04
2、《商业贸易行业周报（2021 年第 5 期）：百花齐放的跨境电商—VeSync 巡礼》2021-01-31
3、《教育行业周报（2021 年第 5 期）：华立学院本周开始进入转设过渡期，高教独立学院转设持续推进中》2021-01-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 本周行业点评

贝泰妮创业板 IPO 注册 2 月 25 日获批，化妆品板块将添新股。2 月 25 日，薇诺娜母公司贝泰妮创业板 IPO 注册获批。根据公司 2 月 23 日更新的招股说明书，2020 年贝泰妮实现营收 26.92 亿元，同比+38.49%，实现归母净利润 5.44 亿元，同比+31.94%；同时发布 2021Q1 业绩预告，公司预计 2021Q1 实现营收 3.8-4.18 亿元，同比+19.3%-31.23%，实现归母净利润 0.64-0.72 亿元，同比+18.75%-33.6%，实现扣非归母净利润 0.63-0.71 亿元，同比+31.99%-48.75%。根据 Euromonitor，2019 年贝泰妮在我国皮肤学级护肤行业以 20.5%的市占率位列第一，其上市后 A 股将增添皮肤学级护肤龙头。

我国皮肤学级护肤品处于渗透率提升阶段，空间广阔，本土化趋势明显。2019 年中国皮肤学级产品人均销售额仅为 1.4 美元/人，较欧美、日本有四到十几倍的差距，渗透率提升空间大，行业天花板较远。从竞争格局看，本土品牌具有更好的发展机会，主要系本土消费者的皮肤问题和消费倾向与国外有所差异、本土品牌拥有较为独特的资源禀赋以及通过医研合作，本土品牌更容易积累良好口碑。

“差异化定位+强渠道+产学研一体化+多元营销”，助力贝泰妮持续增长。①于产品端，薇诺娜立足植物系皮肤学级护肤，与欧洲温泉系品牌形成差异化竞争；②于渠道端，线上营收增速居国内化妆品公司前列，线下布局商业公司、直供客户专业渠道，重视私域建设；③于研发端，研发费用率较为领先，坚持“产学研”合作及临床试验验证；④于营销端，注重专业化背书、新媒体营销及品牌建设等。

贝泰妮创业板注册获批，建议持续关注。自 2010 年成立以来，贝泰妮便以主品牌“薇诺娜”为核心，针对敏感肌护肤，持续加强产品研发背书以及线上线下渠道拓展，2018-2020 年连续三年位居“双 11”天猫美妆前十，是皮肤学级护肤品的代表性国货龙头，建议持续关注。

2. 本周发布报告

【公司点评】名创优品 | FY2021Q2 点评：收入环比+10.9%，海外扩张重启

2 月 25 月公司发布 FY2021Q2 业绩，收入环比持续恢复。2020 年 12 月 31 日止三个月公司实现收入 22.98 亿元，同比-18.1%/环比上季度+10.9%，在业绩指引范围内；归母净利润 0.21 亿元，同比扭亏；经调整净利润为 0.84 亿元，同比-78.5%/环比-17.8%。本季度末公司共有 4514 家门店，较上季度末增长 184 家。由于业务恢复物流费用增长，以及 MINISO 品牌和 TopToy 品牌的营销投放增加，公司费用率有所上升。在国内，下沉市场发力，开店继续提速，本季度增加 135 家门店，其中约 60%位于低线城市；在海外，新进入 2 个国家，门店扩张重启，本季度海外市场新增 49 家门店，恢复运营的比例达 91%，FY2021Q2 公司海外市场实现收入 4.63 亿元，同比-51.3%/环比+32%，恢复

趋势显著。

【深度报告】功能性护肤品深度系列 1:“药妆”是“药”还是“妆”？——功能性护肤品国牌正崛起

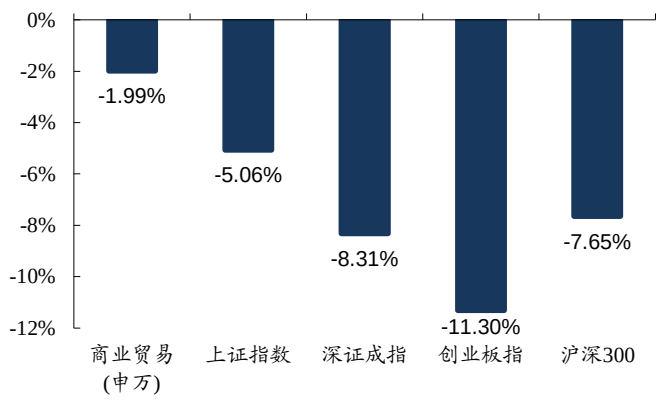
功能性护肤品是增速高、增长确定性强的化妆品细分赛道，且国货品牌具有市占率持续提升的趋势。功能性护肤品可分为皮肤学级护肤品（药妆）及“重成分”护肤品，二者都已初具规模。由于皮肤问题及需求不同，本土品牌具有一定资源禀赋方便医研共创，因此功能性护肤品是本土品牌崛起的一个重要路径。

3. 本周行情回顾

本周（2 月 22 日至 26 日），申万商业贸易指数涨跌幅-1.99%，上证综指-5.06%，深证成指-8.31%，创业板指-11.30%，沪深 300 指数-7.65%。

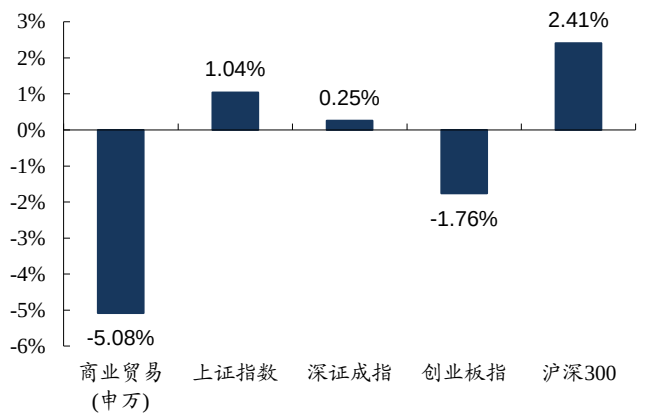
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-5.08%，上证综指+1.04%，深证成指+0.25%，创业板指-1.76%，沪深 300 指数+2.41%。

图 1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行业重点公告

【苏宁易购】（002024.SZ）2 月 22 日发布关于公司股东股份质押的公告。

苏宁电器集团有限公司对所持有的部分股权进行质押，本次质押数量为 5757 万股，占公司总股本 0.62%，质押起始日为 2021 年 2 月 19 日，质押用途为融资相关。本次质押后，累积质押股份数 89707 万股，占公司总股本比例 9.64%。

【御家汇】（300740.SZ）2 月 23 日发布 2020 年度业绩快报。

据报告，期内公司实现营业总收入 37.17 亿元，同比增长 54.11%；实现营业利润 1.63 亿元，同比增长 769.99%；利润总额 1.62 亿元，同比增长 611.91%；公司期末总资产为

21.75 亿元，较报告期初增长 18.02%，主要系公司面膜基地等在建工程增加所致；归属于上市公司股东的所有者权益为 13.54 亿万元，较报告期初增长 11.14%；股本 4.11 亿元，较报告期初减少 0.01%。期末归属于上市公司股东的每股净资产为 3.29 元，较报告期初增加 11.16%，主要系公司本期利润增加所致。

【丸美股份】（603983.SH）2 月 25 日发布关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份计划公告。

公告显示股东 L Capital Guangzhou Beauty Ltd. 原持有广东丸美生物技术股份有限公司 27,260,348 股股份，占公司股本总数的 6.7842%。计划本次集中竞价减持公司股份数量不超过 4,018,196 股，不超过公司总股本的 1%，在自本公告披露之日起 15 个交易日之后的 3 个月内进行。

【华熙生物】（688363.SH）2 月 25 日发布 2020 年度业绩快报公告。

报告期内，公司实现营业收入 26.33 亿元，比上年同期增加 39.61%；实现归属于母公司所有者的净利润 6.47 亿元，比上年同期增加 10.50%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 5.70 亿元，比上年同期增加 0.47%。报告期内，因受全球疫情影响，原料业务收入较上年同期略有下降。功能性护肤品销售收入较上年同期大幅增长，医疗终端产品销售收入在疫情影响下仍实现小幅增长。

【汇嘉时代】（603101.SH）2 月 25 日发布关关于实际控制人股份质押的公告。

新疆汇嘉时代百货股份有限公司控股股东暨实际控制人潘锦海先生持有公司 2.94 亿股无限售流通股股票，占公司总股本的 62.39%，累计股份质押数量为 2.27 亿股，占其持股总数的 77.39%。本次质押 2500 万股，占所持股份比例 8.52%，占公司总股本比例 5.31%。

【苏宁易购】（002024.SZ）2 月 25 日发布重大事项停牌公告。

公司实际控制人、控股股东张近东先生以及股东苏宁电器集团有限公司拟筹划本公司股份转让事宜，预计转让比例 20%-25%，股权受让方属于基础设施等行业。根据拟转让股份比例，预计可能涉及公司控制权变化。经本公司申请，本公司股票于 2021 年 2 月 25 日（星期四）开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。

【森马服饰】（002563.SZ）2 月 26 日发布 2020 年度业绩快报公告。

公告显示报告期内，公司实现营业总收入 151.67 亿元,较上年同期减少 21.56%；实现营业利润 11.52 亿元，同比减少 46.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.03 亿元，同比减少 48.21%。受疫情影响，是公司归属于上市公司股东的净利润下降的主要原因。

【周大生】（002867.SZ）2 月 26 日发布 2020 年度业绩快报。

报告期内，公司实现营业收入 50.84 亿元，同比下降 6.53%，营业利润 13.07 亿元，较上年同期增长 3.92%。线上业务快速发展，报告期公司电商（线上）业务实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 93.9%；截至报告期末公司终端门店数量 4189 家，全年净增加终端门店 178 家。

5. 本周行业重点新闻

2020 年轻工行业生产总体呈现稳步恢复态势

工信部 2 月 22 讯，2020 年，轻工行业工业增加值同比下降 0.8%，降幅逐月收窄，轻工行业生产总体呈现稳步恢复态势。2020 年，轻工行业规模以上企业 10.87 万家，累计实现营业收入 19.47 万亿元，同比下降 1.7%，降幅逐月收窄、经营继续改善；实现利润 13341.6 亿元，同比增长 3.6%，盈利水平逐月回升。据海关总署出口统计快讯数据显示，2020 年轻工 8 种重点商品出口额 3621.0 亿美元，同比增长 7.0%。

苏宁宜品涉足潮流生活电器领域

小熊在线 2 月 23 日讯，苏宁宜品与国内饮水设备龙头生产企业宁波航迪电器、CPB 美容仪器，国内净食设备领军企业水艺集团达成合作协议，将在净水器、美容器、净食机类目上发展苏宁宜品系列产品。苏宁宜品是苏宁易购旗下云网万店集团社交业务核心孵化项目,按照高价值、高颜值、高性价比、强内容性的“三高一强”理念开发商品服务用户,满足目标用户的消费升级需求,让用户买到极致性价比的商品。

盒马鲜生将设立免运费门槛

中国科技新闻网 2 月 23 日讯，一直坚持用户每日首单免运费的盒马鲜生近日正式宣布，2021 年 2 月 26 日起，将针对不同城市设立不同的免运费门槛，单笔订单满一定金额方可享受免费配送服务，未达免费配送门槛将收取 6 元服务费。此次调整的免运费门槛根据不同城市分类，北京、上海地区免运费门槛为 49 元，深圳、广州、成都、西安等城市为 39 元，无锡、重庆、青岛、长沙等城市为 29 元。同时，盒马鲜生在公告中还表示，如因盒马原因导致配送超时 10 分钟以上的订单，盒马将提供运费赔付。

商务部：扩大跨境电商零售进口试点

中证网 2 月 24 日讯，商务部副部长钱克明在国新办举行的新闻发布会上表示，商务部将大力发展跨境电商，扩大跨境电商零售进口试点，拓展“丝路电商”的朋友圈，深化与“一带一路”伙伴国电子商务的交流与合作，共享数字时代发展的新机遇。

1 月彩电市场减量增额，冰箱洗衣机零售额同比增逾 25%

北京商报网 2 月 25 日讯，根据奥维云网(AVC)监测数据显示，2021 年 1 月彩电线下市场零售量 72.2 万台，同比下降 3.5%，零售额 33.0 亿元，同比增长 17.6%。线下均价 4573 元，同比增长 22.3%。平均尺寸 56.6 英寸，环比增长 0.3%，市场持续大屏化。

线下冰箱市场 1 月的零售额为 28.5 亿元，同比增长 31.1%；零售量 55.6 万台，同比增长 17.6%。线下洗衣机市场 1 月零售额为 22 亿元，同比上升 26.9%，零售量 62 万台，同比上涨 15%。

永辉超市将关闭超级物种新业态门店

新浪财经 2 月 26 日讯，永辉超级物种将关闭全国除福州外的所有店铺，具体关闭时间暂未确定。永辉超市对外表示超级物种部分门店关店属于正常的业态调整。曾经对标盒马生鲜，主打超市+餐饮的超级物种新业态，在经历多年亏损之后逐渐被永辉超市放弃。

6. 行业公司估值表

表 1：公司估值表（基于 2021 年 2 月 26 日收盘价）

代码	简称	总市值（亿元）	收盘价（元/股）	EPS			PE			投资评级
				19A	20E	21E	19A	20E	21E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	**阿里巴巴**	**41,897**	**232.40**	**7.10**	**7.00**	**8.50**	**27**	**28**	**23**	**买入**
9618.HK	**京东集团**	**9,464**	**360.00**	**4.18**	**5.66**	**8.47**	**72**	**53**	**36**	**买入**
PDD.O	**拼多多**	**13,538**	**171.16**	**-1.51**	**-0.90**	**1.10**	**-113**	**-190**	**156**	**买入**
603613.SH	**国联股份**	**317**	**133.66**	**1.32**	**1.27**	**2.20**	**101**	**105**	**61**	**买入**
300866.SZ	**安克创新**	**626**	**153.94**	**1.97**	**2.35**	**3.21**	**78**	**66**	**48**	**买入**
002127.SZ	**南极电商**	**260**	**10.58**	**0.49**	**0.63**	**0.78**	**22**	**17**	**14**	**买入**
MNSO.N	**名创优品**	**523**	**26.67**	**-0.26**	**0.61**	**1.06**	**-103**	**43**	**25**	**增持**
超市										
601933.SH	永辉超市	686	7.21	0.16	0.25	0.32	45	28	23	未覆盖
603708.SH	家家悦	131	21.52	0.75	0.88	1.07	29	24	20	未覆盖
002697.SZ	红旗连锁	83	6.10	0.38	0.41	0.49	16	15	12	未覆盖
002251.SZ	步步高	68	7.91	0.20	0.26	0.35	40	30	22	未覆盖
化妆品&医美										
603605.SH	**珀莱雅**	**338**	**168.00**	**1.96**	**2.37**	**2.98**	**86**	**71**	**56**	**增持**
603983.SH	**丸美股份**	**205**	**51.13**	**1.37**	**1.33**	**1.53**	**37**	**38**	**33**	**增持**
600315.SH	**上海家化**	**312**	**45.98**	**0.83**	**0.63**	**0.69**	**55**	**73**	**67**	**买入**
688363.SH	**华熙生物**	**770**	**160.50**	**1.34**	**1.41**	**1.91**	**120**	**114**	**84**	**买入**
300896.SZ	**爱美客**	**1,006**	**836.84**	**3.40**	**3.66**	**5.76**	**246**	**229**	**145**	**买入**
300740.SZ	御家汇	91	22.23	0.07	0.34	0.51	318	65	43	未覆盖
300132.SZ	**青松股份**	**99**	**19.09**	**0.96**	**1.09**	**1.28**	**20**	**18**	**15**	**买入**
300792.SZ	**壹网壹创**	**164**	**113.51**	**3.37**	**2.39**	**3.42**	**34**	**47**	**33**	**增持**
605136.SH	丽人丽妆	123	30.70	0.79	0.82	0.99	39	38	31	未覆盖

服饰&其他专业连锁										
3998.HK	**波司登**	**297**	**3.27**	**0.11**	**0.13**	**0.16**	**24**	**21**	**17**	**买入**
2331.HK	李宁	912	43.60	0.62	0.65	0.85	59	56	43	未覆盖
2020.HK	安踏体育	2,702	119.00	1.99	1.94	2.84	50	52	35	未覆盖
600398.SH	海澜之家	289	6.68	0.72	0.48	0.71	9	14	9	未覆盖
002563.SZ	森马服饰	249	9.23	0.58	0.27	0.56	16	35	16	未覆盖
603587.SH	地素时尚	91	18.90	1.56	1.37	1.58	12	14	12	未覆盖
002867.SZ	**周大生**	**237**	**32.46**	**1.37**	**1.37**	**1.79**	**24**	**24**	**18**	**买入**
600612.SH	老凤祥	264	50.55	2.69	2.86	3.36	19	18	15	未覆盖
603214.SH	爱婴室	36	25.29	1.10	0.90	1.24	23	28	20	未覆盖

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期;

注 2：收盘价为原始货币，市值为人民币，港币：人民币=0.84:1，美元：人民币=6.45:1;

注 3. 阿里巴巴、波司登财期 0331，名创优品财期 0630，表中 2019A 对应 FY2020A

7. 风险提示

行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

