医美龙头狂飙超千元，华东医药加码医美赛道

——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 02 月 22 日

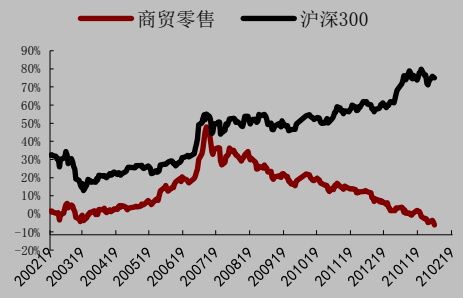
行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数上涨 5.77%，跑赢上证综指 4.65 个百分点，细分板块中贸易上涨 4.12%、商业物业经营上涨 4.86%、一般零售上涨 5.4%、专业零售上涨 8.28%，化妆品下降 0.42%。**建议关注：1）化妆品：**颜值经济叠加国货美妆崛起，**建议关注积极拓展品牌和品类矩阵、注重多元化营销以及全渠道布局的 A 股化妆品公司；2）免税：**免税概念持续受市场关注，多家公司布局免税牌照申请，近期中国小商品城也申请“免税经营资质”，并已上报国务院，**建议关注牌照申请审批进度。3）电商：**新零售快速发展和进化，疫情加速线下消费往线上消费转移趋势。但近期由于中央反垄断政策的出台，如火如荼的生鲜电商和社区团购等新业态的发展前景短期面临不确定性，但我们相信政策的出发点只是限制不正当竞争，鼓励行业的长期健康发展，**短期电商板块可能面临调整，长期来继续看好。**

投资要点：

- **行情回顾：**上周（2 月 15 日-2 月 20 日）上证综指上涨 1.12%、申万商业贸易指数上涨 5.77%，商业贸易指数跑赢上证综指 4.65 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 3。年初至今，上证综指上涨 6.42%、商业贸易指数下跌 3.16%，申万商业贸易指数跑输上证综指 9.58 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 23。
- **行业重要事件及点评：1）**医美龙头狂飙超千元！“女人的茅台”暴涨，行业前景究竟如何；**2）**华东医药拟收购西班牙医美公司，加码医美赛道国际化布局；**3）**苏宁春节期间家电 3C 换新需求激增，线下整体销量同比增长超 40%；**4）**卫健委回应东北放开生育限制，婴童概念拉升走高爱婴室等涨停。
- **上市公司重要公告：昊海生科**与欧华美科签署《股权转让协议》和《增资认购协议》，收购欧华美科 63.64%的股权；**珀莱雅**获得高新技术企业的重新认证，有效期 3 年；**豫园股份**全资子公司与上海金山新城区建设发展有限公司签订了《上海金山滨海国际文化旅游度假区合作协议》；**新华都**发布“领航员计划（一期）”员工持股计划。
- **风险因素：**1、长期经济下行，国内消费恢复不及预期。2、行业竞争加剧，中小企业经营风险。3、疫情二次爆发风险。4、免税牌照获批失败风险。

商贸零售行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2021 年 02 月 19 日

相关研究

万联证券研究所 20210208_行业周观点_AAA_商贸零售行业周观点报告

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： 王鹏
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、行情回顾.....3
2、行业重要事件.....5
3、过去一周上市公司重要公告.....8
4、投资建议.....8
5、风险提示.....9

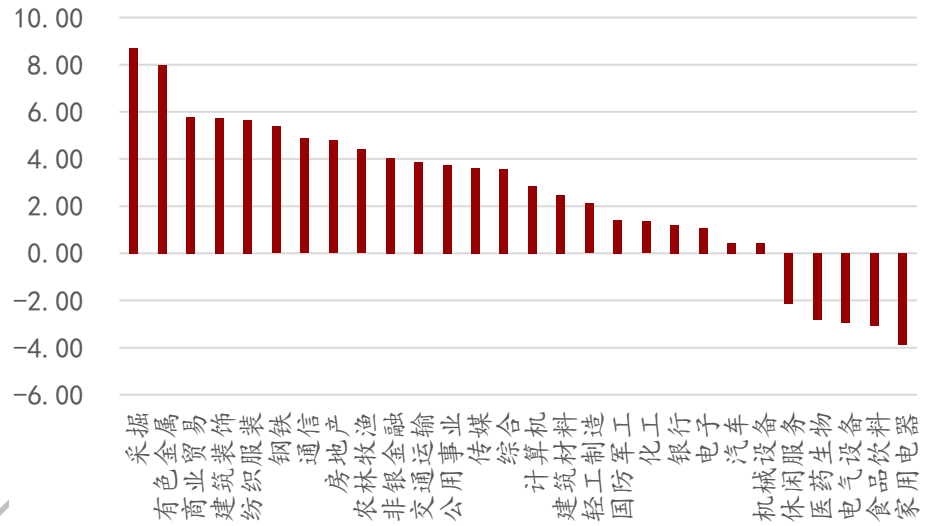
图表 1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 3.....3
图表 2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 23.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20210219.....4
图表 5：个股涨跌情况（%）_20210219.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....8

万联证券

1、行情回顾

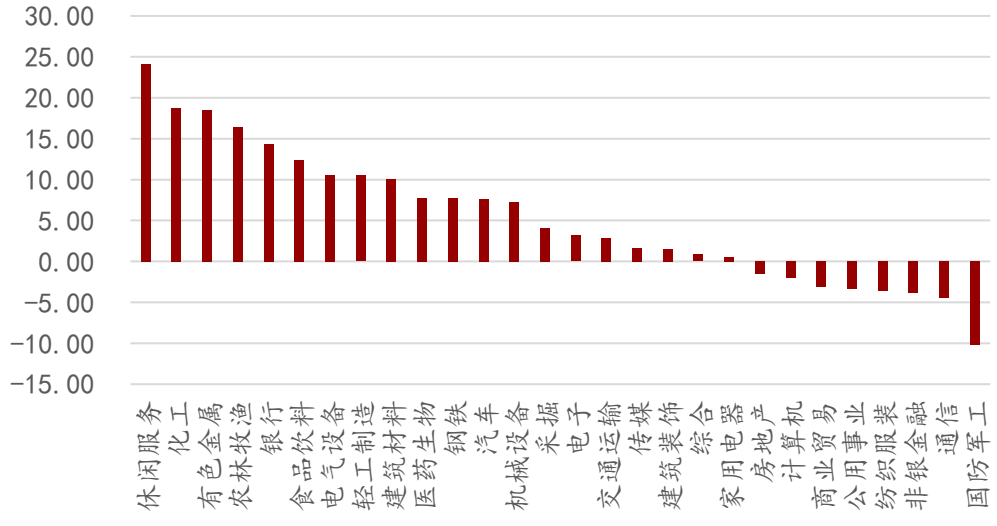
上周（2月15日-2月20日）上证综指上涨1.12%、申万商业贸易指数上涨5.77%，商业贸易指数跑赢上证综指4.65个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第3。年初至今，上证综指上涨6.42%、商业贸易指数下跌3.16%，申万商业贸易指数跑输上证综指9.58个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第23。

图表1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第3



资料来源：Wind，万联证券研究所

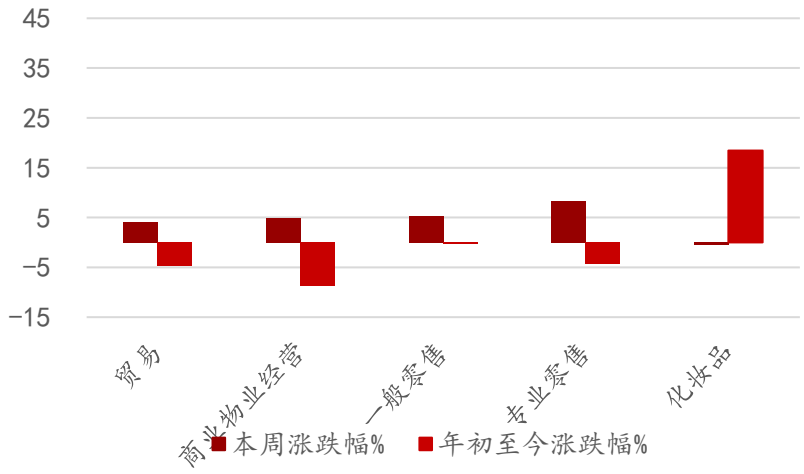
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第23



资料来源：Wind，万联证券研究所

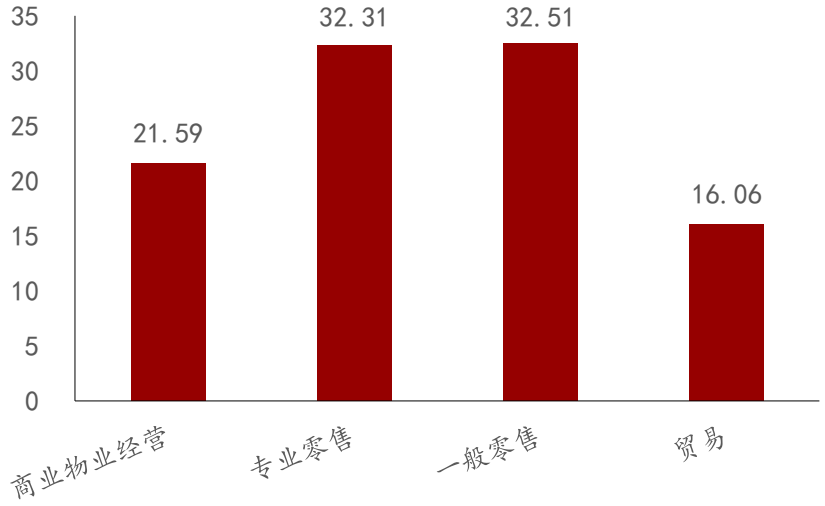
上周各细分板块情况，贸易上涨4.12%、商业物业经营上涨4.86%、一般零售上涨5.4%、专业零售上涨8.28%，化妆品下降0.42%。子板块的PE估值分别为贸易16.06、商业物业经营21.59、专业零售32.31、一般零售32.51。

图表3：子板块周涨跌幅（%）情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：子板块PE估值情况_20210219



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况（%）_20210219

领涨股票	领跌股票
全新好（+21.03）	珀莱雅（-11.09）
跨境通（+16.67）	成城（-9.52）
爱婴室（+16.24）	昊海生科（-9.22）
南宁百货（+14.16）	远大控股（-8.29）
南京新百（+13.61）	华熙生物（-7.9）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

医美龙头狂飙超千元！“女人的茅台”暴涨，行业前景究竟如何？

“颜值经济”在不同时代的表现形式不断变化，而医美公司在近几年更是成为投资风口浪尖。春节前，被市场称为“女人的茅台”爱美客股价成功站上1000元大关，华熙生物股价也在节前创下了历史新高，美股上市的新氧更是在最近的交易日大涨逾13%，股价最高达历史高位17.13美元。

根据艾瑞咨询发布的《2020年中国医疗美容行业洞察白皮书》数据显示，2019年中国医疗美容市场规模达到1769亿元，增长率高达22.2%；2019年中国医美用户1367.2万人，预测2023年医美用户达2548.3万人。据Frost &Sullivan统计，2014~2019年中国医美市场规模复合增长率为22.5%，是全球增速最快的国家之一；其预计中国有望在2021年超越美国成为全球第一大医美市场。中国医美每千人的每年诊疗次数仅仅为美国的四分之一，韩国的六分之一，很多知名机构预测未来这一行业将继续保持超高速增长。

从业务规模来看，医美概念股中，华熙生物2019年一年的收入已超过18亿元，净利润5.86亿元，是规模最大的一家企业，撑起了近900亿元市值，号称“医美第一股”。2020年爱美客自创业板上市后股价一路走高，市值从上市最初的300多亿元一路攀升，今年2月1日公司总市值首度突破1000亿大关，2月9日随着年报披露公司股价一度大涨20%，市值也首次超过1300亿。在春节前最后一个交易日，公司市值达1460亿元。公开资料显示，爱美客为医疗美容行业上游的耗材生产商，是医美玻尿酸领域龙头公司。从产品收入分析，爱美客2020年全年业绩超预期主要是源自以嗨体为核心产品的溶液类注射针剂。2020年，该类产品实现营业收入4.47亿元，较上年同期增长82.85%。而该部分收入占据公司总营收的比重为63%，成为公司业绩增长的核心驱动因素。年报显示，爱美客的医疗器械销售毛利率高达92.59%；而溶液类注射产品的毛利达92.85%。相对而言新氧作为互联网医美第一股，其业务模式为通过媒体内容为社区引流，再通过社区培养潜在消费者，最后实现平台变现。得益于对行业整体效率的促进，新氧正在构建一个新的医美线上服务场景。三季度数据显示，新氧总营收达3.596亿元人民币，同比增长18.9%；促成医美服务交易总额超11亿元。值得一提的是，其月活用户同比暴涨153.7%。从目前看，新氧的服务品类也从医美品类，进一步扩展到护肤、健身、美学等更多垂直领域。这背后也反映出新氧未来的扩张逻辑：医美服务是核心，然后围绕医美积累的用户规模和活跃度，做服务品类的横向扩张，最终提高整个医美生态的生产率。此外，A股医美概念股还包括朗姿股份、奥园美谷等；港股市场的部分医美概念股，诸如四环医药、康哲药业等近期也曾有较为强劲的表现；新三板市场的医美龙头华韩整形更是走势强劲，2019年以来该股在新三板市场的累计涨幅最多已有接近10倍。（证券时报网）

html__biz=MjM5NDEzMTAwMA==&mid=2652072414&idx=2&sn=68164c3aef9874384f4012fdab89b834&chksm=bd6bb4898a1c3d9f4a97696e7b146717d16c27bdfe73f170b47cfa82151604e9db8907d26a11&scene=0&xtrack=1#rd

华东医药拟收购西班牙医美公司，加码医美赛道国际化布局

2月17日晚间，上市公司公告称，全资子公司英国Sinclair向Cocoon公司支付6500万欧元股权对价款及最高不超过2000万欧元销售里程碑付款，收购后者持有的西班牙能量源型医美器械公司High Tech公司100%股权。当日晚间，华东医药相关负责人告诉财联社记者，“未来公司会重点优化和丰富医美产品管线，力争在新冠疫情得到有效控制后，加快推进全球医美业务。”就本次收购而言，该负责人称，“公司将依托全资子公司英

国Sinclair、西班牙High Tech以及参股公司美国R2、瑞士Kylane四大研发中心，进一步整合研发资源和能力，积极优化提升产品结构，丰富完善产业布局，打造全球一流医美品牌。”

医美赛道近年来备受产业资本关注，华东医药正是其中的头部公司之一。近年来其通过国内外收购构建医美版图，目前已拥有位于荷兰、法国、美国、瑞士和保加利亚的五大生产基地。2018年，华东医药收购了主打美容线、长效微球、玻尿酸的英国Sinclair公司，目前Sinclair公司为其医美业务的全球运营中心。此后又入股美国医美公司R2，其主要产品为冷冻祛斑医疗器械。2020年收购瑞士玻尿酸企业Kylane，获得其新型含利多卡因透明质酸填充物(玻尿酸)产品的全球独家许可，并已获得欧盟上市许可。去年8月华东医药与韩国上市公司Jetema就其A型肉毒素产品在中国的独家代理权签订协议。据咨询机构Frost &Sullivan的数据统计显示，中国医美市场2014-2019年复合增长率为22.5%,是全球增速最快的国家之一,有望在2021年超越美国成为全球第一大医美市场，医美市场空间广阔，非手术类项目有望成为未来中国医美市场主要增长驱动。

值得注意的是,A股医美板块估值远高于传统医药板块。主打玻尿酸的爱美客(300896.SZ)目前动态市盈率超过300倍，华熙生物（688363.SH）市盈率超过80倍，而截至1月10日春节前收盘，华东医药目前市值523亿元，市盈率仅有16倍左右。17日晚间，一位医疗业内资深人士向财联社记者分析，“医美市场比药品节奏更快，医美产品的技术壁垒也要低于药品市场，华东医药的策略是选择用全球化并购快速布局，同时持续加大研发投入加快临床产品上市。区别于爱美客和华熙生物等近期市场热点医美公司，华东医药强大的商业化能力和全球化扩张布局是其重要优势。”材料显示，High Tech公司研发基地位于巴塞罗那，生产基地位于保加利亚，在全球数十个国家开展业务。该公司业务覆盖身体塑形和皮肤修复两大医美领域，主要产品包括Cooltech、Cooltech Define、Crystile等冷冻溶脂及Primelase、Elysion等激光脱毛等系列产品。这其中冷冻溶脂产品2019年在EMEA（欧洲、中东、非洲三地区的合称）塑形和紧肤设备市场占有率排名第二。（财联社）

http://biz.jrj.com.cn/2021/02/17194531977036.shtml

苏宁春节期间家电3C换新需求激增，线下整体销量同比增长超40%

2月18日，苏宁易购发布的春节消费大数据显示，春节期间，在“就地过年”新形势下，本地消费、换新消费需求进一步扩大。苏宁易购线下门店销售迎来高速增长，特别是家电、3C类商品，销量同比增长超过40%。苏宁在一站式以旧换新业务的拉动下，中高端家电以及5G手机等核心品类销售火爆。“云拜年”、宅家娱乐等需求，激发了新一轮的手机换新热潮。7天假期,苏宁易购5G手机线上销量同比增长121%,线下销量同比翻倍,其中OPPO、vivo、三星品牌销量同比增长150%，小米销量同比增长近400%。针对有换新需求的用户,苏宁易购推出了一站式换新,包括旧手机回收和新手机快速送达同步完成,旧机可以直接差价付款等特色服务，免去了消费者在换新中的诸多烦恼。据悉，这个春节假期，苏宁易购手机一站式以旧换新，覆盖了全国超120个城市，以旧换新订单同比增长89%。除了手机，7天假期，苏宁易购的智能厨房小电器销量同比增长170%，其中自动翻炒免看管、轻松制作大厨料理的炒菜机器人，智能扫拖一体的扫地机器人，消毒净化检测一体的空气消毒机等产品，销售异常火爆。据悉，高端家电在苏宁易购线下门店表现抢眼，超大屏电视销量同比增长63.2%。此外，视频通话智慧屏电视，线上线下销量比去年春节期间同比增长373.1%。（中证网）

http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/202102/t20210218_6139528.html

卫健委回应东北放开生育限制，婴童概念拉升走高爱婴室等涨停

婴童概念19日盘中拉升走高，高乐股份、贝因美、爱婴室、金发拉比等涨停，美盛文化、百亚股份涨逾7%，奥飞娱乐、西部牧业涨幅超6%。消息面上，国家卫健委官网2月18日发布《对十三届全国人大三次会议第9839号建议的答复》。该项建议提出全面放开东北地区生育政策限制。国家卫健委称，东北地区人口总量减少，折射出的是区域经济体制、产业结构、社会政策等综合性、系统性问题。比如，随着资源枯竭和国家产业升级转型，大批年轻劳动力无法在本地找到满意的工作，只能流向经济更好、工资更高的地区。东北边境地区的生育政策相对宽松（如黑龙江省规定夫妻双方均为边境地区居民的可生育三个孩子），但生育意愿不高。

对于全国人大代表提出“建议国家率先在东北地区全面放开人口生育限制”，国家卫健委表示，该项建议很有参考价值。东北地区可以立足本地实际进行探索，组织专家进行研究，深入研判全面放开生育限制对当地经济增长、社会和谐稳定、资源环境战略、基本公共服务等方面的影响；做好政策调整后人口变动测算；研究实施全面放开生育政策需要配套出台的文件；评估政策变动的社会风险等等。在此基础上，提出东北地区实施全面生育政策的试点方案。（证券时报网）

http://stock.stcn.com/djjd/202102/t20210219_2839611.html

万联证券

3、过去一周上市公司重要公告

图表6：过去一周上市公司重要公告

资金投向	2月19日	昊海生科	昊海生科与欧华美科签署《股权转让协议》，约定以人民币13,500万元受让其合计持有的欧华美科38.23%股权。同时，公司与欧华美科签订《增资认购协议》，约定向欧华美科增资人民币7,000万元，认购欧华美科新增注册资本52,025,944.03。本次交易完成后，公司将以共计人民币 2.05 亿元总投资款获得欧华美科 63.64%的股权，欧华美科创始人将持有剩余36.36%的股权。
其他公告	2月19日	珀莱雅	珀莱雅于近日收到浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、国家税务总局浙江省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，有效期三年。本次系公司原高新技术企业证书有效期满后进行的重新认定。
其他公告	2月19日	豫园股份	2021年2月18日，上海豫园旅游商城股份有限公司全资子公司上海复地产业发展集团有限公司与上海金山新城区建设发展有限公司签订了《上海金山滨海国际文化旅游度假区合作协议》。根据协议，复地产发将与金山新城建设发展合作开发上海金山滨海国际文化旅游度假区项目，合作内容包括：项目区域发展定位及功能业态策划、控制性详细规划及相关专题规划编制、标志性建筑概念方案设计、合作开发模式确定、投资内容确定、项目公司组建等。
员工持股	2月17日	新华都	本次员工持股计划持有公司股票规模不超过200万股，占公司股本总额的0.29%。本计划获得股东大会批准后，将通过非交易过户等法律法规允许的方式获得公司回购专用证券账户所持有的公司股票。本次员工持股计划实施后，公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的10%。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周，申万商业贸易指数上涨5.77%，跑赢上证综指4.65个百分点，细分板块中贸易上涨4.12%、商业物业经营上涨4.86%、一般零售上涨5.4%、专业零售上涨8.28%，化妆品下降0.42%。**建议关注：1）化妆品：**颜值经济叠加国货美妆崛起，**建议关注积极拓展品牌和品类矩阵、注重多元化营销以及全渠道布局的A股化妆品公司；2）免税：**免税概念持续受市场关注，多家公司布局免税牌照申请，近期中国小商品城也申请“免税经营资质”，并已上报国务院，**建议关注牌照申请审批进度。3）电商：**新零售快速发展和进化，疫情加速线下消费往线上消费转移趋势。但近期由于中央反垄断政策的出台，如火如荼的生鲜电商和社区团购等新业态的发展前景短期面临不确定性，但我们相信政策的出发点只是限制不正当竞争，鼓励行业的长期健康发展，**短期电商板块可能面临调整，长期来继续看好。**

5、风险提示

1、长期经济下行，国内消费恢复不及预期。过去经验显示，要特别注意尽量避免短期为保增长采取的刺激造成长期的不良影响。社会零售消费与宏观经济关系密切，持续关注经济增速放缓态势，经济下行可能对零售板块施压，消费恢复不及预期。

2、行业竞争加剧，中小企业经营风险。近期行业内各企业纷纷采取各种促销方法及发展线上业务，企业之间的竞争愈演愈烈，行业可能会引来一轮洗牌。部分中小企业受疫情影响现金流压力较大，面临经营风险。疫情影响全球供应链。

3、疫情二次爆发风险。随着各行各业，包括餐饮、酒店、旅游景点的正常开放，学校陆陆续续分批次的复课返校，在海外累计确诊新冠肺炎患者数量仍在增长的背景下，要时刻警惕国内疫情二次爆发的风险。

4、免税牌照获批失败风险。免税品经营资质属于国家特许经营资质，最终能否取得资质仍存在重大不确定性。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场