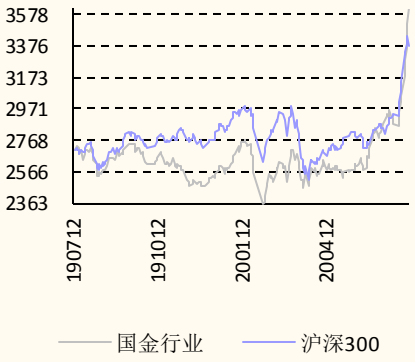
消费升级与娱乐研究中心

批发和零售贸易行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金批发和零售贸易指数	3618
沪深 300 指数	4753
上证指数	3383
深证成指	13671
中小板综指	12665



相关报告

1.《超市百强发布，永辉进入前三，盒马增长最快-超市百强发布，永辉...》，2020.7.6

2.《京东在港上市，成为香港年内最大 IPO-京东在港上市，成为香港...》，2020.6.21

3.《内需恢复与渠道&品牌价值重估-《2020-06-18 行业中期...》，2020.6.19

4.《敏感肌护肤品牌薇诺娜冲刺 A 股 IPO-敏感肌护肤品牌薇诺娜冲刺...》，2020.6.14

5.《618 秒破亿的背后：玩法复杂化，直播战火燃-电商行业深度》，2020.6.9

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠 联系人

护肤品牌伊贝诗拟上市，A 股化妆品持续扩容

行业观点

- **2020 年 7 月，国产护肤品牌伊贝诗的母公司仙迪股份首度披露招股说明书，拟在创业板上市：**仙迪股份成立于 2001 年，主要从事化妆品研发、设计、生产和销售业务，主要经历三大发展阶段。①起步（2001—2006）：设立之初主要从事化妆品批发及贸易业务。2003 年设立化妆品工厂进入化妆品生产，2004 年推出自有品牌诗婷露雅。②双品牌（2007—2015）：2007 年推出伊贝诗开始双品牌运营，并确定以线下经销渠道为主的销售模式。③多品牌、多渠道（2016 年至今）：2016 年从诗婷露雅中将果实精华概念升级，独立设立果本品牌，2017 年诗婷露雅逐渐聚焦于功效护肤领域。线下经销商不断壮大，公司亦积极开拓电商、商超等多渠道全覆盖的营销网络。

- **公司旗下品牌主要包括伊贝诗、果本和诗婷露雅，合计占比 99%：**①伊贝诗为追求健康、天然护肤的大众女性人群提供来自深海植物天然纯净的护肤体验，2019 收入 3.84 亿元，占比 51%。②果本是甄选珍稀果实进行萃取，带给消费者专业果实精华油美容解决方案的护肤品牌，2019 收入 2.97 亿元，占比 40%。③诗婷露雅是面向电商与社交渠道，为追求时尚新颖年轻生活方式的 20-30 岁女性提供高品质美肌体验的品牌，2019 收入 6178 万元，占比 8%。此外公司顺应新兴品类趋势，亦不断培育新晋品牌，2018 年推出光彩美学轻奢彩妆品牌 BIO LIGHT，2019 年推出精效抗衰品牌伊海专研等。

- **护肤占比 80%+，是公司目前主打品类，经销占比 78%+，线上直营有待提升：**公司品类可分为护肤、清洁、其他（底妆、防晒、彩妆等），2019 年营收占比分别为 81.7%、10.8%、7.5%。其中护肤品类又可划分为乳膏霜、精华、化妆水、面膜四大类，2019 年营收占比分别为 25.70%、25.68%、19.40%、10.92%，乳膏霜和精华是公司最主要的护肤品类。2017-2019 年，公司经销收入为 3.79、5.42、5.87 亿元，占比 75%-79%；直营收入为 0.73、0.87、0.95 亿元，占比 12%-15%，主要来自于公司在天猫、京东等电商平台开设的旗舰店销售收入；代销收入为 0.48、0.64、0.64 亿元，占比 8%-10%。尽管公司在化妆品专营店渠道有较高的市场占有率，但在线上渠道占比较低，以及一线城市的曝光率和知名度尚有待提高。

- **2017-2019，公司营收由 4.99 亿元增长至 7.47 亿元，归母净利润由 0.51 亿元增长至 1.09 亿元：**从规模来看，2017-2019，公司营收为 4.99、6.94、7.47 亿元；归母净利润为 0.51、0.78、1.09 亿元。从盈利能力来看，2017-2019，公司毛利率为 53.71%、57.82%、58.49%；销售费用率为 30.18%、31.68%、28.87%；管理费用率为 5.37%、6.86%、5.77%；研发费用率为 1.40%、2.16%、1.85%；归母净利率为 10.23%、11.22%、14.67%。从营运能力来看，2017-2019，公司存货周转天数为 101、110、115 天；应收周转天数为 12、10、7 天；应付周转天数为 98、85、86 天。

- **实际控制人为杨增松和陈妙虹夫妇，IPO 拟发行 25%新股募资约 6.8 亿元：**目前公司创始人杨增松和陈妙虹夫妇直接及间接合计控制公司 77.13%的股权，为公司实际控制人；2018 年公司设立员工持股平台凝心投资、钜智投资。此次 IPO 公司拟发行 25%新股募集资金约 6.8 亿元，主要用于化妆品智能工厂扩产、营销服务网络及品牌升级建设以及数字化管理平台建设。

- **投资建议：化妆品是需求增速确定性较高的消费行业之一，未来 A 股板块标的有望持续扩容。**目前我国化妆品仍处于国货崛起的早期阶段，未来具备“研发+品牌+渠道+营销”综合竞争力的本土品牌集团有望胜出。A 股已上市公司中建议关注珀莱雅、上海家化、丸美股份、壹网壹创、青松股份。

- **风险提示：**疫情令消费承压、行业洗牌加速、未能准确把握消费者偏好。

行业观点

- **2020 年 7 月，国产护肤品牌伊贝诗的母公司仙迪股份首度披露招股说明书，拟在创业板上市：**仙迪股份成立于 2001 年，主要从事化妆品研发、设计、生产和销售业务，主要经历三大发展阶段。①起步（2001—2006）：设立之初主要从事化妆品批发及贸易业务。2003 年设立化妆品工厂进入化妆品生产，2004 年推出自有品牌诗婷露雅。②双品牌（2007—2015）：2007 年推出伊贝诗开始双品牌运营，并确定以线下经销渠道为主的销售模式。③多品牌、多渠道（2016 年至今）：2016 年从诗婷露雅中将果实精华概念升级，独立设立果本品牌，2017 年诗婷露雅逐渐聚焦于功效护肤领域。线下经销商不断壮大，公司亦积极开拓电商、商超等多渠道全覆盖的营销网络。

- **公司旗下品牌主要包括伊贝诗、果本和诗婷露雅，合计占比 99%：**①伊贝诗为追求健康、天然护肤的大众女性人群提供来自深海植物天然纯净的护肤体验，2019 收入 3.84 亿元，占比 51%。②果本是甄选珍稀果实进行萃取，带给消费者专业果实精华油美容解决方案的护肤品牌，2019 收入 2.97 亿元，占比 40%。③诗婷露雅是面向电商与社交渠道，为追求时尚新颖年轻生活方式的 20-30 岁女性提供高品质美肌体验的品牌，2019 收入 6178 万元，占比 8%。此外公司顺应新兴品类趋势，亦不断培育新晋品牌，2018 年推出光彩美学轻奢彩妆品牌 BIO LIGHT，2019 年推出精效抗衰品牌伊海专研等。

- **护肤占比 80%+，是公司目前主打品类，经销占比 78%+，线上直营有待提升：**公司品类可分为护肤、清洁、其他（底妆、防晒、彩妆等），2019 年营收占比分别为 81.7%、10.8%、7.5%。其中护肤品类又可划分为乳膏霜、精华、化妆水、面膜四大类，2019 年营收占比分别为 25.70%、25.68%、19.40%、10.92%，乳膏霜和精华是公司最主要的护肤品类。2017-2019 年，公司经销收入为 3.79、5.42、5.87 亿元，占比 75%-79%；直营收入为 0.73、0.87、0.95 亿元，占比 12%-15%，主要来自于公司在天猫、京东等电商平台开设的旗舰店销售收入；代销收入为 0.48、0.64、0.64 亿元，占比 8%-10%。尽管公司在化妆品专营店渠道有较高的市场占有率，但在线上渠道占比较低，以及一线城市的曝光率和知名度尚有待提高。

- **2017-2019，公司营收由 4.99 亿元增长至 7.47 亿元，归母净利润由 0.51 亿元增长至 1.09 亿元：**从规模来看，2017-2019，公司营收为 4.99、6.94、7.47 亿元；归母净利润为 0.51、0.78、1.09 亿元。从盈利能力来看，2017-2019，公司毛利率为 53.71%、57.82%、58.49%；销售费用率为 30.18%、31.68%、28.87%；管理费用率为 5.37%、6.86%、5.77%；研发费用率为 1.40%、2.16%、1.85%；归母净利率为 10.23%、11.22%、14.67%。从营运能力来看，2017-2019，公司存货周转天数为 101、110、115 天；应收周转天数为 12、10、7 天；应付周转天数为 98、85、86 天。

- **实际控制人为杨增松和陈妙虹夫妇，IPO 拟发行 25%新股募资约 6.8 亿元：**目前公司创始人杨增松和陈妙虹夫妇直接及间接合计控制公司 77.13%的股权，为公司实际控制人；2018 年公司设立员工持股平台凝心投资、钜智投资。此次 IPO 公司拟发行 25%新股募集资金约 6.8 亿元，主要用于化妆品智能工厂扩产、营销服务网络及品牌升级建设以及数字化管理平台建设。

- **投资建议：化妆品是需求增速确定性较高的消费行业之一，未来 A 股板块标的有望持续扩容。**目前我国化妆品仍处于国货崛起的早期阶段，未来具备“研发+品牌+渠道+营销”综合竞争力的本土品牌集团有望胜出。A 股已上市公司中建议关注珀莱雅、上海家化、丸美股份、壹网壹创、青松股份。

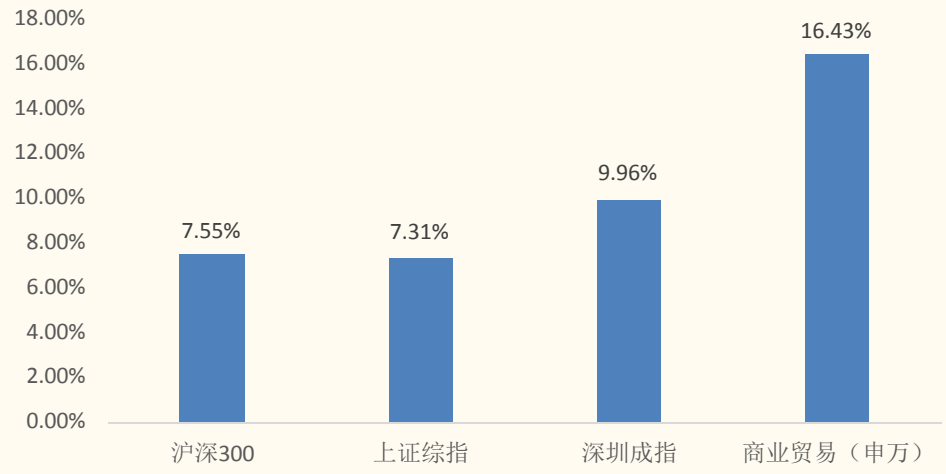
风险提示

- 疫情令消费承压、行业洗牌加速、未能准确把握消费者偏好

行情回顾

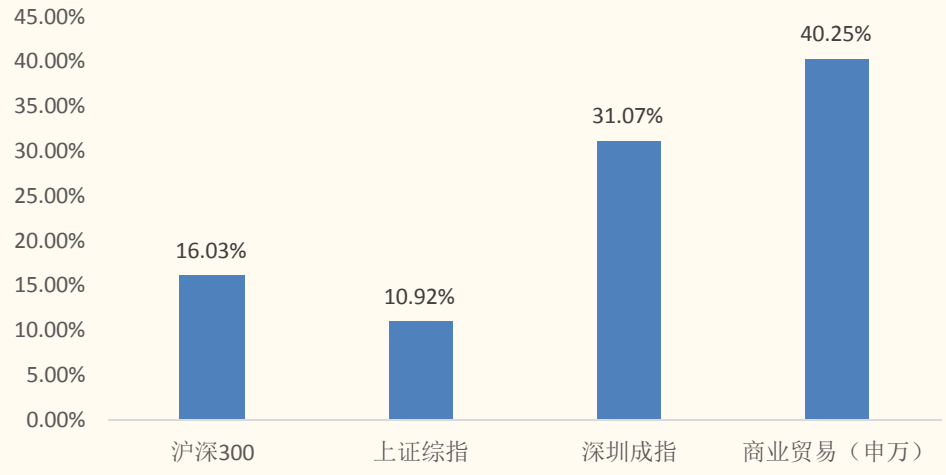
- 2020 年 7 月 6 日至 2020 年 7 月 11 日，沪深 300 指数涨跌幅+7.55%，上证综指+7.31%，深圳成指+9.96%，商业贸易指数（申万）+16.43%。
- 年初至今，沪深 300 指数涨跌幅+16.03%，上证综指+10.92%，深圳成指+31.07%，商业贸易指数（申万）+40.25%。

图表 1：近一周各指数涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：年初至今各指数涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH