

零售行业周报

化妆品新条例生效，放管并重优化市场环境

——零售行业周报 2021 年第 1 期

增持（维持）

2021 年 01 月 04 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

行业观点：

- **《化妆品监督管理条例》1 月 1 日起生效：**《化妆品监督管理条例》于 2021 年 1 月 1 日正式生效。新条例放管并重，对化妆品产品和原料按风险高低实行注册和备案管理，细化功效宣称和产品标签管理办法，明确化妆品质量安全责任，加大违法惩戒力度，利于优化市场环境、提振消费者信心、促进行业高质量发展。
- **对化妆品产品和原料分别实行分类管理，新原料申请宽进严出：**普通化妆品备案管理，特殊化妆品注册管理；风险较高新原料注册管理，其他新原料备案管理。同时新条例放开新原料申报，规定限定批复时间。
- **功效宣称需有依据，产品标签标注要求准确，规范化妆品营销：**条例要求化妆品的功效宣称应当有充分的科学依据，化妆品注册人/备案人需对此负责。新条例还要求明确宣称依据来源，例如宣称“专为中国研发”须提供说明资料，标签中禁止明示或暗示具有医疗作用内容等。新条例还从多方向规范化妆品营销，旨在规范市场行为，保护消费者合法权益。
- **通过明确主体责任、规定连带责任、提高惩罚力度来共同提高化妆品产品的质量安全：**①明确责任主体，化妆品生产者以其名义将产品投放市场，对产品质量安全承担主体责任，还明确了原料生产商需承担其生产原料的安全责任。②规定连带责任，电商平台应对化妆品经营者进行实名登记，承担管理责任。③提高惩罚力度，单位和个人将面临 3/5/10 年禁入化妆品行业处罚，罚款为货值的 5-10 倍。

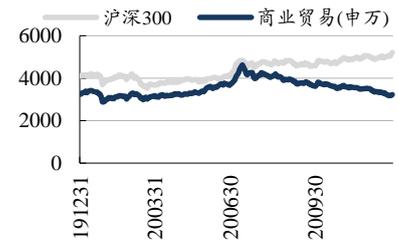
近期报告：

- **《理肤泉的“得”与薇姿的“失”，探讨信息平权和电商红利时代下的功效护肤风口》：**通过对比薇姿和理肤泉在我国发展历程，探讨功效性、内容营销、渠道红利三大要素发挥的作用。

投资建议：

- 新条例生效有望提升我国化妆品行业整体的质量安全壁垒和技术壁垒，改善行业竞争格局，拥有研发和成本优势的企业有望获得更大份额。
- 建议关注拟上市的贝泰妮和创尔生物，上市公司爱美客、华熙生物、珀莱雅、丸美股份、上海家化。
- 风险提示：行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险。

行业走势



相关研究

- 1、《理肤泉的“得”与薇姿的“失”，探讨信息平权和电商红利时代下的功效护肤风口》 2020-12-27
- 2、《商业贸易行业点评：11 月社零数据发布，疫情后线下增速首次回正》 2020-12-15
- 3、《电商行业深度：2020 双十一之惑：GMV 口径变化，双十一增速愈发趋近全年增速》 2020-11-16

本周行业点评

《化妆品监督管理条例》1月1日起生效：《化妆品监督管理条例》于2021年1月1日正式生效。新条例放管并重，对化妆品产品和原料按风险高低实行注册和备案管理，细化功效宣称和产品标签管理办法，明确化妆品质量安全责任，加大违法惩戒力度，利于优化市场环境、提振消费者信心、促进行业高质量发展。

对化妆品产品和原料均实行分类管理，新原料申请宽进严出：普通化妆品备案管理，特殊化妆品注册管理；风险较高新原料注册管理，其他新原料备案管理。同时新条例放开新原料申报，规定限定批复时间。

功效宣称需有依据，产品标签标注要求准确，规范化妆品营销：条例要求化妆品的功效宣称应当有充分的科学依据，化妆品注册人/备案人需对此负责。新条例还要求明确宣称依据来源，例如宣称“专为中国研发”须提供说明资料，标签中禁止明示或暗示具有医疗作用内容等。新条例还从多方向规范化妆品营销，旨在规范市场行为，保护消费者合法权益。

通过明确主体责任、规定连带责任、提高惩罚力度来共同提高化妆品产品的质量安全：①明确责任主体，化妆品生产者以其名义将产品投放市场，对产品质量安全承担主体责任，还明确了原料生产商需承担其生产原料的安全责任。②规定连带责任，电商平台应对化妆品经营者进行实名登记，承担管理责任。③提高惩罚力度，单位和个人将面临3/5/10年禁入化妆品行业处罚，罚款为货值的5-10倍。

本周发布报告

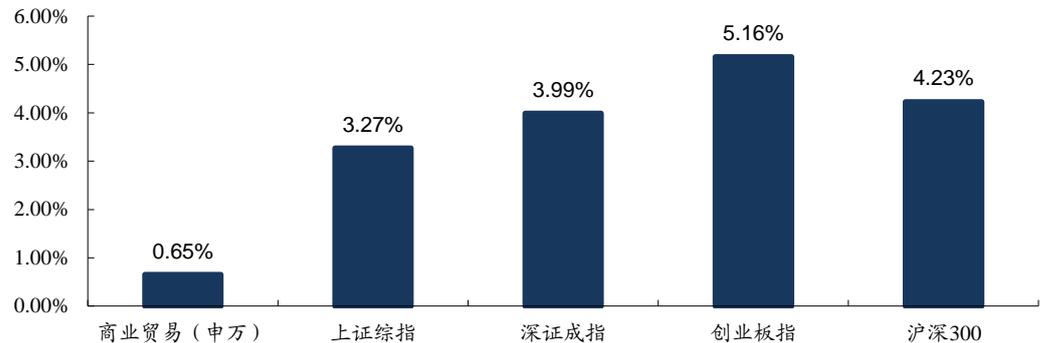
【功能性护肤品行业深度】理肤泉的“得”与薇姿的“失”，探讨信息平权和电商红利时代下的功效护肤风口

从理肤泉 vs 薇姿看功效护肤风口的增长要素：功效性、内容营销、渠道红利。近年薇姿增长乏力，而理肤泉则快速攀升，从中可以看出三个关键性信息：①产品：自媒体打破信息壁垒，泛成分党时代将至。薇姿偏泛功效，理肤泉针对性更强。②营销：内容营销沟通核心卖点，促更高转化率。薇姿偏传统，理肤泉触电新媒体。③渠道：电商渠道红利释放供给，助力功效护肤增长。薇姿主力仍在线下，理肤泉乘上电商快车道。因此我们认为在环境、压力、医美等多因素驱动下，结合高粘性特点和电商渠道红利，功效护肤扩容可期。

本周行情回顾

本周，申万商业贸易指数涨跌幅+0.65%，上证综指+3.27%，深证成指+3.99%，创业板指+5.16%，沪深300+4.23%。

图 1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周行业重点公告

【豫园股份】(600655.SH) 12月29日发布对外投资暨关联交易公告

公司拟与复星商社向复星心选共同投资 2.1787 亿元, 其中复星商社增资 1.1111 亿元, 豫园股份增资 1.0675 亿元。增资完成后, 复星商社持有复星心选 51% 的股权, 豫园股份持有复星心选 49% 的股权。近期, 复星心选完成投资收购广州淘通科技股份有限公司 28.89% 股权。复星心选持有复星开心购 (深圳) 科技有限公司 100% 股权。本次交易中, 公司拟与复星商社合计向复星心选增资 2.1787 亿元, 其中 1.1787 亿元用于复星心选收购淘通科技的股权收购资金, 剩余 1 亿元主要用于开心购及其业务发展。

【锦和商业】(603682.SH) 12月29日发布关于签署股权收购意向书的公告

公司与翌成创意签订了《收购意向书》, 公司拟收购其持有的上海翌钲 100% 股权、上海豪翌 100% 股权、上海汇柯 49% 股权。预计交易金额 1-1.2 亿元。标的公司作为资产运营管理公司, 共运营 18 个管理租赁项目, 均位于上海, 面积合计约 9.5 万平方米。

【京东】(JD.O) 12月30日发布关于与京东数科潜在交易和京东物流 CEO 变动的公告

公司经董事会授权推进, 拟将旗下云与 AI 业务整合到京东数科; 京东物流原首席执行官王振辉辞去京东物流首席执行官一职。董事会任命前京东首席人力资源官余睿为京东物流首席执行官。

【江苏国泰】(002091.SZ) 12月31日发布关于控股子公司瑞泰新材创业板 IPO 申请获深交所受理的公告

公司控股子公司江苏瑞泰新能源材料股份有限公司于近期向深圳证券交易所提交了首次公开发行股票并在创业板上市的申请材料。并于 12 月 29 日收到深交所决定予以受理的通知。

【爱美客】(300896.SZ) 12月31日发布关于对外投资参与设立股权投资基金的公告

公司拟投资 6000 万元与专业投资机构宁波仰华共同投资成立青岛博睿爱美投资合伙企业(有限合伙)。合资企业将对医疗医药等领域的单一项目进行股权投资。

【家家悦】(603708.SH) 12月31日发布关于收到国家市场监督管理总局《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》的公告

国家市场监督管理总局：“根据《中华人民共和国反垄断法》第二十五条规定，经初步审查，现决定，对家家悦集团股份有限公司收购内蒙古维乐惠超市有限公司股权案不实施进一步审查”。

本周行业重点新闻

小米 11 正式发布，用户可以以相同价格自行选择是否附带充电器

36氪 12月28日讯，今日，小米正式发布其新一代高端旗舰机小米 11 系列，推出了不附带充电器的“标准版”和搭配 55W GaN 充电器与数据线的“套装版”，售价均为 3999 元。此前，小米曾官方宣布，将在小米 11 中取消随附充电器，发布会称将选择权交给用户。

淘宝/天猫调整违规行为处罚细则，采取扣分制

电商报 12月28日讯，淘宝网和天猫国际分别于近日发布《淘宝网关于违规行为扣分及节点实施细则》变更公示通知和关于《天猫国际服务条款规则》中“违规处理”变更公示通知。商家违规行为扣分达到一定数量，将被采取店铺屏蔽、下架店铺内所有商品、限制发布商品及公示警告等措施。调整自 2021 年 1 月 1 日生效。

GXG 母公司慕尚集团与运动品牌 2XU 终止合资协议

中服圈 12月28日讯，中国男装品牌 GXG 的母公司、慕尚集团发布公告称，公司与 2XU Pty Ltd.及 2XU HK Limited 达成共识，自 2020 年 12 月 24 日起终止 2XU 协议及持续关连交易协议。2017 年 5 月 5 日，慕尚集团附属公司与 2XU 订立了上述协议，双方成立途迅运动，在中国从事 2XU 服装产品的设计、营销及销售。根据该协议，慕尚集团拥有 70% 股权，2XU 拥有 30% 股权，投资总额为 2300 万元。

美团因取消支付宝渠道遭遇反垄断诉讼

中国经济周刊 12月29日讯，近日，美团遭遇反垄断诉讼，北京知识产权法院已立案审理。原告王某的委托律师称北京三快科技有限公司、北京三快信息科技有限公司在其旗下的美团 APP、美团点评 APP 等，利用其市场支配地位，取消支付宝渠道，使得消费者无法在上述 APP 中通过支付宝进行支付。

京东新成立京喜事业群、京东零售 V 事业群

36氪12月29日讯，近日，京东成立两大新事业群：①新成立京喜事业群，整合原京喜事业部、京喜通事业部、京喜拼拼、京喜快递等业务部门，郑宏彦担任负责人，向刘强东汇报；②新成立京东零售 V 事业群，整合运动户外、图书、宠物、全球购等业务，原京东零售-平台业务中心负责人韩瑞任负责人，向京东零售 CEO 徐雷汇报，这是自12月中旬以来，京东零售第二次较为密集的架构调整和人事任命，此次调整的重点在于集中整合 POP 平台业务。

中欧领导人宣布完成中欧投资协定谈判

新华社12月30日讯，中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。

苏宁2021年发展目标：4000家零售云门店

亿欧网12月31日讯，近日，苏宁方面宣布，2021年发展目标为4000家零售云门店、150个线上中华特色馆、50个农村产业基地。

更美发布《2020 医美行业白皮书》

TechWeb12月29日讯，专业医美平台更美 APP 发布《2020 医美行业白皮书》，白皮书显示，尽管今年遭遇疫情冲击，中国纯医美市场规模仍达1975亿元，占比全球17%，有望成为世界医美第一大国。同时，后疫情时代医美线上化态势明朗，互联网医美平台表现出对行业的重要作用，医美产业向机构线上化+服务智能化+产业科技化“三化一体”发展。90后、95后人群逐渐成为医美消费主力，95后“逢播必欢”，90后抗衰激增。

《化妆品监督管理条例》元旦起实施，牙膏、网红直播带货首次被纳入监管

潇湘晨报1月2日讯，2020年1月1日起，新的《化妆品监督管理条例》将取代已经施行30年的《化妆品卫生监督条例》，对化妆品行业进行从严监管。值得关注的是，新条例首次将牙膏参照普通化妆品纳入监管，今后，生产企业要宣称牙膏具有防龋、抑牙菌斑、抗牙本质敏感、减轻牙龈问题等功效，必须按照国家行业标准进行功效评价后，再进行宣传。针对网红直播带货的新业态，新条例明确了网络销售化妆品责任的主体，要求化妆品电商平台对平台内的化妆品经营者进行实名制登记。

本周新过会公司

表 1: 本周新过会公司

公司简称	过会日期	拟上市地	主要业务
富春染织	2020/12/30	上交所主板	色纱的研发、生产和销售。有自主品牌“天外天”,涵盖六百余种色彩的富春标准色卡。
弘成立业	2020/12/30	深交所创业板	为国内高等院校开展网络高等学历教育提供技术平台开发及运营维护、校外学习中心服务等综合服务。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

行业公司估值表

表 2: 公司估值表 (基于 2020 年 12 月 31 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	49,920	232.6	7.1	6.99	8.7	28	28	22	买入
9618.HK	京东集团	10,704	342	4.18	6.88	6.45	69	42	45	买入
PDD.O	拼多多	2,179	177.67	-1.51	-1.48	0.25	-768	-781	4,569	买入
603613.SH	国联股份	304	128.08	1.32	1.14	1.81	97	113	71	买入
300866.SZ	安克创新	668	164.26	1.97	2.15	2.92	83	76	56	买入
002127.SZ	南极电商	336	13.68	0.49	0.63	0.8	28	22	17	买入
MNSO.N	名创优品	80	26.39	-0.26	-0.41	0.87	-663	-424	198	增持
超市										
601933.SH	永辉超市	683	7.18	0.16	0.26	0.32	45	28	22	未评级
603708.SH	家家悦	130	21.3	0.75	0.89	1.07	28	24	20	未评级
002697.SZ	红旗连锁	90	6.61	0.38	0.42	0.5	17	16	13	未评级
002251.SZ	步步高	73	8.45	0.2	0.25	0.33	42	34	25	未评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	358	178	1.96	2.39	3.06	91	75	58	增持
603983.SH	丸美股份	209	52.21	1.37	1.34	1.58	38	39	33	增持
600315.SH	上海家化	235	34.73	0.83	0.56	0.74	42	62	47	买入
688363.SH	华熙生物	703	146.43	1.34	1.4	1.9	109	104	77	买入
300896.SZ	爱美客	787	655.02	3.4	3.46	5.21	193	189	126	买入

300740.SZ	御家汇	74	18.1	0.07	0.27	0.45	259	68	41	未评级
300132.SZ	青松股份	97	18.79	0.96	1.01	1.18	20	19	16	买入
300792.SZ	壹网壹创	159	110.41	3.37	2.31	3.26	33	48	34	增持
605136.SH	丽人丽妆	113	28.27	0.79	0.82	0.99	36	35	29	未评级
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	426	3.95	0.11	0.14	0.17	29	24	19	买入
2331.HK	李宁	1,327	53.3	0.62	0.64	0.83	72	70	54	买入
2020.HK	安踏体育	3,322	122.9	1.99	1.95	2.86	52	53	36	买入
600398.SH	海澜之家	277	6.42	0.72	0.51	0.72	9	13	9	买入
002563.SZ	森马服饰	270	10.02	0.58	0.25	0.55	17	39	18	买入
603587.SH	地素时尚	92	19.07	1.56	1.36	1.57	12	14	12	买入
002867.SZ	周大生	195	26.65	1.37	1.45	1.78	19	18	15	买入
600612.SH	老凤祥	237	45.33	2.69	2.86	3.35	17	16	14	未评级
603214.SH	爱婴室	33	22.94	1.1	0.98	1.32	21	24	17	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：1. EPS 预测采用 Wind 一致预期；2. 收盘价市值均为原始货币；3. 阿里财期 0331，名创优品财期 0630，表中 2019A 对应 FY2020A）

风险提示

行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险。

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>

