

社服新消费行业周报

2021年01月10日

悦刻拟赴美上市，电子烟浪潮再起
增持（维持）

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

021-60199793

tangji@dwzq.com.cn

研究助理 樊荣

fanr@dwzq.com.cn

投资要点

■ 本周专题：雾化烟龙头悦刻拟赴美上市，电子烟浪潮再起

2020年12月31日，国内封闭式电子雾化烟第一品牌悦刻的母公司雾芯科技向美国证监会递交招股书，拟于纽交所上市，股票代码为“RLX”。

成立于2018年的雾芯科技高速发展成市占第一。公司20年前三季度实现22.01亿元收入(+93.28%)；实现净利1.09亿元(+10.8%)，调整后净利达3.82亿元(+169.8%)。据CIC统计，2019年和2020年前三季度，以零售额计，公司在封闭式电子烟市场分别占据48%和62.6%的份额；同时在电子烟用户的消费者心智占有率为67.6%，位列第一。

中国拥有最多的烟草用户，减害型烟草市场空间广阔。2019年中国约有2.87亿烟草用户，是目前世界上最大的市场；而电子烟渗透率仅1.2%，相比于美国(32.4%)和英国(50.4%)，国内渗透率提升空间广阔。按零售额计，19年中国电子雾化烟的市场规模为15亿美元，预计23年将达到113亿美元，19-23年CAGR为65.9%；其中，封闭式电子烟为主要驱动力，预计19-23年CAGR将达77.5%。

强研发支撑丰富产品矩阵快速迭代。公司拥有理化和生物科学两大实验室，致力于减害型电子烟产品技术研发，以支撑一流产品力；通过不断迭代推出五大世代丰富产品矩阵，满足多元消费需求，形成强用户粘性。按出货量计，20年前三季度烟具出货量达5.6亿支，同比增长达81%；烟弹出货量达124.7亿支，同比增长高达162%；其中，18年烟弹/烟具比例为11.8，而20年前三季度增长至22.27，凸显用户高复购。

领先的整合型线下渠道广泛覆盖。19年11月电子烟线上禁令后，公司的销售渠道主要以分销（通常就电子烟签订排他协议）和加盟品牌专卖店等线下渠道为主，20年前三季度经销占比达到98.2%。对于加盟商，公司目前并不向加盟商收取授权和服务费用，以刺激加盟意愿；并设计了多元化的专卖店形式，以适应多样的销售场景而实现快速扩张。截至20年9月30日，合作经销商已达110家，向超过5,000家品牌专卖店和超过10万家分销网点供应产品，已经实现全国250个城市的覆盖。

投资建议：电子烟行业红利下，悦刻作为国内封闭式电子雾化烟的第一品牌，在持续正反馈的“增长飞轮”模式下，有望持续强化品牌影响力和市场占有率，建议关注其母公司雾芯科技。同时，作为悦刻的主要供应商，2020年前三季度悦刻超过70%的采购来自于雾化龙头思摩尔，其同样将持续受益于行业红利，建议关注。

■ 本周观点：展望2021，疫后顺周期和服务消费成长是主旋律，亦是十四五规划消费内循环核心。同时，美国民主党横扫参众两院，强政策刺激预期愈发强烈，预计全球流动性边际将继续扩大，国内消费龙头估值有望持续提升。

建议关注疫后复苏叠加龙头逆势扩张的餐饮、行业高景气叠加国产替代的美妆和免税、顺周期叠加服务消费成长的文旅和酒店等板块；同时货邮数据显示出口复苏强劲，叠加悦刻母公司雾芯科技递交上市材料的事件催化，建议关注电子烟和出口受益标的。

■ 风险提示：宏观经济波动的风险，行业竞争加剧等风险。

行业走势



相关研究

- 1、《社服新消费行业周报：复盘欧莱雅在华并购，美好愿景和失落结局》2020-12-28
- 2、《功效护肤行业专题：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
- 3、《新消费与机场快递月度跟踪：双十一火热，化妆品高景气，快递量件新高》2020-12-23

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 本周专题：雾化烟龙头悦刻拟赴美上市，电子烟浪潮再起 | 4 |
| 1.1. 雾芯科技：国内电子烟第一品牌悦刻拟赴美上市 | 4 |
| 1.2. 电子烟行业：中国拥有最多的烟草用户，减害型烟草市场空间广阔 | 7 |
| 1.3. 强研发支撑丰富产品矩阵快速迭代，领先的整合线下渠道广泛覆盖 | 9 |
| 1.4. 投资建议 | 12 |
| 1.5. 风险提示 | 12 |
| 2. 本周观点：拥抱顺周期，掘金服务消费 | 13 |
| 3. 本周要闻：商务部等发文提振消费、华强北美妆产业大整顿 | 14 |
| 4. 板块涨跌回顾 | 15 |
| 5. 上市公司重要公告 | 17 |
| 6. 近期公司股东大会及解禁提醒 | 20 |
| 7. 风险提示 | 20 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 雾芯科技发展历程..... | 4 |
| 图 2: “RELX”品牌内涵及亮点..... | 5 |
| 图 3: 雾芯科技股权结构..... | 6 |
| 图 4: 雾芯科技营收增长迅猛..... | 7 |
| 图 5: 雾芯科技毛利率有所下降, 净利由负转正..... | 7 |
| 图 6: 全球减害型烟草销售额增长迅速..... | 7 |
| 图 7: 电子雾化烟将成为减害型烟草的主要类型..... | 7 |
| 图 8: 中国电子雾化设备用户渗透率增长空间仍大..... | 8 |
| 图 9: 2019 年中国烟草成年用户数量排名第一..... | 8 |
| 图 10: 中国减害替代烟草市场未来增速将达 65.9%..... | 8 |
| 图 11: 中国电子烟市场由封闭式电子烟占主导, 未来将持续高增长..... | 9 |
| 图 12: 雾芯科技的“增长飞轮”模式..... | 9 |
| 图 13: 悦刻的丰富产品矩阵、满足用户多元化需求..... | 10 |
| 图 14: 18-20Q3 悦刻烟具和烟弹出货量 (百万)..... | 11 |
| 图 15: 19Q1-20Q3 悦刻单季烟具和烟弹出货量..... | 11 |
| 图 16: 悦刻加盟商开店政策..... | 11 |
| 图 17: 悦刻店中店模式案例..... | 11 |
| 图 18: 板块单周涨跌幅前十的股票..... | 15 |
| 图 19: 板块单月涨跌幅前十的股票..... | 15 |
| 图 20: 板块年度涨跌幅前十的股票..... | 16 |
| 图 21: 本周市场涨跌幅..... | 16 |
| | |
| 表 1: 雾芯科技获豪华投资人团队多轮融资..... | 5 |
| 表 2: 高管团队拥有丰富的多行业经验..... | 6 |
| 表 3: 近期股东大会..... | 20 |
| 表 4: 解禁提醒..... | 20 |
| 表 5: 公司估值表 (基于 2021 年 1 月 8 日收盘价)..... | 21 |

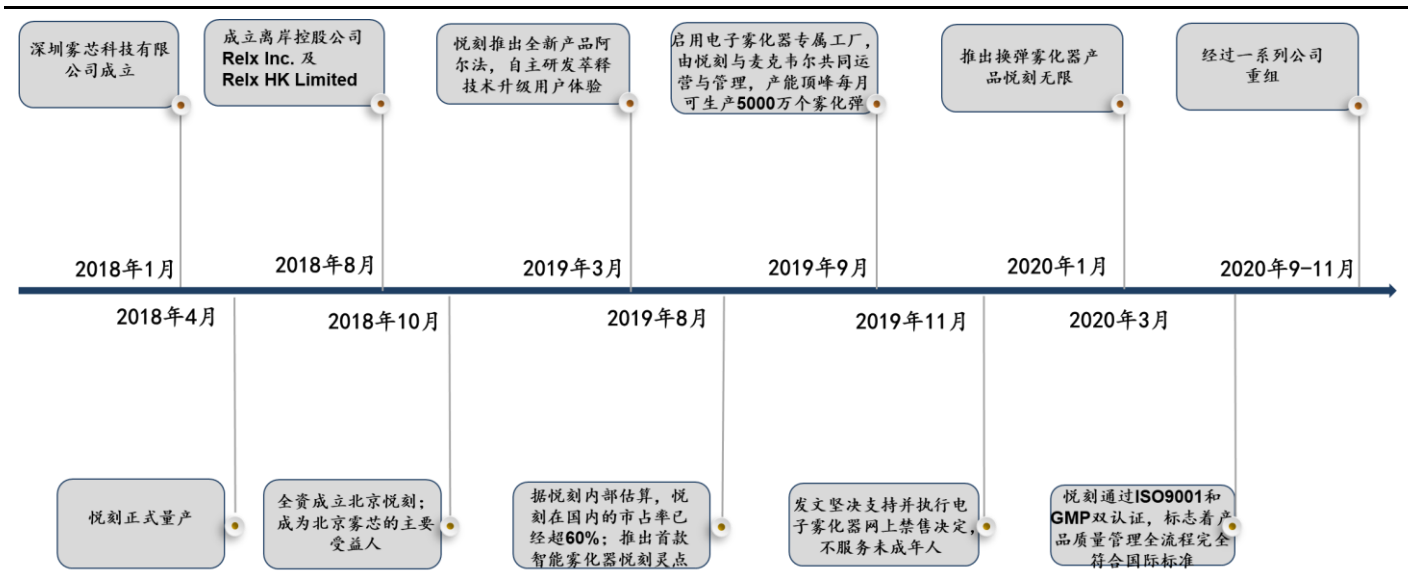
1. 本周专题：雾化烟龙头悦刻拟赴美上市，电子烟浪潮再起

1.1. 雾芯科技：国内电子烟第一品牌悦刻拟赴美上市

2020年12月31日，国内封闭式电子雾化烟第一品牌悦刻的母公司雾芯科技向美国证监会递交招股书，拟于纽交所上市，股票代码为“RLX”。本次IPO募得资金将用于：1) 产品和技术开发、科学研究；2) 加强分销和零售网络；3) 加强供应链建设；4) 营运资金及一般企业用途。

全周期运营，中国电子烟领导者快速崛起。深圳雾芯科技有限公司成立于2018年，同年4月悦刻RELX正式量产。成立三年来，公司从事电子烟技术研究、产品开发、供应链管理以及线下分销，旨在将RELX打造成为值得信赖的电子烟品牌。据CIC统计，2019年和截至2020年9月30日，以零售额计，公司在封闭式电子烟市场分别占据48%和62.6%的份额。据CIC于2020年9月的调查显示，公司在电子烟用户的消费者心智占有率为67.6%，位列第一；反映消费者是否愿意向他人推荐的消费者推荐指数(0-100)，公司获得63.8分。

图 1：雾芯科技发展历程



数据来源：悦刻官网，东吴证券研究所

悦刻品牌英文名“RELX”的内涵，即 Responsibility、Empathy、Leadership 和 eXcellence。社会责任感是公司的文化基因、根植于公司的日常运营中；公司致力于开发一流的电子烟以科技发展服务烟民群体；第一的市占率、第一的心智占有率引领行业发展；出货量快速增长，烟具出货量自18年的0.5百万支增长到19年前三个季度的5.6百万支、烟弹出货量从18年的5.9百万支增长到19年前三个季度的124.6百万支。

图 2: “RELX” 品牌内涵及亮点



数据来源: 雾芯科技招股书, 东吴证券研究所

获豪华投资人团队多轮融资, 乘风而上聚力电子烟风口。公司以其年轻、创新的品牌形象进入处于蓝海市场的中国电子烟赛道, 引发资本关注。自 2018 年 9 月起, 公司获得源码资本、IDG、山行资本、红杉资本等知名机构的多轮融资, 融资总额近 4.3 亿美元。

表 1: 雾芯科技获豪华投资人团队多轮融资

| 年份 | 轮次 | 融资金额 | 投资方 |
|-----------------------|-------|------------|-----------------------|
| 2018 年 9 月 | 天使轮 | 3,600 万人民币 | 源码资本、IDG |
| 2018 年 9 月 | A 轮 | 1,230 万美元 | 山行资本、红杉资本 |
| 2018 年 11 月 | A+轮 | 2,490 万美元 | |
| 2019 年 2 月 | B 轮 | 2,210 万美元 | |
| 2019 年 4-5 月 | C 轮 | 7,500 万美元 | Cambium Grove Capital |
| 2019 年 8 月、2020 年 1 月 | C+轮 | 1.073 亿美元 | |
| 2020 年 9 月 | D-1 轮 | | 重分类特定数量的天使轮和 A 轮融资 |
| 2020 年 9 月 | D-2 轮 | 1.824 亿美元 | |

数据来源: 雾芯科技招股书, 东吴证券研究所

年轻创业团队赋能, 广泛多行业经验加持。成立初期, 公司共有 108 人, 团队平均年龄仅 27 岁, 团队成员拥有顶级电子消费品、快消品、互联网、咨询和投资公司的多元化经验。丰富的经验和广泛的行业覆盖面有助于抓住市场机遇, 深刻理解产业, 推动公司业务高质量持续发展。

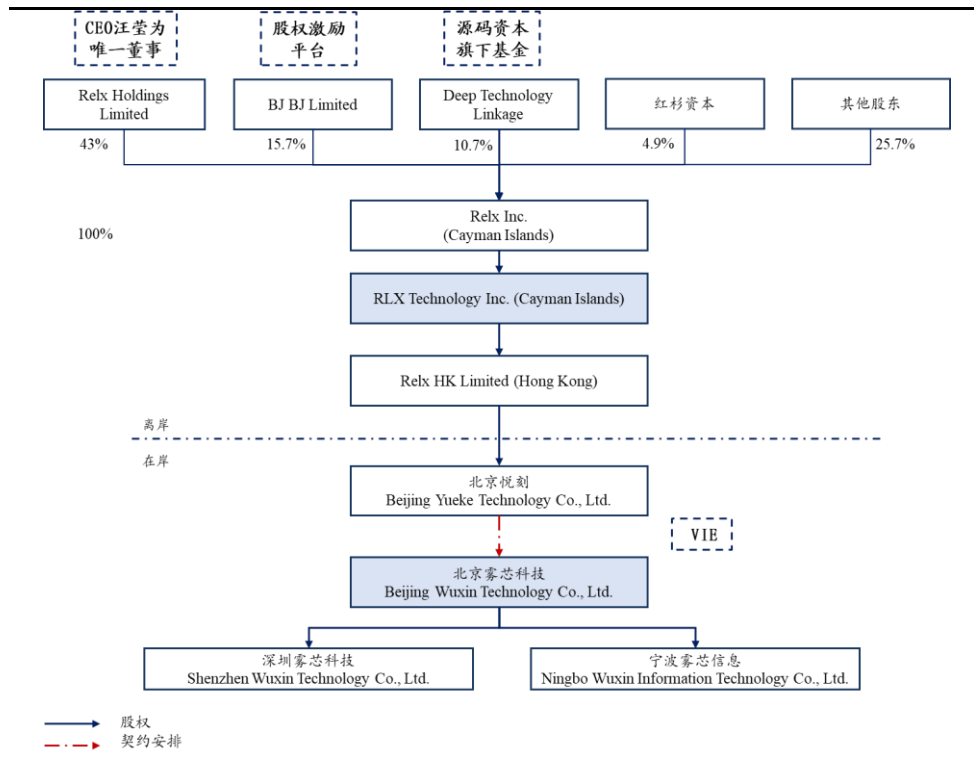
表 2: 高管团队拥有丰富的多行业经验

| 高管 | 年龄 | 职位 | 履历 | 持股比例 |
|-----|----|----------------|---|--------|
| 汪莹 | 39 | 联合创始人、董事会主席、总裁 | 在快消品、技术及相关行业拥有超过十年经验。曾担任滴滴优享主管、Uber 中国区区域总经理、贝恩咨询顾问。本硕毕业于西安交通大学，哥伦比亚商学院 MBA 学位。 | 58.70% |
| 蒋龙 | 42 | 联合创始人、董事 | 负责产品在中国的分销和零售管理。在快消品和科技行业拥有 17 年的经验。曾任职于滴滴出行、Uber、Bacardi、欧莱雅、宝洁。清华大学机械工程学士学位，中国科学院科学政策策略与管理硕士学位。 | 9.90% |
| 闻一龙 | 32 | 联合创始人、董事 | 负责供应链、产品开发和科学研究。在快消品、技术和汽车行业拥有九年经验。曾担任滴滴出行区域总经理、Uber 中国多个职位、奔驰车辆模拟工程师。毕业于上海交通大学和密歇根大学。 | 6.50% |
| 张月朵 | 34 | 财务负责人 | 拥有超 12 年的财务经验。曾任元璟资本投资组合经理、上汽金融风控经理、毕马威审计部助理经理。毕业于浙江大学，持有 CPA。 | - |

数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

管理层保留控制权，员工+战投持股巩固人才优势，彰显发展信心。创始人汪莹、蒋龙、闻一龙穿透后分别持有上市公司主体 58.7%、9.9%、6.5%的股份。BJ BJ Limited 作为股权激励平台持有上市主体 15.7%，实现员工利益绑定，提高员工忠诚度、激发组织活力。同时，通过上市前投资，源码资本旗下基金 Deep Technology Linkage 持有上市公司主体 10.7%，红杉中国持股 4.9%。

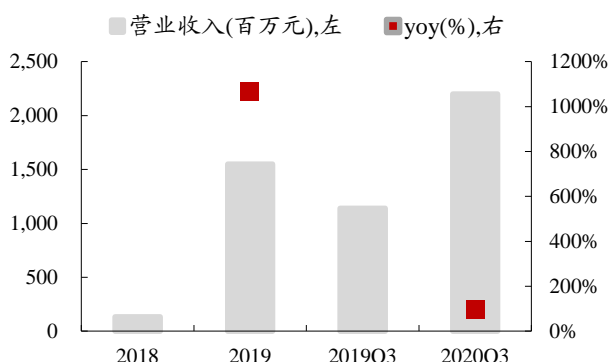
图 3: 发行前，雾芯科技备考股权结构



数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

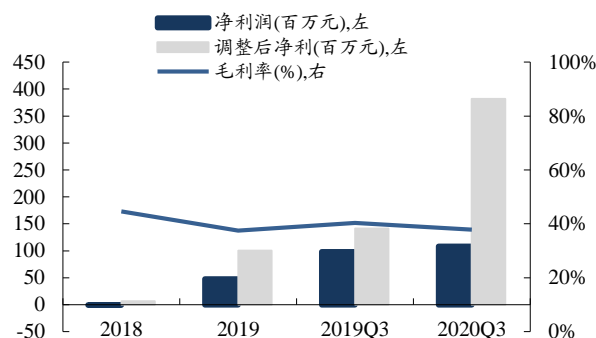
营收增长迅猛，净利由负转正。公司营收由2018年的1.33亿增至2019年的15.49亿，实现10倍以上的同比增长。2020年前三季度实现22.01亿元收入(+93.28%)，Q3单季实现11.2亿元营收，同比增长101.36%，环比增长57.22%。政策禁止线上销售电子烟后，公司转战线下，毛利率由2018年的44.68%降至2019年的37.5%，20年Q3较前两季度回升至30.16%（环比+2.23pct）。2018年公司亏损28.7万，调整后净利651.5万元；2019年由负转正，实现0.48亿净利，调整后净利1.0亿元（调整项为股权支付费用）。

图4：雾芯科技营收增长迅猛



数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

图5：雾芯科技毛利率有所下降，净利由负转正

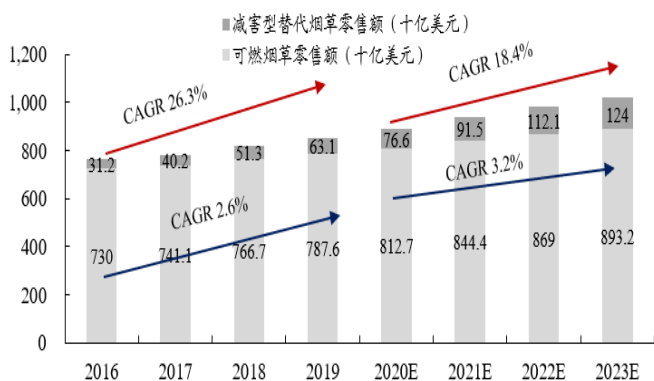


数据来源：雾芯科技招股书，吴证券研究所

1.2. 电子烟行业：中国拥有最多的烟草用户，减害型烟草市场空间广阔

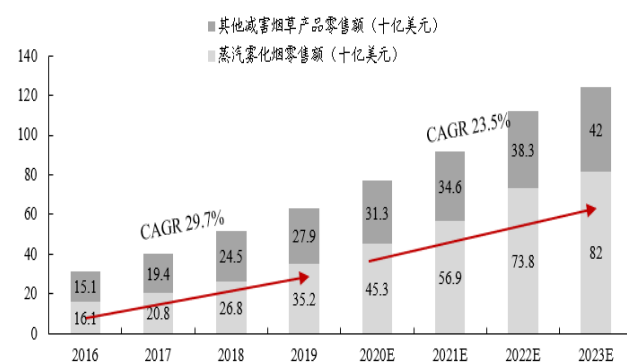
全球减害型烟草零售额快速增长，雾化烟有望贡献主要力量。全球可燃烟草零售额2019年达7,876亿美元，CIC预计19-23年将以3.2%的年复合增长率增长，至23年将达到8,932亿美元。减害型替代烟草零售额16-19年以26.3%的年复合增长率实现高速增长，2019年实现631亿美元（占比7.4%），预计19-23年CAGR18.4%。其中，雾化烟草16-19年实现29.7%的复合增长，预计未来继续超越其他产品，成为减害型烟草的主要类型，至2023年将实现820亿美元零售额。

图6：全球减害型烟草销售额增长迅速



数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

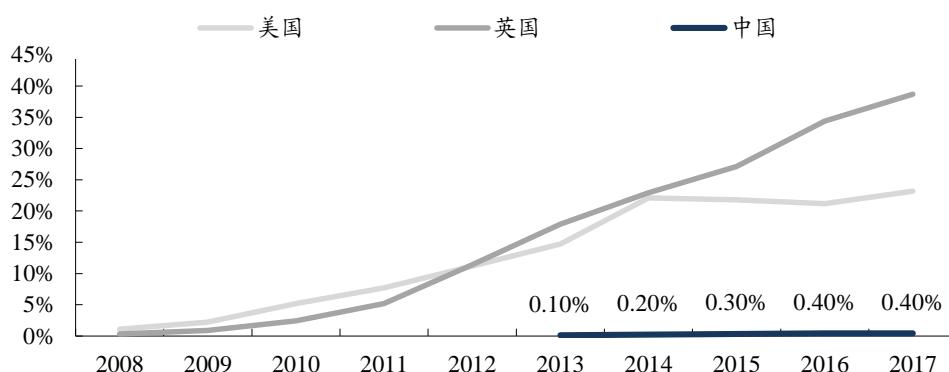
图7：电子雾化烟将成为减害型烟草的主要类型



数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

封闭式电子雾化设备占主导，电子雾化设备用户渗透率持续增长，中国空间仍大。2019年，按零售价值计，美国和中国的封闭式电子雾化设备分别占电子雾化设备的90.2%和74.1%。过去几十年来，电子雾化设备的用户渗透率（电子雾化设备用户数量除以成人可燃烟草产品用户数量）持续稳步增长。美国、英国和中国的电子烟用户渗透率已从2016年的21.2%、34.4%和0.4%分别增长到2019年的32.4%、50.4%和1.2%。相比美国和英国，中国用户渗透率的上升空间巨大。

图8：中国电子雾化设备用户渗透率增长空间仍大

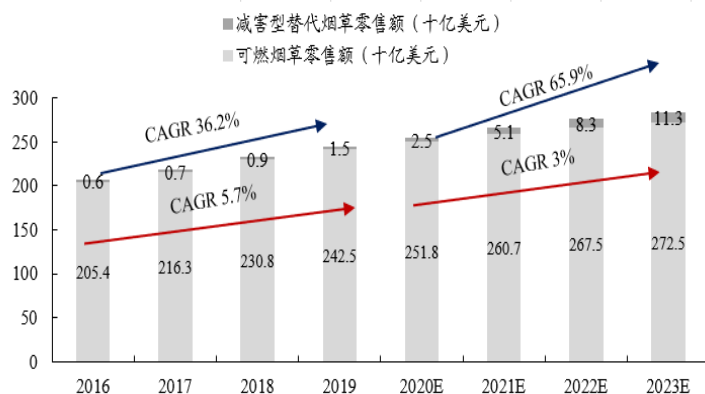
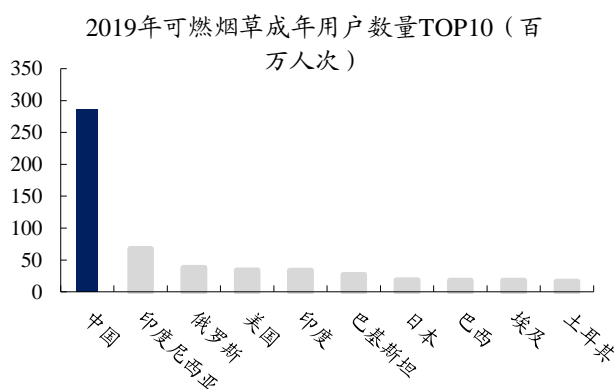


数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

中国是最大的可燃烟草市场，减害替代烟草市场未来将高速增长。2019年中国约有2.87亿成人可燃烟草产品用户，是目前世界上最大的市场。16-19年，中国可燃烟草的零售价值以5.7%的CAGR增长，预计19-23增速为3.0%。而中国的减害替代烟草市场的零售价值16-19年实现了36.2%的复合增速，19年为15亿美元，预计19-23年将达到65.9%的高速增长。

图9：2019年中国烟草成年用户数量排名第一

图10：中国减害替代烟草市场未来增速将达65.9%



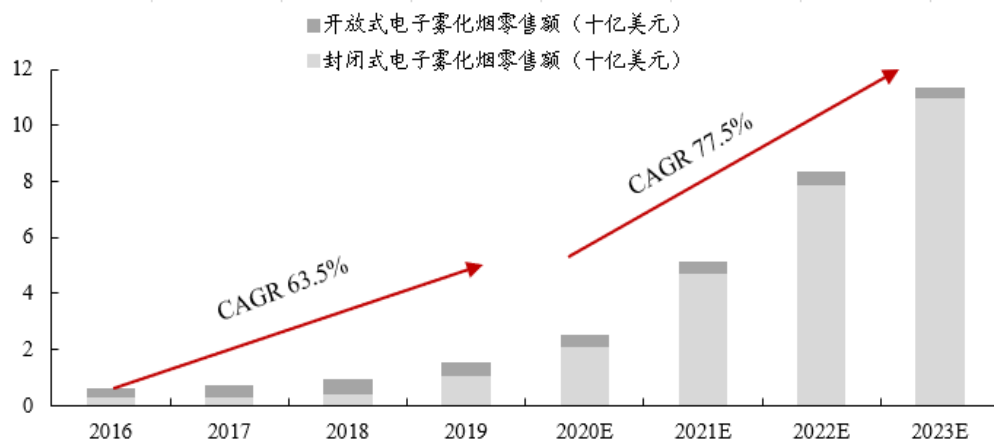
数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

中国封闭式电子烟占主导，增长可持续。按零售价值计算，2019年中国电子雾化烟的市场总额为15亿美元，预计2023年将达到113亿美元，19-23年CAGR为65.9%。

其中，封闭式电子烟贡献了主要增长，16-19年 CAGR 为 63.5%，预计 19-23 年将继续保持高增长，实现 77.5% 的年复合增长。2019 年封闭式电子烟零售额占比为 73%，预计至 2023 年占比将达 97.3%。

图 11: 中国电子烟市场由封闭式电子烟占主导，未来将持续高增长



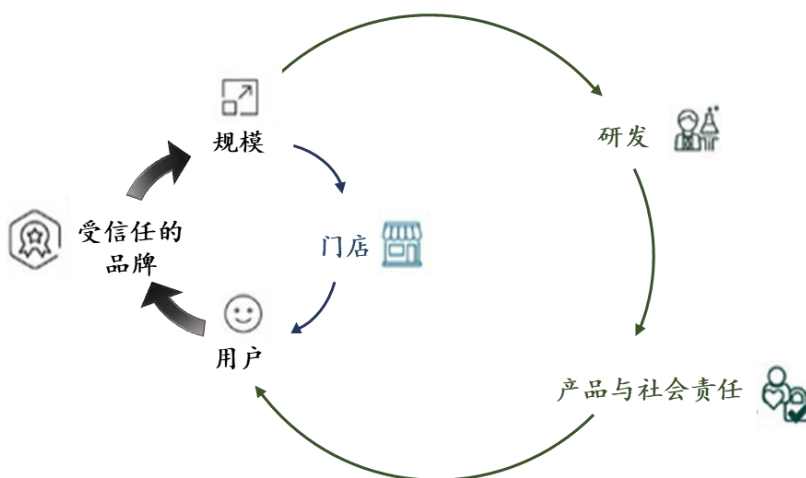
数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

1.3. 强研发支撑丰富产品矩阵快速迭代，领先的整合线下渠道广泛覆盖

正反馈“增长飞轮”，内外双循环驱动持续增长。 高速的增长叠加领先的规模，公司得以持续的扩张分销和零售网络；相应的公司可以将丰富的产品矩阵更有效的接触到大量的用户，从而强化了公司国内第一电子烟品牌的形象，进而推动公司规模扩张，形成了“增长飞轮”的正向内循环。

另一方面，在领先的规模和市场地位支撑下，公司持续投入大量资本在产品研发和减害科研上。因此，公司能够持续的开发出一流的产品，加强与用户之间的联系，提高用户忠诚度和粘性，进而强化公司品牌形象并驱动持续增长，形成“增长飞轮”的循环。

图 12: 雾芯科技的“增长飞轮”模式



数据来源：雾芯科技招股书，东吴证券研究所

两大实验室致力于减害型电子烟产品研发。19年4月，公司成立 RELX 理化实验室专注于电子雾化液的评估和研发，并且已经收到中国合格评定国家认可委员会的认可；20年8月，公司成立国内第一个电子烟生物科学实验室，以研究并降低电子烟产品的健康风险。截至2020年9月30日，公司661名全职员工中，有54名负责技术、产品开发与科研；18-20Q3，公司研发费用率分别达1.6%/2.1%/4.1%。

产品线快速迭代，形成丰富的产品矩阵。强大研发支撑下，公司形成了严格的产品开发标准。电子雾化液方面，公司建立了 RELX 感官评价体系的筛选，制定了从内测到品鉴官测试流程，通过品鉴官的20个维度评测结果进行反复调试，以保证每一个上市的雾化液口味都是精品。其中，一个新口味的诞生，需要至少80天的时间，近500人的参与评测，近100次的配方反复调整，每个样品的上市几率只有1.5%。

2018年成立以来，公司已迭代五个世代的封闭式电子雾化烟产品，同时具备差异化的附加值。从主打高性价比的悦刻一代、高端商务系列悦刻阿尔法（二代）、具备智能追踪功能的悦刻灵点（三代）、入门级产品悦刻无线（四代）和最新的悦刻幻影（五代）。以及用完即弃的小悦刻和悦刻云白等一次性电子烟。多元化的产品形成了从入门到高端的产品矩阵，满足不同消费者的需求。

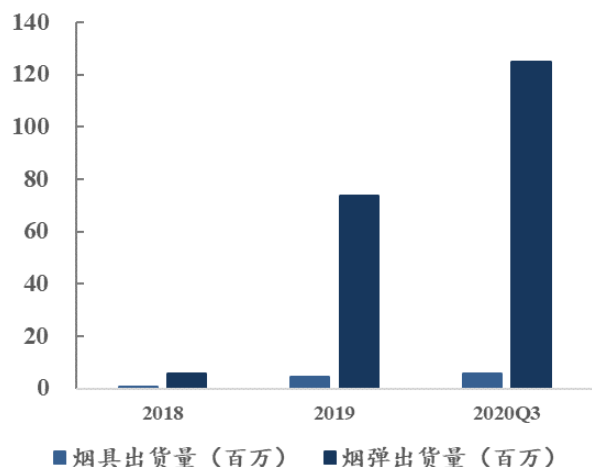
图 13: 悦刻的丰富产品矩阵、满足用户多元化需求

| | 悦刻幻影 | 悦刻一代 | 悦刻阿尔法 | 悦刻灵点 | 悦刻无限 | 小悦刻 | 悦刻云白 |
|------|--------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|--------|
| 产品特点 | 实时掌控 | 高性价比 | 高端商务 | 智能追踪 | 入门优选 | 用完即弃 | 用完即弃 |
| 口味数量 | 7 | 22 | 20 | 14 | 13 | 12 | 7 |
| 产品价格 | 268元/杆 | 299元/1杆2弹 | 399元/1杆2弹 | 450元/1杆4弹 | 268元/1杆 | 39-49元/1支 | 39元/1支 |

数据来源：RELX ME APP，东吴证券研究所

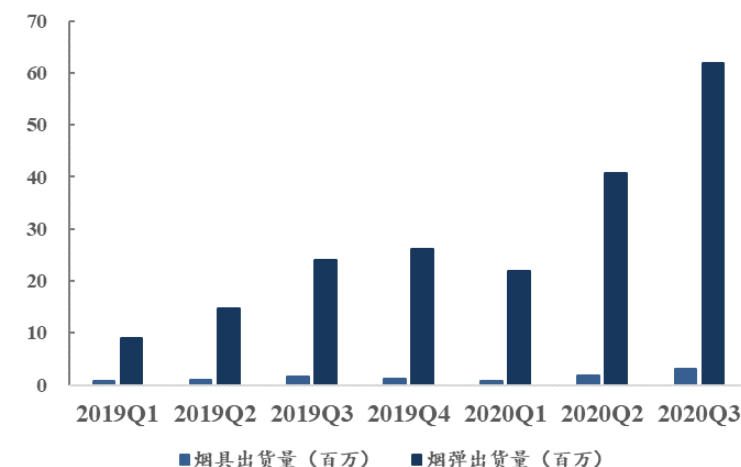
一流产品力驱动出货量持续高增长，用户粘性强。如果我们以烟弹/烟具的比例来衡量用户的忠诚度，按出货量计算，公司2018年烟弹/烟具比例为11.8，而2020年前三季度增长至22.27，彰显用户对悦刻烟弹的认可度。从出货量来看，2020前三季度烟具出货量达5.6百万支，同比增长达81%；烟弹出货量达124.7百万支，同比增长高达162%。

图 14: 18-20Q3 悦刻烟具和烟弹出货量 (百万)



数据来源: 雾芯科技招股书, 东吴证券研究所

图 15: 19Q1-20Q3 悦刻单季烟具和烟弹出货量



数据来源: 雾芯科技招股书, 东吴证券研究所

领先的整合型线下分销和“品牌专卖+”零售模式。19年11月网上禁售电子烟后,公司的销售渠道主要分为分销商和加盟的品牌专卖店,20年前三季度公司经销收入占比达到98.2%。

对于分销商,公司设定了严格的筛选标准,同时通常会就电子烟产品签订排他协议。

对于加盟合作商,公司将授权他们使用商标并提供管理指导帮助他们进行门店运营,同时,目前公司并不就相关授权和服务收取任何费用,因此加盟商的回收周期非常短,有较强的加盟意愿。适应于不同的线下零售场景,公司也定义了多元化的加盟店模式,包括标准店、悦刻小铺、明星店、迷你店、店中店等模式。另外,公司也广泛覆盖了电子烟集合店、电子产品店等形式的门店。

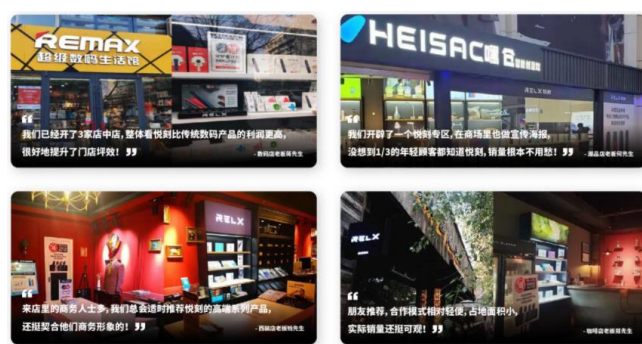
截至20年9月30日,公司拥有自营专卖店20余家,合作经销商达110家,向超过5,000家品牌专卖店和超过10万家分销网点供应产品,已经实现全国250个城市的覆盖。

图 16: 悦刻加盟商开店政策



数据来源: 悦刻官网, 东吴证券研究所

图 17: 悦刻店中店模式案例



数据来源: 悦刻官网, 东吴证券研究所

1.4. 投资建议

我国拥有最庞大的烟草客户群，同时目前电子烟的渗透率仍然在较低水平，未来市场空间广阔。悦刻作为国内封闭式电子雾化烟的第一品牌，在持续正反馈的“增长飞轮”模式下，凭借强大研发实力形成的丰富产品矩阵和领先的线下渠道布局，有望在享受国内行业快速发展红利的同时，持续强化品牌影响力和市场占有率，建议关注其母公司雾芯科技。

同时，作为悦刻的主要供应商，2020 年前三季度悦刻超过 70%的采购来自于思摩尔。在行业高成长下，雾化龙头思摩尔同样将持续受益，建议关注。

1.5. 风险提示

宏观经济波动风险；政策风险；产品安全风险；品牌价值流失风险。

2. 本周观点：拥抱顺周期，掘金服务消费

展望 2021，**疫后顺周期和服务消费成长**是主旋律，亦是十四五规划消费内循环核心。对比海外，我国服务消费占比仍有较大差距，提升空间广阔。同时，我国正值人均 GDP 从 1 万美元向 1.5 万美元提升的关键时期，城镇化、经济增长、消费结构等多因素将刺激服务消费需求显著提升。

同时，美国民主党自 2011 年以来首次夺回了美国国会参众两院的控制权，市场对美国疫后经济刺激政策预期愈发强烈，预计全球流动性边际将继续扩大，国内消费龙头估值有望持续提升。

板块观点：

餐饮：受疫情局部反复影响，餐饮复苏有所放缓，但环比仍保持正增长。伴随疫后餐饮连锁化、集中度双升趋势，餐饮龙头逆势扩张、加速开店将超预期，我们看好餐饮龙头后疫情时代的业绩潜力，重点推荐**海底捞、九毛九**。

餐饮供应链和餐饮表现关联度高，11 月社零粮油食品同比增长 7.7%，增速环比下降 1.1pct 稳定增长，我们看好餐饮工业化大趋势下的餐饮供应链机会，建议关注**颐海国际、金龙鱼**，和已过会的拟上市企业**味知香**。

11 月社零中饮料类同比增长 21.6%，增速环比上升 4.7pct，行业重回高增趋势，推荐饮用水龙头**农夫山泉**。

化妆品：根据淘数据统计，12 月珀莱雅猫旗 GMV 同比增长 30.7%；华熙旗下润百颜 GMV 同比增长 153.1%，继续看好国货美妆的行业景气度，和国产替代的大趋势，推荐**珀莱雅、爱美客、华熙生物、丸美股份**，建议关注已过会拟上市企业**贝泰妮、创尔生物**。

文旅板块：从机场和快递恢复情况来看，**国际客流恢复仍需要较长周期**，海南和离岛免税仍是最具吸引力的旅游目的地和购物目的地。同时华强北的美妆市场在大整改下，免税渠道优势进一步凸显，持续重点推荐**中国中免**，建议关注**复星旅游文化**。

尽管短期受疫情局部反复影响，国内航空客运量有所下滑，但顺周期经济和需求侧改革下的服务消费仍是主旋律，推荐景区龙头**宋城演艺、中青旅、天目湖**以及酒店龙头**锦江酒店、首旅酒店**等，建议关注**华住集团**。

货邮数据显示出口复苏强劲，叠加悦刻母公司**雾芯科技**正式递交上市材料的事件催化，建议关注**思摩尔国际**等相关标的。

3. 本周要闻：商务部等发文提振消费、华强北美妆产业大整顿

商务部等 12 部门发文，五大举措提振消费

1月5日，商务部等12部门印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》。《通知》提出五个方面工作任务：

(1) 稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。优化汽车管理和服务，优化机动车安全技术检验机构资质认定条件，鼓励具备条件的加油站发展非油品业务，鼓励高速公路服务区丰富商业业态、打造交通出行消费集聚区。

(2) 促进家电家具家装消费。激活家电家具市场，鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。

(3) 提振餐饮消费。完善相关扶持政策，促进绿色餐饮发展。鼓励餐饮企业丰富提升菜品，创新线上线下经营模式。完善餐饮服务标准，支持以市场化方式推介优质特色饮食。

(4) 补齐农村消费短板弱项。完善农村流通体系，以扩大县域乡镇消费为抓手带动农村消费，加强县域乡镇商贸设施和到村物流站点建设。推动农产品供应链转型升级，完善农产品流通骨干网络。

(5) 强化政策保障。完善惠企政策措施，鼓励各地通过财政补助、金融支持等手段推动非国有房屋出租人加大租金减免力度。加大金融支持力度，鼓励金融机构加大对流通行业市场主体的金融支持力度。

华强北美妆产业大整顿

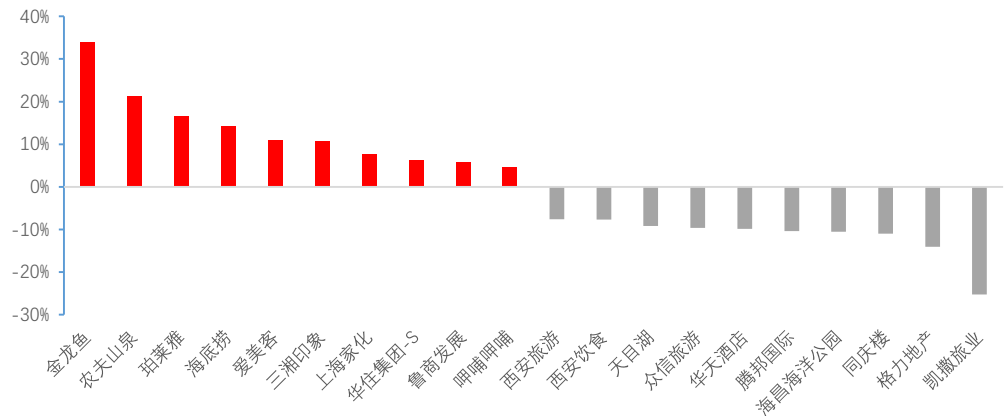
2020年12月28日，海关缉私部门和当地警方联合对涉嫌通过跨境电商平台走私的团伙开展了集中打击行动，华强北明通化妆品市场中的CC美妆是这次查缉行动的重点。缉私民警还对曼哈美妆交易中心等商场的多个涉嫌走私店铺进行了查缉。经查，犯罪团伙涉嫌走私货物价值超6亿元。

据央视财经报道，华强北商圈内98%以上的美妆店仍处于关门谢客状态，且店内货架都是清空的状态，几乎没有现货。

4. 板块涨跌回顾

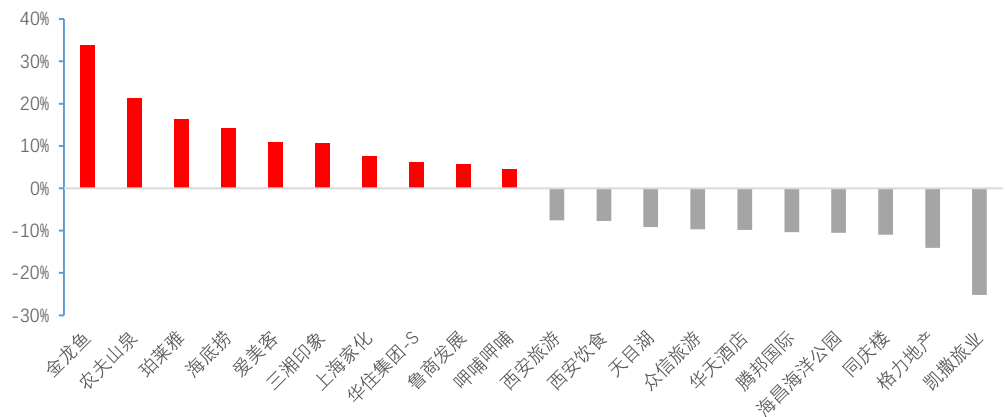
上证综指本周上涨2.79%，收于3,570.11点。深证成指本周上涨5.86%，收于15,319.29点。创业板指本周上涨6.22%，收于3,150.78点。而社服板块（申万）各细分赛道表现分化，跑输大盘，本周上涨0.71%。重点跟踪细分板块明显分化，在商务部等12部门发文提出五大举措提振消费的背景下，餐饮板块单周上涨32.5%；另一方面，12月线上表现出色的美妆、受华强北美妆产业整顿刺激的免税继续强势表现，分别上涨4.66%和2.54%。个股方面，金龙鱼、农夫山泉、珀莱雅、海底捞、爱美客，分别上涨33.86%、21.31%、16.40%、14.24%和10.97%。

图 18: 板块单周涨跌幅前十的股票



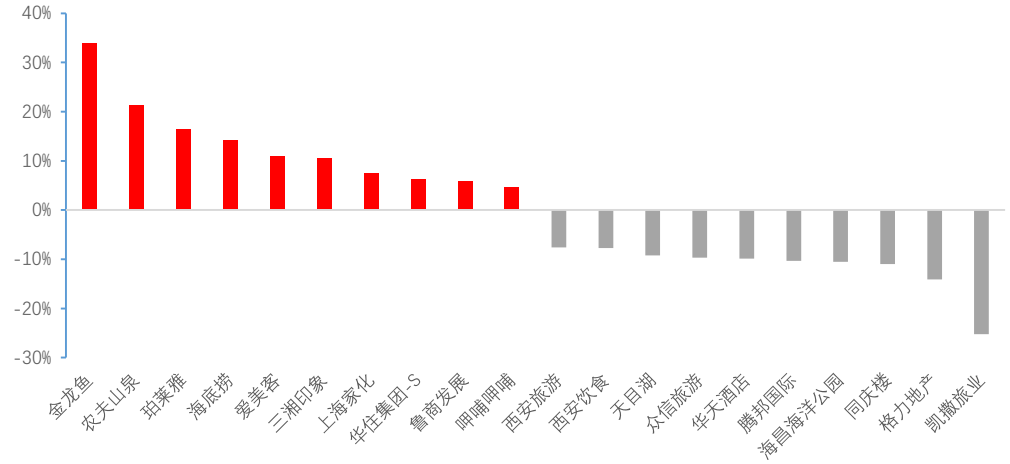
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 19: 板块单月涨跌幅前十的股票



数据来源：Wind，东吴证券研究所

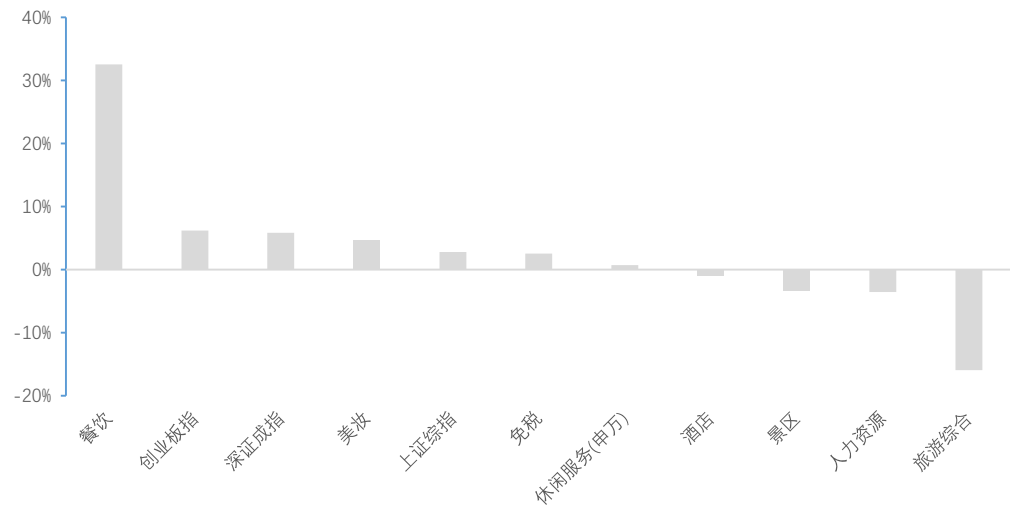
图 20: 板块年度涨跌幅前十的股票



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 为 2021 年全年涨跌幅

图 21: 本周市场涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 上市公司重要公告

珀莱雅（603605.SH）关于 2018 年限制性股票激励计划首次授予部分和 预留授予部分第二个解除限售期解除限售条件成就暨上市的公告

公司于 2021 年 1 月 5 日召开第二届董事会第十八次会议和第二届监事会第十七次会议，审议通过了《关于 2018 年限制性股票激励计划首次授予部分和预留授予部分第二个解除限售期解除限售条件成就的议案》，认为公司限制性股票激励计划首次授予部分和预留部分授予第二个解除限售期的解除限售条件已经成就，同意公司为 30 名符合解除限售条件的激励对象统一办理解除限售事宜，共计解除限售 293,265 股限制性股票。

青松股份（300132.SZ）关于全资子公司取得实用新型专利及外观设计专利的公告

诺斯贝尔近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》及《外观设计专利证书》：实用新型专利：一种面膜袋缺料检测剔除装置、实用新型专利：一种可更换内瓶的真空瓶、外观设计专利：泡罩包装盒、外观设计专利：泡罩包装盒。

鲁商发展（600223.SH）2020 年年度业绩预增公告

公司归属于上市公司股东的净利润预计增加额在 20670 万元到 31000 万元之间，同比增加幅度在 60%到 90%之间。

公司本期的业绩增加主要为：健康地产板块，泰安、临沂、青岛等地区健康地产项目集中交付，结算收入相比同期有所增加，影响归属于上市公司股东的净利润同期相比增加 50%以上；化妆品板块，2020 年加大了化妆品各渠道促销推广力度，营业收入较同期增幅明显，且公司持有权益增加，影响归属上市公司股东的净利润同期相比增加 50%以上；原料及添加剂板块，本年收购山东焦点福瑞达生物股份有限公司（原名“山东焦点生物科技股份有限公司”），影响归属上市公司股东的净利润增加。由于上述因素影响，公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润增幅在 60%-90%之间。

曲江文旅（600706.SH）对外投资暨关联交易公告

为了充分发挥公司与西安曲江浐湖投资公司各自优势，将浐湖景区打造成国家级旅游景区和特色景观旅游小镇，公司拟与浐湖投资公司合作投资设立西安曲江浐湖景区管理有限公司，注册资本为人民币 1,000 万元整，其中：公司出资额为 510

万元，占注册资本的 51%；溧水湖投资公司出资额为 490 万元，占注册资本的 49%。

溧水湖投资公司是溧水湖景区的建设方，主导景区的开发建设，双方成立合资公司负责景区的运营管理，有利于整合双方的资源，进一步夯实公司对核心旅游资源的依托和占有，拓展公司主业发展。

中青旅（600138.SH）关于光大集团增持股份达到 1%的提示性公告

光大集团自 2020 年 4 月 15 日至 2020 年 12 月 30 日，通过上海证券交易所集中竞价交易累计增持公司股份 8,238,364 股，占公司总股本的 1.14%。本次增持后，光大集团直接、间接合计持有公司股份 153,018,364 股，占公司总股本的 21.14%。

天目湖（603136.SH）股东及董监高减持股份结果公告

公司股东方蕉女士通过集中竞价、大宗交易的方式减持公司股份数量合计 1,597,100 股，占公司股份总数的 1.37%。蒋美芳女士通过集中竞价的方式减持公司股份数量合计 812,657 股，占公司股份总数的 0.7%。公司股东史耀锋先生、陶平先生、陈东海先生未减持公司股份。

天目湖（603136.SH）关于可转换公司债券转股结果暨股份变动公告

转股情况：截止 2020 年 12 月 31 日，累计共有 13,103,000 元“天目转债”已转换成公司股票，累计转股股数为 550,559 股，占“天目转债”转股前公司已发行股份总额的 0.4746%。

未转股可转债情况：截至 2020 年 12 月 31 日，尚未转股的“天目转债”金额人民币 286,897,000 元，占“天目转债”发行总量的比例 95.6323%。

全聚德（002186.SZ）关于回购公司股份的进展公告

截至 2020 年 12 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式已回购股份数量为 515,000 股，占公司总股本的比例为 0.1670%，最高成交价为 10.97 元/股，最低成交价为 9.59 元/股，已使用资金总额为 5,223,118 元（不含交易费用）。

全聚德（002186.SZ）关于控股股东部分国有股权划转的公告

近日，公司收到首旅集团通知，根据北京市人民政府划转部分国有资本充实社保基金实施方案的要求，经北京市财政局、北京市国资委、北京市人力资源和社会保障局共同审核确认，北京市国资委将其持有的首旅集团 10%股权无偿划转至承接主体北京市财政局。

本次国有股权划转完成前，北京市国资委持有首旅集团 100%股权，首旅集团为本公司控股股东，北京市国资委为本公司实际控制人。本次国有股权划转后，北京市国资委和北京市财政局分别持有首旅集团 90%股权和 10%股权。

本次国有股权划转不会导致本公司控股股东、实际控制人发生变更。首旅集团仍为本公司控股股东，北京市国资委仍为本公司实际控制人。

王府井（600859.SH）关于控股股东部分国有股权划转的公告

近日，公司收到控股股东首旅集团的通知，根据北京市人民政府划转部分国有资本充实社保基金实施方案的要求，经北京市财政局、北京市国资委、北京市人力资源和社会保障局共同审核确认，北京市国资委将其持有的首旅集团 10%股权无偿划转给承接主体北京市财政局。

本次国有股权划转完成前，北京市国资委持有首旅集团 100%股权，首旅集团为本公司控股股东，北京市国资委为本公司实际控制人。本次国有股权划转后，北京市国资委和北京市财政局分别持有首旅集团 90%股权和 10%股权。

本次国有股权划转不会导致公司控股股东、实际控制人发生变更。首旅集团仍为公司控股股东，北京市国资委仍为公司实际控制人。

6. 近期公司股东大会及解禁提醒

表 3: 近期股东大会

| 序号 | 代码 | 名称 | 会议日期 | 会议类型 |
|----|-----------|------|-----------|--------|
| 1 | 000524.SZ | 岭南控股 | 2021/1/14 | 临时股东大会 |
| 2 | 603199.SH | 九华旅游 | 2021/1/21 | 临时股东大会 |
| 3 | 603136.SH | 天目湖 | 2021/2/8 | 临时股东大会 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 4: 解禁提醒

| 代码 | 简称 | 解禁日期 | 解禁数量 (万股) | 解禁 收益 | 总股本 (万股) | 占比 (%) | 解禁股份类型 |
|----|-----------|------|--------------|----------|-------------|-----------|------------------|
| 1 | 600859.SH | 王府井 | 20,747.32 | | 77,625.04 | 73.27 | 定向增发机构配售股份 |
| 2 | 603605.SH | 珀莱雅 | 29.33 | | 20,111.69 | 99.63 | 股权激励限售股份 |
| 3 | 002707.SZ | 众信旅游 | 966.76 | -56.15 | 90,627.18 | 64.00 | 定向增发机构配售股份 |
| 4 | 300740.SZ | 御家汇 | 18,446.99 | | 41,106.05 | 53.94 | 首发原股东限售股份 |
| 5 | 300896.SZ | 爱美客 | 142.62 | 514.60 | 12,020.00 | 21.64 | 首发一般股份, 首发机构配售股份 |
| 6 | 300999.SZ | 金龙鱼 | 2,277.31 | 464.20 | 542,159.15 | 6.58 | 首发一般股份, 首发机构配售股份 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

宏观经济波动的风险, 行业竞争加剧等风险。

表5: 公司估值表 (基于 2021 年 1 月 8 日收盘价)

| 简称 | 总市值 (亿元) | 净利润 (百万元) | | | PE | | | 年内 涨跌幅 |
|------------|-------------|-----------|-----------|----------|--------|--------|--------|-----------|
| | | 19A | 20E | 21E | 19A | 20E | 21E | |
| 免税 | | | | | | | | |
| 中国中免 | 5,681.70 | 4,628.99 | 5,028.00 | 9,580.00 | 122.74 | 113.00 | 59.31 | 3.03% |
| 格力地产 | 114.39 | 526.28 | 727.00 | 1,447.00 | 21.74 | 15.73 | 7.91 | -14.09% |
| 王府井 | 252.59 | 961.34 | 429.80 | 984.76 | 26.28 | 58.77 | 25.65 | -0.12% |
| 餐饮 | | | | | | | | |
| 颐海国际 | 1,032.73 | 718.63 | 930.00 | 1,249.00 | 143.71 | 111.05 | 82.68 | 2.78% |
| 海底捞 | 3,016.64 | 2,344.71 | 945.00 | 5,333.00 | 128.66 | 319.22 | 56.57 | 14.24% |
| 九毛九 | 287.47 | 164.41 | 103.00 | 425.00 | 174.85 | 279.10 | 67.64 | 0.42% |
| 广州酒家 | 157.36 | 384.13 | 432.00 | 574.00 | 40.96 | 36.43 | 27.41 | 0.57% |
| 呷哺呷哺 | 167.33 | 288.10 | 29.69 | 523.45 | 58.08 | 563.62 | 31.97 | 4.64% |
| 西安饮食 | 19.71 | -47.15 | - | - | -41.81 | | | -7.71% |
| 全聚德 | 30.04 | 44.63 | - | - | 67.32 | | | -3.37% |
| 同庆楼 | 42.40 | 197.59 | 149.80 | 214.90 | 21.46 | 28.31 | 19.73 | -10.96% |
| 农夫山泉 | 6,251.05 | 4,948.57 | 5,178.00 | 6,223.00 | 126.32 | 120.72 | 100.45 | 21.31% |
| 金龙鱼 | 7,861.31 | 5,408.03 | 7,167.00 | 8,102.00 | 145.36 | 109.69 | 97.03 | 33.86% |
| 美妆 | | | | | | | | |
| 珀莱雅 | 416.71 | 392.68 | 476.00 | 600.00 | 106.12 | 87.55 | 69.45 | 16.40% |
| 爱美客 | 873.72 | 305.52 | 408.00 | 625.00 | 285.98 | 214.15 | 139.80 | 10.97% |
| 华熙生物 | 662.16 | 585.61 | 678.00 | 915.00 | 113.07 | 97.66 | 72.37 | -5.79% |
| 丸美股份 | 206.15 | 514.89 | 532.00 | 613.00 | 40.04 | 38.75 | 33.63 | -1.53% |
| 上海家化 | 253.15 | 557.09 | 373.00 | 445.00 | 45.44 | 67.87 | 56.89 | 7.52% |
| 青松股份 | 93.81 | 453.16 | 564.00 | 662.00 | 20.70 | 16.63 | 14.17 | -3.35% |
| 鲁商发展 | 90.90 | 162.06 | 483.18 | 620.96 | 56.09 | 18.81 | 14.64 | 5.75% |
| 御家汇 | 71.57 | 130.72 | 109.63 | 183.07 | 54.75 | 65.28 | 39.09 | -3.81% |
| 新消费 | | | | | | | | |
| 泡泡玛特 | 928.99 | 99.52 | 596.70 | 1,139.92 | 933.46 | 155.69 | 81.50 | -2.40% |
| 思摩尔国际 | 2,976.09 | 733.95 | 2,849.58 | 4,692.08 | 405.49 | 104.44 | 63.43 | 1.59% |
| 名创优品 | 548.78 | 969.00 | 872.00 | 1,422.00 | 56.63 | 62.93 | 38.59 | 5.72% |
| 豪悦护理 | 197.01 | 185.10 | 646.59 | 708.16 | 106.43 | 30.47 | 27.82 | -2.95% |
| 酒店 | | | | | | | | |
| 首旅酒店 | 208.90 | 884.97 | 130.00 | 901.00 | 23.61 | 160.69 | 23.19 | -0.33% |
| 锦江酒店 | 496.50 | 1,092.50 | 528.00 | 1,177.00 | 45.45 | 94.03 | 42.18 | 0.58% |
| 华住集团 | 982.22 | 1,769.00 | -2,181.64 | 2,202.11 | 55.52 | -45.02 | 44.60 | 6.13% |
| 华天酒店 | 24.25 | -477.61 | - | - | -5.08 | | | -9.85% |

| | | | | | | | | |
|-------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 岭南控股 | 49.26 | 204.87 | -164.00 | 123.00 | 24.04 | -30.04 | 40.05 | -7.08% |
| 西安旅游 | 18.16 | 96.27 | - | - | 18.86 | | | -7.59% |
| 金陵饭店 | 22.68 | 77.42 | 46.00 | 108.00 | 29.30 | 49.30 | 21.00 | -4.30% |
| 景区 | | | | | | | | |
| 宋城演艺 | 444.50 | 1,339.79 | 141.00 | 1,402.00 | 33.18 | 315.25 | 31.70 | -4.06% |
| 天目湖 | 26.83 | 123.71 | 39.00 | 134.00 | 21.69 | 68.79 | 20.02 | -9.19% |
| 中青旅 | 70.50 | 568.16 | -111.00 | 528.00 | 12.41 | -63.52 | 13.35 | -5.07% |
| 复星旅游文化 | 86.99 | 308.44 | -1,559.51 | 556.88 | 28.20 | -5.58 | 15.62 | 2.30% |
| 黄山旅游 | 63.09 | 340.19 | 51.57 | 351.78 | 18.55 | 122.34 | 17.93 | -3.67% |
| 峨眉山 A | 30.40 | 226.18 | -34.67 | 199.33 | 13.44 | -87.70 | 15.25 | -3.83% |
| 长白山 | 19.95 | 75.26 | - | - | 26.50 | | | -5.44% |
| 张家界 | 18.70 | 11.06 | - | - | 169.16 | | | -4.35% |
| 三湘印象 | 61.63 | 282.09 | - | - | 21.85 | | | 10.55% |
| 桂林旅游 | 15.66 | 55.02 | -238.00 | 64.00 | 28.47 | -6.58 | 24.48 | -3.97% |
| 大连圣亚 | 24.47 | 41.76 | - | - | 58.60 | | | 1.60% |
| 海昌海洋公园 | 14.19 | 39.56 | -591.10 | 287.05 | 35.87 | -2.40 | 4.94 | -10.53% |
| 丽江旅游 | 33.57 | 203.48 | 31.25 | 188.75 | 16.50 | 107.44 | 17.79 | -4.53% |
| 云南旅游 | 45.76 | 94.70 | 27.00 | 246.00 | 48.32 | 169.49 | 18.60 | -4.44% |
| 九华旅游 | 20.53 | 117.02 | - | - | 17.54 | | | -4.38% |
| 旅游综合 | | | | | | | | |
| 众信旅游 | 42.41 | 68.61 | 13.00 | 106.00 | 61.82 | 326.26 | 40.01 | -9.65% |
| 凯撒旅业 | 80.22 | 125.65 | -211.52 | 181.25 | 63.84 | -37.93 | 44.26 | -25.22% |
| 三特索道 | 15.53 | 11.41 | 61.50 | 61.00 | 136.17 | 25.25 | 25.46 | -6.43% |
| 腾邦国际 | 22.93 | -1,575.98 | - | - | -1.46 | | | -10.36% |
| 曲江文旅 | 14.60 | 45.03 | - | - | 32.44 | | | -5.17% |
| 西藏旅游 | 18.93 | 20.84 | - | - | 90.82 | | | -5.12% |
| 人力资源 | | | | | | | | |
| 科锐国际 | 95.43 | 117.67 | 181.98 | 233.57 | 81.10 | 52.44 | 40.86 | -3.53% |
| 人瑞人才 | 32.12 | -779.83 | 164.81 | 258.35 | -4.12 | 19.49 | 12.43 | -2.96% |
| 博彩 | | | | | | | | |
| 银河娱乐 | 2,247.77 | 13,041.55 | -3,461.44 | 8,093.79 | 17.24 | -64.94 | 27.77 | 2.90% |
| 永利澳门 | 555.48 | 5,056.66 | -5,493.14 | 932.98 | 10.99 | -10.11 | 59.54 | -1.69% |
| 金沙中国 | 2,228.08 | 2,033.00 | -9,166.44 | 7,631.11 | 109.60 | -24.31 | 29.20 | -3.08% |
| 新濠国际 | 188.74 | 689.77 | -4,978.32 | -217.95 | 27.36 | -3.79 | -86.60 | -1.06% |
| 美高梅 | 421.16 | 1,931.23 | -3,872.61 | 214.90 | 21.81 | -10.88 | 195.98 | -0.30% |
| 澳博控股 | 409.43 | 3,207.30 | -2,452.00 | 1,450.42 | 12.77 | -16.70 | 28.23 | -0.35% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注：未加粗公司采用 wind 一致预期

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>

