

社服商贸/交通运输

行业研究/周报

离岛免税政策开放邮寄服务，肉毒素乐提葆启动全面销售

—社服商贸/交通运输周报 20210208

社服商贸/交通运输周报

2021年02月08日

报告摘要：

● 本周观点：肉毒素乐提葆的上市如何影响我国医美市场？

2月4日由四环医药控股集团有限公司（港交所股份代号：0460）独家代理的韩国生物制药公司Hugel生产的注射用A型肉毒素乐提葆，成功举办中国AI上市会，宣布产品将在中国大陆地区正式启动全面销售工作。

旨在3年内在内地取得超过30%的市场份额，线上发布会上实现开门红。乐提葆是首个及唯一一个获中国药监局上市批准的韩国肉毒素产品，亦为目前中国内地获准上市销售的第四个肉毒素产品。自2010年上市以来，销售覆盖全球28个国家和地区，其中在韩国当地市占率超过40%，稳居市场第一宝座，早在2017年乐提葆产品就在中国内地开展第三期的临床研究，2020年10月21日成功取得国家药监局的上市批准。发布会上，四环医药表示目标将乐提葆打造成为中国内地销量第一的肉毒素品牌及在3年内在内地取得超过30%的市场份额。据市场反馈，本次AI发布会直播覆盖除港澳台外31个省市，触达3000+大中小型医疗美容医院，仅发布会直播期间，就有1000多家机构达成采购意向。

极具潜力的中国肉毒素市场竞争格局有望打破垄断，并带动正规市场份额提升。我国肉毒素市场空间巨大，“颜值经济”带动下其销售将带来高增长，然而截至2019年我国正规肉毒市场仅有BOTOX和本土品牌衡力获批，随着Dysport和Letyto的获批和上市，我国肉毒素市场竞争格局有望从寡头垄断向有序竞争进化，因供给稀缺导致的黑市横行亦有望得到缓解。此外，据新氧数据，Botox终端医美机构的价格一般在5000-6000元；衡力产品的终端产品价格一般在1000-1400元，价格相差悬殊，定位年轻、时尚的Letybo有望填补价格空白助力形成不同价格梯度的肉毒素市场，覆盖更广泛的消费群体，成为我国医美市场渗透率提升的加速器。

● 行业数据及新闻：

1) 免税：三亚两家免税店正式启动免税商品邮寄业务。财政部、海关总署、税务总局2月2日联合发布公告，增加海南离岛旅客免税购物提货方式：离岛旅客购买免税品可选择邮寄送达方式提货；岛内居民离岛前购买免税品，可选择返岛提取。（三亚日报）海南离岛免税新年销售迎来“开门红”。2021年1月海口海关共监管免税销售金额37.8亿元，购物人次50.9万人次，销售件数511万件，同比分别增长143.6%、29%和146.6%。1月31日，海南新增两家离岛免税店—海控全球精品（海口）免税城一期、深圳免税海口观澜湖免税城。目前，海南离岛免税店已由原来的7家扩容到9家，海南免税业态进一步完善。（海口海关）

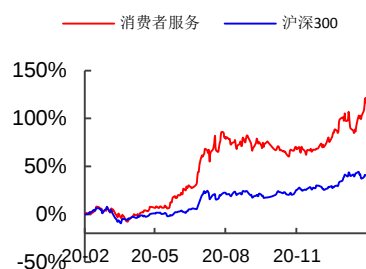
2) 春运：2021年春运前七日（1月28日-2月4日），全国总体迁徙规模达1.4199亿人次，与2020年及2019年农历同期相比分别下降73.3%/75.7%。其中铁路迁徙规模2486.1万人次，分别下降69.5%/68.9%；民航迁徙规模为416.3万人次，分别下降72.8%/70.3%；按照最新预估数据，2021年全国春运期间全国累计发送旅客11.52亿人次左右，较2020年下降两成多、较2019年下降六成多。（交通运输部）

3) 医美&化妆品：1月淘系化妆品销量及销售额同比高增：美容护肤板块销量同比+29%，环比12月-21%；GMV同比+53%，环比12月-17%；彩妆板块1月销量同比+10%；环比12月-8.71%；GMV同比20%，环比12月-18%；美容美体仪器1月销量同比-1.51%，GMV同比+12.97%，我们判断21年2月低基数效应导致的高增长仍将延续。（淘数据）

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾嘉闽

执业证号：S0100519080001

电话：021-60876718

邮箱：guximin@mszq.com

相关研究

1.行业周（月）报：继续推荐澳门旅游签证恢复带来的确定性机会

2.行业周（月）报：十一临近前澳门旅游签证逐步恢复，关注相关板块个股

2.行业周（月）报：如何看待上机和中免新签免税补充协议？

● 投资建议

推荐高景气+业绩高增确定性强品种：

(1) **中国中免**：海南自贸港建设提速，免税再迎政策红利，公司作为龙头供应链运营商，先发优势明显。中长期看，免税行业逻辑成长未变，国人市内免税政策尚未开放，后续政策仍有放松空间。

(2) **飞亚达**：瑞表经销渠道竞争格局稳定，多因素作用下近几年行业集中度正在持续提升，同时，公司通过调整品牌结构进行提质增效，盈利质量不断提升。长期看，作为国内稀缺的顶级奢侈品销售渠道，有望长期受益于消费升级带动的行业增长红利。

(3) **奥园美谷**：我国医疗美容行业仍处快速成长期，前景广阔，公司大医美战略布局卡位精准；中长期看，公司凭借雄厚的资金实力和强大的资源整合力有望长期分享行业增长红利。

● 风险提示

宏观经济下行，免税行业政策落地进展低于预期

表 1：重点公司盈利预测表

行业	代码	重点公司	现价	EPS				PE				评级
			2021/2/05	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	346.95	2.37	2.74	7.43	6.76	124.05	72.41	39.57	29.35	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	106.45	1.31	1.65	2.06	2.55	28.32	64.40	51.75	41.70	未评级
	600057	厦门象屿	5.08	0.51	0.62	0.72	0.81	10.25	10.81	9.31	8.27	推荐
航空	600115	东方航空	4.71	0.20	-0.66	0.14	0.35	29.79	-7.17	34.40	13.29	未评级
	601111	中国国航	7.37	0.44	-0.82	0.22	0.54	21.96	-8.96	33.69	13.56	未评级
	600029	南方航空	5.95	0.22	-0.64	0.19	0.41	33.22	-9.29	30.90	14.36	未评级
机场	600009	上海机场	58.38	2.61	0.43	2.78	3.35	30.27	184.77	28.58	23.72	推荐
	600004	白云机场	12.00	0.48	-0.26	0.38	0.60	28.73	-	23.37	20.53	推荐
	000089	深圳机场	7.39	0.29	0.05	0.28	0.30	33.75	143.87	26.26	24.30	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	12.35	0.49	0.72	1.01	1.20	25.59	19.75	14.08	11.85	推荐
医美	300896	爱美客	904.00	3.39	3.45	4.67	6.58	233.78	173.91	128.48	91.19	推荐
	688363	华熙生物	183.65	1.22	1.30	1.74	2.35	10.31	153.00	114.31	84.64	推荐
	000615	奥园美谷	10.73	0.02	-0.15	0.36	0.51	536.5	-71.53	25.58	18.06	推荐
	600223	鲁商发展	13.46	0.34	0.49	0.64	0.82	24.49	27.48	21.04	16.47	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	194.70	1.95	2.39	3.18	3.80	95.38	73.34	55.12	46.13	推荐
	300132	青松股份	17.52	0.88	0.98	1.16	1.36	12.57	17.26	14.67	12.52	未评级

资料来源：公司公告，未评级公司来自 wind 一致预期，民生证券研究院

表 2：推荐公司盈利预测表

行业	代码	重点公司	现价	EPS				PE				评级
			2021/2/05	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	346.95	2.37	2.74	7.43	6.76	124.05	72.41	39.57	29.35	推荐
奢侈品	000026	飞亚达	12.35	0.49	0.72	1.01	1.20	25.59	19.75	14.08	11.85	推荐
医美	000615	奥园美谷	10.73	0.02	-0.15	0.36	0.51	536.5	-71.53	25.58	18.06	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目录

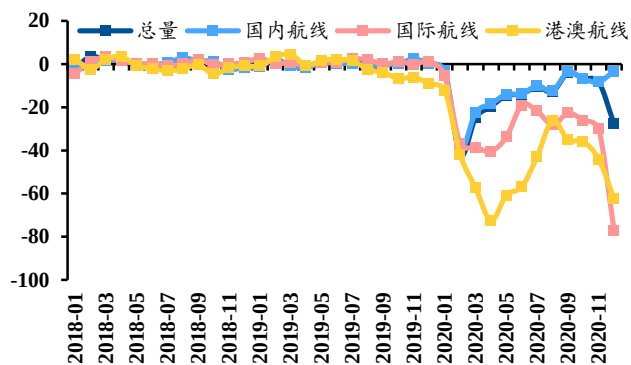
1 行业数据跟踪.....	4
1.1 航空：国内航班供需基本恢复.....	4
1.1.1 南方航空.....	4
1.1.2 东方航空.....	5
1.1.3 中国国航.....	5
1.2 机场：国际线业务仍需等待复苏.....	6
1.3 快递：12月行业整体保持较高增速，单票价格回落.....	7
1.4 博彩：1月GGR环比再回升.....	7
1.5 化妆品：1月同比高增长.....	7
2 重点公司盈利预测与评级.....	8
3 风险提示.....	8
插图目录.....	9
表格目录.....	9

1 行业数据跟踪

1.1 航空：国内航班供需基本恢复

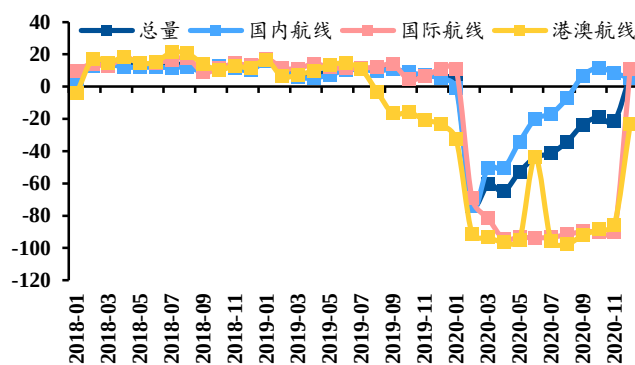
1.1.1 南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



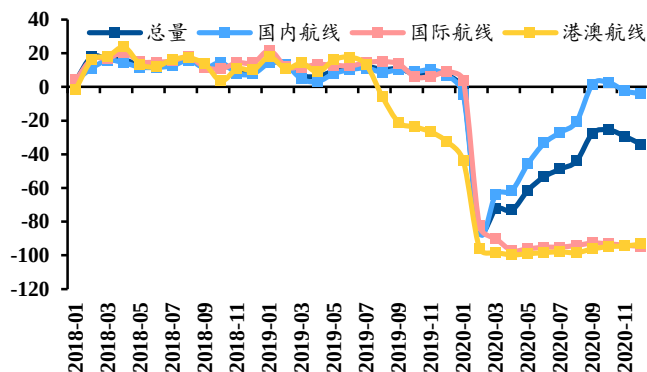
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



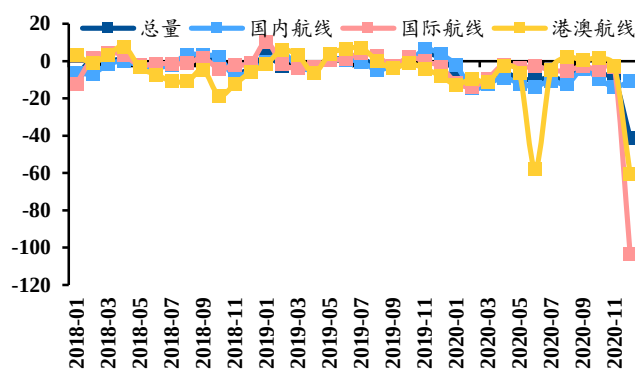
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 3：南方航空 RPK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

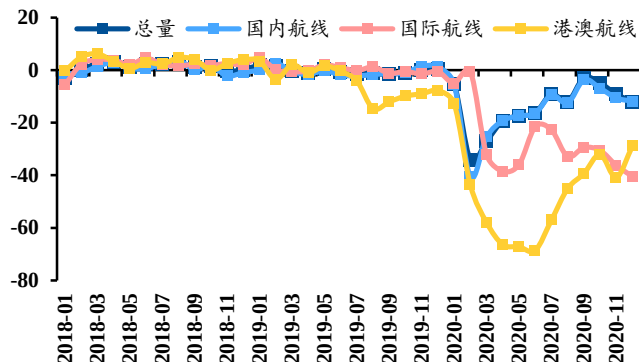
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

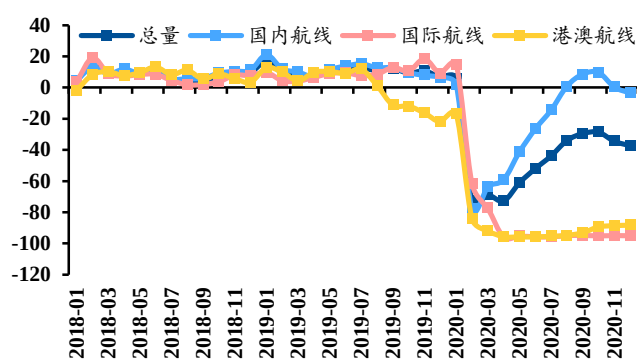
1.1.2 东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势 (%)



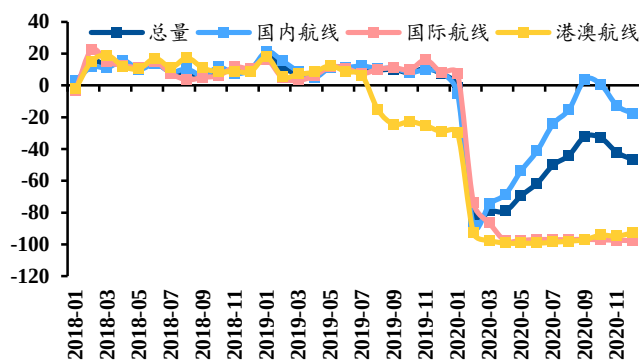
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



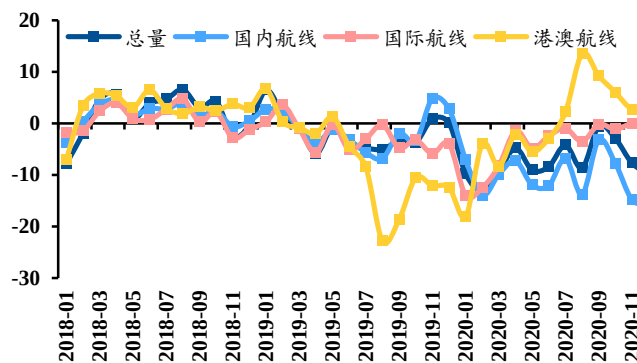
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 7：东方航空 RPK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

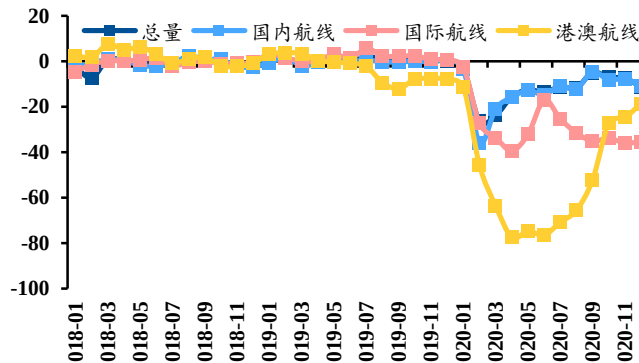
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

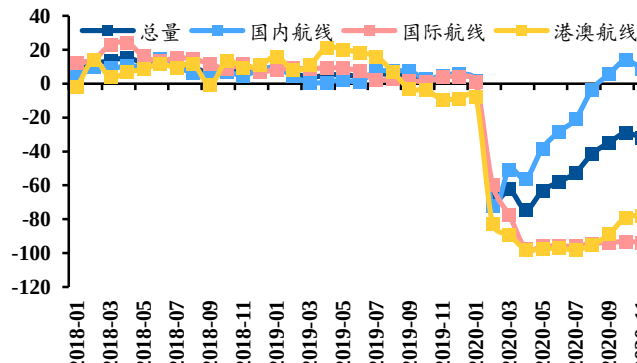
1.1.3 中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



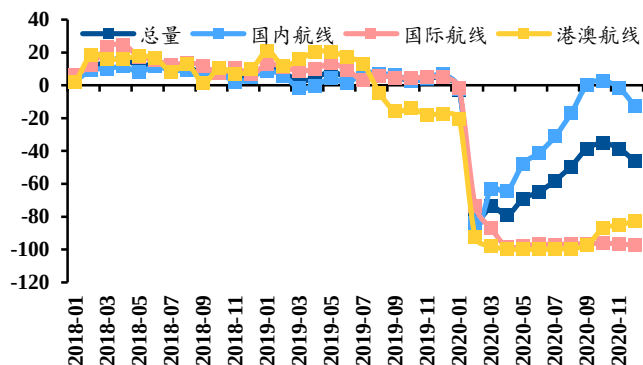
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



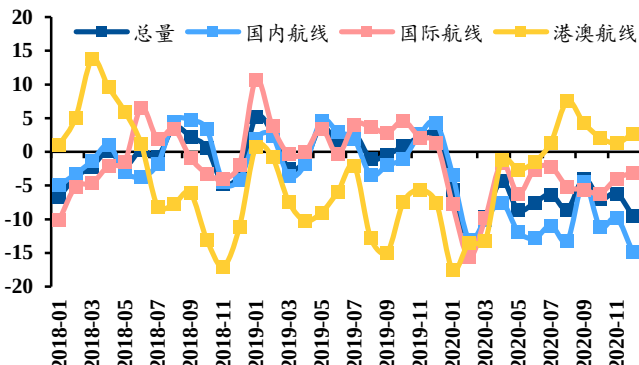
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 11：中国国航 RPK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

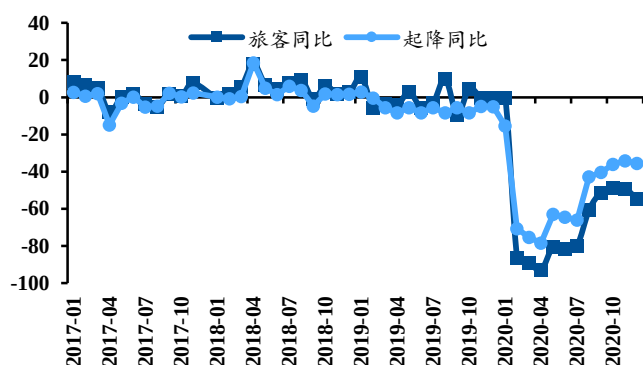
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

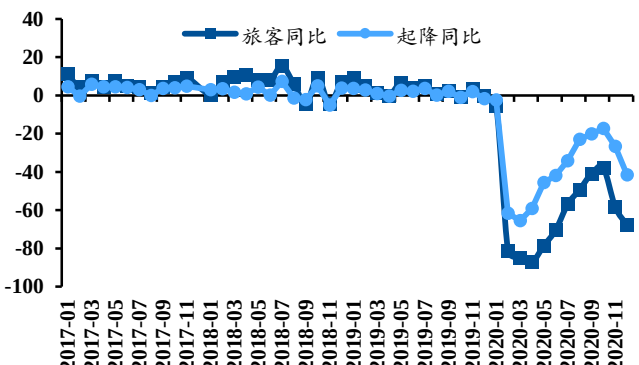
1.2 机场：国际线业务仍需等待复苏

图 13：首都机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



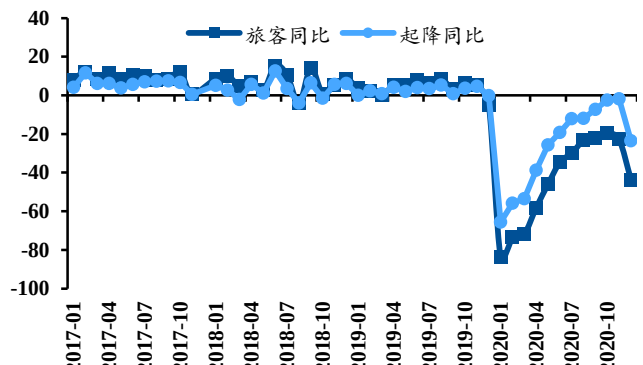
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 14：浦东机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



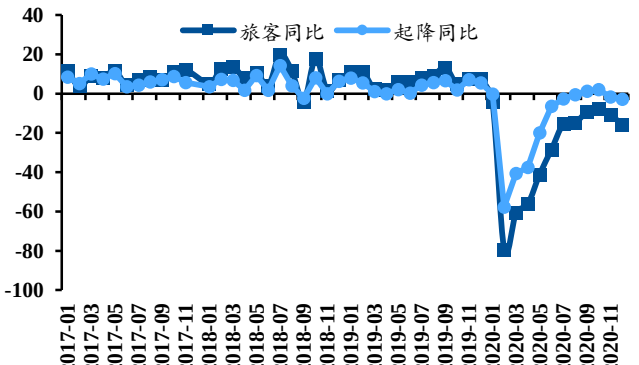
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 15：白云机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

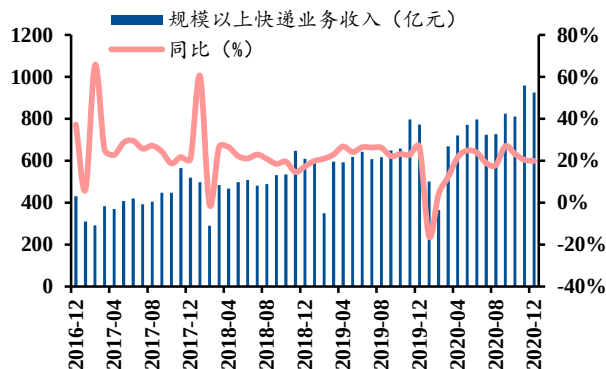
图 16：深圳机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

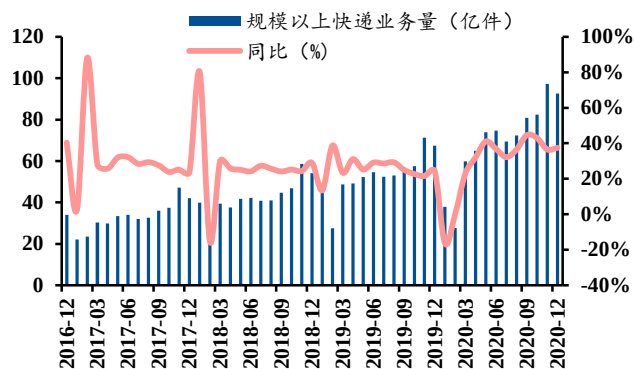
1.3 快递：12月行业整体保持较高增速，单票价格回落

图 17：12月快递业务收入完成 926 亿元，同比+20%



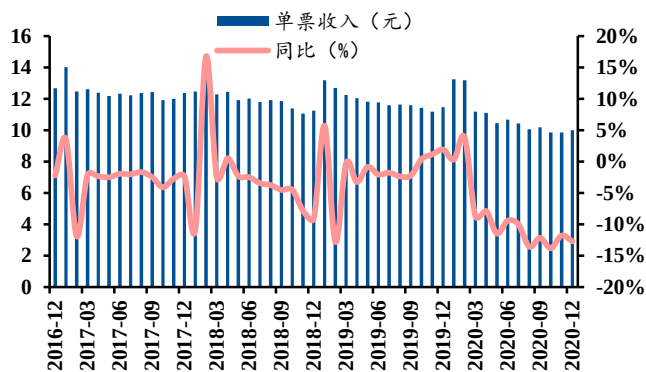
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：12月快递业务量完成 92.5 亿件，同比+37%



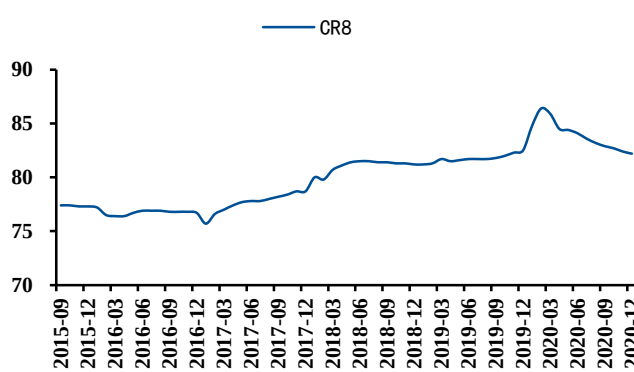
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：12月单票收入 10.01 元，同比-13%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

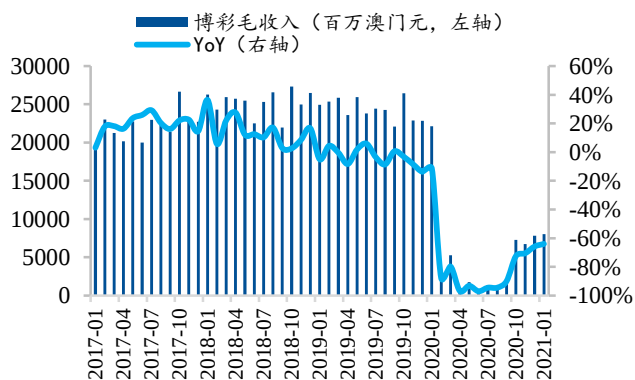
图 20：12月快递品牌集中度 CR8 为 82.2，同比-0.3ct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

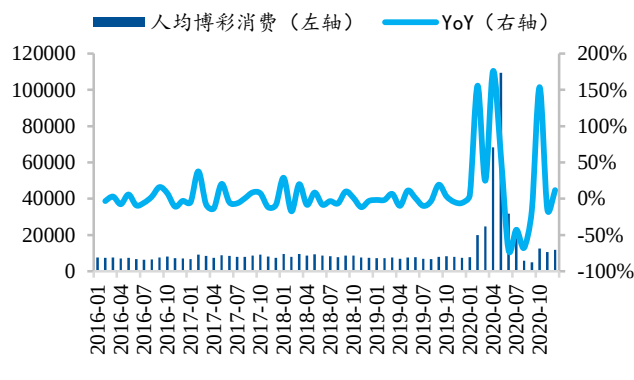
1.4 博彩：1月 GGR 环比再回升

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2021 年 1 月）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

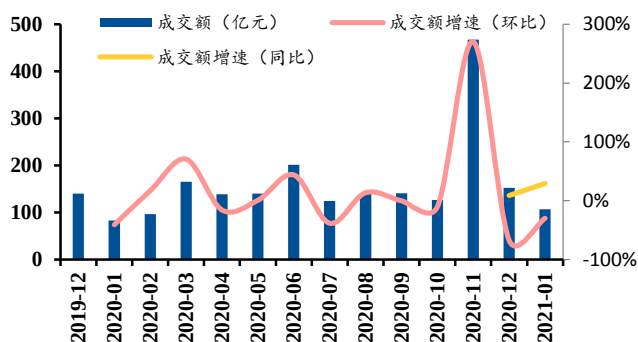
图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2020 年 12 月，澳门元）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

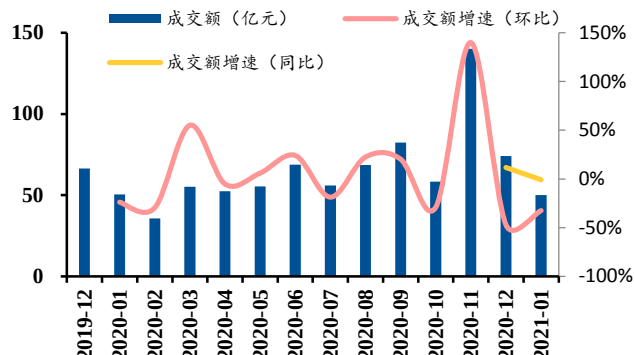
1.5 化妆品：1月同比高增长

图 23: 淘系平台美容护肤类成交额及增速 (截止 2021 年 01 月)



资料来源: 淘数据, 民生证券研究院

图 24: 淘系平台彩妆类成交额及增速 (截止 2021 年 01 月)



资料来源: 淘数据, 民生证券研究院

2 重点公司盈利预测与评级

表 3: 重点公司盈利预测表

行业	代码	重点公司	现价	EPS				PE				评级
			2021/2/05	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	346.95	2.37	2.74	7.43	6.76	124.05	72.41	39.57	29.35	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	106.45	1.31	1.65	2.06	2.55	28.32	64.40	51.75	41.70	未评级
	600057	厦门象屿	5.08	0.51	0.62	0.72	0.81	10.25	10.81	9.31	8.27	推荐
航空	600115	东方航空	4.71	0.20	-0.66	0.14	0.35	29.79	-7.17	34.40	13.29	未评级
	601111	中国国航	7.37	0.44	-0.82	0.22	0.54	21.96	-8.96	33.69	13.56	未评级
	600029	南方航空	5.95	0.22	-0.64	0.19	0.41	33.22	-9.29	30.90	14.36	未评级
机场	600009	上海机场	58.38	2.61	0.43	2.78	3.35	30.27	184.77	28.58	23.72	推荐
	600004	白云机场	12.00	0.48	-0.26	0.38	0.60	28.73	-	23.37	20.53	推荐
	000089	深圳机场	7.39	0.29	0.05	0.28	0.30	33.75	143.87	26.26	24.30	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	12.35	0.49	0.72	1.01	1.20	25.59	19.75	14.08	11.85	推荐
医美	300896	爱美客	904.00	3.39	3.45	4.67	6.58	233.78	173.91	128.48	91.19	推荐
	688363	华熙生物	183.65	1.22	1.30	1.74	2.35	10.31	153.00	114.31	84.64	推荐
	000615	奥园美谷	10.73	0.02	-0.15	0.36	0.51	536.5	-71.53	25.58	18.06	推荐
	600223	鲁商发展	13.46	0.34	0.49	0.64	0.82	24.49	27.48	21.04	16.47	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	194.70	1.95	2.39	3.18	3.80	95.38	73.34	55.12	46.13	推荐
	300132	青松股份	17.52	0.88	0.98	1.16	1.36	12.57	17.26	14.67	12.52	未评级

资料来源: 公司公告, 未评级公司来自 wind 一致预期, 民生证券研究院

3 风险提示

宏观经济下行; 免税行业政策落地进展低于预期。

插图目录

图 1: 南方航空客座率变动趋势 (%)	4
图 2: 南方航空 ASK 变动趋势 (%)	4
图 3: 南方航空 RPK 变动趋势 (%)	4
图 4: 南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	4
图 5: 东方航空客座率变动趋势 (%)	5
图 6: 东方航空 ASK 变动趋势 (%)	5
图 7: 东方航空 RPK 变动趋势 (%)	5
图 8: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	5
图 9: 中国国航客座率变动趋势 (%)	5
图 10: 中国国航 ASK 变动趋势 (%)	5
图 11: 中国国航 RPK 变动趋势 (%)	6
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)	6
图 13: 首都机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	6
图 14: 浦东机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	6
图 15: 白云机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	6
图 16: 深圳机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	6
图 17: 12 月快递业务收入完成 926 亿元, 同比+20%	7
图 18: 12 月快递业务量完成 92.5 亿件, 同比+37%	7
图 19: 12 月单票收入 10.01 元, 同比-13%	7
图 20: 12 月快递品牌集中度 CR8 为 82.2, 同比-0.3ct	7
图 21: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2021 年 1 月)	7
图 22: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2020 年 12 月, 澳门元)	7
图 23: 淘系平台美容护肤类成交额及增速 (截止 2021 年 01 月)	8
图 24: 淘系平台彩妆类成交额及增速 (截止 2021 年 01 月)	8

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测表	2
表 2: 推荐公司盈利预测表	2

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。