

敏感肌专家薇诺娜母公司创业板 IPO 成功获批

—社服商贸/交通运输周报 20210301

社服商贸/交通运输周报

2021年03月01日

报告摘要:

● 本周观点: 功能性护肤品龙头贝泰妮是如何炼成的?

2021年2月25日,薇诺娜母公司贝泰妮创业板IPO成功获批,将成为我国敏感肌护理的上市首家公司。2017-2020年公司营收CAGR达49.93%,归母净利CAGR达52.29%;2020年,公司实现收入26.9亿元,同比增长38.5%,归母净利为5.44亿元,同比增长31.9%。

功能性护肤品龙头贝泰妮是如何炼成的? 贝泰妮是一家集研发、生产和营销于一体,立足云南植被资源,专注于提供温和专业的功能性护肤产品的公司,主要产品线涵盖护肤品、彩妆、医疗器械。旗下主品牌“薇诺娜”具备较高的市场知名度,其中舒敏保湿特护霜为其明星单品,斩获多项市场荣誉,2020年双11,薇诺娜更是以7亿元的销售总额登顶双11美妆国货之首,成为唯一一个上榜的国妆品牌。公司的快速发展离不开创始团队在其产品力+渠道力+品牌力方向的共同发力, **研发生产端:** 公司广纳专业研发团队,以品质为第一生产力,掌握自主提取植物提取物的技术实力和产业生产能力,目前已拥有41项研发专利。**渠道端:** 建立了完整的线上+线下销售的模式,2020H公司线上销售占比达83%;线下以药店(一心堂、老百姓等)和诊所为主,更为重要的是公司与300家医院渠道合作,而未来三年公司计划进驻屈臣氏,并覆盖其所有境内门店。**营销端:** 医生+明星+K2C的组合化营销投放策略,击穿各类兴趣圈层的营销网络,多层次覆盖消费者,促进品牌知名度提高,带动销量持续增长。

我国功能性化妆品市场迎来高速增长期,远期成长空间可观。 频繁化妆、长期熬夜、外部环境刺激促使“敏感肌”成为消费者近年的关注焦点。而随着消费者认知升级和移动互联网“种草平台”的普及,其对化妆品的成分和配方的关注度提升,激发了功能性护肤品的需求。根据欧睿数据,2010-2019年中国功能性护肤品行业复合增速为19.3%,远高于中国化妆品行业的整体复合增速9.85%。其中在2019年,功能性护肤品行业更是以32.3%的增速成为中国化妆品行业中增速最快的细分品类。而从海外成熟市场的发展结构看,功能性化妆品也是重要的细分品类之一,如美国功能性化妆品市场已占其化妆品市场规模约15%的市场份额,而我国当前功能性护肤品在市场中的占比仅为5.54%,未来的成长空间相当可观。

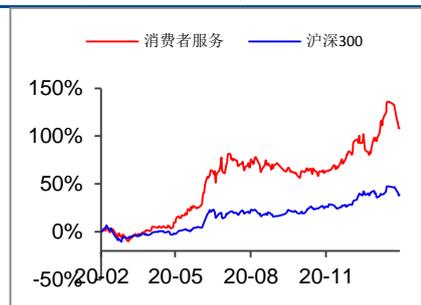
● 行业数据及新闻:

1) 化妆品: 2020年,法国美妆出口额为157亿欧元,相较于2019年同比下降11.8%。与此同时,法国出口中国的美妆销售额却同比上涨20.7%,我国首次成为法国美妆产业第一大出口国。(法国美容企业联合会)雅诗兰黛于2月23日宣布,公司将向加拿大美妆公司Deciem再注资10亿美元,股份将由原有的29%增至76%,并计划在三年后收购后者的全部股份。Deciem成立于2013年,目前共拥有6个品牌,其中The ordinary已在我国化妆品市场享有一定品牌知名度。这笔交易将使Deciem估值达到22亿美元(约合人民币141.88亿元),这也是雅诗兰黛集团目前最大的一笔收购交易。但同时雅诗兰黛宣布

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: 顾熹阔

执业证号: S0100519080001

电话: 021-60876718

邮箱: guximin@mszq.com

相关研究

- 1 行业周(月)报: 如何看待上机和中免新签免税补充协议?
- 2 行业周(月)报: 肉毒素乐提葆的上市如何影响我国医美市场?
- 3 行业周(月)报: 离岛免税春节高景气, 适度竞争格局已趋明朗

将关闭旗下表现不佳的彩妆品牌 Becca Cosmetics (雅诗兰黛官方)

2) 医美: 昊海生科 2 月 21 日公告称, 公司将以共计 2.05 亿元总投资款获得美容领域企业欧华美科 63.64% 的股权。此外, 欧华美科创始人和昊海生科共同设立第三方平台期权池用于欧华美科创始人及其核心员工股权激励, 期权池将持有欧华美科 10% 的股权。欧华美科自设立起聚焦于全球专业生活美容及家用美容领域, 境外收入约占其整体收入的 55%。目前公司以“真皮填充剂+光电设备”的组合搭配, 覆盖生活美容、医学美容和家用美容三大应用场景, 为消费者提供全方位的微整形治疗解决方案。(公司公告)

3) 出行: 元宵节带动旅游市场复苏。 根据各 OTA 统计显示, 元宵灯会、民俗文化村等气氛浓厚的景区, 以及故宫等各类博物馆、迪士尼等乐园成为元宵节受欢迎程度最高的游览景点。在此带动下, 租车自驾游等相关产品的预订也在元宵节期间出现小高峰; 根据飞猪平台数据, 近一周元宵节期间的租车订单量增长了 400%, 上海、北京、西安、杭州等地成为元宵节租车出游十大热门城市。

● 投资建议

(1) **中国中免:** 政策放开+商业模式创新红利有望持续释放, 公司在离岛免税层面具备供应链完善、市场规模领先、物业优质等优势, 同时市内店已在多个重点城市完成布局, 未来仍将是免税行业增长的最大受益者。

(2) **飞亚达:** 名表行业高景气延续, 继续看好公司在开店加速、品牌结构改善、渠道拓展因素下的长期成长性。当前公司 21 年 PE 仅 13 倍, 公司历史约 25-30 倍静态 PE, 我们预计 21 年业绩增速约 30%, 目前仍然低估。

(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, 行业竞争加剧。

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
			2021/2/26	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	307.91	2.37	3.13	7.43	9.91	129.92	98.37	41.44	31.07	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	104.96	1.31	1.65	2.06	2.57	80.12	63.61	50.95	40.84	未评级
	600057	厦门象屿	6.08	0.51	0.62	0.72	0.81	11.92	9.81	8.44	7.51	推荐
航空	600115	东方航空	4.72	0.2	-0.66	0.14	0.35	23.60	-7.15	33.71	13.49	未评级
	601111	中国国航	8.09	0.44	-0.83	0.21	0.56	18.39	-9.75	38.52	14.45	未评级
	600029	南方航空	6.07	0.22	-0.64	0.19	0.41	27.59	-9.48	31.95	14.80	未评级
机场	600009	上海机场	61.88	2.61	0.43	2.78	3.35	23.71	143.91	22.26	18.47	推荐
	600004	白云机场	13.18	0.48	-0.26	0.65	0.74	27.46	-50.69	20.28	17.81	推荐
	000089	深圳机场	8.1	0.29	0.05	0.28	0.3	27.93	162.00	28.93	27.00	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	13.01	0.49	0.72	0.95	1.13	26.55	18.07	13.69	11.51	推荐
	300896	爱美客	836.84	3.39	3.66	5.57	7.83	246.86	228.64	150.24	106.88	推荐
医美	688363	华熙生物	160.5	1.22	1.35	1.77	2.32	131.56	118.89	90.68	69.18	推荐
	000615	奥园美谷	12.05	0.02	-0.15	0.36	0.51	602.50	-80.33	33.47	23.63	推荐
	600223	鲁商发展	12.39	0.34	0.49	0.64	0.82	36.44	25.29	19.36	15.11	未评级

化妆品	603605	珀莱雅	168	1.95	2.39	3.18	3.8	86.15	70.29	52.83	44.21	推荐
	300132	青松股份	19.09	0.88	0.98	1.16	1.36	21.69	19.48	16.46	14.04	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
			2021/2/26	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	307.91	2.37	3.13	7.43	9.91	129.92	98.37	41.44	31.07	推荐
奢侈品	000026	飞亚达	13.01	0.49	0.72	0.95	1.13	26.55	18.07	13.69	11.51	推荐
医美	000615	奥园美谷	12.05	0.02	-0.15	0.36	0.51	602.50	-80.33	33.47	23.63	推荐

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

目录

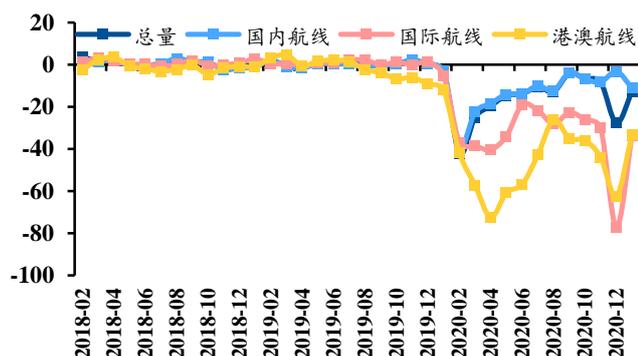
1 行业数据跟踪	5
1.1 航空：1月国内航线受疫情反复影响	5
1.1.1 南方航空	5
1.1.2 东方航空	6
1.1.3 中国国航	6
1.2 机场：1月受疫情反复拖累	7
1.3 快递：1月行业整体保持较高增速，单票价格回落	8
1.4 博彩：1月GGR环比再回升	8
1.5 化妆品：1月同比高增长	9
2 重点公司盈利预测与评级	9
3 风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

1 行业数据跟踪

1.1 航空：1月国内航线受疫情反复影响

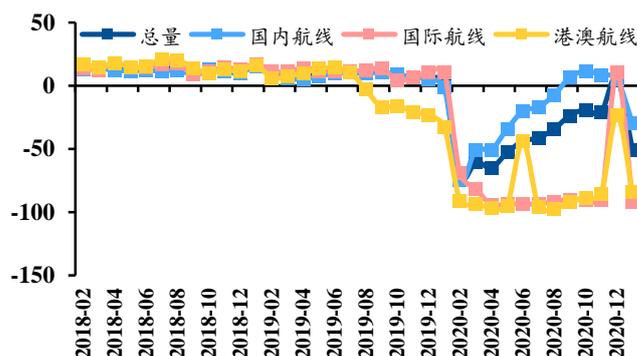
1.1.1 南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



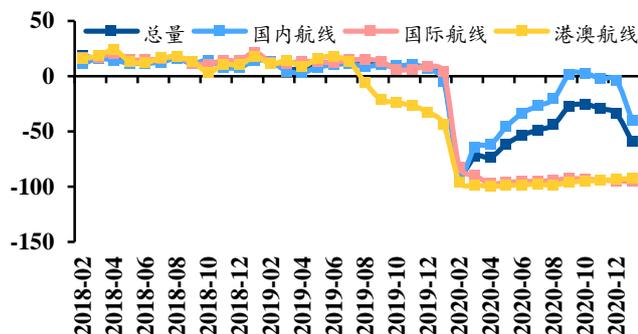
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



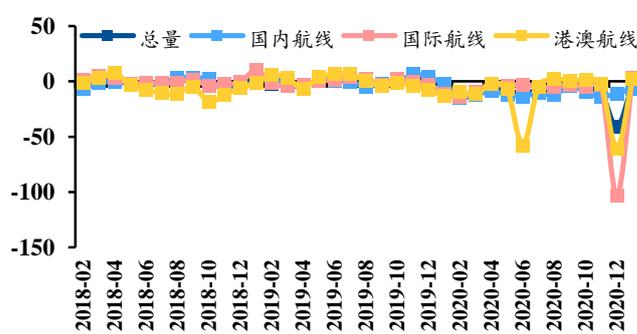
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

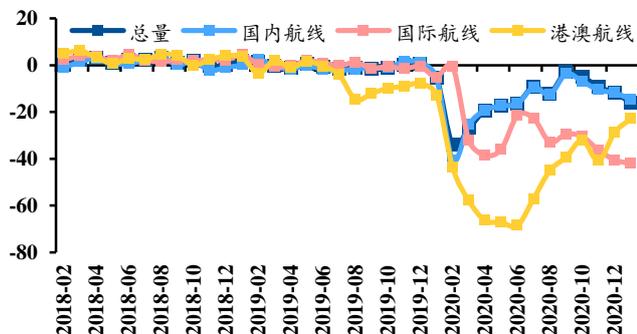
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

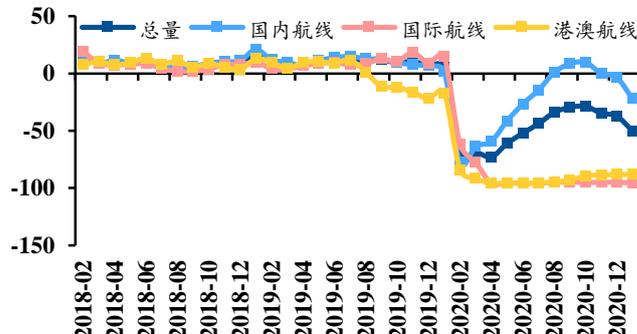
1.1.2 东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势（%）



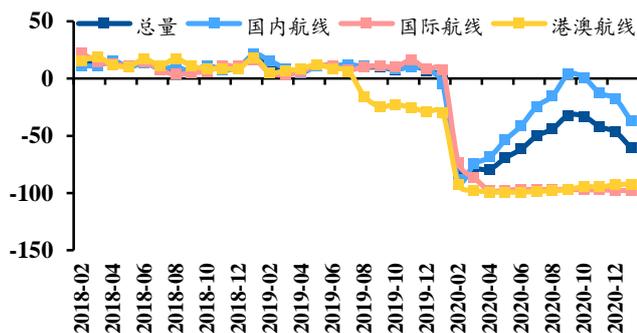
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%）



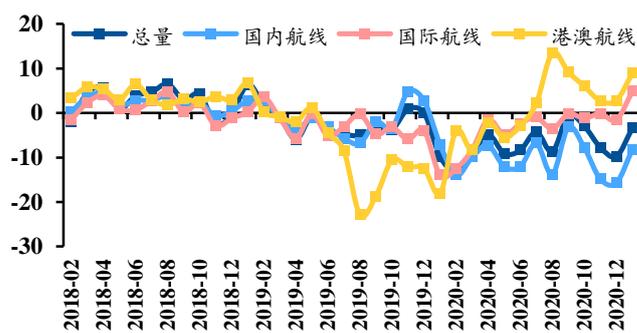
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

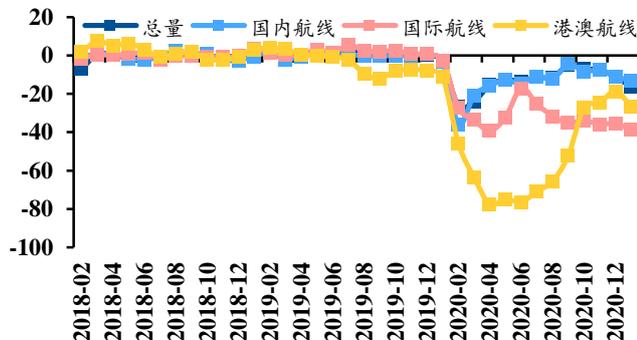
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

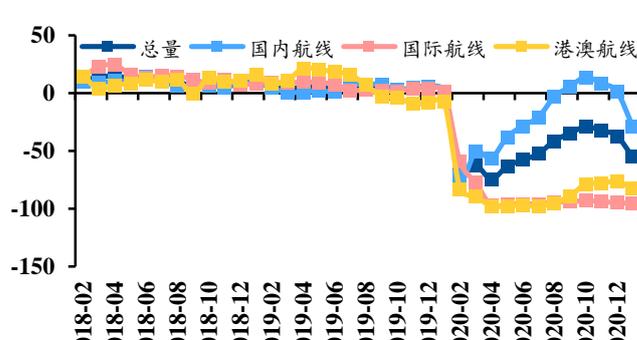
1.1.3 中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势（%）



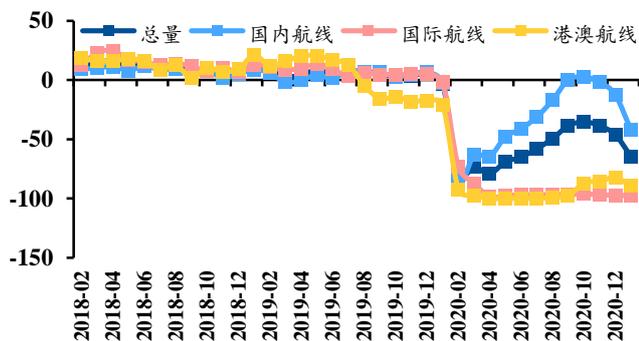
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



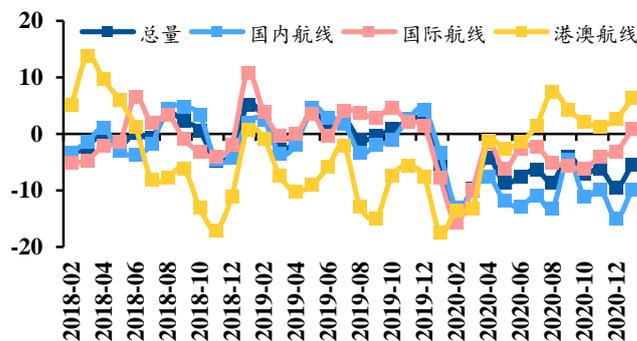
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

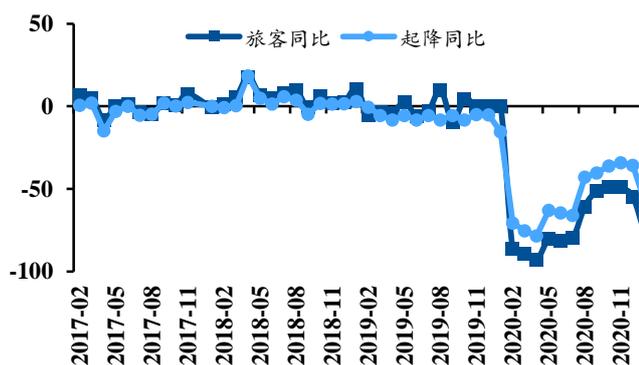
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

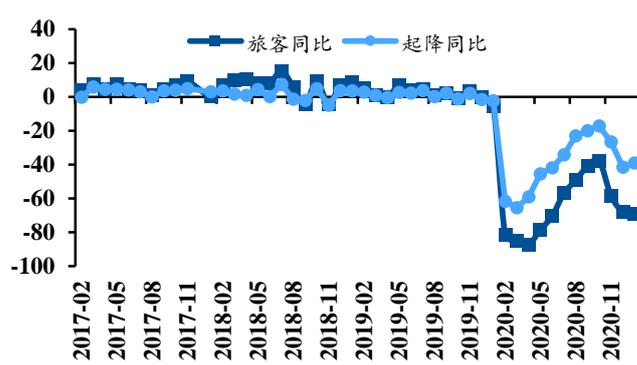
1.2 机场: 1 月受疫情反复拖累

图 13: 首都机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



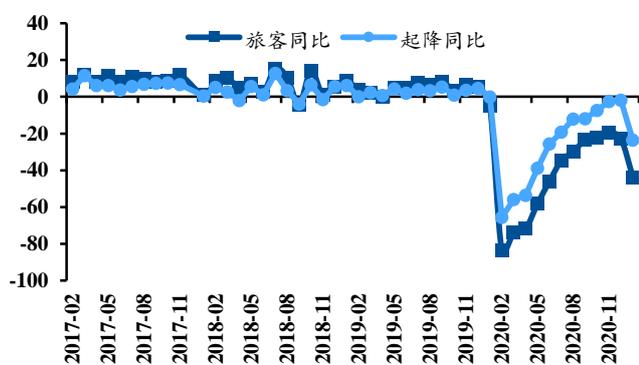
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 14: 浦东机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



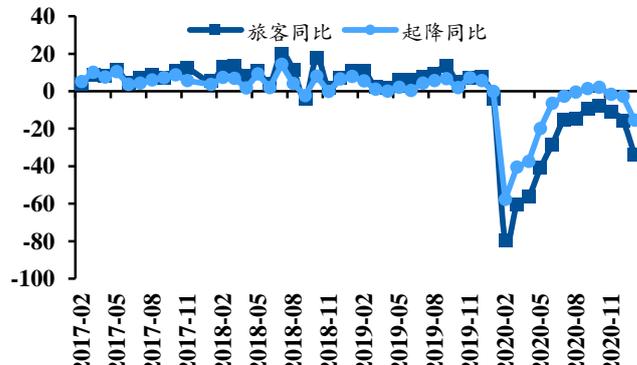
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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

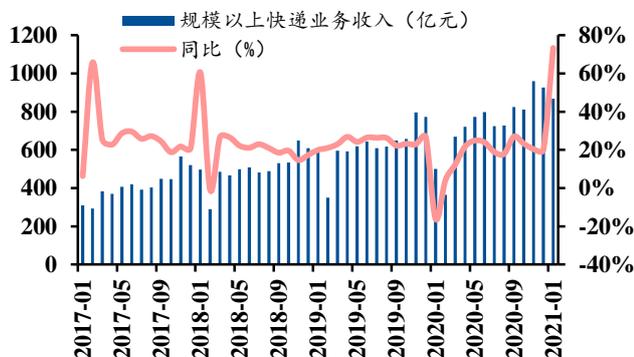
图 16: 深圳机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

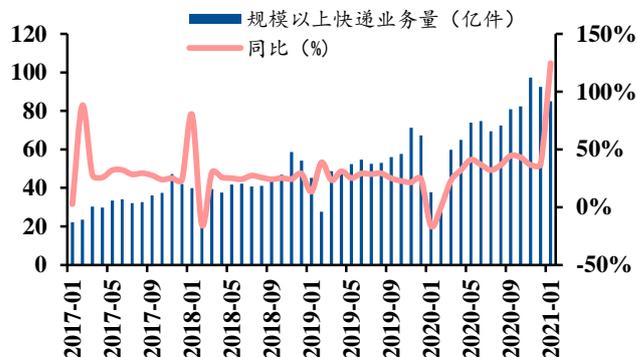
1.3 快递：1月行业整体增速高涨，单票价格回落

图 17：1月快递业务收入完成 868 亿元，同比+73%



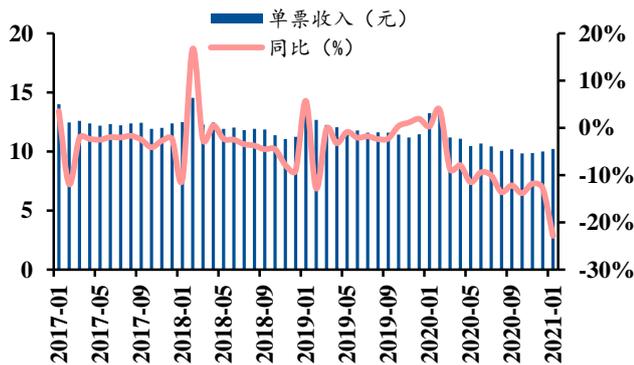
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：1月快递业务量完成 84.9 亿件，同比+125%



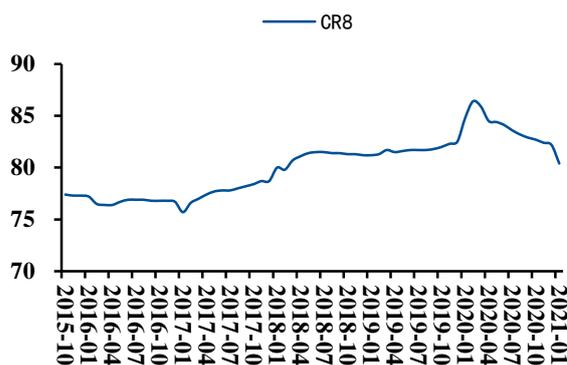
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：1月单票收入 10.21 元，同比-23%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

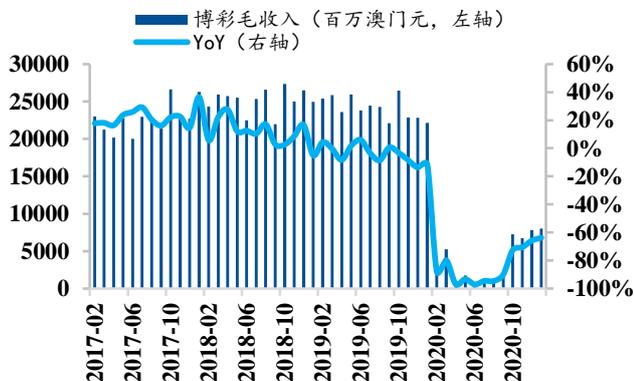
图 20：1月快递品牌集中度 CR8 为 80.4，同比-4.4ct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

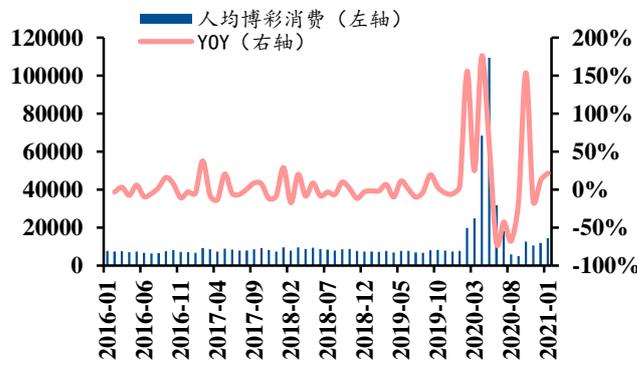
1.4 博彩：1月 GGR 环比再回升

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

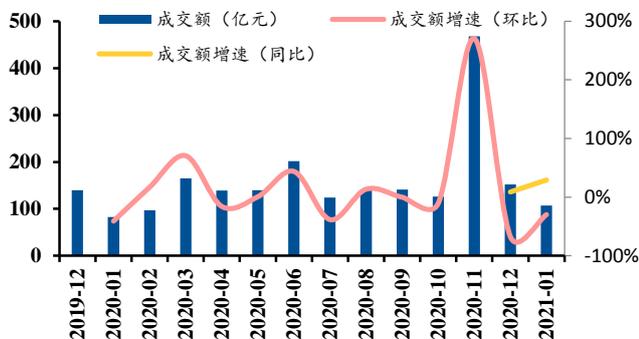
图 22：澳门旅客人均博彩消费(截止 2021 年 1 月,澳门元)



资料来源：DSEC，民生证券研究院

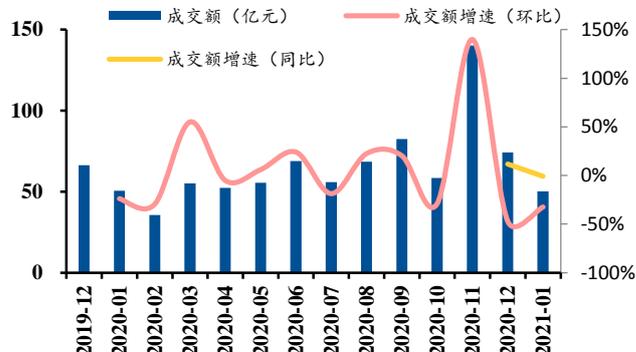
1.5 化妆品：1月同比高增长

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
			2021/2/26	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	307.91	2.37	3.13	7.43	9.91	129.92	98.37	41.44	31.07	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	104.96	1.31	1.65	2.06	2.57	80.12	63.61	50.95	40.84	未评级
	600057	厦门象屿	6.08	0.51	0.62	0.72	0.81	11.92	9.81	8.44	7.51	推荐
	600115	东方航空	4.72	0.2	-0.66	0.14	0.35	23.60	-7.15	33.71	13.49	未评级
航空	601111	中国国航	8.09	0.44	-0.83	0.21	0.56	18.39	-9.75	38.52	14.45	未评级
	600029	南方航空	6.07	0.22	-0.64	0.19	0.41	27.59	-9.48	31.95	14.80	未评级
机场	600009	上海机场	61.88	2.61	0.43	2.78	3.35	23.71	143.91	22.26	18.47	推荐
	600004	白云机场	13.18	0.48	-0.26	0.65	0.74	27.46	-50.69	20.28	17.81	推荐
	000089	深圳机场	8.1	0.29	0.05	0.28	0.3	27.93	162.00	28.93	27.00	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	13.01	0.49	0.72	0.95	1.13	26.55	18.07	13.69	11.51	推荐
	300896	爱美客	836.84	3.39	3.66	5.57	7.83	246.86	228.64	150.24	106.88	推荐
医美	688363	华熙生物	160.5	1.22	1.35	1.77	2.32	131.56	118.89	90.68	69.18	推荐
	000615	奥园美谷	12.05	0.02	-0.15	0.36	0.51	602.50	-80.33	33.47	23.63	推荐
	600223	鲁商发展	12.39	0.34	0.49	0.64	0.82	36.44	25.29	19.36	15.11	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	168	1.95	2.39	3.18	3.8	86.15	70.29	52.83	44.21	推荐
	300132	青松股份	19.09	0.88	0.98	1.16	1.36	21.69	19.48	16.46	14.04	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；行业竞争加剧。

插图目录

图 1: 南方航空客座率变动趋势 (%)	5
图 2: 南方航空 ASK 变动趋势 (%)	5
图 3: 南方航空 RPK 变动趋势 (%)	5
图 4: 南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	5
图 5: 东方航空客座率变动趋势 (%)	6
图 6: 东方航空 ASK 变动趋势 (%)	6
图 7: 东方航空 RPK 变动趋势 (%)	6
图 8: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	6
图 9: 中国国航客座率变动趋势 (%)	6
图 10: 中国国航 ASK 变动趋势 (%)	6
图 11: 中国国航 RPK 变动趋势 (%)	7
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)	7
图 13: 首都机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	7
图 14: 浦东机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	7
图 15: 白云机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	7
图 16: 深圳机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	7
图 17: 1 月快递业务收入完成 868 亿元, 同比+73%	8
图 18: 1 月快递业务量完成 84.9 亿件, 同比+125%	8
图 19: 1 月单票收入 10.21 元, 同比-23%	8
图 20: 1 月快递品牌集中度 CR8 为 80.4, 同比-4.4ct	8
图 21: 澳门博彩业毛收入及增速(截止 2021 年 1 月)	8
图 22: 澳门旅客人均博彩消费(截止 2021 年 1 月, 澳门元)	8
图 23: 淘系平台护肤类成交额及增速(截止 2021 年 01 月)	9
图 24: 淘系平台彩妆类成交额及增速(截止 2021 年 01 月)	9

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	3
表 3: 重点公司盈利预测表	9

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。