

商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 9 期

化妆品/服装数据深度追踪：1-2 月整体增速较快，珀莱雅、华熙旗下品牌增速亮眼 增持（维持）

2021 年 03 月 07 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

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

行业观点：

- 2 月阿里系护肤/彩妆类规模增速分别为 2.0%/36.8%，1-2 月规模增速分别为 25.4%/26.9%。2 月阿里系护肤/彩妆类规模增速分别为 2.0%/36.8%，护肤增速较 1 月有所下降，主要受春节错期因素影响。整体 1-2 月仍保持较高增速，1-2 月阿里系护肤/彩妆类规模增速分别为 25.4%/26.9%，1-2 月护肤/彩妆类增速分别同比提升 9.4pct/20.8pct。
- 2 月阿里系护肤/彩妆类 TOP10 品牌均国际品牌数量占优。护肤类前十品牌中，国货品牌 1 个，国际品牌 9 个。其中，后和雅诗兰黛增速最快，分别同增 117.4%/88.8%。彩妆类前十品牌中，国货品牌 3 个，国际品牌 7 个。其中，国货品牌花西子、完美日记和 Colorkey 分列第一位、第二位、第五位。
- 1-2 月主要上市公司品牌快速增长。从跟踪上市公司品牌天猫旗舰店数据看，大部分品牌 2 月增速慢于 1 月，主要跟踪品牌中佰草集、丸美 2 月增速为负。1-2 月份大部分主要跟踪上市公司品牌增速较快，其中增速超 100% 的主要品牌包括夸迪、润百颜、米蓓尔、珀莱雅、彩棠、御泥坊，玉泽同增 70.6%，薇诺娜同增 66.3%。

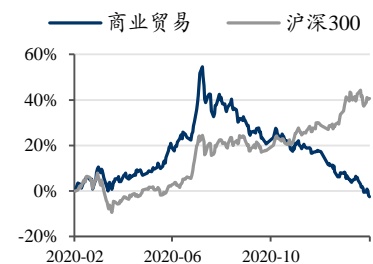
近期报告：

- 《功能性护肤品深度系列 2：欧美、日本发展路径几何？——功能性护肤品海外经验对比》：受资源禀赋、消费习惯、消费结构等因素影响，各国功能性护肤品演化出不同类型。功能性护肤品产品大多定位中档；渠道/营销专业化；规模天花板较高；高集中度和本土化趋势下，有望诞生本土超级品牌。
- 《周大生深度：全渠道，全地域，全年龄，全场景，持续进化的珠宝国货龙头》：公司专注于品牌和渠道建设，加盟模式轻资产快速扩张，全渠道、全地域布局。截至 2020 年 Q3，公司总网点数达到 4020 家，排名行业第一。终端实际零售额已进入行业前三，规模优势明显。公司对新媒体渠道变革敏感度高，线上化率居于行业前列，未来电商或成为公司时尚新品和潮品的重要推广平台，年轻化势在必行。

投资建议：

- 2020 年 1-2 月阿里系整体线上增速较快，春节错期致使 2 月增速慢于 1 月，主要跟踪上市公司中珀莱雅、华熙生物增速较快。
- 建议关注：贝泰妮、上海家化、华熙生物等。
- 风险提示：行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险等

行业走势



相关研究

- 1、《中国品牌化崛起系列深度（一）：万元奢侈品包成本是多少？——深究“品牌溢价”的来源》2021-02-04
- 2、《商业贸易行业周报（2021 年第 5 期）：百花齐放的跨境电商—VeSync 巡礼》2021-01-31
- 3、《教育行业周报（2021 年第 5 期）：华立学院本周开始进入转设过渡期，高教独立学院转设持续推进中》2021-01-31

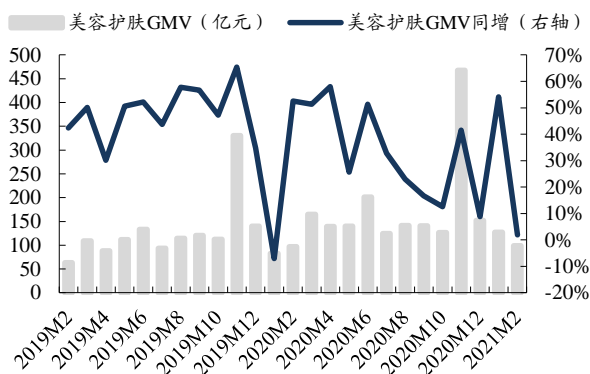
1. 本周行业点评

2月阿里系护肤/彩妆类规模增速分别为2.0%/36.8%，1-2月规模增速分别为25.4%/26.9%。2月阿里系护肤/彩妆类规模增速分别为2.0%/36.8%，护肤增速较1月有所下降，主要受春节错期因素影响。整体1-2月仍保持较高增速，1-2月阿里系护肤/彩妆类规模增速分别为25.4%/26.9%，1-2月护肤/彩妆类增速分别同比提升9.4pct/20.8pct。

2月阿里系护肤/彩妆类TOP10品牌均国际品牌数量占优。护肤类前十品牌中，国货品牌1个，国际品牌9个。其中，后和雅诗兰黛增速最快，分别同增117.4%/88.8%。彩妆类前十品牌中，国货品牌3个，国际品牌7个。其中，国货品牌花西子、完美日记和Colorkey分列第一位、第二位、第五位。

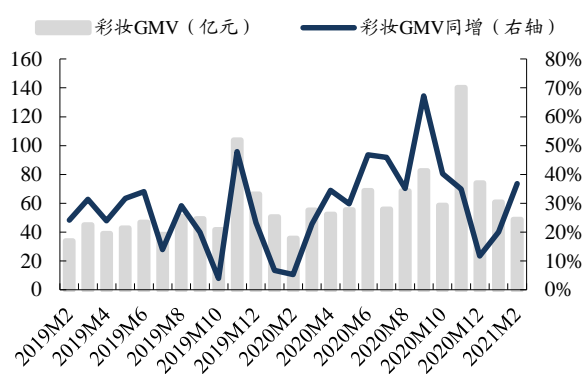
1-2月主要上市公司品牌快速增长。从跟踪上市公司品牌天猫旗舰店数据看，大部分品牌2月增速慢于1月，主要跟踪品牌中佰草集、丸美2月增速为负。1-2月份大部分主要跟踪上市公司品牌增速较快，其中增速超100%的主要品牌包括夸迪、润百颜、米蓓尔、珀莱雅、彩棠、御泥坊，玉泽同增70.6%，薇诺娜同增66.3%。

图1：阿里系美容护肤类月度GMV规模及增速



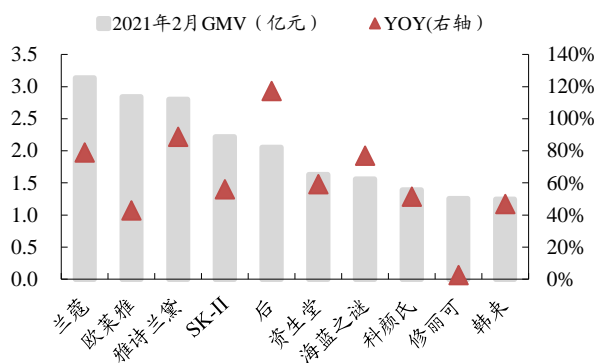
数据来源：淘数据，东吴证券研究所

图2：阿里系彩妆类月度GMV规模及增速



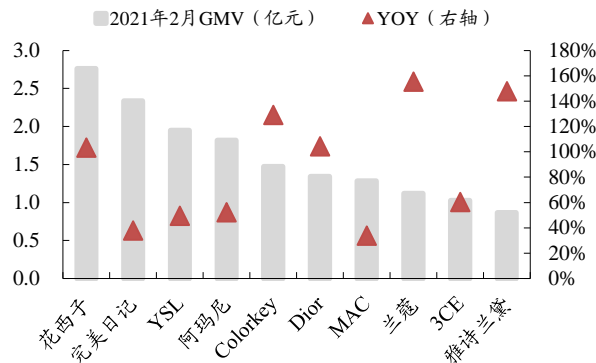
数据来源：淘数据，东吴证券研究所

图 3: 美容护肤类 TOP10 品牌 GMV 规模及增速



数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

图 4: 彩妆类 TOP10 品牌 GMV 规模及增速



数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

表 1: 2021 年 2 月重点关注化妆品及服装品牌天猫旗舰店 GMV 规模及增速

类别	公司	品牌	销量 (万件)	销量同增	均价 (元)	均价同增	GMV (万元)	GMV 同增
美妆	上海家化	佰草集	2	-57.28%	262	-15.70%	465	-63.98%
		玉泽	16	-7.77%	252	18.60%	4106	9.38%
		六神	2	-6.07%	56	18.76%	113	11.55%
	珀莱雅	珀莱雅	58	98.14%	135	13.98%	7773	125.85%
		彩棠	8	1328.36%	192	30.83%	1544	1768.69%
	御家汇	御泥坊	24	30.17%	110	7.56%	2610	40.01%
	丸美股份	丸美	5	-44.85%	212	34.13%	1117	-26.02%
	华熙生物	润百颜	11	117.92%	271	50.79%	2848	228.60%
		夸迪	13	9592.73%	388	149.32%	5223	24066.30%
		米蓓尔	7	894.45%	146	-16.97%	1005	725.67%
	贝泰妮	薇诺娜	26	-6.79%	177	35.84%	4525	26.62%
	逸仙电商	完美日记	252	-15.76%	89	39.05%	22274	17.13%
	蛋壳网络	HFP	22	-49.42%	219	9.42%	4867	-44.66%
	百雀羚	百雀羚	10	-31.27%	211	-11.12%	2155	-38.91%
	伽蓝集团	自然堂	31	-9.18%	144	6.81%	4519	-3.00%
	欧莱雅	欧莱雅	70	11.75%	323	74.85%	22721	95.39%
		兰蔻	64	104.79%	418	9.42%	26897	124.09%
		修丽可	12	21.42%	994	0.04%	11589	21.47%
	宝洁	OLAY	24	-31.03%	422	126.80%	10001	56.41%
		SKII	11	41.97%	1088	3.87%	11632	47.46%

雅诗兰黛	雅诗兰黛	37	107.91%	610	123.09%	22631	363.83%
	MAC	47	49.76%	226	30.33%	10601	95.19%
资生堂	资生堂	16	109.63%	581	18.38%	9269	148.17%
	欧珀莱	4	52.55%	318	76.03%	1357	168.52%
爱茉莉	雪花秀	5	94.54%	804	47.14%	3833	186.25%
	兰芝	20	66.32%	280	181.77%	5541	368.64%
安踏体育	安踏	79	105.92%	205	7.84%	16116	122.06%
	Fila	23	113.46%	600	-3.30%	13976	106.41%
李宁	李宁	66	73.92%	224	-0.03%	14869	73.87%
	波司登	7	208.00%	982	87.21%	6502	476.59%
森马服饰	森马	27	38.44%	149	10.45%	3983	52.91%
	巴拉巴拉	46	88.11%	148	26.92%	6727	138.76%

数据来源：淘数据，东吴证券研究所（注：同比增速分层：负增长；0-50%；50-100%；100%以上；1000%以上）

2. 本周发布报告

【深度报告】功能性护肤品深度系列 2：欧美、日本发展路径几何？——功能性护肤品海外经验对比

受资源禀赋、消费习惯、消费结构等因素影响，各国功能性护肤品演化出不同类型。功能性护肤品产品大多定位中档；渠道/营销专业化；规模天花板较高；高集中度和本土化趋势下，有望诞生本土超级品牌。从竞争格局看，国牌崛起成为核心特点，国货皮肤学级护肤品牌薇诺娜 2017 年以来超越薇姿、理肤泉、雅漾，目前以 20.5% 市占率位列皮肤学级护肤首位，功能性护肤品牌薇诺娜和 HFP 均位列护肤品份额 TOP30。

【深度报告】周大生：全渠道，全地域，全年龄，全场景，持续进化的珠宝国货龙头

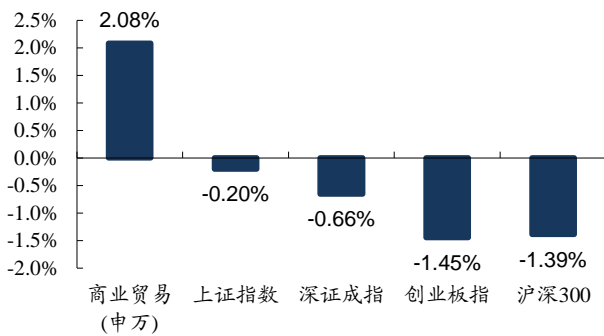
周大生是我国镶嵌珠宝的头部企业，公司专注于品牌和渠道建设，加盟模式轻资产快速扩张，年轻化势在必行。全渠道、全地域布局，自 2017 年以来公司进入快速开店周期，通过“一二线自营+三四线加盟”实现全国化高密度布局。截至 2020 年 Q3，公司总网点数达到 4020 家，排名行业第一，其中加盟店 3768 家，自营门店 252 家。按照终端实际零售额计算周大生规模排名行业第三，仅次于周大福和老凤祥，未来公司的门店空间有望达到 6000 家，终端零售额或将成为行业第一。公司对新媒体渠道变革敏感度高，线上化率居于行业前列，未来电商或成为公司时尚新品和潮品的重要推广平台，不断强化品牌在年轻一代消费者心中形象。

3. 本周行情回顾

本周(3月1日至5日),申万商业贸易指数涨跌幅+2.08%,上证综指-0.20%,深证成指-0.66%,创业板指-1.45%,沪深300指数-1.39%。

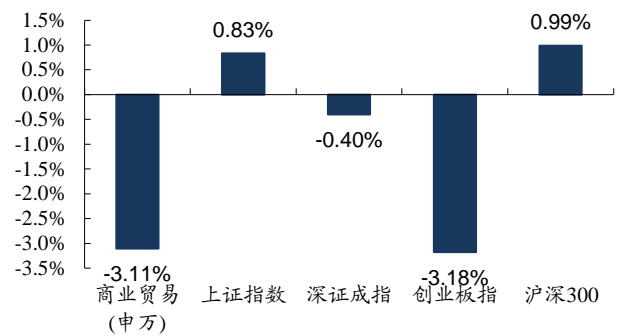
年初至今,申万商业贸易指数涨跌幅-3.11%,上证综指+0.83%,深证成指-0.40%,创业板指-3.18%,沪深300指数+0.99%。

图 5: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 本周行业重点公告

【苏宁易购】(002024.SZ) 2月28日股票复牌的提示性公告。

2月28日晚发布关于3月1日股票复牌的提示性公告,同时宣布拟将所持公司合计数量占上市公司总股本23%的股份转让给深国际及鲲鹏资本或鲲鹏资本指定投资主体。

【国联股份】(603613.SH) 3月2日发布股东减持股份计划公告。

东证周德拟减持其持有的公司股份不超过164.99万股,占公司总股本的0.7%,减持拟通过集中竞价方式进行,拟减持期间为2021年3月8日至2021年9月3日,减持价格将按照减持实施期间的市场价格确定。

【老凤祥】(600612.SH) 3月3日发布2020年度业绩快报公告。

报告期内,公司实现营业收入517.22亿元,同比增加4.22%;实现归属于上市公司股东的净利润15.86亿元,同比增加12.64%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润15.14亿元,同比增加15.17%。截至2020年末,公司共计拥有老凤祥营销网点达到4450家(含海外银楼19家),全年净增557家。

【御家汇】(300740.SZ) 3月5日发布2021年限制性股票激励计划。

本激励计划拟授予的限制性股票数量为1000万股,约占本激励计划草案公告时公

司股本总额的 2.43%。其中，首次授予 860 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.09%，占拟授予权益总额的 86%；预留授予 140 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.34%，占拟授予权益总额的 14%。本激励计划授予的限制性股票的授予价格为每股 9.03 元。本激励计划首次授予的限制性股票归属对应的考核年度为 2021 年-2023 年三个会计年度。公司业绩考核目标：第一个归属期以 2020 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 80%；第二个归属期以 2020 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 180%；第三个归属期以 2020 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 330%。

5. 本周行业重点新闻

韩束母公司上美化妆品签署上市辅导协议

亿邦动力 3 月 1 日讯，上海上美化妆品股份有限公司于 2021 年 2 月 22 日同中信证券签署上市辅导协议。公开信息显示，上美化妆品旗下拥有韩束、一叶子、红色小象等品牌，涵盖护肤、面膜、母婴、彩妆、洗护等品类的生产及销售。

拼多多：公司 2020 年农产品订单的 GMV 超过人民币 2700 亿元

36 氪 3 月 2 日讯，拼多多发布公告称，受疫情推动，公司 2020 年农产品订单的 GMV 超过人民币 2700 亿元，同比涨超 100%，高出公司的指引上限 2500 亿元人民币。

完美日记母公司逸仙电商收购高端品牌 Eve Lom

品观网 3 月 2 日讯，完美日记母公司逸仙电商官方宣布已与 Manzanita Capital 达成最终协议，将收购后者旗下高端护肤品牌 Eve Lom。收购完成后，Manzanita 将保留该业务的少数股权，并作为战略合作伙伴继续参与 Eve Lom 的发展，此次收购预计将在未来几周内完成。□

苏宁：今年零售云全国累计新开门店数量将达 12000 家

36 氪 3 月 4 日讯，苏宁发布 2021 年空调白皮书显示，2020 年，苏宁零售云渠道空调销售突破 550 万套，门店店均 C2M 产品 SKU 超 750 个，合作品牌达到 54 家。2021 年，零售云全国累计新开门店数量将达到 12000 家。2021 年预计定制单品销量在 350-400 万台之间，预计全年销售 500 万套农村空调。苏宁还将给予农村市场 200 亿元专款补贴，用于在三四线城市、县镇农村市场给予消费者空调专项让价。

阿里 2020 上半年研发投入位居中国互联网企业第一

亿邦动力 3 月 4 日讯，综合中国主要互联网公司 2020 年前两个季度的研发投入数据显示，阿里巴巴以 328 亿位居第一位，腾讯以 179 亿排名第二，百度、京东、美团和拼多多分别为 93 亿、69 亿、47 亿和 31 亿。

我国今年 GDP 目标增长 6% 以上，湖北、海南最高

联商网 3 月 5 日讯，十三届全国人大四次会议开幕，国务院总理李克强在政府工作报告中提出，2021 年 GDP 增长目标设定为 6% 以上。李克强表示，经济增速是综合性指标，今年预期目标设定为 6% 以上，考虑了经济运行恢复情况，有利于引导各方面集中精力推进改革创新、推动高质量发展。2020 年，我国 GDP 高达 101.6 万亿元，同比增长 2.3%，是全球唯一实现经济正增长的主要经济体。按年平均汇率折算，2020 年我国经济总量占世界经济的比重预计超过 17%。2021 年，全国 31 省份 GDP 增速目标均超 6%，其中最高的是湖北和海南，均为 10% 以上。

化妆品 2 项新《规定》将于 5 月 1 日起施行

品观网 3 月 5 日讯，3 月 4 日，国家药监局发布公告称，《化妆品新原料注册备案资料管理规定》《化妆品注册备案资料管理规定》将于 2021 年 5 月 1 日起施行。规定包括：新原料注册/备案须提交研制报告和检验资料；防晒/祛斑美白/防脱发等 5 类检验报告，须由有相关资质认定的机构出具；寡肽/多肽/蛋白质类新原料，须提供 12 项毒理学实验资料和人体试验资料；配方专为中国设计的进口品，须有国内消费者测研和人体试验资料；委托生产品牌也要设置质量安全负责人；“符合要求可免于提交该产品的毒理学试验报告”的范围，并不包括产品宣称婴幼儿和儿童使用的、产品使用尚在安全监测中化妆品新原料的。

6. 行业公司估值表

表 2: 公司估值表 (基于 2021 年 3 月 5 日收盘价)

代码	简称	总市值	收盘价	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	40,670	227.00	7.10	7.00	8.50	27	27	22	买入
9618.HK	京东集团	9,338	357.40	4.18	5.66	8.47	71	53	35	买入
PDD.O	拼多多	12,494	156.82	-1.51	-0.90	1.10	-104	-174	143	买入
603613.SH	国联股份	320	135.01	1.32	1.27	2.20	102	106	61	买入
300866.SZ	安克创新	622	153.12	1.97	2.35	3.21	78	65	48	买入
002127.SZ	南极电商	244	9.92	0.49	0.63	0.78	20	16	13	买入
MNSO.N	名创优品	527	26.70	-0.26	0.61	1.06	-103	44	25	增持
超市										
601933.SH	永辉超市	683	7.18	0.16	0.25	0.32	45	29	23	未覆盖
603708.SH	家家悦	151	24.83	0.75	0.88	1.06	33	28	23	未覆盖
002697.SZ	红旗连锁	84	6.17	0.38	0.41	0.49	16	15	13	未覆盖

002251.SZ	步步高	69	8.02	0.20	0.26	0.35	40	30	23	未覆盖
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	363	180.50	1.96	2.37	2.98	92	76	61	增持
603983.SH	丸美股份	204	50.71	1.37	1.33	1.53	37	38	33	增持
600315.SH	上海家化	309	45.59	0.83	0.63	0.69	55	72	66	买入
688363.SH	华熙生物	721	150.11	1.34	1.41	1.91	112	106	79	买入
300896.SZ	爱美客	948	789.00	3.40	3.66	5.76	232	216	137	买入
300740.SZ	御家汇	92	22.40	0.07	0.34	0.52	320	65	43	未覆盖
300132.SZ	青松股份	104	20.15	0.96	1.09	1.28	21	18	16	买入
300792.SZ	壹网壹创	174	120.30	3.37	2.39	3.42	36	50	35	增持
605136.SH	丽人丽妆	134	33.38	0.79	0.82	0.99	42	41	34	未覆盖
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	293	3.25	0.11	0.13	0.16	24	21	17	买入
2331.HK	李宁	918	44.20	0.62	0.65	0.85	60	57	43	未覆盖
2020.HK	安踏体育	2,742	121.50	1.99	1.94	2.84	51	52	36	未覆盖
600398.SH	海澜之家	301	6.96	0.72	0.47	0.70	10	15	10	未覆盖
002563.SZ	森马服饰	264	9.80	0.58	0.00	0.57	17	34	17	未覆盖
603587.SH	地素时尚	97	20.11	1.56	1.37	1.58	13	15	13	未覆盖
002867.SZ	周大生	238	32.51	1.37	1.37	1.79	24	24	18	买入
600612.SH	老凤祥	282	53.90	2.69	0.00	3.41	20	6	16	未覆盖
603214.SH	爱婴室	33	22.81	1.10	0.90	1.22	21	25	19	未覆盖

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：收盘价为原始货币，市值为人民币，港币：人民币=0.8348:1，美元：人民币=6.4965:1；

注 3. 阿里巴巴、波司登财年 0331，名创优品财年 0630，表中 2019A 对应 FY2020A

7. 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>

