

## 社服商贸/交通运输

行业研究/周报

# 逸仙电商 Q4 营收同比大增，清明机票预定恢复到 2019 同期水平

—社服商贸/交通运输周报 20210315

社服商贸/交通运输周报

2021年03月15日

### 报告摘要:

● **本周观点：逸仙电商四季度营收同比大增；清明假期机票预定恢复到2019同期水平**  
**营收规模、毛利收入和用户体量均保持高位增长。**3月11日，逸仙电商发布2020年第四季度财报，2020Q4公司实现营业收入19.6亿元，同比增长71.7%，实现毛利润13亿元，同比增长81.6%，销售毛利率达66.3%，同比增长3.6pct，Q4公司DTC渠道消费者规模高达1440万人，同比增长30.9%，净亏损15.33亿元，非GAAP准则下Q4亏损2.87亿元。从2020年全年来看，公司实现营收52.3亿元，同比增长了72.6%，实现毛利33.6亿元，同比增长74.5%，毛利率64.3%，较上年增长0.7pct，全年净亏损26.88亿元，非GAAP准则下亏损7.87亿元。

**多品牌+多渠道拓宽“赛道”，美妆集团雏形已现。品牌端：**在资本的支持下，公司先后推出了完美日记、小奥汀、完子心选等品牌，旗下全新主打“少女风”的彩妆品牌Pink Bear皮可能也上线天猫旗舰店，并且公司也通过收购的方式丰富自身实力，公司于2020年10月，收购法国高端美容品牌Galé nic之后，于2021年3月收购国际知名美容品牌Evelom及其团队，至此公司产品范围涵盖了彩妆、护肤、个人护理等多个方向。**渠道端：**线上公司通过图文、短视频、公众号、小红书、B站以及抖音等平台多管齐下；在意识到线上渠道进入增长瓶颈期后，募资后公司也在线下渠道着重发力，在2019年1月开出首家线下门店后，目前公司线下门店数量已达200家以上，计划在2022年全年开设超过600家门店。

**加大营销和研发端投入，为未来持续性发展续航。**Q4公司营销费用支出13.8亿元，同比增长209%，主要因为公司销售线上占比较高，流量效应依赖性较大导致，同时，公司于10月任国际知名创作歌手戳爷为品牌大使，并于双十一前夕斥重资聘请明星周迅为品牌代言人，以扩大品牌影响力。**研发端：**公司2020年第四季度的研发费用为2560万元，而去年同期的研发费用为1340万元，几乎翻倍增长，报告期内，公司自建的产品研发中心在广州落户，该研发中心具备原料质量检测、配方开发、技术探索、功效测评、感官测评、安全性测评等功能；与美国FDA色素生产商森馨科技集团共同组建的创新色彩联合实验室也正式在上海、广州和新加坡三地同时挂牌成立，预计在品牌力和研发力逐步增厚协同下，公司营销费用率有望降低。

### ● 行业数据及新闻:

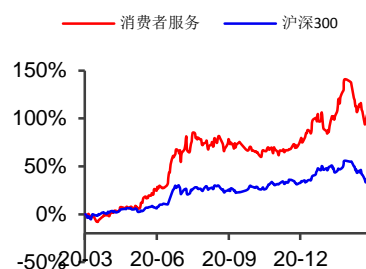
1) **医美&化妆品：**女神节（3月5日-3月8日）淘宝天猫前100名护肤品合计实现销售额约40亿元，其中国外品牌约30亿元，国内品牌约10亿元，国产品牌中薇诺娜以6910.6万元的销售额，蝉联国妆第一名，成为功能性护肤品中仅次于修丽可第二品牌。（淘数据）WOW COLOUR 继获得高瓴资本和腾讯的天使轮融资后，近日获得5亿元的A轮融资。该轮融资由创新工场领投，IDG资本、瑞橡资本、浙闽投跟投。自2020年1月创立以来，WOW COLOUR 在一二线城市年轻消费群体中走红目前在全国30个省、89个城市核心圈开店近300家。（公司官网）

2) **奢侈品：**著名国际金融公司摩根士丹利新发布了2020年瑞士钟表业年度财报，其中劳力士稳坐霸主地位，并且劳力士集团以26.8%的市场份额首次超过斯沃琪集团，成为瑞表老大。从报告来看，瑞士钟表行业呈现出了两级分化趋势，仅前十大瑞士手表品牌就占据了68%的市场份额。此外，独立经营的品牌在复杂的市场局势中表现比大集团更为亮眼。（腕表时代）

## 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：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
- 4 行业周（月）报：黄金周零售消费向好，珠宝、钟表首饰需求旺盛

**出行：**去哪儿数据显示，目前清明假期国内机票预订量已经接近2019年同期水平。而随着今年“五一”假期“连休五天”政策落地，携程数据显示，4月30日—5月5日酒店订单量较2019年增长53%。（去哪儿网、携程网）

### ● 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15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
			2021/3/12	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	309.41	2.37	3.13	7.43	9.91	130.55	98.85	41.64	31.22	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	91.82	1.31	1.65	2.06	2.57	70.09	55.65	44.57	35.73	未评级
	600057	厦门象屿	6.1	0.51	0.62	0.72	0.81	11.96	9.84	8.47	7.53	推荐
航空	600115	东方航空	5.05	0.2	-0.66	0.14	0.35	25.25	-7.65	36.07	14.43	未评级
	601111	中国国航	8.31	0.44	-0.83	0.21	0.56	18.89	-10.01	39.57	14.84	未评级
	600029	南方航空	6.42	0.22	-0.64	0.19	0.41	29.18	-10.03	33.79	15.66	未评级
机场	600009	上海机场	60.15	2.61	0.43	2.78	3.35	23.05	139.88	21.64	17.96	推荐
	600004	白云机场	13.5	0.48	-0.26	0.65	0.74	28.13	-51.92	20.77	18.24	推荐
	000089	深圳机场	8.27	0.29	0.05	0.28	0.3	28.52	165.40	29.54	27.57	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	14.43	0.49	0.72	0.95	1.13	29.45	20.04	15.19	12.77	推荐
医美	300896	爱美客	795	3.39	3.66	5.57	7.83	234.51	217.21	142.73	101.53	推荐
	688363	华熙生物	147.05	1.22	1.35	1.77	2.32	120.53	108.93	83.08	63.38	推荐
	000615	奥园美谷	10.63	0.02	-0.15	0.36	0.51	531.50	-70.87	29.53	20.84	推荐
	600223	鲁商发展	11.27	0.34	0.49	0.64	0.82	33.15	23.00	17.61	13.74	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	173.3	1.95	2.39	3.18	3.8	88.87	72.51	54.50	45.61	推荐
	300132	青松股份	21.14	0.88	0.98	1.16	1.36	24.02	21.57	18.22	15.54	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
			2021/3/12	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	309.41	2.37	3.13	7.43	9.91	130.55	98.85	41.64	31.22	推荐
奢侈品	000026	飞亚达	14.43	0.49	0.72	0.95	1.13	29.45	20.04	15.19	12.77	推荐
医美	000615	奥园美谷	10.63	0.02	-0.15	0.36	0.51	531.50	-70.87	29.53	20.84	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

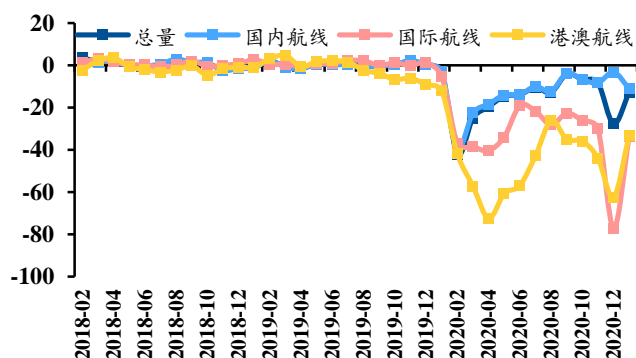
<b>1 行业数据跟踪</b> .....	<b>4</b>
<b>1.1 航空：1月国内航线受疫情反复影响</b> .....	<b>4</b>
1.1.1 南方航空.....	4
1.1.2 东方航空.....	5
1.1.3 中国国航.....	5
<b>1.2 机场：2月同比创新高</b> .....	<b>6</b>
<b>1.3 快递：1月行业整体增速高涨，单票价格回落</b> .....	<b>7</b>
<b>1.4 博彩：2月GGR环比再回升</b> .....	<b>7</b>
<b>1.5 化妆品：2月护肤品类增长平稳，彩妆继续高增</b> .....	<b>8</b>
<b>2 重点公司盈利预测与评级</b> .....	<b>8</b>
<b>3 风险提示</b> .....	<b>8</b>
插图目录.....	9
表格目录.....	9

## 1 行业数据跟踪

### 1.1 航空：1月国内航线受疫情反复影响

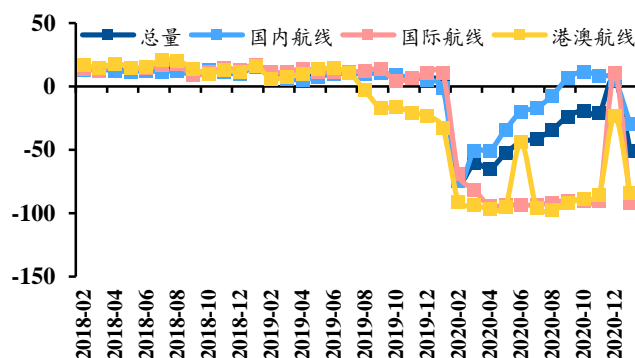
#### 1.1.1 南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



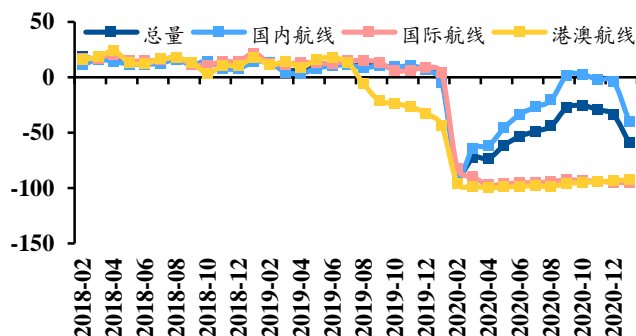
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



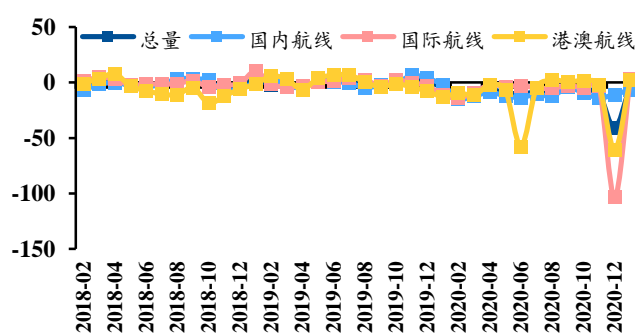
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

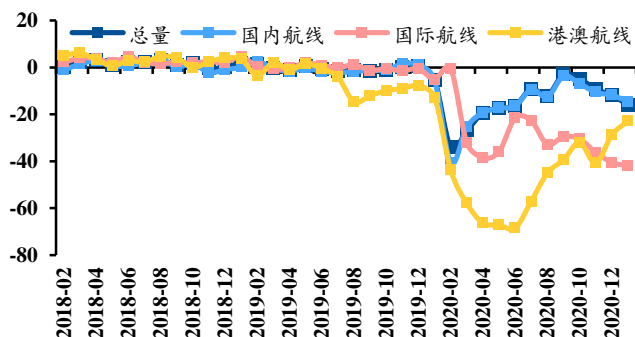
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

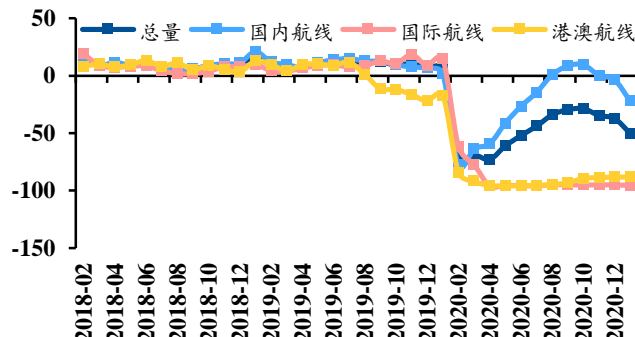
### 1.1.2 东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势（%）



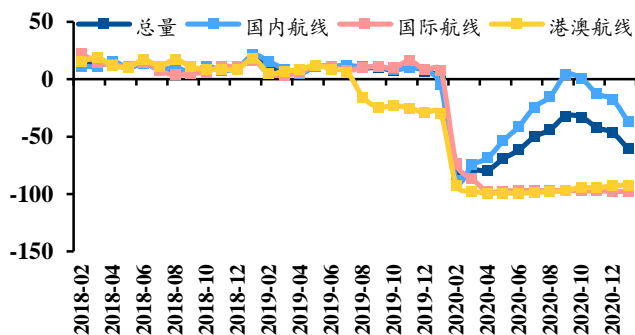
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%）



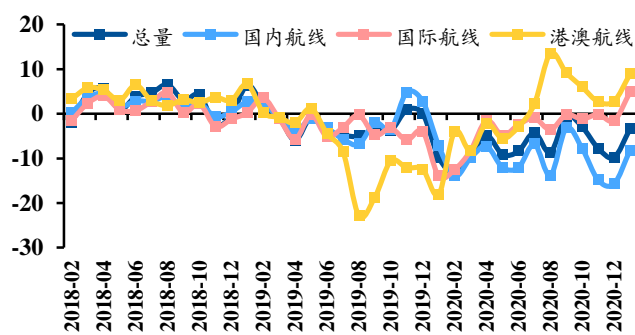
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

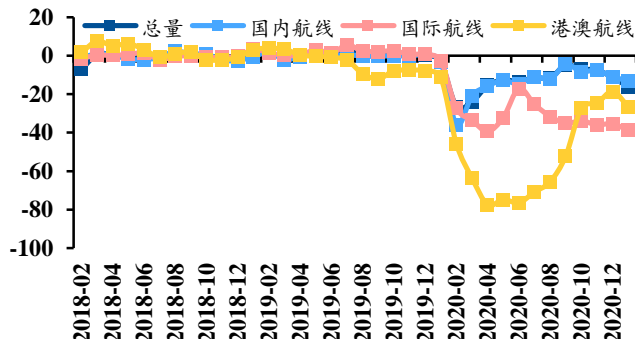
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

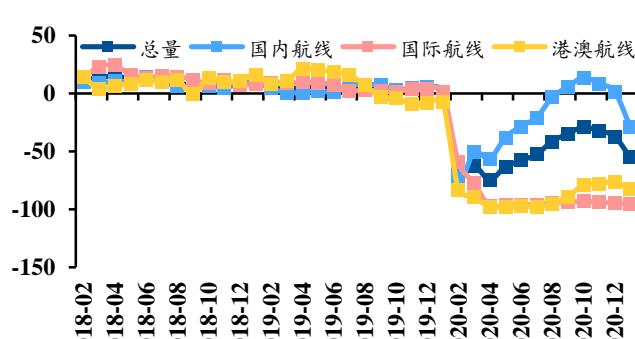
### 1.1.3 中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势（%）



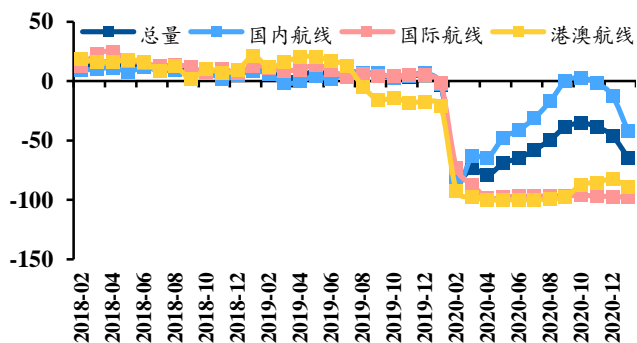
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



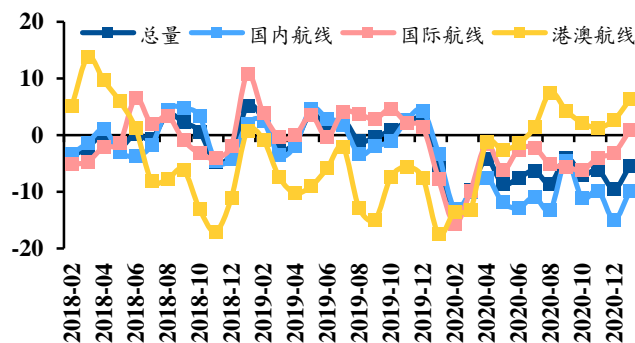
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

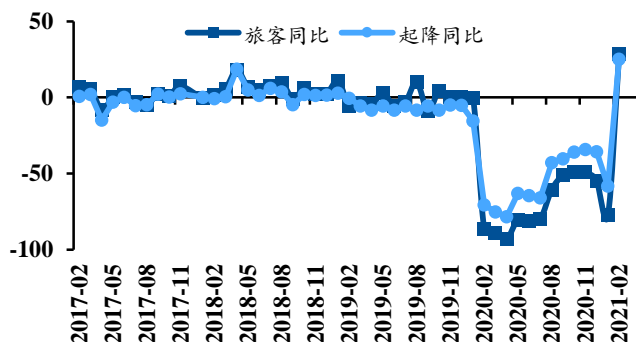
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

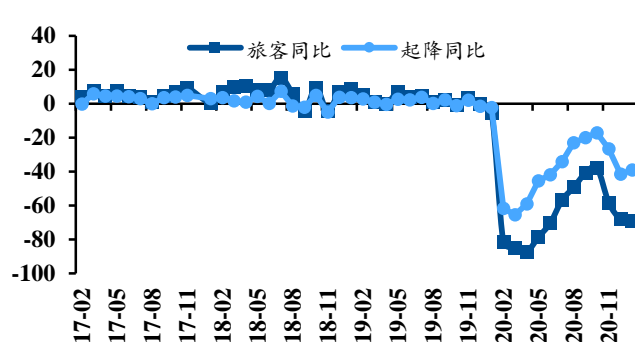
## 1.2 机场: 2 月同比创新高

图 13: 首都机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



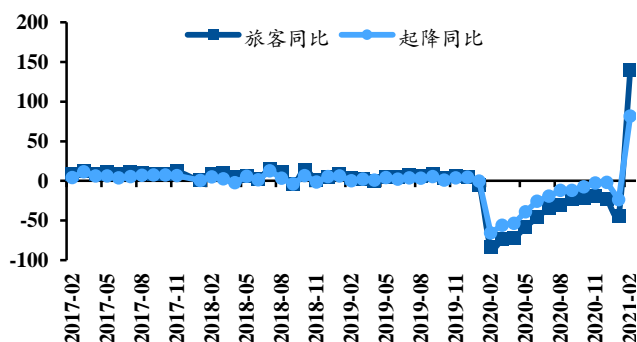
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 14: 浦东机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



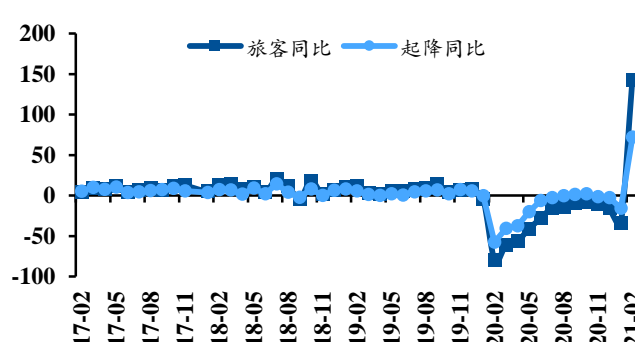
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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

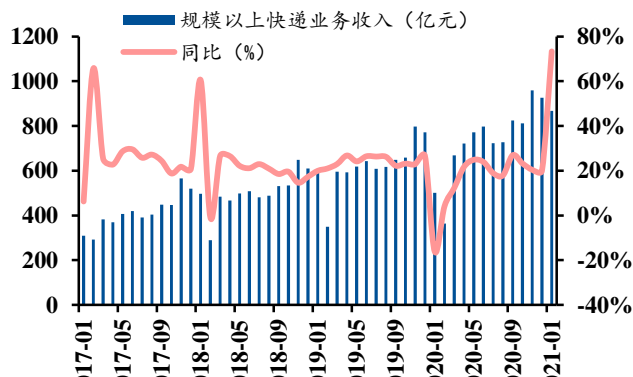
图 16: 深圳机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

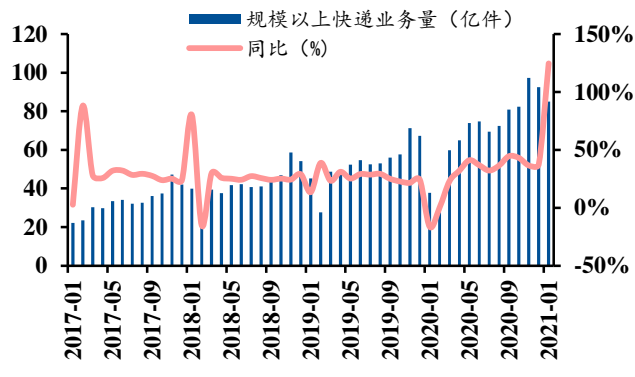
### 1.3 快递：1月行业整体增速高涨，单票价格回落

图 17：1月快递业务收入完成 868 亿元，同比+73%



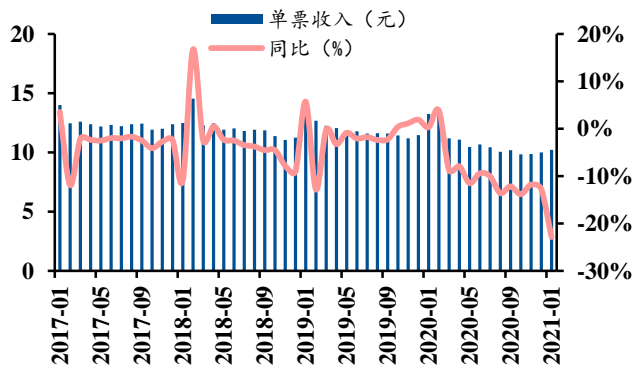
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：1月快递业务量完成 84.9 亿件，同比+125%



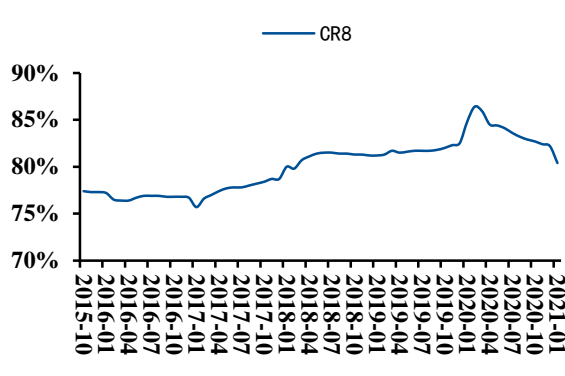
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

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

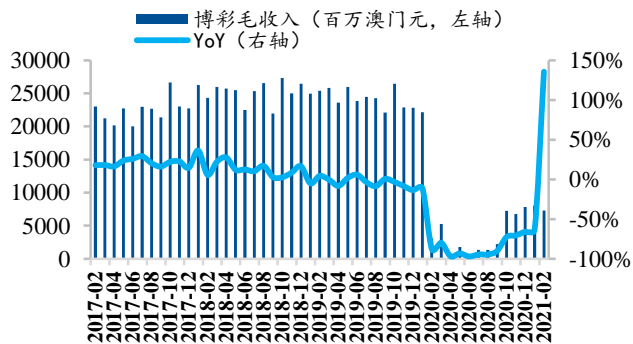
图 20：1月快递品牌集中度 CR8 为 80.4%，同比-4.4pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

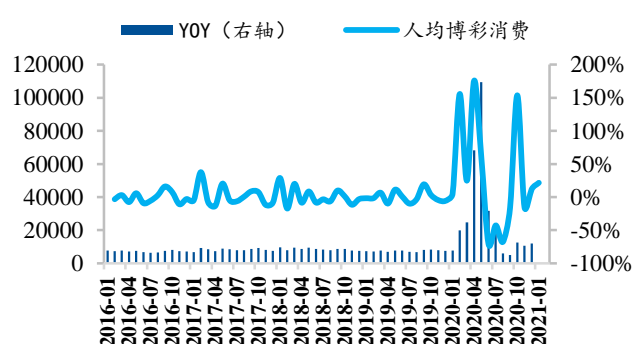
### 1.4 博彩：2月 GGR 环比再回升

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2021 年 2 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)

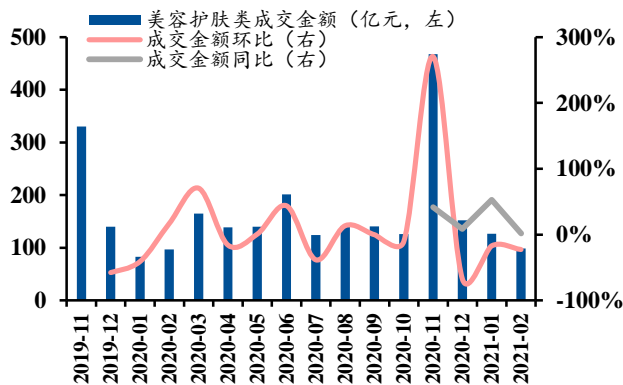


资料来源：DSEC，民生证券研究院



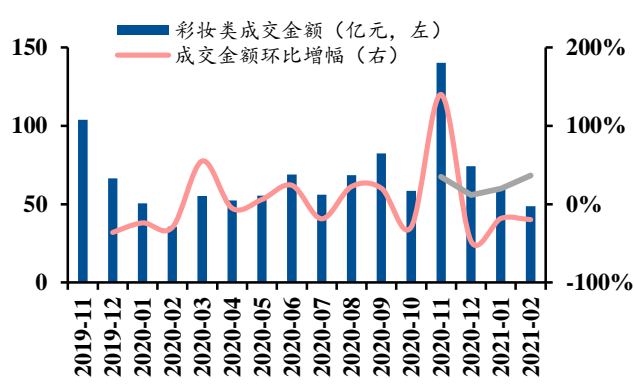
## 1.5 化妆品：2月护肤品类增长平稳，彩妆继续高增

图 23：淘系平台护肤类成交额及增速(截止 2021 年 02 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 02 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
				2021/3/12	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	
免税	601888	中国中免	309.41	2.37	3.13	7.43	9.91	130.55	98.85	41.64	31.22	推荐
快递&供	002352	顺丰控股	91.82	1.31	1.65	2.06	2.57	70.09	55.65	44.57	35.73	未评级
应链	600057	厦门象屿	6.1	0.51	0.62	0.72	0.81	11.96	9.84	8.47	7.53	推荐
	600115	东方航空	5.05	0.2	-0.66	0.14	0.35	25.25	-7.65	36.07	14.43	未评级
航空	601111	中国国航	8.31	0.44	-0.83	0.21	0.56	18.89	-10.01	39.57	14.84	未评级
	600029	南方航空	6.42	0.22	-0.64	0.19	0.41	29.18	-10.03	33.79	15.66	未评级
机场	600009	上海机场	60.15	2.61	0.43	2.78	3.35	23.05	139.88	21.64	17.96	推荐
	600004	白云机场	13.5	0.48	-0.26	0.65	0.74	28.13	-51.92	20.77	18.24	推荐
	000089	深圳机场	8.27	0.29	0.05	0.28	0.3	28.52	165.40	29.54	27.57	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	14.43	0.49	0.72	0.95	1.13	29.45	20.04	15.19	12.77	推荐
	300896	爱美客	795	3.39	3.66	5.57	7.83	234.51	217.21	142.73	101.53	推荐
医美	688363	华熙生物	147.05	1.22	1.35	1.77	2.32	120.53	108.93	83.08	63.38	推荐
	000615	奥园美谷	10.63	0.02	-0.15	0.36	0.51	531.50	-70.87	29.53	20.84	推荐
	600223	鲁商发展	11.27	0.34	0.49	0.64	0.82	33.15	23.00	17.61	13.74	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	173.3	1.95	2.39	3.18	3.8	88.87	72.51	54.50	45.61	推荐
	300132	青松股份	21.14	0.88	0.98	1.16	1.36	24.02	21.57	18.22	15.54	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 (%)	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: 1 月快递业务收入完成 868 亿元, 同比+73%	7
图 18: 1 月快递业务量完成 84.9 亿件, 同比+125%	7
图 19: 1 月单票收入 10.21 元, 同比-23%	7
图 20: 1 月快递品牌集中度 CR8 为 80.4%, 同比-4.4pct	7
图 21: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2021 年 2 月)	7
图 22: 澳门旅客人均博彩消费(截止 2021 年 1 月, 澳门元)	7
图 23: 淘系平台护肤类成交额及增速(截止 2021 年 02 月)	8
图 24: 淘系平台彩妆类成交额及增速 (截止 2021 年 02 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
表 3: 重点公司盈利预测表	8

## 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。