

## 社服商贸/交通运输

行业研究/周报

# 《化妆品功效宣称评价规范》正式发布，头部规范经营企业迎利好

—社服商贸/交通运输周报 20210412

社服商贸/交通运输周报

2021年04月12日

### ● 报告摘要:

4月9日，国家药品监督管理局发布《化妆品分类规则和分类目录》《化妆品功效宣称评价规范》《化妆品安全评估技术导则（2021年版）》三则重要通告，作为新《化妆品监督管理条例》的配套法案，这三则通告就化妆品的分类规则、功效宣称评价及安全评估技术标准做了详细具体的规范，并规定5月1日起正式施行。

**定位更加明晰具体化。**《化妆品分类规则和分类目录》将化妆品从功效宣称、作用部位、使用人群、产品剂型以及使用方法五个层次进行细分定位，并对不同的划分进行编号。与之前《化妆品分类规则和分类目录》征求意见稿中出现的功效类型相比，去掉了“毛发造型”一类，同时将“祛斑美白”“祛斑美白（仅物理遮盖）”两类合成“祛斑美白”一类。

**功效性宣称越强对应科学依据要求越为严格。**根据《化妆品功效宣称评价规范》，化妆品的功效宣称应当有充分的科学依据，依据主要包括文献资料、研究数据或者化妆品功效宣称评价试验结果等。根据化妆品功效的程度，《化妆品宣称评价规范》把化妆品功效分为四级：

**第一级：可免于公布产品功效宣称依据的摘要。**这一类是指能够通过视觉、嗅觉等感官直接识别的（如清洁、卸妆、美容修饰、芳香等），或者通简单物理遮盖、附着、摩擦等方式发生效果且在标签上明确标识仅具物理作用的功效宣称产品。

**第二级：可以通过文献资料调研、数据研究分析或者化妆品功效宣称评价试验等方式进行功效宣称评价，**这一类是指仅具有保湿和护发功效的化妆品。

**第三级：需通过化妆品宣称评价实验方式，可以同时结合文献资料或研究数据分析结构进行功效宣称评价。**这一类是指具有抗皱、紧致、舒缓、控油、去角质、防断发和去屑功效，以及宣称温和无刺激或量化指标的化妆品。

**第四级：应当通过人体功效评价试验方式进行功效宣称评价，进行特定宣称的化妆品还可以通过消费者使用测试。**该等级主要是指具备抗皱、紧致、舒缓、控油、去角质等功效的产品。

**另外：**新功效化妆品应当由化妆品这侧和备案检验机构按照强制性国家标准、技术规范的要求开展人体功效评价试验，并出具报告。

**我们认为，该规范有利于推动行规范化良性发展。**一方面，对于原本就注重功效评价的企业来说，再次加强了其整体竞争优势；另一方面，可加速出清轻研发和虚假或过度宣传的产品和企业。此外，在这样的背景下，新品开发成本可能增加，产品上新和更新换代可能减速，大单品的生命周期有望延长，建议关注贝泰妮、珀莱雅、青松股份。

### ● 行业数据及新闻:

**1) 航空&机场：**深圳机场（000089.SZ）披露2021年度第一季度业绩预告，预计一季度盈利4590万元-5960万元，上年同期亏损1.21亿元，同比大幅扭亏。报告期内，随着国内疫情得到有效控制，公司旅客吞吐量、货邮吞吐量和航空器起降架次迅速回升，营业收入同比大幅增长，经营业绩同比大幅提升。

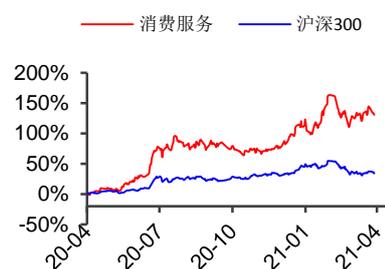
**2) 旅游&景点：**4月9日，携程发布的数据显示，今年五一假期，国内进出港航班搜索量相比2020年同期增长超过5倍，其中，澳门作为当前安全的出境旅游目的地之一，热度在持续攀升。根据携程数据，截至4月8日，通过携程平台预定五一假期澳门旅游产品的订单总量较2019年同期增长两成，环比4月同期增长两倍，澳门进出港航班搜索量环比4月同期增长140%，越来越多的消费者选择以飞机的方式出入澳门。（携程网）

**3) 医美&化妆品：**鼓励知名美容医疗机构落户海南博鳌乐城先行区，在乐城先行区的美

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

容医疗机构可批量使用在美国、欧盟、日本等国家或地区上市的医美产品，对于需要在境内注册或备案的药品、医疗器械、化妆品等，乐城先行区可制定鼓励措施。同时国家发改委与商务部要求，对于产业发展所需的进口药品、医疗器械等清单，有关部门应予以协助与支持。（国家发改委）

**4) 免税：**海南发展（002162.SZ）发布公告，公司拟向控股股东海南省发展控股有限公司非公开发行股票，发行价格为14.49元/股，发行数量为4140.78万股，本次发行拟募集资金总额为人民币6亿元，在扣除相关发行费用后拟全部用于补充流动资金。（公司公告）

#### ● 投资建议

**(1) 免税：**中长期角度持续看好免税板块，政策红利+商业模式创新带来的红利有望持续释放，推荐渠道、供应链、规模、物业均大幅领先同业的中国中免。我们认为，线下旅游零售的核心竞争力是物业选址、供应链、规模效应，中免在以上要素中均已领先同业，同时在线上新零售的探索亦较同业领先，整体竞争优势持续加强。

**(2) 商贸零售：**名表行业高景气延续，继续看好飞亚达在开店加速、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16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) 医美&化妆品：**我国医疗美容行业仍处快速成长期，前景广阔。奥园美谷通过收购优质终端医美服务机构的方式，顺利切入我国医美“快车道”，并带动业绩显著增厚。此外，公司通过战略合作的方式布局类人源胶原蛋白和医用敷料市场，叠加公司股东背景强大，旗下各医美业务有望形成闭环，奠定其长期成长的基础。

功效性宣称评价细则落地，并给予舒敏产品以明确定位，利好皮肤学级龙头公司贝泰妮，公司继大单品舒敏特护霜后，美白淡斑精华、屏障修护精华液等多款产品逐步进入放量期。同时，看好旗下高端品牌beauty answers、薇诺娜baby的发展前景，此外，其对多渠道和私域流量的重视降低了单一互联网平台流量分流的风险。

**(4) 交运：**推荐航空板块的估值修复机会，短期国内客运市场已基本实现复苏，下半年疫苗接种完成后，国际航线恢复有望大幅改善航司盈利能力及市场竞争格局。中期看民航业供需格局改善：中小航司供给减少+行业机队引进速度放缓，叠加一线机场优质时刻放量，中期行业存供需剪刀差。此外，建议关注估值处于底部合理区域的上海机场，下一免税合同修复后，公司业绩弹性空间有望重新打开，带动估值重塑。

#### ● 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 2021/4/09	EPS				PE				评级
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	301.6	2.37	2.74	7.43	9.91	127.26	110.07	40.59	30.43	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	72.72	1.31	1.65	2.06	2.57	55.51	44.07	35.30	28.30	未评级
	600057	厦门象屿	6.59	0.51	0.62	0.72	0.81	12.92	10.63	9.15	8.14	推荐
航空	600115	东方航空	5.55	0.2	-0.66	0.14	0.35	27.75	-8.41	39.64	15.86	未评级
	601111	中国国航	8.85	0.44	-0.83	0.21	0.56	20.11	-10.66	42.14	15.80	未评级
	600029	南方航空	6.8	0.22	-0.64	0.19	0.41	30.91	-10.63	35.79	16.59	未评级
机场	600009	上海机场	57.42	2.61	0.43	2.78	3.35	22.00	133.53	20.65	17.14	推荐
	600004	白云机场	13.03	0.48	-0.26	0.65	0.74	27.15	-50.12	20.05	17.61	推荐
	000089	深圳机场	8.64	0.29	0.05	0.28	0.3	29.79	172.80	30.86	28.80	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	15.95	0.49	0.69	0.96	1.19	32.55	23.12	16.61	13.40	推荐
医美	300896	爱美客	513.39	1.41	2.04	3.09	4.35	364.11	251.66	166.15	118.02	推荐
	688363	华熙生物	179.4	1.22	1.35	1.77	2.32	147.05	132.89	101.36	77.33	推荐
	000615	奥园美谷	11.69	0.02	-0.17	0.17	0.28	584.50	-68.76	68.76	41.75	推荐
	600223	鲁商发展	13.47	0.34	0.49	0.64	0.82	39.62	27.49	21.05	16.43	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	162.75	1.95	2.39	3.18	3.8	83.46	68.10	51.18	42.83	推荐
	300132	青松股份	22	0.88	0.98	1.16	1.36	25.00	22.45	18.97	16.18	未评级
	300957	贝泰妮	205.2	1.14	1.51	1.85	2.48	180.00	135.89	110.92	82.74	推荐
食品	9922.HK	九毛九	29.85	0.16	0.09	0.33	0.49	186.56	331.67	90.45	60.92	未评级
	6862.HK	海底捞	49.35	0.44	0.06	0.88	1.24	112.16	822.50	56.08	39.80	未评级
	0520.HK	呷哺呷哺	15.7	0.27	0.01	0.49	0.62	58.15	1570.00	32.04	25.32	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 2021/4/09	EPS				PE				评级
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	333.5	2.37	2.74	7.43	9.91	140.72	121.72	44.89	33.65	推荐
奢侈品	000026	飞亚达	15.69	0.49	0.69	0.96	1.19	32.02	22.74	16.34	13.18	推荐
化妆品	300957	贝泰妮	205.2	1.14	1.51	1.85	2.48	180.00	135.89	110.92	82.74	推荐
医美	000615	奥园美谷	11.69	0.02	-0.17	0.17	0.28	584.50	-68.76	68.76	41.75	0.02

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 目录

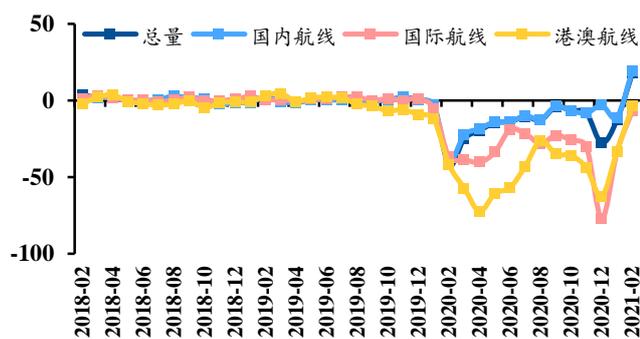
<b>1 行业数据跟踪</b> .....	<b>5</b>
<b>1.1 航空：2月国内外航线复苏名明显</b> .....	<b>5</b>
1.1.1 南方航空 .....	5
1.1.2 东方航空 .....	6
1.1.3 中国国航 .....	6
<b>1.2 机场：3月白云机场同比创新高</b> .....	<b>7</b>
<b>1.3 快递：2月行业整体增速收紧，单票价格回升</b> .....	<b>8</b>
<b>1.4 博彩：3月GGR环比再回升</b> .....	<b>8</b>
<b>1.5 化妆品：3月整体情况有所回落</b> .....	<b>9</b>
<b>2 重点公司盈利预测与评级</b> .....	<b>9</b>
<b>3 风险提示</b> .....	<b>9</b>
插图目录 .....	10
表格目录 .....	10

## 1 行业数据跟踪

### 1.1 航空：2月国内外航线复苏明显

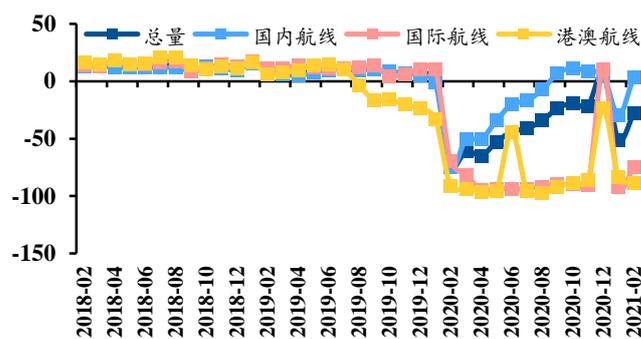
#### 1.1.1 南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



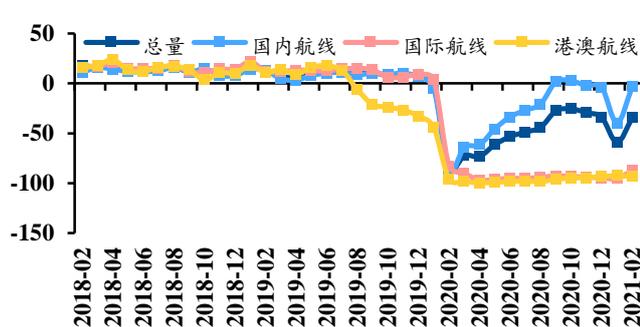
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



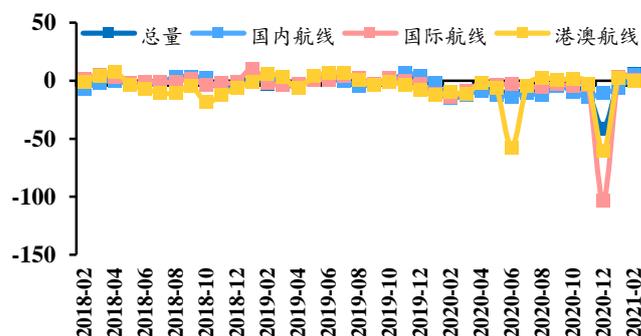
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

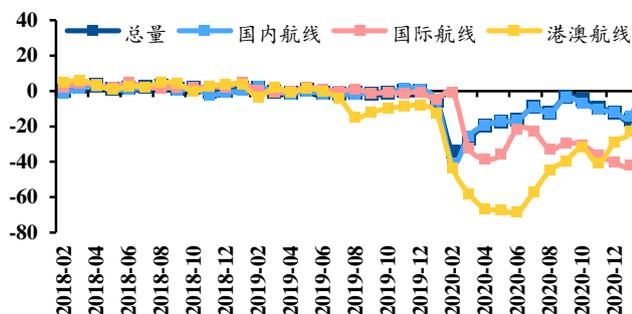
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

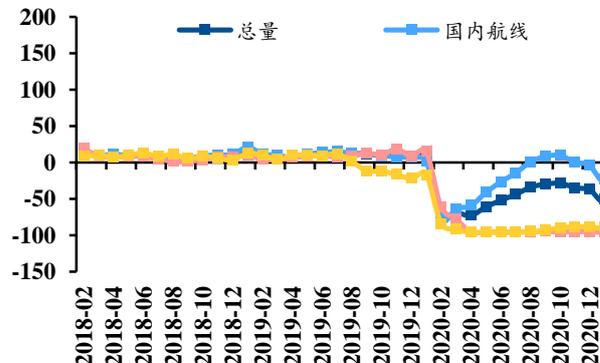
### 1.1.2 东方航空

图 5: 东方航空客座率变动趋势 (%)



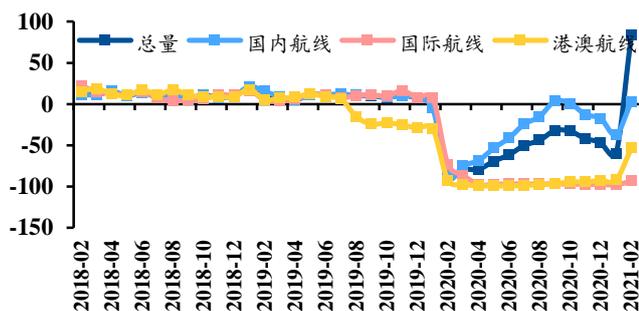
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 6: 东方航空 ASK 变动趋势 (%)



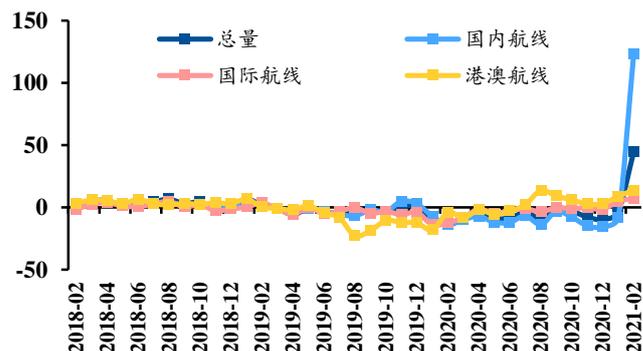
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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

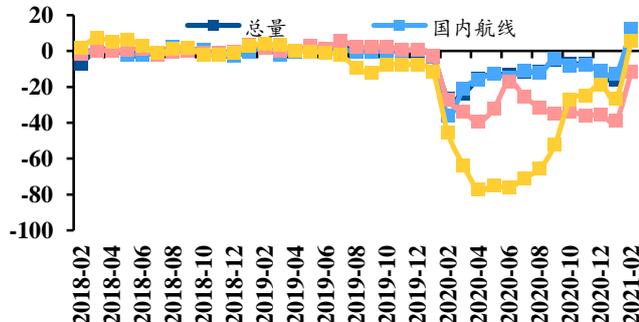
图 8: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

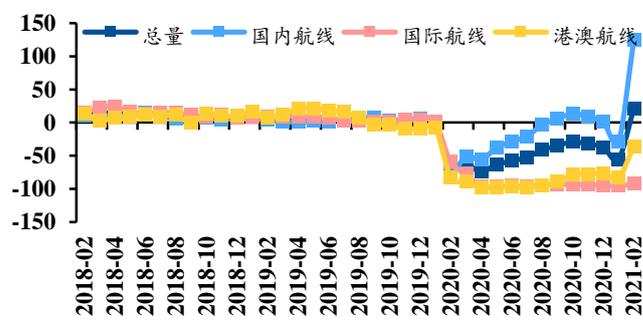
### 1.1.3 中国国航

图 9: 中国国航客座率变动趋势 (%)



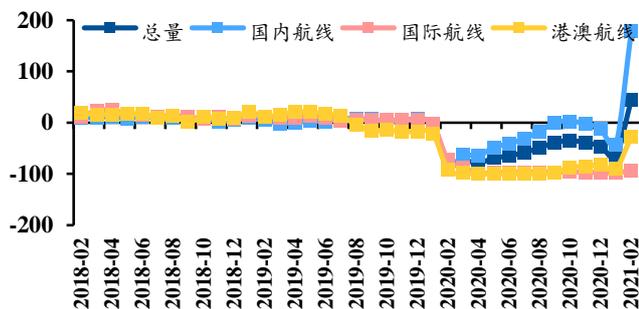
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 10: 中国国航 ASK 变动趋势 (%)



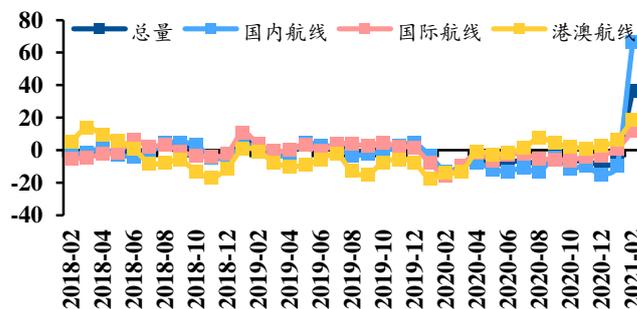
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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

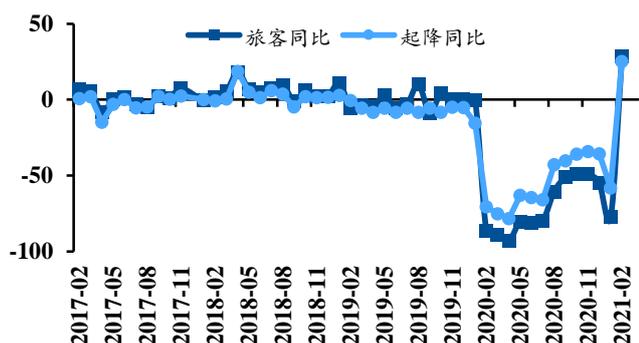
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

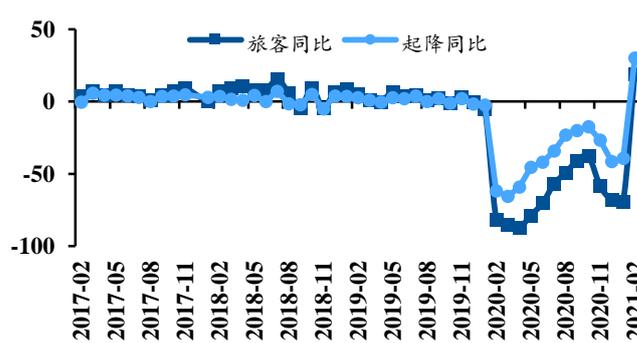
## 1.2 机场: 3 月白云机场同比创新高

图 13: 首都机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



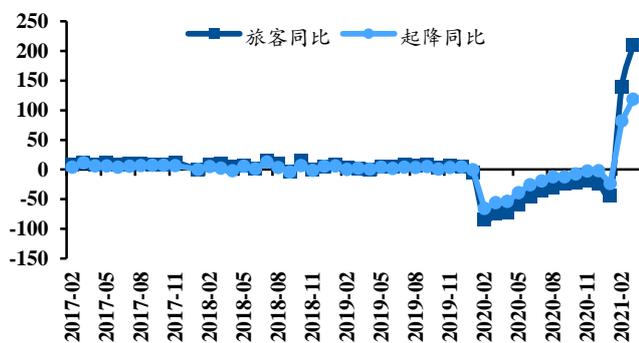
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 14: 浦东机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



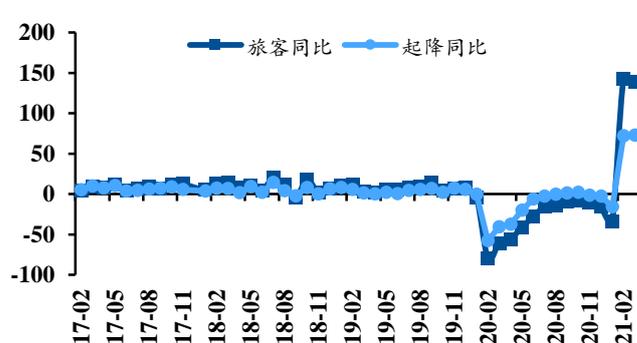
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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

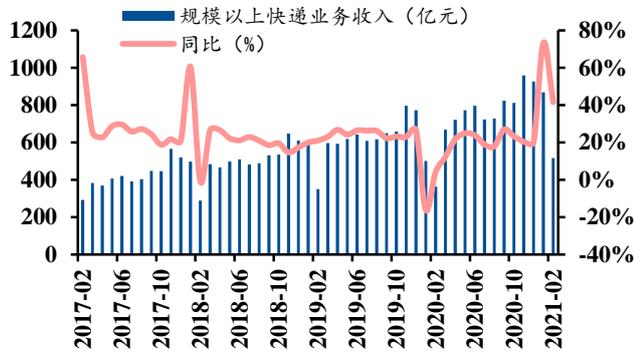
图 16: 深圳机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

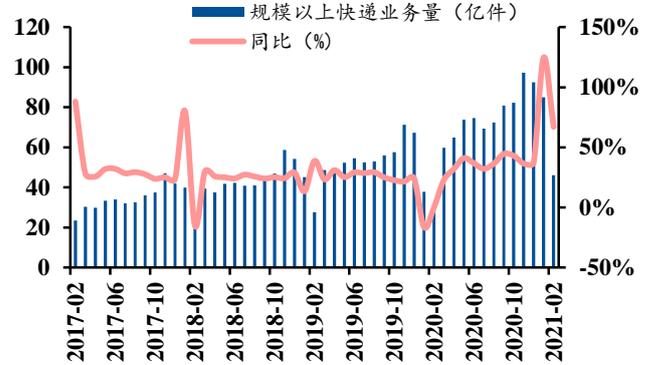
### 1.3 快递：2月行业整体增速收紧，单票价格回升

图 17：2月快递业务收入完成 516 亿元，同比+42%



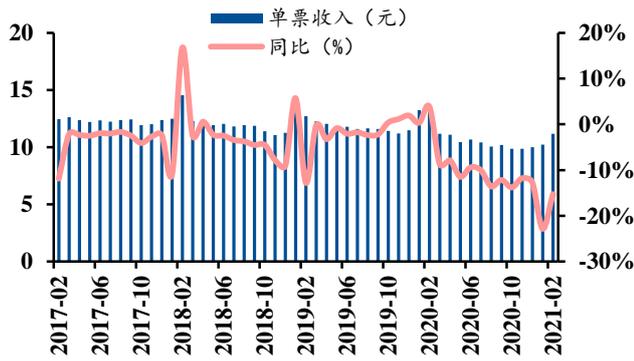
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：2月快递业务量完成 46.2 亿件，同比+67%



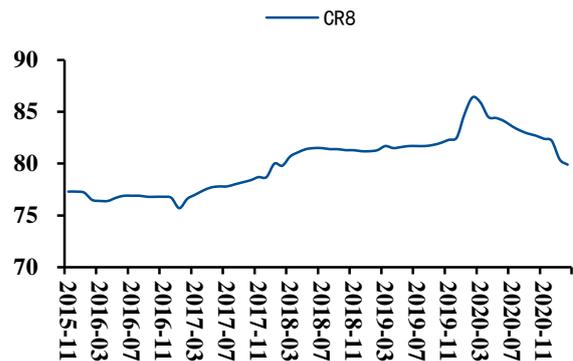
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：2月单票收入 11.17 元，同比-15%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

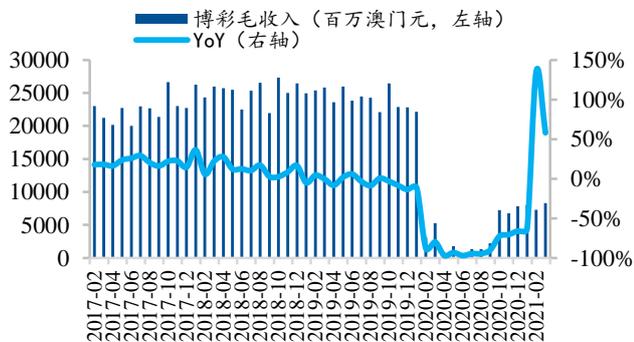
图 20：2月快递品牌集中度 CR8 为 79.9，同比-6.5pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

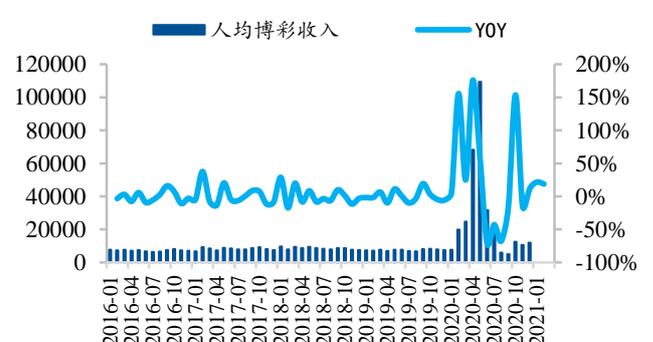
### 1.4 博彩：3月 GGR 环比再回升

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2021 年 3 月）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

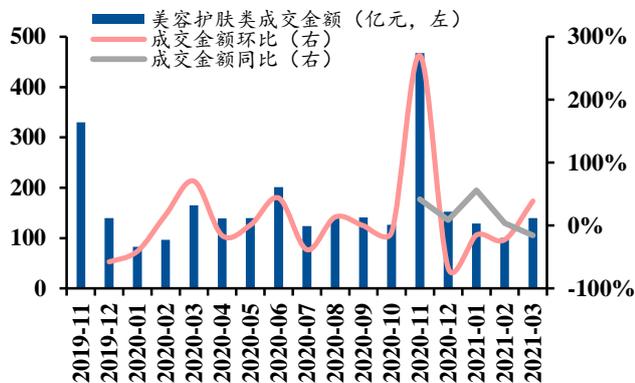
图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2021 年 2 月，澳门元）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

## 1.5 化妆品：3月整体销售情况有所回落

图 23：淘系平台护肤类成交额及增速(截止 2021 年 03 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 03 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
			2021/4/9	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	301.6	2.37	2.74	7.43	9.91	127.26	110.07	40.59	30.43	推荐
快递&供	002352	顺丰控股	72.72	1.31	1.65	2.06	2.57	55.51	44.07	35.30	28.30	未评级
应链	600057	厦门象屿	6.59	0.51	0.62	0.72	0.81	12.92	10.63	9.15	8.14	推荐
航空	600115	东方航空	5.55	0.2	-0.66	0.14	0.35	27.75	-8.41	39.64	15.86	未评级
	601111	中国国航	8.85	0.44	-0.83	0.21	0.56	20.11	-10.66	42.14	15.80	未评级
	600029	南方航空	6.8	0.22	-0.64	0.19	0.41	30.91	-10.63	35.79	16.59	未评级
机场	600009	上海机场	57.42	2.61	0.43	2.78	3.35	22.00	133.53	20.65	17.14	推荐
	600004	白云机场	13.03	0.48	-0.26	0.65	0.74	27.15	-50.12	20.05	17.61	推荐
	000089	深圳机场	8.64	0.29	0.05	0.28	0.3	29.79	172.80	30.86	28.80	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	15.95	0.49	0.69	0.96	1.19	32.55	23.12	16.61	13.40	推荐
医美	300896	爱美客	513.39	3.39	3.66	5.57	7.83	151.44	140.27	92.17	65.57	推荐
	688363	华熙生物	179.4	1.22	1.35	1.77	2.32	147.05	132.89	101.36	77.33	推荐
	000615	奥园美谷	11.69	0.02	-0.15	0.36	0.51	584.50	-77.93	32.47	22.92	推荐
	600223	鲁商发展	13.47	0.34	0.49	0.64	0.82	39.62	27.49	21.05	16.43	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	162.75	1.95	2.39	3.18	3.8	83.46	68.10	51.18	42.83	推荐
	300132	青松股份	22	0.88	0.98	1.16	1.36	25.00	22.45	18.97	16.18	未评级
	300957	贝泰妮	205.2	1.14	1.51	1.85	2.48	180.00	135.89	110.92	82.74	推荐
食品	9922.HK	九毛九	29.85	0.16	0.09	0.33	0.49	186.56	331.67	90.45	60.92	未评级
	6862.HK	海底捞	49.35	0.44	0.06	0.88	1.24	112.16	822.50	56.08	39.80	未评级
	0520.HK	呷哺呷哺	15.7	0.27	0.01	0.49	0.62	58.15	1570.00	32.04	25.32	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: 2 月快递业务收入完成 516 亿元, 同比+42%	8
图 18: 2 月快递业务量完成 46.2 亿件, 同比+67%	8
图 19: 2 月单票收入 11.17 元, 同比-15%	8
图 20: 2 月快递品牌集中度 CR8 为 79.9, 同比-6.5pct	8
图 21: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2021 年 3 月)	8
图 22: 澳门旅客人均博彩消费(截止 2021 年 2 月, 澳门元)	8
图 23: 淘系平台护肤类成交额及增速(截止 2021 年 03 月)	9
图 24: 淘系平台彩妆类成交额及增速 (截止 2021 年 03 月)	9

## 表格目录

表 1: 重点公司盈利预测表	3
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。