

2021 年 05 月 30 日

# 全国首个功效型化妆品商业化平台百洋医药 即将上市，药妆行业持续蓬勃发展 增持（维持）

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

## 本周行业观点

■ **百洋医药即将登陆创业板，是专业的医药及化妆品产品商业化平台。** 2021 年 5 月 26 日，证监会公告同意百洋医药在创业板首次公开发行股票注册。公司主营业务是为产品生产企业提供营销综合服务，包括品牌运营、批发配送及新零售。2020 年公司品牌运营、批发配送、零售业务分别实现营收 21.7/33.7/3.3 亿元，主营业务占比分别为 37%/57%/6%。公司品牌运营服务始于医药领域，除了运营知名进口钙品牌迪巧、消化不良品牌泌特，还与罗氏制药、武田制药、安斯泰来、杰特贝林、三生制药等国内外领先的药企达成战略合作。在化妆品领域，公司于 2017 年收购乐葆健康，负责化妆品、医美、保健食品等产品的品牌运营，目前培育及运营的品牌包括日本的基底修护品牌艾思诺娜、眼部微针黑科技品牌克奥尼斯、台湾知名品牌宠爱之名等。2020 年公司分别实现营收/归母净利润 58.79/2.73 亿元，分别同增 21.3%/29.9%。公司预计 2021H1 实现营收 35.73-37.66 亿元（+47.2%~55.1%），预计实现归母净利润 1.74-1.84 亿元（+58.3%~67.2%）。

■ **探索国内功效型化妆品市场，运营新零售药妆买手店“萌驼慧选”，启动全国首个功效型化妆品商业化平台。**除了引进日系为主的中高端护肤化妆品品牌，公司还在青岛、北京运营定位国际药妆买手店的萌驼慧选。萌驼慧选以具有医学认证的功效性护肤品为核心，对标日本的“松本清”，将护肤品、药品、健康食品等在同一空间进行经营与服务，依托与上游药企的合作实现国际品牌“平价卖”，同时提供线上线下融合的服务满足消费者需求。另外，2021 年 5 月 13 日，公司宣布正式启动全国首个功效型化妆品商业化平台，致力于从医学准入标准、消费体验升级、精准营销方案三个维度赋能功效型化妆品品牌进入市场。目前，功效型化妆品商业化平台已与超过 1 万家专业的化妆品连锁店合作，希望凭借公司扎实的药店布局，与核心的 500 家药店连锁打造药品+功效性化妆品店。

## 本周发布报告

- 《颜值经济系列深度之一|变美步履不停，“颜值经济”浪潮来临：医美与化妆品》  
医美市场：千亿市场乘风而起，国产替代空间广阔。随着医美产品及仪器技术水平的提升、医美知识的普及和对医美的接受度提升，我国医美市场蓬勃发展。化妆品市场：高景气、韧性强的消费品，国货品牌竞争力总体提升。化妆品也是中国消费品中韧性最强的品类之一，2017 年以来领跑社零增速，2020 年疫情期间社零增速也率先反弹。
- **建议关注：**贝泰妮、上海家化、珀莱雅、华熙生物等。
- **风险提示：**疫情反复、行业竞争加剧、宏观经济波动等。

## 行业走势



## 相关研究

- 1、《颜值经济系列深度报告之一：变美步履不停，“颜值经济”浪潮来临》2021-05-26
- 2、《商业贸易行业跟踪周报：京东物流截止招股，预计 5 月 28 日港股上市》2021-05-23
- 3、《教育行业周报（2021 年第 19 期）：“双减”通过，K12 教培行业监管趋严，广告投放或将有所收敛》2021-05-23

## 1. 本周行业点评

百洋医药即将登陆创业板，是专业的医药及化妆品产品商业化平台。2021年5月26日，证监会公告同意百洋医药在创业板首次公开发行股票注册。公司主营业务是为产品生产企业提供营销综合服务，包括品牌运营、批发配送及新零售。2020年公司品牌运营、批发配送、零售业务分别实现营收21.7/33.7/3.3亿元，主营业务占比分别为37%/57%/6%。公司品牌运营服务始于医药领域，除了运营知名进口钙品牌迪巧、消化不良品牌泌特，还与罗氏制药、武田制药、安斯泰来、杰特贝林、三生制药等国内外领先的药企达成战略合作。在化妆品领域，公司于2017年收购乐葆健康，负责化妆品、医美、保健食品等产品的品牌运营，目前培育及运营的品牌包括日本的基底修护品牌艾思诺娜、眼部微针黑科技品牌克奥尼斯、台湾知名品牌宠爱之名等。2020年公司分别实现营收/归母净利润58.79/2.73亿元，分别同增21.3%/29.9%。公司预计2021H1实现营收35.73-37.66亿元（+47.2%~55.1%），预计实现归母净利润1.74-1.84亿元（+58.3%~67.2%）。

探索国内功效型化妆品市场，运营新零售药妆买手店“萌驼慧选”，启动全国首个功效型化妆品商业化平台。除了引进日系为主的中高端护肤化妆品牌，公司还在青岛、北京运营定位国际药妆买手店的萌驼慧选。萌驼慧选以具有医学认证的功效性护肤品为核心，对标日本的“松本清”，将护肤品、药品、健康食品等在同一空间进行经营与服务，依托与上游药企的合作实现国际品牌“平价卖”，同时提供线上线下融合的服务满足消费者需求。另外，2021年5月13日，公司宣布正式启动全国首个功效型化妆品商业化平台，致力于从医学准入标准、消费体验升级、精准营销方案三个维度赋能功效型化妆品品牌进入市场。目前，功效型化妆品商业化平台已与超过1万家专业的化妆品连锁店合作，希望凭借公司扎实的药店布局，与核心的500家药店连锁打造药品+功效性化妆品店。

**建议关注：**贝泰妮、上海家化、珀莱雅、华熙生物等。

**风险提示：**疫情反复、行业竞争加剧、新品不及预期、宏观经济波动等。

## 2. 本周发布报告

**【行业深度】颜值经济系列深度之一：变美步履不停，“颜值经济”浪潮来临：医美与化妆品**

(1) 医美市场：千亿市场乘风而起，国产替代空间广阔。随着医美产品及仪器技术水平的提升、医美知识的普及和对医美的接受度提升，我国医美市场蓬勃发展。根据艾瑞咨询数据，2019年中国医疗美容市场规模达1769亿元，2014-2019年复合增速近30%，预计至2023年规模有望超3000亿元。(2) 化妆品市场：高景气、韧性强的消费

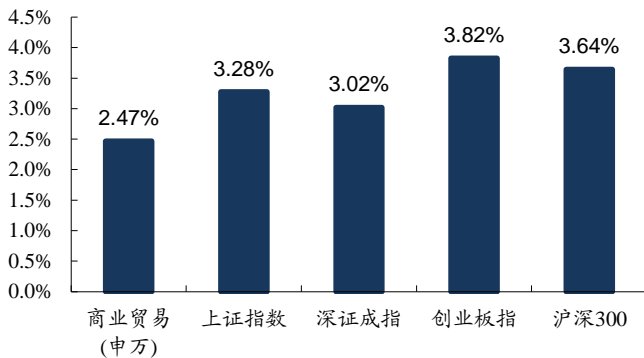
品，国货品牌竞争力总体提升。化妆品也是中国消费品中韧性最强的品类之一，2017 年以来领跑社零增速，2020 年疫情期间社零增速也率先反弹。需求端：2019 年我国美妆个护市场规模 4777 亿元（+14%），预计至 2024 年规模有望突破 8000 亿元。供给端：2010-2019 年，前十大国产护肤品牌市占率由 2010 年的 11.9% 提升至 2019 年的 19.6%，包括珀莱雅、百雀羚、自然堂等传统国货品牌以及薇诺娜、HFP 等新锐功能性品牌。

### 3. 本周行情回顾

本周（5 月 24 日至 28 日），申万商业贸易指数涨跌幅+2.47%，上证综指+3.28%，深证成指+3.02%，创业板指+3.82%，沪深 300 指数+3.64%。

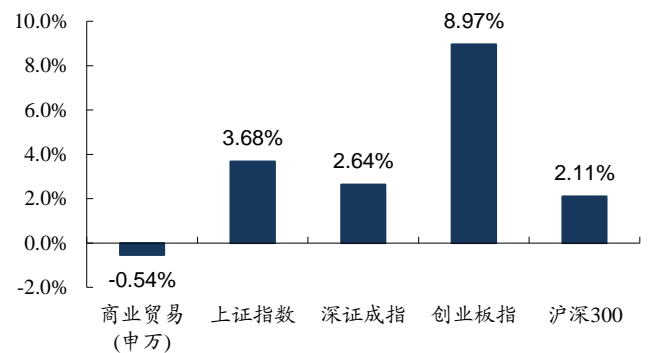
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-0.54%，上证综指+3.68%，深证成指+2.64%，创业板指+8.97%，沪深 300 指数+2.11%。

图 1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：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

#### 【国联股份】(603613.SH) 发布非公开发行限售股上市流通的公告。

公司本次非公开发行股票总量为 3299 万股，上市流通日期为 2021 年 5 月 28 日。公司非公开发行股票完成后，公司总股本为 2.37 亿股，其中无限售条件流通股为 1.2 亿股，有限售条件流通股 1.17 亿股。

#### 【步步高】(002251.SZ) 发布 2020 年年度权益分派实施公告。

公司 2020 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份 3626 万股后的 8.28 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1.00 元 人民币现金（含税）。本次分派对象为：截止 2021 年 6 月 1 日下午深圳证券交易所收市后，在中国结算深圳分公司登记在册的本公司全体股东。

#### 【上海家化】(600315.SH) 发布关于向激励对象授予预留限制性股票的公告。

公司董事会认为公司 2020 年激励计划规定的预留授予条件已经成就，同意确定 2021 年 5 月 25 日为预留授予日，预留授予人数为 84 人。限制性股票预留授予数量为 168.70 万股，限制性股票预留授予价格为 28.36 元/股。

**【永辉超市】(601933.SH) 发布关于公司董事长增持比例达到 1% 的进展公告。**

公司董事长张轩松先生及其一致行动人在发布《增持计划的公告》时持有公司股份 14 亿股，占公司总股本 14.79%。近日，公司收到张轩松先生的通知函，通知称本次权益变动后张轩松先生及其一致行动人已累计增持公司股份 0.95 亿股，占公司总股本 1%。

**【珀莱雅】(603605.SH) 发布公司 2020 年年度权益分派实施公告。**

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2.01 亿股为基数，每股派发现金红利 0.72 元（含税），共计派发现金红利 1.45 亿元（含税）。本次分派对象为：截至 2021 年 6 月 1 日下午上海证券交易所收市后，在中国结算上海分公司登记在册的本公司全体股东。

**【丽人丽妆】(605136.SH) 发布关于全资子公司拟出资设立投资基金的公告。**

丽人丽妆拟设立投资基金名称为苏州宝捷会山启创业投资合伙企业（有限合伙）。投资金额：合伙企业的目标募集规模为人民币 1.8 亿元，其中公司全资子公司丽人管理作为有限合伙人拟认缴出资人民币 3,000 万元，占合伙企业份额为 16.50%。

## 5. 本周行业重点新闻

**仁和药业拟收购三浦天然化妆品等七家公司股权。**

青眼 5 月 24 日讯，仁和药业（000650）与标的公司——三浦天然化妆品、江西聚和电子商务有限公司、江西聚优美电子商务有限公司、江西美之妙电子商务有限公司、江西合和实业有限公司、江西仁和大健康科技有限公司、江西金衡康生物科技有限公司及其全体股东共同签署了《股权收购意向协议书》。根据《意向协议书》，公司拟收购以上七家标的公司各 80% 股份。

**快手在港交所发布截至 2021 年 3 月 31 日止三个月的业绩公告。**

亿邦动力 5 月 24 日讯，2021 年第一季度，快手的总收入为人民币 170 亿元，同比增长 36.6%；线上营销服务的收入同比增长 161.5% 至人民币 86 亿元，对总收入的贡献首次超过 50%。其他服务（包括电商）的收入为人民币 12 亿元，同比快速增长 589.1%，电商交易总额同比增长 219.8%，达到人民币 1,186 亿元。毛利率由 2020 年同期的 34.2% 提升至 2021 年第一季度的 41.1%。

**快手电商正式上线跨境小店业务“快手进口店”。**

36 氪 5 月 25 日讯，快手电商上线跨境电商业务“快手进口店”，境外商家可开通进口店，向用户提供海外商品。目前开通快手进口店可享受跨境电商税收优惠政策，节省



进口税费，并可加入好物联盟。快手进口店首期支持海外直邮和保税仓发货两种清关模式，支持海关口岸包括北京、福州、广州等 15 家口岸。

### 场景电商 SAAS 服务平台“脸脸”近日宣布获上亿元人民币 B 轮融资

资本邦 5 月 25 日讯，场景电商 SAAS 服务平台“脸脸”宣布获上亿元人民币 B 轮融资，领投方为元亨利贞。脸脸是中国最大的基于场所的场景电商 SAAS 服务平台，专注线下场景流量运营。脸脸首创了 O2O2O(线下一线上一线下)的场景电商服务模式，通过移动互联网、大数据、AI 等新技术的综合运用为实体商业赋能，真正实现线上线下融合，提升商业运营效能。

### 拼多多发布 2021 年第一季度财报。

中国证券网讯，5 月 26 日拼多多发布 2021 年第一季度财报。财报显示，截至 2021 年 3 月 31 日，拼多多年度活跃买家数达到 8.238 亿，较上一年同期净增 1.957 亿；一季度营收 221.67 亿元，较去年同期增长 239%。截至 2021 年 3 月 31 日，拼多多平台年活跃买家数达 8.238 亿。本季度的平均月活跃用户为 7.246 亿，比 2020 年同期的 4.874 亿增长 49%。

### 京东 618 美妆预售同比增长 112%。

青眼 5 月 27 日讯，自 5 月 24 日京东 618 预售开启以来，京东美妆类产品预售量同比增长 112%，参与美妆预售的用户数同比去年翻了一番，预售 24 小时订单额同比增长 242%。纵观美妆整体预售情况，高端品牌仍是爱美人士在京东 618 期间囤货的首选，其中兰蔻预售订单额同比增长 186%，SK-II 预售订单额同比增长 84%。

### 橘朵大股东变为泛大西洋资本，持股比例达 80%

青眼 5 月 28 日讯，国货彩妆品牌 JudydoLL/橘朵的母公司上海橘宜化妆品有限公司发生股权变动。大股东由创始人郑自跃变为泛大西洋资本。后者于去年 10 月投资橘朵，目前持股比例升至 80%，郑自跃目前为第二大股东，持股比例为 9.0538%。本月下旬，上海橘宜化妆品有限公司注册资本已从 133.865 万增加至 507.499 万人民币。

### 联合利华/娇韵诗代运营商凯淳股份在深交所创业板正式挂牌上市。

青眼 5 月 28 日讯，凯淳股份上市当日开盘报 66.88 元/股，开盘即上涨 162.33%，最新市值从 20.3 亿元上涨至 53.6 亿元。凯淳股份作为代运营商，主要为国内外知名品牌提供全渠道、全触点的电子商务服务以及客户关系管理服务。主要客户有中国东方航空、联合利华、欧莱雅中国、娇韵诗和屈臣氏等国内外知名品牌方。

## 6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 5 月 29 日收盘价)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价	归母净利润 (元)			PE			投资 评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
<b>电商&amp;供应链品牌化</b>										
9988.HK	阿里巴巴	36,886	207.40	1,503	1,800	2,100	25	20	18	买入
9618.HK	京东集团	7,248	282.40	168.27	210.15	301.6	43	34	24	买入
PDD.O	拼多多	9,970	124.88	-71.80	-6.07	109.5	-139	-1,642	91	买入
603613.SH	国联股份	312	90.69	3.04	5.15	8.53	103	61	37	买入
300866.SZ	安克创新	667	164.05	8.56	11.80	16.00	78	57	42	买入
002127.SZ	南极电商	240	9.76	11.88	12.52	14.62	20	19	16	买入
MNSO.N	名创优品	408	21.08	-2.62	7.46	12.90	-156	55	32	增持
<b>超市</b>										
601933.SH	永辉超市	541	5.69	17.94	10.65	14.50	30	51	37	541
603708.SH	家家悦	120	19.66	4.28	4.44	5.17	28	27	23	120
002697.SZ	红旗连锁	81	5.99	5.05	5.64	6.41	16	14	13	81
002251.SZ	步步高	65	7.53	1.12	1.69	2.13	58	39	31	65
<b>化妆品&amp;医美</b>										
603605.SH	珀莱雅	337	167.47	4.76	5.83	7.18	71	58	47	增持
300957.SZ	贝泰妮	1,137	268.39	5.44	8.15	11.42	209	139	100	买入
603983.SH	丸美股份	234	58.33	4.64	5.47	6.45	51	43	36	增持
600315.SH	上海家化	387	57.10	4.30	4.66	7.42	90	83	52	买入
688363.SH	华熙生物	1,206	251.35	6.46	7.88	9.38	187	153	129	买入
300896.SZ	爱美客	1,419	656.00	4.40	6.92	9.81	323	205	145	买入
300740.SZ	水羊股份	94	22.91	1.40	2.41	3.73	67	39	25	未覆盖
300132.SZ	青松股份	109	21.17	4.61	5.63	6.64	24	19	16	买入
300792.SZ	壹网壹创	121	55.70	3.10	3.65	4.36	39	33	28	增持
605136.SH	丽人丽妆	145	36.14	3.39	4.08	4.78	43	36	30	未覆盖
<b>服饰&amp;其他专业连锁</b>										
3998.HK	波司登	375	4.23	12.03	16.67	19.84	31	22	19	买入
2331.HK	李宁	1,460	71.40	16.98	23.08	29.61	86	63	49	未覆盖
2020.HK	安踏体育	3,469	156.50	51.62	78.26	98.94	67	44	35	未覆盖
600398.SH	海澜之家	305	7.07	17.85	29.98	34.88	17	10	9	未覆盖
002563.SZ	森马服饰	323	11.97	8.06	16.04	19.29	40	20	17	未覆盖
603587.SH	地素时尚	97	20.12	6.30	7.32	8.45	15	13	11	未覆盖
002867.SZ	周大生	206	28.21	10.13	13.07	15.73	20	16	13	买入

600612.SH	老凤祥	306	58.58	15.86	18.31	20.34	19	17	15	未覆盖
<b>603214.SH</b>	<b>爱婴室</b>	<b>37</b>	<b>25.91</b>	<b>1.17</b>	<b>1.52</b>	<b>1.92</b>	<b>32</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>增持</b>

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：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币，港币：人民币=0.83:1，美元：人民币=6.43:1；

注 3：波司登财期 0331，名创优品财期 0630，表中年份对应 FY20A/ FY21E/ FY22E；

注 4：阿里巴巴表中年份对应 FY21A/ FY22E/ FY23E；

## 7. 风险提示

疫情反复、行业竞争加剧、新品不及预期、宏观经济波动等。

## 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>