

商业贸易

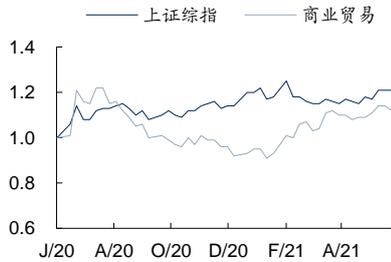
零售双周报 2021 年 02 期

超配

(维持评级)

2021 年 06 月 18 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《母婴产业系列跟踪: 三胎政策放开, 配套政策完善下积极关注产业机会》——2021-06-02
 《商贸零售 2021 年 6 月投资策略: 618 促销新玩法新玩家, 积极把握优质赛道机遇》——2021-06-01
 《零售双周报 2021 年 01 期: 社零数据延续复苏态势, 爱美容拟赴港上市彰显信心》——2021-05-18
 《美妆&医美 20 年年报暨 21 年一季报总结: 行业景气度依旧高企, 渠道及产品变革带来企业分化》——2021-05-10
 《商贸零售 2021 年 5 月投资策略: 优质赛道投资热点扩散, 可选消费复苏弹性凸显》——2021-05-05

证券分析师: 张峻豪

电话: 021-60933168
 E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517070001
 联系人: 柳旭
 电话: 13246725957
 E-MAIL: liuxu1@guosen.com.cn

行业周报

社零消费稳定恢复, 医美监管趋严促行业良性发展

● 多因素影响下社零增速放缓, 线上消费平稳较快增长

2021 年 5 月, 社会消费品零售总额同比+12.4%, 增速较 4 月放缓 5.3pct。整体上, 社零增速放缓主要系去年基数走高影响、部分地区疫情散发等因素影响, 但整体仍实现稳定恢复, 较 19 年 5 月份取得+9.3%的增长。线上零售渠道继续快速发展, 渗透率持续提升: 21 年 1-5 月实物商品网上零售额同比+19.9%, 社零渗透率 22.6%, 环比 4 月提升 0.4pct。

● 商品零售分品类: 必选稳健, 可选延续复苏节奏

必选品类看, 2021 年 5 月粮油食品/饮料/烟酒/日用品类/文化办公用品/中西药品分别同比+10.6%/+19.0%/+15.6%/+13.0%/+13.1%/+7.3%; 可选品类总体维持复苏态势, 其中化妆品/服装/黄金珠宝同比增速分别为+14.6%/+12.3%/+31.5%, 增速环比分别-3.2pct/-18.9pct/-16.8pct。

● 行业动态: 医美监管趋严, 促进行业良性发展

近日, 国家卫健委、市场监管总局等八部门联合发文, 定于 2021 年 6 月-12 月在全国范围内开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。此次行业整顿主要集中在医美服务端, 包括打击非法开展医美活动, 规范医美服务行为、打击非法制售药品医疗器械及严查违法广告等。我们认为, 此次强监管中长期利好合规医美机构发展, 同时对于上游产品而言, 有助于加速挤压水货市场份额, 推动行业整体良性发展。

● 风险提示

疫情反复; 企业电商渠道转型发展不及预期; 企业在研项目不及预期等

● 投资建议

维持板块“超配”评级, 短期我们建议: 1) 618 电商促销力度不减以及新兴平台入局下, 一方面将给品牌服务商带来新的业务增量, 重点关注丽人丽妆、壹网壹创等在新兴平台中的代运营业务开拓; 另一方面, 电商渠道多年深耕下成果显著, 且产品升级表现优异的国货美妆也将迎来渠道新机遇, 重点关注珀莱雅、上海家化、水羊股份等; 2) 继续建议关注虽然短期估值相对高位, 但行业长期成长性及确定性突出的医美板块, 继续推荐板块优质龙头爱美客、华熙生物等。3) 关注基本面已出现明显拐点变化的可选消费优质标的, 相关公司历经疫情洗礼, 并在自身积极变革下全年有望受益低基数的确定性反弹。推荐关注黄金珠宝龙头周大生、老凤祥, 以及百货龙头王府井及百联股份等。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

重点公司盈利预测及投资评级

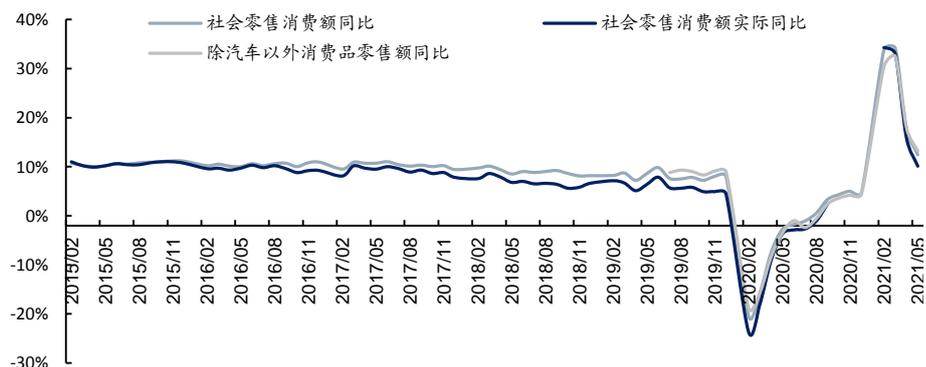
公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600315	上海家化	买入	53.75	36440.86	0.83	1.21	64.76	44.42
688363	华熙生物	增持	233.00	111840.00	1.77	2.27	131.64	102.64
605136	丽人丽妆	买入	36.95	14840.23	1.02	1.31	36.23	28.21
300896	爱美客	买入	629.63	136226.75	3.34	4.96	188.51	126.94

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

多因素影响下社零增速放缓，线上消费平稳较快增长

2021年5月，社会消费品零售总额35945亿元，同比增长12.4%，增速较4月放缓5.3pct。其中，除汽车以外的消费品零售额32257亿元，增长13.2%。扣除价格因素，5月份社会消费品零售总额实际增长10.1%。从环比情况看，社零增速环比有所放缓，预计一方面系去年同期疫情缓和后基数走高影响，同时亦受到当前部分地区疫情散发等因素影响，但整体社零仍实现稳定恢复，较19年5月份取得+9.3%的增长。

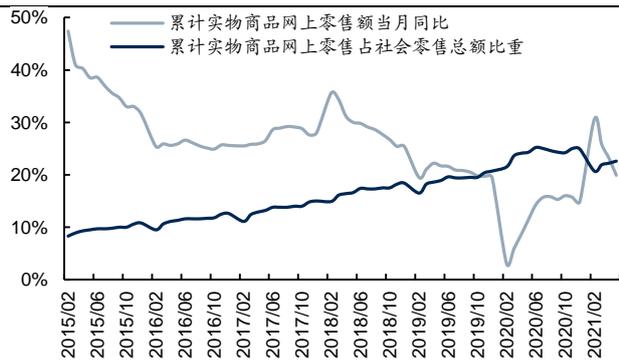
图1：社会消费品零售总额同比变化情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

从电商情况看，线上零售平稳较快增长，渗透率环比提升。21年1-5月，全国网上零售额同比+24.7%，其中实物商品网上零售额同比+19.9%，两年平均增长15.6%，占社会消费品零售总额的比重为22.6%，环比4月提升0.4pct。其中吃、穿和用类商品分别同比+24.2%、+28.2%和+17.0%，两年平均分别增长30.5%、9.3%和15.9%。

图2：实物商品网上零售额累计同比及占社零比重（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

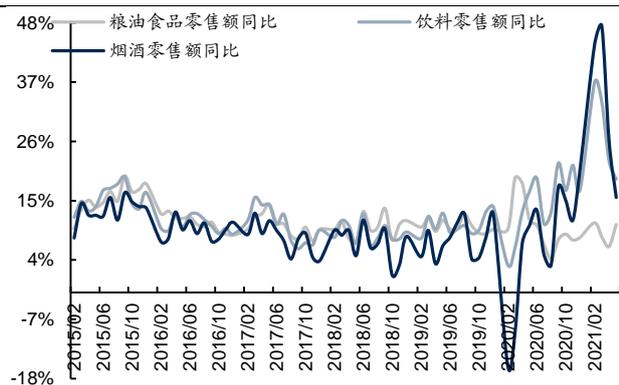
图3：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

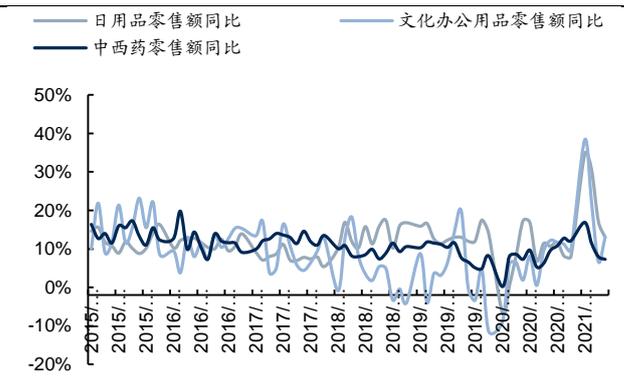
分品类看，必选品类中粮油食品/饮料/烟酒/日用品类/文化办公用品/中西药品分别同比+10.6%/+19.0%/+15.6%/+13.0%/+13.1%/+7.3%，增速环比分别+4.1pct/-3.35pct/-10.6pct/-4.2pct/+6.4pct/-0.7pct。可选品类总体维持高速增长态势，其中21年5月化妆品/服装/黄金珠宝同比增速分别为+14.6%/+12.3%/+31.5%，增速环比分别-3.2pct/-18.9pct/-16.8pct。耐用消费品方面，21年5月家电类/家具类分别同比+3.1%/+12.6%。

图 4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



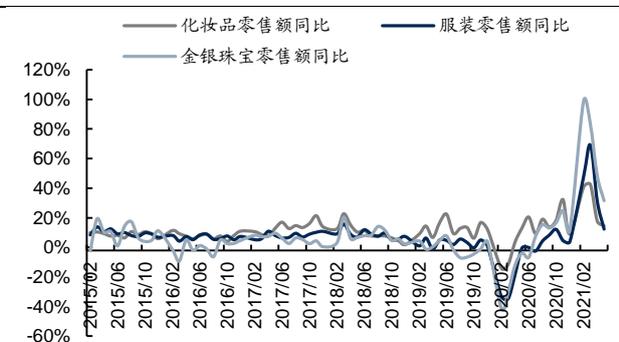
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 5: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



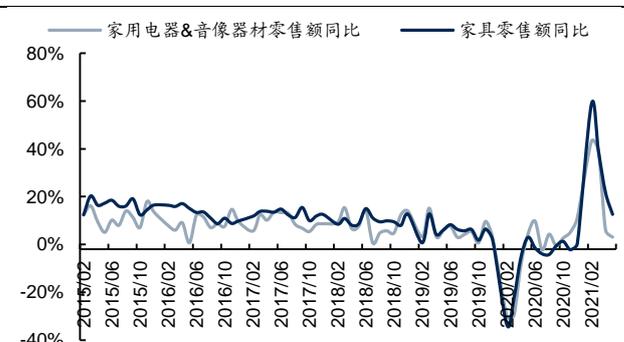
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 6: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 7: 限额以上单位商品零售: 耐用品类当月同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

行业动态: 医美监管趋严, 促进行业良性发展

21 年下半年以来, 医美行业整体监管呈现趋严态势, 相关监管政策相继出台。如 21 年 6 月 9 日, 中国互联网金融协会发布关于规范医疗美容相关金融产品和金融服务的倡议: 提出金融机构不与任何不法医疗美容机构开展合作, 不向任何不法医疗美容机构客户提供相关金融产品和服务。进一步规范医美金融产品, 如金融机构和第三方医疗美容机构合作推出的“医美分期”、“医美贷”等相关金融产品和服务。进一步加强对下游医美机构端的监管, 促进行业正规化。

21 年 6 月 10 日, 国家卫健委、市场监管总局等八部门联合发布《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案的通知》, 将于 2021 年 6 月-12 月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作, 旨在在进一步提高美容医疗机构(含中医美容医疗机构)依法执业意识, 强化医疗服务质量和安全管理, 防范医疗纠纷和安全风险, 严厉打击非法医疗美容活动。具体整治包括以下方面:

- 1) 严厉打击非法开展医疗美容相关活动的行为。必须依法取得医疗机构执业许可证才能开展执业活动; 重点加强生活美容服务机构监管。
- 2) 严格规范医疗美容服务行为。美容医疗机构对本机构依法执业承担主体责任, 其法定代表人或主要负责人是第一责任人。严禁机构聘用非卫生人员、超范围开展诊疗活动等。
- 3) 严厉打击非法制售药品医疗器械行为。加强我国境内上市的药品和第二、

三类医疗器械产品注册管理，未取得注册批准的产品不得上市。

4) **严肃查处违法广告和互联网信息。**医疗美容广告属于医疗广告，非医疗机构不得发布医疗广告。美容医疗机构发布医疗广告需严格遵守法律规定。

表 1：2017 年以来医美领域相关监管文件梳理

政策	发布单位	发布时间	相关内容
《关于开展严厉打击非法医疗美容专项行动的通知》	原卫计委等 7 部委	2017 年 5 月 18 日	严厉打击无证行医，规范医疗美容服务行为；严厉打击走私注射用透明质酸钠、胶原蛋白、肉毒毒素等药品、医疗器械行为。
《关于开展严厉打击非法医疗美容专项行动督查工作的通知》	原卫计委办公厅	2017 年 11 月 23 日	督促地方扎实开展打击非法医美专项行动
《关于开展医疗乱象专项整治行动的通知》	卫健委等 8 部委	2019 年 3 月 6 日	重点检查健康体检、医疗美容、皮肤(性传播疾病)等社会办医活跃的领域以及违规开展免疫细胞治疗、干细胞临床研究和治疗等行为。
《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》	卫健委办公厅等 8 部委	2020 年 4 月 3 日	规范医疗美容服务；在我国境内上市的药品和第二类、第三类医疗器械实行产品注册管理，未取得注册批准的产品不得上市
《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》	国家卫健委、公安部、海关总署等八部委	2021 年 6 月 10 日	2021 年 6 月至 12 月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作、规范医疗美容服务行为、打击非法制售药品医疗器械行为以及查处违法广告和互联网信息。

资料来源：国家卫健委官网、国信证券经济研究所整理

针对此次卫健委等八部门的联合执法，我们认为整顿主要集中在医美服务端，包括无资质开展医美服务、使用非合规产品、打击非法医美广告等。其中非法“黑诊所”正是医美市场较为棘手的问题，如据艾瑞咨询估算，2019 年全国具备医疗美容经营资质的机构乐观估计下仅约 1.3 万家，其中医院类占 29.1%、门诊类占 32.9%、诊所类占 38%，而非法经营医美店铺数量达到 8 万家。

总体上，严监管有利于加速挤压非法市场份额，推动行业整体良性发展。具体产业链来看：**1) 上游产品端：**本次专项整治规范医美药品和相关医疗器械产品注册管理，打击未取得相关资质的产品，将有助于提升合规产品占比，拥有合规产品优势的龙头医美企业有望受益于行业发展环境优化；**2) 医美机构端：**通过打击非法医疗机构，行业进一步出清，“黑诊所”等非法机构存活能力减弱，利好证件齐全、执业规范的头部机构。

投资建议

维持板块“超配”评级。整体来看 21 年消费行业复苏趋势明朗，社零数据延续了去年下半年以来的逐季恢复态势，Q1 消费龙头公司也展现了更为突出的复苏弹性，逐步验证了行业龙头在前期积累的规模优势下通过渠道转型和产品升级，在有效抵御疫情冲击的同时，也受益于行业集中度提升。具体来看：

1) 建议关注虽然短期估值相对高位，但行业长期成长性及确定性突出，且随着市场关注度持续加码，投资热点有望不断扩散的医美板块，继续推荐板块优质龙头爱美客、华熙生物等。

2) 618 电商促销力度不减以及新兴平台入局下，一方面将给品牌服务商带来新的业务增量，重点关注丽人丽妆、壹网壹创等在新兴平台中的代运营业务开拓；另一方面，电商渠道多年深耕下成果显著，且产品升级表现优异的国货美妆也将迎来渠道新机遇，重点关注珀莱雅、上海家化、水羊股份等；

3) 关注基本面已出现明显拐点变化的可选消费优质标的，相关公司历经疫情洗礼，并在自身积极变革下全年有望受益低基数的确定性反弹。推荐关注黄金珠宝龙头周大生、老凤祥，以及百货龙头王府井及百联股份等。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司名称	投资评级	收盘价 06-17	总市值(百万元) 06-17	EPS				PE			
					2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
603605	珀莱雅	买入	173.66	34,925.97	2.37	3.04	3.80	4.67	73.27	57.13	45.70	37.19
300896	爱美客	买入	629.63	136,226.75	3.66	3.34	4.96	6.97	172.03	188.51	126.94	90.33
600315	上海家化	买入	53.75	36,440.86	0.63	0.83	1.21	1.65	85.32	64.76	44.42	32.58
002867	周大生	买入	27.96	20,433.60	1.39	1.78	2.20	2.61	20.12	15.71	12.71	10.71
688363	华熙生物	增持	233.00	111,840.00	1.35	1.77	2.27	2.87	172.59	131.64	102.64	81.18
600859	王府井	增持	29.01	22,519.02	0.50	1.21	1.45	1.52	58.02	23.98	20.01	19.09
300740	水羊股份	增持	20.85	8,570.61	0.34	0.55	0.88	1.33	61.32	37.91	23.69	15.68
605136	丽人丽妆	买入	38.51	15,466.77	0.85	1.02	1.19	1.37	43.47	36.23	31.05	26.97
600827	百联股份	买入	20.10	33,372.64	0.45	0.55	0.60	0.65	44.67	36.55	33.50	30.92
600612	老凤祥	买入	54.00	21,314.93	3.03	3.46	3.84	4.30	17.82	15.61	14.06	12.56
300792	壹网壹创	增持	59.49	12,873.18	2.15	1.95	2.63	3.30	24.05	26.52	19.66	15.67

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测

注:王府井、天虹股份、百联股份、老凤祥、壹网壹创、丽人丽妆为 Wind 一致预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032