

商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 24 期

2021 年 06 月 27 日

爱美客“童颜针”产品正式获批，国产医美注射材料再迎突破、前景广阔
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

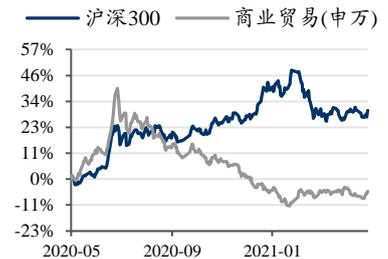
本周行业观点

- **爱美客“童颜针”产品正式获批，占据童颜针发展先机。**2021 年 6 月 25 日，爱美客“童颜针”产品正式获批，自 2014 年起历时七年终获批。爱美客童颜针是国内获批的第一款以 PLLA（聚左旋乳酸）为核心成分的 III 类医疗器械“童颜针”产品（此前获批的长春圣博玛产品核心成分为 PLA）。
- **国内尚未有正规 III 类器械“童颜针”上市，爱美客产品上市后有望占据发展先机，并对市场其他水货产品形成替代。**市场上尚未有上市的 III 类器械童颜针产品，此次获批利于公司享受产品推广红利。爱美客最新一代的童颜针从产品技术上有一定创新，例如采用预填充针剂形式、搭配玻尿酸成分，对产品推广形成保障。我们预计爱美客“童颜针”上市推广还需 3-6 个月，上市后有望挖掘更多市场需求，并对现有水货产品形成一定替代。目前“童颜针”的水货市场产品包括塑然雅、得美颜、爱塑美、瑞博等，均未受 NMPA 认证或仅有 I 类、II 类医疗器械生产资质。
- **建议关注：**爱美客，华熙生物，四环医药，华东医药，奥园美谷，朗姿股份，贝泰妮，上海家化，珀莱雅等。
- **风险提示：**疫情反复、行业竞争加剧、新品不及预期、产品质量问题等。

本周发布报告

- **爱美客 | 点评：**8.9 亿对价获韩国 Huons Bio 公司 25.4% 股权，肉毒产品确定性进一步增强
- **华熙生物 | 点评：**功能性护肤品“618”总销售额超过 4 亿，四大品牌表现靓丽
- **波司登 | 点评：**归母净利润+42%，疫情后恢复强势，行业龙头国潮自当强
- **行业 | 深度：**叮咚买菜 VS 每日优鲜 VS 社区团购——生鲜电商战事升级，路向何方？

行业走势



相关研究

- 1、《教育行业周报（2021 年第 24 期）：教育部推广校内课后延时服务，K12 课外培训有望持续规范》2021-06-26
- 2、《生鲜电商行业深度：叮咚买菜 vs 每日优鲜 vs 社区团购：深度分析——生鲜电商战事升级，路向何方》2021-06-25
- 3、《商业贸易行业跟踪周报：618 大促收官，全网销售额高增，国牌表现抢眼》2021-06-20

1. 本周行业点评

爱美客“童颜针”产品正式获批，占据童颜针发展先机。2021年6月25日，爱美客“童颜针”产品正式获批，自2014年起历时七年终获批。爱美客童颜针是国内获批的第一款以PLLA（聚左旋乳酸）为核心成分的III类医疗器械“童颜针”产品（此前获批的长春圣博玛产品核心成分为PLA）。

国内尚未有正规III类器械“童颜针”上市，爱美客产品上市后有望占据发展先机，并对市场其他水货产品形成替代。市场上尚未有上市的III类器械童颜针产品，此次获批利于公司享受产品推广红利。爱美客最新一代的童颜针从产品技术上有一定创新，例如采用预填充针剂形式、搭配玻尿酸成分，对产品推广形成保障。我们预计爱美客“童颜针”上市推广还需3-6个月，上市后有望挖掘更多市场需求，并对现有水货产品形成一定替代。目前“童颜针”的水货市场产品包括塑然雅、得美颜、爱塑美、瑞博等，均未受NMPA认证或仅有I类、II类医疗器械生产资质。

建议关注：爱美客，华熙生物，四环医药，华东医药，奥园美谷，朗姿股份，贝泰妮，上海家化，珀莱雅等

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

【公司点评】爱美客：8.9亿对价获韩国 Huons Bio 公司 25.4% 股权，肉毒产品确定性进一步增强

6月24日公司公告，拟使用约5.81亿元人民币的超募资金对韩国 Huons BioPharma Co., Ltd. 增资认购80万股股份；拟使用约3.05亿元人民币的超募资金收购韩国 Huons Global Co., Ltd. 持有的标的公司 Huons BioPharma Co., Ltd 8.8% 的股权计42万股股份。本次增资和收购完成后，爱美客合计持有 Huons Bio 共计122万股股份，持股比例25.4%。

公司于2018年9月与韩国 Huons 公司签订A型肉毒毒素产品在中国的独家代理合作协议，代理期间为10年，目前该产品在国内已进入临床3期。Huons Bio 原为 Huons Global 集团的肉毒毒素等生物制品业务部门，其肉毒产品 Hutox 于2019年4月在韩国取得注册证，并在全球多个国家开展临床试验及注册销售。通过本次交易，爱美客成为 Huons Bio 股东，降低代理合作形式的不确定性，同时有望持续享受投资收益。

【公司点评】华熙生物：功能性护肤品“618”总销售额超过4亿，四大品牌表现靓丽

“618”收官，公司功能性护肤品牌总体表现靓丽，总销售额超4亿元。2021年618大促顺利收官，公司功能性品牌总体表现突出。根据公司官方战报，润百颜/夸

迪全网销售额分别为 2.3 亿元+/1.9 亿元+, 米蓓尔和肌活旗舰店销售额分别为 3228 万元+/2300 万元+, 总销售额超 4 亿元。根据淘数据, 润百颜、夸迪、肌活今年“618”天猫旗舰店前三天销售额即超去年 618 全程。

公司是全球透明质酸产业龙头, 原料业务稳步发展, 不断向终端医疗器械、化妆品和食品等领域延伸, “四轮驱动”下一体化优势稳固。由于年内功能性护肤等板块的突出增长, 我们将公司 2021-23 年归母净利润预测从 7.88/ 9.38/11.07 亿元上调至 7.91/9.96/12.37 亿元, 同比增速分别为 22.6%/25.8%/24.2%。

风险提示: 竞争加剧, 产品安全, 行业监管风险, 产品推广不及预期。

【公司点评】波司登: 归母净利润+42%, 疫情后恢复强势, 行业龙头国潮当自强

概览: 收入同比+11%, 归母净利润同比+42%: 波司登于 6 月 23 号晚公布 2021 财年业绩, 2021 财年收入 135.2 亿元, YOY+10.9%, 归母净利润 17.1 亿元, YOY+42.1%, 毛利率 58.6%, YOY+3.6pct, 整体价格带持续提升, 业绩实现高增, 略超我们预期。疫情后 H2 收入增速达 14%, 疫情后恢复强劲: H1 集团收入 46.6 亿元 (YOY+5%); H2 收入 88.6 亿元 (YOY+14%); H1 经营利润 6.7 亿元 (YOY+39%), H2 经营利润 (YOY+39%); H1 归母净利润 4.9 亿元 (YOY+42%), H2 归母净利润 12.2 亿元 (YOY+42%)。

未来公司的主要增长驱动仍来自于品牌羽绒服。随着品牌势能的持续升级, 同时受益于国潮崛起, 新疆棉事件进一步催化, 价格带体系也持续提升。同时在经营效率方面, 线上占比提升, 数字化能力持续增强。线下门店数量在维持稳定的同时, 店效持续提升。我们将公司 2022-23 财年净利润从 19.8/23.0 亿元调增至 20.7/25.4 亿元, 预计 2024 财年净利润为 30.1 亿元。

风险提示: 品牌升级不及预期, 或受冬季天气影响波动等

【行业深度】叮咚买菜 VS 每日优鲜 VS 社区团购——生鲜电商战事升级, 路向何方?

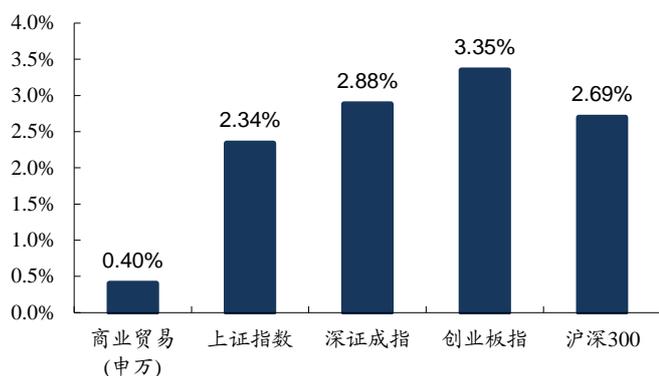
社区团购和生鲜电商前置仓在模式上有何区别? 亏损幅度/发展前景如何? 二者是否会相互取代或融合? 此前, 我们在《社区团购深度报告: 硝烟进行时, 品牌/平台/团长都在想什么》中, 深入探讨了社区团购的模式和影响。我们结合叮咚买菜、每日优鲜两家前置仓龙头企业的招股书数据, 深度对比叮咚买菜与每日优鲜、前置仓与社区团购的区别, 并对上述问题进行详细解答。生鲜是一个巨大的市场, 根据艾瑞咨询的数据, 2020 年中国生鲜市场的规模达 5 万亿元, 但主要的流通渠道却是较为传统的农贸市场。从渠道更迭的视角来看, 未来现代生鲜渠道或具备较好的发展前景, 线上生鲜零售值得我们持续关注。

3. 本周行情回顾

本周（6月21日至25日），申万商业贸易指数涨跌幅+0.4%，上证综指+2.34%，深证成指+2.88%，创业板指+3.35%，沪深300指数+2.69%。

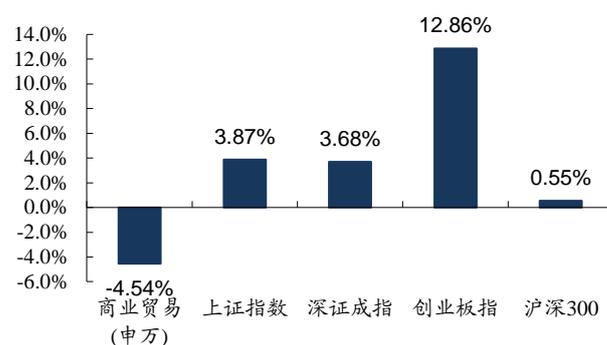
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-4.54%，上证综指+3.87%，深证成指+3.68%，创业板指+12.86%，沪深300指数+0.55%。

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

【奥园美谷】(000615.SZ)奥园美谷：奥园美谷：关于重大资产重组的一般风险提示公告。

公司拟在北京产权交易所公开挂牌转让的方式对外转让京汉置业集团有限责任公司 100%股权、北京养嘉健康管理有限公司 100%股权和蓬莱华录京汉养老服务有限公司 35%股权，并由交易对方以现金方式购买，本次交易构成重大资产重组。2021年6月22日，公司召开第十届董事会第十六次会议审议通过了本次交易的有关的议案，具体内容详见2021年6月23日刊登在《证券时报》《中国证券报》《上海证券报》《证券日报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）的相关公告。

【厦门国贸】(600755.SH)发布关于出售资产暨关联交易的进展公告。

公司将公司及子公司厦门启润实业有限公司共同持有的国贸地产 100%股权以 98.28 亿元出售给公司控股股东厦门国贸，将公司持有的国贸发展 51%股权以 52,064.76 万元出售给厦门国贸。

【水羊股份】(300740.SZ)发布 2021 年半年度业绩预告。

预期业绩同向上升，业绩变动的主要原因是上半年公司各项业务实现了较快发展，营业收入实现较快增长，产品结构改善提升毛利水平，公司整体盈利能力有所改善。

【爱美客】(300896.SZ) 发布关于董事辞职的公告和董事候选人的声明。

董事赵晋因个人原因，申请辞去公司董事职务，后不担任任何其他职务。于玉群提名为爱美客第二届董事会独立董事候选人。

【爱美客】(300896.SZ) 发布关于使用部分超募资金增资暨收购韩国 Huons BioPharma Co., Ltd.部分股权的公告。

公司于 2021 年 6 月 24 日召开第二届董事会第二十三次会议，审议通过了《关于公司使用部分超募资金增资暨收购韩国 Huons BioPharma Co., Ltd.部分股权的议案》。为进一步推进和提升公司国际化战略布局能力，通过投资相关领域全球领先企业、引进海外前沿的先进技术和成果来推动公司的发展，巩固和保持公司的行业领先地位，公司拟使用超募资金约 8.86 亿元人民币对 Huons BioPharma Co., Ltd.进行增资并收购 Huons Bio 部分股权。公司之前的首次募股中，募集资金总额为人民币 35.72 亿元，超募资金净额为 15.00 亿元。

【周大生】(002867.SZ) 发布关于公司回购部分社会公众股份方案的公告。

公司拟使用自有资金回购公司部分社会公众股股份，全部用于股权激励计划或员工持股计划。回购总金额为 1.5 亿元-3 亿元，价格不超过 27.68 元/股，预计回购 541.91 万-1083.82 万股，占公司总股本的比例为 0.49%-0.99%，回购实施期限 12 个月内。

【永辉超市】(601933.SH) 发布关于股东部分股份质押公告。

董事长张轩松先生持有永辉超市股份 10.62 亿股，累计质押数量 4.73 亿股。董事张轩宁先生持有 743,811,240 股，累计质押数量 4.12 亿股。合计占总股本 9.30%。

5. 本周行业重点新闻

优趣汇品牌电商平台即将香港 IPO 上市

6 月 20 日，香港交易所披露了优趣汇控股有限公司通过聆讯的招股书，其将很快在香港挂牌上市。中金公司为其独家保荐人。优趣汇是中国排名第一的品牌电子商务解决方案提供商，市场份额为 5.5%，战略性地专注于日本品牌快速消费品，包括美妆产品及个人护理产品。

海南自由贸易港法-化妆品走私将无漏洞可钻

6 月 10 日，《中华人民共和国海南自由贸易港法》经全国人大常委会审议通过，当日公布并实施。国务院新闻办公室于 6 月 21 日举行新闻发布会，海南省人民政府省长冯飞表示，海南实施联合惩戒，强化协同作战，建立完善琼粤桂反走私联防联控机制，

加强与上海、杭州等地的异地执法协作机制,斩断离岛免税商品违规销售的渠道。

每日优鲜更新招股书：中金腾讯及美国长线基金 Davis 等持续加码

每日优鲜计划公开发行人 2100 万股美国存托股票 (ADS), 发行价区间为 13-16 美元/ADS。现有股东中金、腾讯、美国长线基金 Davis 等将持续加码, 购买至多价值 9000 万美元的 ADS。

叮咚买菜和每日优鲜同日更新招股书

6 月 22 日, 叮咚买菜向 SEC 递交更新版招股书, 计划 6 月底以 DDL 为证券代码在纽交所挂牌上市。同日, 每日优鲜也递交更新后的招股书, 计划于 6 月底正式以 MF 为证券代码在纳斯达克挂牌上市。叮咚买菜计划本次发行 1400 万股 ADS, 发行区间为 23.5-25.5 美元/ADS; 摩根士丹利、美银、瑞士信贷等承销商另获得 210 万股 ADS 的超额配售权

深圳重磅政策出台加快发展电子商务

深圳最新发布了《关于推动电子商务加快发展若干措施实施细则》。新政旨在加速培育本地法人电子商务平台, 将对深圳电子商务平台企业融资、办公用房、贷款利息等进行资助和奖励。

名创优品成立跨境电商公司, 注册资本 1000 万元

6 月 23 日, 名创优品跨境电商 (广州) 有限公司成立, 法定代表人为叶智聪, 注册资本 1000 万人民币, 经营范围包括文具用品批发; 鞋帽零售; 汽车零配件零售; 货物进出口等, 该公司由名创优品全资持股。

跨境电商再迎政策“红包”

6 月 22 日, 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议, 会上确定了加快发展外贸新业态新模式的措施, 扩大跨境电商综合试验区试点范围, 有助于提升各地发展跨境电商的积极性, 推动这一贸易新业态迎来更大发展。

永辉超市加快开设仓储店步伐

5 月 1 日, 永辉超市在大本营福州开出永辉全国首家仓储超市, 随后两个月内在北京等地迅速复制。永辉仓储超市不收取会员费, 主打的是“单价也是批发价”依靠平价理念以吸引顾客。

6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 6 月 25 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	

电商&供应链品牌化

9988.HK	阿里巴巴	38,812	215.60	1,503	1,800	2,100	26	22	18	买入
9618.HK	京东集团	7,663	295.00	168	210	301	46	36	25	买入
PDD.O	拼多多	10,315	127.60	-71.80	-6.1	109.5	-144	-1,699	94	买入
603613.SH	国联股份	326	94.80	3.04	5.15	8.53	107	63	38	买入
300866.SZ	安克创新	691	170.06	8.56	11.80	16.00	81	59	43	买入
002127.SZ	南极电商	211	8.60	11.88	12.52	14.62	18	17	14	买入
MNSO.N	名创优品	409	20.85	-2.62	7.46	12.90	-156	55	32	增持

超市

601933.SH	永辉超市	457	4.80	17.94	9.17	12.97	25	50	35	未覆盖
603708.SH	家家悦	104	17.16	4.28	4.44	5.17	24	23	20	未覆盖
002697.SZ	红旗连锁	71	5.21	5.05	5.64	6.41	14	13	11	未覆盖
002251.SZ	步步高	64	7.40	1.12	1.47	1.89	57	43	34	未覆盖

化妆品&医美

603605.SH	珀莱雅	375	186.61	4.76	5.83	7.18	79	64	52	增持
300957.SZ	贝泰妮	1,145	270.20	5.44	8.15	11.42	210	140	100	买入
603983.SH	丸美股份	210	52.22	4.64	5.47	6.45	45	38	33	增持
600315.SH	上海家化	381	56.15	4.30	4.66	7.42	89	82	51	买入
688363.SH	华熙生物	1,290	268.81	6.46	7.88	9.38	200	164	138	买入
300896.SZ	爱美客	1,628	752.52	4.40	6.92	9.81	370	235	166	买入
300740.SZ	水羊股份	90	22.00	1.40	2.41	3.72	64	38	24	未覆盖
300132.SZ	青松股份	114	22.15	4.61	5.63	6.64	25	20	17	买入
300792.SZ	壹网壹创	113	52.26	3.10	3.65	4.36	36	31	26	增持
605136.SH	丽人丽妆	130	32.29	3.39	4.08	4.78	38	32	27	未覆盖

服饰&其他专业连锁

3998.HK	波司登	465	5.19	12.03	16.67	19.84	39	28	23	买入
2331.HK	李宁	1,710	82.60	16.98	23.66	30.38	101	72	56	未覆盖
2020.HK	安踏体育	4,037	179.90	51.62	79.14	100.6	78	51	40	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	308	11.41	8.06	16.09	19.31	38	19	16	未覆盖
603587.SH	地素时尚	107	22.31	6.30	7.32	8.45	17	15	13	未覆盖
002867.SZ	周大生	201	18.30	10.13	13.07	15.73	20	15	13	买入
600612.SH	老凤祥	279	53.31	15.86	18.37	20.35	18	15	14	未覆盖
603214.SH	爱婴室	35	24.40	1.17	1.52	1.92	30	23	18	增持

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=6.45:1;

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、产品质量问题等。

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>

