



## 商业贸易

优于大市（维持）

### 证券分析师

郑澄怀

资格编号：S0120521050001

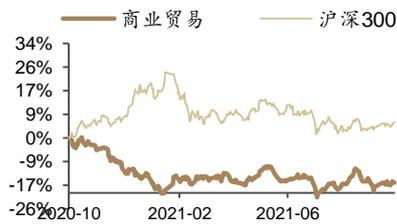
邮箱：dengch@tebon.com.cn

### 研究助理

易丁依

邮箱：yidy@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《10月第3周商业贸易周报-看好医美Q3高增长标的，培育钻石业绩持续验证》，2021.10.17
- 《医用敷料龙头敷尔佳IPO，看械字号护肤品发展》，2021.9.14
- 《植发行业 | 深度二：从四大植发龙头，到跨消费医疗对比，推演行业发展趋势》，2021.8.11
- 《贝泰妮、创尔生物深度对比-化妆品深度一：从贝泰妮到创尔生物，看功能性护肤品行业变迁》，2021.7.14
- 《植发行业深度报告：从雍禾IPO，看植发产业大发展》，2021.6.22

# 双11 功效护肤预售强劲，9月社零数据环比回暖

——10月第4周商业贸易周报

### 投资要点：

- **本周商贸零售投资观点：9月社零数据回暖，四季度有望迎来医美、化妆品的消费旺季，双十一到来功效护肤品牌表现亮眼，贝泰妮预售首日GMV破7亿，培育钻石三季报后陆续发布有望继续验证行业高景气度，建议重点关注医美化妆品板块Q4（爱美客+贝泰妮）投资机会，以及培育钻石三大龙头（中兵+力量+黄河）的三季报高成长机会。**
- **9月社零数据回暖，同比增速现拐点。**9月社零总额3.68万亿，同比增长4.40%，环比提升，累计社零总额31.81万亿。城镇、乡村社零总额当月同比增速分别为4.2%、5.4%，较上月增速环比提升，乡村增幅更为明显。限额以上企业消费品零售总额当月同比增加2.8%，限额以上企业商品零售总额当月同比增加2.7%；累计同比分别增加17.9%和17.0%。金银珠宝类9月限额以上企业商品零售额为263亿，同比增长4.87%，今年累计同比增长41.60%，细分领域中表现亮眼。
- **1) 化妆品领域：**随着10月20日双十一预售日开始，化妆品行业迎来Q4旺季，今年双十一迎来三大趋势：（a）淘宝平台重心转移到直播领域，上线种草机板块并新增直播一级入口；（b）头部主播销售额翻倍增长，直播领域虹吸效应明显，预售首日李佳琦及薇娅GMV约200亿元，头部主播领先优势明显；（c）美妆、护肤为直播主要品类。海外品牌大多在维持原有价格体系上通过增加小样的赠送来丰富活动力度，直播间中折扣在五折左右；国产品牌通过降价或加送赠品给予更大促销力度，全网最低折扣力度平均在3-4折，双十一活动力度超前。**贝泰妮主品牌预售当天GMV破7亿，成为唯一一个预售超过5亿的国产品牌，进入天猫美妆TOP10且排名较618提升，不断凸显品牌力；珀莱雅、玉泽等品牌表现较为亮眼，化妆品行业增长趋势整体放缓，看好功能护肤细分领域高速发展，重点推荐贝泰妮：公司低基数下三季报业绩有望继续高增长，私域流量及抖音渠道推进，baby品牌持续推进，港股上市或有重磅新品牌推出完善品牌矩阵。**
- **2) 医美领域：**7、8月医美终端消费略受到疫情影响，9月环比恢复性增长，四季度迎来医美消费旺季，上游医美厂商及下游医美机构或将较好表现，童颜针、少女针、濡白天使等再生类产品铺货情况符合预期，预计明年将快速放量，丰富注射产品矩阵。**重点推荐爱美客：**嗨体系列产品将持续高增长，濡白天使具有独占性，三季度已有收入贡献，预计明年随着产品推广及渠道逐渐铺设，或将实现快速增长。
- **3) 培育钻石：**中期维度看，行业供给端存在产能壁垒及技术壁垒，新进入者在核心设备采购及产品品质、良率等方面难以短期实现赶超。行业需求端当前处于消费者渗透和品牌转化的早期阶段，印度培育钻石进出口数据验证景气，因此供需平衡有望维持未来1-2年。**重点看好中兵红箭、力量钻石及黄河旋风。**①中兵红箭披露三季报业绩，单三季度实现归母净利润2.80亿元，同比增长90.65%，好于市场预期，利润增厚主要来自于培育钻石业绩兑现。②力量钻石IPO路演称前三季度扣非净利润1.56亿到1.66亿，整体表现出较大利润弹性，主要由于投产积极和产品结构的大幅提升。③黄河旋风积极解决资金问题购置压机设备，单三季度业绩同样有望实现环比提速。

- 本周行情&重点新闻复盘：**
**(1) 零售指数涨跌幅：**本周商业贸易板块上涨 0.73%，在 28 个申万一级行业中涨跌幅居于中位水平；其中化妆品板块下跌-1.93%，医美板块上涨 1.71%，超市板块上涨 2.98%，母婴板块上涨 3.20%，珠宝板块下跌-1.81%，零售板块下跌-2.92%；
 **(2) 板块估值：**商业贸易板块为 23.55X，化妆品行业为 66.15X，医美行业为 69.67X，黄金珠宝行业为 26.44X；
 **(3) 本周涨跌幅排名：**涨幅前三：金发拉比(+16.39%)，高鑫零售(+12.86%)，力量钻石(+9.24%)；跌幅前三：青松股份(-22.73%)，周大福(-8.91%)，四方达(-8.19%)。
 **(4) 重点新闻：**
 ①国家统计局数据公布，9 月份社零总额 36833 亿元，同比增长 4.4%；9 月份化妆品零售总额 317 亿元，同比增长 3.9%；
 ②直播间低价+拼多多百亿补贴常态化，冲击双 11 价格优势；各平台未放松：“加长版双 11”+产品更新策略；
 ③国庆后“双限双控”趋严，原材料价格“飙涨”，甚至断供、缺货；
 ④商场逐渐迎来开业热潮，1-8 月新开 191 个购物中心，同比上涨 9%。
- 风险提示：**宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险。

**行业相关股票**

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	上期	本期
300896.SZ	爱美客	3.66	4.44	6.84	169.74	139.94	90.77	买入	维持
300957.SZ	贝泰妮	1.51	1.87	2.67	150.59	121.42	85.00	买入	维持

资料来源：wind、德邦研究所

## 内容目录

1. 周观点：双十一功效护肤表现强劲，9月份社零数据回暖.....	5
1.1. 双十一前瞻：淘宝直播开启新战场，功效护肤表现强劲.....	5
1.2. 9月社零总额3.68万亿，增速出现拐点环比提升.....	7
2. 行业资讯.....	10
2.1. 医美：深圳美莱不正当竞争被罚款5万；抗衰需求用户近千万.....	10
2.2. 化妆品：化妆品原料价格大幅上涨，“双限双控”下行业冲击大.....	10
2.3. 传统零售&社区团购：商场迎开业热潮，前8月新增191个购物中心.....	11
2.4. 超市：定位“折扣大牌美妆和零食”的零美优选完成Pre-A轮融资.....	11
3. 本周市场回顾.....	12
3.1. 行业表现.....	12
3.1.1. 本周板块涨跌幅：六个指数均上涨.....	12
3.1.2. 本周估值对比：商业贸易板块估值低于均值水平.....	13
3.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：金发拉比上涨16.39%.....	14
3.2. 重点公司公告.....	14
3.2.1. 医美领域.....	14
3.2.2. 化妆品领域.....	15
3.2.3. 珠宝黄金领域.....	15
3.2.4. 母婴领域.....	15
3.2.5. 超市领域.....	15
4. 投资建议.....	16
5. 风险提示.....	17

## 图表目录

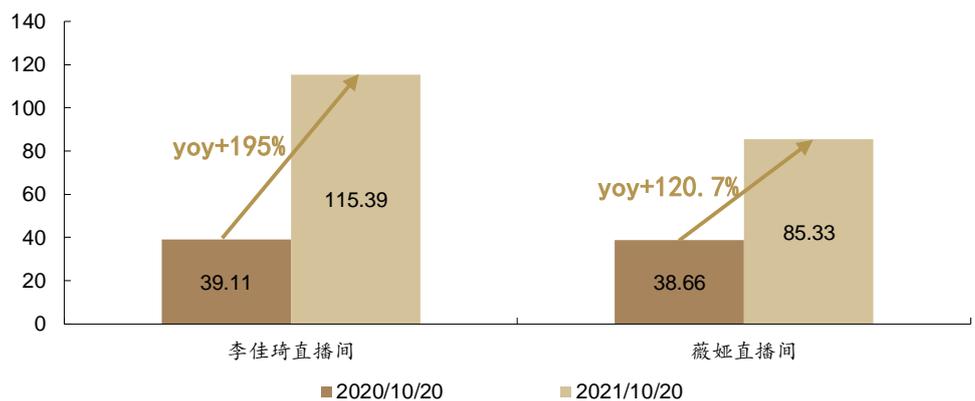
图 1: 2021 年预售收入, 两大主播 GMV 翻倍增长 .....	5
图 2: 预售首日李佳琦直播间品类结构 .....	5
图 3: 预售首日薇娅直播间品类结构 .....	5
图 4: 9 月社零总额达 3.68 万亿, 同比增长 4.40% .....	7
图 5: 社零总额当月同比增速环比提升 .....	7
图 6: 前九月社零累计总同比增长 16.4% .....	7
图 7: 城镇、乡村当月同比较上月均提升 .....	8
图 8: 城镇、乡村累计同比较上月下降 .....	8
图 9: 零售、餐饮当月同比较上月均提升 .....	8
图 10: 零售、餐饮累计同比较上月下降 .....	8
图 11: 9 月限额以上企业消费品、商品零售额当月同比增长 .....	8
图 12: 9 月限额以上企业消费品、商品零售额累计同比增长 .....	8
图 13: 商贸零售行业涨跌幅位列中游水平 (2021/10/22) .....	12
图 14: 超市行业涨幅排名第一, 指数等权重/市值加权下分别为 2.98%/4.66% (2021/10/22) .....	13
图 15: 商业贸易板块相对估值图 (2021/10/22) .....	13
图 16: 化妆品行业相对估值图 (2021/10/22) .....	13
图 17: 医美行业相对估值图 (2021/10/22) .....	13
图 18: 黄金珠宝行业相对估值图 (2021/10/22) .....	13
表 1: 护肤品牌预售及核心单品预售情况 .....	6
表 2: 分品类看九月限额以上企业商品零售额 .....	9
表 3: 上周上证综指上涨 0.29%, 商业贸易上涨 0.73% (2021/10/22) .....	12
表 4: 本周商业贸易板块各行业个股涨跌榜 .....	14
表 5: 重点关注公司盈利预测 (2021/10/22) .....	16

## 1. 周观点：双十一功效护肤表现强劲，9 月份社零数据回暖

### 1.1. 双十一前瞻：淘宝直播开启新战场，功效护肤表现强劲

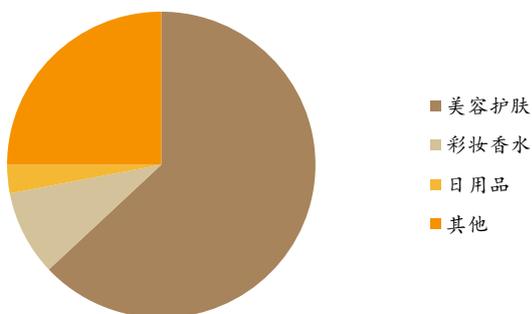
淘宝双十一预售首日，直播呈现三大趋势：**(1) 淘宝平台重心转移到直播领域**：2020 年疫情带动直播行业发展，今年改变了 2020 年 10 月 21 日零点开播的规则，李佳琦在 20 日下午两点半开始直播，连续直播超过 12 小时，同时天猫 10 月 1 日上线种草机板块（通过 APP 中的“逛逛”可进入双十一种草机），另外新增直播一级入口；**(2) 头部主播销售额翻倍增长，直播领域虹吸效应明显**：知瓜数据统计 2020 年预售首日，李佳琦、薇娅直播间销售额分别为 39.11 亿、38.66 亿；而据红人点集统计 2021 年预售首日，李佳琦直播销售额分别增长 195%至 115.39 亿，观看人数达 2.5 亿人；薇娅直播增长 120.7%至 85.33 亿，观看人数达 2.4 亿人；而淘宝直播领域排名第三雪梨、第四烈儿宝贝的销售额分别为 9.3 亿、1.59 亿，头部主播领先优势明显；**(3) 美妆、护肤为直播主要品类**：直播中李佳琦及薇娅的黄金时间段均以美妆护肤产品为主，护肤品及美妆预售首日在李佳琦及薇娅直播间中占比分别达 72%、47%，占据核心品类。

图 1：2021 年预售收入，两大主播 GMV 翻倍增长



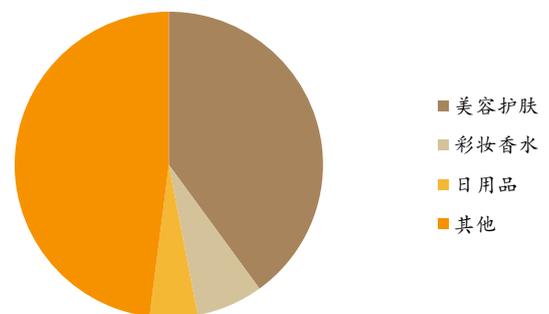
资料来源：知瓜数据（2020 年）、红人点集（2021 年）、德邦研究所

图 2：预售首日李佳琦直播间品类结构



资料来源：红人点集、德邦研究所

图 3：预售首日薇娅直播间品类结构



资料来源：红人点集、德邦研究所

**价格体系：**部分海外品牌小幅降价，大多在维持原有价格体系上通过增加小样的赠送来丰富活动力度，李佳琦、薇娅等超头部直播间中的产品折扣基本在五折及以下；国货品牌全网最低折扣力度平均在3-4折，较海外品牌折扣力度更大，薇诺娜的特护霜 50g\*4 直播售卖为 416 元，较 2020 年下降 10 元且赠品增加；玉泽的皮肤屏障修护保湿霜 50g\*2 瓶定价为 198 元，较 2020 年下降 31 元；润百颜、夸迪等品牌加大赠品数量，双十一活动力度超前。

**功效护肤品牌表现强劲：**（1）贝泰妮：双十一预售开启 4 个小时，薇诺娜 GMV 破 7 亿元，超过去年双 11 全期，成为唯一一个预售超过 5 亿的国产品牌，进入天猫美妆 TOP10 且排名较 618 提升，截止至 10 月 23 日，特护霜 GMV 破 2 亿元；舒敏修护冻干面膜销售近 200 万盒，直播热度较高上架立即售罄；新品防晒乳 GMV 达 1.23 亿，三大单品构筑核心利润来源。（2）珀莱雅：主推红宝石精华及双抗精华，三款产品预售额达 1.96 亿，平均客单价高达 345 元，消费者对核心单品接受度较高，且珀莱雅有多款明星产品进行预售，丰富产品矩阵。（3）玉泽：多款商品在薇娅直播间售卖，核心单品皮肤屏障修护保湿霜实现 GMV0.95 亿，单款产品贡献超 50% 预定 GMV，积雪草安心修护干面膜预售额为 0.25 亿。

表 1：护肤品牌预售及核心单品预售情况

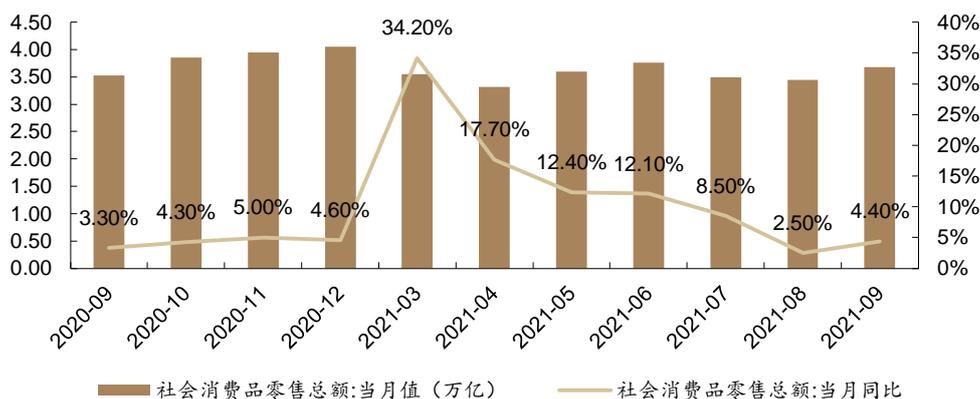
	产品名称	预售销量 (万件)	预售销售额 (百万元)	客单价
薇诺娜	舒敏保湿特护霜 50g*4	41.68	223.40	536
	舒缓修护冻干面膜	196.29	213.96	109
	清透防晒乳 50g*2 SPF48/PA+++	65.64	123.41	188
	<b>预售总额</b>	<b>363.57</b>	<b>760.88</b>	<b>209</b>
珀莱雅	早 C 晚 A 组合双效红宝石精华液	16.49	96.96	588
	双效精华液 2.0 抗初老虾青素提亮	19.97	53.72	269
	红宝石精华液 2.0A 醇视黄醇 50ml	8.97	45.64	509
	<b>预售总额</b>	<b>118.72</b>	<b>409.58</b>	<b>345</b>
佰草集	新七白冻干面膜 vc 粉	0.36	1.29	356
	太极啵啵精华水	0.32	0.93	290
	太极生物钟面霜	0.22	0.92	429
	<b>预售总额</b>	<b>2.14</b>	<b>6.83</b>	<b>319</b>
玉泽	皮肤屏障修护保湿霜 50g*2 瓶	21.77	95.37	438
	积雪草安心修护干面膜 1 盒	15.64	25.18	161
	婴幼儿皮肤屏障修护霜 120g	4.24	10.09	238
	<b>预售总额</b>	<b>53.21</b>	<b>162.83</b>	<b>306</b>
润百颜	玻尿酸第 3 代水润次抛补水精华肌底液*3 盒	0.80	9.39	1167
	屏障调理次抛积雪草玻尿酸神经酰胺精华	1.16	5.80	499
	377 小灯管 VC 精华液	1.08	5.08	469
	<b>预售总额</b>	<b>7.58</b>	<b>43.70</b>	<b>576</b>
夸迪	夸迪 5D 玻尿酸极光匀净次抛原液	5.25	30.33	578
	5D 玻尿酸夸迪小金管舒润稳肌悬油次抛	2.34	13.04	558
	5D 玻尿酸动能支撑轻龄霜	0.74	4.85	658
	<b>预售总额</b>	<b>11.04</b>	<b>63.98</b>	<b>580</b>
米蓓尔	蓝绷带面膜	4.18	10.78	258
	稳复小粉水化妆水	3.04	7.91	260
	轻龄紧致焕亮丝绒霜面霜	0.18	0.54	308
	<b>预售总额</b>	<b>8.06</b>	<b>20.82</b>	<b>258</b>
肌活	BM 肌活糙米水爽肤水	4.22	9.21	218
	BM 肌活糙米水乳套装	1.61	3.35	208
	BM 肌活糙米水双瓶装	0.23	1.07	466
	<b>预售总额</b>	<b>7.13</b>	<b>16.56</b>	<b>232</b>
完美日记	银翼小细跟滋润口红水光镜面唇釉	18.85	18.83	100
	珍珠散粉控油定妆持久王者系列	10.09	13.11	130
	动物眼影王者限定系列	7.02	8.41	120
	<b>预售总额</b>	<b>70.78</b>	<b>80.12</b>	<b>113</b>
花西子	玉女桃花轻蜜粉	11.09	18.74	169
	玉女桃花蚕丝蜜粉饼	4.55	9.96	219
	定制版润养气垫	2.21	4.39	199
	<b>预售总额</b>	<b>24.73</b>	<b>42.26</b>	<b>171</b>
毛戈平	双色遮瑕膏	5.06	14.59	288
	感清透无痕粉膏	3.19	4.30	135
	光影塑颜高光粉膏	1.31	3.30	252
	<b>预售总额</b>	<b>13.31</b>	<b>32.17</b>	<b>242</b>

资料来源：淘数据、德邦研究所；注：统计时间截止至 2021 年 10 月 23 日，客单价不考虑定金立减及满减优惠

## 1.2. 9月社零总额 3.68 万亿，增速出现拐点环比提升

9月社零总额 3.68 万亿，同比增长 4.40%，累计社零总额 31.81 万亿。9月城镇社零总额中城镇消费品零售总额为 3.15 万亿，乡村 0.54 万亿；商品零售 3.30 万亿，餐饮收入 0.38 万亿；限额以上企业消费品零售总额 1.39 万亿，其中商品零售 1.30 万亿，餐饮收入 0.09 万亿。

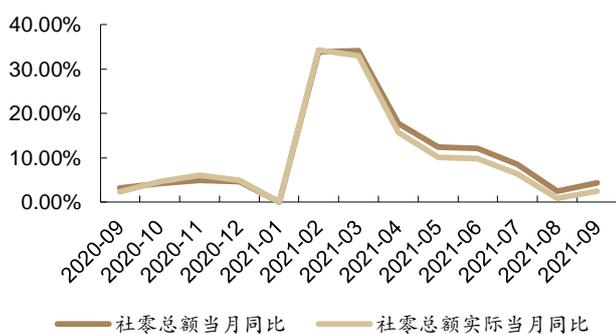
图 4：9月社零总额达 3.68 万亿，同比增长 4.40%



资料来源：国家统计局、德邦研究所

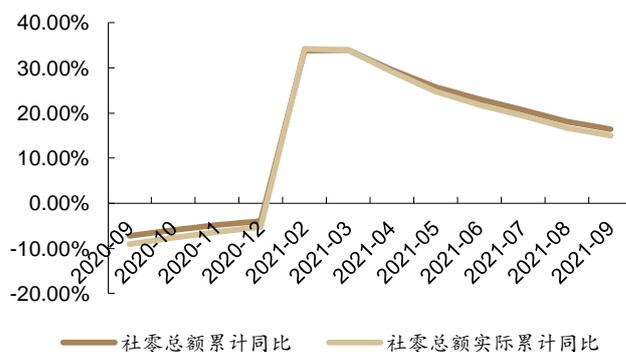
9月社零总额当月同比增长 4.4%，实际当月同比增长 2.5%，2021 年前八月社零总额增速环比放缓，9 月增速出现拐点环比提升；累计同比增长 16.4%，实际累计同比增长 15.02%。

图 5：社零总额当月同比增速环比提升



资料来源：国家统计局、德邦研究所

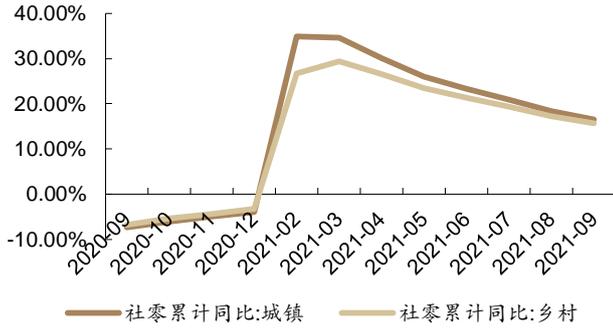
图 6：前九月社零累计同比增长 16.4%



资料来源：国家统计局、德邦研究所

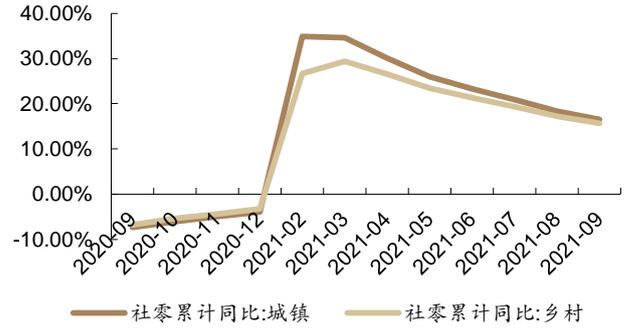
城镇、乡村社零总额当月同比增速分别为 4.2%、5.4%，较上月增速环比提升，乡村增幅更为明显；城镇、乡村社零总额累计同比增速分别为 16.5%和 15.6%，较上月略有放缓。

图 7: 城镇、乡村当月同比较上月均提升



资料来源: 国家统计局、德邦研究所

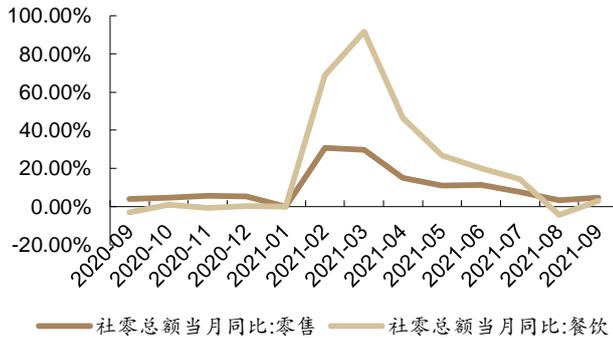
图 8: 城镇、乡村累计同比较上月下降



资料来源: 国家统计局、德邦研究所

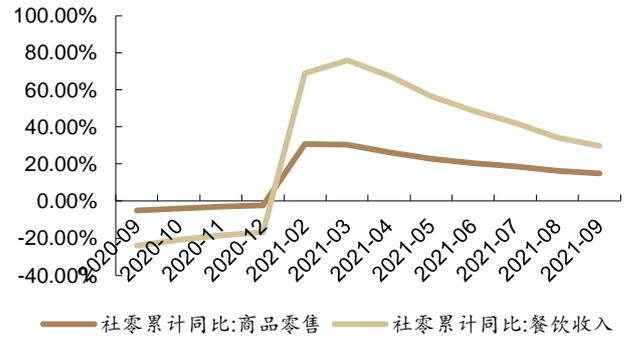
零售总额当月同比增长 4.5%，较上月小幅提升，餐饮收入总额因疫情控制回暖，当月同比增长 3.1%，较上月大幅提升；零售总额累计同比 15%，餐饮收入累计同比 29.8%，较上月均有小幅下降。

图 9: 零售、餐饮当月同比较上月均提升



资料来源: 国家统计局、德邦研究所

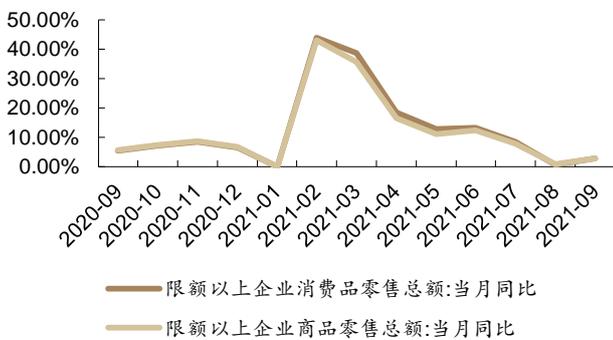
图 10: 零售、餐饮累计同比较上月下降



资料来源: 国家统计局、德邦研究所

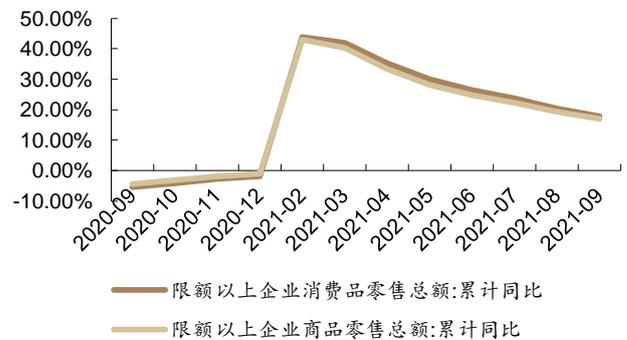
限额以上企业消费品零售总额当月同比增加 2.8%，限额以上企业商品零售总额当月同比增加 2.7%；累计同比分别增加 17.9%和 17.0%。

图 11: 9月限额以上企业消费品、商品零售额当月同比增长



资料来源: 国家统计局、德邦研究所

图 12: 9月限额以上企业消费品、商品零售额累计同比增长



资料来源: 国家统计局、德邦研究所

除汽车以外各行业零售总额前三分别为：石油及制品类 1840 亿元，粮油、食品类 1506 亿，服装鞋帽针纺织品类 1063 亿；月零售总额增幅前三分别为：书

报杂志类 55.34%，烟酒类 28.73%，通讯器材类 19.25%；当月同比增长前三分别为：通讯器材类 22.8%，文化办公用品类 22.6%，金银珠宝类 20.1%；累计同比增长前三分别为：金银珠宝类 41.6%，体育、娱乐用品类 28.6%，烟酒类 25.8%。

化妆品品类 9 月限额以上企业商品零售额为 317 亿，同比增长 3.90%，今年累计 2783 亿，同比增长 17.90%；金银珠宝类 9 月限额以上企业商品零售额为 263 亿，同比增长 4.87%，今年累计 2246 亿，同比增长 41.60%。

**表 2：分品类看九月限额以上企业商品零售额**

	当月值 (亿)	环比增速 (%)	当月同比 (%)	累计值 (亿)	累计同比 (%)
限额以上企业商品零售总额	12,999	11.09%	2.70%	110,035	17.00%
粮油、食品类	1,506	14.53%	9.20%	12,087	10.30%
饮料类:当月同比	262	11.56%	10.10%	2,088	23.40%
烟酒类:当月同比	490	28.73%	16.00%	3,430	25.80%
服装鞋帽针纺织品类	1,063	15.37%	-4.80%	9,641	20.60%
服装类	754	16.57%	-4.70%	6,918	22.90%
化妆品类	317	7.29%	3.90%	2,783	17.90%
金银珠宝类	263	4.87%	20.10%	2,246	41.60%
日用品类	584	3.80%	0.50%	5,261	16.00%
体育、娱乐用品类	82	-3.90%	13.40%	761	28.60%
书报杂志类	175	55.34%	7.50%	1,035	10.10%
家用电器和音像器材类	739	8.38%	6.60%	6,580	13.50%
中西药品类	508	8.58%	8.60%	4,196	10.50%
文化办公用品类	396	12.50%	22.60%	2,877	21.70%
家具类	151	9.60%	3.40%	1,205	20.70%
通讯器材类	508	19.25%	22.80%	4,323	17.50%
石油及制品类	1,840	8.48%	17.30%	14,900	20.30%
建筑及装潢材料类	175	7.71%	13.30%	1,379	24.90%
汽车类	3,535	7.21%	-11.80%	32,066	15.50%

资料来源：国家统计局、德邦研究所

## 2. 行业资讯

10.18: 国家统计局数据公布, 9 月份社零总额 36833 亿元, 同比增长 4.4%, 扣除价格因素, 9 月份社零总额同比实际增长 2.5%, 9 月份社零总额环比增长 0.3%; 9 月份化妆品零售总额 317 亿元, 同比增长 3.9%。(青眼)

10.18: 直播间全网最低价+拼多多百亿补贴常规化, 冲击双 11 的价格优势; 但各平台未放松: “加长版双 11”+各家产品更新策略; 今年双 11 将是直播电商三国杀。(联商网)

10.18: 国庆后, “双限双控”趋严, 原材料价格“飙涨”, 甚至断供、缺货。(品观)

10.19: 今年“双 11”趋于冷静: 商家不再盲目追逐曝光, 主播合作费略降; 中腰部垂类主播强调性价比, 头部主播强化细分受众黏性, 内容、质量和供应链能力为直播下半场的核心竞争因素。(联商网)

### 2.1. 医美: 深圳美莱不正当竞争被罚款 5 万; 抗衰老需求用户近千万

10.18: 深圳美莱: 因不正当竞争被处以罚款 5 万元。(医美产业笔记)

10.19: 95 后已成抗衰老主力, 抗衰老用户约占总医美用户 64.36%, “面部年轻化”需求用户近千万, 新氧“六招”助推艾维岚上市。(医美产业笔记)

### 2.2. 化妆品: 化妆品原料价格大幅上涨, “双限双控”下行业冲击大

10.18: 化妆品原料价格大幅上涨, 有的甚至缺货, 有机硅 DMC 涨幅最大, 9 月下旬开始已涨 66%; 继 3 月份后的第二次原料涨价潮, 随着“双限双控”趋严, 化妆品行业冲击大。(品观)

10.18: 国家药监局称不存在“食品级”化妆品, 并表示: 儿童化妆品标签不得标注“食品级”“可食用”。(品观)

10.20: 自《化妆品监督管理条例》实施后, 18 个申请备案的新原料中, 4 个通过、5 个责令改正、9 个取消备案; 且投入使用后经 3 年监测且才能纳入《已使用化妆品原料目录》。(青眼)

10.21: 经历五年长跑的毛戈平终将上市。(青眼)

10.22: 药监局化妆品抽检 4 重点: 合格产品的现场调查取证、不合格产品的追溯溯源、加大不合格产品生产经营者的处罚力度、及时规范上报核查处置信息。(青眼)

10.22: 欧莱雅前三季度销售额约为 1723 亿元人民币, 同比增长 18%; 第三季度销售额约为 594 亿元人民币, 同比增长 13.1%。(品观)

10.22: 83 家媒体揭露, 小红书雇佣水军, 代发笔记酬劳约 4-5 元, 随后冲上微博热搜。小红书 19 日晚回应: 严打各类代写代发灰黑产作弊行为的决心不变。

(品观)

### 2.3. 传统零售&社区团购：商场迎开业热潮，前8月新增191个购物中心

10.18：随着疫情暂缓，商场逐渐迎来开业热潮，1-8月全国新开191个购物中心，同比上涨99%。（联商网）

10.20：后疫情时代，百货公司新项目扎堆入市。（联商网）

10.21：良品铺子前三季度营收65.69亿，归母净利润同比增长19.57%。（联商网）

10.22：“呆萝卜APP”停止向消费者提供服务。菜菜公司自2020年1月23日进入破产重整程序，试图扭亏为盈，但没能引入重整投资人，经营每况愈下，10月20日起停止营业。（联商网）

### 2.4. 超市：定位“折扣大牌美妆和零食”的零美优选完成Pre-A轮融资

10.18：零美优选：完成Pre-A轮融资，荟聚资本领投，用于完善供应链、市场拓展和门店扩张；2021年成立，定位“折扣大牌美妆和零食”的新零售平台。（青眼）

### 3. 本周市场回顾

#### 3.1. 行业表现

##### 3.1.1. 本周板块涨跌幅：六个指数均上涨

**本周各主要指数：**商业贸易上涨 0.73%，上证综指上涨 0.29%，深证成指上涨 0.53%，创业板指上涨 0.26%，沪深 300 上涨 0.56%，恒生指数上涨 3.14%。

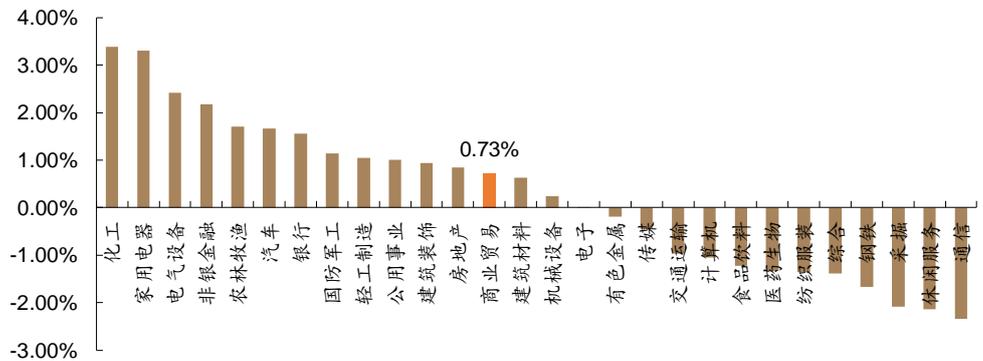
表 3：上周上证综指上涨 0.29%，商业贸易上涨 0.73%（2021/10/22）

	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周 PE 均值	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	0.29%	22555	13.69	3.15%
深证成指	0.53%	27485	27.15	0.15%
创业板指	0.26%	9955	56.77	10.74%
沪深 300	0.56%	14293	13.25	-4.83%
商业贸易(申万)	0.73%	425	61.89	-5.43%
恒生指数	3.14%	6764	11.05	-4.05%

资料来源：wind、德邦研究所

**本周 28 个申万一级行业：**商业贸易板块 (+0.73%) 在 28 个申万一级行业中涨跌幅居于中位水平。本周涨幅最大的板块为化工板块 (+3.39%)，跌幅最大的板块为通信板块 (-2.34%)。

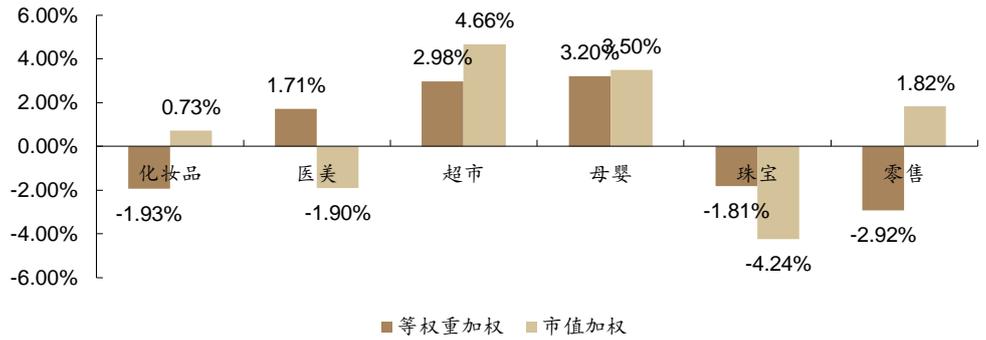
图 13：商贸零售行业涨跌幅位列中游水平（2021/10/22）



资料来源：wind、德邦研究所

**本周商贸零售板块各行业指数：**整体上涨，超市行业指数涨幅排名第一位。选择各行业重点标的，1) 按等权重加权计算，化妆品行业指数下跌-1.93%，医美行业指数上涨 1.71%，超市行业指数上涨 2.98%，母婴行业指数上涨 3.20%，珠宝行业指数下跌-1.81%，零售行业指数下跌-2.92%；2) 按市值加权计算，化妆品行业指数上涨 0.73%，医美行业指数下跌-1.90%，超市行业指数上涨 4.66%，母婴行业指数上涨 3.50%，珠宝行业指数下跌-4.24%，零售行业指数上涨 1.82%。

图 14: 超市行业涨幅排名第一, 指数等权重/市值加权下分别为 2.98%/4.66% (2021/10/22)



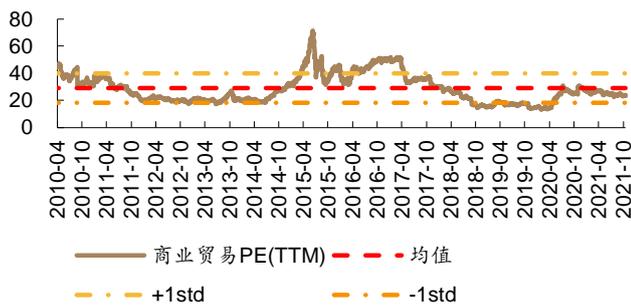
资料来源: wind、德邦研究所

注: 选择重点标的, 按板块区分以等权重及按最新收盘价市值两种加权方式编制行业指数

### 3.1.2. 本周估值对比: 商业贸易板块估值低于均值水平

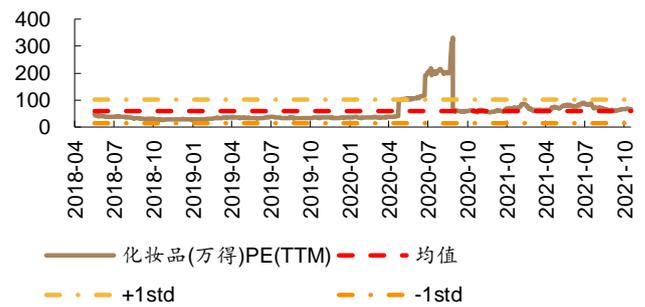
**各板块当前 PE TTM:** 截止 2021 年 10 月 22 日, 商业贸易板块为 23.55X, 化妆品行业为 66.15X, 医美行业为 69.67X, 黄金珠宝行业为 26.44X。

图 15: 商业贸易板块相对估值图 (2021/10/22)



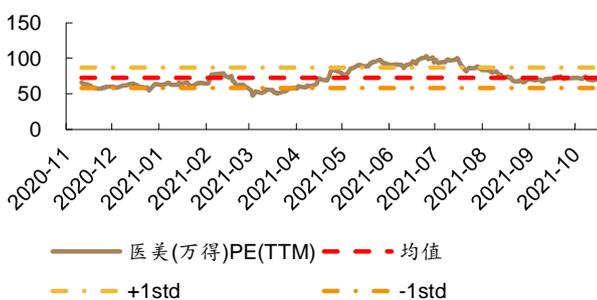
资料来源: wind、德邦研究所

图 16: 化妆品行业相对估值图 (2021/10/22)



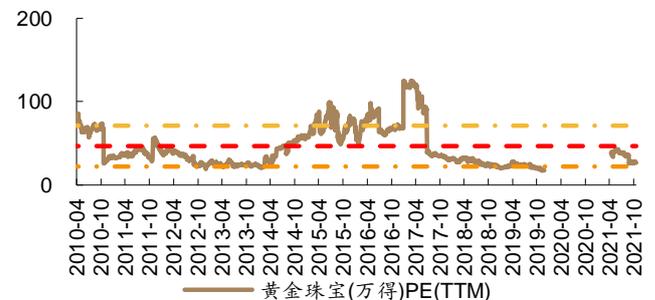
资料来源: wind、德邦研究所

图 17: 医美行业相对估值图 (2021/10/22)



资料来源: wind、德邦研究所

图 18: 黄金珠宝行业相对估值图 (2021/10/22)



资料来源: wind、德邦研究所

### 3.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：金发拉比上涨 16.39%

**化妆品行业** 1) 涨跌幅前二：壹网壹创 (+7.51%)、贝泰妮 (+2.50%)；2) 涨跌幅末二：青松股份 (-22.73%)、丸美股份 (-5.96%)；

**医美行业** 1) 涨跌幅前二：金发拉比 (+16.39%)、锦波生物 (+8.85%)；2) 涨跌幅末二：瑞丽医美 (-6.06%)、爱美客 (-5.79%)；

**超市行业** 涨跌幅前二：高鑫零售 (+12.86%)、红旗连锁 (+2.68%)；

**母婴行业** 涨跌幅前二：爱帝宫 (+6.67%)、若羽臣 (+4.34%)；

**珠宝行业** 涨跌幅前二：力量钻石 (+9.24%)、中兵红箭 (+5.84%)；2) 涨跌幅末二：周大福 (-8.91%)、四方达 (-8.19%)；

**零售行业** 涨跌幅前二：美团-W (+2.99%)、名创优品 (-0.18%)；

表 4：本周商业贸易板块各行业个股涨跌幅榜

板块	涨跌幅	代码	简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	PE(TTM)	周涨跌幅 (%)
化妆品	涨跌幅前二	300792.SZ	壹网壹创	51.48	60.95	44.34	7.51%
		300957.SZ	贝泰妮	130.14	227.35	148.58	2.50%
	涨跌幅末二	300132.SZ	青松股份	42.34	10.57	13.14	-22.73%
		603983.SH	丸美股份	17.37	34.73	36.21	-5.96%
医美	涨跌幅前二	002762.SZ	金发拉比	17.43	11.93	108.86	16.39%
		832982.NQ	锦波生物	43.49	143.70	154.02	8.85%
	涨跌幅末二	2135.HK	瑞丽医美	1.94	0.31	48.92	-6.06%
		300896.SZ	爱美客	589.54	621.00	156.55	-5.79%
超市	涨跌幅前二	6808.HK	高鑫零售	94.49	4.65	10.50	12.86%
		002697.SZ	红旗连锁	34.77	4.98	15.01	2.68%
母婴	涨跌幅前二	0286.HK	爱帝宫	13.23	0.96	-10.72	6.67%
		003010.SZ	若羽臣	9.81	20.90	29.56	4.34%
珠宝	涨跌幅前二	301071.SZ	力量钻石	45.51	301.50	116.92	9.24%
		000519.SZ	中兵红箭	198.76	26.46	87.98	5.84%
	涨跌幅末二	1929.HK	周大福	292.78	16.76	27.81	-8.91%
		300179.SZ	四方达	32.03	11.54	69.25	-8.19%
零售	涨跌幅前二	3690.HK	美团-W	10108.07	289.20	-357.58	2.99%
		MNSO.N	名创优品	36.16	16.24	-24.58	-0.18%

资料来源：wind、德邦研究所

注：流通市值、股价、PE(TTM)均截止至最新收盘价 2021 年 10 月 22 日，均以原始货币计量

## 3.2. 重点公司公告

### 3.2.1. 医美领域

**奥园美谷：**（1）10.18：为推进公司战略发展进程，整合医美产业资源，于 2021 年 10 月 18 日与前海鸿星、奥园健康签署《股权转让协议》，公司或公司指定其他主体拟以 3,000 万元收购奥若拉 100% 股权。因奥园健康为公司实际控制人郭梓文实际控制的公司，本次交易构成关联交易。（2）10.18 审议通过了《关于购买广东奥若拉健康管理咨询有限公司全部股权暨关联交易的议案》；经公司

总裁胡冉提名，董事会同意聘任林碧峰先生为公司副总裁。

**爱美客：10.18：**子公司北京诺博特于8月5日申报利多卡因丁卡因乳膏临床试验申请，于10月18日收到临床试验批准，还需临床试验并经药监局审评，审批通过后可生产上市。

### 3.2.2. 化妆品领域

**珀莱雅：10.19：**公开发行可转换公司债券的申请获得证监会审核通过。

**青松股份：10.21：**归属于上市公司股东的净利润预计2021年1-9月比上年同期下降：63.50%~69.09%；2021年7-9月比上年同期下降：137.92%~153.08%。

### 3.2.3. 珠宝黄金领域

**中兵红箭：10.22：**2021年第三季度营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为19.67亿元、2.80亿元，比上年同期增减24.28%、90.65%。

**四方达：10.22：**2021年第三季度营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为1.14亿元、0.22亿元，比上年同期增减67.52%、548.35%。

### 3.2.4. 母婴领域

**爱帝宫：10.21：**通过附属公司与雅诗阁拟定战略合作，包括在中国建立月子中心。旨在利用各自在品牌优势、网路管道、金融资本、产业资本及人力资源资本等有利条件，进行优势互补。

### 3.2.5. 超市领域

**红旗连锁：10.21：**2021年第三季度营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为比上年同期增减7.56%、-9.90%。

## 4. 投资建议

**(1) 医美领域：**7、8 月行业受到疫情影响，9 月环比恢复性增长。八部委政策出台及广告法出台，我们认为政策预期基本 price in，多政策出台推动水货、黑医美机构出清，市场格局优化利好龙头企业健康发展。近期广电总局停止医美贷相关广告播放，重点医美机构占比极低，对公司经营影响有限。受益于市场教育和产品更迭，我国医美市场渗透率有待提升，医美产业稳步扩容，其中肉毒毒素及再生类产品快速发展，国产龙头药械在合规政策强监管红利下乘轻医美之风，逐步实现部分国产替代。童颜针、少女针、濡白天使等再生类产品铺货情况符合预期，预计明年将快速放量，**推荐医美注射龙头爱美客，重点关注华熙生物。**

**(2) 化妆品领域：**9 月社零总额 3.68 万亿，同比增长 4.40%，环比小幅提升，社零数据现拐点；化妆品品类 9 月限额以上企业商品零售额为 317 亿，同比增长 3.90%，环比小幅提升，今年累计 2783 亿，同比增长 17.90%，化妆品领域表现依旧强劲。随着 10 月 20 日双十一预售日开始，化妆品行业迎来 Q4 旺季，贝泰妮主品牌预售当天 GMV 破 7 亿，凸显品牌力，珀莱雅、玉泽等品牌表现较为亮眼，化妆品行业增长趋势整体放缓，看好功能护肤细分领域高速发展，**推荐敏感肌龙头贝泰妮，重点关注战略调整持续推进的上海家化、大单品巩固及抖音高增的珀莱雅。**

**(3) 培育钻石领域：**中期维度看，行业供给端存在产能壁垒及技术壁垒，新进入者在核心设备采购及产品品质、良率等方面难以短期实现赶超。行业需求端当前处于消费者渗透和品牌转化的早期阶段，印度培育钻石进出口数据验证景气，因此供需紧平衡有望维持未来 1-2 年，**重点关注中兵红箭、力量钻石及黄河旋风。**

**(4) 母婴领域：**据艾媒咨询，我国母婴行业当前市场规模预计已经超过 3 万亿元，市场发展相对成熟，而实现全国连锁化布局的品牌寥寥。孩子王通过线上线下全场景融合，实现母婴童全生命周期覆盖。通过会员制及线上活跃的社群服务，实现精准营销和快速反应，深挖单客价值。全国化布局门店及供应仓，形成一定品牌优势及规模化壁垒。上市实现直接融资将加速其全国化扩张。

**(5) 超市领域：**2021 年 6 月至今，全国多地疫情反复，对线下零售业态产生较大负面影响。叠加社区团购等新业态的冲击，超市板块仍处于待复苏阶段。长期看好我国超市行业集中度提升的趋势。

表 5：重点关注公司盈利预测 (2021/10/22)

证券代码	证券简称	归母净利润			最新收盘价		PE		
		2018 年	2020 年	18-20 CAGR	总市值 (亿)	PE(TTM)	2021	2022	2023
300896.SZ	爱美客	1.23	4.40	89.19%	1343.60	156.55	140	91	65
688363.SH	华熙生物	4.24	6.46	23.44%	835.01	112.94	100	72	54
300957.SZ	贝泰妮	2.61	5.44	44.44%	963.05	148.58	121	85	63
603605.SH	珀莱雅	2.87	4.76	28.74%	385.08	73.58	65	53	43
600315.SH	上海家化	5.40	4.30	-10.78%	299.72	56.27	57	37	28
000519.SZ	中兵红箭	3.47	2.75	-11.07%	368.47	87.98	50	34	27
301071.SZ	力量钻石	0.72	0.73	0.60%	182.02	116.92	86	54	36

资料来源：wind、德邦研究所

注：最新数据为 2021 年 10 月 22 日收盘价对应的总市值及 PE(TTM)，爱美客和贝泰妮已覆盖，其余公司均采用 wind 一致预期净利润对应 PE

## 5. 风险提示

(1) 宏观经济波动风险;

若全球宏观经济大幅下行,则消费信心受挫,可能带来消费力较低,整体消费市场较为低迷。

(2) 市场竞争加剧风险;

行业盈利能力较强,多数企业调涌入市场可能带来竞争加剧风险。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

易丁依，德邦证券研究所商贸零售&社会服务助理研究员，上海财经大学金融硕士，擅长基本面研究、行业趋势分析及大数据研究，2021年加入德邦证券研究所商社团队，核心覆盖医美、化妆品、胶原蛋白、植发等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。