



## 商业贸易

优于大市（维持）

### 证券分析师

郑澄怀

资格编号：S0120521050001

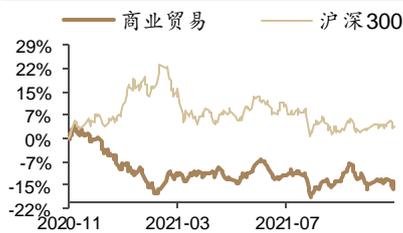
邮箱：dengch@tebon.com.cn

### 研究助理

易丁依

邮箱：yidy@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《——10月第4周商业贸易周报-双11功效护肤预售强劲，9月社零数据环比回暖》，2021.10.25
- 《——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

# Q3 化妆品龙头高成长延续，培育钻石龙头成长获验证

——10月第5周商业贸易周报

### 投资要点：

- 本周商贸零售投资观点：四季度迎来化妆品的消费旺季，双十一到来功效护肤品牌表现亮眼，贝泰妮、珀莱雅、玉泽预售亮眼，培育钻石三季报后续陆续发布有望继续验证行业高景气度，建议重点关注化妆品（贝泰妮+珀莱雅+上海家化）、医美（爱美客）板块 Q4 投资机会，以及培育钻石龙头（中兵+力量+黄河）的高成长机会。
- 1) 化妆品领域：(1) 上游原料端：原材料成本明显提升、人工成本上涨叠加限电三大因素带来成本压力，市场竞争激烈影响价格向下游产品端转嫁，Q3 业绩整体承压，长期看功效护肤新规推动中长尾代工厂市场出清，新订单签订叠加原料价格稳定或促使原料生产公司迎来业绩拐点。(2) 中游产品端：化妆品行业三季度整体表现疲软，功能护肤仍有亮眼表现，今年三季度疫情影响线下渠道恢复，龙头公司线上电商渠道实现高增长，带动公司 Q3 业绩高增长。贝泰妮双十一预售已达到 8 亿，超过 2020 年双十一全阶段表现，珀莱雅及玉泽表现亮眼，短期看好双十一国货护肤强势崛起，中长期看好功效护肤意识提升叠加品牌多元渠道布局。(3) 下游代运营：抖音新渠道快速兴起，头部代运营公司精准把握渠道红利，先发优势明显，有效对冲淘内流量饱和，Q3 业绩稳增长，新品类、新品牌拓展加速扩张。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，重磅抗衰品牌推出完善品牌矩阵。
- 2) 医美领域：爱美客、华熙生物、华东医药及四环医药旗下新产品丰富产品矩阵，肉毒素、再生类及注射类产品迎来扩容，再生类产品铺货情况符合预期，预计明年持续多渠道铺货，丰富注射产品矩阵。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，四季度医美消费或环比小幅反弹，预期上游医美厂商及下游医美机构将有较好表现。重点推荐爱美客：预计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，预期明年或实现一定收入贡献。
- 3) 培育钻石：龙头公司三季报陆续披露，中兵火箭增长超预期，力量钻石及黄河旋风业绩环比平稳。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。重点看好中兵火箭、力量钻石及黄河旋风。①中兵火箭披露三季报业绩，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力量钻石单三季度实现归母净利润 5306.88 万元，同比增长 193.72%，整体表现出较大利润弹性，高成长有望延续。③黄河旋风单三季度实现归母净利润 1652.83 万元，同比+141.37%。
- 本周行情&重点新闻复盘：(1) 零售指数涨跌幅：本周商业贸易板块下跌-0.77%，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-0.51%，医美板块下跌-2.13%，超市板块上涨 0.33%，母婴板块下跌-7.61%，珠宝板块下跌-3.90%，零售板块下跌-6.92%；(2) 板块估值：商业贸易板块为 24.36X，化妆品行业为 70.02X，医美行业为 68.69X，黄金珠宝行业为 22.58X；(3) 本周涨跌幅排名：涨幅前三：金发拉比(+11.23%)，华东医药(+11.17%)，嘉亨家化

(+10.00%)；跌幅前三：华韩整形(-15.43%)，开拓药业-B(-10.70%)，新氧(-10.42%)。(4)重点新闻：①近九成淘宝商家直播间“双11”成交额超千万，雅诗兰黛、兰蔻、赫莲娜、雅萌等9个品牌的直播间成交额已经过亿；②国家市场监督管理总局日前公布了《互联网平台分类分级指南(征求意见稿)》，微信、淘宝、抖音、支付宝或将迎来“超级监管”；③“菜比肉贵”，多地蔬菜价格同比增长200%。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险；疫情反复风险。

#### 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	171.03	141.00	91.46	买入	维持
300957.SZ	贝泰妮	1.51	1.87	2.67	150.35	121.23	84.87	买入	维持

资料来源：wind、德邦研究所

## 内容目录

1. 周观点：Q3 业绩兑现，龙头企业持续高增长 .....	5
1.1. 化妆品：Q3 表现分化，中游产品龙头公司持续高增 .....	5
1.2. 医美：Q3 保持高景气，多公司业绩亮眼 .....	6
1.3. 培育钻石公司三季报验证行业高景气 .....	6
2. 行业资讯 .....	9
2.1. 医美：可孚医疗上市、昂立康合作汉伟医疗 .....	9
2.2. 化妆品：元气森林新增化妆品业务、欧莱雅代工厂拟 IPO .....	9
2.3. 传统零售&社区团购：美团推出新餐饮品牌、京东自有品牌业务独立 .....	9
2.4. 超市：家乐福盒马共斥山姆涉嫌二选一 .....	10
3. 本周市场回顾 .....	11
3.1. 行业表现 .....	11
3.1.1. 本周板块涨跌幅：创业板指上涨 2.00%，其余均下跌 .....	11
3.1.2. 本周估值对比：商业贸易板块估值低于均值水平 .....	12
3.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：金发拉比、华东医药涨幅超 11% .....	13
3.2. 重点公司公告 .....	13
3.2.1. 医美领域 .....	13
3.2.2. 化妆品领域 .....	14
3.2.3. 珠宝黄金领域 .....	14
3.2.4. 母婴领域 .....	14
3.2.5. 超市领域 .....	14
4. 投资建议 .....	15
5. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1: 护肤品: 欧莱雅稳居榜首, 珀莱雅、薇诺娜等品牌超过去年双十一销售 (全阶段)	6
图 2: 印度培育钻石进出口数据跟踪	7
图 3: 中兵红箭 2018-2021Q3 营业收入 (单位: 亿元)	7
图 4: 中兵红箭 2018-2021Q3 归母净利润 (单位: 亿元)	7
图 5: 力量钻石 2018-2021Q3 营业收入 (单位: 亿元)	8
图 6: 力量钻石 2018-2021Q3 归母净利润 (单位: 亿元)	8
图 7: 黄河旋风 2018-2021Q3 营业收入 (单位: 亿元)	8
图 8: 黄河旋风 2018-2021Q3 归母净利润 (单位: 亿元)	8
图 9: 商贸零售行业涨跌幅位列中游水平 (2021/10/29)	11
图 10: 母婴行业跌幅较大, 指数等权重/市值加权下分别下跌 7.61%/7.44% (2021/10/29)	12
图 11: 商业贸易板块相对估值图 (2021/10/29)	12
图 12: 化妆品行业相对估值图 (2021/10/29)	12
图 13: 医美行业相对估值图 (2021/10/29)	12
图 14: 黄金珠宝行业相对估值图 (2021/10/29)	12
表 1: 化妆品三季报总结: 行业分化, 产品龙头公司 Q3 明显领先	5
表 2: 医美三季报总结: 产品端及医美机构均实现高速增长, 行业高景气	6
表 3: 上周上证综指下跌 0.98%, 商业贸易下跌 0.77% (2021/10/29)	11
表 4: 本周商业贸易板块各行业个股涨跌榜	13
表 5: 重点关注公司盈利预测 (2021/10/29)	15

## 1. 周观点：Q3 业绩兑现，龙头企业持续高增长

### 1.1. 化妆品：Q3 表现分化，中游产品龙头公司持续高增

**上游原料端：成本上涨叠加价格转嫁压力，Q3 明显承压。**原材料成本明显提升、人工成本上涨叠加限电三大因素带来成本压力，市场竞争激烈影响价格向下游产品端转嫁，Q3 业绩整体承压，青松股份、嘉亨家化、科思股份 21Q1-Q3 业绩分别同比下跌 66.85%、3.39%、5.86%，长期看功效护肤新规推动中长尾代工市场出清，新订单签订叠加原料价格稳定或促使原料生产公司迎来业绩拐点。

**中游产品端：龙头表现强势，线上业务高增长。**从社零数据及淘数据来看，化妆品行业三季度整体表现疲软，功能护肤仍有亮眼表现，贝泰妮、珀莱雅、上海家化 21Q1-Q3 业绩分别同比增加 65.03%、27.82%、34.71%，今年三季度疫情影响线下渠道恢复，线上电商渠道实现高增长，线上占比持续提升。贝泰妮双十一预售已达到 8 亿，超过 2020 年双十一全阶段表现，珀莱雅及玉泽表现亮眼，截止至 10.25 统计，贝泰妮、珀莱雅在美容护肤领域排名第五、第十，较 2020 年双十一提升 5、8 名，短期看好双十一国货护肤强势崛起，中长期看好功效护肤意识提升叠加品牌多元渠道布局。

**下游代运营：全域渠道拓展叠加品牌丰富，Q3 业绩稳增长。**天猫业务放缓趋势影响下，代运营公司保持稳定增长，2021Q1-Q3 壹网壹创、丽人丽妆归母增长 24.24%、36.45%，Q3 单季度归母增速均超 30%。抖音新渠道快速兴起，头部代运营公司精准把握渠道红利，先发优势明显，有效对冲淘内流量饱和，新品类、新品牌拓展加速扩张。

表 1：化妆品三季报总结：行业分化，产品龙头公司 Q3 明显领先

	代码	简称	2020	2020	2021Q1-Q3 收入		2021Q1-Q3 归母		2021Q3 收入		2021Q3 归母	
			收入 (亿)	归母 (亿)	规模 (亿)	yoy (%)	规模 (亿)	yoy (%)	规模 (亿)	yoy (%)	规模 (亿)	yoy (%)
原料端	300132.SZ	青松股份	38.65	4.61	26.65	-3.21%	1.19	-66.85%	7.54	-21.29%	-0.62	-147.00%
	300955.SZ	嘉亨家化	9.69	0.93	8.32	24.76%	0.64	-3.39%	3.18	15.66%	0.27	1.56%
	300856.SZ	科思股份	10.08	1.63	7.43	-2.38%	1.12	-5.86%	2.35	21.53%	0.25	0.48%
产品端	300957.SZ	贝泰妮	26.36	5.44	21.13	49.05%	3.55	65.03%	7.01	47.29%	0.90	64.29%
	603605.SH	珀莱雅	37.52	4.76	30.12	31.48%	3.64	27.82%	10.95	20.71%	1.38	30.09%
	600315.SH	上海家化	70.32	4.30	58.30	8.73%	4.20	34.71%	16.20	-3.41%	1.35	4.60%
	603983.SH	丸美股份	17.45	4.64	11.38	0.04%	1.42	-57.98%	2.64	-23.19%	-0.47	-167.51%
	300740.SZ	水羊股份	37.15	1.40	33.12	41.47%	1.47	102.91%	11.93	28.72%	0.58	49.35%
	600223.SH	鲁商发展	136.15	6.39	63.49	-9.75%	5.03	21.90%	22.82	-34.60%	1.92	11.00%
代运营	300792.SZ	壹网壹创	12.99	3.10	7.29	-11.56%	2.04	24.24%	2.43	-8.91%	0.77	39.07%
	605136.SH	丽人丽妆	46.00	3.39	25.01	1.49%	2.61	36.45%	6.45	-2.15%	0.56	35.76%
	003010.SZ	若羽臣	11.36	0.89	8.84	13.08%	0.46	-28.26%	2.86	25.93%	0.07	-70.62%

资料来源：wind、德邦研究所

图 1：护肤品：欧莱雅稳居榜首，珀莱雅、薇诺娜等品牌超过去年双十一销售（全阶段）

护肤品（截止10.25）		2021年双十一 2020年双十一		
品牌名称	排名变化	销售额(百万)	销售额(百万)	21占比20年
L'OREAL/欧莱雅	持平	1615	2786	58%
Estee Lauder/雅诗兰黛	提升	1190	1626	73%
Lancome/兰蔻	提升	1088	1536	71%
SHISEIDO	提升	1001	789	127%
Winona/薇诺娜	提升	849	687	124%
The history of whoo/后	下降	698	856	82%
Olay/玉兰油	下降	682	2207	31%
HR/赫莲娜	提升	574	416	138%
PROYA/珀莱雅	提升	441	312	141%

资料来源：亿邦动力、ECdataway 数据威、魔镜市场情报、德邦研究所

注：截止 2021 年 10 月 25 日累计；2020 年双十一采用 2020.11.1-11（含预售，全阶段）

## 1.2. 医美：Q3 保持高景气，多公司业绩亮眼

**产品端：新品赋能丰富产品矩阵，龙头公司表现亮眼。**爱美客推出“濡白天使”、华熙生物的“御龄双子针”、华东医药的“少女针”以及四环医药的“乐提葆”，肉毒素、再生类及注射类产品不断丰富，行业中产品矩阵不断完善，华熙生物、爱美客、昊海生科 21Q1-Q3 业绩分别同比增长 26.91%、144.09%、175.64%，业绩表现亮眼。未来行业龙头有望凭借品牌力及渠道布局，新品推出或将助力增长。

**机构端：Q3 表现不弱，Q4 将迎来消费旺季。**三季度疫情扰动影响终端医美机构消费，奥园美谷、朗姿股份表现较好，21Q1-Q3 业绩分别同比增长 319.27%、216.07%，Q3 单季度分别实现 66.17%、22.37%归母净利润增速，四季度迎来医美消费旺季，预期或将持续增长。

表 2：医美三季报总结：产品端及医美机构均实现高速增长，行业高景气

代码	简称	2020	2020	2021Q1-Q3 收入		2021Q1-Q3 归母		2021Q3 收入		2021Q3 归母	
		收入 (亿)	归母 (亿)	规模 (亿)	yoy (%)	规模 (亿)	yoy (%)	规模 (亿)	yoy (%)	规模 (亿)	yoy (%)
产品端	688363.SH 华熙生物	26.33	6.46	30.12	88.68%	5.55	26.91%	10.76	65.69%	1.95	14.22%
	300896.SZ 爱美客	7.09	4.40	10.23	120.29%	7.09	144.09%	3.90	75.09%	2.83	98.01%
	688366.SH 昊海生科	13.32	2.30	12.75	42.89%	3.10	175.64%	4.24	6.91%	0.79	-6.63%
	000963.SZ 华东医药	336.83	28.20	259.27	1.67%	18.95	-20.74%	87.48	-1.04%	5.95	-9.88%
机构端	000615.SZ 奥园美谷	19.87	-1.35	14.42	-1.30%	2.11	319.27%	2.75	-76.32%	1.61	66.17%
	002612.SZ 朗姿股份	28.76	1.42	26.51	32.75%	1.58	216.07%	8.61	12.19%	0.65	22.37%

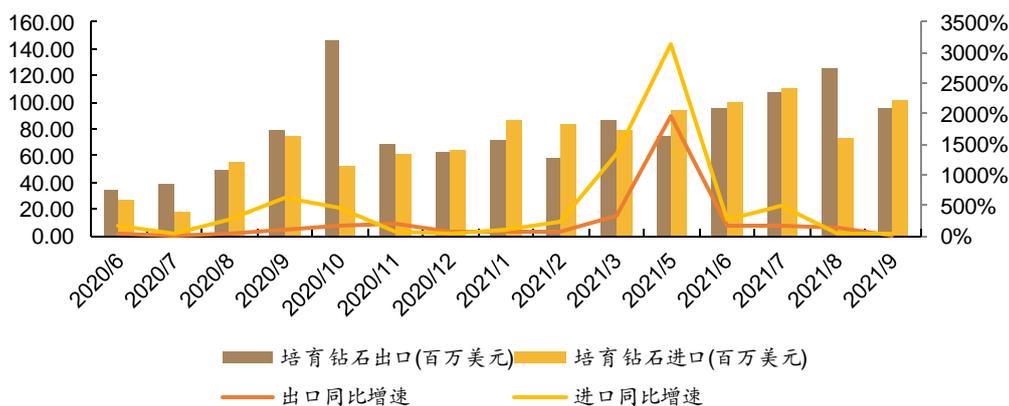
资料来源：wind、德邦研究所

## 1.3. 培育钻石公司三季报验证行业高景气

培育钻石龙头公司陆续披露三季报，其中，中兵红箭三季度收入利润超预期，而力量钻石和黄河旋风业绩表现相对平稳。三家公司均处于河南省，三季度河南地区洪水+疫情对当地多数企业生产经营、交通物流等均产生影响。据印度培育钻石进出口数据反馈，9月印度培育钻石进口额 1.02 亿美元，已基本补回 8 月下滑，

拉平至7月进口额水平。验证全球培育钻石行业高景气。

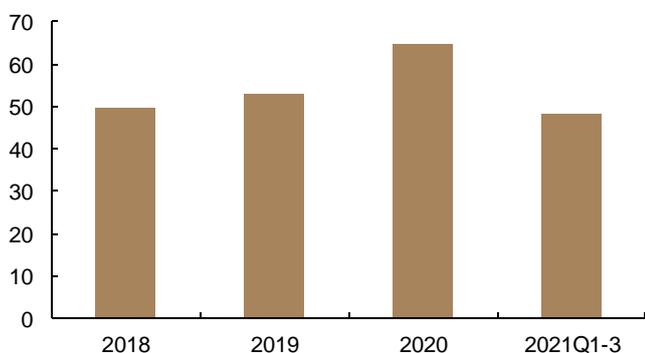
图 2：印度培育钻石进出口数据跟踪



资料来源：GJEPC India，德邦研究所

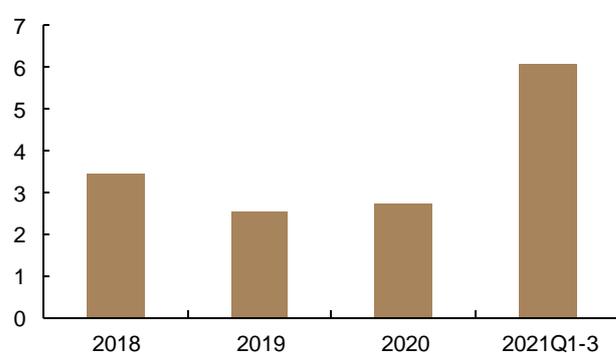
中兵红箭前三季度实现营业收入 48.48 亿元，同比+24.28%；前三季度实现归母净利润 6.07 亿元，同比+84.18%。中兵红箭单三季度实现营业收入 19.67 亿元，同比+24.28%；单三季度实现归母净利润 2.80 亿元，同比+90.65%，其中扣非后归母净利润 2.65 亿元，超市场预期，业绩兑现良好，同比和环比均有较高增长。中兵红箭半年报、三季报业绩均超预期。中长期将伴随新增产能投产，持续兑现成长逻辑。

图 3：中兵红箭 2018-2021Q3 营业收入 (单位：亿元)



资料来源：Wind，德邦研究所

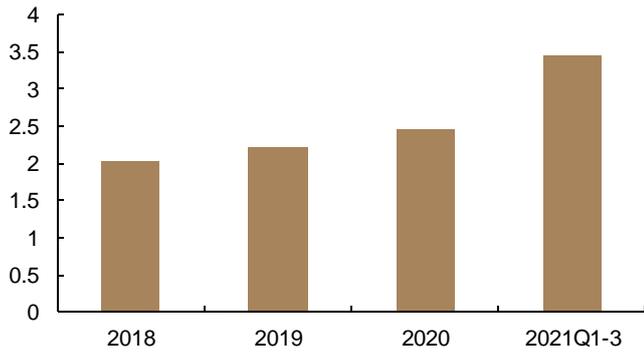
图 4：中兵红箭 2018-2021Q3 归母净利润 (单位：亿元)



资料来源：Wind，德邦研究所

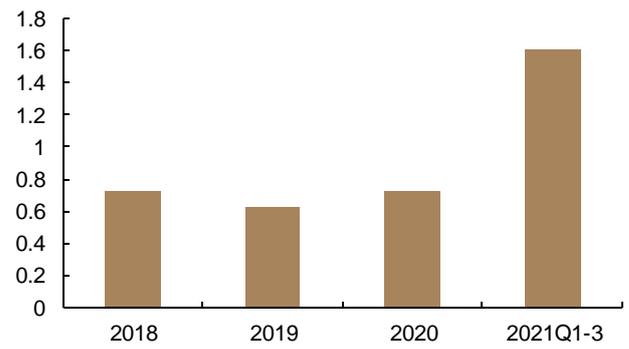
力量钻石前三季度实现营业收入 3.44 亿元，同比+106.9%；前三季度实现归母净利润 1.61 亿元，同比+271.2%。力量钻石单三季度实现营业收入 1.26 亿元，同比+81.1%；单三季度实现归母净利润 5306.99 万元，同比 193.72%。公司业绩高增主要源自培育钻石业务高成长，随着压机逐步投产，产品结构的逐渐提升，力量钻石中长期将延续高成长。

图 5：力量钻石 2018-2021Q3 营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所

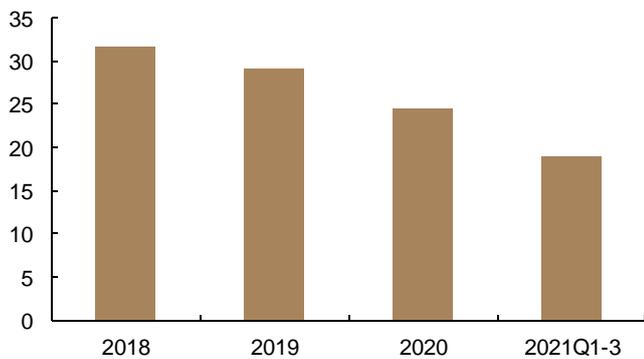
图 6：力量钻石 2018-2021Q3 归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所

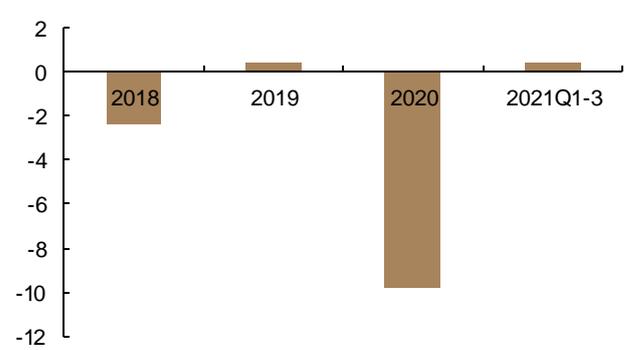
黄河旋风前三季度实现营业收入 18.97 亿元，同比-0.70%；前三季度实现归母净利润 4049.15 元，同比+135.07%。黄河旋风单三季度实现营业收入 5.76 亿元，同比-18.52%；单三季度实现归母净利润 1652.83 万元，同比 141.37%。

图 7：黄河旋风 2018-2021Q3 营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：黄河旋风 2018-2021Q3 归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所

## 2. 行业资讯

10.26: “菜比肉贵”，多地蔬菜价格同比增长近 200%。每年的秋冬季是农产品消费的传统旺季，今年受前期不利天气的影响，有地方的蔬菜价格甚至出现同比接近 200% 的涨幅。与之同时，十一假期后猪价也迎来一波大涨，反弹将近 50%。（新浪财经数据）

10.27: 近九成淘宝商家直播间“双 11”成交额超千万，雅诗兰黛、兰蔻、赫莲娜、雅萌等 9 个品牌的直播间成交额已经过亿。（联商网）

10.29: 微信、淘宝、抖音、支付宝或将迎来“超级监管”。国家市场监督管理总局日前公布了《互联网平台分类分级指南（征求意见稿）》。其中提出，互联网平台拟划分为网络销售类平台、生活服务类平台、社交娱乐类平台、信息资讯类平台、金融服务类平台、计算应用类平台等 6 大类，并按照用户规模等划分为超级平台、大型平台和中小平台三级。（联商网）

### 2.1. 医美：可孚医疗上市、昂立康合作汉伟医疗

10.25: 可孚医疗科技股份有限公司（证券简称“可孚医疗”）正式登陆深圳证券交易所创业板，证券代码“301087”。开盘报价 82.95 元/股，下跌 10.89%，总市值达 132.72 亿元。（青眼）

10.29: 昂立康拟与汉伟医疗合作，进军医疗器械和医美领域。（医美产业笔记）

### 2.2. 化妆品：元气森林新增化妆品业务、欧莱雅代工厂拟 IPO

10.25: 仪菲集团正式宣布引入宝捷会创新消费基金的战略投资，双方已于近日完成投资协议签署。这是仪菲集团继今年 4 月引入中信资本战略投资后，再添一位战略投资合作伙伴。（青眼）

10.26: 元气森林新增化妆品销售业务。近日，元气森林（北京）食品科技集团有限公司发生工商变更，经营范围新增销售化妆品、宠物食品、宠物用品等。（青眼）

10.27: 珀莱雅成立化妆品新公司——圣歌兰(杭州)化妆品有限公司。（青眼）

10.28: 欧莱雅、强生代工厂——铜陵洁雅生物科技股份有限公司创业板 IPO 注册获证监会同意。（青眼）

### 2.3. 传统零售&社区团购：美团推出新餐饮品牌、京东自有品牌业务独立

10.25: 美团推出餐饮品牌“馋阿狸”，已开 3 家店。（青眼）

10.25: 中国首家“FU 福咖”未来生活提案馆将在武汉天地正式揭幕。该店定位“中国精品咖啡”，为消费者打造一个集精品咖啡、酒吧、潮牌、轻食融于一体的全新消费场景。（联商网）

10.29: 京东自有品牌业务部独立, 部门负责人为王笑松。(联商网)

10.29: TOP TOY 全国首个大型潮玩展 TTS 携 6 大原创新品亮相。(联商网)

#### 2.4. 超市: 家乐福盒马共斥山姆涉嫌二选一

10.25: 家乐福与盒马共斥山姆涉嫌二选一。对于此事, 沃尔玛表示山姆一向注重合法合规经营, 迄今为止没有发现有关方提出的问题。(联商网)

### 3. 本周市场回顾

#### 3.1. 行业表现

##### 3.1.1. 本周板块涨跌幅：创业板指上涨 2.00%，其余均下跌

**本周各主要指数：**商业贸易下跌 0.77%，上证综指下跌 0.98%，深证成指下跌 0.29%，创业板指上涨 2.00%，沪深 300 下跌 1.03%，恒生指数下跌 2.87%。

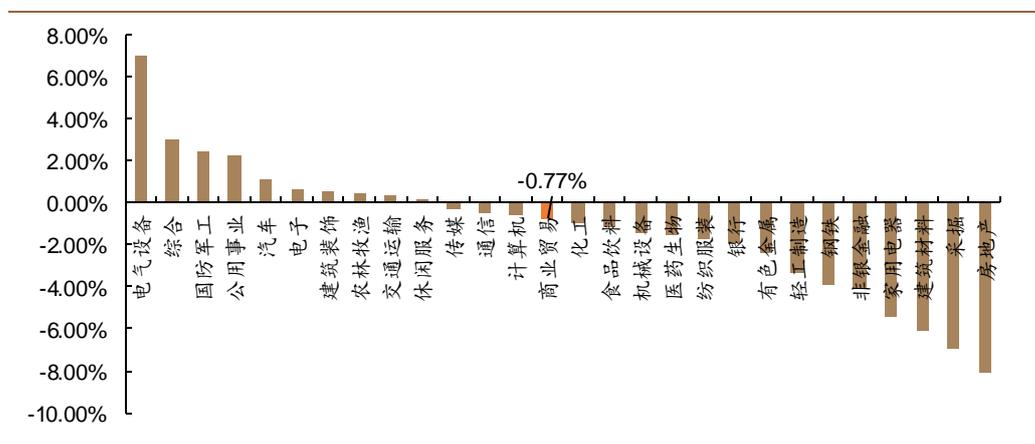
表 3：上周上证综指下跌 0.98%，商业贸易下跌 0.77%（2021/10/29）

	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	-0.98%	24101	13.64	2.14%
深证成指	-0.29%	27249	27.16	-0.13%
创业板指	2.00%	10003	58.42	12.96%
沪深 300	-1.03%	15860	13.26	-5.81%
商业贸易(申万)	-0.77%	459	65.44	-6.16%
恒生指数	-2.87%	6015	11.10	-6.81%

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 (-0.77%) 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电气设备板块 (+7.05%)，跌幅最大的板块为房地产板块 (-8.10%)。

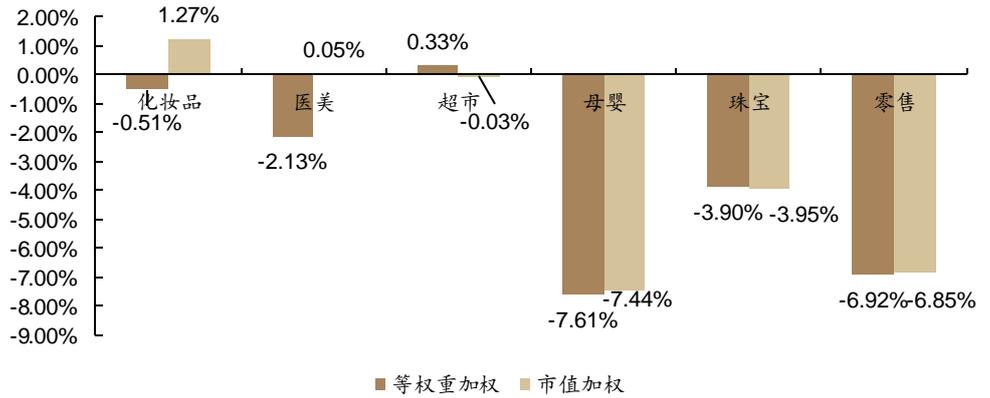
图 9：商贸零售行业涨跌幅位列中游水平（2021/10/29）



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，化妆品行业指数涨幅较大。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 0.51%，医美行业指数下跌-2.13%，超市行业指数上涨 0.33%，母婴行业指数下跌-7.61%，珠宝行业指数下跌-3.90%，零售行业指数下跌-6.92%；2) 按市值加权计算，化妆品行业指数上涨 1.27%，医美行业指数上涨 0.05%，超市行业指数下跌 0.03%，母婴行业指数下跌-7.44%，珠宝行业指数下跌-3.95%，零售行业指数下跌 6.85%。

图 10：母婴行业跌幅较大，指数等权重/市值加权下分别下跌 7.61%/7.44% (2021/10/29)



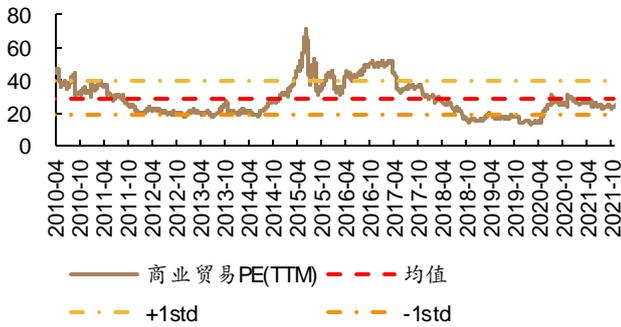
资料来源：wind、德邦研究所

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

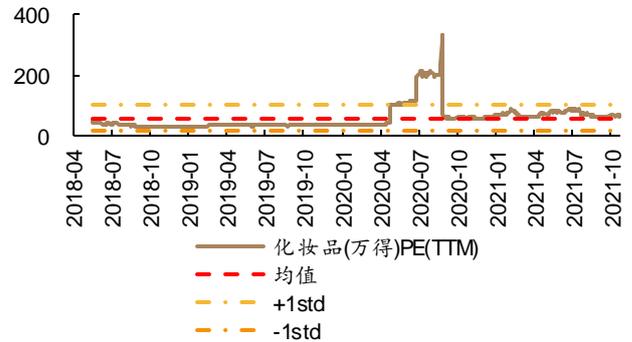
**各板块当前 PE TTM：**截止 2021 年 10 月 29 日，商业贸易板块为 24.36X，化妆品行业为 70.02X，医美行业为 68.69X，黄金珠宝行业为 22.58X。

图 11：商业贸易板块相对估值图 (2021/10/29)



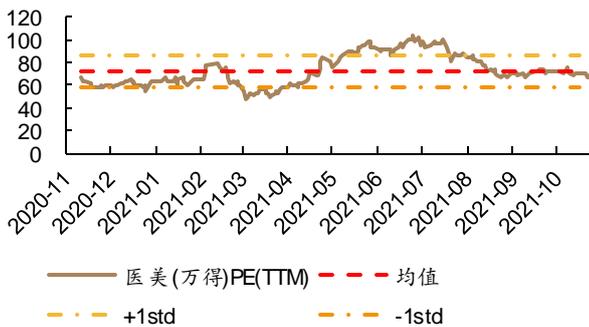
资料来源：wind、德邦研究所

图 12：化妆品行业相对估值图 (2021/10/29)



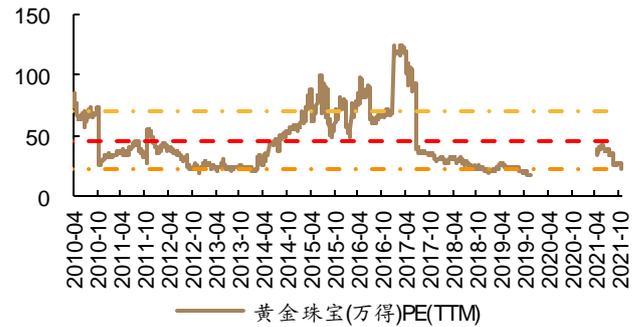
资料来源：wind、德邦研究所

图 13：医美行业相对估值图 (2021/10/29)



资料来源：wind、德邦研究所

图 14：黄金珠宝行业相对估值图 (2021/10/29)



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、华东医药涨幅超 11%

**化妆品行业** 1) 涨跌幅前二：嘉亨家化 (+10.00%)、上海家化 (+8.68%)；  
2) 涨跌幅末二：壹网壹创 (-7.63%)、青松股份 (-6.24%)；

**医美行业** 1) 涨跌幅前二：金发拉比 (+11.23%)、华东医药 (+11.17%)；  
2) 涨跌幅末二：华韩整形 (-15.43%)、开拓药业-B (-10.70%)；

**超市行业** 涨跌幅前二：小商品城 (+4.72%)、红旗连锁 (+2.01%)；

**母婴行业** 涨跌幅前二：爱帝宫 (-6.25%)、若羽臣 (-7.89%)；

**珠宝行业** 涨跌幅前二：中兵红箭 (+0.53%)、国机精工 (-1.82%)；2) 涨跌幅末二：周生生 (-7.06%)、周大生 (-6.48%)；

**零售行业** 涨跌幅前二：同程艺龙 (-3.33%)、名创优品 (-4.19%)；

表 4：本周商业贸易板块各行业个股涨跌幅

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	300955.SZ	嘉亨家化	8.29	32.89	36.37	10.00%
		600315.SH	上海家化	156.41	47.93	60.49	8.68%
	涨跌幅末二	300792.SZ	壹网壹创	46.03	56.30	38.42	-7.63%
		300132.SZ	青松股份	39.70	9.91	23.11	-6.24%
医美	涨跌幅前二	002762.SZ	金发拉比	19.39	13.27	121.09	11.23%
		000963.SZ	华东医药	267.77	36.64	27.59	11.17%
	涨跌幅末二	430335.NQ	华韩整形	17.76	33.83	24.61	-15.43%
		9939.HK	开拓药业-B	79.47	38.80	0.00	-10.70%
超市	涨跌幅前二	600415.SH	小商品城	110.17	4.88	26.11	4.72%
		002697.SZ	红旗连锁	35.47	5.08	15.31	2.01%
母婴	涨跌幅前二	0286.HK	爱帝宫	12.41	0.90	0.00	-6.25%
		003010.SZ	若羽臣	9.04	19.25	33.36	-7.89%
珠宝	涨跌幅前二	000519.SZ	中兵红箭	222.11	26.60	67.12	0.53%
		002046.SZ	国机精工	61.52	16.70	52.98	-1.82%
	涨跌幅末二	0116.HK	周生生	32.65	11.06	0.00	-7.06%
		002867.SZ	周大生	72.82	18.90	15.85	-6.48%
零售	涨跌幅前二	0780.HK	同程艺龙	203.30	17.42	0.00	-3.33%
		MNSO.N	名创优品	0.00	15.56	0.00	-4.19%

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 29 日，均以原始货币计量

## 3.2. 重点公司公告

### 3.2.1. 医美领域

**华熙生物：10.26：21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 10.76 亿元、1.95 亿元，比上年同期增减 65.69%、14.22%。**

**昊海生科:** 10.28: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 4.24 亿元、0.79 亿元, 比上年同期增减 6.91%、-6.63%。

**奥园美谷:** 10.29: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 2.75 亿元、1.61 亿元, 比上年同期增减-76.32%、66.17%。

### 3.2.2. 化妆品领域

**上海家化:** 10.26: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 16.20 亿元、1.35 亿元, 比上年同期增减-3.41%、4.60%。

**贝泰妮:** 10.26: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 7.01 亿元、0.90 亿元, 比上年同期增减 47.29%、64.29%。

**珀莱雅:** 10.27: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 10.95 亿元、1.38 亿元, 比上年同期增减 20.71%、30.09%。

**丽人丽妆:** 10.27: 21Q3 营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为 6.45 亿元、0.56 亿元, 比上年同期增减-2.15%、35.76%。

**水羊股份:** 10.28: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 11.93 亿元、0.58 亿元, 比上年同期增减 28.72%、49.35%。

**丸美股份:** 10.29: 21Q3 营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为 2.64 亿元、-0.47 亿元, 比上年同期增减-23.19%、-167.51%。

### 3.2.3. 珠宝黄金领域

**力量钻石:** 10.25: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 1.26 亿元、0.53 亿元, 比上年同期增减 81.13%、193.72%。

**潮宏基:** 10.28: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 11.53 亿元、0.83 亿元, 比上年同期增减 27.18%、23.51%。

### 3.2.4. 母婴领域

**爱婴室:** 10.25: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 5.12 亿元、-0.13 亿元, 比上年同期增减-0.41%、-165.84%。

### 3.2.5. 超市领域

**小商品城:** 10.27: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 20.53 亿元、3.59 亿元, 比上年同期增减 98.63%、-8.03%。

**永辉超市:** 10.29: 21Q3 营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 230.08 亿元、-10.95 亿元, 比上年同期增减 3.86%、-726.56%。

## 4. 投资建议

**(1) 医美领域:** 八部委政策出台及广告法出台推动水货、黑医美机构出清, 市场格局优化利好龙头企业健康发展。市场教育和产品更迭促进我国医美产业稳步扩容, 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, 预计明年将实现一定收入贡献, **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:** 化妆品行业三季度整体表现疲软, 功能护肤仍有亮眼表现, 行业龙头 Q3 业绩高速增长, 线上业务高增对冲疫情对线下渠道的扰动。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。短期看好双十一国货护肤强势崛起, 中长期看好功效护肤意识提升叠加品牌多元渠道布局。**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 (2021/10/29)

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%	1353.76	157.74	141.00	91.46	65.24
688363.SH	华熙生物	4.24	6.46	23.44%	796.80	104.35	97.17	68.84	51.99
300957.SZ	贝泰妮	2.61	5.44	44.44%	961.53	140.68	121.23	84.87	62.82
603605.SH	珀莱雅	2.87	4.76	28.74%	404.25	72.80	68.56	55.07	44.97
600315.SH	上海家化	5.40	4.30	-10.78%	325.75	60.49	61.58	40.62	30.72
000519.SZ	中兵红箭	3.47	2.75	-11.07%	370.42	67.12	47.19	34.90	29.18
301071.SZ	力量钻石	0.72	0.73	0.60%	174.05	91.28	79.84	41.67	28.77

资料来源: wind、德邦研究所

注: 最新数据为 2021 年 10 月 29 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；

(3) 疫情反复风险；

疫情反复若无有效控制，或将影响经济恢复及消费恢复。

# 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：	类别	评级	说明
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；	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。
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。	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。