

化妆品与日化行业研究

买入 (维持评级)

行业周报

证券研究报告

商贸零售组

分析师: 罗晓婷 (执业 S1130520120001)

luoxiaoting@gjzq.com.cn

Q1 业绩前瞻, 关注传统赛道强α+高景气赛道红利机会

投资建议

- 23Q1 电商大盘表现总体疲软, 品牌表现分化; 建议关注两条投资主线: a) 传统护肤赛道强α标的-珀莱雅+边际改善标的-丸美股份; b) 高景气细分赛道重组胶原蛋白龙头巨子生物以及国货高端彩妆龙头毛戈平(待上市)。全年关注大促行情带来的投资机会。

本周专题: Q1 业绩前瞻

- 1-2M23 化妆品零售额增速同比转正。据国家统计局, 1-2M23 化妆品零售额同增 3.8%、略跑赢社零 3.5%的增速, 实现自去年 8 月以来的首次正增长。对比三大可选消费品类, 化妆品增速略低于与出行链联系更紧密的金银珠宝类/纺织服装类。1Q23 美妆电商大盘总体疲软, 品牌表现分化, 珀莱雅/可复美/彩棠/恋火/丸美表现较优。
- 大单品策略成为行业共识、重视产品全生命周期管理。薇诺娜 23 年产品策略明确提出打造超长期大单品+PLUS 家族, 丸美 23 年进一步聚焦打造小红笔眼霜/双胶原次抛精华、并以此为抓手推出全系列家族产品, 华熙生物功效性护肤品业务根据大单品策略设计组织形式。
- ✓ **珀莱雅:** 大单品护航+超头流量加持下 3.8 大促期间电商渠道实现靓丽增长, 据魔镜+飞瓜数据, 主品牌珀莱雅 3.8 期间天猫+抖音同增 60%+。结合公司公告 1-2 月收入/归母净利同增 25%/33%, 预计 Q1 营收同增 30%-35%, 净利同增 30% 左右。
- ✓ **贝泰妮:** 预计 Q1 收入/利润端同比个位数增长或下降, 其中线下表现亮眼、延续快增(同比 40%-50%), 线上新任电商负责人 3 月初上任(组织结构/运营策略/营销策略/产品策略积极调整中)、预计 Q1 线上整体有所下滑。
- ✓ **丸美股份:** 小红笔眼霜/小金针次抛精华发力+合作超头李佳琦, 丸美 3.8 大促期间抖音自播销量同比增 58%、天猫旗舰店同比增 36%, 据魔镜+飞瓜数据, 1-2 月主品牌&恋火淘系+抖音销售额同增 36%+。综上, 预计 Q1 收入端增长 30%+、利润率 12%-15%。
- ✓ **科思股份:** 1Q23 旺季表现平稳, 预计 Q1 量/价环比持平、新品占比提升下均价仍环比提升。价格维持高位+订单需求仍旺盛下预计 1Q23 净利低基数下同增 100%+。
- ✓ **上海家化:** 抖音/天猫等多平台加强达人合作, 佰草集/六神/家安 4Q22 开始与超头恢复合作。疫情&超头缺失&特渠拖累因素消除, 预计 Q1 收入/利润端个位数增长。

行情回顾

近一周(2023.03.27~2023.03.31)上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.22%、涨 0.79%、涨 0.59%, 化妆品板块涨 3.58%, 跑赢沪深 300 2.99PCT、处上游。宝尊电商、贝泰妮、科思股份涨幅居前。

原材料价格、行业及公司动态跟踪

原材料价格: 棕榈油/原油/PP 指数本周五(03.31)价格较上周五上涨 5.2%/上涨 7.82%/上涨 1.49%; 欧洲天然气 TTF 现货价 3 月 27 日每兆瓦时 43.25 欧元, 3 月来在每兆瓦时 40-50 欧元区间波动。

行业动态: 锦波生物北交所成功过会; 欧莱雅中国拟在南通投建高档化妆品智能运营中心

公司公告: 巨子生物 22 年营收 23.64 亿元、同增 52.3%, 归母净利润 10.02 亿元、同增 20.9%; 贝泰妮 4Q22 营收 21.18 亿元、同增 10.93%, 归母净利润 5.34 亿元、同增 5.17%; 朗姿股份 22 年营收 38.78 亿元、同增 1.2%, 归母净利润 1608 万元、同降 91%; 鲁商发展 4Q22 营收 44.22 亿元、同降 26.47%, 归母净利润-1.08 亿元(去年同期-1.41 亿元)。

风险提示

营销/渠道/新品发展不及预期

内容目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1、本周专题：Q1 业绩前瞻..... | 4 |
| 1.1、1-2M23 化妆品零售额增速同比转正..... | 4 |
| 1.2、线上：1Q23 美妆电商大盘总体疲软，品牌表现分化..... | 4 |
| 1.3、产品：大单品策略成为行业共识，重视产品全生命周期管理..... | 5 |
| 1.4、重点公司业绩前瞻 | 6 |
| 2、行情回顾及重点公司估值表 | 7 |
| 3、原材料价格跟踪 | 8 |
| 4、行业公司动态 | 9 |
| 4.1 行业动态..... | 9 |
| 4.2 公司公告..... | 10 |
| 5、风险提示 | 11 |

图表目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 图表 1： 1-2M23 化妆品零售额增速同比转正..... | 4 |
| 图表 2： 化妆品/服装/金银珠宝类零售额累计同比增速..... | 4 |
| 图表 3： 1-2M23 美妆电商大盘 | 4 |
| 图表 4： 品牌表现分化..... | 5 |
| 图表 5： 重点品牌 1-3M23 上新情况..... | 6 |
| 图表 6： 重点公司 Q1 业绩前瞻..... | 7 |
| 图表 7： 本周化妆品板块涨跌幅..... | 7 |
| 图表 8： 本周化妆品板块涨跌幅走势..... | 7 |
| 图表 9： 本周各板块涨跌幅 (%) | 8 |
| 图表 10： 本周化妆品个股涨跌幅..... | 8 |
| 图表 11： 棕榈油平均价 (元/吨) | 9 |
| 图表 12： 原油价格 (美元/桶) | 9 |
| 图表 13： PP 指数 | 9 |
| 图表 14： LDPE 出厂价 (元/吨) | 9 |
| 图表 15： 欧洲天然气 TTF 现货价..... | 9 |

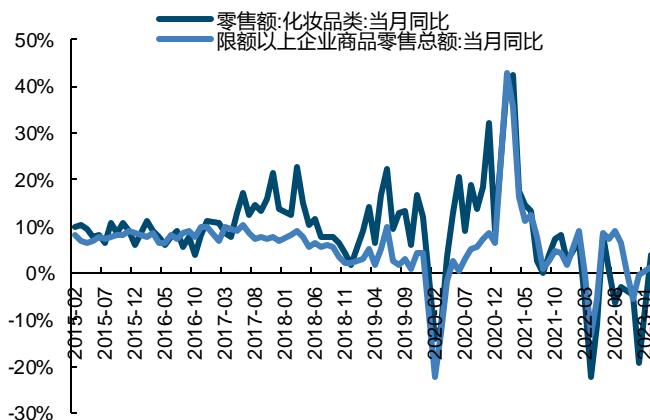
图表 16: 化妆品上市公司重点公告..... 11

1、本周专题：Q1 业绩前瞻

1.1、1-2M23 化妆品零售额增速同比转正

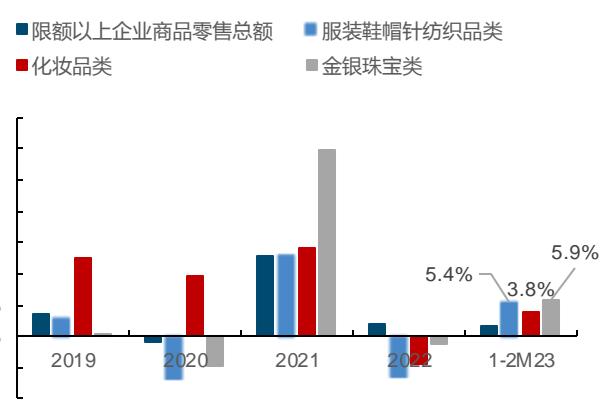
1-2M23 化妆品零售额增速同比转正。据国家统计局，1-2M23 化妆品零售额同增 3.8%、略跑赢社零 3.5% 的增速，实现自去年 8 月以来的首次正增长。对比三大可选消费品类，化妆品增速略低于与出行链联系更紧密的金银珠宝类/纺织服装类。1-2M23 化妆品类/金银珠宝类/服装鞋帽针纺织品类累计同比+3.8%/+5.9%/+5.4%。

图表1：1-2M23 化妆品零售额增速同比转正



来源：Wind，国金证券研究所

图表2：化妆品/服装/金银珠宝类零售额累计同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

1.2、线上：1Q23 美妆电商大盘总体疲软，品牌表现分化

淘系+抖音大盘：淘+抖 1-2 月护肤+彩妆销售额 497~572 亿元、高个位数或低双位数增长，其中护肤销售额 347~397 亿元、同增 4%~19%，彩妆销售额 151~176 亿元、同比个位数增长。

淘系大盘：1-2 月护肤+彩妆合计销售额 322 亿元、同降 19%，其中护肤/彩妆同降 17%/23%。

抖音大盘：1-2 月美容护肤/彩妆销售额 125-175/50-75 亿元、分别占淘系大盘的 56%~79%/50%~74%，美容+护肤合计增 94%~177%、延续快增态势，去年同期护肤/彩妆 TOP300 品牌总销售额 67/24 亿元。

图表3：1-2M23 美妆电商大盘

| 品类 | 平台 | 23 年 1 月大盘 (亿元) | | 23 年 2 月大盘 | | 23 年 1-2 月 | | 1-2 月 yoy | |
|-------|----|-----------------|-----|------------|-----|------------|-----|-----------|------|
| | | 下限 | 上限 | 下限 | 上限 | 下限 | 上限 | 下限 | 上限 |
| 护肤 | 淘系 | 82 | | 139 | | 222 | | -17% | |
| | 抖音 | 50 | 75 | 75 | 100 | 125 | 175 | 88% | 164% |
| | 合计 | 132 | 157 | 214 | 239 | 347 | 397 | 4% | 19% |
| 彩妆 | 淘系 | 41 | | 60 | | 101 | | -23% | |
| | 抖音 | 25 | 50 | 25 | 50 | 50 | 75 | 109% | 214% |
| | 合计 | 66 | 91 | 85 | 110 | 151 | 176 | -3% | 14% |
| 护肤+彩妆 | 淘系 | 123 | | 200 | | 322 | | -19% | |
| | 抖音 | 75 | 125 | 100 | 150 | 175 | 250 | 94% | 177% |
| | 合计 | 198 | 248 | 300 | 350 | 497 | 572 | 2% | 17% |

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所（注：因数据可得性，22 年 1-2 月抖音彩妆/护肤大盘数据取 TOP300 品牌销售额之和）

品牌端表现分化，珀莱雅/可复美/彩棠/恋火/丸美表现较优。根据魔镜+飞瓜数据，丸美股份 1-2 月主品牌&恋火淘系+抖音销售额同增 36%+，巨子生物 1-2 月两大核心品牌可复美&可丽金淘系+抖音销售额同增 129%+，珀莱雅 1-2 月主品牌&彩棠淘系+抖音销售额同增 8%~53%。

图表4: 品牌表现分化

| 重点护肤品牌跟踪 (百万元) | | | | | | | | | | |
|----------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|
| 分类 | 品牌 | 1-2月GMV (百万元) | | | 1-2月yoy | | | | | |
| | | 淘系 | 抖音 | | 淘系 | 抖音 | | 淘系+抖音 | | |
| | | | 下限 | 上限 | | 下限 | 上限 | 下限 | 上限 | |
| 国产功效 | 玉泽 | 46 | 12.5 | 30 | -48% | -3% | 133% | -42% | -25% | |
| | 薇诺娜 | 172 | 50 | 100 | -39% | -38% | 24% | -39% | -25% | |
| | 国产功效 | 218 | 62.5 | 130 | -41% | -33% | 39% | -39% | -25% | |
| 国外功效 | 城野医生 | 52 | 7.5 | 12.5 | 41% | 22% | 104% | 38% | 50% | |
| | 理肤泉 | 153 | 20 | 50 | -24% | -39% | 51% | -26% | -13% | |
| | 国外功效 | 239 | 12.5 | 30 | 2% | | | 7% | 14% | |
| 高端本土 | 修丽可 | 66 | 15 | 20 | -20% | 0% | 34% | -17% | -12% | |
| | 雅漾 | 180 | 10 | 15 | -3% | -20% | 20% | -4% | -1% | |
| | 高端本土 | 178 | 12.5 | 17.5 | -18% | 134% | 228% | -14% | -12% | |
| 高端国际 | 珂润 | 868 | 77.5 | 145 | -9% | 7% | 101% | -8% | -2% | |
| | 佰草集 | 32 | - | - | -4% | - | - | - | - | |
| | 高端国际 | 73 | 20 | 50 | -39% | -39% | 52% | -39% | -19% | |
| 大众本土 | 润百颜 | 55 | 35 | 75 | -23% | -54% | -1% | -39% | -12% | |
| | 夸迪 | 159 | 57.5 | 130 | -29% | -50% | 13% | -36% | -14% | |
| | 大众本土 | 86 | 20 | 50 | -56% | -82% | -55% | -65% | -56% | |
| 大众国际 | 雪花秀 | 77 | 20 | 50 | -5% | 88% | 369% | 5% | 38% | |
| | 希思黎 | 162 | 125 | 175 | -41% | -53% | -34% | -47% | -38% | |
| | 大众国际 | 130 | 15 | 32.5 | 13% | -42% | 27% | 3% | 16% | |
| 大众本土 | 资生堂 | 263 | 20 | 50 | -19% | -18% | 106% | -19% | -10% | |
| | 肌肤之钥 | 99 | 20 | 50 | 5% | -24% | 91% | -2% | 23% | |
| | 大众本土 | 549 | 175 | 350 | -11% | 46% | 193% | -2% | 22% | |
| 大众国际 | 兰蔻 | 518 | 150 | 200 | -26% | -38% | -17% | -29% | -24% | |
| | 雅诗兰黛 | 385 | 125 | 175 | -18% | 7% | 49% | -13% | -5% | |
| | 大众国际 | 77 | 10 | 15 | -42% | -45% | -17% | -42% | -39% | |
| 大众本土 | 倩碧 | 397 | 175 | 350 | -15% | 35% | 170% | -4% | 25% | |
| | SKII | 2742 | 855 | 1497.5 | -21% | -21% | 38% | -21% | -7% | |
| | 大众本土 | 61 | 32.5 | 60 | 34% | -23% | 41% | 6% | 38% | |
| 大众国际 | 瑷尔博士 | 81 | 35 | 75 | 7% | -15% | 81% | 0% | 31% | |
| | 相宜本草 | 25 | 12.5 | 17.5 | 37% | -53% | -35% | 9% | 15% | |
| | 大众国际 | 413 | 200 | 500 | 3% | 58% | 294% | 16% | 73% | |
| 大众本土 | 御泥坊 | 57 | 50 | 100 | -17% | 29% | 159% | 0% | 46% | |
| | 珀莱雅 | 37 | 35 | 75 | +22% | -67% | -30% | -53% | -28% | |
| | 大众本土 | 27 | 10 | 15 | -55% | -27% | 9% | -49% | -43% | |
| 大众国际 | 米蓓尔 | 169 | 10 | 15 | -12% | -80% | -70% | -26% | -24% | |
| | 百雀羚 | 58 | 125 | 175 | -51% | 2% | 42% | -24% | -4% | |
| | 大众国际 | 170 | 100 | 150 | -27% | 19% | 79% | -14% | 1% | |
| 大众本土 | 自然堂 | 56 | 12.5 | 18 | -42% | -58% | -39% | -46% | -41% | |
| | 丸美 | 448 | 200 | 500 | -5% | 91% | 378% | 12% | 64% | |
| | 大众本土 | 290 | 100 | 150 | -8% | 43% | 114% | 2% | 15% | |
| 大众国际 | 欧莱雅 | 38 | 13 | 17.5 | -40% | 68% | 127% | -28% | -22% | |
| | 大众国际 | 939 | 331 | 694.25 | -14% | 54% | 223% | -3% | 25% | |

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

1.3. 产品：大单品策略成为行业共识，重视产品全生命周期管理

从渠道红利迈向“产品为王”时代，国货品牌激流勇进。渠道/流量红利减弱、普遍性增长不再，竞争回归产品力/品牌力。产品升级+品牌建设是当下品牌的首要任务，我们认为国货品牌当前仍处于产品赋能品牌阶段，而打造大单品能力是营销/运营/研发等综合能力的具象表现。“三好学生”珀莱雅2020年坚定开启大单品策略，在精华类目率先成功突围；新锐国货品牌早期依托某一单品迅速爆发、跻身细分类目冠军，但往往造成消费者心智过于单一、细分类目天花板较低的后遗症，面临向上延伸/产品进阶的挑战，如寻求品类拓展及价格带升级的瑷尔博士/可复美/颐莲等；传统国货品牌以线下渠道起家、长尾产品众多，为适应电商渠道寻求产品结构优化，如货盘结构健康向上+发力大单品的丸美等。

消费者选择众多且具备一定护肤专业知识背景下，集中投放大单品使得消费者形成记忆、促进购买，再凭借大单品自身强产品力吸引消费者复购，同时通过大单品带动同系列产品销售。大单品策略成为行业共识、重视产品全生命周期管理，薇诺娜23年产品策略明确提出打造超长期大单品+PLUS家族，丸美23年进一步打造小红笔眼霜/双胶原次抛精华、并以此为抓手推出全系列家族产品，华熙生物功效性护肤品业务根据大单品策略设计组织形式。

图表5：重点品牌1-3M23上新情况

| 公司 | 品牌 | 新品 | 上新时间 | 主打成分 | 主打功效 | 零售价 |
|------|-----------|-------------|------------|--|------------------------------|-----------------------|
| 珀莱雅 | 彩棠 | “争春”流光哑雾口红 | 2023.03.02 | 甘油三(乙基己酸)酯, 合成蜡 | 取自然山野色 | 139元/支 |
| | | “争春”流玉三色胭脂盘 | 2023.03.02 | 滑石粉, 云母 | 以古法胭脂为灵感 | 159元/盘 |
| | | 流玉综合眉部盘 | 2023.03.02 | - | 眉粉眉胶双重质地 | 159元/盘 |
| | 珀莱雅 | 红宝石面膜2.0 | 2023.01.31 | 4重信号肽, 1重神经肽, 1重玻尿酸胜肽 | 细腻, 饱满, 提亮 | 149元/7片 |
| | | 云朵防晒 | 2023.02.22 | 物理防晒剂, Smartvector微囊包裹技术, Euk-134, SOD+依克多因, 矢车菊花提取物+生物糖胶-1 | 轻盈, 防晒 | 189元/150ml |
| | | 红宝石水乳2.0 | 2023.02.27 | 六重胜肽, 水解胶原蛋白, 麦角硫因, 泛醇, 九肽-1 | 抗皱, 紧致, 弹力 | 458元/水120ml 乳120ml |
| | Off&Relax | 头皮轻盈凝露 | 2023.01.30 | PAPAIN酵素+三重碳酸温泉水, 地中海海藻提取物, OCT搭配PCA锌, 澳洲蓝桉叶精油 | 净澈残留, 角质调理, 安抚止痒 | 139元/150ml |
| | 悦芙媞 | 洁颜蜜2.0 | 2023.02.24 | 3重氨基酸、APG、枯草菌脂钛钠、乳糖酸、包裹式水杨酸、百脉根籽提取物 | 净油、控油 | 69元/120ml |
| | | 油橄榄面膜2.0 | 2023.02.27 | 4D透明质酸, 乳酸杆菌发酵产物, 油橄榄提取物, 馨敏舒 | 改善敏感, 缓解泛红, 肌肤维稳 | 69元/5片 |
| 贝泰妮 | 薇诺娜 | “小氧泵”眼霜 | 2023.02.28 | HIF因子, 小果咖啡籽, 云南高原滇山茶花, 乙酰基四肽-5, 透明质酸钠, 青纯植萃芍药苷, 青刺果油, 马齿苋 | 淡褪黑眼圈 | 268元/15g |
| 华熙生物 | 米蓓尔 | 3A紫精华 | 2023.02.20 | 新型A醇HPR, 高活性植物A醇, 维A棕榈酸酯, 棕榈酰四肽-7, 乙酰基六肽-8, 短阵玻尿酸, 依克多因, 悅肤宁, 积雪草精粹, 黑玫瑰精粹 | 强韧, 淡纹, 紧致 | 338元/40ml |
| | 润百颜 | 修光棒抗氧次抛 | 2023.03.17 | 麦角硫因Pro, 肌肽, EUK-134, 黄芩苷, 活力VC, 依克多因, 甘草酸二甲, 熙蓝因, 虫草发酵滤液, 韵颜玻nHA | 抗氧修护(缓解光损过程、修护光线伤害、提升肌肤韧性潜力) | 379元/45ml |
| 巨子生物 | 可复美 | 舒舒贴 | 2023.02.22 | C5HS重组胶原蛋白仿生组合, 油橄榄叶提取物, 专利全谱透明质酸, B5泛醇, 复活草提取物, 专利依克多因, 三重神经酰胺 | 15分钟速褪红, 28天稳肤况 | 148元/片 |
| | | 胶原乳 | 2023.03.07 | C5HS重组胶原蛋白仿生组合, 三重神经酰胺, 复配石榴甾醇类+植物角鲨烷, 巨藻源醇溶舒缓体系, 巨藻萃水溶维稳体系, 甾醇+果脂油溶舒肤体系 | 屏障保湿, 实力修护, 有效舒缓 | 299元/80ml |
| 丸美 | 丸美 | 多肽速V精华 | 2023.02.06 | 5V纤扬肽 | 速提, 速紧, 速V脸 | - |
| | | 5V多肽眼霜 | 2023.02.06 | 5V纤扬肽 | 减小眼袋, 提升紧致度, 提升眼角 | |
| | | 多肽速V水 | 2023.02.06 | 5V纤扬肽 | 水光速V | |
| | | 多肽速V乳 | 2023.02.06 | 5V纤扬肽 | 淡纹速V | |
| | | 多肽速V霜 | 2023.02.06 | 5V纤扬肽 | 焕亮速V | |
| 鲁商发展 | 瑷尔博士 | 益生菌面膜2.0 | 2023.02.28 | 4重积雪草复配, 3%泛醇, 3重玻尿酸 | 保湿补水, 维护屏障, 舒缓泛红 | 89元/10片 |
| 逸仙电商 | 完美日记 | 蓝色散粉 | 2023.02.17 | 专利抗氧小蓝锁 | 卓效抗氧, 抵抗暗沉, 卓效控油 | 159元/7g |
| | | 波光名片唇釉 | 2023.03.13 | - | 高保湿 | 79元/支 |
| | 小奥汀 | 花心唇泥 | 2023.01.31 | - | 2023情人节限定, 隐匿唇纹, 轻盈顺滑 | 79元/支 |
| | | “流纱”气垫粉霜 | 2023.03.04 | 角鲨烷, 山茶籽油, 维生素E | 莹润贴肤, 裸纱无暇 | 189元/盒 |
| 上海家化 | 玉泽 | 油敏霜 | 2023.03.09 | 亚麻酸, 多种不饱和脂肪酸植物油脂, 专研青蒿, 红没药醇, 姜根, VE, 阿尔卑斯柳兰, | 精准修护, 温和控油 | 167元/瓶 |

来源：各品牌微信公众号，国金证券研究所

1.4、重点公司业绩前瞻

珀莱雅：大单品护航+超头流量加持下3.8大促期间电商渠道实现靓丽增长，据魔镜+飞瓜数据，主品牌珀莱雅3.8期间天猫+抖音同增60%+。结合公司公告1-2月收入/归母净利润同增25%/33%，预计Q1营收同增30%-35%，净利同增30%左右。

贝泰妮：预计Q1收入/利润端同比个位数增长或下降，其中线下表现亮眼、延续快增(同比40%-50%)，线上新任电商负责人3月初上任(组织结构/运营策略/营销策略/产品策略积极调整中)、预计Q1线上整体有所下滑。

丸美股份：小红笔眼霜/小金针次抛精华发力+合作超头李佳琦，丸美3.8大促期间抖音自播销量同比增58%、天猫旗舰店同比增36%，据魔镜+飞瓜数据，1-2月主品牌&恋火淘系+抖音销售额同增36%+。综上，预计Q1收入端增长30%+、利润率12%-15%。

科思股份: 1Q23 旺季表现平稳, 预计 Q1 量/价环比持平、新品占比提升下均价仍环比提升。价格维持高位+订单需求仍旺盛下预计 1Q23 净利同增 100%+。

上海家化: 抖音/天猫等多平台加强达人合作, 佰草集/六神/家安 4Q22 开始与超头恢复合作。疫情&超头缺失&特渠拖累因素消除, 预计 Q1 收入/利润端个位数增长。

图表6: 重点公司 Q1 业绩前瞻

| 公司简称 | 口径 | 1Q23 单季业绩前瞻 (百万元) | | | 2023 全年业绩前瞻 (百万元) | | |
|------|----|-------------------|---------|------|-------------------|-----------|---------|
| | | 1Q23 单季 | 1Q22 单季 | 同比% | 2023E | 2022(A/E) | 同比% |
| 珀莱雅 | 营收 | 1668 | 1254 | 33% | 7768 | 6096 | E 27.4% |
| | 归母 | 206 | 158 | 30% | 989 | 781 | E 27% |
| 科思股份 | 营收 | 492 | 413 | 19% | 2580 | 1741 | E 48% |
| | 归母 | 126 | 58 | 117% | 514 | 380 | E 35% |
| 丸美股份 | 营收 | 509 | 383 | 33% | 2552 | 1761 | E 45% |
| | 归母 | 66 | 65 | 1% | 306 | 180 | E 70% |
| 薇诺娜 | 营收 | 809 | 809 | 0% | 6423 | 5014 | A 28% |
| | 归母 | 153 | 146 | 5% | 1361 | 1051 | A 29% |
| 上海家化 | 营收 | 2223.0 | 2117.2 | 5% | 8057 | 7106 | E 13% |
| | 归母 | 215.3 | 199.4 | 8% | 665 | 472 | E 41% |

来源: wind, 国金证券研究所 (注: 国金零售团队测算)

2、行情回顾及重点公司估值表

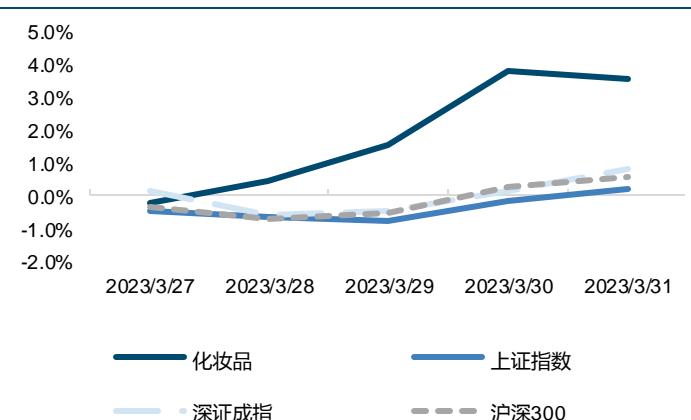
近一周(2023.03.27~2023.03.31)上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.22%、涨 0.79%、涨 0.59%，化妆品板块涨 3.58%，跑赢沪深 300 2.99PCT。

板块对比来看, 化妆品处上游。个股方面, 宝尊电商、贝泰妮、科思股份涨幅居前, 丽人丽妆、若羽臣、壹网壹创等跌幅居前。

图表7: 本周化妆品板块涨跌幅

| 板块名称 | 累计涨跌幅 (%) |
|----------|-----------|
| 上证综合指数成份 | 0.22 |
| 深证成份指数成份 | 0.79 |
| 沪深 300 | 0.59 |
| 化妆品板块 | 3.58 |

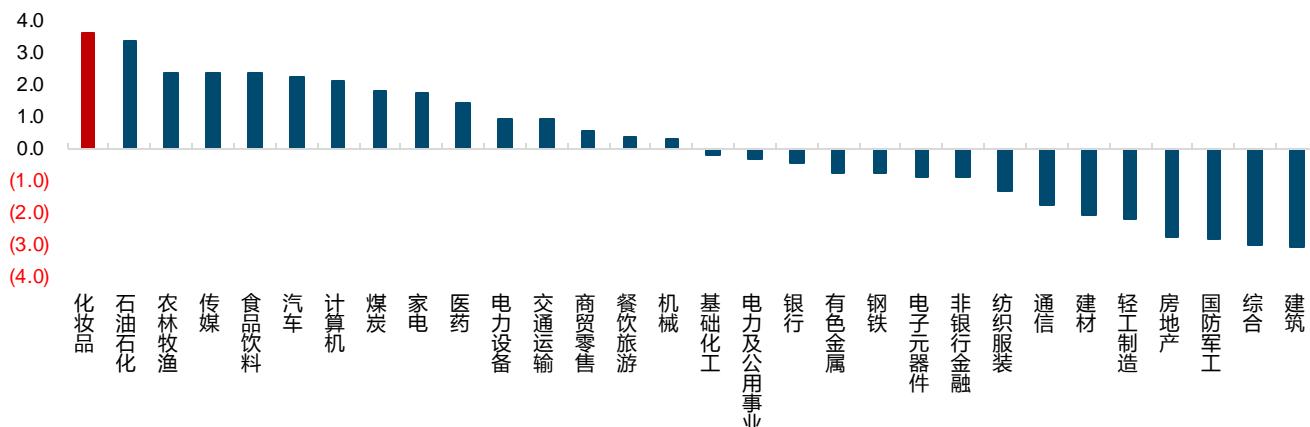
图表8: 本周化妆品板块涨跌幅走势



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 本周各板块涨跌幅(%)



来源: 公司公告, 国金证券研究所 (注: 此处的化妆品板块为国金证券选取的主业涉及化妆品代运营、品牌、生产等相关的 A 股/港股/美股上市公司, 包含有壹网壹创、上海家化、珀莱雅、丸美股份、水羊股份、拉芳家化、名臣健康、青岛金王等个股, 不同于 Wind 直接披露的化妆品指数 (8841109.WI)。)

图表10: 本周化妆品个股涨跌幅

| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价 (元) | 累计涨跌幅 (%) | 相对板块涨跌幅 (%) | 累计成交量 (万股) | 市值 (亿元) |
|-----------|-------|---------|-----------|-------------|------------|---------|
| BZUN.O | 宝尊电商 | 6.02 | -5.33 | -1.74 | 277 | 4 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 128.23 | -9.77 | -6.18 | 2442 | 543 |
| 300856.SZ | 科思股份 | 53.55 | -6.52 | -2.94 | 935 | 91 |
| 6993.HK | 蓝月亮集团 | 5.01 | -5.70 | -2.11 | 887 | 294 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 14.20 | -2.75 | -0.84 | 3677 | 55 |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 181.85 | -2.53 | -1.05 | 537 | 516 |
| 600223.SH | 鲁商发展 | 10.59 | -1.92 | -1.66 | 3842 | 108 |
| 600315.SH | 上海家化 | 30.00 | -1.56 | -2.03 | 2288 | 204 |
| 300955.SZ | 嘉亨家化 | 24.84 | -0.36 | -3.22 | 298 | 25 |
| 603983.SH | 丸美股份 | 38.15 | -0.26 | -3.32 | 540 | 153 |
| 6601.HK | 朝云集团 | 1.81 | 0.00 | -3.58 | 893 | 24 |
| 300132.SZ | 青松股份 | 6.66 | -1.04 | -4.62 | 2695 | 34 |
| 603630.SH | 拉芳家化 | 14.58 | -1.29 | -4.87 | 688 | 33 |
| YSG.N | 逸仙电商 | 1.48 | -1.33 | -4.92 | 713 | 8 |
| 605136.SH | 丽人丽妆 | 15.42 | -1.97 | -5.56 | 8830 | 62 |
| 003010.SZ | 若羽臣 | 20.70 | -3.23 | -6.81 | 3168 | 25 |
| 300792.SZ | 壹网壹创 | 34.57 | -6.97 | -10.55 | 4003 | 82 |

来源: Wind, 国金证券研究所

3、原材料价格跟踪

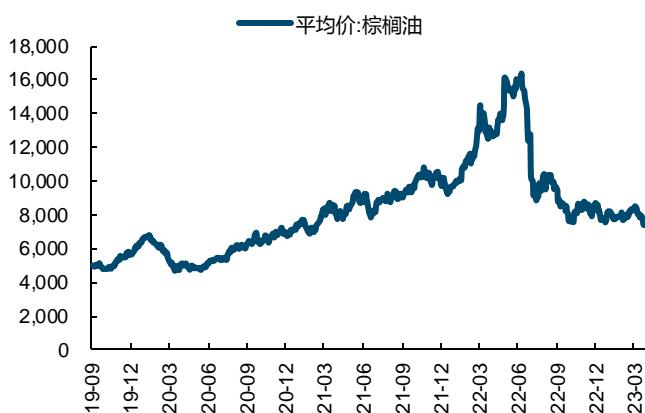
棕榈油: 本周五 (03.31) 价格较上周五上涨 5.2%, 较高点 (去年 6 月 8 日) 下降 52.6%。

原油价格: 本周五价格较上周五上涨 7.82%。

PP 指数: 本周五较上周五上涨 1.49%。

欧洲天然气 TTF 现货价: 3 月 27 日每兆瓦时 43.25 欧元, 3 月来在每兆瓦时 40-50 欧元区间波动。

图表11: 棕榈油平均价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 原油价格 (美元/桶)



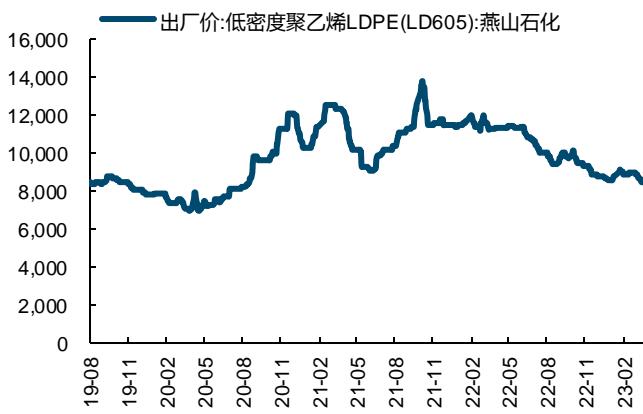
来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: PP 指数



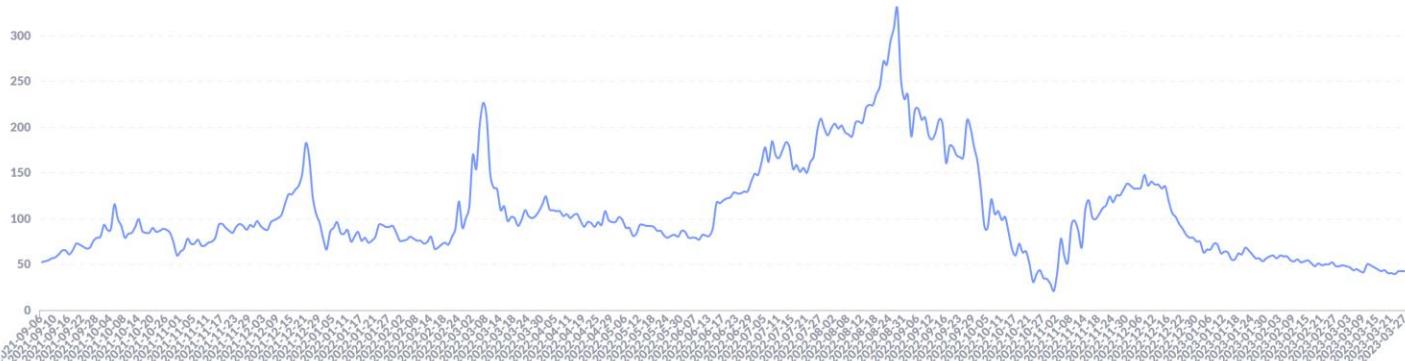
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 欧洲天然气 TTF 现货价



来源: 彭博, 国金数字 Lab, 国金证券研究所

4、行业公司动态

4.1 行业动态

■ 国家药品监督管理局公布 2022 年国家化妆品监督抽检年报

据化妆品报 3 月 22 日报道: 国家药品监督管理局公布 2022 年国家化妆品监督抽检年报。

年报显示，经全国药品监督管理部门组织对 11 类化妆品开展抽检，共抽检 20368 批次产品。其中 19880 批次产品符合规定，占比为 97.60%，较 2021 年的 98.03% 有所下滑。

■ 欧莱雅通过 BOLD 投资由 Genomatica 牵头的项目

据中国化妆品 3 月 22 日报道：欧莱雅已通过集团的企业风险基金 BOLD 投资由生物技术公司 Genomatica 牵头的项目，其内容是开发、生产和商业化基于生物技术的关键美妆成分替代品，联合利华和花王是该项目的创始成员。此次合作的研究结果将有助于制造各种表面活性剂的可持续替代品，其原料来自于植物或废料而非化石燃料，这些表面活性剂在美妆产品中可用于清洁、起泡、增稠和乳化等。

■ LVMH 任命 Giulio Bergamaschi 为帕尔马之水首席执行官

据化妆品报 3 月 22 日报道：3 月 21 日，奢侈品集团 LVMH 任命 Giulio Bergamaschi 为旗下香水公司——帕尔马之水首席执行官。加入 LVMH 前，Giulio 是欧莱雅旗下碧欧泉品牌全球总裁，并曾任欧莱雅中国大众化妆品部国际产品开发部总经理。

■ 锦波生物北交所成功过会

据聚美丽 3 月 24 日报道：北京证券交易所上市委员会召开了 2023 年第 14 次审议会议，宣布锦波生物成功过会，首次发行股数不超过 500 万股，发行底价为 50 元/股。

■ 香水复苏趋势明显，22 年 Puig 业绩表现亮眼

据化妆品报 3 月 24 日报道：2022 年 Puig 集团销售额 36.2 亿欧元、同比增长 40%；净利润 4 亿欧元、同比增长 71%；占据全球香水市场 10% 的份额。其中，Byredo 品牌同比增长 40%、中国市场同比增长 36%。

■ 华东医药注射用聚己内酯微球面部填充剂完成中国临床试验

据医美行业观察 3 月 24 日报道：华东医药英国全资子公司 Sinclair 旗下产品注射用聚己内酯微球面部填充剂 Ellansé® 伊妍仕® M 型顺利完成中国临床试验全部受试者入组。本次在中国开展的临床研究旨在评估 Ellansé® 伊妍仕® M 型用于中国成人改善颞部凹陷的有效性和安全性。

■ 欧莱雅中国拟在南通投建高档化妆品智能运营中心

据 CBO focus 3 月 25 日报道：3 月 24 日，欧莱雅中国与南通崇川经济开发区管理委员会签署合作备忘录，宣布欧莱雅中国高档化妆品智能运营中心将落户南通。该智能运营中心亦是欧莱雅中国的第二家自建智能运营中心，将继续以大数据赋能的 D2C（直面消费者）模式提升消费体验，同时满足消费者对于高端护肤、护发、彩妆以及香水等多品类产品不断增长的需求。

■ 雅诗兰黛投资英国中性香水品牌

据聚美丽 3 月 28 日报道：3 月 27 日，雅诗兰黛战略性早期投资和孵化部门新孵化风险投资公司 (New Incubation Ventures) 收购了英国香水品牌 Vyrao 的少数股权。资金将用于品牌营销和广告活动投入，消费者端品牌心智的植入强化以及拓展零售渠道和国际市场的扩张。

■ 护肤品制造商 CoLabs 提交 IPO 文件

据聚美丽 4 月 1 日报道：护肤品制造商 CoLabs 向美国证券交易委员会 (SEC) 提交首次公开募股 (IPO) 的申请，计划以 4-5 美元的价格发行 130 万股股票，筹集最多 600 万美元。IPO 流通股占基本流通股的 3.8%。

■ 科丝美诗：疫情拖累 22 年业绩承压，中国区表现不佳

据聚美丽 4 月 1 日报道：科丝美诗 2022 年总销售额为 16001.26 亿韩元、同比增长 0.5%，其中科丝美诗中国/科丝美诗广州销售额同比 -3.7%/-19%；营业利润 531.01 亿韩元、同比下降 56.7%；净亏损 164.47 亿韩元。23 年聚焦“改变版图”、重点推进 OBM 事业，并集中提升经营效率。

4.2 公司公告

图表16: 化妆品上市公司重点公告

| 上市公司 | 公告时间 | 关键字 | 公告内容 |
|------|-------|-----------------------|---|
| 嘉亨家化 | 3月24日 | 股东减持 | 合计持有公司 5%以上股份的股东福建汇鑫至成股权投资合伙企业（有限合伙）、福建汇水至成股权投资合伙企业（有限合伙）、福建汇火至成股权投资合伙企业（有限合伙），计划通过大宗交易、集中竞价交易方式减持公司股份不超过 2,016,000 股，即减持比例不超过公司总股本的 2%，以集中竞价方式减持的，自减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内进行；以大宗交易方式减持的，自减持计划公告之日起 3 个交易日后的六个月内进行。 |
| 青松股份 | 3月27日 | 股东减持 | 公司监事王勇先生目前持有公司股份 824,503 股，占公司股份总数的 0.1596%，计划在本公告披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过 206,000 股，即不超过公司股份总数的 0.0399%。 |
| 翔港科技 | 3月27日 | 股权转让 | 本次权益变动系公司控股股东及实际控制人董建军先生（董建军先生持有公司股份 68,681,300 股，占公司总股本的 34.1437%）以协议转让的方式向缪石荣转让其所持有的公司 12,028,976 股无限售条件流通股(占公司总股本的 5.98%)。本次权益变动不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化，也不会影响公司的治理结构和持续经营。 |
| 巨子生物 | 3月37日 | 22 年年报 | 22 年营收 23.64 亿元、同增 52.3%，归母净利润 10.02 亿元、同增 20.9%，归母净利率 42.36%、同比-10.98PCT。 |
| 贝泰妮 | 3月29日 | 22 年年报 | 4Q22 营收 21.18 亿元、同增 10.93%，归母净利润 5.34 亿元、同增 5.17%，扣非净利润 5 亿元、同增 4.16%。 |
| 鲁商发展 | 3月30日 | 22 年年报 | 4Q22 营收 44.22 亿元、同降 26.47%，归母净利润-1.08 亿元（去年同期-1.41 亿元），亏损较多主要系 1) 对部分健康地产项目产品计提存货减值准备；2) 健康地产结算项目主要为毛利率较低的刚需产品或首期销售房源。 |
| 华熙生物 | 3月31日 | 2022 年年度利润分配预案 | 公告 2022 年年度利润分配预案，每股派发现金红利 0.61 元（含税），不进行资本公积金转增股本，亦不派送红股。 |
| | | 22 年年报 | 22 年营收 63.59 亿元、同增 28.53%，归母净利润 9.71 亿元、同增 24.11%。 |
| 朗姿股份 | 3月31日 | 2023 年度使用闲置自有资金购买理财产品 | 董事会同意公司及子公司使用闲置自有资金购买银行等金融机构短期理财产品，额度不超过人民币 10 亿元。 |
| | | 22 年年报 | 22 年营收 38.78 亿元、同增 1.2%，归母净利润 1608 万元、同降 91% |

来源：公司公告，国金证券研究所

5、风险提示

营销发展不及预期：线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升 ROI、过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

渠道拓展不及预期：22 年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同，品牌能否快速学习抖音法则、做好 GMV 及实现盈利，存在一定的不确定性。

行业投资评级的说明:

买入: 预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上;

增持: 预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%-15%;

中性: 预期未来3-6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%;

减持: 预期未来3-6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 电话：021-60753903 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-83831378 |
| 传真：021-61038200 | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮编：100005 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 地址：北京市东城区建内大街26号 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路1088号 | 新闻大厦8层南侧 | 地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 |
| 紫竹国际大厦7楼 | | 嘉里建设广场T3-2402 |