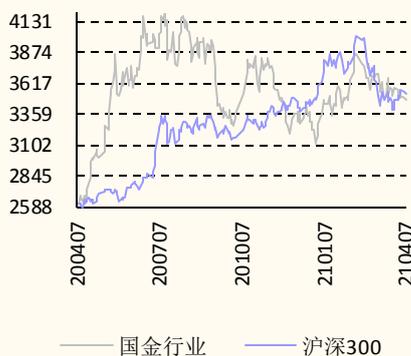


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品指数	3468
沪深300指数	5104
上证指数	3480
深证成指	13979
中小板综指	12388



相关报告

1. 《家庭清洁护理行业深度报告-稳增长赛道加速升级, 关注本土龙头崛起机会》, 2021.3.6
2. 《化妆品行业月度专题(2021年2月): 1-2月线上持续景气, 继续推荐边际改善标的》, 2021.3.5
3. 《化妆品行业月度专题(2021年1月): 景气赛道品牌高成长, 关注边际改善标的》, 2021.2.10
4. 《化妆品行业月度专题(2020年11月)——国际品牌销售靓丽, 本土品牌继续分化》, 2020.12.16

李婕 分析师 SAC 执业编号: S1130520110003
lijie6@gjzq.com.cn

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

21Q1 业绩前瞻, 关注业绩表现较优标的 ——化妆品行业月度专题(2021年03月)

行情回顾

- 21Q1 化妆品板块涨 4.72%、跑赢沪深 300 9.50PCT, 上海家化、水羊股份等涨幅居前; 3月化妆品板块跌 1.16%, 跑赢沪深 300 3.86PCT, 青松股份等涨幅居前。

数据点评

- 总体数据: 1~2月化妆品零售额同增 40%、相比 19 年同期复合增长 10%; 3月高基数拖累 21Q1 阿里全网销售增速, 化妆品/洗衣液同增 12%/3%。
- 重点品牌天猫旗舰店销售情况:
 - 1) 基础性护肤品牌: 珀莱雅 3 月表现优于同业进入阿里美妆榜单前十、21Q1 同增 69%, 彩棠 21Q1 同增 1563%; 华熙生物 21Q1 润百颜/夸迪/肌活/米蓓尔同增 174%/1401%/139%/41%; 水羊股份主品牌 3 月同降 17%、21Q1 同增 23%, 代理的强生品牌继续放量; 上海家化 21Q1 六神/玉泽/佰草集分别同增 3%/19%/-42%, 其他品牌中启初、双妹等表现靓丽; 丸美 21Q1 同降 4%; 壹网壹创代运营百雀羚同降 17%/Olay 同增 8%/雅顿同降 53%/泡泡玛特同增 90%; 丽人丽妆代运营雪花秀/后同增 133%/157%。
 - 2) 功效性护肤行业景气不敌 3 月线上总体承压: 2、3 月薇诺娜增速持续放缓, 21Q1 同增 24%。
 - 3) 新锐彩妆品牌表现分化。21Q1 花西子同增 62%、完美日记同降 13%。
 - 4) 洗衣液: 蓝月亮 21Q1 同增 13%。

行业公司动态

- 行业动态: 华熙生物米蓓尔又推新爆款; 天猫国际将引入 800 个海外美妆/孵化超 50 个品牌。
- 重点公告: 御家汇计划股权激励目标 21~23 净利增速不低于 80%/56%/54%, 变更名称为“水羊股份”; 珀莱雅方玉友减持 1% 股份。

投资建议

- 短期来看, 推荐关注 21Q1 业绩有望超预期的青松股份、业绩表现优于同业的珀莱雅、业绩持续修复、当前估值水平较低的水羊股份等。
- 中长期看, 化妆品行业成长带来全产业链投资机会: 1) 品牌商: 分享功效性护肤品细分景气赛道红利、占据龙头地位、未来增长确定性最强的贝泰妮; 品牌综合运营能力出色、业绩持续兑现的珀莱雅; 主品牌持续修复、加强研发/增强产品力、逐步减弱对贴片式面膜业务依赖、新锐品牌持续升级期待贡献业绩、代理业务规模效应下营收与净利端持续放量的水羊股份等。2) 生产商: 新锐品牌兴起及国际品牌加强本土化运作利好优质本土化妆品生产商青松股份, 且上游优质制造资源获下游客户追捧、具一定稀缺性应享有一定估值溢价; 3) 代运营商: 积极拓展店播、直播等新业态、孵化健康代餐自有品牌、虽影响短期业绩但打开长期发展空间的壹网壹创。

风险提示

- 品牌商新品销售、营销投放不及预期; 生产商/代运营商大客户流失。

内容目录

1、行业回顾.....	4
1.1、3月化妆品板块跌 1.16%、居板块中游.....	4
1.2、21Q1 化妆品板块涨 4.72%、居板块中上游.....	5
2、重点化妆品公司一季报前瞻.....	6
3、重点数据跟踪与点评.....	7
3.1、总体零售：1~2月化妆品零售额同增 40.70%，相比 19 年同期复合增速为 9.94%.....	7
3.2、21Q1 化妆品线上：3月高基数拖累 21Q1 表现.....	7
3.2.1、基础性护肤品：3月珀莱雅进入天猫美妆榜单前十.....	8
3.2.2、功效性护肤品：行业景气不敌 3月线上总体承压、多品牌 3月销售额下滑.....	13
3.2.3、彩妆：花西子、Colorkey 等国产新锐品牌表现亮眼.....	14
3.3、21Q1 洗衣液线上：行业同增 3%，蓝月亮天猫店销售额同增 13%.....	16
4、行业公司动态.....	17
4.1、行业新闻.....	17
4.2、公司动态.....	20
5、估值与投资建议.....	20
5.1、估值.....	20
5.2、总结.....	22
5.3、投资建议.....	23
6、风险分析.....	24

图表目录

图表 1：上月（2021.03）化妆品板块涨跌幅.....	4
图表 2：上月（2021.03）化妆品板块涨跌幅走势.....	4
图表 3：上月（2021.03）各板块涨跌幅（%）.....	4
图表 4：上月（2021.03）化妆品个股涨跌幅.....	5
图表 5：21Q1 化妆品板块涨跌幅.....	5
图表 6：21Q1 化妆品板块涨跌幅走势.....	5
图表 7：21Q1 各板块涨跌幅（%）.....	6
图表 8：21Q1 化妆品个股涨跌幅.....	6
图表 9：重点化妆品上市公司一季报前瞻.....	6
图表 10：我国限额以上零售企业总体零售及化妆品零售额同比增速（月度）..	7
图表 11：主要消费品零售额增速.....	7
图表 12：阿里全网化妆品销售额及同比增速.....	8
图表 13：阿里全网细分化妆品品类销售额同比增速.....	8
图表 14：阿里全网护肤品行业前十大品牌销售额.....	8

图表 15: 主要化妆品上市公司 (珀莱雅、华熙生物、上海家化、丸美股份) 天猫旗舰店销售额同比增速.....	9
图表 16: 水羊股份旗下自有品牌及代理品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....	10
图表 17: 壹网壹创代运营品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....	11
图表 18: 丽人丽妆代运营品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....	11
图表 19: 非上市本土品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....	12
图表 20: 国际化妆品集团主要品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....	13
图表 21: 功效性护肤品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....	14
图表 22: 阿里全网彩妆行业前十大品牌销售额.....	15
图表 23: 彩妆品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....	16
图表 24: 阿里全网洗衣液销售额及同比增速.....	17
图表 25: 我国洗衣液行业市场规模及同比增速.....	17
图表 26: 3月阿里全网洗衣液销售额排名.....	17
图表 27: 洗衣液主要品牌天猫旗舰店销售额增速.....	17
图表 28: 化妆品上市公司重点公告.....	20
图表 29: 化妆品公司估值表.....	21
图表 30: 美妆公司 18 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2021/04/02)	21
图表 31: 个护公司 18 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2021/04/02)	21
图表 32: 代运营商 18 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2021/04/02)	22
图表 33: 生产商 18 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2021/04/02)	22

1、行业回顾

1.1、3月化妆品板块跌 1.16%、居板块中游

上月（2021.03）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.91%、跌 5.02%、跌 5.40%，化妆品板块^①跌 1.16%，跑赢沪深 300 3.86PCT。

板块对比来看，化妆品板块处板块中游。

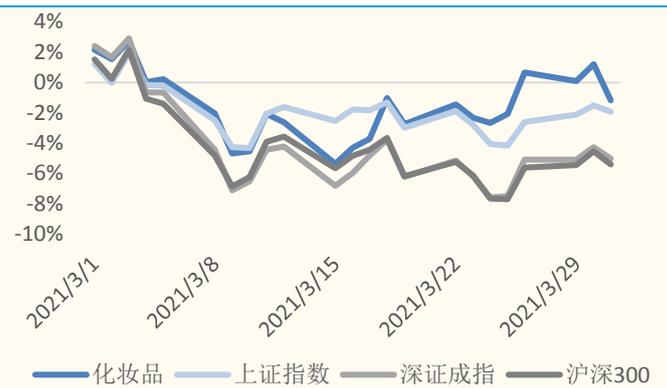
个股方面，青松股份、拉芳家化、名臣健康等涨幅居前，均为此前估值对比同业相对较低的个股，其中青松股份 21Q1 基本面预计较强。

图表 1：上月（2021.03）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	-1.91
深证成份指数成份	-5.02
沪深 300	-5.40
化妆品板块	-1.16

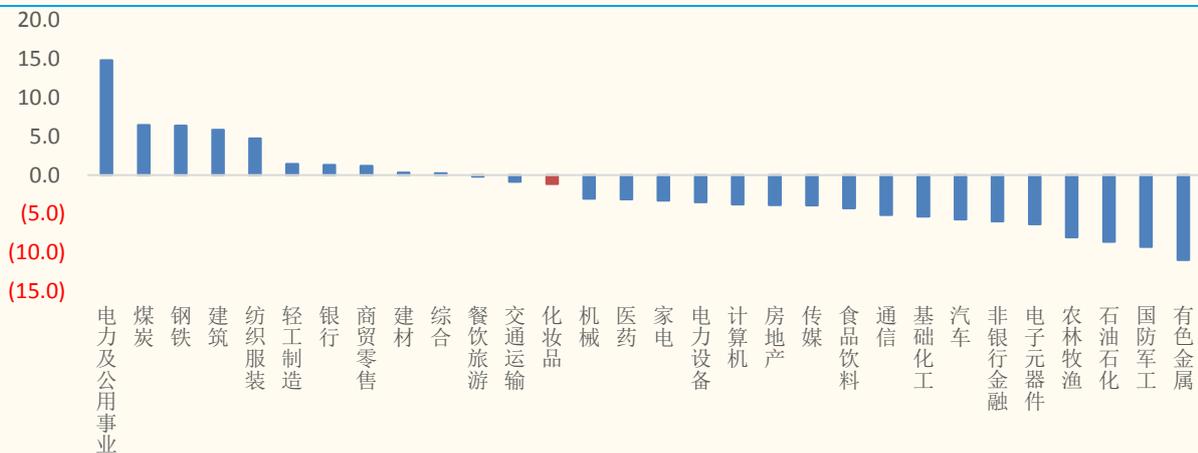
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：上月（2021.03）化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：上月（2021.03）各板块涨跌幅 (%)



来源：wind，国金证券研究所

^① 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 4：上月 (2021.03) 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)
300132.SZ	青松股份	21.31	11.63	12.79	17337	110
603630.SH	拉芳家化	15.79	7.86	9.02	8166	36
002919.SZ	名臣健康	46.96	5.53	6.69	1582	57
603983.SH	丸美股份	53.67	4.97	6.13	4452	216
600315.SH	上海家化	48.02	4.44	5.60	16349	326
300740.SZ	水羊股份	23.18	4.27	5.43	33880	95
300957.SZ	贝泰妮	167.77	3.04	4.20	10801	711
688363.SH	华熙生物	154.20	-3.93	-2.77	4738	740
603605.SH	珀莱雅	159.35	-5.15	-3.99	3475	320
605136.SH	丽人丽妆	28.38	-7.56	-6.40	13836	114
300792.SZ	壹网壹创	88.00	-22.47	-21.31	2962	127
6993.HK	蓝月亮	11.12	-29.71	-28.55	29561	652

来源：wind，国金证券研究所

1.2、21Q1 化妆品板块涨 4.72%、居板块中上游

21Q1 上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.90%、跌 4.78%、跌 3.13%，化妆品板块^②涨 4.72%，跑赢沪深 300 9.50PCT。

板块对比来看，化妆品板块处板块中上游。

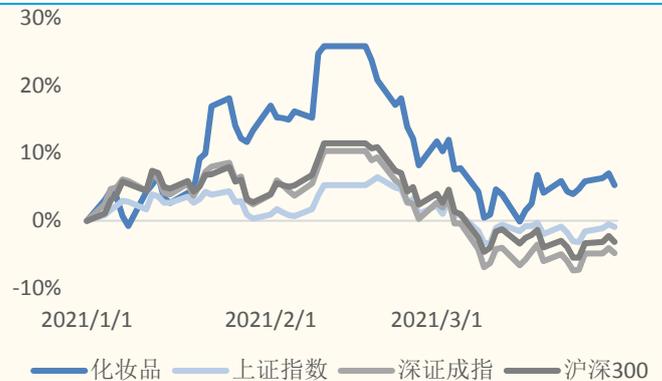
个股方面，上海家化、水羊股份、名臣健康等涨幅居前，均为此前估值对比同业相对较低的个股，其中上海家化、水羊股份等获基本面改善预期催化。

图表 5：21Q1 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	-0.90
深证成份指数成份	-4.78
沪深 300	-3.13
化妆品板块	5.26

来源：wind，国金证券研究所

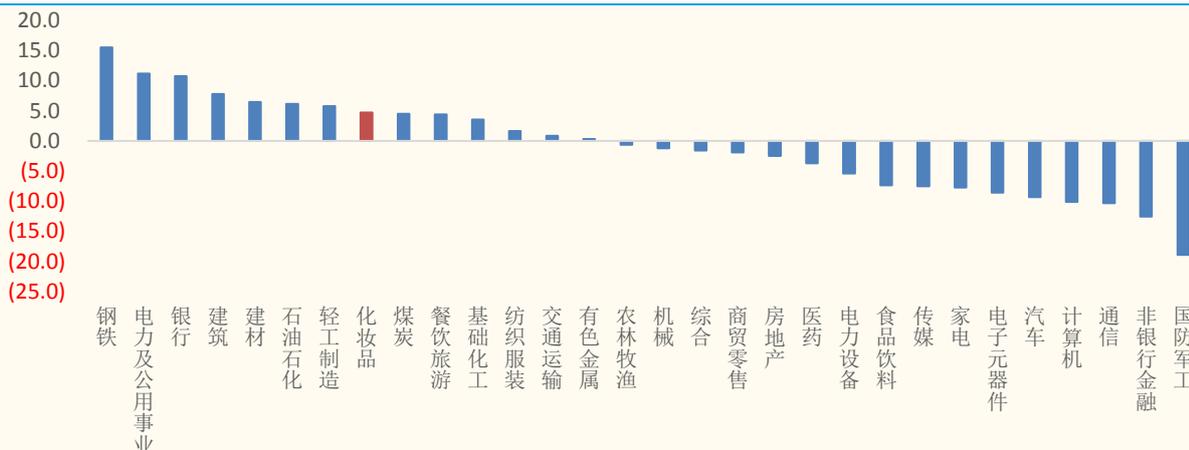
图表 6：21Q1 化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

^② 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 7: 21Q1 各板块涨跌幅 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 21Q1 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)
600315.SH	上海家化	48.02	38.27	33.55	52142	326
300740.SZ	水羊股份	23.18	28.07	23.35	80508	95
002919.SZ	名臣健康	46.96	23.58	18.86	5891	57
300132.SZ	青松股份	21.31	13.41	8.69	56408	110
688363.SH	华熙生物	154.20	5.31	0.59	18326	740
300957.SZ	贝泰妮	167.77	1.04	-1.68	10801	711
603983.SH	丸美股份	53.67	2.80	-1.92	11486	216
605136.SH	丽人丽妆	28.38	0.39	-0.33	38293	114
603630.SH	拉芳家化	15.79	2.29	-7.01	20212	36
603605.SH	珀莱雅	159.35	-0.48	-13.20	10585	320
300792.SZ	壹网壹创	88.00	-20.30	-23.02	9828	127
6993.HK	蓝月亮	11.12	-27.13	-31.85	118416	652

来源: wind, 国金证券研究所

2、重点化妆品公司一季报前瞻

图表 9: 重点化妆品上市公司一季报前瞻

公司	收入增速	净利增速	说明
青松股份	35~41%	53%~91%	化工业务: 获益原料松节油价格同比大涨、预计 21Q1 化工业务营收同比增 50~70%; 往年净利上行周期, 化工业务毛利率、净利率均提升, 参考历史水平、假设 21Q1 净利率为 20~28%、对应净利增速 100~180%; 化妆品业务: 21Q1 接单旺盛、预计营收同增 30%, 假设净利率保持去年水平、对应净利增速 30%。 两项业务合计 21Q1 营收同增 35~41%、净利同增 53%~91%。
珀莱雅	30%+	30%左右	据淘数据, 21Q1 主品牌阿里渠道同增 60%+、线下预计个位数下滑, 预计全渠道营收增 30%+。 Q1 营销活动同比上一年有所增加, 预计净利增速低于收入增速。
贝泰妮	19.30%-31.23%	18.75%-33.60%	公司公告 21Q1 营收同增 19.30%-31.23%、净利同增 18.75%-33.60%。

公司	收入增速	净利增速	说明
水羊股份	48~58%	611~1115%	21Q1 预计自有品牌增 40~50%+, 代理业务继续快速增长、同增 60~70%。总营收预计同增 48~58%左右。 假设净利率 2.5~4%, 预计 21Q1 净利同比增 611~1115%。
华熙生物	57%左右	10%左右	21Q1 原料出口业务及医美业务持续恢复, 预计 21Q1 原料出口业务同增 10%、医美业务同增 20%, 化妆品业务线上淘数据增速亮眼、预计化妆品业务全渠道同增 100%, 三项业务总营收 21Q1 预计同增 57%左右。 净利方面, 化妆品营销费用投放较多影响公司总体净利表现(20Q4 净利率下滑至 20%、而 20Q1~3 仍有 25%+), 假设 21Q1 净利率水平为 20%, 则 21Q1 公司总体净利同增 10%左右。
上海家化	10%左右	10~20%	21Q1 线下数据持续恢复, 3 月线上数据表现较弱拖累 21Q1 全季度表现、预计线上双位数增长, 乐观预计 21Q1 全渠道营收同增 10%左右; 在降本控费大原则下, 21Q1 净利增速预计高于收入。
丸美股份	-5~10%	-5~10%	21Q1 主品牌天猫店下滑 4%, 线下渠道预计仍承压; 新品产品力强, 建议继续关注营销及销售变现能力。
壹网壹创	-	20%左右	21Q1 业绩表现预计仍受大客户模式切换、新业务拓展影响, 净利增速预计放缓、但仍高于收入表现。

来源: 国金证券研究所预测

3、重点数据跟踪与点评

3.1、总体零售: 1~2 月化妆品零售额同增 40.70%, 相比 19 年同期复合增速为 9.94%

据国家统计局, 21 年 1~2 月我国社会消费品零售额同比升 42.90%, 增速较高主要为上一年疫情致低基数, 相比 19 年同期复合增速为 5.44%。其中化妆品零售额同比增 40.70%、相比 19 年同期复合增速为 9.94%。

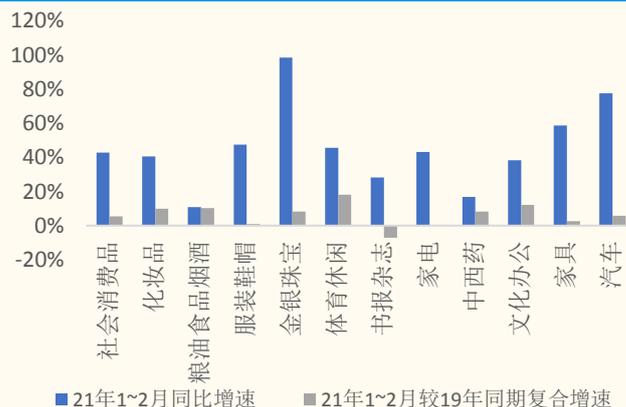
对比其他行业景气度, 21 年 1~2 月相比 19 年同期化妆品的增速处于上游水平。

图表 10: 我国限额以上零售企业总体零售及化妆品零售额同比增速 (月度)



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 11: 主要消费品零售额增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

3.2、21Q1 化妆品线上: 3 月高基数拖累 21Q1 表现

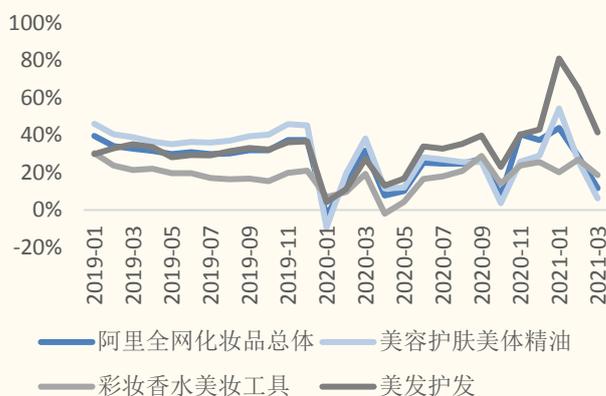
21Q1 阿里全网化妆品销售额同增 11.59%, 其中 1、2、3 月同比增速分别为 43.86%、12.92%、-8.87%, 月份波动较大, 其中 1 月增速较高、2 月增速较低, 主要为春节错位, 3 月增速较低主要为上一年疫情影响、3 月消费恢复叠加 3.8 大促等致高基数。

分品类看，21Q1 美发护发仍维持较高景气，但美容护肤、彩妆香水等增速均有所放缓，21Q1 三者分别同增 41.39%、6.10%、18.56%。

图表 12：阿里全网化妆品销售额及同比增速



图表 13：阿里全网细分化妆品品类销售额同比增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

3.2.1、基础性护肤品：3月珀莱雅进入天猫美妆榜单前十

■ 格局：3月珀莱雅进入天猫美妆榜单前十

3月国际品牌继续占主导地位，珀莱雅表现靓丽、21年3月再次进入阿里美妆榜单前十。

图表 14：阿里全网护肤品行业前十大品牌销售额

排名	品牌 (2020.12)	销售额 (百万元)	品牌 (2021.01)	销售额 (百万元)	品牌 (2021.02)	销售额 (百万元)	品牌 (2021.03)	销售额 (百万元)
1	estee lauder	403.96	estee lauder	358.41	lancome	313.67	l'oreal	401.82
2	lancome	384.95	Lancome	353.13	l'oreal	284.05	lancome	396.87
3	l'oreal	358.33	l'oreal	338.53	estee lauder	279.86	estee lauder	333.13
4	sk-ii	307.99	sk-ii	237.37	sk-ii	221.91	sk-ii	267.24
5	la mer	270.51	la mer	200.16	the history of whoo	205.41	the history of whoo	264.82
6	梵贞	263.36	Shiseido	186.01	shiseido	163.02	olay	200.50
7	珀莱雅	194.36	欧佩	173.02	la mer	155.82	shiseido	195.21
8	kiehl's	184.31	梵贞	171.46	kiehl's	139.00	chanel	167.68
9	the history of whoo	172.98	kiehl's	162.62	skinceuticals	125.63	珀莱雅	164.28
10	自然堂	172.32	the history of whoo	146.83	韩束	124.58	kiehl's	159.60

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ 上市公司跟踪：受 3 月线上总体增速放缓影响，品牌增速均有不同程度放缓；21Q1 珀莱雅、华熙生物、水羊股份、丽人丽妆代运营的雪花秀及后等快速增长

珀莱雅：3月主品牌珀莱雅天猫店销售额增速环比1、2月有所放缓，防晒、免洗面膜、粉底液、红宝石/双抗精华、范丞丞同款双抗粉底液等销量居前，21Q1累计销售额同增69%；彩棠继续高速增长，21Q1同增1563%。

华熙生物：润百颜及夸迪继续高增，3月销售额同增135%、396%，肌活、米蓓尔等增速有所放缓。其中润百颜主品牌推出屏障调理等敏感肌护肤次抛产品、销量居店铺前列，此外，近期公司联合天猫小黑盒推出修瓷大师系列、针对成分党推出刷酸产品及绿皮书、推出润百颜防晒小金盾等，迎合当下消费趋势。

21Q1 润百颜、夸迪、肌活、米蓓尔天猫店销售额分别同增174%、1401%、139%、41%。

上海家化：3月品牌表现分化，启初、双妹、家安等延续此前景气增长，六神、玉泽、佰草集、美加净、高夫等增长承压、未延续此前1、2月恢复正向增长态势。

21Q1 公司前三大品牌六神、玉泽、佰草集天猫店销售额分别同增3%、19%、-42%，美加净同降11%、高夫同增8%、启初高速增长、同增217%、双妹同增177%、家安同增17%。

丸美股份：主品牌仍处调整中，3月天猫店销售额同降7%，21Q1同降4%。

图表 15：主要化妆品上市公司（珀莱雅、华熙生物、上海家化、丸美股份）天猫旗舰店销售额同比增速

公司	珀莱雅		上海家化							丸美股份	华熙生物					
	品牌	珀莱雅	彩棠	六神	玉泽	佰草集	美加净	高夫	启初	双妹	家安	丸美	润百颜	肌活	米蓓尔	夸迪
2020-01		-8%		-51%	198%	2%	-41%	-53%			-84%	59%	71%			
2020-02		-2%		-37%	628%	119%	-50%	-54%			-63%	19%	41%			
2020-03		83%		-11%	639%	97%	-38%	-22%			-70%	13%	216%			10040%
2020-04		42%		-36%	1355%	10%	-44%	-33%			-77%	149%	447%		8695%	15400%
2020-05		88%		-27%	1563%	19%	-36%	-36%			-47%	41%	196%		882%	5718%
2020-06		71%		-12%	376%	-22%	-53%	-21%			-71%	156%	126%		474%	5688%
2020-07		-34%		-31%	69%	-42%	-8%	-33%			-82%	-12%	867%		591%	14648%
2020-08		-42%		3%	77%	-26%	-19%	-29%			-40%	-18%	285%		839%	30185%
2020-09		0%		1%	248%	-35%	-18%	-36%			13%	-61%	198%		621%	19073%
2020-10		99%		68%	265%	45%	16%	-10%			18%	-11%	1206%		2080%	14039%
2020-11		51%	6575%	19%	185%	-43%	-32%	-8%			263%	-16%	125%	70%	173%	5891%
2020-12		35%	156%	57%	41%	-15%	1%	12%			47%	-40%	164%	270%	232%	14023%
2021-01		176%	1606%	30%	145%	44%	27%	50%	510%	146%	115%	10%	243%	1257%	1014%	25940%
2021-02		126%	1769%	12%	9%	-64%	49%	12%	101%	354%	-9%	-26%	229%	90%	726%	24066%
2021-03		15%	1330%	-5%	-24%	-57%	-41%	-13%	152%	173%	-5%	-7%	135%	1%	-49%	396%
20Q1		34%		-25%	467%	75%	-41%	-40%			-73%	30%	128%			
20Q2		68%		-20%	913%	-7%	-48%	-28%			-67%	119%	190%			
20Q3		-28%		-16%	144%	-34%	-16%	-33%			-58%	-43%	336%			
20Q4		52%		33%	144%	-36%	-21%	-5%			198%	-22%	167%			
2021Q1		69%	1563%	3%	19%	-42%	-11%	8%	217%	177%	17%	-4%	174%	139%	41%	1401%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

水羊股份：主品牌御泥坊3月天猫店销售额同降17%、增速环比1、2月均有放缓，主品牌20年3月复苏、实现正向高速增长，在高基数背景下21年3月同比下滑，21Q1累计销售额同增23%；其中自有小品牌升级后，均有不同程度向好，如小迷糊21Q1销售额停止下滑、花瑶花延续此前快速增长。

代理的强生集团品牌继续放量，21Q1城野医生、李施德林、露得清、强生、强生婴儿、暖呵分别同降3%、同增71%、同增100%、同增80%、同增

63%、同增 19%；分月份看，3 月受线上总体放缓影响，各品牌天猫店销售额增速均有不同程度放缓。

图表 16：水羊股份旗下自有品牌及代理品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	御家汇自有品牌			御家汇代理强生品牌						御家汇代理其他品牌						代理品牌合计
	品牌	御泥坊	小迷糊	花瑶花	城野医生	李施德林	露得清	强生	强生婴儿	暖呵	丽得姿	KIKO	ALBION	LUMENE	ZELENS	
2020-01	-45%	-34%														
2020-02	-12%	-31%														
2020-03	102%	14%														
2020-04	222%	42%	269%	-41%												
2020-05	165%	49%	-23%	62%												
2020-06	60%	7%	141%	5%												
2020-07	195%	42%	213%	2%												
2020-08	30%	6%	319%	0%	8%			16%	-46%	42%	-31%	-58%	407%	502%		
2020-09	33%	-27%	124%	-8%	-7%			-31%	-75%	-72%	-67%	2%	285%	-66%	-8%	24%
2020-10	454%	53%	6%	186%	75%			-56%	-54%	-13%	-30%	10%	39%	-39%	55%	18%
2020-11	85%	-54%	522%	4%	159%			17%	15%	-89%	-23%	135%	115%	-79%	-36%	31%
2020-12	80%	-15%	-26%	-12%	166%			72%	85%	-87%	-17%	-4%	55%	-72%	54%	36%
2021-01	226%	51%	121%	95%	162%	78%	220%	295%	143%	-71%	24%	23%	21%	142%	25%	109%
2021-02	40%	-11%	186%	54%	146%	471%	23%	25%	-32%	-30%	87%	-48%	-65%	-40%	169%	43%
2021-03	-17%	-10%	-54%	-41%	22%	31%	38%	3%	0%	-21%	-7%	-72%	-17%	-38%	1194%	13%
20Q1	27%	-13%			218%			39%	68%	-51%	7%	30%	129%	-60%	646%	72%
20Q2	113%	28%	48%	5%	294%			132%	60%	-44%	164%	31%	121%	540%	2124%	308%
20Q3	58%	-5%	193%	-3%	125%		34%	47%	-31%	-84%	75%	13%	-4%	-14%	-30%	19%
20Q4	126%	-16%	118%	9%	91%		69%	43%	-46%	-86%	26%	13%	-44%	-47%	156%	21%
2021Q1	23%	0%	88%	-3%	71%	100%	80%	63%	19%	-35%	16%	-55%	-25%	-18%	638%	14%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

壹网壹创代运营品牌：21Q1 百雀羚同降 17%；Olay 同增 8%；雅顿同降 53%；欧珀莱同增 27%；宝洁同增 16%；泡泡玛特同增 90%；美肤宝同降 4%；毛戈平同增 152%；君乐宝同降 30%；盐津铺子同降 67%；艾杜纱同增 129%；黑人同降 5%；心相印同降 30%。

图表 17: 壹网壹创代运营品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	壹网壹创代运营													
	品牌	百雀羚	美肤宝	olay	雅顿	欧珀莱	毛戈平	宝洁	泡泡玛特	君乐宝	盐津铺子	艾杜纱	黑人	心相印
2020-01	22%		43%		49%									
2020-02	13%		-4%		-14%									
2020-03	27%	18%	25%		121%									
2020-04	-17%	5%	-31%	-80%	-4%									
2020-05	-4%	188%	-12%	-11%	-4%									
2020-06	-11%	108%	56%	94%	16%									
2020-07	43%	46%	29%	6%	-1%	-12%								
2020-08	-9%	43%	15%	75%	30%	106%								
2020-09	-33%	47%	-11%	60%	34%	188%	46%	99%						
2020-10	63%	18%	54%	312%	388%	192%	68%	68%						
2020-11	-28%	-15%	-4%	33%	53%	143%	61%	86%						
2020-12	50%	6%	10%	13%	51%	10%	26%	65%						
2021-01	14%	29%	0%	20%	90%	75%	86%	52%	-5%	-6%	105%	133%	11%	
2021-02	-39%	-38%	56%	-5%	169%	156%	23%	151%	-57%	-91%	44%	-24%	-9%	
2021-03	-26%	4%	-6%	-66%	0%	281%	-10%	92%	-22%	-87%	178%	-21%	-57%	
20Q1	22%	130%	22%		84%	2%	46%	156%						
20Q2	-11%	103%	16%	31%	9%	6%	17%	92%						
20Q3	-7%	45%	12%	35%	24%	47%	45%	93%						
20Q4	-16%	-7%	-2%	41%	59%	102%	65%	6%						
2021Q1	-17%	-4%	8%	-53%	27%	152%	16%	90%	-30%	-67%	129%	-5%	-30%	

来源: 国金证券数据中心, 国金证券研究所

丽人丽妆代运营品牌: 雪花秀 3 月增速有所放缓, 但 21Q1 总体增速仍靓丽、同增 133%、兰芝同增 55%、后同增 157%、芙丽芳丝同增 62%。

图表 18: 丽人丽妆代运营品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	丽人丽妆代运营-零售模式								丽人丽妆代运营-管理模式										
	品牌	雪花秀	芙丽芳丝	兰芝	汉高	雅漾	凡士林	妮维雅	小计	后	佑天兰	汉高	芙丽芳丝	珂莱欧	菲诗小铺	贝玲妃	凯朵	欧意	小计
2020-01			-12%							1%									
2020-02			137%							-41%									
2020-03			56%							69%									
2020-04			-86%							32%									
2020-05			-40%							59%									
2020-06			76%							73%									
2020-07			-18%							96%									
2020-08			7%							965%									
2020-09			32%							54%									
2020-10			-27%							-25%									
2020-11		72%	-17%							99%									
2020-12		57%	35%							36%									
2021-01	246%	100%	75%	77%	129%	165%	88%	127%	10%		77%	100%	2%	-24%	43%	45%	34%	29%	
2021-02	186%	150%	90%	-28%	151%	-60%	-34%	58%	246%		-28%	150%	-23%	-71%	-72%	41%	-91%	59%	
2021-03	57%	30%	13%	-61%	-6%	-14%	-47%	-9%	216%		-61%	30%	-69%	-67%	9%	-20%	-24%	83%	
20Q1			52%							12%									
20Q2			6%							60%									
20Q3	115%		8%							391%									
20Q4	164%		-12%							93%									
2021Q1	133%	62%	55%	-22%	53%	7%	-18%	33%	157%	-56%	-22%	62%	-40%	-57%	-22%	6%	-68%	64%	

来源: 国金证券数据中心, 国金证券研究所

■ 其他国产传统品牌: 表现分化、有品牌调性的相宜本草表现靓丽

上海上美: 韩束、一叶子等一季度增长承压, 分别同降 2%、41%。

伽蓝集团：自然堂 21Q1 同比增长持平。

相宜本草：2020 年 7 月与丽人丽妆终止代运营合作，转自主运营，自 20 年 12 月以来天猫店销售持续正向增长，21Q1 累计销售额同增 64%，品牌以中草药为概念、主打中草药护肤品、具有鲜明的品牌调性，龙胆乳霜、红石榴面霜、红景天套装、山茶花套装贡献店铺主要销售额。

■ **国产新锐品牌：品牌力仍待检验**

近年 HPF、半亩花田、纽西之谜等快速突起，21Q1 表现承压，品牌力及可持续增长仍待检验。21Q1HPF、半亩花田、纽西之谜天猫店销售额分别同-49%、-53%、-20%。

图表 19：非上市本土品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	上海上美		伽蓝集团	相宜本草	蛋壳网络科技	半亩花田	纽西之谜
	韩束	一叶子	自然堂	相宜本草	HPF	半亩花田	纽西之谜
2020-01	82%	7%	11%	-70%	48%		
2020-02	296%	294%	55%	-24%	49%		
2020-03	304%	69%	92%	-72%	72%		
2020-04	434%	377%	48%	-85%	44%		
2020-05	331%	155%	33%	-57%	116%		
2020-06	128%	46%	26%	-26%	66%		
2020-07	58%	143%	-3%	-39%	59%		
2020-08	-31%	-31%	16%	-53%	-1%		
2020-09	44%	7%	7%	31%	-16%		
2020-10	10%	214%	159%	721%	78%		
2020-11	23%	26%	17%	-11%	-2%		
2020-12	32%	86%	59%	85%	-39%		
2021-01	91%	93%	71%	154%	-29%	-22%	43%
2021-02	54%	-75%	-12%	-95%	-47%	-69%	-41%
2021-03	-66%	-38%	-20%	94%	-60%	-52%	-46%
20Q1	245%	115%	61%	-66%	59%		
20Q2	253%	143%	33%	-53%	75%		
20Q3	14%	22%	7%	-15%	7%		
20Q4	23%	65%	30%	50%	-2%		
21Q1	-2%	-41%	0%	64%	-49%	-53%	-20%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ **国际品牌：韩系高端品牌发力、增速较高**

欧莱雅：21Q1 欧莱雅天猫旗舰店销售额同增 14%、兰蔻同增 32%。

雅诗兰黛：雅诗兰黛同降 13%、海蓝之谜同增 49%、倩碧同增 34%。

资生堂：资生堂同增 45%、CPB 同增 82%、IPSA 同增 0%。

爱茉莉太平洋：雪花秀同增 133%、兰芝同增 55%、悦诗风吟同增 5%。

LG 生活与健康：后同增 157%、苏秘 37° 同增 117%、the face shop 同降 57%。

宝洁：SKII 同降 1%。

图表 20：国际化妆品集团主要品牌天猫旗舰店销售额同比增速

品牌	欧莱雅		雅诗兰黛			资生堂				爱茉莉太平洋			LG生活与健康			宝洁
	欧莱雅	兰蔻	雅诗兰黛	海蓝之谜	倩碧	资生堂	CPB	茵芙纱	欧珀莱	雪花秀	兰芝	悦诗风吟	后	苏秘37°	the face shop	SKII
2020-01	110%	-2%	12%		10%	131%			49%		-12%	-11%	1%			65%
2020-02	141%	95%	-8%		18%	196%			-14%		137%	-7%	-41%			37%
2020-03	63%	154%	168%		88%	227%			121%		56%	-6%	69%			181%
2020-04	38%	-64%	156%		1212%	-69%			-4%		-86%	-19%	32%			119%
2020-05	-6%	-28%	38%		19%	66%			-4%		-40%	10%	59%			89%
2020-06	83%	-26%	243%		191%	163%			16%		76%	23%	73%			95%
2020-07	17%	527%	40%		38%	115%			-1%		-18%	87%	96%			10%
2020-08	67%	-7%	52%		81%	56%			30%		7%	43%	965%			133%
2020-09	42%	100%	42%		57%	149%			34%		32%	59%	54%			38%
2020-10	248%	153%	-2%		-1%	156%			388%		-27%	173%	-25%			62%
2020-11	101%	63%	52%		28%	152%			53%	0%	-17%	-7%	99%			35%
2020-12	55%	64%	136%		62%	64%			51%	0%	35%	12%	36%			65%
2021-01	6%	49%	66%	76%	71%	113%	98%	68%	90%	246%	75%	17%	10%	-31%	-24%	19%
2021-02	51%	63%	156%	146%	40%	57%	167%	100%	169%	186%	90%	12%	246%	113%	-71%	30%
2021-03	1%	6%	-99%	-4%	13%	6%	40%	0%	0%	57%	13%	-5%	216%	271%	-67%	-26%
20Q1	90%	71%	59%		42%	191%			84%	0%	52%	-8%	12%			97%
20Q2	53%	-32%	148%		144%	58%			9%	0%	6%	10%	60%			98%
20Q3	42%	173%	46%		61%	99%			24%	115%	8%	61%	391%			63%
20Q4	103%	66%	57%		31%	145%			59%	164%	-12%	4%	93%			40%
21Q1	14%	32%	-13%	49%	34%	45%	82%	0%	27%	133%	55%	5%	157%	117%	-57%	-1%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

3.2.2、功效性护肤品：行业景气不敌 3 月线上总体承压、多品牌 3 月销售额下滑

■ 本土品牌：

2、3 月薇诺娜增速持续放缓，21Q1 天猫店销售额同增 24%

玉泽在上一年高基数影响下，2、3 月增速持续放缓，21Q1 天猫店销售额同增 19%。

■ 国际品牌：

欧莱雅：21Q1 修丽可同增 15%、理肤泉同增 11%、薇姿同增 8%。

花王：珂润同增 96%。

强生：城野医生同增 1%、艾维诺同增 82%。

皮尔法伯：雅漾同增 53%。

佳丽宝：美丽芳丝同增 62%。

图表 21：功效性护肤品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	贝泰妮	上海家化	欧莱雅				花王	强生		皮尔法伯	佳丽宝
品牌	薇诺娜	玉泽	修丽可	理肤泉	薇姿	适乐肤	珂润	城野医生	艾维诺	雅漾	美丽芳丝
2019-12	-36%	689%									
2020-01	-53%	198%									
2020-02	-53%	628%									
2020-03	-16%	639%									
2020-04	-3%	1355%									
2020-05	-13%	1563%									
2020-06	13%	376%									
2020-07	-13%	69%									
2020-08	-46%	77%									
2020-09	-1%	248%									
2020-10	-25%	265%									
2020-11	104%	185%									72%
2020-12	22%	41%									57%
2021-01	104%	145%	71%	25%	-5%		219%	34%	279%	129%	100%
2021-02	27%	9%	21%	67%	53%		48%	53%	20%	151%	150%
2021-03	-6%	-24%	-22%	-22%	-4%	-26%	56%	-35%	10%	-6%	30%
20Q1	-36%	467%									
20Q2	1%	913%									
20Q3	-21%	144%									
20Q4	76%	144%									
21Q1	24%	19%	15%	11%	8%	-	96%	1%	82%	53%	62%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

3.2.3、彩妆：花西子、Colorkey 等国产新锐品牌表现亮眼

■ 格局：花西子、完美日记一枝独秀，销售额名列前茅

3 月阿里全网彩妆前十品牌主要由国际品牌占据，且多为定位高端的彩妆国际大牌。但性价比更高的国产品牌花西子、完美日记等连续多月占据板块前三。

图表 22：阿里全网彩妆行业前十大品牌销售额

排名	品牌 (2020.12)	销售额 (百万元)	品牌 (2021.01)	销售额 (百万元)	品牌 (2021.02)	销售额 (百万元)	品牌 (2021.03)	销售额 (百万元)
1	完美日记	436.32	花西子	273.91	花西子	276.00	花西子	268.84
2	花西子	285.94	完美日记	259.12	完美日记	233.54	完美日记	215.27
3	dior	211.70	giorgio armani	187.08	ysl	194.60	香奈儿	190.03
4	ysl	209.02	ysl	161.53	giorgio armani	181.56	color key	185.36
5	color key	196.80	dior	148.06	color key	147.01	ysl	134.15
6	giorgio armani	183.46	color key	145.83	dior	134.01	dior	127.26
7	mac	183.46	mac	145.83	mac	128.30	giorgio armani	124.59
8	lancome	180.33	chanel	110.82	lancome	111.89	mac	115.92
9	chanel	157.75	lancome	109.20	奢貌	103.31	3ce	99.71
10	givenchy	133.66	tom ford	109.13	3ce	102.63	estee lauder	89.56

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ 品牌跟踪：国际高端品牌表现靓丽，国产新锐品牌不断涌现

国际高端彩妆：21Q1 YSL 天猫旗舰店销售额同增 20%；MAC 增长 376 倍；giorgio armani 同增 65%。

国际大众彩妆：3CE 同增 18%；美宝莲同降 36%。

本土新锐品牌：花西子同增 62%；完美日记同降 13%；橘朵同增 15%；稚优泉同降 44%；Colorkey 快速发展、销售同比增 128%。

图表 23：彩妆品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	本土新锐品牌						国际高端			国际大众	
	完美日记	花西子	橘朵	稚优泉	VNK	colorkey	YSL	MAC	giorgio armani	3CE	美宝莲
2019-06	445%			15%			564%	353%			111%
2019-07	288%			40%			1377%	4202%			160%
2019-08	369%			13%			100%	128%			31%
2019-09	300%			32%			47%	93%			36%
2019-10	169%			24%			60%	101%			-35%
2019-11	204%			-18%			115%	83%			97%
2019-12	198%			19%			109%	164%			53%
2020-01	91%	1693%		-8%			38%	75%			23%
2020-02	97%	869%		-34%			75%	24%			-16%
2020-03	56%	264%		-34%			81%	-42%	169%		-10%
2020-04	14%	-21%		-34%			58%	1707%	39%		5%
2020-05	-10%	95%		-17%			27%	-6%	32%		-45%
2020-06	-19%	235%		-21%			66%	159%	76%		-17%
2020-07	3%	167%		-27%			6%	19%	20%		36%
2020-08	-11%	187%		-26%			84%	-10%	55%		23%
2020-09	8%	115%		-50%			83%	-7%	124%		-28%
2020-10	59%	103%		-40%			108%	-31%	66%		-5%
2020-11	31%	98%		-29%			119%	22%	119%		-17%
2020-12	25%	30%		-45%			20%	-9%	165%		-7%
2021-01	-7%	49%	21%	-41%	50%	160%	19%	80319%	125%	54%	-36%
2021-02	14%	90%	20%	-53%	-56%	104%	58%	95%	97%	80%	11%
2021-03	-34%	52%	6%	-39%	-61%	128%	-15%	93%	-1%	-25%	-55%
20Q1	198%						105%	103%			73%
20Q2	76%	587%					64%	10%	568%		-1%
20Q3	-7%	70%					46%	132%	48%		-21%
20Q4	0%	151%					61%	-3%	67%		2%
21Q1	-13%	62%	15%	-44%	-20%	128%	20%	37567%	65%	18%	-36%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

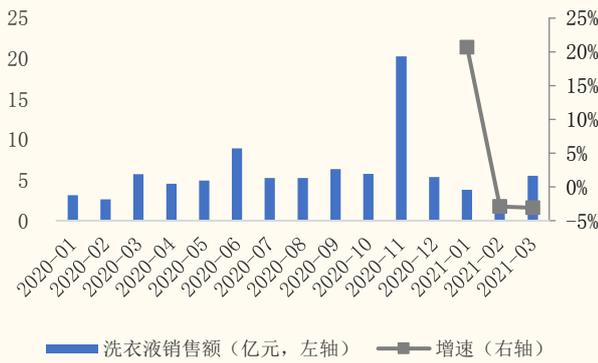
3.3、21Q1 洗衣液线上：行业同增 3%，蓝月亮天猫店销售额同增 13%

■ 行业：线上持续渗透，增速高于行业总体

21Q1 阿里全网洗衣液同增 3.48%，其中 1 月增速较高，2、3 月份增速较缓慢，分别同增 21%、同降 3%、同降 3%。

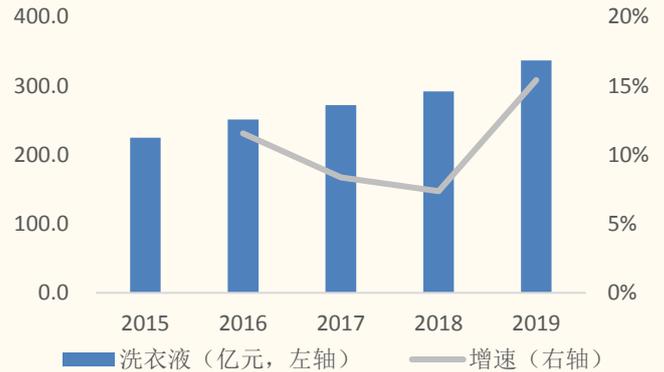
线上为洗衣液主要渠道之一，据弗若斯特沙利文，2019 年我国洗衣液电商渠道占比 41%。

图表 24：阿里全网洗衣液销售额及同比增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

图表 25：我国洗衣液行业市场规模及同比增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ 重点品牌跟踪：蓝月亮、超能、立白等头部品牌增速超行业平均

21Q1 蓝月亮同增 13%。

超能同增 12%。

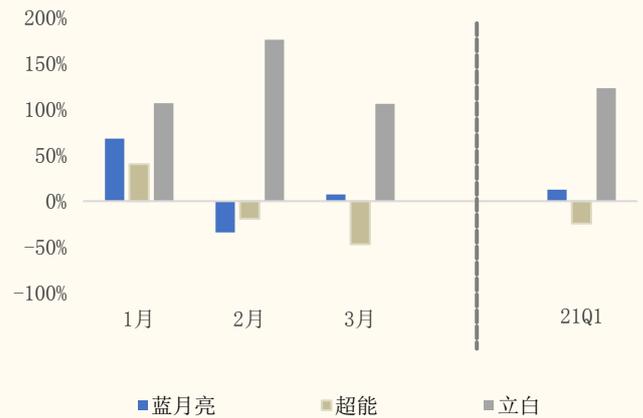
立白同增 138%。

图表 26：3月阿里全网洗衣液销售额排名

排名	品牌	销量 (万支)	销售额 (百万元)
1	蓝月亮	233	164.21
2	walch	127	71.10
3	奥妙	46	41.67
4	超能	66	34.98
5	立白	61	33.66
6	tide	48	29.21
7	妈妈壹选	22	16.32
8	碧浪	20	15.24
9	雕牌	10	9.27
10	kao	11	7.46

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

图表 27：洗衣液主要品牌天猫旗舰店销售额增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

4、行业公司动态

4.1、行业新闻

■ 向全球第一大市场进发，欧莱雅中国有这“四大支柱”！

据品观网 3 月 30 日报道：2021 年 3 月 29 日，在欧莱雅中国 2020/2021 发展战略年度沟通会上，欧莱雅北亚区总裁兼中国首席执行官费博瑞说道：“欧莱雅的宏图绝不仅止于成为一家大型企业，而是要成为一家未来企业。我们由衷渴望不断进化，为消费者、为行业、为世界带来更多价值。未来，我们将继续努力赢得更多消费者喜爱，让中国大陆市场加速成为集团全球第一大市场。”

在今年的上海“五五购物节”期间，欧莱雅中国将开设巴黎欧莱雅全球首家新零售旗舰店“美礼殿堂”，通过全新的店铺形象，搭建品牌与消费者之间的

全新触点。店内设有多个 O+O（线下与线上渠道融合）新零售装置，以美妆科技革新线下消费体验。

除此之外，欧莱雅还将为中国消费者带来多个“惊喜”——今年 4 月，获临床专业认证、专为问题肌打造的彩妆护肤品牌依科美 IT COSMETICS 将正式进入中国大陆市场；将提供更多皮肤科学相关服务，如敏感肌舒缓、超光子联合护理、AI 智能测肤等，以解决更多消费者肌肤护理的痛点；2021 年底，欧莱雅还将携圣罗兰美妆在中国市场正式推出 Perso 智能 AI 系统，该系统为全球首款家用定制化妆品配方产品。

欧莱雅中国也在发挥“战略中心化，运营去中心化”的特质，赋能其员工不断自我超越、化身组织进化的推动力，从“敏捷企业”蜕变为“自进化型企业”，此为“自立”。

为了实现这一目标，欧莱雅中国未来将更紧密地与巴黎和纽约中心协作，获得更多来自集团的资源支持；以数据为核心为中国和全球市场探路，服务增强美妆（Beauty augmented by service）和技术解决方案的协同创新突破，驱动欧莱雅加速转型成为敏捷、智慧的“美妆科技公司”。

在人才体系建设上，欧莱雅在全球提出“Freedom to Go Beyond”的全新雇主价值主张，希望召集一群“自由，敢超越”的人与公司一起创造不同。而根据中国市场的环境和人才特质，欧莱雅中国则制定了“ABCDE 自进化型组织与文化模型”。

该模型即敏捷（Agility）、无界（Borderless）、协作（Collaboration）、多元（Diversity）和赋能（Empowerment）。

费博瑞还说到，2021 年，是下一个美好十年的第一年，也是欧莱雅中国“2030 计划”的元年。“在这个新的时代，欧莱雅将进化不止。求变，是我们的基因。今天能做的每一个小趋势，都将变成我们明天能推动的大趋势。”

■ 继爆卖 200W 瓶“小粉水”后，华熙生物米蓓尔又推新爆款

据品观网 3 月 1 日报道：在华熙生物的技术加持下，短短两年时间，米蓓尔便在一众国际大牌中成功突围，赢得消费者的青睐，交出了亮眼的成绩单，其爆款产品“小粉水”销量成功突破 200w 瓶，并多次登上天猫同类目国货品牌中当日、月销量排行 TOP1，至高日销达 140000 瓶……一举成为行业黑马。

为了进一步夯实和拓展消费市场，以“分级修护·量肤定制”为产品理念的米蓓尔推出新品 4D-HA 舒缓修护系列——米蓓尔舒缓修护霜，为消费者带来全新的生物级修护体验，提出了针对应激性敏感更加科学精准的全效解决方案。

据了解，该新品是通过防御、舒缓、修护这三个过程来协同修护和改善应激敏感。配方中含有的 4D-HA（4D 玻尿酸）是一种由不同分子量大小的玻尿酸构成的成分，能够实现从皮脂膜到真皮层的逐层渗透，为肌肤修护搭建起 4D 仿生生物屏障，一方面锁住肌肤水分，为肌肤营造良好的修护环境，另一方面也能帮助减少外部环境对肌肤的刺激，提升修护能力。

基于科学的修护理念和精准的作用机理，舒缓修护霜可以在 15 分钟内快速改善泛红、脱屑、瘙痒等症状，肌肤敏感状态，并且通过持续 24 小时长效保湿，加速屏障修护，实现肌肤的快速御敏。除此之外，米蓓尔在包装上依旧十分“讲究”，为保证肌肤脆弱群体安心使用，该新品采用真空锁鲜包装，在无菌环境下生产灌装。

不同于以明星效应为核心的传统扩大声量的方式，米蓓尔选择与皮肤科专家深度绑定，通过这一专业群体，向消费者传递正确、科学的护肤理念和方式。在此次新品上新期间，米蓓尔发起了两场皮肤科医生答疑解惑的活动——7 日专家敏感肌科普直播及 3 日微博图文问诊。与此同时，米蓓尔官方微博还邀请了其中 3 位专家，共同发起为期 3 天的图文问诊活动，为敏感肌用户提供了与专家直接对话的机会，解决困惑的敏感肌问题。

■ 创新科技，阿道夫·蒂姆森“芯香氛”洗衣凝露重磅亮相

据品观网 3 月 24 日报道：3 月 23 日，阿道夫·蒂姆森洗衣凝露新品上市发布会在广州塔举行。此次发布会通过身临其境的 AR 光影特效全场景科技带入，将阿道夫·蒂姆森芯香氛洗衣凝露的精致洗涤体验沁入直播间，让云到场观众切实领略到顶级香氛味道和科技用“芯”的魅力。

阿道夫·蒂姆森洗衣凝露拥有 12 种香型，由全球 12 位国际顶级调香大师研制而成。不同于传统洗衣液，其将洗衣液、柔顺剂、除菌液、留香珠的四大功能集于一身，洁净去渍、除菌祛霉的同时还可持久留香。产品实验证明，此次新品使用的持香时间不少于 30 天，希望让广大消费者真正享受到精致洗涤生活所带来的幸福愉悦感。可以看出，阿道夫·蒂姆森洗衣凝露的出现，无疑将为中国高端香氛洗衣液市场带来一次革命性的升级。

此外，阿道夫·蒂姆森从人体工程学的角度出发，对产品外观精雕细琢，新品外观荣获国家外观专利，为消费者创造更加精致的衣物洗护体验和生活感受。

绿色环保是阿道夫·蒂姆森新品的另一大亮点。此次新品的活性物含量突破了 50%，高浓缩度实现了在节省水资源的情况下洗衣高效；而在原材料上则选择可降解环保原料，减少了对环境的恶向影响。不仅如此，活性酶的融入使用更为推动我国绿色低碳生活发展赋能。

■ 天猫国际未来将引入 800 个海外美妆/孵化超 50 个新品牌

据品观网 3 月 30 日报道：3 月 30 日，由品观 APP 主办的 2021 中国化妆品创新展在杭州国际博览中心如期举行。在现场，天猫国际美妆行业总经理鹿乔带来了题为《INS Beauty：Gen Z 的下一代美妆天后品牌》的演讲。INS Beauty 是天猫国际于 2020 年启动的进口美妆“造新”计划，预计在未来引入 800 个海外美妆新品牌，孵化超过 50 个新品牌，以满足 Z 世代对最前沿趋势美妆的需求。

天猫国际美妆不仅是全球美妆趋势的传递者，也是美妆行业的佼佼者。“过去我们更多是承担‘搬运工’的角色，什么流行引进什么，但现在我们要和全球趋势同步，甚至去引领全球美妆潮流”。

在此背景下，天猫国际开启了 INS Beauty 计划，旨在打造属于 Z 世代的下一代美妆天后品牌。INS Beauty 全球美妆具有高科技护肤、天然成分、精致妆容、调性香氛 4 大新趋势，覆盖了欧莱雅、雅诗兰黛、LVMH 等国际巨头，同时还有来自世界各地的明星和 KOL 会发布美妆趋势，和粉丝互动。其中，知名主播李佳琦作为全球趋势官，与天猫国际美妆达成了深度绑定合作。

为了培育“下一代美妆天后品牌”的种子选手，天猫国际美妆将从新品类、新商品、新品牌、新世界工厂、新生态 5 个维度发力、赋能美妆品牌。

4.2、公司动态

图表 28：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
青松股份	3月2日	专利	公司全资子公司诺斯贝尔化妆品股份有限公司近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》及《外观设计专利证书》。
	4月2日	专利	全资子公司诺斯贝尔取得膏霜瓶（熊头型）外观设计专利。
宝尊电商	3月5日	业绩预告	公司公布 2020 业绩预告，2020 年度总营收 88.52 亿元，同比增加 21.6%；归属于普通股股东的净利润 4.3 亿元，同比增加 51.4%。
水羊股份	3月8日	限制性股权激励、公司名称变更	(1) 2021 年限制性股票激励计划拟授予的限制性股票数量为 1000 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.43%。其中，首次授予 860 万股，约占股本总额的 2.09%，占拟授予权益总额的 86.00%；预留授予 140 万股，约占股本总额的 0.34%，占拟授予权益总额的 14.00%。(2) 公司拟对公司名称及证券简称进行变更，从御家汇股份有限公司变更为水羊集团股份有限公司，证券简称水羊股份，英文简称 SYG。
	4月2日	限制性股权激励调整、证券名称变更	调整 21 年限制性股票激励计划，鉴于 44 名激励对象因离职或个人原因放弃，首次授予激励对象人数由 500 人调整为 456 人，股票总量由 860 万股调整为 839.21 万股；自 21/4/2 起，证券简称“御家汇”变更为“水羊股份”。
壹网壹创	3月8日	定向发行	公司调整 2020 年度向特定对象发行股票方案，从募集资金总额不超过 11 亿元（含本数）调整为不超过 8.95 亿元（含本数）。主要调减的投资项目为自有品牌和内容电商项目以及补充流动资金。
	3月11日	定向发行	收到深交所特定对象增发的审核中心意见告知函，认为公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求。
丸美股份	3月9号	股东减持	股东 L Capital（持股 5%以上）误操作违规减持 26.1 万股、占总股本 0.065%，减持后持股比例 6.72%。
珀莱雅	3月9号	股东减持	公司董事兼副总经理方玉友（持股比例 24.3%）于 2020/12/10~12/21 期间，集中竞价交易和大宗交易方式合计减持 202.7 万股、占总股本 1.0081%。
贝泰妮	3月25日	IPO 上市	21/3/25 IPO 首日上市。
若羽臣	4月1日	年报披露	公告 2020 年报，实现营收 11.36 亿元、同增 18.45%，归母净利 8851.04 万元、同增 2.53%，扣非后归母净利 8106.96 万元、同增 0.72%，拟每 10 股派 0.8 元。
蓝月亮	3月31日	业绩预告	公告 2020 年度初步业绩，实现营收 69.96 亿港元、同降 0.76%，归母净利 13.09 亿港元、同增 21.3%，拟每股派 6.9 港仙。

来源：wind，国金证券研究所

5、估值与投资建议

5.1、估值

从估值情况来看，美妆公司历史均值（PE_TTM，自 18 年以来，下同）为 65 倍、个护公司历史均值为 71 倍、代运营商历史均值为 65 倍、生产商历史均值为 21 倍。

当前美妆最新平均估值水平（2021 年 4 月 2 日的动态市盈率）生产商、分别为 68 倍、23 倍、高于历史平均水平；代运营商、个护最新估值水平分别为 43 倍、52 倍，均低于历史平均水平。

图表 29: 化妆品公司估值表

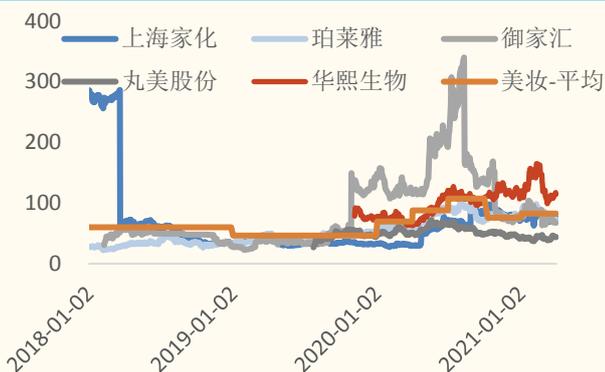
公司名称	收盘价	EPS				PE				3年 CAGR	PEG 20E	市值 (亿元)
		19	20E	21E	22E	19	20E	21E	22E			
美妆品牌商												
珀莱雅	164.38	1.95	2.40	3.17	3.99	84	69	52	41	26.93%	1.93	331
丸美股份	54.10	1.28	1.41	1.70	1.99	42	38	32	27	15.77%	2.02	217
华熙生物	164.99	1.22	1.35	1.69	2.24	135	122	98	74	22.46%	4.35	792
上海家化	47.16	0.82	0.63	1.12	1.49	57	74	42	32	21.94%	1.93	320
水羊股份	23.90	0.07	0.34	0.57	0.76	361	70	42	31	125.46%	0.33	98
贝泰妮	176.51	0.97	1.28	1.82	2.44	182	138	97	72	35.96%	2.69	748
平均	-	-	-	-	-	136	76	56	43	-	-	-
个护品牌商												
拉芳家化	16.01	0.22	0.53	0.66	0.80	73	30	24	20	54.35%	0.45	36
名臣健康	46.41	0.36	-	-	-	129	-	-	-	-	-	57
平均	-	-	-	-	-	101	30	24	20	-	-	-
代运营商												
宝尊电商	98.50	1.14	1.81	2.68	3.75	86	54	37	26	48.67%	1.12	243
壹网壹创	89.35	1.52	2.20	3.09	4.44	59	41	29	20	42.96%	0.67	129
若羽臣	27.95	0.71	0.87	1.10	1.41	39	32	25	20	25.60%	0.99	34
丽人丽妆	29.06	0.71	0.81	0.97	1.16	41	36	30	25	17.72%	1.69	117
平均	-	-	-	-	-	49	36	27	20	-	-	-
生产商												
青松股份	20.83	0.88	0.89	1.10	1.23	24	23	19	17	11.96%	1.96	108

来源: wind, 国金证券研究所

注: 1) 本表收盘价日期为 2021 年 4 月 2 日;

2) 本表中上海家化、珀莱雅、丸美股份、水羊股份、青松股份、丽人丽妆、壹网壹创盈利预测为国金证券预测、其中上海家化已经披露 20 年业绩, 华熙生物、宝尊电商、若羽臣、拉芳家化盈利预测为 Wind 一致预期。

图表 30: 美妆公司 18 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2021/04/02)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 31: 个护公司 18 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2021/04/02)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 32: 代运营商 18 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2021/04/02)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 33: 生产商 18 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2021/04/02)



来源: wind, 国金证券研究所

5.2、总结

■ 化妆品一季报前瞻

青松股份: 化工业务: 获益原料松节油价格同比大涨、预计 21Q1 化工业务营收同比增 70%; 往年净利上行周期, 化工业务毛利率、净利率均提升, 21Q1 净利率参考历史高点 28%、对应净利增速 217%; 化妆品业务: 21Q1 接单旺盛、预计营收同增 30%, 假设净利率保持去年水平、对应净利增速 30%。两项业务合计 21Q1 营收同增 41%、净利同增 91%。

珀莱雅: 据淘数据, 21Q1 主品牌阿里渠道同增 60%+、线下预计个位数下滑, 预计全渠道营收增 30%+, Q1 营销活动同比上一年有所增加, 预计净利增速低于收入增速。

贝泰妮: 公司公告 21Q1 营收同增 19.30%-31.23%、净利同增 18.75%-33.60%。

华熙生物: 21Q1 原料出口业务及医美业务持续恢复, 预计 21Q1 原料出口业务同增 10%、医美业务同增 20%, 化妆品业务线上淘数据增速亮眼、预计化妆品业务全渠道同增 100%, 三项业务总营收 21Q1 预计同增 157%左右。

净利方面, 化妆品营销费用投放较多影响公司总体净利表现(20Q4 净利率下滑至 20%、而 20Q1~3 仍有 25%+), 假设 21Q1 净利率水平为 20%, 则 21Q1 公司总体净利同增 10%左右。

上海家化: 21Q1 线下数据持续恢复, 3 月线上数据表现较弱拖累 21Q1 全季度表现、预计线上双位数增长, 乐观预计 21Q1 全渠道营收同增 10%左右; 在降本控费大原则下, 21Q1 净利增速预计高于收入。

丸美股份: 21Q1 主品牌天猫店下滑 4%, 线下渠道预计仍承压; 新品产品力强, 建议继续关注营销及销售变现能力。

壹网壹创: 21Q1 业绩表现预计仍受大客户模式切换、新业务拓展影响, 净利增速预计放缓、但仍高于收入表现。

水羊股份: 21Q1 预计自有品牌增 25~30%+, 代理业务继续快速增长、同增 70%。总营收预计同增 45%左右, 假设净利率维持 20Q4 的 5%水平、21Q1 净利同比增 1275%。

■ 淘数据: 3 月高基数拖累 21Q1 阿里化妆品及洗衣液总体表现

受去年高基数影响(疫情影响消费延迟至 20 年 3.8 大促), 3 月阿里全网化妆品及洗衣液零售额增速均有放缓, 拖累 21Q1 行业总体表现、多数品牌 3

月增速亦受到影响。21Q1 阿里全网化妆品销售额同增 11.59%，其中 1、2、3 月同比增速分别为 43.86%、12.92%、-8.87%；21Q1 阿里全网洗衣液同增 3.48%，其中 1 月增速较高，2、3 月份增速较缓慢，分别同增 21%、同降 3%、同降 3%。

重点品牌天猫旗舰店销售跟踪：

1) 基础性护肤品：珀莱雅 3 月表现优于同业、再次进入阿里美妆榜单前十，防晒、免洗面膜、粉底液、红宝石/双抗精华、范丞丞同款双抗粉底液等销量居前，21Q1 累计销售额同增 69%；彩棠继续高速增长，21Q1 同增 1563%。

华熙生物旗下润百颜及夸迪继续高增，3 月销售额同增 135%、396%，肌活、米蓓尔等增速有所放缓。其中润百颜主品牌推出屏障调理等敏感肌护肤次抛产品、销量居店铺前列，此外，近期公司联合天猫小黑盒推出修瓷大师系列、针对成分党推出刷酸产品及绿皮书、推出润百颜防晒小金盾等，迎合当下消费趋势。21Q1 润百颜、夸迪、肌活、米蓓尔天猫店销售额分别同增 174%、1401%、139%、41%。

水羊股份主品牌御泥坊 3 月天猫店销售额同降 17%、增速环比 1、2 月均有放缓，主品牌 20 年 3 月复苏、实现正向高速增长，在高基数背景下 21 年 3 月同比下滑，21Q1 累计销售额同增 23%；其中自有小品牌升级后，均有不同程度向好，如小迷糊 21Q1 销售额停止下滑、花瑶花延续此前快速增长。代理的强生集团品牌继续放量，21Q1 城野医生、李施德林、露得清、强生、强生婴儿、暖呵分别同降 3%、同增 71%、同增 100%、同增 80%、同增 63%、同增 19%；分月份看，受 3 月线上总体放缓影响，各品牌天猫店销售额增速均有不同程度放缓。

上海家化旗下品牌 3 月表现分化，启初、双妹、家安等延续此前景气增长，六神、玉泽、佰草集、美加净、高夫等增长承压、未延续此前 1、2 月恢复正向增长态势。21Q1 公司前三大品牌六神、玉泽、佰草集天猫店销售额分别同增 3%、19%、-42%，美加净同降 11%、高夫同增 8%、启初高速增长、同增 217%、双妹同增 177%、家安同增 17%。

丸美股份主品牌仍处调整中，3 月天猫店销售额同降 7%，21Q1 同降 4%。

壹网壹创代运营品牌 21Q1 百雀羚同降 17%；Olay 同增 8%；雅顿同降 53%；欧珀莱同增 27%；宝洁同增 16%；泡泡玛特同增 90%；美肤宝同降 4%；毛戈平同增 152%；君乐宝同降 30%；盐津铺子同降 67%；艾杜纱同增 129%；黑人同降 5%；心相印同降 30%。

丽人丽妆代运营品牌雪花秀 3 月增速有所放缓，但 21Q1 总体增速仍靓丽、同增 133%、兰芝同增 55%、后同增 157%、芙丽芳丝同增 62%。

2) 功效性护肤行业景气不敌 3 月线上总体承压、多品牌 3 月销售额下滑：2、3 月薇诺娜增速持续放缓，21Q1 天猫店销售额同增 24%。玉泽在上一年高基数影响下，2、3 月增速持续放缓，21Q1 天猫店销售额同增 19%，其他国际功效性护肤品 2、3 月增速均有不同程度放缓。

3) 新锐彩妆品牌表现分化：21Q1 花西子同增 62%；完美日记同降 13%；橘朵同增 15%；稚优泉同降 44%；Colorkey 快速发展、销售同比增 128%。

5.3、投资建议

短期来看，推荐关注 21Q1 业绩有望超预期的**青松股份**、业绩表现优于同业的**珀莱雅**、业绩持续修复当前估值水平较低的**水羊股份**等。

中长期看，化妆品行业成长带来全产业链的投资机会：1) 品牌商：分享功效性护肤品细分景气赛道红利、占据龙头地位、未来增长确定性最强的**贝泰妮**；品牌综合运营能力出色、业绩持续兑现的**珀莱雅**；主品牌持续修复、加强研发/增强产品力、逐步减弱对贴片式面膜业务依赖，新锐品牌持续升级期待贡献业绩，代理业务规模效应下营收与净利端持续放量的**水羊股份**等。2) 生产商：新锐品牌兴起及国际品牌加强本土化运作利好优质本土化妆品生产制造商**青松股份**，且上游优质制造资源获下游客户追捧、具一定稀缺性应享有一定的估值

溢价；3) 代运营商：积极拓展店播、直播等新业态、孵化健康代餐自有品牌、虽影响短期业绩但打开长期发展空间的壹网壹创。

6、风险分析

品牌商新品销售、营销投放不及预期；生产商/代运营商大客户流失。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402