

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	3772
沪深300指数	5069
上证指数	3524
深证成指	14844
中小板综指	13339

21Q2 业绩前瞻，关注基本面向好的标的

行情回顾

- 本周上证综指、深证成指、沪深300分别涨0.15%、涨1.18%、跌0.23%，化妆品板块跌2.33%，跑输沪深300 2.10PCT。板块对比来看，化妆品处行业下游。个股方面，华熙生物、丽人丽妆、贝泰妮涨幅居前，拉芳家化、蓝月亮、珀莱雅跌幅居前。

21Q2 业绩前瞻

- 行业总体零售看，4、5月化妆品总体零售额增速环比21Q1有所放缓，预计6月化妆品总体零售获益大促增速将有所提升。

- 板块看，21Q2化妆品公司线上与线下表现继续分化。1) 线下：21Q1线下低基数效应下实现快速增长的有上海家化、贝泰妮等，预计21Q2线下低基数效应均将减弱；21Q1珀莱雅、丸美股份消化渠道库存为主，预计21Q2增长依旧承压。2) 线上：21Q2淘系平台增速总体较21Q1放缓、但部分本土美妆依旧保持靓丽增长，抖音美妆快速放量。电商总体运营能力较强的公司预计21Q2线上继续保持快速增长，如贝泰妮、珀莱雅、水羊股份等。

- 重点具体个股看，1) 贝泰妮：21Q2预计线上、线下继续保持快速增长，其中线上由于敏感肌用户护肤品消费粘性高、且通常在电商大促期间囤货、为Q2业绩快速增长提供保障；同时线下预计继续保持靓丽增长（线下医院渠道精准的自然流量为公司持续拉新）。总体来看，贝泰妮21Q2营收预计同增45%、净利同增35%。2) 珀莱雅：21Q2线下预计继续以消化库存为主，预计同降10%、降幅较21Q1有所收窄，21Q2线上继续快速增长、但考虑高基数，增速环比21Q有所放缓，综合看21Q2收入预计同增35%、净利同增24%。此外，公司21Q2推出头皮养护品牌 off&relax，挖掘个护消费品迭代升级机遇。3) 水羊股份：21Q2自有品牌预计继续靓丽增长、同增40%，代理品牌业务21Q2继续放量、同增60%，综合看，预计收入同增48%、净利同增79~95%。4) 上海家化：21Q2线下低基数效应减弱、预计总营收个位数增长，同时上一年同期经常性损益造成净利率低基数，若21Q2无非经常性损失，预计净利在低基数背景下同增65%。

投资建议

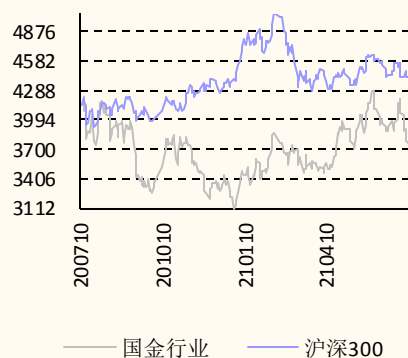
- 化妆品行业总体景气，功效性护肤品/高端化妆品/精华+眼霜+防晒+面膜/彩妆等细分品类存红利，红利下化妆品行业趋势变化快速（线上渠道多元化）品牌竞争逐趋激烈、考验品牌综合运营能力；此外，化妆品新规规范行业、利好头部品牌。短期建议关注二季度业绩催化的贝泰妮、水羊股份、上海家化等，长期建议关注享细分赛道红利、品牌运营能力强的贝泰妮、珀莱雅。

行业公司动态

- 行业新闻：百洋医药上市深交所，推广功效性化妆品业务；药监局发布通知重点监管面膜类、儿童化妆品类等；代运营公司凯诒电商申请创业板IPO；仁和医药拟通过7.19亿收购7家化妆品公司。
- 重点公告：鲁商发展下属公司鲁商服务向联交所递交境外IPO并在主板挂牌上市申请，世贸中心通过集中竞价方式减持938.4万股；奥园美谷5%以上股东京汉控股一致行动人建水泰融和段亚娟分别减持34万股和48万股；医思健康执行董事兼运营总监李嘉豪辞任，委任吕联炜为执行董事及联席行政总裁，邓志辉为另一位联席行政总裁。

风险提示

新品/营销/渠道发展不及预期；生产/代运营大客户流失；数据准确性。



相关报告

1. 《从618数据看化妆品行业新趋势-化妆品行业周报》，2021.7.5
2. 《618国产品牌亮眼，关注防晒品类红利机遇-化妆品行业周报》，2021.6.29
3. 《5月零售同增15%，关注618销售靓丽标的-化妆品双周报》，2021.6.21
4. 《5月、“618预售”部分国产品牌电商销售靓丽-化妆品行业月报》，2021.6.14
5. 《618预售开启，综合型代运营商凯诒股份上市-化妆品行业周报》，2021.6.1

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

1、行情回顾

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.15%、涨 1.18%、跌 0.23%，化妆品板块¹跌 2.33%，跑输沪深 300 2.10PCT。

板块对比来看，化妆品处行业下游。

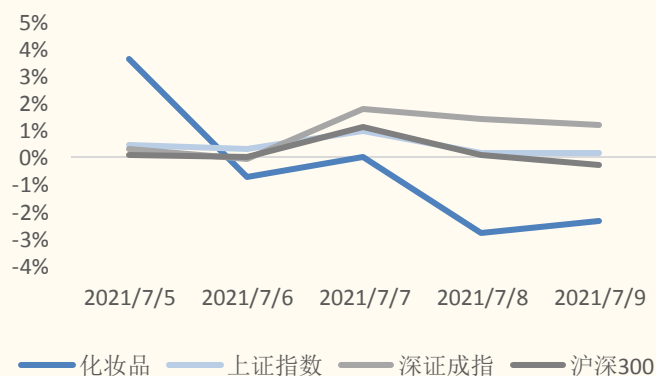
个股方面，华熙生物、丽人丽妆、贝泰妮涨幅居前。拉芳家化、蓝月亮、珀莱雅跌幅居前。

图表 1：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	0.15
深证成份指数成份	1.18
沪深 300	-0.23
化妆品板块	-2.33

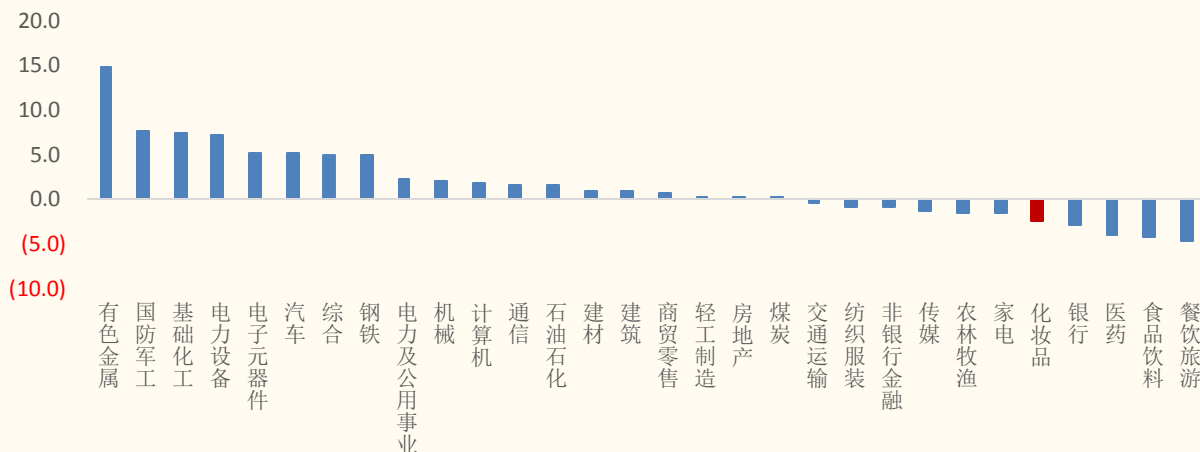
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：本周化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：本周各板块涨跌幅 (%)



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：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)
688363.SH	华熙生物	284.30	1.79	4.12	2166	1,365
605136.SH	丽人丽妆	29.71	1.23	3.56	1121	119
300957.SZ	贝泰妮	261.99	0.58	2.91	1484	1,110
300132.SZ	青松股份	19.22	-3.66	-1.33	2585	99
002919.SZ	名臣健康	41.42	-4.85	-2.52	299	51
600315.SH	上海家化	54.27	-7.01	-4.68	2710	369
300792.SZ	壹网壹创	46.40	-9.02	-6.69	1017	100
300740.SZ	水羊股份	19.00	-9.18	-6.85	3622	78
603983.SH	丸美股份	45.93	-9.58	-7.25	928	185
603605.SH	珀莱雅	174.11	-10.91	-8.58	948	350
6993.HK	蓝月亮	9.13	-13.21	-10.88	11791	535
603630.SH	拉芳家化	21.40	-13.29	-10.96	4164	49

来源：wind，国金证券研究所

2、2021 年化妆品行业中报前瞻

化妆品总体零售看，据国家统计局，4、5 月化妆品总体零售额增速环比 21Q1 有所放缓。国金证券化妆品团队预计 6 月化妆品总体零售获益大促增速将有所提升。

化妆品板块来看，21Q2 化妆品板块公司线上与线下继续分化。1) 线下：21Q1 线下低基数效应下实现快速增长的有上海家化、贝泰妮等，预计 21Q2 线下低基数效应均将减弱；21Q1 珀莱雅、丸美股份消化渠道库存为主，预计 21Q2 增长依旧承压。2) 线上：21Q2 淘系平台增速总体较 21Q1 放缓、但部分本土美妆依旧保持靓丽增长，抖音美妆快速放量。电商总体运营能力较强的公司预计 21Q2 线上继续保持快速增长，如贝泰妮、珀莱雅、水羊股份等。

具体公司看：

1) 贝泰妮：21Q2 预计线上、线下继续保持快速增长，其中线上由于敏感肌用户护肤品消费粘性高、且通常在电商大促期间囤货、为 Q2 业绩快速增长提供保障；同时线下预计继续保持靓丽增长（线下医院渠道精准的自然流量为公司持续拉新）。总体来看，贝泰妮 21Q2 营收预计同增 45%、净利同增 35%。

2) 珀莱雅：21Q2 线下预计继续以消化库存为主，预计同降 10%、降幅较 21Q1 有所收窄，21Q2 线上继续快速增长、但考虑高基数，增速环比 21Q 有所放缓，综合看 21Q2 收入预计同增 35%、净利同增 24%。

此外，公司 21Q2 推出头皮养护品牌 off&relax，挖掘个护消费品迭代升级机遇。

3) 水羊股份：21Q2 自有品牌预计继续靓丽增长、同增 40%，代理品牌业务 21Q2 继续放量、同增 60%，综合看，预计收入同增 48%、净利同增 79~95%。

4) 上海家化：21Q2 线下低基数效应减弱、预计总营收个位数增长，同时上一年同期经常性损益造成净利率低基数，若 21Q2 无非经常性损失，预计净利在低基数背景下同增 65%。

5) 青松股份：化妆品加工业务 21Q2 产能未如一季度达到满产状态，主要为多数小品牌客户受到化妆品新规影响、“618”订单下单偏谨慎，同时 20Q2 疫情背景下新增口罩业务（营收约 2 亿元）、21Q2 无口罩业务，因此预计诺斯贝尔 21Q2 营收个位数增长或是小幅下滑；松节油深加工业务获益于价格上行周期、净利 21Q2 预计同增 45%。综合看，公司预计 21Q2 营收同增 16%、净利同-13%~16%。

6) 丽人丽妆: 21Q2 代理的部分国际品牌销售表现靓丽, 但受累于其他品牌表现较弱, 预计公司总体 21Q2 营收双位数增长、净利个位数增长。

7) 丸美股份: 21Q2 预计仍处于调整中, 营收同增 10%左右、净利同比下滑。

图表 5: 化妆品板块 21Q2 业绩前瞻

公司	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	20A	21Q1	21Q2 E	21E	22E	23E
珀莱雅										
营收增速	-5.25%	13.16%	20.53%	40.05%	20.13%	48.88%	35%	30%	25%	21%
线上	30%+	50%+	30%+	90%+	58.96%	100%+	45%	47%	30%	25%
线下	-25%+	持平	-25%+	-30%+	-23.01%	-18.68%	-10%	0%	6%	2%
净利增速	-14.72%	22.85%	59.43%	25.12%	21.22%	41.38%	24%	23%	25%	21%
贝泰妮										
营收增速	16.99%	42.09%	34.02%	38.90%	35.64%	59.32%	45%	44%	37%	32%
净利增速	-	-	-	-	20.61%	45.86%	35%	48%	39%	32%
上海家化										
营收增速	-14.80%	2.60%	-7.45%	-10.28%	-7.43%	27.04%	5%	17%	16%	14%
六神	中个位数	上半年低个位数			2.00%	12.00%	-	5%	2%	1%
佰草集	-50%+	上半年-50%-	前三季度-50%+	-50.00%	-50.00%	90.00%	-	70%	35%	30%
典萃		-30.00%	Q3 单季度双位数	Q4 增 100%	-13%	105%	-	30%	20%	15%
玉泽	500.00%	上半年高三位数	前三季度 400%+		200.0%	-16.0%	高基数背景下继续承压	15%	30%	20%
高夫	-50%+	上半年-50%-	前三季度-30%+		-40.00%	85.00%	-	20%	20%	20%
美加净	-	上半年双位数下滑	前三季度-20%		-19.00%	0.00%	-	8%	25%	20%
启初	-		前三季度-20%-	正增长	-9.00%	60.00%	-	25%	25%	15%
双妹	快速增长	5月至 Q3 每月实现双位数增长	前三季度 90%		70%	115%	-	50%	40%	30%
家安	双位数	上半年双位数	前三季度 35%+		30.00%	40.00%	-	15%	15%	10%
汤美星	持平	上半年微增	前三季度 5%	个位数增长	3.00%	9.00%	-	5%	5%	5%
C&D	翻倍增长	上半年高双位数	前三季度 35%+			33%	-	25%	20%	15%
净利增速	-48.89%	-69.52%	33.37%	608.71%	-22.78%	41.92%	65%	19%	42%	34%
水羊股份										
营收增速	34.03%	52.86%	53.60%	64.35%	54.02%	58.03%	48%	30%	28%	24%
自有品牌	-	-	-	-	37.00%	50.00%	40%	30%	29%	25%
其中: 主品牌	0%	55%+、环比提升	80.00%	-	55.98%	-	-	30%	28%	25%
代理业务	-	-	-	-	81.51%	70.00%	60%	30%	27%	24%
净利增速	489.81%	462.08%	2398.17%	244.88%	415.28%	1040.09%	79~95%	84%	56%	54%
青松股份										
营收增速	113.86%	51.00%	10.11%	12.60%	32.90%	20.69%	16.22%	21.40%	20%	17%
化妆品	小幅下跌	上半年并表效应下同增 231.72%	-	-	诺斯贝尔营收同增 22%	诺斯贝尔营收同增 51%	5.00%	30.89%	27%	22%

松节油	下滑	上半年同 降 8.33%	-	-	-8.44%	-11.38%	-3.00%	0.00%	-2%	-1%
净利增速	2.82%	4.78%	11.58%	-12.60%	1.68%	8.77%	13%-16%	21.46%	18%	16%
壹网壹创										
营收增速	-7.81%	5.15%	15.55%	-28.28%	-10.49%	4.20%	1.37%	34.31%	28%	19%
净利增速	46.09%	64.49%	107.93%	19.01%	37.65%	9.10%	14.17%	37.65%	33%	26%
丽人丽妆										
营收增速	-	17.86%	12.09%	31.13%	18.72%	15.51%	双位数增 长	4.00%	3%	2%
净利增速	-	-2.41%	-6.21%	63.08%	18.70%	5.01%	个位数增 长	22.42%	15%	12%
丸美股份										
营收增速	1.53%	-5.93%	-13.40%	3.13%	-3.07%	9.12%	9.91%	24.25%	17%	15%
净利增速	-1.14%	9.66%	-32.03%	-18.84%	-	-15.75%	预计下滑	16.86%	17%	15%

来源: Wind、国金证券研究所

3、行业公司动态

3.1、行业新闻

■ 百洋医药深交所上市，推广功效性化妆品业务

根据化妆品财经在线 7 月 5 日报道：青岛百洋医药股份有限公司近日在深交所成功敲钟上市，发行 5260 万股，发行价 7.64 元，募资 4.02 亿元。百洋医药首日开盘价为 35.1 元，较发行价上涨 359.4%；收盘价为 56.16 元，较发行价上涨 635.08%。

百洋医药是一家成立于 2005 年的综合性医疗健康服务平台，主要面向医药工业企业、零售药店以及医疗机构，以投资、托管医院为基础，为医疗机构建设运营提供整体解决方案，同时搭建“三端两云一平台”为政府、医院、患者提供智能化解决方案。百洋医药旗下拥有迪巧、泌特、扶正化癥、纽特舒玛等医药品牌，也运营着艾思诺娜、克奥尼斯等主打功效性的化妆品品牌。

主打功效性的护肤市场在我国仍有较大的发展空间。功效性化妆品指专门针对问题性皮肤人而设计的，具有特殊用途的化妆品。Euromonitor 数据显示，2019 年国内护肤品市场零售规模达到 2444.1 亿元，同比增长 14.7%。在不同细分领域中，皮肤学级护肤品在 2019 年的市场规模达到 135.5 亿元(占比 5.5%)，同比增长高达 32.3%，2014-2019 年间年复合增长率达到 23.2%，远超护肤品行业整体增速。国内功效性化妆品起步较晚，相较于日本和美国比较落后。2019 年日本专业渠道销售在日本化妆品销售中占比高达 32.4%，美国专业渠道占化妆品销售渠道的 13%，而我国占比仅为 7.7%。

多家上市医药企业纷纷布局功效性化妆品品牌，相关领域未来依然充满机遇。国内玻尿酸巨头华熙生物本月发布公告显示，今年上半年，公司的营业收入预计增长 95%-105%，净利润与扣非净利润预计分别增长 30%-40%、25%-40%。随着公司多元化业务拓展的推进，其功能性护肤品收入连续几年增长良好，目前已经超过玻尿酸原料的收入，成为公司的主要收入来源。旗下运营品牌包括“润百颜”、“润致”、“水肌泉”以及“夸迪”。另一具有代表性的本土功效护肤品牌集团为福瑞达所属的鲁商健康，其三大产业之一的健康产业，同样重点布局了功效性化妆品领域，拥有“颐莲”“瑷尔博士”“伊帕尔汗”“善颜”“UMT”“贝润”“诠润”“心生爱目”等多个品牌。

■ 药监局发布通知重点监管 18 类化妆品，推动行业健康良性发展

根据化妆品观察 7 月 5 日报道：国家药监局发布关于《2021 年下半年国家化妆品安全风险监测计划》的通知，指出重点监测面膜类、浴足类、儿童化

妆品类、宣称舒缓类、宣称止痒类、宣称抗皱祛痘类、宣称促进毛发生长类、保湿类、眼用护肤类、健美类、喷雾类、指甲油类、彩妆类、淋洗类、“网红”护肤类、护发类、祛斑美白类、儿童牙膏类化妆品在内的 18 类产品。

安全问题一直是化妆品行业监管的重点，因使用劣质化妆品而危害健康的案例层出不穷，化妆品质量安全问题也一直是投诉的重点。据中消协发布《2020 年全国消协组织受理投诉情况分析》，2020 年美容、美发类投诉显著增长，从 2019 年的 17215 件上升为 20887 件，同比上升 21.33%。珀莱雅首席技术官蒋丽刚表示，产品刺激、成分过敏、微生物污染、违法添加，包括产品过期和过度使用等，都可能损害消费者身体健康，化妆品安全问题屡见不鲜。

此次化妆品安全风险监测计划采集样品约 1100 批次，并且兼顾线上和线下化妆品主要销售渠道，重点对化妆品专卖店、集中交易市场、美容美发机构以及经营化妆品的电子商务平台等进行采样，提高发现风险的靶向性。另外，本次监测依然将非法添加问题摆到了重要的位置。通知指出，风险监测项目将重点关注重金属、激素、抗生素、微生物、防腐剂等化妆品“痼疾”。本次安全监测结果将为后续制定化妆品质量安全风险控制措施和标准、开展化妆品抽样检验提供科学依据。随着监测的推进，儿童化妆品、育发类等几个行业“重灾区”的系列问题或将得到有效遏制，为消费者提供安全的化妆品，实现行业的良性发展。

■ 代运营公司凯诘电商申请 IPO，18-20 年营收/净利实现双增长

根据化妆品观察 7 月 5 日报道：近日，资生堂/高露洁代运营上海凯诘电子商务股份有限公司（下称“凯诘电商”）申请创业板 IPO 获受理。根据招股书，凯诘电商成立于 2010 年，是一家电子商务综合服务提供商，致力于为全球优秀品牌提供个性化的线上营销解决方案和一站式服务。2018 年—2020 年，凯诘电商经营规模不断扩大，营收与归母净利润持续增长，呈现良好的盈利能力和成长性。2019 年，凯诘电商营收 21.22 亿元，同比增 37.97%，归母净利润 0.66 亿元，同比增 15.79%；2020 年营业收入 24.74 亿元，同比增 16.59%，归母净利润为 0.99 亿元，同比增长 50%。

图表 6：凯诘电商近三年主要业绩情况

	营收 (亿元)	同比增长	归母净利润 (亿元)	同比增长
2020年	24.74	16.59%	0.99	50%
2019年	21.22	37.97%	0.66	15.79%
2018年	15.38	/	0.57	/

来源：凯诘电商招股书，国金证券研究所

目前，凯诘电商主营业务包括品牌电商综合服务、全链路数字化增值服务。近三年，其主营业务收入复合增长率达 26.82%。其中，品牌电商综合服务为公司业绩主要驱动力，分为零售销售、渠道分销、零售服务三大模式。2018 年—2020 年，该业务收入分别为 12.61 亿元、17.89 亿元和 19.61 亿元，占主营业务收入比例分别为 82.01%、84.33%和 79.28%。而全链路数字化增值服务系公司主要毛利来源。2018 年—2020 年，该项业务毛利率分别为 43.22%、47.50%和 40.04%。值得注意的是，与丽人丽妆、若羽臣、壹网壹创、凯淳股份等同行可比公司相比，2018 年—2020 年，凯诘电商销售费用率总体相对稳定，维持在 13.5%左右，低于同行业公司平均水平。

图表 7：凯洁电商近三年分业务营收情况

单位：万元

项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
品牌电商综合服务	196,076.17	79.28%	178,877.55	84.33%	126,106.35	82.01%
—零售销售模式	130,354.92	52.71%	111,422.09	52.53%	71,568.59	46.54%
—渠道分销模式	58,651.62	23.72%	61,819.45	29.14%	51,268.08	33.34%
—零售服务模式	7,069.64	2.86%	5,636.02	2.66%	3,269.68	2.13%
全链路数字化增值服务	51,230.43	20.72%	33,242.21	15.67%	27,667.45	17.99%
合计	247,306.61	100.00%	212,119.76	100.00%	153,773.80	100.00%

来源：凯洁电商招股书，国金证券研究所

美护是凯洁电商所覆盖的行业之一。资生堂、优色林、舒适、夏依、帕玛氏等美妆个护品牌已经与凯洁电商建立了紧密的合作关系。同时公司业务还覆盖宠物、食品酒饮、婴童及潮玩、健康医疗及新零售等多个领域。高露洁既是凯洁电商的前五大客户之一，又是其供应商，一方面基于品牌方需求向其提供服务，另一方面公司向品牌方采购商品对外进行销售。2018 年——2020 年，来自高露洁的销售贡献分别为 3857.35 万元、4204.43 万元、5910.34 万元，分别占总营收的 2.51%、1.98%、2.39%。

根据招股书，凯洁电商初步计划募集资金 5.94 亿元，其中 2 亿元用于品牌一体化成长平台升级及产业化项目，1.68 亿元用于数智化营销中心项目。此外还将加强信息管理系统升级建设项目以及补充流动资金。

■ KK 集团获 19.39 亿元融资，与京东合作加速“即时零售”进程

根据化妆品观察 7 月 6 日报道：据媒体称，潮流零售生态企业 KK 集团已于近日完成新一笔融资，融资额约 3 亿美元（约合人民币 19.39 亿元），由京东领投，投后估值约 30 亿美金，折合人民币约 200 亿元。这是美妆行业今年以来金额最大的一笔融资。KK 集团拥有 KK 馆、KKV、THE COLORIST 调色师、X11 等多个优质零售品牌。其中，THE COLORIST 调色师是国内首个大型美妆集合品牌，开创美妆新零售的先河，目前在全国开店已超 300 家。

京东与 KK 集团的合作也早有迹象。日前，达达集团与 THE COLORIST 调色师正式达成战略合作，达达旗下的京东到家将与调色师在商品管理、数字化营销、用户精细化运营、履约优化等方面深入合作，并提供线上线下一体化解决方案，达达快送将为其提供即时履约服务。在一位资深业内人士看来，此次 KK 集团与京东达成战略合作，一方面是线上流量见顶，京东需要往线下走；另一方面，KK 集团旗下的零售品牌 THE COLORIST 调色师等也需要线上赋能。

KK 集团在零售业品牌打造上实现了快速扩张。2015 年，集团开出了首个品牌 KK 馆；2019 年推出精致生活方式集合品牌 KKV；同年，国内首个大型彩妆集合品牌 THE COLORIST 调色师面世；仅一年后，国内首个全球潮玩集合品牌 X11 落地上海。其中，THE COLORIST 调色师成为年度最具现象级的美妆企业之一，已在全国 20 多个城市开出了超过 300 家实体店；背靠母公司 KK 集团强大的技术及供应链团队支撑，形成了快速更新、快速上架的运营模式，成为美妆零售新物种中的领头羊。

资本的助力加速了 kk 集团的迭代和进化。根据企查查，2016 年至今 KK 集团已获得 7 轮融资，共计 41.7 亿元；其中有 5 起融资超过亿元。其中，E 轮融资达到 10 亿元，而此次战略融资更是高达 19.39 亿元。虽然此次 KK 集团暂未透露资金用途，但在业内人士看来，这 19 亿元资金或将对 KK 集团的新一轮发展有着较为明显的促进作用。

■ 仁和药业拟以 7.19 亿收购 7 家化妆品公司，入局美妆行业

根据化妆品财经在线 7 月 7 日报道：仁和药业发布消息称，拟以 7.19 亿元收购 7 家化妆品公司各 80% 股权，包括深圳市三浦天然化妆品有限公司、江西聚和电子商务有限公司、江西聚优美电子商务有限公司、江西美之妙电子商务有限公司、江西合和实业有限公司、江西仁和大健康科技有限公司、江西金衡康生物科技有限公司，目前已完成对标的公司的审计、评估等工作。其中，深圳市三浦天然化妆品有限公司一直自主生产仁和牌化妆品，与仁和药业为同一最终控制方，根据深圳证券交易所《股票上市规则》及《公司章程》的规定，交易构成关联交易，其余 6 家标的公司经销的部分产品来自于深圳市三浦。

公开资料显示，仁和药业的前身为九江化纤股份有限公司。1996 年，公司在深交所挂牌上市。2006 年，其实施重大资产重组，剥离原有化纤类资产，注入医药资产。如今，公司已发展成为子公司众多的现代医药生产经营企业。**2021 年 Q1 财报显示，仁和药业在财报期内营收 11.82 亿，同比增长 34.17%。净利高达 1.50 亿。**深圳市三浦天然化妆品有限公司是一家集研发、生产、销售于一体的化妆品高新技术企业，于 2012 年 3 月通过成功的资本运作成为仁和（集团）发展有限公司的全资子公司。天眼查资料显示，透过江西仁和投资控股有限公司，仁和（集团）发展有限公司持股 98%。

近年来，随着美妆市场的不断扩大，药企纷纷入局美妆领域，片仔癀、同仁堂、马应龙、云南白药、盘龙云海、东阿阿胶、修正药业等药企都已涉足日化美妆行业。片仔癀 2020 年报显示，2020 年，企业实现营收 65.07 亿元，同比增长 13.72%，实现营业利润 19.72 亿元，同比增长 20.40%，主要原因是公司核心产品片仔癀系列产品及控股子公司福建片仔癀化妆品有限公司的销售增加导致营业利润增长所致。不少药企已把自己的商标卖给了化妆品工厂贴牌生产化妆品，基于对老牌药企的品牌的信任，这部分贴牌化妆品销售都很不错，但口碑参差。仁和药业或将要深耕美妆领域，收回产品商标，开发自己的 IP。

■ 高浪控股或将 A 股上市，曾创国内美妆最高融资纪录

根据化妆品观察 7 月 8 日报道：近日，浙江证监局发布《杭州高浪控股股份有限公司辅导备案公示文件》，意味着高浪控股已正式启动上市辅导，未来或将在 A 股上市。这也是继壹网壹创、丽人丽妆、若羽臣、凯淳股份等集体上市之后，又一家冲击 IPO 的美妆公司。公开资料显示，高浪控股主营业务系给美妆品牌提供品牌管理服务，包括品牌线上零售业务、品牌渠道分销业务等；其服务的客户包括 SNP、Murad、Dermalogica 等众多美妆品牌。据杭州钱塘智慧城报道，高浪去年 GMV 预计在 20 亿元左右。

高浪控股自 2012 年创立以来便重点搭建全渠道销售网络，不仅与国内各大电商平台达成合作，更是攻占线下零售渠道，覆盖线下 5000+ 家门店的实体网络。搭建渠道的同时，高浪控股也大规模引入和孵化美妆品牌。目前，高浪控股累计和全球 50 多个新锐品牌达成合作，成功打造韩国品牌 SNP、日本品牌 Bb laboratories 等，收购了西班牙品牌 SEPAI、法国品牌 JDE，产品销往 25 个国家和地区。另外，高浪在全球范围内筛选有潜力的品牌并引入国内进行孵化和培育，比如，引入美国临床护肤品牌 Murad 和专业护肤品牌 Dermalogica 后分别为其打造视黄醇面部精华和多维面膜等年度爆款，成功让品牌在中国市场站稳脚跟。

据企查查显示，高浪控股目前共获两轮融资。2018 年，高浪控股获得由琢石资本、前海母基金、东方汇富共投的 2 亿元 A 轮融资，这一融资曾创下当时国内美妆行业的最高纪录；2019 年，高浪控股获得香港新世界旗下 C 资本的数千万美元 B 轮融资，高浪控股曾透露该项资金将用于助力其拓展全球化美妆市场。此次冲击 IPO，或将助力高浪控股进一步扩大美妆版图和市场。

3.2、公司动态

图表 8：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
华熙生物	7月2日	业绩预告	预计21年上半年营业收入为18.47-19.42亿元，同增95%-105%，预计净利润为3.47-3.74亿元，同增30%-40%，扣除非经常性损益的净利润为2.93-3.28亿元，同增25%-40%。
	7月8日	事件公告	公告投资者关系活动。
	7月9日	现金分红	公告2020年度权益分派实施，发放红利0.41元/股，发放日21/7/16。
爱美客	7月2日	事件回应	回复深交所关于公司收购Huons Bio事项关注函。
鲁商发展	7月3日	首次发行	下属公司鲁商服务向联交所递交境外IPO并在主板挂牌上市申请。
	7月3日	股东减持	截止2021/7/2，世贸中心通过集中竞价方式减持938.4万股，占总股本0.93%，减持均价约14.1元/股。
奥园美谷	7月6日	股东减持	持5%以上股东京汉控股的一致行动人建水泰融、合力万通及段亚娟减持计划截至21/7/2已减持67.95万股，占总股本0.087%。
	7月9日	股东减持	5%以上股东京汉控股及其一致行动人建水泰融、合力万通、段亚娟提前终止减持，目前仅建水泰融和段亚娟分别减持34万股和48万股，占总股本0.04%和0.06%。
水羊股份	7月6日	股权质押	实控人、董事长戴跃峰新增质押共715万股，占总股本1.74%，解除质押982万股，占总股本2.39%。
丽人丽妆	7月6日	股权质押	持1319万股（占总股本3.28%）股东上海丽秀质押389万股、占总股本0.97%。
拉芳家化	7月6日	人事变动	4名激励对象离职，实际参与2020年度利润分配股份总数由2.2612亿股减少至2.2608亿股。
华东医药	7月7日	事件公告	投资者关系活动，就公司经营情况、新药研发进展、医美产业布局等问题进行回复。
	7月8日	股权质押	实控人远大集团质押830万股，占总股本0.47%，本次质押后累计质押2.29亿股，占总股本13.07%。
珀莱雅	7月7日	事件公告	收到证监会可转债核准审查反馈意见通知书。
医思健康	7月8日	人事变动	执行董事兼运营总监李嘉豪辞任，委任吕联炜为执行董事及联席行政总裁，邓志辉为另一位联席行政总裁。
锦盛新材	7月8日	股份解禁	首次公开发行前已发行股份解禁5983万股，占总股本39.89%，上市流通日期为21/7/12
青岛金王	7月9日	异常波动	连续三个交易日收盘价涨幅偏离值累计超过20%，公告股票交易异常波动。

来源：wind，国金证券研究所

图表 9：化妆品公司估值表

公司名称	收盘价	EPS				PE				3年CAGR	PEG 21E	市值 (亿元)
		20	21E	22E	23E	20	21E	22E	23E			
美妆品牌商												
珀莱雅	174.11	2.37	2.92	3.59	4.39	74	60	48	40	22.83%	2.12	350
丸美股份	45.93	1.16	1.35	1.58	1.81	40	34	29	25	16.14%	1.80	185
华熙生物	284.30	1.35	1.70	2.32	3.01	211	167	123	95	30.75%	3.99	1365
上海家化	54.27	0.63	0.78	1.11	1.49	86	70	49	37	32.90%	1.48	369
水羊股份	19.00	0.34	0.63	0.98	1.51	56	30	19	13	64.22%	0.30	78
贝泰妮	261.99	1.28	1.89	2.63	3.48	204	138	100	75	39.47%	2.52	1110
平均						93	83	62	49			
个护品牌商												
拉芳家化	21.40	0.52	0.63	0.80	0.96	41	34	27	22	22.87%	1.17	49
名臣健康	41.42	0.36	-	-	-	115	-	-	-	-	-	51
平均						78	34	27	22			
代运营商												
宝尊电商	83.30	1.81	2.43	3.68	5.13	46	34	23	16	41.45%	0.83	196
壹网壹创	46.40	1.43	2.05	2.91	3.89	32	23	16	12	39.51%	0.40	100
若羽臣	25.96	0.73	0.90	1.11	1.32	36	29	23	20	21.83%	1.08	32

丽人丽妆	29.71	0.85	1.03	1.19	1.34	35	29	25	22	16.46%	1.52	119
平均						34	26	20	16			
生产商												
青松股份	19.22	0.89	1.08	1.28	1.49	22	18	15	13	18.74%	0.95	99

来源：wind，国金证券研究所

注：1) 本表收盘价日期为 2021 年 7 月 9 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，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。

4、风险分析

新品/营销/渠道发展不及预期；生产商/代运营商大客户流失；数据准确性。

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