

## 消费升级与娱乐研究中心

## 化妆品行业研究 买入（维持评级）

## 行业周报

## 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	3669
沪深300指数	5095
上证指数	3539
深证成指	14972
中小板综指	13428

## 6月化妆品零售同增14%，关注Q2业绩行情

## 行情回顾

- 本周上证综指、深证成指、沪深300分别涨0.43%、涨0.86%、涨0.50%，化妆品板块涨1.05%，跑赢沪深300 0.55PCT。板块对比来看，化妆品处行业中游。个股方面，华熙生物、珀莱雅、壹网壹创涨幅居前。丽人丽妆、丸美股份、上海家化跌幅居前。

## 重点数据点评

- **社零数据点评：**根据国家统计局数据，2021年6月限额以上化妆品零售额同增13.5%，增速较20年6月降7.0PCT，增速有所放缓；较21年5月环比降1.1PCT，主要为20年6月化妆品线下销售回暖，叠加6月电商旺季部分化妆品消费后置，低基数效应减退；较19年同期复合增16.95%，处行业上游，延续高景气度。21年前6个月化妆品累计零售额同增26.6%，较19年同期复合增12.4%，在所有可选消费品类中成长性最优。主要因为20年化妆品行业获益消费升级、行业景气上行以及销售渠道中线上占比较高，20年受疫情冲击相较其他可选消费品类较小，相较于其他20年疫情受损较严重的消费品出现强劲反弹，同期化妆品维持快速发展。

## 投资建议

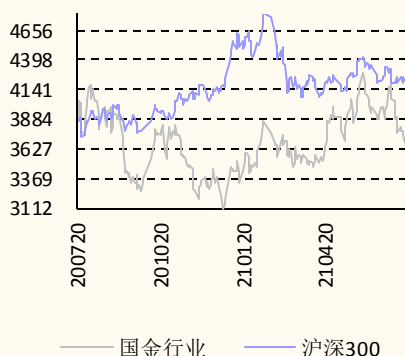
- 本周部分化妆品个股受二季度业绩预期表现较弱影响、股价有所调整。但行业总体在可选消费品类中维持较快增长态势不变。化妆品行业延续高景气度，特别是功效性护肤品/高端化妆品/精华+眼霜+防晒+泥膜/彩妆等细分品类存红利，红利下化妆品行业趋势变化快速（线上渠道多元化，抖音等新型社交电商分流），品牌竞争日趋激烈、考验品牌综合运营能力；此外，化妆品新规规范行业、利好头部品牌。**短期建议关注二季度业绩催化的贝泰妮、水羊股份等，长期建议关注享细分赛道红利、品牌运营能力强的贝泰妮、珀莱雅。**

## 行业公司动态

- **行业新闻：**深圳市理然化妆品有限公司完成B轮+融资，融资金额近三亿元，投资方为B站关联公司上海哔哩哔哩科技有限公司，持股比例1.69%；代运营商优趣汇控股有限公司成功上市，成为港股美妆电商代运营商第一股，优趣汇代运营的美妆品牌主要包括尤妮佳、资生堂、高丝等；范冰冰称已重获自创品牌Fan Beauty Secret运营权，品牌天猫店和抖音店正在装修升级中；欧莱雅中国旗下首个高定美妆品牌华伦天奴美妆在中国上海亮相，宣告正式登陆亚洲市场；广东省美容美发化妆品行业协会&广东商标协会战略合作签约仪式暨广东高价值商标品牌化妆品行业百强评价工作启动仪式成功举办。
- **重点公告：**上海家化预留限制性股票166.5万股，以28.36元/股价格授予中高层管理人员及骨干员工共83人；奥园美谷发布2021年半年度业绩预告，预计实现盈利4800-5800万元，扭亏为盈，并通过公开挂牌向凯旋投资出售京汉置业等标的股权，转让价格10.2亿元；上海家化2020年利润分配方案由每股派发现金红利0.2元调整为0.19551元；丽人丽妆控股股东兼实际控制人黄韬因离婚纠纷被冻结112万股，占总股本0.28%；青岛金王发布2021年上半年业绩预告，预计盈利3000万元-4500万元，实现扭亏为盈；壹网壹创通过股票激励计划首次向董事兼CEO邓旭及其他核心技术/业务人员授予120.35万股限制性股票，授予价格43.05元/股。

## 风险提示

新品/营销/渠道发展不及预期；生产/代运营商大客户流失。



## 相关报告

- 1.《21Q2 业绩前瞻，关注基本面向好的标的-化妆品周报 20210711》，2021.7.11
- 2.《从 618 数据看化妆品行业新趋势-化妆品行业周报》，2021.7.5
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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 0.43%、涨 0.86%、涨 0.50%，化妆品板块<sup>1</sup>涨 1.05%，跑赢沪深 300 0.55PCT。

板块对比来看，化妆品处行业中游。

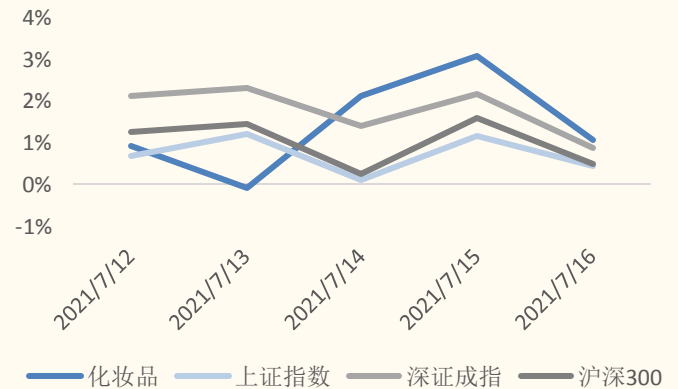
个股方面，华熙生物、珀莱雅、壹网壹创涨幅居前。丽人丽妆、丸美股份、上海家化跌幅居前。

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	0.43
深证成份指数成份	0.86
沪深 300	0.50
化妆品板块	1.05

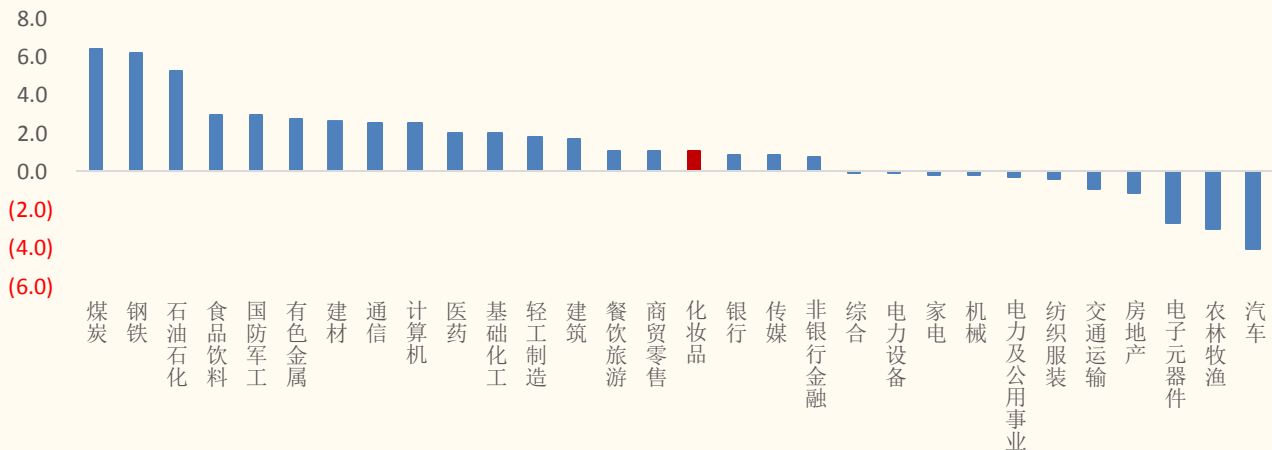
来源：wind，国金证券研究所

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

<sup>1</sup>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	299.00	5.31	4.26	1749	1,435
603605.SH	珀莱雅	180.13	3.46	2.41	583	362
300792.SZ	壹网壹创	47.34	2.05	0.98	1240	102
300132.SZ	青松股份	19.25	0.16	-0.89	1918	99
300957.SZ	贝泰妮	259.29	-1.03	-2.08	988	1,098
002919.SZ	名臣健康	40.96	-1.11	-2.16	239	50
300740.SZ	水羊股份	18.60	-2.11	-3.16	2421	76
603630.SH	拉芳家化	20.68	-2.95	-4.00	3375	47
6993.HK	蓝月亮	8.64	-5.37	-6.42	5194	506
600315.SH	上海家化	50.76	-6.47	-7.52	2403	345
603983.SH	丸美股份	42.89	-6.62	-7.67	744	172
605136.SH	丽人丽妆	27.73	-6.66	-7.71	1262	111

来源：wind，国金证券研究所

## 2、本周重点数据及观点

### 2.1、本周观点：板块调整不改行业景气向上，关注二季度业绩催化标的

本周部分化妆品个股受二季度业绩预期表现较弱影响、股价有所调整。但行业总体景气向上。6月限额以上化妆品零售额同比增13.5%，较20年6月增速同比降7.0PCT，增速有所放缓；较21年5月环比降1.1PCT，主要为20年6月化妆品线下销售回暖，叠加6月电商旺季部分化妆品消费后置，低基数效应减退；较19年同期复合增速为16.95%，处行业上游，延续高景气度。21年前6个月化妆品累计零售额同增26.6%，2年复合增速12.4%，优于其他可选消费品，主要因为20年化妆品行业获益消费升级、行业景气上行以及销售渠道中线上占比较高，20年受疫情冲击相较其他可选消费品类较小，相较于其他20年疫情受损较严重的消费品出现强劲反弹，同期化妆品维持快速发展。

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）品牌竞争日趋激烈、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。

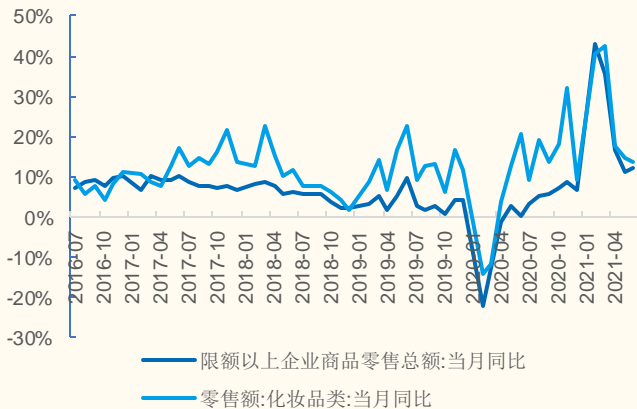
### 2.2、社零数据跟踪：6月化妆品零售额同增14%，较19年同期复合增17%

据国家统计局，21年6月我国社会消费品零售额同增12.1%，增速较5月提升1.2PCT。相比19年6月，复合增速为6.2%。21年前6个月累计同增24.8%，相比19年同期复合增6.6%。

2021年6月化妆品零售额379亿元，同增13.5%、相比19年同期复合增速为16.95%；21年前6个月化妆品零售额累计1917亿元，同增26.6%，相比19年同期复合增12.4%，增速高于社会消费品零售总额，行业景气度延续。

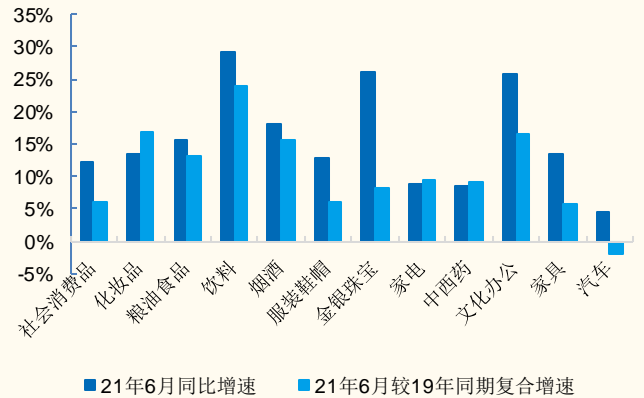
对比其他可选消费品类，化妆品景气度处上游，6月同比增速仅次于金银珠宝、文化办公和烟酒，2年复合增速在所有可选消费品类中位列第一。

图表 5：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）



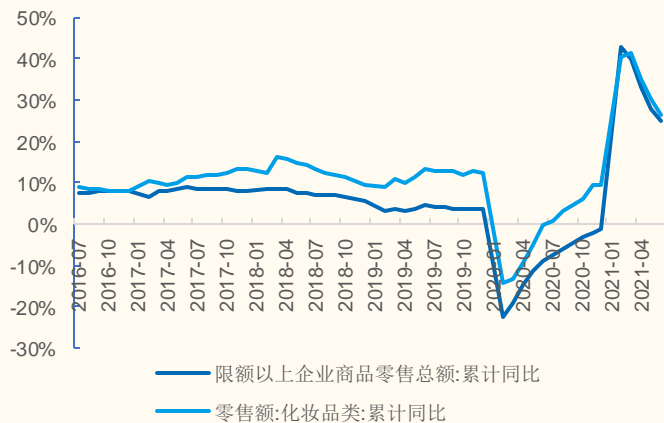
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 6：主要消费品零售额增速（月度）



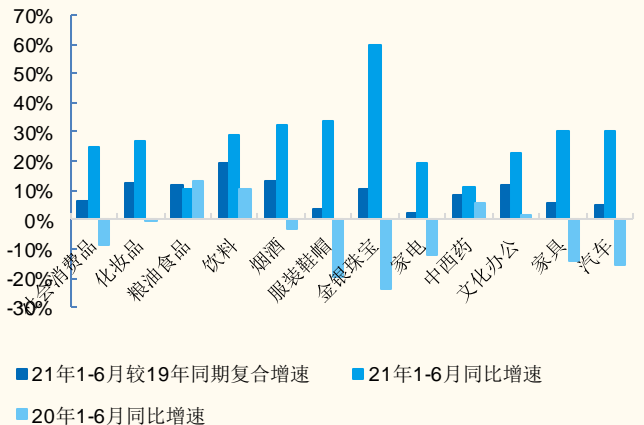
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 7：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（累计）



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 8：主要消费品零售额增速（累计）



来源：国家统计局，国金证券研究所

### 3、行业公司动态

#### 3.1、行业新闻

##### ■ B 站对男士个护品牌理然投资 3 亿

根据化妆品财经在线 7 月 12 日报道：近日，天眼查 APP 显示，深圳市理然化妆品有限公司完成 B 轮+融资，融资金额近三亿，投资方为 B 站关联公司上海哔哩哔哩科技有限公司，持股 1.69%。公司注册资本由 240.92 万元人民币增加至 255.19 万元人民币，增幅为 5.92%。理然化妆品是男士综合个护品牌，成立于 2019 年 5 月，同年 9 月进驻天猫，2020 年，品牌全渠道 GMV 近 2 亿元。

2021 年一季度，B 站月均活跃用户同比增长 30%，达 2.23 亿；移动端月均活跃用户同比增长 33%，达 2.09 亿。

B 站的美妆版块起步比较晚，但区别于其他社交平台大众化、市场化的美妆运营特点，B 站的美妆博主和美妆推广更加讲求圈层认同。因此，B 站也成为众多新锐品牌的发家之地。相关数据显示，从 2017 年上半年开始，“B 站 UP 主推荐”兴起，产品评测、种草等相关视频播放量基本都是 5-15 万之间，

花西子成为关联度最高的品牌，完美日记仅次于香奈儿、排名第三，总播放量高达 1000W+。

**美妆类 KOL 不断向男性用户渗透。**男女用户性别比大致在 57:43 的 B 站培育出不少男性美妆 KOL，随着短视频、直播等传播媒介的发展，美妆类 KOL 的影响正在不断向男性用户渗透。QuestMobile 发布的《2021 男性消费洞察报告》显示，21 年 4 月，美妆 KOL 行业男性受众的月活去重用户规模达 1.85 亿，主要集中在 25-30 岁这个年龄段，占比 25.2%。19-24 岁和 31-35 岁分别占比 17.2% 和 17.1%。巨量算数发布的《2020 中国男士美妆市场洞察》显示，2020Q3 男性用户在观看护肤相关内容的播放量增速显著超过女性用户；洁面位列男士护肤品类中的首位；90 后、00 后的年轻消费群体追求精致护肤，30 岁以上的消费群体更注重肌肤抗衰老，这些方面都能够说明越来越多的男性消费者对自身外在更加关注。

**与市场高速发展相反的是，国内聚焦男士领域的化妆品品牌才处于发展初期阶段。**成立两年的理然，先后拿下多轮融资，理然天猫官方旗舰店显示，品牌爆款的氨基酸洁面产品月售量高达 5 万+。

### ■ 资生堂代运营商优趣汇成功上市，成为港股美妆电商代运营商第一股

**根据化妆品观察 7 月 12 日报道：**今日，资生堂代运营商优趣汇控股有限公司成功上市，成为港股美妆电商代运营商第一股。优趣汇成立于 2010 年，是国内成立较早的美妆代运营公司之一，代运营的美妆品牌主要包括尤妮佳、资生堂、高丝等。根据灼识咨询报告，以 2019 年通过电商渠道在中国出售的日本品牌快速消费品 GMV 计，优趣汇排名第一，市场份额为 5.5%。

截至 2020 年，优趣汇为 28 个品牌合作伙伴提供品牌电子商务解决方案，共涉及 66 个品牌，其中 58 个品牌来自日本，不仅包括美妆产品，还有成人个护、婴幼儿护理产品、健康产品等品类。其中，**美妆产品代运营业务打开了优趣汇的市场知名度。**但近年来，该业务营收占比逐年削弱，从 2018 年的 18.9% 降至 2020 年的 12.1%。不过，美妆产品业务的毛利率则从 2018 年的 28.7% 增长至 2020 年的 38.1%，呈现出逐年增高的态势。目前，成人个护产品是优趣汇最大营收来源，营收比重逐年加大，2020 年，该业务占总营收比重由 2018 年的 42% 增至 62.8%。

图表 9：优趣汇按产品类型划分的收入结构（百万元，%）

产品类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
成人个护产品	1,066.3	42.0%	1,390.8	50.0%	1,757.7	62.8%
婴幼儿护理产品	821.5	32.3%	778.9	28.0%	425.9	15.2%
美妆产品	481.3	18.9%	396.0	14.2%	338.3	12.1%
健康产品	86.6	3.4%	138.0	5.0%	191.5	6.8%
其他	85.2	3.4%	78.0	2.8%	87.3	3.1%
总计	2,541.0	100.0%	2,781.7	100.0%	2,800.8	100.0%

来源：招股说明书，国金证券研究所

在合作品牌中，优趣汇与 40 个品牌合作超过三年。2018-2020 年，前五大合作品牌营收占比分别为 89.1%、87.3%、86.5%。TOP5 品牌包括尤妮佳、资生堂、高丝、盛势达和小林，合作时间均超过 6 年。自 2011 年起，资生堂一直与优趣汇保持合作关系。作为优趣汇连续三年的第二大品牌合作伙伴，资生堂在 2018-2020 年间营收贡献逐年攀升，分别为 7.07 亿元、8.65 亿元和 9.63 亿元。营收占比从 2018 年的 27.8% 逐年扩大至 2020 年的 34.4%。

图表 10：优趣汇前五大客户（百万元，%）

	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
尤妮佳	1,195.0	47.0%	1,213.2	43.6%	1,111.2	39.6%
资生堂	707.4	27.8%	864.8	31.1%	963.2	34.4%
小林	86.3	3.4%	130.1	4.7%	143.0	5.1%
高丝	179.6	7.1%	125.3	4.5%	108.5	3.9%
盛势达	96.3	3.8%	95.5	3.4%	98.2	3.5%
总计	2,264.6	89.1%	2,428.9	87.3%	2,424.1	86.5%

来源：招股说明书，国金证券研究所

近年来，中国消费者对进口品的需求强劲，跨境电商成为优质的个性化小众品牌进入中国市场的重要途径。根据灼识咨询报告，就 GMV 而言，2014-2019 年，中国跨境电商服务市场规模复合年增长率为 89.8%。

**优趣汇抢位跨境进口品牌电商服务市场，驱动代运营毛利率上升。**基于对市场趋势的洞察，优趣汇在 2015 年推出了跨境电子商务解决方案，成为首批开展跨境电商业务的企业之一。2018-2020 年，优趣汇代运营的所有产品类别的毛利率均总体呈增长趋势，跨境电商的销量增加是主要驱动力之一。同期，优趣汇代运营的跨境电商产品的销售收入分别为 8.75 亿元、11.19 亿元、11.92 亿元，分别占总收入的 34.4%、40.1%及 42.7%。目前，优趣汇代运营的跨境电商店铺主要在天猫国际、京东国际、小红书及拼多多等平台。2019 年、2020 年，优趣汇跨境电商店铺分别净增加 15 间和 9 间。

**分销方式下的 B2C 模式营收逐年增长。**目前，优趣汇的主营业务包括分销和服务费两种方式，其中，分销营收占总营收的比重连续三年超 98%。分销方式之下，B2C 模式营收逐年增长，也拉动了该模式的营收占比。2018-2020 年，该模式营收分别为 10.89 亿元、13.53 亿元、15.4 亿元。营收占比分别达 42.9%、48.6%、54.9%。而 B2B 模式营收则呈现下滑趋势，且占比逐年变小。该模式营收规模从 2018 年的 14.04 亿元收窄至 2020 年的 12.27 亿元，同期营收占比下滑 11.4pct 至 2020 年的 43.9%。

**从毛利率层面来看，B2C 模式的毛利率远高于 B2B 模式。**招股书显示，2020 年，B2C 模式毛利率达 45.6%，是 B2B 模式的 3 倍多，主要由于优趣汇在 B2C 模式下提供更多的增值服务，如向消费者交付产品、增加营销活动及提升客户服务等。

**服务费方式占比较小。**服务费方式是优趣汇对 B2B、B2C 模式的补充，2018-2020 年，服务费方式的营收占比均未超过 2%。

图表 11：优趣汇按业务类型划分的收入结构（百万元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
分销方式						
B2B 模式	1,404.3	55.3%	1,380.0	49.6%	1,226.5	43.9%
一般贸易	975.0	38.4%	1,014.6	36.5%	841.6	30.0%
跨境电子商务	429.3	16.9%	365.4	13.1%	385.0	13.9%
B2C 模式	1,089.4	42.9%	1,353.0	48.6%	1,539.8	54.9%
一般贸易	644.2	25.4%	599.8	21.6%	732.4	26.1%
跨境电子商务	445.2	17.5%	753.2	27.1%	807.4	28.8%
服务费方式						
提供服务	47.2	1.8%	48.7	1.8%	34.6	1.2%
总计	2,541.0	100.0%	2,781.7	100.0%	2,800.8	100.0%

来源：招股说明书，国金证券研究所

■ 欧莱雅中国旗下首个高定美妆品牌华伦天奴正式登陆亚洲市场

**根据化妆品观察 7 月 15 日报道：**欧莱雅中国旗下首个高定美妆品牌华伦天奴美妆（VALENTINO BEAUTY）在上海新天地亮相，宣告正式登陆亚洲市场，首批新品通过天猫小黑盒首发。

在研发上，欧莱雅中国副总裁及高档化妆品部总经理的马晓宇表示，华伦天奴美妆是由中国团队与总部产品开发部门，历经 3 年的合作研发与测试后推出，充分考虑了中国乃至亚洲女性的偏好与肤质，部分彩妆产品还提供了 3 种不同使用方法，助力消费者定制个性妆容。目前，华伦天奴美妆全线产品聚集了底妆、唇妆、眼妆全系列共 16 条产品线，182 款产品。整体价位区间为 290-860 元，其中，一款“大 V 仙女盒”口红礼盒定价达 1800 元。

在设计上，据华伦天奴美妆品牌总监许海燕介绍，全线产品在色彩上选用了品牌标志性红色，延展融入中国红的色度阶梯，以更好地满足中国消费者的审美偏好。部分单品还融入了品牌特色元素，例如珍珠、铆钉、羽毛、绸缎、大 V 等。

在渠道布局上，华伦天奴美妆采用了线上线下同步的方式。品牌国内首发当天，“VALENTINO BEAUTY 华伦天奴美妆官方旗舰店”也同步开业，产品全部上线。据透露，今年 9 月，华伦天奴美妆还将在上海开设中国首家线下旗舰店，也将陆续在中国各大城市开设线下店。

据品观 APP 不完全统计，近 5 年来，欧莱雅中国至少引入了 12 个新品牌。其中，定位于高端化妆品的品牌占到一半。欧莱雅集团董事长兼首席执行官安巩曾表示，中国消费者对于 YSL、兰蔻等高端美妆的追捧及日益增强的购买力，是集团高端化妆品销量增长的主要原因。即使在疫情影响的 2020 年，欧莱雅遭遇众多销售点关闭等困境，但高档化妆品部的表现依然优于市场，并于当年第四季度恢复 4.4% 的正增长。财报指出，这一业绩是加速电商布局以及加强其在中国领导地位的结果。

今年上半年，欧莱雅高档化妆品部销售增幅达到 14.6%，其中中国大陆市场“尤为活跃”；从品牌来看，华伦天奴表现较好，而从类目来看，彩妆品类复苏并保持稳定。

## ■ 范冰冰重回美妆界：收回 Fan Beauty 运营权

**根据化妆品观察 7 月 14 日报道：**7 月 12 日，范冰冰发布微博，称其自创品牌 Fan Beauty Secret 运营权将转交到范美丽（北京）化妆品贸易有限公司手中；同时，品牌天猫店及抖音店正在“装修升级”。这意味着，范冰冰将正式重返美妆行业，Fan Beauty Secret 也将以全新面貌重新运营。

作为自带流量的顶级 IP，范冰冰曾是全网知名的“带货女王”，依靠其在美妆行业的影响力，范冰冰自创品牌 Fan Beauty Secret 一度引发了行业极高关注。2018 年上市后，Fan Beauty Secret 品牌主推产品曾是定价为 2399 元的 UP 射频美容仪。由于单价较高并未在消费者间掀起水花；一年后，Fan Beauty Secret 转向面膜品类，由此在美妆市场站稳脚跟。

据公开报道，2019 年，Fan Beauty Secret 进入雪梨直播间，20 分钟后就卖出 18 万盒产品，销售额破 1400 万。如今，FAN BEAUTY 天猫旗舰店（即将更名为 Fan Beauty Secret 官方旗舰店）在售 9 款产品，包含面膜、眼膜、安瓶精华液、养护头皮精华液四大品类，售价在 99.9—398 元之间。其中，店内销量第一的单品仍然是海葡萄凝水保湿补水面膜，138 元/5 片，月销量超 3 万单。目前，这款单品下的消费者评论有 5 万多条，其中不乏“毛孔变小”“补水”等相关好评。小红书上关于“Fan Beauty”的相关笔记也有近 7500 篇。

新品牌能够有此成绩，自然也离不开其创始人的明星身份。实际上，利用明星身份之便自创美妆品牌的不在少数。比如，张庭创办微商品牌 TST、刘嘉玲推出冻龄面膜、黄晓明和 Angelababy 创立了 ah，还有李静的 Jplus、张馨予推出“MISSZHANG”、郭德纲也创办了波碧水 bobi water。虽然入局者众，但除了争议不断的 TST，其他品牌并未在美妆行业内掀起水花。

有业内人士指出，颜值经济只是美妆行业发展的助推器。对于用在脸上的美妆产品，多数消费者在购买时还不会被自家“爱豆”冲昏头脑，仍会考虑功效及安全性。尤其在新锐品牌层出不穷的当下，拿回品牌主动权的范冰冰，能否带领 Fan Beauty Secret 在美妆市场卷土重来，还有待商榷。

### ■ 广东省美容美发化妆品协会与商标协会签订战略合作

根据化妆品财经在线 7 月 14 日报道：2021 年 7 月 13 日上午，广东省美容美发化妆品行业协会&广东商标协会战略合作签约仪式暨广东高价值商标品牌化妆品行业百强评价工作启动仪式成功举办。

广东省美容美发化妆品行业协会会长马娅、广东商标协会会长黄启宁分别致辞，广东美协环亚、丸美、丹姿等优秀会员企业参与见证。马娅表示，广东拥有全国近六成的化妆品生产企业，企业品牌标意识不断提升，帮助企业解决商标价值评估等问题有利于广东广大化妆品企业的发展。广东财经大学博士谭小平发言称，近年来广东省化妆品产业发展势头良好，具有雄厚的生产基础和多元的营销网络，产业聚集态势明显。截至 2020 年 11 月，广东拥有持证生产企业 2900 家，占全国 54%，国产非特殊用途化妆品确认备案产品 180.85 万个，占全国 62%。但是，作为全国化妆品产业大省，广东还存在产业发展不均衡，产品品牌影响力偏弱等短板。

签约仪式上广东商标协会副秘书长刘敏还对战略合作协议重要内容之一——广东省重点商标保护名录工作进行介绍。将享有较高知名度、具有较大市场影响力、容易被侵权假冒、确需加强保护的注册商标及时纳入名录予以保护，有利于打击商标侵权行为，为品牌建设提供有力保障。广东美协已于 2021 年 7 月成为广东省重点商标保护名录申报工作受理点，负责受理广东省范围内美容美发化妆品及其上下游企业的重点商标保护名录的申报工作。

广东省美容美发化妆品行业协会会长马娅及广东商标协会会长黄启宁分别在签约本上签字，标志着广东省美容美发化妆品行业协会&广东商标协会战略合作正式生效，两位会长还为广东高价值商标品牌化妆品行业百强评价工作启动仪式揭幕。接下来，两协会将强强联合为广东省化妆品行业商标品牌工作服务，使我省化妆品商标品牌评价工作更进一步，同时《广东省重点商标保护名录》受理工作正式启动。

### 3.2、公司动态

图表 12：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
四环医药	7 月 8 日	股份回购	以 2.7125 港元/股价格购回股份 300 万股。
上海家化	7 月 10 日	预留股票	预留限制性股票 166.50 万股，以 28.36 元/股价格授予中高层管理人员及骨干员工共 83 人。
鲁商发展	7 月 13 日	经营情况	公告 Q2 房地产经营情况简报：Q2 公司房地产项目实现签约金额 58.68 亿元，同比增加 5.11%；新开工面积 36.56 万平方米，同比减少 40.09%；竣工面积 23.24 万平方米，同比减少 48.98%。
奥园美谷	7 月 13 日	业绩预告	预告 21 年半年度业绩：盈利 4800 万元-5800 万元，扭亏为盈。
	7 月 15 日	股权出售	通过公开挂牌出售京汉置业等标的股权给凯弦投资，转让价格为 10.2 亿元，凯弦投资已向产交所缴纳保证金。
上海家化	7 月 14 日	派发股利	因完成授予限制性股票，20 年利润分配方案由每股派发现金红利 0.2 元（含税）调整为 0.19551 元（含税）。
丽人丽妆	7 月 15 日	股份冻结	控股股东兼实控人黄韬（持股 33.36%）因离婚纠纷被冻结 112 万股（占总股本的 0.28%）。
青岛金王	7 月 15 日	业绩预告	预告 21 年半年度业绩：预计盈利 3000 万元-4500 万元，扭亏为盈。
昊海生科	7 月 16 日	回购注销	截至目前，已完成注销回购的 80 万股 H 股，占总股本的 0.45%，花费 5370.18 万港元，20 年利润分配现金红利总额调整为 8791.1 万元。
壹网壹创	7 月 16 日	股权激励	通过 21 年股票激励计划，其中首次向董事兼 CEO 邓旭和其他 94 名核心技术/业务人员授予 120.35 万股限制性股票，占总股本的 0.56%，授予价格 43.05 元/股，预留 21.23 万股，占总股本的 0.1%，考核目标为 21-24 年净利润增长率（2019 年为基数）不低于 65%、100%、



135%、170%。

来源：wind，国金证券研究所

图表 13：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			
<b>美妆品牌商</b>												
珀莱雅	180.13	2.37	2.92	3.59	4.39	76	62	50	41	22.83%	2.20	362
丸美股份	42.89	1.16	1.35	1.58	1.81	37	32	27	24	16.14%	1.69	172
华熙生物	299.00	1.35	1.70	2.32	3.01	222	176	129	99	30.75%	4.20	1435
上海家化	50.76	0.63	0.78	1.11	1.49	80	65	46	34	32.90%	1.39	345
水羊股份	18.60	0.34	0.63	0.98	1.51	55	30	19	12	64.22%	0.30	76
贝泰妮	259.29	1.28	1.89	2.63	3.48	202	137	99	74	39.47%	2.50	1098
<b>平均</b>						<b>94</b>	<b>84</b>	<b>63</b>	<b>50</b>			
<b>个护品牌商</b>												
拉芳家化	20.68	0.52	0.63	0.80	0.96	40	33	26	22	22.87%	1.13	47
名臣健康	40.96	0.36	-	-	-	114	-	-	-	-	-	50
<b>平均</b>						<b>77</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>22</b>			
<b>代运营商</b>												
宝尊电商	85.80	1.81	2.43	3.68	5.13	47	35	23	17	41.45%	0.85	202
壹网壹创	47.34	1.43	2.05	2.91	3.89	33	23	16	12	39.51%	0.41	102
若羽臣	24.66	0.73	0.90	1.11	1.32	34	27	22	19	21.83%	1.02	30
丽人丽妆	27.73	0.85	1.03	1.19	1.34	33	27	23	21	16.46%	1.42	111
<b>平均</b>						<b>33</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>15</b>			
<b>生产商</b>												
青松股份	19.25	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 16 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。

**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