

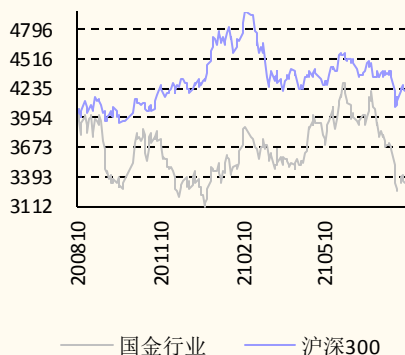
消费升级与娱乐研究中心

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	3332
沪深 300 指数	4922
上证指数	3458
深证成指	14827
中小板综指	13494



相关报告

- 1.《如何看待贝泰妮当前估值-化妆品行业周报》，2021.7.26
- 2.《6月化妆品零售同增14%，关注Q2业绩行情-化妆品行业周报》，2021.7.19
- 3.《21Q2业绩前瞻，关注基本面向好的标的-化妆品周报20210711》，2021.7.11
- 4.《从618数据看化妆品行业新趋势-化妆品行业周报》，2021.7.5
- 5.《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

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

政策助推行业规范化发展，本土龙头优先受益

行情回顾

- 7/26-8/6 上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 2.60%、跌 1.34%、跌 3.29%，化妆品板块跌 10.02%，跑输沪深 300 6.73PCT，处行业下游。个股方面，珀莱雅、名臣健康、丽人丽妆涨幅居前，华熙生物、蓝月亮、青松股份跌幅居前。

本周观点及重点数据跟踪

- 政策推动行业规范化，利好本土品牌/制造龙头发展：《化妆品生产经营监督管理办法》、《上海市化妆品产业高质量发展行动计划》陆续发布，行业规范化运营加速出清不具备资质的中小企业、利好头部品牌/制造商，集团化企业成长空间更大。受益标的包括本土传统化妆品及日化龙头上海家化、在上海设有研发+电商分公司的贝泰妮、拟上市化妆品龙头上海上美、品牌运营能力强的珀莱雅等。生产端，头部品牌商有望与资质齐全、研发生产能力领先的 OEM/ODM 龙头加深绑定，利好本土化妆品代工龙头诺斯贝尔。
- 7月淘系、抖音平台数据跟踪：根据估算，1) 淘系：珀莱雅、华熙继续靓丽，上海家化边际改善。2) 抖音：护肤中珀莱雅第一，华熙生物、贝泰妮、水羊股份进入前 30；花西子、完美日记居抖音彩妆一、二位，毛戈平 6-7月表现亮眼、进入前 3。

投资建议

- 化妆品个股继续回调，主要为高估值/市场情绪波动下板块调整，化妆品行业高成长逻辑不变+新规下行业规范化发展，头部品牌/生产商有望受益，建议布局品牌运营能力强的头部公司。短期建议关注二季度业绩催化的贝泰妮、水羊股份，受益政策利好+自身改革效果显现的上海家化；长期建议关注品牌运营能力强、享细分赛道红利的贝泰妮、珀莱雅。

行业公司动态

- 行业新闻：欧莱雅集团 21H1 收入 152 亿欧元、同增 21%，中国大陆同增 34%，仍是业绩增长主要引擎；LVMH 21H1 收入 287 亿欧元、同增 56%，香水与美妆同增 37%、迪奥表现最优，亚洲市场（除日本）同增 70%、增速最高；资生堂 21H1 收入 5077 亿日元、同增 21%、为近 6 年来最高，日本市场占比下滑至 29%，中国市场销售额同增 44%、占比连续 5 年增长至 28%；逸仙电商与华科大纳米药物工程中心共设实验室，加强化妆品研发合作；花西子成立“东方美妆研究院”，构建东方彩妆研发生态体系。
- 重点公告：嘉亨家化子公司湖州嘉亨以 3533 万元取得约 9.2 万平方米国有土地使用权，拟建化妆品及家庭护理生产基地，投资预计不低于 6.8 亿元；医思健康截至 21/3/31 财年营收 20.8 亿港元、同增 7%，净利 2.3 亿港元，同减 27%，每股股息 12.9 港元，预计 21/4/1-6/30 营收不少于 7.2 亿港元，同增不少于 52%；珀莱雅董事兼总经理方玉友拟减持不超过 860 万股；四环医药预计 21H1 收入和利润同增 80%、300%；奥园美谷向凯弦投资出售京汉置业、北京养嘉 100% 股权、蓬莱养老 35% 股权，对价 10.2 亿元；青松股份预计 21H1 归母净利 1.7-1.85 亿元、同降 25%-18.%；爱美客拟 H 股上市；壹网壹创 8/2 以 43.05 元/股向 95 名激励对象授予 120 万股限制性股票，截至 7/27，董事长林振宇累计增持 92 万股、共 4789 万元。

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；数据准确性。

1、行情回顾

7月26日-8月6日上证综指、深证成指、沪深300分别跌2.60%、跌1.34%、跌3.29%，化妆品板块¹跌10.02%，跑输沪深300 6.73PCT。

板块对比来看，化妆品处行业下游。

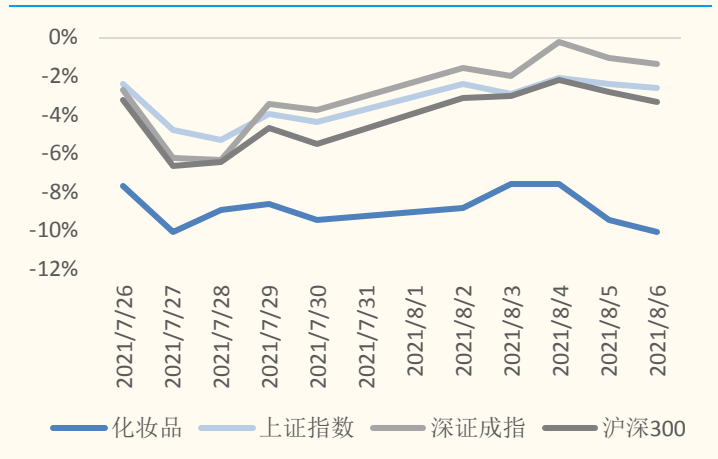
个股方面，珀莱雅、名臣健康、丽人丽妆涨幅居前。华熙生物、蓝月亮、青松股份跌幅居前。

图表 1: 7/26-8/6 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	-2.60
深证成份指数成份	-1.34
沪深300	-3.29
化妆品板块	-10.02

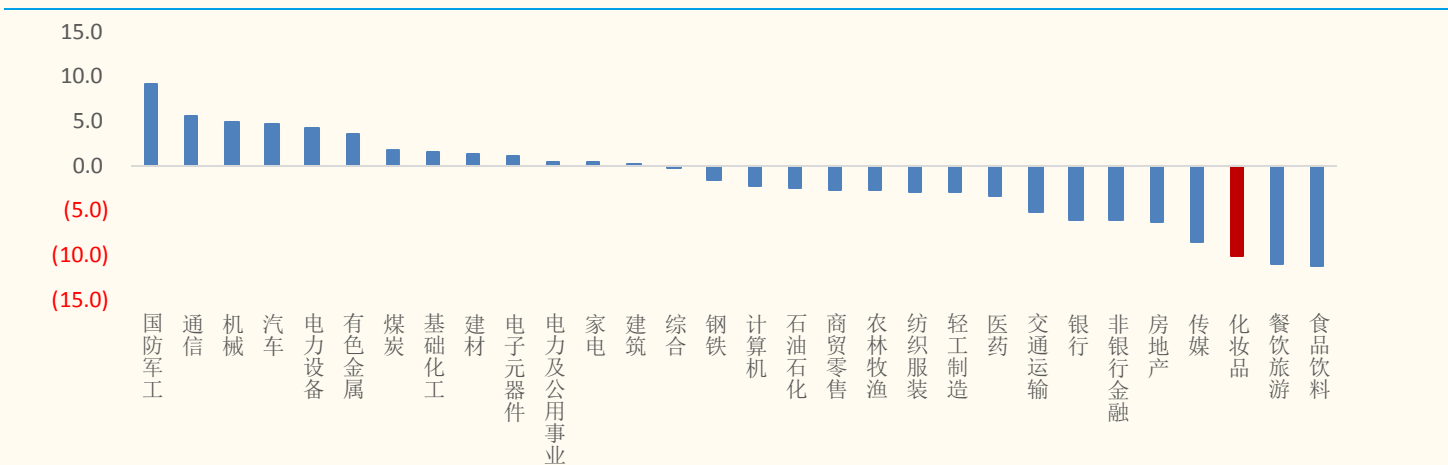
来源: wind, 国金证券研究所

图表 2: 7/26-8/6 化妆品板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 7/26-8/6 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: 7/26-8/6 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)
603605.SH	珀莱雅	180.00	4.52	14.54	1442	362
002919.SZ	名臣健康	38.91	-7.34	2.68	817	48
605136.SH	丽人丽妆	23.87	-8.54	1.48	1760	96
300740.SZ	水羊股份	16.70	-8.79	1.23	5400	69
603983.SH	丸美股份	36.69	-9.50	0.52	1766	147
300792.SZ	壹网壹创	42.13	-9.94	0.08	1890	91
600315.SH	上海家化	48.70	-10.16	-0.14	6731	331
603630.SH	拉芳家化	17.50	-10.58	-0.56	4563	40
300957.SZ	贝泰妮	207.26	-15.67	-5.65	2680	878
300132.SZ	青松股份	15.07	-19.63	-9.61	12910	78
6993.HK	蓝月亮	6.76	-20.28	-10.26	10019	396
688363.SH	华熙生物	217.47	-21.49	-1.47	4106	1,044

来源: wind, 国金证券研究所

2、本周观点与重点数据跟踪

2.1、政策推动行业规范化运行，头部品牌/生产商优先受益

2.1.1、国家市场监督管理总局发布《化妆品生产经营监督管理办法》，自 22 年 1 月 1 日起实施

国家市场监督管理总局于 8 月 6 日发布了《化妆品生产经营监督管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》共 7 章 66 条，对化妆品生产许可、生产管理、经营管理、监督管理、法律责任等方面均作出明确规定，目的是为了规范化妆品生产经营活动，加强化妆品监督管理，保证化妆品质量安全。这是我国首部专门针对化妆品生产经营管理的部门规章，也是新条例最为重要的配套文件之一，将于 2022 年 1 月 1 日起正式实行。

根据梳理，以下 6 条规定或将对当前的化妆品企业带来重大影响。

(1) 儿童化妆品需特殊标注：《办法》规定，儿童化妆品应进行特殊标注：一，具备儿童护肤类化妆品生产条件的，应当在生产许可项目中特别标注；二，供儿童使用的化妆品，应在产品标签上进行特别标注；生产、销售用于未成年人的玩具、用具等，应当依法标明注意事项，并采取措施防止产品被误用为儿童化妆品。此外，使用禁用原料、未注册的新原料生产儿童化妆品，或者非法添加有害物质，都属于新条例规定的情节严重情形，处以罚款时，应当依法从重从严。

(2) 对质量安全负责人资质提出明确要求：在《化妆品监督管理条例》中规定负责人“应当具备化妆品质量安全相关专业基础知识”的基础上，此次《办法》对负责人的资质明确的要求“应当具备化妆品、化学、化工、生物、医学、药学、食品、公共卫生或者法学等化妆品质量安全相关专业知识和法律知识，熟悉相关法律、法规、规章、强制性国家标准、技术规范，并具有 5 年以上化妆品生产或者质量管理经验。”另外，《办法》并未专门强调学历要求。

(3) 首次提出建立化妆品质量安全追溯体系：《办法》指出，化妆品注册人、备案人、受托生产企业应当建立化妆品质量安全的管理制度对供应商遴选、原料验收、生产过程及质量控制、设备管理、产品检验及留样等，全面负责。除了生产环节，《办法》还要求化妆品经营者建立并执行进货查验记录制度，如实记录化妆品名称、特殊化妆品注册证编号或者普通化妆品备案编号、使用期限、净含量、购进数量、供货者名称、地址、联系方式、购进日期等内容。该体系一旦建立可以让整个链条透明化，一旦发生化妆品质量安全问题，就可以查到问题源头。

(4) 电商平台将严管四大违法行为：此次《办法》也针对电商平台的违法行为做出了明确规定。其中包括，电商平台内的化妆品经营者应当在其经营活动主页面全面、真实、准确披露与化妆品注册或者备案资料一致的化妆品标签等信息。同时，电商平台应当设置化妆品质量管理机构或者配备专兼职管理人员，建立平台内化妆品日常检查、违法行为制止及报告、投诉举报处理等化妆品质量安全管理度。

(5) 生产半成品/分装企业也须有生产许可证：《办法》中提及，按照化妆品生产工艺、成品状态和用途等，化妆品生产许可项目划分为 8 个类别，包括一般液态单元、膏霜乳液单元、粉单元、气雾剂及有机溶剂单元、蜡基单元、牙膏单元、皂基单元以及其他单元。另外，《办法》还指出，配制、填充、灌装化妆品内容物，应当取得化妆品生产许可证。

(6) 美容美发机构/酒店洗护不能分装：日前颁布的《化妆品标签管理办法》要求化妆品应当有中文标签，包括产品中文名称、注册人/备案人的名称地址、全成分等十项内容；今日《办法》再次明确，化妆品的最小销售单元应当有中文标签，并且标签内容应当与化妆品注册或者备案资料中产品标签样稿一致。另外，《办法》还指出，美容美发机构/宾馆等为消费者提供的化妆品，应当符合最小销售单元标签的规定。这就意味着，美容美发机构、宾馆为消费者提供的洗发沐浴产品不能分装了。

2.1.2、上海药监局出台《上海市化妆品产业高质量发展行动计划》

7 月 30 日上海市药监局发布《上海市化妆品产业高质量发展行动计划》（2021-2023 年），以推动上海化妆品产业高质量发展为主题，深化化妆品供给侧结构性改革为主线，引领创造新消费需求，联动长三角，着力营造“总部经济、科技创新、研发设计、智能制造、检验检测、展示体验、渠道服务、平台交易、资本融通”一体化的国内领先国际一流化妆品产业发展生态。

■ 《计划》提出 2021-2023 年 5 点具体目标

1) 产业规模：全市化妆品市场规模达 3000 亿元，化妆品产业主营业务收入超千亿，形成年营业收入超过 50 亿元的领军企业 10 家、20 亿元的优质企业 10 家以上；

2) 品牌培育：拥有 3-5 个走向国际的领军品牌，培育 20 个国内一流经典品牌，孵化一批潮流新锐品牌，上海自主品牌市场占有率逐年提升；

3) 产品研发：培育 10 家全国领先的化妆品设计引领示范企业，遴选 20 个“上海设计 100+”优秀化妆品项目，培育一批企业技术中心，企业专利数逐年提升；

4) 功效测评：培育 20 家先进的研究开发、检验检测、安全评估、功效评价机构；

5) 数字转型：打造 10 家数字化转型示范企业和应用场景。

■ 《计划》强调 3 个重点领域

1) 前沿科技：深入化学生物领域各学科前沿科研成果在化妆品领域的应用，将上海打造成化妆品前沿科学研究成果策源地；加强在生物工程与制剂新技术、皮肤健康产业、天然来源功能性物质提取技术的可持续发展等领域的研究；对标国际，以生物、化学新原料开发技术为支撑，以植物资源提取的功效成分为特色，开展高品质原料、创新配方、高科技包材的研发和生产。

2) 新型代工：利用化妆品产业集群优势和制造加工及地域品牌、产品品牌优势发展新型代工；在原始设备生产商(OEM)、原始设计制造商 (ODM)、原始品牌制造商 (OBM)以及先进加工制造工艺方面，探索高质量发展新经验，壮大产业规模能级；重点推进化妆品新原料及功效的检测方法、检测技术的突破

发展，加快检测速度和降低检测费用；率先引入国际检测技术和方法，率先探索适应东方肤质的检测体系及标准，提高检测水平和权威性；推进企业实验室和第三方检测机构合作；开发新型检测设备和标准应用。

3) 数字化制造和服务：推进化妆品柔性生产，引入消费者体验设计，满足护肤美妆个性化需求；优化化妆品供应链管理，建立与直播、电商等新消费平台匹配的供应响应机制；推进化妆品领域工业互联网和消费互联网两网融合，开展服务创新和商业模式创新。

■ 《计划》提出 6 方面具体行动指示+2 点保障措施

图表 5：《上海市化妆品产业高质量发展行动计划》主要行动指南及行动内容

行动名称	行动指南	行动内容
打响名品牌行动	打造中国知名自主品牌生力军	做强一批领军品牌，开展化妆品企业遴选，对标国际一流品牌开拓国际主流市场；做新一批经典品牌，开展品牌引领示范企业培育，推进经典品牌改造升级项目；做优一批新锐品牌，培育化妆品新产品新品牌，探索新锐品牌创新机制。
	打造东方美谷时尚美妆产业金名片	结合奉贤新城“一城一名园”建设，打造化妆品全产业链标杆示范，提高东方美谷国际化妆品大会能级，推动东方美谷成为融合东西时尚文化的国际美妆品牌集聚地。
	打造南京西路美妆品牌世界橱窗	办好上海国际美妆节，促进全球美妆品牌运营及创意设计总部集聚，大力培育品牌战略咨询、电商代运营、金融服务等第三方服务机构和平台。
	打造全球化妆品时尚品牌消费地	发挥中国国际进口博览会、虹桥国际开放枢纽的溢出效应，打造商贸、流通、消费一链贯通的全球化妆品品牌贸易枢纽，探索在具备条件的品牌商圈为本土化妆品品牌保留一定比例专柜。
铸造强链条行动	加快高品质原料和包装攻关	加强对新原料、功效原料、香精香料和中国特色植物资源原料的攻关；加强对可循环可回收包装材料、功能型包装设计的攻关。
	加快美妆前沿科技成果转化	建立企业为主体、产学研医联合攻关的科技项目立项模式；鼓励化妆品企业积极申报高新技术企业，将优质企业纳入“科技小巨人”扶持范围；通过东方美谷化妆品研究院、协同创新中心等，吸引国内外一流企业来沪设立化妆品研发中心。
	加快质量标准体系建设	建立政府、企业、社会组织质量品牌建设联动工作机制，推进国家级和市级化妆品检验检测等技术服务平台建设。
数字优智造行动	赋能生产智能高效	鼓励企业应用智能传感、工业互联网等技术，增强生产过程数据采集分析能力，提升先进设备覆盖率；推动生产现场精细化管理提升；构建生产全过程关键数据的实时采集与分析能力，搭建化妆品良率分析与工艺优化系统。
	赋能供应链贯通协同	打通上游采购、生产制造、仓储物流、销路销量、反价评价等环节数据，依法开展数据分析和智能应用，指引化妆品新品开发和生产销售行为；鼓励企业自建或与合作方共建数字化管理系统，开发精准布局、货品跟踪、智能补调等仓储物流服务应用。
	赋能新模式创新发展	鼓励企业探索小批量、多品种、柔性生产、离散制造、生产空间集约利用等匹配消费者需求；利用扩展现实（XR+）等技术，开展虚拟试妆，场景体验等应用；发展个性化定制系统、成分快速匹配系统等智能化应用。
融合新生态行动	与创意设计融合推动全领域品类创新发展	培育工业设计中心、设计引领示范企业，培养设计人才和大师工作室；鼓励化妆品企业加强与时尚消费品、生命健康、先进材料等领域跨界创新，开发针对婴童、男性、中老年等消费群体的新产品新品类。
	与直播电商融合推动全新型业态范式发展	培育具有全国影响力的美妆直播电商平台，建设若干美妆直播电商基地，培育优质多渠道网络服务（MCN）机构，扶持专业美妆直播服务机构；优化化妆品电商仓储第三方物流管理服务。
	与文化旅游融合推动全方位时尚体验发展	在全市博物馆、艺术馆、美术馆增加化妆品元素；鼓励化妆品行业与电影、电视剧、综艺等文化娱乐联动；探索上海自主品牌美妆时尚体验街区，开辟旅游购物专线；鼓励免税店设立国产化妆品品牌销售专区。
构筑新高地行动	优化玉兰“双蕊多瓣”产业空间格局	以奉贤东方美谷作为化妆品全产业链全功能核心承载区；以静安为主打造全球知名品牌多功能复合型总部集聚中心；浦东张江重点发展生命健康科技研发转化；徐汇重点发展化妆品研发、检验检测及功能平台；青浦、闵行、松江、嘉定、金山、宝山重点发展智能制造、跨境电商、包材生产和相关配套服务。
	推动多梯次企业方阵发展	促进总部经济，招商引资国际 500 强、国内 100 强化妆品企业来沪打造多功能复合型总部；做强领军企业，支持多地布局、收购兼并，鼓励通过跨境并购等方式稳步开拓国际市场；做精中小企业，培育一批竞争优势突出、品牌成长性强、发展潜力大的“专精特新”企业。
创新慧监管行动	创新监管服务	推进化妆品地方规章制度制定，构建利于加快化妆品产业发展的制度体系；优化审评审批服务，最大限度缩减审批流程和时间；落实“一业一证”改革，依法全面推行化妆品生产许可等相关工作下放至有条件的辖区；探索加快国产化妆品品牌出口商检通关效率；支持符合条件的化妆品专利申请进入专利快速审查通道；支持符合条件的具有较大市场影响力的化妆品商标进入上海市重点商标保护名录；推进化妆品广告规范发展。

	深化信用监管	实施化妆品生产企业质量信用分级和分类监管，推进普通化妆品备案量化分级管理，提高备案与监管效率；运用智慧监管手段，加强精准监管，加大执法力度；完善化妆品市场监管信用信息归集和公示制度，建立健全质量守信激励和失信惩戒机制。
	推进社会共治	加强化妆品不良反应监测数据分析利用，建立数据共享和反馈机制；建立企业家、专家议事机制，加强化妆品产业链信息沟通与合作交流；发挥社会团体、社会服务机构等作用，开展法规宣传贯彻和实践培训；发挥新闻媒体和行业专家力量，加强化妆品舆情监测和舆论引导。
保障措施	加强行业人才保障	大力吸引海内外化妆品研发设计、品牌策划、市场营销等人才；时尚消费品产业重点领域人才列入《上海市重点领域（产业类）紧缺人才开发目录》；鼓励有条件的院校增设化妆品相关专业；鼓励行业协会探索开展职业技能等级认定、举办职业技能大赛。
	加强多元资本投入	引导社会资本投向化妆品产业链，支持符合条件的企业利用多层次资本市场融资，探索化妆品产业投资基金；针对成果转化、品牌经济、创意设计、技术改造、数字化转型等领域且符合条件的化妆品项目、企业和平台，按规定予以聚焦支持，发挥杠杆作用，带动社会资本投入。

来源：上海市药品监督管理局，国金证券研究所

2.1.3、行业观点及受益标的梳理

行业观点：近年来化妆品行业受益消费升级+电商平台崛起，15-19年化妆品零售额年增10%+、高于社零消费总额的1%；20年在社零负增长的背景下逆势增13.6%，增速与19年基本持平；21年来高景气延续，在可选消费品类中成长性领先。行业高增长叠加“国潮热”的背景下，高性价比+强民族自信共同推动国货崛起。20年化妆品行业规模已超全国GDP总额万分之一，新规陆续出台表明政府重视化妆品产业发展，行业规范化运营有望加速出清不具备资质的中小企业、淘汰落后产能，优先利好头部品牌商、OEM/ODM代工制造商，政策扶持下优质资源头部集中，集团化企业成长空间更大。

受益标的梳理：受益标的包括本土传统化妆品及日化龙头上海家化、在上海设有研发+电商分公司的贝泰妮、拟上市化妆品龙头上海上美、品牌运营能力强的珀莱雅等。生产端，头部品牌商有望与资质齐全、研发生产能力领先的OEM/ODM龙头加深绑定，利好本土化妆品代工龙头诺斯贝尔

2.2、7月化妆品线上数据跟踪与点评

■ 淘系品牌旗舰店销售情况：珀莱雅、华熙继续靓丽，上海家化边际改善

珀莱雅：珀莱雅增速较6月放缓、彩棠1月以来增速持续放缓；1-7月累计销售额保持高增速；子品牌彩棠总体仍在快速发展。

华熙生物：润百颜7月销售同降，夸迪、肌活、米蓓尔延续6月高增长，7月品牌合计同增20%+；1-7月累计来看，品牌合计同增150%+，主要因为夸迪迅速起量、销售占比提升，同时润百颜、肌活也有100%以上增长。

上海家化：7月除美加净小幅下滑外，其他品牌正增长，玉泽、佰草集销售持续改善，启初、双妹、家安高增长。1-7月累计，启初、双妹、家安增长靓丽，六神、玉泽、佰草集、高夫均有双位数增长，品牌合计累计同增20%+。

丸美股份：7月销售降幅收窄、1-7月累计同降20%+。

水羊股份：御泥坊、花瑶花7月销售额同比持续下滑，1-7月累计来看，小迷糊正增长，御泥坊、花瑶花同降。代理的强生集团品牌中露得清、KIKO增长强势、1-7月累计同增100%+，强生、强生婴儿、LG生活与健康天猫店均有高双位数增长，丽得姿、奥尔滨、爱呵同比持续下滑。

薇诺娜：受大促影响销售集中到6月，7月主品牌同比下滑，1-7月累计同增近20%。

壹网壹创代运营品牌：从21年1-7月累计增速来看，美妆品牌中毛戈平表现亮眼、同增100%+，国际品牌中兰蔻、雅诗兰黛、海蓝之谜增长较快；其他零售品牌中泡泡玛特高增长，盐津铺子跌幅较大。

丽人丽妆代运营品牌：1-7月累计来看，汉高、兰芝、雪花秀、后增长强劲；菲诗小铺、佑天兰跌幅较大。

蓝月亮：品牌保持双位数稳健增长，1-7月销售额累计同增10%+。超能持续同降，立白7月小幅下滑、1-7月累计同增近50%。

逸仙电商：彩妆品牌中完美日记1-7月累计小幅微降，小奥汀同比下滑；护肤品牌中完子心选、EVE LOM、达尔肤7月环比均有明显提速、同比高增长。

■ **抖音品牌销售情况：珀莱雅优势延续，水羊股份、贝泰妮表现较好**

护肤品类：从主要国产护肤品牌月度销售额来看，珀莱雅主品牌抖音渠道优势明显，21年1-7月的月度销售额排名稳定在护肤品类前5；水羊股份自有品牌（御泥坊、小迷糊）、华熙生物、贝泰妮等销售额排名进入前30。代运营国际品牌中丽人丽妆代运营的雪花秀表现亮眼。

彩妆品类：从21年1-7月彩妆品类销售来看，花西子位居第一、完美日记第二，壹网壹创代运营的毛戈平在6-7月销售亮眼，排名前3。逸仙电商旗下小奥汀进入前20、皮克熊进入前100。

3、行业公司动态

3.1、行业新闻

■ **欧莱雅集团发布1H21财报，二季度营收增33.5%，增长强劲**

根据欧莱雅中国咨询中心7月30日报道：近日，欧莱雅集团公布了2021上半年的财报。财报显示，集团1H21销售总额实现151.9亿欧元、同比增长20.7%。第二季度销售额增33.5%实现强劲增长，所有事业部和所有区域均实现市场份额的增长；北美地区二季度增长44.7%、电商强势增长29.2%，营业利润率19.7%增170个基点，EPS显著增长21.1%达到4.63欧元。

欧莱雅集团首席执行官叶鸿慕先生对上半年的经营状况进行了总结：“尽管健康环境仍不稳定，美妆市场正在逐步恢复并获得了创纪录的两位数增长。欧莱雅的绩效远超市场平均水平，尤其是第二季度的表现格外抢眼。到六月底，集团实现强劲增长并恢复到了疫情之前的增速，即与2019年上半年相比，同比增长6.6%，同时与2019年二季度相比，同比增长8.4%。”

欧莱雅的所有事业部和所有的区域均实现市场份额的增长，反映了集团在地理足迹、品牌和品类上的多元模式符合市场需求，且健康平衡。分业务来看，专业美发产品部实现业务转型并取得创纪录的业绩；大众化妆品部在第二季度实现创纪录的两位数增长，主要得益于彩妆业务的恢复；高档化妆品部的香水销售额也取得大幅增长且显著超越市场平均水平；活性健康化妆品部也创造了破纪录的增长，表明其品牌组合很好地满足了消费者对健康和美的追求。

得益于中国大陆市场的持续驱动，欧莱雅集团在北美地区的业务同比增长27.3%、合并报表增23.2%，表现优异；其中中国大陆地区实现34.2%的增长，仍然是集团业绩增长的主要引擎。欧莱雅中国在所有事业部和品类上均实现了市场份额的增加，印证了始于2020年第二季度的复苏。随着新的在线零售商加入，中国大陆市场的线上销售继续强势增长；在618在线购物节期间，巴黎欧莱雅成为天猫和京东美妆品牌的头把交椅，兰蔻也位列第三。分业务来看，高档化妆品的在线销售额强势增长，市场份额也得到提升，其增长动力源自护肤品，尤其是兰蔻的菁纯系列与赫莲娜，也得益于彩妆业务的恢复。大众化妆品部凭借护发产品提升了市场份额，而活性化妆品部在理肤泉的驱动下也实现了加速增长。得益于巴黎卡诗和巴黎欧莱雅沙龙专属，专业美发产品部也实现了创纪录的增长。

■ **LVMH集团发布2021上半年财报，美妆业务扭亏为盈**

根据化妆品财经在线8月1日报道：法国奢侈品巨头LVMH集团发布2021上半年财报，集团实现收入287亿欧元（约合人民币2201亿元），较

2020 年同期增长 56%。其中，第二季度有机收入增长 14%，超越第一季度的 8%，反映出 LVMH 集团在 Q2 的加速增长。利润方面，2021 年上半年的经常性业务利润高达 76.32 亿欧元（约合人民币 585 亿元），是 2020 年的 4.6 倍，同比 2019 年同期增长 44%。

图表 6: LVMH 集团 21H1 关键财务数据

	20H1	21H1	%变动 21/20	%变动 21/19
营收	18,393	28,665	+56%	+14%
经常性业务利润	1,671	7,632	x4.6	+44%
集团净利润份额	522	5,289	x10.1	+62%
营运自由现金流	(1,721)	5,288	-	x3.1
净财务负债	8,230	15,265	x1.9	x1.8
总股本	37,532	42,624	+14%	+21%

来源：LVMH 集团定期报告，国金证券研究所

LVMH 香水与美妆板块 2021 上半年销售 30.25 亿欧元（约合人民币 232 亿元），实现 37% 的有机收入增长，但同比 2019 年下滑 3%。经常性业务利润从 2020 年同期的亏损 3000 万欧元（约合人民币 2.3 亿元）扭亏为盈，实现 3.9 亿欧元（约合人民币 30 亿元）的盈利，比 2019 年同期盈利增长 1%。LVMH 集团在财报中表示，集团美妆领域的主要品牌一直保持选择性分销，旗下品牌没有像其他竞争对手那样通过折扣促销、线上分销来增加收入。

分品牌看，迪奥在香水、彩妆和护肤上均获得不错表现。首先，以男士香水“旷野”、“迪奥小姐”、“迪奥真我”等经典香型为代表的香水品类取得强劲增长，延续了从 2020 年末开始的销售复苏。另外，可重复利用的 Rouge 口红的推出和高端护肤系列的快速发展，促成了迪奥美妆在 21H1 的强劲增长。娇兰在护肤品的推动下增长良好，主要归功于帝皇蜂姿和御廷兰花两大系列的推动，尤其是在中国市场。未来，娇兰将重点推出高端香水系列。由于“心无禁忌”香水的成功和“不可抗拒”香水的重新推出，纪梵希正扩大其市场份额，将在 2021 年推出高端护肤线。2021 上半年，美妆品类线上销售的持续增长部分抵消了国际旅行关停和线下销售渠道暂停的冲击。而 LVMH 集团计划继续进行全渠道拓展，打通实体店和线上销售，给到消费者更好的客户体验。

LVMH 集团旗下拥有丝芙兰、DFS 全球免税店等精品零售业务。与去年同期相比，LVMH 集团 21H1 精品零售有机收入增长了 12%，达 50.85 亿欧元（约合人民币 390 亿元）。但同比 19H1 下滑 25%。从利润来看，对比 2020 年的亏损 3.08 亿欧元（约合人民币 23.6 亿元），精品零售业务 21H1 实现了 1.31 亿欧元（约合人民币 10 亿欧元）的盈利，但同比 19H1 仍下滑 82%。未来，除了持续的产品创新和个性化服务，丝芙兰将与德国乃至整个欧洲最大的在线零售商 Zalando 签署战略合作，预计将于 2021 年底在德国启动。DFS 全球免税店继续受到大多数国际旅行暂停的影响，收入仍低于 2019 年。而财报透露，DFS 已与深圳免税合作，在海南开出第一家门店。未来，澳门之行的恢复将使得 DFS 澳门店将受益。

分地区看，亚洲和美国收入持续增长，提振集团业绩，欧洲逐渐复苏。其中，亚洲地区（不包括日本）贡献了集团 38% 的销售。就销售增幅而言，亚洲地区（不包括日本）以 70% 的业绩增长，在 2021 上半年贡献了各地区间最高增幅。

■ 资生堂上半年业绩增长 21.5% 为六年最高，在中国成立首个专项投资基金

根据化妆品观察 8 月 5 日报道：今日资生堂集团公布了 2021 年上半年的关键财务数据。报告期内，资生堂销售额达 5077 亿日元（约合人民币 299.3 亿元），同比增长 21.5%，实现近 6 年来最高增幅。归属于母公司股东的净损失，从去年同期的 214 亿日元（约合人民币 12.6 亿元）收窄至 173 亿日元（约合人民币 10.2 亿元）。资生堂集团指出，净利润持续亏损主要是因为与杜嘉班纳（Dolce & Gabbana）公司解除许可合同（一部分是劳资协议后确定）而产生的商标权的减值损失。

图表 7: 资生堂集团近 6 年上半年业绩情况

	销售额 (亿日元)	同比增长	净利润 (亿日元)	同比增长
2021年	5077	21.5%	-173	19.20%
2020年	4178	-26%	-214	-140.8%
2019年	5646	6%	525	10%
2018年	5326	12.8%	477	154%
2017年	4721	14.5%	188	-23.2%
2016年	4123	0.4%	245	351.8%

来源: 资生堂集团定期报告, 国金证券研究所

从全球各大市场表现来看, 今年上半年日本仍是资生堂集团全球第一大市场, 但这一市场销售额同比下滑 1.1%至 1488 亿日元 (约合人民币 87.7 亿元), 占比从去年同期的 36%下滑至 29.3%; 日本业绩下滑主要因为疫情影响下门店销售减少以及入境游客下滑。中国、欧洲、美洲市场均录得强劲增长。其中, 中国市场销售额同比增长 44.1%至 1441 亿日元 (约合人民币 85 亿元); 占比连续 5 年攀升, 从 2017 年上半年的 14.6%上升至 2021 年同期的 28.4%; 线上渠道的强劲发展是资生堂中国的主要驱动力之一。

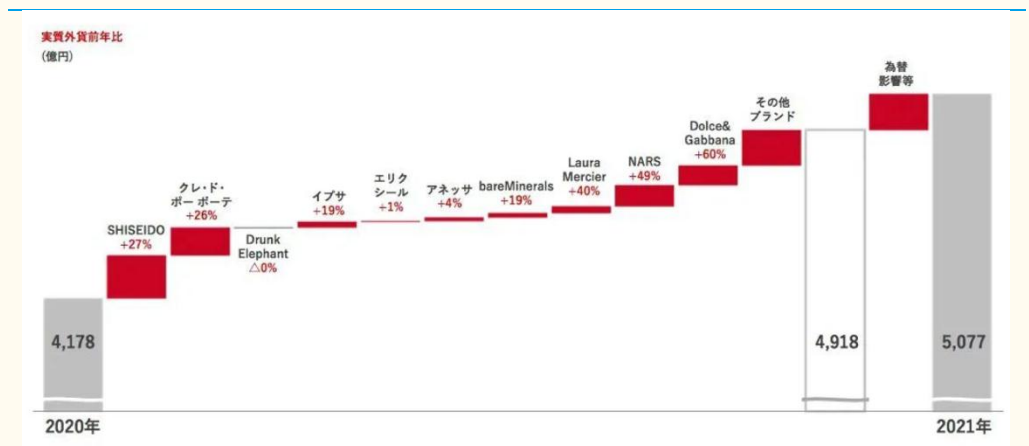
图表 8: 资生堂中国近 6 年上半年业绩增长情况

	销售额 (亿日元)	同比增长	在总销售额中占比
2021年	1441	44.1%	28.4%
2020年	1000	-7.1%	23.9%
2019年	1077	15.9%	19.1%
2018年	929	35.3%	17.4%
2017年	687	13.7%	14.6%
2016年	604	3.1%	14.7%

来源: 资生堂集团定期报告, 国金证券研究所

今年上半年集团旗下几乎所有品牌都录得不同程度的增长, 其中护肤品牌整体带动市场, 实现了 15%的增长。今年年初, 资生堂集团制定了 2021—2023 的未来 3 年基本战略“WIN 2023”, 把战略重心从提升销售额实现发展转向重视收益与现金流。有报道称, 资生堂集团正在考虑出售旗下 Bare Minerals、Laura Mercier 和 Buxom 等北美彩妆品牌, 以更好地专注于护肤业务。

图表 9: 资生堂旗下品牌增长情况



来源：资生堂集团定期报告，国金证券研究所

就在财报发布当天，资生堂中国宣布，将与国内领先的资产管理公司博裕投资达成战略合作框架协议，计划在完成相关监管备案后，于今年年内启动中国大陆首个国际美妆集团专项投资基金——资悦基金。该基金由资生堂作为独家出资的有限合伙人，重点聚焦美妆、健康等前沿市场新兴品牌及上下游相关技术服务公司的投资机会。这意味着，资生堂将借助中国优势地位，推动中国新兴企业进入更大的国际舞台。

■ 逸仙电商与华科大纳米药物工程中心共组实验室，进军研发强企

根据化妆品财经在线 8 月 3 日报道：8 月 2 日，完美日记母公司逸仙电商与华中科技大学国家纳米药物工程技术研究中心达成战略合作，双方共同组建联合实验室，并在武汉举行挂牌仪式。

财报显示，今年一季度，逸仙电商的研发投入约 2774 万元，同比增长 127.54%，研发投入占营收总额达 1.92%，已与行业内部分头部企业持平。截至目前，逸仙电商在全球范围内拥有 75 项专利，其中包括 36 项发明专利（部分正在转让过程中）。逸仙电商与华中科技大学联合实验室目前已共同开发并落地多个原料，如舒胺修 H、舒胺修 L、377 共输送纳米载体 pro、水杨酸纳米包裹微胶囊等，未来将应用到逸仙电商旗下多个品牌的产品中。

随着化妆品逐渐开启功效时代，目前功效化妆品在应用上存在着一些难题，如功效成分难以透皮吸收，难以停留皮肤作用靶部位并充分发挥作用，部分功效成分溶解性、光稳定性、热稳定性差，无缓释、控释、长效等功能。为此，华科大纳米药物工程中心提出了化妆品功效成分经皮共输送纳米载体技术，将化妆品成分用纳米载体包裹，实现功效成分皮肤靶向输送，帮助它们更好地被皮肤吸收。目前已上市的完子心选 II 代神酰面膜，原料正是与工程中心联合研发的纳米高效搭载储留技术包裹神经酰胺，神经酰胺纳米载体粒径最小在 20nm，仅占毛孔直径千分之一，因此能有效促进活性成分渗透到皮肤角质层，提高修护保湿功效，并促进功效成分在皮肤中高浓度、更长时滞留。

近年来，逸仙电通过整合产业上下游资源，打造 Open Lab 研发体系，将原料端、研发端、生产端等全球优秀合作伙伴纳入其中，在收集大量消费者需求与痛点的基础上，坚持在原料创新、配方研究、工艺改进、质量品控、设备投入等方面持续推进。与纳米药物工程中心组建的联合实验室将着力于完成经皮共输送纳米载体技术的研究开发、成果转化的工作，研究方向主要为合作原料开发，以及化妆品功效成分纳米载体作用机制、全配方纳米制剂等基础研究。除了上述逸仙电商-华科大纳米药物工程中心联合实验室外，逸仙电商还先后与中科院、美国 FDA 色素生产商森馨科技集团、法国里昂大学医学院 LSC3D 皮肤研究中心、法国植物干细胞培养机构 Naolys 等海内外知名机构和专家展开合作。未来公司将强化产品研发作为根基，联合国内外先进科研机构，在自主创新和核心技术的强力支持下，努力打造品牌护城河。

■ 花西子成立“东方美妆研究院”，构建东方彩妆研发生态体系

根据化妆品观察 8 月 3 日报道：近日，花西子“东方美妆研究院”在杭州正式揭牌。该研究院汇聚国内外十余家顶尖美妆科研机构，创新采用现代科技与中医理论研究架构“症、因、法、方、药、艺、效、证、用”相结合的研究方式，深耕东方彩妆研究。同时，该研究院整合国内外顶级研发资源，聚焦“东方特色”的原料与配方研发，将逐步建立东方功效与妆效的评价系统。

在国货彩妆深受西方彩妆影响，多采用西方彩妆标准、规则和体系的情况下，花西子提出了全新的品类定位及品牌定位——东方彩妆，并逐渐探索出一套区别于西方彩妆研发体系的“东方彩妆研发生态体系”，基于中国 5000 年博大精深的东方文化、中医药文化、妆容文化，结合现代化科技的创新研发体系。“东方美妆研究院”将进行东方皮肤本态的研究和特色原料开发，建立特色植物研发实验基地，并进行实用中药组方的开发与功效验证，保障配方的安全性、稳定性、功效性及妆效，同时基于以上研究成果开展一系列新产品的研发与应用。上述工作主要从三个维度展开：

1) 成立专业的研究团队，专项研究东方女性的皮肤，针对东方女性肤质定制化研究“内养肤、外妆效、妆养合一”的原料和组方。研究院将基于中医九大体质——平和、气虚、阳虚、阴虚、痰湿、湿热、血瘀、气郁、特禀，与现代肌肤测试指标——水油水平、色度水平、质感水平、气血水平等研究数据进行比对研究，定制研发出更适合东方女性并达到由内而外、妆养合一的有效产品。

2) 以“东方本色”为出发点，将现代科技与中医药、中医理论研究架构“症、因、法、方、药、艺、效、证、用”相结合，深入研究中医药哲学和体系，探索搭建传承与创新并重的东方彩妆研发生态体系。东方美妆研究院目前的一个课题是研究中医药“君臣佐使”原料组方，运用现代研究方法，探究其有效性与安全性，并将成果应用于化妆品中，推进“以花养妆”的产品研发。

3) “东方美妆研究院”围绕“以花养妆”的产品研发理念，与国内外顶级花卉基地、原料商达成战略合作。花西子目前已研究多达 64 种花卉，萃取、筛选其中益于肌肤的功效成份。建立了桂花、牡丹、莲花、金钗石斛、金盏花、桃花、金莲花等 11 个联合花卉研究基地，与 Corda 禾大、DSM 帝斯曼、Lubrizol 路博润、Evonik 赢创、Ashland 亚什兰、Merck 默克、Momentive 迈图、东方淼森、莱博等多个原料商达成战略合作。

花西子“东方彩妆研发生态体系”由内部自主研发和外部共创研发构成。内部自主研发板块方面，设立占地 3300 平米，集产品研发、质量检验和 CMF 等多功能于一体的综合研发中心。外部共创研发板块方面，通过产、学、研的链路，与科研机构共建东方美妆研究院，以基础研究、学术研究、产业转化为出发点和输出，在“以花养妆”方面沉淀更多的研发储备；同步与更多研究机构、原料商、工厂配合，形成闭环，赋能产业链进行转化，逐步在花卉、中草药等彩妆研究维度迈上新台阶。目前，花西子已与北京工商大学中国化妆品研究中心、浙江大学、中国中医科学院、东方美谷功能护肤品研究院、中国医学科学院药用植物研究所等多家机构开展紧密合作。

花西子在产品研发和产品品质上一直有着极高的追求和标准。据天眼查显示，截止到 8 月 1 日，成立仅 4 年的花西子母公司已申请 55 项专利，其中 44 项已公开发表，位居国货彩妆之首。与此同时，花西子推行精品战略，不一味追求产品数量，在产品成本和研发周期上则不设上限。花西子的产品研发周期平均 1 年 9 个月，在产品研发、产品设计、配方调试、原料安全风险评估、稳定性测试、防腐挑战测试、包材功能测试、运输测试、丢包测试、用户调研等每一个模块都追求极致。2020 年，花西子备案的产品数量虽不足其它国货彩妆品牌的 1/3，但年销售额已达 33.5 亿。数据显示，2021 年 1-6 月，花西子已是天猫彩妆类目销售额冠军。在庞大的用户评价数据下，花西子产品的 DSR 评分均超过 4.9 分，超过很多国际大牌美妆。“东方美妆研究院”是花西子持续深耕东方彩妆、构建“东方彩妆研发生态体系”又一重要的里程碑。

■ 爱美客旗下三款医美埋植线产品 NMPA 申报获新进展

根据好美研究院 7 月 29 日报道：在 NMPA 发布的最新一批医疗器械批准证明文件（注册指定检验通知单）待领取信息中，爱美客技术发展股份有限公司旗下控股公司——东方美容（北京）科技发展有限公司的 3 款“聚对二氧环己酮面部埋植线”位列其中，标志其 NMPA 注册申报进度迈出重要一步。东方美容系爱美客与韩国 DongBang Medical co.,Ltd（株式会社东方医疗）合资成立。其中，爱美客持股比例 51%。

爱美客是国内生物医用软组织修复材料领域的创新型领先企业，主要产品均为应用于终端客户的玻尿酸产品，包括凝胶类的 IFRESH 爱芙莱、逸美一加一、Bonita 宝尼达。其中，Bonita 宝尼达主要用于去除额部、鼻唇部的皱纹，其填充效果可以维持长达五到十年，而市面上其他产品维持时间仅一年半。市面上另外一款具有长期填充作用的瑞士进口品牌爱贝芙曾曝出问题，具有一定副作用，因此宝尼达在长效透明质酸领域暂时没有对手，议价能力强，近期由 1.28 万/支涨价到 1.68 万/支。爱美客另一款产品溶液类的 HEARTY 嗨体用于去除颈纹，2020 年该产品收入 4.47 亿，占总营收的 63.07%，在颈部皱纹这个

细分市场具有垄断地位，是国内唯一一款获批的修复颈纹的产品。EME 逸美可去除额部皱纹和鼻唇部皱纹。

爱美客旗下“聚对二氧环己酮面部埋植线（商品名：TIGHTLY 紧恋）”已于 2019 年 5 月获得 NMPA 批准，成为国内首张获批上市的，用于皮下脂肪层植入纠正中、重度鼻唇沟皱纹的安全医美材料。随后 2021 年 1 月 15 日，爱美客旗下“聚对二氧环己酮面部埋植线”也开展注册指定检验（受理号为 ZDJ2100009），正式启动 NMPA 注册申报工作。合资公司通过引进韩国专利技术，进行埋植线产品的研发和生产，将进一步提升爱美客在埋植线产品方向的长期领先和竞争能力。

3.2、公司动态

图表 10：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
丸美股份	7 月 24 日	银行授信	董事会同意公司及子公司向银行申请不超过 4 亿元人民币的综合授信额度以满足运营资金需求。
嘉亨家化	7 月 24 日	资金投向	全资子公司湖州嘉亨通过公开竞拍方式以 3,533 万元取得约 91,969 平方米的国有土地的使用权。
	8 月 4 日	土地购买	全资子公司湖州嘉亨与浙江省湖州市自然资源和规划局南浔分局签署了土地出让合同，以 3,533 万元获得出让土地 9.20 万平方米。
	8 月 4 日	业务扩张	湖州嘉亨与湖州市南浔区练市镇人民政府签订了投资合作协议书，投资建设化妆品及家庭护理产品生产基地，总投资预计不低于 6.80 亿元，建设期限 18 个月，投产达效后预计年产值不低于 7 亿元，税收不低于 4,150 万元。
朝云集团	7 月 24 日	个股事项	股东大会批准采纳购股权计划。
医思健康	7 月 26 日	年报披露	截至 2021/3/31，公司收入为 20.80 亿港元，同比增加 6.8%，净利润 2.26 亿港元，同比减少 27.3%。
	7 月 26 日	现金分红	股东大会批准本年末每股普通股股息 12.9 港仙。
	7 月 27 日	业绩预告	预计 2021/4/1-6/30 期间销售额不少于 7.2 亿港元，同比增长不少于 52%，其中，中国内地销售额同比增长不少于 36%，医疗服务销售额同比增长不少于 104%。
	7 月 27 日	业务扩张	增加建筑租用面积 17,900 平方米用于公司的医学美容及医疗专科服务业务，包括但不限于公司的首间眼科中心和新的妇产科中心。
珀莱雅	7 月 27 日	股东减持	董事兼总经理方玉友拟通过集中竞价或大宗交易方式，减持公司股份不超过 859.74 万股，占总股本的 4.27%。
	8 月 3 日	股东减持	2021/2/2-8/1 股东及董事以集中竞价方式累计完成股份减持 129.39 万股，占总股本的 0.64%，减持总金额为 2.70 亿元。
	8 月 3 日	可转债发行	公司回复证监会对于可转债发行项目的审查意见通知书。
若羽臣	7 月 27 日	资料变更	全资子公司广州大可已完成经营范围变更的登记手续。
*ST 浪奇	7 月 27 日	账户冻结	新增 6 个银行账户冻结，账户冻结金额合计为 41.46 万元。
	8 月 5 日	法律纠纷	对于公司与林旺钊合同纠纷仲裁一案，法院判决公司支付林旺钊 2.16 亿元，对此公司将向人民法院申请撤销仲裁裁决或申请不予执行仲裁裁决。
四环医药	7 月 28 日	业绩预告	预计 2021 年上半年收入和利润同比增长分别为 80%和 300%。
奥园美谷	7 月 28 日	资产重组	公司向凯弦投资出售京汉置业 100%股权、北京养嘉 100%股权和蓬莱养老 35%股权，交易价格为 10.20 亿元，使得 2020 年每股收益少由 -0.17 变为 -0.11 元，2019 年每股收益由 0.02 元变为 -0.06 元。
青松股份	7 月 29 日	业绩预告	预计 2021 年上半年归母净利润 1.70-1.85 亿元、同降 24.79%-18.15%。
爱美客	7 月 29 日	境外上市	关于发行境外上市 H 股申请材料获中国证监会受理，向香港联交所递交了本次发行 H 股并境外上市申请，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行上市申请资料。
壹网壹创	8 月 3 日	股票激励	股东大会同意以 2021/8/2 为首次授予日，向 95 名激励对象授予 120.35 万股第二类限制性股票，首次授予价格为 43.05 元/股。
	8 月 3 日	关联交易	预计 2021 年将增加对上海蒙彤文化传播有限公司的关联交易 5,000 万元，交易内容为向上海蒙彤采购品牌传播、全域媒介采购等服务。

	8月4日	股东增持	截至 2021/7/27, 董事长林振宇以集中竞价和大宗交易方式累计增持 91.95 万股公司股票, 占总股本的 0.50%, 共计 4,787.70 万元, 本次增持计划最终截止时间为 2021/9/1。
翔港科技	8月4日	可转债	截至 2021/8/3, 林园投资及其一致行动人汉中南林园通过自主发行并管理的私募证券投资基金持有公司可转债共 40 万张, 占公司可转债发行总量的 20%。
	8月5日	可转债	公司 2020 年度公开发行可转债项目的保荐代表人发生变更
长和	8月6日	业绩预告	预计 2021 年上半年采用 IFRS 准则后的 EBITDA 为 681.67 亿港元, 净利润为 183.00 亿港元, 同比增长 41%, 中期股息每股 0.8 港元。
健之佳	8月6日	业务扩张	拟以自有资金或募集资金出资 1.5 亿元设立全资子公司广西健之佳勤康医药有限公司, 并以广西勤康的名义购买厂房并建设物流中心, 预计项目投资额为 8,973.46 万元, 项目周期不超过 12 个月。

来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 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	180.00	2.37	2.92	2.92	3.59	76	62	62	50	14.90%	4.14	362
丸美股份	36.69	1.16	1.35	1.35	1.58	32	27	27	23	10.90%	2.49	147
华熙生物	217.47	1.35	1.78	2.46	3.26	162	122	89	67	34.37%	2.58	1044
上海家化	48.70	0.63	0.78	0.78	1.11	77	63	63	44	20.72%	3.02	331
水羊股份	16.70	0.34	0.63	0.63	0.98	49	27	27	17	42.16%	0.63	69
贝泰妮	207.26	1.28	1.90	1.90	2.63	162	109	109	79	27.06%	4.04	878
平均						93	68	63	47		2.82	
个护品牌商												
拉芳家化	17.50	0.52	0.63	0.80	0.96	34	28	22	18	22.87%	0.95	40
名臣健康	38.91	0.84	2.27	3.00	3.75	46	17	13	10	64.85%	0.20	48
平均						40	22	17	14		0.58	
代运营商												
宝尊电商	51.94	1.81	2.40	3.60	4.97	29	22	14	10	39.94%	0.36	122
壹网壹创	42.13	1.43	2.05	2.91	3.89	29	21	14	11	39.52%	0.37	91
若羽臣	21.75	0.73	0.90	1.11	1.32	30	24	20	17	21.83%	0.90	26
丽人丽妆	23.87	0.85	1.04	1.19	1.33	28	23	20	18	16.44%	1.22	96
平均						29	22	17	14		0.71	
生产商												
青松股份	15.07	0.89	1.08	1.28	1.49	17	14	12	10	18.72%	0.63	78

来源: wind, 国金证券研究所

注: 1) 本表收盘价日期为 2021 年 8 月 6 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。

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