

商业贸易

证券研究报告
2021年08月25日

中国区提供强劲动能，功能性护肤品占比及经营利润双升

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《商业贸易-行业点评:SaaS 行业点评: 微盟 TSO 战略效果显著, 深化流量生态运营及营销》 2021-08-23
- 《商业贸易-行业深度研究:胶原蛋白上游百舸争流, 重组胶原研发加速拓宽应用场景》 2021-08-18
- 《商业贸易-行业点评:中国有赞: 门店 SaaS 产品翻倍增长, 快手渠道 GMV 下滑影响利润》 2021-08-16

从全球化妆品市场发展趋势来看:

地区方面: 2017 至 2020 年, 亚太地区化妆品市场规模占全球化妆品市场份额的比重从 37% 上升至 43%, 始终保持全球第一, 亚太市场的重要性日益显现, 北美、西欧地区市场份额则略有下滑。

品类方面: 护肤品为化妆品市场中市场份额占比最高的品类且保持逐年增长趋势, 彩妆占比略有下滑, 护发和染发市场规模占比保持稳定。从 2017 年开始, 全球护肤品类市场规模增速均高于全球化妆品市场整体增速。

渠道方面: 线上渠道愈发重要, 2019 及 2020 年全球化妆品线上销售占比分别为 14% 和 22%, 全球化妆品线上销售额增速分别为 27% 和 40%。在电子商务兴起的时代大背景下, 社交电商正在蓬勃发展, 直播购物迎来快速成长。

从欧莱雅&雅诗兰黛两大化妆品巨头的业务发展趋势来看:

地区方面: 欧莱雅及雅诗兰黛集团亚太地区营收占比均呈现明显上升趋势, 重要性日益显现, 中国大陆地区成为两大集团整体业绩的主要贡献者和推动者, 预计未来将保持这一趋势。中国化妆品旅游零售, 尤其是海南, 已经成为重要窗口, 未来有望持续发展带来新的增长点。

品类方面: 护肤品为两大化妆品集团占比最高的品类, 其中功效性护肤品的重要性日益凸显。欧莱雅集团的活性健康板块(包括理肤泉、薇姿、适乐肤、修丽可等品牌)上半年增速强劲, 2016 年至 2021 年上半年, 活性健康板块的营收占比从 7.5% 上升至 13%, 活性健康产品的重要性不断提升。该板块的经营利润率高于其他板块且保持提升趋势, 有望改善集团盈利结构。

渠道方面: 线上渠道已成为化妆品销售的重要阵地, 化妆品企业越来越重视线上渠道销售。根据年报披露, 欧莱雅集团近两年线上销售占比不断提高。2020 年, 欧莱雅集团线上销售额达 74 亿欧元, like-for-like 口径下线上销售额同比高增 62%。雅诗兰黛集团也积极布局线上渠道, 与社交媒体平台进行整合。当前流量分散化趋势下全平台全渠道运营能力重要性提升, 从国内来看, 顺应流量变迁, 抓住大促销节点和营销阵地均不可懈怠。

风险提示: 全球市场经济复苏不及预期; 旅游恢复不及预期; 行业竞争加剧

内容目录

1. 全球化妆品市场：亚太市场重要性提升，护肤品类迎高增	3
1.1. 地区：亚太地区占据首要市场版图	3
1.2. 品类：护肤品品类增速领先，占比逐年上升	3
1.3. 渠道：线上渠道愈发重要，社交电商蓬勃发展	4
2. 欧莱雅&雅诗兰黛：从化妆品巨头看行业发展趋势	4
2.1. 地区：中国大陆已成为重要业绩增长引擎	4
2.2. 品类：护肤品重要性不断提升，为两大集团占比最高的品类	5
2.3. 功效性护肤品潜力较大，活性健康板块经营利率领先且不断提升	6
2.4. 渠道：线上渠道+旅游零售助力两大集团营收增长	7
3. 核心观点	7
4. 风险提示	7

图表目录

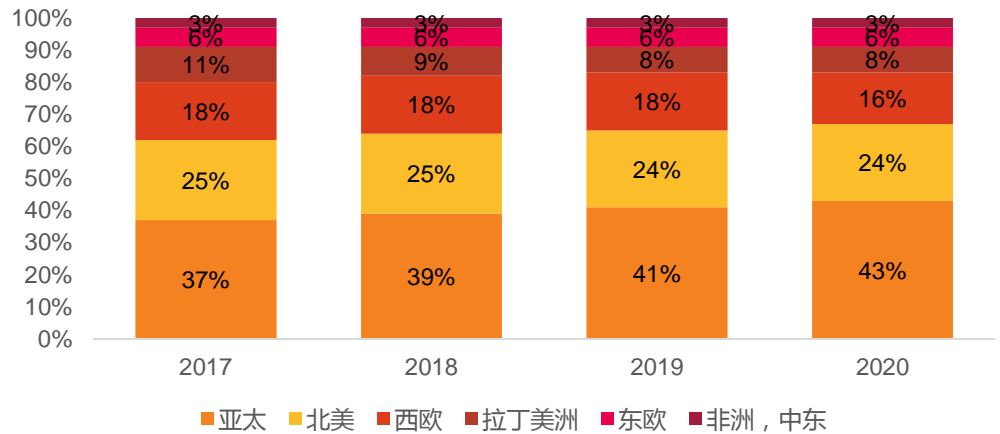
图 1：全球化妆品市场按地区拆分	3
图 2：全球化妆品市场按品类拆分	3
图 3：全球化妆品市场整体增速及护肤品类市场增速	4
图 4：全球化妆品线上销售额增速	4
图 5：全球化妆品线上销售占比	4
图 6：欧莱雅集团营收按地区拆分	5
图 7：雅诗兰黛集团营收按地区拆分	5
图 8：欧莱雅集团营收按品类拆分	5
图 9：雅诗兰黛集团营收按品类拆分	5
图 10：欧莱雅集团各板块营收占比	6
图 11：欧莱雅集团各板块经营利润率	6

1. 全球化妆品市场：亚太市场重要性提升，护肤品类迎高增

1.1. 地区：亚太地区占据首要市场版图

亚太地区份额最高且逐年保持增长。2017至2020年，亚太地区化妆品市场规模占全球化妆品市场份额的比重从37%上升至43%，始终保持全球第一，亚太地区市场的重要性日益显现。北美、西欧地区市场份额略有下滑。

图 1：全球化妆品市场按地区拆分

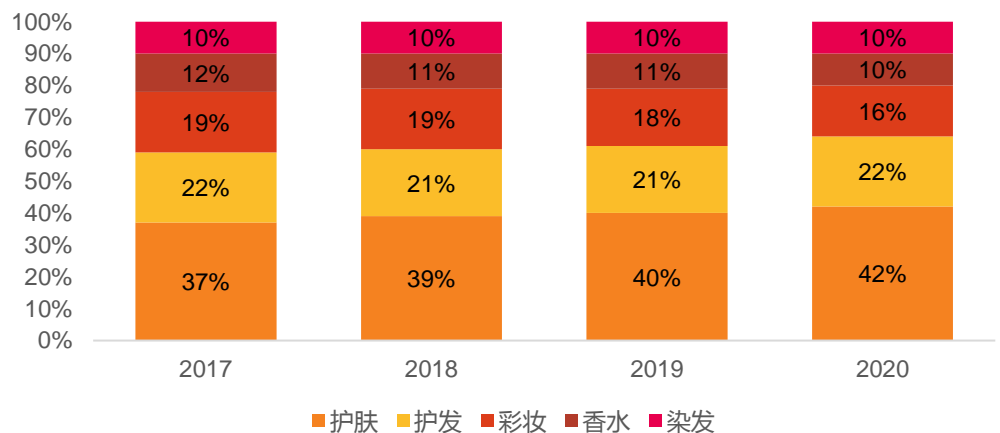


资料来源：欧莱雅集团公司财报，天风证券研究所

1.2. 品类：护肤品品类增速领先，占比逐年上升

护肤品为化妆品市场中市场份额占比最高的品类且保持逐年增长趋势，彩妆占比略有下滑。2017至2020年，护肤品均为市场份额最大的品类，占比从37%上升至42%，彩妆占比则从19%下滑至16%，香水从12%下降至10%。护发和染发市场规模占比整体保持稳定，分别维持在22%和10%左右。

图 2：全球化妆品市场按品类拆分

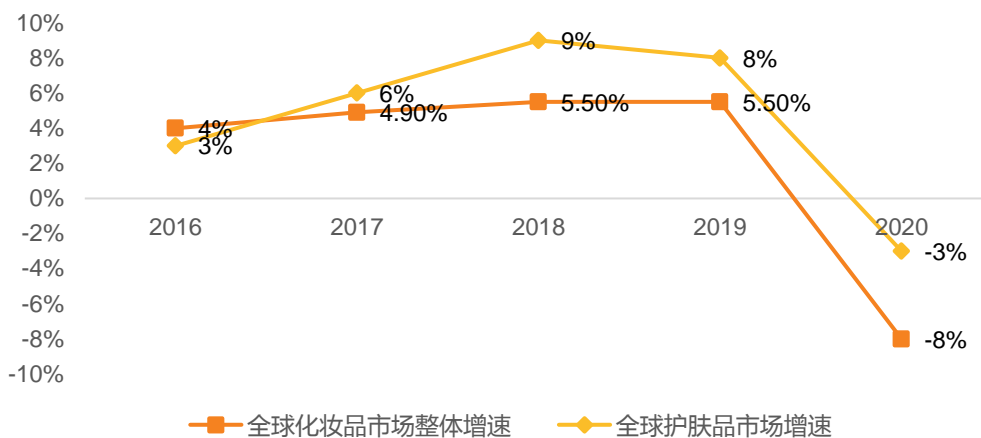


资料来源：欧莱雅集团公司财报，天风证券研究所

护肤品市场规模保持高增速。从2017年开始，全球护肤品类市场规模增速均高于全

球化妆品市场整体增速,2020 年全球化妆品市场规模有所下滑,主要系受到新冠疫情影响,但护肤品类下降幅度低于市场整体。

图 3: 全球化妆品市场整体增速及护肤品类市场增速

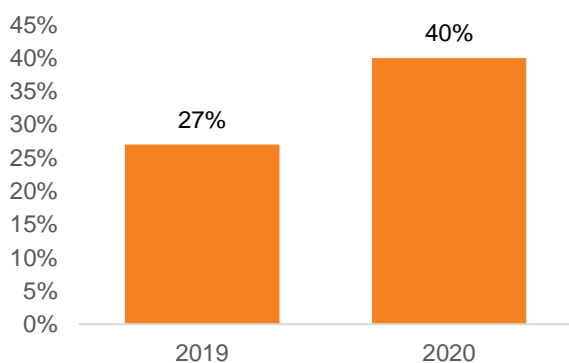


资料来源: 欧莱雅集团公司财报, 天风证券研究所

1.3. 渠道: 线上渠道愈发重要, 社交电商蓬勃发展

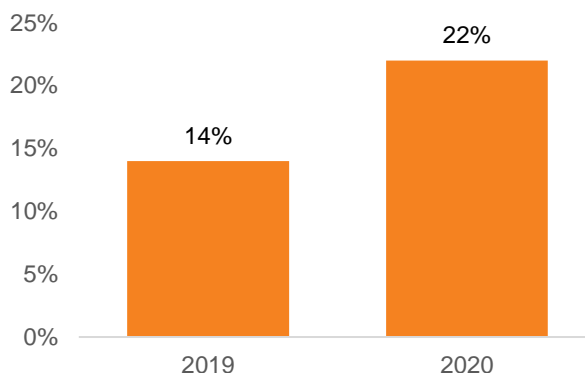
线上渠道占比提高, 增速迅猛。2019 及 2020 年全球化妆品线上销售占比分别为 14% 和 22%, 全球化妆品线上销售额增速分别为 27%和 40%。在电子商务兴起的时代大背景下, 社交电商正在蓬勃发展, 其中, 化妆品界的一个关键社交商务工具是直播, 在疫情和网上购物越来越流行的驱动下, 直播购物正在快速成长。

图 4: 全球化妆品线上销售额增速



资料来源: 欧莱雅集团公司财报, 天风证券研究所

图 5: 全球化妆品线上销售占比



资料来源: 欧莱雅集团公司财报, 天风证券研究所

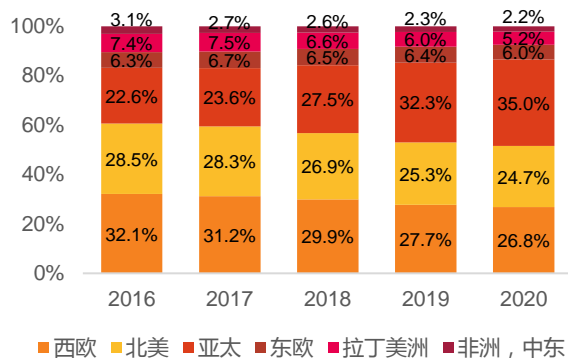
2. 欧莱雅&雅诗兰黛: 从化妆品巨头看行业发展趋势

2.1. 地区: 中国大陆已成为重要业绩增长引擎

欧莱雅及雅诗兰黛集团亚太地区营收占比均呈现明显上升趋势, 中国大陆地区是两大集团整体业绩的主要贡献者和推动者之一。雅诗兰黛集团 2021 财年亚太地区净销售额为 54.86 亿美元, 同比增长 29.45%, 占总净销售额的比例从 2016 年的 19.3%提升至 2020 年的 33.8%, 净销售额的增长主要受中国大陆、韩国、澳大利亚和几个较小市场的增长推动。2016

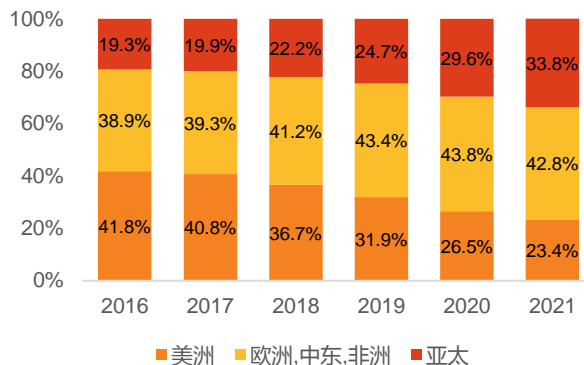
至 2020 年,欧莱雅集团亚太地区的营收占比从 22.6%跃升至 35%,为营收贡献最大的区域。2021 年上半年,欧莱雅集团对营收地区口径进行了重新划分,其中北亚 2021H1 营收达 46.71 亿欧元,同比增 23.2%, like-for-like 口径下 yoy+27.3%。中国大陆地区仍然是欧莱雅整体业绩的主要贡献者,实现 34.2%高速增长,日本和韩国均受到疫情反复的影响上半年表现一般。

图 6: 欧莱雅集团营收按地区拆分



资料来源: 欧莱雅集团财报, 天风证券研究所

图 7: 雅诗兰黛集团营收按地区拆分



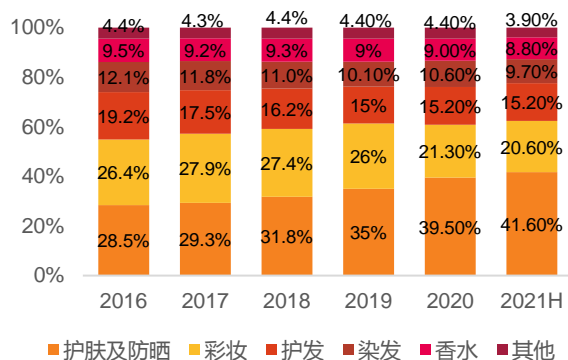
资料来源: 雅诗兰黛集团财报, 天风证券研究所

对于国内的财富再分配政策,雅诗兰黛集团表示,第一,国内中产阶级在发展,化妆品潜在消费人群数量在增长;第二,政府在积极支持海南和免税岛的发展,这将带动化妆品零售交易额的提升;第三,雅诗兰黛集团的产品是化妆品中的高端产品,但在奢侈品中并不算高奢产品,因此共同富裕战略对高端化妆品的销售预计影响有限。

2.2. 品类: 护肤品重要性不断提升, 为两大集团占比最高的品类

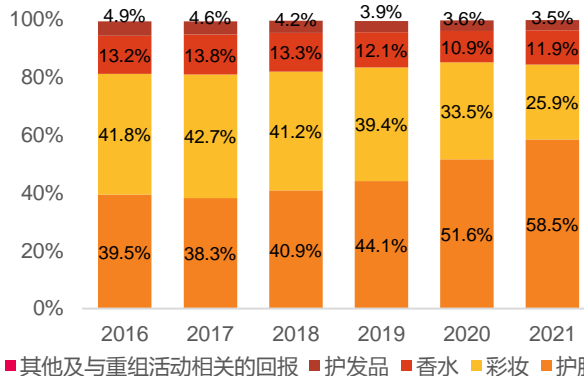
护肤品是两大集团营收占比最高的品类,且近年来占比提高趋势明显。雅诗兰黛护肤品 2021 财年净销售额为 94.84 亿美元,同比增长 28.47%, 占总销售收入的 58.49%; 运营利润 30.36 亿美元,同比增长 42.87%, 占总运营利润(不包含重组活动相关盈利和损失)的 106.68%。护肤品净销售额在所有地区的零售端及线上均有所增长,尤其是中国大陆,主要增长来源为雅诗兰黛、La Mer 与倩碧。欧莱雅集团护肤品 2021 上半年销售额为 63.28 亿欧元,同比增长 19.7%, 占总销售收入的 41.6%, 占比近年来不断提升。

图 8: 欧莱雅集团营收按品类拆分



资料来源: 欧莱雅集团财报, 天风证券研究所

图 9: 雅诗兰黛集团营收按品类拆分

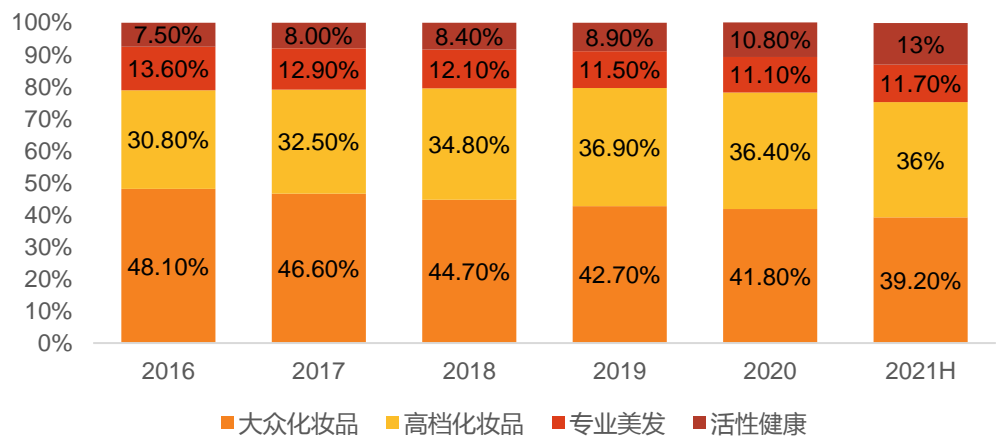


资料来源: 雅诗兰黛集团财报, 天风证券研究所

2.3. 功效性护肤品潜力较大，活性健康版块经营利率领先且不断提升

欧莱雅集团活性健康版块占比不断提升，上半年实现高增速。活性健康版块的目标是帮助每个人都拥有健康美丽的肌肤，其高度互补的品牌组合（理肤泉、薇姿、适乐肤、修丽可等）高度顺应消费者的护肤趋势。欧莱雅集团 2021H1 活性健康板块营收达 19.82 亿欧元，同比增长 32.0%，like-for-like 口径下 yoy+37.5%，持续强劲增长，主要源于其护肤品牌组合完美地适应了消费者与健康相关的需求。活性健康板块下所有主要品牌均呈现出强劲的增长，适乐肤规模翻倍，理肤泉、修丽可继续快速增长，薇姿复苏并实现两位数增长。该部门在所有地理区域的增长也都非常强劲，以美国、中国大陆和英国的卓越表现跑赢市场。2016 年至 2021 年上半年，活性健康板块的营收占比从 7.5% 上升至 13%，活性健康产品的重要性不断提升。

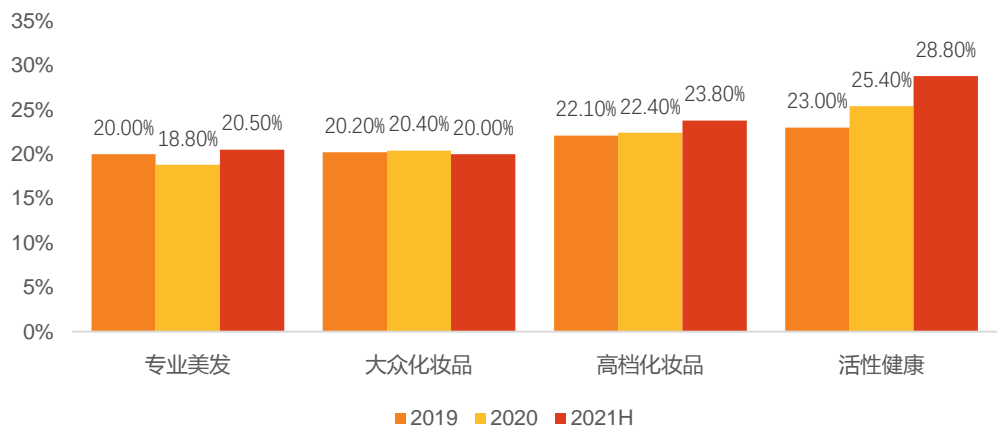
图 10：欧莱雅集团各板块营收占比



资料来源：欧莱雅集团财报，天风证券研究所

活性健康版块拥有集团内最高的经营利润率。从 2019 至 2021 年上半年的数据来看，活性健康分部的经营利润率分别为 23%、25.4% 和 28.8%，保持不断上升的态势，且始终高于其他版块的经营利润率。

图 11：欧莱雅集团各板块经营利润率



资料来源：欧莱雅集团财报，天风证券研究所

2.4. 渠道：线上渠道+旅游零售助力两大集团营收增长

两大集团均高度重视线上渠道销售。根据年报披露，欧莱雅集团近两年线上销售占比不断提高。2020年，欧莱雅集团线上销售额达74亿欧元，线上销售占比为26.6%，like-for-like口径下线上销售额同比高增62%。雅诗兰黛集团也积极布局线上渠道，集团旗下品牌通过与Instagram、微信、Snapchat等平台整合，充分利用社交媒体电商平台。同时，雅诗兰黛在TikTok上推出了#Night Done Right标签，创建了近200万个视频，带来了百亿的浏览量，教育年轻消费者夜间护理皮肤的重要性，展示了先进的夜间修复技术。倩碧在TikTok上的活动也引起了轰动，突出了该品牌的痤疮解决方案。国内方面，在今年618期间，雅诗兰黛集团旗下品牌雅诗兰黛、La Mer及祖马龙都有很好的表现。雅诗兰黛集团在其发展战略中表示，为了进一步抓住在线增长机会，将继续投资天猫和品牌网络并拓宽渠道，一些品牌将通过在7月份入驻京东来增强对不同人群的覆盖。

旅游零售有望带来化妆品消费增长点。2021年上半年，旅游零售是欧莱雅集团北亚地区营收增长的重要引擎。旅游零售也为雅诗兰黛集团中国地区营收带来了重要贡献，其中拥有较高免税购买限额的海南是国内旅游零售的重要窗口。雅诗兰黛集团表示，海南会是一个长期的机遇，即使未来国际旅游重新复苏，海南旅游零售也将继续增长。

3. 核心观点

地区：欧莱雅及雅诗兰黛集团亚太地区营收占比均呈现明显上升趋势，重要性日益显现，中国大陆地区成为两大集团整体业绩的主要贡献者和推动者，预计未来将保持这一趋势。中国化妆品旅游零售，尤其是海南，已经成为重要窗口，未来有望持续发展带来新的增长点。

品类：护肤品为化妆品市场中规模最大的品类，其中功效性护肤品的重要性日益凸显。欧莱雅集团的活性健康版块（包括理肤泉、薇姿、适乐肤、修丽可等品牌）近五年在集团营收中的占比不断提高，增速强劲，该板块的经营利润率高于其他版块且保持提升趋势，有望改善集团盈利结构。

渠道：线上渠道已成为化妆品销售的重要阵地，化妆品企业越来越重视线上渠道，当前流量分散化趋势下全平台全渠道运营能力重要性提升，从国内来看，顺应流量变迁，抓住大促销售节点和营销阵地均不可懈怠。

4. 风险提示

- 1) **全球市场经济复苏不及预期。**若全球经济复苏不及预期，宏观经济增速下滑，消费端增速放缓，将会影响整个行业的发展增速。
- 2) **旅游恢复不及预期。**若因疫情影响旅游恢复不及预期，将会影响化妆品旅游零售销售额。
- 3) **行业竞争加剧风险。**过多的市场参与者加入可能会恶化行业的竞争环境。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com