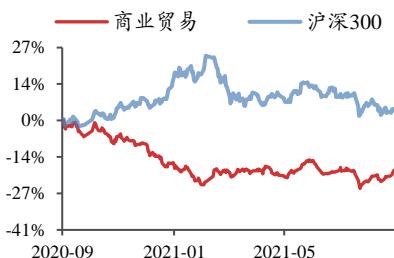


商业贸易

2021 年 09 月 07 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-夏季行业加速出清，社区团购进入竞争下半场》-2021.9.5

《行业深度报告-零售行业 2021 年中报综述：社会消费稳步复苏，医美化妆品、黄金珠宝表现亮眼》-2021.9.4

《行业周报-中报密集发布，关注医美化妆品和黄金珠宝高景气》-2021.8.29

医美化妆品 8 月月报：上市公司中报业绩优异

——行业点评报告

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

杨妍（联系人）

yangyan@kysec.cn

证书编号：S0790121010071

● 板块行情回顾

医美（选取 10 家上市公司）：8 月个股普遍回调；**化妆品**（选取 11 家上市公司）：8 月个股涨幅靠前的为丽人丽妆（+10.9%）、鲁商发展（+8.0%）、壹网壹创（+4.7%）。

● 医美：华东医药伊妍仕少女针发布、市场监管局发布医美广告执法指南等

（1）行业动态：8 月 29 日，华东医药伊妍仕少女针正式发布。本次少女针首发医院 100 家，预计 2022 年逐步扩大到 300-500 家医院。根据 Frost & Sullivan 数据，再生类产品 2030 年规模有望达 40 亿元。我们看好终端需求旺盛的再生类产品，爱美客“濡白天使”亦在 7 月上市，未来有望贡献增量。此外，8 月 27 日市场监管总局发布《医疗美容广告执法指南》，主要对十项医美广告乱象进行重点打击，行业进一步向着规范化发展。**（2）行业观点：**中报方面，以爱美客、华熙生物、昊海生科为代表的医美公司表现亮眼。行业方面，6 月国家八部委发布联合开展打击非法医美服务专项整治工作，市场监管局发布医美广告执法指南，整体看行业在向着规范化发展。在监管趋严的背景下，对于医美产品生产方而言，整治活动将有力提升合规持证产品对不合规产品的替代速度和程度，利好具备合规 III 类医疗器械资质的国货医美产品龙头。我们认为，医美上游行业存在较高的研发、资质壁垒，爱美客、华熙生物等龙头公司，在产品技术、安全性和有效性等方面均已得到下游医美机构和终端消费者认可，核心竞争力突出，明星产品+新产品有望共同驱动持续增长。对于医美机构而言，在医美广告监管趋严的背景下，机构品牌价值也将凸显，利好龙头医美机构。

● 化妆品：在 818 购物节带动下，8 月上市公司品牌方线上表现亮眼

（1）线上渠道数据：护肤品淘系全网/天猫分别实现销售额 141 亿元（+0.1%）/80 亿元（+2.6%），彩妆淘系全网/天猫分别实现 GMV59 亿元（-13%）/35 亿元（-4%），整体看，在 818 购物节带动下，护肤品类在高基数背景下表现较好，彩妆表现相对平淡。**（2）龙头国货公司：**根据淘数据，珀莱雅天猫旗舰店口径（8 月 GMV，下同）同比+48%；贝泰妮旗下薇诺娜同比+53%；上海家化旗下玉泽/佰草集分别同比+166%/+85%，华熙生物旗下润百颜同比+29%。国货上市公司品牌方表现较好。**（3）行业观点：**上市公司中报已披露完毕，整体看化妆品板块表现优异，延续高景气。具体看两个特征：①头部上市公司品牌方 2021Q2 业绩受明星产品带动明显，发力大单品逻辑持续检验；②多渠道布局：线上积极布局淘外渠道、紧抓抖音等流量红利，线下受益疫情缓和，延续恢复性增长。我们看好海内外龙头品牌运营能力，未来市占率有望不断提升。

● 投资建议：颜值经济持续高景气，关注细分赛道优质公司

我们看好化妆品三大细分赛道：皮肤学级和功效性护肤品、彩妆、上游 ODM，重点推荐贝泰妮、青松股份，受益标的珀莱雅、上海家化；医美产业链重点推荐国货医美产品龙头爱美客和玻尿酸全产业链布局的华熙生物。

● 风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升；行业竞争加剧。

目 录

1、 医美：短期板块回调不改长期向好趋势	3
1.1、 医美板块行情回顾	3
1.2、 医美行业动态追踪&公司公告	4
1.2.1、 华东医药“Ellansé 伊妍仕少女针”正式发布等	4
1.2.2、 医美公司公告：爱美客、华熙生物等发布 2021 年半年度业绩报告等	5
2、 化妆品：淡季线上表现平淡	6
2.1、 化妆品板块行情回顾	6
2.2、 化妆品行业动态追踪：护肤行业在高基数背景下表现较好，头部品牌表现亮眼	7
2.2.1、 淘系：GMV 重回均值以上，头部品牌表现亮眼	7
2.2.2、 抖音：已成为淘外重要增量渠道，国货品牌在加码布局	11
2.3、 化妆品公司公告：贝泰妮、青松股份发布 2021 年半年度业绩报告等	13
3、 风险提示	14

图表目录

图 1： 8 月医美板块公司普遍回调	3
图 2： 年初至今复锐医疗科技、四环医药、昊海生科在医美板块涨幅居前	3
图 3： 8 月化妆品板块丽人丽妆、鲁商发展、壹网壹创等涨幅靠前	6
图 4： 年初至今，鲁商发展、上海家化、贝泰妮在化妆品板块涨幅居前	7
图 5： 8 月护肤品淘系全网口径同比基本持平	7
图 6： 8 月护肤品天猫口径同比+2.6%.....	7
图 7： 8 月彩妆淘系全网口径同比-13%.....	9
图 8： 8 月彩妆天猫口径同比-4%.....	9
图 9： 国货上市公司品牌方表现优异	12

表 1： 医美行业公司公告荟萃：爱美客发布 2021 年半年度业绩报告净利润同比增幅达 188.86% 等	5
表 2： 8 月护肤品淘系全网口径头部品牌表现普遍优于护肤品大盘	8
表 3： 8 月护肤品天猫口径头部品牌表现普遍优于护肤品大盘	8
表 4： 8 月彩妆淘系全网口径国货新锐品牌继续表现优异	10
表 5： 8 月彩妆天猫口径国货新锐品牌继续表现优异	10
表 6： 国货品牌在抖音小店表现优异	11
表 7： 花西子蝉联 8 月抖音小店彩妆类 TOP1	11
表 8： 化妆品行业公司公告荟萃：贝泰妮发布 2021 年半年度业绩报告等	13

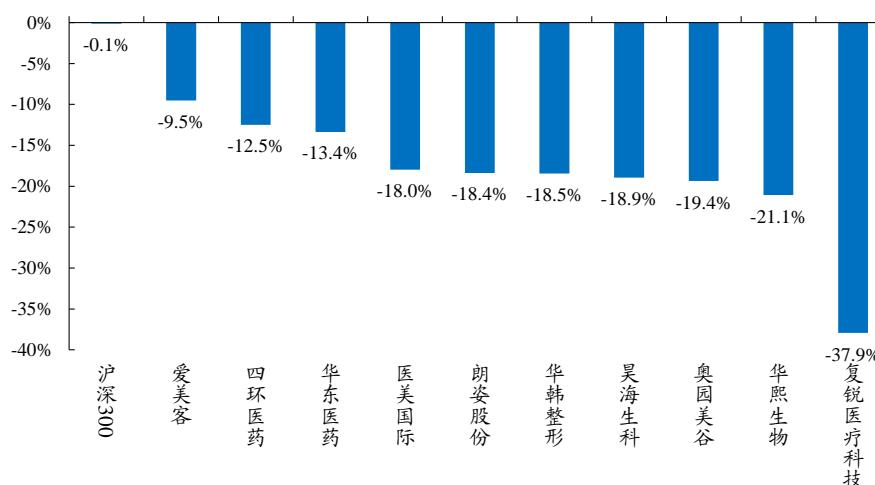
1、医美：短期板块回调不改长期向好趋势

1.1、医美板块行情回顾

8月，医美板块普遍回调。在我们选取的10家医美上市公司（含新三板挂牌公司）中，8月份均下跌。其中，8月跌幅较小的前三名为爱美客、四环医药、华东医药；月跌幅靠前公司为复锐医疗科技、华熙生物、奥园美谷等。

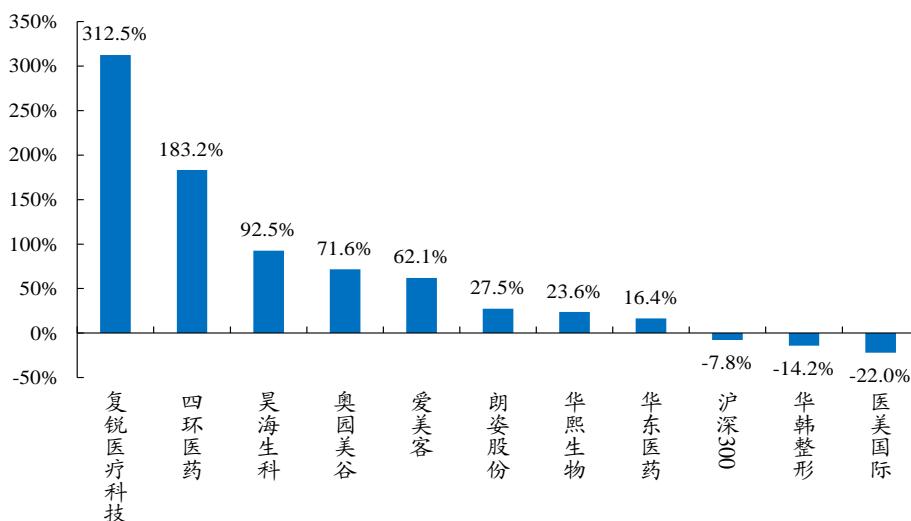
年初至今，复锐医疗科技、四环医药、昊海生科在医美板块涨幅居前。2021年年初至今医美板块公司除医美国际及华韩整形外均上涨，其中涨幅排名前三名分别是复锐医疗科技、四环医药、昊海生科，年初至今涨幅分别为312.5%、183.2%和92.5%，医美板块样本个股表现普遍强于沪深300指数（2021年初至7月末沪深300指数累计下跌7.8%）。

图1：8月医美板块公司普遍回调



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：年初至今复锐医疗科技、四环医药、昊海生科在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、医美行业动态追踪&公司公告

1.2.1、华东医药“Ellans é 伊妍仕少女针”正式发布等

北京伊美尔医疗公司8月3日向港交所递交主板上市申请，海通国际为独家保荐人。伊美尔是私立医疗美容机构集团。根据弗若斯特沙利文的资料，伊美尔2020年在中国所有私立医疗美容机构集团中排名第四。（来源：新浪财经）

人民日报8月9日刊文指出医疗美容“要最佳效果也要防不良后果”。医疗美容行业迅速发展使越来越多的人选择通过医美实现变美的心愿，而一些医美机构在宣传过程中只谈“最佳效果”，不谈“不良后果”，容易使消费者忽视安全隐患。“相关部门应加强监管，尤其加大对网上医美店乱象的打击力度。”（来源：人民日报）

新氧数据颜究院于8月10日发布夏季医美消费新趋势。2021年6月，医美消费规模环比上涨了87%。自体脂肪填充、胸部整形、美体塑形成为季节性增速最快的项目，6月环比增速高达330%、210%、180%。此外，美白嫩肤类项目也非常火爆，成交金额同比增长超200%，环比增长超72%，其中光子嫩肤成为多数消费者的选择，占比接近75%。（来源：医与美产业笔记）

沪深交易所于8月11日先后禁止医美ABS业务。上海证券交易所与深圳证券交易所于8月11日先后要求在其交易所挂牌的部分消费金融资产证券化产品，入池基础资产中不得有“医美贷”。（来源：消金界）

胶原蛋白生产商美柏医药生物于8月16日宣布完成数千万元A轮融资。本轮由雅惠投资领投，腾云大健康以及老股东丹麓资本持续跟投。美柏生物是国内首个利用体外组织工程技术高效生产人源ECM复合胶原蛋白的企业，目前已实现规模化量产。本轮完成后，美柏生物将加速推进全人源胶原蛋白注射产品的临床验证，同时持续加大研发投入、完善产品线。（来源：医与美的产业笔记）

据国家药品监督管理局8月16日消息，锦波生物“重组人源化胶原蛋白冻干纤维”注册指定检验申请获批。这意味着其NMPA注册申报进度迈出重要一步。此前，锦波生物自主研发的III类医疗器械“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”于2021年6月已成功获得NMPA批准上市，产品适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹。（来源：医与美的产业笔记）

华熙生物8月17日推出新饮品“休想角落”。目前产品分为三个系列，分别为玻尿酸果酒系列、GABA无醇饮品系列和玻尿酸GABA无醇饮系列，新品已在休想角落微信小程序上线。（来源：雪球网）

华东医药于8月29日举办“Ellans é 伊妍仕少女针”新品发布会。Ellans é 伊妍仕作为华东医药子公司Sinclair的核心产品之一，已在海外60多个国家或地区获得注册认证或上市准入。（来源：全景网）

“中国医美”小程序于8月25日正式上线，可通过微信小程序搜索体验。“中国医美”是由卫健委督办，中国整形美容协会行业发展与监督自律委员会主管筹办的中国合规医美服务一站式查询以及监督自律平台。（来源：好美研究院）

市场监管总局8月29日声明已研究起草《医疗美容广告执法指南（征求意见稿）》。为提升医疗美容广告监管规则的科学性、规范性，维护消费者合法权益，市场监管总局依照《广告法》《医疗广告管理办法》等法律法规规章规定，研究起草了《医疗美容广告执法指南（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。（来源：亿邦动力）

1.2.2、医美公司公告：爱美客、华熙生物等发布 2021 年半年度业绩报告等

表1：医美行业公司公告荟萃：爱美客发布 2021 年半年度业绩报告净利润同比增幅达 188.86% 等

公司	公告
爱美客	<p>2021 年半年度报告</p> <p>根据公司 8 月 24 日公告，爱美客实现营业总收入 6.33 亿元，同比增长 161.87%；归母净利润 4.25 亿元，同比增长 188.86%；基本每股收益 1.97 元。Q2 单季度收入同比增长 130%，归母净利润同比增长 144%。H1 毛利率攀升至 93%，净利率 67.1%。经营活动现金流量净额 4.38 亿元，较上年同期大幅增长 279.71%。</p>
复锐医疗科技	<p>截至二零二一年六月三十日止六个月的中期业绩公告</p> <p>根据公司 8 月 22 日公告，复锐医疗科技实现收益 1.25 亿美元，同比增长 74.7%，录得纯利 1638 万美元，同比增长 197.6%，每股盈利 3.7 美仙，不派中期息。</p>
华熙生物	<p>关于获得政府补助的公告</p> <p>华熙生物及其控股子公司自 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 20 日，累计收到各类与收益相关的政府补助共 46 笔，总金额共计人民币 90,815,733.29 元。</p>
朗姿股份	<p>2021 年半年度报告</p> <p>根据公司 8 月 31 日公告，实现营业总收入 19.36 亿元，同比增长 104.44%；归母净利润 3.61 亿元，同比增长 35.01%；基本每股收益 0.75 元。单二季度业绩同比增加 31%。终端业务中，医疗终端增加了 51%，护肤品增加了 198%，原料业务稳健增长 25%。</p>
国际医学	<p>关于投资设立成都朗姿武发医疗美容产业股权投资基金暨关联交易的公告</p> <p>根据公司 8 月 12 日公告，朗姿股份拟以自有资金 10,000 万元人民币，作为有限合伙人出资设立医美股权投资基金—成都朗姿武发医疗美容产业股权投资基金合伙企业，本基金采用合伙企业方式运营，普通合伙人为朗姿韩亚资管，主要通过项目直投方式投资医美产业上下游的相关优质资产项目，基金规模为 50,100 万元。</p>
四环医药	<p>2021 年半年度报告</p> <p>根据公司 8 月 18 日公告，朗姿股份实现营业总收入 17.89 亿元，同比增长 45.60%；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 3343.58%；基本每股收益 0.21 元。Q2 单季度实现营收 9 亿元，同比增长 39.7%，归母净利润 5811 万元，去年同期 29.7 万元，扣非归母净利润 5366 元，去年同期亏损 150 万元。</p>
奥园美谷	<p>2021 年半年度业绩报告发布</p> <p>根据公司 8 月 31 日公告，国际医学 2021 年上半年实现营收 13.1 亿元，同比增长 104.10%；归母净利润-3.60 亿元，同比下降 4.60%，基本每股收益-0.1645。其中，Q2 实现营业总收入 6.74 亿元，同比增长 84.75%；扣非净利润-1.63 亿元，同比下降 4.52%。</p>
昊海生科	<p>2021 年半年度报告</p> <p>根据公司 8 月 27 日公告，奥园美谷实现营业总收入 11.67 亿元，同比增长 291.06%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 125.97%；基本每股收益 0.06 元。Q2 单季度实现收入 5.60 亿元，同比增加了 222.9%；归属股东净利润 2022 万元，同比增长了 118.57%。21 年上半年医美板块收入 3.01 亿元，净利润 5351.05 万元，净利率 17.79%。</p>
华韩整形	<p>2021 年半年度报告</p> <p>根据公司 8 月 26 日公告，昊海生科实现营业总收入 8.51 亿元，同比增长 71.63%；归母净利润 2.31 亿元，同比增长 739.25%；实现扣非后归母净利润 2.21 亿元，同比增长 2722.36%；基本每股收益 1.31 元。Q2 单季度公司实现营业收入 4.69 亿元，同比增长 36.89%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 155.87%；实现扣非后归母净利润 1.28 亿元，同比增长 193.93%。</p>
	<p>2021 年半年度报告</p> <p>根据公司 8 月 26 日公告，华韩整形 2021 年上半年实现收入 4.87 亿元，同比增长 23.9%；净利润达 6134.0 万，归母净利润达 5599.4 万元，同比增长 13.3%，基本每股收益 0.67 元。上半年公司毛利率 47.98%，同比减少 -2.8%。上半年</p>

公司
公告

期间费用率为 33.41%。同比减少 0.68%。

2021 年半年度报告

根据公司 8 月 10 日公告，华东医药实现营业总收入 171.79 亿元，同比增长 3.11%；归母净利润 13.00 亿元，同比减少 24.89%；基本每股收益 0.74 元。Q2 单季度营收 82.8 亿元，同比增长 2.7%；归母净利润 5.4 亿元，同比减 7.2%。其中核心子公司中美华东 Q2 受产品降价因素影响，营业收入同比下降 5.4%，净利润同比下降 11.7%。

华东医药
关于公司及控股子公司收到民事起诉状的公告

根据公司 8 月 25 日公告，华东医药正积极着手应诉准备工作，依法维护合法权益。由于案件尚未开庭审理，对公司本期及期后利润的影响存在不确定性。华东宁波 2021 年 12 月 31 日经营到期后股东间如不能就经营延期达成一致，将进入到法定清算阶段。可能对本公司未来短期合并报表收入及净利润带来一定影响。

苏宁环球
苏宁环球股份有限公司 2021 年半年度报告

根据公司 8 月 26 日公告，苏宁环球上半年实现营业收入 16.9% 亿元，同比下降 8.2%；实现归母净利润 6.23 亿元，同比下降 8.2%，基本每股收益 0.2051 元。近年来房地产投资较少，目前可动用的投资资金非常充裕，具备雄厚实力支持公司持续向医美转型。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

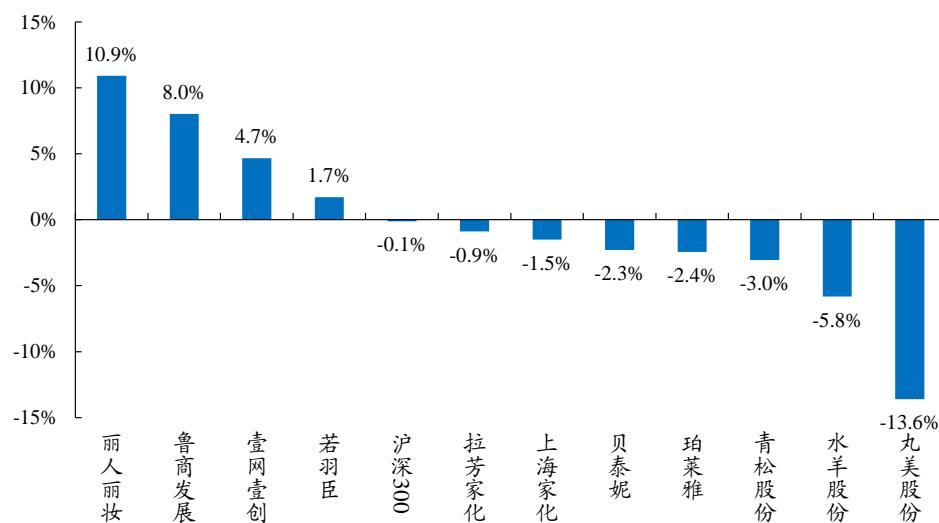
2、 化妆品：淡季线上表现平淡

2.1、 化妆品板块行情回顾

8 月化妆品板块部分公司小幅回调。在我们选取的 11 家化妆品上市公司中，8 月共 4 家公司上涨，7 家公司下跌。其中，本月个股涨幅排名前三位分别是丽人丽妆、鲁商发展、壹网壹创，月涨幅为 10.9%、8.0%、4.7%；月跌幅靠前的为丸美股份、水羊股份、青松股份等。

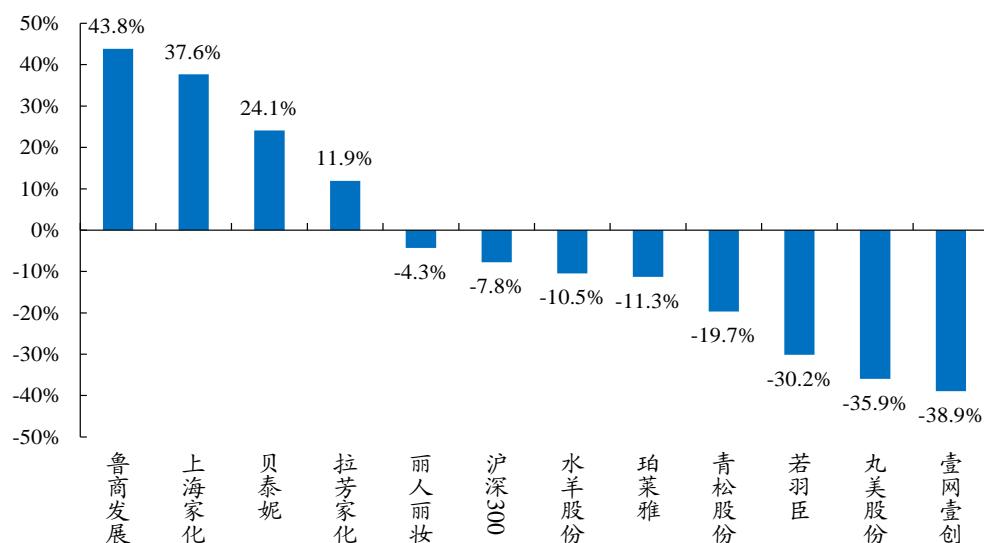
年初至今，鲁商发展、上海家化和贝泰妮在化妆品板块涨幅居前。2021 年年初至今，在我们选取的 11 家化妆品上市公司中，共计 4 家上涨、7 家下跌。其中，年涨幅排名前三位分别是鲁商发展、上海家化、贝泰妮，年涨幅分别为 43.8%、37.6%、24.1%。

图3：8月化妆品板块丽人丽妆、鲁商发展、壹网壹创等涨幅靠前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：年初至今，鲁商发展、上海家化、贝泰妮在化妆品板块涨幅居前



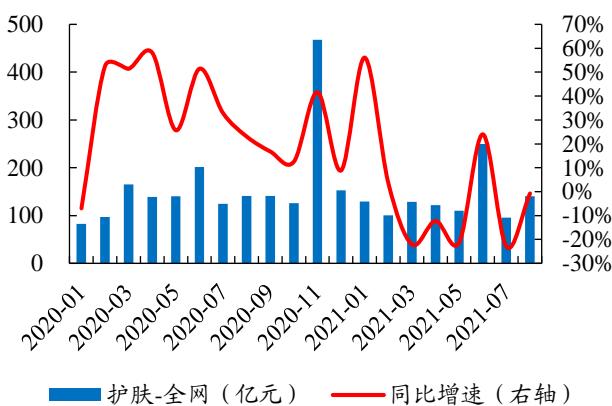
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、化妆品行业动态追踪：护肤行业在高基数背景下表现较好，头部品牌表现亮眼

2.2.1、淘系：GMV重回均值以上，头部品牌表现亮眼

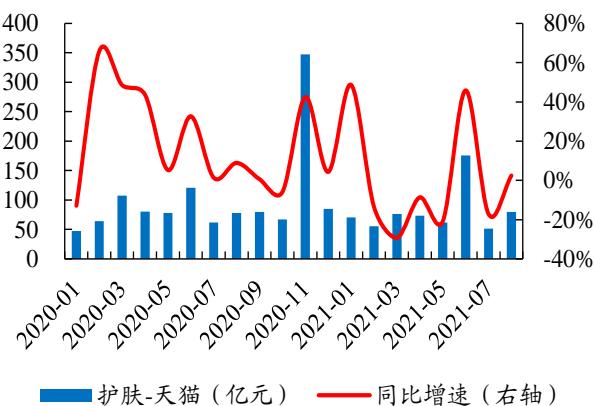
8月护肤品淘系全网/天猫口径增速回升。8月护肤品淘系全网/天猫分别实现GMV为141亿元(+0.1%)/80亿元(+2.6%)，整体看在818购物节带动下，8月护肤线上渠道在2020年同期高基数(淘系/天猫分别同比+23%/+9%)的背景下表现平稳。2021年1-8月，护肤品淘系全网/天猫总共实现GMV1075亿元(-1%)/644亿元(+1%)。

图5：8月护肤品淘系全网口径同比基本持平



数据来源：淘数据、开源证券研究所

图6：8月护肤品天猫口径同比+2.6%



数据来源：淘数据、开源证券研究所

龙头公司品牌8月线上表现优异，头部品牌仍以海外为主，珀莱雅表现较好。

- 护肤品类TOP10仍以海外品牌为主，珀莱雅表现较好。天猫口径数据看，兰蔻、笛乐妃、欧莱雅分别位居护肤品GMV前三名，TOP10仍以海外品牌为主。珀莱雅旗舰店8月实现GMV1.38亿元，表现较好，跻身护肤品TOP5。
- 从增速看，头部品牌普遍表现优异。龙头品牌在8月化妆品品牌整体销售回暖，

从增速上看头部品牌表现普遍优于整体护肤品大盘。

- 从销售 GMV 占比看，TOP20 品牌 GMV 占比在整体销售额中持续提升。2021 年 8 月淘系全网/天猫 TOP20 品牌 GMV 占比分别为 27.8%/32.5%，较 2020 年 7 月分别提升 4.3pct/5.3pct，头部品牌市占率持续提升。

表2：8月护肤品淘系全口径头部品牌表现普遍优于护肤品大盘

序号	品牌	销售量 (万件)	销售额 (亿元)	客单价 (元)	GMV 占大盘比例	同比增速
1	lancome/兰蔻	106	8.30	783	5.6%	134%
2	笛乐妃	21	3.33	1609	2.3%	1727%
3	sk-ii	45	3.25	719	2.2%	-4%
4	l'oreal /欧莱雅	223	3.10	139	2.1%	10%
5	estee lauder/雅诗兰黛	75	2.61	347	1.8%	-12%
6	la mer/海蓝之谜	17	1.82	1052	1.2%	4%
7	kiehl's/科颜氏	84	1.82	215	1.2%	8%
8	shiseido/资生堂	77	1.74	228	1.2%	36%
9	proya/珀莱雅	109	1.74	160	1.2%	52%
10	the history of whoo/后	75	1.62	215	1.1%	-58%
11	olay/玉兰油	72	1.38	190	0.9%	6%
12	freeplus/芙丽芳丝	96	1.25	130	0.8%	19%
13	hr/赫莲娜	15	1.22	785	0.8%	4%
14	jmsolution	118	1.20	102	0.8%	113%
15	clarins/娇韵诗	31	1.17	382	0.8%	-6%
16	winona/薇诺娜	83	1.09	132	0.7%	34%
17	chando/自然堂	87	1.09	125	0.7%	-2%
18	skinceuticals/修丽可	20	1.08	539	0.7%	83%
19	梵贞	19	1.07	569	0.7%	-54%
20	mentholatum/曼秀雷敦	173	0.99	57	0.7%	164%
全网销售额				147.1		4.3%

数据来源：淘数据、开源证券研究所

表3：8月护肤品天猫口径头部品牌表现普遍优于护肤品大盘

序号	品牌	销售量 (万件)	销售额 (亿元)	客单价 (元)	GMV 占大盘比例	同比增速
1	lancome/兰蔻	45	6.83	1514	7.6%	303%
2	笛乐妃	21	3.33	1613	3.7%	1741%
3	l'oreal /欧莱雅	119	2.27	191	2.5%	2%
4	sk-ii	16	1.83	1129	2.0%	5%
5	proya/珀莱雅	73	1.38	188	1.5%	54%
6	estee lauder/雅诗兰黛	22	1.37	617	1.5%	13%
7	la mer/海蓝之谜	6	1.07	1935	1.2%	11%
8	梵贞	15	1.05	685	1.2%	-54%
9	olay/玉兰油	44	1.04	240	1.2%	-3%

序号	品牌	销售量 (万件)	销售额 (亿元)	客单价 (元)	GMV 占大盘比例	同比增速
10	kiehl's/科颜氏	27	0.99	360	1.1%	5%
11	chando/自然堂	76	0.97	128	1.1%	-2%
12	winona/薇诺娜	63	0.93	147	1.0%	45%
13	the history of whoo/后	8	0.92	1152	1.0%	-67%
14	shiseido/资生堂	23	0.83	365	0.9%	85%
15	skinceuticals/修丽可	9	0.82	916	0.9%	135%
16	hr/赫莲娜	4	0.78	1753	0.9%	7%
17	miss face	21	0.75	352	0.8%	648%
18	pechoin/百雀羚	48	0.68	141	0.8%	30%
19	freeplus/芙丽芳丝	39	0.65	166	0.7%	58%
20	御泥坊	47	0.63	135	0.7%	-32%
全网销售额			89.7			15%

数据来源：淘数据、开源证券研究所

彩妆 8 月淘系全网/天猫表现较为平淡。8 月彩妆淘系全网/天猫分别实现 GMV59 亿元 (-13%) /35 亿元 (-4%)，整体看，8 月彩妆线上渠道彩妆表现较为平淡。2021 年 1-8 月，美妆淘系全网/天猫分别实现 GMV447 亿元 (+1.1%) /252 亿元 (-3.8%)。

图7：8月彩妆淘系全网口径同比-13%

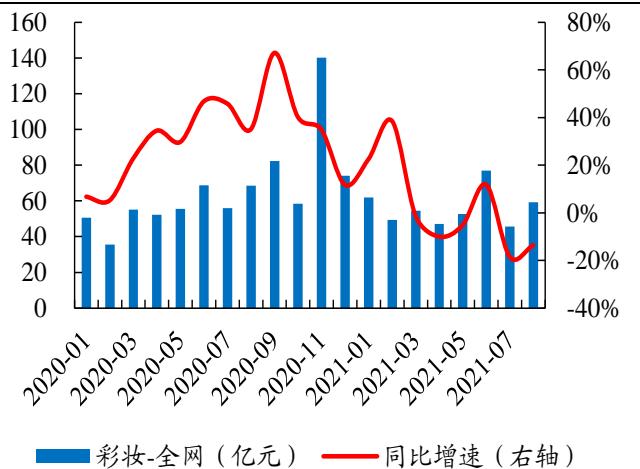
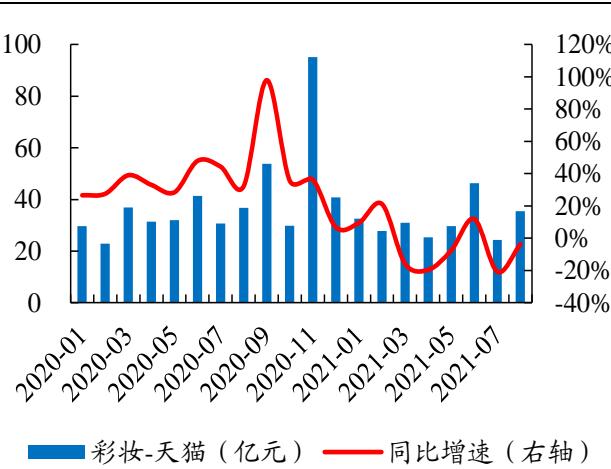


图8：8月彩妆天猫口径同比-4%



数据来源：淘数据、开源证券研究所

数据来源：淘数据、开源证券研究所

彩妆国货新锐品牌继续表现较好。2021 年 8 月花西子、完美日记、colorkey 继续在彩妆品类领跑。从淘系全网口径数据看，花西子/完美日记/colorkey GMV 分别为 2.60 亿元/1.80 亿元/1.50 亿元，位居彩妆品类品牌 GMV TOP5，表现亮眼。我们观察到这些国货新锐品牌自 2021 年以来已经连续多月位居淘系/天猫前五名，表现强势。

表4：8月彩妆淘系全网口径国货新锐品牌继续表现优异

序号	品牌	销售量 (万件)	销售额 (亿元)	客单价 (元)	GMV 占大盘比例	同比增速
1	ysl/圣罗兰	75	2.62	351	3.7%	-12%
2	花西子	122	2.60	213	3.7%	-18%
3	giorgio armani/阿玛尼	50	1.94	384	2.7%	0%
4	perfect diary/完美日记	196	1.80	92	2.5%	-15%
5	color key	199	1.50	75	2.1%	43%
6	dior/迪奥	43	1.48	341	2.1%	-38%
7	3ce/三熹玉	100	1.20	120	1.7%	7%
8	香奈儿	26	1.11	426	1.6%	-27%
9	lancome/兰蔻	40	1.08	272	1.5%	-21%
10	givenchy/纪梵希	28	0.95	334	1.3%	-41%
11	mac/魅可	63	0.90	143	1.3%	-49%
12	estee lauder/雅诗兰黛	41	0.86	207	1.2%	-15%
13	unny club	190	0.80	42	1.1%	27%
14	tom ford/汤姆福特	21	0.78	374	1.1%	-26%
15	carslan/卡姿兰	95	0.71	75	1.0%	-15%
16	amortals/尔木萄	172	0.61	36	0.9%	4%
17	cpb/肌肤之钥	18	0.60	328	0.8%	1%
18	givenchy/纪梵希	30	0.59	197	0.8%	-11%
19	judydoll/橘朵	100	0.56	56	0.8%	593%
20	cpb/肌肤之钥	45	0.50	111	0.7%	3045%
全网销售额			71.0			3.7%

数据来源：淘数据、开源证券研究所

表5：8月彩妆天猫口径国货新锐品牌继续表现优异

序号	品牌	销售量 (万件)	销售额 (亿元)	客单价 (元)	GMV 占大盘比例	同比增速
1	花西子	121	2.59	213	5.3%	-19%
2	ysl/圣罗兰	38	1.97	513	4.1%	14%
3	perfect diary/完美日记	167	1.61	96	3.3%	-16%
4	giorgio armani/阿玛尼	30	1.49	505	3.1%	32%
5	color key	162	1.25	77	2.6%	37%
6	dior/迪奥	20	0.94	459	1.9%	-18%
7	3ce/三熹玉	64	0.89	139	1.8%	37%
8	香奈儿	13	0.73	577	1.5%	-22%
9	lancome/兰蔻	18	0.73	402	1.5%	-15%
10	givenchy/纪梵希	15	0.70	451	1.4%	-34%
11	carslan/卡姿兰	89	0.68	76	1.4%	-13%
12	mac/魅可	28	0.59	208	1.2%	-45%
13	suake/苏安可	44	0.49	112	1.0%	48100%
14	tom ford/汤姆福特	8	0.48	625	1.0%	-3%
15	estee lauder/雅诗兰黛	11	0.45	400	0.9%	-20%

序号	品牌	销售量 (万件)	销售额 (亿元)	客单价 (元)	GMV 占大盘比例	同比增速
16	unny club	72	0.41	57	0.8%	161%
17	into you	68	0.41	60	0.8%	2718%
18	健美创研	233	0.36	16	0.8%	-1%
19	judydoll/橘朵	73	0.35	47	0.7%	-11%
20	shu-uemura/植村秀	9	0.32	349	0.7%	126%
全网销售额			48.4			31.5%

数据来源：淘数据、开源证券研究所

2.2.2. 抖音：已成为淘外重要增量渠道，国货品牌在加码布局

国货化妆品在抖音渠道表现优秀。根据飞瓜数据，8月抖音小店护肤品/彩妆销售额达到24.46亿元/7.68亿元。长期看，随着抖音（兴趣电商等）渠道的快速发展，有望成为化妆品线上销售的重要增量。在这一领域，珀莱雅等国货品牌已提前加码布局。

- **护肤品类：**8月抖音小店排行榜中，5个国货品牌上榜。其中珀莱雅、欧诗漫、自然堂、薇诺娜和夸迪分别位居第三、第四、第五、第八和第九。
- **彩妆品类：**8月抖音小店排行榜中8个国货品牌上榜。其中花西子维持排名第一，毛戈平、完美日记、COLORKEY和ZEESEA分别位居第三至六名。

表6：国货品牌在抖音小店表现优异

排名	小店	预估销售额 单位：万元	预估销量 单位：万件
1	京东美妆官方旗舰店	11695.7	23.2
2	后官方旗舰店	10312.1	7.4
3	珀莱雅美妆旗舰店	7785.3	40.0
4	欧诗漫专卖店	6043.1	38.9
5	自然堂美妆旗舰店	5152.6	20.7
6	TOPO 海外旗舰店	5086.7	16.1
7	洋码头海外旗舰店	4952.7	24.7
8	薇诺娜旗舰店	4707.4	19.8
9	夸迪旗舰店	4226.7	13.1
10	OSM 欧诗漫旗舰店	4071.6	28.9

数据来源：飞瓜数据、开源证券研究所

表7：花西子蝉联8月抖音小店彩妆类TOP1

排名	小店	预估销售额 单位：万元	预估销量 单位：万件
1	花西子官方旗舰店	9247.0	50.8
2	PRAMY 柏瑞美旗舰店	4532.7	72.2
3	MAOGEPING 毛戈平官方旗舰店	2403.8	11.4
4	PerfectDiary 完美日记官方旗舰店	2184.9	28.3
5	COLORKEY 官方旗舰店	2083.6	29.0
6	ZEESEA 滋色官方旗舰店	1549.0	18.7
7	柳丝木美妆旗舰店	1433.2	24.1

排名	小店	预估销售额	预估销量
		单位: 万元	单位: 万件
8	Joocyee 旗舰店	1319.1	18.7
9	南狐旗舰店	1098.3	3.7
10	PASSIONALLOVER 旗舰店	1056.1	8.2

数据来源: 飞瓜数据、开源证券研究所

图9: 国货上市公司品牌方表现优异

单位: 亿元	2021 01	2021 02	2021 03	2021 04	2021 05	2021 06	2021 07	2021 08	2021Q1	2021Q2	2021H1
行业总量数据											
护肤-全网	129	100	129	122	109	247	96	141	358	478	836
YoY	56%	3%	-22%	-12%	-22%	23%	-23%	0%	4%	0%	1%
彩妆-全网	62	49	55	47	52	74	46	59	166	173	339
YoY	23%	39%	-1%	-10%	-7%	8%	-18%	-13%	17%	-2%	7%
护肤-天猫	71	56	76	74	61	173	51	80	202	307	510
YoY	49%	-14%	-29%	-9%	-22%	44%	-17%	3%	-8%	10%	2%
彩妆-天猫	33	28	31	25	29	44	24	35	91	98	189
YoY	10%	21%	-16%	-20%	-10%	5%	-21%	-4%	2%	-7%	-3%
上市公司主品牌天猫旗舰店数据 (月度数据单位万元, 季度以上数据单位亿元)											
珀莱雅	珀莱雅	9,958	7,773	11,672	10,287	9,938	26,500	10,224	12,281	2.94	4.67
	同比	176%	126%	8%	46%	7%	88%	29%	48%	65%	53%
	彩棠	2,592	1,544	1,431	2,172	960	2,720	1,867	2,865	0.56	0.59
	同比	1606%	1768%	1316%	607%	244%	173%	37%	26%	1559%	270%
九美	丸美	3,187	1,117	2,326	1,439	3,153	4,880	1,018	1,966	0.66	0.95
	同比	10%	-26%	-9%	-57%	16%	-35%	-11%	44%	-5%	-30%
贝泰妮	薇诺娜	7,697	4,525	9,199	8,864	9,139	34,542	7,559	8,936	2.14	5.25
	同比	104%	27%	-11%	-5%	-10%	87%	-36%	53%	21%	39%
华熙生物	润百颜	4,199	2,848	7,931	3,483	5,530	11,929	3,083	4,834	1.50	2.09
	同比	251%	229%	134%	24%	116%	155%	-25%	29%	174%	108%
	夸迪	7,683	5,223	3,414	5,417	1,787	11,975	2,760	2,251	1.63	1.92
	同比	26038%	24066%	183%	453%	-3%	772%	62%	-43%	1197%	357%
	米蓓尔	1,502	1,005	937	1,371	1,093	2,520	917	1,349	0.34	0.50
上海家化	同比	1014%	726%	-61%	127%	26%	115%	-58%	14%	30%	89%
	佰草集	1,308	465	1,453	918	2,783	4,137	808	1,567	0.32	0.78
	同比	44%	-64%	-57%	-33%	91%	87%	30%	85%	-42%	56%
	玉泽	7,596	4,106	6,423	3,925	4,774	26,829	2,895	3,855	1.81	3.55
水羊股份	同比	144%	9%	-24%	-62%	-67%	251%	154%	166%	18%	10%
	御泥坊	3,018	2,610	4,414	6,383	4,069	7,360	4,071	6,056	1.00	1.78
逸仙电商	同比	226%	40%	-19%	1%	-24%	-18%	-37%	-27%	22%	-14%
	完美日记	25,032	22,274	20,456	18,302	21,802	26,996	12,258	17,786	6.78	6.71
	同比	-7%	17%	-36%	-1%	7%	-18%	-21%	-16%	-13%	15%
	小奥汀	5,410	3,147	4,800	3,239	2,679	4,981	2,257	2,163	1.34	1.09
珀莱雅	同比	149%	27%	44%	-25%	-52%	-34%	-62%	-73%	67%	-38%
	上市公 司主 品牌 抖音 小店 数据 (月度单位万元, 季度以上数据单位亿元)	3,101	4,198	4,029	5,128	6,197	6,177	9,764	7,846	1.13	1.75
	珀莱雅	100	179	297	186	246	325	421		0.07	0.10
	彩棠	34	258	1,154	250	1,713	247	1,396		0.31	0.34
	九美	260	1,916	987	1,150	1,695	1,427	4,670		0.38	0.60
华熙生物	御泥坊	641	1,467	1,420	1,429	1,126	3,224	2,197		0.40	0.61
	润百颜	66	265	198	652	738	841	1,942		0.16	0.19
逸仙电商	夸迪			5	210	491	399	4,214		0.07	0.07
	米蓓尔	136	785	343	341	295	646	874		0.10	0.19
贝泰妮	完美日记	838	958	1,289	318	2,351	1,574	2,210		0.40	0.58

数据来源: 淘数据、开源证券研究所

2.3、化妆品公司公告：贝泰妮、青松股份发布 2021 年半年度业绩报告等

表8：化妆品行业公司公告荟萃：贝泰妮发布 2021 年半年度业绩报告等

公司	公告
2021 年半年度报告	
珀莱雅	根据公司 8 月 25 日公告，珀莱雅发布半年报：实现营业总收入 19.18 亿元，同比增长 38.53%；归母净利润 2.26 亿元，同比增长 26.48%；基本每股收益 1.13 元。
2021 年半年度报告	
丸美股份	根据公司 8 月 28 日公告，丸美股份发布半年报：实现营业总收入 8.74 亿元，同比增长 10.09%；归母净利润 1.89 亿元，同比下降 29.46%；基本每股收益 0.47 元。
2021 年半年度报告	
水羊股份	根据公司 8 月 30 日公告，水羊股份发布半年报：实现营业总收入 21.19 亿元，同比增长 49.83%；归母净利润 0.89 亿元，同比增长 164.48%；基本每股收益 0.23 元。
关于 2021 年第二季度主要经营数据的公告	
上海家化	根据公司 8 月 25 日公告，公司披露了 2021 年第二季度主要经营数据，护肤类营业收入 7.00 亿元，个护家清类营业收入 7.19 亿元，母婴类营业收入 5.73 亿元，合作品牌营业收入 1.01 亿元。
2021 年半年度报告	
青松股份	根据公司 8 月 25 日公告，上海家化发布半年报：实现营业总收入 42.10 亿元，同比增长 14.26%；归母净利润 2.86 亿元，同比增长 55.84%；基本每股收益 0.42 元。
关于全资子公司取得实用新型专利的公告	
青松股份	根据公司 8 月 10 日公告，公司全资子公司诺斯贝尔近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》，产品是一种美颜液容器，涉及一种美颜技术领域，具有使用和保存方便的特点。
2021 年半年度报告	
青松股份	根据公司 8 月 28 日公告，青松股份发布半年报：实现营业总收入 19.11 亿元，同比增长 6.45%；归母净利润 1.81 亿元，同比下降 20.08%；基本每股收益 0.35 元。
2021 年半年度报告	
贝泰妮	根据公司 8 月 11 日公告，贝泰妮发布半年报：实现营业总收入 14.12 亿元，同比增长 49.94%；归母净利润 2.65 亿元，同比增长 65.28%；基本每股收益 0.68 元。
关于首次公开发行境外上市外资股（H 股）申请材料获中国证监会受理的公告	
壹网壹创	根据公司 8 月 24 日公告，公司向中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）提交了关于首次公开发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所有限公司主板上市（以下简称“本次发行 H 股”）的申请材料。2021 年 8 月 24 日，公司收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。
关于董事、监事和高级管理人员持股情况变动的报告	
壹网壹创	根据公司 8 月 18 日公告，经中国证券监督管理委员会出具的《关于同意杭州壹网壹创科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》，同意杭州壹网壹创科技股份有限公司向特定对象发行股票的注册申请。最终向 12 名特定投资者发行 22,310,037 股普通股，每股发行价格为 40.13 元，本次发行后公司总股本为 238,702,427 股。
2021 年半年度报告	
壹网壹创	根据公司 8 月 27 日公告，壹网壹创发布半年报：实现营业总收入 4.86 亿元，同比下降 12.82%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 16.66%；基本每股收益 0.59 元。
2021 年半年度报告	
哈三联	根据公司 8 月 30 日公告，哈三联发布半年报：实现营业总收入 4.74 亿元，同比下降 24.45%；归母净利润 5.86 亿元，同比增长 1985.63%；基本每股收益 1.89 元。
2021 年半年度报告	
拉芳家化	根据公司 8 月 27 日公告，拉芳家化发布半年报：实现营业总收入 5.06 亿元，同比增长 25.23%；归母净利润 0.53 亿元，同比增长 10.30%；基本每股收益 0.23 元。

公司

公告

2021 年半年度报告

仁和药业 根据公司 8 月 26 日公告，仁和药业发布半年报：实现营业总收入 23.22 亿元，同比增长 19.18%；归母净利润 3.29 亿元，同比增长 35.71%；基本每股收益 0.23 元。

2021 年半年度报告

丽人丽妆 根据公司 8 月 27 日公告，丽人丽妆发布半年报：实现营业总收入 18.56 亿元，同比增长 2.83%；归母净利润 2.05 亿元，同比增长 36.64%；基本每股收益 0.51 元。

2021 年半年度报告

鲁商发展 根据公司 8 月 27 日公告，鲁商发展发布半年报：实现营业总收入 40.67 亿元，同比增长 14.69%；归母净利润 3.11 亿元，同比增长 29.76%；基本每股收益 0.31 元。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

3、 风险提示

疫情反复影响；

企业经营成本费用提升；

行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn