

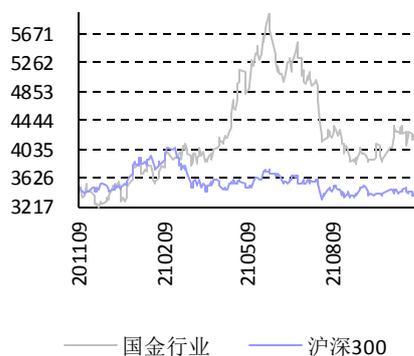
消费升级与娱乐研究中心

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 | 4098 |
| 沪深300指数 | 4842 |
| 上证指数 | 3492 |
| 深证成指 | 14463 |
| 中小板综指 | 13663 |



相关报告

- 1.《竞争加剧品牌分化，坚守品牌两大投资主线-化妆品21Q3业绩总...》，2021.11.4
- 2.《关注“双11”美妆榜单新秀-化妆品周报》，2021.10.25
- 3.《净网清源为期一年，化妆品监管进一步加强-化妆品新规研究》，2021.10.22
- 4.《净网清源为期一年，“双11”预售即将开启-化妆品周报》，2021.10.18
- 5.《Q3电商数据及业绩前瞻，关注“双11”行情-化妆品行业周报》，2021.10.8

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

10月淘系、抖音美妆加剧分化

10月淘系、抖音美妆数据跟踪

- **10月淘系、抖音美妆分化加剧。**1)淘系：美妆大盘总体承压、同降30%，但仍有品牌增长靓丽，其中国际高端品牌获益电商大促、天猫旗舰店销售高速增长，本土品牌表现分化。2)抖音：护肤、彩妆继续放量，销售规模分别为49亿元、12亿元，分别占同期淘系护肤、彩妆比重为54%、35%，较上月数值32%、22%有大幅提升；10月品牌在抖音渠道表现总体靓丽、主要获益抖音大盘快速放量。
- 具体看，10月薇诺娜在淘系及抖音均表现靓丽，天猫店呈现爆发式增长、抖音渠道销售额近1亿元、环比9月接近翻倍；珀莱雅主品牌天猫店增速有所放缓，主要为抖音分流，10月抖音销售额超亿元、环比9月增85%，其中肌密系列套装、水动力系列套装及面膜大礼包等销售较为靓丽，若不考虑分流、天猫店销售额增超50%；彩棠10月天猫店增速有所放缓、主要为配合公司总体策略、减少营销投放，目前仍以天猫为主、抖音体量不大；上海家化旗下佰草集10月天猫旗舰店销售额在高基数下增速仍环比Q3提速，且销售额排名靠前的为生物钟系列、显示新品Q4加推营销效果初显，其他品牌除家安天猫店销售靓丽、总体仍调整中；鲁商发展旗下瑷尔博士10月天猫店销售靓丽，颐莲10月天猫店增速有所放缓，预计为进入冬季、明星喷雾产品需求下降、建议关注后续新品精华销售情况。

投资建议

- 展望下周“双11”最终销售情况将尘埃落定，建议关注销售有望靓丽、排名靠前的贝泰妮、珀莱雅。此外，建议关注排名虽不靠前、但目前处于上升期、预计未来有望持续快速增长的新锐品牌瑷尔博士、颐莲等（母公司为鲁商发展），此前股价调整较多、性价比已显现。

行情回顾

- 本周上证综指、深证成指、沪深300分别跌1.57%、涨0.08%、跌1.35%，化妆品板块跌2.31%，跑赢沪深300 0.96PCT。板块对比来看，化妆品处行业中游。个股方面，丽人丽妆、若羽臣、珀莱雅涨幅居前，丸美股份、鲁商发展、上海家化跌幅居前。

行业动态

- **行业新闻：**KK集团即将上市，成为“潮流零售第一股”；意大利彩妆巨头莹特丽成功上市；限电+原材料涨价背景下，科丝美诗上海工厂产量仍逆势上涨；新原料备案通过率仅为22%，特色植物原料前景广阔；外资加码中国香水蓝海市场，本土TP商入局。
- **重点公告：**丸美股份Q3实现营收2.6亿元、-23.2%，净利润-4714.6万元、-167.5%；朗姿股份Q3实现营收8.6亿元、+12.2%，净利润6469.9万元、+22.4%；奥园美谷Q3实现营收2.8亿元、-76.3%，净利润1.6亿元、+66.2%；珀莱雅股东方玉友已减持公司股份282.8万股，占公司总股本的1.4%，高管金衍华拟减持不超过3.2万股，占公司总股本的0.016%，王莉拟减持不超过1.93万股，占公司总股本的0.01%。

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。

1、行情回顾

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.57%、涨 0.08%、跌 1.35%，化妆品板块¹跌 2.31%，跑赢沪深 300 0.96PCT。

板块对比来看，化妆品处行业中游。

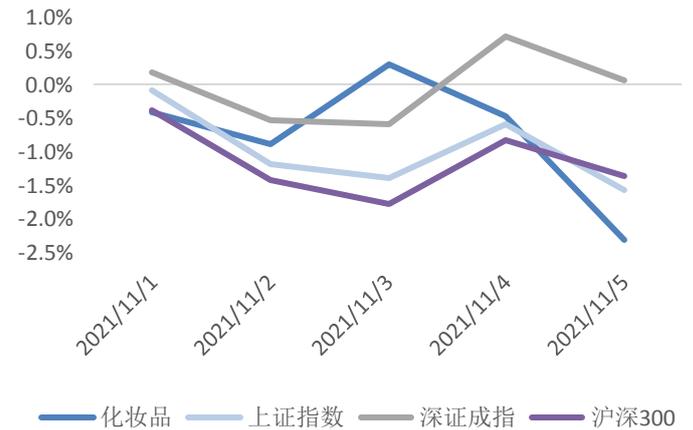
个股方面，丽人丽妆、若羽臣、珀莱雅涨幅居前，丸美股份、鲁商发展、上海家化跌幅居前。

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 | -1.57 |
| 深证成份指数成份 | 0.08 |
| 沪深 300 | -1.35 |
| 化妆品板块 | -2.31 |

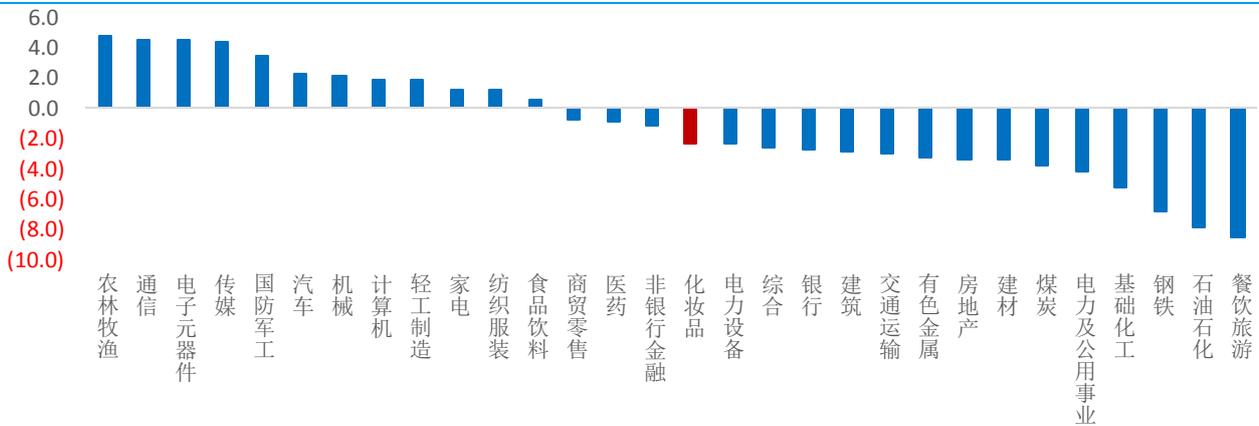
来源：wind，国金证券研究所

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) |
|-----------|-------|------------|--------------|----------------|---------------|------------|
| 605136.SH | 丽人丽妆 | 26.15 | 2.79 | 5.10 | 2507 | 105 |
| 003010.SZ | 若羽臣 | 19.72 | 2.44 | 4.75 | 325 | 24 |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 205.49 | 2.23 | 4.54 | 810 | 413 |
| 300955.SZ | 嘉亨家化 | 33.36 | 1.43 | 3.74 | 727 | 34 |
| 300132.SZ | 青松股份 | 9.90 | -0.10 | 2.21 | 7316 | 51 |
| 300792.SZ | 壹网壹创 | 55.75 | -0.98 | 1.33 | 1433 | 133 |
| 6601.HK | 朝云集团 | 3.79 | -1.04 | 1.27 | 817 | 51 |
| YSG.N | 逸仙电商 | 2.76 | -1.43 | 0.88 | 1946 | 17 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 223.71 | -1.44 | 0.87 | 857 | 948 |
| 603630.SH | 拉芳家化 | 20.49 | -1.96 | 0.35 | 2221 | 46 |
| 6993.HK | 蓝月亮集团 | 6.82 | -2.57 | -0.26 | 2249 | 400 |
| BZUN.O | 宝尊电商 | 16.82 | -2.77 | -0.46 | 542 | 13 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 17.83 | -5.56 | -3.25 | 4426 | 73 |
| 600315.SH | 上海家化 | 44.88 | -6.36 | -4.05 | 2508 | 305 |
| 600223.SH | 鲁商发展 | 12.00 | -10.45 | -8.14 | 9800 | 121 |
| 603983.SH | 丸美股份 | 29.68 | -14.98 | -12.67 | 1346 | 119 |

来源：wind，国金证券研究所

2、本周观点：“双 11”接近尾声，把握头部及新锐品牌投资机遇

获益电商大促、10 月化妆品销售进入旺季，其中淘系“双 11”第一波预售时间为 10.20~10.31，抖音“好物节”中的 10.15~10.26 为“好物提前买”、10.27~11.11 为“天天抢好物”。

总体看，10 月淘系、抖音美妆分化加剧。10 月淘系美妆大盘总体承压，但仍有品牌增长靓丽，其中国际高端品牌获益电商大促、天猫旗舰店销售高速增长，本土品牌表现分化；10 月品牌在抖音渠道表现总体靓丽、主要获益抖音大盘快速放量。

具体看，10 月**薇诺娜**在淘系及抖音均表现靓丽，天猫店呈现爆发式增长、抖音渠道销售额近 1 亿元、环比 9 月接近翻倍；**珀莱雅**主品牌天猫店增速有所放缓，主要为抖音分流，10 月抖音销售额超亿元、环比 9 月增 85%，其中肌密系列套装、水动力系列套装及面膜大礼包等销售较为靓丽，若不考虑分流、天猫店销售额增超 50%；**彩棠**10 月天猫店增速有所放缓、主要为配合公司总体策略、减少营销投放，目前仍以天猫为主、抖音体量不大；上海家化旗下**佰草集**10 月天猫旗舰店销售额在高基数下增速仍环比 Q3 提速，且销售额排名靠前的为生物钟系列、显示新品 Q4 加推营销效果初显，其他品牌除家安天猫店销售靓丽、总体仍调整中；鲁商发展旗下**瑷尔博士**10 月天猫店销售靓丽，**颐莲**10 月天猫店增速有所放缓，预计为进入冬季、明星喷雾产品需求下降、建议关注后续新品精华销售情况。

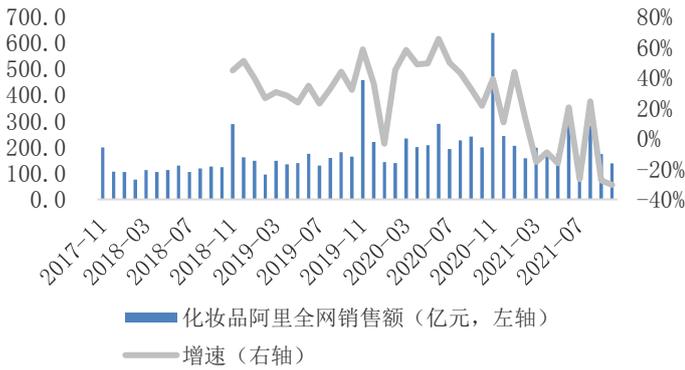
展望下周“双 11”最终销售情况将尘埃落定，建议关注销售有望靓丽、排名靠前的**贝泰妮**、**珀莱雅**，此外建议关注排名虽不靠前、但目前处于上升期、预计未来有望持续快速增长的新锐品牌**瑷尔博士**、**颐莲**等（母公司为**鲁商发展**）。

2.1、“双 11”预售助推 10 月抖音美妆加快放量，10 月淘系美妆延续承压

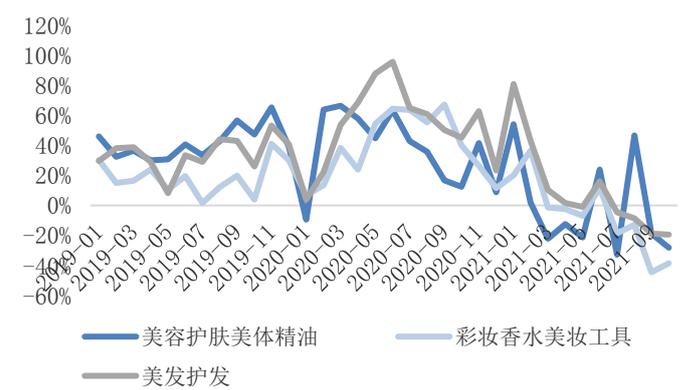
首先从淘系、抖音美妆大盘数据看，淘系与抖音美妆加剧分化，抖音美妆占淘系美妆比重进一步提升。

10 月淘系化妆品销售额同降 30%，其中护肤、彩妆、美护发分别同降 28.08%、同降 38.43%、同降 19.41%，延续自年初以来的增长承压态势。

图表 5: 淘系化妆品月度销售额及同比增速



图表 6: 淘系护肤、彩妆、美护发月度销售额同比增速

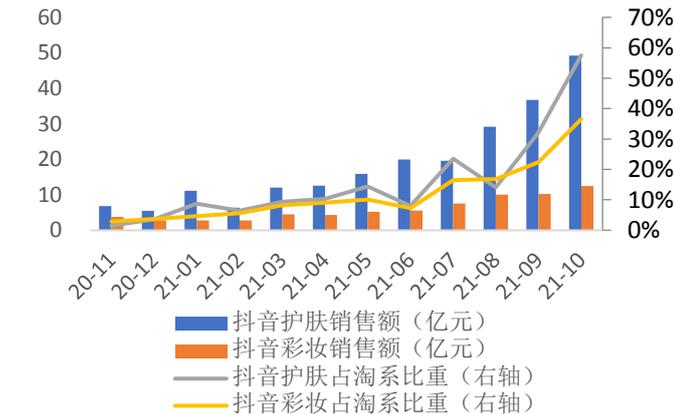


来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

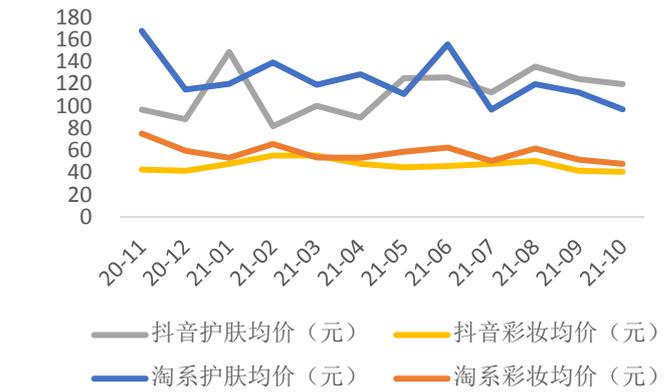
10月抖音护肤、彩妆继续放量,销售规模分别为49亿元、12亿元,分别占同期淘系护肤、彩妆比重为54%、35%,较上月数值32%、22%有大幅提升。抖音10月加速放量,主要为欧莱雅集团、雅诗兰黛、爱茉莉太平洋、LG生活与健康等国际巨头加码抖音。

图表 7: 抖音护肤、彩妆 TOP30 品牌合计销售额及占同期淘系比重



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 8: 抖音护肤、彩妆 TOP30 品牌均价



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

重点品牌跟踪看: 1、淘系: 获益“双 11”预售, 国际品牌表现亮眼、国产品牌表现分化。具体看,

1) 国际品牌: 兰蔻、雅诗兰黛、海蓝之谜、资生堂、后、苏秘 37° 等国际高端品牌天猫旗舰店销售额同增超 90%;

2) 上市公司: 薇诺娜天猫旗舰店销售靓丽、同比爆发式增长, 珀莱雅 10 月天猫旗舰店销售额增速环比 9 月放缓、一方面为高基数、另一方面为公司线上多平台运作能力出色、抖音对天猫有一定分流, 若不考虑分流、天猫店销售额增超 50%; 彩棠 10 月天猫旗舰店销售额增速环比放缓, 主要为改善公司总体盈利、减少投放, 已经下调全年营收目标为 2.5 亿元; 鲁商发展旗下瑗尔博士 10 月天猫旗舰店销售额增速环比 Q3 提速、显示公司发力“双 11”成效显著, 虽总体排名不靠前, 但目前处于上升期、处于持续快速增长态势, 颐莲 10 月增速环比 Q3 有所放缓, 进入冬季明星喷雾产品需求下降、建议关注后续新品精华销售情况; 上海家化旗下佰草集 10 月天猫旗舰店销售额在高基数下增速仍环比 Q3 提速, 且销售额排名靠前的为生物钟系列、显示新品 Q4 加推营销效果初显; 丸美 10 月数据显示仍处调整中; 丽人丽妆代运营的后、汉高、雅漾等 10 月表现靓丽; 壹网壹创代运营的 Olay、欧珀莱、泡泡玛特等销售表现靓丽。

2、抖音：“双11预售”助推品牌进一步放量

抖音快速放量的良好态势下，10月多数品牌销售额环比9月均大幅增长

“双11”预售国际大牌加码抖音背景下，**珀莱雅**排名第7、较此前有所下降，但销售额超1亿元、环比9月增85%，其中肌密系列套装、水动力系列套装及面膜大礼包等销售较为靓丽。

薇诺娜抖音10月排名上升至第10、销售额接近1亿元、环比9月接近翻倍，明星产品舒敏保湿霜、极润保湿面膜等销售靓丽。

华熙生物旗下四大护肤品牌抖音销售额过亿元、环比9月翻倍，品牌排名环比9月均有上升。

鲁商发展旗下颐莲与瑗尔博士10月抖音表现较同业更弱，主要为品牌发展重心或优先在淘系上。

2.2、艾瑞咨询：中国本土美妆行业研究报告

近期艾瑞咨询发布《中国本土美妆行业研究报告》，从国内外对比、我国美妆行业需求端以及供给端等进行全方位分析，主要结论如下：

■ 长期视角，化妆品行业成长性优

从较长时间周期看，对标英、美等发达国家，化妆品作为可选消费品类具备高粘性、高溢价、消费线上化的特征，能够在较长时间维度跑赢GDP增速，面对金融危机、疫情等突发事件受冲击较行业整体较小。今年三季度以来，受去年疫情及Q3销售回暖、业绩集中释放影响，存在高基数，使得7、8月化妆品社零增速持续大幅放缓、9月有所反弹，我们认为短期需求扰动不改长期化妆品行业景气趋势。

图表 9：2007-2020 年英国、美国美妆行业规模增速与 GDP 增速



来源：Euromonitor，世界银行，艾瑞咨询，国金证券研究所

图表 10：限额以上零售企业总体零售及化妆品零售额同比增速 (月度累计)



来源：国家统计局，国金证券研究所

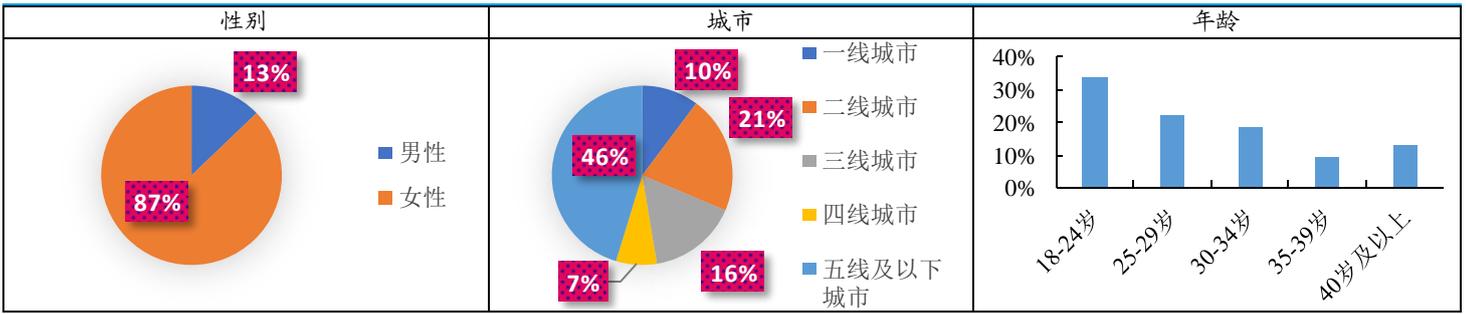
■ 需求端消费人群扩容、消费多元及细分化

从2020年本土美妆消费者画像看，男性占比近13%，男士美妆受到关注。2021年1-8月，“男士化妆品”百度搜索指数日均值187，较去年同期增长7%，男性占本土美妆消费人群的比例正在提升。

从城市分布看，本土美妆渗透下沉市场，五线及以下城市消费者占比达46%，本土美妆有望更多把握低线市场扩容红利、抢占市场份额。

从年龄分布上，18-29岁本土美妆消费人群占比55.6%，Z世代和千禧一代仍为本土美妆消费主力、对国货接受度高。

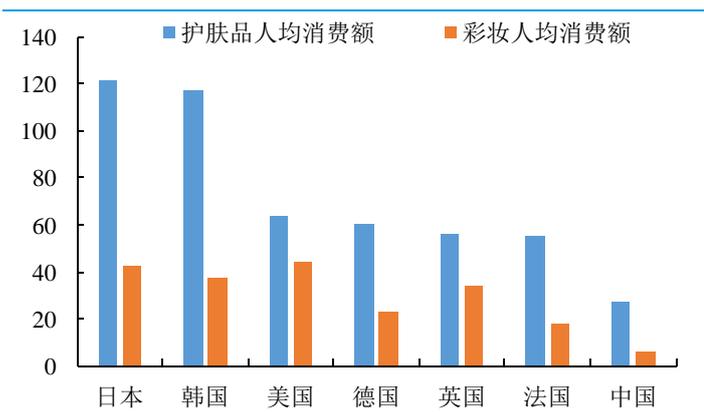
图表 11: 2020 年本土美妆消费者画像



来源: 艾瑞咨询, 国金证券研究所

对比英美日韩等发达国家护肤品&彩妆人均消费额, 中国人均消费仍有较大提升空间, 人均消费的提升除来源于可支配收入增长外, 也与彩妆&护肤品需求多元化、细分化相关。随着社媒营销的深入, 消费者的美妆需求从基础向进阶演进, 如护肤品类, 从洁面、爽肤水、面膜升级至眼霜、精华、面霜; 彩妆品类, 从粉底、防晒、口红升级至眼线睫毛膏、遮瑕/修容、高光/腮红/阴影, 同时 KOL 意见领袖、自媒体和品牌均在向潜在消费人群灌输护肤及爱美的理念, 例如强调防晒延缓衰老、多元化面部彩妆精致妆效等, 进一步催生更多的美妆需求。

图表 12: 2020 年各国护肤品、彩妆人均消费额 (美元)



来源: Euromonitor, 艾瑞咨询, 国金证券研究所

图表 13: 消费者护肤与彩妆需求进阶过程



来源: 艾瑞咨询, 国金证券研究所

■ 供给端产业链逐步完善、新规规范行业发展

随行业发展, 头部代工企业经历了从 OEM 到 ODM 再到 OBM 的成长阶段, 从早期的拓产能谋求规模化生产, 到能够支撑柔性供应链, 再到具备较强研发实力, 能够更好为新锐品牌赋能。随功效性护肤概念兴起, 品牌商将更加青睐资质齐全、具备成分研发&功效检测实力的头部代工企业, 行业龙头将进一步加深绑定、实现优质资源头部集中。

图表 14: 美妆行业化妆品代工厂发展



来源: 艾瑞咨询, 国金证券研究所

3、行业动态

■ KK 集团即将上市, 或成“潮流零售第一股”

根据青眼 11 月 5 日报道: 11 月 4 日, KK 集团向港交所递交了 IPO 申请, 摩根士丹利和瑞信为其主承销商。作为拥有 KKV、THE COLORIST 调色师、X11、KK 馆四大连锁品牌的大型零售企业, KK 集团有望成为香港市场“潮流零售第一股”。

KK 集团援引弗若斯特沙利文报告称, 2020 年 KK 集团是中国第三大潮流零售市场参与者。此外, 按照 2018 年至 2020 年的 GMV 复合年增长率计算, KK 集团亦是中国前五大潮流零售市场参与者中增长最快的。KK 集团旗下拥有 KKV、调色师、X11、KK 馆四大自我孵化的零售连锁品牌, 产品组合涵盖美妆、潮玩、食品及饮品、家居品及文具等各大品类, 是国内领先的多品牌矩阵所推动的潮流零售商。据招股书显示, 通过覆盖中国 31 个省及印度尼西亚, KK 集团拥有的零售店总数已达到 680 家。

与此同时, 调色师表现着出色的盈利能力。据招股书显示, 毛利率由 2020 年上半年的 30.2% 增加至 2021 年同期的 36.2%, KK 集团对此表示, “主要由于 KKV 及调色师品牌产生的收益增加。” 通过 KK 集团的品牌收入构成来看, KKV 和调色师是拉动其业绩的重要功臣。据招股书显示, 2019 年至 2021 年上半年, 调色师实现营收分别为 0.2 亿元、4.4 亿元、4.61 亿元, 同期占总收入的比重由 4.3% 提升至 27.4%

正因 KK 集团通过调色师、KKV 等多维度布局零售品牌矩阵, 充分迎合了年轻一代对个性化潮流零售的需求, 使其一直备受资本青睐。KK 集团迄今为止已经完成 7 轮融资, 历史投资方包括深创投、经纬中国、CMC 资本、洪泰基金、黑蚁资本、璀璨资本等。就在今年 7 月, KK 集团宣布完成 19.2 亿元的 F 轮融资, 投资方包括京东旗下 JD Angara、KK Brothers、Redview Capital 等。有媒体报道称, KK 集团融后估值已达 200 亿元。

■ 意大利彩妆巨头莹特丽成功上市

根据青眼 11 月 3 日报道: 早在 2006 年, 莹特丽就曾宣布过 IPO 计划, 而后没了音讯。2014 年 4 月, 莹特丽被传出再度提出上市计划, 且正式在意大利证券交易所申请挂牌上市。但随后, 莹特丽却又突然宣布放弃 IPO。彼时, 莹特丽对外称, “由于市场对其估值未能准确反映其实际价值和巨大潜力, 因此不得不重新审视 IPO 计划”。2017 年, 莹特丽甚至还考虑过将其控股的亚洲子公司 IntercosAsia Holdings 在韩国上市。此后, 莹特丽又试图在 2020 年以 111 亿元的市值上市, 但因疫情被迫搁置。如今, 该公司终于成功上市, 也可谓是“好事多磨”。

就品类来看, 彩妆一直是莹特丽集团占比最多的品类。2020 年, 彩妆业务

占比全集团营收的 55%，较 2019 年降低了 7 个百分点；同年，该集团护肤品类和头发与个人护理品类的占比分别为 15%和 22%，均较上年同期略有增长，同时，去年该集团还增加了 Intercos Korea 业务，占比为 4%。更值得关注的是，据第一波双十一天猫彩妆品牌排行榜 TOP10 显示，雅诗兰黛、圣罗兰、阿玛尼、完美日记、花西子等 10 大品牌上榜。王邑华告诉青眼，“在这份榜单上，除了 3CE 和 CPB 外，其余 8 个品牌均为莹特丽的合作客户。

自 2003 年进入中国市场发展至今，莹特丽在中国已拥有了 4 家独立子公司和两大研发中心，分别位于苏州和上海。针对亚洲市场的战略布局，莹特丽创始人 Dario Ferrari 曾公开表示，“在未来四到六年，我预测美容行业将获得 10 亿新消费者，而他们多数可能来自亚洲。亚洲作为彩妆市场新兴的增长点，有日本之于尖端技术的深厚积累，韩国之于前沿趋势的快速把握，中国之于全渠道融合的广泛布局，逐步形成了亚洲彩妆特有的集群优势。”

■ 限电+原材料涨价背景下，科丝美诗上海工厂产量逆势上涨

根据化妆品观察 11 月 1 日报道：工厂限电、原料涨价，今年以来，美妆上游公司陷入了前所未有的困境。但就在这种逆势中，10 月 29 日，科丝美诗上海工厂单月月产量突破 5000 万支，再次刷新了记录。“刚好达到了我们的预期计划。”科丝美诗（中国）化妆品有限公司生产本部厂长刘远立表示，这是科丝美诗中国的一次突破，但还远没有到达顶峰。

对外不涨价、无账期，与客户共进退是科丝美诗重要原则。今年以来，原料经历了几轮大幅调价。进入 10 月后，以有机硅、乙二醇为代表的化妆品原料更是进入了疯涨期。刘远立也坦承，油类原料的涨价给公司生产带来了压力。“但和客户谈好的合同价，绝对不变。”在他看来，这是科丝美诗坚守承诺、保持初心的底线。

在对内管理上，科丝美诗也有着一套自己的坚守。刘远立透露，公司讲究高效，比如在开会这件事上，只开有效会议，“超过半小时的会议是要赶出去的”。这种高效也体现在任务的分配与合作上。据他介绍，团队确定一个目标后，就会将整体目标分解成个人小目标，明确各自任务并保证实时沟通，确保“公司每一个人都了解主任务和进度率”。

同时，科丝美诗打造了特殊的供应链。刘远立解释道，所谓特殊的供应链，就是从被动满足客户，变成主动出击，不管是计划、采购、还是生产与物流，“都要在客户提出要求前，就主动把问题解决掉”。

但值得一提的是，今年科丝美诗除了产能的提升，客户也新增了 30%至 40%。于科丝美诗而言，这无疑是对其实力与能力的最大认可。

■ 新原料备案通过率仅为 22%，特色植物原料前景广阔

根据化妆品观察 10 月 31 日报道：今年 5 月，中检院开发的“化妆品智慧申报审评系统”正式上线，专门用于特殊化妆品注册和新原料注册备案。截至目前，该系统共收到 18 个新原料的备案资料，经审核，5 个责令改正、9 个取消备案，仅有 4 个新原料通过备案，通过率为 22%，被取消备案的“新原料”主要存在以下问题：

1、实际功能超出化妆品范畴。按照新规，若新原料的实际功能超出了化妆品的定义范畴，如该原料具有“激活细胞”、“再生细胞”、“促愈合作用”等，即可判定不属于化妆品原料。

2、实际功能属于注册范围。根据新条例，国家对风险程度较高的化妆品新原料实行注册管理，对其他化妆品新原料实行备案管理。因此，将实际功能属于注册范围的新原料进行备案申请，也是企业常犯的错误之一。

3、已纳入《已使用化妆品原料目录（2021 年版）》。目前，一些提交备案资料的新原料在名称上虽与目录中的原料不同，但根据生产工艺可判断该原料属于目录中的原料，因此也被取消备案。

4、属于化妆品禁用组分。化妆品禁用组分也就是化妆品禁用物，为不得作为化妆品原料使用的物质，《化妆品安全技术规范（2015 年版）》明确规定了 1388 项化妆品禁用组分及 47 项限用组分要求。

虽然新规对低风险原料实行备案管理，大大加快了新原料的上市速度，但多位业内人士均表示，中检院公布的14个失败案例无疑给行业敲响了警钟，审批只是“流程简化，门槛并未降低”。

此外，新条例第九条明确指出，“鼓励和支持运用现代科学技术，结合我国传统优势项目和特色植物资源研究开发化妆品”。草本植物成分，既是佰草集、自然堂、林清轩等本土标杆美妆品牌的“致胜法宝”，也是逐本、PMPM、花西子等国货新锐美妆品牌突围的“利器”。其中，花西子一直致力于用现代科技，将花植提取物与传统医药养颜组方相结合，创新研发产品，譬如，最新推出的“傣族印象”，便瞄上了傣族特色植物资源。发展本土化妆品，从特色植物原料入手，无疑是最好的切入点。

■ 外资加码中国香水蓝海市场，本土TP商入局

根据化妆品财经在线 11 月 2 日报道：疫情之后，香水市场爆发，“香水指数”逐渐取代“口红指数”，尤其是在中国市场。根据欧睿最新数据，中国香水市场在 2015-2020 年间年复合增长率达 14.9%（全球为 7%），而未来 5 年增速更加乐观，预计为 22.5%，到 2025 年，中国香水市场零售额将达到 300 亿人民币。不管是科蒂、LVMH、颖通这类强势香水集团/品牌管理企业，还是以美妆品类擅长的雅诗兰黛、欧莱雅、资生堂集团，均在这几年大举加码中国香水市场。对于不少之前尚未在国内建立强劲品牌运营中心的海外小众香水品牌而言，中国市场充满诱惑力，但是大，且“难啃”，如若想在此时千军万马过“独木桥”切入中国市场，或许还需本土专业的全渠道品牌运营公司或者 TP 运营企业协助。

近日，全球知名香水美妆集团 PUIG 璞致宣布与悠可集团达成合作，璞致集团在中国的首个总仓在杭州启用，将由悠可旗下的锐太供应链负责整体运转。同时，双方还联合搭建了全渠道智能仓储供应链体系。此次开启的 PUIG 璞致一锐太中国总仓，将作为今后 PUIG 璞致旗下各大品牌货品进口落脚中国后的第一站。在这里，商品按需接受贴标、组套等加工工序，供应链部门根据销售预测结合拉式补货逻辑整合订单，由总仓负责把商品配送到线上线下各销售渠道。

悠可相关负责人表示，香水的布局始于 2019 年，彼时，悠可开始与国际一线香水/香氛品牌接触并展开合作，同时孵化多个有历史沉淀的沙龙香品牌，为其提供国内市场品牌塑造、市场营销、线上线下渠道拓展等服务。对于初涉中国市场的香氛品牌，悠可一般都基于品牌定位为其制定差异化的内容策略，再落地到营销投放、服务体验和运营承接。以凭借兽首系列闻名的小众香水品牌潘海利根为例，2020 年，潘海利根以超 170% 的增速领跑小众香氛品类，其中天猫店铺市场贡献率占到一半。

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，而不应当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