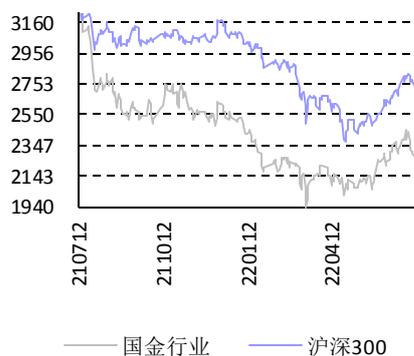


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品与日化指数	2268
沪深300指数	4355
上证指数	3314
深证成指	12617
中小板综指	12773



相关报告

- 1.《Q2 线上护肤有所回暖，优质国货品牌势起-化妆品月报》，2022.7.8
- 2.《二季度业绩前瞻，关注业绩超预期/靓丽标的-化妆品周报》，2022.7.3
- 3.《“618”大促收官，优质国产品牌表现亮眼-5月化妆品专题》，2022.7.1
- 4.《“6.18”临近收官，关注二季度业绩靓丽标的-化妆品周报》，2022.6.21
- 5.《Q2（截止 6.10）大促助力天猫护肤较 Q1 改善-化妆品周报》，2022.6.13

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

蔡昕好 联系人

6月部分原料价格回落，哪些标的有望获益

投资建议

- 6月以来化妆品上游行业两种主要初始原料原油、棕榈油价格有所回落，毛利率对原料价格波动敏感的原料商望率先获益，持续推荐提价顺畅&产能释放&Q2业绩有望快速增长的防晒剂龙头科思股份，建议关注棕榈油原料成本占比高、成本压力有望逐步缓解带来业绩修复投资机会的蓝月亮/丽臣实业/赞宇科技。

行情回顾

- 近一周（2022.7.4~2022.7.8）上证综指、深证成指、沪深300分别涨0.93%、涨0.03%、涨0.85%，化妆品板块跌4.13%，跑输沪深300 3.28PCT。板块对比来看，化妆品处中下游。个股方面，逸仙电商、嘉亨家化涨幅居前，上海家化、鲁商发展、宝尊电商等跌幅居前。

本周专题：原料价格跟踪及毛利率弹性测算

原料价格跟踪

- ✓ 棕榈油：6月棕榈油价格显著回调，环比5月下降12.57%，主要系1）22年4月核心生产国印尼（产量占比约60%）出口禁令导致国内库存提升至高位，5月底以来，印尼为了缓解国内库存压力，不断提高出口配额刺激出口；2）马来西亚6月后进入增产季。随着印尼棕榈油回归市场以及出口加快，叠加马来西亚棕榈油进入生产旺季，供应预期增加，预计进一步对棕榈油价格形成压力。

- ✓ 合成树脂：石油化工行业下游产品，长周期看其价格受国际原油市场价格影响较大。20Q2合成树脂价格开启上行通道，21年价格先抑后扬，22年初高位波动、6月价格有所回落。

- ✓ 原油：20Q2国际原油价格开启上行通道，21年来受疫情、地缘政治等多重因素催化，原油价格加速上涨，22年5月底原油价格相比21年初实现翻倍以上增长。6月以来，受全球经济衰退预期增强，原油市场价格高位回落。

毛利率敏感度测算

- ✓ 蓝月亮：核心原材料为棕榈油与LDPE，化工原料/包材成本占比约为45%、35%。中性假设下，化工原料价格下降10-20%、包材价格持平，预计毛利率理论上提升1.5-3.5PCT。

- ✓ 科思股份：主要原材料包括甲苯、苯酚、异丁烯等基础化学原料，大多以原油为基础原料制成，其价格与国际原油价格直接相关。原材料成本占比64%，毛利率低于30%、对原材料价格变动较敏感。以22Q1毛利率为基准，中性假设下，原材料价格下降5%-10%，预计毛利率提升2-5PCT。

行业动态

- 行业新闻：佛山市首个国产普通化妆品“绿色备案通道”试行；珀莱雅上市新品“双白瓶”，定位全脸美白、精准淡印，价格300元/36ml。
- 重点公告：珀莱雅发布2022年限制性股票激励计划（草案），拟向101名激励对象以78.56元/股授予210万股限制性股票，占总股本的0.75%。

风险提示

- 营销/渠道/新品发展不及预期，生产/代运营商大客户流失，数据跟踪误差。

内容目录

1、化妆品周专题.....	4
1.1、原油：6月原油市场价格高位回落.....	4
1.2、棕榈油/棕榈仁油：印尼加快出口、马棕供给预期增加，6月价格显著回调.....	5
1.3、合成树脂：22年初价格高位波动、6月以来价格有所回落.....	6
1.4、重点公司测算.....	7
1.4.1、护肤品品牌商：受原料价格波动影响较小，主要成本压力来自包材..	7
1.4.2、科思股份：Q2产能释放&提价顺畅，望率先获益原料价格下跌.....	8
1.4.3、蓝月亮：棕榈油价格高位回落，期待业绩修复.....	9
1.4.4、丽臣实业：表面活性剂龙头，毛利率与原油/棕榈油价格负向关联度较高.....	10
2、行情回顾.....	11
3、行业公司动态.....	12
3.1 行业动态	12
3.2 公司公告	14
4、风险分析.....	14

图表目录

图表 1：化妆品原料构成.....	4
图表 2：表面活性剂/防晒剂/塑料包装上游原料.....	4
图表 3：国际原油价格走势.....	4
图表 4：棕榈仁油产量（万吨）.....	5
图表 5：马来西亚/印尼棕榈仁油产量占全球比重.....	5
图表 6：棕榈油产量（万吨）.....	5
图表 7：马来西亚/印尼棕榈油产量占全球比重.....	5
图表 8：棕榈油价格走势.....	6
图表 9：棕榈仁油价格走势.....	6
图表 10：LDPE 出厂价（元/吨）.....	6
图表 11：HDPE 出厂价（元/吨）.....	6
图表 12：PP 指数.....	6
图表 13：护肤品品牌商营业成本构成.....	7
图表 14：护肤品品牌商毛利率同比变动.....	7
图表 15：原材料价格变动对护肤品品牌商毛利率的敏感性分析.....	8
图表 16：甲苯价格指数与原油价格.....	8
图表 17：科思股份成本构成.....	8
图表 18：国际原油价格与科思股份毛利率.....	9

图表 19: 科思股份毛利率及环比变动.....	9
图表 20: 原材料价格变动对科思股份毛利率的敏感性分析.....	9
图表 21: 蓝月亮销售成本构成.....	10
图表 22: 棕榈油/LDPE 价格走势与蓝月亮毛利率.....	10
图表 23: 原材料价格变动对蓝月亮毛利率的敏感性分析.....	10
图表 24: 棕榈油/原油价格走势与丽臣实业毛利率.....	11
图表 25: 本周化妆品板块涨跌幅.....	11
图表 26: 本周化妆品板块涨跌幅走势.....	11
图表 27: 本周各板块涨跌幅 (%).....	12
图表 28: 本周化妆品个股涨跌幅.....	12
图表 29: 化妆品上市公司重点公告.....	14

1、化妆品周专题

化妆品原料主要包括内容物（化工原料）和包装材料。内容物进一步分为基质原料、一般添加剂以及具有特定功能的活性成分。包装材料主要分为纸包装、塑料包装、玻璃包装、软包装膜袋。

表面活性剂由于具有乳化、起泡、润湿、洗涤等作用，被大量用作洗发、沐浴、洁面和护肤等化妆品中。按照初始原料的不同，表面活性剂可分为天然油脂基/石油基表面活性剂。其中，生产天然油脂基表面活性剂的初始原料主要为棕榈油、棕榈仁油、椰子油等，石油基表面活性剂是以石油衍生物为基础原料制成，初始原料为石油。

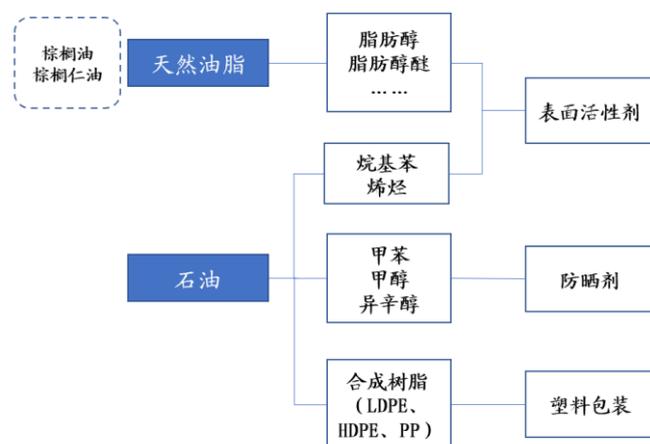
塑料包装主要原材料为 PE、PP 等合成树脂，PE、PP 属于石油化工行业下游产品，其价格受国际原油市场价格影响较大。

图表 1：化妆品原料构成



来源：科思股份招股说明书，国金证券研究所

图表 2：表面活性剂/防晒剂/塑料包装上游原料

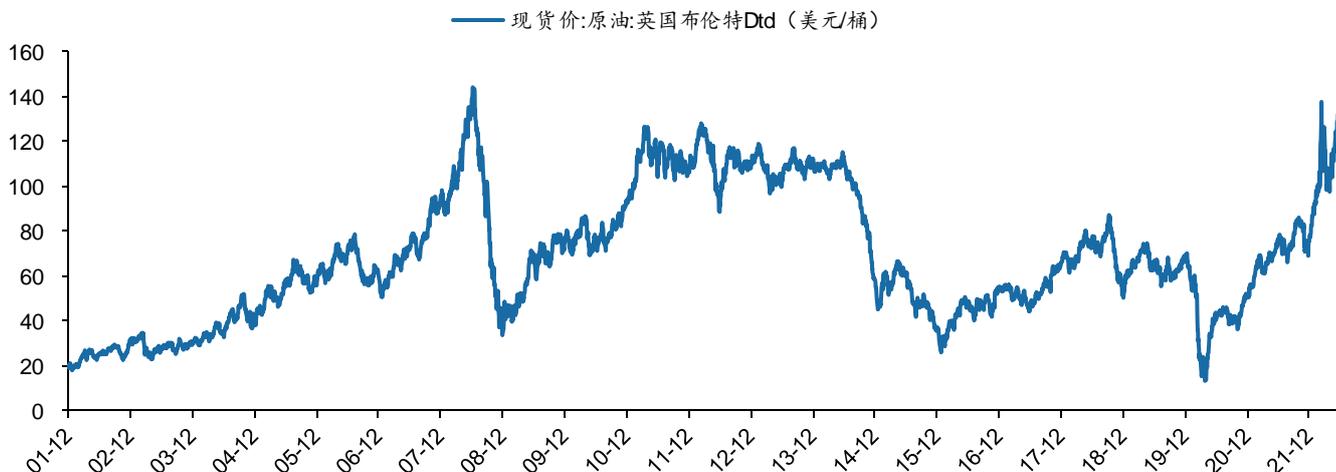


来源：嘉亨家化/科思股份/丽臣实业招股说明书，国金证券研究所

1.1、原油：6月原油市场价格高位回落

20Q2 国际原油价格开启上行通道，21 年在受疫情、地缘政治等多重因素催化下，原油价格加速上涨，22 年 5 月底原油价格相比 21 年初实现翻倍以上增长。22 年 6 月以来，受全球经济衰退预期增强，原油市场价格高位回落。

图表 3：国际原油价格走势

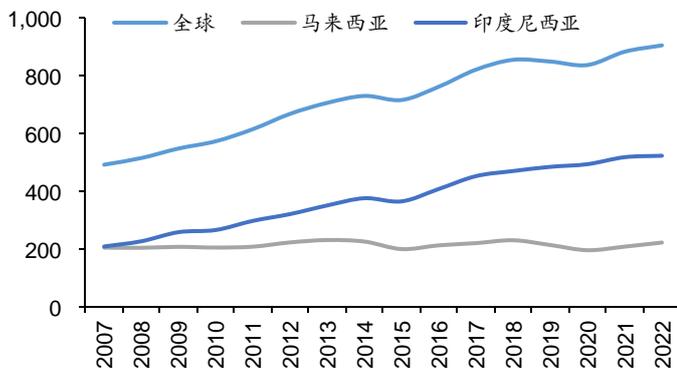


来源：Wind，国金证券研究所

1.2、棕榈油/棕榈仁油：印尼加快出口、马棕供给预期增加，6月价格显著回调

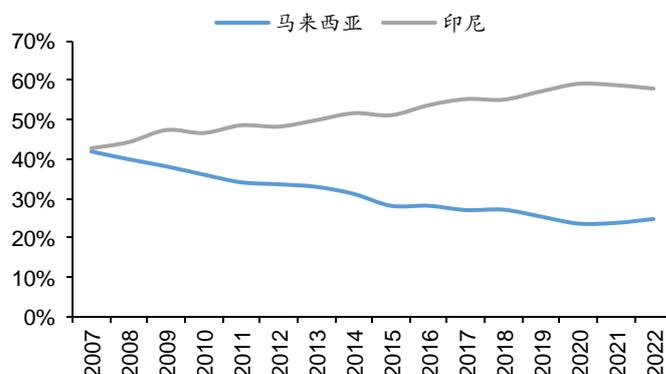
棕榈油/棕榈仁油的生产主要集中在印尼和马来西亚。2022年印尼棕榈油/棕榈仁油产量占全球总产量的58.76%/57.9%，马来西亚棕榈油/棕榈仁油产量占全球总产量的25.02%/24.8%。由于我国气候环境不适合棕榈树生长，我国棕榈仁油/棕榈油基本系从国外进口，对外依赖度较高。

图表 4：棕榈仁油产量（万吨）



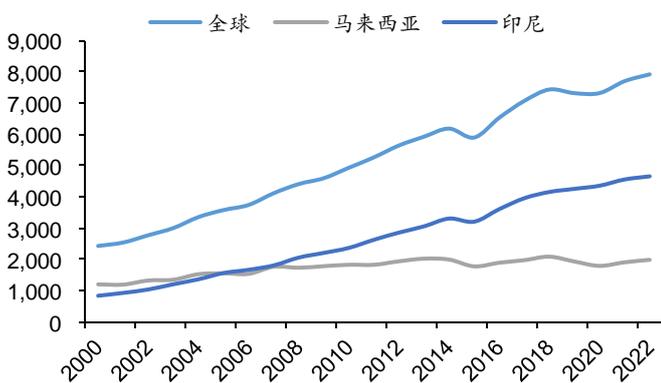
来源：Wind，美国农业部，国金证券研究所（注：2022年为预计值，下同）

图表 5：马来西亚/印尼棕榈仁油产量占全球比重



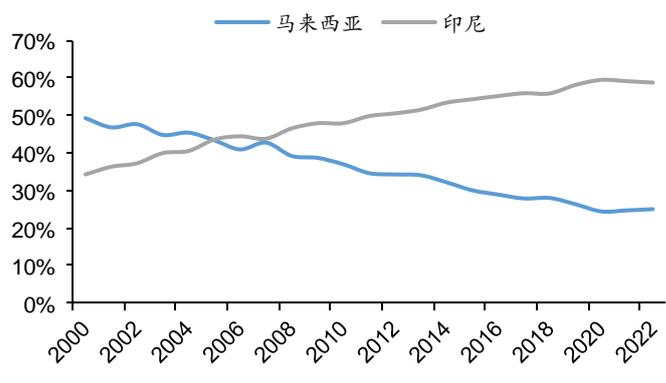
来源：Wind，美国农业部，国金证券研究所

图表 6：棕榈油产量（万吨）



来源：Wind，美国农业部，国金证券研究所

图表 7：马来西亚/印尼棕榈油产量占全球比重



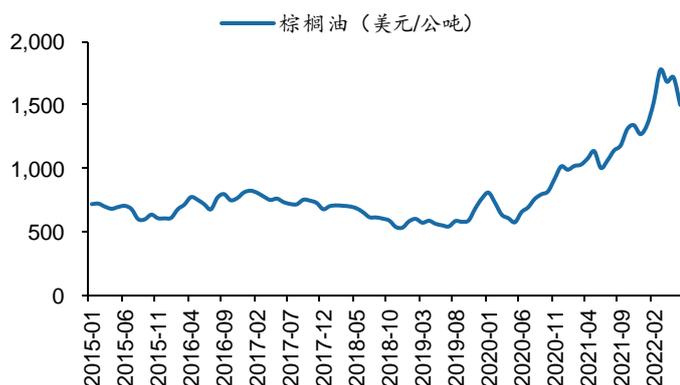
来源：Wind，美国农业部，国金证券研究所

印尼+马来西亚棕榈油/棕榈仁油的产量占全球总产量的80%以上，其出口政策及产量水平对价格影响较大。而棕榈仁油/棕榈油价格的波动直接影响脂肪醇等油脂衍生生物的生产成本，进而对表面活性剂的价格产生影响。

2020年来受疫情、劳工短缺等因素影响，马来西亚棕榈油连续减产（2020年产量1758.4万吨、较2019年下降7.28%），叠加全球四大油脂共同减产（替代品无法转移需求），造成全球棕榈油供给偏紧，自20年6月棕榈油/棕榈仁油开启本轮上涨行情，21年末棕榈油/棕榈仁油价格相比年初增长40%-50%左右，22年初俄乌战争扰动下，价格继续快速增长。

22年6月棕榈油价格显著回调，环比5月下降12.57%，主要系1）22年4月为了抑制印尼国内食用油因俄乌战争价格大幅上涨，印尼（产量占比约60%）宣布棕榈油出口禁令，导致国内库存提升至高位，5月底以来，印尼为了缓解国内库存压力，不断提高出口配额刺激出口；2）马来西亚棕榈油6月后进入增产季。随着印尼棕榈油回归市场以及出口加快，叠加马来西亚棕榈油进入生产旺季，供应预期增加，预计进一步对棕榈油价格形成压力。

图表 8: 棕榈油价格走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 棕榈仁油价格走势

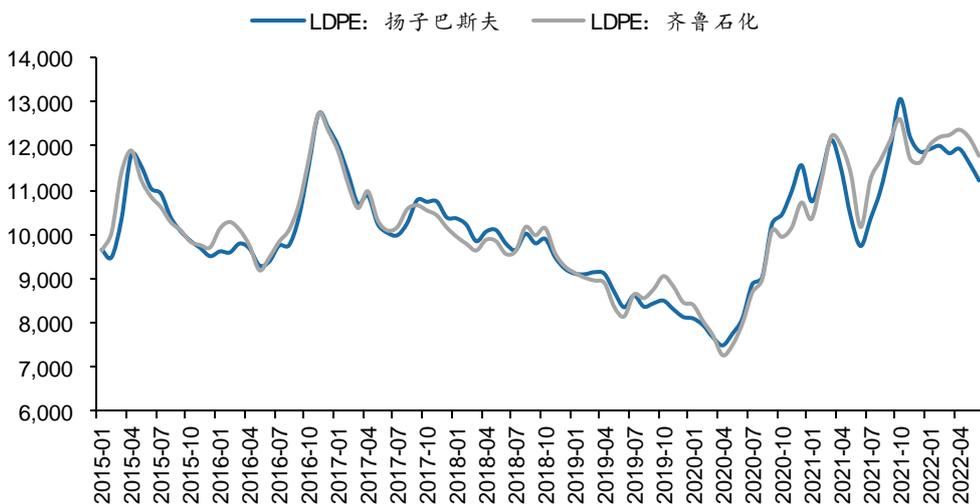


来源: Wind, 国金证券研究所

1.3、合成树脂：22 年初价格高位波动、6 月以来价格有所回落

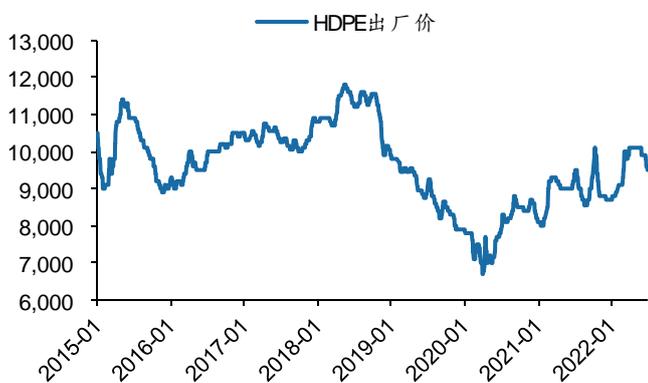
合成树脂属于石油化工行业下游产品，长周期看其价格受国际原油市场价格影响较大。20Q2 合成树脂价格开启上行通道，21 年价格先抑后扬，22 年初高位波动、6 月价格有所回落。

图表 10: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 11: HDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 12: PP 指数



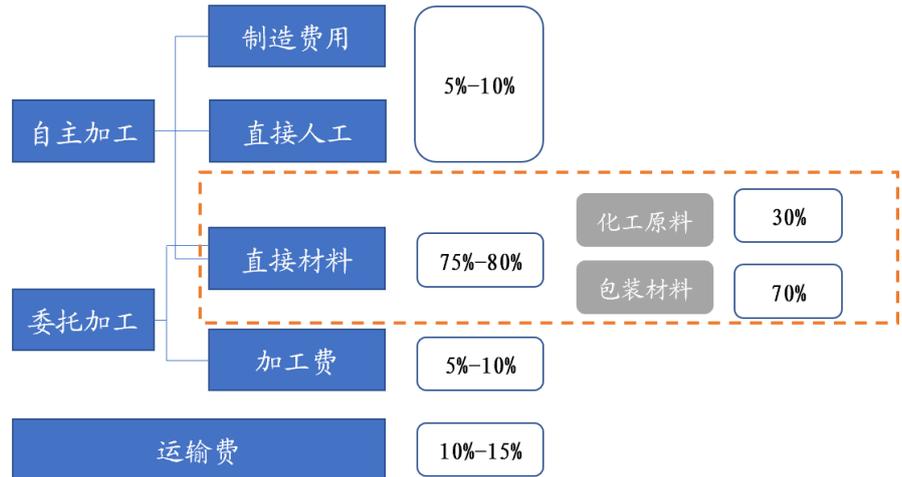
来源: Wind, 国金证券研究所

1.4、重点公司测算

1.4.1、护肤品品牌商：受原料价格波动影响较小，主要成本压力来自包材

护肤品品牌商成本主要由直接材料（化工原料+包装材料）、运输费、直接人工、制造费用等构成。其中，直接材料成本占比 75-80%（直接材料成本中化工原料成本占比 30%、包装材料成本占比 70%），人工+制造费用占比 5%-10%，运输费占比 10-15%。

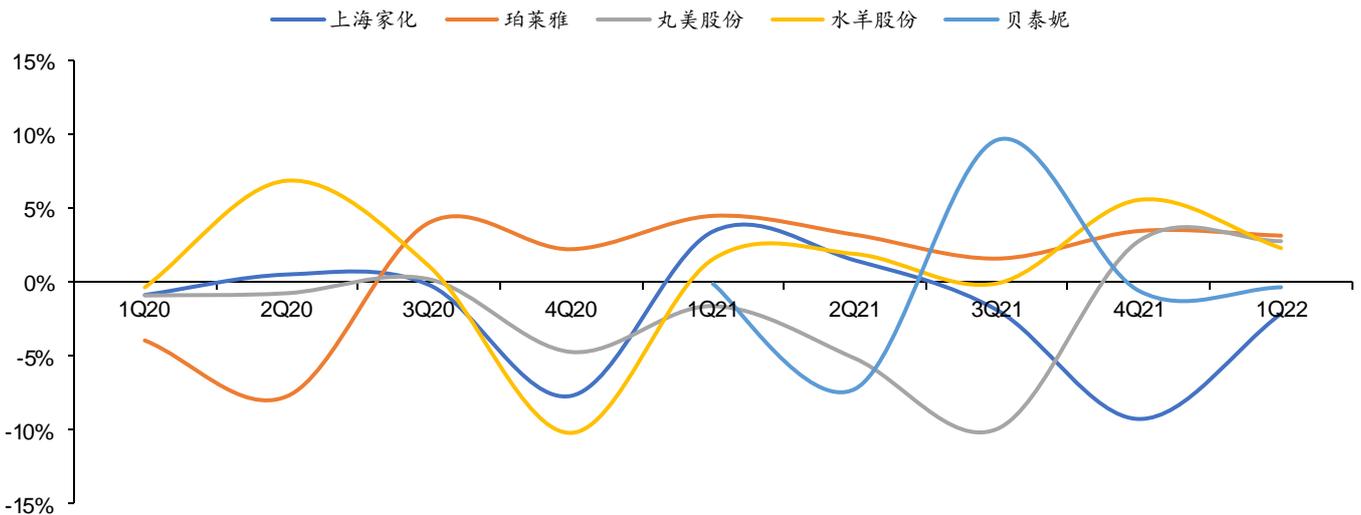
图表 13：护肤品品牌商营业成本构成



来源：国金证券研究所

敏感性测试来看，原料和包装材料价格的波动，会对护肤品品牌商的毛利率产生一定影响，但由于护肤品品牌商的毛利率水平普遍达 55%以上，影响程度相对较小。同时，直接材料成本中，原料：包装材料=3：7，因此化妆品品牌商主要成本压力来自于包装材料。

图表 14：护肤品品牌商毛利率同比变动



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 15: 原材料价格变动对护肤品品牌商毛利率的敏感性分析

原材料	价格变动	对应毛利率变动					
		55%	60%	65%	70%	75%	80%
化工原料	5%	-0.51%	-0.45%	-0.39%	-0.34%	-0.28%	-0.22%
	10%	-1.01%	-0.90%	-0.79%	-0.68%	-0.56%	-0.45%
	15%	-1.52%	-1.35%	-1.18%	-1.01%	-0.84%	-0.68%
	20%	-2.03%	-1.80%	-1.58%	-1.35%	-1.13%	-0.90%
	30%	-3.04%	-2.70%	-2.36%	-2.03%	-1.69%	-1.35%
包装材料	5%	-1.18%	-1.05%	-0.92%	-0.79%	-0.66%	-0.52%
	10%	-2.36%	-2.10%	-1.84%	-1.58%	-1.31%	-1.05%
	15%	-3.54%	-3.15%	-2.76%	-2.36%	-1.97%	-1.58%
	20%	-4.73%	-4.20%	-3.67%	-3.15%	-2.63%	-2.10%

来源: 国金证券研究所 (注: 1) 假设直接材料成本占营业成本的 75%, 且直接材料成本中化工原料成本占比 30%、包装材料成本占比 70%; 2) 采用控制变量法, 仅原料价格变动, 其他因素保持一致; 3) 读法举例: 化工原料价格+5%, 预计毛利率 80%的护肤品品牌商理论上毛利率下降 0.22%)

1.4.2、科思股份: Q2 产能释放&提价顺畅, 望率先获益原料价格下跌

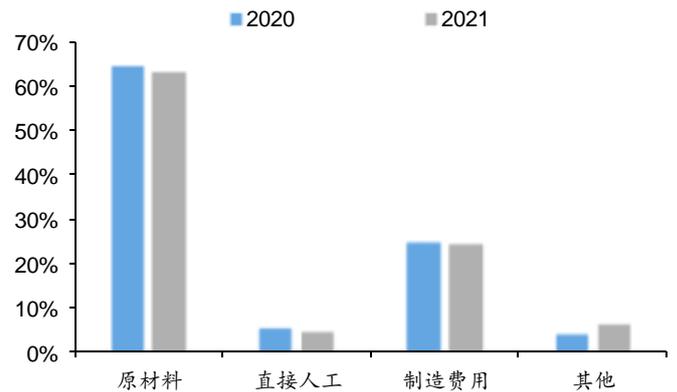
科思股份主要原材料包括甲苯、苯酚、异丁烯等基础化学原料, 大多以原油为基础原料制成, 其价格与国际原油价格直接相关。以甲苯价格指数为例, 其表现出与国际原油价格类似的走势。拆分科思股份营业成本, 原材料成本占比 64%、直接人工占比 5%、制造费用占比 25%。

图表 16: 甲苯价格指数与原油价格



来源: Wind, 国金证券研究所

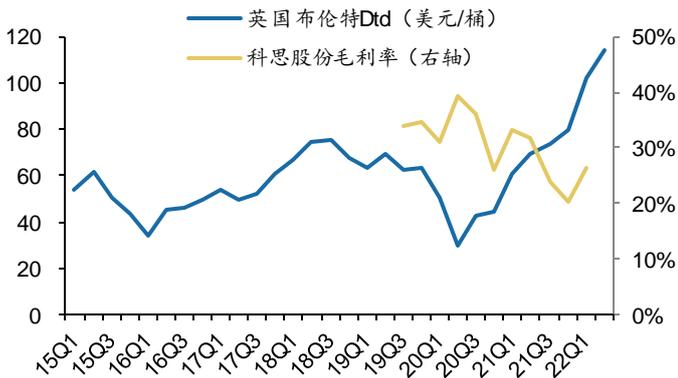
图表 17: 科思股份成本构成



来源: 公司公告, 国金证券研究所

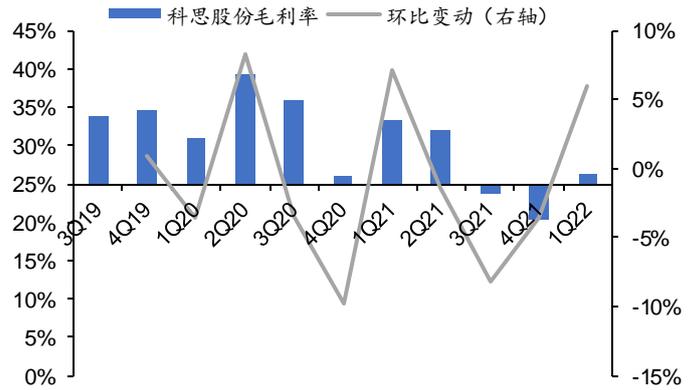
回顾科思股份历史毛利率变动, 国际原油价格与科思股份毛利率负向关联度较高, 20Q2 开始国际原油价格逐步攀升, 与此同时科思股份毛利率开启下降通道。

图表 18: 国际原油价格与科思股份毛利率



来源: Wind, 公司公告, 国金证券研究所

图表 19: 科思股份毛利率及环比变动



来源: 公司公告, 国金证券研究所

敏感性测算来看, 科思股份毛利率对原材料价格变动的敏感度较高。不考虑成本压力进一步传导(即销售单价不变), 以 22Q1 毛利率为基准, 中性假设下, 原材料价格下降 5%-10%, 预计毛利率理论上提升 2-5PCT。

图表 20: 原材料价格变动对科思股份毛利率的敏感性分析

毛利率基准	原材料价格变动对毛利率的影响					
	-20%	-10%	-5%	5%	10%	20%
22Q1 (26.26%)	9.4%	4.7%	2.4%	-2.4%	-4.7%	-9.4%
21Q4 (20.22%)	10.2%	5.1%	2.6%	-2.6%	-5.1%	-10.2%
21Q3 (23.77%)	9.8%	4.9%	2.4%	-2.4%	-4.9%	-9.8%
21Q2 (21.91%)	8.7%	4.4%	2.2%	-2.2%	-4.4%	-8.7%
21Q1 (33.28%)	8.5%	4.3%	2.1%	-2.1%	-4.3%	-8.5%

来源: 国金证券研究所(注: 1)假设原材料成本占营业成本的 64%; 2)采用控制变量法, 仅原料价格变动, 其他因素保持一致; 3)读法举例: 以 22Q1 毛利率为基准, 原材料价格+5%、预计科思股份理论上毛利率下降 2.4%)

1.4.3、蓝月亮: 棕榈油价格高位回落, 期待业绩修复

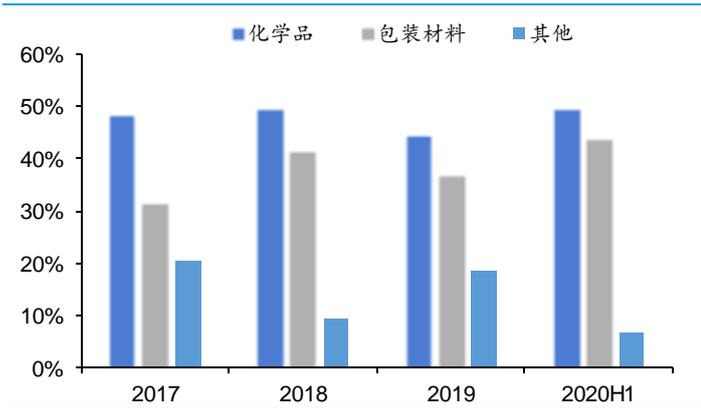
棕榈油与 LDPE 是蓝月亮的核心原材料。2017-2019 年, 蓝月亮化学品(主要为基于棕榈油的材料)分别占销售成本的 48.2%、49.3%、44.5%, 包装材料(主要为基于 LDPE 的材料)分别占销售成本的 31.3%、41.3%、37%。

回顾蓝月亮历史毛利率变动, 2017-2019 年受益于初始原材料棕榈油、LDPE 价格持续下降(19 年棕榈油/LDPE 平均价格较 17 年分别下降 20%/18% 左右)以及高毛利产品占比提升, 蓝月亮毛利率由 2017 年的 53.2% 提升至 64.2% (+11PCT)。

2020 年棕榈油/LDPE 价格先抑后扬, 2H20 开启上升通道, 20 年蓝月亮毛利率(64.5%)保持稳健, 21H1 毛利率同比大幅下降 10.5PCT 至 53.5%; 2H21 仍受棕榈油/LDPE 涨价影响, 2H21 毛利率 60.7% (同比-4.1PCT、环比+7.2%)。估计原材料价格波动反应到公司毛利率端存在半年的滞后期。

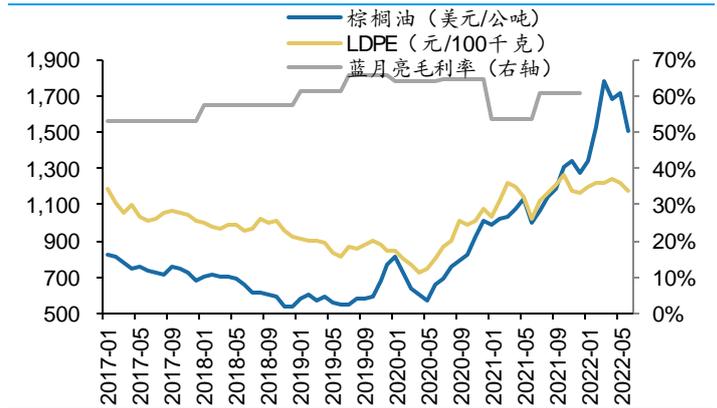
中性假设下, 化工原料价格(主要为基于棕榈油的材料)降 10-20%、包材(主要为基于 LDPE 的材料)价格持平, 毛利率预计理论上提升 1.5-3.5PCT。

图表 21: 蓝月亮销售成本构成



来源: Wind, 公司公告, 国金证券研究所

图表 22: 棕榈油/LDPE 价格走势与蓝月亮毛利率



来源: Wind, 公司公告, 国金证券研究所

图表 23: 原材料价格变动对蓝月亮毛利率的敏感性分析

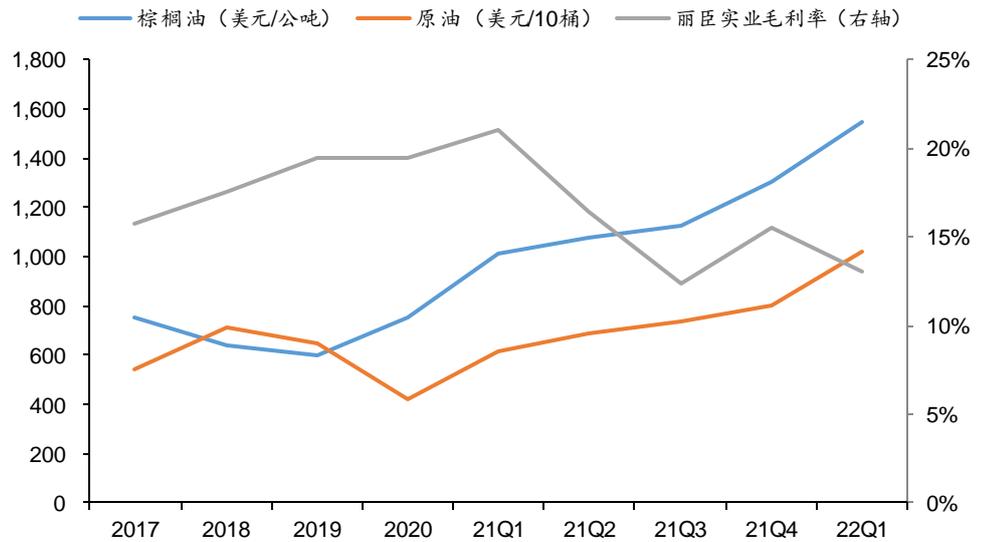
原材料	价格变动对毛利率的影响							
	-30%	-20%	-10%	-5%	5%	10%	20%	30%
化工原料	5.30%	3.54%	1.77%	0.88%	-0.88%	-1.77%	-3.54%	-5.30%
包装材料	4.13%	2.75%	1.38%	0.69%	-0.69%	-1.38%	-2.75%	-4.13%
合计	9.43%	6.29%	3.14%	1.57%	-1.57%	-3.14%	-6.29%	-9.43%

来源: 国金证券研究所 (注: 1) 假设化工原料成本占销售成本的 45%、包装材料成本占比 35%, 基准毛利率为 2H21 毛利率; 2) 采用控制变量法, 仅原料价格变动, 其他因素保持一致; 3) 读法举例: 包装材料价格+5%, 预计蓝月亮集团理论上毛利率下降 0.69%。)

1.4.4、丽臣实业: 表面活性剂龙头, 毛利率与原油/棕榈油价格负向关联度较高

丽臣实业主营业务为表面活性性, 上游行业的初始原料为原油以及棕榈油。回顾丽臣实业历史毛利率变动, 国际原油价格/棕榈油价格与丽臣实业毛利率负向关联度较高。

图表 24: 棕榈油/原油价格走势与丽臣实业毛利率



来源: 公司公告, Wind, 国金证券研究所

2、行情回顾

近一周 (2022.7.4~2022.7.8) 上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.93%、涨 0.03%、涨 0.85%，化妆品板块¹跌 4.13%，跑输沪深 300 3.28PCT。

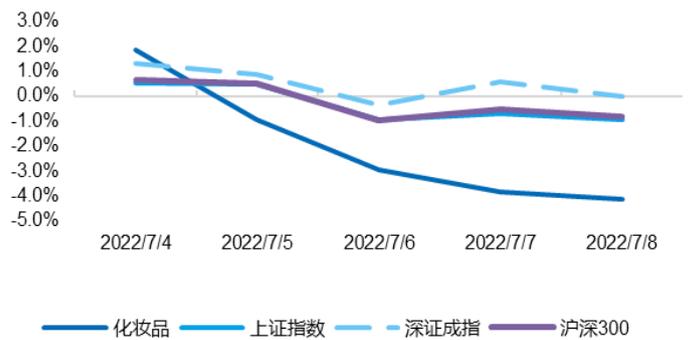
板块对比来看，化妆品处中下游。个股方面，逸仙电商、嘉亨家化涨幅居前，上海家化、鲁商发展、宝尊电商等跌幅居前。

图表 25: 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	0.93
深证成份指数成份	0.03
沪深 300	0.85
化妆品板块	4.13

来源: wind, 国金证券研究所

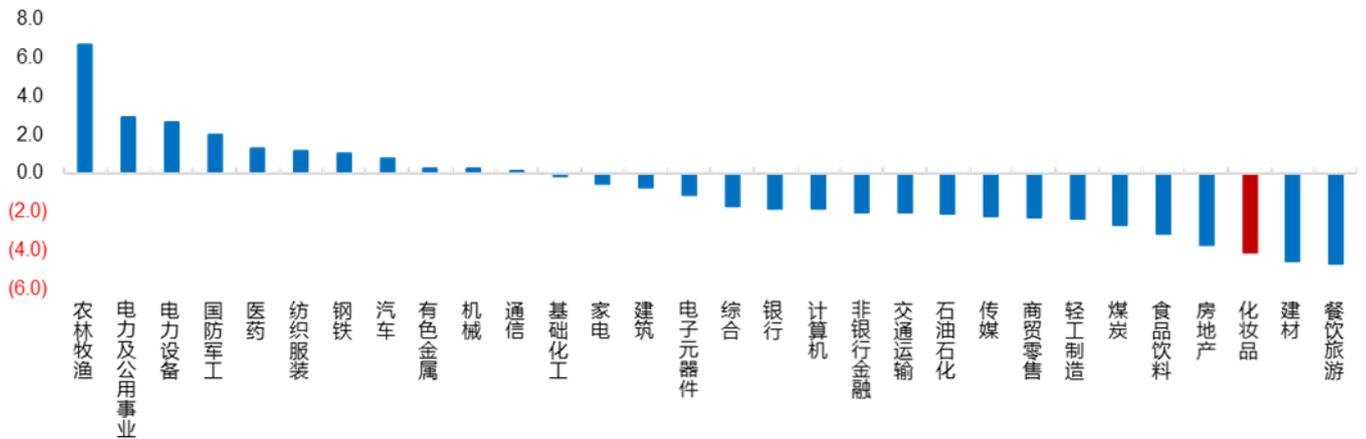
图表 26: 本周化妆品板块涨跌幅走势



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/港股/美股上市公司，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 27: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: wind、国金证券研究所

图表 28: 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)
YSG.N	逸仙电商	2.02	10.38	14.51	10936	13
300955.SZ	嘉亨家化	24.12	0.21	4.84	471	24
603605.SH	珀莱雅	156.00	-1.65	2.49	899	439
603630.SH	拉芳家化	13.88	-1.98	2.25	933	31
300957.SZ	贝泰妮	205.38	-2.20	1.93	708	870
003010.SZ	若羽臣	15.74	-3.14	0.89	698	19
300740.SZ	水羊股份	12.94	-3.93	0.20	3531	53
300132.SZ	青松股份	6.67	-4.58	-0.45	4810	34
603983.SH	丸美股份	24.97	-4.73	-0.60	711	100
6993.HK	蓝月亮集团	6.37	-4.93	-0.79	503	373
605136.SH	丽人丽妆	14.65	-5.79	-1.66	1521	59
300792.SZ	壹网壹创	29.69	-6.61	-2.47	1600	71
6601.HK	朝云集团	2.23	-6.69	-2.56	557	30
BZUN.O	宝尊电商	10.51	-7.24	-3.11	134	7
600223.SH	鲁商发展	9.25	-8.78	-4.64	9605	93
600315.SH	上海家化	35.44	-14.46	-10.33	4470	241

来源: wind、国金证券研究所

3、行业公司动态

3.1 行业动态

■ 首个化妆品“绿色备案通道”试行

根据青眼 7 月 8 日报道: 佛山市市场监督管理局发布了关于实施国产普通化妆品“绿色通道”服务(试行)通告。据悉, 这是行业内首个化妆品备案“绿色通道”, 已于 6 月 27 日起试行, 试行期 1 年。

“绿色通道”申请程序共分为五个步骤, 一是企业需在每月 1 号申请日申请; 二是由负责备案资料整理的部门, 结合企业过往提交的备案资料及“绿色通道”标准进行综合研判; 三是经研判后, 将符合标准的企业纳入“绿色通道”服务

实施对象；四是对实施“绿色通道”服务的企业，免费提供相关法律法规的培训；五是在企业培训合格后，对企业实施“绿色通道”服务。

“绿色通道”的实施，意味着，通过“绿色通道”服务的企业产品设备备案排队将提前，同时也进一步加快新品上市速度。

一般而言，通过获得‘绿色通道’服务的企业，算是比较具有市场认可度，信用等级比较高的企业。

■ 跨国原料公司相继推出新品

根据聚美丽 7 月 4 日报道：国外原料公司通过结构修饰、技术改良等方式进行原料升级，并在可持续发展的共识下，结合不同的护肤理念开发出具有特殊护肤功效的新原料。

禾大及其旗下子公司 Sederma，继 Matrixyl 系列、Crystalide 等经典的肽类原料之后，近期该公司开发了一款新原料 BB-Biont，INCI 名为棕榈酰五肽-4。研究表明，该原料可以选择性抑制痤疮丙酸杆菌的过度增殖，降低由痤疮丙酸杆菌造成的炎症因子表达，同时不影响表皮葡萄球菌等皮肤常驻菌，从而促进和强化皮肤微生态的再平衡。

奇华顿活性美容近期推出了新品 Patchoul'Up，主打重新平衡皮脂生成，消除干屑并使头皮微生物群正常化，从而促进头皮健康。

爱西美推出新产品 Adenosilane（腺苷硅烷醇），该原料将爱西美的活性硅技术与发酵得到的腺苷酸结合，据称能够作用于毛孔鞘，提高皮肤的韧性从而防止毛孔粗大。

帝斯曼推出了 Vitamin B12 cryst（INCI 名：氰钴胺素），该成分可以缓解疲劳和受刺激的皮肤，保护皮肤屏障，使得肤色更加红润。

■ 快手电商美妆行业高速增长

根据青眼 7 月 5 日报道：在美妆行业整体不景气的大环境之下，快手电商美妆行业却保持了高速增长。黛莱皙、蔻辰、春之唤 3 个美妆行业的“快品牌”在大促期间表现突出，3 个品牌总 GMV 近 2 亿元，新增粉丝近 100 万，成为整个快手电商“快品牌”的 TOP3。

上述这类品牌被称为“快品牌”，即在快手电商生态里成长起来的一批重视粉丝服务的新势力商家，秉持“实在人、实在货、实在价”的经营理念，在直播间为粉丝提供高性价比的产品和服务。

它们的业绩爆发与各自品牌背后的创始人密不可分，这 3 个品牌均是品牌创始人亲自下场进行直播带货。非常关注顾客满意度和粉丝公屏的反馈等，还通过各种方式建立了与消费者之间的良好沟通。

如今，在短视频和直播的时代，可以预见的是，“快品牌”的时代已来临。

■ 丝芙兰收购英国知名美妆电商

根据 CBO focus 7 月 7 日报道：Feelunique 已经于 2021 年 9 月被 LVMH 旗下的美妆零售巨头丝芙兰收购，近日正式完成交割。实际上，这项交易最早于 2021 年 7 月被媒体曝出，同年 9 月 28 日，Feelunique 全部股本被丝芙兰收购，作价 1.32 亿英镑（约合人民币 11.71 亿元）。

丝芙兰于 1969 年在法国成立，是世界上最大的实体美容零售商之一。在经历 2020 财年（截至 2020 年 3 月 31 日）500 万英镑（约合人民币 4068 万元）亏损后，2021 年年初以来，Feelunique 就一直在寻找潜在买家。此次收购达成后，丝芙兰预期将受益于 Feelunique 的线上用户基础，以及不断增长的社交媒体粉丝。

丝芙兰此举旨在通过 Feelunique 进入英国市场，目前，丝芙兰在英国还没有开设门店和官网。而迄今为止，其尚未在英国设立门店，主要因该地区已被 Boots 垄断。

■ 多品牌抢滩“轻医美”

根据化妆品观察 7 月 9 日报道：近日，再结束不久的 2022 美妆创新展上，据不完全统计，展会现场汇聚了敷尔佳、芙芙、敷益清、雅莎尔、配方至上、可尚生物以及湃玥生物等十余家主打或涉足轻医美业务的企业。

美妆相关企业切入轻医美赛道，主要方式有两种，即自主孵化和对外投资。贝泰妮和福瑞达等企业，便是采用内部自主孵化。贝泰妮以内部孵化的形式推出高端抗衰新品牌 AOXMED，将运用薇诺娜的成功经验作为突破口，该品牌有望今年上市。福瑞达 2021 年财报显示，将轻医美作为今年主攻方向。

而此前缺乏相关经验的企业，更倾向于以投资的方式，对轻医美进行快速布局，如逸仙电商和拉芳家化。珠海逸扬以 466.67 万元投资了杭州钛美生物，持股比例为 70%，而珠海逸扬正是逸仙电商的全资子公司。

另今年 3 月 28 日，拉芳家化董事长吴桂谦指出，2022 年拉芳家化将涉足医美产业，逐步构建美丽产品和美丽服务的“两美”产业布局。6 月初，医美国际一份文件披露，拉芳家化全资子公司同意以 1 亿元认购其 23.2% 的股份。轻医美，正是医美国际营收占比最大的业务。

3.2 公司公告

图表 29：化妆品上市公司重点公告

公司	公告时间	公告内容
名臣健康	22.7.5	截至 2022 年 6 月 30 日，公司累计回购股份数量为 18.2 万股，占公司目前总股本的 0.11%，支付的总金额为人民币 335.9 万元（不含交易费用）
丸美	22.7.5	公司本次回购注销股份数量为 37.482 万股，注销日期为 2022 年 7 月 7 日。
健之佳	22.7.6	自 2022 年 7 月 8 日后的 6 月内，诚德业合伙企业将通过集合竞价和大宗交易方式减持公司股份不超过 262.124 万股，不超过公司股份总数的 2.6413%，减持价格按照市场价格定。
奥园美谷	22.7.6	公司将于 2022 年 7 月 21 日下午 14:50 召开 2022 年第二次临时股东大会。
	22.7.6	公司拟将广州奥美 100% 股权为 2021 年申请的 4.18 亿并购贷款补充提供质押。截至 2022 年 7 月 5 日，公司及控股子公司对外担保总额超过最近一期经审计净资产 100%、对外担保余额超过公司最近一期经审计净资产 50%，对合并报表外单位担保余额超过最近一期经审计净资产 30%。
壹网壹创	22.7.7	2022 年 7 月 5 日，公司与汇丰银行杭州分行签署了《保证书》，同意公司为全资子公司香港网创申请的最高额为 2100 万美元（折合人民币为 1.4067 亿元）的授信提供连带担保。
	22.7.7	截至 2022 年 7 月 6 日公告披露日，公司实际控制人林振宇先生及其一致行动人在本次质押前质押股份为 725 万股，本次质押后质押股份数量为 1044 万股。
朗姿股份	22.7.7	公司全资子公司朗姿医管拟向兴业银行申请贷款 8000 万元，公司及下属全资子公司四川米兰柏羽为朗姿医管提供最高额连带责任保证。
鲁商发展	22.7.8	经中国证监会批准，公司下属企业“鲁商服务”股票自 2022 年 7 月 8 日起在香港联交所主板上市交易，股票代码为“2376”。鲁商服务共发行 3334 万股（未包括行使超额配股权后的股份），发行后鲁商服务总股本增加至 1.33 亿股，公司直接持有鲁商服务 9510 万股，占鲁商服务发行完成后总股本的 71.32%；公司全资子公司山东鲁商创新发展有限公司持有鲁商服务 490 万股，占鲁商服务发行完成后总股本的 3.67%。
珀莱雅	22.7.9	公司公告 2022 年限制性股票激励计划（草案），拟向 101 名激励对象以 78.56 元/股授予 210 万股限制性股票，占公司股本总额的 0.75%

来源：wind，国金证券研究所

4、风险分析

营销发展不及预期：线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升 ROI、过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

渠道拓展不及预期：22 年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同，品牌能否快速学习抖音法则、做好 GMV 及实现盈利，存在一定的不确定性。

生产/代运营商大客户流失：上游代工生产端和下游代运营商业绩受大客户合作/销售情况影响较大，大客户更换代工厂/转自主生产/线上自播直营等可能对生产/代运营商业绩造成波动。

数据跟踪误差：电商跟踪数据来源于爬虫数据，销售额计算未包含跨店满减等各种优惠以及销售退货，销售额或有所夸大，与实际收入并不等同。

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

北京**深圳**

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

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

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