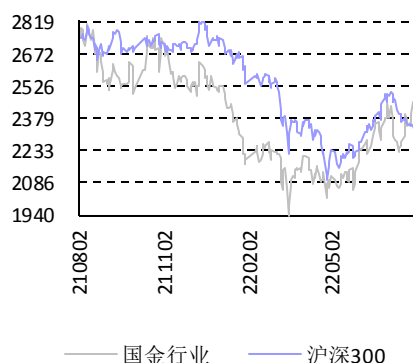


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品与日化指数	2409
沪深 300 指数	4170
上证指数	3253
深证成指	12267
中小板综指	12809



相关报告

- 1.《6月美妆零售显著回暖，棕榈油价格后市展望-化妆品周报》，2022.7.18
- 2.《6月部分原料价格回落，哪些标的有望获益-化妆品周专题》，2022.7.12
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《“6.18”大促收官，优质国产品牌表现亮眼-5月化妆品专题》，2022.7.1

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

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

欧莱雅 2Q22 增长强劲，韩系美妆增长承压

投资建议

- 本周海外美妆集团（欧莱雅、LG 生活健康、爱茉莉太平洋）发布 2Q22 财报，各集团在中国市场表现分化，欧莱雅 6 月中国市场实现双位数增长，LG 生活健康/爱茉莉太平洋均出现较大幅度的下滑。4/5 月受疫情影响，门店暂停运营、线上物流停滞，美妆销售整体承压，6 月头部品牌受益良好的供应链基础/营销/品牌力/渠道拓展等综合能力，叠加“6.18”大促催化，销售表现靓丽，从而拉动 Q2 业绩继续增长。本土美妆龙头公司 Q2 同样表现亮眼，珀莱雅 Q2 营收同增 25%-35%、鲁商发展化妆品业务 Q2 营收同增 43%。多平台分流+直播电商格局变化+营销环境日益复杂下，持续利好龙头份额提升，品牌商建议关注具备强产品/研发/营销运营实力的头部品牌商贝泰妮、珀莱雅、鲁商发展等。原料商持续推荐提价顺畅&产能释放&Q2 业绩有望快速增长的防晒剂龙头科思股份。

行情回顾

- 近一周（2022.7.25~2022.7.29）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.51%、跌 1.03%、跌 1.61%，化妆品板块涨 1.67%，跑赢沪深 300 3.28PCT。板块对比来看，化妆品处中上游。个股方面，水羊股份、珀莱雅、丸美股份涨幅居前，青松股份、逸仙电商、宝尊电商等跌幅居前。

本周专题

- **欧莱雅集团：2Q22 增长强劲，中国市场 6 月实现双位数增长**
✓ 1H22 公司收入 183.66 亿欧元、同比+20.9%（基于报表口径，下同），2Q22 收入 93.06 亿欧元、同增+22.7%；1H22 营业利润 37.45 亿欧元、同比+25.3%，营业利润率 20.4%（+0.7PCT）。
✓ **分地区看**，欧洲/北美/北亚地区 1H22 收入分别为 55.67/46.5/56.2 亿欧元，分别同比+14.6%、23.5%、20.3%，所有地区均实现双位数增长，北亚地区成为欧莱雅第一大市场。“6.18”大促催化叠加公司电商平台优势显著，中国大陆市场 6 月实现两位数增长，“6.18”大促期间，公司旗下共 6 个品牌跻身天猫 TOP12 榜单：巴黎欧莱雅稳居护肤品第一，卡诗在护发类目排名第一，3CE 在彩妆品类排名第一。
- **韩系美妆增长承压**
✓ **LG 生活健康**：化妆品业务 2Q22 销售额同降 23.6%、环比 Q1 增 21.9%，化妆品业务 2Q22 营业利润同降 57.4%、环比 Q1 增 35.2%。“6.18”大促期间，Whoo 表现亮眼，在抖音/快手平台护肤品类目排名第一。
✓ **爱茉莉太平洋**：1H22 爱茉莉营收/净利润同降 14.9%/66.8%，其中 2Q22 营收同降 21.3%、净利润亏损 260 亿韩元（2Q21 净利润 1428 亿韩元）。受中国疫情反复以及上海封锁影响免税销售，公司海外业务中亚洲市场 2Q22 营收同降 39%。

行业动态

- **重点公告**：贝泰妮持股 5%以上股东臻丽咨询拟减持公司股份不超过 1270.8 万股，即不超过公司总股本的 3%。

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.....	3
2、原材料价格跟踪	3
3、行情回顾	4
4、行业公司动态	6
4.1 行业动态	6
4.2 公司公告	7
5、风险分析	7

图表目录

图表 1: 棕榈油平均价 (元/吨)	4
图表 2: 原油价格 (美元/桶)	4
图表 3: PP 指数	4
图表 4: LDPE 出厂价 (元/吨)	4
图表 5: 本周化妆品板块涨跌幅	5
图表 6: 本周化妆品板块涨跌幅走势	5
图表 7: 本周各板块涨跌幅 (%)	5
图表 8: 本周化妆品个股涨跌幅	5
图表 9: 化妆品上市公司重点公告	7

1、化妆品周专题

本周海外美妆集团（欧莱雅、LG 生活健康、爱茉莉太平洋）发布 2Q22 财报，各集团在中国市场表现分化，欧莱雅 22 年 6 月中国市场实现双位数增长，LG 生活健康/爱茉莉太平洋均出现较大幅度的下滑。4/5 月受疫情影响，门店暂停运营、线上物流停滞，美妆销售整体承压，6 月头部品牌受益良好的供应链基础/营销/品牌力/渠道拓展等综合能力，叠加“6.18”大促催化，销售表现靓丽，从而拉动 Q2 业绩继续增长。多平台分流+直播电商格局变化+营销环境日益复杂下，持续利好龙头份额提升。

■ 欧莱雅集团：2Q22 增长强劲，中国市场 6 月实现双位数增长

1H22 公司收入 183.66 亿欧元、同比+20.9%（基于报表口径，下同），2Q22 收入 93.06 亿欧元、同比+22.7%；1H22 营业利润 37.45 亿欧元、同比+25.3%，营业利润率 20.4%（+0.7PCT）。

分部门看，专业美发部 1H22 收入 21.64 亿欧元、同比+21.7%，其中 Q2 收入 11.23 亿欧元、同比+20.7%。高档化妆品部 1H22 收入 68.72 亿欧元、同比+25.6%，其中 Q2 收入 34.08 亿欧元、同比+26.1%，主要系高端品牌兰蔻、赫莲娜、Takami 增长强劲。大众化妆品部 1H22 收入 67.94 亿欧元、同比+13.9%，Q2 收入 34.91 亿欧元、同比+16.8%，专业彩妆品牌 NYX 表现出色。活性化妆品部 1H22 收入 25.37 亿欧元、同比+28%，Q2 收入 12.84 亿欧元、同比+33.9%，理肤泉依旧贡献主要增长，适乐肤增速最快。

分地区看，欧洲/北美/北亚地区 1H22 收入分别为 55.67/46.5/56.2 亿欧元，分别同比+14.6%、+23.5%、+20.3%，所有地区均实现双位数增长，北亚地区成为欧莱雅第一大市场。“6.18”大促催化叠加公司电商平台优势显著，中国大陆市场 6 月实现两位数增长，“6.18”大促期间，公司旗下共 6 个品牌跻身天猫 TOP12 榜单：巴黎欧莱雅稳居护肤品第一，卡诗在护发类目排名第一，3CE 在彩妆品类排名第一。

■ LG 生活健康：中国疫情+原材料上涨压力，2Q22 同比承压、但环比有所改善

2Q22 公司销售额 18627 亿韩元，同降 7.9%、环比 Q1 增 13.2%，营业利润 2166 亿韩元、同降 35.5%、环比 Q1 增 23.4%，增长乏力主要系中国疫情反复、俄乌战争导致原材料价格持续上涨。其中化妆品业务 2Q22 销售额 8530 亿韩元、同降 23.6%、环比 Q1 增 21.9%，化妆品业务 2Q22 营业利润 933 亿韩元、同降 57.4%、环比 Q1 增 35.2%。“6.18”大促期间，Whoo 表现亮眼，在抖音/快手平台护肤品类目排名第一。

■ 爱茉莉太平洋：2Q22 业绩增长承压，亚洲市场营收同降 39%

1H22 爱茉莉营收/净利润同降 14.9%/66.8%，其中 2Q22 营收同降 21.3%、净利润亏损 260 亿韩元（2Q21 净利润 1428 亿韩元）。受中国疫情反复以及上海封锁影响免税销售，公司海外业务中亚洲市场 2Q22 营收同降 39%。

2、原材料价格跟踪

图表 1: 棕榈油平均价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: PP 指数



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

3、行情回顾

近一周 (2022.7.25~2022.7.29) 上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.51%、跌 1.03%、跌 1.61%，化妆品板块¹涨 1.67%，跑赢沪深 300 3.28PCT。

板块对比来看，化妆品处中上游。个股方面，水羊股份、珀莱雅、丸美股份涨幅居前，青松股份、逸仙电商、宝尊电商等跌幅居前。

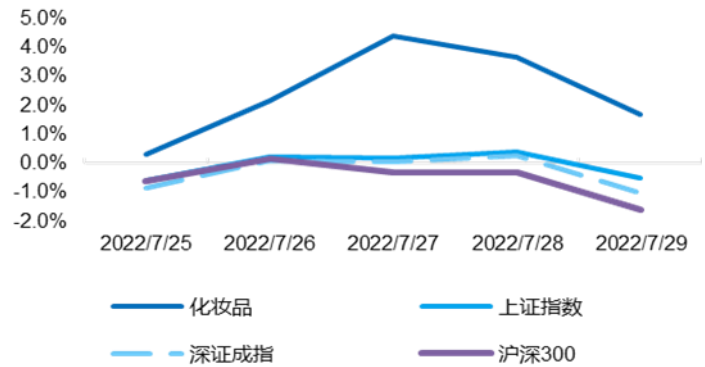
¹此处的化妆品板块为国金证券选取的主业涉及化妆品代运营、品牌、生产等相关的 A 股/港股/美股上市公司，包含有壹网壹创、上海家化、珀莱雅、丸美股份、水羊股份、拉芳家化、名臣健康、青岛金王等个股，不同于 Wind 直接披露的化妆品指数 (8841109.WI)。

图表 5：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	-0.51
深证成份指数成份	-1.03
沪深 300	-1.61
化妆品板块	1.67

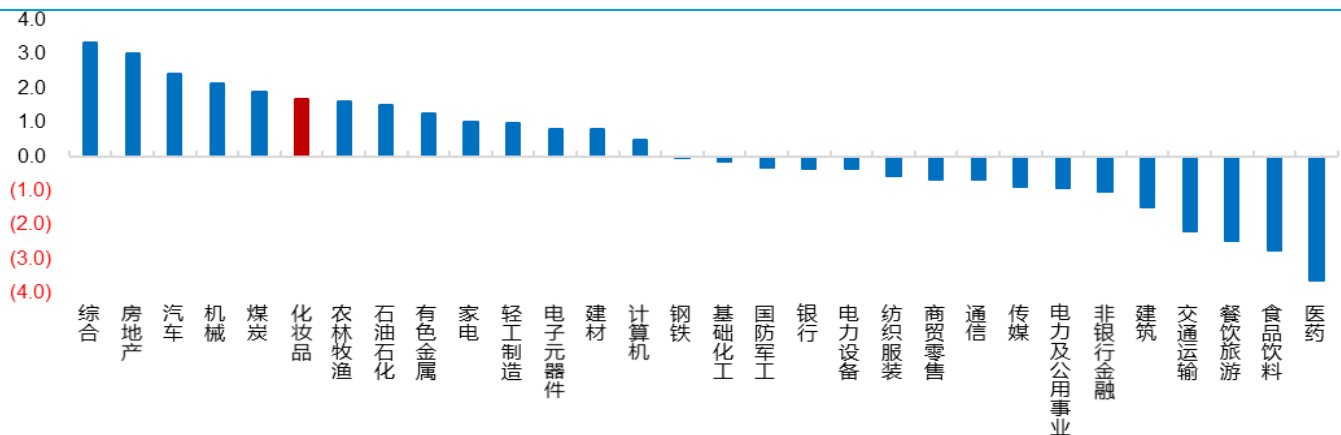
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：本周化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 7：本周各板块涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：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)
300740.SZ	水羊股份	18.09	18.39	16.72	11333	74
603605.SH	珀莱雅	176.26	6.05	4.38	979	496
603983.SH	丸美股份	25.32	4.50	2.83	754	102
600315.SH	上海家化	35.38	3.39	1.72	2602	240
600223.SH	鲁商发展	9.50	2.93	1.25	10936	96
300955.SZ	嘉亨家化	24.42	1.67	0.01	256	25
003010.SZ	若羽臣	16.10	0.63	1.05	973	20
605136.SH	丽人丽妆	14.36	0.42	1.25	774	58
300792.SZ	壹网壹创	29.51	0.00	1.67	976	70
6601.HK	朝云集团	2.14	-0.47	2.14	270	29
6993.HK	蓝月亮集团	6.26	-2.03	3.70	570	367
300957.SZ	贝泰妮	194.08	-3.49	5.16	718	822
603630.SH	拉芳家化	14.28	-3.97	5.64	1982	32
300132.SZ	青松股份	6.75	-4.93	6.60	5504	35
YSG.N	逸仙电商	1.33	-1.33	3.00	2235	8
BZUN.O	宝尊电商	8.70	-2.56	4.23	159	6

来源：Wind，国金证券研究所

4、行业公司动态

4.1 行业动态

■ 广州近 20 万化妆品被清退

根据化妆品观察 7 月 26 日报道：广州市监局发布了《广州市市场监督管理局关于拟取消广州市未提交年度报告国产普通化妆品备案的通告》

根据《化妆品注册备案管理办法》和《国家药监局关于实施〈化妆品注册备案资料管理规定〉有关事项的公告》（2021 年第 35 号）等相关规定，拟取消截至 2022 年 6 月 30 日未通过国家药品监督管理局新注册备案平台提交备案时间满一年普通化妆品年度报告的广州市国产普通化妆品的备案。

根据公示的《广州市未提交年度报告国产备案产品清单》，有近 20 万个产品将被取消备案。预计到 12 月 31 日，历史产品还将面临第二次大清理。

■ 曼秀雷敦用“数字藏品”撬动营销新玩法

根据化妆品观察 7 月 26 日报道：作为“元宇宙”关键概念之一，数字藏品（即 NFT-Non-Fungible Token，指非同质化代币）正在成为企业的新营销方式和流量入口。今年 6 月份，曼秀雷敦依据独家 IP 形象打造的“小护士数字藏品系列”横空出世，迅速成为年轻圈层社交话题，在短视频平台上海量刷屏。而这也成为品牌在打造数字藏品方面的又一成功案例。

除了三款已现出真身的小护士 IP 形象，曼秀雷敦还预告了特别隐藏款。在小红书、B 站等各大社交平台上，“曼秀雷敦小护士数字藏品”甚至已经成为 Z 世代群体的社交货币。

此前，纪梵希、倩碧、欧莱雅等多个国际大牌就已相继推出 NFT 产品，在实现 NFT 营销拓展的基础上，加强了用户和品牌的情感联系，并催生了新的增长点。

■ 百雀羚气韵在化妆品专营店渠道推出新品“水炸弹”

根据化妆品观察 7 月 27 日报道：百雀羚针对化妆品专营店渠道打出了一张“王牌”——气韵肌源透润高保湿系列（又称“水炸弹”）。该新品为 CS 渠道专供产品，能保障门店利润和 BA 利益，旨在为渠道创造新的价值，重塑渠道新生态。

此次推出的肌源透润高保湿系列，产品 SKU 达 5 个，涵盖了洁面乳、精粹水、精华液、精粹乳和精粹霜。但在产品主打功效上，该新品回归本质，聚焦保湿补水这一核心基础功能。

■ 完成业务合并，Obagi 和 Milk 品牌“借壳上市”

根据聚美丽 7 月 28 日报道：美国的 SPAC 公司 Waldencast Acquisition Corp.宣布和功效护肤品牌 Obagi、纯净美妆品牌 Milk Makeup 完成业务合并。合并后的公司将作为 Waldencast plc 运营，正式在纳斯达克生效。

Obagi 是由皮肤科医生 Zein Obagi 于 1988 年创立的功效性护肤品牌。作为美国连续 20 年排名第一的功效性护肤品牌，Obagi 的产品被业界认为是治疗黄褐斑的首选，其美白和抗衰老系列的护肤产品在全球十分畅销。

Milk Makeup 是近年在欧美比较火的一个网红品牌。已推出“反化妆”的便携式化妆品、全息高光棒等创新式产品，产品定价均在 40 美元以下。其通过其美国官网及其零售合作伙伴提供 300 多种产品，包括北美、欧洲、中东和澳大利亚的丝芙兰以及英国的 Cult Beauty 和 Selfridges。

■ 美妆品牌美宝莲将陆续关闭中国所有线下门店

根据聚美丽 7 月 27 日报道：近年来，美宝莲已经数次在中国市场对销售渠道进行调整。从 2018 年开始，美宝莲就逐步撤离家乐福和沃尔玛等大卖场渠道。2020 年 1 月起，美宝莲又逐渐撤掉北京、长春和哈尔滨等北方城市百货商场内的销售专柜。同年 6 月，上海百货商场内的美宝莲柜台也集体撤离。

美宝莲线下将仅保留屈臣氏专柜，不过产品的种类没那么齐全，其余销售渠道均转移到线上，线上的产品种类要比线下齐全。

欧莱雅集团在相关声明中称，此举是由于从百货公司柜台渠道向线上线下联动的体验式门店转变的策略所致，未来美宝莲新增线下销售点，以开在购物中心或商业街区内的单品牌精品店为主。

■ 欧莱雅旗下奢侈沙龙品牌 Carita 进入中国市场

根据 CBO focus 7 月 25 日报道：欧莱雅集团旗下法国奢侈院线品牌 Carita 凯芮黛正式进入中国市场，将于 8 月 1 日在南京德基广场开设亚洲首家精品店，北京 SKP 专柜也将也将在同日开业。

欧莱雅 2021 财年报告指出，2021 年，欧莱雅巩固了其作为世界美容第一品牌的地位，增长 16.1%，创历史新高，是全球美容市场的两倍。集团在所有地理区域都获得了市场份额，并对其重新定义以更贴近消费者的期望。财报同时提到，专业美发产品部在美发沙龙和线上渠道都实现了显著增长。

4.2 公司公告

图表 9：化妆品上市公司重点公告

公司	公告时间	公告内容
健之佳	22.7.26	公司对于上海交易所重组草案信息披露的问询函进行了书面回复，并对重组报告书进行了修订：1) 交易后，公司资产负债率模拟测算将上升至 74.75% 左右；2) 交易地域跨度将扩大上市公司；3) 商誉总额将由 4.15 亿元上升至 22.09 亿元，但存在商誉减值风险。
金发拉比	22.7.26	持股 5% 以上股东减持股份比例达到 1%：截止 2022 年 7 月 22 日，大股东林浩亮先生和林若文女士合计减持 586.05 万股，占公司总股本 1.66%。
洁雅股份	22.7.27	公司对 2022 年限制性股票激励计划首次授予激励对象的姓名职务于公司内部进行了公示。经公司监事会核查，认为以上激励对象资格合法有效。
若羽臣	22.7.28	关于全资子公司参与投资产业基金的进展：全资子公司芜湖若羽臣投资管理有限公司作为有限合伙人以自有资金 500 万元人民币投资苏州宝捷会山启创业投资合伙企业。
	22.7.30	2022 年股票期权激励计划首次授予登记完成：行权价格为 13.39 元/份，有效期 60 个月，授予数量 715 万份，占授予时公司总股本比例为 5.88%。
丽人丽妆	22.7.28	关于全资子公司出资设立投资基金的进展：下属全资子公司上海丽人丽妆企业管理有限公司作为有限合伙人出资人民币 3000 万元参与投资苏州宝捷会山启创业投资合伙企业，占合伙企业份额为 16.50%。
贝泰妮	22.7.23	股份减持计划：持股 5% 以上股东臻丽咨询拟减持公司股份不超过 1270.8 万股，即不超过公司总股本的 3%。

来源：wind，国金证券研究所

5、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，收入计算未包含跨店满减等各种优惠以及销售退货，收入或有所夸大，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。

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。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	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	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