



美护行业：国际美妆集团业绩表现偏弱，优质国货品牌迎发展机遇

2024年9月11日

看好/维持

商贸零售

行业报告

事件：多家国际美妆集团披露财报，欧莱雅、联合利华、资生堂等公司披露 2024 年半年报，雅诗兰黛、宝洁等公司披露 2024 年财年报告（2023.6.1-2024.6.30），LG 生活健康、爱茉莉太平洋等公布 24 年 Q2 业绩。

国际美妆集团业绩表现分化，部分公司业绩承压。国际美妆集团近一年业绩表现整体较为一般，大多数公司业绩仅低个位数增长，增速普遍放缓，部分公司业绩大幅下滑。分品类来看，大众化妆品占比较高或者兼有日化产业的公司业绩表现相对较为坚挺，比如欧莱雅、宝洁、联合利华等；高端化妆品受冲击较大，公司业绩承压，比如雅诗兰黛、资生堂、科蒂等。分地区来看，日韩公司从销售规模和同比增速来看均处于相对较后位置，欧美公司整体体量更大、增长韧性更强，但内部分化较大，部分公司业绩受损严重。

高功效品牌优势仍在，高端品牌受冲击较大。根据各大集团财报细分数据来看，不同业务部门及不同品牌的表现有所分化。高功效品牌呈现较强韧性，如 24 年上半年欧莱雅皮肤科学美容部门销售额同比+16.4%，优色林和 Aquaphor 同比+8.3%；高端品牌压力较大，如 24 年上半年资生堂品牌同比-6%，CPB 品牌同比+1%，莱伯妮品牌同比-7%，雅诗兰黛财报表示业绩下滑源于中国内地高端美妆持续疲软，爱茉莉太平洋奢华美容品牌部门营收同比-7%等。

亚太地区美护市场需求疲软，对业绩形成拖累。根据各大美妆集团披露的在亚太及中国区的销售或业绩表现：资生堂在中国市场的销售额同比+0.8%，但核心营业利润同比-10.1%，中国门店销售额同比下降 10%-15%。雅诗兰黛亚太地区销售额同比-3%，中国内地高端美妆销售疲软形成拖累。欧莱雅北亚地区销售额同比-1.7%，为欧莱雅全球业务唯一下滑市场。宝洁 2024 财年大中华区有机销售额同比-8%。整体来看，各集团在包括中国市场在内的亚太地区销售表现均较弱，基本均为负增长，对整体业绩形成拖累。较弱的业绩表现反应了亚太市场美护需求的疲软，其中旅游零售市场的低迷影响最为明显，同时一定程度上也反映了品牌在相应市场的竞争力和吸引力下降。

国际美妆品牌在国内市场的竞争力减弱，部分优质国货品牌实现赶超。国际美妆集团在中国业绩表现较差一方面受到国内美妆消费需求疲软的大环境影响，另一方面也源于国货美妆品牌对市场份额的抢占。根据历年双十一和 618 大促品牌排名数据变化也可以发现，国际美妆品牌在国内的竞争力有所减弱。国内较弱的消费环境虽然也对国货品牌的业绩产生了影响，但仍有部分品牌实现高增，如珀莱雅、可复美、丸美股份等。消费者追求性价比的消费趋势为国货品牌提供了良好的发展机遇，而随着国货品牌研发实力的加强、品牌力和产品力不断增强以及对新渠道的运营更具优势，部分优质国货品牌实现了对国际大牌的赶超。

展望未来，美护行业或仍维持个位数增长，高性价比消费持续为优质国货美妆品牌提供发展机遇。预计国内美妆消费需求仍偏弱，行业整体或呈现低个位数增长，但国货品牌的成长好于国际品牌，部分优质国货品牌将持续承接消费降级背景下部分国际大牌的市场份额。在消费需求疲软的背景下，行业竞争持续加剧，各产业链环节及公司的分化程度持续加重，部分优质品牌有望受益于行

未来 3-6 个月行业大事：

无

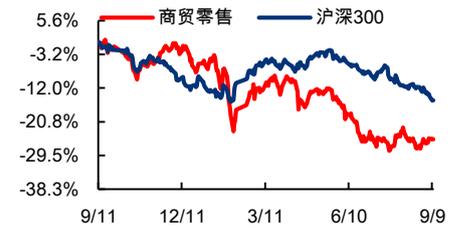
行业基本资料

占比%

股票家数	94	2.07%
行业市值(亿元)	5576.75	0.73%
流通市值(亿元)	4848.96	0.8%
行业平均市盈率	78.07	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090004

业结构优化集中度提升获得更多市场份额，或有望实现较好的业绩表现。

投资策略：我国经济处于弱复苏通道，美妆消费仍较为疲软，但内功修炼+外部环境优化，高品质国货美妆品牌崛起正当时。重点推荐已打造较强产品力和品牌力的标的，如珀莱雅；处于改善上升通道的福瑞达、丸美股份等也有望受益。

风险提示：美妆消费需求不及预期、市场竞争加剧、新品牌孵化不及预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	23A	24E	25E	23A	24E	25E		
珀莱雅*	3.01	3.97	4.91	32	24	19	8.63	推荐
贝泰妮*	1.79	2.37	2.87	23	18	15	3	推荐
丸美股份	0.65	0.92	1.17	39	24	19	2.67	-
水羊股份	0.75	0.81	0.98	22	13	11	1.33	-
华熙生物	1.23	1.55	1.94	54	30	24	3.27	-

资料来源：标星号为覆盖公司，盈利预测来源于外发报告，非覆盖标的来源于iFinD一致预期；东兴证券研究所

表1：各美妆集团业绩表现汇总

公司	销售额(亿美元)	销售额同比	营业利润(亿美元)	营业利润同比	归母净利润(亿美元)	归母净利润同比
欧莱雅(半年报)	236.81【原 221.21 亿欧元】	7.5%	-	-	39.14【原 36.56 亿欧元】	8.8%
联合利华(半年报)	333	2.26%	-	-	39.6	4.31%
资生堂(半年报)	31.6【原 5085.36 亿日元】	2.9%	-	-	0.0009【原 0.15 亿日元】	-100%
拜尔斯道夫(半年报)	55.4【原 51.75 亿欧元】	4.8%	-	-	6.23【原 5.82 亿欧元】	0.34%
雅诗兰黛(24财年)	156.08	-1.9%	-	-	3.9	-61.23%
宝洁(24财年)	840.39	2.4%	-	-	145.95	1.56%
科蒂(24财年)	61.18	10.15%	-	-	0.76	-85%
爱茉莉太平洋(24Q2)	6.51【原 9048 亿韩元】	-4.3%	0.03【原 42 亿韩元】	-29.5%	-	-
LG健康集团(24Q2)	156.16【原 216944 亿韩元】	8.5%	8.61【原 11962 亿韩元】	454.2%	-	-

资料来源：公司公告、同花顺、东兴证券研究所

注：为方便横向比较，绝对值均以美元列式，其中原报表为非美元单位的，按照2024年6月30日财报截止日期的汇率计算其对应的美元数值，同时列出报表原单位数值作为参考，所选取的汇率为报表披露公司所在国货币当局披露的即期汇率。报表中披露归母净利润的公司则不再列式营业利润，报表中未披露归母净利润的则列式营业利润作为参考(operating profit)。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	商社行业 2024 年中期策略：关注国内高性价比消费和品牌出海	2024-07-31
行业普通报告	商贸零售行业：24 年上半年消费需求较弱，高性价比消费趋势明显	2024-07-16
行业普通报告	美妆行业：618 大促整体疲软，部分优质国货品牌逆势而上	2024-06-25
行业深度报告	商贸零售行业：可选消费持续分化，关注细分赛道和行业龙头的结构性机会—2023 年报和 2024 年一季报总结	2024-05-22
行业普通报告	黄金珠宝行业：春节销售开门红，24 年有望延续良好表现	2024-02-23
行业普通报告	美妆行业：业绩预告陆续披露，重点把握兑现性和强边际改善	2024-02-01
行业普通报告	商贸零售行业：11 月社零在同期低基数下高增，可选消费表现更佳	2023-12-21
行业深度报告	商贸零售&社会服务行业 2024 年投资展望：消费稳步复苏下，优选细分领域龙头	2023-11-30
行业普通报告	美妆行业：双十一大促表现尚可，部分国货美妆品牌赶超国际大牌	2023-11-20
公司普通报告	阿里巴巴-SW (09988.HK) 2024 年 1-3 月业绩公告点评：聚焦战略优先级业务，国内电商 GMV 实现双位数增长	2024-05-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526