



化妆品与日化行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001） 分析师：周舒怡（执业 S1130524120002）
zhaozhongping@gjzq.com.cn luoxiaoting@gjzq.com.cn zhoushuyi@gjzq.com.cn

国际美妆巨头欧莱雅经营韧性，高端古法黄金春节延续高景气

投资建议

- 美护：欧莱雅集团财报显示 4Q24 旗下品牌在中国大陆市场依旧疲软。我们判断中国市场长期国货崛起趋势不变，短期关注 3.8 节促销各品牌商和各平台打法。推荐关注三条投资主线 1) 高景气细分赛道：推荐巨子生物、锦波生物、毛戈平、丸美生物；2) 业绩稳健兑现：珀莱雅（发力多品牌、多品类）；3) 运营端&组织端积极求变，期待业绩端逐步改善：关注水羊股份、贝泰妮、上海家化、福瑞达等。
- 黄金珠宝：25 年春节动销整体符合预期，错期影响 1 月预计增速环比好转，春节同比口径仍有压力，高金价下折扣加深，中国高端古法黄金受益奢品消费理性化+兼备文化&时尚的精美设计持续逆势靓丽增长，25 年春节旺季延续高景气。持续关注老铺黄金/周大生/潮宏基。
- 潮玩：潮玩作为情绪消费的重要表达出口，叠加供给端优质新 IP、新品类、新场景促进扩容，供需共振下维持高景气。爱婴室合作万代打造高达基地，布鲁可 25 年 1 月 10 日港股上市。

周关注

■ 国际美妆巨头欧莱雅经营韧性，中国市场依旧疲软

根据欧莱雅集团财务报告，24 年全年销售额 434.8 亿欧元、同比+5.1%（跑赢全球美妆市场），Q4 销售额 110.8 亿欧元、同比+2.5%；营业利润为 86.9 亿欧元，同比+6.7%；毛利率/营业利润率分别提升至 74.2%/20%、同比+0.3/+0.2PCT，录得历史最高，其中研发费用率保持 3.1%水平，广告与促销费用率同比-0.2%至 32.2%，销售、一般及行政费用率同比+0.4%至 18.9%。优化品牌矩阵，四大部门均实现增长，皮肤科学美容表现亮眼，24 年大众化妆品/高端化妆品/专业美发/皮肤科学美容部门分别同比+5.4%/+2.7%/+5.3%/+9.8%。成熟市场表现分化，欧洲领涨、中国市场疲软拖累北亚同比下降，新兴市场表现亮眼。欧洲、北美、SAPMENA-SSA 和拉丁美洲均实现增长，24 年分别同比+8.2%/+5.5%/+12.3%/+11%；北亚市场同比-3.2%，旅游零售仍面临压力，中国大陆市场疲软、同比负增长（其中高档化妆品销售额下降，其中 YSL、Prada、Valentino 等品牌表现强势，巴黎欧莱雅品牌同比低个位数下降。

行业动态

社零跟踪：化妆品类 12 月零售额 345 亿元、同比+0.8%，全年零售额 4357 亿元、同比-1.1%，12 月&全年均弱于社零 3.7%/3.5%增速；金银珠宝类 12 月零售额 310 亿元、同比-1%，较 11 月-5.9%的降幅收窄。

线上大盘：根据青眼，1 月抖音护肤/彩妆类目 GMV 同比+5.88%/+11.11%，环比-6.27%/+13.26%，表现平稳。

景气度判断：化妆品（稳健向上）、医疗美容（稳健向上）、潮玩（高景气维持）

行情回顾

近两周（2025.01.20~2025.02.08）上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.91%、涨 4.08%、涨 2.11%。其中，美容护理涨 0.58%、处于中下游，黄金珠宝涨 3.61%、处中上游。美容护理板块中巨子生物、若羽臣涨幅领先，黄金珠宝板块中老铺黄金涨幅领先。

原材料价格跟踪

棕榈油/原油/PP 指数近两周（2025.01.20~2025.02.08）价格涨 3.38%/跌 7.8%/跌 0.59%，COMEX 黄金期货本周五收盘价本周五收盘价 2886.1 美元/盎司、较 1.27 涨 5.21%。

风险提示

美容护理：营销/渠道/新品发展不及预期，第三方数据误差；黄金珠宝：终端零售/加盟渠道拓展不及预期、金价大幅波动。



内容目录

1、周关注：国际美妆巨头欧莱雅经营韧性，中国市场依旧疲软.....	3
2、行情回顾.....	4
3、原材料价格跟踪.....	6
4、风险提示.....	7
4.1、美容护理.....	7
4.2、黄金珠宝.....	8

图表目录

图表 1：欧莱雅 24 年收入 434.8 亿欧元，报告 yoy+5.6%.....	3
图表 2：欧莱雅 24 年营业利润 86.9 亿欧元、同比+6.7%.....	3
图表 3：四大部门均实现增长，皮肤科学美容表现亮眼.....	3
图表 4：成熟市场表现分化，欧洲领涨、中国市场疲软拖累北亚同比下降，新兴市场增长靓丽.....	4
图表 5：本周美容护理板块涨跌幅（%）.....	4
图表 6：本周各板块涨跌幅（%）.....	5
图表 7：近两周美容护理个股涨跌幅.....	5
图表 8：近两周黄金珠宝个股涨跌幅.....	6
图表 9：棕榈油均价（元/吨）.....	6
图表 10：原油价格（美元/桶）.....	6
图表 11：PP 指数.....	7
图表 12：LDPE 出厂价（元/吨）.....	7
图表 13：COMEX 黄金期货收盘价.....	7

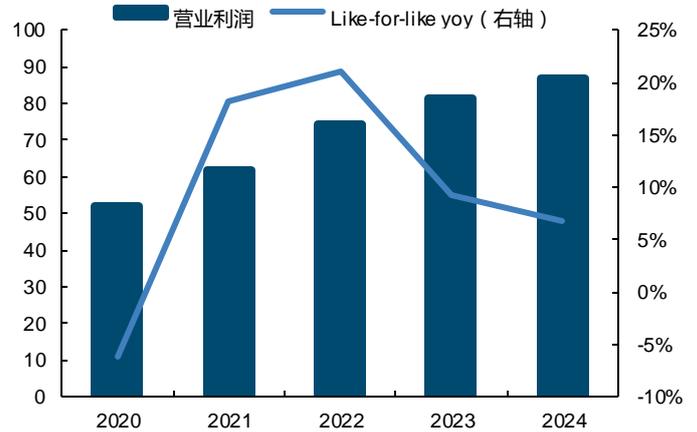
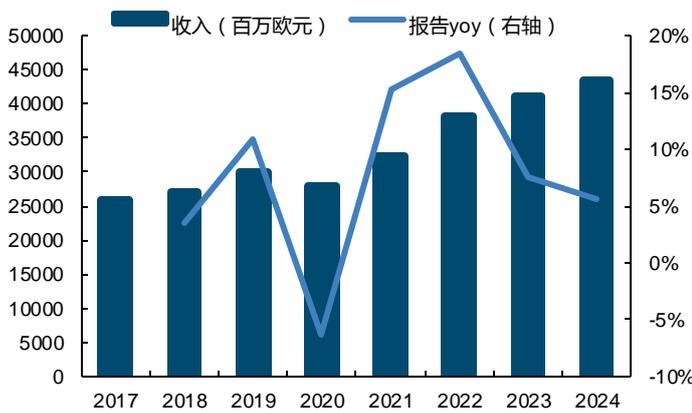


1、周关注：国际美妆巨头欧莱雅经营韧性，中国市场依旧疲软

国际美妆巨头经营韧性，24年平稳收官。根据欧莱雅集团财务报告，24年全年销售额434.8亿欧元、同比+5.1%，Q4销售额110.8亿欧元、同比+2.5%；营业利润为86.9亿欧元，同比+6.7%；毛利率/营业利润率分别提升至74.2%/20%、同比+0.3/+0.2PCT，录得历史最高，其中研发费用率保持3.1%水平，广告与促销费用率同比-0.2%至32.2%，销售、一般及行政费用率同比+0.4%至18.9%。

图表1：欧莱雅24年收入434.8亿欧元，报告yoy+5.6%

图表2：欧莱雅24年营业利润86.9亿欧元，同比+6.7%

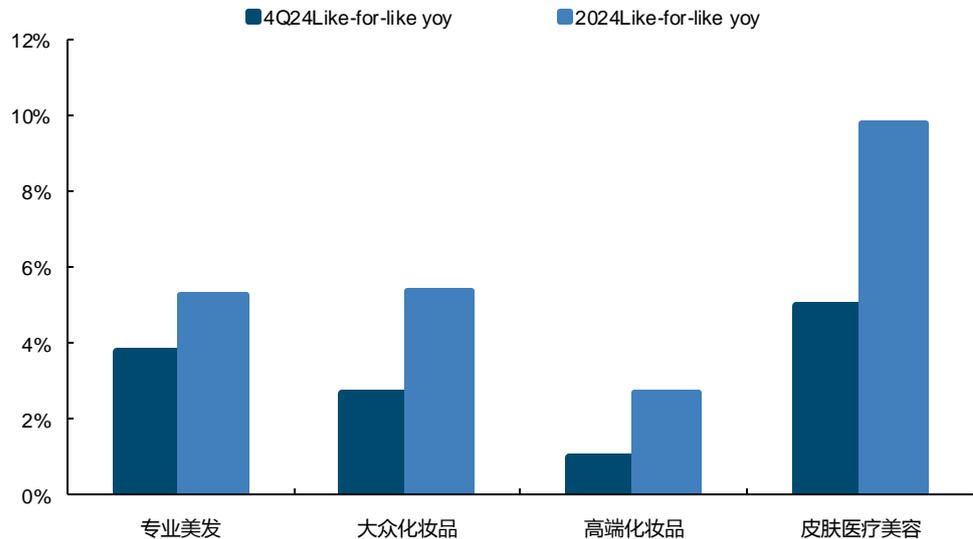


来源：欧莱雅集团财务报告，国金证券研究所

来源：欧莱雅集团财务报告，国金证券研究所

优化品牌矩阵，四大部门均实现增长，皮肤科学美容表现亮眼。24年大众化妆品/高端化妆品/专业美发/皮肤科学美容部门分别同比+5.4%/+2.7%/+5.3%/+9.8%；皮肤科学美容事业部增速最快、增长主要由理肤泉引领，理肤泉已成为全球第三大护肤品牌，CeraVe销售额突破20亿欧元；高端化妆品除北亚外的其他地区实现双位数增长。

图表3：四大部门均实现增长，皮肤科学美容表现亮眼

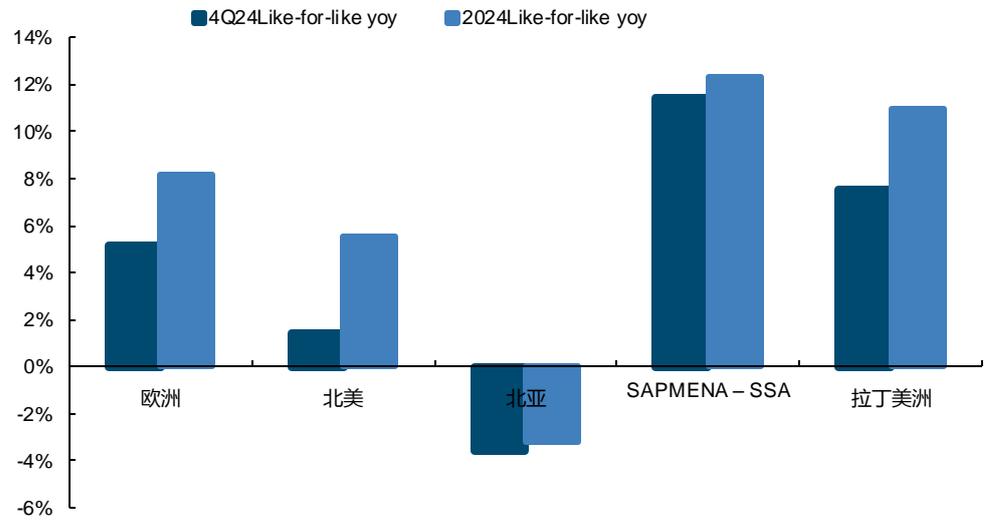


来源：欧莱雅集团财报，国金证券研究所

成熟市场表现分化，欧洲领涨、中国市场疲软拖累北亚同比下降，新兴市场表现亮眼。欧洲、北美、SAPMENA-SSA和拉丁美洲均实现增长，24年分别同比+8.2%/+5.5%/+12.3%/+11%；北亚市场同比-3.2%，旅游零售仍面临压力，中国大陆市场疲软、同比负增长（其中高档化妆品销售额下降，其中YSL、Prada、Valentino等品牌表现强势，巴黎欧莱雅品牌同比低个位数下降。



图表4: 成熟市场表现分化, 欧洲领涨、中国市场疲软拖累北亚同比下降, 新兴市场增长靓丽



来源: 欧莱雅集团财报, 国金证券研究所 (注: SAPMENA-SSA: South Asia Pacific, Middle East, North Africa, Sub-Saharan Africa)

2、行情回顾

近两周(2025.01.20~2025.02.08)上证综指、深证成指、沪深300分别涨1.91%、涨4.08%、涨2.11%。其中, 美容护理涨0.58%、处于中下游, 黄金珠宝涨3.61%、处中上游。

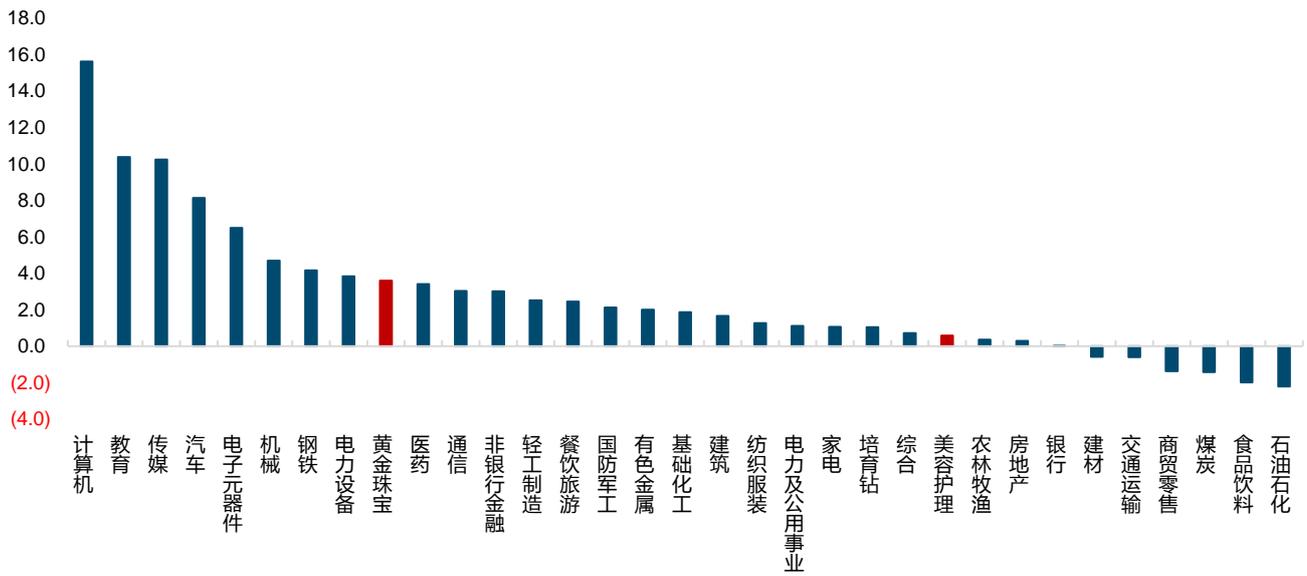
图表5: 本周美容护理板块涨跌幅 (%)

板块名称	累计涨跌幅 (%)	板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	1.91	美容护理	0.58
深证成份指数成份	4.08	黄金珠宝	3.61
沪深300	2.11	商贸零售	-1.38

来源: Wind, 国金证券研究所



图表6: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

近两周美容护理板块个股表现分化, 若羽臣、巨子生物涨幅领先。

图表7: 近两周美容护理个股涨跌幅

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)
BZUN.O	宝尊电商	3.37	17.01	16.43	586	2
003010.SZ	若羽臣	30.50	9.79	9.21	5546	50
2367.HK	巨子生物	58.10	9.73	9.14	2638	602
002803.SZ	吉宏股份	13.85	8.63	8.04	8110	53
300955.SZ	嘉亨家化	15.60	6.41	5.83	1426	16
301009.SZ	可靠股份	10.99	5.17	4.58	6020	30
2145.HK	上美股份	37.50	3.31	3.73	608	149
300856.SZ	科思股份	25.69	3.67	3.09	2684	87
300132.SZ	青松股份	5.10	2.82	2.24	6936	26
603630.SH	拉芳家化	12.26	2.59	2.01	2742	28
603605.SH	珀莱雅	84.21	2.23	1.65	3328	334
001218.SZ	丽臣实业	16.30	2.07	1.48	1003	21
300896.SZ	爱美客	176.26	1.70	1.12	1977	533
600223.SH	福瑞达	7.09	1.00	0.41	14739	72
300957.SZ	贝泰妮	41.21	0.76	0.17	3495	175
002511.SZ	中顺洁柔	6.64	0.30	-0.28	5901	86
300740.SZ	水羊股份	11.91	0.17	-0.42	5334	46
600315.SH	上海家化	15.94	-0.87	-1.45	4120	107
6601.HK	朝云集团	1.79	-1.10	-1.69	785	24
688363.SH	华熙生物	49.08	-2.08	-2.66	2044	236
603238.SH	诺邦股份	12.61	-2.63	-3.21	3577	22
YSG.N	逸仙电商	3.27	-2.97	-3.55	86	3
001206.SZ	依依股份	20.37	-3.69	-4.27	9258	38
6993.HK	蓝月亮集团	3.35	-3.74	-4.32	2420	196
603983.SH	丸美生物	31.84	-5.46	-6.05	1485	128
605136.SH	丽人丽妆	7.75	-6.29	-6.87	15796	31
603059.SH	倍加洁	21.60	-7.06	-7.64	1089	22
300792.SZ	壹网壹创	28.34	-13.23	-13.81	27637	67



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 上美股份、巨子生物、蓝月亮集团、朝云集团收盘价及市值单位为港币, 宝尊电商、逸仙电商收盘价及市值单位为美元)

近两周黄金珠宝板块中老铺黄金涨幅领先 (主要系终端动销持续逆势强劲增长)。

图表8: 近两周黄金珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
6181.HK	老铺黄金	429.60	49.48	45.87	908	723
1929.HK	周大福	7.49	10.64	7.03	10583	748
002574.SZ	明牌珠宝	4.66	5.19	1.59	5146	25
002731.SZ	萃华珠宝	9.32	5.07	1.47	3846	24
002345.SZ	潮宏基	5.24	3.97	0.36	17696	47
0116.HK	周生生	6.67	2.62	-0.99	296	45
600916.SH	中国黄金	8.65	2.61	-1.00	12797	145
600612.SH	老凤祥	51.17	1.71	-1.90	1553	268
002721.SZ	金一文化	2.53	0.80	-2.81	15207	67
605599.SH	菜百股份	10.86	0.56	-3.05	2545	84
002867.SZ	周大生	12.27	-1.52	-5.13	6258	134
301177.SZ	迪阿股份	24.04	-3.76	-7.37	1386	96
600655.SH	豫园股份	5.68	-5.49	-9.10	14627	221
300945.SZ	曼卡龙	11.21	-8.19	-11.80	11462	29

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周大福、周生生、老铺黄金收盘价及市值单位为港币)

3、原材料价格跟踪

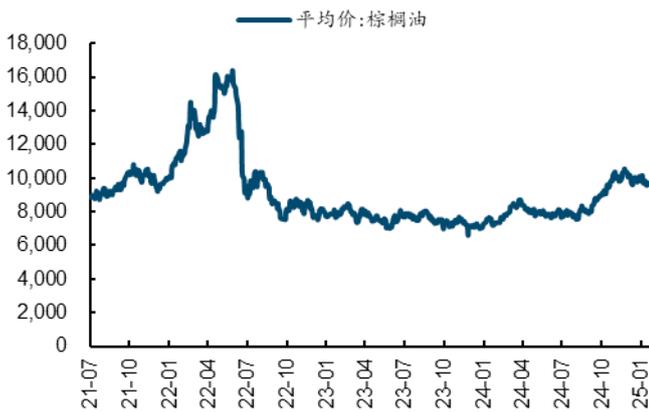
棕榈油: 近两周 (2025. 01. 20~2025. 02. 08) 价格涨 3. 38%;

原油价格: 近两周价格跌 7. 8%;

PP 指数: 近两周跌 0. 59%;

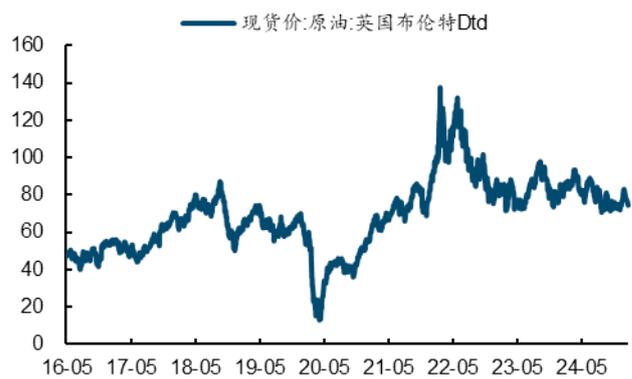
COMEX 黄金期货: 本周五收盘价 2886. 1 美元/盎司、较 1. 27 涨 5. 21%。

图表9: 棕榈油平均价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所



图表11: PP 指数



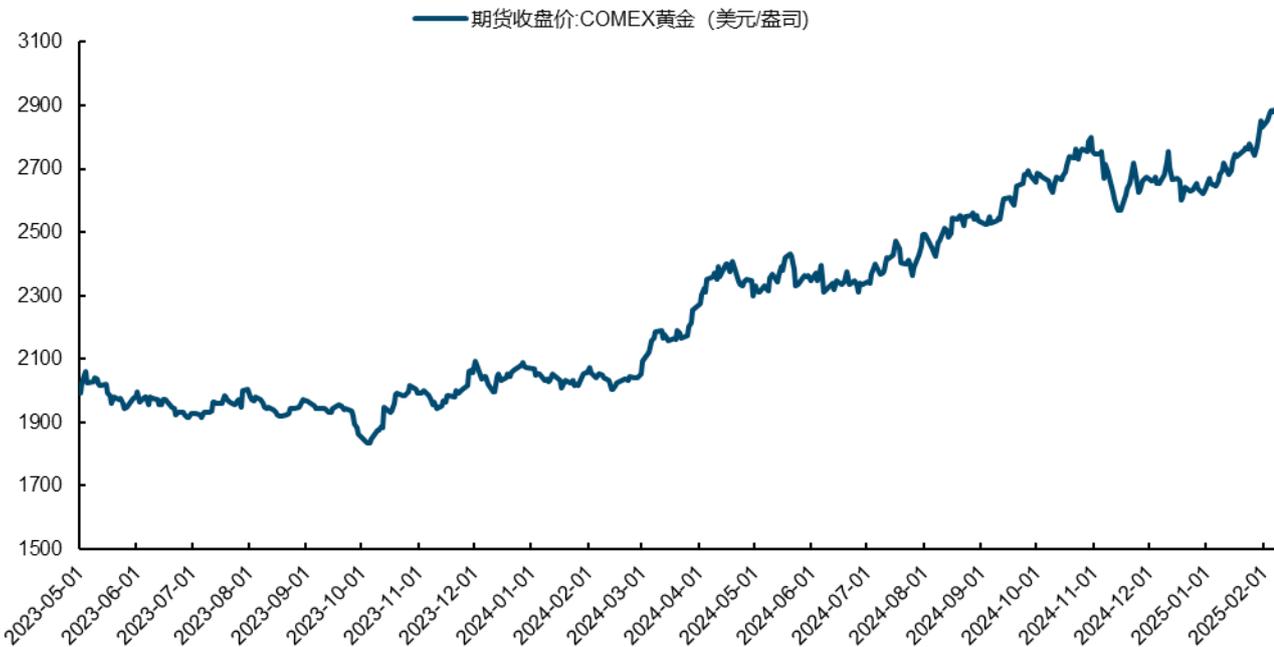
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: COMEX 黄金期货收盘价



来源: 同花顺, 国金证券研究所

4、风险提示

4.1、美容护理

新品销售不及预期: 行业竞争激烈, 品牌商推新迎合消费者需求变化&增强吸引力, 若新品销售不及预期, 将影响公司业绩表现。

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: 抖音直播等新兴渠道发展快速, 品牌商纷纷布局, 但抖音流量算法多变, 对品牌运营能力要求更高。同时, 网红主播等费用率高, 若 ROI 不够高或拖累业绩表现。



4.2、黄金珠宝

终端零售不及预期：黄金珠宝饰品可选属性较强，终端零售增长受宏观环境影响有所波动。

加盟渠道拓展不及预期：当前黄金珠宝品牌商主要以加盟模式拓店，行业竞争激烈、加盟渠道拓展不及预期影响品牌利润增长。

金价大幅波动：金价波动影响消费者购买情绪，同时黄金材料成本是黄金珠宝品牌商的主要营业成本，金价大幅波动或将扰动终端动销及品牌商业绩表现。



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。

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。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究