



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

关注国际美妆集团业绩表现

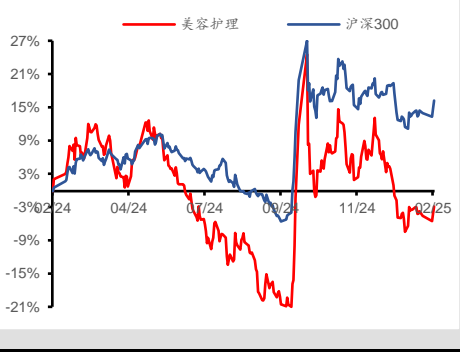
——美容护理行业周报（20250203-0207）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2025年02月09日

分析师：梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870523110001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《24 年业绩预告陆续披露，关注业绩兑现能力》

——2025 年 01 月 26 日

《12 月社零同比+3.7%》

——2025 年 01 月 19 日

《2024 抖音美妆 GMV 快速增长，关注年货场景营销》

——2025 年 01 月 12 日

主要观点

欧莱雅集团中国大陆地区销售额下滑。欧莱雅集团发布 2024 年报，2024 年欧莱雅集团销售额为 434.8 亿欧元，同比增长 5.1%，营业利润为 86.88 亿欧元，同比增长 6.7%。**分地区来看**，欧洲是欧莱雅集团区域销售占比最高，其次是北美洲市场。北亚市场是 2024 年欧莱雅集团五大市场中唯一负增长的市场，中国大陆销售额出现低个位数下滑。**分部门来看**，四大业务均实现增长，2024 年大众化妆品部销售额 159.82 亿欧元，同比增长 5.3%；皮肤科学美容事业部增长最快，2024 年销售额达 70.27 亿欧元，增速达到 9.3%；高档化妆品部实现销售额为 155.91 亿欧元的销售额，增速为 4.5%；专业美发部 2024 年实现销售额 48.86 亿欧元，增长 5.0%。

雅诗兰黛 25 财年 Q2 净销售额同比-6%。雅诗兰黛集团 2025 财年 Q2(2024 年 10-12 月)净销售额为 40.04 亿美元，同比下滑 6%；毛利为 30.47 亿美元，同比下滑 2%；净利润和营业利润则均由盈利转为亏损，其中净利润亏损 5.90 亿美元。**从品类上来看**，雅诗兰黛集团 2025 财年 Q2 仅香水业务净销售额微增 1%，彩妆、皮肤护理、头皮护理三大品类均下跌。2025 财年 Q2 皮肤护理业务净销售额为 19.21 亿美元，同比下滑 12%；营业利润为 3.06 亿美元，同比下滑 26%。雅诗兰黛集团指出，皮肤护理业务净销售额下跌的主因仍是零售环境整体存在挑战性，尤其是亚洲/太平洋市场、亚洲旅游零售业务、中国消费者情绪低迷导致该品类销售持续承压，直接使得雅诗兰黛品牌和海蓝之谜的下滑。**彩妆业务**净销售额为 11.50 亿美元，同比略降 1%；营业利润则由盈利转亏，亏损达 2.11 亿美元。主要系 TOM FORD 彩妆类的下跌，且与皮肤护理业务一样面临旅游零售渠道的承压。此外 M·A·C 和 Smashbox 的净销售额则分别因其在眼部彩妆、面部彩妆赛道的影响力下滑而受到影响。香水业务净销售额微增 1%至 7.44 亿美元；但营业利润由盈利转为亏损。**按地区来看**，雅诗兰黛集团在美洲、EMEA 地区及亚洲/太平洋市场净销售额下滑；营业利润方面美洲市场亏损，EMEA 地区(注：欧洲、中东、非洲三地区的合称)及亚洲/太平洋市场分别下滑 17%和 58%。雅诗兰黛集团表示，亚洲/太平洋市场地区整体零售环境充满挑战，特别是中国大陆、韩国和中国香港特别行政区消费情绪的低迷。同时，韩国净销售额的下滑也与蒂佳婷 Dr.Jart+于 2024 年 11 月从旅游零售渠道的战略退出有关。

宝洁集团 SK-II 重回增长势头。宝洁集团公布了 2025 财年 Q2 (2024 年 10-12 月)财报。报告期内，宝洁净销售额为 218.82 亿美元，同比增长 2%；净利润为 46.59 亿美元，同比增长 33%。宝洁大中华区有机销售额下降了 3%，美妆部门有机销售额增长 2%。其中，护发产品在大中华区销量下降，包括 OLAY 在内的护肤产品全球销量下降，但 SK-II 品牌销售额达成了增长。其中，SK-II 大中华区销售额增长 5%，产品端，公司推出奢美线——LXP 匠心系列，且首次在面霜中加入至高浓缩度的 PITERA™成分；营销端，2024 年官宣莫文蔚成为品牌代言人，加强营销推广。

爱茉莉太平洋集团大中华地区 2024 年收入下滑。爱茉莉太平洋集团发

布了 2024 财年第四季度及全年财务报告。报告显示，2024 财年爱茉莉太平洋集团销售额增长 5.7%至 3.89 万亿韩元，营业利润大幅增长 103.8%至 2205 亿韩元。第四季度爱茉莉太平洋集团销售额增长 17.9%，达到 1.09 万亿韩元。其在韩国国内收入下降 2.4%，除韩国以外的地区收入大幅增长 48.3%。**分部门来看**，雪花秀、Hera 赫妍等所在的高端化妆品部门全年销售额达 1.24 万亿韩元，同比增长 2.5%；兰芝、AESTURA 瑗丝特兰等所在的中高档化妆品部门全年销售额 4396 亿韩元，同比下滑 8.3%；日常美容部门全年销售额 2892 亿韩元，同比增长 0.7%。第四季度高端化妆品部门销售额增长 6%，财报指出（1）由于韩国化妆品品牌的重新分类以及假日季营销活动的加强，使得不包括旅游零售的纯国内渠道的销售额增加，从而推动高端化妆品板块的整体收入提升；（2）雪花秀、Hera 赫妍推出了主要产品的季节性系列，均引起轰动并推动销售；（3）部门内各个品牌都在着重扩展目标顾客和加强渠道响应能力，如雪花秀通过电子商务平台加强全渠道营销等。**从区域市场来看**，爱茉莉太平洋集团全年在韩国本土收入下降 2.4%至 2.16 万亿韩元（约合人民币 108.52 亿元），但营业利润增长 1.3%；在韩国以外的地区收入增长 20.6%至 1.68 万亿韩元（约合人民币 84.40 亿元），营业利润转为盈利。以中国市场为主的大中华地区，爱茉莉太平洋集团 2024 年收入下滑 27%，主要是电商渠道缩减库存，同时集团在报告期内优化每个品牌的线下门店以改善中国业务结构，故导致整体收入下降。

■ 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望持续提升逻辑不变，建议关注巨子生物、爱美客、锦波生物、江苏吴中、华东医药、美丽田园医疗健康、朗姿股份等。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部国货品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。建议关注毛戈平、润本股份、珀莱雅、上美股份、丸美生物、科思股份、福瑞达、贝泰妮、水羊股份、上海家化、华熙生物等。

■ 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。