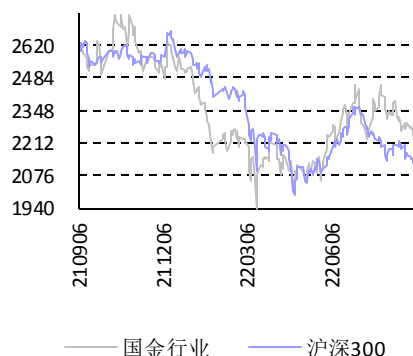


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品与日化指数	2225
沪深 300 指数	4024
上证指数	3186
深证成指	11702
中小板综指	12289



相关报告

- 1.《维生素 C 乙基醚——美白剂中的佼佼者-化妆品周专题 0828》，2022.8.28
- 2.《老牌去屑剂 ZPT 欧盟禁用，后起之秀 PO 崛起-化妆品周专题 08...》，2022.8.24
- 3.《7 月美妆淡季下薇诺娜/珀尔博士延续强劲增长-化妆品周专题 08...》，2022.8.14
- 4.《美妆淡季表现平稳，防晒增长强劲-化妆品 7 月电商数据跟踪》，2022.8.7
- 5.《欧莱雅 2Q22 增长强劲，韩系美妆增长承压-化妆品周专题 073...》，2022.8.1

北溪 1 号无限期关闭，巴斯夫供应短缺或加剧

投资建议

- 俄罗斯通往欧洲最大的天然气管道“北溪 1 号”无限期关闭，欧洲天然气短期加剧，全球化工巨头巴斯夫或将持续受能源危机影响、产品供应不确定性加大。继续推荐科思股份，**短期**：Q3 淡季不淡，海外出行修复下品牌商补库存+竞争对手巴斯夫供给紧张+公司产能相对充足共同催化防晒剂量价齐升，原油价格持续回落毛利率望进一步提升；**中期**：23 年新品类（二氧化钛/PO/氨基酸表活/维生素 C 乙基醚/卡波姆）陆续投产贡献增量，EHT/PA 等防晒产品继续放量；**长期**，从防晒剂全球龙头升级为全球领先活性化妆品原料供应商，从周期股迈向成长股。

- 美妆电商零售预计 9 月开始回暖，建议关注各品牌表现。

本周专题：“北溪 1 号”无限期关闭，巴斯夫供应短缺或加剧

- 巴斯夫生产网络遍布全球，欧洲基地销售额占比 40%+。集团在全球拥有 6 个一体化基地（分别位于德国路德维希港、比利时安特卫普、美国德克萨斯州自由港、美国路易斯安那州盖斯马、中国南京、马来西亚关丹）以及 232 个其他生产基地，其中位于路德维希港的一体化基地是世界上工厂面积最大的化学产品生产地。
- 巴斯夫路德维希港基地天然气用量占欧洲基地的 70%+、占德国天然气用量的 4%左右。天然气在化工生产中作为原料或能源，短期内无法被替代。巴斯夫欧洲基地消耗的天然气约有 60%用于生产所需的能源（蒸汽和电力），约 40%的天然气被用作生产重要基础化学品以及各种化学品的原材料。根据公司公告，21 年欧洲基地天然气需求量 48 TWh，其中路德维希港基地天然气需求量 37 TWh（占欧洲基地的 77%、占德国天然气用量的 4%左右）。相较于 2Q21、2Q22 欧洲基地因天然气涨价额外增加成本 8 亿欧元，相较于 1Q21、1Q22 因天然气涨价额外增加成本 9 亿欧元。1Q22/2Q22 欧洲基地因天然气涨价额外增加成本占当期总成本的 4.7%/5.3%，分别拖累毛利率 3.9/3.5PCT。
- “北溪 1 号”是俄罗斯通往欧洲最大的天然气管道，其无限期断供后，欧洲天然气供应将进一步趋紧。俄罗斯天然气工业股份公司（俄气）9 月 2 日宣布，由于发现多处设备故障，“北溪 1 号”天然气管道将完全停止输气，直至故障排除。北溪天然气管道包括 1 号、2 号两条平行管道，东起俄罗斯，经波罗的海海底通往德国，再输送到欧洲其他地方。根据 Statista 数据，2021 年“北溪”1 号天然气输送量达 592 亿立方米，约占欧盟从俄罗斯进口天然气总量近 40%的水平。

行业动态

- 行情回顾：近一周（2022.8.29~2022.9.2）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.54%、跌 2.96%、跌 2.04%，化妆品板块跌 1.28%，跑赢沪深 300 0.76PCT。板块对比来看，化妆品处中上游。个股方面，拉芳家化、科思股份、壹网壹创涨幅居前，贝泰妮、珀莱雅、逸仙电商等跌幅居前。
- 行业新闻：数聚智连即将登陆创业板，成为 A 股首家上市的美妆 JDP。
- 重点公告：华熙生物 1H22 营收 29.35 亿元，同比+51.58%；归母净利润 4.73 亿元，同比+31.25%。

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。

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

内容目录

1、“北溪 1 号”无限制关闭，巴斯夫供应短缺或加剧	3
1.1、巴斯夫欧洲基地销售额占比 40%+，路德维希港基地天然气用量占德国天然气用量的 4%左右	3
1.2、“北溪 1 号”无限期关闭，欧洲天然气危机持续发酵	4
2、行情回顾及重点公司估值表	5
3、原材料价格跟踪	7
4、行业动态	8
4.1、行业动态	8
4.2、公司公告	9
5、风险分析	10

图表目录

图表 1：巴斯夫主要产品产能分布	3
图表 2：1H22 巴斯夫销售额分布（按生产基地）	4
图表 3：巴斯夫欧洲基地额外增加的天然气成本	4
图表 4：2021 年路德维希港生产基地天然气需求量	4
图表 5：9 月 2 日俄气宣布“北溪 1 号”无限期关闭	5
图表 6：2021 年俄罗斯天然气 19.19% 出口至德国	5
图表 7：2021 年德国进口天然气比例	5
图表 8：本周化妆品板块涨跌幅	6
图表 9：本周化妆品板块涨跌幅走势	6
图表 10：本周各板块涨跌幅（%）	6
图表 11：本周化妆品个股涨跌幅	6
图表 12：重点上市公司估值表	7
图表 13：棕榈油平均价（元/吨）	7
图表 14：原油价格（美元/桶）	7
图表 15：PP 指数	8
图表 16：LDPE 出厂价（元/吨）	8
图表 17：化妆品上市公司重点公告	9

1、“北溪1号”无限制关闭，巴斯夫供应短缺或加剧

1.1、巴斯夫欧洲基地销售额占比 40%+，路德维希港基地天然气用量占德国天然气用量的 4%左右

巴斯夫生产网络遍布全球。巴斯夫集团在全球拥有 6 个一体化基地（分别位于德国路德维希港、比利时安特卫普、美国德克萨斯州自由港、美国路易斯安那州盖斯马、中国南京、马来西亚关丹）以及 232 个其他生产基地，其中位于路德维希港的一体化基地是世界上工厂面积最大的化学产品生产基地。此外，巴斯夫湛江一体化基地 2020 年正式打桩开建，计划于 2030 年建成，总投资额达 100 亿欧元。

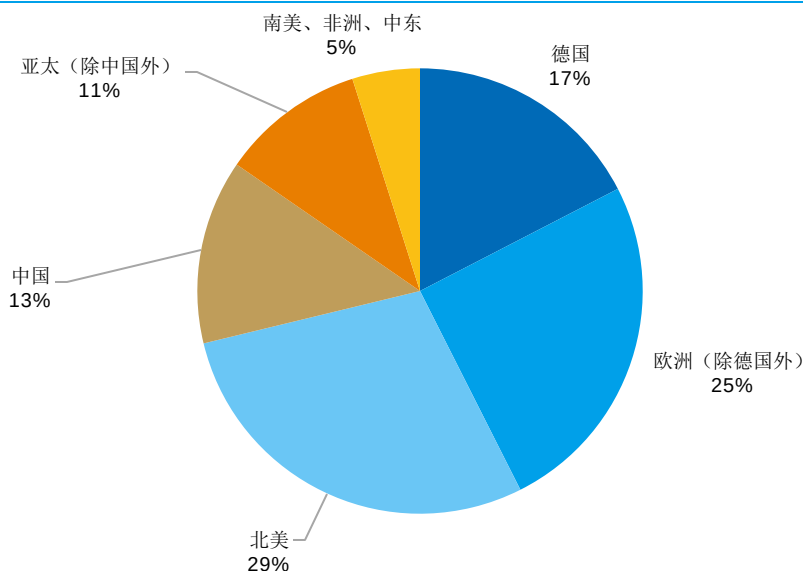
图表 1：巴斯夫主要产品产能分布

产品	欧洲	北美	亚太地区	南美、非洲、中东	年产能（万吨）
化学业务					
丙烯酸	✓	✓	✓	✓	151
烷基胺	✓	✓	✓		25
甲酸	✓	✓	✓		30.5
苯	✓	✓	✓		91
丁二烯	✓	✓	✓		68
丁二醇	✓	✓	✓		55
乙醇胺及其衍生物	✓		✓		44
乙烯	✓	✓	✓		348
环氧乙烷	✓	✓	✓		144.5
新戊二醇	✓	✓	✓		25.5
羰基-C4 醇（以丁醛计）	✓	✓	✓		162.5
PolyTHF®	✓	✓	✓		35
丙酸	✓		✓		18
丙烯	✓	✓	✓		263
Styropor®/Neopor®	✓		✓		54.5
高吸水性树脂	✓	✓	✓	✓	56.5
塑化剂	✓	✓			5.95
材料业务					
氨	✓		✓		176.5
氯	✓				59.5
尿素	✓				54.5
异氰酸酯	✓		✓	✓	262
聚酰胺 6 和 6.6	✓		✓	✓	92.5
聚酰胺前体	✓		✓	✓	142
丙烯	✓				67.5
硫酸	✓				92
工业解决方案					
丙烯酸树脂分散体	✓	✓	✓	✓	178.3
配方添加剂	✓	✓	✓		6.7
聚异丁烯	✓		✓		26.5
营养与护理					
阴离子表面活性剂	✓	✓	✓	✓	55
柠檬醛	✓		✓		7.8
螯合剂	✓	✓		✓	17
甲烷磺酸	✓				3
非离子表面活性剂	✓	✓	✓		65

来源：巴斯夫 2021 年年报，国金证券研究所

巴斯夫欧洲基地销售额占总销售额的 40%-45%，其中德国基地销售额占总销售额的 15-20%。根据公司财报，按照生产基地划分，1H22 欧洲基地销售额 196 亿欧元、占总销售额比例为 43%，其中德国基地销售额 80.21 亿欧元、占总销售额比例为 17%。

图表 2：1H22 巴斯夫销售额分布（按生产基地）

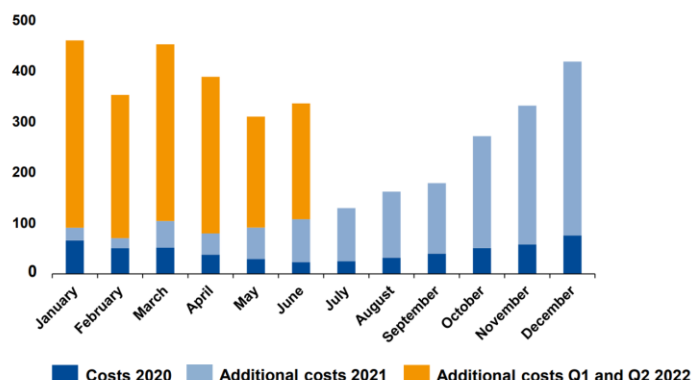


来源：巴斯夫 2022 年中报，国金证券研究所

巴斯夫路德维希港基地天然气用量占欧洲基地的 70%+、占德国天然气用量的 4%左右。天然气在化工生产中作为原料或能源，短期内无法被替代。巴斯夫欧洲基地消耗的天然气约有 60%用于生产所需的能源（蒸汽和电力），约 40%的天然气被用作生产重要基础化学品以及各种化学品的原材料。根据公司公告，21 年欧洲基地天然气需求量 48 TWh，其中路德维希港基地天然气需求量 37 TWh（占欧洲基地的 77%、占德国天然气用量的 4%左右）。相较于 2Q21、2Q22 欧洲基地因天然气涨价额外增加成本 8 亿欧元，相较于 1Q21、1Q22 因天然气涨价额外增加成本 9 亿欧元。1Q22/2Q22 欧洲基地因天然气涨价额外增加成本占集团当期总成本的 4.7%/5.3%，分别拖累毛利率 3.9/3.5PCT。

图表 3：巴斯夫欧洲基地额外增加的天然气成本

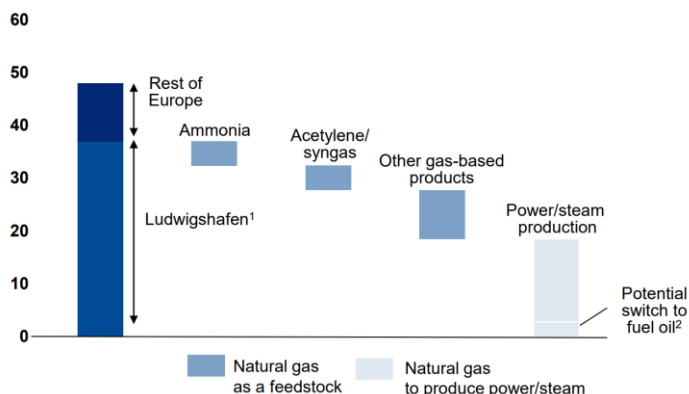
Incremental natural gas spend in Europe
Million €



来源：BASF 2Q22 Press Conference，国金证券研究所

图表 4：2021 年路德维希港生产基地天然气需求量

BASF's natural gas demand in Ludwigshafen 2021
TWh



来源：BASF 2Q22 Press Conference，国金证券研究所

1.2、“北溪 1 号”无限期关闭，欧洲天然气危机持续发酵

“北溪 1 号”是俄罗斯通往欧洲最大的天然气管道。俄罗斯天然气工业股份公司（俄气）9 月 2 日宣布，由于发现多处设备故障，“北溪 1 号”天然气管道将完全停止输气，直至故障排除。北溪天然气管道包括 1 号、2 号两条平行管道，东起俄罗斯，经波罗的海海底通往德国，再输送到欧洲其他地方，其中北溪 1 号于 2011 年投入运营。根据 Statista 数据，2021 年“北溪”1 号天然气输送量达 592 亿立方米，约占欧盟从俄罗斯进口天然气总量近 40%的水平。

图表 5：9 月 2 日俄气宣布“北溪 1 号”无限期关闭

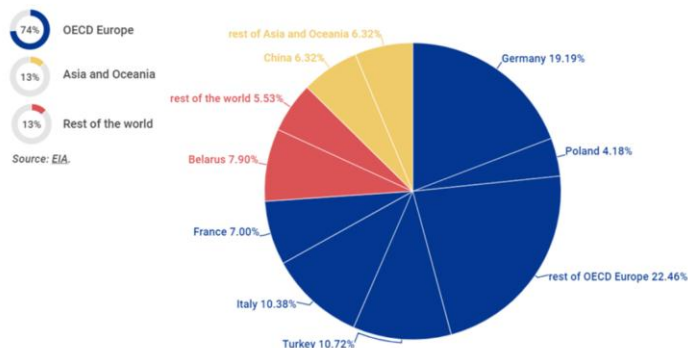
时间	事件
6 月中旬	俄气以西门子公司未及时交还俄气送修的涡轮机为由，将经由“北溪-1”天然气管道输往德国的天然气供应量减少近 60%，每天供气量不超过 6700 万立方米
7 月 11 日-7 月 21 日	“北溪-1”天然气管道暂停输气，展开年度例行维护，并于 21 日早晨恢复供气。
7 月 27 日	“北溪-1”天然气管道“波尔托瓦亚”压气站又一台涡轮机停止运行，“北溪-1”天然气管道日供气量从 6700 万立方米降至 3300 万立方米
8 月 31 日	因对“波尔托瓦亚”压气站唯一仍在运行的涡轮机进行维修，“北溪-1”管道 8 月 31 日至 9 月 3 日暂停供气
9 月 2 日	俄气宣布，由于发现多处设备故障，“北溪-1”天然气管道将完全停止输气，直至故障排除

来源：新华网，国金证券研究所

德国从俄罗斯进口天然气占比虽降低、但对其依赖程度仍较大。根据 EIA 数据，2021 年俄罗斯天然气 19.19% 出口至德国。根据 IHS Markit 数据，2021 年德国从俄罗斯进口天然气占比为 55%。德国经济部长哈贝克 22 年 4 月 27 日表示，俄罗斯天然气在德国天然气进口中所占比例已从 55% 下降到 35%。

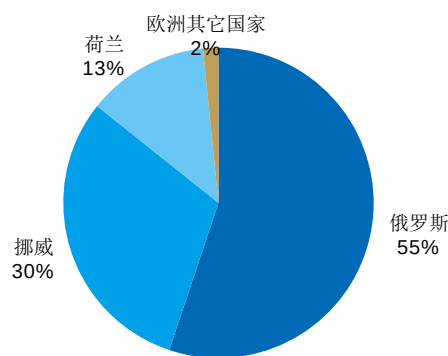
图表 6：2021 年俄罗斯天然气 19.19% 出口至德国

Russia's exports of natural gas (trillion cubic feet), 2021
Russia's total gas exports, 2021: 8.9 trillion cubic feet



来源：EIA，国金证券研究所

图表 7：2021 年德国进口天然气比例



来源：BP，IHS Markit，国金证券研究所

2、行情回顾及重点公司估值表

近一周（2022.8.29~2022.9.2）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.54%、跌 2.96%、跌 2.04%，化妆品板块¹跌 1.28%，跑赢沪深 300 0.76PCT。

板块对比来看，化妆品处中上游。个股方面，拉芳家化、科思股份、壹网壹创涨幅居前，贝泰妮、珀莱雅、逸仙电商等跌幅居前。

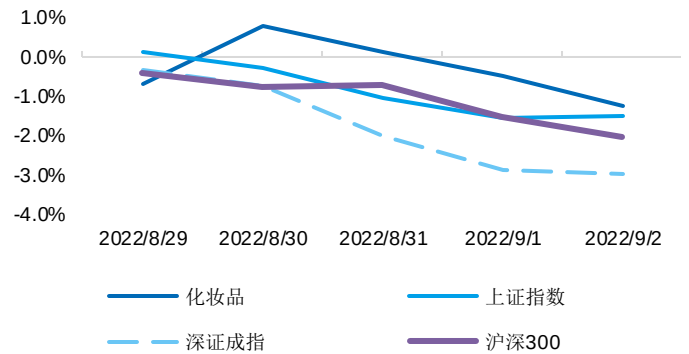
¹此处的化妆品板块为国金证券选取的主业涉及化妆品代运营、品牌、生产等相关的 A 股/港股/美股上市公司，包含壹网壹创、上海家化、珀莱雅、丸美股份、水羊股份、拉芳家化、名臣健康、青岛金王等个股，不同于 Wind 直接披露的化妆品指数（8841109.WI）。

图表 8：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	-1.54
深证成份指数成份	-2.96
沪深 300	-2.04
化妆品板块	-1.28

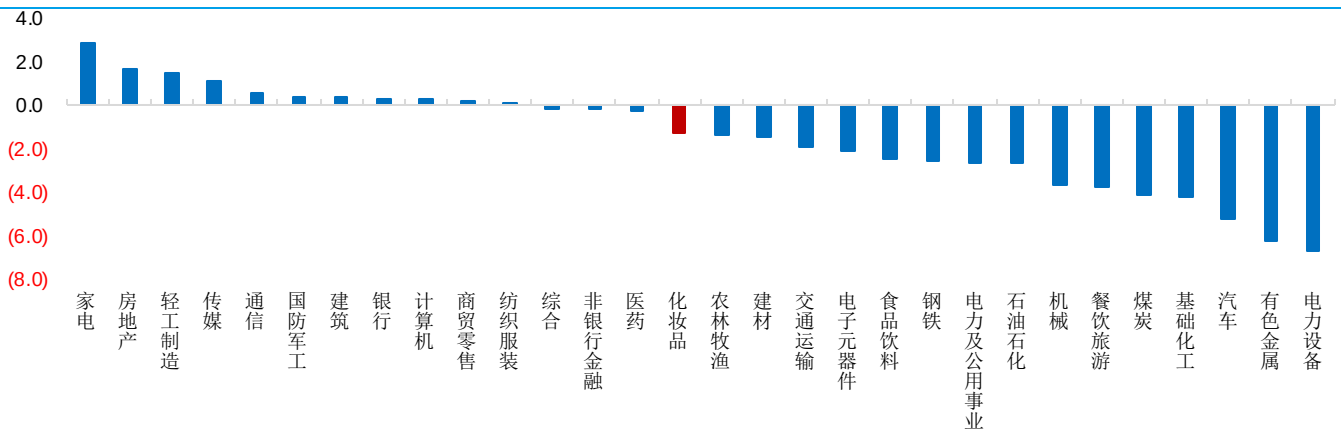
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：本周化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 10：本周各板块涨跌幅 (%)



来源：wind，国金证券研究所

图表 11：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)
603630.SH	拉芳家化	13.53	6.37	7.65	1493	31
300856.SZ	科思股份	62.85	5.10	6.38	1424	106
300792.SZ	壹网壹创	28.50	4.82	6.10	1994	68
003010.SZ	若羽臣	15.75	4.10	5.38	1144	19
6993.HK	蓝月亮集团	5.92	3.86	5.14	2809	347
6601.HK	朝云集团	2.00	1.52	2.80	551	27
603983.SH	丸美股份	26.06	1.52	2.80	979	105
600223.SH	鲁商发展	9.21	0.33	1.61	3906	93
300132.SZ	青松股份	5.85	0.17	1.45	2581	30
300955.SZ	嘉亨家化	22.64	-0.70	0.58	210	23
605136.SH	丽人丽妆	12.68	-2.84	-1.55	2243	51
600315.SH	上海家化	32.47	-3.05	-1.76	1294	221
BZUN.O	宝尊电商	8.26	-3.17	-1.88	277	5
300740.SZ	水羊股份	14.10	-3.29	-2.01	3486	55
300957.SZ	贝泰妮	181.40	-3.74	-2.46	730	768
603605.SH	珀莱雅	157.70	-4.71	-3.43	740	444
YSG.N	逸仙电商	1.03	-21.97	-20.69	1292	6

来源：wind，国金证券研究所

图表 12: 重点上市公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	总市值	EPS（元）				PE			EPS
		（元）	（亿元）	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2022E	2023E	CAGR
品牌商											
603605.SH	珀莱雅	157.70	443.79	2.87	2.66	3.41	4.15	59	46	38	13%
300957.SZ	贝泰妮	181.40	768.41	2.04	2.83	3.76	4.88	64	48	37	34%
600315.SH	上海家化	32.47	220.68	0.96	0.86	1.22	1.64	38	27	20	20%
300740.SZ	水羊股份	14.10	54.66	0.57	0.90	1.39	1.82	16	10	8	47%
600223.SH	鲁商发展	9.21	92.94	0.36	0.43	0.54	0.70	21	17	13	25%
603983.SH	丸美股份	26.06	104.62	0.62	0.76	0.84	0.91	34	31	29	14%
代运营商											
605136.SH	丽人丽妆	12.68	50.96	1.02	0.64	0.84	0.97	20	15	13	-2%
300792.SZ	壹网壹创	28.50	68.02	1.37	1.48	1.64	1.84	19	17	16	10%
原料商											
300856.SZ	科思股份	62.85	106.42	1.18	1.93	2.52	3.16	33	25	20	39%
001218.SZ	丽臣实业	22.07	27.81	1.99	1.41	2.06	2.20	16	11	10	3%
生产商											
300955.SZ	嘉亨家化	22.64	22.82	0.96	1.19	1.64	2.06	19	14	11	29%
300132.SZ	青松股份	5.85	30.22	-1.76	0.24	0.34	0.49	24	17	12	-
潮玩											
9992.HK	泡泡玛特	19.48	268.93	0.61	0.70	1.00	1.45	28	19	13	33%

来源: 国金证券研究所 (注: 股价更新至 20220902; 丽人丽妆、嘉亨家化、丽臣实业为 Wind 一致预测)

3、原材料价格跟踪

图表 13: 棕榈油平均价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: 原油价格 (美元/桶)



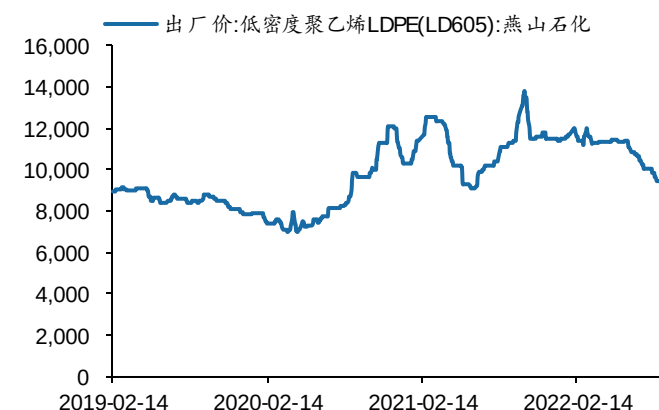
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 15: PP 指数



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

4、行业公司动态

4.1、行业动态

■ 一叶子继续聚焦 Clean Beauty 和功效型护肤

根据聚美丽 9 月 1 日的报道: 上美集团旗下一叶子在其举办的“纯净无界, 天然至美”中国式纯净美容大会上表示, 会延续纯植物萃取的品牌基调, 以“Cleanbeauty”理念为支撑, 聚焦解决肌肤屏障受损问题, 加码年轻市场。一叶子宣布将携手全球顶级原料商设立“纯净美容绿色原料研究中心”。

■ 药监局出台意见, 售卖化妆品将需品牌授权

根据 CBO focus 9 月 1 日的报道: 国家药监局综合司发布了公开征求《化妆品网络经营监督管理办法(征求意见稿)》, 对化妆品电商平台经营者作出职责限定, 强调了平台在产品监管中的管理责任。随后抖音宣布《普通店品牌限售细则》修订生效, 对约 2061 个品牌作出限定, 要求经营普通店同样要有品牌资质才可以售卖对应产品。

■ 全球高端美妆品牌店“水羊堂”发布

根据水羊股份 9 月 1 日的报道: 水羊国际正式发布首家美妆店品牌“水羊堂”, 定位“全球高端美妆集合店”, 首店将于 10 月在长沙高端消费地标建筑 IFS 开业, 店内汇聚 EviDenS de Beauté 伊菲丹、EISENBERG 伊诗贝格等一众高端品牌。

■ 爱茉莉太平洋发力纯净美容

根据聚美丽 9 月 2 日的报道: 爱茉莉太平洋宣布收购高端天然护肤品牌 Tata Harper Skincare, 交易预计将于 2022 年底完成。Tata Harper 产品涵盖了护肤、彩妆和身体护理线, 包含了精华、面霜、面膜、腮红和身体油等产品。产品售价在 42-400 美元之间(约合人民币 290-2700 元), 是一个纯净美容品牌。

■ Ulta Beauty 公布 22Q2 业绩

根据聚美丽 9 月 3 日的报道: 美国零售商 Ulta Beauty 本财政年度第二季度的业绩: 截至 2022 年 7 月 30 日的 3 个月中, Ulta Beauty 的净销售额同比增长 16.8%至 23 亿美元。毛利润同比增长 16.3%至 9.282 亿美元, 每股摊薄收益同比增长 25%至 5.7 美元。同时, Ulta Beauty 相应上调了对 2022 财年的预测。

■ LVMH 收购的调香师品牌进入中国市场

根据 CBO focus 9 月 3 日的报道: 曾为多个知名品牌, 包括兰蔻、Dior、Acqua di Parma、Versace、YSL 等制作香水的法国调香师 Francis Kurkdjian 自创的香水品牌 Maison Francis Kurkdjian 进入中国市场, 销售香氛、家居香

氛和旅行便携套装三个系列，共 17 款香氛和 8 支香薰蜡烛。进驻线下的同时也开通了电商渠道，在天猫开设了官方旗舰店，上线了 21 款产品及组合，价格在 200-3000 元。2017 年 LVMH 集团收购 Maison Francis Kurkdjian。

■ A 股首家上市的美妆 JDP 即将诞生

根据化妆品观察 9 月 3 日的报道：深交所创业板上市委发布公告，北京数聚智连科技股份有限公司首发符合发行条件、上市和信息披露要求。A 股首家上市的美妆 JDP（JDPartner，京东签约服务商）即将诞生。数聚智连此次 IPO 拟发行 4509 万股，募集 8 亿元，用于品牌加速项目、综合运营服务中心建设项目、企业信息化管理系统建设项目和补充流动资金。

近 3 年，数聚智连的营收一直保持着 20% 以上的增速。但 2019 年-2021 年毛利率连续下滑，且大幅低于同行；净利润从 4300 万元增长到了近 1 亿元，但其增速连年下跌，持续盈利能力缺乏后劲。

4.2、公司公告

图表 17：化妆品上市公司重点公告

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
上海家化	8 月 31 日	股份回购、股权激励调整	(1) 截至 2022 年 8 月 30 日，公司完成股份回购计划，已实际通过集中竞价交易方式累计回购股份数量 96.84 万股（占总股本 0.1425%），回购均价为 44.17 元/股，已支付的总金额为 4277.13 万元（不含交易费用）。(2) 公司将 2020 年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票的回购价格由 19.37049 元/股调整为 19.08049 元/股，预留授予的限制性股票的回购价格由 28.16049 元/股调整为 27.87049 元/股。2021 年股票期权激励计划的行权价格由 50.72 元/份调整为 50.43 元/份。
青岛金王	8 月 30 日	业绩公布	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 17.53 亿元，同比-4.79%；归母净利润 2209.2 万元，同比-30.12%。
贝泰妮	8 月 30 日	投资者关系	发布 2022 年 8 月 29 日投资者关系活动记录表。
健之佳	8 月 29 日	业绩公布	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 30.06 亿元，同比+26.34%；归母净利润 8799.7 万元，同比-28.16%。
嘉亨家化	8 月 24 日	股东减持	公司股东福建汇鑫、福建汇水、福建汇火计划自 2022 年 4 月 27 日起 3 个交易日后的 6 个月内以大宗交易方式和（或）15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 201.6 万股（占减持计划披露日总股本不超过 2%）。截至 2022 年 8 月 24 日，本次减持计划的减持时间还剩余 2 个月，福建汇鑫、福建汇水、福建汇火尚未通过集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份。
	8 月 26 日	业绩公布	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 4.6 亿元，同比+10.57%；归母净利润 2652 万元，同比-28.67%。
	8 月 29 日	业绩公布	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 4.6 亿元，同比+10.57%；归母净利润 2652 万元，同比-28.67%。
洁雅股份	9 月 2 日	参加活动	参加安徽辖区上市公司 2022 年投资者网上集体接待日活动，活动时间为 2022 年 9 月 7 日（周三）16:00-17:30。
	8 月 31 日	股东大会、股份回购	1) 公司将于 2022 年 9 月 23 日召开 2022 年第四次临时股东大会。2) 公司拟在 12 个月内以集中竞价交易方式回购公司股份 83.93 万股—125.89 万股（占总股本 0.69%—1.03%）用于实施股权激励计划或员工持股计划，回购价格不超过 23.83 元/股，回购金额不低于 2000 万元，不超过 3000 万元。
丽人丽妆	9 月 2 日	股东大会	将于 2022 年 9 月 13 日下午 14:00 召开 2022 年第二次临时股东大会。
拉芳家化	8 月 29 日	业绩公布	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 3.97 亿元，同比-21.46%；归母净利润 4559.35 万元，同比-13.47%。
华熙生物	8 月 29 日	业绩公布、公司合并	(1) 发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 29.35 亿元，同比+51.58%；归母净利润 4.73 亿元，同比+31.25%。(2) 公司将作为合并方吸收合并全资子公司山东华熙海御生物医药有限公司。
青松股份	8 月 29 日	业绩公布、股东大会	(1) 发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 14.16 亿元，同比-25.89%；归母净利润-1.59 亿元，同比-187.76%。(2) 公司将于 2022 年 9 月 15 日召开 2022 年第三次临时股东大会。
朝云集团	8 月 30 日	业绩公布	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 10.22 亿元，同比-19.7%；归母净利润 8956.6

			万元，同比-25.38%。
金发拉比	8月30日	业绩公布	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 1.23 亿元，同比-5.25%；归母净利润 1071.85 万元，同比-35.72%。
名臣健康	8月30日	业绩公布	发布 2022 年半年度报告，公司上半年营收 3.45 亿元，同比-14.13%；归母净利润 2714.66 万元，同比-72.55%。
奥园美谷	9月2日	发布公告	发布关于对外关联担保进展暨可能承担担保责任的公告

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。

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