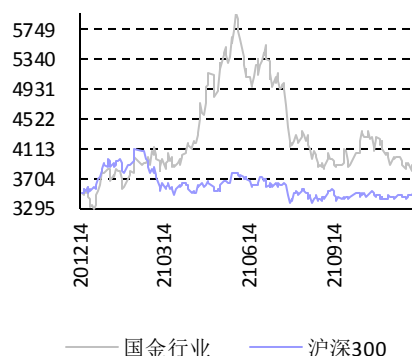


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品指数	4087
沪深 300 指数	5055
上证指数	3666
深证成指	15112
中小板综指	14416



相关报告

1. 《377 普通用途化妆品下架，迪阿股份上市在即-化妆品周报》，2021.12.6
2. 《竞争加剧品牌价值凸显，关注功效护肤龙头-化妆品周报》，2021.11.30
3. 《10 月化妆品零售增 7.2%、有所回暖-化妆品周报》，2021.11.21
4. 《“双 11”收官，Q4 美妆板块怎么看？-化妆品周报》，2021.11.15
5. 《高端/功效景气延续，国货借力产品突围-美妆“双 11”跟踪》，2021.11.14

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

疫情局部爆发，家庭消毒需求有望快速提升

投资建议

- 2 月及 3.8 大促淘系+抖音销售总体回暖，主要细分赛道（功效护肤、高端护肤/彩妆、化妆师品牌）持续跑赢大盘，品牌分化加剧，推荐综合能力突出、大促表现出色、Q1 业绩有望靓丽的贝泰妮/珀莱雅/华熙生物/鲁商发展；3 月以来，国内疫情呈现多点散发、局部爆发态势，疫情防控常态化背景下，受益于公众居家消毒意识的提高，家庭消毒产品需求短期内有望快速增长，建议关注洗手液龙头蓝月亮、抑菌消毒湿巾领先生产企业洁雅股份。

本周观点

- 3 月以来，国内疫情呈现多点散发、局部爆发态势。3 月 12 日，新增本土确诊病例/无症状感染者均超过千例，分别达到 1807 例、1315 例。本轮疫情波及范围大、人群面广，已波及全国 20+ 省，截至 3 月 12 日 23 时，全国共有 14 个高风险地区，211 个中风险地区。疫情防控常态化背景下，受益于公众居家消毒意识的提高，家庭消毒需求逐渐成为刚需，个人/家居清洁护理产品渗透率有望进一步提升。

行情回顾

- 本周（3.7~3.11）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 4.00%、跌 4.40%、跌 4.22%，化妆品板块跌 4.71%，跑输沪深 300 0.49PCT。
- 板块对比来看，化妆品处行业中下游。
- 个股方面，珀莱雅、若羽臣涨幅居前，蓝月亮集团、宝尊电商、逸仙电商跌幅居前。

行业动态

- **行业新闻：**“3.8”节活动期间，珀莱雅登上天猫美妆行业 TOP5、天猫国货美妆 TOP1、京东国货护肤 TOP1，活动当天荣登“抖音美妆蓝 V 排行榜”；芭薇股份进入北交所上市辅导期；3 月 11 日菲洛嘉、理肤泉等美妆品牌电商服务商青木股份，在深交所上市；俄乌冲突下，多家化妆品企业声明暂停在俄罗斯营业；药监局发布最新解答，明确功效监管落地实施细节。
- **重点公告：**嘉亨家化全资子公司湖州嘉亨获得一般液态单元和膏霜乳液单元（都具备儿童、眼部护肤品生产条件）的《化妆品生产许可证》。珀莱雅 2022 年 1-2 月营收 6.3 亿元左右、同增 30%左右，归母净利润 0.6 亿元左右、同增 35%左右；三八节活动期间，主品牌珀莱雅天猫官方旗舰店成交金额同增 200%以上、抖音平台成交金额同增 100%以上。华熙生物 21 年营收 49.48 亿元、同增 87.93%，归母净利润 7.82 亿元、同增 21.13%；2022 年 1-2 月实现营业总收入约 6.4 亿元，同增约 55%。鲁商发展 2022 年 1-2 月化妆品板块实现收入 2.2 亿元，同增 146.7%；原材料及添加剂板块实现收入 4517 万元，同增 12.4%。

风险提示

- 新品/营销/渠道发展不及预期；生产/代运营商大客户流失。

1、行情回顾

1.1 化妆品

本周（3.7~3.11）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 4.00%、跌 4.40%、跌 4.22%，化妆品板块¹跌 4.71%，跑输沪深 300 0.49PCT。

板块对比来看，化妆品处行业中下游。

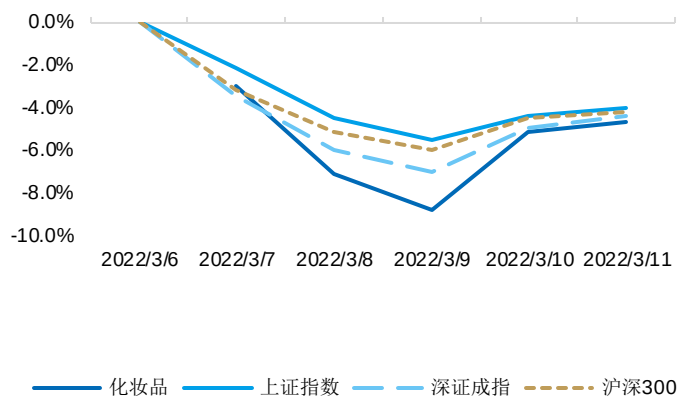
个股方面，珀莱雅、若羽臣涨幅居前，蓝月亮集团、宝尊电商、逸仙电商跌幅居前。

图表 1：本周（3.7~3.11）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	-4.00
深证成份指数成份	-4.40
沪深 300	-4.22
化妆品板块	-4.71

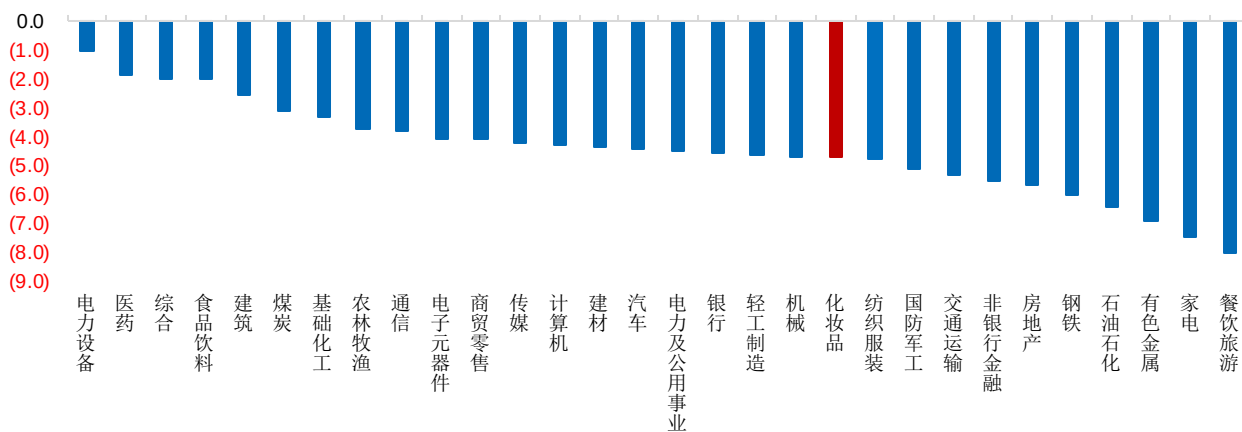
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：本周（3.7~3.11）化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：本周（3.7~3.11）各板块涨跌幅（%）



来源：wind，国金证券研究所

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 4：本周（3.7~3.11）化妆品个股涨跌幅

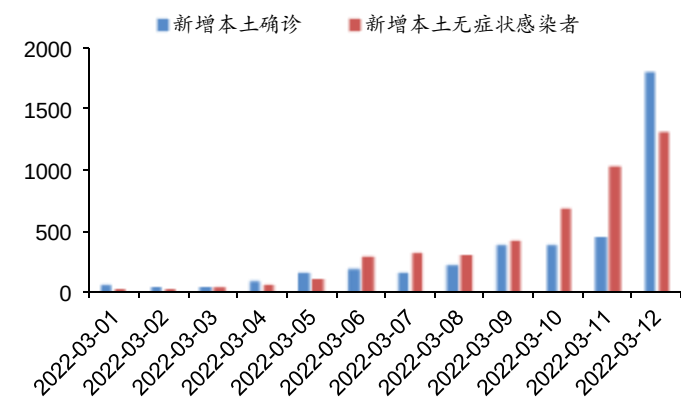
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
603605.SH	珀莱雅	180.10	2.11	6.82	766	362
003010.SZ	若羽臣	18.70	0.21	4.92	670	23
300957.SZ	贝泰妮	166.99	-1.42	3.29	754	707
603630.SH	拉芳家化	16.59	-1.48	3.23	923	38
300132.SZ	青松股份	7.81	-2.38	2.34	4187	40
300955.SZ	嘉亨家化	27.51	-4.31	0.40	940	28
600315.SH	上海家化	36.69	-5.58	-0.87	2121	249
300792.SZ	壹网壹创	36.01	-5.83	-1.12	722	86
603983.SH	丸美股份	25.81	-6.69	-1.98	509	104
600223.SH	鲁商发展	10.62	-7.65	-2.94	5658	107
300740.SZ	水羊股份	14.79	-7.85	-3.14	2793	61
6601.HK	朝云集团	2.03	-8.14	-3.43	2733	27
605136.SH	丽人丽妆	17.86	-11.45	-6.74	1124	72
6993.HK	蓝月亮集团	4.93	-13.36	-8.65	1871	289
BZUN.O	宝尊电商	6.49	-30.06	-25.35	655	5
YSG.N	逸仙电商	0.68	-44.09	-39.38	5907	4

来源：wind，国金证券研究所

2、本周观点

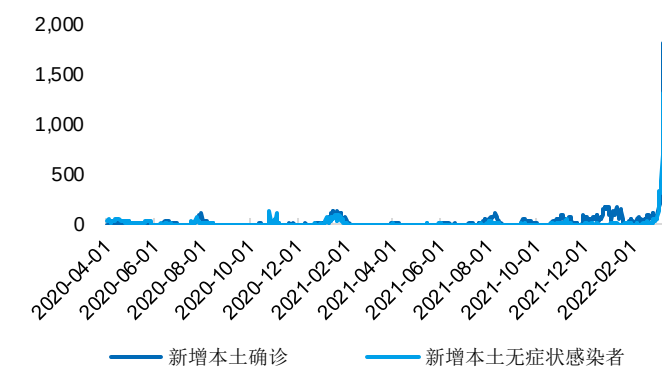
2022 年 3 月以来，国内疫情呈现多点散发、局部爆发态势。根据国家卫健委数据，3 月 11 日，新增本土无症状感染者超过千例、达到 1048 例，新增本土确诊病例 476 例；3 月 12 日，新增本土确诊病例/无症状感染者均超过千例，分别达到 1807 例、1315 例。本轮疫情波及范围大、人群面广，已波及全国 20+ 省，截至 3 月 12 日 23 时，全国共有 14 个高风险地区，211 个中风险地区。

图表 5：3 月以来新增本土确诊及无症状感染者数据



来源：国家卫健委，国金证券研究所

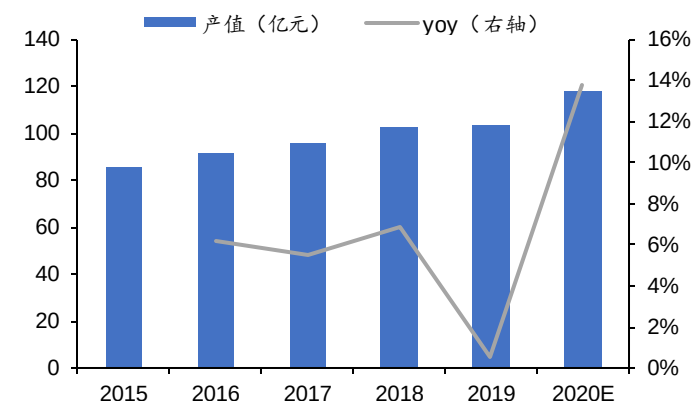
图表 6：本土疫情新增趋势图



来源：国家卫健委，国金证券研究所

疫情防控常态化背景下，受益于公众消毒意识的提高，消毒产品需求迅速增长。根据赛迪数据，2015-2018 年，中国消毒剂产值 CAGR 为 6.2%，2019 年受上游化工行业景气度下滑影响，2019 年消毒剂产值增速放缓。2020 年，受新冠疫情影响，消毒剂市场需求重新旺盛，产值增长率显著提升。

图表 7：2015-2020 年消毒剂市场产值及增速



来源：赛迪，国金证券研究所

图表 8：“消毒剂”相关主题词云



来源：艾媒咨询，国金证券研究所

蓝月亮：洗手液龙头，优质家庭清洁解决方案提供商。2009 年推出卫诺衣物消毒液，2000-2004 年持续推出“抑菌洗手液系列”。根据 Chnbrand 发布的中国品牌价值指数（C-BPI），“蓝月亮”在洗手液细分行业中连续 11 年（2011-2021）品牌价值排名第一。

上海家化：旗下六神/家安品牌多款产品布局防疫消毒概念。2020 年 3 月，六神品牌扩大艾叶系列、推出免洗速干的抑菌洗手凝露。专注家居清洁护理领域的家安品牌于 2020 年疫情期间，重新推出空气净化香氛系列、空气净味除菌喷雾。

洁雅股份：高端湿巾 ODM/OEM 领先企业，疫情催生巨大清洁/消毒湿巾产品需求，业绩高速增长。公司湿巾产品涵盖婴儿系列、成人功能系列、抗菌消毒系列、家庭清洁系列等六大系列 60 多个品种，下游合作客户主要包括利洁时集团、Woolworths、强生公司、欧莱雅集团、宝洁公司、3M、贝亲等世界知名公司。2020 年公司营收、归母净利润分别同增 168%、164%，1-3Q21 营收、归母净利润分别同增 86%、63%；医用及抗菌消毒系列湿巾营收占主营收入比例由 2018 年的 7.74% 上升至 1H21 的 65.81%。

图表 9：蓝月亮全套家居清洁方案



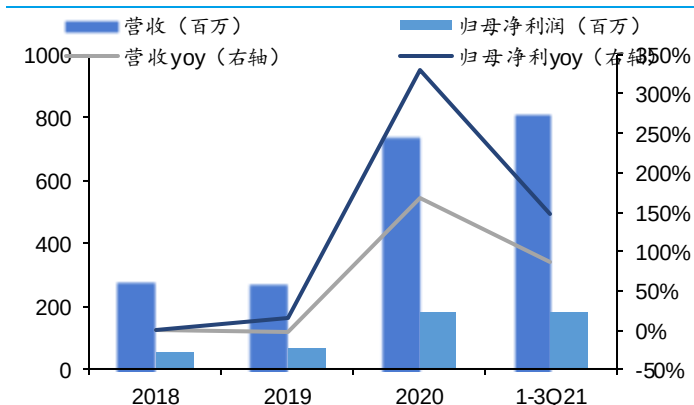
来源：蓝月亮官网，国金证券研究所

图表 10：上海家化旗下消毒抑菌产品



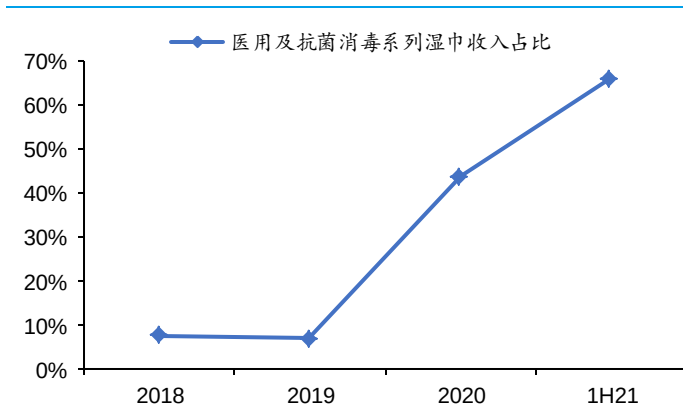
来源：国金证券研究所

图表 11：洁雅股份营收、归母净利润及增速



来源：洁雅股份招股说明书，国金证券研究所

图表 12：1H21 洁雅股份医用及抗菌消费系列湿巾收入占比 65.81%



来源：洁雅股份招股说明书，国金证券研究所

3、行业动态

■ “3·8”节珀莱雅现象级营销

根据化妆品观察 3 月 9 日报道，“3·8”节活动期间，珀莱雅登上天猫美妆行业 TOP5、天猫国货美妆 TOP1、京东国货护肤 TOP1，活动当天荣登“抖音美妆蓝 V 排行榜”，与此同时，在微博、小红书等平台，上千位达人对珀莱雅旗下产品进行强势种草，品牌累计获得 4.5 亿次互动传播。节日期间，珀莱雅“早 C 晚 A”组合产品累计销量超 7.8 万件；其王牌大单品“双抗精华”及“红宝石精华”累计销量也分别突破 16 万支和 3.9 万支；珀莱雅“源力精华”累计销量达 8.5 万支，“羽感防晒”也卖出了 28 万余支。

“3·8”节期间，珀莱雅提出#性别不是边界线 偏见才是#主题活动，让品牌实现了新的出圈效果。这波态度表达是珀莱雅对去年“3·8”节活动的延续。今年珀莱雅邀请了女足主将王霜，以及广州白云区人和镇合兴堂的女子舞狮队“醒狮少女队”，拍摄了一支 TVC。同时珀莱雅也发起了多项社会性活动，联合美团外卖、快手、小天鹅、babycare 等品牌反思自省，反传统地展现多样的“广告主角中的男女形象”，揭露广告中隐藏的性别偏见，并将这组广告在热门城市重点地标商圈线下投放多维度表现主题；联合“西安方所”推出主题书单；面向青少年学生推出“性别教育课”；《三联生活周刊》还以“对抗性别偏见”为主题，与珀莱雅深入探讨性别偏见是如何产生并形塑了大众行为，并为此撰写特稿。

珀莱雅近两年营销活动始终秉持两个原则：第一，深入洞察当下年轻人的生活和状态，不断鼓励消费者保持乐观和勇气；第二，坚持长期化，系统化，关注社会问题，使品牌形象更为立体。

■ 俄乌冲突下，多家化妆品企业声明暂停在俄营业

根据化妆品观察 3 月 9 日报道：俄乌战争的影响下，多家化妆品企业在近期纷纷发声表明立场。

据俄新社 3 月 8 日报道，宝洁公司声明停止在俄的新投资，暂停促销、媒体和广告活动，并将生产重点转为健康、卫生和个人护理产品。据化妆品观察不完全统计，自俄乌军事冲突爆发至今，至少已有 7 家美妆相关国际巨头公开发声表态，如欧莱雅、汉高、雅诗兰黛、LVMH 集团（包括丝芙兰）、香奈儿等。上述企业在俄罗斯的主要动作包括关闭线上/线下自营门店、停止向当地零售商供货、暂停广告活动、停止资本投资等。

根据国际货币基金组织 2021 年的数据显示，俄罗斯的国内生产总值约为 1.6 万亿美元（约合人民币 10 万亿），在欧洲位列第 5，是众多零售巨头的老牌市场。但公开信息显示，俄罗斯是不少品牌的老牌市场，但并非核心市场。

尽管暂停营业对上述美妆企业的影响暂时难以估计，但长期来看，俄罗斯的美妆产业已不可避免遭受巨大冲击，不论对俄罗斯而言，还是对扎根俄罗斯的美妆企业来说，影响都是深远且不可估量的。

■ 芭薇股份冲 IPO

根据化妆品观察 3 月 12 日报道：3 月 10 日，广东芭薇生物科技股份有限公司（以下简称“芭薇股份”）发布公告称，3 月 9 日，公司与万联证券签订了北交所上市辅导协议，随后于 3 月 10 日向广东证监局提交了北交所上市辅导备案材料并获受理。目前，公司进入北交所上市辅导期。

芭薇股份成立于 2006 年，是一家集专业策划、研发、检测、生产为一体、拥有独立第三方检测机构的化妆品制造企业，主要客户有联合利华、韩国谜尚、丸美股份、拉芳家化、梵蜜琳、HBN、娇兰佳人、阿芙精油、凌博士、朵拉朵尚等。2016 年芭薇股份成功挂牌新三板，成为广州白云近千家化妆品代工企业中唯一一家成功挂牌新三板的化妆品代加工企业。在新三板挂牌满 5 年之后，芭薇股份向北交所发起冲击。从财务数据来看，公司满足北交所三项上市标准。在此标准之上，芭薇股份业绩表现优秀。公司实现 2016-2020 年营收持续五年增长。同时，芭薇股份也颇受资本的青睐。其一系列兼具核心技术和“爆款基因”的系列产品展现出在研发、检测、智造等端口上的良好布局。

■ 药监局发布最新解答，明确功效监管落地实施细节

根据聚美丽 3 月 12 日报道：3 月 10 号，国家药监局发布化妆品监督管理常见问题解答，其中有 3 个方面重点解答，引发行业内热议：（1）原料报送码并非备案必选项，规范提交原料安全信息即可；（2）免除部分化妆品的功效宣称，支持修改产品名称；（3）明确化妆品留样的具体数量，节约企业经营成本。

此次药监局的解答其实并不是松绑，而是解释了落地实施的细节，目的是让美妆企业在执行落地时更明确清晰，提高效率。2022 年《化妆品功效宣称评价规范》实施后，中国化妆品行业正式走进功效评价时代，从生产经营到注册备案，从成分、功效到化妆品品类，新条例都对品牌提出了新的要求。因此品牌与检测机构也正面临新的挑战：如功效评价试验不知怎么做、检测机构鱼龙混杂、品牌在机构排队冗长等问题也随之浮现。与此同时，在今年 1 月份左右，在化妆品原料安全信息登记平台上线后，“没有官方指导、系统操作问题、填报内容有疑虑”，成为了行业人士对原料报送码申请过程中的主要困惑与疑难。

解答中在填报化妆品原料安全信息方面解释了原料报送码相关信息；在化妆品功效宣称评价方面也做了更详细的回复，免除了部分产品功效评价；对产品应当如何留样及留样的数量如何确定的问题，也做了相关阐述。总体而言，此次解答是解决了近期化妆品企业实质操作上的难题，以此提高生产效率以及焕发行业活力，并非实质意义上的“松绑”。

■ 青木股份在深交所创业板上市

根据化妆品观察 3 月 10 日报道：3 月 11 日菲洛嘉、理肤泉等美妆品牌电商服务商青木数字技术股份有限公司（以下简称“青木股份”），将在深交所敲钟上市。青木股份成立于 2011 年，公司主营业务是为全球知名品牌提供一站式综合电商服务。截至 2021 年 12 月 31 日，青木股份合作的美妆品牌包括 Filorga 菲洛嘉、高露洁、理肤泉，以及丹麦高奢自然科技美妆品牌 Tromborg。青木股份为菲洛嘉的代运营公司，为品牌提供全方位的支持与服务；企业与高露洁的主要合作模式为电商渠道零售；青木股份为理肤泉提供品牌数字营销服务；作为 Tromborg 的中国总代理，青木股份为品牌提供分销和零售业务。青木股份于成为 2022 年以来首个上市的美妆相关企业。目前，青木股份主营业务涵盖电商销售服务、品牌数字营销、技术解决方案及消费者运营服务三大板块。

2018—2021 年，青木股份经营规模不断扩大，其营业收入及归母净利润持续增长。2020 年前其业绩情况不甚乐观，这一低迷业绩在 2020 年得以扭转。2020 年，青木股份营收达到 6.49 亿元，同比增长 79.78%，归母净利润达 1.24 亿元，同比增幅达 181.82%。2021 年，青木股份虽未能保持上年的强劲增长态势，但其营业收入及归母净利润均实现双位数增长，期内，青木股份营

业收入为 8.8 亿元，归母净利润为 1.48 亿元，分别实现 35.6%、19.35% 的增长率。2018 年—2021 年上半年间，电商销售服务这一板块为青木股份业绩增长的主要动力，营收占比始终保持在 85% 以上。

2011 年以来，青木股份先后服务过国内外 100 多个知名品牌，其业务范围涵盖宠物食品、服饰、美妆个护、母婴等多个品类。值得一提的是，自 2019 年涉足美妆个护行业以来，虽然美妆个护并未为青木股份贡献营收最大值，但其始终是青木股份众多业务中的第二增长极。未来美妆 TP 商发展趋势：第一，经营模式发生改变，从重资产向轻资产转化；第二，运营模式转变，美妆 TP 商需要具备全域流量运营能力；第三，减少对品牌的依赖，美妆 TP 商加速孵化新品牌。

3、风险分析

新品发展不及预期：21 年前三季度来化妆品社零增速持续走弱、21 年来化妆品新规及指导性文件不断推出，在规范行业长期发展的同时，也给行业短期调整带来了供给侧的扰动，供给变化亦将给行业短期景气度带来影响。

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：21 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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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