消费升级与娱乐研究中心

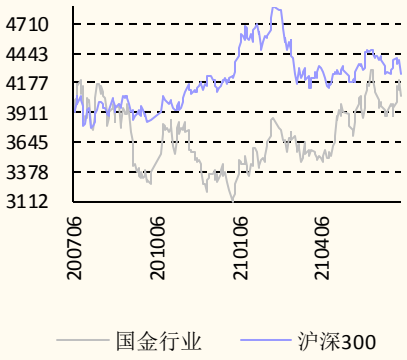
化妆品行业研究　买入（维持评级）

行业周报

从 618 数据看化妆品行业新趋势

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	4062
沪深 300 指数	5081
上证指数	3519
深证成指	14671
中小板综指	13052



相关报告

1.《618 国产品牌亮眼，关注防晒品类红利机遇-化妆品行业周报》，2021.6.29

2.《5 月零售同增 15%，关注 618 销售靓丽标的-化妆品双周报》，2021.6.21

3.《5 月、“618 预售”部分国产品牌电商销售靓丽-化妆品行业月报》，2021.6.14

4.《618 预售开启，综合型代运营商凯淳股份上市-化妆品行业周报》，2021.6.1

5.《4 月零售同增 18%，关注 Q2 基本面向好标的-化妆品行业周报》，2021.5.24

李婕　分析师 SAC 执业编号：S1130520110003
lijie6@gjzq.com.cn

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

行情回顾

- 本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 2.46%、跌 2.22%、跌 3.03%，化妆品板块涨 1.37%，跑赢沪深 300 4.40PCT。板块对比来看，化妆品处行业上游。个股方面，珀莱雅、上海家化、华熙生物涨幅居前。青松股份、丽人丽妆、水羊股份跌幅居前。

本周观点

- **从 618 数据看行业趋势：**（1）行业整体：线上美妆消费持续渗透，其中天猫淘宝先发优势延续、为化妆品消费及营销投放主阵地。抖音、快手、拼多多等 20 年起加速布局电商业务，MAU 与天猫淘宝差距进一步缩小，21-22 年有望加速流量变现，带来市场扩容与分化。（2）护肤：新趋势为养肤、高效，防晒、卸妆品类增速较快；品牌格局上，国际品牌占优，国产品牌薇诺娜、珀莱雅靓丽，中小品牌增速快于头部品牌。（3）彩妆：新趋势为需求细分化，遮瑕、散粉等底妆细分品类增速高，国货品牌以低价抢占入门级市场，头部品牌优势扩大；唇釉类占比高且持续高增长，联名、设计受关注。品牌格局上，完美日记、花西子维持领先，皮可熊、colorkey 增长快。

投资建议

- 化妆品线上占比较高，电商旺季线上销售靓丽的品牌更有望实现业绩高增长。考虑新型社交电商月活持续增长、未来有望实现流量集中变现，行业将进一步扩容、品牌格局分散化延续。建议关注品牌壁垒深厚、二季度线上有望销售靓丽/线下持续扩张、有较强基本面支撑的**上海家化、贝泰妮、珀莱雅，**以及代运营品牌表现优异、业绩有望受益的**丽人丽妆、壹网壹创**等。

行业公司动态

- **行业新闻：**国家药监局批准了山西锦波生物医药股份有限公司“重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维”上市；618 大促全网交易总额达 5784.8 亿元人民币，同比增长 26.5%，其中，美妆个护销售总额达到 512 亿元，全网排名第四；雅诗兰黛北美地区将迎来裁员，2020 年财报中透露集团将在全球范围内裁员 1500 至 2000 人，业务朝着线上、数字化和全渠道销售转型；上海家化将成为中国首家与巴斯夫在美妆和个护领域建立科技创新合作伙伴关系的本土企业，加速科研数字化转型和变革；欧莱雅、强生供应商洁雅股份将登 A 股，该公司是国内目前最大的高端湿巾制造商，2020 年营业收入为 7.4 亿元，净利润 1.8 亿元；小米投资美容仪相关企业深圳市米谷智能有限公司，此前，华为、宝洁也均已入局家用美容仪市场。

- **重点公告：**昊海生科发布 2021 年半年业绩预告，预计半年度实现归母净利 2.2-2.5 亿元，同增 699.21%-808.19%；青岛金王出资 50%与华安生物共同设立子公司；证监会受理珀莱雅公开发行 A 股可转债申请；爱美客新品透明质酸钠凝胶取得产品注册证书；翔港科技维持公司主体长期信用等级 A+，可转债信用评级 A+，截止 2021/6/30，累计转股占转股前股本总额的 1.8040%；鲁商发展下属公司鲁商服务首次公开发行境外上市外资股（H 股）申请材料获中国证监会受理；嘉亨家化子公司湖州嘉亨拟投资购买湖州市南浔区练市镇高新技术园 9.2 万平方米国有土地使用权，拟投资不低于 6.8 亿元建设化妆品及家庭护理产品生产基地；丽人丽妆全资子公司丽人管理受让上海景如基金中的有限合伙人厦门兴旺至诚 3000 万元金额份额；青松股份子公司获“一种高速双分离器面膜袋搓分机”发明专利；漱玉平民宣布 IPO，将于 2021/7/5 在深交所创业板上市；健之佳全资子公司广西健之佳拟以 4183 万元收购平果誉佳 100%的股权。。

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；数据准确性。

敬请参阅最后一页特别声明

用使司公限有理管金基银瑞投国供仅告报此

此报告仅供国投瑞银基金管理有限公司使用

1、行情回顾

本周上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 2.46%、跌 2.22%、跌 3.03%，化妆品板块[1]涨 1.37%，跑赢沪深 300 4.40PCT。

板块对比来看，化妆品处行业上游。

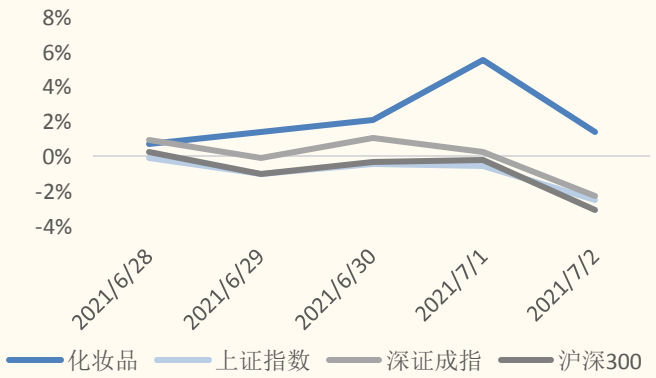
个股方面，珀莱雅、上海家化、华熙生物涨幅居前。青松股份、丽人丽妆、水羊股份跌幅居前。

图表 1：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	-2.46
深证成份指数成份	-2.22
沪深 300	-3.03
化妆品板块	1.37

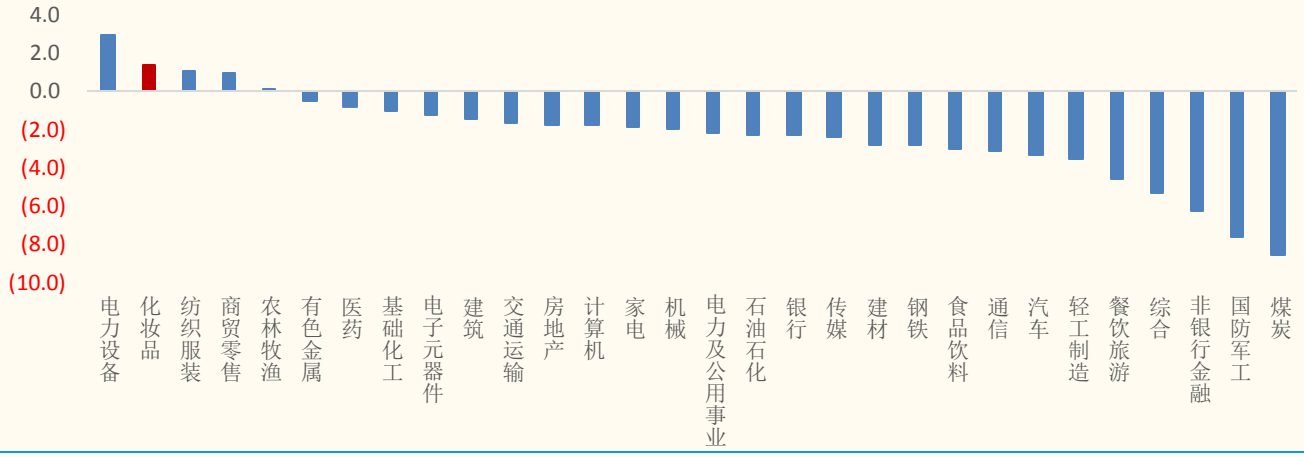
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：本周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	195.44	4.73	3.36	860	393
600315.SH	上海家化	58.36	3.94	2.57	3376	396
688363.SH	华熙生物	279.31	3.91	2.54	1981	1,341
603630.SH	拉芳家化	24.68	3.83	2.46	4523	56
603983.SH	丸美股份	51.17	-2.01	-3.38	726	206
002919.SZ	名臣健康	43.53	-2.20	-3.57	268	53
300792.SZ	壹网壹创	51.00	-2.41	-3.78	783	110
6993.HK	蓝月亮集团	10.52	-2.70	-4.07	2192	616
300957.SZ	贝泰妮	260.48	-3.60	-4.97	1212	1,103
300740.SZ	水羊股份	20.92	-4.91	-6.28	4168	86
605136.SH	丽人丽妆	29.35	-9.10	-10.47	1345	118
300132.SZ	青松股份	19.95	-9.93	-11.30	2539	103

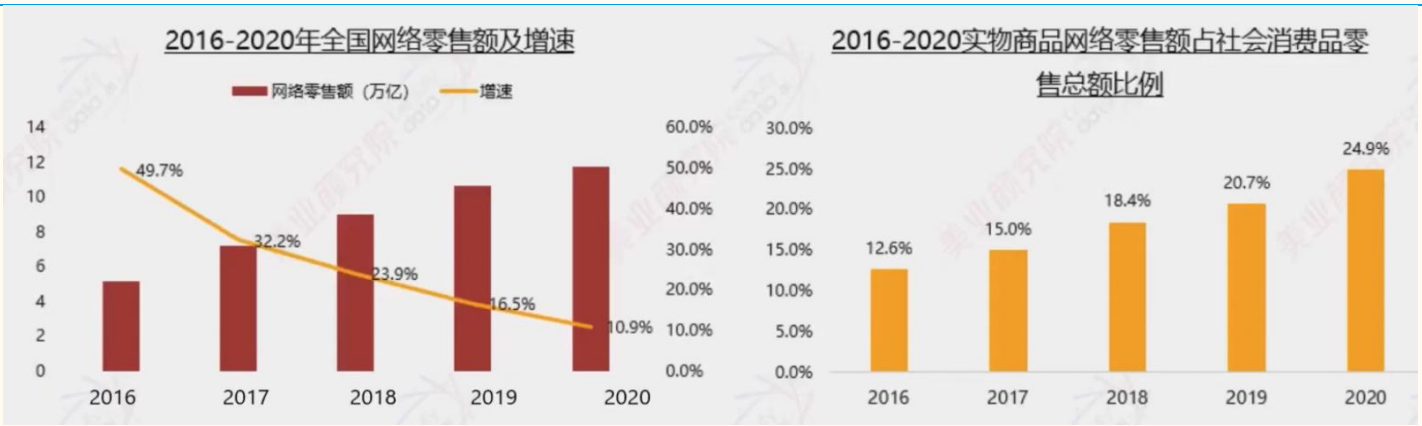
来源：wind，国金证券研究所

2、本周观点：从 618 数据看化妆品行业新趋势

2.1、线上持续渗透，天猫仍为主流、抖音快手有望迎流量加速变现

纵观全球，中国电商市场规模大、消费者接受度高、商业模式成熟，2020 年全国网络零售额 11 万亿元，同比增 10.9%，线上消费渗透率逐年提升。

图表 5：2016-2020 年全国网络零售额及渗透率



来源：国家统计局，亿邦动力，美业颜究院，国金证券研究所

天猫仍有先发优势，营销投放量和销售量领先。根据亿邦动力调查，近 80%的美妆品牌企业选择参与天猫促销活动，且 50%被调研企业认为天猫的投放转化率最高，这与阿里平台起步早、模式更成熟有关。2020 全年淘宝天猫美妆 GMV 共 6.59 亿元，远超第二名京东的 2.61 亿元，贡献线上销售较高份额。

新型社交平台逐步完成电商业务布局，MAU 快速增长有望迎集中变现。2020 年以来，抖音、快手快速构建电商模式，同时拼多多、京东等从不同维度加快电商布局。从 MAU 来看，快手、抖音的月活用户增长快速，与淘宝天猫的差距正在缩小，对比各电商平台 GMV 的贡献情况，我们认为抖音、快手等新型社交电商平台 21-22 年有望迎来流量加速变现。措施上，今年 6 月抖音推出“抖品牌计划”，旨在未来 1 年内帮助 100 个新品牌实现销量过亿；微信短视频推出“超新星计划”，帮助国内新锐品牌在平台有更好的成长。从品牌企业参与各平台活动的情况来看，2020 年，参加拼多多、抖音、快手营销活动的企业大幅增加，虽天猫仍是品牌商认为营销投放转化率最高的电商平台，从其他平台月活增量情况来看，电商业务建设正稳步推进。多个社交平台布局电商

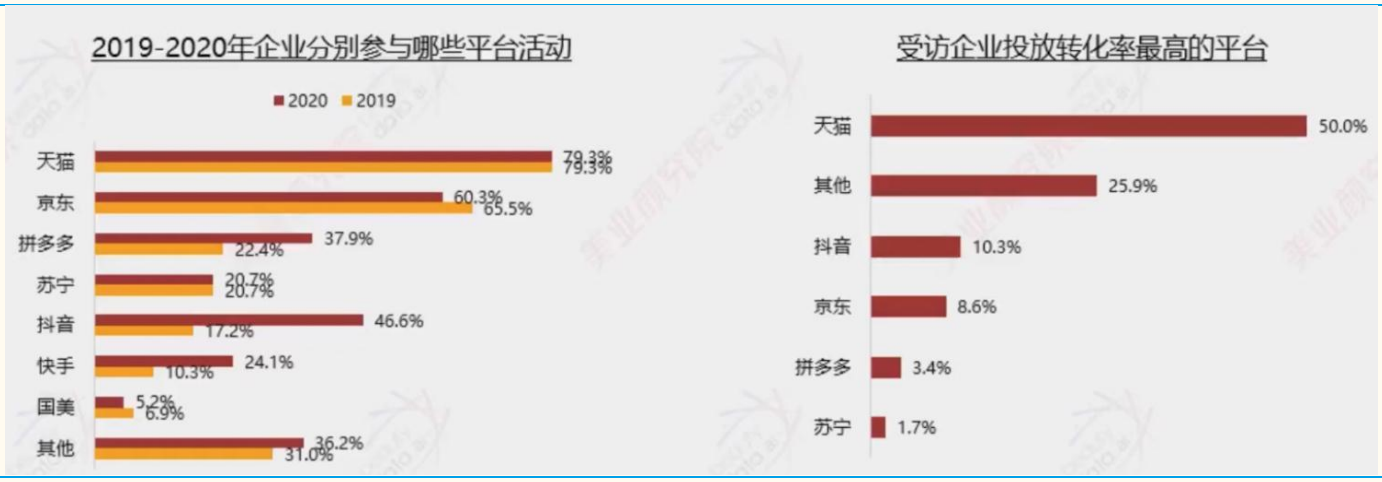
业务并向中小品牌释放积极信号，也将助推消费者美妆需求进一步释放，行业扩容的同时品牌竞争进一步加剧，新锐国货崭露头角。

图表 6：国内主要电商平台GMV（万亿）和MAU（亿）



来源：亿邦动力，美业颜究院，国金证券研究所

图表 7：企业参与平台活动及投放转化情况

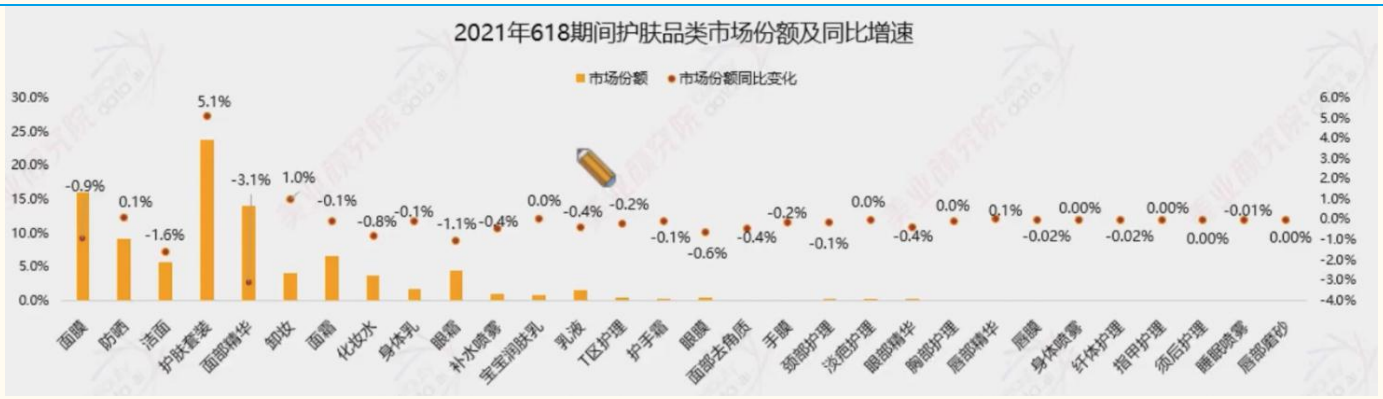


来源：亿邦动力，美业颜究院，国金证券研究所

2.2、护肤品类变化及趋势：结构总体平稳，中小国产品牌快速崛起

从细分品类占比及份额变化情况来看，主要护肤品类仍为面膜、面部精华、防晒及洁面，其中护肤套装占比较高且占比较去年同期增 5pct，主要因为 618 大促期间“套组”销售较多。细分品类中，各子品类占比变化很小，总体结构平稳。

图表 8：2021 天猫 618 护肤品市场份额及增速



来源：美业颜究院，国金证券研究所

从主要护肤品类销售看行业趋势：敏感肌人群扩大，养肤、高效成主流。

■ **防晒：**

关键词为轻薄、持妆、养肤。消费者更为关注防晒产品是否影响后续上妆效果，同时要求产品质地轻薄透明，加强控油效果；另一方面，敏感肌人群扩大，对于“养肤”的需求提升，消费者开始接受兼具乳霜作用的护肤防晒类产品，例如花西子玉容云纱防晒妆前霜（防晒+贴妆+提亮三效合一）、Whoo 后拱辰享雪玉凝精华防晒乳（兼具妆前乳）、高姿柔皙透白精华防晒霜（精华级防晒，里面加了辣木籽、烟酰胺）。

■ **卸妆：**

销量前十主要是国内的新锐品牌。卸妆油、卸妆水、卸妆膏、卸妆湿巾都有涉及。消费者最在意产品成分是否温和，偏好不刺激、无添加。卸妆油相比卸妆水更温和，且果油成分比矿物油更温和。同时新型卸妆产品卸妆湿巾热度较高，花西子、小奥汀等均推出相关产品，卸妆湿巾相比卸妆油/水/膏类产品，卸妆更简单高效，受到消费者青睐。

图表 9：防晒、卸妆类产品618 天猫销量排名

防晒品类销量TOP10 产品

排名	品牌	产品名
1	娜丽丝	高保湿零感喷雾
2	蜜丝婷	小黄帽防晒霜
3	RECIPE	水晶防晒喷雾
4	高姿	spf50+ 美白防晒喷雾
5	资莱皙	spf50 美白防晒喷雾
6	安热沙	小金瓶防晒霜
7	珀莱雅	羽感抗蓝光防晒霜
8	UNNY CLUB	三合一防晒霜
9	蜜丝婷	小蓝帽身体防晒霜
10	可可·艾米莉亚	小金管美白防晒霜

国产品牌

卸妆品类销量TOP10 产品

排名	品牌	产品名
1	逐本	森韵清欢植物卸妆油
2	贝德玛	温和眼唇卸妆水
3	KIMTRUE	土豆泥卸妆膏
4	稚优泉	眼唇脸三合一卸妆水
5	完美日记	大白限定卸妆水
6	兰	天然水感植物卸妆油
7	美宝莲	眼唇卸妆液
8	FARMACY	辣木籽卸妆膏
9	UNNY CLUB	三合一卸妆水
10	花西子	单片装卸妆湿巾

国产品牌

来源：美业颜究院，国金证券研究所

天猫 618 护肤市场竞争格局的变化：国产品牌占接近一半，多为功效型护肤品牌。对比 2020 年“双十一”，护肤市场头部品牌基本稳定，前 10 中仍以国际品牌为主，国产品牌薇诺娜、珀莱雅进入前 3。从增速来看，中小品牌增速远高于排名靠前的品牌，推测护肤品格局持续分散化，今年天猫 618 中排名

50-200 位的护肤品牌中，国产品牌普遍实现快速增长，重点公司旗下品牌玉泽、润百颜、完子心选、达尔肤上榜。拥有皮肤科医生背书的品牌较受到消费者欢迎，主营品类依然为面部基础护理。国货在护肤领域未来也具有很大潜力。

图表 10：2021 年天猫 618 护肤类销量前 30 品牌

排名	品牌	2021年618销量（万件）	排名	品牌	2021年618销量（万件）	排名	品牌	2021年618销量（万件）
1	欧莱雅	384+	11	玉泽	113	21	安热沙	87+
2	薇诺娜	179+	12	至本	109	22	贝德玛	86+
3	珀莱雅	171+	13	A.H.C	102	23	娜丽丝	86+
4	OLAY	154+	14	雅诗兰黛	99	24	WIS	81+
5	蜜丝婷	143+	15	高姿	97	25	百雀羚	81+
6	凡士林	134+	16	欧诗漫	97	26	贝亲	80+
7	自然堂	133+	17	理肤泉	92	27	DR.ALVA	76+
8	悦诗风吟	129+	18	逐本	88	28	RECIPE	74+
9	芙丽芳丝	127+	19	资莱皙	88	29	JMSOLUTION	74+
10	兰蔻	114+	20	敷尔佳	87	30	旁氏	73+

来源：美业颜究院，国金证券研究所

图表 11：2021 年天猫 618 护肤类增速较快的品牌

国产品牌

- 排名前50品牌同比销量增长超 100%

排名	品牌	主营品类
1	AOEO	洁面
2	逐本	卸妆
3	DR.ALVA	面膜、洁面
4	蜜丝婷	防晒
5	欧诗漫	面膜
6	敷尔佳	面膜
7	安热沙	防晒
8	贝德玛	卸妆
9	资生堂	护肤套装、防晒
10	玉泽	护肤套装、面膜

- 排名50-100 品牌同比销量增长超 120%

排名	品牌	主营品类
1	PMPM	护肤套装
2	毕生之研	面膜、眼霜
3	HBN	护肤套装、化妆水
4	KIMTRUE	卸妆
5	极男	洁面
6	润百颜	面部精华
7	兰	卸妆
8	黛珂	护肤套装
9	依泉	润唇膏、补水喷雾
10	修丽可	面部精华

- 排名100-200 品牌同比销量增长超 360%

排名	品牌	主营品类
1	摇滚动物园	卸妆
2	HI！PAPA	防晒
3	芙清密钥	面膜
4	百植萃	面部精华
5	珀芙研	补水喷雾
6	溪木源	护肤套装
7	FARMACY	卸妆
8	完子心选	面膜
9	米蓓尔	化妆水
10	达尔肤	面部精华

来源：美业颜究院，国金证券研究所

2.3、彩妆品类变化及趋势：唇釉、遮瑕类增速快，头部国产品牌优势扩大

从彩妆细分品类构成来看，唇釉、粉底为增长较快品类，唇釉类产品份额约 17%，比去年 618 占比提升 7.2pct，超越粉底排名第一，主要因为唇釉成为各国货品牌竞争主战场，且单价较低、消费者需求量大，带来细分市场持续扩容。尾部细分类目中，遮瑕类同比增长近 100%。

图表 12：2021 天猫 618 彩妆市场份额及增速



来源：美业颜究院，国金证券研究所

从主要彩妆品类销售看行业趋势：底妆细分品类高增长，国产品牌差异化竞争成效显著。

■ **唇釉：**

新锐国货优势明显，Colorkey 增长快，完美日记稳固领先地位，同属逸仙电商旗下的平价彩妆皮克熊崭露头角。由于唇部彩妆产品色号之间差异较小，近年来随着新锐品牌不断出现，仅从妆效来看同质化趋势明显。从今年 618 销售来看，消费者开始更关注产品颜值和 IP 联名等要素。联名中，产品和动漫 IP 适合长线运营、和艺术类/文创类 IP 合作有高增长趋势、影视类 IP 爆发量大、窗口期短。

■ **散粉/蜜粉：**

2018-2020 年该类产品销量持续高增长，逐渐成为彩妆领域相对重要品类，主要因为社媒消费者教育深入，定妆类产品需求高增。消费者根据肤质（油皮、干皮、混合皮）选择产品，最关注功效（持妆、控油）、粉质、颜值。代表性国货产品有花西子的空气蜜粉和蚕丝蜜粉饼、完美日记与李佳琦合作推出的持久控油散粉。

■ **遮瑕：**

遮瑕同样属于底妆的进阶类产品，消费者多会选择博主推荐或者化妆师专用的产品，会选择遮盖红血丝、黑眼圈等具体功效的产品。遮瑕进行多维创新，包括局部遮瑕、防晒遮瑕、养肤遮瑕等。随着敏感肌人群扩大，痘痘、泛红、痘印等问题突出，预计消费者对于遮瑕的需求将继续高增。国货品牌遮瑕产品主打低价、大牌平替，深受入门级美妆用户青睐，618 天猫销量数据上，国产品牌在遮瑕品类领先优势明显。

■ **粉底：**

对于粉底的选择，消费者偏向于高价的产品，注重根据肤质、皮肤状况选择产品，在妆效上更注重“裸妆感”、“无妆感”等。国际品牌在粉底类目优势延续，新锐国产品牌中也有入围者，完美日记、珀莱雅表现靓丽。

国产品牌在彩妆类目优势较大，集中在唇妆、眼妆类产品。销量排名前 30 的品牌中，国际品牌有由去年同期的 14 个减少到今年 618 的 11 个，头部国产品牌优势扩大。重点公司旗下品牌中，从销量来看逸仙电商旗下完美日记进入前 3，皮可熊、小奥汀进入前 15；从同比增速来看皮可熊增速靠前，规模较大的头部国产彩妆品牌增速高于中小品牌。

图表 13：天猫 618 期间彩妆类目销量排名前 30 品牌

国产品牌

排名	品牌	202?年618销量（万件）	排名	品牌	202?年618销量（万件）	排名	品牌	202?年618销量（万件）
1	COLOR KEY	407+	11	美宝莲	52+	21	兰芝	38+
2	完美日记	338+	12	皮可熊	52+	22	JILL LEEN	37+
3	花西子	158+	13	小奥汀	50+	23	悦诗风吟	36+
4	橘朵	125+	14	尔木萄	50+	24	INTO YOU	35+
5	3CE	120+	15	JOOCYEE	50+	25	欧莱雅	34+
6	卡姿兰	85+	16	稚优泉	45+	26	圣罗兰	34+
7	UNNY CLUB	85+	17	美康粉黛	39+	27	爱敬	32+
8	健美创研	77+	18	艾杜纱	39+	28	UKISS	31+
9	柏瑞美	53+	19	戈戈舞	39+	29	雅诗兰黛	28+
10	滋色	53+	20	魅可	38+	30	KIKO	27+

来源：美业颜究院，国金证券研究所

图表 14：天猫 618 期间彩妆销量增速较快品牌



来源：美业颜究院，国金证券研究所

3、行业公司动态

3.1、行业新闻

■ **618 大促全网交易总额达 5784.8 亿元人民币**

根据化妆品渠道商专委会 6 月 23 日报道：今年 618 大促期间（2021 年 6 月 1 日 00:00-2021 年 6 月 18 日 24:00），全网交易总额为 5784.8 亿元人民币，同比增长 26.5%。前三甲与往常并无差别，天猫稳居榜首，京东紧随其后，拼多多位列第三。

交易总额的上升得益于两点：一方面在后疫情时代，618 大促承担着刺激消费、弥补上半年业绩的重任，因此各大平台纷纷放出各种促销政策，早早投入到这场竞争中；另一方面相关部门强制实施反垄断政策，不仅大大促进了市场的公平性，也为商家提供了更多选择的机会。

纵观全网，美妆个护销售总额达到 512 亿元，全网排名第四。其中，美容护肤类全网销售额为 379 亿元，品牌销量排名前 5 的依次是欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、玉兰油和 SK-II；而美妆香水类全网销售额 132 亿元，品牌销量排名前 5 的依次是完美日记、花西子、圣罗兰、3CE 和迪奥。

（1）天猫：打造 88VIP，改善售后，强化健康直播。

调查数据显示，618 开始一小时内超 1700 家品牌成交额超去年同期的全天，88VIP 用户整体消费额则同比增长 221%。此次平台上有 20000 余家品牌向会员提供专享优惠，同时，品牌商家在天猫新增近 6000 万会员，部分品牌超过 50%的成交来自会员。此外，天猫也开始重视售后，将发货时间定在 48 小时内，和往年相比大有提高。

随着大健康产业的兴起，天猫的健康直播也进一步爆发。仅 6 月 1 日-3 日开门红期间，平台和“变美”相关的健康商品同比增长 88%。今年阿里健康旗下与天猫医药馆合作的 MCN 机构数量同比增长 10 倍，合作主播数同比增长了 30 倍。

（2）京东：GMV 再创新高，超强直播阵容+消费券成亮点。

5 月 31 日的“京东 618 沸腾之夜”，京东打造出超强直播阵容，包括 300+超级明星、600 多位品牌总裁或高管以及海量网红和达人，创下台网累计 2.52 亿观看人次和全网 200+热搜。同时京东向全国 14 个地区的消费者发放了消费券，预计共发放 100 亿规模的消费券。

官方数据显示，用户在“京东 618 周年庆”累计下单金额超 3438 亿元，较 2020 年京东 618 的累计下单金额 2692 亿元增长 27.7%，也超过了京东去

年双 11 活动期间的 2715 亿元。在国潮+新消费的局面下，京东共有 236 个品牌破亿，其中国货品牌达 73%，而京东 618 也成为品牌商家的最大增量场。

健康消费方面，保健品消费再创新高，褪黑素、维生素/矿物质、益生菌等品类成交额同比分别增长 360%、150%、120%；京东大药房儿科专科用药成交额同比增长 350%。健康消费热潮迭起推动大众健康生活方式朝着多元化和场景化的方向发展。

图表 15：京东美妆 618 业绩

热销品牌		
类别	**品牌**	**业绩增长**
大牌美妆	兰蔻	成交额同比增长 73%
	雪花秀	成交额同比增长 97%
	后	成交额同比增长 152%
国货品牌	欧诗漫	成交额同比增长 516%
	润百颜	成交额同比增长 127%
新锐品牌	娜丽丝	成交额同比增长 357%
	STRIDEX	成交额同比增长 904%
	EAORON	成交额同比增长 162%
彩妆品牌	花西子	成交额同比增长 228%
	Colorkey	成交额同比增长 240%
	KIKO	成交额同比增长 1120%
类目热销品牌榜		
品类	**成交额 TOP5 品牌**	
乳液/面霜	欧莱雅、玉兰油、赫莲娜、兰蔻、SK-II	
爽肤水/化妆水	兰蔻、雅漾、玉兰油、欧莱雅、理肤泉	
面膜	欧莱雅、美迪惠尔、欧诗漫、春雨、一叶子	
面部精华	SK-II、玉兰油、兰蔻、欧莱雅、伊丽莎白雅顿	
眼霜/眼部精华	兰蔻、欧莱雅、丸美、玉兰油、SK-II	
口红	完美日记、兰蔻、花西子、卡姿兰、欧莱雅	

来源：京东，国金证券研究所

（3）抖音：着力打造“抖音 618 好物节”，联手京东实现 200 亿 GMV。

今年 618，抖音电商以“品质商家新选择”为主题打造“抖音 618 好物节”，并通过力推源头好货和国潮好物来促进“兴趣电商”的传播。数据显示自 5 月 25 日至 6 月 18 日，抖音直播间时长累计达 2852 万小时，用户互动活跃，共点赞 769 亿次，兴趣电商俨然成为广大消费者的购物新选择。

“抖音 618 好物节”还为平台累积了大量年轻用户群体，00 后同比增幅达 392.1%，成为新增用户数最多的群体；90 后紧随其后，同比增长 225.9%。此外，目前京东已正式入驻抖音电商，以“店播+达人”的方式实现 200 亿元 GMV 转化。

（4）快手：升级“快手小店”，打造品牌自播。

快手电商品牌名升级为“快手小店”，尝试用更亲近、更具信任感的方式连接人、平台与品牌。平台先是投入超 5.7 亿元资金，打造近 3000 人专业团队填补售后、客服等环节，对官方活动商品承诺 100%事前审核；其次对整体服务进行升级，推出“小店信任卡”，并承诺首次购物首单 100 天不满意包退款。

另外，快手推出“品牌合伙人计划”，拿出千万级流量和千万级补贴额度扶持品牌自播，致力于通过信任经济打造快手第二增长曲线。目前该计划已有小米、OPPO、美的超过一百个头部品牌报名参与。

（5）拼多多：新入品牌增长超 10 倍，持续推进百亿补贴计划。

平台开设“官方合作旗舰店”入口，新入驻的品牌官方旗舰店同比去年增长超 10 倍以上。在百亿补贴政策的前提下，拼多多一如既往的保持每天都是最低价，不搞预售、不付定金，平台虽未公布虽未公布 618 详细数据，但根据财报显示，如今拼多多百亿补贴频道的活跃用户数已经超过 1 亿，每天超过 1000 万人拼购下单。

■ 巴斯夫助力，上海家化加速科研数字化转型

根据化妆品财经在线 6 月 26 日报道：昨日（6 月 25 日），上海家化与全球领先的化工公司巴斯夫在上海家化科创中心举行签约仪式，正式签订《科技创新合作框架协议》。这意味着上海家化将成为中国首家与巴斯夫在美妆和个护领域建立科技创新合作伙伴关系的本土企业。据了解，上海家化将从与巴斯夫的合作中获取符合其市场需求的全球尖端的创新技术、独家订制的先进原料和解决方案，借助内外部研发实力和科技手段，加速科研数字化转型和变革。

合作主要在广泛的创新领域进行，涵盖开发新的功效活性物和新剂型、TCM（传统中草药）现代化、皮肤功效机理研究、可视化及数字化智能设备和可持续发展等各个方面。同时，双方还将聚焦 3D 皮肤细胞的功效评估、作用机理研究和超级计算机建模等领域进行创新合作。以数字化智能设备为例，双方将首次尝试在国内市场就订制化妆品领域进行合作，包括 3D 打印面膜等。此外，上海家化与巴斯夫还将携手建立绿色可持续发展的原料标准，打造绿色低碳产品，助力家化实现 2025 年碳达峰和 2050 年全价值链碳中和的战略目标。

除了与上游的原料商巴斯夫合作外，上海家化今年还通过与天猫新品创新中心合作，共建了 2.0 工厂，将柔性供应链、新品数字系统和企业的虚拟团队重组，实现快速反应的创新工厂模式，同时，借助天猫新品创新中心的大数据生态系统以及 C2B 创新工厂模式，来助力上海家化的数字化转型。

■ 小米、华为、宝洁入局家用美容仪市场

根据化妆品观察 6 月 27 日报道：6 月 23 日，深圳市米谷智能有限公司新增股东小米科技有限责任公司等。这是年内小米第三次投资美容仪相关企业。除本月投资的另一家提供护肤新思路的宁波轻美电器科技有限公司外，小米科技还于今年 1 月领投了一家智能美容仪器企业可思美（COSBEAUTY）。

此前，华为、宝洁等多家国内外知名企业已接连入局家用美容仪市场。今年 2 月份，华为商城成功上架两款支持 HUAWEI HiLink 系统的美容仪，即 Notime V 颜机 1909 和 Notime 小蛮腰 2003；而早于去年 6 月底，宝洁就率先在天猫国家正式发售全球首款击斑美容仪“OPTE AI 素颜仪”。

天猫相关数据显示，去年双 11 期间，Ulike 脱毛仪、雅萌美容仪、TriPollar 美容仪、Smoothskin 脱毛仪 4 款单品，在两大头部主播薇娅、李佳琦的直播间中销售额均过千万。今年 618 期间，仅预售首日开场前 1 小时，TriPollar 初普美容仪、雅萌美容仪、Ulike 脱毛仪销售额就荣登天猫预售全品类十大爆款之列。其中，初普预定数额超 2.6 万件，位列“十大爆款”第一，并稳居天猫榜单“家用美容仪热销榜”TOP3。

据天眼查数据显示，以工商登记为准，目前我国有超过 9700 家企业名称或经营范围中含“家用”和“美容仪”。仅 2020 年一年，新增家用美容仪相关企业就超过 2300 家。**智研咨询数据指出，美容仪赛道有着巨大的市场潜力，2021 年美容仪市场规模预计将接近 100 亿元，到 2026 年将突破 200 亿美元。**

随着美容仪市场的火爆，资本市场也砸下重注。成立于 2019 年的轻美电器，旗下拥有氧芬品牌，这一品牌于 2020 年 10 月切入美容护肤领域。氧芬天猫旗舰店主要出售包括洗脸柔水仪在内的 6 个 SKU，其中，其入门级 mini 洗脸软水仪售价为 498 元/台，月销量 400+台，旗舰级磁解水美容洗脸仪 698 元/台，月销量 100+台。于年初获得了小米领投近亿元融资的可思美是智能美容仪器品牌佼佼者；数据显示，可思美明星产品超声波铲皮机美容仪总销量已有 25600+。此前，可思美估值已经达到 5 亿元。

作为新兴发展的火爆品类，美容仪相关标准构建却一直跟不上发展的需求。从目前的标准层面看，无论中国还是国际上，家用美容仪标准都是按照家电类目进行管理的，中国乃至全球仍没有出台专门针对美容仪产品的材料安全相关国家标准。

■ **雅诗兰黛北美地区将迎来裁员，业务朝着线上、数字化和全渠道销售转型**

根据化妆品财经在线 6 月 29 日报道：为提振疫后业绩，雅诗兰黛集团在 6 月 23 日发布的一份文件显示，公司将重组其北美业务，朝着线上、数字化和全渠道销售转型。此次调整将会使集团北美地区迎来裁员。

2020 年 8 月，雅诗兰黛 2020 年财报中就已经透露，集团将在全球范围内裁员 1500 至 2000 人，并在美洲和欧洲市场关闭 10%到 15%的独立门店。根据雅诗兰黛截至 2021 年 3 月 31 日的第三季度财报显示，受全球疫情影响，英国、日本、加拿大、意大利、西班牙、法国、墨西哥和巴西等地的零售店持续关停，即使有些地区商店开业，客流也大大减少，与某些独立门店有关的资产减值损失达到 1300 万美元（约合人民币 8398 万元）。

雅诗兰黛集团总裁兼首席执行官傅懿德在 2021 年 Q3 财报会中点出本季度集团增长的三大关键词，即“中国大陆”、“在线销售”以及“旅游零售”。此外，部分高端护肤和香氛则成为领导集团增长的品牌。

在本季度，雅诗兰黛集团做出了几个品牌组合和供应链层面的重大决定。包括增持 The Ordinary 母公司 DECIEM Beauty Group，关停高端护肤品牌 Rodin Olio Lusso 及专业彩妆品牌 Becca，并宣布将于 2022 年投产日本新工厂，持续加码亚洲市场。

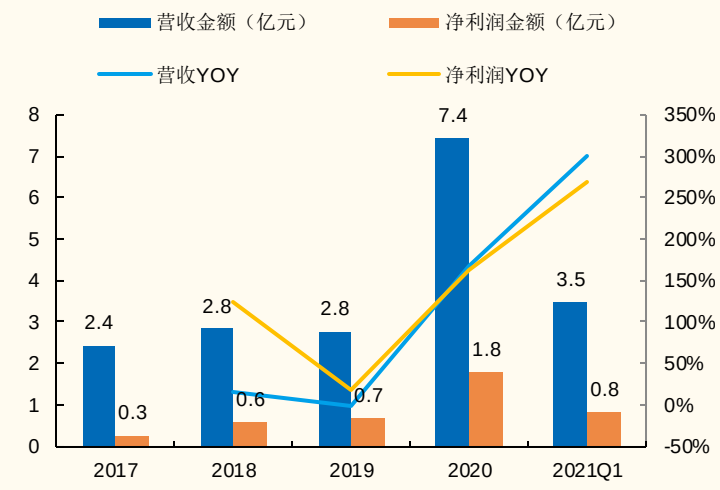
■ **欧莱雅、强生供应商洁雅股份将登 A 股**

根据化妆品观察 6 月 29 日报道：深交所创业板上市委 2021 年第 35 次上市委员会审议会议结果显示，铜陵洁雅生物科技股份有限公司（以下称“洁雅股份”），符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

洁雅股份是国内目前最大的高端湿巾制造商，主要采取 ODM/OEM 的模式，生产婴幼儿系列、抗菌消毒系列等 60 余湿巾品种以及面膜类产品。招股书显示，强生、欧莱雅等世界知名企业都是其合作伙伴，欧莱雅旗下理肤泉、美即等品牌部分产品便由其供应。

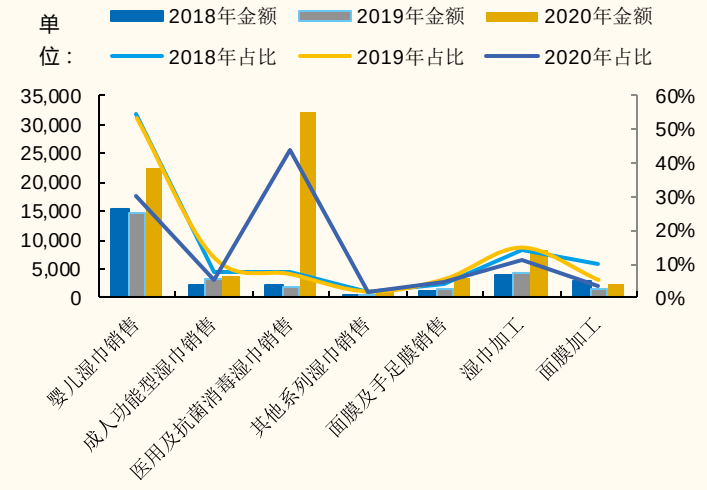
2020 年公司迎来高速发展。其营收首次迈过 3 亿元大关，从 2.77 亿元涨至 7.43 亿元，同比增长 168.23%；净利润首次迈过亿元大关，从 0.68 亿元涨至 1.79 亿元，同比增长 163.23%。2021 年第一季度，公司营收、净利润分别为 3.47 亿元、0.82 亿元，同比增幅分别高达 299.15%、267.76%。据招股书披露，洁雅股份的业绩自 2020 年迎来爆发式增长，主要源于受疫情影响，公司医用及抗菌消毒系列湿巾产品的订单增多，从而催高了公司的整体营业收入。

图表 16：洁雅股份近五年营收、净利润及同比



来源：洁雅股份招股书，国金证券研究所

图表 17：洁雅股份近三年年营收结构及占比



来源：洁雅股份招股书，国金证券研究所

报告期内，强生一直稳居洁雅股份前三大客户之列，自 2013 年便展开合作的欧莱雅集团在 2018 年、2019 年跻身前五大客户均排名第四，2020 年被主营医用及抗菌消毒系列湿巾的利洁时 ENA 取代。

洁雅股份已成功过会，若成功上市将迎来新的发展。不过，其自身存在的隐患仍不容小觑。

（1）过于依赖核心客户。招股书披露，2018 年-2020 年，洁雅股份向前五名客户的销售额合计占同期营业收入的比例分别为 88.54%、90.11%和 90.02%。如果主要客户采购计划或生产经营状况发生重大不利变化，将会对公司收入和利润产生较大影响。

（2）业绩增长不稳定。2020 年洁雅股份销售收入大幅上升，主要系受新冠疫情影响，消毒湿巾市场需求旺盛，新增客户利洁时 ENA 订单金额较大所致。但疫情引起的经营业绩快速增长具有一定的偶然性，一旦疫情好转导致相关产品市场需求下降、订单减少，而新客户开发不及预期，其未来业绩就存在下滑的风险。

（3）原料上涨导致成本增加。洁雅股份主要原材料为无纺布、包装材料和溶液原料，其价格是影响公司盈利水平的重要因素之一。而 2021 年伊始，原纸涨幅高达 115%，无纺布的涨幅更是高达 2900%。若洁雅股份无法及时化解原材料价格上涨带来的压力，原材料价格的波动将直接影响公司的生产成本，导致毛利率的波动，会给业绩带来一定的冲击。

■ 重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维获批上市

根据好美研究院 6 月 30 日报道：近日，国家药监局经审查，批准了山西锦波生物医药股份有限公司“重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维”上市。该产品用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹），是我国自主研制的首个采用新型生物材料——重组人源化胶原蛋白制备的医疗器械，为相关材料临床应用及产业转化奠定了良好基础。

此次批准上市产品所使用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白具有以下特点：

（一）其氨基酸序列的重复单元与人胶原蛋白氨基酸序列特定功能区相同，生物相容性好。

（二）其功能区域具有 164.88° 柔性三螺旋结构，相关结构数据已被国际蛋白结构数据库收录。

（三）具有高于人体Ⅰ型和Ⅲ型胶原蛋白的细胞粘附性，形成了网状纤维结构，具有良好的修复特性，预计在血管内皮、子宫内膜、创面、口腔黏膜修复及骨科等领域具有更广阔的临床应用。

3.2、公司动态

图表 18：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
昊海生科	6 月 28 日	业绩预告	预计 2021 年半年度实现归母净利 2.2-2.5 亿元、同增 699.21%-808.19%，扣非后净利 2.1-2.4 亿元、同增 2582.03%-2965.17%。
青岛金王	6 月 28 日	关联交易	与安华生物共同设立子公司，其中金王产业链出资 2500 万元，占注册资本的 50%，安华生物出资 2500 万元，占注册资本的 50%，构成关联交易。
泡泡玛特	6 月 28 日	事件公告	就基金管理人的相关经验、基本投资组合、投入资金来源与关联交易理由等方面公告与关联交易参与投资基金的补充。
珀莱雅	6 月 29 日	发行转债	公开发行 A 股可转债申请获得证监会受理。
爱美客	6 月 29 日	新品发布	新产品“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”取得产品注册证书，该产品适用于真皮深层、皮下浅层及深层注射填充纠正中、重度鼻唇沟皱纹。
翔港科技	6 月 29 日	信用评级	联合评估维持公司主体长期信用等级为 A+，“翔港转债”信用等级为 A+
	7 月 2 日	转股情况	截止 2021/6/30，累计转股 358.22 万股，占转股前股本总额的 1.8040%。
鲁商发展	6 月 30 日	首次发行	下属公司鲁商服务首次公开发行境外上市外资股（H 股）申请材料获中国证监会受理。
奥园美谷	6 月 30 日	申请延期	因疫情原因，申请将转让京汉置业集团有限责任公司 100%股权、北京养嘉健康管理有限公司 100%股权和蓬莱华录京汉养老服务有限公司 35%股权的重大资产重组相关财务数据有效期延期 1 个月至 21/7/31。
嘉亨家化	6 月 30 日	购买土地	全资子公司湖州嘉亨拟自有资金投资购买湖州市南浔区练市镇高新技术园 9.2 万平方米国有土地使用权，起始总价约为人民币 3532 万元。
	6 月 30 日	项目投资	拟与湖州市南浔区练市镇人民政府签订投资合作协议书，拟在练市高新技术园区投资建设化妆品及家庭护理产品生产基地，项目总投资预计不低于 6.8 亿元。
丸美股份	6 月 30 日	派发股利	20 年每股派发现金红利 0.35 元，股权登记日为 2021/7/6，除权除息日为 2021/7/7。
丽人丽妆	7 月 1 日	股份受让	全资子公司丽人管理受让上海景如基金中的有限合伙人厦门兴旺至诚的份额，受让金额为 3000 万元。
青松股份	7 月 2 日	专利获取	全资子公司取得“一种高速双分离器面膜袋搓分机”发明专利。
漱玉平民	7 月 2 日	上市预告	IPO 并将于 2021/7/5 在深交所创业板上市。
健之佳	7 月 2 日	股权收购	全资子公司广西健之佳拟以 4183 万元收购平果誉佳 100%的股权。

来源：wind，国金证券研究所

图表 19：化妆品公司估值表

公司名称	收盘价	EPS				PE				3 年 CAGR	PEG	市值
		20	21E	22E	23E	20	21E	22E	23E		21E	（亿元）
美妆品牌商												
珀莱雅	195.44	2.37	2.92	2.92	3.59	83	67	67	54	14.90%	4.49	393
丸美股份	51.17	1.16	1.35	1.35	1.58	44	38	38	32	10.90%	3.48	206
华熙生物	279.31	1.35	1.76	2.34	2.96	208	159	119	94	30.01%	3.98	1341
上海家化	58.36	0.63	0.78	0.78	1.12	92	75	75	52	20.72%	3.61	396
水羊股份	20.92	0.34	0.63	0.63	0.98	61	33	33	21	42.16%	0.79	86
贝泰妮	260.48	1.28	1.90	1.90	2.63	203	137	137	99	27.06%	5.08	1103
平均						**115**	**85**	**78**	**59**		**3.57**	
个护品牌商												
拉芳家化	24.68	0.52	0.63	0.80	0.96	48	39	31	26	22.87%	1.34	56
名臣健康	43.53	0.84	-	-	-	52	-	-	-	-	-	53
平均						**50**	**39**	**31**	**26**		**1.34**	
代运营商												
宝尊电商	76.38	1.73	2.37	3.30	4.62	44	32	23	17	38.71%	0.60	188
壹网壹创	51.00	1.43	2.05	2.91	3.89	36	25	18	13	39.52%	0.44	110
若羽臣	26.81	0.73	0.90	1.11	1.33	37	30	24	20	22.32%	1.08	33

丽人丽妆	29.35	0.85	1.04	1.19	1.33	35	28	25	22	16.44%	1.50	118
平均						**38**	**29**	**22**	**18**		**0.91**	
生产商												
青松股份	19.95	0.89	1.08	1.28	1.49	22	18	16	13	18.72%	0.83	103

来源：wind，国金证券研究所

注：1）本表收盘价日期为 2021 年 7 月 2 日；

2）本表中上海家化、珀莱雅、丸美股份、水羊股份、青松股份、丽人丽妆、壹网壹创盈利预测为国金证券预测，华熙生物、宝尊电商、若羽臣、拉芳家化盈利预测为 Wind 一致预期。

4、风险分析

新品/营销/渠道发展不及预期；生产商/代运营商大客户流失；数据准确性。

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