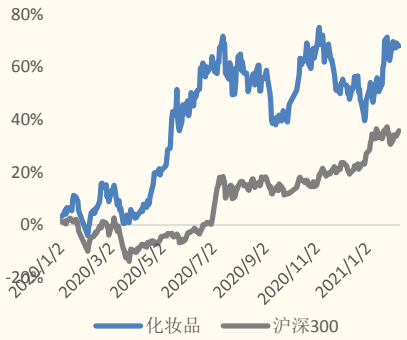
消费升级与娱乐研究中心

化妆品行业研究 买入

行业月报

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	3665
沪深 300 指数	5281
上证指数	3503
深证成指	14416
中小板综指	12848



相关报告

1.《化妆品行业月度专题（2021 年 1 月）：景气赛道品牌高成长，关注边际改善标的》，2021.2.10

2.《化妆品行业月度专题（2020 年 11 月）——国际品牌销售靓丽，本土品牌继续分化》，2020.12.16

1-2 月线上持续景气，继续推荐边际改善标的
——化妆品行业月度专题（2021 年 02 月）

行情回顾

- 2021.02 上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.75%、跌 2.12%、跌 0.28%，化妆品板块跌 3.79%，跑输沪深 300 3.51PCT。板块对比，化妆品板块处板块下游。上海家化、御家汇、丸美股份等涨幅居前。

数据点评

- 近期数据跟踪：1~2 月阿里全网化妆品累计销售额同增 29%、较上一年 1~2 月累计增速高出 13PCT、仍保持快速增长；洗衣液同增 38%。
- 1~2 月重点品牌天猫旗舰店销售情况：

  1）基础性护肤品牌：**珀莱雅**同增 158%，其中烟酰胺面膜、清洁涂抹面膜、粉底液销售额贡献前三。**华熙生物**旗下润百颜/夸迪/肌活/米蓓尔分别同增 237%/25148%/877%/299%。**上海家化**除佰草集外，多品牌持续改善，其中佰草集同降 19%；玉泽同增 71%；六神同增 21%；美加净同增 35%；高夫同增 33%；家安同增 46%；启初同增 298%；双妹同增 179%。**御家汇**自有品牌持续复苏、代理的强生集团下的品牌多数增长改善，其中御泥坊同增 102%、氨基酸泥浆清洁面膜继续畅销，小迷糊同增 11%；花瑶花同增加 146%；代运营的城野医生/李施德林/露得清分别同增 81%/154%/288%。**壹网壹创**代运营的大品牌增长放缓，其他品牌仍快速增长，百雀羚降 9%、Olay 降 23%。**丽人丽妆**代运营的雪花秀增长靓丽、同增 223%，兰芝同增 85%、后同增 91%。

  2）功效性护肤品牌：获益赛道景气、增速较高。薇诺娜同增 67%/玉泽同增 71%/理肤泉同增 47%/薇姿同增 22%/雅漾同增 141%/芙丽芳丝同增 124%。

  3）新锐彩妆品牌：不断涌现。完美日记同增 2%、花西子同增 67%，彩棠同增 1663%、colorkey 同增 128%。

  4）洗护发品牌：拉芳/美多丝分别同增 15%/123%。

  5）洗衣液：蓝月亮同增 68%。

行业公司动态

- 行业动态：逸仙电商收购高端品牌 Eve Lom；珀莱雅加码功效护肤赛道；福瑞达口服玻尿酸正式发售；又一化妆品重罚标准出台。
- 重点公告：家化 20 年净利同降 22.78%；华熙、丽人丽妆发布股权激励；御家汇快报 20 年营收同增 54%、净利同增 418%。

投资建议

- 当前美妆板块估值处于历史均值，代运营商/生产商估值低于历史均值。化妆品行业成长带来全产业链投资机会，其中功效性护肤品及彩妆等细分赛道景气，推荐业绩持续复苏、估值相对较低的**御家汇、上海家化**等，以及即将上市的功效性护肤品龙头**贝泰妮**等。
- 刚性需求决定家清行业整体增长稳健、防御性强，产品中长期升级衍生潜力+疫情催化卫生意识提升，行业存在结构性机会，关注蓝月亮、朝云集团。

风险提示

- 品牌商新品销售、营销投放不及预期；生产商/代运营商大客户流失。

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

内容目录

1、行业回顾.....4
2、重点数据跟踪与点评.....5
2.1、1~2 月化妆品线上：阿里全网销售额继续快速增长.....5
2.1.1、基础性护肤品：家化多品牌、御家汇自有+代理品牌增速持续改善，珀莱雅、华熙生物等继续高增.....5
2.1.2、功效性护肤品：获益细分行业机遇，品牌增速总体较高.....11
2.1.3、彩妆：新锐品牌持续涌现、快速增长.....12
2.1.4、美发护发：拉芳增长稳健、美多丝增长靓丽.....13
2.2、1~2 月洗衣液线上：蓝月亮全网排名第一、天猫店销售额同比增 17%.....15
3、行业公司动态.....16
3.1、行业新闻.....16
3.2、公司动态.....19
4、行业估值与投资建议.....19
4.1、行业估值.....19
4.2、总结与投资建议.....21
5、风险分析.....22

图表目录

图表 1：上月（2021.02）化妆品板块涨跌幅.....4
图表 2：上月（2021.02）化妆品板块涨跌幅走势.....4
图表 3：上月（2021.02）各板块涨跌幅（%）.....4
图表 4：上月（2021.02）化妆品个股涨跌幅.....5
图表 5：阿里全网化妆品销售额及同比增速.....5
图表 6：阿里全网细分化妆品品类销售额同比增速.....5
图表 7：阿里全网护肤品行业前十大品牌销售额.....6
图表 8：主要化妆品上市公司天猫旗舰店销售额同比增速（一）.....7
图表 9：主要化妆品上市公司天猫旗舰店销售额同比增速（二）.....8
图表 10：主要化妆品上市公司天猫旗舰店销售额同比增速（三）.....9
图表 11：非上市本土品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....10
图表 12：国际化妆品集团主要品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....11
图表 13：功效性护肤品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....12
图表 14：阿里全网彩妆行业前十大品牌销售额.....12
图表 15：彩妆品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....13
图表 16：阿里全网美发护发行业前十大品牌销售额.....14

图表 17：美发护发重点品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....15
图表 18：阿里全网洗衣液销售额及同比增速.....15
图表 19：我国洗衣液行业市场规模及同比增速.....15
图表 20：2 月阿里全网洗衣液销售额排名.....16
图表 21：1 月洗衣液主要品牌天猫旗舰店销售额增速.....16
图表 22：化妆品上市公司重点公告.....19
图表 23：化妆品公司估值表.....20
图表 24：美妆公司 18 年以来 PE 估值（TTM，更新至 2021/03/02）.....20
图表 25：个护公司 18 年以来 PE 估值（TTM，更新至 2021/03/02）.....20
图表 26：代运营商 18 年以来 PE 估值（TTM，更新至 2021/03/02）.....21
图表 27：生产商 18 年以来 PE 估值（TTM，更新至 2021/03/02）.....21

1、行业回顾

上月（2021.02）上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.75%、跌 2.12%、跌 0.28%，化妆品板块[①]跌 3.79%，跑输沪深 300 3.51PCT。

板块对比来看，化妆品板块处板块下游。

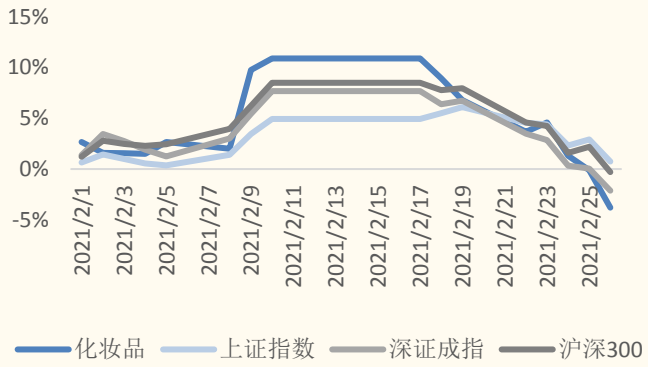
个股方面，上海家化、御家汇、丸美股份等涨幅居前，均为此前估值对比同业估值较低的个股，其中上海家化、御家汇业绩持续修复。

图表 1：上月（2021.02）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	0.75
深证成份指数成份	-2.12
沪深 300	-0.28
化妆品板块	-3.79

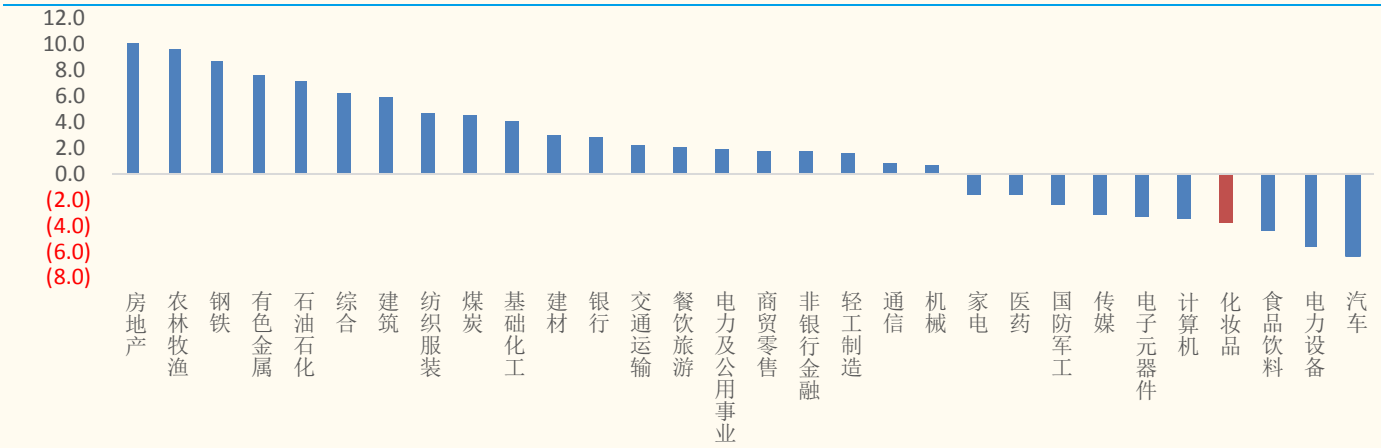
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：上月（2021.02）化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：上月（2021.02）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、丸美股份、御家汇、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：上月（2021.02）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（%）	累计成交量（万股）	市值（亿元）
600315.SH	上海家化	45.98	16.05	22127	312
300740.SZ	御家汇	22.23	11.48	18809	91
603983.SH	丸美股份	51.13	9.53	3845	205
300132.SZ	青松股份	19.09	8.96	14513	99
002919.SZ	名臣健康	44.50	7.49	1799	54
603630.SH	拉芳家化	14.64	2.95	5451	33
6993.HK	蓝月亮	15.82	0.13	28512	927
605136.SH	丽人丽妆	30.70	-0.32	14002	123
300792.SZ	壹网壹创	113.51	-7.20	2492	164
603605.SH	珀莱雅	168.00	-9.68	3230	338
688363.SH	华熙生物	160.50	-13.74	6258	770

来源：wind，国金证券研究所

2、重点数据跟踪与点评

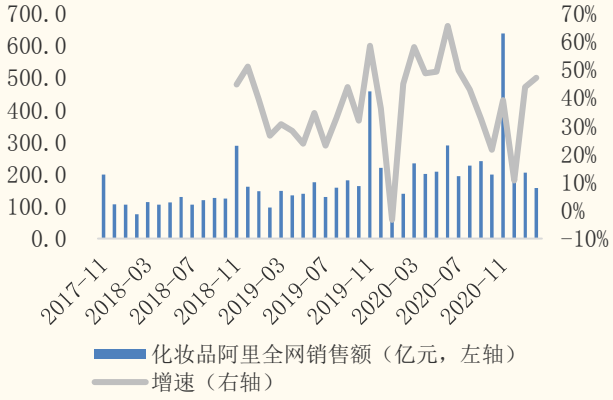
2.1、1~2 月化妆品线上：阿里全网销售额继续快速增长

2021 年 2 月阿里全网化妆品销售额同增 12.92%，增速环比 1 月放缓 30.84PCT、同比上一年同期放缓 32.11PCT，主要为春节错位（21 年春节在 2 月、20 年春节在 1 月）。

累计 1~2 月阿里全网化妆品销售额同增 28.57%、较上一年 1~2 月累计增速高出 12.84PCT，一方面为化妆品线上仍保持快速增长，另一方面为 20 年春节及疫情影响 20.1.17~2.9 快递停运。

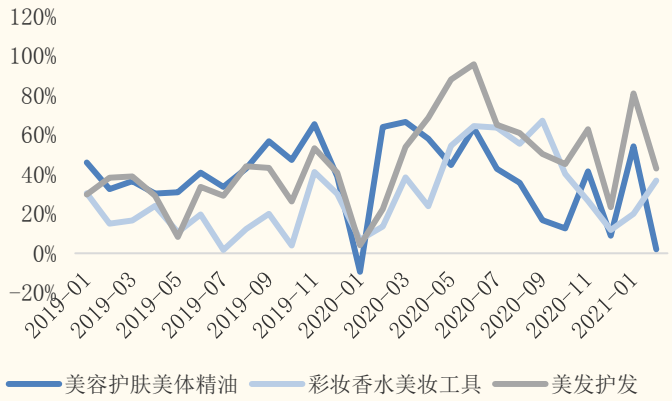
分子行业看，2 月美容护肤、彩妆及美发护发等子行业销售额分别同增 1.96%、36.76%、42.98%，1~2 月累计增速分别为 25.99%、26.96%、64.78%。

图表 5：阿里全网化妆品销售额及同比增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

图表 6：阿里全网细分化妆品品类销售额同比增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

2.1.1、基础性护肤品：家化多品牌、御家汇自有+代理品牌增速持续改善，珀莱雅、华熙生物等继续高增

■ **格局：国际品牌占据多数前十榜单名额**

国际品牌继续占主导地位，2 月销售额前十名品牌中前九名均为国际品牌，且以中高、高端品牌为主，如兰蔻、雅诗兰黛、SKII、后、资生堂、海蓝之谜、修丽可等。

图表 7：阿里全网护肤品行业前十大品牌销售额

排名	品牌（2020.11）	销售额（百万元）	品牌（2020.12）	销售额（百万元）	品牌（2021.01）	销售额（百万元）	品牌（2021.02）	销售额（百万元）
1	l'oreal	2511.47	estee lauder	403.96	estee lauder	358.41	lancome	313.67
2	estee lauder	2092.18	lancome	384.95	Lancome	353.13	l'oreal	284.05
3	lancome	2003.69	l'oreal	358.33	l'oreal	338.53	estee lauder	279.86
4	the history of whoo	1162.56	sk-ii	307.99	sk-ii	237.37	sk-ii	221.91
5	olay	1140.74	la mer	270.51	la mer	200.16	the history of whoo	205.41
6	sk-ii	1096.46	梵贞	263.36	Shiseido	186.01	shiseido	163.02
7	薇诺娜	989.65	珀莱雅	194.36	欧佩	173.02	la mer	155.82
8	shiseido	932.06	kiehl′s	184.31	梵贞	171.46	kiehl′s	139.00
9	sulwhasoo	842.02	the history of whoo	172.98	kiehl′s	162.62	skinceuticals	125.63
10	自然堂	787.49	自然堂	172.32	the history of whoo	146.83	韩束	124.58

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ **上市公司跟踪：珀莱雅、华熙生物继续快速增长，上海家化多品牌现改善、御家汇自有品牌持续复苏**

为剔除春节影响，我们跟踪重点品牌 1~2 月累计增速。

上海家化：除佰草集外，旗下多品牌 1~2 月天猫店销售额恢复正向增长。佰草集天猫店销售额同降 19%；玉泽同比增 71%、继续保持高速增长；六神同增 21%；美加净同增 35%；高夫同增 33%；家安同增 46%、其中洗衣机槽清洁剂、洗衣液等销售额贡献居前；启初同增 298%，继续保持 12 月销售靓丽态势；双妹同增 179%。

图表 8：上海家化旗下品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	上海家化							
品牌	六神	玉泽	佰草集	美加净	高夫	启初	双妹	家安
2018-11	-4%		-24%	-3%	-29%			
2018-12	47%		-41%	20%	43%			
2019-01	103%		-29%	-29%	7%			-31%
2019-02	377%		109%	1%	75%			-94%
2019-03	69%	43%	23%	65%	13%			72%
2019-04	52%	27%	-46%	11%	-17%			27%
2019-05	17%	78%	48%	-35%	19%			-39%
2019-06	22%	67%	13%	8%	28%			27%
2019-07	10%	103%	89%	-48%	-28%			36%
2019-08	-20%	66%	-30%	-55%	-38%			-30%
2019-09	-24%	33%	-17%	-56%	-20%			-51%
2019-10	-25%	164%	16%	-53%	-33%			-65%
2019-11	-39%	109%	-21%	-33%	-31%			-75%
2019-12	-29%	689%	72%	-25%	-29%			-59%
2020-01	-51%	198%	2%	-41%	-53%			-84%
2020-02	-37%	628%	119%	-50%	-54%			-63%
2020-03	-11%	639%	97%	-38%	-22%			-70%
2020-04	-36%	1355%	10%	-44%	-33%			-77%
2020-05	-27%	1563%	19%	-36%	-36%			-47%
2020-06	-12%	376%	-22%	-53%	-21%			-71%
2020-07	-31%	69%	-42%	-8%	-33%			-82%
2020-08	3%	77%	-26%	-19%	-29%			-40%
2020-09	1%	248%	-35%	-18%	-36%			13%
2020-10	68%	265%	45%	16%	-10%			18%
2020-11	19%	185%	-43%	-32%	-8%			263%
2020-12	57%	41%	-15%	1%	12%			47%
20Q1	-25%	467%	75%	-41%	-40%			-73%
20Q2	-20%	913%	-7%	-48%	-28%			-67%
20Q3	-16%	144%	-34%	-16%	-33%			-58%
20Q4	33%	144%	-36%	-21%	-5%			198%
2021-01	30%	145%	44%	27%	50%	510%	146%	115%
2021-01、02	21%	71%	-19%	35%	33%	298%	179%	46%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

珀莱雅：1~2 月主品牌同增 158%，销售靓丽，其中烟酰胺面膜、清洁涂抹面膜、粉底液销售额贡献前三，此外 1 月上线双抗精华、红宝石精华销售额进入店铺前十，2 月热门清洁类面膜销量居店铺第一、防晒等应季产品销量居店铺前五；彩棠同增 1663%，其中单品大师高光修容盘 20 年 8 月以来单月销售量均保持在近 10 万件、具全网爆款潜质。

丸美股份：1~2 月主品牌同降 2%、仍处于调整中。

华熙生物：主品牌润百颜同增 237%，1~2 月水润次抛、377 次抛等销售居前，此外 2 月针对敏感肌的玻尿酸屏障调理面霜销售居店铺前五。夸迪同增 25148%、5D 系列畅销，品类上主要由次抛、面霜、面膜等贡献。米蓓尔、肌活等分别同增 877%、299%。

御家汇：御泥坊同增 102%、氨基酸泥浆清洁面膜继续畅销、销量及销售额均居店铺首位；小迷糊同增 11%；花瑶花同增加 146%。代运营的城野医生、李施德林、露得清、强生旗舰店、强生婴儿、嗳呵等销售持续改善，1~2 月分别累计同增 81%、154%、288%、123%、138%、38%。

图表 9：主要化妆品上市公司（珀莱雅、丸美股份、华熙生物、御家汇）天猫旗舰店销售额同比增速

公司	珀莱雅		丸美股份	华熙生物				御家汇								
品牌	珀莱雅	彩棠	丸美	润百颜	肌活	米蓓尔	夸迪	御泥坊	小迷糊	花瑶花	城野医生	李施德林	露得清	强生	强生婴儿	嗳呵
2018-11	86%							15%	15%							
2018-12	201%							-34%	-12%							
2019-01	83%							-40%	-39%							
2019-02	98%							-18%	-85%							
2019-03	22%							-60%	-44%							
2019-04	9%							-51%	-24%							
2019-05	0%		51%					-49%	-50%							
2019-06	7%		35%					-18%	-48%							
2019-07	177%		57%					-25%	-52%							
2019-08	198%		43%					45%	-16%							
2019-09	66%		113%					47%	45%							
2019-10	9%		76%					-55%	-9%							
2019-11	13%		54%					-26%	-36%							
2019-12	22%		278%					-8%	-16%							
2020-01	-8%		59%	71%				-45%	-34%							
2020-02	-2%		19%	41%				-12%	-31%							
2020-03	83%		13%	216%			10040%	102%	14%							
2020-04	42%		149%	447%		8695%	15400%	222%	42%	269%	-41%					
2020-05	88%		41%	196%		882%	5718%	165%	49%	-23%	62%					
2020-06	71%		156%	126%		474%	5688%	60%	7%	141%	5%					
2020-07	-34%		-12%	867%		591%	14648%	195%	42%	213%	2%					
2020-08	-42%		-18%	285%		839%	30185%	30%	6%	319%	0%	8%			16%	-46%
2020-09	0%		-61%	198%		621%	19073%	33%	-27%	124%	-8%	-7%			-31%	-75%
2020-10	99%		-11%	1206%		2080%	14039%	454%	53%	6%	186%	75%			-56%	-54%
2020-11	51%	6575%	-16%	125%	70%	173%	5891%	85%	-54%	522%	4%	159%			17%	15%
2020-12	35%	156%	-40%	164%	270%	232%	14023%	80%	-15%	-26%	-12%	166%			72%	85%
20Q1	34%		30%	128%				27%	-13%			218%			39%	68%
20Q2	68%		119%	190%				113%	28%	48%	5%	294%			132%	60%
20Q3	-28%		-43%	336%				58%	-5%	193%	-3%	125%		34%	47%	-31%
20Q4	52%		-22%	167%				126%	-16%	118%	9%	91%		69%	43%	-46%
2021-01	176%	1606%	10%	243%	1257%	1014%	25940%	226%	51%	121%	95%	162%	78%	220%	295%	143%
2021-01、02	152%	1663%	-2%	237%	299%	877%	25148%	102%	11%	146%	81%	154%	288%	123%	138%	38%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

壹网壹创代运营品牌：百雀羚同降 9%；Olay 同增 23%；雅顿同增 5%；欧珀莱表现靓丽、同增 117%，主要为针对抗衰的时光锁系列产品销售靓丽；宝洁同增 51%；泡泡玛特同增 88%；美肤宝同降 12%；毛戈平同增 104%；；君乐宝同降 36%；盐津铺子同降 54%；艾杜纱同增 81%；黑人同增 17%；心相印同增 1%。

丽人丽妆代运营品牌：雪花秀发力、增长靓丽，1~2 月同增 223%、兰芝同增 85%、后同增 91%、芙丽芳丝同增 124%。

拉芳家化：授权代理的品牌黛尔珀、瑞铂希 1~2 月天猫销售额分别同降 30%、同降 13%。

图表 10：主要化妆品上市公司（丽人丽妆、壹网壹创、拉芳家化）天猫旗舰店销售额同比增速（三）

公司	丽人丽妆代运营				壹网壹创代运营												拉芳家化	
品牌	雪花秀	后	芙丽芳丝	兰芝	百雀羚	美肤宝	olay	雅顿	欧珀莱	毛戈平	宝洁	泡泡玛特	君乐宝	盐津铺子	艾杜纱	黑人	心相印	黛尔珀	瑞铂希
2018-11					-9%				3%										
2018-12					22%				47%										
2019-01					23%				-20%										
2019-02					57%				12%										
2019-03					-9%				-1%										
2019-04					5%				21%										
2019-05					-26%				13%										
2019-06					180%				197%										
2019-07					280%				121%										
2019-08					42%				50%										
2019-09					33%				-48%										
2019-10					-52%				-52%										
2019-11					29%				38%										
2019-12		49%			105%				-8%										
2020-01		1%		-12%	22%		43%		49%										
2020-02		-41%		137%	13%		-4%		-14%										
2020-03		69%		56%	27%	18%	25%		121%										
2020-04		32%		-86%	-17%	5%	-31%	-80%	-4%										
2020-05		59%		-40%	-4%	188%	-12%	-11%	-4%										
2020-06		73%		76%	-11%	108%	56%	94%	16%										
2020-07		96%		-18%	43%	46%	29%	6%	-1%	-12%									
2020-08		965%		7%	-9%	43%	15%	75%	30%	106%									
2020-09		54%		32%	-33%	47%	-11%	60%	34%	188%	46%	99%							
2020-10		-25%		-27%	63%	18%	54%	312%	388%	192%	68%	68%						29%	4637%
2020-11		99%	72%	-17%	-28%	-15%	-4%	33%	53%	143%	61%	86%						7%	165%
2020-12		36%	57%	35%	50%	6%	10%	13%	51%	10%	26%	65%						-88%	421%
20Q1		12%		52%	22%	130%	22%		84%	2%	46%	156%						37%	206%
20Q2		60%		6%	-11%	103%	16%	31%	9%	6%	17%	92%						-30%	-13%
20Q3	115%	391%		8%	-7%	45%	12%	35%	24%	47%	45%	93%						0%	0%
20Q4	164%	93%		-12%	-16%	-7%	-2%	41%	59%	102%	65%	6%						0%	0%
2021-01	246%	10%	100%	75%	14%	29%	0%	20%	90%	75%	86%	52%	-5%	-6%	105%	133%	11%	37%	206%
2021-01、02	223%	91%	124%	85%	-9%	-12%	23%	5%	117%	104%	51%	88%	-36%	-54%	81%	17%	1%	-30%	-13%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ **其他国产传统品牌：主品牌表现良好**

上海上美：1~2 月韩束天猫旗舰店同增 64%；一叶子同降 42%。

伽蓝集团：自然堂总体增长稳健，1~2 月同增 30%。

相宜本草：近年增长承压，2020 年 7 月与丽人丽妆终止代运营合作，加强自主运营。1~2 月相宜本草天猫旗舰店销售额同增 131%，以中草药为概念，如龙胆乳霜、红石榴面霜、红景天套装、山茶花套装贡献店铺主要销售额。

■ **国产新锐品牌：表现分化，新品牌持续涌现**

2020 年半亩花田、纽西之谜等快速突起，新锐品牌不断涌现。新锐品牌内部表现分化，其中 HFP 增长现疲态、1~2 月销售额下滑 39%；半亩花田同降 53%；纽西之谜同降 5%。

图表 11：非上市本土品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	上海上美		伽蓝集团	相宜本草	蛋壳网络科技	半亩花田	纽西之谜
品牌	韩束	一叶子	自然堂	相宜本草	HFP	半亩花田	纽西之谜
2018-11	-25%	-11%	53%	-6%	92%		
2018-12	-45%	-30%	23%	54%	78%		
2019-01	-42%	-27%	-6%	78%	28%		
2019-02	93%	42%	55%	32%	267%		
2019-03	-24%	-33%	7%	53%	74%		
2019-04	-5%	-37%	13%	105%	79%		
2019-05	-6%	-58%	18%	117%	7%		
2019-06	53%	-12%	32%	78%	14%		
2019-07	180%	18%	53%	18%	58%		
2019-08	229%	43%	84%	24%	46%		
2019-09	45%	24%	32%	31%	31%		
2019-10	24%	2%	70%	-46%	3%		
2019-11	28%	-39%	14%	-8%	28%		
2019-12	175%	39%	66%	-44%	71%		
2020-01	82%	7%	11%	-70%	48%		
2020-02	296%	294%	55%	-24%	49%		
2020-03	304%	69%	92%	-72%	72%		
2020-04	434%	377%	48%	-85%	44%		
2020-05	331%	155%	33%	-57%	116%		
2020-06	128%	46%	26%	-26%	66%		
2020-07	58%	143%	-3%	-39%	59%		
2020-08	-31%	-31%	16%	-53%	-1%		
2020-09	44%	7%	7%	31%	-16%		
2020-10	10%	214%	159%	721%	78%		
2020-11	23%	26%	17%	-11%	-2%		
2020-12	32%	86%	59%	85%	-39%		
20Q1	245%	115%	61%	-66%	0%		
20Q2	253%	143%	33%	-53%	0%		
20Q3	14%	22%	7%	-15%	0%		
20Q4	23%	65%	30%	50%	0%		
2021-01	91%	93%	71%	154%	-29%	-22%	43%
2021-01、02	64%	-42%	30%	131%	-39%	-53%	-5%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ **国际品牌：韩系高端品牌发力、增速较高**

欧莱雅：1~2 月欧莱雅天猫旗舰店销售额同增 25%、兰蔻同增 57%。

雅诗兰黛：雅诗兰黛同增 99%、海蓝之谜同增 104%、倩碧同增 55%。

资生堂：资生堂同增 79%、CPB 同增 125%、IPSA 同增 100%。

爱茉莉太平洋：雪花秀同增 223%、兰芝同增 85%、悦诗风吟同增 15%。

LG 生活与健康：后同增 91%、苏秘 37°同增 25%、the face shop 同降 45%。

宝洁：SKII 同增 24%。

图表 12：国际化妆品集团主要品牌天猫旗舰店销售额同比增速

	欧莱雅		雅诗兰黛			资生堂				爱茉莉太平洋			LG生活与健康			宝洁
品牌	欧莱雅	兰蔻	雅诗兰黛	海蓝之谜	倩碧	资生堂	CPB	茵芙纱	欧珀莱	雪花秀	兰芝	悦诗风吟	后	苏秘37°	the face shop	SKII
2018-11	146%	94%	46%									36%				38%
2018-12	37%	-31%	29%									21%				13%
2019-01	106%	107%	105%									20%				32%
2019-02	206%	102%	79%									15%				101%
2019-03	192%	100%	39%									20%				68%
2019-04	332%	43%	59%									32%				57%
2019-05	188%	243%	54%		63%	207%			13%			30%				99%
2019-06	340%	435%	239%		197%	49%			197%			55%				359%
2019-07	202%	247%	244%		250%	147%			121%			11%				1086%
2019-08	83%	85%	74%		51%	131%			50%			29%				126%
2019-09	70%	136%	49%		35%	17%			-48%			10%				56%
2019-10	18%	11%	57%		-8%	-19%			-52%			11%				6%
2019-11	124%	107%	222%		61%	119%			38%			4%				77%
2019-12	94%	317%	78%		55%	180%			-8%			18%	49%			66%
2020-01	110%	-2%	12%		10%	131%			49%		-12%	-11%	1%			65%
2020-02	141%	95%	-8%		18%	196%			-14%		137%	-7%	-41%			37%
2020-03	63%	154%	168%		88%	227%			121%		56%	-6%	69%			181%
2020-04	38%	-64%	156%		1212%	-69%			-4%		-86%	-19%	32%			119%
2020-05	-6%	-28%	38%		19%	66%			-4%		-40%	10%	59%			89%
2020-06	83%	-26%	243%		191%	163%			16%		76%	23%	73%			95%
2020-07	17%	527%	40%		38%	115%			-1%		-18%	87%	96%			10%
2020-08	67%	-7%	52%		81%	56%			30%		7%	43%	965%			133%
2020-09	42%	100%	42%		57%	149%			34%		32%	59%	54%			38%
2020-10	248%	153%	-2%		-1%	156%			388%		-27%	173%	-25%			62%
2020-11	101%	63%	52%		28%	152%			53%	0%	-17%	-7%	99%			35%
2020-12	55%	64%	136%		62%	64%			51%	0%	35%	12%	36%			65%
20Q1	90%	71%	59%		42%	191%			84%	0%	52%	-8%	12%			97%
20Q2	53%	-32%	148%		144%	58%			9%	0%	6%	10%	60%			98%
20Q3	42%	173%	46%		61%	99%			24%	115%	8%	61%	391%			63%
20Q4	103%	66%	57%		31%	145%			59%	164%	-12%	4%	93%			40%
2021-01	6%	49%	66%	76%	71%	113%	98%	68%	90%	246%	75%	17%	10%	-31%	-24%	19%
2021-01、02	25%	57%	99%	104%	55%	79%	125%	100%	117%	223%	85%	15%	91%	25%	-45%	24%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

2.1.2、功效性护肤品：获益细分行业机遇，品牌增速总体较高

■ **本土品牌：薇诺娜、玉泽均高速增长**

1~2 月薇诺娜天猫旗舰店销售额同增 67%，其中舒敏保湿特效霜、柔润保湿霜、极润保湿霜、精华液、防晒产品等销售居前。

玉泽同增 71%。

■ **国际品牌：继续快速增长**

欧莱雅：修丽可同增 38%、理肤泉同增 47%、薇姿同增 22%。

花王：珂润同增 132%。

强生：城野医生同增 46%、艾维诺同增 162%。

皮尔法伯：雅漾同增 141%。

佳丽宝：芙丽芳丝同增 124%。

图表 13：功效性护肤品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	贝泰妮	上海家化	欧莱雅			花王	强生		皮尔法伯	佳丽宝
品牌	薇诺娜	玉泽	修丽可	理肤泉	薇姿	珂润	城野医生	艾维诺	雅漾	芙丽芳丝
2019-12	-36%	689%								
2020-01	-53%	198%								
2020-02	-53%	628%								
2020-03	-16%	639%								
2020-04	-3%	1355%								
2020-05	-13%	1563%								
2020-06	13%	376%								
2020-07	-13%	69%								
2020-08	-46%	77%								
2020-09	-1%	248%								
2020-10	-25%	265%								
2020-11	104%	185%								72%
2020-12	22%	41%								57%
2021-01	104%	145%	71%	25%	-5%	219%	34%	279%	129%	100%
2021-01、02	67%	71%	38%	47%	22%	132%	46%	162%	141%	124%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

2.1.3、彩妆：新锐品牌持续涌现、快速增长

■ **格局：花西子、完美日记一枝独秀，销售额名列前茅**

2 月阿里全网彩妆前十品牌主要由国际品牌占据，且多为定位高端的彩妆国际大牌。但性价比更高的国产品牌花西子、完美日记等连续多月占据板块前三。

图表 14：阿里全网彩妆行业前十大品牌销售额

排名	品牌（2020.11）	销售额（百万元）	品牌（2020.12）	销售额（百万元）	品牌（2021.01）	销售额（百万元）	品牌（2021.02）	销售额（百万元）
1	完美日记	826.25	完美日记	436.32	花西子	273.91	花西子	276.00
2	花西子	628.54	花西子	285.94	完美日记	259.12	完美日记	233.54
3	color key	459.86	dior	211.70	giorgio armani	187.08	ysl	194.60
4	ysl	434.49	ysl	209.02	ysl	161.53	giorgio armani	181.56
5	giorgio armani	429.92	color key	196.80	dior	148.06	color key	147.01
6	mac	402.46	giorgio armanI	183.46	color key	145.83	dior	134.01
7	lancome	402.46	mac	183.46	mac	145.83	mac	128.30
8	3ce	397.93	lancome	180.33	chanel	110.82	lancome	111.89
9	estee laude	374.12	chanel	157.75	lancome	109.20	奢貌	103.31
10	dior	331.47	givenchy	133.66	tom ford	109.13	3ce	102.63

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ **品牌跟踪：国际高端品牌表现靓丽，国产新锐品牌不断涌现**

国际高端彩妆：1~2 月 YSL 天猫旗舰店销售额同增 41%；MAC 增长 486 倍；giorgio armani 同增 109%。

国际大众彩妆：3CE 同增 69%；美宝莲同降 21%。

本土新锐品牌：花西子同增 67%；完美日记同增 2%；橘朵同增 20%；稚优泉同降 46%；Colorkey 快速发展、销售同比增 128%。

图表 15：彩妆品牌天猫旗舰店销售额同比增速

公司	本土新锐品牌						国际高端			国际大众	
品牌	完美日记	花西子	橘朵	稚优泉	VNK	colorkey	YSL	MAC	giorgio armani	3CE	美宝莲
2019-03											
2019-04											
2019-05											
2019-06	445%			15%			564%	353%			111%
2019-07	288%			40%			1377%	4202%			160%
2019-08	369%			13%			100%	128%			31%
2019-09	300%			32%			47%	93%			36%
2019-10	169%			24%			60%	101%			-35%
2019-11	204%			-18%			115%	83%			97%
2019-12	198%			19%			109%	164%			53%
2020-01	91%	1693%		-8%			38%	75%			23%
2020-02	97%	869%		-34%			75%	24%			-16%
2020-03	56%	264%		-34%			81%	-42%	169%		-10%
2020-04	14%	-21%		-34%			58%	1707%	39%		5%
2020-05	-10%	95%		-17%			27%	-6%	32%		-45%
2020-06	-19%	235%		-21%			66%	159%	76%		-17%
2020-07	3%	167%		-27%			6%	19%	20%		36%
2020-08	-11%	187%		-26%			84%	-10%	55%		23%
2020-09	8%	115%		-50%			83%	-7%	124%		-28%
2020-10	59%	103%		-40%			108%	-31%	66%		-5%
2020-11	31%	98%		-29%			119%	22%	119%		-17%
2020-12	25%	30%		-45%			20%	-9%	165%		-7%
2021-01	-7%	49%	21%	-41%	50%	160%	19%	80319%	125%	54%	-36%
2021-01、02	2%	67%	20%	-46%	-1%	128%	41%	48627%	109%	69%	-21%

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

2.1.4、美发护发：拉芳增长稳健、美多丝增长靓丽

■ **格局：国际品牌主导前十榜单**

2 月阿里全网美发护发前十大品牌中国际品牌占主导，国产品牌滋源、阿道夫等进入前十。

图表 16：阿里全网美发护发行业前十大品牌销售额

排名	品牌（2020.11）	销售额（百万元）	品牌（2020.12）	销售额（百万元）	品牌（2021.01）	销售额（百万元）	品牌（2021.02）	销售额（百万元）
1	kerastase	375.64	schwarzkopf	82.10	l'oreal	131.82	kerastase	76.53
2	阿道夫	291.05	l'oreal	81.32	schwarzkopf	88.25	l'oreal	61.34
3	l'oreal	278.95	kerastase	80.99	kerastase	75.39	schwarzkopf	42.74
4	schwarzkopf	206.51	ryo	46.49	ryo	49.73	bodyaid	39.71
5	ryo	144.23	kao	32.68	大康	44.88	ryo	22.92
6	潘婷	63.09	霸王	24.82	kao	30.93	kao	18.07
7	shiseido	59.33	阿道夫	24.07	爱茉莉	23.99	kimtrue	17.97
8	seeyoung	54.24	潘婷	21.57	bodyaid	23.10	amore	15.63
9	kao	50.81	有情	20.93	绿宸	22.17	滋源	12.06
10	hair recipe	50.48	爱茉莉	19.68	dove	18.64	阿道夫	11.84

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ **重点品牌跟踪：**

拉芳家化：主品牌拉芳 1~2 月同增 15%，美多丝同增 123%，由于个护侧重分销（如猫超、京东自营等），品牌天猫旗舰店销售贡献预计相对较小。新锐品牌 T8 2020 年 5 月开通天猫旗舰店、大单品 T8 幻享樱花免蒸汽发膜持续多月店铺销量、销售额榜首。

图表 17：美发护发重点品牌天猫旗舰店销售额同比增速

	拉芳	美多丝	施华蔻	卡诗	吕	滋源	阿道夫
2018-11	-38%	-38%					
2018-12	-13%	-58%	9%	32%	99%	29%	63%
2019-01	20%	-71%	28%	40%	46%	58%	91%
2019-02	110%	-28%	62%	81%	74%	51%	252%
2019-03	9%	-69%	13%	198%	59%	26%	46%
2019-04	1%	-79%	37%	50%	65%	12%	69%
2019-05	79%	-63%	49%	148%	129%	-17%	88%
2019-06	26%	-50%	30%	161%	116%	-30%	32%
2019-07	5%	50%	-1%	185%	98%	-34%	10%
2019-08	-13%	-59%	-5%	142%	50%	-29%	-12%
2019-09	-37%	-14%	-22%	85%	51%	-43%	-6%
2019-10	-14%	-16%	-18%	75%	234%	-65%	-19%
2019-11	-5%	-68%	-29%	162%	122%	-28%	38%
2019-12	-17%	-14%	67%	115%	82%	68%	-2%
2020-01	-42%	-42%	-3%	125%	34%	-67%	-51%
2020-02	-36%	-77%	-14%	54%	-1%	-41%	-38%
2020-03	-46%	-48%	54%	166%	61%	52%	5%
2020-04	-54%	-31%	36%	159%	106%	449%	72%
2020-05	-71%	-42%	21%	80%	65%	62%	-22%
2020-06	-50%	-16%	7%	115%	161%	66%	279%
2020-07	-52%	-64%	22%	309%	91%	92%	-26%
2020-08	-39%	-12%	18%	127%	91%	140%	-31%
2020-09	-18%	-69%	60%	141%	68%	40%	-40%
2020-10	-57%	-27%	48%	439%	-38%	102%	-25%
2020-11	-24%	42%	54%	164%	43%	20%	161%
2020-12	-38%	-22%	-4%	287%	127%	-37%	-35%
2021-01	-12%	142%	41%	147%	134%	247%	-3%
2021-01、02	15%	123%	56%	398%	222%	331%	-52%

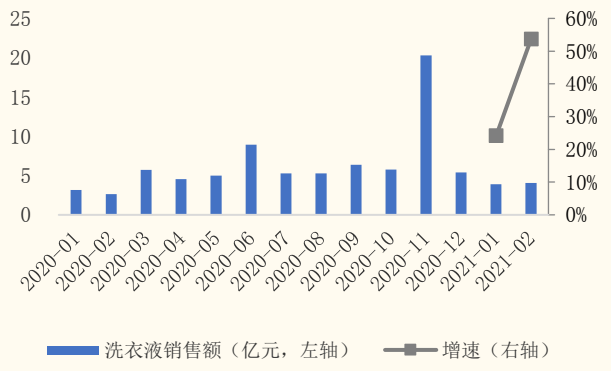
来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

2.2、1~2 月洗衣液线上：蓝月亮全网排名第一、天猫店销售额同比增 17%

■ 行业：线上持续渗透，增速高于行业总体

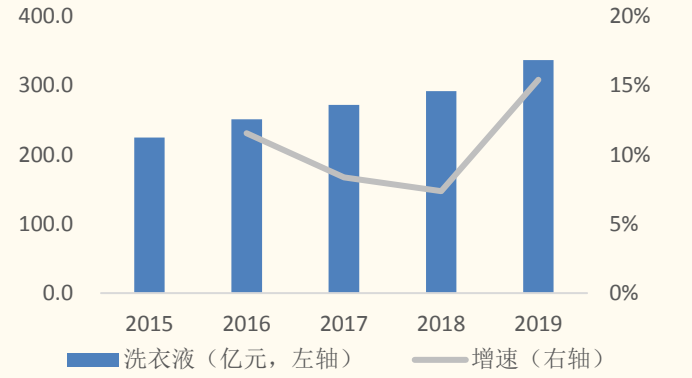
2021 年 2 月阿里全网洗衣液同增 54%，1~2 月累计增速 38%，高于行业总体增速，预计线上渠道持续渗透。据弗若斯特沙利文，2019 年我国洗衣液电商渠道占比 41%。

图表 18：阿里全网洗衣液销售额及同比增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

图表 19：我国洗衣液行业市场规模及同比增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

■ **重点品牌跟踪：蓝月亮、超能、立白等头部品牌增速超行业平均**

1~2 月蓝月亮同增 17%、1 月居阿里全网洗衣液销售额第一。

超能同增 12%。

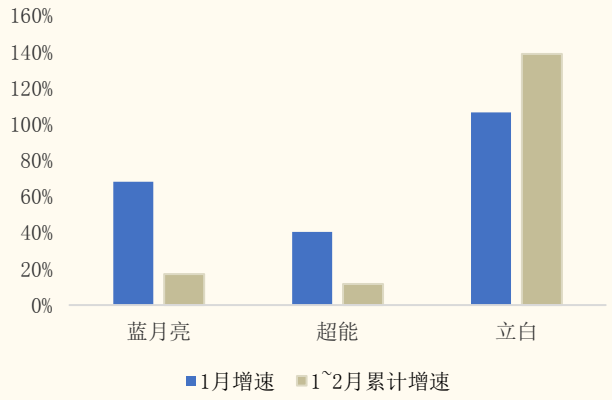
立白同增 139%。

图表 20：2 月阿里全网洗衣液销售额排名

排名	品牌	销量（万支）	销售额（百万元）
1	蓝月亮	133	69.85
2	walch	92	48.52
3	超能	56	27.04
4	tide	32	21.06
5	奥妙	33	19.59
6	立白	33	18.30
7	妙洁丝	39	17.43
8	妇炎洁	21	10.12
9	活力 28	31	9.96
10	芝芙莲	13	8.75

来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

图表 21：1、2 月洗衣液主要品牌天猫旗舰店销售额增速



来源：国金证券数据中心，国金证券研究所

3、行业公司动态

3.1、行业新闻

■ **收购高端品牌 Eve Lom！逸仙电商离“中国欧莱雅“还有多远？**

据品观网 3 月 2 日报道：3 月 2 日晚间，完美日记母公司逸仙电商官方宣布已与 Manzanita Capital 达成最终协议，将收购后者旗下高端护肤品牌 Eve Lom。收购完成后，Manzanita 将保留该业务的少数股权，并作为战略合作伙伴继续参与 Eve Lom 的发展，此次收购预计在未来几周内完成。

Eve Lom 于 1985 年在伦敦成立，主打“发光肌，从清洁开始”的护肤理念，旗下拥有洁颜霜、晨间焕彩洁颜乳、亮彩洁净面膜、玻尿酸保湿修护精华等产品，产品价格在 190 元-1880 元之间，产品销往北美、欧洲和亚洲等多个国家地区。

公开资料显示，Eve Lom 早在 2015 年就已经进入中国市场，并在小红书、微博、天猫等社交和电商平台拥有一批忠实拥趸。目前，Eve Lom 的天猫官方旗舰店粉丝数有 68.9 万，与 Eve Lom 相关的小红书笔记也达 1 万+篇，其官方微博粉丝数有 19 万

在 Manzanita Capital 的董事总经理 Andras Szirtes 看来，“由于逸仙电商在亚洲市场打下的坚实基础、卓越的电商运营和非凡的创新能力表达，此次合作将会推动 Eve Lom 品牌发展再上新台阶”。

逸仙电商 CFO 杨东皓曾表示，国内部分美妆企业由于单一品牌、单一品类发展，致使自身面临市场竞争时受到限制，因而难以做大。逸仙电商希望借市场目前的机会，并购更多的品牌，从而打造一个有持久竞争力的、多品牌的美妆集团。具体而言，逸仙电商将以“打造互联网时代新的美妆集团”为目标，针对不同价格带、不同品类、不同人群来推出不同的品牌，以满足追求个性的新世代用户的多元化需求，为全世界女性创造探索美的全新旅程。

截至目前，逸仙电商旗下已拥有完美日记、小奥汀、完子心选、Galénic 四个知名美妆品牌，形成了彩妆、护肤、个人护理等全品类的多品牌矩阵。据了解，去年新加入的美妆品牌 Galénic 同样定位高端，而 Eve Lom 若顺利完

成收购，也将为逸仙带来多元、全球化、高端成熟品牌的视野。上海家化线上渠道实现 29.76 亿元营业收入，同比增长 15.24%，公司战略性推进汤美星线上业务转型，积极拓展亚马逊、海外 DTC 网站渠道的销售，报告期内汤美星电商业务取得快速增长

未来，逸仙电商还将持续关注美妆品牌逸仙电商会持续在全球范围内搜寻能够满足消费者需求的优质品牌标的，组建一支既懂中国市场，又有国际化视野的团队，打造新时代具有全球影响力的美妆品牌”。

可以说，逸仙电商正通过一步一步的努力，将自己打造成下一个中国“欧莱雅”。

■ **珀莱雅加码功效护肤赛道，牛年第一只爆品要来了！**

据品观网 2 月 24 日报道：继与亚什兰正式签署战略合作协议后，国内头部美妆企业珀莱雅又一次迎来大动作。珀莱雅凝聚尖端科技推出新品修护系列——源力修护精华（全称肌源修护优效精华液），革新肌底修护定义。作为系列首款明星单品，源力修护精华筑屏障、稳肌底、韧肤质，将成为珀莱雅在牛年开局的首只爆款产品。

作为珀莱雅第三支王牌精华，源力修护精华正属于专业型护肤产品。据介绍，珀莱雅在源力修护精华中创新运用 BMs-Tech 肌源修护“筑稳”科技，凝萃双重成分——源自西班牙前沿生物科技实验室的 Seadermium 芽孢杆菌发酵产物，与源自 BASF 巴斯夫的 Perlaura 拳参根提取物协同作用，促进表皮增厚，加固肌肤内聚，全方位、精准修护受损基底膜，令肌肤重回健康、稳定状态。

事实上，珀莱雅在功效型精华上已实现多次突破。早在 2020 年，珀莱雅推出的红宝石、双抗两款高精华均具备较强的研发背书，以红宝石精华为例，其结合西班牙前沿科技实验室胜肽技术，添加六胜肽、维 A 醇等高效成分，成为了 2020 年国内护肤市场里的爆品之一。

与此同时，珀莱雅还通过自主孵化、境外代理等方式快速拓展品牌矩阵，覆盖护肤、彩妆、护理等品类，2020 年以来更是加大对彩棠、印彩巴哈等新锐彩妆品牌的投入力度，旗下多个品牌成长迅速，多品牌布局已初见成果。

■ **浓度高于国际同类 2 倍！福瑞达口服玻尿酸正式发售**

据品观网 2 月 09 日报道：2021 年 2 月 09 日，国家卫健委将透明质酸钠（即玻尿酸，HA）列为新食品原料，允许玻尿酸在普通食品中添加。这一里程碑式的举措，标志着我国玻尿酸赛道将打开新的增长空间。

作为积淀深厚的老牌玻尿酸大厂，福达瑞凭借敏锐的商业眼光，率先推出的首款可食用的玻尿酸产品——善颜透明酸钠液态饮，并于 2 月 8 日发售。

这是定位为“量肤定制”一人一方的高端护肤品牌善颜在“内调外养”这一战略布局上，迈出的重要一步，善颜也是国内首个拿到国家许可的口服玻尿酸牌照和首个推出口服玻尿酸的化妆品品牌

在口服玻尿酸领域，福瑞达美业是引领者。早于 1999 年，福瑞达美业就已开始研究玻尿酸用于口服美容的作用并申请专利

善颜口服玻尿酸的强大的产品竞争力，得益于多年的科研积淀。

作为一家具有药企背景的化妆品公司，福瑞达美业共享了福瑞达医药集团近 40 年的研发资源，具有得天独厚的研发优势。

福瑞达医药集团是国内最早研究玻尿酸的企业，其创始人凌沛学 1983 年便开始研究玻尿酸，并且在国内首次通过生物发酵技术提取玻尿酸，实现了玻尿酸量产，打破了国际企业玻尿酸的垄断地位。

经过多年研发沉淀，福瑞达 3 次获得国家科技进步奖、70 余项玻尿酸专利、获 100 多项研究成果，其中 SHAC（硅烷化玻尿酸）驻颜科技应用专利填补了国内的空白，达到了国际同类水平。

据透露，善颜线下皮肤管理中心已经开设 100 余家，遍布全国。在未来，将在全国开设更多的皮肤管理中心，为更多消费者带来更加精准的定制护肤服务，善颜将进行线上线下多渠道布局，持续深耕“量肤定制，一人一方”精准护肤理念，把握化妆品功效成分的创新方向，共同引爆“功效元年”，引领“精准护肤”新未来。

■ **最高 30 倍罚款/终身“黑户”！又一化妆品重罚标准出台**

据品观网 2 月 22 报道，经广东省药监局发布省局规范行政处罚自由裁量权适用规则的通知，其中涉及 9 类化妆品行政处罚自由裁量权基准。通知称，对当事人违法行为实施的行政处罚，应综合考量违法行为的事实、性质、情节、危害程度和社会影响，给予不同处罚。

其中，生产、销售以孕产妇、婴幼儿、儿童、老年人、危重病人为主要使用对象的假劣医疗器械、化妆品等行为，将被从重处罚，涉案货值金额 1 万元以上的，将处货值金额 25.5 倍-30 倍罚款。情节严重者，相关部门可对违法单位的法定代表人或者主要负责人、直接负责的主管人员和其他直接责任人员进行相应罚款，并终身禁止其从事化妆品生产经营活动。

众所周知，广东省历来是化妆品重镇。相关数据显示，截至 2020 年 11 月，广东拥有持证生产企业 2900 家，占全国 54%。而政策的出台，无疑为这近 3000 家企业下了一道“紧箍咒”。

在《化妆品监督管理条例》正式实施后，目前已有超 20 部关乎行业的“新政”陆续发布。这些新政，将对化妆品行业的规范运作起到重大作用

近一年来，包括市场监督总局在内的多个部门，分别出台了针对电商卖货的规范性文件，从主播到商品，再到商家纳税等都进行了全方位的严管。例如，于 2020 年 7 月 1 日正式施行的《网络直播营销行为规范》(中国广告协会发布)，对网络直播营销行为进行了全面规范。又如，市场监管总局出台的《关于加强网上销售消费品召回监管的公告》，则针对商品品质进行约束。

实际上，不仅是线上渠道，针对整个化妆品行业的监督管理也都已经走上了强化执行层面。就在近日（2 月 19 日），最高检、国家市场监管总局、国家药监局联合发布 15 个落实食品药品安全“四个最严”要求专项行动典型案例。其中有 2 例涉及化妆品行业，情节较严重的一家企业被罚款 94 万元并吊销营业执照。这似乎意味着，化妆品行业正逐步迎来最严监管时代。

3.2、公司动态

图表 22：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	2 月 3 日	年报披露	2020 年营收 70.32 亿元、同降 7.43%，归母净利 4.30 亿元、同降 22.78%，扣非净利 3.96 亿元、同增 4.30%。
御家汇	2 月 24 日	业绩快报	20 年营收 37.17 亿元、同比增长 54.11%、归母净利润 1.41 亿元、同比增 417.58%、
丸美股份	2 月 19 日	股东减持	股东 L Capital（持股比例 8.96%），减持 525.26 万股(1.3072%)，变动后持股比例(6.7842%)
华熙生物	2 月 04 日	股权激励	公司向激励对象授予 480 万股限制性股票，占当前公司总股本 1%，其中首次授予 384 万股、授予价格为 78 元/股，激励对象为 206 名公司董监高（占公司总人数比重为 9.60%）、包含董事长、研发课题技术人员 4 人及其他核心骨干 189 人等，其中董事长授予 38.64 万股。分四期解锁，解锁比例分别为 30%/30%/20%/20%。 考核目标:以 2019 年营收或净利润为基数考核（取两者孰高值），并各自设置保底+冲刺的双目标，2021-2024 营业收入增长率保底目标为 48%、72%、96%、120%，冲刺目标为 60%、90%、120%、150%；或 2021-2024 净利润增长率保底目标为 16%、28%、40%、52%，冲刺目标目标值为 20%、35%、50%、65%。若完成保底目标而未达到目标值则按完成比例解锁。
	2 月 18 日	股东减持	股东赢瑞物源（持股比例 6.89%），减持 5677000，变动后占公司总股本（5.71%）
壹网壹创	2 月 5 日	增发发行	拟向特定对象发行股票的募集资金总金额不超过 110,000 万元，用于以下项目：自有品牌及内容电商项目；仓储物流项目；研发中心及信息化项目；补充流动性资金项目。
	2 月 26 日	聘任 CEO	董事会第二十次会议全票通过《关于聘任公司 CEO 的》，董事会同意聘任邓旭先生担任 CEO。
	2 月 26 日	增持股份	公司实控人、董事长 林振宇先生（现持有公司总股本的 10.75%） 通过包括但不限于集中竞价增持公司股份，增持金额不低于 5000 万且不超过 10000 万元，
	2 月 26 日	回购限制性股权激励	鉴于公司第一期限制性股票激励计划原激励对象四人因个人原因向公司提出辞职并获同意，公司将回购注销已获授但尚未解锁的 66600 股限制性股票，变动前 1.44306 亿 变动后 1.442394 亿
丽人丽妆	2 月 5 日	限制性股权激励	拟向 93 名激励对象授予限制性股票 203 万股，占公司当前总股本的 0.51%，其中首次授予 163.30 万股、授予价格为 14.55 元/股；分三期解锁，解锁比例分别为 30%、30%、40%。业绩考核指标为 21~22 年净利增速分别不低于 20%、12.50%、11.11%。其中董秘、财务总监以及其他 91 名中层管理人员、核心技术人员首次授予的限制性股票数量分别为 8、8、147.30 万股。

来源：wind，国金证券研究所

4、行业估值与投资建议

4.1、行业估值

从估值情况来看，美妆公司历史均值（PE_TTM，自 18 年以来，下同）为 65 倍、个护公司历史均值为 72 倍、代运营商历史均值为 70 倍、生产商历史均值为 21 倍。

当前美妆最新平均估值水平（2021 年 3 月 3 日的动态市盈率）分别为 65 倍、处于历史平均水平；代运营商、生产商、个护最新估值水平分别为 50 倍、22 倍、52 倍，均低于历史平均水平。

图表 23：化妆品公司估值表

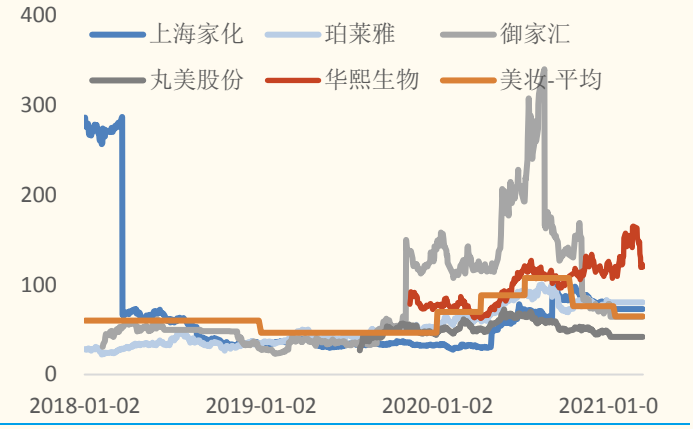
公司名称	收盘价	EPS				PE				3 年 CAGR	PEG	市值
		19	20E	21E	22E	19	20E	21E	22E		20E	（亿元）
美妆品牌商												
珀莱雅	174.55	1.95	2.40	3.17	3.99	89	73	55	44	26.93%	2.05	351
丸美股份	51.36	1.28	1.41	1.70	1.99	40	37	30	26	15.77%	1.92	206
华熙生物	149.70	1.22	1.35	1.79	2.39	123	111	84	63	25.11%	3.34	719
上海家化	46.17	0.82	0.63	1.12	1.49	56	73	41	31	21.94%	1.89	313
御家汇	22.05	0.07	0.34	0.57	0.76	333	64	39	29	125.46%	0.31	91
平均	-	-	-	-	-	-	**128**	**73**	**53**	**41**	-	-
个护品牌商												
拉芳家化	15.24	0.22	0.44	0.60	0.75	70	35	26	20	50.94%	0.50	35
名臣健康	45.26	0.36	-	-	-	126	-	-	-	-	-	55
平均	-	-	-	-	-	**98**	**35**	**26**	**20**	-	-	-
代运营商												
宝尊电商	118.30	1.14	1.81	2.68	3.75	104	65	44	32	48.67%	1.34	291
壹网壹创	119.92	1.52	2.20	3.09	4.44	79	55	39	27	42.96%	0.90	173
若羽臣	33.50	0.71	0.87	1.10	1.41	47	38	30	24	25.60%	1.19	41
丽人丽妆	34.24	0.71	0.81	0.97	1.17	48	42	35	29	17.72%	1.99	137
平均	-	-	-	-	-	**63**	**46**	**35**	**25**	-	-	-
生产商												
青松股份	20.45	0.88	0.89	1.10	1.23	23	23	19	17	11.96%	1.93	106

来源：wind，国金证券研究所

注：1）本表收盘价日期为 2021 年 3 月 4 日；

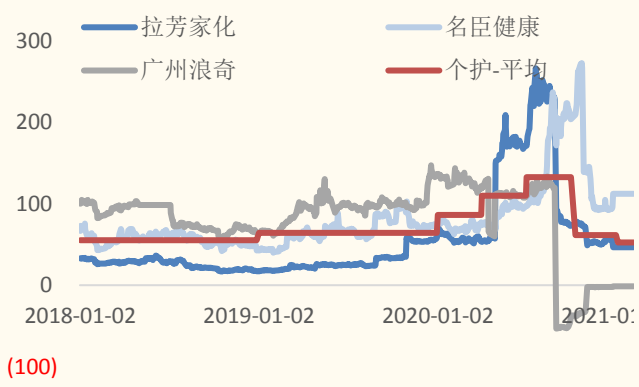
2）本表中上海家化、珀莱雅、丸美股份、青松股份、丽人丽妆盈利预测为国金证券预测、其中上海家化已经披露 20 年业绩，华熙生物、御家汇、壹网壹创、宝尊电商、若羽臣、拉芳家化盈利预测为 Wind 一致预期。

图表 24：美妆公司 18 年以来 PE 估值（TTM，更新至 2021/03/02）



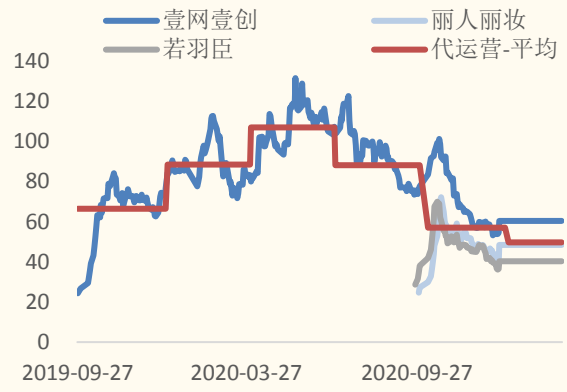
来源：wind，国金证券研究所

图表 25：个护公司 18 年以来 PE 估值（TTM，更新至 2021/03/02）



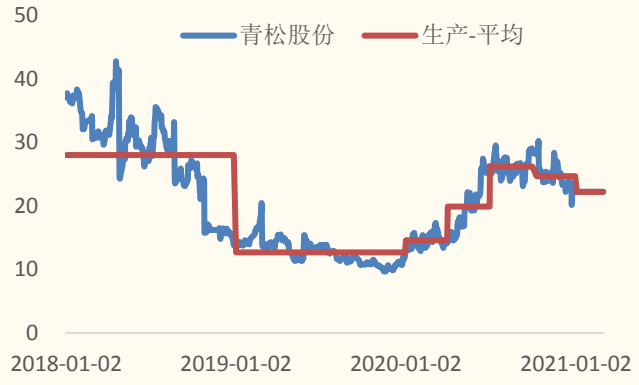
来源：wind，国金证券研究所

图表 26：代运营商 18 年以来 PE 估值（TTM，更新至 2021/03/02）



来源：wind，国金证券研究所

图表 27：生产商 18 年以来 PE 估值（TTM，更新至 2021/03/02）



来源：wind，国金证券研究所

4.2、总结与投资建议

■ **化妆品：1~2 月线上继续快速增长，继续推荐关注业绩修复、估值较低的标的**

受到春节错位影响，2021 年 1、2 月阿里全网化妆品销售额分别同增 44.60%、12.92%。为了剔除春节影响，我们重点跟踪 1~2 月数据，1~2 月阿里全网化妆品累计销售额同增 28.57%、较上一年 1~2 月累计增速高出 12.84PCT、仍保持快速增长。

对 1~2 月化妆品重点品牌天猫旗舰店销售跟踪来看：

1）基础性护肤品重点品牌：珀莱雅继续快速增长、同增 158%，其中烟酰胺面膜、清洁涂抹面膜、粉底液销售额贡献前三；彩棠同增 1663%，其中单品大师高光修容盘 20 年 8 月以来单月销售量均保持在近 10 万件、具全网爆款潜质。

华熙生物旗下品牌继续高速增长，润百颜、夸迪、肌活、米蓓尔分别同增 237%、25148%、877%、299%。

上海家化旗下除佰草集外，多品牌 1~2 月天猫店销售额恢复正向增长。佰草集天猫店销售额同降 19%；玉泽同比增 71%、继续保持高速增长；六神同增 21%；美加净同增 35%；高夫同增 33%；家安同增 46%、其中洗衣机槽清洁剂、洗衣液等销售额贡献居前；启初同增 298%，继续保持 12 月销售靓丽态势；双妹同增 179%。

御家汇自有品牌延续自 20 年初以来的持续复苏、代理的强生集团下的品牌多增长改善，御泥坊同增 102%、氨基酸泥浆清洁面膜继续畅销、销量及销售额均居店铺首位；小迷糊同增 11%；花瑶花同增加 146%。代运营的城野医生、李施德林、露得清、强生旗舰店、强生婴儿、嗳呵等销售持续改善，1~2 月分别累计同增 81%、154%、288%、123%、138%、38%。

壹网壹创代运营品牌百雀羚同降 9%；Olay 同增 23%；雅顿同增 5%；欧珀莱表现靓丽、同增 117%，主要为针对抗衰的时光锁系列产品销售靓丽；宝洁同增 51%；泡泡玛特同增 88%；美肤宝同降 12%；毛戈平同增 104%；泡泡玛特同增 88%；君乐宝同降 36%；盐津铺子同降 54%；艾杜纱同增 81%；黑人同增 17%；心相印同增 1%。

丽人丽妆代运营品牌雪花秀发力、增长靓丽，1~2 月同增 223%、兰芝同增 85%、后同增 91%、芙丽芳丝同增 124%。

2）功效性护肤品牌获益细分景气赛道、增速总体较高：薇诺娜同增 67%、玉泽同增 71%，欧莱雅旗下的修丽可同增 38%、理肤泉同增 47%、薇姿同增 22%，珂润同增 132%，艾维诺同增 162%、雅漾同增 141%、芙丽芳丝（丽人丽妆代运营）同增 124%。

3）新锐彩妆品牌出现波动：花西子同增 67%；完美日记同增 2%；橘朵同增 20%；稚优泉同降 46%；Colorkey 快速发展、销售同比增 128%。

化妆品行业成长带来全产业链的投资机会，其中优先推荐占据产业链核心价值的品牌商、其次为生产商、代运营商。1）品牌商：推荐业绩持续复苏、估值相对较低的**御家汇、上海家化**等，以及品牌运营能力出色的**珀莱雅、华熙生物、贝泰妮**等；2）生产商：新锐品牌兴起及国际品牌加强本土化运作，优质化妆品生产制造商**青松股份**有望优先获益，且应享有一定的估值溢价；3）代运营商：国际品牌代运营需求高于本土品牌，推荐有望分享国际大牌成长红利的**丽人丽妆**。

- **家清行业：行业增长稳健，衣物清洁液体化、浓缩化升级带来细分机遇，关注本土龙头**

1~2 月阿里全网洗衣液继续快速增长、同比增 38%。重点品牌中蓝月亮位居 1 月阿里全网洗衣液销售额榜首、天猫旗舰店销售额同比增 17%。

刚性需求决定家清行业整体增长稳健、防御性强，产品中长期升级衍生潜力+疫情催化卫生意识加快提升，行业存在较好的结构性机会，洗衣液、洗手液、表面清洁等处于迭代或衍生状态的细分赛道景气度较高。目前行业集中度相较成熟市场仍偏低，本土龙头（如立白、纳爱斯、蓝月亮）在部分品类已具备一定优势，但在多品类、多品牌布局上与国际日化巨头相比仍有成长空间，未来本土“全能型”家清龙头崛起或可期待。

目前上市的本土龙头公司较少，建议关注蓝月亮（洗衣液、洗手液第一品牌，产品创新能力强，渠道线上化布局领先行业）、朝云集团（背靠立白集团，杀虫驱蚊龙头，多品牌、多品类积极布局，线下经销网络深度下沉）。

5、风险分析

品牌商新品销售、营销投放不及预期；生产商/代运营商大客户流失。

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