

# 2019 化妆品零售增 13%，春节影响 1 月线上销售降 10%

## ——化妆品行业月报（20200210）

行业月报

### 行情回顾

上月（2020.01）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 2.41%、涨 2.41%、跌 2.26%，化妆品板块涨 4.31%，跑赢沪深 300 6.57PCT。在板块对比中，化妆品居消费板块的中游。个股方面，珀莱雅、壹网壹创、丸美股份等涨幅居前。

### 重点数据跟踪及点评

**总体：2019 年化妆品零售额同增 12.60%，较 2018 年提速 2.95PCT：**高端化趋势加速及彩妆消费升级等推动 2019 年化妆品零售额提速增长。我国自化妆品行业 2000 年步入成长期，一直保持双位数增长的高景气度。

**线上：2020 年 1 月阿里全网化妆品零售波动，部分品牌表现靓丽：**1 月阿里全网化妆品销售额首次同比下滑、同比降 9.66%，主要为春节较上一年度提前至 1 月所致。我们跟踪的重点护肤品牌 1 月全月销售额同比增 25%，若剔除春节影响，1 月前三周销售额同比增 67%、总体仍持续景气。

1 月重点品牌天猫旗舰店销售表现来看：1) 珀莱雅主品牌同降 8%，主要为月份波动，小品牌中的悦芙媿及猫语玫瑰等快速增长，其他品牌仍在培育中；2) 上海家化旗下佰草集 19 年 12 月、20 年 1 月前三周销售增速持续靓丽、分别同增 72%、44%，1 月天猫旗舰店销售额同增 2.47%、受春节、疫情拖累影响较大，建议持续关注，玉泽 1 月同比增 198%、继续靓丽，其他品牌增长承压；3) 丸美 1 月表现优于行业、同比增 58.70%、在眼部护理领域排名上升至本土第一；4) 壹网壹创代运营的百雀羚、OLAY 等品牌持续快速增长，1 月分别同增 22%、43%。

**进口：2019 年我国美妆进口额同比增 34.18%、增速较 2018 年放缓 34.51PCT。**自 18 年 11 月以来我国美妆进口增速放缓、主要受新电商法影响。分量价来看，主要为进口量增速放缓影响。

### 行业公司动态

**行业新闻：**三生花洗护 7 天销售额超 100 万；润百颜 2020 走向“聚光灯”；爱茉莉太平洋持续扩大在华产品线，引入专业彩妆品牌espoir；《化妆品监督管理条例（草案）》通过。

**重点公告：**壹网壹创预计 2019 年净利同比增 30~40%，拟 103.63 元/股向激励对象定向发行 17 万股，其中首次激励对象 14 名，目标 2020~2023 年净利年均复合增速不低于 24%；青松股份预计 2019 年净利同比增 1.40%-22.39%。

### 行业估值与投资建议

当前美妆、个护、代运营商、生产商及渠道商平均估值水平（2020 年 2 月 3 日的动态市盈率）分别为 47、46、70、12、22 倍，其中美妆、个护、代运营商、生产商估值高于历史平均水平、而渠道公司低于历史平均。

我们认为化妆品行业持续景气，2019 年其零售额在高端化趋势及彩妆消费升级助力下提速增长，全年线上继续快速增长、持续向线下渗透、2020 年 1 月受春节提前及疫情影响出现波动，但不改长期景气趋势。疫情主要带来短期波动，从需求端看，化妆品可选属性增强、本次疫情影响预计大于 03 年，从供给端，电商渠道发展、行业抵御能力增强，疫情影响弱于 03 年，疫情预计拖累化妆品上市公司全年营收增速 3~8PCT，并将加速电商渗透、内容营销等两大趋势。

短期建议关注抗风险性优的标的，如丸美股份、珀莱雅、华熙生物、壹网壹创、上海家化等；长期行业成长性不变，短期调整将带来优质龙头布局机会，关注运营能力出色的优质标的，大众领域的珀莱雅，中高端领域的丸美股份、华熙生物，成长性优的壹网壹创。

**风险分析：**疫情升级影响加剧；终端消费疲软。

### 分析师

李婕(执业证书编号：S0930511010001)

021-52523339

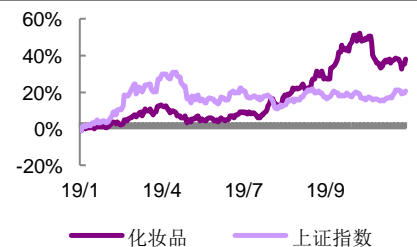
[lijie\\_yjs@ebsecn.com](mailto:lijie_yjs@ebsecn.com)

罗晓婷(执业证书编号：S0930519010001)

021-52523673

[luoxt@ebsecn.com](mailto:luoxt@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

化妆品受新型肺炎疫情影响分析专题：短期需求波动，不改长期成长趋势

2020-02-05

化妆品月报：2019 年化妆品总体景气，部分本土品牌继续表现靓丽

2020-01-03

优中选优：行业总体景气、精选优质个股——化妆品行业 2020 年投资策略

2019-12-07

优质化妆品电商深度服务提供商——壹网壹创（300792 SZ）投资价值分析报告

2019-11-20

全球透明质酸生产龙头，拓展下游成长行业铸全产业链业务矩阵——华熙生物（688363.SH）新股定价报告

2019-11-06

行业月报：7 月化妆品零售相对景气，8 月珀莱雅天猫旗舰店销售继续靓丽

2019-09-13

行业月报：6 月化妆品零售环比改善，7 月珀莱雅、佰草集天猫店销售靓丽

2019-08-07

行业月报：618 电商大促提振线上零售，6 月起对美国化妆品进口加征关税

2019-07-04

把握行业趋势与机遇，关注长短期竞争要素——化妆品 2019 年下半年投资策略

2019-06-15

行业月报：线上线下零售环比放缓，传统本土品牌调整节奏不一、出现分化

2019-06-04

## 目 录

1、 行情回顾 .....	3
2、 重点数据跟踪及点评 .....	4
2.1、 零售数据：2019 年化妆品零售额同比增 12.60%，较 2018 年提速 2.95PCT .....	4
2.2、 线上数据：2020 年 1 月阿里全网化妆品零售波动，部分品牌表现靓丽 .....	5
2.3、 进口数据：2019 年我国美妆进口额同比增 34.18%、增速较 2018 年放缓 34.51PCT .....	9
3、 行业公司动态 .....	10
3.1、 行业新闻 .....	10
3.2、 公司动态 .....	16
4、 行业估值与投资建议 .....	17
4.1、 行业估值 .....	17
4.2、 投资建议 .....	19
5、 风险分析 .....	20

## 1、行情回顾

上月（2020.01）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 2.41%、涨 2.41%、跌 2.26%，化妆品板块<sup>①</sup>涨 4.31%，跑赢沪深 300 6.57PCT。

板块对比来看，化妆品板块处板块总体的中下游，居消费板块的中游。

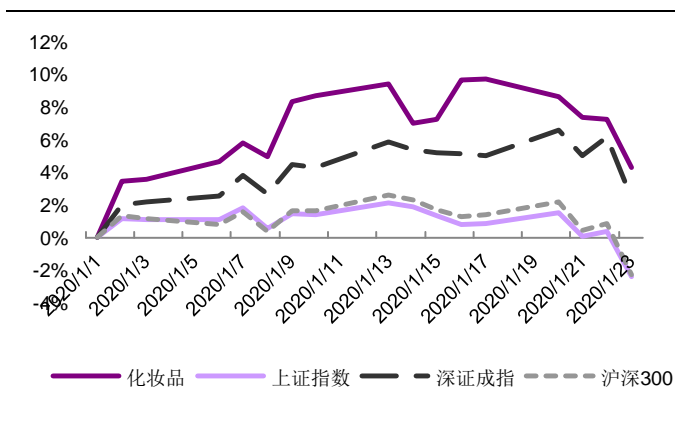
个股方面，珀莱雅、壹网壹创、丸美股份等涨幅居前。

图 1：上月（2020.01）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	(2.41)
深证成份指数成份	2.41
沪深300	(2.26)
化妆品指数	4.31

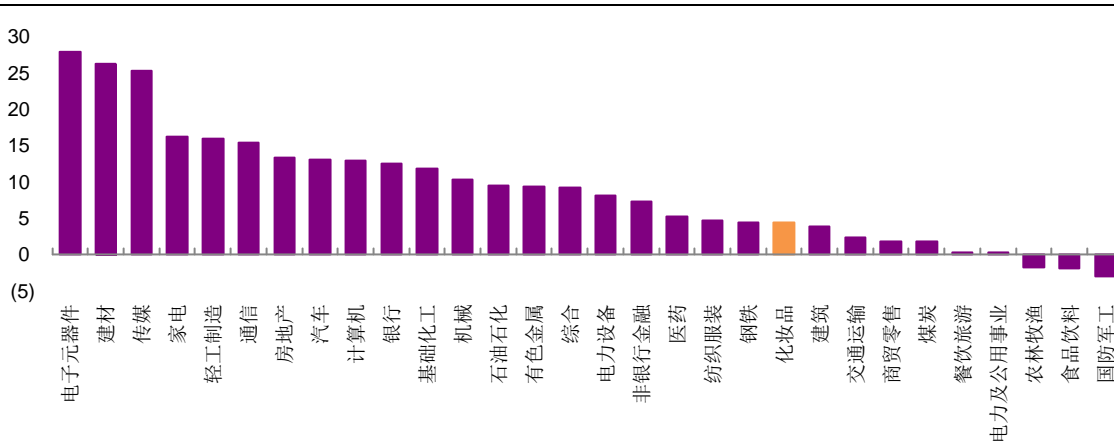
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：上月（2020.01）化妆品板块涨跌幅走势



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 3：上月（2020.01）各板块涨跌幅 (%)



资料来源：Wind、光大证券研究所

<sup>①</sup>此处的化妆品板块为光大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、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）。

表 1：上月（2020.01）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)
603605.SH	珀莱雅	105.00	19.25	2216	211
300792.SZ	壹网壹创	199.00	12.64	1909	159
603983.SH	丸美股份	67.50	12.44	4091	271
603630.SH	拉芳家化	14.05	4.07	13705	32
002094.SZ	青岛金王	4.73	-1.46	47880	33
002919.SZ	名臣健康	14.75	-2.77	6799	18
002503.SZ	广州浪奇	2.22	-7.11	152341	69
600315.SH	上海家化	28.45	-8.05	11168	191
300740.SZ	御家汇	8.48	-10.64	32698	35

资料来源：Wind

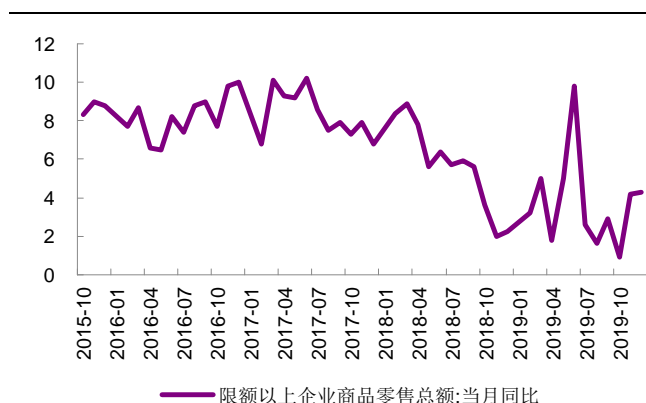
## 2、重点数据跟踪及点评

### 2.1、零售数据：2019 年化妆品零售额同比增 12.60%，较 2018 年提速 2.95PCT

据国家统计局，2019 年 12 月我国限额以上企业商品零售总额同比增 4.3%、较上一年同期提升 2.05PCT，其中限额以上零售企业化妆品零售额同比增 11.90%，增速同比上一年同期提升 4.10PCT。对比其他品类，化妆品景气度较高。

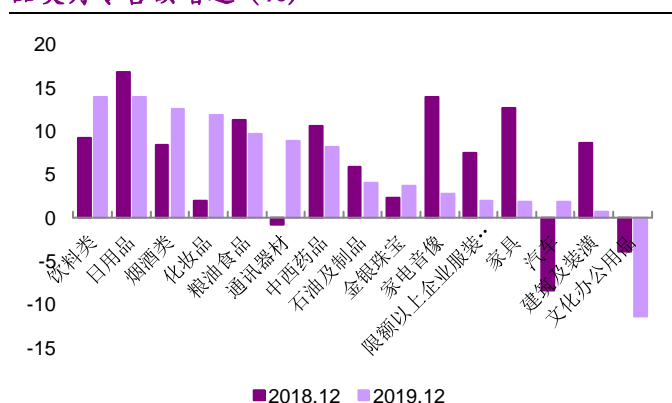
11、12 月终端零售疲软态势有所缓解，同比上一年增速有所回升。12 月化妆品获益自身行业成长及终端零售单月改善，其零售数据仍维持景气。

图 4：我国社会消费零售额当月增速 (%)



资料来源：国家统计局、光大证券研究所

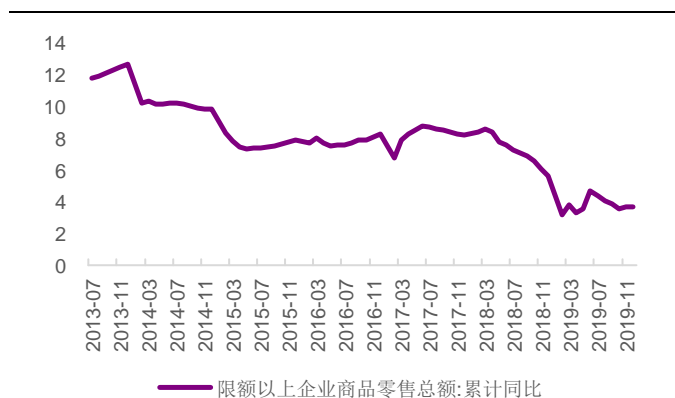
图 5：2018.12、2019.12 限额以上零售企业主要消费品类月零售额增速 (%)



资料来源：国家统计局、光大证券研究所

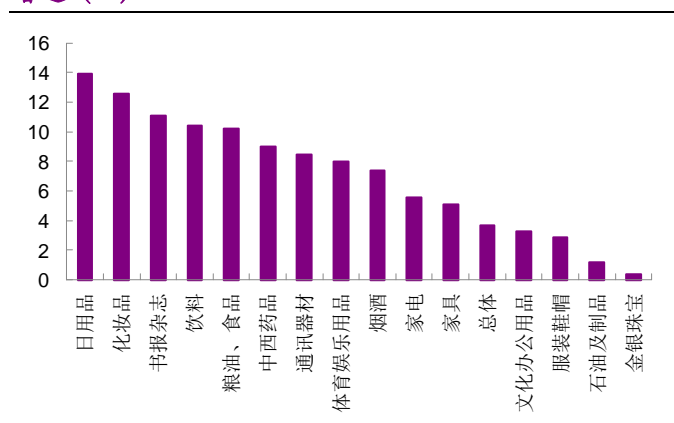
2019 年全年我国限额以上企业商品零售额同比增 3.70%，增速较 2018 年同比放缓 1.96PCT，延续近年持续疲软态势。其中限额以上企业化妆品零售额同比增 12.60%，增速较 2018 年提升 2.95PCT，高端化趋势加速及彩妆消费升级等推动 2019 年化妆品零售额提速增长。

图 6：我国社会消费零售额月累计增速 (%)



资料来源：国家统计局、光大证券研究所

图 7：2019 年限额以上零售企业主要消费品类零售额增速 (%)



资料来源：国家统计局、光大证券研究所

我国化妆品行业 2000 年步入成长期，一直保持双位数增长的高景气度。展望 2020 年，新型肺炎疫情预计带来短期波动，但不改中长期成长属性。

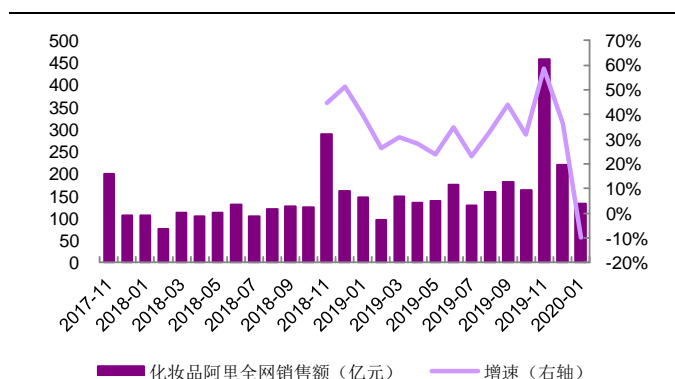
## 2.2、线上数据：2020 年 1 月阿里全网化妆品零售波动，部分品牌表现靓丽

据淘数据，2020 年 1 月阿里全网化妆品销售额首次同比下滑、同比降 9.66%，为自 2018 年 11 月我们持续跟踪以来首次出现同比下滑，主要为春节较上一年度提前至 1 月以及新型肺炎疫情的影响。

分品类看，不同品类销售额均下降。2020 年 1 月阿里全网护肤、彩妆、美发护发等销售额分别同比降 15.30%、降 0.23%、降 2.14%。

分量价看，主要为销量下降所致。2020 年 1 月护肤销量、均价分别同比降 23.25%、增 10.37%，彩妆销量、均价分别同比降 30.41%、增 43.38%，美发护发销量、均价分别同比降 17.11%、增 18.07%。

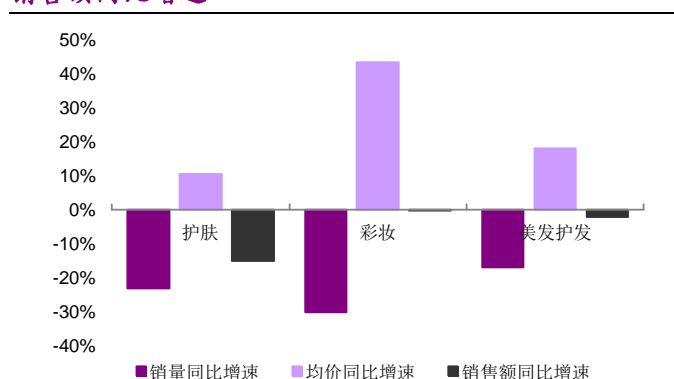
图 8：阿里全网化妆品总体及细分品类月累计增速



资料来源：淘数据、光大证券研究所

注：化妆品包含阿里统计的美容护肤美妆精油（简称护肤）、彩妆香水美妆工具（简称彩妆）、美发护发等化妆品相关的一级行业。

图 9：2020 年 1 月阿里全网化妆品细分品类销量、均价、销售额同比增速



资料来源：淘数据、光大证券研究所

从细分行业格局及各品牌发展看：

**1) 护肤行业：国际品牌表现继续靓丽、主导前十榜单；行业地位领先、产品概念迎合行业趋势的品牌受春节影响较小、销售快速增长**

在 2019 年双 11 以前，阿里全网护肤前十品牌以本土品牌为主，2019 年 11 月，国际品牌在当月双 11 大促期间大力度促销、销售表现靓丽，主导前十榜单。2020 年 1 月前十榜单继续由国际品牌主导。

**表 2：阿里全网护肤品行业前十大品牌销售额**

排名	品牌 (2019.09)	销售额 (百万元)	品牌 (2019.10)	销售额 (百万元)	品牌 (2019.11)	销售额 (百万元)	品牌 (2019.12)	销售额 (百万元)	品牌 (2020.01)	销售额 (百万元)
1	莱贝	585.80	莱贝	539.99	l'oreal	1297.10	the history of whoo	397.66	l'oreal	265.99
2	miss face	328.93	形象美	320.00	estee lauder	1277.57	植贝	318.91	the history of whoo	192.74
3	法意兰	301.81	膜法世家·1908	281.27	Olay	1173.17	l'oreal	244.87	estee lauder	169.38
4	肌琳莎	206.34	韩瑟	255.07	Lancome	1129.10	estee lauder	190.95	lancome	154.65
5	l'oreal	203.64	碧素堂	215.17	sk-ii	735.64	蓝尼芳可	178.65	sk-ii	147.03
6	estee lauder	141.71	法意兰	213.95	the history of whoo	643.53	lancome	177.77	olay	124.32
7	阿芙	136.16	miss face	180.50	自然堂	625.16	sk-ii	175.82	欧佩	107.63
8	Lancome	136.11	辛有志	149.85	百雀羚	617.44	辛有志	159.36	贝玲美	100.47
9	sk-ii	134.45	修正	129.43	薇诺娜	504.90	snp	153.59	百雀羚	94.42
10	碧素堂	134.00	l'oreal	120.86	Shiseido	411.75	olay	146.04	la mer	92.56

资料来源：淘数据、光大证券研究所

重点品牌官方旗舰店销售额情况来看：

a) 丸美、玉泽等国产传统品牌销售表现靓丽：

**珀莱雅：**主品牌 1 月天猫旗舰店销售额同比降 8.03%，增速有所放缓，剔除春节影响、1 月前三周销售额同比增 6.08%；小品牌中悦芙媿、猫语玫瑰等销售额分别同比增 87.29%、27.31%，其他小品牌销售额增长承压。

**上海家化：**佰草集 1 月前三周销售额同比增 44.30%，延续去年 12 月的良好增长态势，1 月全月同比增 2.47%；其他品牌中玉泽销售表现持续靓丽，1 月前三周销售额同比增 472.40%、表现远超行业、主要为其产品概念迎合当下消费趋势以及李佳琦带货提升品牌关注度，1 月全月同比增 198.42%，六神、美加净、高夫、家安等其他品牌销售承压。

**丸美：**主品牌天猫旗舰店持续保持快速增长，且增速在同业本土品牌中处于较高水平、彰显公司较强的品牌力、1 月在眼部护理品类中排名上升，成为本土第一品牌。丸美主品牌天猫店 1 月前三周销售额同比增 85.71%、1 月全月销售额同比增 58.70%。

**御家汇：**主品牌御泥坊、小迷糊仍处调整中。

**壹网壹创：**除佰草集外，壹网壹创代运营的品牌百雀羚、OLAY 等销售额快速增长，销售持续靓丽，彰显公司良好的代运营能力。1 月前三周百雀



玲、OLAY 天猫旗舰店销售额分别同比增 99.90%、92.74%，1 月全月分别同比增 22.41%、43.26%。

b) 新锐品牌 HFP 销售靓丽，1 月前三周品牌旗舰店销售额同比增 73.76%，1 月全月同比增 48.24%。

c) 国际品牌总体靓丽，个别品牌销售承压，呈现分化。

表 3：护肤行业重点国内外品牌官方旗舰店当月销售额同比增速

分类	公司	品牌官方旗舰店	2019-08 销售额 同比增速	2019-09 销售额 同比增速	2019-10 销售额 同比增速	2019-11 销售额 同比增速	2019-12 销售额 同比增速	2020-01 销售额 同比增速	截止 2020 年 1 月 16 日销 售额增速
阿里全网护肤行业			42.90%	56.72%	47.24%	65.38%	38.97%	-15.30%	-
本土传统品牌	珀莱雅	珀莱雅	197.72%	66.27%	8.73%	13.36%	22.40%	-8.03%	6.08%
		优资莱	5.45%	33.68%	-2.68%	9.99%	33.18%	-19.88%	3.69%
		韩雅	200.25%	574.58%	244.46%	-4.42%	71.75%	-68.38%	-47.74%
		猫语玫瑰	1252.11%	1252.59%	341.86%	372.73%	231.72%	-15.58%	27.31%
		悦芙媿	-21.24%	-32.44%	-80.15%	-61.97%	-64.70%	40.98%	87.29%
		悠雅	55.06%	-2.38%	-70.78%	-84.06%	-98.59%	-	-
	上海家化	佰草集	-30.18%	-17.15%	16.10%	-20.94%	71.52%	2.47%	44.30%
		六神	-20.13%	-23.97%	-25.11%	-39.14%	-28.91%	-50.77%	-38.58%
		美加净	-55.49%	-55.62%	-52.91%	-32.72%	-24.93%	-41.50%	0.81%
		高夫	-37.77%	-19.54%	-33.16%	-30.75%	-28.74%	-52.54%	-33.86%
		玉泽	65.99%	33.26%	164.35%	108.77%	689.22%	198.42%	472.40%
		家安	-29.75%	-50.67%	-64.62%	-75.14%	-59.34%	-83.65%	-78.92%
	御家汇	御泥坊	44.96%	47.30%	-55.10%	-26.04%	-7.99%	-45.22%	-42.69%
		小迷糊	-15.86%	45.07%	-8.98%	-36.46%	-15.81%	-34.45%	-41.28%
	丸美股份	丸美	42.90%	112.64%	75.83%	54.34%	278.26%	58.70%	85.71%
	百雀羚	百雀羚	42.03%	32.87%	-52.34%	28.72%	104.91%	22.41%	99.90%
	上海上美	韩束	228.98%	44.90%	23.52%	27.74%	175.32%	81.96%	164.05%
		一叶子	42.99%	24.32%	2.25%	-39.10%	38.79%	7.20%	28.27%
	伽蓝集团	自然堂	84.41%	32.43%	69.85%	13.54%	66.23%	10.90%	30.23%
	相宜本草	相宜本草	23.53%	30.55%	-45.97%	-8.15%	0.00%	-70.38%	-49.19%
	韩后	韩后	-21.95%	-23.81%	-99.01%	-43.06%	-57.44%	-54.72%	-53.87%
本土新锐品牌	华熙生物	润百颜	-	-	-	-	-	70.76%	87.87%
	蛋壳网络科技	HFP	46.28%	30.86%	3.33%	27.92%	70.88%	48.24%	73.76%
国际-大众品牌	欧莱雅 (法国)	巴黎欧莱雅	83.22%	69.69%	17.82%	124.03%	94.06%	109.57%	158.48%
		Olay	61.44%	0.12%	-20.56%	64.82%	33.95%	43.26%	92.74%
	拜尔斯道夫 (德)	妮维雅	14.63%	8.68%	-10.15%	20.19%	25.82%	-33.66%	-17.14%
	资生堂 (日)	欧珀莱	49.74%	-47.93%	-51.63%	38.23%	-7.64%	48.90%	133.15%
	爱茉莉太平洋 (韩)	悦诗风吟	29.27%	9.83%	11.44%	4.02%	17.82%	-10.64%	-7.49%
国际-高端品牌	欧莱雅 (法国)	兰蔻	85.04%	136.25%	11.16%	106.79%	317.13%	-2.37%	47.58%
	雅诗兰黛 (美)	雅诗兰黛	74.38%	49.35%	57.48%	221.76%	78.18%	11.62%	47.18%
	资生堂 (日)	SKII	125.76%	55.81%	6.25%	77.22%	65.91%	65.06%	229.82%

资料来源：淘数据、光大证券研究所

注：1) 上述品牌销售额实际为品牌天猫官方旗舰店销售额数据，不能等同于该品牌线上总销售额。

## 2) 彩妆：完美日记、花西子等国货品牌进再入前十榜单

2020 年 1 月前十榜单中高端品牌由国际品牌占主导，本土大众新锐品牌完美日记、花西子持续进入前十榜单。

表 4：阿里全网彩妆行业前十大品牌销售额

排名	品牌 (2019.09)	销售额 (百万元)	品牌 (2019.10)	销售额 (百万元)	品牌 (2019.11)	销售额 (百万元)	品牌 (2019.12)	销售额 (百万元)	品牌 (2020.01)	销售额 (百万元)
1	完美日记	279.48	花西子	119.19	完美日记	582.78	完美日记	332.57	完美日记	248.22
2	花西子	136.34	完美日记	107.01	Mac	342.43	mac	212.78	mac	168.91
3	mac	126.06	zeesea	100.82	estee lauder	319.37	花西子	187.10	estee lauder	128.77
4	ysl	97.23	Mac	88.14	花西子	304.89	dior	152.33	花西子	111.72
5	zeesea	92.94	rainology	80.78	Maybelline	289.04	ysl	144.99	maybelline	107.93
6	美宝莲	88.59	Dior	73.71	giorgio armani	242.84	zeesea	115.80	giorgio armani	96.19
7	阿玛尼	86.55	giorgio armani	62.76	Givenchy	214.47	givenchy	114.47	givenchy	81.96
8	稚优泉	79.19	Ysl	61.90	Ysl	213.75	giorgio armani	109.10	ysl	79.72
9	dior	78.16	卡姿兰	59.94	Lancome	199.90	香奈儿	99.21	lancome	77.97
10	卡姿兰	72.99	香奈儿	52.52	3ce	194.82	卡姿兰	93.31	3ce	76.97

资料来源：淘数据、光大证券研究所

重点品牌天猫旗舰店销售额来看，本土品牌中完美日记、花西子等表现靓丽、增速远高于同业；国际大牌 MAC、美宝莲等增速高于行业、增长靓丽。

表 5：彩妆行业重点国内外品牌官方旗舰店当月销售额同比增速

分类	品牌官方旗舰店	2019-08 销售额 同比增速	2019-09 销售额 同比增速	2019-10 销售额 同比增速	2019-11 销售额 同比增速	2019-12 销售额 同比增速	2020-01 销售额 同比增速
阿里全网彩妆行业		12.21%	19.92%	3.99%	41.20%	30.06%	-0.23%
本土传统品牌	卡姿兰	46.74%	11.68%	31.33%	10.75%	51.64%	8.37%
	玛丽黛佳	-40.55%	-58.88%	-47.79%	-55.62%	-41.15%	-47.60%
本土新锐品牌	完美日记	368.94%	300.17%	169.06%	203.62%	198.32%	90.79%
	花西子	-	-	-	-	-	1693.36%
	稚优泉	13.31%	31.73%	23.97%	-18.04%	19.10%	-7.62%
	zeesea	110.78%	114.26%	80.59%	90.44%	49.92%	-1.19%
国际品牌-大众定位	美宝莲	30.78%	35.62%	-34.51%	97.11%	53.04%	23.43%
国际品牌-中高/高端定位	Mac	128.43%	92.65%	100.84%	83.14%	164.43%	75.21%
	纪梵希	34.65%	57.57%	66.16%	108.80%	58.97%	-3.86%

资料来源：淘数据、光大证券研究所

注：1) 上述品牌销售额实际为品牌天猫官方旗舰店销售额数据，不能等同于该品牌线上总销售额；

2) 表中紫色底色的为 2020 年 1 月销售数据较好的品牌。

### 3) 美发护发：本土新锐品牌与国际品牌平分秋色

欧莱雅、施华蔻、卡诗等国际品牌持续占据前十榜单，本土品牌中芮度、傲来国、阿道夫、睿嫣润膏等亦持续进入前十榜单。

重点品牌天猫旗舰店销售额来看，拉芳家化旗下品牌拉芳、美多丝增长仍承压；国际高端品牌 RYO、卡诗等高速增长、表现靓丽。



表 6：阿里全网美发护发行业前十大品牌销售额

排名	品牌 (2019.09)	销售额 (百万元)	品牌(2019.10)	销售额 (百万元)	品牌 (2019.11)	销售额 (百万元)	品牌 (2019.12)	销售额 (百万元)	品牌 (2020.01)	销售额 (百万元)
1	沪美	101.52	三个魔发匠	45.08	米叻	0.10	schwarzkopf	81.88	芮度	10.81
2	l'oreal	52.00	Schwarzkopf	38.26	schwarzkopf	0.09	l'oreal	44.93	schwarzkopf	5.28
3	schwarzkopf	47.30	l'oreal	29.85	Maro	0.07	三个魔发匠	39.62	傲来国	4.70
4	柏诗春天	27.07	Ryo	23.21	美涛	0.06	阿道夫	34.78	阿道夫	3.57
5	三个魔发匠	26.94	阿道夫	22.39	l'oreal	0.05	飘婷	28.06	睿嫣润膏	3.01
6	阿道夫	25.59	魔香	22.31	shiseido professional	0.05	kerastase	27.95	l'oreal	2.98
7	魔香	22.70	排洛	20.16	奥碧虹	0.04	kao	24.48	kerastase	2.70
8	kerastase	22.23	Kao	14.14	Ctomi	0.04	ryo	23.80	kao	1.87
9	ryo/吕	20.61	润丝丹	13.54	高夫	0.03	魔香	22.83	amore	1.73
10	润丝丹	19.89	kerastase	12.57	Gatsby	0.03	润丝丹	20.55	ryo	1.71

资料来源：淘数据、光大证券研究所

表 7：美发护发行业重点国内外品牌官方旗舰店当月销售额同比增速

分类	品牌官方旗舰店	2019-09 销售额 同比增速	2019-10 销售额 同比增速	2019-11 销售额 同比增速	2019-12 销售额 同比增速	2020-01 销售额 同比增速
阿里全网美发护发行业		44.12%	43.18%	26.17%	53.24%	-2.14%
本土传统品牌	拉芳	-36.68%	-14.25%	-4.90%	-17.41%	-41.77%
	美多丝	-13.73%	-15.71%	-67.71%	-13.77%	-42.26%
	滋源	-43.32%	-64.84%	-28.05%	67.78%	-67.22%
本土新锐品牌	阿道夫	-6.35%	-18.85%	37.62%	-1.63%	-50.69%
国际品牌	施华蔻	-21.82%	-17.86%	-29.00%	66.79%	-3.22%
	RYO	50.70%	234.39%	122.32%	81.88%	33.94%
	卡诗	84.82%	74.64%	161.72%	115.40%	124.03%

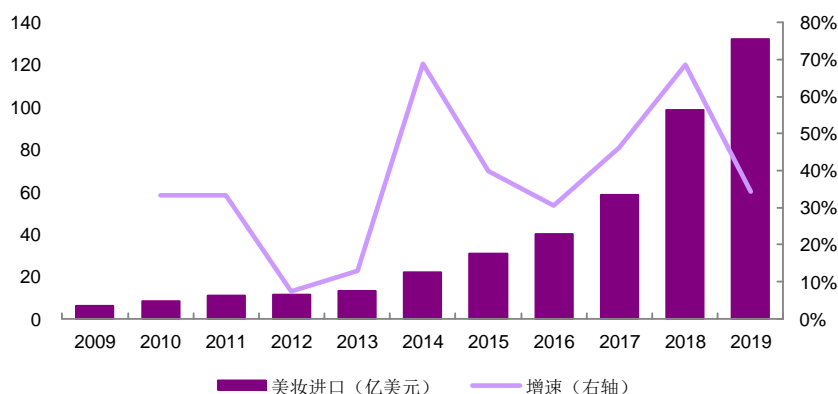
资料来源：淘数据、光大证券研究所

注：品牌销售额实际为品牌天猫官方旗舰店销售额数据，不能等同于该品牌线上总销售额。

## 2.3、进口数据：2019 年我国美妆进口额同比增 34.18%、增速较 2018 年放缓 34.51PCT

2019 年我国美妆进口 132.32 亿美元、同比增 34.18%、增速较 2018 年放缓 34.51PCT。自 18 年 11 月以来我国美妆进口增速放缓、主要受新电商法影响。

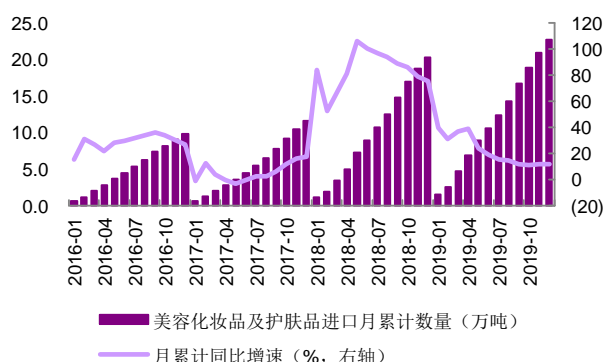
图 10：我国美容化妆品及护肤品进口金额及同比增速



资料来源：海关总署、光大证券研究所

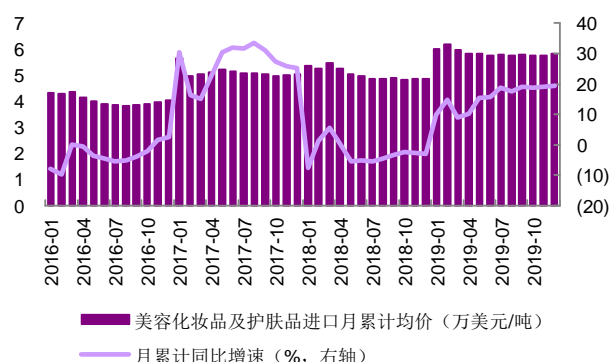
分量价来看，主要为进口量增速放缓影响。2019 年我国美妆进口量、进口均价累计增速分别为 11.70%、19.34%，分别较 2018 年放缓 63.90PCT、提升 22.24PCT。

图 11：我国美妆月累计进口数量及同比增速



资料来源：海关总署、光大证券研究所

图 12：我国美妆月累计均价及同比增速



资料来源：海关总署、光大证券研究所

2019 年我国化妆品进口受政策影响增速有所放缓，国际品牌、海淘品牌拓展中国市场难度及成本上升，在一定程度上缓解国际品牌、海淘品牌对本土品牌的竞争压力，但本土品牌目前面对的国际品牌多为深耕中国市场多年、品牌及产品力、资金实力等均较强，本土品牌仍需不断提升品牌运营能力、对抗国际品牌竞争。

### 3、行业公司动态

#### 3.1、行业新闻

##### 3.1.1、三生花洗护 7 天销售额超 100 万，这款洗护产品如何决胜终端？

据品观网 2020 年 1 月 16 日报道：7 天时间，一款洗护套组销售 7636 组，实收金额超 100 万，是彭向东没有预料到的。

作为滕州正大化妆系统（以下称“正大化妆系统”）的掌舵人，彭向东开店至今已有 20 余年。那款超出他预期、创造了正大门店业绩新高的洗护品牌，正是去年 10 月引入系统的三生花洗护。事实上，早在 12 月份预售阶段，参与该活动的人数便达 12593 人。

除了正大化妆系统，去年 9 月，三生花洗护在阜阳恒之意开始了一场为期一月的终端促销活动，整个活动的销售额同样超 100 万元。

当下，洗护品类的竞争愈发白热化。作为市场渗透率几近 100% 的品类，洗护无疑是 CS 渠道的重要战略类目。门店经营好了洗护产品，意味着在锁客、拓客上又进了一步。

可以看到的是，三生花洗护的出现，为正大化妆系统、恒之意等连锁门店筑起了更高的竞争壁垒。

#### ➤ 契合市场的中高端洗护

“此前，洗护发市场被国际品牌牢牢占据，在渠道上几乎形成垄断。三生花洗护入局，正是一个非常好的时机。”彭向东向品观 APP 如是说道。

刚刚过去的 2019 年，新国潮以雷霆之势迅速崛起，成为了众多 95 后、00 后的心头好。《高临咨询国货美妆投资趋势白皮书》显示，随着美妆行业规模逐渐壮大、发展标准日益规范，以高性价比著称，更注重产品功能及口碑测评的国货美妆品牌逐渐声量增大。

那么，随着国产品牌的一路走高，在国货相对缺乏的洗护发市场，必然需要更多有声量的国货。三生花洗护的强势入局，无疑为渠道注入了新的血液。

更值得注意的是，三生花洗护瞄准的是中高端市场，这一点，契合了当下市场的发展。第一财经商业数据中心的相关研究报告指出，洗发产品贵价化趋势明显，超高端品牌保持高速增长，未来推动产品贵价化，迎合消费升级，是致胜之关键。尼尔森的一项数据也表明，高端洗护产品的年增长率达 20% 以上。

彭向东表示，从目前的市场表现来看，洗护中高端市场竞争愈发激烈，知名品牌市场垄断率趋高。引入有着百雀羚集团背书的三生花洗护，更是基于门店未来的战略出发的。

#### ➤ 消费者抢购三生花洗护的三大要素

“自引入三生花洗护以来，消费者的返单率持续走高，”彭向东向品观 APP 介绍，视觉冲击力+体验感+用后效果，是消费者抢购三生花洗护的三大要素。

彭向东表示，除了在产品设计上别具一格外，三生花洗护在头发养护上足够专业，并且拥有独特香氛味道。以修护大红瓶为例，这款产品能有效改善头皮环境和发质，润养头皮。同时，其富含的氨基酸成分，能较好地养护头皮和发质。

不仅如此，三生花洗护还结合了专利调香技术，拥有香水级的前中后调的留香，7 款高端香味能满足不同消费者的个性化需求。同时，除了能保证留香持久外，还能达到舒缓放松、愉悦身心的效果。

品观 APP 了解到，以上两点，都是洗护发市场未来的发展方向。第一财经商业数据中心的相关研究报告指出，头皮洗护正在流行，近三年线上头皮洗护产品受到消费者欢迎，消费金额呈加速上升的趋势。

此外，据《2019 年中国香氛洗发水用户洞察白皮书》显示，2018 年，以“香氛”为卖点的洗发水销售额约为 6.6 亿元，2019 年仍保持高速增长。

无疑，深刻洞察消费者需求的三生花洗护，成为了 CS 门店锁客、拓客的利器。

#### ➤ 渠道应该如何选择洗护品类？

事实上，不少 CS 店经营洗护品类已有多年，但一直不见起色。那么，如何更好地选品，是门店突破的重点。

彭向东告诉记者，他在选择洗护发品牌时，一般会基于以下几点：1、品牌有嵌入消费者心智的声量，比如会在新媒体上进行大的投放；2、契合消费者需求，有卖点，比如独特香氛味道；3、全渠道影响大。

显然，这些特质三生花洗护是具备的。

除了深度契合消费者需求，三生花洗护在新媒体投放上，已经从单纯的追求曝光逐渐走向以用户为中心的品效协同。据了解，三生花洗护以 IP 为核心，在抖音、微博等年轻人社交和娱乐渠道持续深耕内容。例如，其在微博上发起的话题#三生花浴室嗨唱大赛#的阅读量达到 3.4 亿，在抖音上发起的话题#三生花浴室歌神#已达到 1.3 亿播放。

同时，三生花洗护还进入了各大线下系统，如在家乐福、沃尔玛、大润发都有售卖。凭借诸多优势，三生花洗护也在 CS 渠道初步完成了对区域强势连锁的覆盖，目前覆盖近 8000 家网点。

这些，无疑给三生花洗护带来了极大的曝光量。

“品牌拥有大的声量，能让消费者在需要购买洗护发产品时第一时间想到它。而拥有这一品牌的门店无疑就有了更大的流量”，彭向东表示，对于三生花洗护未来在正大化妆系统的表现，他有了更高的预期。

### 3.1.2、润百颜：2020，走向“聚光灯”

据品观网 2020 年 1 月 6 日报道：1 月 5 日晚上，“润无界·颜未来润百颜 VIP 客户答谢晚宴”在上海举行，润百颜事业部总经理杨君现场分享了润百颜一路发展的历程及成绩，也同时对润百颜的 2020 年提出期待。

#### ➤ 2017 年是一个重要的节点

2012 年，润百颜作为首个被国家药监局批准、用于美容整形的国产纯透明质酸填充剂，正式进入医美市场。至此，润百颜与美妆行业的缘分也正式开启。

很长一段时间内，润百颜都只存在于医美院线销售使用，并且奠定了良好的群众口碑基础。

直到 2017 年底，润百颜的这一发展轨迹才正式发生改变。

这一年 11 月，华熙生物完成香港联交所退市流程，公司内部新一轮改革蓄势待发。润百颜作为华熙生物三大业务板块之一——功能性护肤品板块的核心品牌，自然被推向了台前。

加之，彼时线上销售平台发展势头强劲、新一代年轻消费者崛起带动消费的升级、功能性护肤品需求增长，均让定位“科技护肤”、瞄准“护肤高知消费人群”的润百颜看到了市场的无限机会。

2017 年年底，润百颜正式从医美院线迈入更广阔的大众消费市场，进入淘宝、天猫等线上平台，开启了多渠道发展的步伐。2018 年 1 月，范冰冰自发在小红书推荐润百颜次抛原液，则迅速将润百颜在线上的知名度拉升。

正是因为这一契机，很多合作伙伴主动找上门来寻求合作，润百颜也因此在线上积累了大批稳定的 C 店客户。目前，线上的销售额已经占据了润百颜销售的大部分比例，品牌整体销售增长率也连续 3 年达 100% 以上。

#### ➤ “两纵三横”产品体系与爆品策略结合

诚然，润百颜近几年的快速崛起与社交媒体释放的红利不无关系。但抓住红利之外，产品力是核心。如杨君所说，是社交媒体把一个“酒香”的品牌带火了，但“酒香”才是根本。

在酝酿这坛“好酒”上，润百颜母公司华熙生物功不可没。

技术层面，华熙生物已形成以透明质酸为核心，依托微生物发酵和交联两大核心技术平台发展的局面。

核心研发团队层面，既有以华熙生物首席科学家郭学平为首的生物发酵团队，致力于玻尿酸原料及其它生物活性物质的研发，也有以华熙生物首席技术官李慧良为首的终端产品团队，依托玻尿酸交联平台，精研玻尿酸及其它生物活性物质，不断开发新的终端产品。

同时，华熙生物还在济南、上海、法国拥有三大研发基地，并与美国哈佛大学、清华大学、江南大学、山东大学、天津科技大学等国内外高校和科研机构，在分子生物学、细胞生物学、皮肤健康、肠道菌群、组织工程应用技术等方面展开了合作，对透明质酸等生物活性物质进行功效机制研究。

这些，无疑推动润百颜成为一个具备“硬核”的品牌。

杨君介绍，目前润百颜在产品体系层面的打造实行“两纵三横”策略。“两纵”分别是覆盖多个品类和单品、满足不同功效护肤需求的次抛大师系列，以及科技与文化结合的彩妆系列，比如故宫口红。“三横”则主要是利用具备医美原理的护肤系列进行降维打击，比如刚刚上市的“水光系列”。

与之同时，润百颜也会结合爆品策略打响品牌知名度。比如其网红产品“肉肉面膜”，上市一个月便卖出 300 万片。

#### ➤ 2019 年直播 548 场

作为一家以研发/生产起家的企业背后的品牌，润百颜难免会被冠以“不擅长做营销”的帽子。确实，在品牌成立的前 5 年，润百颜几乎都是以用户口碑相传带动销售。



而今，承载着更大梦想的润百颜显然不满足于此。

2019年，润百颜不仅做了548场直播，全年直播的主播达150位，还深入5大城市开设快闪店，赞助西安国际时尚周等线下活动，让品牌触达更多消费者。今年双11，润百颜全网曝光次数达2.3亿次。2019年全年，粉丝增长率高达95%。前不久，润百颜还签约泰国华裔知名歌手、演员导演Mike Angelo成为其首席产品体验官。

杨君表示，接下来，润百颜还将通过签约一线明星代言、在线下开设体验店，与CS店、药店等多种线下零售业态以及线上多平台的合作，增加品牌接触消费者的渠道。

“要让更多消费者知道润百颜的科技护肤，并通过体验和口碑传播来进一步扩大品牌影响力。”

这意味着，润百颜在最大化利用好“技术”这一背书的同时，也正逐步摆脱“技术”型企业的局限，让品牌走向“聚光灯”接受更广阔市场的检验。这，是润百颜的底气，也是润百颜之于美妆市场的生气。

### 3.1.3、爱茉莉太平洋持续扩大在华产品线，引入专业彩妆品牌espoir

**据品观网 2020 年 1 月 7 日报道：**近日，爱茉莉太平洋集团旗下韩国专业彩妆品牌espoir（艾丝珀）启动天猫旗舰店，正式进入中国市场。

登录espoir天猫旗舰店可以看到，目前店铺粉丝数刚过千，店内上架的产品仅11件，以粉底、美妆工具为主，售价在40元到330元之间。

成立于1945年的爱茉莉太平洋集团，是韩国化妆品行业巨头之一，旗下拥有包括espoir、雪花秀、兰芝、梦妆、伊蒂之屋、悦诗风吟在内的34个知名品牌。

爱茉莉太平洋方面告诉界面新闻，中国是爱茉莉太平洋集团最大的海外市场，集团自1992年以来已先后在中国市场引入10个品牌。espoir最初是为东方女性设计香水的品牌，现今已转型为主打亚洲专业彩妆的品牌。

此时进入中国市场，Espoir没有赶上好时候。

中国消费者对韩妆品牌的热情早已不复过往。据《金融时报》2019年9月披露的报告，韩国化妆品2018年对中国的出口额增长仅为20%，远低于它过去五年里平均每年66%的增长数字。偏爱日系品牌的消费者正日益增多。来自中国海关的数据显示，2019年1-6月，中国从日本进口的化妆品总额达118亿元，比去年同期增长53%，超过了韩国（107亿元）和法国（103亿元）。

受消费升级大趋势的影响，众多在华韩国美妆品牌中，大众美妆品受到的冲击最大。爱茉莉太平洋集团2019年上半年的财报也印证了这一点。财报显示，集团销售额同比下滑0.2%至3.2万亿韩元（约合人民币186亿元），净利润同比大跌30.6%至2379亿韩元（约合人民币13.82亿元）。按品牌来看，悦诗风吟、伊蒂之屋等大众化妆品品牌营收加剧下滑，但以雪花秀、赫拉为代表的高端品牌部门营收增长显著。

不过, Esprit 在爱茉莉太平洋集团中虽隶属于大众美妆部门, 却是其中少数营收没有下滑的品牌。从二季度数据来看, Esprit 营收增加 15% 至 123 亿韩元 (约合人民币 7148 万元), 遮瑕气垫等新品拉动销售, 带动品牌开始盈利。这可能也是爱茉莉之所以将其引入中国市场的原因。

对爱茉莉太平洋集团而言, 持续加码中国市场, 选择以新品拉动业绩, 也是一种常规操作。

在 Esprit 之前, 爱茉莉太平洋于 2019 年 8 月, 将旗下主打植物性的新高端护肤品牌 primera (芙莉美娜) 带到了中国, 今年 1 月 6 日开始为 primera 布局线下渠道, 在上海开设首家门店。

### 3.1.4、《化妆品监督管理条例(草案)》通过, 企业严阵以待

据界面新闻 2020 年 1 月 7 日报道: 虽然目前《化妆品监督管理条例》最终版尚未正式出台, 但 1 月 3 日, 国务院常务会议通过的《化妆品监督管理条例(草案)》, 但化妆品公司都得紧张起来了。

根据会议纪要, 《化妆品监督管理条例(草案)》规定对化妆品产品和原料按照风险高低分别实行注册和备案管理, 并简化流程; 明确企业对化妆品质量安全的主体责任, 加大企业和相关责任人违法惩戒力度。

完美日记相关负责人告诉界面新闻, 新条例在产品原料分类管理、功效宣称、安全生产、产品追溯体系、质量安全、化妆品标签、责任主体等多个方面都有更明确和细致的规定, 对推动行业有序、可持续、高质量发展有着重要作用。

韩束品牌母公司上美集团相关负责人也对界面新闻表示, 公司产品研发和法务部门正在做相关的准备。

此前我国执行的《化妆品管理条例》由原卫生部颁布于 1989 年, 于 1990 年正式实施, 有三十年历史, 其中多项条例已与现实脱轨。刚通过的《化妆品监督管理条例(草案)》则主要基于 2015 年的《化妆品监督管理条例(修订草案送审稿)》(以下简称“送审稿”)。

而送审稿的包括三大亮点: 首先, 细化了产品监管模式, 实行目录管理与审批备案结合的原料管理制度, 由食药监总局分别制定化妆品禁用原料目录、限用原料目录和准用原料目录, 其中, 根据风险程度不同, 对防腐剂、防晒剂、着色剂、染发剂、美白剂等高风险原料实行审批管理。

其次, 明确了化妆品生产者、经营者的责任, 化妆品生产者以其名义将产品投放市场, 对产品质量安全承担主体责任, 化妆品经营者应查验进货记录, 保存相关凭据并符合贮存运输要求。明确企业的主体责任也意味着对企业的监管趋严。

在产品安全方面, 草案要求化妆品注册申请人和备案人应当指定专门人员或者委托独立的第三方机构, 开展化妆品安全评估。

此外, 草案规定化妆品功效宣传要有充分的科学依据, 禁止明示或暗示有医疗作用, 避免给消费者造成误解。

基于对送审稿和新通过草案公开部分的了解，广州荃智美肤生物研究院研发总监张太军则对《北京商报》表示，《化妆品监督管理条例（草案）》的核心是安全。在产品层面，过去只有防晒产品需要详细注册备案和报告，然而根据最新的《条例》意见征求稿，现在是包含美白、祛斑等在内的产品均需有验证报告，且报告也会公开示众。此外，过去出现违规，企业或个人罚钱可解决后续事宜，如今采用“资格罚”，单位和个人将面临3年、5年、10年禁入化妆品行业处罚，情节严重和单位违法的，自处罚决定作出之日起10年内不得从事化妆品生产经营活动。而且罚款也不再是过去的以违法所得为起点，而是以货值倍数的5到10倍。

实际上，近年来，监管部门对于化妆品宣称和宣传用语规范力度不断加强。2019年年底，国家药品监督管理局官网发布《识别化妆品违法宣称和虚假宣传》，以界定化妆品宣称用语。2019年因宣传用语误导消费者的企业受处罚的明显增加，可法律界人士普遍认为处罚力度较轻。新的法规中明确了企业在不同行为下的处罚力度，增加了处罚事项。

不过，对于近年来企业关注的“是否会取消动物测试”，最新草案还未对外做相应的说明。

### 3.2、公司动态

#### 上市公司公告

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
壹网壹创	1月17日 1月22日	业绩预告 限制性股票激励计划	预计2019年净利同比增30~40%； 拟103.63元/股向激励对象定向发行17万股，其中首次激励对象14名、为核心管理层及业务骨干，业绩考核目标为2020~2023年净利增速不低于30%/27%/21%/17.5%。
青松股份	1月3日 1月15日 1月16日 2月3日 2月4日	股东减持进展及计划 业绩预告 获得专利 股东减持 药品GMP现场检查	公司股东柯维龙、柯维新已累计减持5.99%股份，并计划未来三个月内减持不超过3%股份； 预计2019年净利同比增1.40%-22.39%； 公司及子公司取得一种龙涎酮中间品新型生产装置、一种含水丁酮除水生产装置、一种二氢月桂烯醇蒸馏装置等三种实用新型专利证书； 股东杨建新近期末累计减持公司股份2.33%； 公司通过药品GMP现场检查，说明公司产品原料药樟脑（合成）符合中国GMP标准要求，有利于公司提升高品质原料药的生产能力，丰富原料药品种。
青岛金王	1月31日	业绩预告	预计2019年净利同比下降70~80%。

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

#### 重点上市公司2019年三季报

公司	营收 (亿元)	营收 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
上海家化	57.35	5.81	5.40	19.09	0.81
珀莱雅	20.80	33.35	2.40	32.04	1.19
丸美股份	12.12	14.77	3.59	52.26	0.90
壹网壹创	7.90	50.61	0.96	29.38	1.60
华熙生物	12.88	48.97	4.16	30.57	0.97

御家汇	15.76	-1.85	0.08	-93.19	0.02
拉芳家化	98.94	-34.88	3.04	-45.98	0.10
名臣健康	3.58	-4.34	0.21	-18.58	0.17
广州浪奇	93.74	6.38	0.22	5.01	0.04
青岛金王	40.99	2.08	2.99	84.06	0.43

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 重点上市公司 2019 年业绩预告/快报

公司	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)	年报披露日期	参考依据
上海家化	-	-	-	2020-02-19	-
珀莱雅	-	-	-	2020-04-02	-
丸美股份					
壹网壹创	2.11~2.28	30.00~40.00	2.64~2.85	2020-04-27	业绩预告
华熙生物	-	-	-	2020-04-29	-
御家汇	0.10~0.30	-92.35~-77.05	0.02~0.07	2020-04-22	业绩预告
拉芳家化	-	-	-	2020-04-29	-
名臣健康	-	-	-	2020-04-30	-
广州浪奇	0.50~0.75	50.19~125.28	0.08~0.12	2020-04-15	业绩预告
青岛金王	0.21~0.31	-80~-70	0.03~0.05	2020-04-29	业绩预告

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 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（自 19 年初以来，下同）为 47 倍、个护公司历史均值为 46 倍、代运营商历史均值为 70 倍、生产商历史均值为 12 倍、渠道商历史均值 22 倍。

当前美妆、个护公司、代运营商、生产商及渠道商平均估值水平（2020 年 2 月 3 日的动态市盈率）分别为 61 倍、60 倍、78 倍、13 倍、12 倍，其中美妆、个护、代运营商、生产商估值高于历史平均水平、而渠道公司低于历史平均。

表 8：化妆品公司估值表

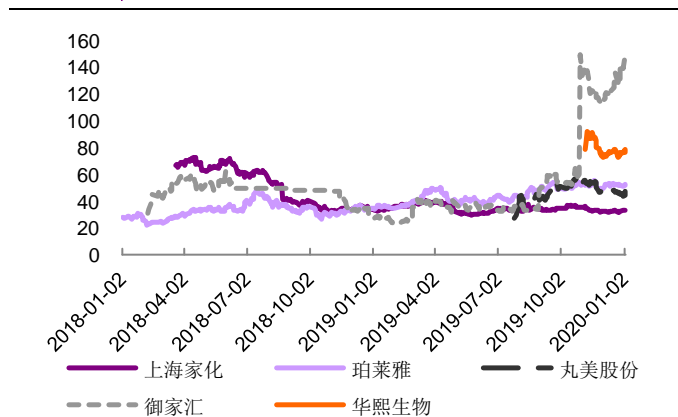
公司名称	收盘价	EPS (元)				PE				3 年 CAGR	PEG	市值 (亿元 RMB)
	元/股	18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E		18 年	
美妆品牌商												
珀莱雅	94.50	1.43	1.89	2.57	3.33	66	50	37	28	32.65%	1.53	190
丸美股份	60.75	1.04	1.34	1.58	1.83	59	45	38	33	21.00%	2.15	244
华熙生物	77.04	0.88	1.20	1.58	2.04	87	64	49	38	32.09%	2.01	370
上海家化	25.61	0.81	0.93	1.05	1.28	32	28	24	20	16.61%	1.67	172
御家汇	7.63	0.32	0.34	0.40	0.47	24	22	19	16	14.07%	1.59	31
平均	-	-	-	-	-	54	42	34	27	-	-	-
个护品牌商												
拉芳家化	12.65	0.82	-	-	-	15	-	-	-	-	-	29
名臣健康	13.28	0.36	-	-	-	37	-	-	-	-	-	16
平均	-	-	-	-	-	26	-	-	-	-	-	-
代运营商												
壹网壹创	179.10	2.03	2.65	3.60	4.70	88	68	50	38	32.20%	2.10	143
生产商												
青松股份	11.67	0.78	1.25	1.82	2.07	15	9	6	6	38.66%	0.24	60
渠道商												
青岛金王	4.26	0.15	0.43	0.27	-	28	10	16	-	-	-	29

资料来源：Wind、Bloomberg、光大证券研究所

注：1) 本表收盘价日期为 2020 年 2 月 3 日；

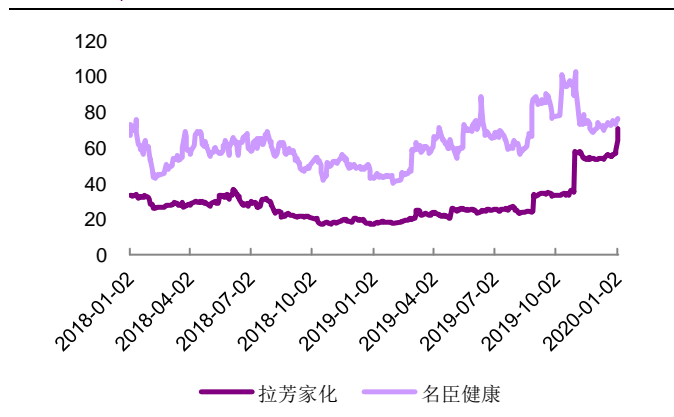
2) 本表中上海家化、珀莱雅、丸美股份、华熙生物、御家汇、青松股份等盈利预测为光大证券预测、青岛金王盈利预测为 Wind 一致预期。

图 13：美妆公司 19 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2020/2/3)



资料来源：Wind

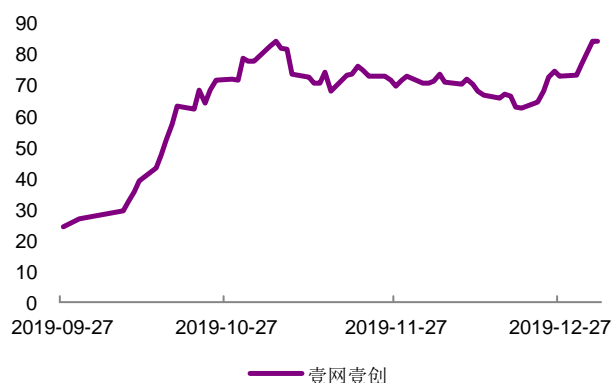
图 14：个护公司 19 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2020/2/3)



资料来源：Wind

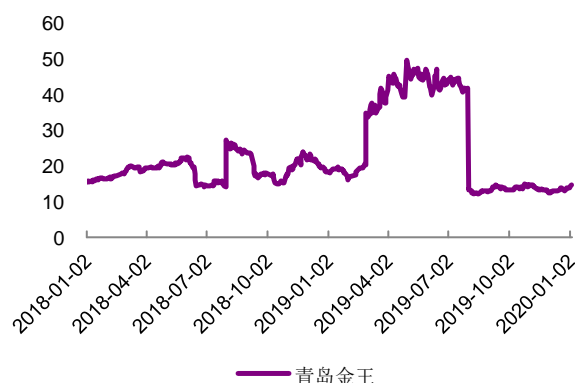


图 15: 代运营商 19 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2020/2/3)



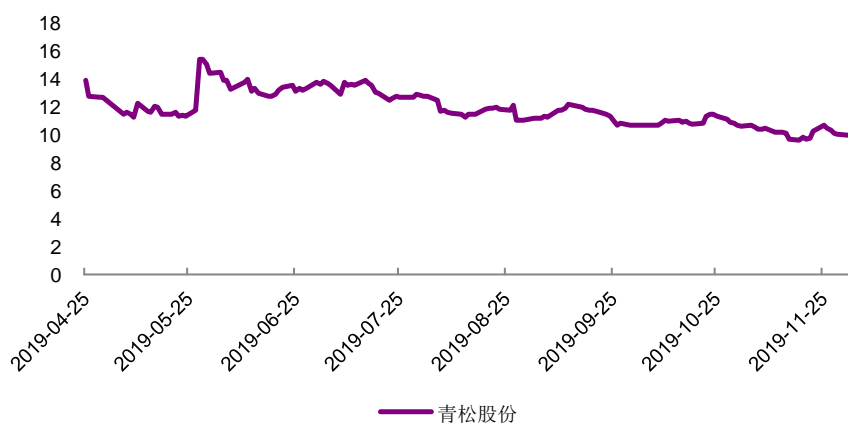
资料来源: Wind

图 16: 渠道商 19 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2020/2/3)



资料来源: Wind

图 17: 生产商 19 年以来 PE 估值 (TTM, 更新至 2020/2/3)



资料来源: Wind

## 4.2、投资建议

综上, 2019 年我国化妆品获益高端化消费趋势及彩妆消费升级、总体零售提速增长、同比增 12.60%, 景气延续。

线上持续向线下渗透、成长性较其他渠道高, 2019 年阿里全网化妆品零售额同比增 37.27%。2020 年 1 月受春节提前至 1 月及新型肺炎疫情影响, 阿里全网化妆品零售额同比降 9.66%、出现短期月份波动, 重点护肤品品牌仍保持较高增速增长, 1 月同比增 25.07%, 表现优于同业, 其中剔除春节、疫情等带来的快递停运影响, 1 月前三周同比增 67.28%。

上市公司品牌天猫旗舰店数据跟踪来看, 1) 珀莱雅主品牌 1 月增速有所放缓、同降 8.03%, 剔除春节及疫情影响, 1 月前三周同比增 6.08%; 1 月表现靓丽的小品牌除猫语玫瑰外、新增悦芙媞, 其他小品牌表现仍承压; 2) 上海家化旗下佰草集 1 月前三周销售额同比增 44.30%、延续此前 12 月的靓丽增长、1 月天猫旗舰店销售额同增 2.47%、受春节、疫情拖累影响较大; 玉泽增长靓丽持续, 1 月同比增 198.42%, 剔除春节及疫情影响, 1 月前三周同比增 472.40%、增速亮眼; 六神、高夫、美加净、家安等其他品牌

销售承压；3) 丸美主品牌持续快速增长，1 月全月同比增 58.70%，剔除春节及疫情影响，1 月前三周同比增 85.71%；4) 壹网壹创代运营的百雀羚、OLAY 等品牌表现持续靓丽，1 月分别同比增 22.41%、43.26%，1 月前三周分别同比增 99.09%、92.74%。

美妆进口方面，自 2018 年底新电商法颁布以来，美妆进口增速放缓，2019 年全年同比增 34.18%，增速较 2018 年放缓 34.51PCT，进口增速放缓缓解本土品牌面临的国际品牌的竞争压力。

我们认为：化妆品行业持续景气，2020 年 1 月底爆发的新型肺炎疫情带来短期波动、但难改行业长期成长趋势。与 2003 年的非典疫情影响相比，化妆品品类结构的变化将促使行业可选属性上升、受疫情影响预计较 2003 年更大，但渠道结构的变化（电商渠道发展、占比提升）又将增强行业抵御能力。在一定假设情况下进行测算，我们预计本次疫情影响化妆品上市公司营收增速在 3~8PCT。另外此次疫情预计将促使内容营销趋势、渠道结构变化提速。具体影响分析及测算请参阅专题报告《短期需求波动，不改长期成长趋势——化妆品受新型肺炎疫情影响分析专题》。

短期来看，建议关注行业地位突出、迎合当前化妆品消费趋势/概念、线上收入占比高、内容营销布局效果好的品牌，其抗风险能力较强、表现将超越行业，如**丸美股份**、**珀莱雅**、**华熙生物**、**壹网壹创**、**上海家化**等。

长期看，化妆品行业成长性不变，短期调整将带来优质龙头布局机会。长期逻辑下，我们建议分定位分析公司自身成长逻辑，中高端品牌竞争集中于产品力>品牌营销>渠道拓展能力，大众品牌产品竞争集中于品牌营销>渠道拓展>产品力等。综合公司自身经营情况，建议关注大众领域的**珀莱雅**、中高端领域**丸美股份**、**华熙生物**，成长性优的**壹网壹创**。

## 5、风险分析

疫情升级影响加剧；终端消费疲软、影响化妆品公司业绩。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼