



化妆品与日化行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）
zhaozhongping@gjzq.com.cn luoxiaoting@gjzq.com.cn

天猫双 11 抢先购珀莱雅蝉联美妆第一，美护三季报延续分化

投资建议

- **美护**：双十一活动战线拉长，考验品牌商多平台全周期运营能力，综合考虑 Q4 业绩兑现&估值水位，推荐**珀莱雅**（董事会换届落地+持续推进大单品&“6*N”战略、发力多品牌多品类迈向新高地+当前对应 24 年 PE 为 24 倍）、**巨子生物**（双十一增速亮眼+估值仍具备性价比+医美产品获批预期），关注新品拉动增长提速的**丸美股份**，积极求变+期待迎来业绩拐点的水羊股份等。
- **黄金珠宝**：金价高位增强消费者观望情绪，Q2 来终端动销总体偏弱、9 月环比 7-8 月略有好转。部分产品驱动的公司业绩有望优于同业，建议持续关注高工艺/优设计/奢品基因的老铺黄金。

双周关注

- **天猫双 11 抢先购美妆榜单出炉，珀莱雅蝉联第一、可复美排名提升，前 20 名中国货品牌占据 4 席**
- ✓ 天猫平台预售前置、活动周期拉长，回归“两波预售、两波现货”促销节奏，品牌间竞争激烈，国际品牌加大折扣力度、部分产品“买正送正”增强吸引力。据天猫大美妆公众号，抢先购全周期（10.21-10.24）珀莱雅位列美妆、快消双榜第一，可复美由去年的 16 名提升至今年的 13 名，国货品牌中仅珀莱雅进入前十榜单（去年珀莱雅、薇诺娜进入前十榜单），珀莱雅/可复美/薇诺娜/优时颜进入美妆榜单前二十。

公司动态

- **三季报陆续披露，美妆品牌商延续分化，龙头珀莱雅稳健增长，丸美股份盈利提升、归母净利润同比+44%，贝泰妮受营销投放拖累利润亏损；原料商——防晒剂供需格局走弱，龙头科思股份业绩阶段性承压。**
- ✓ 珀莱雅 3Q24 营收/归母净利润 19.65/2.98 亿元、同比+21.25%/+20.72%，淡季业绩稳健增长、符合预期。
- ✓ 丸美股份 3Q24 营收 6 亿元、同比+25.79%，归母净利润 6227 万元、同比+44.32%，扣非净利润 5999 万元、同比+56.06%，淡季收入快增，业绩超预期；持续深化大单品策略、毛利率同比提升，销售费用率同比微降，毛销差同比改善，盈利能力提升；眼部类&洁肤类产品量价齐升，双胶原系列占比提升&产品结构优化拉动护肤类产品价增明显。
- ✓ 贝泰妮：3Q24 营收 12.13 亿元、同比+14%，归母净利润-0.69 亿、主要系推新&双十一提前致费用投放走高。
- ✓ 客户去库存叠加行业淡季、业绩现短期波动，科思股份 3Q24 营收 4.53 亿元、同比降 22.5%、环比降 35%，归母净利润 0.93 亿元、同比降 50.1%、环比降 54%，扣非净利润 0.78 亿元、同比降 57%、环比降 60%。
- 高金价背景下黄金珠宝饰品终端动销仍偏弱。周大福 3Q24 零售值同比-21%，其中中国内地/港澳及其他零售值同比-19.4%/-31%，周大福珠宝净关店 145 家。

行情回顾

- 近两周（2024.10.14~10.25）上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 2.55%、涨 5.56%、涨 1.78%。其中，美容护理涨 2.58%、处于中下游，黄金珠宝涨 3.31%、处中下游。

原材料价格跟踪

- 原材料价格：棕榈油本周五（10.25）价格较 10.14 涨 5.13%，原油本周五价格较 10.14 跌 2.31%，PP 指数本周五较 10.14 跌 1.82%，COMEX 黄金期货本周五收盘价 2760.8 美元/盎司、较 10.14 涨 3.56%。

风险提示

- 美容护理：营销/渠道/新品发展不及预期；黄金珠宝：终端零售/加盟渠道拓展不及预期、金价大幅波动。



内容目录

1、双周关注：天猫双 11 抢先购美妆榜单出炉，珀莱雅蝉联第一、可复美排名提升.....	3
2、行情回顾.....	3
3、原材料价格跟踪.....	5
4、风险提示.....	6
4.1、美容护理.....	6
4.2、黄金珠宝.....	6

图表目录

图表 1： 天猫双 11 抢先购全周期美妆榜单.....	3
图表 2： 本周美容护理板块涨跌幅（%）.....	3
图表 3： 本周各板块涨跌幅（%）.....	4
图表 4： 本周美容护理个股涨跌幅.....	4
图表 5： 本周黄金珠宝个股涨跌幅.....	5
图表 6： 棕榈油平均价（元/吨）.....	5
图表 7： 原油价格（美元/桶）.....	5
图表 8： PP 指数.....	6
图表 9： LDPE 出厂价（元/吨）.....	6
图表 10： COMEX 黄金期货收盘价.....	6



1、双周关注：天猫双 11 抢先购美妆榜单出炉，珀莱雅蝉联第一、可复美排名提升

天猫平台预售前置、活动周期拉长，回归“两波预售、两波现货”促销节奏，品牌间竞争激烈，国际品牌加大折扣力度、部分产品“买正送正”增强吸引力。据天猫大美妆公众号，抢先购全周期（10.21-10.24）珀莱雅位列美妆、快消双榜第一，可复美由去年的 16 名提升至今年的 13 名，国货品牌中仅珀莱雅进入前十榜单（去年珀莱雅、薇诺娜进入前十榜单），珀莱雅/可复美/薇诺娜/优时颜进入美妆榜单前二十。

图表1：天猫双 11 抢先购全周期美妆榜单

	23 年天猫双十一抢先购	24 年天猫双十一抢先购
1	珀莱雅	珀莱雅
2	欧莱雅	兰蔻
3	兰蔻	欧莱雅
4	雅诗兰黛	雅诗兰黛
5	修丽可	修丽可
6	薇诺娜	海蓝之谜
7	海蓝之谜	赫莲娜
8	玉兰油	SK-II
9	赫莲娜	玉兰油
10	娇兰	CPB
11	娇韵诗	娇兰
12	sk-II	薇诺娜
13	理肤泉	可复美
14	CPB	娇韵诗
15	资生堂	YSL
16	可复美	科颜氏
17	科颜氏	资生堂
18	觅光	理肤泉
19	自然堂	雅萌
20	圣罗兰	优时颜

来源：天猫大美妆微信公众号，国金证券研究所（注：蓝色背景品牌为国货品牌）

2、行情回顾

近两周（2024.10.14~10.25）上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 2.55%、涨 5.56%、涨 1.78%。其中，美容护理涨 2.58%、处于中下游，黄金珠宝涨 3.31%、处中下游。

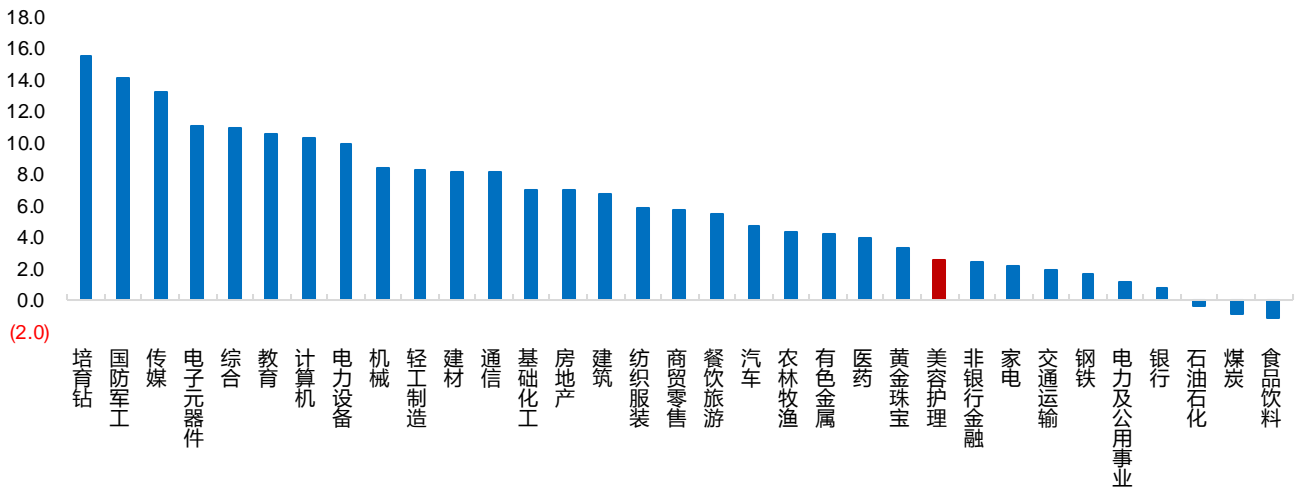
图表2：本周美容护理板块涨跌幅（%）

板块名称	累计涨跌幅（%）	板块名称	累计涨跌幅（%）
上证综合指数成份	2.55	美容护理	2.58
深证成份指数成份	5.56	黄金珠宝	3.31
沪深 300	1.78	商贸零售	5.74

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

近两周美容护理板块个股表现分化, 拉芳家化、依依股份、水羊股份(系收购美国高端护肤品牌 Revive 催化)涨幅靠前。

图表4: 本周美容护理个股涨跌幅

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)
603630.SH	拉芳家化	12.45	17.90	15.32	5660	28
001206.SZ	依依股份	16.27	16.71	14.13	4537	30
300740.SZ	水羊股份	13.91	14.11	11.55	15699	54
6601.HK	朝云集团	2.11	11.05	8.47	1259	28
300132.SZ	青松股份	4.76	9.13	6.84	11549	25
300955.SZ	嘉亨家化	15.21	8.88	6.29	1836	15
603059.SH	倍加洁	22.10	7.44	4.83	901	22
003010.SZ	若羽臣	14.28	6.57	3.98	6884	24
300792.SZ	壹网壹创	20.82	6.22	3.64	8433	50
002511.SZ	中顺洁柔	7.52	6.21	3.63	17574	98
603983.SH	丸美股份	30.06	6.11	3.52	2958	121
603238.SH	诺邦股份	10.65	4.82	2.24	2830	19
301009.SZ	可靠股份	9.23	4.18	1.59	3034	25
001218.SZ	丽臣实业	15.80	4.02	1.43	980	21
600223.SH	福瑞达	7.23	3.13	0.83	12180	73
605136.SH	丽人丽妆	7.25	2.98	0.40	10236	29
300896.SZ	爱美客	216.79	2.18	-0.11	5860	656
002803.SZ	吉宏股份	12.34	2.17	-0.52	11634	47
600315.SH	上海家化	17.31	1.15	-0.63	6955	116
2367.HK	巨子生物	52.95	1.14	-1.34	4574	544
688363.SH	华熙生物	60.69	-1.89	-4.48	4690	292
300957.SZ	贝泰妮	53.15	-2.80	-5.38	7286	225
6993.HK	蓝月亮集团	3.00	-3.54	-6.12	2393	176
300856.SZ	科思股份	28.20	-4.28	-6.86	11298	96
YSG.N	逸仙电商	3.50	-6.91	-9.50	269	4
603605.SH	珀莱雅	95.27	-10.95	-13.54	6637	378
BZUN.O	宝尊电商	3.16	-12.95	-15.53	645	2
2145.HK	上美股份	35.35	-17.12	-19.70	566	141

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 上美股份、巨子生物、蓝月亮集团、朝云集团收盘价及市值单位为港币, 宝尊电商、逸仙电商收盘价及市值单位为美元)

近两周老铺黄金涨幅领跑, 主要系差异化定位、产品出圈、营销自来水加持拉动业绩强势爆发, 终端流水同比增速延续靓丽。



图表5: 本周黄金珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
6181.HK	老铺黄金	190.50	8.98	5.67	439	321
002574.SZ	明牌珠宝	4.89	7.71	4.40	8850	26
002721.SZ	金一文化	3.05	7.39	4.08	21059	81
301177.SZ	迪阿股份	23.27	7.24	3.92	1580	93
002731.SZ	萃华珠宝	8.50	3.91	0.60	5054	22
002867.SZ	周大生	11.78	3.27	-0.05	13440	129
300945.SZ	曼卡龙	10.33	3.09	-0.22	20415	27
600916.SH	中国黄金	9.08	2.25	-1.06	29329	153
600655.SH	豫园股份	5.98	1.36	-1.96	17912	233
0116.HK	周生生	6.61	0.61	-2.71	795	45
002345.SZ	潮宏基	5.05	0.00	-3.31	13026	45
605599.SH	菜百股份	10.82	0.00	-3.31	4647	84
1929.HK	周大福	7.42	-1.46	-4.77	14921	741
600612.SH	老凤祥	56.03	-2.52	-5.84	2369	293

来源: Wind, 国金证券研究所 (其中周大福、周生生、老铺黄金收盘价及市值单位为港币)

3、原材料价格跟踪

棕榈油: 本周五 (10.25) 价格较 10.14 涨 5.13%。

原油价格: 本周五价格较 10.14 跌 2.31%。

PP 指数: 本周五较 10.14 跌 1.82%。

COMEX 黄金期货: 本周五收盘价 2760.8 美元/盎司、较 10.14 涨 3.56%。

图表6: 棕榈油平均价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

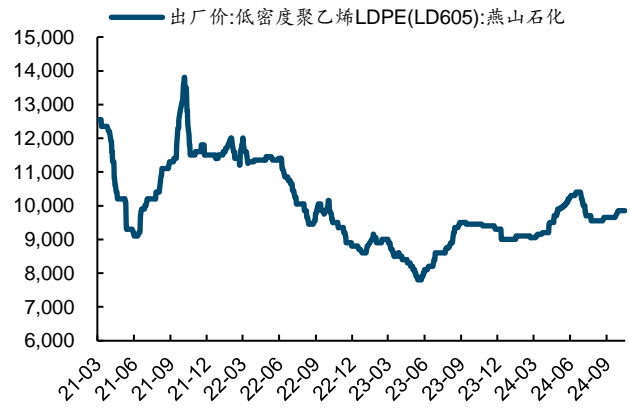


图表8: PP 指数



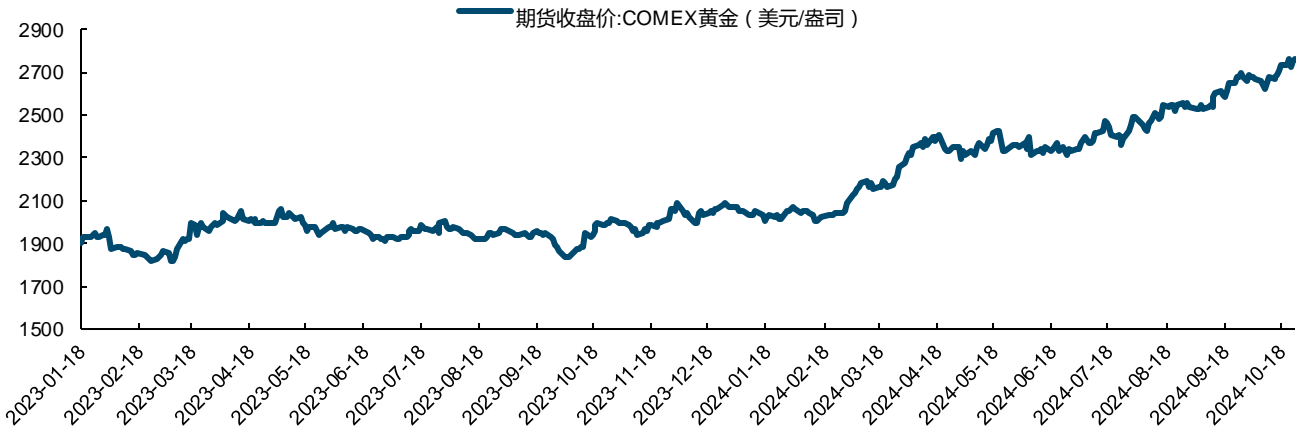
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: COMEX 黄金期货收盘价



来源: 同花顺, 国金证券研究所

4、风险提示

4.1、美容护理

新品销售不及预期: 行业竞争激烈, 品牌商推新迎合消费者需求变化&增强吸引力, 若新品销售不及预期, 将影响公司业绩表现。

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: 抖音直播等新兴渠道发展快速, 品牌商纷纷布局, 但抖音流量算法多变, 对品牌运营能力要求更高。同时, 网红主播等费用率高, 若 ROI 不够高或拖累业绩表现。

4.2、黄金珠宝

终端零售不及预期: 黄金珠宝饰品可选属性较强, 终端零售增长受宏观环境影响有所波动。

加盟渠道拓展不及预期: 当前黄金珠宝品牌商主要以加盟模式拓店, 行业竞争激烈、加盟渠道拓展不及预期影响品牌利润增长。

金价大幅波动: 金价波动影响消费者购买情绪, 同时黄金材料成本是黄金珠宝品牌商的主要营业成本, 金价大幅波动或将扰动终端动销及品牌商业绩表现。



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。

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。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究