



化妆品板块 2021 年四季度投资策略：以成长化解估值 以跨越打破瓶颈



由互联网渠道和媒介推动的本轮化妆品红利期已近尾声，行业增速放缓，但结构性机会较多，龙头公司和细分新兴领域均有广阔前景。结合估值和消费趋势，静待重点公司以成长化解高估值、以跨越打破市值瓶颈。

化妆品行业：长期成长无虞，中短期增速放缓。看短：2021Q2 以来，化妆品行业增速有所放缓；Q3，增速放缓持续：淘系美妆 7 月同比+0.3%，8 月-0.4%；7 月/8 月，限额以上化妆品分别同比+2.8%/+0。2017-2021 年，化妆品行业增长红利以消费分层升级为基础、由媒介变迁和线上渠道高增长驱动。目前，媒介变迁和线上渠道的发展进入瓶颈期，同时政策监管、一级市场资本进入“夏至”已过，新品牌孵化峰值已过，本轮红利已近尾声。看长：中国人均美妆个护消费仅为欧美日韩等发达国家的 1/5~1/4；未来，新技术、新商业模式、新生活方式等将带动新一轮成长。

板块分化，机会蕴藏于结构。1) 功能性护肤品：2020 年，功能性护肤品占限额以上化妆品零售额比重 15.7%，皮肤学级、强功效性护肤品占比分别为 5.6%/6.0%，远低于欧美国家渗透率（30%~50%）；原生需求/环境/压力/医美等推动功能性护肤品需求快速增长。2) 多平台成长：淘内挖潜——2020 年，薇诺娜/自然堂/珀莱雅的线上销售规模分别相当于欧莱雅的 39%/36%/35%，本土单品牌体量空间仍大；淘外谋增量：流量持续去中心化，抖音、私域等成为美妆销售新阵地，各头部品牌在新阵地尚处起步阶段，基数低、增速快。3) 夯实阵地，重视研发，产品进阶，爆款先行。渠道和媒介的红利渐退，研发、消费者心智被给予前所未有的重视。

华熙——研发驱动，熙蓝因等新成分迭出，有望打造出自己的“玻色因”“Pitera”等标志性成分；贝泰妮（薇诺娜）具备了一定程度的“特许价值”含义——特色地区的特色产物，可模仿但无法复制。

估值与成长。中外比较——雅诗兰黛：1995~2000 年，历史高估值期，PE 峰值约 56x；2021 年 PE 峰值 53x。Loreal：1989-2000 年，PE 由 12x 提升至 68.4x，2021 年 PE 峰值约 47x。华熙生物：高成长，高估值；业务暂时看不到天花板，管理边界决定业务边界。贝泰妮：主品牌赛道和增速是估值基础，新品类、新品牌带来的第二成长曲线将决定估值和市值的走向。珀莱雅：2020 年 6 月以来，公司市值主要在 320 亿~360 亿之间波动，彩棠等第二品牌矩阵实现持续稳定的盈利，即公司真正成为多品牌的化妆品集团是突破当前市值瓶颈的关键。

风险因素：需求低迷，流量成本上升，盈利能力下行；新品牌不达预期。

投资策略。2021 年 7 月以来，化妆品板块普遍出现调整，前期涨幅大、估值高的个股调整相对较深；但大部分公司的估值并不处于绝对低估

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26859

