



上海上美复盘：国货龙头的 成长&沉淀&转型



核心看点

22.1.17 上海上美递交招股书，拟赴港上市。公司为拥有近 20 年运营经验的国货化妆品龙头。当前行业格局上，海外美妆龙头欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂等均已构筑较为完善多元的品牌矩阵，本土龙头集团多数仍处于成功培育一个核心品牌到第二增长曲线打造的过渡阶段，上美集团自 03 年推出韩束以来，已先后培育 3 个细分领域头部品牌，公司市占率从 2014 年拓展品牌矩阵开始显著提升、2021 年位列国产日化公司市占率排名第 4 名。本文通过复盘旗下 3 大品牌韩束、一叶子、红色小象发展路径剖析其核心竞争力，探讨传统国货转型升级之路。

基本结论

规模领先的本土多品牌美妆龙头。上海上美拥有韩束/一叶子/红色小象等品牌，覆盖护肤/母婴/洗护，15-20 连续六年国货品牌零售额排名前五/母婴护理品牌排名第一，1-3Q21 国货护肤品牌零售额排名第 3、国货化妆品公司排名第 4。1-3Q21 营收/净利 26/3 亿元、+13%/45%。IPO 募资主要用于品牌建设（24%）/投资并购（23%）/生产研发（15%）/销售网络（13%）。

历史：公司精准把握品类&渠道&营销红利实现突围。

护肤：21 年我国护肤规模 3096 亿元、CAGR5 为 13%。格局上品牌和公司集中度均较低，20 年 CR5 为 21%/35%，国货护肤份额 43%，低

于日韩的 68%/81%。复盘品牌成长路径，韩束精准把握电视购物（2008）/线上（2014）/抖音等直播电商（2019）红利，冠名热门综艺/电视剧、配合爆品打法迅速起量；一叶子依托面膜品类红利，打造“新鲜补水”的品牌标签，品牌推出即绑定当红明星鹿晗收割粉丝经济。

婴童：21 年我国婴童日化规模 328 亿元，16-21 年复合增 14%，随 80/90 后新生代父母成为消费主力，对成分/安全/功效提出更高要求，偏好专业测评博主/内容种草/电商直播等新营销/新渠道。红色小象顺应需求端变化实现突破，主打天然配方温和不致敏、针对敏感肌肤/头皮出油问题推出针对性产品，发力抖音/合作老爸评测等。

未来：品牌转型，产品&研发&营销策略升级开启新一轮增长。看长期，韩束/一叶子均从早期爆品策略转型大单品策略、完善品牌矩阵，韩束明确抗衰定位，一叶子转型功效护肤。新规下监管趋严，公司中日双研发基地+明星科学家构筑研发壁垒，部分成果运用至旗下产品，历经 7 年研制的明星抗初老配方双菌发酵成分 Tiracle 已应用于韩束高肌能等 385 种产品。截至 3Q21 自主研发产品贡献营收 97%。营销端从激进大屏投放转向精准 toC 运营，1-3Q21 销售费率-2.3PCT，改革成效初显。品牌矩阵从大众延伸至中高端/高端，望受益高端护肤增长红利（16-21 高端/大众护肤 CAGR30%/12%）。

投资建议

上海上美历经近 20 年发展，先后经历快速成长期、品牌沉淀调整期

和转型升级期步入发展新阶段。22 年为化妆品新规元年、多渠道繁荣并重之年，看好公司研发赋能&营销提效&品牌改革构筑长期壁垒。

风险提示

主品牌转型/新品牌孵化不及预期、存货/应收账款周转放缓。

关键词：直播

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_39888

