



化妆品行业 2021 年年报和 2022 年一季报综述：行业经营 分化 龙头价值凸显



化妆品：行业降速经营分化，龙头品牌呈现高增 2021Q4 单季度 A 股代表性化妆品公司营业收入增速为 28%，扣非净利润增速为 18%，较 2021Q3 的收入和利润增速均有较大幅度改善；2021 年全年来看，A 股代表性化妆品公司营业收入增速为 28%，扣非净利润增速为 22%，收入端较 2020 年相比环比提升；2022Q1，A 股代表性化妆品公司营业收入增速为 24%，扣非净利润增速为 17%，收入和利润增速和去年四季度环比来看相对维持，整体而言化妆品行业特别是龙头公司在今年一季度高增长的延续性表现突出。经营趋势总结来看：第一：化妆品品牌端经营分化、龙头价值凸显：虽然今年一季度化妆品行业增长有所降速，但我们选取的代表性上市公司的收入增速整体维持了去年四季度以来的较高增长，凸显出优质国产化妆品品牌经过本轮渠道变革对消费者洞察和产品力的深化；第二：盈利能力改善的机遇犹存：从收入和利润端的匹配度而言，并非所有化妆品品牌均处于复购、盈利等指标成熟阶段，利润端增速和收入端增速阶段性不匹配显现出即使是优质国产品牌也仍有尚处培育期的品牌，我们判断通过产品复购和品牌心智的不断打磨，仍有一部分化妆品企业存在盈利能力提升的机遇。

医美：产品梯队加速成型，行业景气度相对延续医美行业我们判断整体行业景气度延续，上游厂商由于较好的竞争格局和产品梯队近两年正处于加速成型阶段，增长相对更快，盈利和收入增长的匹配度更优。收入端来看，医美行业整体产业链在 2021 年处于疫情后的高成长阶段，景气度相对延续：医美行业下游来看，龙头的医美连锁企业仍处于高速展店期，

同时我们选取其成熟的门店发现近三年仍保持了复合 20% 以上的内生增长，行业景气度可见一斑；而上游厂商类企业由于在去年集中存在新产品获批或存量产品的放量阶段，整体处于高速增长期，且龙头公司的高增持续延续到今年一季度；利润端的表现则有所差异，下游新开店较多的医美企业，新开门店培育等问题仍在一定程度上影响了利润端和收入端的同步增长，而上游厂商类企业由于相对较好的竞争格局，整体盈利能力较优。

投资建议：景气延续估值消化，行业迎来配置时点亮丽的一季报业绩使得化妆品医美板块的景气持续性和龙头企业的竞争力再一次得到验证，作为当前时点难得的具备景气持续性的高成长行业，且已经历了自去年四季度以来的两个季度估值消化，虽然短期行业有所企稳反弹但从绝对估值而言仍处于相对低位，且短期疫情扰动不改龙头化妆品医美企业处于产品和品牌力提升周期的增长趋势，叠加行业规范经营的大趋势下，我们预计龙头企业有望获得更优的竞争格局。当前时点我们仍强调板块的相对配置价值，重点推荐：赛道景气度较高且新产品濡白天使正持续培育有望获得较好销售的爱美客，主品牌市场地位稳固、有序储备高端抗衰子品牌的贝泰妮 主品牌品牌力仍处于提升周期 子品牌推新提速的珀莱雅 估值外

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_41081

