



化妆品行业专题研究：美国放开后 美容护理的演绎路径



美国大众彩妆在全面放开之后具有显著超额收益

自美国 21 年 1 月防疫政策逐渐宽松以来，美容护理板块表现有如下特点：1) 整体看，美容护理产品受损轻/恢复快，22 年 1 月起消费金额 yoy 基本均回落至个位数。服务受损更甚，21 年 4 月起开始强劲恢复，且此后 yoy 一直维持双位数增长。2) 分品类，社交属性较强的品类在放开后有更强的恢复弹性（如香水/防晒/彩妆）。3) 分阶段，21 年 1 月-4 月政策逐渐优化期，医美仪器和香水美股市场表现更优；21 年 4 月-22 年 3 月逐步放松期，除医美仪器和香水，连锁零售亦有较好表现；22 年 3 月全面放松以来，大众彩妆业绩亮眼，超额收益显著，连锁零售/基础个护次之，医美仪器/高端个护大幅跑输。

美国放开之后，美容护理产品修复节奏较服务更快据美国 BEA，商品 VS 服务：服务受损更甚，恢复弹性偏弱。商品中，耐用品快速复苏，恢复弹性更大，运动及娱乐器材表现突出；非耐用品中，娱乐类目表现较好。服务中，俱乐部/娱乐公园及营地等尚未恢复至疫情前，但体育运动恢复更快。从美容护理（PersonalCare）表现来看，产品受损相对轻，经历两个月下滑后 20 年 6 月消费金额 yoy 转正，并超过疫情前同期。

服务则经历 13 个月的同比下滑，21 年 4 月迎来“暴力反弹”，此后一直维持两位数 yoy。社交属性较强的品类在放开后有更强的恢复弹性，如香水/防晒/彩妆，21 年市场规模 yoy41.9/23.8/16.8%，增速好于市场整体（欧睿）。

全面放开之后，美国大众彩妆市场表现更为突出我们选取主要业务在美国、且为美国上市企业的 9 家美容护理板块标的作为参考：1) 2021 年 1 月-2021 年 4 月：伴随美国防疫政策逐渐优化，美容护理板块业绩强劲复苏，这一期间医美仪器 (INMD, 21Q2 营收 yoy184%) 明显跑赢标普 500 指数，香水 (IPAR 及 COTY, 21Q2 营收 yoy319%/90%) 次之。2) 2021 年 4 月-2022 年 3 月：医美仪器 (SKIN 及 INMD)、香水 (IPAR)、连锁零售 (ULTA) 跑赢；3) 2022 年 3 月以来：大众彩妆 (ELF) 超额收益较为显著 (113%)，连锁零售 (ULTA) /香水 (IPAR) /基础个护 (EPC) 次之，医美仪器 (INMODE 及 SKIN) 以及高端个护 (OLPX) 大幅跑输。

解码 ELF：基本面及股价何以表现靓丽

美国大众彩妆，旗下有 eyes.lips.face 等品牌，21Q3 起营收 yoy 增长显著提速，21Q1-22Q3 连续 7 个季度营收 yoy 双位数增长，20 年 3 月-22 年 11 月股价累计涨幅 500%+，公司预计 FY23 年营收 4.8-4.8 亿美元 /yoy22-24%，经调整净利 59-61 百万美元。公司主要特点：1) 以超高的性价比主要吸引中低端消费人群 (产品均价\$5VS 大众品牌\$9/中高端品牌

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_49846

