



商贸零售行业双周报(22 年第 51 周): 上美股份招股书梳理: 积极践行多品牌战略的国货美妆龙头



上美股份于 2022 年 12 月 22 日 H 股主板正式上市。上美股份主要从事化妆品产品的研发生产销售，旗下运营的品牌包括韩束、一叶子、红色小象，并在近年陆续推出其他新兴品牌，涵盖护肤、护理、高端母婴、洗护等全品类。

根据弗若斯特沙利文数据，公司是 2021 年唯一拥有两个年零售额均超过 15 亿元护肤品牌的国货化妆品公司。2021 年公司实现营收 36.19 亿元，归母净利润 3.39 亿元，2019-2021 年 CAGR 分别为 12.2%、132.7%。22 年上半年受疫情影响，公司收入及净利润分别下滑 30.1%及 62.6%。

公司概况：分品类来看，公司产品主要分为护肤、母婴护理及其他，目前护肤品类仍是公司收入第一大来源，占比超 70%；分品牌来看，公司以韩束/一叶子/红色小象三大品牌为主，占比从 2019 年的 32.00%/36.55%/7.99% 变为 2022 上半年收入占比分别为 47.8%/21.0%/24.2%，主要源于公司战略性调整；分渠道来看，线上渠道收入占比从 2019 年的 52.4%提升到 2022 上半年的 73.8%，主要受益于公司加大线上自营和线上零售商的合作。公司毛利率从 2019 年的 60.86%提升到 2021 年的 65.23%，主要系各品牌产品结构迭代调整带动整体毛利率上行。公司上市募集资金将主要针对营销拓展、研发升级、渠道布局等多方面加大投入，以进一步全面提升公司的综合竞争实力。

行业概况：据弗若斯特沙利文报告，中国拥有全球第二大化妆品市场，2015-2021 年市场规模 CAGR 为 12.0%，但同时 2021 年我国人均化妆品

开支仅为 670 元,相较于欧美日韩市场仍有 5 倍差距,长期发展空间广阔。今年虽受疫情影响行业有所放缓,但结构分化过程中,国货头部品牌已呈现崛起之势,在多重外部因素影响下依然收入取得了高增长。未来通过产品端的迭代创新,以及开拓新品牌打开第二曲线,有望持续实现业务突围。

投资建议: 随着当前疫情防控优化方向的明确,以及刺激消费政策措施的密集出台,明年消费行业压制影响因素有望逐步消除,美护板块亦有望迎来复苏机遇。从今年美妆行业基本面上看,虽然整体走势下行,但头部企业分化越发明显,这一过程中具备较强产品迭代推新力,以及积极推进多品牌布局打造的第二曲线的头部企业有望表现持续亮眼。本次上美股份港股上市,也将印证具备多品牌孵化能力的化妆品公司在市场上的强劲竞争力。我们重点推荐,渠道布局完善,产品力强,品牌势能强劲的国货龙头:珀莱雅、贝泰妮、鲁商发展、华熙生物、水羊股份等。

风险提示: 疫情反复;新品推广不及预期;渠道拓展不及预期

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_50497

