# 上美股份（02145）

## 主品牌韩束拐点确立，子品牌焕新升级可期

| | |
|---|---|
| 行　　业： | 美容护理/化妆品 |
| 投资评级： | 买入（首次） |
| 当前价格： | 50.10 港元 |
| 目标价格： | 60.24 港元 |

**基本数据**

| | |
|---|---|
| 总股本/流通股本(百万股) | 397.96/197.34 |
| 流通市值(百万港元) | 9,886.92 |
| 每股净资产(元) | 4.71 |
| 资产负债率(%) | 38.36 |
| 一年内最高/最低(港元) | 51.10/18.38 |

**股价相对走势**




➢ **上美股份：国内多品牌美妆领军企业**

公司成立以来专注多品牌战略，旗下拥有韩束、一叶子、红色小象等三大知名品牌，并陆续推出安弥尔、极方、newpage一页等新品牌。公司股权结构较为集中、员工持股平台与限制性股票等激励手段多元。近年来公司推出子品牌同时，积极对主品牌焕新升级，2023年主品牌韩束抖音渠道放量明显，驱动2023年营收与利润双升。

➢ **国货崛起重塑市场格局**

**1）市场：**根据弗若斯特沙利文数据，2015-2021年国内化妆品市场规模以12%的复合增速增长至9,468亿元，且对标海外成熟市场仍具备广阔成长空间。**2）格局：**根据弗若斯特沙利文数据，截至2021年国货美妆品牌市占率47.2%，相比海外成熟市场仍较低；未来伴随本土品牌补齐研发短板、灵活有效的营销策略与渠道运营能力，国货份额有望持续提升。**3）上美股份：**公司布局的三大细分赛道兼具规模与成长性，2021年国货护肤市场中市占率第三、国货母婴护理市场市占率第一。

➢ **三维度夯实竞争壁垒，支撑多品牌长线发展**

**1）产品端：**公司专注TIRACLE-双菌发酵、AGSE-活性葡萄籽提取物、青蒿油AN+和环肽等核心成分与技术，聚焦蛮腰线打造核心主推产品。**2）渠道端：**2023年把握抖音红利全面布局抖音直播，“定制短剧+品牌自播+达播”精细化运营，2023年3月起韩束抖音GMV起量明显。**3）营销端：**2023年率先探索抖音达人短剧引流新途径，营销高效触及大量年轻客群，同时通过社媒营销+多肽团体标准+线下体验中心多维度夯实品牌“科学抗衰”心智。

➢ **盈利预测、估值与评级**

我们预计公司2024-2026年收入分别为67.74/88.67/107.57亿元，对应增速分别为61.6%/30.9%/21.3%；归母净利润分别为8.71/12.03/15.49亿元，对应增速分别为88.8%/38.1%/28.8%；EPS分别为2.19/3.02/3.89元/股，对应3年CAGR为49.8%。绝对估值法测得公司每股价值为59.18元人民币，可比公司2024年平均PE为23x。考虑到公司较高成长性给予适当溢价，综合绝对估值法和相对估值法，给予公司2024年25倍PE，目标价54.69元人民币/60.24港元（港元兑人民币汇率按0.9079计）。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险、新品牌拓展不及预期风险、产品质量舆论风险、电商平台销售相对集中的风险、跨市选取标的的风险、股权过于集中的风险

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 2,675 | 4,191 | 6,774 | 8,867 | 10,757 |
| 增长率（%） | -26.1% | 56.6% | 61.6% | 30.9% | 21.3% |
| EBITDA（百万元） | 269 | 575 | 1,183 | 1,597 | 2,019 |
| 归母净利润（百万元） | 147 | 461 | 871 | 1,203 | 1,549 |
| 增长率（%） | -56.6% | 213.5% | 88.8% | 38.1% | 28.8% |
| EPS（元/股） | 0.37 | 1.16 | 2.19 | 3.02 | 3.89 |
| 市盈率（P/E） | 122.9 | 39.2 | 20.8 | 15.0 | 11.7 |
| 市净率（P/B） | 10.60 | 9.00 | 7.27 | 5.75 | 4.53 |
| EV/EBITDA | 66.66 | 31.12 | 15.33 | 11.24 | 8.72 |

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价

**作者**

分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

分析师：李英

执业证书编号：S0590522110002

邮箱：liy@glsc.com.cn

**相关报告**



请务必阅读报告末页的重要声明

# 投资聚焦

## 核心逻辑

作为国内多品牌美妆领军企业，上美股份对渠道营销变更嗅觉敏锐，2023 年公司把握抖音红利全面布局抖音直播，通过“定制短剧+品牌自播+达播”精细化运营，成功打造极致性价比的韩束红蛮腰礼盒，2023 年 3 月起韩束抖音 GMV 起量明显，进而驱动 2023 年业绩走出低谷、收入与利润双升。展望未来，韩束品牌产品拓展（红蛮腰/白蛮腰/蓝蛮腰），渠道重返线下，有望通过性价比优势与韩束品牌优势持续攫取份额，一叶子与红色小象等子品牌焕新升级下跌趋势有望企稳。

## 不同于市场的观点

市场担忧韩束品牌高增的持续性与销售费用持续上行压力。我们认为：1）红蛮腰套盒核心竞争力是极致性价比，或充分受益当前理性消费环境，且公司在产品渠道端均有拓展，2024 年白蛮腰套盒与线下渠道有望提供增量；2）2023 年销售费用中营销与推广费用占比 75%+，我们认为公司红蛮腰产品势能有望提升复购率与连带率，且非营销与推广费用相对固定，综合考虑下销售费率有望边际改善。

## 核心假设

**韩束：**2023 年红蛮腰系列于抖音渠道持续放量，2024 年公司进一步培育白蛮腰与蓝蛮腰系列，渠道端重返线下 CS，预计 2024-2026 年韩束品牌营收同比分别增长 75%/32%/22%，规模效应下预计韩束品牌毛利率稳中有升。

**一叶子：**2024 年一叶子全新升级定位为修护年轻自愈力品牌，预计 2024 年一叶子品牌下跌趋势企稳，2025-2026 年转型成效有望逐步显现，预计 2024-2026 年一叶子品牌营收同比分别增长 0%/30%/20%，毛利率维持稳定。

**红色小象：**2023 年公司对红色小象开启全新探索及转型，预计 2024 年红色小象品牌下跌趋势企稳，2025-2026 年转型成效有望逐步显现，预计 2024-2026 年红色小象品牌营收同比 分别增长 0%/30%/20%，毛利率维持稳定。

**一页：**考虑到品牌清晰定位与当前体量较小，预计 2024-2026 年营收同比分别增长 160%/30%/20%，毛利率维持稳定。

**利润端：**考虑到公司仍处渠道转型期，营销及推广费率仍居高位，但销售费用中非推广类开支成本相对固定，综合而言销售费率同比微降；行政费用与研发费用受益规模效应占比下降；财务费用维持平稳。

## 盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-2026 年收入分别为 67.74/88.67/107.57 亿元，对应增速分别为 61.6%/30.9%/21.3%；归母净利润分别为 8.71/12.03/15.49 亿元，对应增速分别为 88.8%/38.1%/28.8%；EPS 分别为 2.19/3.02/3.89 元/股，对应 3 年 CAGR 为 49.8%。绝对估值法测得公司每股价值为 59.18 元人民币，可比公司 2024 年平均 PE 为 23x。考虑到公司较高成长性给予适当溢价，综合绝对估值法和相对估值法，给予公司 2024 年 25 倍 PE，目标价 54.69 元人民币/60.24 港元（港元兑人民币汇率按 0.9079 计）。首次覆盖，给予“买入”评级。

# 正文目录

**1. 国内多品牌美妆领军企业.....5**
1.1 深耕美护领域二十载.....5
1.2 股权集中、激励充分.....5
1.3 抖音渠道转型、2023 年业绩迎来拐点.....6
**2. 国货崛起重塑市场格局.....8**
2.1 国内化妆品空间广阔.....9
2.2 国货崛起大势所趋.....10
2.3 布局三大高潜力细分赛道.....12
**3. 主品牌抖音转型拐点确立.....15**
3.1 深厚研发壁垒、赋能品牌升级.....15
3.2 全渠道布局、聚焦抖音直播.....17
3.3 持续创新营销、深化品牌形象.....19
**4. 盈利预测与估值.....20**
4.1 盈利预测.....20
4.2 估值与投资建议.....22
**3. 风险提示.....23**

# 图表目录

图表 1：国内领先的多品牌国货化妆品公司，三大知名品牌巩固发展根基.....5
图表 2：公司股权结构稳定集中（截至 2023/06）.....5
图表 3：公司管理层行业经验丰富.....6
图表 4：护肤业务为公司主要营收来源.....6
图表 5：韩束占比提升，一叶子与小象战略调整.....6
图表 6：公司品牌涵盖“大众-中高端-高端”多层定位和“护肤-母婴护理-洗护”多方位领域 7
图表 7：2023 年营收同比增长 56.6%至 41.91 亿.....8
图表 8：2023 年归母净利润同比增长 213.5%至 4.61 亿元.....8
图表 9：2023 年毛利率、净利率均有提升.....8
图表 10：抖音渠道转型下销售费率提升.....8
图表 11：中国化妆品行业市场规模快速增长.....9
图表 12：对标海外成熟市场，仍具备广阔成长空间.....9
图表 13：中国化妆品行业线上化进程快速推进.....10
图表 14： 国货化妆品品牌规模在国内市场快速增长.....11
图表 15： 国内化妆品市场国货品牌市占率相比海外仍较低.....11
图表 16： 国内化妆品市场本土美妆品牌 CR5 市占率相比海外仍较低.....11
图表 17：公司销售额在国内化妆品市场排名第 14.....12
图表 18：公司销售额在国货化妆品市场排名第 4.....12
图表 19：中国护肤品市场迅速扩张，线上渠道增长势头强劲.....12
图表 20：上美股份在国货护肤品市场中市占率排名第三.....13
图表 21： 中国母婴用品市场规模迅速扩张，线上渠道增长势头强劲.....13
图表 22：上美股份在国货母婴用品市场中市占率排名第一.....14
图表 23：中国洗护用品市场规模迅速扩张，线上渠道增长势头强劲.....14
图表 24：公司研发投入力度位于可比同业前列.....15
图表 25：公司旗下中国环球港总部科研中心确保上美科研第一时间与消费者需求接轨.15

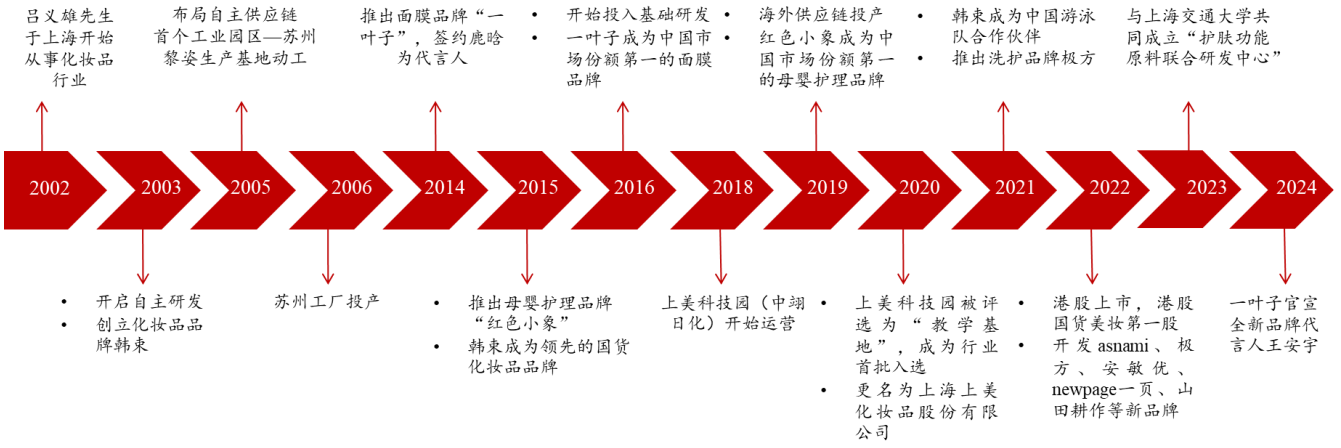
图表 26：公司旗下全球科研中心承担基础研究工作，是上美的科研中枢 .....15
图表 27：公司核心研发人员在化妆品相关领域的工作经验丰富 .....15
图表 28：公司核心研发成分优势显著，研发成果高效落地 .....16
图表 29：核心技术助力韩束打造蛮腰系列主推产品，实现功效多元化、精细化 .....17
图表 30：线上渠道贡献主要营收 .....18
图表 31：2023 年产品/渠道转型下毛利率大幅提升 .....18
图表 32：韩束根据产品功效精细化布局多个蓝 V 自播号，积累大量客群 .....18
图表 33：2023 年 3 月起韩束品牌抖音 GMV 起量趋势明显 .....19
图表 34：公司捕捉渠道变更红利，创新营销投放 .....19
图表 35：公司冠名综艺、借助直播开展全域营销 .....19
图表 36：姜十七、秦苒等达人定制短剧为韩束积累大量年轻种草群体 .....20
图表 37：上美股份盈利预测 .....22
图表 38：DCF 估值核心假设 .....23
图表 39：DCF 估值结果 .....23

# 1. 国内多品牌美妆领军企业

## 1.1 深耕美护领域二十载

**国内领先的多品牌国货化妆品公司，三大知名品牌巩固发展根基。**上美股份于 2002 年成立，主营护肤、母婴、洗护等产品的生产和销售，成立以来专注多品牌战略，旗下拥有韩束、一叶子、红色小象等三大知名品牌，并陆续推出安弥尔、极方、newpage 一页等新品牌。根据弗若斯特沙利文报告，截至 2021 年，公司是唯一拥有两个护肤品牌（韩束、一叶子）年零售额均超过 15 亿元的国货化妆品公司；此外红色小象于 2021 年零售额超过 18 亿元，在中国市场国货品牌母婴护理产品中居首；自 2015 年至 2021 年连续七年按零售额计位列国货化妆品公司前五名。

**图表 1：国内领先的多品牌国货化妆品公司，三大知名品牌巩固发展根基**

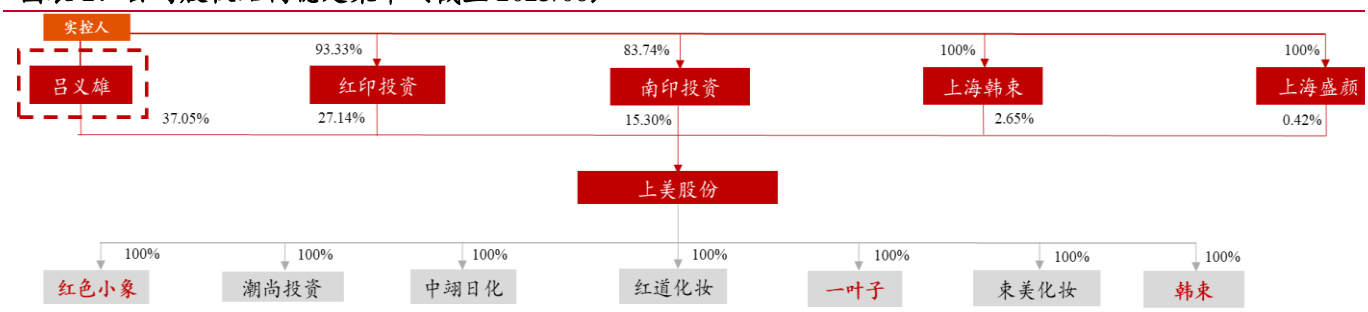



资料来源：公司公告，公司官网，公司微信公众号，国联证券研究所

## 1.2 股权集中、激励充分

**公司股权结构集中、激励手段多元。1）实际控制人股权集中：**截至 2023 年 6 月 30 日，吕义雄先生直接持股 37.05%，并通过持有红印投资/南印投资/上海韩束/上海盛顿等间接持股。**2）员工持股平台绑定核心骨干：**红印投资、南印投资与上海诚印均为公司三大员工持股平台，韩束品牌总经理罗燕/一叶子品牌总经理宋洋/首席财务官冯一峰/监事李涛等均通过员工持股平台享有公司股份。**3）限制性股票激励计划扩大激励范围：**2023 年 11 月公司发布限制性股票单位激励计划，拟增发不超过已发行股份总数的 10%用于挽留、激励、奖励雇员参与者。

**图表 2：公司股权结构稳定集中（截至 2023/06）**




资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

**管理层以 80 后为主，美妆行业经验丰富。**公司创始人吕义雄自公司成立以来一直担任其首席执行官，深耕化妆品行业二十余年，在护肤、母婴及个人护理行业拥有丰富经验。副总裁罗燕加入公司 10 年有余，先后负责公司运营、新媒体电商，并在 2021 年 1 月起负责品牌韩束的管理与营销。副总裁宋洋加入公司近 10 年，先后任公司项目总监、全球创新中心总经理，并于 2022 年 6 月起担任一叶子品牌的负责人。首席财务官冯一峰曾任职于普华永道及大型集团核心岗位，有丰富的集团财务管理经验。董秘廉明曾于丸美股份担任董秘等职务，投资者关系管理经验丰富。

**图表 3：公司管理层行业经验丰富**

| 姓名 | 职位 | 年龄 | 加入时间 | 主要职务 | 履历 |
|---|---|---|---|---|---|
| 吕义雄 | 董事长、执行董事兼首席执行官 | 46 岁 | 2004 年 6 月 | 负责董事会的整体事宜，制订一般公司业务计划、策略及重大决策 | ■中国长江商学院行政管理教育毕业<br>■2004 年公司成立至今担任首席执行官 |
| 罗燕 | 执行董事、副行政总裁、韩束品牌总经理 | 37 岁 | 2012 年 3 月 | 负责新兴媒体平台电商以及韩束整体管理和营销 | ■上海立信会计金融学院国际贸易与经济专科毕业<br>■2015-2020 年担任公司首席运营官<br>■2020 年起担任公司副行政总裁并获任执行董事<br>■2021 年起担任公司旗下品牌韩束总经理 |
| 冯一峰 | 执行董事、副行政总裁兼首席财务官 | 45 岁 | 2016 年 7 月 | 负责公司财务、投资及信息管理 | ■上海财经大学管理学学士毕业<br>■中欧国际工商学院工商管理硕士毕业<br>■2002-2010 年于普华永道中天工作，曾任高级审计经理<br>■2010-2016 年于国药控股工作，曾任财务及资产管理部部长<br>■2016 加入上美股份担任副行政总裁<br>■2017 年获任公司执行董事<br>■2021 年起担任公司首席财务官 |
| 宋洋 | 执行董事、副行政总裁、一叶子品牌总经理 | 35 岁 | 2013 年 12 月 | 负责研发、新品创新及一叶子品牌的整体管理与营销 | ■上海外国语大学贤达经济人文学院文学学士毕业<br>■2016-2018 年担任公司项目总监<br>■2018 年起担任公司全球新产品创新中心总经理<br>■2019 年起担任公司副行政总裁<br>■2020 年获任执行董事<br>■2022 年起担任一叶子总经理 |
| 廉明 | 董事会秘书、联席公司秘书 | 41 岁 | 2020 年 9 月 | 负责信息披露、投资者关系、筹备股东大会及董事会会议 | ■清华大学法律专业毕业<br>■2009-2010 年任职于中石化江苏分公司<br>■2010-2020 年担任丸美股份董事、董事会秘书及总裁助理<br>■2020 年加入公司担任董事会秘书<br>■2021 年获委任为联席公司秘书 |

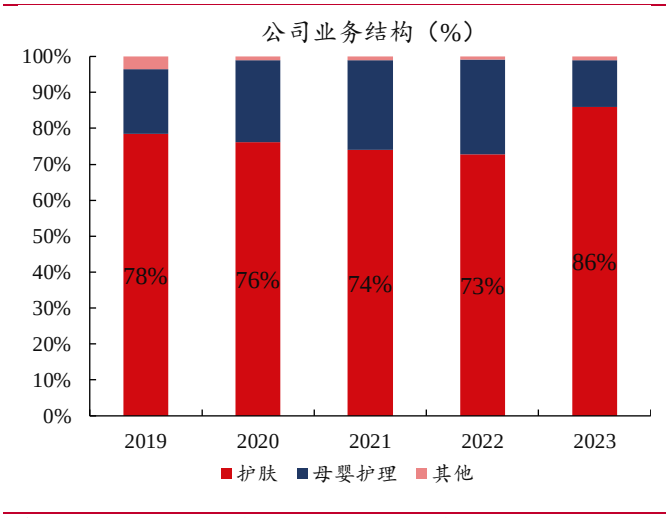
资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

## 1.3 抖音渠道转型、2023 年业绩迎来拐点

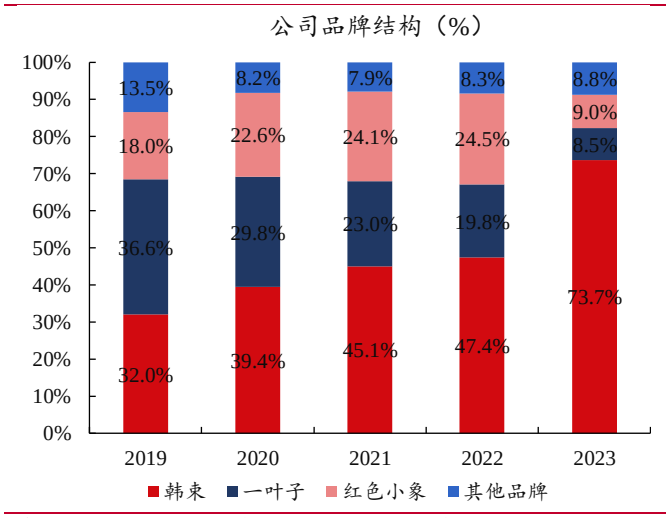
**公司主营护肤和母婴业务，以三大核心品牌为根基。**公司主要聚焦于护肤品与母婴护理两大业务，其中护肤品业务为公司主要营收来源，2019-2023 年护肤业务营收占比维持在 70%以上。公司自成立以来一直奉行多品牌战略，凭借 20 余年悠长的运营历史，成功打造韩束、一叶子和红色小象三大知名品牌。2019-2023 年三大核心品牌营收占比均维持在 85%以上，其中韩束营收占比持续提升，一叶子与红色小象处在品牌战略调整期，营收贡献有所下降。

**图表 4：护肤业务为公司主要营收来源**

**图表 5：韩束占比提升，一叶子与小象战略调整**




资料来源：公司招股说明书，公司公告，国联证券研究所




资料来源：公司招股说明书，公司公告，国联证券研究所

**公司新品牌切入洗护和中高端市场，多品牌矩阵持续完善。**为满足多元化和不断变化的市场需求，公司在已有三大知名品牌基础上，不断孵化和推出聚焦新兴化妆品细分市场并具有庞大增长潜力的新品牌，包括安弥儿（孕肌护理）、极方（固发洗护）、一页（婴童敏感肌）和安敏优（中高端敏感肌）等作为公司业绩的第二增长曲线，并计划推出中高端洗护品牌 632 和高端抗衰品牌 TAZU。公司近年来成功打造以韩束、一叶子和红色小象为核心的多品牌矩阵，涵盖“大众-中高端-高端”多层定位和“护肤-母婴护理-洗护”多方位领域。

**图表 6：公司品牌涵盖“大众-中高端-高端”多层定位和“护肤-母婴护理-洗护”多方位领域**

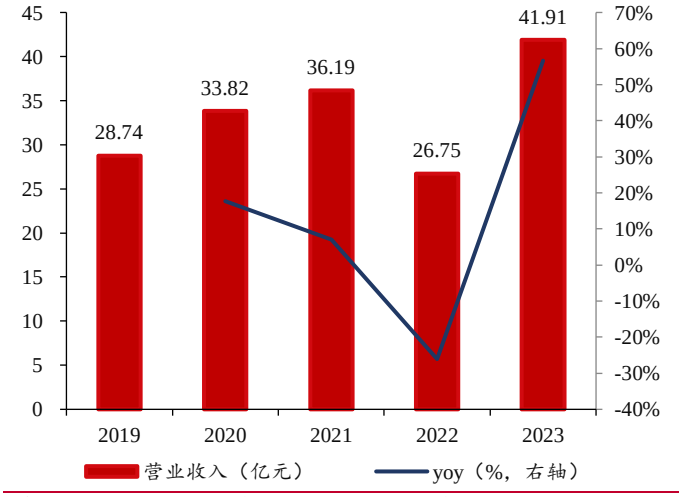
| 分类 | 品牌名称 | 图标 | 类别 | 创立时间 | 定位 | 热销产品 | 热销产品价格（元） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 大众 | 韩束 | KANS 韩束 | 护肤 | 2003 | 护肤:科学抗衰，专研亚洲肌肤之美 | 蓝铜肽霜、红胶囊保湿套装、聚时光鎏金淡纹套装 | 100-400 |
| | 一叶子 | One leaf 一叶子 | 护肤 | 2014 | 护肤:修护肌肤屏障，探索天然植物纯净之美 | 天然润养面膜、美白补水面膜、莹润奢养面膜 | 80-290 |
| | 红色小象 | 红色小象 | 母婴护理 | 2015 | 母婴护理:适合中国婴童肌肤的专业母婴护理品牌 | 牛油果多效霜、儿童保湿霜、幼儿洗沐二合一 | 60-260 |
| 中高端 | 2032 | 2032 | 洗护 | 2023 | 国货精细化头皮护理品牌 | 空气瓶洗发水、生机瓶护发素、净化瓶洗发水、零感瓶头皮净澈凝露 | 39.9-340 |
| | 安弥儿 | asnami | 母婴护理 | 2019 | 专业的功效型孕肌护理品牌 | 孕妇专用妊娠油、孕妇面膜、保湿身体乳 | 170-420 |
| | 极方 | KYOCA | 洗护 | 2021 | 专研固发的洗护品牌 | 极方 400 氨基酸洗发水、极方 300 氨基酸洗发水、极方生姜洗发水 | 160-210 |
| | 一页 | NEW PAGE 一页 | 母婴护理 | 2022 | 专注婴童敏感肌的功效护肤品牌 | 婴童安心霜、婴儿润肤油、婴童洗发沐浴露 | 99-569 |
| | 安敏优 | ARMIYO 安敏优 | 护肤 | 2022 | 与青蒿索研究团队合作推出的针对敏感肌的专业护肤品牌 | 青蒿舒缓维稳精华液、青蒿舒缓修护精华液、氨基酸净透舒润洁面乳 | 119-439 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 632 | 632 AVENUE | 洗护 | 筹备 | 中高端洗护品牌 | - | - |
| 高端 | TAZU | TAZU | 护肤 | 筹备 | 高端抗衰品牌 | - | - |

资料来源：公司招股说明书，公司公告，公司官网，天猫官方旗舰店，国联证券研究所

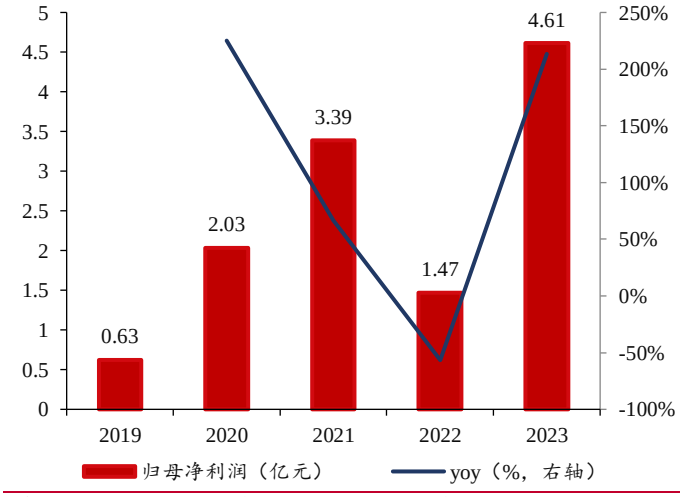
**2023 年抖音转型迎来高业绩弹性，毛利率与净利率走高。**2019-2021 年公司营收由 28.74 亿元增长至 36.19 亿元，CAGR 达 12.2%，归母净利润由 0.63 亿元增长至 3.39 亿元，CAGR 达 132.0%。2022 年受公共卫生事件影响，营收同比下降 26.1%、归母净利润同比下降 56.6%。2023 年线下消费场景逐渐恢复，同时公司积极布局抖音等新兴电商平台，业绩回归增长轨道，营收同比增长 56.6%至 41.91 亿，归母净利润同比增长 213.5%至 4.61 亿元。业绩高增同时盈利优化，2022-2023 年毛利率由 63.5%提升至 72.1%，销售费率由 47%提升至 53.5%，毛利率提升对冲掉销售费用投入，归母净利率由 2022 年的 5.5%提升至 2023 年的 11%，达近 5 年来最优水平。

**图表 7：2023 年营收同比增长 56.6%至 41.91 亿**



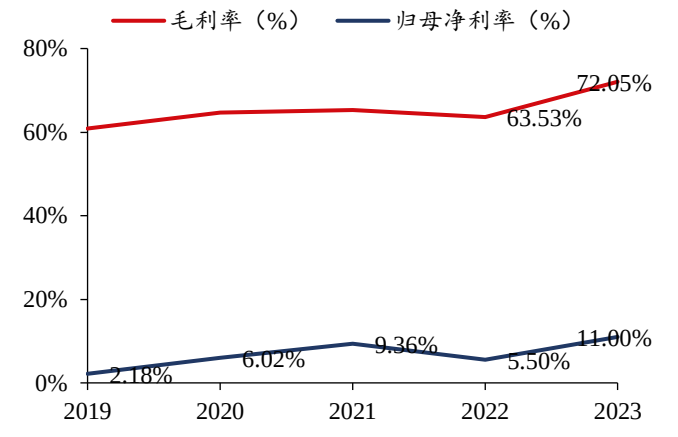

资料来源：公司招股说明书，公司公告，国联证券研究所

**图表 8：2023 年归母净利润同比增长 213.5%至 4.61 亿**



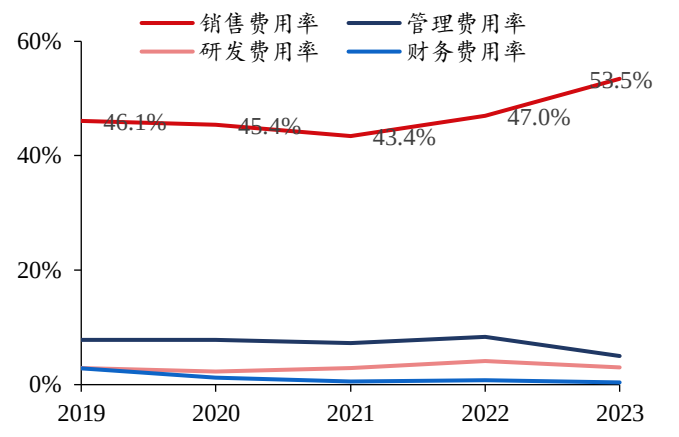

资料来源：公司招股说明书，公司公告，国联证券研究所

**图表 9：2023 年毛利率、净利率均有提升**




资料来源：公司招股说明书，公司公告，i Find，国联证券研究所

**图表 10：抖音渠道转型下销售费率提升**




资料来源：公司招股说明书，公司公告，i Find，国联证券研究所

## 2. 国货崛起重塑市场格局

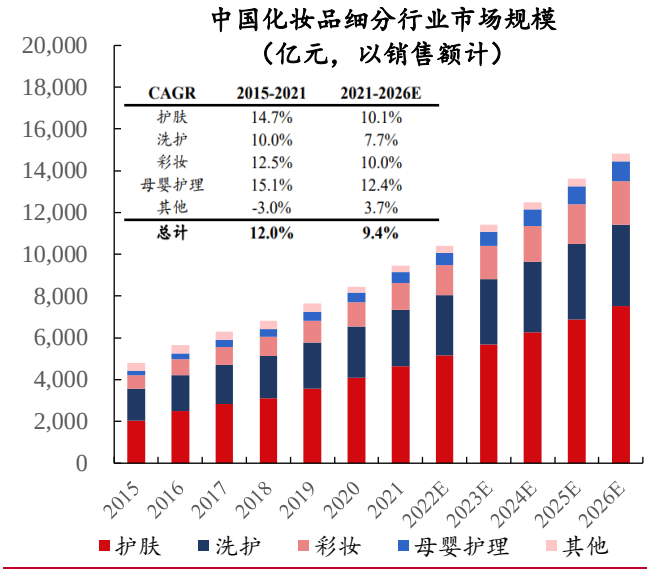
## 2.1 国内化妆品空间广阔

**中国化妆品市场规模快速增长，市场体量接近万亿。**中国拥有全球第二大化妆品市场，根据弗若斯特沙利文统计数据，国内化妆品行业整体市场规模由2015 年的 4,801 亿元快速增长至 2021 年的 9,468 亿元，CAGR 达 12.0%；其中母婴护理/护肤/彩妆行业市场规模增速较快，2015-2021 年 CAGR 分别达 15.1%/14.7%/12.5%。

**对标海外成熟市场，仍具备广阔的成长空间。**根据世界银行、弗若斯特沙利文数据，2021 年中国人均化妆品消费额相对于美国、日本、韩国的比例分别为 18.6%/18.4%/19.3%。未来伴随化妆品消费群体持续扩容、产品客单价逐步提升，行业仍然具备广阔的成长空间，弗若斯特沙利文预测，至 2026 年中国化妆品行业市场规模或将达 14,822 亿元，5 年 CAGR 达 9.4%。

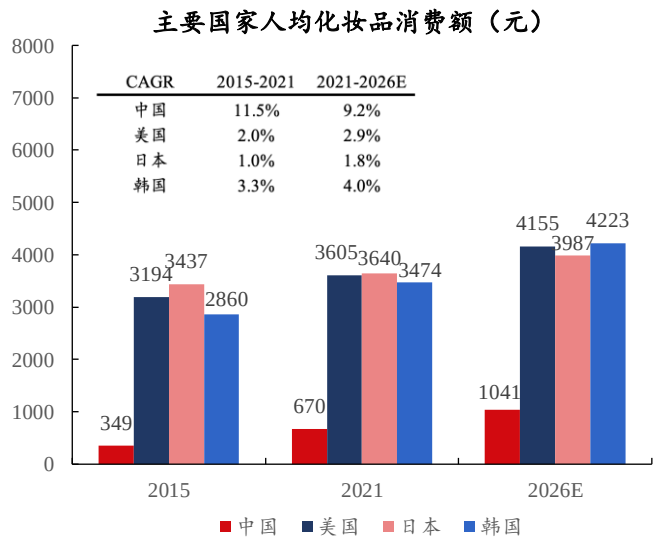
**化妆品行业线上市场规模快速增长。**根据弗若斯特沙利文数据，2015-2021 年中国化妆品线上渠道销售额的复合年增长率为 23.5%，2021 年中国线上渠道产生的化妆品总零售额达 4,763 亿元，首次超越线下渠道，预计未来线上渠道在中国化妆品市场中所占据的份额将继续扩大。

**图表 11：中国化妆品行业市场规模快速增长**



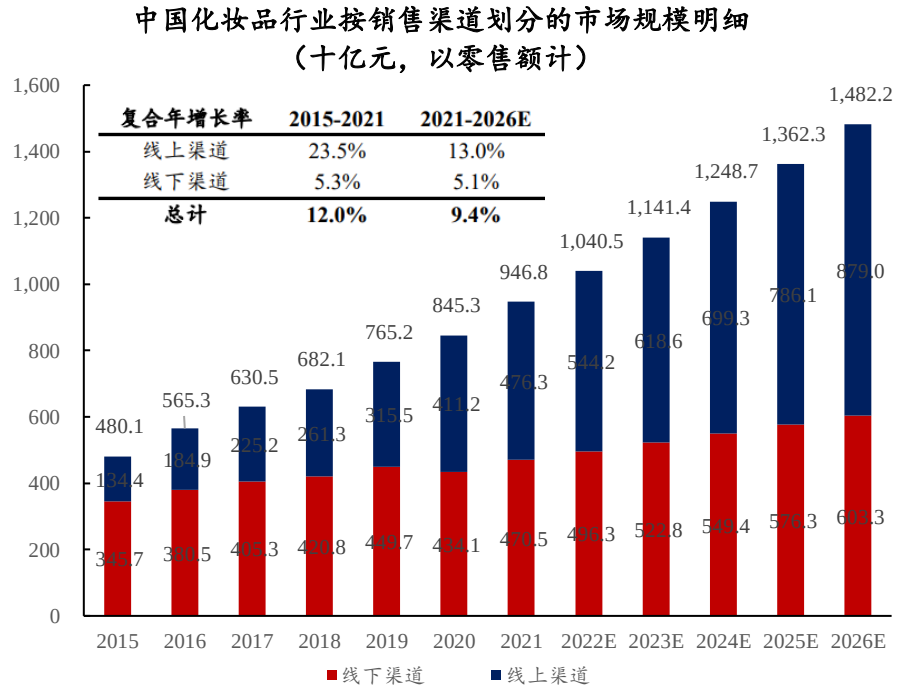

资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

**图表 12：对标海外成熟市场，仍具备广阔成长空间**




资料来源：世界银行，弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

图表 13：中国化妆品行业线上化进程快速推进



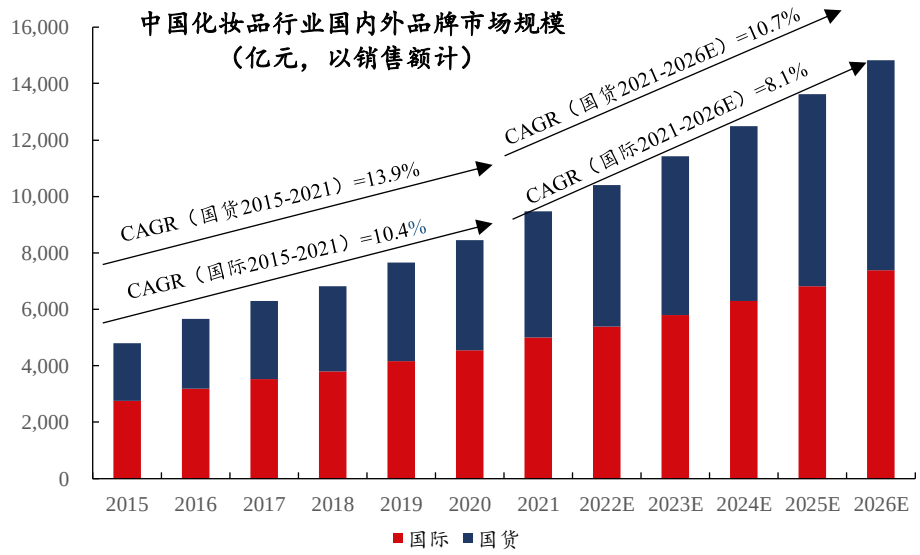

资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

## 2.2 国货崛起大势所趋

**国货化妆品品牌规模在国内市场快速增长。**根据弗若特斯沙利文数据，2015-2021 年国货美妆品牌在国内市场规模 CAGR 达 13.9%，高于同期国际美妆品牌市场规模 CAGR（10.4%）约 3.5pct，呈现良好的增长趋势，预计未来国货化妆品品牌市场规模将持续扩大，至 2026 年达 7,441 亿元，5 年 CAGR 达 10.7%。

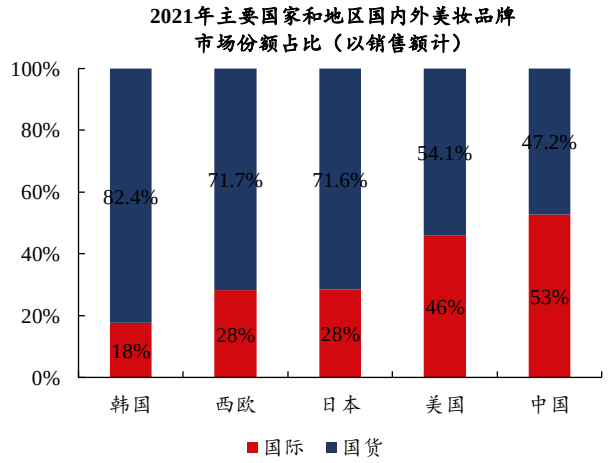
**国内化妆品市场集中度相比海外成熟市场仍较低。**根据弗若特斯沙利文数据，截至 2021 年国内化妆品市场国货品牌市占率为 47.2%，相比海外成熟化妆品市场如韩国（82.4%）、西欧（71.7%）、日本（71.6%）、美国（54.1%）等成熟市场仍较低；同时，本土美妆品牌 CR5 在国内化妆品市占率为 4.2%，相较海外成熟市场仍有较大提升空间。未来伴随品牌方有效的营销策略、雄厚的研发能力、逐渐成熟的品牌声誉及忠诚的顾客群，国货品牌在中国市场的份额有望赶超国际品牌。

**图表 14：国货化妆品品牌规模在国内市场快速增长**




资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

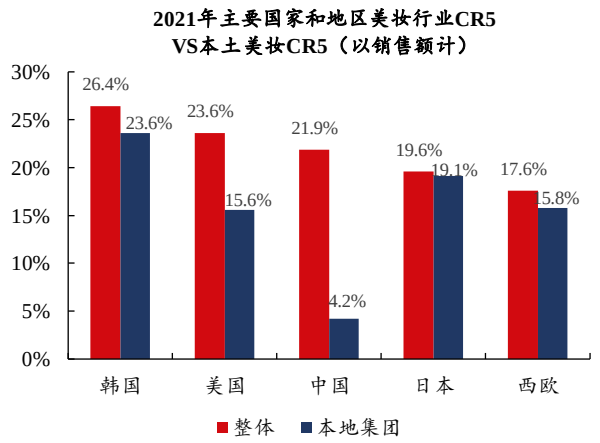
**图表 15：国内化妆品市场国货品牌市占率相比海外仍较低**




注：西欧包括安道尔、奥地利、比利时、塞浦路斯、丹麦、芬兰、法国、德国、直布罗陀、希腊、冰岛、爱尔兰、意大利、列支敦士登、卢森堡、马耳他、摩纳哥、荷兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英国

资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

**图表 16：国内化妆品市场本土美妆品牌 CR5 市占率相比海外仍较低**

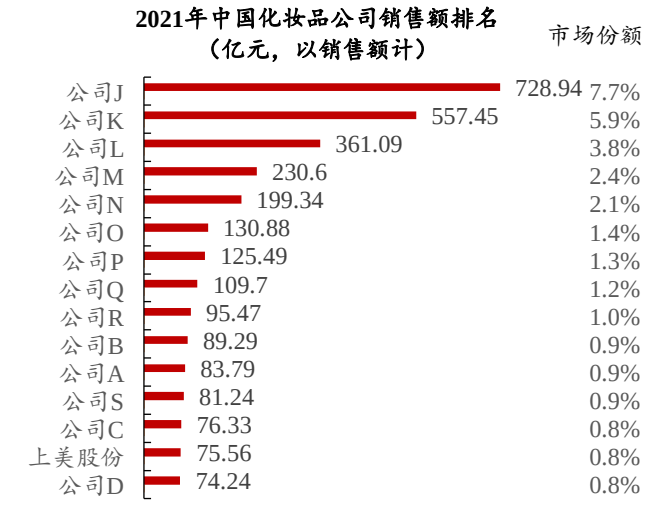



注：西欧包括安道尔、奥地利、比利时、塞浦路斯、丹麦、芬兰、法国、德国、直布罗陀、希腊、冰岛、爱尔兰、意大利、列支敦士登、卢森堡、马耳他、摩纳哥、荷兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英国

资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

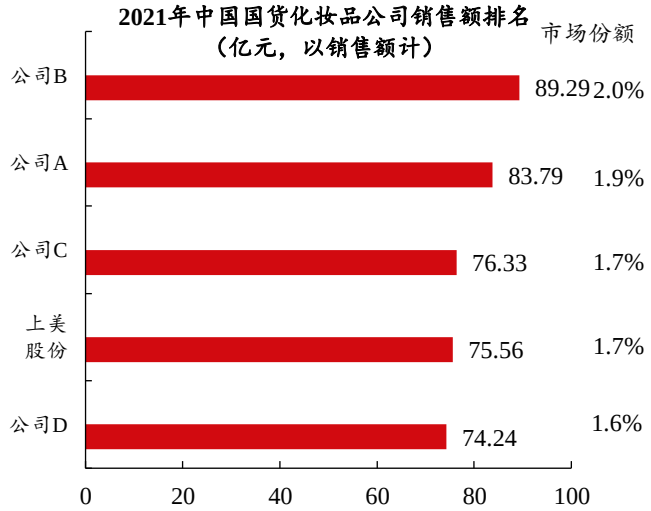
**上美股份市占率位居国货前列。**根据弗若斯特沙利文数据，2021 年上美股份的零售额为 75.56 亿元，占国货化妆品市场份额 1.7%，位列第 4，在国内化妆品市场份额中位列第 14。伴随国货市场规模快速增长以及份额持续提升，公司作为国货头部美妆企业，有望凭借自身强大的研发实力与成熟的供应链、分销渠道，充分受益国货品牌崛起趋势，加速提升市场份额。

图表 17：公司销售额在国内化妆品市场排名第 14




资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

图表 18：公司销售额在国货化妆品市场排名第 4



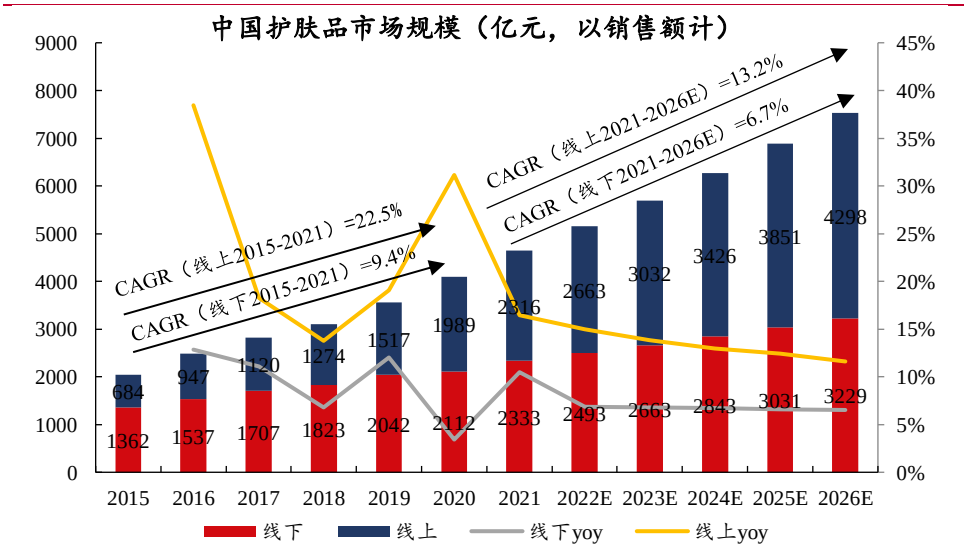

注：2021 年按零售额计的国货化妆品集团市场规模为人民币 4,467 亿元
资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

## 2.3 布局三大高潜力细分赛道

### 2.3.1 护肤：化妆品最大细分市场

**护肤品：化妆品行业最大细分市场。**根据弗若斯特沙利文数据，2015-2021 年国内护肤品市场规模由 2,046 亿元增长至 4,649 亿元，CAGR 为 14.7%；预计到 2026 年市场规模将达 7,527 亿元，2021-2026 年 CAGR 仍维持 10.1%的较高增速。背后驱动因素主要有：1）护肤品消费人群呈年轻化趋势，带动市场需求扩容；2）新媒体营销和直播带货等新模式的兴起加速消费者教育，叠加电商平台兴起优化消费者购物体验，消费者对护肤品的认知以及购买意愿持续提升；3）相比高端化妆品，护肤品主要针对日常或功效护理，需求相对刚性，拥有更强的增速韧性。

图表 19：中国护肤品市场迅速扩张，线上渠道增长势头强劲

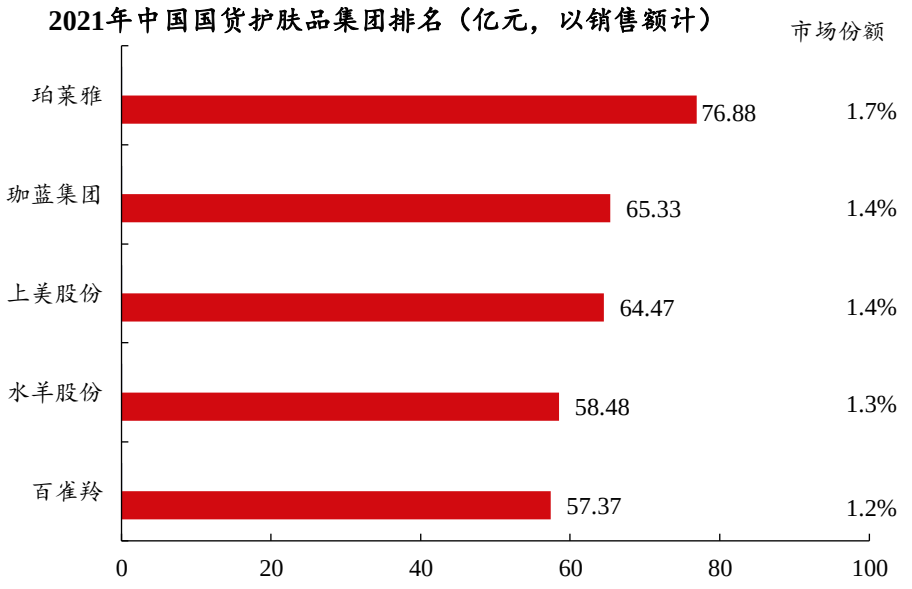



资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

**国货护肤品市场竞争格局分散，上美股份市占率位居第三。**根据弗若斯特沙利文数据，2021 年国内国货护肤品市场 CR5 为 7.0%，市场集中度较低，上美股份以护肤品零售额 64.47 亿元以及市占率 1.4%位列第三。伴随护肤品市场

线上渠道快速增长，上美股份成熟的线上营销优势有望逐步彰显，推动其市场份额进一步提升。

**图表 20：上美股份在国货护肤品市场中市占率排名第三**

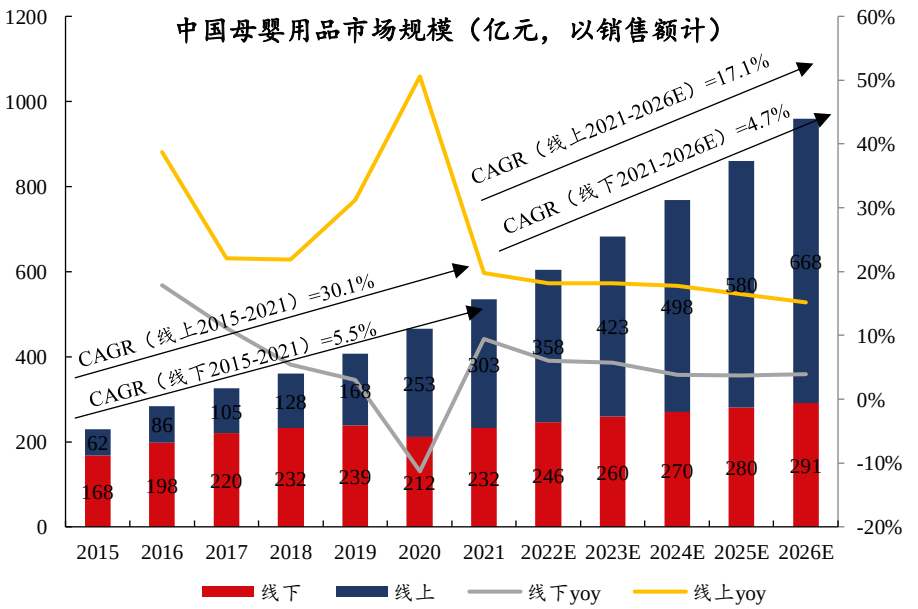



资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所

### 2.3.2 母婴：品质升级与线上化趋势明显

**母婴护理市场呈品质升级与线上化趋势。**根据弗若斯特沙利文数据，2015-2021 年国内母婴护理市场规模由 230 亿元增长至 535 亿元，CAGR 为 15.1%；预测至 2026 年市场规模将达 959 亿元，2021-2026 年复合增速将维持在 12.4%的较高水平。渠道上线上销售增速显著，2015-2021 年通过线上渠道销售的母婴护理市场规模 CAGR 为 30.1%，预计 2021-2026 年 CAGR 达 17.1%。背后驱动因素主要有：1）伴随国内生活水平提升，消费者对孕妇及儿童的优质、安全产品的需求快速增长；2）社交平台宣传和 KOL 推荐使得母婴产品曝光度不断增加；3）日趋重要的电商环境为消费者提供了更便捷的购物渠道。

**图表 21：中国母婴用品市场规模迅速扩张，线上渠道增长势头强劲**




资料来源：弗若斯特沙利文，公司招股说明书，国联证券研究所


请务必阅读报告末页的重要声明

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/838104103135006052