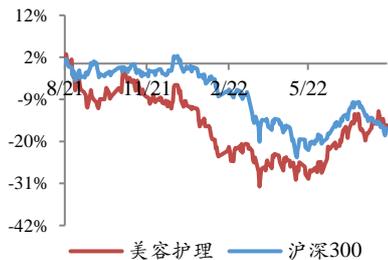


周专题：欧莱雅中高端品牌矩阵完善

行业评级：增持

报告日期：2022-08-07

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

1. 【华安新消费】周专题二：医美不断走向规范化，监管方式或更灵活
2022-07-31

主要观点：

● 欧莱雅：全球美妆巨头，收并购打造品牌矩阵

欧莱雅（法国）化妆品集团公司成立于1909年，历经110多年的发展，成为集染发护发、化妆品、护肤、彩妆、香水、皮肤病研究、高档消费品等为一体的国际大型美妆集团。公司发展历程可分为如下三个阶段：（1）公司最初是经营染发护发业务，1939年法国无害染发剂公司更名为“L'OREAL”（欧莱雅）。（2）在1964年收购兰蔻品牌，开启公司成为美妆巨头的收购之路，不断布局高、中、大众端品牌，进入快速扩张阶段。（3）2001~至今，业务多元化经营，进入成熟阶段。

● 中高端品牌矩阵完善，全面覆盖目标客户

欧莱雅集团的业务部门划分为大众化妆品部、高档化妆品部、专业美发产品部和活性健康化妆品部，全面覆盖不同的消费能力的消费者。其中，中高端产品品牌主要包括“兰蔻”、“赫莲娜”、“科颜氏”、“YSL”、“碧欧泉”等。其中，修丽可主打舒敏抗衰，定价在1000~1500的区间，定位高端功效护肤人群。

● 投资建议

（1）化妆品行业：持续关注具有较强研发能力和品牌力的头部化妆品品牌。目前国内高端护肤市场仍以国际大牌为主，但国内头部企业开始布局，有望打开新的增长空间。如贝泰妮 AOXMED 新品定位高端抗衰，水羊股份收购高端敏感抗衰品牌伊菲丹。关注：【贝泰妮】细分敏感肌护肤领域龙头；【珀莱雅】多元化的优质品牌商；【上海家化】多品类发展，不断创新打造新单品；【丸美股份】主打中高端，拥有丰富营销、经销渠道；【水羊股份】运营能力强，品类结构逐渐改善。

（2）医美行业：随着疫情防控常态化，医美线下门店人流逐步恢复，看好医美复苏。关注拥有研发壁垒的上游优质医美龙头企业及规范经营的医美机构龙头企业。关注：【华熙生物】本土玻尿酸原料龙头；【爱美客】童颜针重磅上市，差异化满足更高需求；【华东医药】医美业务全线布局；【昊海生科】研发、生产及销售一体化；【四环医药】肉毒素+双抗并驾齐驱；关注下游医美机构布局的朗姿股份等。

● 风险提示

疫情反复的影响；行业竞争加剧风险；行业监管政策的不确定性；宏观经济波动等。

正文目录

1 欧莱雅：全球美妆巨头，收并购打造品牌矩阵	4
2 中高端品牌矩阵完善，全面覆盖目标客户	6
投资建议	9
风险提示	9

图表目录

图表 1 欧莱雅发展历程	5
图表 2 欧莱雅部分中高端品牌及明星产品一览	6

1 欧莱雅：全球美妆巨头，收并购打造品牌矩阵

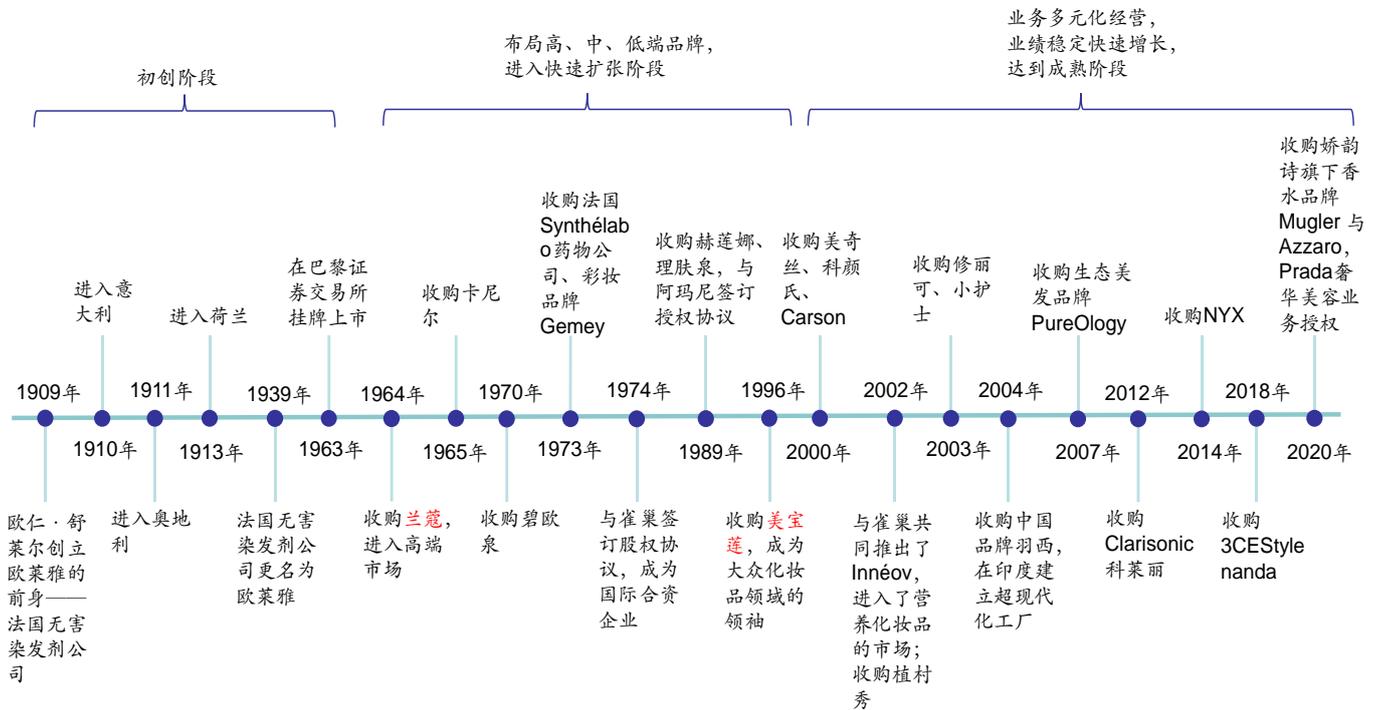
欧莱雅（法国）化妆品集团公司（后简称“公司”）成立于1909年，历经110多年的发展，成为集染发护发、化妆品、护肤、彩妆、香水、皮肤病研究、高档消费品等为一体的国际大型美妆集团。公司发展历程可分为如下三个阶段：

1909~1963年，品牌处于初创阶段。1909年，法国化学家欧仁·舒莱尔成立了欧莱雅的前身——法国无害染发剂公司。随后公司产品于1910年、1911年、1913年分别进入意大利、奥地利和荷兰，在欧洲进行推广。1939年，舒莱尔将法国无害染发剂公司更名为“L'OREAL”（欧莱雅）。1963年，公司在巴黎证券交易所上市，进入资本市场融资。

1964~2000年，布局高、中、大众端品牌，进入快速扩张阶段。1964年，收购兰蔻，这是欧莱雅成为高档化妆品帝国的第一步。1965~1973年，收购卡尼尔、碧欧泉、法国Synthelabo药物公司以及彩妆品牌Gemey，经营业务由染发护发延伸到化妆品、彩妆和皮肤病研究。1974年，和雀巢签订股权协议，雀巢成为欧莱雅第二大股东，欧莱雅转型为国际企业。1989年，收购赫莲娜、理肤泉，进一步发展了高档化妆品线和皮肤医学研究。1996年，收购美宝莲，成为大众化妆品领域的领袖。2000年，收购美奇丝、科颜氏和Carson。

2001~至今，业务多元化经营，进入成熟阶段。2002年，收购植村秀；2003年，收购修丽可、小护士；2004年，收购羽西，在印度建立超现代化工厂；2007年，收购生态美发品牌PureOlogy；2012年，收购科莱丽；2014年，收购NYX；2018年收购3CEStylenanda；2020年，收购娇韵诗旗下香水品牌Mugler与Azzaro，并获得Prada奢华美容业务授权；2021年，收购Takami、Youth To The People。

图表 1 欧莱雅发展历程



资料来源：公司官网，各品牌官网，华安证券研究所

2 中高端品牌矩阵完善，全面覆盖目标客户

欧莱雅集团的业务部门划分为大众化妆品部、高档化妆品部、专业美发产品部和活性健康化妆品部，全面覆盖不同的消费能力的消费者。其中，中高端产品品牌主要包括“兰蔻”、“赫莲娜”、“科颜氏”、“YSL”、“碧欧泉”等。其中，修丽可主打舒敏抗衰，定价在 1000~1500 的区间，定位高端功效护肤人群。

图表 2 欧莱雅部分中高端品牌及明星产品一览

品牌	产品	主打功效	明星成分	价格	规格
兰蔻	新精华肌底液 (小黑瓶)	修护肌肤屏障	10.7%高浓度二裂酵母及益生元精粹	30ml ¥760 50ml ¥1080 115ml ¥1880	30ml、50ml、115ml
	肌底精华焕亮眼霜 (发光眼霜)	淡化黑眼圈	光稳定VC、小球藻提取物、高浓度二裂酵母及益生元精粹	¥530	15ml
	肌底修护舒润精华液 (小黑安瓶)	修泛红、平闭口、细毛孔	99.9%高纯度阿魏酸、2重酵母精粹、5大益生元	¥690	20ml
	菁纯臻颜眼霜	淡褪眼纹、紧致眼睑	专研玻色因、促胶原植物肽	¥1120	20ml
	兰蔻菁纯臻颜防晒隔离乳	防晒	专研玻色因	30ml ¥890 50ml ¥1250	30ml、50ml
	菁纯臻颜精萃乳霜	抗老、保湿	专研玻色因、白池花籽油	30ml ¥1380 60ml ¥2680	30ml、60ml
	兰蔻清滢保湿柔肤水 (大粉水)	补水、保湿、滋润、柔润肌肤	甘露糖醇、酵母提取物、天然槐花蜜、扁桃仁精粹、小分子玻尿酸	¥435	400ml
YSL	圣罗兰悦享青春夜间焕肤精华液 (夜皇后精华)	保湿、控油、改善暗沉、修护	摩洛哥夜皇后仙人掌花精粹	30ml ¥790 50ml ¥1100	30ml、50ml
	圣罗兰悦享青春抚纹精华液 (玻色因精华)	淡化细纹、抗初老	高浓度玻色因、香根鸢尾精粹、鼠李糖、玻尿酸	¥790	30ml
	圣罗兰全新藏金奢妍轻质面霜	保湿、焕活肌肤	藏红花超级聚糖 GFC	¥3380	50ml
	圣罗兰悦享青春眼部精华乳	收紧眼周、改善眼周暗淡、由内焕亮	水合-脂合双效咖啡因、摩洛哥夜皇后仙人掌花精粹	¥695	20ml
	圣罗兰恒颜无瑕粉底液	修饰肤色、提亮肤色、遮瑕	天然植物保湿精粹 (牛油果树籽饼提取物)	¥600	25ml

	圣罗兰亮颜定妆喷雾	保湿、定妆	精纯透明质酸、天然植萃精油	¥360	100ml
科颜氏	科颜氏亚马逊白泥净肤面膜	清洁黑头、油脂	亚马逊神奇白泥、库拉索芦荟	¥330	125ml
	科颜氏金盏花洁面啫喱	深层清洁	金盏花菁粹	¥290	230ml
	科颜氏高保湿面霜	保湿	橄榄角鲨烷、冰川保护蛋白、神经酰胺	50ml ¥315 125ml ¥580	50ml、 125ml
	科颜氏牛油果保湿眼霜	眼周保湿、修护屏障、平抚细纹	牛油果精华、PCA 钠小分子、乳木果精华油	14ml ¥310 28ml ¥500	14ml、 28ml
	科颜氏金盏花植物爽肤水	净油控油、舒缓修护、保湿维稳	榲皮苷、齐墩果酸、羽扇豆醇、α 香树脂醇、β 香树脂醇、洋常春藤叶精华、牛蒡根精华、药蜀葵根精华	250ml ¥340 500ml ¥570	250ml、 500ml
碧欧泉	碧欧泉男士水动力洁面乳	清洁、去油	椰脂清洁因子（椰油基葡糖苷）、甘油、透明颤菌发酵产物	¥260	125ml
	碧欧泉男士全新水动力保湿乳	提亮、补水	透明颤菌发酵产物、4 种神经酰胺	¥520	75ml
	碧欧泉男士水动力保湿爽肤水	光感提亮、保湿	透明颤菌发酵产物复配 AA2G 维 C 衍生物、泛醇 B5 复配百香果籽油、复合矿盐保湿因子	¥290	200ml
	碧欧泉男士紧致淡纹精华露	淡纹抗老	A 醇 PRO（视黄醇棕榈酸酯）、玻色因、透明颤菌发酵产物	¥1180	50ml
	碧欧泉男士紧致面霜	紧致轮廓、软化老化角质、增强肌肤防御力	玻色因 PRO-XYLANE、LIFE PLANKTON 透明颤菌发酵产物、格陵兰岛青春海藻	¥950	50ml
	碧欧泉新版护肤精华露	修护、维稳、改善	5%高浓度 LIFE PLANKTON 透明颤菌发酵产物	¥490	125ml
修丽可	修丽可植萃舒缓修复精华露	舒缓褪红、均匀肤色	4.5%Phyto Botanical 复合植萃配方：黄瓜、橄榄叶、迷迭香、桑根提取物	30ml ¥595 55ml ¥1000	30ml、 55ml
	修丽可臻白焕彩精华液	改善顽固色斑、淡化深色痘印、均匀肤色	氨甲环酸、曲酸、烟酰胺、磺酸、羟乙基尿素	¥990	30ml
	修丽可紫米丰盈精华液	改善眼周凹陷、减淡纹路	10%玻色因溶液、0.2%紫米精华、2%甘草酸二钾、1.2%三重透明质酸	¥980	30ml

修丽可维生素 B5 保湿精华	深层保湿、修护屏障	高浓度透明质酸、维生素 B5	¥680	30ml
修丽可维生素 CE 复合修护精华液	针对松弛、老化	左旋维 C、维生素 E、阿魏酸	¥1520	30ml
修丽可臻白修护日间精华液	针对色斑、暗沉	根皮素、左旋维 C、阿魏酸	¥1520	30ml
修丽可肌活修护夜间精华凝露	针对夜间抗氧	白藜芦醇、维生素 E、黄芩苷	¥1520	30ml
修丽可多酸焕活复颜精华液	控油净痘、加速焕肤	甘醇酸、二元酸、辛酰水杨酸、柠檬酸、水杨酸	¥800	30ml
修丽可焕颜净透修护精华液	针对油痘、粗糙	水飞蓟精萃、左旋维 C、阿魏酸	¥1520	30ml

资料来源：公司各品牌官方旗舰店，华安证券研究所

投资建议

(1) 化妆品行业：持续关注具有较强研发能力和品牌力的头部化妆品品牌。关注：**【贝泰妮】**细分敏感肌护肤领域龙头；**【珀莱雅】**多元化的优质品牌商；**【上海家化】**多品类发展，不断创新打造新单品；**【丸美股份】**主打中高端，拥有丰富营销、经销渠道；**【水羊股份】**运营能力强，品类结构逐渐改善。

(2) 医美行业：随着疫情防控常态化，医美线下门店人流逐步恢复，看好医美复苏。关注**拥有研发壁垒的上游优质医美龙头企业及规范经营的医美机构龙头企业**。关注：**【华熙生物】**本土玻尿酸原料龙头；**【爱美客】**童颜针重磅上市，差异化满足更高需求；**【华东医药】**医美业务全线布局；**【昊海生科】**研发、生产及销售一体化；**【四环医药】**肉毒素+双抗并驾齐驱；关注下游医美机构布局的**朗姿股份**等。

风险提示

市场竞争加剧：行业内国内外玩家进入速度过快，导致价格战竞争加剧，影响行业内公司的营收增速以及利润水平。

行业政策的不确定性：国家自八部委联合发文后，医美行业迎最强监管，依法严惩整治水货市场。

宏观经济波动：疫情反复等影响总体经济增长。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。