下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

海外高端龙头品牌在华持续复苏

华泰研究

2026 年 7 月 02 日 | 中国内地　　动态点评

海外龙头美妆品牌在华复苏趋势仍在演绎：据各公司自然季度 26Q1 业绩，欧莱雅/雅诗兰黛等中国市场业务连续 4/3 个季度同比回暖，均受高端引领；其中欧莱雅继续加速，资生堂因核心品牌表现较优，上调中国及旅游零售 26 全年指引；雅诗兰黛亦上调营收指引为此前高值。618 全周期外资品牌仍占据头部席位，修丽可/雅诗兰黛为天猫美妆 TOP2，雅诗兰黛/赫莲娜/海蓝之谜为抖音 TOP3（青眼），Q2 海外龙头品牌复苏趋势或延续。线上渠道是重要抓手，中国旅游零售市场相较全球也有更显著复苏迹象。但我们不认为国货替代的叙述有根本性变化，长期来看，以消费者为中心的产品创新是根本驱动力，“长寿科技”仍为龙头们研发方向聚焦的关键词之一。

区域视角：中国区回暖最明确，成熟市场边际改善

1）中国：回暖延续，欧莱雅中国大陆 26Q1 收入中高单位数同增，环比继续提速；雅诗兰黛 FY26Q1-3 中国大陆营收 yoy 分别为 9/13/11%；资生堂旗下 CPB 品牌中国及旅零区域连续 4 季度同增；拜尔斯道夫旗下莱珀妮中国区亦连续 4 季度零售额保持强劲动能。2）日本及欧洲：本地消费具韧性，爱马仕/LVMH 均称本地需求有带动；雅诗兰黛彩妆带动在日份额提升。3）北美：整体势头较好，各龙头增势略有差异。爱马仕固定汇率口径美洲区/欧莱雅调整后 like-for-like 口径北美/ LVMH 有机口径美国/雅诗兰黛报告口径美洲（下同）yoy 分别为 10%/7.6%/3%/1%。4）新兴市场：延续快增，欧莱雅 SAPMENA–SSA 26Q1 营收 yoy15.4%/继续加速，各品类及国家均实现增长；联合利华新兴市场 26Q1 亦实现 yoy5.7%（USG 口径）。

渠道视角：海南免税与线上渠道增长亮眼

1）旅游零售：中国旅零复苏势头更优，雅诗兰黛把握春节关键节点，驱动 FY26Q3 海南免税零售额双位数增长；宝洁 FY26Q3 中国旅零渠道显著增长；资生堂 26Q1 海南/中国香港已现复苏迹象。全球旅零仍有压力，欧莱雅/资生堂均称访日中国游客减少带来压力；爱马仕亦称法国仍受客流放缓影响。2）电商渠道：雅诗兰黛/欧莱雅/联合利华均称线上营收实现双位数同增，雅诗兰黛增速环比提升；ELF/高德美亦称数字渠道表现更优。

品类视角：香氛/皮肤科护肤高景气，医美肉毒与再生品类表现更优

1）医美：品类延续分化趋势，艾尔建/高德美肉毒 26Q1 营收 yoy20%/17%，其中艾尔建增速环比提升显著，主要受美国同比低基数及价格优势驱动；高德美再生针剂塑妍萃 26Q1 双位数同增；玻尿酸填充剂方面，瑞蓝在较弱环境下实现增长/乔雅登持平。2）皮肤科学护肤品：高德美（丝塔芙/阿莱丝汀）/欧莱雅（适乐肤/修丽可）/拜尔斯道夫（优色林）等延续强劲势头，驱动公司皮肤科美容板块 yoy17.0%/10.2%/8.2%（拜尔斯道夫为有机口径）。3）香水：欧莱雅 26Q1 香水业务实现中个位数增长，为奢侈品部领先增长引擎；雅诗兰黛高端品牌驱动 FY26Q3 香氛营收 yoy13%，领涨公司四大品类。4）护发：欧莱雅旗下专业产品部营收 yoy13.1%，高端护发仍是主要驱动力。

雅诗兰黛上调指引，资生堂上调中国及旅零指引

雅诗兰黛上调 FY26 全年营收有机同增至 3%（前值 1~3%），上调调整后 OPM 为 10.7%~11.0%（前值 9.8% ~10.2%）。宝洁维持业绩指引， FY26 全年销售额同比有机增速 0%-4%，核心 EPS 同比增速 0%-4%，自由现金流生产率 85%-90%。资生堂上调 26 年中国及旅游零售增速指引，从此前低个位数下滑上调至低个位数增长，下调日本营收指引，维持总体营收指引。

风险提示：市场竞争加剧；汇率波动；地缘政治不确定性。

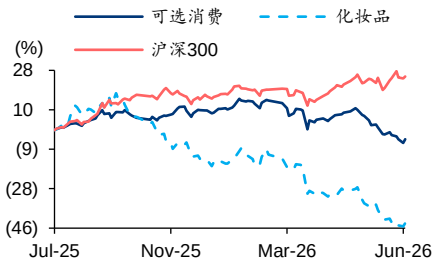
可选消费	增持（维持）
化妆品	增持（维持）

樊俊豪　研究员
SAC No. S0570524050001　fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986　+(852) 3658 6000

孙丹阳　研究员
SAC No. S0570519010001　sundanyang@htsc.com
SFC No. BQQ696　+(86) 21 2897 2038

洪洋　联系人
SAC No. S0570125070021　hongyang@htsc.com
SFC No. BXP979　+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考



图表1：各公司业绩回顾与指引

公司	整体业务回顾指引	细分业务方向	地区市场表现
雅诗兰黛	FY26Q3 延续年初以来强劲趋势；上调全年有机销售和调整后盈利展望，FY27 全球高端美妆有望加速	护肤：La Mer、The Ordinary 增长，抵消 Clinique、Origins 下滑。	中国大陆：连续第三个季度跑赢高端美妆，受 La Mer、Tom Ford、Le Labo、The Ordinary 驱动
		彩妆：基本持平，Estée Lauder Double Wear 新品、M·A·C 表现支撑。	EUKEM：优先新兴市场增长较强
		香氛：双位数增长，奢华品牌表现突出。	亚太：日本获得份额，主要由彩妆和 M·A·C 带动；韩国彩妆获得份额，M·A·C 和 Clinique 驱动
		护发：The Ordinary 有带动作用	美洲：有机销售基本持平，优先新兴市场双位数增长
欧莱雅	26Q1 跑赢全球美妆市场，香水/护发/彩妆继续赢得市场，护肤有积极信号	专业美发：显著跑赢专业美妆市场，高端洗护和沙龙高端化驱动。	欧洲：继续领先于依然受电商渠道推动的稳健美妆市场
		大众美妆：终端销售跑赢大众美妆市场；巴黎欧莱雅/嘉尼叶/NYX 品牌更具活力	北美：开局强劲，持续扩大份额
		高档化妆品：所有地区均实现增长并超越了竞争激烈的市场，香氛依然是增长的主要动力，护肤品逐渐复苏。	北亚：中国中高单增长驱动，日本受中国游客减少影响，海南复苏，然旅零增长仍略负
		皮肤科学美容：凭借强大的创新管道继续显著跑赢动态市场，修丽可强劲增长，理肤泉增势延续。	旅游零售：仍偏弱，海南恢复未完全抵消大陆旅零压力。
			SAPMENA-SSA：增长强劲且广泛，所有部门、类别和国家均积极贡献
			拉美：增长较去年有放缓，巴西/墨西哥有推动
爱马仕	26Q1 在复杂地缘环境下保持稳健	皮具及马具：系列吸引力和产能提升支撑	亚洲除日本：大中华区小幅增长，韩国稳健，其他区域仍略低迷
		成衣及配饰：表现稳定	日本：本地消费忠诚度高，驱动显著增长
		丝绸及纺织品：表现稳健	美洲：延续强劲表现
		香水及美妆：稳定，推出 Hermessence 新品、Jardin 新品及首个护肤粉底	欧洲除法国：本地需求带动增长
		腕表：仍处挑战环境	法国：受中东相关游客流放缓影响
LVMH	26Q1 在受中东冲突扰动的环境下仍保持有机增长	葡萄酒及烈酒：香槟开局良好，干邑受中国新年日历效应提振	欧洲：本地需求有韧性，部分抵消游客消费下降
		时装皮具：受中东冲突影响，Louis Vuitton、Dior、Loro Piana、Rimowa 仍有亮点	日本：本地需求有韧性，游客消费下降形成拖累
		香水化妆品：保持稳定，Dior、Guerlain、Givenchy、Maison Francis Kurkdjian 依靠新品和高端香氛	亚洲除日本：强劲增长，确认趋势改善
		腕表珠宝：Tiffany、Bulgari 表现较好	中东：3 月受冲突影响
		精选零售：Sephora 所有区域增长并继续获得份额，巩固全球领导地位	
资生堂	26Q1 销售仍有挑战，但利润超预期	资生堂：在日本、中国、美洲等市场作为核心品牌支撑表现。	日本：受中国游客下降和新品切换影响
		安耐晒：日本本地购买增长；中国处于库存调整与价格纪律修复阶段。	中国：大陆恢复正增长；大陆旅零受运营商变化影响，海南及中国香港旅零有复苏迹象
		肌肤之钥：在中国高功能、高附加值产品策略下表现较好。	美洲：纳斯/资生堂驱动恢复增长
		纳斯：中国和美洲表现支撑。	EMEA：受去年新品首批出货高基数影响
拜尔斯道夫	26Q1 开局困难但符合预期，确认全年指引	妮维雅：受大众市场疲弱、欧洲贸易谈判、创新 sell-in/sell-out 错配和核心组合未恢复影响。	中国：关键空白市场，妮维雅、优色林、莱珀妮零售表现亮眼
		皮肤科护肤：显著跑赢低个位数增长的皮肤科学市场	北美：受莱珀妮零售扰动影响，皮肤科护肤有驱动
		莱珀妮：受美国百货和中国旅零扰动，但终端需求较好。	西欧：受莱珀妮中国旅零记账影响
联合利华	Q1 实现销量驱动增长，全年展望重申；继续聚焦强势品牌、优先品类和组合优化	美妆：由强势品牌和 prestige portfolio 驱动。	亚太非洲：由印度/中国/印尼驱动，中国连续增长，由个护与美妆带动，高端创新/社交电商/渠道改革有拉动。
		个护：除臭和清洁驱动，多芬继续强劲	北美：在较弱的市场中取得增长，除臭剂及皮肤清洁剂带动增长
		家庭清洁：动能改善。	欧洲：市场整体较弱
宝洁	FY26Q3 实现加速，公司称增长广泛覆盖品类和区域	美护：护发/个护/护肤均有增长	北美：护发/理容/口腔护理/家庭清洁等多品类驱动
		理容：创新定价支撑，销量下降抵消部分增长。	欧洲：护发/理容/家庭清洁等多品类驱动
		健康：口腔护理受创新定价和高端组合支撑。	大中华区：护肤受促销投入影响，口腔护理承压，婴童护理增长
		织物与家庭清洁：北美织物护理/欧洲家庭清洁带动	印度/中东/非洲：婴童护理销量增长的主要驱动区域之一。
		母婴：婴童护理销量增长，女性护理由创新定价和组合支撑。	

资料来源：各公司公告、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：各公司最新业绩指引

	市值：亿元	币种	营收：亿元	营收 yoy	OPM：%	EPS：元	EPS yoy
			FY26E	FY26E	FY26E	FY26E	FY26E
高德美	412.5	USD	/	17%~20%（固定汇率口径）	Core EBITDA margin ~26%（固定汇率口径）	/	/
宝洁	3,414.7	USD	/	1%~5%（报告口径） 0%~4%（有机口径）	/	/	1%~6%
雅诗兰黛	285.6	USD	/	FY26：3%（有机口径） FY27：报告/有机口径增长均 3~5%	FY26：调整后 OPM 10.7%~11.0% FY27：调整后 OPM 12.5%~13.0%	FY26：2.35~2.45（调整后摊薄口径）	
e.l.f. Beauty	43.99	USD	18.35~18.65	12%~14%	/	3.27~3.32（调整后摊薄口径）	
资生堂	10,532	JPY	9,900	2%	Core OP Margin 7%		

注：数据截至 2026 年 7 月 1 日。e.l.f Beauty 为 27FY 指引。

资料来源：各公司公告、Bloomberg、华泰研究

图表3：海外各公司季度营收同比增速

	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
欧莱雅	5%	3%	8%	7%	6%	4%	4%	-1%	1%	2%	4%
宝洁	6%	3%	1%	0%	-1%	2%	-2%	2%	3%	1%	7%
高德美	-	-	-	-	-	-	5%	17%	22%	28%	31%
LVMH	-6%	20%	-14%	1%	-9%	25%	-15%	-4%	-6%	-5%	-6%
爱马仕	7%	12%	13%	11%	10%	18%	9%	6%	5%	3%	-3%
拜尔斯道夫	3%	6%	5%	5%	2%	5%	3%	-3%	-1%	1%	-8%
联合利华	-4%	-3%	1%	3%	0%	0%	-1%	-4%	-3%	-3%	-3%
雅诗兰黛	-10%	-7%	5%	7%	-4%	-6%	-10%	-12%	4%	6%	5%
开云集团	14%	4%	-9%	0%	-16%	16%	-12%	-5%	-8%	14%	-54%

注：为方便展示，对应时间均自然季，非财报季度。

资料来源：各公司公告、华泰研究

图表4：各公司分地区营收同比增速

	美洲					欧洲/国际					亚太				
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
欧莱雅	北美	2%	-4%	1%	2%	欧洲	2%	5%	7%	12%	北亚	-11%	0%	-5%	-9%
	拉美	-2%	-3%	2%	5%						SAPMENA-SSA	6%	6%	2%	12%
LVMH	美国	0%	3%	1%	-3%	欧洲	-1%	-2%	-2%	7%	日本	-28%	-13%	-5%	3%
											亚太(除日本)	-6%	2%	1%	-3%
爱马仕	美洲	6%	7%	4%	6%	法国	4%	10%	8%	-3%	日本	17%	8%	1%	-4%
						欧洲(除法国)	12%	8%	8%	8%	亚太(除日本)	0%	0%	0%	-5%
高德美	美国	18%	29%	40%	42%	国际	15%	17%	15%	16%					
拜尔斯道夫	美洲	-8%	-3%	1%	-8%	欧洲	0%	1%	0%	-7%	亚非澳	-3%	-2%	1%	-8%
联合利华	北美	5%	6%	5%	2%	欧洲	4%	1%	0%	-1%	APA	4%	7%	7%	6%
	拉美	0%	-3%	1%	6%										
雅诗兰黛	美洲	-5%	-2%	1%	1%	EUKEM	2%	4%	9%	9%	亚太	-31%	8%	1%	0%
											中国	-2%	9%	13%	11%

注：为方便展示，对应时间均为自然季，非财报季度。雅诗兰黛 25Q3（即 FY26Q1）区域口径有变化，此处根据为公司披露追溯调整计算。

资料来源：各公司公告、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：各公司业绩彭博一致预期

		欧莱雅	高德美	LVMH	宝洁	拜尔斯道夫	联合利华	Kering	爱马仕	雅诗兰黛	资生堂
彭博代码		OR FP	GALD SW	MC FP	PG US	BEI GR	ULVR LN	KER FP	RMS FP	EL US	4911 JT
币种		EUR	USD	EUR	USD	EUR	GBP	EUR	EUR	USD	JPY
市值（亿元）		2,028.92	412.51	2,383.61	3,414.66	181.36	976.21	305.53	1,676.97	285.64	10,532
营收（亿元）	FY26E	464.81	63.13	809.92	872.01	97.59	514.61	147.83	168.43	149.58	10,012.86
	FY27E	492.32	74.02	851.57	896.87	100.81	531.26	157.43	184.24	155.62	10,311.61
	FY28E	519.30	85.35	903.35	927.51	104.33	542.99	168.35	200.38	162.14	10,626.10
营收 yoy	FY26E	5.51%	21.24%	0.23%	3.46%	-0.94%	1.90%	0.74%	5.25%	4.41%	3.23%
	FY27E	5.92%	17.25%	5.14%	2.85%	3.30%	3.23%	6.49%	9.39%	4.03%	2.98%
	FY28E	5.48%	15.31%	6.08%	3.42%	3.48%	2.21%	6.94%	8.76%	4.19%	3.05%
净利润（亿元）	FY26E	69.66	8.73	110.61	165.04	9.19	64.50	7.99	47.26	4.76	414.97
	FY27E	75.63	12.93	126.94	169.09	9.56	65.66	12.17	54.11	10.95	510.51
	FY28E	81.14	16.72	141.58	179.05	10.14	69.32	15.80	59.36	13.60	577.21
净利润 yoy	FY26E	13.69%	42.36%	-1.44%	3.32%	-3.78%	13.51%	\	4.48%	\	\
	FY27E	8.57%	48.13%	14.76%	2.45%	4.07%	1.80%	52.37%	14.49%	129.96%	23.02%
	FY28E	7.29%	29.32%	11.53%	5.89%	6.07%	5.58%	29.81%	9.69%	24.24%	13.06%
EPS（元）	FY26E	13.32	3.72	22.22	6.77	4.23	2.96	6.20	44.28	1.00	103.43
	FY27E	14.54	5.50	25.50	7.01	4.46	3.12	9.09	51.31	2.95	130.28
	FY28E	15.87	7.18	28.29	7.47	4.77	3.26	12.06	56.75	3.72	144.46
PE	FY26E	28.00	49.39	21.78	21.28	17.76	16.46	36.87	35.69	32.56	25.56
	FY27E	25.80	36.72	18.98	20.77	16.85	15.73	24.61	31.04	24.85	20.19
	FY28E	23.90	28.12	17.11	19.62	15.82	14.81	18.90	28.26	20.54	18.05
PS	FY26E	4.41	8.56	2.96	3.92	1.86	2.20	2.06	10.02	1.91	1.05
	FY27E	4.16	7.30	2.82	3.81	1.80	2.13	1.94	9.16	1.84	1.02
	FY28E	3.94	6.33	2.66	3.68	1.74	2.09	1.81	8.42	1.76	0.99

注：数据截至 2026 年 7 月 1 日；营收、净利润 yoy 均通过报表数值计算、本表年份均为财年。

资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表6：各公司年至今涨幅与预计 PE 表现

	彭博代码	币种	最新股价	年至今涨幅%	PE			
					TTM	FY26E	FY27E	FY28E
欧莱雅	OR FP	EUR	383.65	5.2%	31.33	28.00	25.80	23.90
高德美	GALD SW	USD	183.90	14.9%	81.23	49.39	36.72	28.12
PUIG	PUIG SM	EUR	16.13	8.7%	15.94	14.76	13.89	12.84
LVMH	MC FP	EUR	484.10	-24.6%	21.20	21.78	18.98	17.11
宝洁	PG US	USD	146.64	3.4%	21.63	21.28	20.77	19.62
爱马仕	RMS FP	EUR	1,598.00	-24.0%	36.35	35.69	31.04	28.26
开云	KER FP	EUR	247.30	-18.8%	37.26	36.87	24.61	18.90
德之馨	SY1 GY	EUR	87.82	28.5%	85.38	22.14	20.32	19.02
帝斯曼-芬美意	DSFIR NA	EUR	83.00	20.6%	33.51	24.16	21.94	19.99
莹特丽	ICOS IM	EUR	12.96	18.5%	22.20	18.10	15.90	14.34
拜尔斯道夫	BEI GY	EUR	75.34	-18.8%	17.11	17.76	16.85	15.82
伊特香水	IPAR US	EUR	111.86	30.9%	21.14	23.00	20.04	17.30
资生堂	4911 JT	JPY	2,608.50	12.9%	37.51	25.56	20.19	18.05
elf	ELF US	USD	74.00	-4.9%	100.70	23.71	22.42	20.30
科赴	KVUE US	USD	19.11	10.3%	19.01	16.07	15.28	14.63
Target	TGT US	USD	130.61	29.9%	16.37	17.98	15.60	14.54
雅诗兰黛	EL US	USD	78.95	-26.0%	44.41	32.56	24.85	20.54
科蒂集团	COTY US	USD	2.16	-30.5%	/	8.84	6.32	5.56
Ulta Beauty	ULTA US	USD	450.98	-27.3%	16.75	17.58	15.46	14.15
联合利华	ULVR LN	EUR	4,527.50	-6.1%	16.80	16.46	15.73	14.81
科丝美诗	192820 KS	KRW	164,900.00	-7.8%	12.11	12.54	10.48	8.82

注：数据截至 2026 年 7 月 1 日。

资料来源：Bloomberg，华泰研究

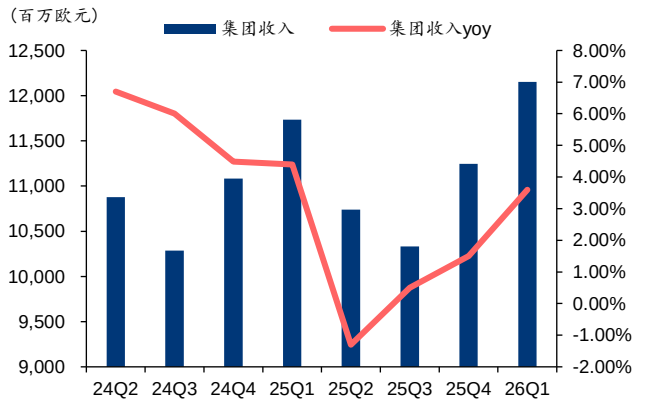
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：各公司财报公布至今股价表现

	公司名称	币种	公告发布日	T-1 收盘价（元）	T 收盘价（元）	T+1 收盘价（元）	最新股价	公布次日涨跌幅	公布至今涨跌幅
OR FP Equity	欧莱雅	EUR	2026/4/22	345.15	344.9	375.85	383.65	8.97%	11.24%
GALD SW Equity	高德美	USD	2026/4/23	150.75	160.7	162.35	183.90	1.03%	14.44%
PUIG SM Equity	PUIG	EUR	2026/4/28	18.38	18.32	17.82	16.13	-2.73%	-11.95%
MC FP Equity	LVMH	EUR	2026/4/13	/	481.75	481.45	484.10	-0.06%	0.49%
PG US Equity	宝洁	USD	2026/4/24	145.71	148.18	/	146.64	/	-1.04%
RMS FP Equity	爱马仕	EUR	2026/4/15	1,783.00	1,636.5	1,654.5	1,598.00	1.10%	-2.35%
KER FP Equity	开云	EUR	2026/4/14	272.05	280	254	247.30	-9.29%	-11.68%
SY1 GY Equity	德之馨	EUR	2026/4/29	73.44	75.68	75.24	87.82	-0.58%	16.04%
DSFIR NA Equity	帝斯曼-芬美意	EUR	2026/5/6	64.04	68.4	66.32	83.00	-3.04%	21.35%
ICOS IM Equity	莹特丽	EUR	2026/5/7	12.22	11.84	12.18	12.96	2.87%	9.46%
BEI GY Equity	拜尔斯道夫	EUR	2026/4/21	77.38	74.7	74.06	75.34	-0.86%	0.86%
IPAR US Equity	伊特香水	USD	2026/5/5	89.73	91.7	94.81	111.86	3.39%	21.98%
4911 JT Equity	资生堂	JPY	2026/5/12	3,348.00	3,304	3,101	2,608.50	-6.14%	-21.05%
ELF US Equity	elf	USD	2026/5/20	52.98	50.72	53.12	74.00	4.73%	45.90%
KVUE US Equity	科赴	USD	2026/5/7	17.68	17.72	17.59	19.11	-0.73%	7.84%
TGT US Equity	Target	USD	2026/5/20	127.24	122.33	126.15	130.61	3.12%	6.77%
EL US Equity	雅诗兰黛	USD	2026/5/1	76.71	79.3	/	78.95	/	-0.44%
COTY US Equity	科蒂集团	USD	2026/5/5	2.42	2.56	2.65	2.16	3.52%	-15.62%
ULTA US Equity	Ulta Beauty	USD	2026/6/2	500.77	494.87	471.21	450.98	-4.78%	-8.87%
ULVR LN Equity	联合利华	GBP	2026/4/30	4,214.50	4,297	4,407	4,527.50	2.56%	5.36%
192820 KS Equity	科丝美诗	KRW	2026/5/12	215,500.00	203,000	188,900	164,900.00	-6.95%	-19.16%

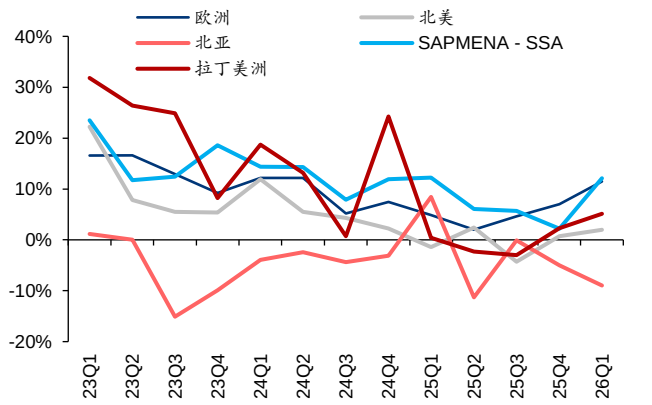
注：数据截至 2026 年 7 月 1 日。
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表8：欧莱雅集团营收及增速情况



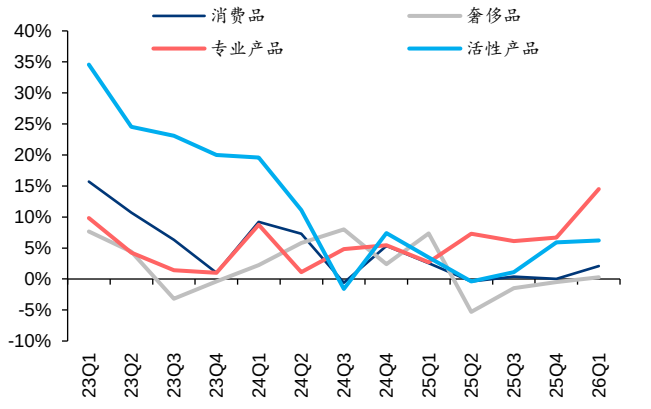
资料来源：公司公告、华泰研究

图表9：欧莱雅集团分区域市场营收同比增速



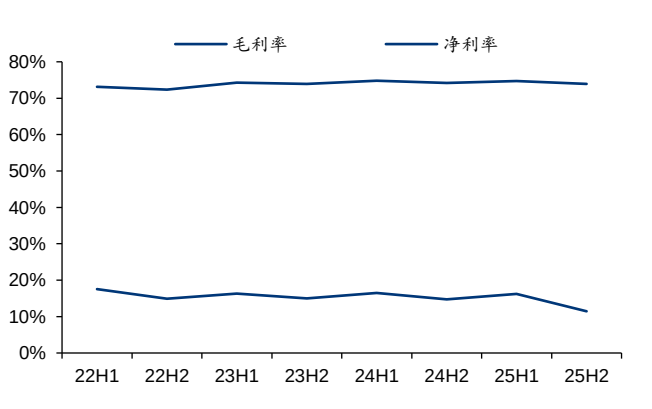
注：增速为报告口径(Reported)
资料来源：公司公告、华泰研究

图表10：欧莱雅集团分部门营收同比增速



注：增速为报告口径(Reported)
资料来源：公司公告、华泰研究

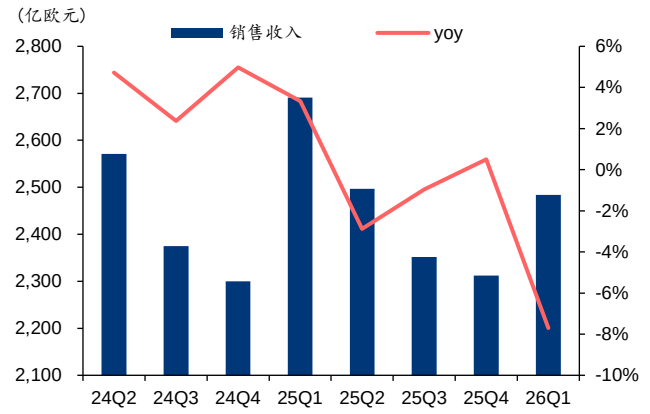
图表11：欧莱雅集团毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告、华泰研究

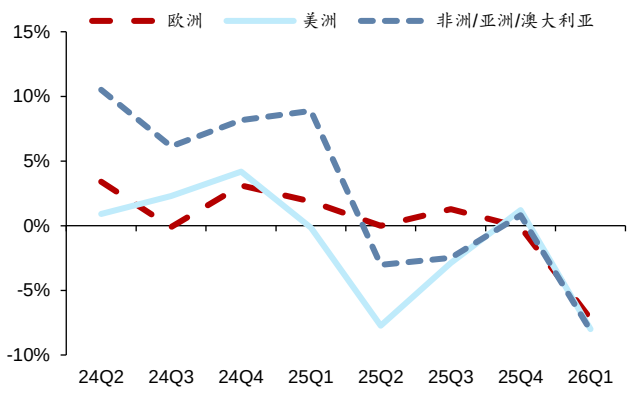
下载日志已记录，仅供内部参考

图表12：拜尔斯道夫营收及增速情况



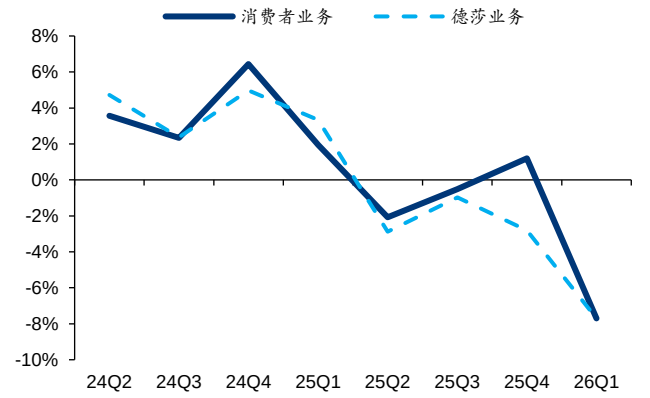
资料来源：公司公告、华泰研究

图表13：拜尔斯道夫分区域市场营收同比增速



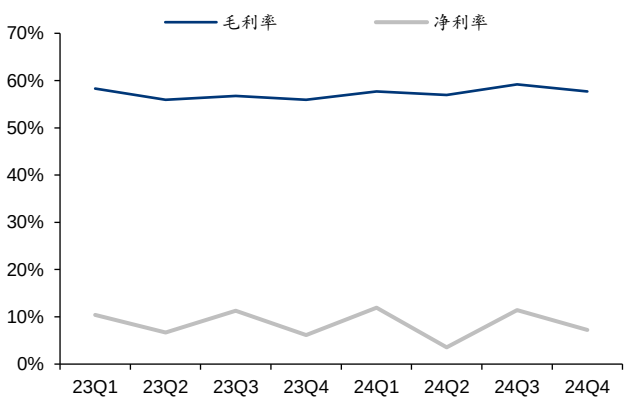
注：增速为名义口径(Nominal)
资料来源：公司公告、华泰研究

图表14：拜尔斯道夫分业务市场营收同比增速



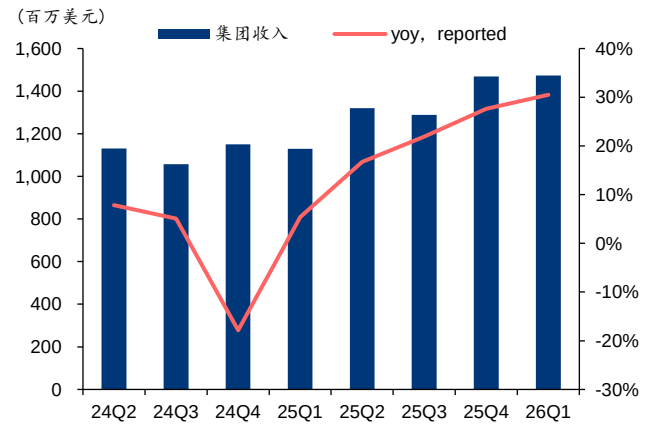
注：增速为名义口径(Nominal)
资料来源：公司公告、华泰研究

图表15：拜尔斯道夫毛利率、净利率情况



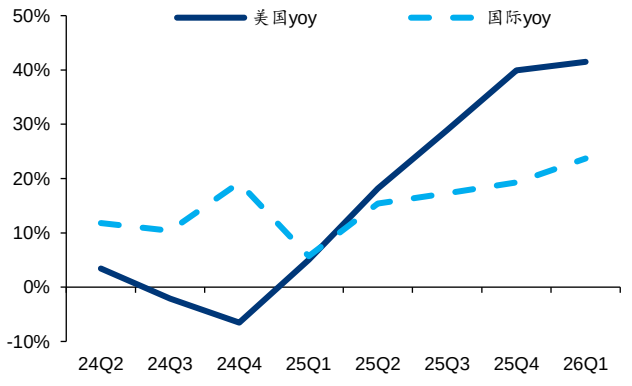
资料来源：公司公告、华泰研究

图表16：高德美营收及增速情况



资料来源：公司公告、华泰研究

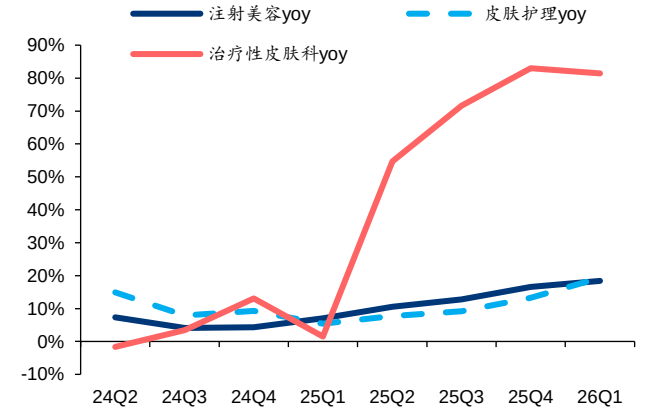
图表17：高德美分区域市场营收同比增速



注：增速为报告口径(Reported)
资料来源：公司公告、华泰研究

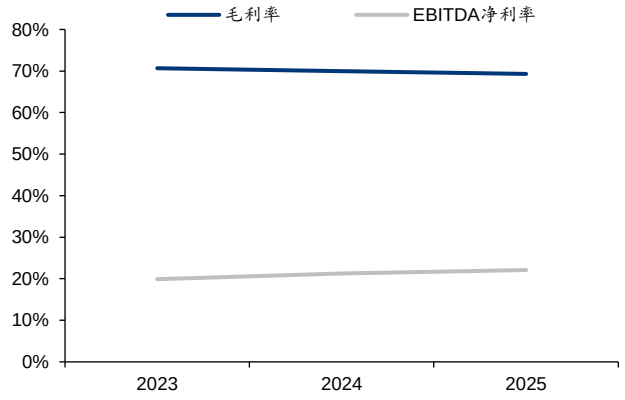
下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：高德美分业务市场营收同比增速



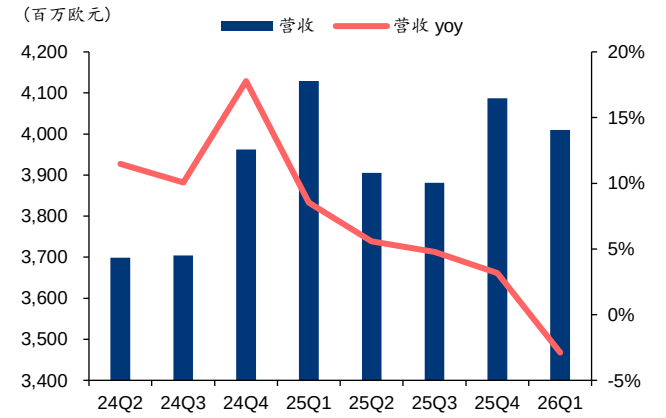
注：增速为报告口径(Reported)
资料来源：公司公告、华泰研究

图表19：高德美毛利率、EBITDA 净利率情况



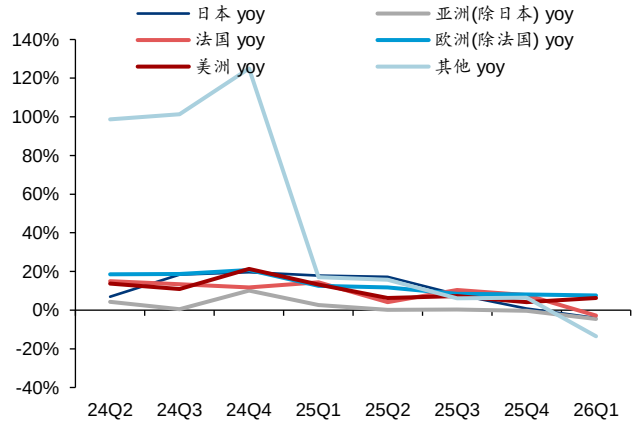
资料来源：公司公告、华泰研究

图表20：爱马仕营收及增速情况



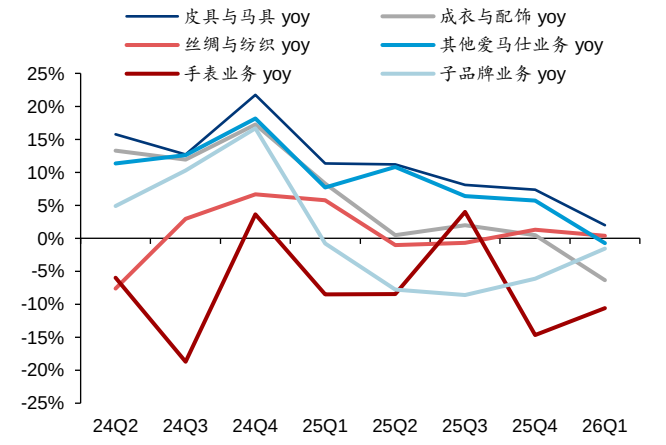
资料来源：公司公告、华泰研究

图表21：爱马仕分区域市场营收同比增速



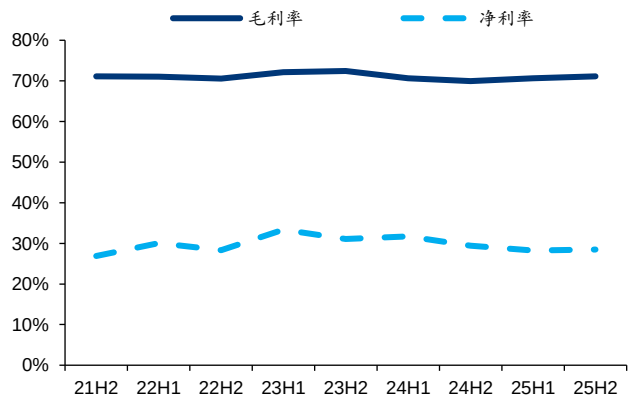
注：增速为披露口径(Published)，“其他”地区 2024Q1-2024Q4 增速较高，为方便展示，此处不显示
资料来源：公司公告、华泰研究

图表22：爱马仕分业务市场营收同比增速



注：增速为披露口径(Published)
资料来源：公司公告、华泰研究

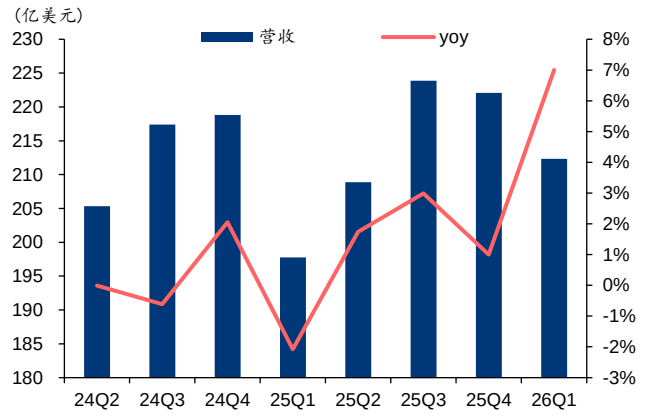
图表23：爱马仕毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告、华泰研究

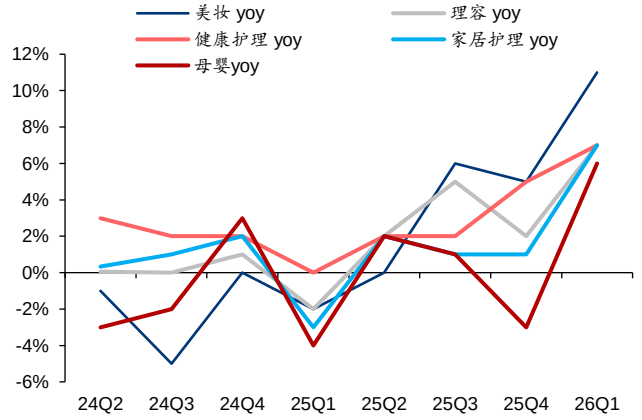
下载日志已记录，仅供内部参考

图表24：宝洁营收及增速情况



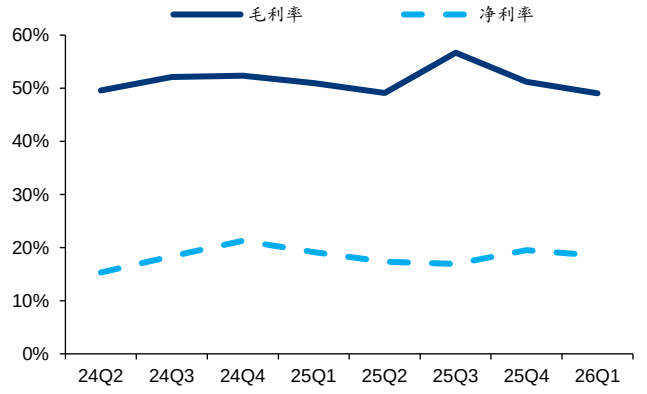
注：此处为自然季度，非财报季度
资料来源：公司公告、华泰研究

图表25：宝洁分业务市场营收同比增速



注：此处为自然季度，非财报季度，增速为净收入增速口径(Net Sales)
资料来源：公司公告、华泰研究

图表26：宝洁毛利率、净利率情况



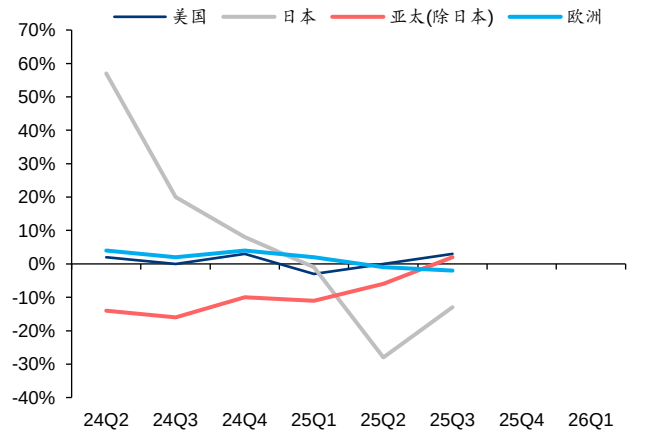
资料来源：公司公告、华泰研究

图表27：LVMH 营收及增速情况



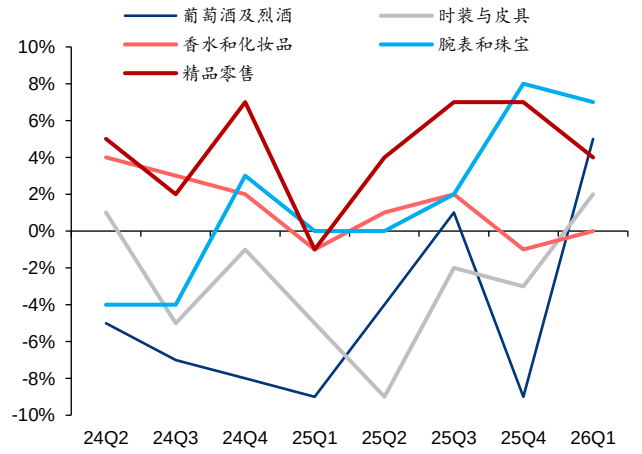
资料来源：公司公告、华泰研究

图表28：LVMH 分区域营收同比自然增速



注：增速为有机增长口径(Organic)
资料来源：公司公告、华泰研究

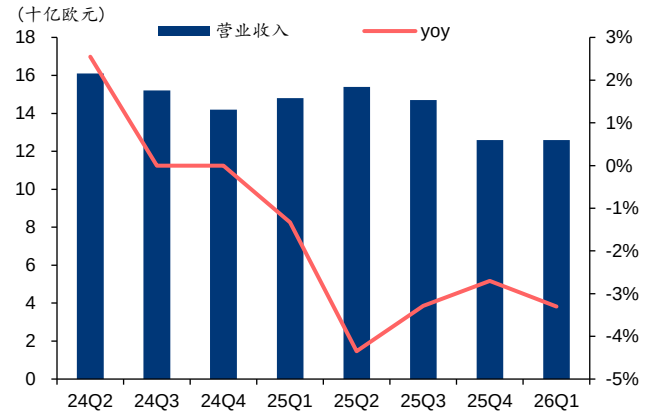
图表29：LVMH 分业务营收同比自然增速



注：增速为有机增长口径(Organic)
资料来源：公司公告、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

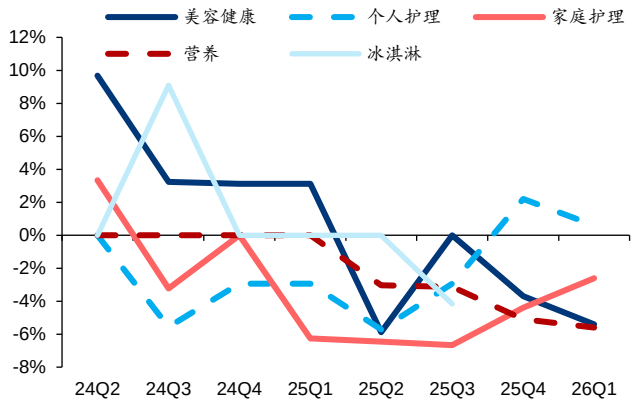
图表30：联合利华营收及增速情况



注：USG 为 Underlying sales growth 潜在营收增速。

资料来源：公司公告，华泰研究

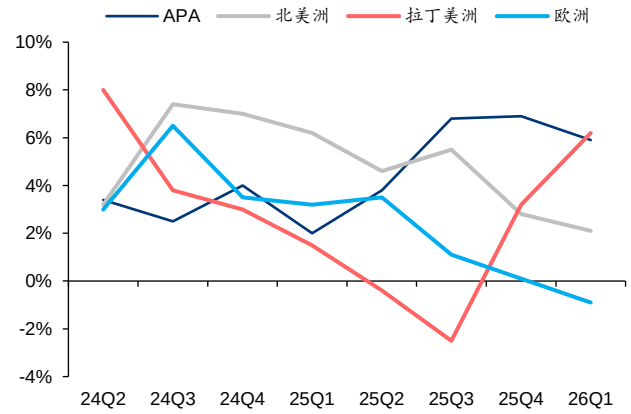
图表31：联合利华分业务 USG 情况



注：USG 为 Underlying sales growth 潜在营收增速。

资料来源：公司公告，华泰研究

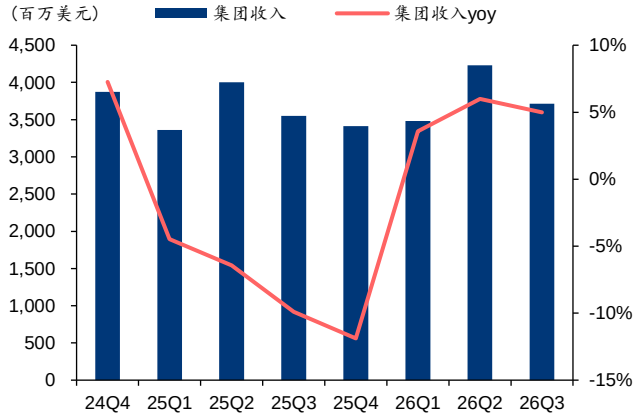
图表32：联合利华营收及增速情况



注：USG 为 Underlying sales growth 潜在营收增速。

资料来源：公司公告，华泰研究

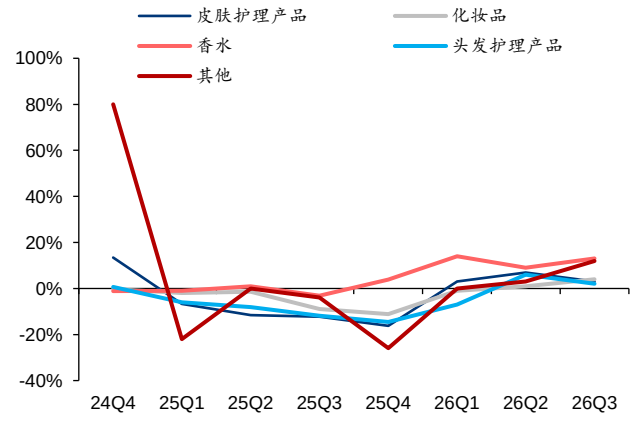
图表33：雅诗兰黛营收及增速情况



注：同比增速为报告口径(Reported)

资料来源：公司公告，华泰研究

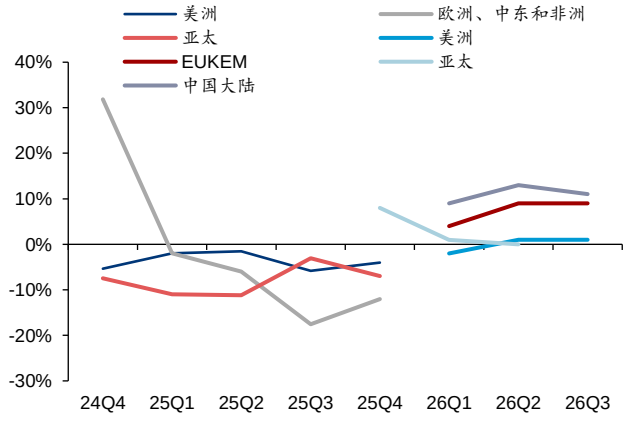
图表34：雅诗兰黛分业务营收同比自然增速



注：同比增速为报告口径(Reported)

资料来源：公司公告，华泰研究

图表35：雅诗兰黛分区域营收同比自然增速

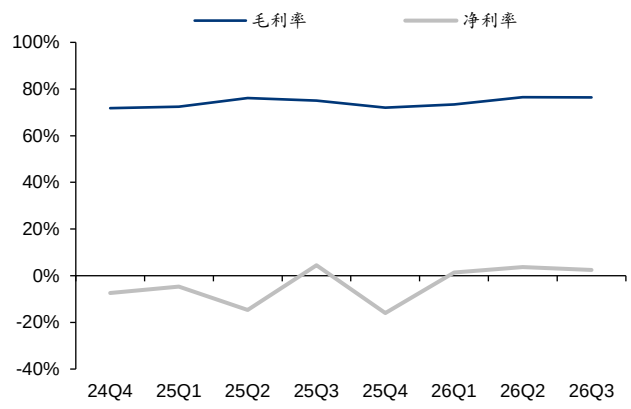


注：同比增速为报告口径(Reported)

资料来源：公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

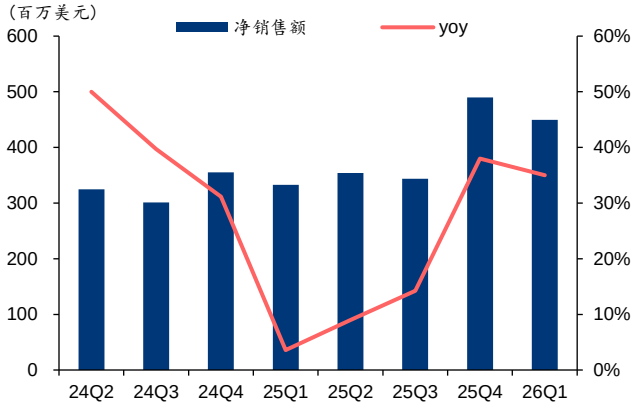
图表36：雅诗兰黛毛利率、净利率情况



注：同比增速为报告口径(Reported)

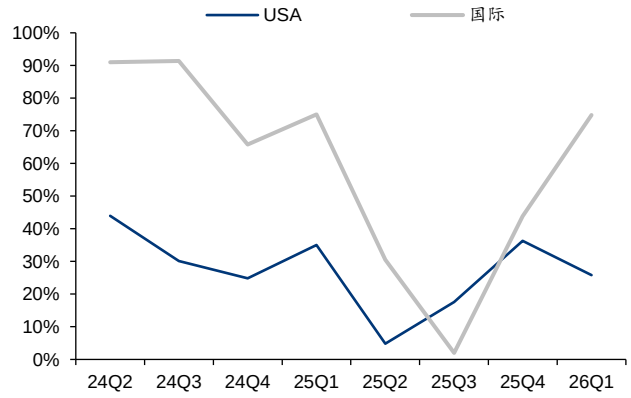
资料来源：公司公告，华泰研究

图表37：E.L.F 营收及增速情况



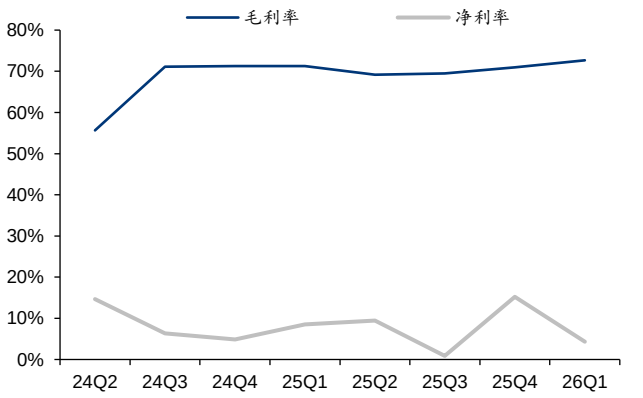
资料来源：公司公告，华泰研究

图表38：E.L.F 分区域营收同比自然增速



资料来源：公司公告，华泰研究

图表39：E.L.F 毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、孙丹阳，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、孙丹阳本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司