

分类号 F23/772
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 国产化化妆品上市公司盈利能力评价研究——以
珀莱雅为例

研究生姓名: 冯雪

指导教师姓名、职称: 张鲜华 副教授 张利平 会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2022年6月1日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的科研成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 冯雪 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 张群 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 张群 签字日期： 2022.6.6

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 冯雪 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 张群 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 张群 签字日期： 2022.6.6

Research on Profitability Evaluation of Domestic Cosmetics Listed Companies —— Taking Proya as an Example

Candidate : Feng Xue

Supervisor: Zhang Xianhua Zhang Liping

摘 要

我国经济高速发展，使城镇化率得到了很大的提升，居民的收入水平升高，其消费能力也持续提高，此外近年来国际大牌化妆品逐步向我国市场进行投入和培育，使得化妆品已经成为日常消费必需品。截止 2020 年，我国化妆品类零售总额已高达 3164 亿元。虽然国产化妆品品牌具有本土化的优势，并以高性价比著称，但其生存空间正被国际品牌所挤压。如何通过提升自身盈利能力，不断扩大市场占有率，已成为国产化妆品生产企业面临的严峻挑战。

为了助力国产化妆品上市公司从容应对现实挑战，本文对国产化妆品上市公司的盈利能力展开较为全面的评析。首先，对与企业盈利能力及其评价相关的概念、核心理论、常用方法及国内外代表性成果进行了简要介绍与梳理。其次，基于国产化妆品行业发展现状，构建出国产化妆品行业盈利能力评价体系。随后，以国产化妆品行业首家 A 股上市公司珀莱雅作为典型案例，对其盈利能力从获利性、收现性、稳定性、结构性以及持续性等五个方面展开分析。结果表明，与国内同行业其他企业相比，珀莱雅虽然在盈利持续性、稳定性和结构性上具有突出的优势，但在获利性和收现性两个方面尚存不足。基于典型案例分析，针对国产化妆品行业普遍存在的共性问题，提出了降低对主品牌的依赖程度、加大产品研发力度以及提升对现金流的保障等优化策略。最后，基于研究结论，指出研究存在的局限性以及未来的研究方向。

关键词：盈利能力 盈利能力评价 国产化妆品 珀莱雅

Abstract

The rapid development of our country's economy has greatly improved the urbanization rate, the income level of residents increased, and their consumption capacity has continued to improve. In recent years, international big cosmetics have gradually invested and cultivated in the Chinese market, making cosmetics have become daily consumer necessities. As of 2020, the total retail sales of cosmetics in our country has reached 316.4 billion yuan. Although domestic cosmetics brands have the advantages of localization and are known for high cost performance, their living space is being squeezed by international brands. How to continuously expand the market share by improving their own profitability has become a severe challenge faced by domestic cosmetics manufactures.

In order to help domestic cosmetics listed companies to calmly respond to practical challenges, this paper conducts a more comprehensive analysis of the profitability of domestic cosmetics listed companies. First, it briefly introduces and sorts out the concepts, core theories, common methods and representative results at home and abroad related to enterprise profitability and its evaluation. Secondly, based on the development status of domestic cosmetics industry, a profitability evaluation system for the domestic cosmetics industry is constructed. Subsequently, taking Proya, the first A-share listed company in the domestic cosmetics industry as a typical case, its profitability was analyzed from five aspects: profitability, cashability, stability, structure and sustainability. The results show that, compared with other domestic companies in the same industry, although Proya has outstanding

advantages in profitability, stability and structure, it still lacks in profitability and cashability. Based on the analysis of typical cases, in view of the common problems in the domestic cosmetics industry, optimization strategies such as reducing the dependence on the main brand, increasing product research and development efforts, and improving the guarantee of cash flow are proposed. Finally, based on the research conclusions, the limitations of the research and the future research directions are pointed out.

Keywords: Profitability; Profitability evaluation; Domestic cosmetics; Proya

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 研究内容与方法	3
1.2.1 研究内容	3
1.2.2 研究方法	6
1.3 可能的创新点及局限性	6
1.3.1 可能的创新点	6
1.3.2 局限性	6
2 理论基础	7
2.1 概念界定	7
2.1.1 盈利能力	7
2.1.2 盈利能力评价	7
2.1.3 盈利能力评价方法	8
2.2 核心理论	10
2.2.1 利益相关者理论	10
2.2.2 委托代理理论	11
2.2.3 盈利质量金字塔模型	13
2.3 国内外研究现状	13
2.3.1 国外研究现状	13
2.3.2 国内研究现状	15
2.3.3 国内外研究述评	19
3 国产化妆品行业盈利能力的评价体系	20
3.1 行业发展现状	20
3.2 行业盈利概况	24
3.3 行业盈利能力评价体系的构建	27

3.3.1 构建的原则	27
3.3.2 指标的选取	28
3.3.3 体系的列示	30
4 珀莱雅盈利能力分析及评价	31
4.1 珀莱雅概况	31
4.2 珀莱雅盈利能力分析	32
4.2.1 基于主成分的盈利能力分析	32
4.2.2 基于熵值法的盈利能力分析	39
4.3 珀莱雅盈利能力评价	43
4.4 珀莱雅盈利能力提升的建议	44
4.4.1 合理分配营销费用，加大研发力度	44
4.4.2 加大对资金的管理力度	45
5 提升国产化妆品行业盈利能力的策略	46
5.1 营销+研发双平衡，提升企业获利性	46
5.2 主品牌+小品牌共发展，完善盈利结构性	47
5.3 生产+渠道全布局，保持盈利稳定性	48
5.4 质量+市场同升级，实现盈利持续性	48
5.5 投资+现金流双循环，增强盈利收现性	49
6 研究结论及展望	50
6.1 研究结论	50
6.2 展望	51
参考文献	52
后记	56
附录	57

1 绪 论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

化妆品市场一直被人们看作潜在的市场，在人们生活层次不断提升的今天，其也在迅速崛起，当前在全球的彩妆市场，中国位居第二。根据中商产业研究院相关数据，自 2015 年以来，国内的化妆品销售水平持续处于增长状态（见图 1.1），国内需求潜力不断释放。

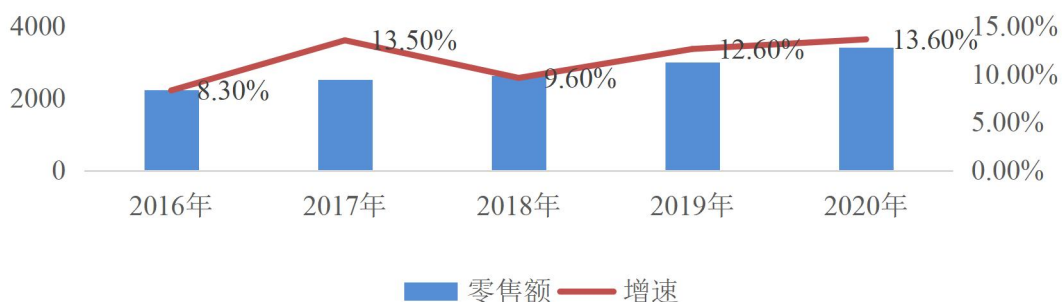


图1.1 2015-2020年中国化妆品零售额及增速

数据来源：中商产业研究院

化妆品市场不断释放出发展向好的信号，而在此背景下，中国国内关于化妆品市场的企业注册量也在持续增加（见图 1.2），特别是通过直播卖货助力化妆品的营销，促进了化妆品市场迸发出新的活力。

2020 年，中国化妆品行业经历了重大变革，国家政策不断完善，对于化妆品市场的规范发展起到了良好的引导作用。其中于 2021 年 1 月 1 日开始施行的相关法规，《化妆品监督管理条例》，进一步增大了对彩妆原材料使用的范围，这一政策利好，对于国产品牌的发展，包括产品的创新、在产品的加工等都起到促进作用，从而进一步扩大国内化妆品市场规模。而在新经济发展格局下，“新经济”的持续发力，使化妆品国产品牌迎来了新机遇。国产品牌具有本土化的优势，其定位契合我国消费者的肤质特点，并以高性价比著称，因此在线上消费热度持续攀升，甚至一些国产品牌反超国外品牌。如今，随着中国城镇化率的提高，以及居民收入水平的持续提升和“看脸时代”的潮流，其对

我国未来的化妆品市场前景影响非常大。



图1.2 2016-2020年中国化妆品行业相关企业注册量

数据来源：企查查

“十四五规划”的纲领中明确提高中国自主品牌知名度与竞争力，积极培育国际高端化的化妆品名牌。国家同时也单独设置了化妆品监管司，该司通过一系列政策措施促进化妆品市场的发展。在人们对化妆品消费观念改变的同时，化妆品逐步成为人们的刚性需求，然而国内化妆品市场的潜力被发掘，国际品牌也普遍看好中国国内的彩妆市场发展，并开始逐步占领国内的市场，进而挤压着国产品牌的生存空间。目前，国内的化妆品市场面临多品牌、多样化的竞争格局，同时在中高端市场消费趋向越来越明确的大背景下，国产化妆品品牌要想在化妆品市场发展中进一步提升产品的市场占有率，其对品质的要求将更高，同时对化妆品企业也是一项巨大的挑战。

因此，在化妆品规模持续扩容下，国产化妆品如何在化妆品市场中站稳脚跟，占领国内市场是一个值得探究的问题，而企业得以良性发展的着力点就是盈利状况如何。可以说，一个企业是否能够持续经营下去，与盈利能力息息相关，因此，探索企业的盈利状况并从中发现问题，从而进一步提升企业的盈利能力，显得至关重要。

珀莱雅作为中国国内最早上市的彩妆公司，它由初创的主品牌发展壮大至今，通过主动转变经营观念，积极开拓全新的营销途径，从而逐步发展为多品类、全渠道运营的国内龙头彩妆公司。它从早期崛起、中期扩张以及近年来探索发展的道路对于中国化妆品行业而言比较具有代表性。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

国产化妆品行业迎来发展大潮后，很多投资创业者都纷纷加入其中。在学界，不少学者们对其发展也展开讨论，因此，本文将国产化妆品品牌珀莱雅作为研究对象，探索其在盈利能力方面的表现，包括其如何实现线上、线下渠道的整合，又是哪些做法影响国产化妆品行业的盈利能力等，进而丰富国产化妆品行业的相关研究，并为我国本土化妆品品牌的发展，从盈利能力方面提供一定的理论支持。

（2）现实意义

获利能力体现了公司在特定时间内取得盈利的能力，通常是所有利益相关者最为关注的事项。通过对典型案例珀莱雅盈利能力的分析与评估，可以找到其所面临的困境，继而提出优化对策，不仅有利于案例公司的发展，亦是对同行业公司盈利方面的发展提供具有代表性的参考意见。在国际品牌挤占国内化妆品市场的严峻局面下，更有利于国产化妆品及时做出调整，以期促进整个行业的良性运转。因此，对珀莱雅盈利能力进行分析，具有较强的现实意义。

1.2 研究内容与方法

1.2.1 研究内容

本选题在梳理国产化妆品行业发展的基础上，确定国产化妆品盈利能力的分析方法，并以此探究珀莱雅的盈利能力，针对企业盈利存在的问题提出相关建议。

本选题将分六部分展开研究：

第一章 绪论。重点介绍了选题的背景与意义，并说明本文的研究内容、方法、可能的创新点及其局限性。

第二章 理论基础。阐述了盈利能力的有关概念、核心理论，另总结了国内外有关文献，为文章的后续展开提供理论依据。

第三章 国产化妆品行业盈利能力的评价体系。本部分介绍国产化妆品行业的发展概况以及盈利概况。研究对比国内外盈利能力分析方法，制定盈利能力评价体系。

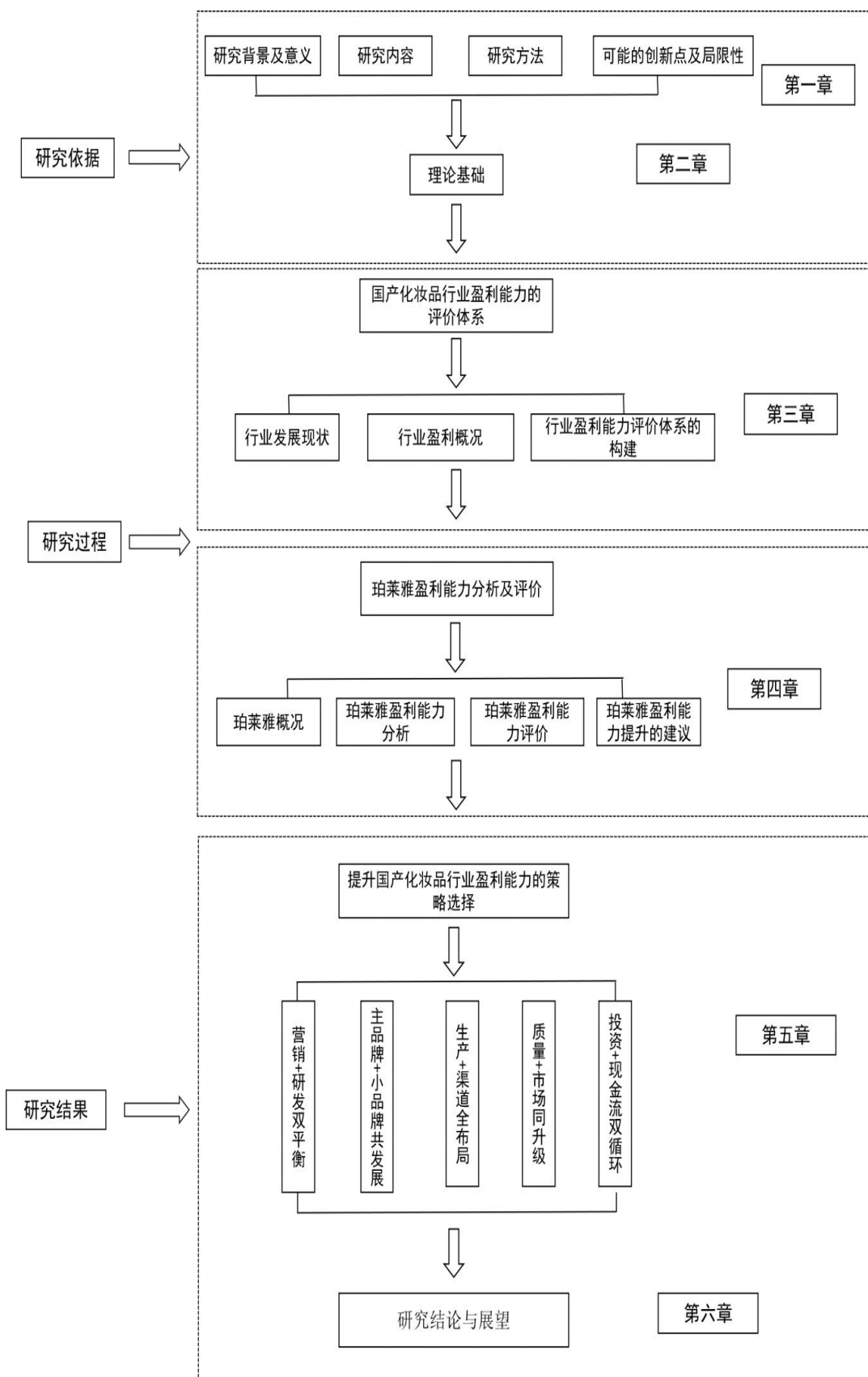
第四章 珀莱雅盈利能力分析及评价。选取珀莱雅作为案例公司，介绍珀莱雅概况，同时基于主成分分析法以及熵值法，得出国产化妆品行业盈利能力的

评分及排名情况，对珀莱雅公司的盈利能力进行分析及综合评价，并由此提出珀莱雅盈利能力的提升建议。

第五章 提升国产化妆品行业盈利能力的策略。针对案例公司目前发展面临的问题，引出行业存在的共性问题，并提出优化建议，以期能够对提高国产化妆品行业盈利能力做出参考。

第六章 研究结论及展望。根据以上分析，得到研究结论，并指出对未来的展望。

研究框架如下：



1.2.2 研究方法

(1) 案例研究法。本文通过对案例企业进行分析，通过制定基于盈利质量金字塔模型的企业盈利能力评价体系分析研究其盈利能力的情况，然后根据存在的问题提出优化建议。

(2) 实证研究法。通过运用 SPSS26.0、Excel 等数据分析软件，使用主成分分析法以及熵值法，对 2016-2020 年我国化妆品上市公司盈利能力相关数据进行体系构建和量化分析，使研究更全面科学。

1.3 可能的创新点及局限性

1.3.1 可能的创新点

当前国内对于国产化妆品行业盈利能力的研究为数不多，所以本文主要通过选取国产化妆品行业在 2016-2020 年的研究数据进行横纵方面的比较，并针对经典案例企业珀莱雅进行剖析，既可以直接和同行业的公司进行比较分析，也可以结合公司本身的经营角度来比较，使分析结论较为全面。

1.3.2 局限性

本文对珀莱雅的盈利能力展开研究分析，存在一定的理论价值与实际价值，但是这个过程中也存在一些需要改进的地方：

(1) 本文所进行调研的有关数据全部基于官网、新浪财经网、国泰安数据库等，数据的计算分析基于真实性和客观性，受到客观条件的限制，所以说其数据略显单薄。

(2) 本文构建的国产化妆品企业盈利能力评价指标体系仍然有很多值得改进的地方。由于受到客观条件的限制，有一些比较有代表性和参考意义的数据难以获取或量化，所以并没有归入此次分析当中。因此，指标体系的合理性和全面性还有上升的空间。

2 理论基础

2.1 概念界定

2.1.1 盈利能力

盈利能力，用以反映公司实现盈利水平的情况，如果公司的利润较高，那么反映出其获利水平就愈高。

它是企业通过对资金以及资本的运作以获得收入或利润的能力。我们从经营者、投资方以及债权人的视角出发，盈利能力的分析，对于他们都具有重要的意义。对一家公司的经营者而言，通常会全面考察公司的运营环境，关注公司各个方面的状况，对于盈利能力的分析，促使他们找到在生产经营活动过程中出现的问题，以便于适时做出处理举措，进而提高公司的运营水平；对投资方而言，是否有意向将资金投入该公司，通常对公司的盈利能力水平更加敏感，如果一家公司的盈利水平高，即盈利状况良好，那么其投入所获得的收益率越高，投资人纷纷会投入；但对债务人而言，他最终的目的就是企业可以维护自身的利益，即企业能够按时、足额的得到债务本息，所以说，假如一家公司的盈利情况良好，资金就会具有较高的安全性，也就更加容易收回自身所投入的资金。

在实务当中，人们经常利用上市公司所发布和公开的上市公司财务报表数据，统计和评价公司的关键财务指标，进而来反映企业的盈利情况。

2.1.2 盈利能力评价

盈利能力评价是对企业的项目投资的收益能力的评价,是财务评价的主要内容之一。关于企业对获利能力的评价指标一般可分为两类,一是以权责发生制度为基准,企业获利能力评估指标体系则往往是经过分析比较企业多个主要财务指标后确定的,而体现企业公司盈利水平的指标则主要包括企业总资产报酬率、净资产收益率、产品销售毛利率、销售净收益率等;其二是以收付实现制为基础,将其获利能力评估指数用于反映公司实际盈利能力下的现金流量比率,其中主要有销售收现率、总资产现金报酬率等。

2.1.3 盈利能力评价方法

(1) 因子分析法

在做实证研究时，往往研究者会从研究变量的相关关系为起点，但是通常会存在有交叉关系的变量，而因子分析法就是一种将这些复杂的变量缩减为少量的样本来进行分析的多元统计分析方法，它会将样本归结为几个没有相互关系的因子，这种方法最早是由国外学者 C.E.斯皮尔曼所指出的。其思路是筛选各个变量中有意义的因素，并加以分类，最后把性质一致的因素归为集合，并提炼为一种公共因子，既降低了因素的数量，也使划为同组别的重要因素关联性较高，而各个组别间的因素关联性则减弱或者不存在关联。

该方法具有两类，一类是探索性因子分析方法，此法主要是先对数据进行分析，也就是并没有提前假设因子与测度项两者间的关系，其中使用比较频繁的方法是主成分分析法以及公因子分析法。然而探索性因子分析法也有明显的不足之处，其一是它假设因子在旋转之后会对所列示的测度项有所影响，但是往往在实际操作中，研究者通常假设因子间并不具有关系，所以采用该方法很可能并不产生影响另一种因子测度项的问题，这就和假设有矛盾关系；二是它与假定测度项的残余误差之间相互独立，互不关联，但是在实际研究中，其残余误差之间可能会因为单一方法所产生的误差等原因，导致测度项的残余误差之间又出现相关的关系，从而导致它和假设产生了冲突关系；三是虽然它认为所有因子是彼此独立的，但是在自变量和因变量间却往往是存在着相互关系的。上述这些问题都使得在进行探索性因子分析时，研究者所测试的模型很可能并没有研究过理论中的正确的模型。另一类型的是可验证性因子分析法，此法重点是假设研究因子和测度项间具有相应的关系，虽然可能并不清楚具体间所相应的系数是什么，但最明显的优点是能够解决学者们所提出的理论建模中的细节问题。为了防止检测过程中出现偏差，必须采用多种检测项，此时常常出现测量项目的质量问题，因此就必须进行有效性试验，即考察测量项目是否与设计的因子有相当明显的负载，同时与不相干的因子没有明显的负载。

(2) 层次分析法

层次分析法，又被称为 AHP，该法主要思路是将与决策问题有关的各种因素，分解成包括目标、方法等一个个层级，之后再加以定性与定量分析的一个

决策方式。它可以将多种目标的复杂决策问题划分为一个系统，该方法的优点之处主要在于三点，首先，此方法比较系统全面，清晰明确，其中对各个层级的问题权重变化都会直接影响甚至间接影响到实验的最后结论，而且对各个层级的影响因素所产生的影响程度都能够衡量；其次，将定性方法和定量方法结合起来，使其过程更加数学化、思维化，可以利用相互之间的比较把几个层级的问题区分为简单层级，并明确其数量关系，实现简便的数学计算，并且流程更加简单；另外，由于它所要求的信息量较少，更讲究从研究者对问题的认识入手，模拟人脑思考过程，并将其结果转化成高权重的运算，从而有效解决了传统技术所无法解决的现实问题。

同样，该方法存在有不足之处。首先，层次分析法仅仅是从研究者的各种方案中所筛选出的相对较优方案，在实际运用的过程中，往往存在的情况是筛选出的最优方案未必达到很好的效果，理想的情况是存在一种分析工具帮助决策者分析出备选方案中的最优方案，继而指出其不足之处，亦或者是提出更完备的方案，这样此分析工具才是最完善的。但是该方法并没有实现这点；此外，当进行实验统计的数据个数相对较多时，其权重的大小则不好确定，相应地需要构造多层次、大规模的体系才能对其进行分析判断，更有甚者，会对层次的单个排序和总的排序的统一性带来一定的影响，造成的结果就是不能通过实验的一致性检验。因此需要进行指标的调整，然而指标个数较多的情况下，调整的难度也随之加大，随着指标个数的增多，其相应的阶数也增多，计算较为困难。不过该不足之处有解决的方法，一般较为常用的是和法、幂法和根法。

（3）杜邦分析法

杜邦分析法的主要思路，是通过对各个公司财务比率之间的关联，进行综合分析公司因经营活动而产生财务状况的变化的一种方法。其核心思想是首先确定公司的主要指标净资产收益率，而后再进行逐级分解，再划分为将若干个企业财务指标相乘的过程，因为各个企业指标所代表的含义都有所不同，所以该方法对进一步理解并分析企业的运营绩效和收益情况有着一定的重要性，由于该法源于美国的杜邦公司，所以人们将其命名为杜邦分析法。如图 2.1 所示：

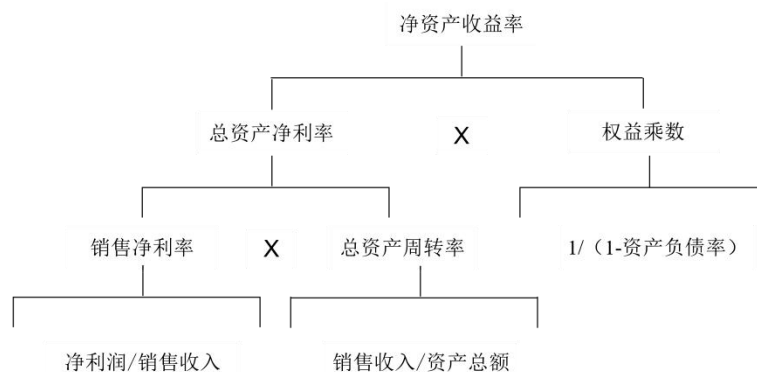


图2.1 杜邦分析体系

使用此方法，可以让财务比率的分析更有层次感，也更清晰明了，同时给财务报表使用者提供较为明晰的指示图，从而综合考察企业的资产管理效率与股东投资回报率。由此体系可以发现，它的大小同时反映了企业的债权人所能获得收益能力的强弱，而这种财务指标的高低则是根据销售净收益率、资产周转率和权益乘数确定。不过该方法也具有一定的局限，例如从企业长期绩效评价视角出发，该方案只能包括财务角度的信息，而无法全面体现企业的长期盈利能力，所以，必须根据企业其他视角的信息加以综合分析。若只重视企业的短期结果，这对企业的管理人员而言，就会产生对企业操作的惰性，从而忽略了企业的长远经济价值产生。另外，从财务角度的信息往往仅反映了企业在过去长期的运营情况，而在如今大数据信息背景下，社会各界的因素往往都会给企业的整体运营情况造成更大的影响，杜邦分析法结果却是不会改变的；而在市场经济环境的大背景下，以智力投资为核心的企业往往可以在无形之中增强企业的实力。

2.2 核心理论

2.2.1 利益相关者理论

关于利益相关者理论的探讨，自 20 世纪 60 年代产生至今，国外对其相关研究成果颇丰，这个概念是在 1963 年，斯坦福研究院的学者首次提出并且运用的。而自这个概念首次提出以来，各国学者纷纷对其予以关注，以期对其进行深入探讨和研究，并随着美国、英国所奉行的“股东至上主义”的讨论逐步发展。

弗里曼在 1984 年提出，利益相关者对公司管理目标的达成会产生一定的影

响，而作为参与企业经营活动的团体或个人往往会深受影响。随着不断的深入研究，在 1987 年，他又重新修改了当时的概念，认为利益相关者是会受到企业发展影响的团体，随着企业发展的向好趋势而获得收益报酬，而当企业衰退之时，也会受到损失。所以，该理论认为企业的管理者在企业经营活动过程中，要综合考虑分析，知悉各个利益相关者的利益诉求是什么，相比较最初在美国、英国盛行的“股东至上主义”出现了新的发展，与传统的股东至上思想相比较，该理论要求企业是各利益相关者的结合体，而不是仅仅满足于部分股东追求个人利益，要看到整个企业利益相关各方，以获得企业整体的利益最大化。克拉克森在 1994 年的观点则进一步加强了企业和利益相关者之间的联系。这种看法的目的是分散了企业活动的风险，这使得利益相关者理论更加具体化。

国内研究者对于利益相关者的分析，也在进一步发展。其中贾生华和陈宏辉（2002）对于利益相关者的研究提出了企业的经营活动所带来的目标实现情况与利益相关者获取收益的情况息息相关，作为因投资而承担风险的这类群体，其从中取得收益的情况，会由于企业的经营成果而深受影响。近年来，国内已有许多科研人员依据利益相关者理论研究对企业社会责任的影响。王琦和杨安玲（2021）通过理论基础与实证研究，指出企业利益相关者在创造公司价值的同时也会间接地影响公司对社会责任的承担状况。因为企业完成社会责任的实现，需要以企业价值创造为前提，而它的实现以利益相关者所投资的资源为基础。徐光伟等（2021）通过内部利益相关者模型研究社会责任对公司投资业绩的影响机理，并通过运用主成分分析法验证，认为企业承担社会责任有助于改善投入业绩，在强调外部利益相关者的受益状况的同时，最可能带来的后果就是降低投资效率，而内部利益相关者则往往会更能产生明显的改进效果。作为利益相关者参与了企业创造利润的过程，并且也对研究企业盈利的具体情况作出理论指导，即分析企业的盈利能力时，要综合考虑盈利水平的获利性、结构性、稳定性、持续性以及收现性。

2.2.2 委托代理理论

该理论最早起源于 20 世纪 30 年代，它是由美国知名的经济学家伯利和米恩斯所创立的，主要的观点是主张把企业所有权人与经营者完全隔离开来，而

作为公司的所有者则将其剩余索取权加以保留，并把经营所有权让渡。科尔曼（1998）的观点认为，若有一方由于缺少达到一项任务所需要的知识或者能力，则其委托另一方辅助完成此项任务，两者之间就存在有委托代理关系。该理论为何会形成呢？他们最主要的论点是，由于社会生产力的大力发展和企业大规模经营的产生，使得分工更加精细，而原来的所有者由于在企业经历、专业知识储备、时间精力等因素而无法行使企业的所有权，此外，在社会专业化分工更加细化的大背景下，又产生了一些实力比较强的代理人，他们具备企业经历、知识和时间能够代理行使所有者所托付的权利。而人们也清楚认识到，委托人和代理人二者的追求目的是完全不同的，身为企业代理人，其所寻求的就是达到企业效益的最大化，即如何使其所投入的企业资源转换为更大效益的企业所得；而代理人则要求的是工人达到对自身工资回报的最优化、日常生活的消费满足和休息时间的充足化，由于两者追求目标的不一致，必然会带来利益冲突问题。而当没有一个规范制度来约束的前提下，必然会损害委托人的利益。萨平顿（1991）提出，委托代理理论的核心内容就是说在利益相关者之间可能存在有冲突、社会大环境处于信息不对称的大背景下，作为委托人是怎样设计能实现需求的最佳合同的，并且也能借此激励代理人，促使代理关系能有效运行。一般认为这个概念是由以下两种基本假设为前提的，一是，委托人和代理人间的权益矛盾，即委托人对代理人能够付出更大的努力，对企业做出更多的贡献，这就类似于雇佣与被雇佣角色之间的冲突关系。而代理人作为企业经营活动的执行者，也希望能够在付出尽可能少的努力程度之下，获取更多的报酬；二是存在信息不对称问题。委托人根据代理人为企业做出的贡献给予同等水平的报酬，但是由于存在信息获取偏差，委托人不能时刻监督代理人对企业的经营情况，导致代理人可能借助信息获取的优势，为自身谋取利益最大化，此时就会出现“道德风险”问题，而在此过程中，代理人往往展示对自己有利的信息，隐藏对自己不利的信息，使得委托人最终的选择可能不是最佳的，这就产生了“逆向选择”问题。为了避免出现类似的代理问题，委托人通常采取的应对措施有设计契约和激励等。委托代理理论作为文章研究的又一指导性理论，体现了委托人与代理人在企业盈利中发挥了重要作用。

2.2.3 盈利质量金字塔模型

当前国内关于盈利质量的评价较多关注的地方是从单一因素进行评价，但是如何实现对盈利质量的综合评估，需要考量多个因素，尽量能够全面分析企业的盈利质量状况。盈利质量金字塔模型，是由学者温素彬所提出的，通过从模型的几个维度来剖析盈利质量，并提出其所包括利润的多少、利润的现金含量、利润的来源、利润能否持续、利润是否稳定五大层面，据此将它总结为盈利水平、盈利收现性、盈利持续性、盈利结构性和盈利稳定性，并将这五大层面构筑为一个金字塔模型。

盈利水平作为评价盈利质量的首要基础，通常从盈利的数量性角度进行考量，因为它反映了公司创造价值的能力，因此一般选用净资产收益率、总资产报酬率等来反映该角度，但是在研究盈利能力时，仅仅从数量性角度考量略显片面。盈利质量金字塔模型充分考量企业在经营过程中可能存在的现金盈利的保障性，另外关注到盈利能力的来源是什么、企业过去的生产经营对创造利润的贡献情况，即分析企业盈利的结构性，此外一家公司对于盈利的持续性是怎样的，是否可以一直为公司创造利润，即分析公司利润的持久性，同时该理论也分析了企业获取利润的稳定性。

文章基于该模型的相关研究成果，从盈利能力的获利性、结构性、稳定性、持续性和收现性五大层面展开剖析。

2.3 国内外研究现状

2.3.1 国外研究现状

有关盈利能力的研究，国外学者经历了不同阶段的发展与判断，从19世纪之前，对规模比较小的家族式企业出现的盈利能力分析，发展到今天，对企业有着更加完备的管理评价体系，可以说，经过近百年的发展探索，西方学者对于企业盈利能力分析的问题研究越来越全面。

(1) 关于盈利能力的研究

西方学者早期对于财务分析的重点主要聚焦于企业的偿债能力方面，之后，财务分析的研究重点开始从偿债能力的分析转变到了获利能力的分析。对于企业盈利能力方面的观点，源于二十世纪初，学者 Frederick Winslow Taylor

(1911) 根据相关的研究构建了几个指标, 这些指标是关于成本计量的, 其研究思路是将实际的数值与标准的数值进行对比分析, 由此评估企业的盈利能力, 同时其在相关的刊物当中也提到了企业科学管理的概念, 这可以说是有关企业成本费用利润率的起步。学者 Melnes (1971) 用投资报酬率来评估企业的盈利能力, 其对美国的数十家跨国公司的财务状况进行分析, 进而对其盈利能力评估考量。

(2) 关于影响盈利能力因素的研究

国外学者对盈利能力影响因素的研究聚焦于多个方面, 根据相关文献进行筛选, 主要从以下两个方面阐述。一些观点指出公司的获利能力状况主要与外界各种因素有关, 而外界各种因素往往可能是与公司运营状况有关的社会环境、商业经营环境等, 在此, 提出了经典的波特 (1980) 五力模型, 并指出了公司的盈利能力被以下五个最主要的因素所直接影响, 依次是潜在竞争对手的进入能力、消费者的议价能力、替代品的替代能力、供应商的议价能力以及竞争对手的实力。与外部要素相对应的则是企业内部因素, 但相较于前者, 内部因素影响企业盈利能力的相关研究也更多。Patricia M. Fairfield (2009) 提出一家企业的经营状况如何、财务前景好坏与行业市场的集中程度以及行业的增长性息息相关, 需要特别关注整个行业的发展情况。Margaret E. Slade (2003) 则发现企业的资源、企业的抗风险能力、市场的份额和结构往往会对企业的盈利能力带来影响, 其分析的主要方法是进行数据分析以及模型的构建。Al-Mwalla M (2012) 对影响公司收益的各种因素做出了深入地剖析, 并通过应用实证的研究方式, 对公司的主要财务指标展开了深入研究, 从研究的指标结果中得出企业的规模和成长程度与盈利能力呈正相关关系, 即会带来正面的影响, 但与财务杠杆和获利能力则呈现不相关关系, 即两者没有必然的联系。该研究思路为后来学者对于相关的研究奠定了基础, 其也对企业的经营策略与企业价值之间的关系带来深刻影响。

(3) 关于盈利能力评价方法的研究

对企业的盈利能力评价方法的研究过程, 是一个不断适应新市场经济发展形式的过程。1903年, 在美国学者 Pierre DuPont 的主持下, 创立了一种分析方法, 它主要是把公司的净资产收益率逐步划分为各个财务指标比率的相乘过程, 根据各财务比率所代表的的不同意义, 可以比较全面地分析公司的财务状

况及其经营业绩，那么由于是杜邦公司所提出来的，因此该方法又被称为杜邦分析法。在上述方法的延续下，于 1982 年，又提出了一种新的方法，其主要的观点是将企业利润中的资本成本剔除，该方法使得企业的管理者进行参考的指标值更加精确，更有助于其做出精准的管理决策，降低企业的经营风险，这种方法被称为经济增加值法，由斯腾思特公司提出，用来考量企业的经营业绩。

随着时代的发展，一些企业开始针对此研究绩效模型，并且建立适合企业自身情况的评价体系。这其中出现较早的当属 Alexander Wall（1928）提出的模型，他通过结合沃尔沃评分法，选取研究案例的几个重要指标，运用线性关系创建模型，然后综合各个指标，比较指标与基准比率，确定个体的得分情况并汇总总分。

另外 DEA 模型也受到很多研究者的广泛使用，学者 Lee&Jang woo（2015）针对此问题的研究，将该模型进行相应的改进调整，研究对象为韩国国属的一家商业银行，在运用分析时得出如下结论，首尔的中央银行并非众人所看到的具有高盈利的特点，反观韩国本土的地方性银行却具有更高的经营效率，这也使得该模型更进一步地应用到实际领域中。

2.3.2 国内研究现状

国内对于盈利能力存在“收益能力”、“资金增值能力”和“资本增值能力”等多种名称。国内相关研究起步较晚，而与国外研究者比较，国内学者的研究主要从公司更加实际的运营情况入手。

（1）关于盈利能力的研究

国外关于盈利能力的研究时期比较早，相对来说更加成熟，而国内学者在上世纪七八十年代才开始对此有所研究，起初研究的指标比较单一，之后也会从不同的角度，采用不同的指标和方法对企业的盈利性进行研究评价，不断发展和完善。

一些学者在进行相关研究时，认为盈利能力是衡量企业发展的核心指标。段小华和鲁若愚（2002）在评价企业能力的四大绩效指标时，将获利能力作为最核心的指标，认为企业所拥有的资源和技能的经营状况的好坏，是反映企业获利能力高低的标准，进而通过构建企业绩效计量模型，赋予解释变量权重，

并对其进行评分。同样地，何怡冰（2014）指出要因企业自身的情况而论，企业的经营状况各异，在运用财务比率进行分析时，不同的评价方法可能会得出不一样的结果，其认为盈利能力对于一家企业来说，既是经营成果的展现，亦是在管理者的带领下，其具有较高经营水平的标志。

企业想要提高盈利能力水平，要综合考虑多个因素，一些学者对此提出自己的看法。吴利华和黄镜蓉（2018）认为企业要想获得持续竞争优势，就必须优化资源配置其资源和技能，以沪深计算机、通讯及其他电子工业类型下的217家上市公司作为重点研究对象，并通过运用实证验证的分析方法研究投资、广告成本和获利能力之间的关联，进而得出企业进行自主研发有助于提升盈利能力，提高企业的市场竞争力。陈东玲（2019）多年来致力于对企业社会责任的研究，并且分析了盈利能力、会计信息与其的关系，其研究的思路主要是企业拥有较好的盈利能力表明其发展潜力较好。企业的盈利水平上去，就会着重探究关于较高质量的会计信息披露，进而能够给社会外界传播利好的治理工作。周艳菊等（2014）认为应该全面综合考量盈利能力的影响，其在做关于技术创新与高新技术资本结构之间的联系研究时，也提出了对于公司获利能力的风险下降影响的一些考虑因素，即其与有关公司的投资激励动机的提升影响因素是密切相关联的，可以说两者处于并存的状态。秦晓丽（2020）则认为类金融模式在助力企业获利的同时，也为其获利能力带来了相应的影响，其获利能力受类金融模式的影响，产生诸如增加了企业的市场占款能力、减少轻运营资金压力等正面影响，也会产生如打乱债务结构、减低资金偿付能力等负面影响。因此企业在发展类金融模式下要避免盲目扩张，优化投资结构等以保持企业盈利能力。

在进行盈利能力分析时，陈艳艳和李雪瑜（2017）认为采用比率分析法和综合分析法对企业盈利能力进行分析时，结论存在较大的差异，综合分析法能够对资产结构和利润结构进行细致划分，不仅可以全面评估企业的盈利能力，而且能够对企业的转型等决策是否成功做出初步判断。

（2）关于影响盈利能力因素的研究

关于影响盈利的因素，国内学者从不同维度将其划分为外部因素和内部因素，财务因素和非财务因素。

以程建伟（2006）为代表的部分学者认为对盈利能力产生影响的各个因素

应该是多方面的，要全面考量，因为这其中虽然包含了内在的原因，但同时也会受到外界各种因素的影响。有关外部影响主要包括公司的管理情况、经营环境条件等，有关内部因素主要包含管理者相关决策、营销情况等，同时受到资本结构、财务杠杆等变量的影响。同样地，学者孙银英（2011）也认为公司的内部环境直接影响了公司的盈利能力，并将外界和内在因素进行了相应地列示，外界因素中提到了我国的有关政策措施、所处产业的发展、市场的经营大环境等，而内部因素也提出了有关企业的资本结构状况、有关公司发展的主要经营模式选择等。一些研究者通过运用实证方法加以分析，比如张颖等（2018）使用面板数据分位数回归方法进行考察，认为企业的盈利能力与内外部因素有关，并且在面临不同情况下企业盈利水平对影响因素的敏感度不同。鲁瑞红（2021）通过研究单一案例在 20 年的财务数据，并选取总资产收益率、销售净利率、营业利润比重以及现金流量比率四个财务指标，运用多元线性回归模型对案例公司进行分析，认为总资产收益率不仅对企业的良性发展和竞争优势有关，同时也是判断企业是否举债经营的指标依据。而牛文安等（2012）则认为一家企业是否能够得到持续长久的发展，与其非财务因素有重大关系，并提出公司需要着重注意财务人员的专业素质、职业道德教育，从智力资本的角度考虑了要对相关人员进行专业能力的培养以及品质的提升，同时还提到了企业要从顾客的角度看问题，对客户满意度进行调查，以及企业在整个行业中的市占率如何。但是也有不同的观点，赵丽芹和乔伟（2015）特意提到非财务因素固然重要，但是理应全面考量，其在相关研究中，进行实证实验，得到企业的营运与盈利存在相关关系，即两者都会对盈利能力产生重要影响。

（3）关于盈利能力评价方法的研究

国内研究者对公司盈利能力分析的研究也一直在不断深入，其中对公司盈利能力的评估研究重点主要是从公司实际的经营情况和经营管理出发，根据各种指标对上市公司的盈利能力做出评价，并侧重为公司改善盈利能力提出更具体的意见。

曹强（2005）在相关研究中提到，企业获利的信息必须包含两个方面，也就是获利的数量和获利的质量。他在相关研究中，将数量性指标与质量性指标结合起来，构建了评价体系，希望可以全方位地评估公司的获利潜力，这使得对盈利能力的评估更加全面。张友峰（2021）采用主成分分析法提取反映电力

上市企业有关盈利能力的主成分，继而根据主成分的得分及排名进行盈利能力的综合评价分析，最终结果表明资产报酬率的贡献率最大，其在电力企业的盈利能力影响中发挥了主导作用，同时他还提到企业的成本费用率不建议加入到评价体系当中。舒服华（2021）在评价企业盈利能力的时候，选取与企业盈利能力相关的 10 个财务指标，通过运用秩和比评价法，其评价结果更加直观清晰，客观可靠。但是，有些学者则有不同的看法，罗涛（2018）认为，为了保证企业能够充分发挥评价体系的作用，需要改善其指标体系，由于市场环境的逐步变化，管理模式也在更新，也进一步验证了传统的指标评价体系不能满足于现如今企业的盈利状况，因此需要将财务与非财务指标进行有效结合。吕恩泉和刘江涛（2010）运用杜邦分析方法，针对此方法的确可以得出案例公司的盈利能力水平，但是此方法研究也存不足之处，即在分析单一案例公司时比较具体全面，能够根据财务指标了解案例公司的具体情况。但是在研究多案例公司，如行业分析时仅仅依靠净资产收益率这一单一指标并不能全面客观评价案例公司的盈利能力，此方法就有一定的局限性了。

莫生红和李明伟（2007）提到在分析评价指标对于盈利能力的影响时，应该避免站在单一的角度，从单一指标去看问题，因此其将权责发生制角度的获利水平、收付实现制角度的获利水平以及持续稳定水平综合起来，整体分析企业之间存在的盈利水平差异。柯崴（2008）的主要调研对象是四十多家上市地产企业，结论是发现资产负债率对公司收益贡献较大，相关性也较强。

近年来，我国的许多研究者运用因子分析法对上市公司综合盈利能力做出了评估。冉伦和李金林（2005）运用该方法，选择了 22 家上市公司，通过选择具有代表性的主要财务指标，提取公因子，进而对其综合盈利能力做出排序。对于企业增强盈利能力的有效措施。杨成等（2005）首先采用因子分析模型，对钢铁业进行实证检验，运用销售净利率等具有代表性的财务比率，对行业的整体业绩水平进行评价考量。钱爱民和张新民（2011）对于企业的财务状况研究较早，其最先开始关注质量问题，并在此基础上提出三维分析，并对企业的财务状况质量问题进行评析。而学者温素彬（2016）结合相关学者的研究，以及企业关于利润的获取，将收现性、结构性、持续性以及稳定性分析全部融入到企业的盈利质量分析当中，并由此形成了四维评价模型以及盈利质量的金字塔模型，对于盈利方面的研究做出了很大的贡献。

2.3.3 国内外研究述评

综合已有文献的阐述可知，目前关于上市公司盈利能力的概念以及评价等研究已经处于逐步完善的过程，但是仍然存在需要探索的地方。一是，当前已有的研究基本上选择的是从单一角度来分析盈利能力的情况，然而结合已有的研究可以发现，影响盈利能力的因素众多，如果能够综合全面考量评估，则对于盈利能力的评价会更加深入。其二是关于盈利能力评价体系的构建已经覆盖到很多行业，而关于国产化妆品行业的研究还比较匮乏，因此，结合国产化妆品行业特点，本文构建盈利能力综合评价体系，综合分析企业盈利水平，并且找到影响国产化妆品行业盈利能力的因素，以期能丰富国产化妆品行业的盈利能力评价研究。为此，本文结合了著名学者温素彬的盈利质量金字塔模型，从盈利能力的获利性、收现性、结构性、稳定性和持续性五大方面建立了盈利能力评价体系，以期能够丰富国产化妆品行业的相关研究。

3 国产化妆品行业盈利能力的评价体系

3.1 行业发展现状

截止 2020 年，中国的化妆品市场规模达到了 4303 亿元，此后三年，其整体的市场规模在疫情修复之后预计将保持在 10%左右的稳定增长，2023 年其预计将超过 6000 亿元（见图 3.1）。

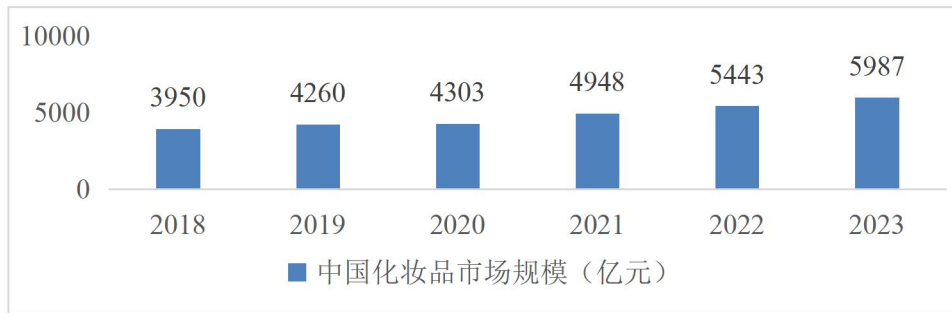


图3.1 2018-2023年中国化妆品市场规模趋势

数据来源：艾瑞咨询报告

其中，国产化妆品市场规模也在持续增长，2020 年，中国国产化妆品市场规模达 1576 亿元，未来国产化妆品的品牌效应将不断凸显，预计国产化妆品市场规模增速将高于整体化妆品市场规模。2023 年，中国国产化妆品市场规模预计约 2527 亿元（见图 3.2）。



图3.2 2016-2023年中国本土美妆市场规模趋势

数据来源：艾瑞咨询报告

根据当前国家“十四五”规划，特别强调了如今国家对于自身品牌的打造的重要性，对于中国老字号的品牌需要国人大力发展，在激烈的竞争环境中，提高国产品牌在世界的影响力以及知名度，政策强调，对于化妆品、服装、电

子产品等消费领域要着力打造具有中国效应的大品牌。

2018年，由国家药监局单独设立中国化妆品监管司，并积极推动法规标准制定。新设的化妆品市场监督管理司更加说明了国家政府对化妆品行业蓬勃发展的充分肯定和重视，同时制定了一系列优惠政策以鼓励行业规范发展，也废止了对一般美容服务、修饰类美容化妆品征收的消费税等一系列优惠政策，更好地引导美容化妆品产业的蓬勃发展。

近年来，国货凭借新的营销手段，赢得了众多消费者的喜爱，国产化妆品品牌的发展势头迅猛。

2020年，新锐国产护肤品的市场规模达170亿元（见图3.3），而新锐国产彩妆市场规模达到128亿元（见图3.4）。新锐国产品牌的大发展得力于以下几个因素，当前消费者对于民族文化的自信，逐步认可国产品牌，其次是新媒体的助力，使得国产品牌获得流量时代的红利。以中国目前的市场发展状况而言，未来中国产品品牌的市场占有率将会大幅上升。

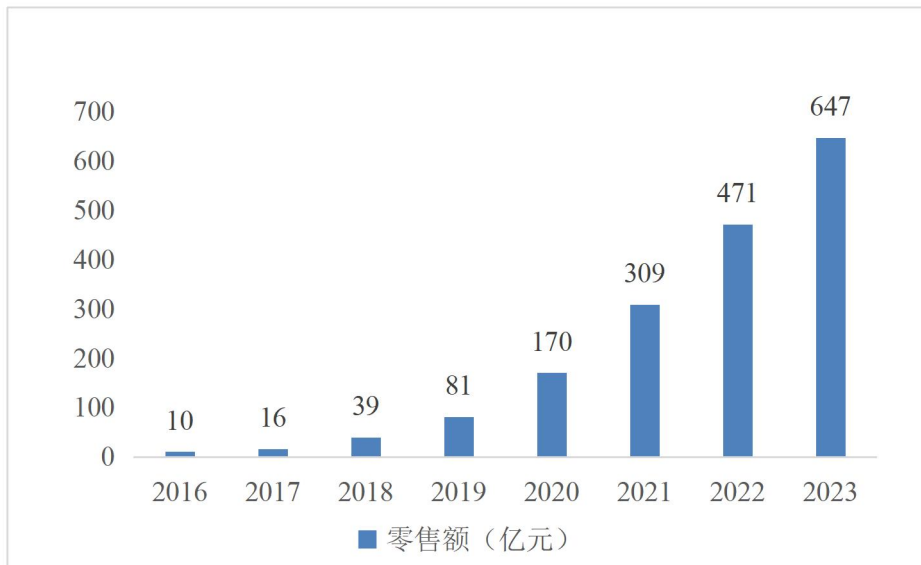


图3.3 2016-2023年国产新锐护肤市场规模现状与预测
数据来源：艾瑞咨询报告



图3.4 2016-2023年国产新锐彩妆市场规模现状与预测
数据来源：艾瑞咨询报告

化妆品产业链大致包括了原材料、生产制造、品牌、传播渠道等四大主体环节，另外销售渠道（包括内容生产和传播）也深度介入其中（见图 3.5）。

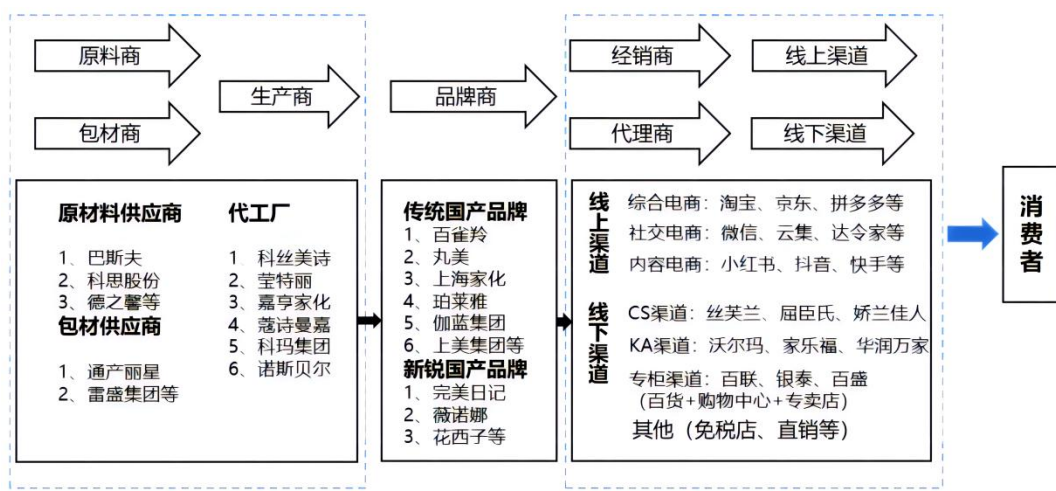


图3.5 中国国产化妆品产业分布

信息来源：艾瑞咨询报告

化妆品行业的产业链从供给端与需求端两个维度进行分析，其中供给端主要包括化妆品行业的代工厂以及品牌商的营销两方面，需求端主要是从消费者对化妆品的需求变化来分析。从供给端分析，代工厂的发展促进了品牌发展。在发展的初期，其实代工厂的技术瓶颈小，经过多年发展，其技术逐步成熟，也使得其不论是从上游的品牌，还是其下游的消费者需求的变化都能够获得满足，打造个性化、定制化的优势品牌。对于成熟的品牌来说，往往会选择自建工厂，这对于供应链的发展能弥补技术上的短板，其发展如表 3.1 所示：

表 3.1 化妆品行业代工厂发展

前期	中期	后期
进入壁垒较低	支持小批量多品类高效的柔性生产	涵盖研发、生产、设计、备案等的全链路 ODM 布局
扩大产能、兴建工厂实现规模效应	智能生产提效	实现 OBM 进程中，但受限于渠道投入和流量运营

信息来源：艾瑞咨询报告

另一方面，新媒体营销带来成长契机。在新媒体时代，流量入口更为分散，减轻了众多新品牌广告费用的资金压力以及与头部的竞争压力。传播内容上，由于渠道的多样化和分散化，更多的 KOL 成为传播载体，不同的载体产生天然的差异化内容，同时品牌自身可以通过多样化平台输出多样化内容，在短视频平台建立直观视觉刺激与场景化营销；在直播平台通过头部主播强化消费者记忆点与促进新客的即时消费；在微信等私域流量平台与消费者建立深度交流；在小红书、微博等内容平台打造热点话题影响消费者心智，具体如表 3.2 所示：

表 3.2 新媒体平台助力内容创新

1、数据驱动中心化，传统货架电商导购式购物		
2、兴趣驱动去中心化，直播、短视频电商发现式购物		
		明星代言
	微博	新品预热
预热+引流		试用体验
		促销活动
	微信	产品解析
		评价互动
		引领话题
种草+测评	抖音	妆容教学
		好物分享

续表 3.2 新媒体平台助力内容创新

种草+测评	抖音	引领话题
		妆容教学
		好物分享
	小红书	好物种草
		彩妆课堂
		产品笔记
	快手	产品测评
		场景妆教
		试色试妆
	哔哩哔哩	原生广告
		美妆教程
		产品测评

信息来源：艾瑞咨询报告

从需求端分析，目前化妆品人均消费高增长，化妆流程更复杂，用品更加精细。化妆品消费链条延长，而消费者对产品的使用不断叠加，因此需求量的扩大和提升都是不可逆的过程。当前消费者对于化妆品的认识更加成熟，也认识到化妆品的使用与步骤是需要不断积累经验的，对于大部分的年轻消费者已经逐渐接受化妆的流程是复杂的，护肤的意识也不断增强，对于护肤也越来越走适合自身肤质的精准化路线（见表 3.3）。

表 3.3 消费者护肤与化妆品需求进阶

护肤品	基础需求	洁面、爽肤水、乳液、面膜
	进阶需求	眼霜、精华、面霜
彩妆	基础需求	防晒、粉底、眉笔、眼影、散粉、口红
	进阶需求	遮瑕、修容、眼线、睫毛膏、腮红、高光、阴影

信息来源：艾瑞咨询报告

3.2 行业盈利概况

在产业链各环节，化妆品产业链中的品牌商是获利最多的，而如果说品牌在业内具有一定的知名度，并且广泛被大家所认可时，其实品牌商就有了一定的议价能力，一般此时他们会增加对原材料的加价倍率，同时提高毛利率。选

取国产化妆品品牌商公司中的传统企业，珀莱雅、上海家化以及丸美股份三家公司，根据年报数据，可以得出化妆品公司具有较高的销售毛利率（见表 3.4）。

表 3.4 2015-2020 年部分国产化妆品公司销售毛利率

	2020 (%)	2019 (%)	2018 (%)	2017 (%)	2016 (%)
珀莱雅	66.7	63.96	64.03	61.73	61.06
上海家化	59.95	61.87	62.79	64.93	60.12
丸美股份	66.2	68.16	68.34	68.28	67.67

数据来源：新浪财经

国际化妆品品牌由于起步早，发展快，其早期就抢占国内化妆品市场，并长期处于统治地位，垄断了国内化妆品市场。但是随着国内消费者护肤意识的增强以及经济水平的发展，国内化妆品品牌近年来凭借丰富的文化底蕴、高性价比，迅速抓住消费者的消费需求，在化妆品市场占得了一席之地。然而，从近年的发展来看，国产化妆品企业以中小型企业为主，市场集中度较低，所以，其对单一品牌或品类的依赖过大。

国产化妆品品牌企业往往旗下拥有多个品牌，但是存在的共性问题依然是其营收高度依赖单一品牌，在这种情况下，一旦有同样定位的品牌发展起来，其主品牌营收就会减少，这对企业整体的发展将是致命的打击。

此外，国产化妆品企业品类发展多元，一般包括护肤、洁肤、美容彩妆及其他类，但是根据不同企业的发展情况，一些企业的营收占比主要依赖护肤品类，而美容彩妆及其他类营收占比较小；另外也有一些企业的营收占比主要依赖彩妆类，而在护肤、洁肤类的营收占比较少。品牌粘性不强，仅仅对单一品类的认同并不能说明消费者对该品牌的认同。

根据 2020 年天猫数据显示，在双十一销售榜单 TOP20 品牌中，贝泰妮旗下的薇诺娜冲进前十榜单，位于第九名，完美日记和花西子虽然没有冲进前十，但是其彩妆类销售额分别达到 6.02 亿元和 5.19 亿元，排名分别为 13 名、15 名，相比较而言，国产化妆品中起步较早的传统品牌的销售额就稍显落后。

作为国产化妆品企业中传统发展的品牌，比如丸美股份、珀莱雅等，丸美股份旗下的主品牌“丸美”在 2020 年营收占比达到 95.06%，珀莱雅旗下的主品

牌“珀莱雅”的营收占比达到 84.33%，从更长远的时间线来看，老品牌的增速基本都在放缓，面对日益崛起的新锐美妆品牌，更加说明传统化妆品企业目前的品牌老化，要想在未来保持持续增长，这些企业亟须实现品牌的优化转型。

国产化妆品品牌目前仍处在“营销驱动”的发展初级阶段。但近年来，在新兴起的国际美妆新势力冲击下，国产化妆品行业通过加码内容推广、网红营销等新手法，促进收入增长。投入巨大造成的结果是公司推广费用的高速上升，而巨额的推广费用也大多用于演员代言、冠名综艺、网络广告传播等活动费用上。所请的演员代表仍以流量居多，而为此带来的消费人群也契合了国产化妆品品牌的市场定位，在很大程度上也促进了公司产品的销售，但在更换演员代言人的同时，粉丝群体也在不断变化，因此越来越难以获得真正的忠实消费用户。另外，由于公众号平台的开放性以及信息透明化的增加，高流量明星逐渐被市场反噬也是公司近年来难以忽视的问题。

对于化妆品需求日益增强的消费者群体，特别是当下成为彩妆消费者主力的年轻人人群，更乐于为品质与服务做出溢价，他们更偏好高档品牌，目前化妆品市场对于国际高端大牌的消费趋势只增不减。但国产彩妆品牌为了和国际品牌达到同等的高度，一定要进入高端市场，所以，公司需要注重产品开发的投入，提高质量，对于市场营销和开发要做到均衡，在爆款营销、内容推广不断发力的同时，研发端是本土公司不能忽略的环节。本土彩妆公司的开发费用率虽然已经相对接近国外水准，但总体投入的预测值仍差距较大；从原材料端的原料加工开发，到制造端的生产加工配置都无法匹敌海外知名品牌。因此如何提升产品开发费用的效益，形成有竞争力的高端产品或是本土品牌商亟待解决的问题。

其次，抓住国际消费发展趋势，寻求弯道超车的时机。核心消费群体的迭代、国际消费环境的改变将带来化妆品消费发展趋势的不断改变，为国内企业后来居上提供了有利条件。所以为了公司的长远发展，必须加强对产品设计的开发、成本上的投入，在产品质量上的突破才能建立品牌粘性。一味地在宣传上投入，如果质量无法提高，则会产生虚有其表的假象，并最终被广大消费者所遗忘。

3.3 行业盈利能力评价体系的构建

3.3.1 构建的原则

关于盈利能力指标的选取是构建盈利能力评价体系的基础，对于评价盈利能力指明方向，所以在选取盈利能力评价指标时应该遵循以下原则：

（1）全面性原则

关于上市公司的数据的确较为综合复杂，而且之间也存在交叉的关系，因此在构建时，要全面考量该研究企业的实际情况，以建立有选择性的、综合的指标体系，考虑到影响盈利能力的各个因素、多个指标，前提是保证各指标间的联系，并能够有侧重点，包含盈利的收现性、稳定性、结构性、持续性以及获利性这五个大方面。这其中指标的具体所指要有针对性地选择，使得全面反映出企业的盈利能力，而若单从某个方面考量，可能使得体系会表现出片面、不合理的特征。

（2）实用性原则

由于选取指标之后的目的是要应用到具体的企业案例中去的，因此必须要结合企业的实际发展情况进行选择。那么指标是否可行、是否适用于该企业就显得尤为重要。此外，需要使得指标的选择与口径是相一致的，如果采用该指标的话，能够有助于对企业盈利能力的分析评价才是合适的。

（3）典型性原则

因为研究的是国产化妆品行业，在构建体系时，应当选择具有典型性、特殊代表性、能够反映化妆品行业特征的指标。一般研究盈利能力时，若对指标的个数进行缩减，也是以计算考量研究结果的简便性、准确性为前提。此外，选取的比率是符合企业研究盈利能力的评判标准的，对于结果的衡量是可靠的。

（4）系统性原则

在评估一家企业的盈利能力时，往往会存在多个财务指标，那可以发现，这些指标之间或多或少都会存在一些联系，需要选择具有一定逻辑关系的指标进行体系构建，即能够从其他方面反映出盈利能力不同角度的特征，也能折射出各个子系统之间的联系，其又是如何架构整体的盈利能力考量的，指标间虽然独立却又彼此存在穿插关系，由内而外，由浅入深，形成系统的评价体系以

此实现盈利能力的分析。

3.3.2 指标的选取

在评价盈利能力时，如果仅仅评价盈利能力的数量就缺乏对盈利质量的考虑，因此，本文在评价盈利能力时，引用学者温素彬提供的盈利质量金字塔模型（见图 3.6）。

从多个维度进行分析，以期能够综合全面对企业的盈利能力进行分析。以获利性、收现性、结构性、持续性和稳定性作为基本分析体系，进而，将构建的盈利能力评价体系运用到国产化妆品行业的上市公司，并通过使用主成分分析法和熵值法对各指数加以赋权，从而分析案例企业获利能力的变化情况，并与在国产化妆品行业中有代表性的上市公司的获利能力加以比较。

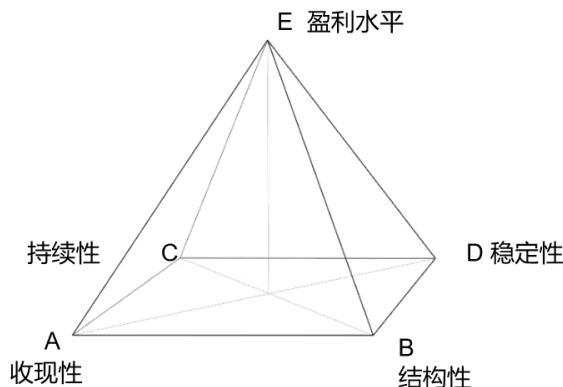


图3.6 盈利质量金字塔模型

由图 3.6 可得，获利水平处于金字塔的顶部，代表此模型评价公司盈利的最基本层次，而获利的结构性、稳定性、持续性以及收现性四大层次组成了金字塔的底部，和获利水平共同组成金字塔的侧面。进而选取了十六个指标建立盈利能力评价体系（见图 3.7）。

（1）获利性指标

在评价化妆品行业的盈利能力时，获利性指标体现了化妆品企业创造价值和收益的能力。盈利性指标作为企业分析盈利质量的基本盘，其是企业对投资者的回报率大小的重要标准，反映的是数量大小的性质，表明企业的净利润的高低水平，若其数值高，则代表盈利性较好。据此文章，厘清了总资产收益率和净资产收益率加上成本费用利润率，共三个重要指标。

（2）结构性指标

公司的利润构成,反映的是其一般的生产经营活动,以及投资收益对公司盈利的贡献状况。通过分析一家公司的利润结构性,一方面了解该企业过去的生产经营状况,另一方面从中分析化妆品企业盈利的来源,从而使得企业的经营者能够知悉企业目前的真实经营状况,了解在哪一方面能够获取更多的利润,哪里还有可调整的空间,进而对企业现行的经营结构做出合适的调整,以期达到企业利润最大化,进而为企业的股东、所有者谋求更大的利益。基于此,本文选取了销售毛利率、主营业务利润比重两个指标。

(3) 稳定性指标

盈利的稳定性,体现了对盈利的风险程度。如果公司的投资回报率很高,但没有稳定性,则说明盈利水平较低。盈利的稳定性主要表现为其变动幅度比较小,也说明其盈利稳定性较好。企业的经营者通过了解盈利的稳定性,从而知悉化妆品企业在日常经营活动中能够创造利润的稳定程度,一家企业的收益是否稳定,对于企业的长久良性发展至关重要,那么对于投资者来说,也会更加关注所投的钱是否能够在风险较小的情况下收回,并取得一定的收益情况。本文将在此选取主营业务利润率、销售净利率两个重要指标。

(4) 持续性指标

利润的可持续性指的是公司对未来产品经营能力的向上性,体现出了公司可持续发展的实力,一个公司必须具备良好的盈利成长性,才能够为公司良好的盈利水平提供保证。对盈利持续性的分析,即研究企业在生产经营过程中创造价值的持续提升能力。分析一个企业的发展潜力,不能仅仅局限于当前的盈利情况,应该考量从现在到未来一定时期内的盈利是否能够保持下去。本文基于此,选择了主营业务收入增长率、净利润增长率、净资产增长率、总资产增长率四个主要的指标进行分析。

(5) 收现性指标

由于企业的现金流是经营的支撑动力,所以说在选择收现性指标的时候更要有所考量,其对盈利能力的分析价值较大,企业的活动没有现金流的存在,即无法持续下去,反映在财报上面的话,对于投资者来说,会产生信用风险的怀疑,对公司的发展不利,甚至还会给公司造成财务危机。盈利收现性维度主要体现了公司在产品经营过程中的现金流状况,通常以现金流量表为基础,同时也是企业在衡量盈利时首要考虑的因素。一个企业的日常运转需要现金流的

支撑，所以有的公司尽管在账面上盈利状况非常好，但因为缺乏相应的资金流支持，依然可能会面临财务上的问题，或者可能面临投资者、供应商的信用问题。本文基于此，选择了经营现金净流量对销售收入比率、资产经营现金流量回报率、经营现金净流量与净利润比率、经营现金净流量对负债比率、现金流量比率五个重要指标。

3.3.3 体系的列示

综上所述，本文构建盈利能力评价体系，如图 3.7 所示：

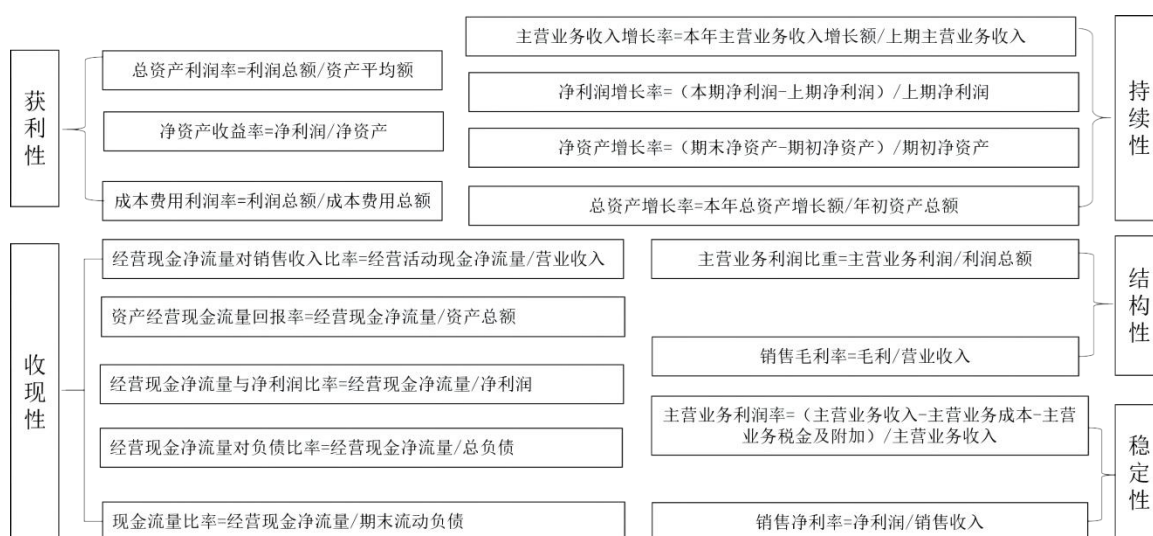


图 3.7 盈利能力评价指标体系

4 珀莱雅盈利能力分析及评价

4.1 珀莱雅概况

珀莱雅作为化妆品行业首家 A 股上市公司，从初创主品牌珀莱雅到如今的全产业链发展，其积极开拓渠道，抓住新媒体赛道，获得其中的流量红利。珀莱雅从创立至今的发展历程如表 4.1 所示：

表 4.1 公司历史沿革

2003	珀莱雅品牌正式创建	
2006	设立珀莱雅化妆品有限公司	初创阶段
2007	营销网点达到 20000 个，遍布 31 个省市	
2008	湖州生产基地建成	
2009	内生研发优资莱、韩雅、悠雅品牌，进一步丰富品牌矩阵	“二次创业”阶段
2012	更改为股份有限公司，正式更名“珀莱雅化妆品股份有限公司”	
2015	牵头建全国首个“美妆小镇”，深化推动产业发展	稳步发展阶段
2017	11 月于上交所主板上市，成为首家美妆上市公司	
2018	6 月发布股份激励计划	快速扩张阶段

信息来源：百度百科

珀莱雅是多品牌多渠道发展的大众护肤新巨头。珀莱雅以线上途径为主，与线下途径并行。线上途径则大多采取直营、分销商管理模式。前者主要以当前的天猫平台、京东易购来运营，同时也在一些较新的线上平台进行渠道的扩张，例如抖音小店；后者主要以当下消费者使用较多的淘宝平台、唯品会和拼多多主流应用平台。而在线下的销售渠道则采用传统经销模式运作，将销售渠道细分为化妆品直营店、商超、单品牌店等等（见图 4.1）。

在线下渠道中，同样逐步减少经销商渠道，增加直营，比如大量铺设单品牌店，单品牌店相比于传统渠道，优点就是更重视顾客体验，商家也可以直接触达顾客，同时还可以更高效地为线上引流，提高在国产品牌中比较缺乏的品牌粘性。

同时，还能解决传统经销商模式的两大弊端，一方面是公司可以全程对货

物流通进行监管，减少经销商把货物流通到批发市场，对品牌价格造成影响；另一方面公司可以即时了解真实的销售情况，方便快速补货，调整生产方案，同时可以对仓库管理、会员权益等方面实现优化。

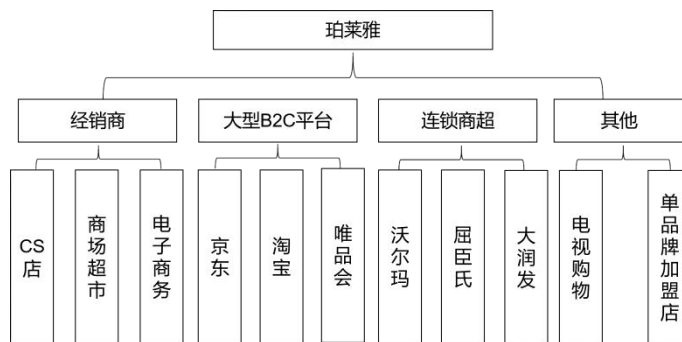


图4.1 珀莱雅销售渠道分布

4.2 珀莱雅盈利能力分析

4.2.1 基于主成分的盈利能力分析

在第三章分析了国产化妆品行业的现状之后，基于行业特点，构建了盈利能力分析的指标体系，在该体系中包括了 16 个评价指标。

4.2.1.1 数据的收集与处理

现参考我国证监会发布的上市公司行业分类以及新浪财经网的数据，最终筛选出国产化妆品行业 27 家公司（见表 4.2）。

表 4.2 样本公司

序号	代码	公司名称	序号	代码	公司名称	序号	代码	公司名称
1	002919	名臣健康	10	603630	拉芳家化	19	000650	仁和药业
2	300132	青松股份	11	603983	丸美股份	20	000999	华润三九
3	300740	水羊股份	12	600436	片仔癀	21	002433	太安堂
4	300849	锦盛新材	13	600993	马应龙	22	002763	汇洁股份
5	300856	科思股份	14	600223	鲁商发展	23	002900	哈三联
6	300886	华业香料	15	603499	翔港科技	24	003010	若羽臣
7	300896	爱美客	16	605136	丽人丽妆	25	300110	华仁药业
8	600315	上海家化	17	688089	嘉必优	26	300792	壹网壹创

续表 4.2 样本公司

序号	代码	公司名称	序号	代码	公司名称	序号	代码	公司名称
9	603605	珀莱雅	18	000538	云南白药	27	301076	新瀚新材

根据构建的指标体系，选取 27 家化妆品公司 2020 年相关数据，数据主要来源于新浪财经网以及国泰安数据库。为了后续处理的便利，对所属指标体系给出了指标变量名称，其内容具体描述为： M_1 表示为总资产利润率、 M_2 表示为净资产收益率、 M_3 表示为成本费用利润率、 M_4 表示为经营现金净流量对销售收入比率、 M_5 表示为资产经营现金流量回报率、 M_6 表示为经营现金净流量与净利润比率、 M_7 表示为经营现金净流量对负债比率、 M_8 表示为现金流量比率、 M_9 表示为主营业务利润率、 M_{10} 表示为销售净利率、 M_{11} 表示为主营业务利润比重、 M_{12} 表示为销售毛利率、 M_{13} 表示为主营业务收入增长率、 M_{14} 表示为净利润增长率、 M_{15} 表示为净资产增长率、 M_{16} 表示为总资产增长率；另外将 F_1 表示为企业的盈利性， F_2 表示为企业获利的收现性， F_3 表示为企业获利的稳定性与结构性， F_4 表示为企业获利的持续性， F_5 表示为企业获利的收现性。

4.2.1.2 提取主成分及矩阵

关于所提取的主成分方差贡献及其累计方差贡献率能否满足上述要求，利用总方差解释表即可获取相应结论，具体如表 4.3 所示：

表 4.3 总方差解释

成分	初始特征值			提取载荷平方和			旋转载荷平方和		
	总计	方差百分比	累积 %	总计	方差百分比	累积 %	总计	方差百分比	累积 %
1	7.017	43.857	43.857	7.017	43.857	43.857	5.756	35.975	35.975
2	2.725	17.033	60.890	2.725	17.033	60.890	2.999	18.741	54.716
3	1.798	11.236	72.126	1.798	11.236	72.126	2.106	13.165	67.881
4	1.394	8.711	80.837	1.394	8.711	80.837	1.718	10.737	78.618
5	1.265	7.908	88.745	1.265	7.908	88.745	1.620	10.127	88.745
6	0.703	4.392	93.137						
7	0.393	2.454	95.591						
8	0.282	1.762	97.353						
9	0.217	1.357	98.710						
10	0.097	0.603	99.313						

续表 4.3 总方差解释

成分	初始特征值			提取载荷平方和			旋转载荷平方和		
	总计	方差百分比	累积 %	总计	方差百分比	累积 %	总计	方差百分比	累积 %
11	0.048	0.302	99.615						
12	0.037	0.231	99.846						
13	0.013	0.084	99.930						
14	0.007	0.041	99.971						
15	0.002	0.015	99.986						
16	0.002	0.014	100.000						

数据来源：SPSS数据处理

通常情形下，如果累积方差贡献率超过了 70% 以上，就能够代表公司原始指标的主要信息。从表 4.3 中得出，此公司五个主成分的累积方差贡献率达到 88.745%，就表示这五个主成分已经提供了公司初始变量中 88.745% 的主要信息，已经说明了公司盈利潜力水平。其中，如果前面五个主成分的特征值都超过 1，就表示对这五个主成分都有了很大的影响力度，所以本文选择前面五个为主成分。经最大方差法旋转后，五个主成分的最大方差系数贡献率分别为 35.975%，18.741%，13.165%，10.737%，10.127%。

旋转后的主成分矩阵中提供了各原始指标在各个主要成分上的载荷值，该数值越大表示对相应主要成分的影响度也越大。从表 4.4 中得出，第一主成分对成本费用利润率 M_3 解释能力较强，表明第一主成分体现了公司的盈利性水平；第二主成分对资产经营现金流量回报率 M_5 的解释能力较强，表明第二主成分体现了企业盈利的收现性；第三主成分对主营业务利润率 M_9 、销售毛利率 M_{12} 的解释能力较强，表明第三主成分体现了公司盈利的稳定性和公司盈利的结构性；第四主成分对主营业务收入增长率 M_{13} 的解释能力较强，体现了公司盈利的持续性；第五主成分对经营现金净流量与净利润比率 M_6 解释能力较强，反映了企业盈利的收现性。

表 4.4 旋转后的主成分矩阵

成分	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅
Zscore: 总资产利润率 M_1	0.056	0.382	-0.100	-0.150	-0.733
Zscore: 净资产收益率 M_2	-0.040	0.830	0.068	0.366	-0.245

续表 4.4 旋转后的主成分矩阵

成分	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅
Zscore: 成本费用利润率 M ₃	0.936	0.064	0.277	0.107	-0.060
Zscore: 经营现金净流量对销售收入比率 M ₄	0.729	0.584	0.117	-0.037	0.276
Zscore: 资产经营现金流量回报率 M ₅	0.114	0.909	0.109	-0.066	0.118
Zscore: 经营现金净流量与净利润比率 M ₆	-0.034	0.168	-0.152	0.059	0.908
Zscore: 经营现金净流量对负债比率 M ₇	0.902	0.290	0.195	-0.125	0.041
Zscore: 现金流量比率 M ₈	0.913	0.277	0.172	-0.125	0.029
Zscore: 主营业务利润率 M ₉	0.364	0.034	0.922	-0.050	-0.020
Zscore: 销售净利率 M ₁₀	0.819	0.399	0.221	0.016	-0.192
Zscore: 主营业务利润比重 M ₁₁	-0.303	-0.629	0.165	-0.353	0.164
Zscore: 销售毛利率 M ₁₂	0.365	0.071	0.919	-0.037	-0.065
Zscore: 主营业务收入增长率 M ₁₃	0.067	-0.005	-0.201	0.839	0.138
Zscore: 净利润增长率 M ₁₄	0.055	0.422	0.204	0.768	0.084
Zscore: 净资产增长率 M ₁₅	0.903	-0.181	0.129	0.205	-0.052
Zscore: 总资产增长率 M ₁₆	0.912	-0.173	0.171	0.213	-0.072

数据来源: SPSS数据处理

4.2.1.3 基于主成分结果的分析

通过对上述主成分的得分矩阵进行运算, 可以得出主成分的得分系数矩阵, 如表 4.5 所示:

表 4.5 主成分得分系数矩阵

成分	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅
Zscore: 总资产利润率 M ₁	0.008	0.134	-0.117	-0.105	-0.440
Zscore: 净资产收益率 M ₂	-0.106	0.277	0.063	0.157	-0.140
Zscore: 成本费用利润率 M ₃	0.175	-0.068	-0.002	0.049	-0.030
Zscore: 经营现金净流量对销售收入比率 M ₄	0.118	0.188	-0.068	-0.131	0.208
Zscore: 资产经营现金流量回报率 M ₅	-0.063	0.363	0.039	-0.155	0.122
Zscore: 经营现金净流量与净利润比率 M ₆	0.008	0.103	-0.056	-0.050	0.571
Zscore: 经营现金净流量对负债比率 M ₇	0.174	0.058	-0.064	-0.138	0.056
Zscore: 现金流量比率 M ₈	0.182	0.051	-0.082	-0.138	0.047
Zscore: 主营业务利润率 M ₉	-0.092	-0.019	0.521	0.020	0.027

续表 4.5 主成分得分系数矩阵

成分	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅
Zscore: 销售净利率 M ₁₀	0.132	0.080	-0.030	-0.041	-0.095
Zscore: 主营业务利润比重 M ₁₁	-0.046	-0.177	0.153	-0.137	0.104
Zscore: 销售毛利率 M ₁₂	-0.095	-0.008	0.518	0.026	-0.001
Zscore: 主营业务收入增长率 M ₁₃	0.025	-0.100	-0.076	0.511	0.026
Zscore: 净利润增长率 M ₁₄	-0.091	0.072	0.179	0.449	0.030
Zscore: 净资产增长率 M ₁₅	0.212	-0.173	-0.082	0.130	-0.047
Zscore: 总资产增长率 M ₁₆	0.205	-0.172	-0.056	0.139	-0.058

数据来源：SPSS数据处理

表 4.5 为主要成分得分系数矩阵，表示了各主成分与其原始变量标准化后的载荷比，记 5 个主成分分别为 F₁、F₂、F₃、F₄、F₅，由此根据各个指标及权重，得出 5 个主成分的得分函数：

$$F_1=0.008M_1-0.106M_2+0.175M_3+0.118M_4-0.063M_5+0.008M_6+0.174M_7+0.182M_8-0.092M_9+0.132M_{10}-0.046M_{11}-0.095M_{12}+0.025M_{13}-0.091M_{14}+0.212M_{15}+0.205M_{16}$$

$$F_2=0.134M_1+0.277M_2-0.068M_3+0.188M_4+0.363M_5+0.103M_6+0.058M_7+0.051M_8-0.019M_9+0.080M_{10}-0.177M_{11}-0.008M_{12}-0.100M_{13}+0.072M_{14}-0.173M_{15}-0.172M_{16}$$

$$F_3=-0.117M_1+0.063M_2-0.002M_3-0.068M_4+0.039M_5-0.056M_6-0.064M_7-0.082M_8+0.021M_9-0.030M_{10}+0.153M_{11}+0.518M_{12}-0.076M_{13}+0.179M_{14}-0.082M_{15}-0.056M_{16}$$

$$F_4=-0.105M_1+0.157M_2+0.049M_3-0.131M_4-0.155M_5-0.050M_6-0.138M_7-0.138M_8+0.020M_9-0.041M_{10}-0.137M_{11}+0.026M_{12}+0.511M_{13}+0.449M_{14}+0.130M_{15}+0.139M_{16}$$

$$F_5=-0.440M_1-0.140M_2-0.030M_3+0.208M_4+0.122M_5+0.571M_6+0.056M_7+0.047M_8+0.027M_9-0.095M_{10}+0.104M_{11}-0.001M_{12}+0.026M_{13}-0.030M_{14}-0.047M_{15}-0.058M_{16}$$

根据上述得分函数，得到每个主成分的具体得分，再结合表 4.3 中的数

据，得出综合得分：
$$F=\frac{(0.35975 * F_1 + 0.18741 * F_2 + 0.13165 * F_3 + 0.10737 * F_4 + 0.10127 * F_5)}{0.88745}$$

根据计算，可得到 5 个主成分得分及排名情况（见表 4.6）。

表 4.6 主成分得分及排名

公司名称	F ₁	排名	F ₂	排名	F ₃	排名	F ₄	排名	F ₅	排名	F	排名
珀莱雅	-0.79	27	0.32	11	1.4	3	1.56	2	0.21	12	0.17	9
名臣健康	-0.28	15	1.18	3	0	13	0.87	6	-0.5	22	0.18	7

续表 4.6 主成分得分及排名

公司名称	F ₁	排名	F ₂	排名	F ₃	排名	F ₄	排名	F ₅	排名	F	排名
青松股份	-0.06	11	0.89	6	-1.33	25	0.01	13	-0.66	25	-0.11	18
水羊股份	-0.76	25	-0.69	21	0.78	8	1.93	1	0.04	14	-0.1	17
锦盛新材	0.75	3	-0.27	17	-0.99	22	-1.81	26	1.19	3	0.02	12
科思股份	0.31	5	0.18	14	-0.61	20	0.37	11	0.69	6	0.2	6
华业香料	0.32	4	-0.67	20	-1.01	23	-0.14	14	-0.58	24	-0.24	21
爱美客	4.48	1	-0.77	22	1.31	4	0.85	7	-0.32	19	1.91	1
上海家化	-0.64	24	-0.56	19	1.19	6	-0.4	17	1.69	1	-0.06	14
拉芳家化	-0.21	13	-0.42	18	0.26	9	-0.24	15	-0.13	15	-0.18	20
丸美股份	-0.47	21	0.63	8	1.62	2	0.54	9	0.28	11	0.28	4
片仔癀	0	8	1.18	4	-0.27	15	-0.34	16	-0.51	23	0.11	10
马应龙	-0.38	18	0.24	13	0.04	12	0.23	12	0.56	9	-0.01	13
鲁商发展	-0.18	12	0.52	10	-1.47	26	1.17	4	-0.44	21	-0.09	15
翔港科技	-0.01	9	-1.49	24	-1.63	27	0.95	5	1.2	2	-0.31	22
丽人丽妆	-0.35	17	-0.2	16	-0.42	17	0.72	8	0.6	7	-0.09	16
嘉必优	1.1	2	0.99	5	0.09	11	-0.99	24	-0.43	20	0.50	2
云南白药	-0.24	14	0.26	12	-0.88	21	0.48	10	-0.26	17	-0.14	19
仁和药业	0.17	6	0.7	7	-0.39	16	-0.82	23	0.16	13	0.08	11
华润三九	-0.52	23	0.17	15	1.12	7	-0.58	20	-2.33	26	-0.34	24
太安堂	-0.32	16	-1.53	25	-1.13	24	-1.65	25	-3.0	27	-1.16	27
汇洁股份	-0.5	22	0.57	9	1.31	5	-0.63	21	1.19	4	0.17	8
哈三联	-0.77	26	-1.85	27	1.69	1	-1.9	27	0.71	5	-0.6	26
若羽臣	-0.38	19	-1.84	26	-0.42	18	1.32	3	-0.27	18	-0.48	25
华仁药业	-0.39	20	-0.79	23	-0.01	14	-0.44	19	0.6	8	-0.31	23
壹网壹创	-0.01	10	1.97	1	0.17	10	-0.41	18	-0.17	16	0.37	3
新瀚新材	0.15	7	1.27	2	-0.42	19	-0.64	22	0.5	10	0.25	5

数据来源：SPSS数据处理

按照表 4.6，珀莱雅在五个主要成分上的平均得分及排名情况，从以下五个维度对其盈利能力进行分析：

（1）基于第一主成分的分析

第一主成分即反映企业的盈利性，珀莱雅得分为-0.79 分，排名为第二十七名，而第一名爱美客得分为 4.48 分，两者得分差距较大。同时，珀莱雅的主要

竞争对手丸美股份得分为-0.47分，排名为第二十一名，排名相差六名。由于盈利性反映了企业的获利水平，说明珀莱雅在此方面还有需要提升的地方。

（2）基于第二主成分的分析

第二主成分即反映企业盈利的收现性。珀莱雅得分为0.32分，排名为第十一名，第一名壹网壹创得分为1.27分，两者相差0.95分。丸美股份得分为0.63分，排名第八名。珀莱雅比丸美股份低0.31分，排名相差三名。说明珀莱雅与丸美股份在收现性方面都比较差，收现性反映了企业在日常生产经营过程中现金流的充足性，珀莱雅得分较少，排名靠后，说明其在该方面还有继续提升的空间。

（3）基于第三主成分的分析

第三主成分即反映企业盈利的稳定性和结构性。珀莱雅得分为1.4分，排名第三名，第一名哈三联得分为1.69分，两者相差0.29分，而丸美股份得分为1.62分，排名第二，因此，可见珀莱雅在盈利的稳定性和结构性维度，还是有一定的优势的。盈利的稳定性与结构性主要反映企业在长期发展过程中，获利的稳定可靠性以及在此过程中企业对于盈利来源的结构搭配。

（4）基于第四主成分的分析

第四主成分即反映企业盈利的持续性。珀莱雅得分为1.56分，排名第二，第一名水羊股份得分为1.93分，两者相差0.37分，丸美股份得分为0.54分，排名第九名，从而可得，珀莱雅在盈利的持续性维度，在整个国产化妆品行业中还是有一定优势的。盈利的持续性反映了企业在生产经营中，其具有较强的持续增长能力，说明其具有较大的发展潜力。

（5）基于第五主成分的分析

第五主成分即反映盈利的收现性。珀莱雅得分为-0.63分，排名二十二名，第一名华仁药业得分3.16分，两者相差3.79分，相差较大。丸美股份得分为-0.26分，排名十七名。同第二主成分分析一样，珀莱雅具有较差的盈利收现性，也反映珀莱雅在该方面还有较大的提升空间。

基于主成分的得分及排名情况，2020年国产化妆品行业中，珀莱雅综合排名处于中等水平，尽管其在获利性得分情况并不是行业中的前几名，但是考虑到珀莱雅的长期部署和发展，其在2020年收入增加的同时，对于营销的投入也大幅增加，从而使得企业的获利性并没有达到预期水平；其次，在收现性方

面，尽管珀莱雅在 2020 年公司的运营活动中形成的现金流量净额将同比增长约 40.51%，但是对本期投入联营公司及其他股东投入、付现上年同期购买的理财产品等导致其投资支付的现金同比减少 70.27%，从而使得企业在当年现金流减少，企业的付现性水平降低；而在盈利的稳定性、结构性以及持续性方面，珀莱雅得分较高，排名靠前，也说明珀莱雅在总体盈利能力上，有比较大的发展潜力和提升空间。

4.2.2 基于熵值法的盈利能力分析

由于因子分析法只能对企业一年的盈利能力作出评价，仅仅依靠 2020 年一年的数据并不能完全评价企业的盈利能力。为了得到更加全面的评价结果，在因子分析法的基础上，通过运用熵值法对国产化妆品 27 家公司从 2016-2020 年五年的数据进行分析。

4.2.2.1 数据的标准化处理

主成分得分存在正负数或者是类型不一致的现象，为排除不一致对研究结果的不利影响，就必须对主要评分指标作出无量纲化处理，从而保障研究结果的客观性。我们将运用极值数据处理法，对指标实行无量纲化数据处理。具体的算法如下所示：

$$V_{ij} = \frac{C_{ij} - \min(C_{ij})}{\max(C_{ij}) - \min(C_{ij})}$$

其中， C_{ij} 表示第 i 家企业第 j 项主成分的得分值。根据表 4.6 的数据进行计算。在进行熵值法的运算时，需要考虑到其存在关于函数的计算，所以必须对数据进行一致性的调整，即将所有数据进行正向处理，本文在此计算过程中，采用非负化处理。具体的操作过程如下所示：

$$r_{ij} = V_{ij} + a$$

由上述公式进行计算，此时的 a 为任意的常数，因此本文令 $a=1$ ，由此计算得到所选取的 27 家上市公司的标准化数据（如表 4.7）。

表 4.7 标准化数据表

公司名称	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅
珀莱雅	1.000	1.568	1.913	1.903	1.245
名臣健康	1.097	1.793	1.491	1.723	1.402

续表 4.7 标准化数据表

公司名称	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅
青松股份	1.139	1.717	1.090	1.499	1.398
水羊股份	1.006	1.304	1.726	2.000	1.400
锦盛新材	1.292	1.414	1.193	1.023	1.482
科思股份	1.209	1.531	1.307	1.593	1.323
华业香料	1.211	1.309	1.187	1.460	1.257
爱美客	2.000	1.283	1.886	1.718	1.369
上海家化	1.208	1.338	1.849	1.392	1.470
拉芳家化	1.110	1.374	1.569	1.433	1.404
丸美股份	1.061	1.649	1.979	1.637	1.319
片仔癀	1.150	1.793	1.410	1.407	1.189
马应龙	1.078	1.547	1.503	1.556	1.243
鲁商发展	1.116	1.620	1.048	1.802	1.855
翔港科技	1.148	1.094	1.000	1.744	1.468
丽人丽妆	1.083	1.432	1.364	1.684	1.227
嘉必优	1.359	1.743	1.518	1.238	1.428
云南白药	1.104	1.552	1.226	1.621	1.261
仁和药业	1.182	1.668	1.373	1.282	1.375
华润三九	1.051	1.529	1.828	1.345	1.398
太安堂	1.089	1.084	1.151	1.065	1.000
汇洁股份	1.055	1.634	1.886	1.332	1.444
哈三联	1.004	1.000	2.000	1.000	1.432
若羽臣	1.078	1.003	1.364	1.841	1.100
华仁药业	1.076	1.277	1.488	1.381	2.000
壹网壹创	1.148	2.000	1.542	1.389	1.267
新瀚新材	1.178	1.817	1.364	1.329	1.247

数据来源：SPSS数据处理

4.2.2.2 权重的计算

根据相关权重的计算，将五个主成分作为综合排名的评价指标。分别计算各评价指标的贡献度、熵值、差异系数，得到五个主成分权重值。

设有 M 个评价对象，N 个评价指标。将五个主成分作为综合排名的评价指标。由于本文的评价对象样本有 27 家国产化妆品企业，因此，可确定 M=27，

N=5，继而构建矩阵：

$$R = \begin{pmatrix} r_{11} & \dots & r_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ r_{m1} & \dots & r_{mn} \end{pmatrix}$$

根据上述公式进行计算，其中公式中的 $j=1,2,\dots$ ，而公式中的 $m=1,2,\dots,n$

结合上述的公式核算指标的贡献率，公式如下所示：

$$f_{ij} = \frac{r_{ij}}{\sum_{i=1}^n r_{ij}}$$

由上述所得的结果进行熵值的计算，公式如下所示：

$$h_{ij} = -k \sum_{i=1}^n (f_{ij} \ln f_{ij})$$

按照所得到的结果计算指标的差异系数，公式如下所示：

$$e_j = 1 - h_j$$

最后进行指标权重的计算，公式如下所示：

$$W_j = \frac{e_j}{\sum_{j=1}^n e_j}$$

根据上述公式的计算得到 27 家上市公司的五个主成分的权重（表 4.8）。

表 4.8 国产化妆品行业主成分权重

主成分	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅
权重	0.1588	0.2163	0.2775	0.2107	0.1367

数据来源：Excel 数据处理

4.2.2.3 基于熵值法的结果分析

根据前述结果的确定，五个主成分的权重进行加权求和的方式汇总得出综合得分情况。具体的计算公式如下：

$$F_i = \sum_{j=1}^n w_j r_{ij}$$

根据计算得出综合得分及排名（表 4.9）。

表 4.9 综合得分及排名

公司名称	综合得分	排名
爱美客	1.667	1
珀莱雅	1.600	2
丸美股份	1.600	3
水羊股份	1.533	4
名臣健康	1.531	5

续表 4.9 综合得分及排名

公司名称	综合得分	排名
汇洁股份	1.522	6
壹网壹创	1.509	7
华润三九	1.479	8
嘉必优	1.470	9
上海家化	1.460	10
鲁商发展	1.452	11
华仁药业	1.424	12
片仔癀	1.421	13
马应龙	1.421	14
新瀚新材	1.409	15
拉芳家化	1.403	16
科思股份	1.402	17
仁和药业	1.388	18
丽人丽妆	1.383	19
云南白药	1.365	20
青松股份	1.362	21
哈三联	1.337	22
若羽臣	1.305	23
华业香料	1.284	24
翔港科技	1.265	25
锦盛新材	1.260	26
太安堂	1.088	27

数据来源：Excel 数据处理

基于熵值法的结果，珀莱雅盈利能力的综合得分为 1.600，排名第二。首先，珀莱雅与国产化妆品行业排名第一的企业相比，爱美客综合得分为 1.667 分，排名第一，珀莱雅与爱美客的综合得分相差 0.007 分，排名也只差一名。说明珀莱雅目前来看，还是有一定的盈利优势的；其次，与主要竞争者丸美股份相比较，丸美股份的综合得分为 1.600 分，与珀莱雅得分相同，表明珀莱雅化妆品股份有限公司和丸美股份二者的总体盈利能力水平比较接近。综上所述，表明珀莱雅化妆品股份有限公司的总体盈利能力水平达到了中上水准，与

优秀公司相比较，与主要竞争对手相比较，差异也没有特别大。

4.3 珀莱雅盈利能力评价

基于上述 2016-2020 五年盈利能力的得分情况对上文选取的代表企业盈利能力的财务指标进行分析后，可以看出珀莱雅公司的发展存在较大的上升空间。

首先，其盈利能力的增长速度较快，企业盈利持续性保持较好的水平；其次，企业的盈利结构性和稳定性较好，主营业务利润比重比较稳定，这与企业起步早，团队、产品布局规划有不可分割的关系，营收与利润占比相对其他企业处于稳中向好的状态，同时企业的毛利率、净利率也在同行业中表现突出；最后，珀莱雅由于近年来的快速扩张以及海外布局的规划，以及其应收账款回款能力的减弱，导致企业的现金收现性水平并没有达到同行业中的较好水平，但是仍然有可以调整完善的空间。

基于以上分析，珀莱雅公司在盈利的稳定性、结构性以及持续性方面表现突出，排名靠前。这主要得益于以下方面：

（1）市场定位精准

珀莱雅能够针对不同的消费群体采用不同的营销策略，按照消费者特征划分差异化营销渠道。当前，珀莱雅旗下有两个大众的高端护肤品牌，一是珀莱雅，注重于科学护肤，主要面向年轻的白领女性人群；另一种则是悦芙媞，专门为年轻肌肤者量身定做，面向大学生、小镇及青年的女性人群。在消费群体日益年轻化的今天，珀莱雅善于用年轻人喜爱的方式或者内容打造爆品，选择的品牌代言人也具有流量和人气，同时有很强的产品拉动效应。

另外，珀莱雅品牌也不断升级，以将产品设计体系提升为核心，以进一步提升品牌的科技感与年轻感，并传承品牌的发现精神。

（2）渠道实现多元化

珀莱雅化妆品股份有限公司在渠道运用上，有着很大的前瞻性。早在线下销售渠道的发展红利期刚刚落幕时，当不少公司还在茫然寻求新途径之时，珀莱雅化妆品股份有限公司就已经直播带货，而珀莱雅化妆品股份有限公司也是中国最早使用抖音平台卖货的传统公司。其以线上途径主导，与线下途径并行，线上途径主要采用直营、分销商的模式运作。直营以天猫、京东等传统网

络平台主导，并且扩展抖音小店等新型网络平台，分销商涵盖淘宝、京东、唯品会、拼多多等传统网络平台；而线下途径则主要采用经销商模式运作，销售涵盖化妆品专营店、商超、单品牌专营店等。

珀莱雅通过差异化营销策略吸引大量年轻用户，并善于利用 KOL 口碑推广来宣传新产品，用年轻人最感兴趣的方式和内涵制造爆品，其线上营销形式偏年轻化，这些都为珀莱雅在市场上广受年轻人的喜爱助力。

综上所述，珀莱雅整体的盈利能力水平还是处于中上游的水平，特别是在 2017 年以前，企业线上策略一直较为保守，主要以淘宝分销为主，而在上市以后，随着公司重组电商集团，年轻运营者占比逐渐上升，对于公司品牌的年轻化布局也都传出利好信号，在平台流量增长红利的风口期，企业尽管短期内由于投资增加限制了其绩效发挥，但是从企业长期高速成长的绩效中能够看出，其未来发展的潜能是无限的。

4.4 珀莱雅盈利能力提升的建议

针对前文的评价与分析，在此提出以下两点建议，希望能够对珀莱雅的发展有所借鉴，以期促进珀莱雅的进一步发展。

4.4.1 合理分配营销费用，加大研发力度

根据珀莱雅年报数据显示，公司在 2016-2020 年的销售费用率分别为 38.19%、35.66%、37.52%、39.16%、39.90%。销售费用率较高，在 2016-2020 年取得的净利润分别为 15362.3 万元、20078.58 万元、41204.22 万元、51281.98 万元、46339.60 万元。根据国家税务总局企业所得税税源报表统计数据测算，化妆品行业的平均利润率在 15%左右，珀莱雅的净利率低于行业平均值。珀莱雅为提升品牌形象与知名度，先后聘请多位明星代言，高额的营销费用支出挤压了其利润空间。对于化妆品公司，诚然营销费用需要很大一部分的占比，但是也应在保证公司利润率的前提下进行，因此建议该企业能够合理分配营销费用，以期实现盈利的最大化。

而作为化妆品行业，其研发对于公司的发展也至关重要，根据年报数据显示，珀莱雅 2018-2020 年的研发费用率分别为 2.17%、2.39%以及 1.92%，研发费用率自 2019 年至 2020 年有所降低，虽然年报信息显示 2020 年研发费用与

2019年持平，但是也表明企业对于研发的重视程度不够，研发投入的占比较低，在当前国货红利时期，珀莱雅理应加大研发力度，力争打造更多诸如“双抗精华”这样的网红产品，以期提升企业的知名度，为在这个行业中继续稳步发展打好基础。

4.4.2 加大对资金的管理力度

珀莱雅近年来的收现比在逐步下降，2016-2020年分别为1.145、1.17、1.10、1.01、1.04，另外，企业的净现比也有下降的趋势，2016-2020年分别为0.87、1.66、1.79、0.64、0.73，这些归结于珀莱雅近年来存货的增加以及应收账款的增加，导致企业经营现金流减少，使企业的收现比出现下降的趋势，这使得珀莱雅对于上下游企业的议价能力减弱。

根据财报显示，珀莱雅近年来积极扩大海外市场，增建加工厂，以期能够获得更大的竞争优势，但是进行了跨境的投资，使得其应收账款和预付账款都有所增加，现金占用周期较长，大大降低了企业经营性现金流，一方面，给企业的投资者造成一定的担忧，同时也不利于企业的发展。

因此，对于珀莱雅的发展建议是一定要重视现金流的管理，作为化妆品行业，制定更加精密的规划，避免盲目投资，确需投资也要提前做好风险评估。对于现金流方面的问题，珀莱雅需要优化线上平台的支付渠道，避免不必要的应收账款账目，减少现金流的流出，在现金流流入上多考量，进而使得珀莱雅的盈利收现性能够得到改善。

5 提升国产化妆品行业盈利能力的策略

本文针对国内首家上市的化妆品公司珀莱雅这一典型案例公司的盈利能力进行分析，在行业中进行深入研究，发现其中存在的一些问题，并进行了相关分析，为此，提出关于化妆品行业对于盈利能力方面的一些策略的选择，以期能够对国产化妆品行业的发展有参考借鉴的地方。

5.1 营销+研发双平衡，提升企业获利性

对于化妆品行业，营销是其主要的手段，但研发同样是其应该做好的基础。

营销方面，建议找准产品定位，再对应消费者群体。在当前的市场发展背景下，企业需要平衡营销手段与产品的对接，注重对消费者的消费需求进行定位。从短期看，产品研发需要在包装上下功夫，对于精致的消费者来说，漂亮的外观可能增强用户粘性，这也是产品营销主打的一个特性，进而发展到长期，通过分析即时消费者的初次需求，在营销上主攻适合用户的化妆品，包括价位、皮肤特性等。另外目前国产化妆品行业在专柜的服务对营销也有很大的影响，譬如专柜工作人员对于消费者的试用体验，可能直观影响到品牌的口碑，因此，需要优化专柜的服务。对于产品的定位从消费者的需求层次来划分，国产化妆品企业可以把一些品牌定位为平价美妆品牌，主打学生群体和小镇青年等，那么对于年轻消费者来说，可以主攻线上销售渠道，同时可以借力单品牌店发展小品牌，对于单品牌店，提升用户体验，增强消费者对品牌的喜爱和忠诚度，这其中可以设置一些充值消费卡、小礼品的赠送等福利；其次对于上班族以及收入较高的群体，可以定位高端品牌，为其打造轻奢的化妆品服务体验，该类群体重在享受更好的服务质量，因此，可以多向他们宣传高品质的产品。

对于化妆品行业，更加重视对产品的研发力度，运用专业的研发团队，加大对研发的投入。一般情况下，化妆品企业的研发投入在企业的整个开支中都有很大的占比，因为研发技术即化妆品的消费专利，其核心竞争力即各项产品的技术，企业要想保持长久发展，需要实现差异化战略。如今消费者在购买化妆品时，更加注重对于成分的研究，比如一些油痘肌，希望购买能养肤类的产

品，同时能起到一定的遮瑕效果，一些肤质较干的消费者，由于缺水，往往会长斑，需要水润的产品等。这些都需要研发团队进行用户的调研与考察，在产品的打造时，充分考量消费者的诉求，可以精准定位，研发也更有方向性。此外，要注重研究成分产品，打造品牌中的网红产品，如针对抗皱效果较好、保湿效果较好等专业化产品，以获得好的口碑。在当前国际品牌抢占大量国内市场的前提下，国产品牌需要更加提升自己的研发技术，近年来，越来越多的国产品牌争相发展，研制自己的“明星产品”，在在线销售渠道盛行之下，吸引大量年轻消费者，因此，行业内必须不断推陈出新，以增强消费者群体的粘性。对于年轻消费者来说，对于性价比的要求较高，而对于中高端消费者，则更注重的是为肤质量身打造的高端产品。

5.2 主品牌+小品牌共发展，完善盈利结构性

化妆品行业集团在发展的过程中，往往除了主品牌也会发展一些小品牌，企业应当加大对其他小品牌的发展投入，逐渐摆脱对主品牌的依赖，降低行业内对主品牌的可替代性和威胁。

产品方面，全面调整产品结构，以小众细分类目切入奠定市场地位，避开与国际大品牌的竞争，逐步占领用户市场，当拥有用户基础后，再扩张其他的生产线。加大对小品牌的研发投入，助力打造明星产品，例如将公司现在发展的小品牌，可以从产品线、供应链升级等方面全方位提升。企业应当在抓住线上渠道红利的同时，洞察当前消费者群体对于产品的偏好，继续探索多品牌布局，以线上为起点，重点打造符合新一代年轻消费者偏好的品牌。

当前国产化妆品品牌往往都存在单一依赖主品牌的趋势，要想实现企业的多方位发展，必须助力旗下的小品牌同步生长，针对小品牌，打造其优势，如加大对小品牌的产品研发力度，提升其知名度，增加其功效的研究；在小品牌竞争赛道上，实现超脱主品牌之外的一些产品。而对于主品牌，相对小品牌，其不论是研发、销售等都较为成熟，因此，需要在此基础上，增强消费者对主品牌的用户粘性，稳中求进，实现主品牌的转型升级。将主品牌与小品牌结合起来，共同发展，在各自的赛道上为企业带来更加稳定的利润。

5.3 生产+渠道全布局，保持盈利稳定性

对于化妆品企业，自主生产往往具有更多的话语权，其成本相比于代加工也会低很多，同时，如果全部依赖自主生产，会出现品牌产地、生产工厂相同的现象，而同样专业 OEM 公司比生产成品商自己制造，其产品管理、质量、成本就更具备竞争力。比如珀莱雅作为起步较早的传统彩妆公司，以自主生产为主，OEM 外协工厂代加工为辅的制造模式，同时公司还拥有自建护肤、洗护车间、彩妆制造，这对企业的产品生产，增添了更多的话语权以及议价权。在自建产品的状况下，企业不但能够严密把控产品，同时产能弹性也较大，即使出现热销品牌断货等状况，还能够灵活调配产品计划。此外，对于当前来说体量相对较小的彩妆类产品和悦芙媞产品，企业独自建立工厂的成本相对高昂，所以，通过委外 OEM 代制作更有利于企业减本节源。

销售渠道对于化妆品品牌商来说是至关重要的一环。当前，国产化妆品企业逐步进行全渠道销售的战略布局，即采用线上+线下渠道进行产品的销售。因此，希望相关企业能够抢占市场先机，在电商平台发展迅猛的当下，理应借助各种平台渠道，进行内容营销增加产品曝光度，为企业品牌的知名度做好宣传。在线下渠道中，同样逐步减少经销商渠道，增加直营，比如大量铺设单品牌店，单品牌专卖店相比于传统渠道，最大优点就是更重视顾客体验，商家可以直触到消费者，同时也可以更高效地为线上导流，还可以提高在国产品牌中相对缺乏的品牌黏性。

5.4 质量+市场同升级，实现盈利持续性

当前，人们对各类美容化妆品和护肤品的安全要求也愈来愈高，从最初的化学彩妆到植物护肤品再到现在的纯天然护肤品，无不反映着人类对健康消费意识的提高。现在人们对于护肤品、彩妆的物质关注度，早已由最开始时的盲目跟风到如今的理智选择。所以，经过严选的商品成份，科学合理的搭配成份，安全可靠的制造流程，等等条件势必会形成未来护肤品、彩妆的重要优势。作为传统的国产化妆品牌，更加应该以身作则，在产品的成分上多下功夫，不能因为盲目获利而砸了自己的招牌，时下越来越多的“成分党”对于化妆品质量所做的功课越来越充分，因此，为增强消费者对品牌的依赖与粘性，要注重产品的质量。

当前中国国内的化妆品市场已呈现出中高端市场高成长、消费市场基数庞大的特征。尤其针对中高端市场而言,将重点面对在一二线城市中拥有高额消费的群体;大众市场则主要面向低线城市的中产群体。尽管大众市场的彩妆价格比较低廉,但由于消费群体的基数很大,已经成为了中国最主要的彩妆市场。国产化妆品品牌理应以大众市场发展为定位,不断升级发展中高端市场,努力打造为彩妆的中高端品牌,并且在当下,年轻消费者逐渐成为化妆品消费的主力,往往更加青睐高端品牌,因此,从长期发展看,想要实现盈利的持续性,必须牢牢抓住消费者需求,逐步做出升级改造,打造更加知名的高端品牌,抢占市场。

5.5 投资+现金流双循环, 增强盈利收现性

根据上述分析也可看出,化妆品行业的收现性方面也应该有所调整,由于近年来行业布局的快速扩张,使得在现金流方面有所不足,这是化妆品行业的共性问题,需要进行产品的生产,会积攒一定的库存,如果不能及时售出,就会影响其盈利能力的整体水平。

诚然,在竞争激烈的大环境下,尤其是当前线上渠道的发展,对于化妆品行业来说需要快速布局,进行扩张投资,以期能够提升竞争力,但是,企业需要注意投资所带来的风险问题。在保障现金流的目的性投入之后,应该尽量减少应收账款的占用,在现金流保障的前提下,进一步加强对应收账款的管理,减少不必要的现金流出。此外,企业应从多角度考虑拓宽现金流入的渠道,从而,在增加流入与减少流出的双重措施下,以期能够改善行业盈利能力的现金流水平。

国产化妆品企业想要在市场上占据长期优势地位,必须尽快调整其现金流的保障策略,即实现投资+现金流的双循环,以增强企业盈利的收现性,对于行业内的企业发展具有一定的参考意义。

6 研究结论及展望

6.1 研究结论

本文以 2016-2020 年 27 家国产化妆品行业上市公司的 5 年财务数据为基础，通过运用主成分分析法、熵值法两种主要的统计分析方法，对国产化妆品行业上市公司的盈利进行综合评价。进而与案例公司珀莱雅进行对比，从中发现珀莱雅公司盈利能力评价的五个维度在整体行业中的运营情况。基于分析的结论，我们最后给出了如下结果：

(1) 本文根据国产化妆品行业的特点，建立了国产化妆品行业上市的盈利能力评估指标，从企业财务角度，充分考虑到财务状况的各方面，并运用选取的指标进行量化的实证研究。在对企业盈利能力进行评价分析时，不能仅仅从某一个或几个盈利指标来评价整个企业的盈利能力。企业利润的产生，是基于企业各个方面的协同结果，因此在选取企业盈利能力评价指标时，应当尽可能地全面客观。

(2) 本文以国产化妆品上市公司的财务数据为研究样本，采用了主成分分析法与熵值法相结合的方法，对国产化妆品上市公司盈利能力进行了量化的研究分析。在初步筛选阶段，排除某几家公司财务指标未在财报中披露的情况，选取 27 家公司，16 个财务指标，在对其进行主成分分析后，考虑到仅仅分析 2020 年一年的数据，没有充足的说服力，因此，在对其盈利能力做出初步评价的基础上，利用熵值法对 27 家公司 2016-2020 五年的数据进行综合分析，做出最后的结果，具有一定的合理性和有效性。

(3) 通过对 2020 年国产化妆品行业上市公司的主成分分析，发现盈利的持续性是影响企业盈利能力最重要的因素，其次是盈利的稳定性和结构性。尽管其对盈利能力的贡献程度不同，但它们在公司的盈利水平上具有一定的推动作用。所以说，要想维持企业盈利能力的水平，必须做到对三者的平衡。

(4) 通过对 2016-2020 年五年数据的熵值法分析，珀莱雅的发展现状总体上在整个行业中具有一定的竞争优势，这主要归功于珀莱雅市场定位精准，能够根据不同的消费者群体采取不同的策略；其次是渠道实现了多元化，珀莱雅提前抢占在线渠道，占据有利形势，通过线下门店与线上销售相结合的方式，

提升了企业盈利能力的水平。

(5) 通过对国内首家上市的化妆品公司珀莱雅进行分析，同时在行业中进行对比，针对珀莱雅提出改善建议的同时，希望能够对国产化妆品行业的发展提供一定的参考，以期能够促进整个行业的良性发展。

6.2 展望

本文针对国产化妆品行业的盈利能力评价研究仍然存在需要改进的地方。本文所选取的指标数据的分析，尽管已经运用两种方法，采取近年的数据，然而，在复杂的市场环境下，由于研究分析的局限，使得一些非财务因素的考量并没有加入分析，这些定性的指标分析希望能够在接下来的研究当中进行考虑。此外，本文对于公司盈利能力的改善建议仅仅只是从指标数据的分析当中得来，比较片面，还需要对企业的成本费用等方面进行深入了解，从而得出最佳的改善建议。另外，也希望在今后的研究中能够考量国产化妆品行业与国外化妆品品牌之间的对比研究。同为化妆品行业，其行业特征之间的差异是否会对其盈利能力产生一定的差异，在未来的研究中，是否能将国外化妆品品牌的经营特点与国产化妆品进行对比分析，如何将两者间的差异进行深入分析，仍是比较值得研究的问题。

参考文献

- [1]Al-Mwalla M.The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's profitability and Value:The Case of Jordan[J].International Research Journal of Finance and Economies,2012:85.
- [2]Chi-Hsiou D, Hung, Yuxiang Jiang, Frank Hong Liu, Hong Tu. Competition or manipulation An empirical evidence of determinants of the earning persistence of the U.S.[J].banks Journal of Banking and Finance, 2018,(88):442-454.
- [3]Coleman J S. Foundations of Social Theory[M].Cambride:Belknap Press of Harvard University, 1998.
- [4]Frank,Goyal.The relevance influence of capital structure on profitability[M]. University of British Columbia,2003,16(3).
- [5]F.W.Taylor.The Principles of Scientific Management[M].New York:Harper and Brothers,1911.
- [6]Freeman R E. Strategic Management: A Stakeholder Approach [M].New York: Harpercollins College Div. 1984.
- [7]Graham Winch,Philip Joyce. Exploring the dynamics of building, and losing, consumer trust in B2C Business[J]. International Journal of Retail & Distribution Management,2006,34(7).
- [8]J.M.McInnes. Financial Control Systems for Multinational Operations: An Empirical Investigation[J]. Journal of International Business Studies,1971,2(2).
- [9]Lipe,Robert C. The Information Contained in the Components of Earnings[J]. Journal of Accounting Research,1986, 24:37-64.
- [10]Margaret E. Slade. Competing models of firm profitability[J]. International Journal of Industrial Organization,2003,22(3).
- [11]Porter M.E.Competitive Strategy:Techniques for analyzing industries and competitors [M].Free Press,New York/Collier Macmillan,London,1980.
- [12]Patricia M. Fairfield,Sundaresh Ramnath,Teri Lombardi Yohn. Do Industry-Level Analyses Improve Forecasts of Financial Performance?[J]. Journal of Accounting Research,2009,47(1).
- [13]Roychowdhury S . Earnings management through real activities manipulation[J]. Journal of Accounting & Economics, 2006, 42(3):0-370.
- [14]Sappington D. Incentives in principal-agent relationships[J].Journal of Economic Perspectives, 1991, 5:45-66.

- [15]曹强.上市公司盈利质量评价体系的重新构建[J].上海立信会计学院学报,2005(05):53-57.
- [16]程建伟.上市公司盈利能力和影响因素的实证研究[J].金融教学与研究,2006(05):44-46+57.
- [17]陈东玲.社会责任、盈利能力与环境会计信息披露[J].财会通讯,2019(21):25-29.
- [18]陈艳艳,李雪瑜.比率分析法与项目质量分析法相结合的企业盈利能力分析——以上市公司“泛海控股”为例[J].财会月刊,2017(13):85-89.
- [19]段小华,鲁若愚.企业能力的竞争绩效评价指标及模型[J].经济师,2002(01):193-194.
- [20]陈鑫子.轻资产模式下互联网上市公司盈利能力分析[J].财会通讯,2019(17):58-62.
- [21]程虹,陈川,李唐.速度型盈利模式与质量型盈利模式——对企业经营绩效异质性的实证解释[J].南方经济,2016(06):18-37.
- [22]丁玉芳,单广荣.基于模糊数学方法下的企业盈利能力评价模型[J].西北民族大学学报(自然科学版),2004(03):10-12.
- [23]付俊文,赵红.利益相关者理论综述[J].首都经济贸易大学学报,2006(02):16-21.
- [24]何怡冰.层次分析法在上市公司盈利能力分析中的应用——以X公司为例[J].商场现代化,2014(06):139-141.
- [25]和国忠.资本结构对企业盈利能力及偿债能力影响研究——以云南上市公司为例[J].会计之友,2019(03):67-70.
- [26]贾生华,陈宏辉.利益相关者的界定方法述评[J].外国经济与管理,2002(05):13-18.DOI:10.16538/j.cnki.fem.2002.05.003.
- [27]蒋尧明,陆音.制造业上市公司盈利能力分析模型构建[J].会计之友,2016(01):78-83.
- [28]柯崴.我国各地区城市基础设施水平的量化研究[J].福建建筑,2008(09):10-11.
- [29]鲁瑞红.企业盈利能力影响因素研究——以格力电器为例[J].科技创新与生产力,2021(10):64-67.
- [30]吕恩泉,刘江涛.基于杜邦方法的房地产公司盈利能力分析[J].经济论

- 坛,2010(02):174-177.
- [31] 罗涛.企业财务分析评价体系中存在的问题及完善建议[J].现代商业,2018(13):130-131.
- [32] 莫生红,李明伟.上市公司盈利能力综合评价模型的构建[J].财会通讯(学术版),2007(01):41-43.
- [33] 牛文安,杨明,郝梦姝.盈利质量是盈利能力的核心——我国创业板上市公司盈利质量的实证分析[J].中国发展观察,2012(05):54-57.
- [34] 钱爱民,张新民.企业财务状况质量三维综合评价体系的构建与检验——来自我国 A 股制造业上市公司的经验证据[J].中国工业经济,2011(03):88-98.
- [35] 秦晓丽.类金融模式影响公司盈利能力分析——以海信集团为例[J].财会通讯,2020(04):106-109.
- [36] 冉伦,李金林.因子分析法在中小企业板块上市公司综合业绩评价中的应用[J].数理统计与管理,2005(01):75-80+115.
- [37] 孙银英.影响企业盈利能力的因素分析[J].山西财经大学学报,2011,33(S2):62.
- [38] 宋小保.企业盈利能力、机构投资者与股票波动风险[J].管理工程学报,2015,29(02):121-129.
- [39] 苏鹏.西方利益相关者理论发展与评述[J].当代经理人,2006(7):227-228.
- [40] 舒服华.基于秩和比的上市造纸企业盈利能力评价[J].中华纸业,2021,42(22):43-46.
- [41] 汤青.中国上市公司盈利能力影响因素实证分析[J].山东财政学院学报,2005(02):56-59.
- [42] 唐玺年,杨虎锋,武朝.利率市场化对农村商业银行经营绩效的影响研究——基于盈利性、风险性、流动性的考量[J].农村金融研究,2019(12):41-48.
- [43] 温素彬,李文思.管理会计工具及应用案例——企业盈利质量的四维评价模型及应用[J].会计之友,2016(12):129-132.
- [44] 温素彬,李文思.上市公司盈利质量的金字塔模型[J].新理财,2016(06):60-64.
- [45] 王文涛,付剑峰,朱义.企业创新、价值链扩张与制造业盈利能力——以中国医药制造企业为例[J].中国工业经济,2012(04):50-62.
- [46] 王慧君,朱建明.共享单车盈利模式分析[J].企业经济,2018,37(05):135-144.
- [47] 王琦,杨安玲.利益相关者影响企业社会责任的研究述评[J].商业会

- 计,2021(18):19-24.
- [48]吴利华,黄镜蓉.研发投入、广告支出与企业盈利能力[J].华东经济管理,2018,32(03):141-147.
- [49]谢海娟,刘晓臻.公司治理如何影响企业盈利——基于内部控制中介、调节效应的实证分析[J].财会月刊,2018(02):94-104.
- [50]徐光伟,殷皓洲,刘星.社会责任承担与企业投资效率:基于利益相关者理论的解释[J].技术经济,2021,40(10):162-172.
- [51]杨成,邢宗辉,郭新有.钢铁业上市公司的业绩评价[J].统计与决策,2005(20):158-159.
- [52]杨玉才.企业盈利能力和营运资本管理的探讨[J].财经界,2015(18):95.
- [53]赵丽芹,乔伟.浅谈企业财务管理之营运能力与盈利能力[J].沈阳工程学院学报(社会科学版),2015,11(04):486-490.
- [54]赵璨,王竹泉,杨德明,曹伟.企业迎合行为与政府补贴绩效研究——基于企业不同盈利状况的分析[J].中国工业经济,2015(07):130-145.
- [55]张颖,胡丁,张亚波.融资租赁企业盈利能力影响因素分析——来自A股上市公司的新证据(2013—2017)[J].东南大学学报(哲学社会科学版),2018,20(06):68-75+147.
- [56]张丽.基于因子分析的广东房地产上市公司盈利能力评价[J].广东农工商职业技术学院学报,2010,26(01):68-71.
- [57]周艳菊,邹飞,王宗润.盈利能力、技术创新能力与资本结构——基于高新技术企业的实证分析[J].科研管理,2014,35(01):48-57.
- [58]张友峰.公司盈利能力综合分析与评价——基于主成分分析法[J].山西财政税务专科学校学报,2021,23(04):61-64.
- [59]王颖娴.上市公司盈利能力分析——长安汽车与东风汽车盈利能力的比较[J].经营与管理,2020(01):41-43.

后 记

很早之前就想着，要好好地写后记，可等到真正提笔，一时之间却不知从何谈起。三年的校园生活转瞬即逝，而这也代表着七年的学生时代就这样结束了。回首漫漫求学路，心中感慨万千，这其中的百般滋味或许只有真正经历过的同学才能感同身受吧。而今，我想用成长、感谢两个词来纪念这段时光。

常言道，在你感到痛苦的时候说明你在成长。曾经的我，没有真正体悟这句话，一直以来，生活在父母的庇佑之下，不知早已成年的自己如果不是在大学的象牙塔里，早就挨多少顿社会的毒打了。这三年的时光，我在逐渐成长，这其中对我影响最大的莫过于我的导师。初见，就很喜欢，她热情洋溢、开朗乐观的态度打破了我对一般导师刻板的印象，而不止于此，热爱搞科研、撰写论文，一次次在学术上取得成就，让我更加钦佩我的导师。三年的大学生活里，她严谨治学的态度，对我的百般鼓励与包容，让我有了面对困难，敢于克服的信心和勇气。

同样，我也很幸运，有爱我的父母，感谢你们，你们是我坚强的后盾，是你们不计回报、无怨无悔地付出，让我能够幸福、快乐地成长，安心心地完成学业；在我迷茫不知所措的时候，是你们的鼓励与关怀，坚定了我前进的步伐，谢谢你们！

最后，由衷地感谢我的同窗好友，感谢你们陪我度过校园时光，或吵闹、或开心，都是我们难忘的日子。未来，愿我们一切都好，各自努力，顶峰相见！

附 录

表A-1 27家样本公司主成分分析指标原始值

公司	名臣健康	青松股份	水羊股份	锦盛新材	科思股份	华业香料	爱美客
M ₁	0.116	0.101	0.064	0.047	0.097	0.073	0.094
M ₂	0.156	0.150	0.102	0.050	0.111	0.078	0.096
M ₃	0.200	0.173	0.046	0.185	0.246	0.263	3.105
M ₄	0.003	0.002	0.000	0.002	0.002	0.001	0.006
M ₅	0.002	0.002	0.001	0.001	0.001	0.000	0.001
M ₆	0.017	0.017	0.009	0.017	0.010	0.003	0.010
M ₇	0.008	0.005	0.002	0.013	0.008	0.003	0.042
M ₈	0.774	0.796	0.159	1.405	0.876	0.751	4.772
M ₉	0.415	0.252	0.487	0.350	0.321	0.292	0.917
M ₁₀	0.150	0.121	0.037	0.133	0.162	0.195	0.611
M ₁₁	269.707	175.903	1136.605	231.201	168.430	132.341	129.337
M ₁₂	0.424	0.257	0.492	0.361	0.330	0.301	0.922
M ₁₃	0.315	0.329	0.540	-0.243	-0.084	-0.041	0.272
M ₁₄	0.791	-0.215	0.830	-0.813	0.780	-0.121	0.454
M ₁₅	0.159	-0.007	0.110	0.885	1.707	1.053	5.838
M ₁₆	0.257	-0.006	0.179	0.774	0.645	0.424	5.230

表 A-2 27 家样本公司主成分分析指标原始值

公司	上海家化	珀莱雅	拉芳家化	丸美股份	片仔癀	马应龙	鲁商发展
M ₁	0.038	0.124	0.055	0.089	0.166	0.111	0.010
M ₂	0.066	0.182	0.061	0.154	0.205	0.147	0.157
M ₃	0.081	0.177	0.143	0.475	0.435	0.211	0.066
M ₄	0.001	0.001	0.001	0.002	0.002	0.001	0.003
M ₅	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
M ₆	0.015	0.007	0.010	0.008	0.009	0.007	0.070
M ₇	0.001	0.003	0.006	0.005	0.008	0.003	0.001
M ₈	0.224	0.294	0.613	0.461	0.815	0.353	0.088
M ₉	0.591	0.627	0.475	0.651	0.443	0.397	0.148
M ₁₀	0.061	0.120	0.115	0.266	0.259	0.154	0.047
M ₁₁	778.931	429.511	377.511	200.363	145.889	222.663	236.732
M ₁₂	0.600	0.636	0.484	0.662	0.452	0.465	0.203
M ₁₃	-0.074	0.369	0.020	-0.031	0.138	0.032	0.323
M ₁₄	-0.082	0.714	-0.029	0.798	-0.282	0.219	0.621

续表 A-2 27 家样本公司主成分分析指标原始值

公司	上海家化	珀莱雅	拉芳家化	丸美股份	片仔癀	马应龙	鲁商发展
M ₁₅	0.034	0.199	0.071	0.124	0.185	0.118	0.388
M ₁₆	0.013	0.221	0.058	0.104	0.158	0.177	0.098

表 A-3 27 家样本公司主成分分析指标原始值

公司	翔港科技	丽人丽妆	嘉必优	云南白药	仁和药业	华润三九	太安堂
M ₁	0.013	0.108	0.098	0.100	0.104	0.073	0.253
M ₂	0.013	0.145	0.099	0.145	0.112	0.116	0.004
M ₃	0.026	0.108	0.812	0.241	0.258	0.184	0.011
M ₄	0.000	0.000	0.005	0.001	0.002	0.002	0.000
M ₅	0.000	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.000
M ₆	0.010	0.005	0.011	0.007	0.013	0.014	-0.006
M ₇	0.000	0.002	0.025	0.002	0.013	0.003	0.000
M ₈	0.073	0.224	2.788	0.245	1.272	0.305	-0.046
M ₉	0.167	0.354	0.536	0.272	0.393	0.612	0.253
M ₁₀	0.026	0.073	0.417	0.168	0.160	0.119	0.008
M ₁₁	661.493	368.210	109.913	131.188	190.404	405.069	2379.897
M ₁₂	0.170	0.359	0.550	0.278	0.402	0.625	0.260
M ₁₃	0.488	0.187	0.038	0.104	-0.104	-0.072	-0.107
M ₁₄	-0.134	0.187	0.127	0.321	0.062	-0.244	-0.736
M ₁₅	0.154	0.477	0.059	0.006	0.289	0.091	0.004
M ₁₆	0.360	0.400	0.065	0.112	0.265	0.095	0.031

表 A-4 27 家样本公司主成分分析指标原始值

公司	汇洁股份	哈三联	若羽臣	华仁药业	壹网壹创	新瀚新材
M ₁	0.089	0.011	0.075	0.008	0.171	0.152
M ₂	0.106	0.017	0.084	0.016	0.205	0.183
M ₃	0.156	0.027	0.099	0.080	0.504	0.417
M ₄	0.002	0.000	-0.001	0.001	0.003	0.003
M ₅	0.002	0.000	-0.001	0.001	0.002	0.002
M ₆	0.017	-0.002	-0.011	0.081	0.013	0.010
M ₇	0.007	0.000	-0.008	0.002	0.010	0.009
M ₈	0.845	-0.008	-0.808	0.175	1.042	1.329
M ₉	0.634	0.621	0.344	0.430	0.457	0.406

续表 A-4 27 家样本公司主成分分析指标原始值

公司	汇洁股份	哈三联	若羽臣	华仁药业	壹网壹创	新瀚新材
M ₁₀	0.098	0.020	0.078	0.018	0.266	0.248
M ₁₁	483.162	2506.430	389.350	1988.853	133.994	140.579
M ₁₂	0.645	0.633	0.346	0.349	0.478	0.415
M ₁₃	-0.082	-0.363	0.185	0.129	-0.105	-0.013
M ₁₄	0.108	-0.847	0.026	0.010	0.577	-0.039
M ₁₅	0.075	-0.032	0.909	0.060	0.240	0.230
M ₁₆	0.041	-0.071	0.828	-0.009	0.417	0.224