

超配（首次）

国货崛起，看好本土化妆品发展

疫后复苏系列之化妆品专题报告

2023年3月29日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣
SAC 执业证书编号：
S0340121030039
电话：0769-22119462
邮箱：
tanxinxin@dgzq.com.cn

SW 美容护理走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **中国化妆品商品零售总额保持较快速增长，未来仍具备高成长属性。**据国家统计局，2015-2021年，我国化妆品商品零售总额从2,049.4亿元增长至4,026亿元，期间CAGR为11.91%。2022年受疫情反复等因素冲击，我国化妆品零售额略微下滑。未来，随着疫后复苏，国潮美妆崛起，新兴电商渠道加速发展，国内化妆品行业走向高质量发展，看好市场将保持较高成长性。
- **疫后复苏，我国化妆品人均消费提升空间大。**2023年，我国对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”，疫情影响逐步减弱，居民消费信心回升，接触式社交场景增加，化妆品行业需求有望受到提振。2023年1-2月，我国社会消费品零售额同比上升3.50%，其中化妆品类零售额同比上升3.80%。此外，2020年我国化妆品人均消费为58美元，而同期美国、日本、韩国的化妆品人均消费均是我国水平的4倍以上。我国化妆品人均消费水平较低，具有翻倍以上的提升空间。
- **国潮美妆崛起，本土品牌弯道超车。**中国彩妆品牌飞速发展，凭借国潮风营销、性价比优势，以及对新品牌和爆品的培育，2018-2020年期间，本土彩妆品牌在国内彩妆市场中的份额提升了大约8个百分点至28.8%。具体品牌方面，2021年我国彩妆市场中，TOP 1和TOP 2是花西子和完美日记，市占率分别为6.8%和6.4%，超越迪奥、欧莱雅、YSL等国际大牌。
- **产品回归质量与功效，功能性护肤品飞跃式发展。**随着行业规范化发展，产品质量技术持续优化，化妆品消费将趋于理性，产品效果、复合功效、价格亲民的产品更有市场优势。2017-2021年，我国功效性护肤品行业市场规模从133亿元增长至308亿元，期间复合增速为23.36%，未来几年有望保持高速发展。
- **投资建议：首次覆盖，给予化妆品行业整体超配评级。**随着新冠疫情影响逐步消退，国内外经济复苏，居民生活复常，美护需求提升，男颜经济崛起，国家监管趋严，我国化妆品市场有望保持高成长性且实现高质量发展。另一方面，本土品牌逐步回归产品质量与功效，短视频、直播等线上新兴渠道进一步助推国潮风浪，十四五规划助力打造中国化妆品高端品牌，我国化妆品品牌未来可期。建议关注：珀莱雅（603605）、上海家化（600315）、华熙生物（688363）、贝泰妮（300957）、科思股份（300856）等。
- **风险提示：**市场竞争风险；经销商管理风险；品牌形象维护风险；新冠疫情风险；项目孵化风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

深度研究

行业研究

证券研究报告

目 录

1. 我国化妆品行业处于上升通道	4
1.1 化妆品行业整体保持增势	4
1.2 我国护肤品规模整体保持增势	5
1.3 我国彩妆规模增速相对亮眼	7
1.4 线上渠道快速成长，助力行业发展	8
2. 外资品牌占主流，国产替代在大众化市场速度更快	9
2.1 市场竞争梯队	9
2.2 外资品牌仍占主流	9
2.3 高端市场集中度较高，大众市场竞争较激烈	11
3. 疫后复苏+国潮崛起，看好本土化妆品未来发展	12
3.1 疫后复苏，人均消费增长空间大	12
3.2 国潮美妆崛起，弯道超车已现	13
3.3 男颜经济，拓宽化妆品市场容量	15
3.4 政策助力，推动产业高质量发展	16
3.5 回归产品，功能性护肤备受欢迎	18
4. 化妆品产业链及相关重点公司	19
4.1 化妆品产业链	19
4.2 产业链相关上市公司	20
5. 投资策略	21
6. 风险提示	22

插图目录

图 1：全球化妆品市场规模整体呈增长趋势	4
图 2：2021 年全球化妆品市场区域结构分布情况	4
图 3：中国化妆品零售总额	5
图 4：2021 年全球化妆品市场结构分布情况	5
图 5：中国化妆品市场结构分布情况	5
图 6：中国护肤品市场规模整体呈增长趋势	6
图 7：2022 年中国消费者常用护肤品类调查	6
图 8：中国彩妆市场规模保持较快增长	7
图 9：2022 年中国消费者常用彩妆品类调查	7
图 10：中国美妆个护市场各渠道销售额占比	8
图 11：全球化妆品企业竞争层次	9
图 12：中国化妆品品牌竞争层次	9
图 13：欧莱雅与宝洁在中国化妆品市场份额领先	9
图 14：2020 年中国化妆品行业高端化妆品品牌市场份额	10
图 15：2020 年中国化妆品行业大众化妆品品牌市场份额	10
图 16：中国化妆品行业集中度	11
图 17：2020 年中国化妆品高端市场集中度	11
图 18：2020 年中国化妆品大众市场集中度	11

图 19：2022 年疫情对中国消费者化妆需求的影响调查	12
图 20：我国社会消费品零售总额变化情况	12
图 21：我国化妆品类零售额变化情况	12
图 22：2020 年各国人均护肤、彩妆支出	13
图 23：2020 年各国化妆品人均消费	13
图 24：各国彩妆品牌在中国的市占率	14
图 25：中国彩妆行业集中度	14
图 26：2021 年中国彩妆市场竞争格局	14
图 27：中国男性护肤品市场规模	15
图 28：男性为自己购买护肤品/化妆品的占比	15
图 29：男性护肤/化妆频次	15
图 30：男性化妆品品类偏好	16
图 31：中国化妆品行业规划演变	17
图 32：2022 年中国消费者对化妆品发展的期待调查	18
图 33：中国功效性护肤品市场规模	19
图 34：中国化妆品产业链	19
图 35：化妆品产业链相关上市公司	20

表格目录

表 1：近年化妆品行业重要国家政策	17
表 2：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2023/3/28）	21

1. 我国化妆品行业处于上升通道

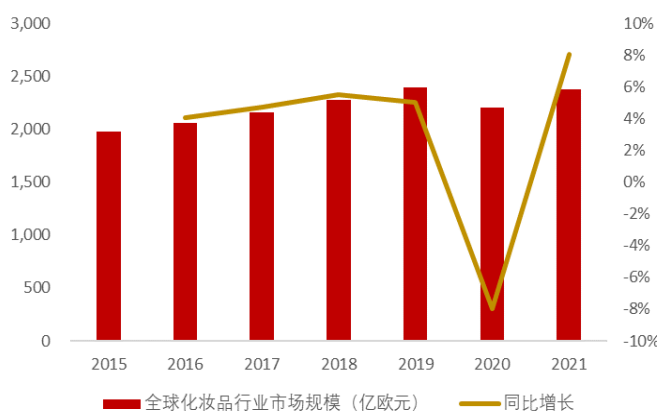
1.1 化妆品行业整体保持增势

化妆品定义与分类。根据 2021 版《化妆品监督管理条例》，化妆品指以涂擦、喷洒、或者其他类似方式，施用于皮肤、毛发、指甲、口唇等人体表面，以清洁、保护、美化、修饰为目的的日用化学工业产品。化妆品可分为特殊化妆品和普通化妆品，其中特殊化妆品指用于染发、烫发、祛斑美白、防晒、防脱发的化妆品以及宣称新功效的化妆品。

全球化妆品市场规模整体呈现增长趋势。根据华经产业研究院，2015-2021 年，全球化妆品市场规模从 1,980 亿欧元增长至 2,375 亿欧元，期间 CAGR 为 3.08%，整体保持增势。其中，2020 年全球化妆品市场规模同比下滑，主要系因为新冠疫情等因素冲击所致，2021 年市场规模有所回升。

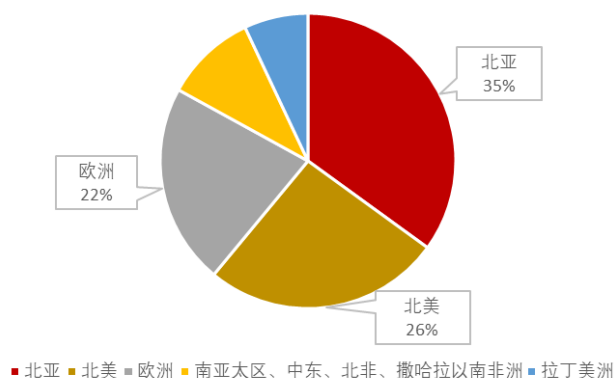
北亚地区在全球化妆品市场中的份额占据首位。华经产业研究院数据显示，2021 年，北亚、北美、欧洲地区在全球化妆品市场的占比分别为 35%、26%和 22%，其中北亚地区的占比已超过三分之一。显而易见，全球化妆品市场主要集中在经济较发达地区，北亚、北美和欧洲地区的合计占比超过八成。

图 1：全球化妆品市场规模整体呈增长趋势



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

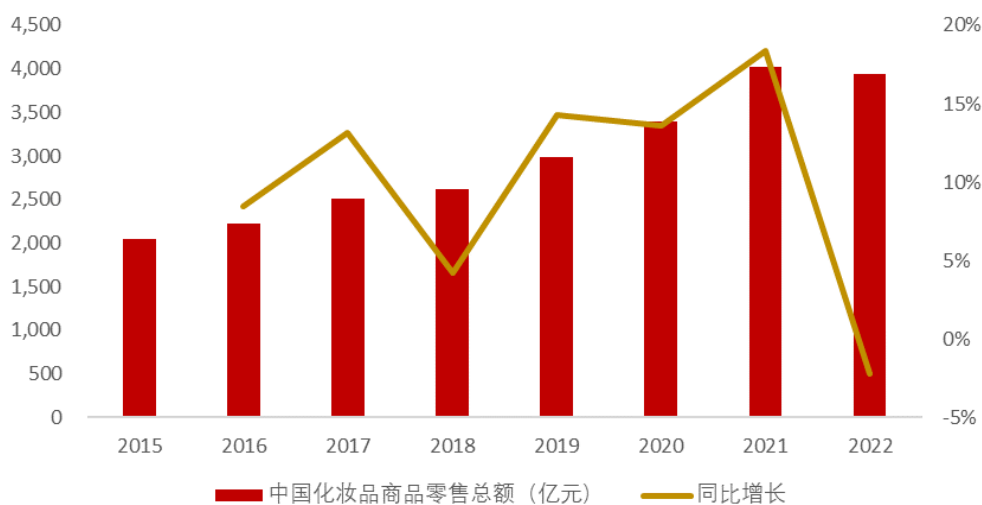
图 2：2021 年全球化妆品市场区域结构分布情况



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

中国化妆品商品零售总额保持较快速增长，未来仍具备高成长属性。据国家统计局，2015-2021 年，我国化妆品商品零售总额从 2,049.4 亿元增长至 4,026 亿元，期间 CAGR 达到 11.91%，是同期全球化妆品市场规模年均复合增速水平的 3 倍有余。随着经济社会发展，化妆品需求越来越普遍，化妆品销售渠道亦日益多元化，推动我国化妆品市场整体规模在近年保持较快增长。2022 年，新冠疫情反复，局部地区实施大规模封控，国内物流、线下经营受影响，我国化妆品零售额略微下滑，全年化妆品零售总额为 3,936 亿元。未来，随着疫后复苏，国潮美妆崛起，国内化妆品行业持续高质量发展，我国化妆品规模有望保持高成长性。

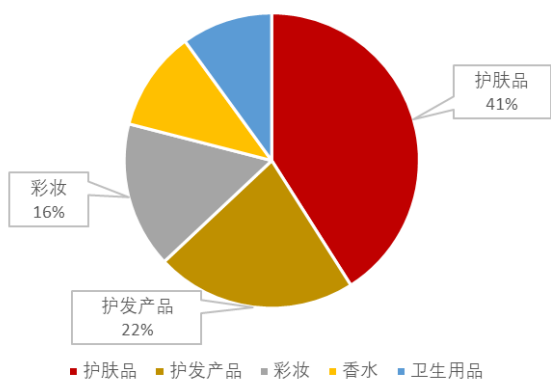
图 3：中国化妆品零售总额



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

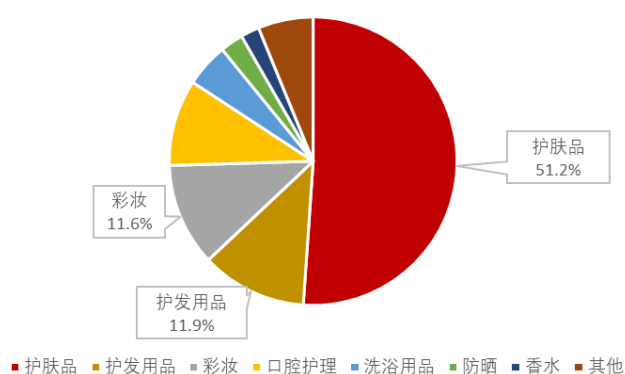
护肤品、护发用品、彩妆为化妆品市场三大重要细分领域，其中护肤品占比稳居首位。华经产业研究院数据显示，2021 年全球化妆品市场中，护肤品、护发产品、彩妆的比重分别为 41%、22%和 16%。根据 Frost & Sullivan，2021 年中国化妆品市场中，护肤品、护发用品、彩妆的比重分别为 51.2%、11.9%和 11.6%。整体来看，在国内外化妆品市场中，护肤品都占据主力军位置，在国内更是市场份额过半。不同的是，国内护发用品和彩妆的占比相近，而全球市场化妆市场中，护发产品占比较彩妆高出近 6 个百分点。

图 4：2021 年全球化妆品市场结构分布情况



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

图 5：中国化妆品市场结构分布情况



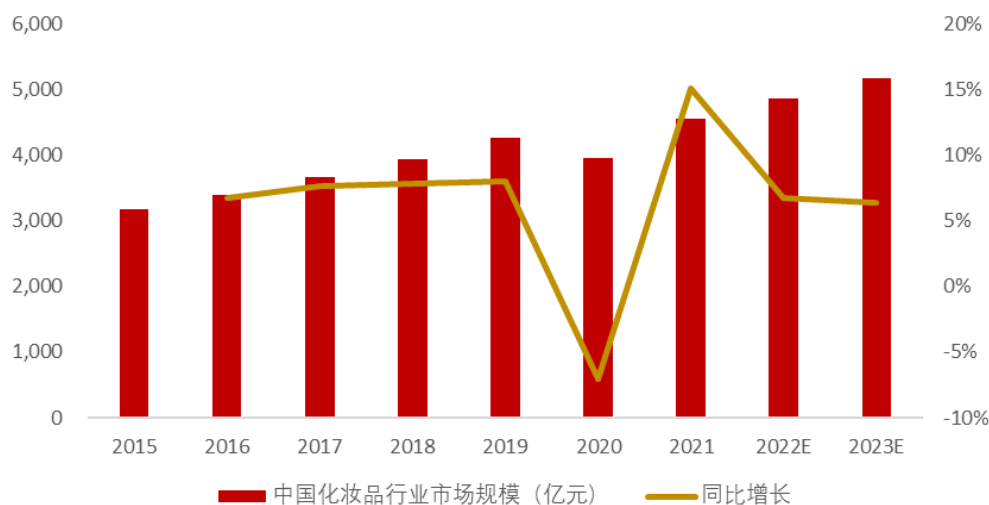
资料来源：Frost & Sullivan、中商产业研究院，东莞证券研究所

1.2 我国护肤品规模整体保持增势

我国护肤品市场规模保持增长态势，预计在 2023 年将突破 2,800 亿元。根据艾媒咨询，2015-2021 年，中国护肤品市场规模从 1,606 亿元上升至 2,308 亿元，期间 CAGR 为 6.23%。其中，2020 年受新冠疫情等因素冲击，我国护肤品市场规模有所下降，2021 年需求逐

步释放，规模重回增长。艾媒咨询预测数据显示，2021-2023 年，我国护肤品市场规模将以 10.22% 的年均复合增速增长，2023 年将增长至 2,804 亿元。

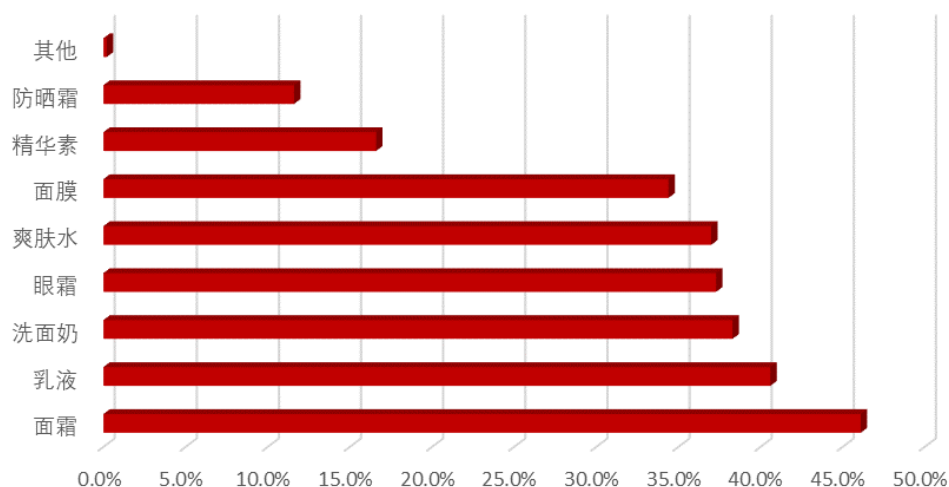
图 6：中国护肤品市场规模整体呈增长趋势



资料来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

我国护肤品品类多样且分散，面霜、乳液等为常用产品。根据艾媒咨询调查数据，2022 年，我国消费者常用护肤品品类中，面霜和乳液的使用率靠前，有 46.1% 的消费者使用面霜，40.6% 的消费者使用乳液。其次，洗面奶、眼霜、爽肤水、面膜也是消费者使用较多的产品，占比均在三成以上。随着人们生活水平提升，对容貌要求提升，保养抗衰等护肤需求增加，对护肤品的要求也更加精细化，推动护肤品行业往不同的细分领域持续创新发展，产品愈发多元化和功能化。

图 7：2022 年中国消费者常用护肤品品类调查

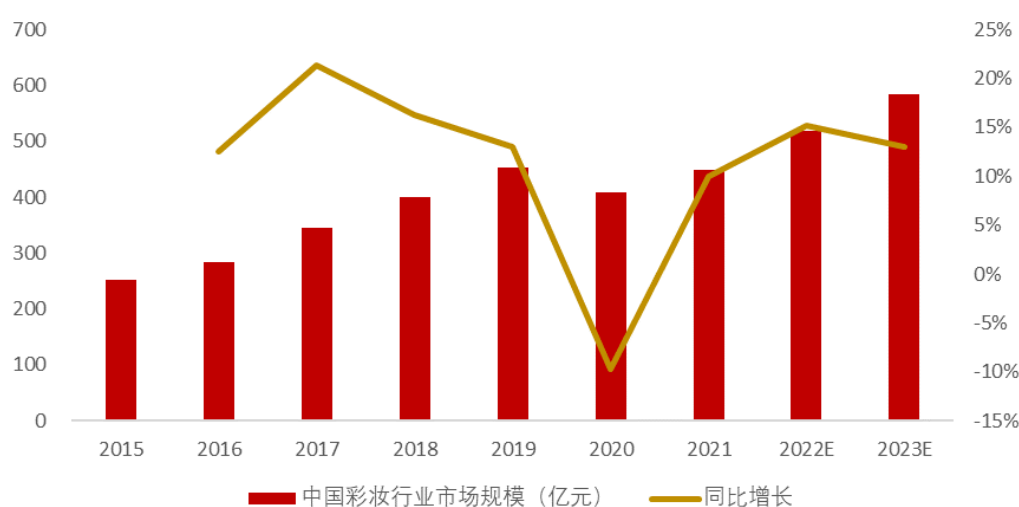


资料来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

1.3 我国彩妆规模增速相对亮眼

中国彩妆市场规模保持较快增长，较护肤品领域更亮眼。根据艾媒咨询，2015-2021 年，我国彩妆市场规模从 252.0 亿元增长至 449.1 亿元，期间 CAGR 达 10.11%，远高于同期护肤品市场规模增速水平。与护肤品产品类似，2020 年，我国彩妆市场受疫情冲击，全年规模同比下滑 9.7%；由于疫情对妆容的需求影响更大，而护肤的需求相对稳定，因此当年彩妆市场规模的下滑幅度大于护肤品市场。2021 年开始，疫情防控逐步常态化，2023 年我国对新冠病毒实行乙类乙管，疫情影响逐步消退，居民化妆需求有所好转。艾媒咨询预计，我国彩妆市场规模将于 2023 年达到 584.6 亿元，2021-2023 年期间复合增速将为 14.09%。

图 8：中国彩妆市场规模保持较快增长



资料来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

我国彩妆消费者中，脸部和颈部用品、唇部用品的使用率靠前，均在六成以上。艾媒咨询调查数据显示，2022 年我国消费者最常用的彩妆品类为脸部和颈部用品，包括粉底、BB 霜、散粉、粉饼、修容粉等基础化妆用品，占比达到 68.1%。其次，唇膏、唇彩等唇部用品的使用率也较高，达到 60.6%。尽管在疫情期间要求佩戴口罩，但唇部用品仍保持较高的使用率，体现出唇部着色对打造整体妆容的重要性。

图 9：2022 年中国消费者常用彩妆品类调查

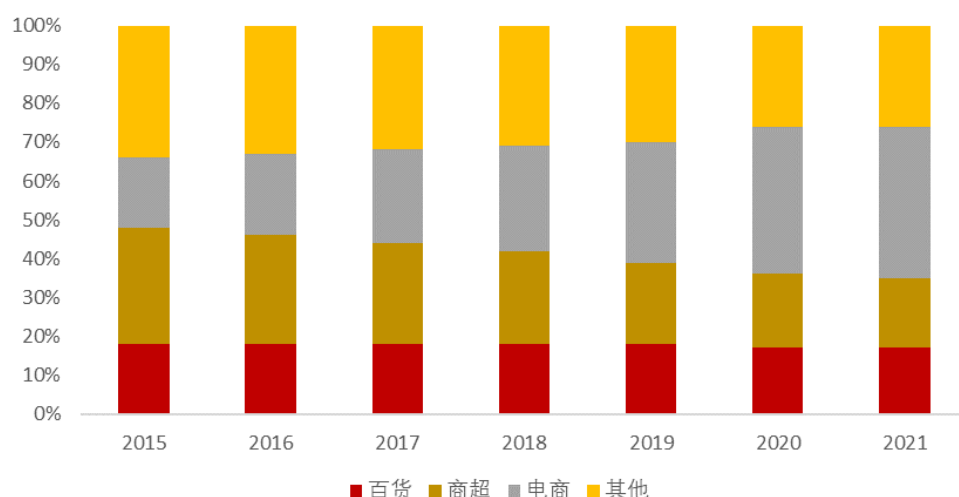


资料来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

1.4 线上渠道快速成长，助力行业发展

电商渠道已成为我国化妆品市场的第一大渠道。据华经产业研究院，2021年，我国美妆个护市场中，电商、商超、百货渠道的销售额占比分别为39%、18%和17%。随着互联网快速普及，抖音快手等短视频平台兴起，国内外化妆品品牌纷纷开启线上布局，叠加疫情对居民消费习惯的加速改变，电商渠道蓬勃发展。2021年，电商渠道在我国美妆个护市场的销售额比重，较2015年提升了约21个百分点，已经远超百货和商超渠道。线上渠道快速成长，打破地域局限性，提高了化妆品消费的便利性，同时也为本土化妆品品牌提供发展机遇，助力整体行业加速发展。

图 10：中国美妆个护市场各渠道销售额占比



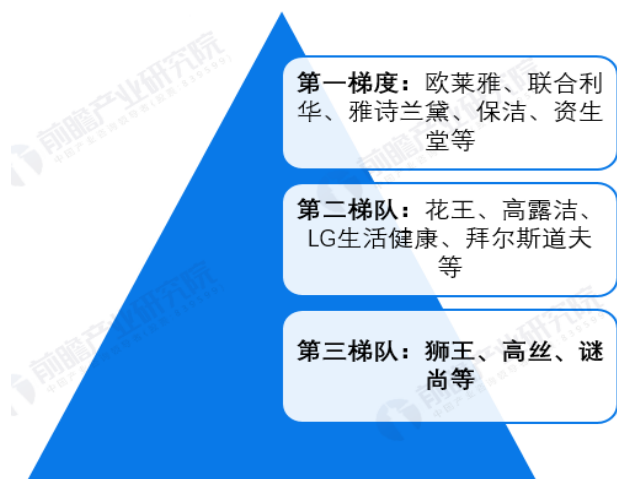
资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

2. 外资品牌占主流，国产替代在大众化市场速度更快

2.1 市场竞争梯队

化妆品品牌的竞争梯队情况。根据前瞻产业研究院，全球化妆品企业主要分为三个梯队。其中，第一梯队包括欧莱雅、联合利华、雅诗兰黛、宝洁、资生堂等国际著名品牌。就中国市场而言，前瞻产业研究院资料显示，从产品价格和目标群体出发，我国化妆品市场可分为五个细分市场，分别为高端（奢侈）化妆品、高档化妆品、中高端化妆品、大众化妆品、极致性价比市场。其中，我国化妆品市场高端领域由外资品牌占主导地位，多为国际顶尖化妆品品牌，如 LAMER、HR、Dior、SK-II 等。而本土化妆品品牌方面，目前主要是面向国内中高端、大众化和极致性价比市场，例如珀莱雅、丸美等。

图 11：全球化妆品企业竞争层次



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

图 12：中国化妆品品牌竞争层次

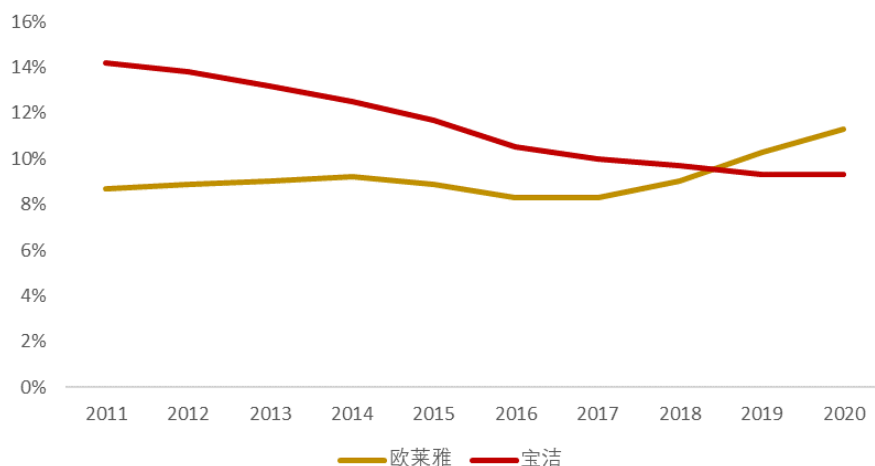


资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

2.2 外资品牌仍占主流

欧美大牌在我国化妆品市场的份额领先。据 Euromonitor 数据，2020 年，我国化妆品行业市场份额排名靠前的品牌有欧莱雅、宝洁、雅诗兰黛、资生堂、路易登威、联合利华、爱茉莉太平洋、上海家化、珈蓝等。其中，欧美化妆品品牌在我国市场受欢迎度较高，欧莱雅和宝洁的市场份额持续保持领先地位。根据 Euromonitor，2020 年，欧莱雅、宝洁在中国化妆品市场的市场份额分别为 11.3% 和 9.3%，与 2011 年相比，分别上升了 2.6 个百分点和下降了 4.9 个百分点。值得注意的是，2018 年开始，欧莱雅在国内的市场份额加速上升。

图 13：欧莱雅与宝洁在中国化妆品市场份额领先

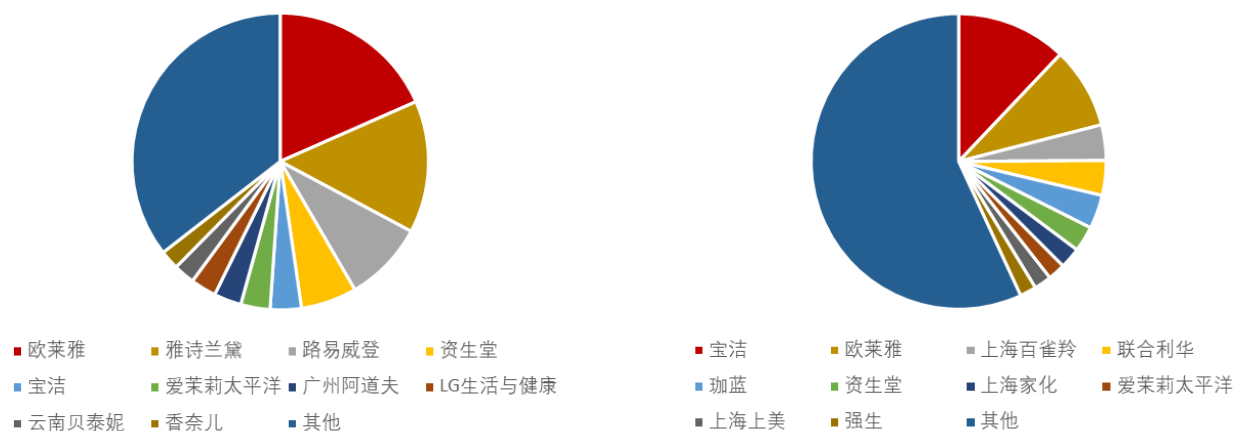


资料来源：Euromonitor、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

我国化妆品高端领域中，欧莱雅、雅诗兰黛的市场份额超过 10%。根据 Euromonitor，2020 年，我国化妆品行业高端市场中，排名前三的均是国际顶尖品牌，分别为欧莱雅、雅诗兰黛、路易威登，对应市场份额分别为 18.4%、14.4%、8.8%。国产品牌方面，2020 年，我国高端化妆品市场份额 TOP 10 的品牌中，有两个是本土品牌，分别为阿道夫和贝泰妮，对应市占率为 3.0%和 2.3%。可见，在高端化妆品领域，国产品牌仍有较大提升空间。

我国大众化妆品领域中，宝洁独领风骚，国货品牌占据一席之地。根据 Euromonitor，2020 年中国大众化妆品市场中，宝洁市场份额达到 12.1%，稳居市场第一，欧莱雅跟随其后，份额为 8.9%。而本土品牌在我国大众化妆品市场也具备一定竞争实力。2020 年排名前十的品牌中，本土品牌占四成，包括上海百雀羚、珈蓝集团、上海家化、上海上美，对应市场份额分别为 3.9%、3.7%、2.3%和 1.9%，其中百雀羚排名第三位。

图 14：2020 年中国化妆品行业高端化妆品品牌市场份额 图 15：2020 年中国化妆品行业大众化妆品品牌市场份额



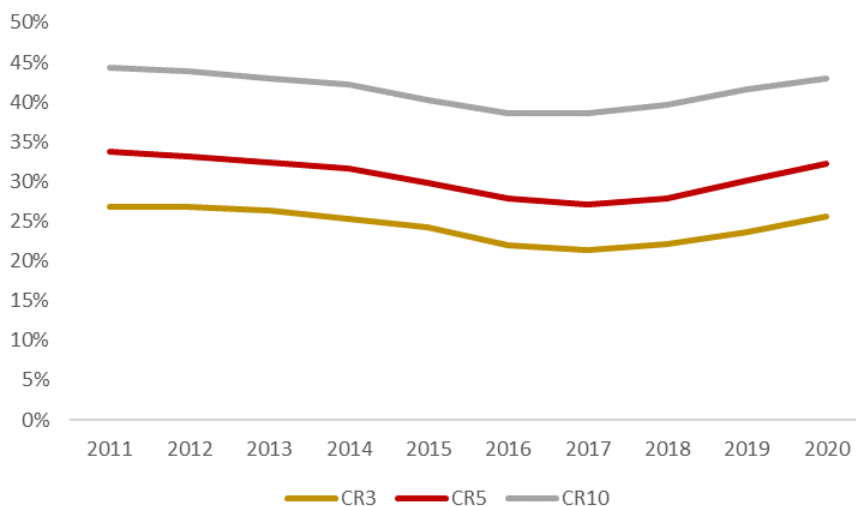
资料来源：Euromonitor、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

资料来源：Euromonitor、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

2.3 高端市场集中度较高，大众市场竞争较激烈

近十年，我国化妆品行业集中度先下降后上升。根据前瞻产业研究院，2011-2017年，我国化妆品行业集中度持续下降，CR3从26.8%下降至21.4%，CR5从33.7%下降至27.1%，CR10从44.3%下降至38.6%。2017年开始，行业集中度逐步回升。2020年，我国化妆品行业集中度CR3、CR5、CR10分别上升至25.6%、32.2%和42.9%。

图 16：中国化妆品行业集中度



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

我国高端化妆品市场集中度较高，大众化妆品市场竞争较为激烈。根据 Euromonitor，2020年，我国高端化妆品市场CR3、CR5、CR10分别为41.6%、51.1%、64.5%，我国大众化妆品市场CR3、CR5、CR10分别为24.9%、32.4%、43.1%。明显可见，我国化妆品高端市场竞争格局相对较优；而大众市场品牌集中度相对分散，竞争更激烈，仅宝洁、欧莱雅的股份相对较高。

图 17：2020 年中国化妆品高端市场集中度

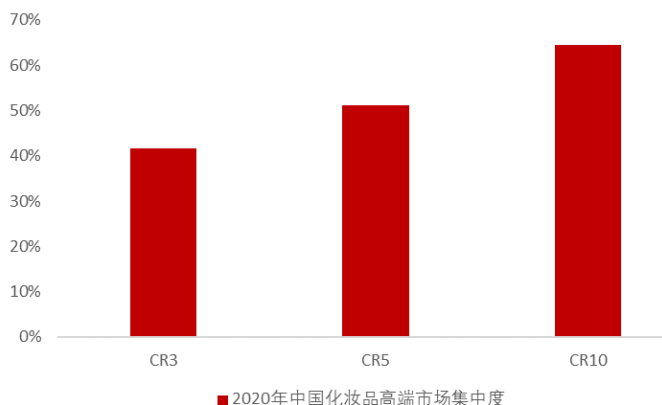
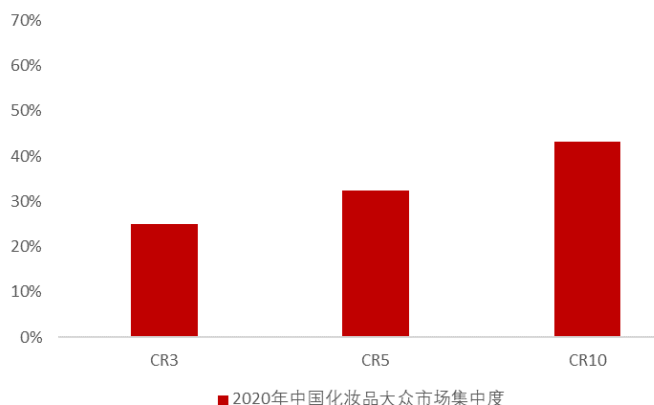


图 18：2020 年中国化妆品大众市场集中度



资料来源：Euromonitor、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

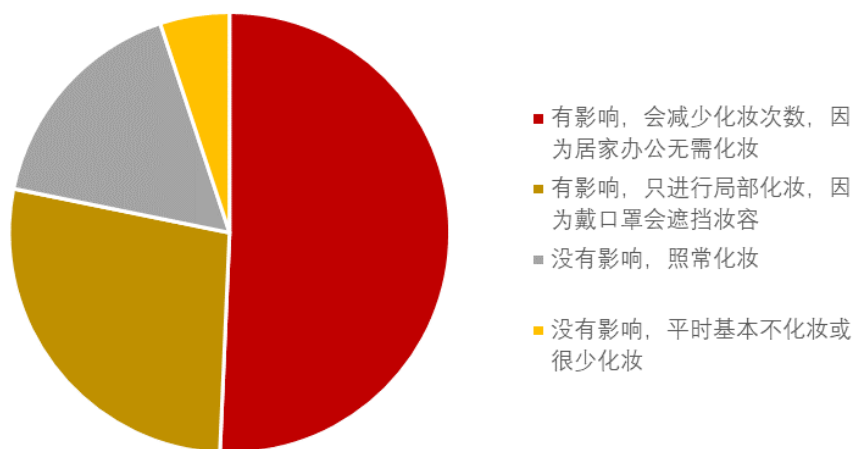
资料来源：Euromonitor、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

3. 疫后复苏+国潮崛起，看好本土化妆品未来发展

3.1 疫后复苏，人均消费增长空间大

疫情期间，消费者化妆需求受到较大影响。自 2019 年末起，新冠疫情反复冲击，居民出行受限制，化妆需求在一定程度上也受影响。根据艾媒咨询调查数据，2022 年，有接近八成的中国消费者认为疫情对化妆需求有影响，其中超过一半认为疫情时期会出现居家办公情况，从而减少化妆次数。

图 19：2022 年疫情对中国消费者化妆需求的影响调查

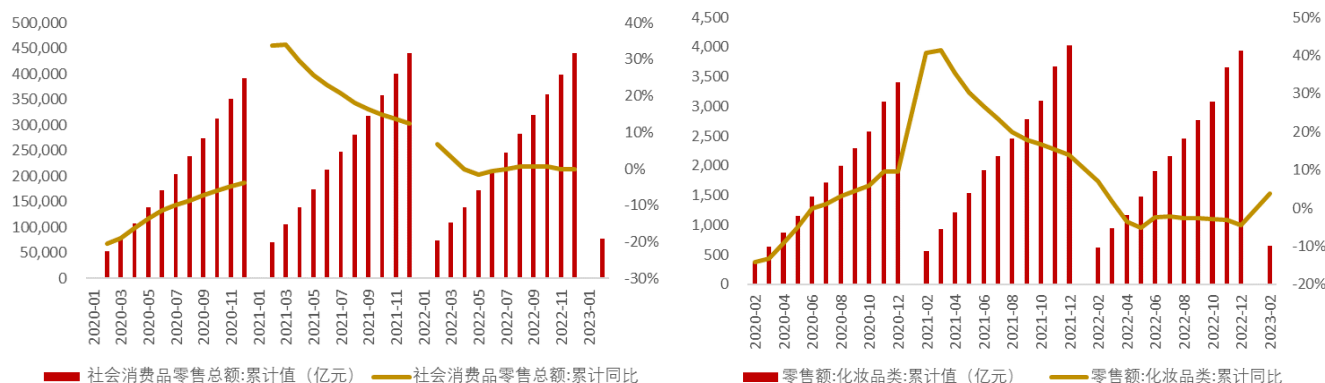


资料来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

疫情影响逐步褪去，化妆品行业复苏在即。近 3 年，新冠疫情反复冲击，我国宏观经济发展一定程度受阻，居民消费意愿减弱、出行受限、口罩令、物流受阻等负面因素下，化妆品需求有所下降。根据国家统计局，2022 年，我国社会消费品零售总额累计值 439,733 亿元，同比降 0.20%；其中，化妆品类零售额 3,936 亿元，同比下降 4.50%。2023 年，我国对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”，不再实施隔离措施，疫情对我国经济影响逐步减弱，居民消费信心有所回升，线下人流回暖明显，化妆品行业需求有望受到提振。从国家统计局最新数据来看，2023 年 1-2 月，我国社会消费品零售额同比上升 3.50%，其中化妆品类零售额同比上升 3.80%。

图 20：我国社会消费品零售总额变化情况

图 21：我国化妆品类零售额变化情况



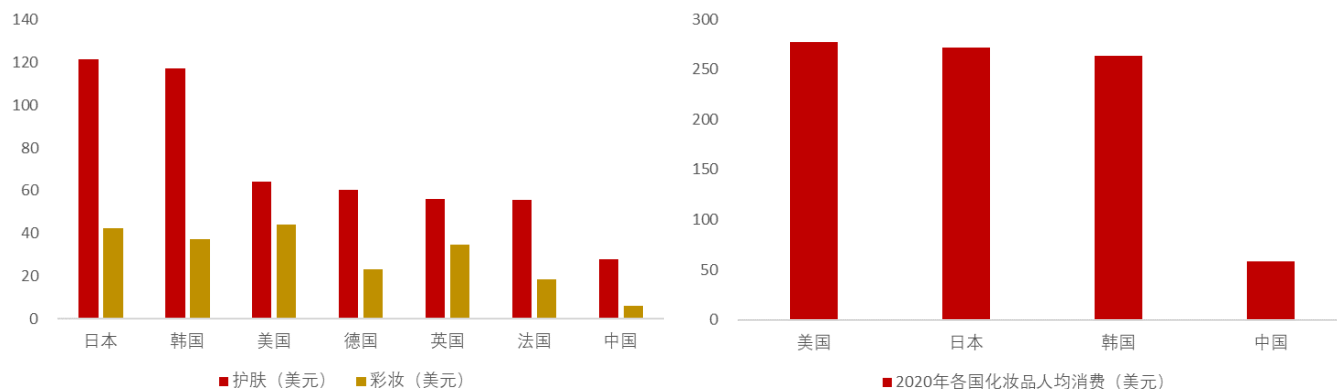
资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

我国化妆品人均消费水平的提升空间大。根据观研天下，2020年，我国化妆品人均消费为58美元，而同期美国、日本、韩国的化妆品人均消费分别为277美元、272美元、263美元，均是我国水平的4倍以上。分品类来看，我国彩妆人均消费水平与发达国家的差距相对更大。观研天下资料显示，2020年美国、日本的人均彩妆支出分别为44.1美元和42.4美元，而中国同期的人均彩妆支出仅6.1美元；美国和日本的人均彩妆消费水平位居世界前列，是中国的7.23倍和6.95倍。护肤品方面，日本、韩国的人均护肤支出遥遥领先，2020年分别为121.6美元和117.4美元，是中国同期水平的4.37倍和4.22倍。整体来看，与发达国家相比，我国护肤、彩妆等化妆品人均消费水平较低，具有翻倍以上的提升空间。

图 22：2020 年各国人均护肤、彩妆支出

图 23：2020 年各国化妆品人均消费



资料来源：观研天下，东莞证券研究所

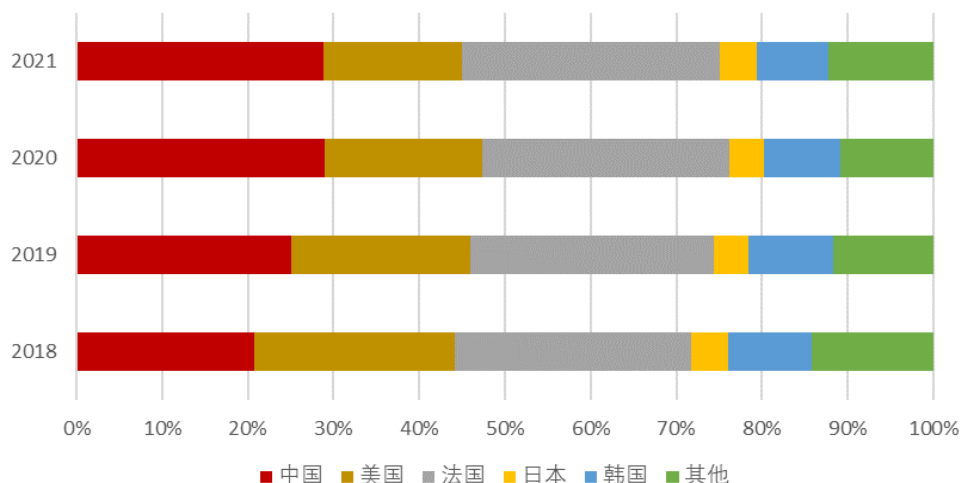
资料来源：观研天下，东莞证券研究所

3.2 国潮美妆崛起，弯道超车已现

国产彩妆品牌在我国彩妆市场中的比重快速提升。根据华经产业研究院，2021年，我国彩妆市场中，中国、美国、法国、韩国、日本品牌的市占率分别为28.8%、16.2%、30.1%、8.3%和4.3%。值得注意的是，中国彩妆品牌飞速发展，凭借国潮风营销、性价比优势，以及对新品牌和爆品大单品的培育，2018-2020年期间，本土彩妆品牌在国内彩妆市场中的份额提升了大约8个百分点。在国货崛起的时代，国际集团也通过平价品牌争夺国内中低端市场，我国化妆品市场竞争愈发激

烈。但相对于护肤品行业，国产品牌在时尚属性较强、用户粘性较低的彩妆行业，夺回国内市场份额的速度或更快。

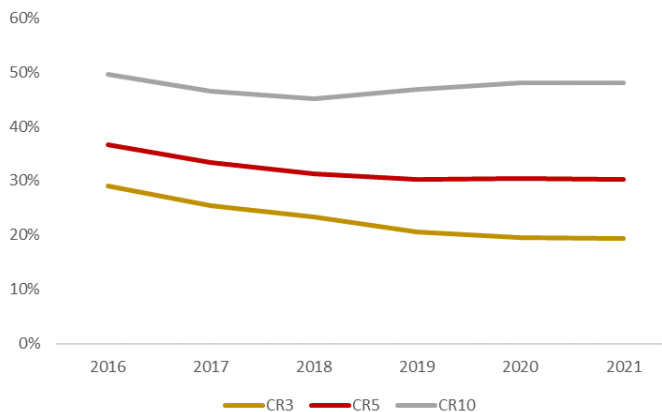
图 24：各国彩妆品牌在中国的市占率



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

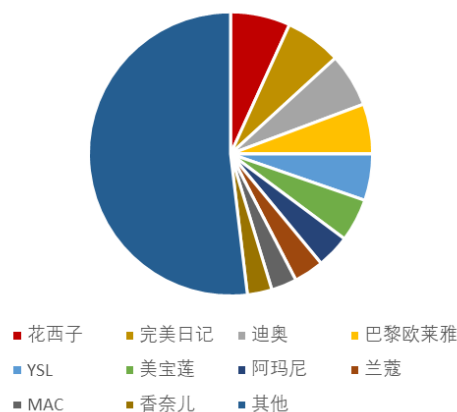
我国彩妆行业中，头部品牌市占率下滑，已有国产品牌成功逆袭。华经产业研究院数据显示，2021 年，我国彩妆行业 CR3、CR5、CR10 分别为 19.3%、30.3%和 48.1%，分别较 2016 年下降了 9.8 个百分点、6.4 个百分点、1.4 个百分点。近年来，我国彩妆行业集中度整体下滑，主要是因为欧莱雅、美宝莲等头部企业的市占率下滑明显。根据华经产业研究院，2021 年我国彩妆市场中，TOP 1 和 TOP 2 是花西子和完美日记，市占率分别为 6.8%和 6.4%，均较 2017 年提升超过 6 个百分点，已成功超越迪奥、欧莱雅、YSL 等国际大牌。未来，随着国货热潮退减，彩妆行业仍需回归产品本质，品牌、产品质量、产品功效、营销创新等方向，是本土品牌出圈后持续健康发展的关键。

图 25：中国彩妆行业集中度



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

图 26：2021 年中国彩妆市场竞争格局

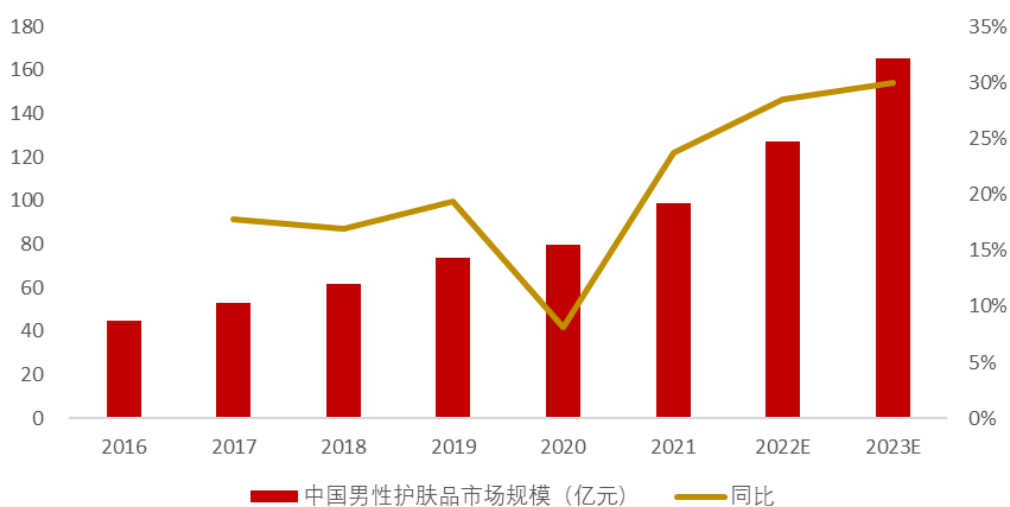


资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

3.3 男颜经济，拓宽化妆品市场容量

中国男性护肤品市场规模快速增长。随着时代发展，美容护肤理念越来越受到男性群体重视，男性化妆普及度也在逐渐提升，男性护肤化妆需求日益增长。根据 CBNDData 发布的《2021 年男士理容护肤市场洞察》，男性消费者平均每个月会购买 1.5 次护肤品和 1 次彩妆产品。天猫、艾媒咨询数据显示，2016-2021 年，我国男性护肤品市场规模从 45.0 亿元增长至 99.0 亿元，期间 CAGR 为 17.08%。即使在疫情影响下，我国男性护肤市场规模仍实现持续增长，可见其消费潜力之可观。艾媒咨询预计，2022 年我国男性护肤市场规模将突破百亿元，2023 年有望增加至 165.3 亿元，2021-2023 年年均复合增速预计高达 29.22%。

图 27：中国男性护肤品市场规模

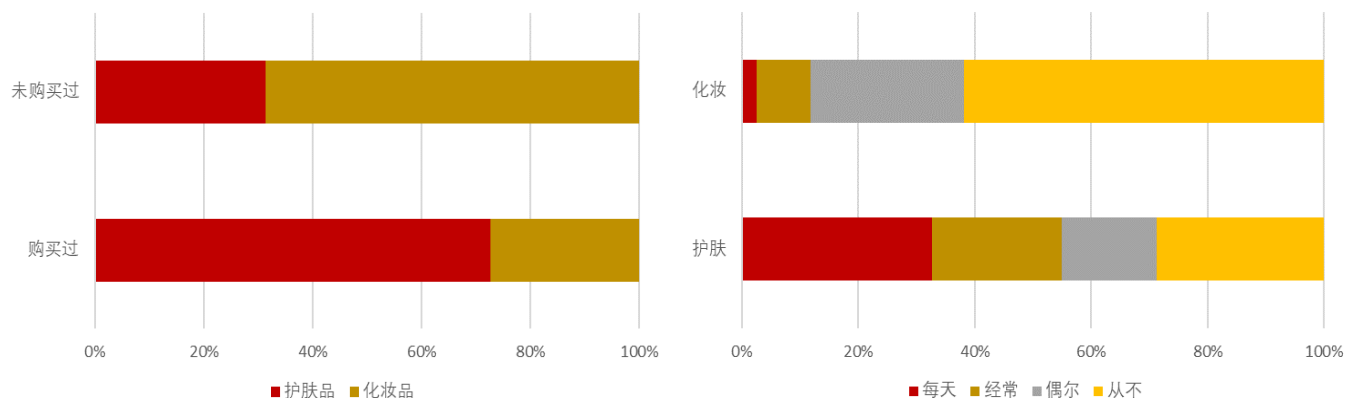


资料来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

大部分男性已有护肤习惯，但化妆的男性群体比例较小。根据 Mob 研究院发布的《2021 年“男颜经济”研究报告》，有 65% 以上的男性有为自己购买过护肤品，有七成以上的男性有护肤习惯。但是男性对化妆的接受度仍然不高，未养成美妆习惯。Mob 研究院调研数据显示，有六成以上的男性从不化妆，坚持每天化妆或者经常化妆的男性占比略超一成。在彩妆领域，成熟男性更偏爱购买香水产品，95 后男性对眉笔、粉底、发际线粉的需求更高。

图 28：男性为自己购买护肤品/化妆品的占比

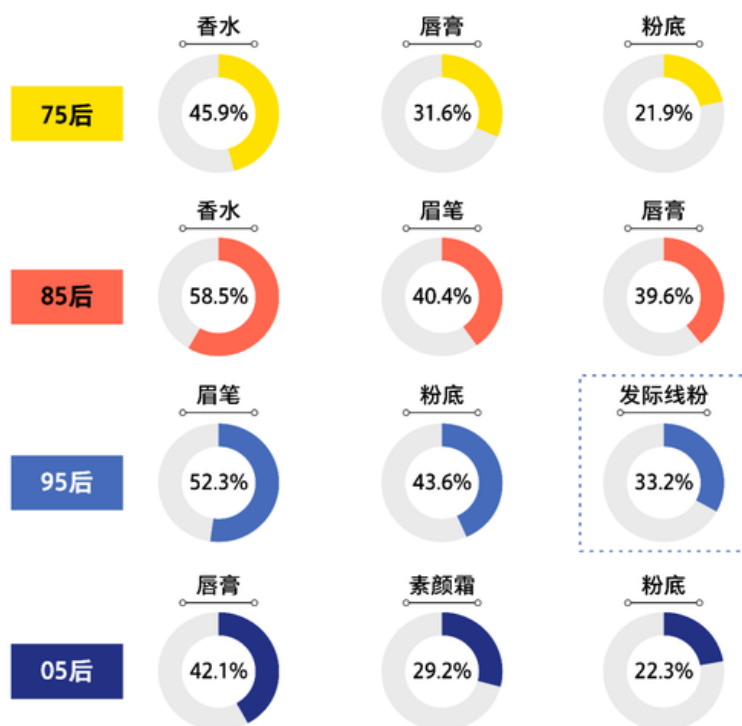
图 29：男性护肤/化妆频次



资料来源：Mob 研究院，东莞证券研究所

资料来源：Mob 研究院，东莞证券研究所

图 30：男性化妆品品类偏好



资料来源：Mob 研究院、时代数据、艾媒咨询，东莞证券研究所

3.4 政策助力，推动产业高质量发展

我国化妆品行业规划的演变。根据前瞻产业研究院，十二五规划时期，国家集中力量调整化妆品产业结构，优化企业结构；十三五规划时期，国家推动化妆品相关法律法规体系的健全，修订化妆品卫生监督条例，监管趋严加速行业洗牌，推动行业规范化发展；十四五规划时期，国家开展品牌建设行动，打造培育中国化妆品高端品牌，推动行业持续高质量发展。

图 31：中国化妆品行业规划演变



资料来源：前瞻产业研究院、广东省美容美发化妆品行业协会，东莞证券研究所

化妆品行业监管趋严，高质量发展时代为大势所趋。2020 年 6 月，国务院公布《化妆品监督管理条例》（新《条例》），自 2021 年初开始施行。与 1990 年的旧《条例》相比，化妆品在定义、范围、责任划分、注册备案制度、标签标注、处罚力度和广度等方面有所变化，化妆品行业监管体系更科学、规范、高效，更强调产品安全性与高质量。我国“十四五”规划开始至今，《化妆品注册备案管理办法》、《化妆品功效宣称评价规范》、《化妆品生产经营监督管理办法》、《化妆品生产质量管理规范》、《化妆品不良反应监测管理办法》等政策陆续出台，对化妆品行业多方面展开规范整改，标志着我国对化妆品行业的监管日益趋严。2021 年末，中国香料香精化妆品工业协会通过了《中国化妆品行业“十四五”发展规划》，要求不断缩小行业发展与监管要求间的适配差距，以改革创新为根基，深化供给侧结构性改革。化妆品相关政策法规的不断完善，行业持续创新发展，本土化妆品企业不断完善自身建设，将引导和推动行业高质量发展。

表 1：近年化妆品行业重要国家政策

日期	政策	详情
2022 年 2 月	《化妆品不良反应监测管理办法》	国家药监局发布《化妆品不良反应监测管理办法》，自 2022 年 10 月 1 日起施行。这是我国首部专门针对化妆品不良反应监测管理制定的法规文件。《办法》明确了各类主体对于化妆品不良反应的监测义务，化妆品注册人、备案人、受托生产企业、化妆品经营者、医疗机构等各类主体均应当按照规定报告化妆品不良反应。
2022 年 1 月	《化妆品生产质量管理规范》	《规范》共九章六十七条，明确了化妆品生产企业质量管理机构与人员、质量保证与控制、厂房设施与设备管理、物料与产品管理、生产过程管理、产品销售管理等要求。自 2022 年 7 月 1 日起，化妆品注册人、备案人、受托生产企业应当按照《规范》要求组织生产化妆品。2022 年 7 月 1 日前已取得化妆品生产许可的企业，其厂房设施与设备等硬件条件须升级改造的，应当自 2023 年 7 月 1 日前完成升级改造，使其厂房设施与设备等符合《规范》要求。

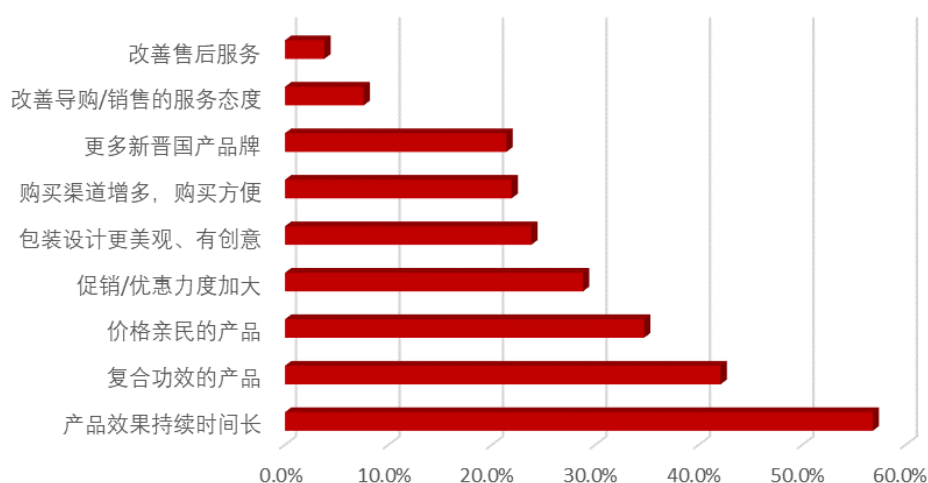
2021 年 8 月	《化妆品生产经营监督管理办法》	国家市场监督管理总局发布《化妆品生产经营监督管理办法》，自 2022 年 1 月 1 日起实施。为加强化妆品生产经营监督管理，保障公众用妆安全，规范和促进化妆品行业健康发展；对化妆品生产许可、生产管理、经营管理，监督管理、法律责任等方面作出明确规定。
2021 年 4 月	《化妆品功效宣称评价规范》	《规范》对化妆品功效宣称评价项目作了要求，评价依据包括人体功效评价试验、消费者使用测试、实验室试验、文献资料或研究数据等。其中，祛斑美白（物理遮盖除外）、防晒、防脱发、祛痘、滋养、修护必须要进行人体功效评价试验。
2021 年 1 月	《化妆品注册备案管理办法》	对化妆品、化妆品新原料注册和备案的程序、时限和要求进行了明确，细化了注册人、备案人和境内责任人的责任义务。
2020 年 6 月	《化妆品监督管理条例》	国务院公布《化妆品监督管理条例》，自 2021 年 1 月 1 日起施行。《条例》共 6 章 80 条，从四个方面对化妆品生产经营活动及其监督管理予以规范。包括：贯彻落实“放管服”改革要求；严守质量安全底线；完善监管措施；加大对违法行为的惩处力度。

资料来源：华经产业研究院、前瞻产业研究院、公开资料整理，东莞证券研究所

3.5 回归产品，功能性护肤备受欢迎

消费逐渐回归理性，产品回归质量与功效。根据艾媒咨询调研数据，2022 年，中国消费者对化妆品行业发展最期待的是产品效果持续时间能延长，支持率高达 56.8%。其次，中国消费者越来越重视化妆品的复合功效，比重达到 42.1%，消费者对化妆品功效的重视程度已经超过品牌、价格、促销力度等因素。综合来看，随着行业规范化发展，产品质量技术持续优化，化妆品消费将趋于理性，产品效果、复合功效、价格亲民的产品更有市场优势。化妆品企业在营销战之后，已转入科技战，加大研发投入、提升产品功效性能，方能在新的消费市场中抢占到更多份额。

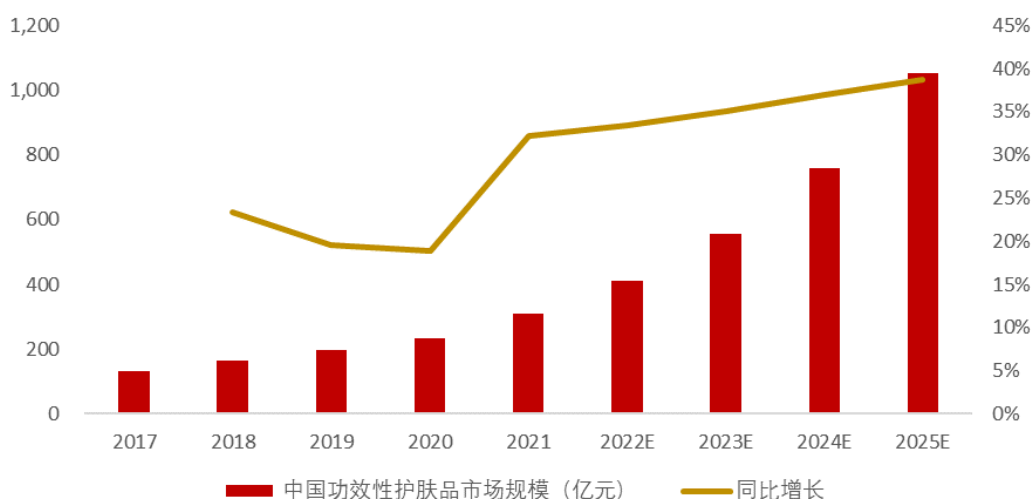
图 32：2022 年中国消费者对化妆品发展的期待调查



资料来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

我国功能护肤市场实现飞跃，未来几年有望保持高速发展。华经产业研究院数据显示，2017-2021 年，我国功效性护肤品行业市场规模从 133 亿元增长至 308 亿元，期间复合增速为 23.36%，虽然期间受到新冠疫情反复冲击，我国功效性护肤品市场仍保持快速增长。未来，随着疫情影响逐步消退，居民消费信心逐步复常，功能性护肤品需求将迎来复苏，根据华经产业研究院预测，我国功效性护肤品市场规模将在 2025 年达到 1,054 亿元，突破千亿规模，预计 2021-2025 年期间 CAGR 将高达 36.01%。

图 33：中国功效性护肤品市场规模



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

4. 化妆品产业链及相关重点公司

4.1 化妆品产业链

我国化妆品产业链包括上游原材料、中游品牌商，以及下游销售渠道。根据华经产业研究院和科思股份招股说明书，化妆品行业上游主要为化妆品原料供应商、包装材料供应商。其中，化妆品原料包括基质、表面活性剂、性能和技术成分、活性成分四大类。化妆品上游材料供应商的话语权相对较弱，主要系因为在技术工艺、检验测试、研发创新等方面相对欠缺。化妆品行业中游为品牌商，在整体产业链中处于较强势地位。化妆品品牌商可分为国产品牌和进口品牌，在生产工艺、产品包装、营销宣传等方面占优的品牌商，品牌效应越强，其产品溢价能力越高。化妆品行业下游为渠道商，包括天猫、京东、抖音等线上渠道，以及商超、专卖店、代理商等线下渠道；随着互联网快速发展，线上渠道已经成为化妆品第一大渠道。

图 34：中国化妆品产业链

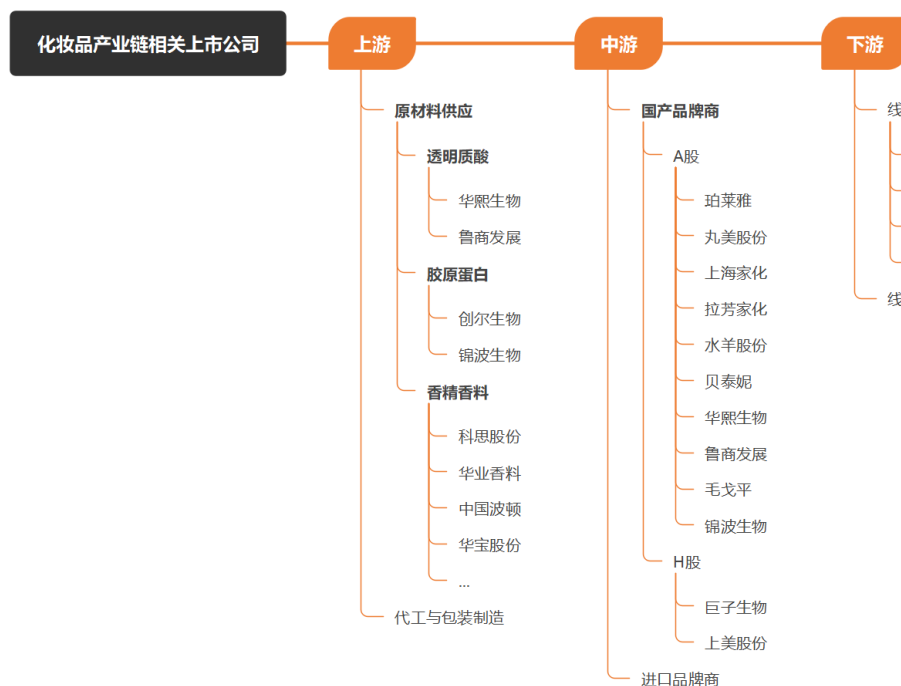


资料来源：科思股份招股说明书、华经产业研究院，东莞证券研究所

4.2 产业链相关上市公司

化妆品产业链上市公司主要集中在中上游。（1）产业链上游：按细分材料分，上游原料商供应透明质酸、胶原蛋白、香精香料等。其中，供应透明质酸的厂家有华熙生物、鲁商发展旗下福瑞达等，供应胶原蛋白的有创尔生物、锦波生物等，供应日化香精香料的企业较多，包括科思股份、华业香料、华宝股份等。（2）产业链中游：我国本土化妆品品牌逐步发展壮大，已有多家企业成功上市。如 A 股市场的珀莱雅、上海家化、丸美股份、水羊股份、贝泰妮、华熙生物等，如港股市场的巨子生物、上美股份等。

图 35：化妆品产业链相关上市公司



资料来源：东莞证券研究所

5. 投资策略

首次覆盖，给予化妆品行业整体超配评级。随着新冠疫情影响逐步消退，国内外经济复苏，居民生活复常，美护需求提升，男颜经济崛起，国家监管趋严，我国化妆品市场有望保持高成长性且实现高质量发展。另一方面，本土品牌逐步回归产品质量与功效，短视频、直播等线上新兴渠道进一步助推国潮风浪，十四五规划助力打造中国化妆品高端品牌，我国化妆品企业未来可期。建议关注：**国产化妆品品牌商**：珀莱雅（603605）、上海家化（600315）、华熙生物（688363）、贝泰妮（300957）等；**化妆品原料供应商**：科思股份（300856）等。

表 2：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2023/3/28）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
603605	珀莱雅	177.74	2.87	2.67	3.38	61.93	66.57	52.59	增持	首次
600315	上海家化	29.72	0.96	0.80	1.14	30.96	37.15	26.07	买入	首次
688363	华熙生物	112.05	1.63	2.08	2.78	68.74	53.87	40.31	买入	维持
300957	贝泰妮	119.90	2.04	2.75	3.67	58.77	43.60	32.67	买入	首次
300856	科思股份	49.76	1.18	2.22	2.69	42.17	22.41	18.50	买入	首次

资料来源：Wind，东莞证券研究所

备注：截止 2023 年 3 月 28 日，上海家化、华熙生物已公布业绩快报。

6. 风险提示

（1）市场竞争风险

中国的化妆品行业是市场化程度最高的行业之一，也是完全开放的充分竞争市场，国际日化巨头纷纷进入中国，并在化妆品行业的市场份额上处于明显优势。近年来，国内化妆品企业通过丰富有效的市场营销和广告宣传迅速提高品牌知名度和市场占有率，但与国际品牌相比仍存在较大差距。化妆品企业需要不断强化品牌形象和提高品牌知名度，设计开发出符合消费者需求的新产品，从而在化妆品市场竞争中占据一席之地。若上述公司未能在广告宣传和市场营销中持续投入，未能准确把握市场需求或产品定位开发出适销对路的新产品，公司产品的市场份额将下降，上述公司存在因行业竞争加剧导致盈利能力下降的风险。

（2）经销商管理风险

与经销商的合作有利于销售网络的快速扩张，分散建立营销网络的投资风险，降低营销成本。但如果经销商不能较好地理解公司的品牌理念和发展目标，或经销商的营销推广能力跟不上上述公司发展要求，或经销商对零售终端网点的管理不能及时体现公司的营销政策及适应不断变化的竞争环境，或经销商严重违反合同都将增加营销管理的难度，导致营销网络和产品价格体系的不稳定，且对公司的产品、品牌形象产生不利影响，从而影响上述公司的销售收入。

（3）品牌形象维护风险

品牌形象是公司实现产品销售的重要因素。但公司不能确保完全杜绝市场上仿冒公司品牌进行非法生产、销售及其他侵犯公司品牌形象的事件发生。公司存在品牌形象被盗用或被侵权的风险。公司为保护品牌形象而进行的诉讼将会产生较高费用，因此会对公司盈利产生不利影响。同时为维护品牌形象，化妆品公司每年均在广告宣传方面投入较大资源。若上述公司在未来无法保证品牌宣传的持续投入，或广告投放无法取得预期效果，则将对公司的品牌形象维护产生不利影响，可能导致公司业绩下滑。

（4）新冠疫情风险

近几年，新冠疫情反复冲击，对国内外市场经营造成一定影响。目前国内已对新冠采取乙类乙管措施，疫情影响逐步减弱，但未来不排除感染高峰再次降临的可能性。若国内再出现大规模感染，会影响企业的生产经营，对消费需求也将产生一定冲击，从而影响化妆品产业链公司的业绩。

（5）项目孵化风险

当上述公司进行新品牌孵化时，存在营销投入大，业绩不达预期等风险；当上述公司进行新品类培育时，存在不同品类的运营模式区别大，团队不达要求，业绩不达预期等风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn