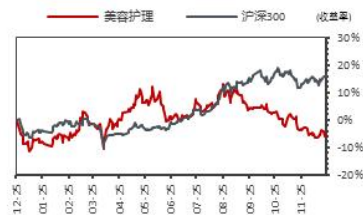


行业及产业
美容护理

国货崛起、模式分化与营销提效下的竞争新局
——美妆行业深度报告

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究
《卡牌产业深度报告：全球娱乐文化轻量级增长引擎》2025-09-23
《泡泡玛特首次覆盖报告：全球化战略成效显著，盈利能力实现结构性跃升》2025-08-28

证券分析师

范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com

投资要点：

- **美妆赛道以护肤、彩妆为核心主线，线上营收超七成，国货品牌借助抖音抢增量，国际品牌依托天猫、京东守基本盘。**面部护理为护肤领域核心品类，国产护肤品牌逆势增长，面部彩妆领跑彩妆市场。当前美妆行业已形成“线上主导、线下补充”的渠道格局，线上营收占比高达 79%，淘天夯实护肤基本盘、抖音凭借“内容种草-即时转化-互动复购”的闭环模式成彩妆增量核心来源、京东外资品牌高端礼盒热卖，国货与国际品牌基于渠道特性形成差异化打法，国货品牌针对美妆消费者的场景化需求、借抖音场景化内容+平价实现破圈，国际品牌则依托天猫、京东巩固存量用户，渠道布局差异本质上是“品牌生命周期”与“渠道特性”的匹配。此外，监管层面，“注册-备案”双轨制明确品类边界，近年行业合规要求趋严，原料标注、功效宣称等舆情事件不断，倒逼企业建立常态化法规追踪与前置合规管理机制。
- **中国美妆市场持续增长，国货全面崛起，重塑竞争格局。**中国化妆品市场规模持续增长，驱动力主要来自国货品牌市场持续扩容。受益于监管压力与制造实力提升带来的品质升级，消费端消费者偏好迭代及理性化、与文化自信带来情感价值形成双向助力，加上国货厂商通过吸纳国际品牌人才、复制成熟营销打法，驱动国货全面崛起，重塑竞争格局，消费者品牌倾向向国货靠拢，2025 年优先选择国货品牌的美妆护肤消费者达 43%、超过国际品牌，预计 2025 年国货品牌市场份额将超过国际品牌。目前国货与国际美妆品牌的核心差距，主要在于品牌打造与全域运营能力，以及品牌认知。
- **三类模式主导竞争，技术与品牌成国货破局关键，代运营转型自主创牌。**国货美妆行业已形成“功效研发、品牌深耕、代运营+自有品牌”三类差异化商业模式，前两类分别凭借技术壁垒与心智占领成为国货突围主力；基于规避高依附性风险、低毛利困境、资源变现等因素，代运营企业凭借前期积累的渠道资源与用户数据资源，纷纷从“双重依附”转向“自主创牌”，形成代运营+自有品牌模式，成为其突破发展瓶颈、拓展盈利边界的核心路径。
- **行业心智培养属性与激烈竞争态势使得销售费用率高企成常态，多维策略平衡成本与增长。**美妆企业消费费用率普遍较高，不同商业模式企业的销售费用率呈现差异，功效研发型企业多在 40%以下，品牌深耕型企业基本在 40%-60%，但整体上均呈持续攀升态势。高毛利、高销售费用率是美妆行业的共性特征，国际大牌也是如此，这是行业心智培养属性与激烈竞争态势共同作用的必然结果，美妆产品依赖营销建立用户认知，需投入更多营销资源来培养用户心智，以抢占市场份额。企业通过优化直播营销结构、技术赋能精准投放等多维策略来平衡成本与增长。
- **投资建议：**未来美妆行业将呈现“部位精细化”“功效专业化”趋势，具备核心功效成分专利且能实现产业化落地的功效研发型企业、擅长大单品打造与用户心智占领的品牌深耕型企业，以及完成代运营向自有品牌转型且能高效变现供应链与数据资源的企业，具备更强的竞争优势。建议关注：1) 功效研发型的**巨子生物**，作为重组胶原蛋白领域的领军者，在医美修护赛道拥有较高品牌忠诚度；2) 品牌深耕型的**珀莱雅、毛戈平**，珀莱雅大单品策略成效突出，用户心智牢固且线上运营能力领先，毛戈平则以东方美学结合专业定位，成为高端国货彩妆标杆并实现差异化溢价。
- **风险提示：**合规风险；营销投入不及预期；市场竞争加剧等。

目录

1. 美妆：品类繁杂、场景多元的广阔赛道	5
1.1 护肤与彩妆引领美妆赛道，覆盖全场景美妆需求	5
1.2 聚焦高价值赛道，面部用美妆产品势头较猛	6
1.3 线上渠道主导，线下高端化支撑品牌溢价	8
1.4 电商类目对照：核心渠道的品类布局与流量逻辑差异	10
1.5 注册与备案构成双轨制下的品类边界	12
2. 美妆市场广阔，国货全面崛起，重塑竞争格局	14
2.1 国货品牌市场持续扩容，推动中国化妆品市场规模扩张	14
2.2 品质升级、消费倾向迭代与文化自信推动国货崛起	15
2.3 国货不及国际大牌？——品牌化与全球化的阶段差	19
3. 商业模式分化，技术与品牌成国货破局关键，代运营转型求变	21
3.1 三类模式主导竞争，技术与品牌成国货破局关键	21
3.2 代运营转型：从“双重依附”到“自主创牌”，利润与风险多重驱动	23
4. 行业属性与竞争态势使得高毛利高销售费用率成常态	26
4.1 销售费用率高企是行业心智培养属性与激烈竞争态势共同作用的必然结果	26
4.2 多维度营销提效+资源整合，平衡成本与增长	29
5. 投资建议	31
6. 风险提示	32

图表目录

图表 1：护肤品按照作用部位分类.....	5
图表 2：彩妆细分品类.....	6
图表 3：2024 年天猫护肤子品类 TOP8（亿元）.....	6
图表 4：2024 年抖音护肤子品类 TOP8（亿元）.....	6
图表 5：2023-2029E 中国护肤品 GMV（亿元）.....	7
图表 6：2024 年国产护肤品牌 TOP10 线上竞争格局.....	7
图表 7：2024 年天猫彩妆子品类 TOP8（亿元）.....	8
图表 8：2024 年抖音彩妆子品类 TOP8（亿元）.....	8
图表 9：2024 年美妆企业线上及线下渠道收入（亿元）.....	9
图表 10：中国美妆行业渠道结构.....	9
图表 11：毛戈平专柜.....	10
图表 12：丸美专柜.....	10
图表 13：主要电商平台美妆销售特性.....	10
图表 14：2025 年 1-3 季度抖音品牌 TOP20（按 GMV 排名）.....	11
图表 15：美妆企业舆情事件.....	13
图表 16：中国化妆品行业市场规模（以零售额计，单位：亿元）.....	14
图表 17：中国美妆护肤消费者的品牌倾向.....	15
图表 18：美妆企业智能化生产情况.....	16
图表 19：消费者有明确购物需求时查找商品/服务信息的渠道.....	17
图表 20：2025 年消费者对中国品牌的印象关键词排行.....	18
图表 21：中国品牌在哪些方面提升最能支撑其溢价能力的调查.....	18
图表 22：国风美妆代表性产品.....	18
图表 23：国货美妆企业数量（家）.....	19
图表 24：2024 年国货美妆主要上市企业研发费用.....	22
图表 25：2024 年国货品牌自研成分一览.....	22
图表 26：若羽臣不同业务模式毛利率.....	25
图表 27：功效研发型企业销售费用率.....	26
图表 28：品牌深耕型企业销售费用率.....	26
图表 29：国货美妆企业毛利率.....	27
图表 30：国货美妆企业净利率.....	27

图表 31 : 欧莱雅、雅诗兰黛销售费用率.....	27
图表 32 : 欧莱雅、雅诗兰黛净利率.....	27
图表 33 : 美妆企业营销活动.....	28

1. 美妆：品类繁杂、场景多元的广阔赛道

1.1 护肤与彩妆引领美妆赛道，覆盖全场景美妆需求

美妆赛道以护肤类与彩妆类为核心主线，前者满足肌肤基础养护需求，后者提供多样化妆容塑造可能，品类矩阵覆盖消费者全场景美妆需求。

作为市场根基，护肤品按作用部位可以分为面部护理和身体护理。1) 面部护理产品丰富，为核心细分领域，尤其受消费者关注。2024 年，淘天、京东、抖音、拼多多四大平台护肤品销售额排行榜中，TOP5 均为面部护理。面部护理又可分为脸部和眼唇部两个大类，脸部包含洁面、爽肤水、精华等基础与功效型品类，满足脸部全流程护肤需求；眼唇专项护理涵盖眼霜、唇膜等针对性品类，适配眼唇薄嫩肌肤的特殊护理需求。2) 身体护理分为身体（非手足）和手足护理两个大类，前者包含身体乳、磨砂膏等，覆盖全身肌肤保湿、去角质等场景；后者以护手霜、足霜为主，解决手足易干燥粗糙的痛点。护肤品的分类体现了“部位精细化”的发展趋势，为品牌产品开发与消费者需求匹配提供方向。

图表 1：护肤品按照作用部位分类

	01 脸部（非眼部/唇部）		02 眼部/唇部
面部护理	洁面 清洁皮肤表面的油脂、污垢、化妆品残留等，保持毛孔通畅	面膜 集中护理，快速补水、美白、清洁或修复	眼膜/眼霜 改善眼部疲劳，修复眼周细纹/眼袋/黑眼圈，紧致眼部皮肤
	爽肤水/化妆水 平衡皮肤酸碱度，二次清洁，为后续护肤做准备，补充基础水分	护肤油/美容油 深层滋养，改善干燥、粗糙，促进吸收	唇膜/唇膏 形成保护膜，锁住水分，防止嘴唇因外界干燥而干裂
	乳液/面霜 锁住水分，形成保护膜，提供长效保湿或针对性修护	去角质乳/霜 净化毛孔，通过物理去角质实现深层清洁、促进代谢和提升肤质	唇部精华油/眼部精华油 高浓度活性成分，可实现快速修复、淡化色素
	面部精华油 高浓度活性成分，针对特定问题（如抗老、美白）深层护理		
	03 身体（非手部/足部）		04 手部/足部
身体护理	身体乳/霜 锁水保湿，改善干燥、粗糙，维持肌肤水润	防晒霜/防晒喷雾 阻挡紫外线，预防光老化、色斑、皮肤松弛	护手霜 深层滋润手部，防止干裂，修复角质
	身体磨砂膏 去除皮肤死皮，促进代谢，改善皮肤暗沉	按摩油/按摩膏 用于全身/局部按摩放松、实现深度清洁、美白、抗衰老护理	足霜 针对脚后跟、脚底的干燥和粗厚角质进行护理
	身体精华油 高浓度成分，针对性改善身体皮肤问题（如屏障修复、美白）		

资料来源：头豹研究院，弗若斯特沙利文，爱建证券研究所

彩妆品主要包含面部彩妆、唇部彩妆、眼部彩妆、美妆工具等子类目，客户群体以女性为主。面部彩妆包含粉底液、蜜粉散粉等，满足面部底妆、定妆、修容等需求；唇彩工具涉及唇膏、唇釉等，打造唇部色彩与质感；美妆工具如化妆刷、美甲工具等，辅助彩妆上妆与美甲操作；眼部彩妆有眼影、眉笔等，用于眼部妆容塑造；香水香膏提供嗅觉体验；男士彩妆包含 BB/CC 霜、粉底液等，适配男性美妆需求。

图表 2：彩妆细分品类

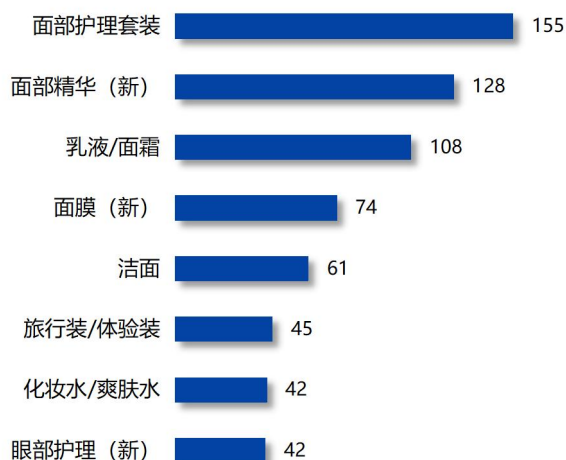


资料来源：加华资本，爱建证券研究所

1.2 聚焦高价值赛道，面部用美妆产品势头较猛

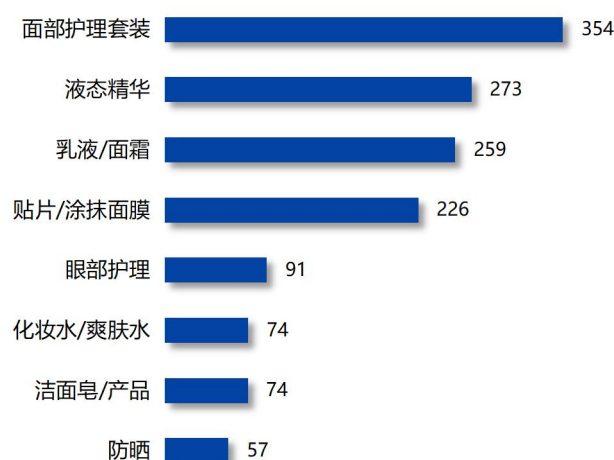
护肤类凭借庞大的市场份额成为美妆市场根基，其中面部护理套装等核心品类持续领跑。不论是在天猫还是抖音，面部护理套装的销售额都位居榜首，面部精华和乳液/面霜紧随其后，是护肤领域的核心品类。

图表 3：2024 年天猫护肤子品类 TOP8（亿元）



资料来源：解数咨询，爱建证券研究所

图表 4：2024 年抖音护肤子品类 TOP8（亿元）

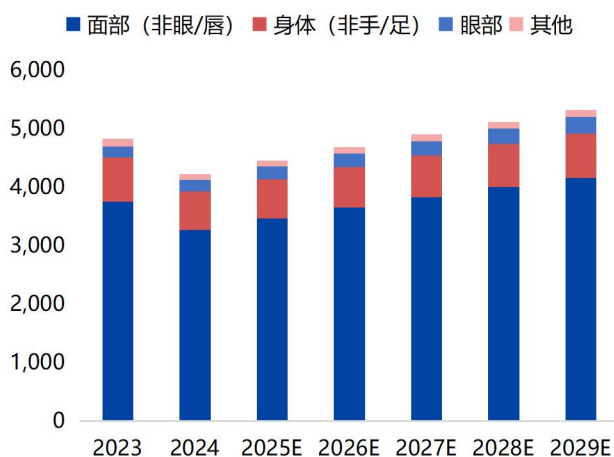


资料来源：解数咨询，爱建证券研究所

中国护肤品市场具备长期增长潜力，面部护理是核心。 1) 2024 年中国护肤品 GMV 为 4219 亿元，同比出现下滑。未来，随着敏感肌护肤和抗衰老需求爆发，以及男性护肤崛起等，护肤品市场规模有望回升并进一步扩大，预计到 2029 年 GMV 将达 5324 亿元，2024-2029 年 CAGR 为 4.8%。2) 细分品类上，面部（非眼/唇）护理始终是护肤市场的核心板块，展现出强劲的市场需求；眼部护理是抗衰的关键之一，预计将以更快的速度增长，占比有望提升；身体等细分品类虽占比相对有限，但也保持稳定增长，折射出护肤市场从“基础面部护理”向“全场景身体护理”的精细化发展趋势。

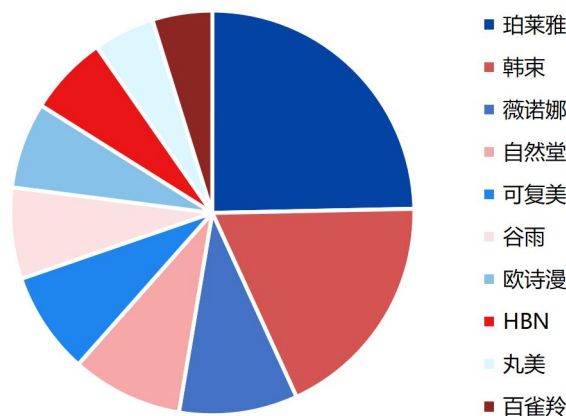
国产护肤品牌逆势增长，珀莱雅、韩束、薇诺娜占据国产护肤品牌半壁江山。 1) 2024 年，中国护肤品市场整体销售额呈现下滑态势，但头部（珀莱雅、韩束）和腰部（薇诺娜、自然堂、可复美、谷雨、欧诗漫、HBN）国产品牌却实现逆势上涨，尤其是线上渠道增长显著。2) 2024 年国产护肤品牌 TOP10 线上市场中，珀莱雅以 24.7% 的份额高居第一；韩束作为第二大品牌，近年来通过深度绑定抖音生态，打造爆款系列等方式，线上销售额实现疯涨，取代自然堂，跻身国产 TOP3 护肤品牌；谷雨、可复美两大品牌凭借成分差异化和精准营销，竞争力不断上升。

图表 5：2023-2029E 中国护肤品 GMV（亿元）



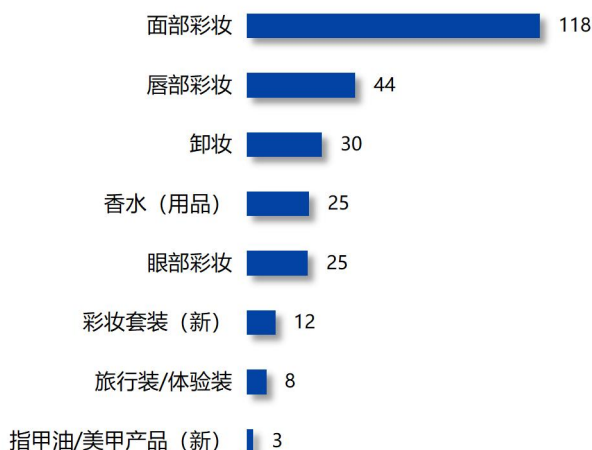
资料来源：头豹研究院，弗若斯特沙利文，爱建证券研究所

图表 6：2024 年国产护肤品牌 TOP10 线上竞争格局

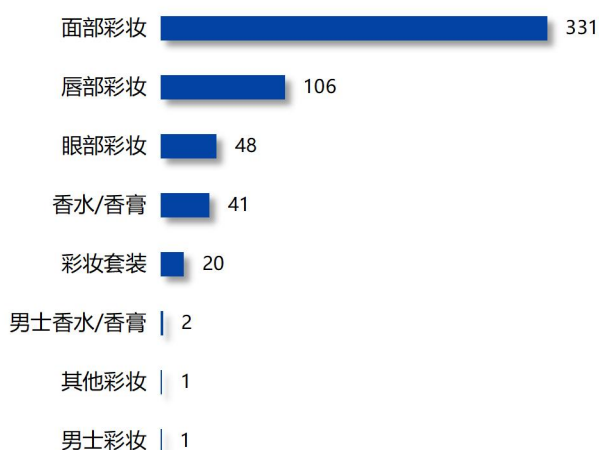


资料来源：头豹研究院，弗若斯特沙利文，爱建证券研究所

彩妆市场中，面部彩妆以绝对优势领跑。 在抖音平台上，面部彩妆和唇部彩妆占据大部分彩妆市场份额，其中面部彩妆 2024 年销售额高达 331 亿元，大幅领先于其他品类；其他品类也有一定规模，但相对分散，显示出抖音在彩妆领域，尤其是面部彩妆品类上，具有更强的市场集中度与销售爆发力，与天猫彩妆市场的品类销售分布特点有所不同。

图表 7：2024 年天猫彩妆子品类 TOP8（亿元）


资料来源：解数咨询，爱建证券研究所

图表 8：2024 年抖音彩妆子品类 TOP8（亿元）


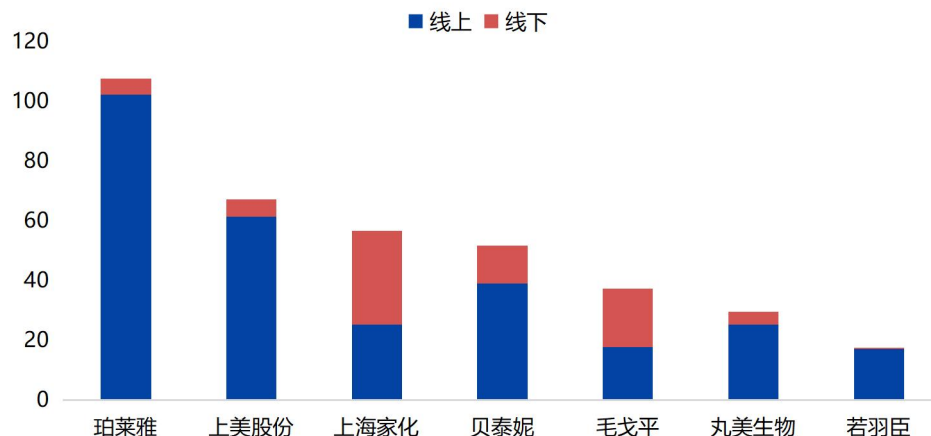
资料来源：解数咨询，爱建证券研究所

与唇部、眼部彩妆相比，面部彩妆的消费者需求呈现出个性化更强、消费意愿更高的特征。首先，需求的个性化体现在肤质与肤色的差异上，不同肤质和肤色对应的底妆需求不同，催生了更细分的产品需求；其次，消费者在选购面部彩妆时，会格外关注产品的成分安全性与质量，为了降低肌肤风险，愿意为更优质的产品支付更高价格。此外，这种“高个性化+高关注度”的特性，也使得消费者找到一款适配自身的面部彩妆难度更高。一旦找到符合预期的产品，出于“避免试错成本”和“使用安全感”的考量，他们往往会形成稳定的复购习惯。

1.3 线上渠道主导，线下高端化支撑品牌溢价

当前美妆行业已形成“线上主导、线下补充”的渠道格局。若羽臣、珀莱雅、上美股份的线上收入占比均超过 90%，丸美生物、贝泰妮的线上收入占比也超过 70%。上海家化因布局线下商超等传统渠道较久，线下收入占比相对更高；毛戈平作为极少数能挤进高端百货商场开设专柜的国货品牌，持续开拓高端百货渠道，加上核心产品高光粉膏等彩妆需要配合特定的专业手法，以体验为核心的线下渠道收入占比相对较高。

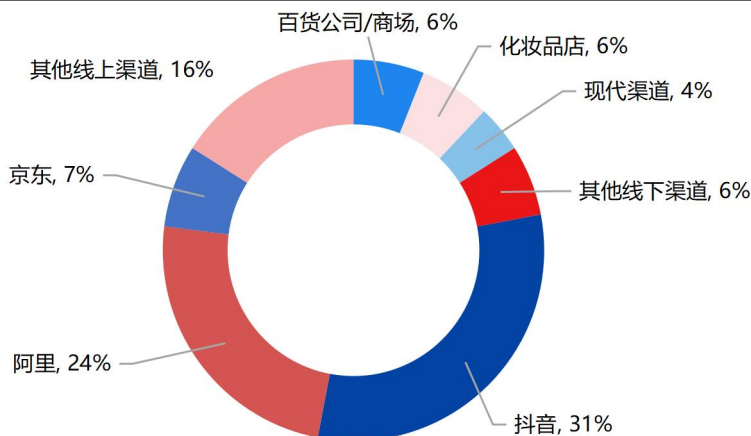
图表 9：2024 年美妆企业线上及线下渠道收入（亿元）



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

美妆行业销售高度依赖线上渠道，新兴渠道带动增长。尼尔森 IQ 最新数据显示，美妆品类线上营收占比已达 79%，线上渠道结构呈现“双支柱”特征，一方面，天猫、京东等传统综合电商平台凭借成熟的供应链体系与用户信任基础，仍是品牌销售的“基本盘”，承担着日常销售、用户管理与品牌形象维护的核心功能；另一方面，抖音、快手、小红书等兴趣媒体平台的直播带货，凭借“内容种草 - 即时转化 - 互动复购”的闭环模式，快速成为主要增量来源，不仅成为爆款单品打造的关键阵地，更逐步承担用户圈层渗透的战略角色，对品牌销售的贡献度持续提升。

图表 10：中国美妆行业渠道结构



资料来源：尼尔森 IQ，爱建证券研究所

线下专柜成高端品牌塑造品牌价值的关键场景，助力支撑品牌溢价。高端品牌通过专柜的空间设计、美容顾问的专业服务，将专业的品牌调性从抽象概念转化为可感知的场景体验，强化消费者对品牌价值的认同。同时，线下专柜是高端品牌触达核心客群的重要渠道，通过一对一的肤质诊断、定制化护肤方案、专属会员活动，品牌能深度绑定高净值用户，提升其复购率与忠诚度。

图表 11：毛戈平专柜



资料来源：毛戈平招股书，爱建证券研究所

图表 12：丸美专柜



资料来源：小红书，爱建证券研究所

1.4 电商类目对照：核心渠道的品类布局与流量逻辑差异

图表 13：主要电商平台美妆销售特性

	抖音	淘天	京东
特点	呈现出强劲增长势头和多元化的特点，韩束强势领跑。男士护肤品类增速最快。	虽然整体面临挑战，但仍有部分品牌和产品表现出色。珀莱雅和海蓝之谜坚挺向上，毛戈平在彩妆领域异军突起。	以外资品牌为主导，欧莱雅、兰蔻等品牌稳居销售前十。美妆工具品类表现尤为突出。
2024 年平台销售额前五品类及占比	美容护肤：面部护肤（88.3%），眼部护理（5.8%），防晒（3.9%），男士护肤（1.4%），唇部护理（0.6%） 彩妆香水：面部彩妆（57.3%），唇部彩妆（18.3%），美妆工具（9.7%），眼部彩妆（7.9%），香水/香膏（6.8%）	美容护肤：面部护理套装（28.5%），面部精华（24.6%），乳液/面霜（22.1%），面膜（14.6%），洁面（10.2%） 彩妆香水：面部彩妆（44.8%），唇部彩妆（16.7%），美容工具（14.3%），香水/香水（12.9%），眼部彩妆（11.2%）	美容护肤：面部护肤（72.2%），香彩妆（21.5%），男士护肤（3.9%），美妆工具（1.4%），身体护肤（1.0%）
平台销售额 TOP3 品牌	美容护肤：韩束、珀莱雅、欧莱雅 彩妆香水：圣罗兰、花西子、方里	美容护肤：珀莱雅、欧莱雅、兰蔻 彩妆香水：圣罗兰、香奈儿、肌肤之钥	美妆护肤：欧莱雅、兰蔻、SK-II
流量逻辑驱动特点	内容场景化：短视频/直播“试色+教程”激发即时消费	搜索+复购驱动：成熟店铺生态+品牌自播	品质+礼盒驱动：外资品牌心智强，礼盒类产品节日销量位于消费榜前列
核心用户画像	年轻女性为主，偏好平价、高颜值彩妆，乐于尝试新兴/小众品牌	全年龄段覆盖，追求品质与多样化，兼顾国际大牌与高性价比国货	关注品质与正品，偏好国际高端品牌，注重品牌口碑与礼盒仪式感

资料来源：《中国化妆品》杂志，魔镜洞察，爱建证券研究所

主流电商类目聚焦护肤+彩妆两大主线，渠道特性使得品类增长分化，抖音成彩妆增量核心来源，淘天夯实护肤基本盘。中国美妆市场高度依赖线上渠道，抖音、淘天、京东为线上主要销售平台。三大平台虽均以护肤、彩妆为核心类目，但流量逻辑差异使得品类表现分化，构成品类竞争的差异化格局。抖音依托内容场景，彩妆品类表现强劲；淘天凭借成熟的电商生态体系，成为品牌稳定经营的阵地；京东以外资品牌为主导，欧莱雅、兰蔻等品牌稳居销售前十，礼盒类产品销量位于前列。

美妆电商市场流量和增长的中心转移，抖音引领增长。尼尔森 IQ 电商数据显示，截至 2025 年 6 月的滚动 12 个月，抖音平台美妆销售规模以 43.6% 的高增速领跑电商大盘，而淘天呈现下滑趋势。淘天、京东的销售额非常依赖大型促销节点，如双 11、618，但近年来大促节点的高峰值越来越低，对大众消费刺激越来越不明显，美妆电商市场流量和增长的中心正在从传统的“人找货”搜索式电商，向“货找人”的兴趣内容电商转移。

国货品牌深度布局抖音，占据抖音美妆销售榜单多数席位。国货品牌在抖音上不断发力，从 2025 年 1-3 季度抖音品牌 GMV TOP20 榜单可见，国货品牌在美妆、美容护肤、彩妆/香水/美妆工具赛道均占据多数席位，韩束、珀莱雅、谷雨等国货品牌常年排名前列，这体现了国货品牌在抖音生态的深度布局。它们的核心切入点在于通过短视频拆解产品使用场景绑定生活化达人，用低单价+强视觉卖点降低用户决策门槛。这种“场景化内容+平价”的组合策略，既契合年轻用户碎片化的消费习惯，又通过真实使用场景增强产品可信度，加速用户转化，同时，借助抖音流量分发机制，通过短视频内容的高频触达，精准锚定年轻消费群体，借助平台内容流量红利实现品牌破圈，将内容曝光转化为实际销量，进一步巩固市场份额。

图表 14：2025 年 1-3 季度抖音品牌 TOP20（按 GMV 排名）

排名	一季度			二季度			三季度		
	美妆	美容护肤	彩妆/香水/美妆工具	美妆	美容护肤	彩妆/香水/美妆工具	美妆	美容护肤	彩妆/香水/美妆工具
1	韩束	韩束	YSL	韩束	韩束	蒂洛薇	韩束	韩束	蒂洛薇
2	欧莱雅	欧莱雅	毛戈平	珀莱雅	珀莱雅	毛戈平	珀莱雅	珀莱雅	卡姿兰
3	珀莱雅	珀莱雅	三资堂	欧莱雅	欧莱雅	ELL	谷雨	谷雨	BABI
4	谷雨	谷雨	修可美	赫莲娜	赫莲娜	花西子	雅诗兰黛	自然堂	毛戈平
5	雅诗兰黛	自然堂	PL 恋火	雅诗兰黛	海蓝之谜	YSL	自然堂	赫莲娜	花间颂
6	兰蔻	雅诗兰黛	ELL	海蓝之谜	自然堂	柏瑞美	赫莲娜	海蓝之谜	柏瑞美
7	自然堂	丸美	花西子	兰蔻	WHOO 后	卡姿兰	海蓝之谜	雅诗兰黛	三资堂
8	丸美	赫莲娜	珂拉琪	自然堂	雅诗兰黛	PL 恋火	ELL	欧诗漫	YSL
9	赫莲娜	兰蔻	方里	WHOO 后	谷雨	珂拉琪	欧莱雅	丸美	ELL
10	美诗	海蓝之谜	卡姿兰	谷雨	兰蔻	BABI	欧诗漫	C 咖	花西子
11	毛戈平	可复美	柏瑞美	丸美	丸美	方里	丸美	百雀羚	橘朵
12	海蓝之谜	百雀羚	PUCO	蒂洛薇	百雀羚	彩棠	百雀羚	欧莱雅	花知晓
13	可复美	HBN	蒂洛薇	百雀羚	可复美	橘朵	e 咖	科兰黎	DPDP
14	蜜丝婷	美诗	花知晓	可复美	SK-II	修可美	BABI	HBN	修可美
15	百雀羚	科兰黎	橘朵	毛戈平	HBN	花知晓	兰蔻	VEIRFOO	珂拉琪
16	YSL	欧诗漫	彩棠	美诗	科兰黎	M.A.C	毛戈平	美诗	PUCO
17	HBN	迪仕艾普	3CE	SK-II	美诗	花间颂	蒂洛薇	OLAY	方里
18	科兰黎	林清轩	兰蔻	HBN	C 咖	烙色	科兰黎	兰蔻	玛丽黛佳
19	欧诗漫	丽菲欧	BABI	蜜丝婷	OLAY	三资堂	卡姿兰	林清轩	烙色
20	迪仕艾普	WHOO 后	烙色	ELL	欧诗漫	PUCO	美诗	薇诺娜	3CE

资料来源：聚美丽，爱建证券研究所

注：蓝色为国货品牌

秒针系统数据显示，78.2%的美妆消费者购买行为主要受“场景化需求”驱动，仅有21.8%属于“日常补货”型消费。这一数据反映出，当前消费者选购美妆产品更倾向于适配特定场合或使用目的，而非单纯为补货买单。而国货品牌在抖音等媒体平台的布局，恰好依托场景化需求展开短视频投流，精准契合了这一消费趋势。

国际大牌在抖音的布局则相对克制。兰蔻、雅诗兰黛、SK-II等均开设了官方账号，但内容更偏向“品牌形象传递”，比如发布明星代言人短片、科普“成分研发故事”，直播场次远低于国产品牌，且带货以“经典款”为主，很少推出抖音专属爆品。

国际品牌与国货在不同渠道的布局差异本质上是“品牌生命周期”与“渠道特性”的匹配。国产品牌处于“破圈期”，需要抖音的“内容裂变+即时转化”抢占用户心智；国际大牌处于“稳盘期”，更倾向用抖音维持品牌曝光，同时依托天猫、京东的“正品心智+会员体系”巩固存量用户，形成“国货抢增量、国际品牌守基本盘”的渠道格局。

1.5 注册与备案构成双轨制下的品类边界

分层监管政策，特殊化妆品高门槛特性成为企业技术竞争关键切入点。

根据国务院《化妆品监督管理条例》，化妆品是指以涂擦、喷洒或者其他类似方法，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。条例通过“注册-备案”双轨制划分品类，特殊化妆品（染/烫发、祛斑美白、防晒等）需通过严格注册审批，其技术壁垒与合规成本高于实行备案管理的普通化妆品，这种监管差异不仅决定企业经营的合规方向，更使特殊化妆品赛道成为具备研发与专利优势企业的核心竞争领域。

其中，护肤品类产品成分及安全合规性尤其被关注，护肤品按照功效可分为普通护肤品和特殊护肤品，前者实行备案管理，后者实行注册管理，主要包括祛斑美白和防晒两种类别，此外，根据《化妆品功效宣称评价规范》，宣称祛痘、滋养、修护等普通功效以及特殊功效的产品均需通过人体功效评价试验。

近年来，化妆品行业注册审批标准持续收紧，对产品成分、安全性及合规性的要求不断提高，部分品牌因未能及时适配监管要求，陆续暴露出合规问题，对品牌声誉造成冲击。一方面，针对一些新兴功效型原料，目前行业尚未形成统一、明确的质量检测标准与评估体系，易出现成分标注与实际不符、功效宣称缺乏依据等问题；另一方面，随着化妆品原料成分管理相关法律法规的动态更新，部分此前未被纳入监管范畴的原料被新增至禁用或限用清单，部分企业对法规更新的敏感度不足，在产品配方迭代上未能及时调整，导致产品因含有新规禁用原料而陷入合规风险，这对企业的法规追踪能力提出了更高要求。

图表 15：美妆企业舆情事件

涉及企业	时间	事件简介	后续情况
巨子生物	2025 年 5 月	自称香港大学化学博士的美妆博主发布检测报告，指巨子生物可复美核心产品“胶原棒”中重组胶原蛋白含量仅 0.0177%，远低于标注下限，且关键成分甘氨酸缺失，涉嫌 虚假宣传	巨子生物发布声明，承认其“现有的质量标准、检测方法和标签标识在某些方面已逐渐显现出其局限性”
巨子生物	2025 年 4 月	护肤品牌可复美因其“重组胶原蛋白修复敷料（G 型）”涉嫌含有 违禁成分 ——表皮生长因子（EGF），引发广泛关注	可复美发布声明称，已委托两家专业检测机构对同批次产品进行检测，结果均未检出 EGF 成分
上美股份	2024 年 10 月	护肤品牌一叶子因使用化妆品禁用原料和未经批准的 化妆品新原料 ，违反《化妆品监督管理条例》	被罚款 8 万元，并没收违法所得及相关产品
百雀羚	2024 年 9 月	百雀羚化妆品涉嫌添加 禁用原料	百雀羚回应澄清不存在违法添加禁用原料的行为，并经上海市药监局立案调查后确认其符合《化妆品监督管理条例》及禁用原料管理规定

资料来源：消费日报网，新浪新闻，爱建证券研究所

由此可见，合规已不再是美妆企业的“附加题”，而是生存与竞争的“必答题”。企业需建立常态化的法规追踪机制，在原料筛选、功效宣称、检测评价等环节前置合规考量，尤其在特殊化妆品赛道，合规能力与技术研发能力需形成协同——既能依托技术储备满足高门槛注册要求，又能通过合规管理规避风险，方能在监管趋严的行业环境中，将合规成本转化为竞争壁垒。

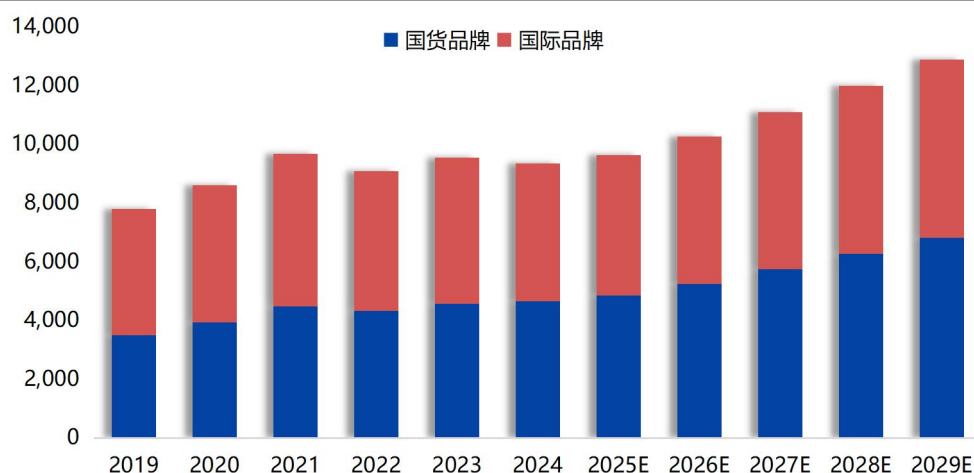
2. 美妆市场广阔，国货全面崛起，重塑竞争格局

2.1 国货品牌市场持续扩容，推动中国化妆品市场规模扩张

中国化妆品市场规模持续增长，增速领先全球平均水平。1) 中国为世界第二大化妆品市场，在 2024 年全球化妆品行业（零售额口径）的市场份额约为 11.4%。中国化妆品行业市场规模（以零售额计）从 2019 年 7794 亿元逐步攀升至 2024 年 9346 亿元，年均复合增速为 3.7%。随着社会经济持续发展与生活水平提升，人们愈发注重自我愉悦的满足与对美的追求，化妆品能维持肌肤健康、改善面部状态并为消费者带来情感满足，与此同时，随着科技进步，更多科学成分与配方不断研发，消费者愿意为显著功效付费，化妆品消费意愿持续提升。预计未来中国化妆品产业将保持稳定增长态势，预计 2024-2029 年市场将以 6.6% 的年均复合增速扩张，约为同期全球化妆品市场增速的两倍。2) 国民收入与生活方式升级推动需求攀升，消费者对产品数量和质量的要求均显著提高。在今年天猫“双十一”预售阶段，预售首小时就有 35 个品牌成交破亿元，美妆品牌几乎霸榜前排，可见美妆市场广阔。

国货品牌市场持续扩容，是推动中国化妆品市场规模扩张的核心力量。国货品牌市场规模从 2019 年 3502 亿元增长至 2024 年 4664 亿元，年均复合增速为 5.9%，表现优于国际品牌，预计 2024-2029 年将以 7.9% 的年均复合增速继续增长，2029 年达到 6813 亿元。中国化妆品市场中，国货品牌占比将从 2024 年 49.9% 提升至 2029 年 52.9%，预计 2025 年国货品牌市场份额将突破 50%，超越国际品牌。国货品牌在供给端的竞争力持续提升，灵活采用各类新兴营销模式，迅速提升品牌知名度，成为推动中国化妆品市场规模扩张的核心力量。

图表 16：中国化妆品行业市场规模（以零售额计，单位：亿元）

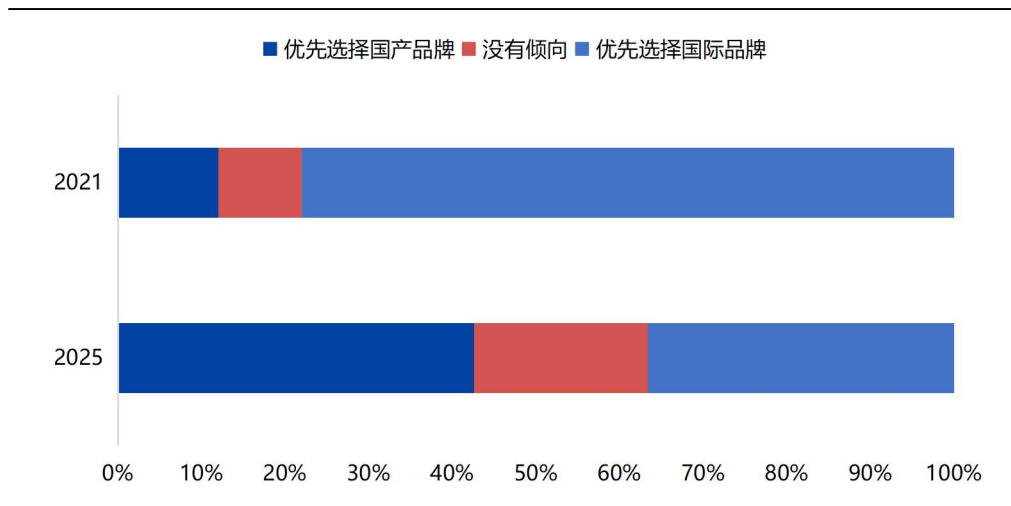


资料来源：自然堂招股书，爱建证券研究所

消费者品牌倾向向国货靠拢，国货全面崛起，重塑竞争格局。在埃森哲 2021 年的调研中，国际品牌在中国消费者心目中具备压倒性优势，尤其在美妆护肤领域，78% 的中国消费者优先选择国际品牌，优先选择国货的比例仅为 12%。短短四年之间，市

场格局全面重构。2025 年，美妆护肤领域偏好国货的消费者比例为 43%，已经超过国际品牌。需求端对国货的认可，进一步刺激了供给端的创新与扩张，形成的正向循环，为中国化妆品市场规模的持续增长注入动力。

图表 17：中国美妆护肤消费者的品牌倾向



资料来源：埃森哲，爱建证券研究所

2.2 品质升级、消费倾向迭代与文化自信推动国货崛起

国货美妆正实现从“平价替代”到“价值引领”的关键跃迁。长期以来，国货美妆因定价亲民、功效对标等特质，常被市场贴上国际大牌“平价替代品”的标签，品牌溢价能力与心智认知度相对有限。但近年来，随着行业研发投入加码、供应链体系升级及消费认知迭代，国货品牌的价值主张不断深化，品牌心智在消费者群体中持续凸显，部分功效研发型企业已实现从“跟跑”到“领跑”的跨越，成为引领细分赛道发展的核心力量。

在功效性护肤领域，以重组胶原蛋白赛道为例，巨子生物凭借多年技术积淀构建起核心专利壁垒，其基于重组胶原蛋白的产品矩阵，不仅实现了从基础护肤到医用敷料的场景覆盖，更主导或参与多项行业标准制定，确立了全球重组胶原蛋白领域的领军地位。在彩妆领域，毛戈平通过深度绑定专业化妆师群体，以“东方美学+专业彩妆”为核心定位，打造高定彩妆系列与妆造服务体系，成功在消费者心智中构建起“高端国货彩妆”的认知标签，打破了国际品牌对高端彩妆市场的垄断。

除头部企业外，腰部及新锐国货品牌也加速摆脱“性价比唯一卖点”的桎梏，纷纷锚定差异化价值赛道，输出品牌理念，例如，薇诺娜聚焦敏感肌护理，以“医学级护肤”为核心构建品牌信任体系，成为敏感肌细分市场的标杆品牌；珀莱雅则以“科学抗老”为核心主张，通过“早 C 晚 A”等精准护肤概念的普及，实现品牌价值与市场份额的双重提升，推动国货抗老赛道的认知升级。

产品质量的提升是国货美妆从“平价替代”迈向“价值引领”的核心动因，其中监管压力与制造升级是产品提质的主要原因。

监管压力倒逼品质升级。监管政策的“合规+技术”导向，成为国货品质升级的“催化剂”。根据《化妆品监督管理条例》，功效型化妆品宣称评价试验完成后，还应当由承担功效评价的机构出具化妆品功效宣称评价报告。这一规定不仅堵住了功效宣称“虚标”的漏洞，更从制度层面要求企业将研发重心转向真实功效与成分安全；而那些提前布局技术研发、建立合规体系的国货品牌，也得以在政策落地后快速抢占市场先机，在市场竞争中脱颖而出。

中国制造实力的全面提升，为品质升级提供了坚实后盾。国货美妆已从依赖外部供应链，转向自主掌控核心环节，供应链的稳定性与精细化程度显著增强。像珀莱雅等企业在生产端的智能化、自动化布局，正是国货美妆自主掌控核心环节、供应链能力升级的生动体现。依托中国制造的强大支撑，国货美妆得以在品质赛道上加速奔跑。

图表 18：美妆企业智能化生产情况

智能化生产情况介绍	
珀莱雅	浙江湖州的 5G 智能工厂 在设计理念上融合了智能化、透明化、可持续化，严格按照 GMP 标准建造，确保净化区域达到洁净标准，引入全球尖端设备以增强产能和响应市场需求的能力。2023 年，工厂的 自动化生产达 92.8% ，具备高效生产 200 万片面膜和 175 万支护肤品的能力。实现了一套全面的 全流程质量追溯系统 ，涵盖从原料到成品的 360°质量监管 ，确保产品的安全性和高质量。
上美股份	通过“六六战略”中的 “智能化生产领先” 目标，强化在行业内的主导地位。奉贤智慧工厂集成现代化生产设施与人工智能、云计算技术，实现全面的自动化生产流水线，从包材到灌装，全程仅需 60 名工人进行实时监测。不仅提高了生产效率和产品质量，还促进了服务质量提升，为行业树立了新标杆。
华熙生物	通过工业 4.0 的实践，实现了护肤品生产的 高度机械化、自动化与智能化 。中央控制室的智能调度、 一人操作系统 覆盖整个生产流程，提升了生产效率与质量。无需人工操作的净水车间及医药级用水标准，确保了产品的高品质。结合 定制化服务的“未来黑灯车间” ，为每件产品提供品质保障，同时推动护肤方案的个性化创新。
福瑞达	“透明工厂”实现了从原材料到成品的 全程自动化生产 。拥有完善的生产流程和精准的信息化管理系统，通过大数据和物联网技术实现对生产流程的实时跟踪和数据监控，确保了生产的高效和产品质量的稳定。

资料来源：青眼数据，爱建证券研究所

消费端的深刻变革，从需求侧为国货崛起注入了强劲动力，更加注重性价比的消费决策与文化自信的情感共鸣，共同重塑了市场选择逻辑。

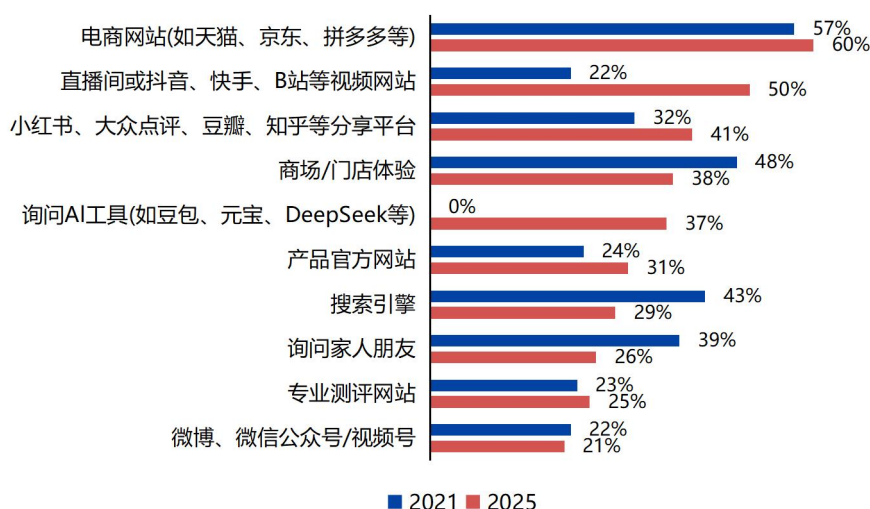
性价比消费趋势显著。消费市场中理性与情绪化并存的特征突出，消费者逐渐脱离对品牌的盲目追捧，转而聚焦产品性价比与实际使用功效。根据埃森哲 2025 年调研数据，在被问及购买国货品牌的主要原因时，85%的消费者最看重性价比，比 2021 年

上升 8 个百分点；70%的消费者选择了产品力，比 2021 年上升 11 个百分点。珀莱雅也提及消费者对价格的敏感度在提升，当商家调整优惠策略时，市场反馈更加迅速明显，在小红书等平台上也出现了相关讨论。

社交媒体及内容平台对消费者决策的影响愈发显著。根据埃森哲关于中国消费者有明确购物需求时获取购物信息渠道的调研，2025 年，电商网站仍是最多消费者获取购物信息的渠道（60%），但最大的变化发生在直播间或抖音、快手、B 站等视频网站，相比 2021 年上升了 28 个百分点，位列第二（50%）；小红书、大众点评等分享平台（41%）也上升了 9 个百分点，位列第三；家人朋友意见的重要性（26%）则大幅下降了 13 个百分点。这表明消费者愈发依赖社交媒体和 KOL/KOC 的内容推荐来获取商品或服务信息，社交媒体已成为影响消费者决策的关键渠道之一，其影响力随时间推移持续扩大。

消费者触达产品的渠道持续迭代升级，这一变化让以抖音为核心销售渠道的国货品牌得以进一步拉近与消费者的距离。同时，国货借助小红书等兴趣媒体的精准投流与内容种草，高频次的触达渗透，让国货逐渐深入消费者心智，强化国货品牌认知与好感度，潜移默化中影响消费者决策。

图表 19：消费者有明确购物需求时查找商品/服务信息的渠道



资料来源：埃森哲，爱建证券研究所

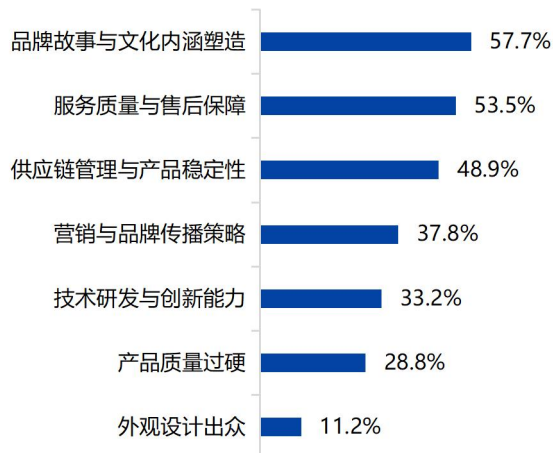
文化自信赋能带来情感价值。根据知萌咨询的调查，2025 年消费者对中国品牌印象的关键词排行中，“情怀共鸣”位居榜首，“性价比高”“文化底蕴深厚”也在前列，反映出消费者对中国品牌的认知主要集中在情感文化和产品质量上。在关于中国品牌在哪些方面的提升最能支撑其溢价能力的调查中，“品牌故事与文化内涵塑造”占比最高，达 57.7%，体现出消费者对文化与品牌的认可。

图表 20：2025 年消费者对中国品牌的印象关键词排行

排名	关键词
1	情怀共鸣
2	性价比高的
3	文化底蕴深厚的
4	值得信赖的
5	质量好的
6	国潮的
7	大众化
8	科技含量高的
9	有传承
10	全球化

资料来源：知萌咨询，爱建证券研究所

图表 21：中国品牌在哪些方面提升最能支撑其溢价能力的调查



资料来源：知萌咨询，爱建证券研究所

文化自信崛起催生“国风美妆”热潮。各大品牌纷纷携手博物馆等文化机构推出联名产品，以特色国风设计抢占市场。其中，毛戈平 x 故宫联名彩妆、花西子的少数民族印象系列等代表性产品，凭借深厚的文化叙事实现品牌价值赋能，这种源于文化认同的情感共鸣，不仅拉近了品牌与消费者的距离，更成为国货品牌突破价格瓶颈、实现价值溢价的重要突破口。

图表 22：国风美妆代表性产品



毛戈平 x 故宫联名彩妆



花西子苗族民族印象系列



卡姿兰 x 敦煌博物馆联名系列

资料来源：小红书，爱建证券研究所

复制国际品牌经验助力国货兴起。国货厂商通过聘用国际大品牌人才，移植成熟运营与研发体系，重点吸纳欧莱雅、雅诗兰黛等国际大牌的市场、研发核心人才，通过这些人才将大厂的完整方法论落地到国货品牌，助力品牌突破。此外，国货品牌还通过复制国际大牌营销策略，制定贴合本土渠道的大单品策略、价值观内容营销等经过市

场验证的模式，同时结合国内流量渠道特性调整，形成适配本土市场的营销打法。

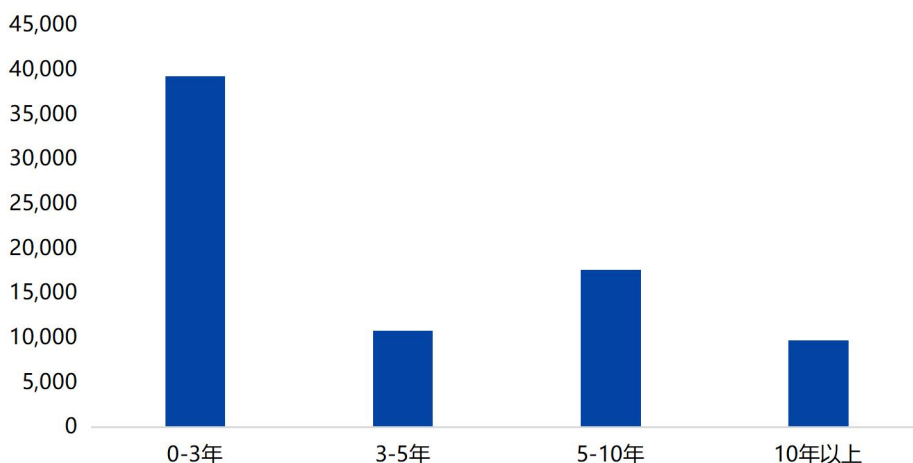
曾就职于欧莱雅的叶伟，入职珀莱雅担任 CMO（首席营销官），将欧莱雅标准的市场体系复制到珀莱雅，包括大单品运营、品牌价值观营销等核心玩法，直接推动珀莱雅红宝石精华、双抗精华等大单品爆发，助力珀莱雅成为尝试大单品策略最成功的国货品牌。贝泰妮 2025 年聘请曾任欧莱雅中国电子商务总监的吴小静担任副总经理，负责线上业务中心及薇诺娜宝贝事业部，以此强化薇诺娜的线上运营能力。

2.3 国货不及国际大牌？——品牌化与全球化的阶段差

国货与国际美妆品牌的核心差距，主要在于品牌打造与全域运营能力，以及品牌认知。当前中国美妆企业仍处于品牌化与全球化的早期阶段，这种差距可从品牌存续周期、矩阵布局两大维度体现。

中国美妆行业呈现出高进入率、高淘汰率的特征，成立 10 年以上的国货美妆企业仅占 12.6%。从品牌存续时间看，欧莱雅、雅诗兰黛等国际大牌普遍拥有 50 年以上品牌历史，通过跨周期的持续投入，已构建起“原料研发-多品牌矩阵-全球渠道网络”的全链路发展路径；而国货品牌多数发展历史不足 20 年，技术积累与消费者心智仍处于沉淀期，天眼查数据显示，目前 50.8% 的国货美妆企业处于成立 3 年以内的初创期，尚未形成稳定的品牌影响力，处于成立 10 年以上的成熟期的国货美妆企业仅占 12.6%。

图表 23：国货美妆企业数量（家）



资料来源：天眼查，毕马威，爱建证券研究所

注：横轴为企业成立至今的年份数

国际大牌已实现“全品类、全价格带、全人群”的覆盖，通过长期消费者教育树立高端形象。1) 国际大牌品牌矩阵丰富，例如，欧莱雅旗下拥有赫莲娜、兰蔻、巴黎欧莱雅等多个知名品牌，覆盖从高端奢护到大众彩妆的全价格区间，背后是其全域运营能力作支撑。国货品牌的产品矩阵建设仍处于初级阶段，珀莱雅旗下仅有珀莱雅主品

牌、彩棠等少数子品牌，丸美生物也以丸美、春纪品牌为主，不仅品牌数量远少于国际同行，覆盖的价格带和客群圈层也相对狭窄，难以满足不同消费需求的分层市场。

2) 尤其在品牌认知上，国际大牌通过长期的消费者教育已树立高端形象，形成了稳定的品牌精神符号，而国货品牌仍处于文化塑造的初期阶段。尽管中国美妆企业在生产制造端已具备匹配高端标准的产品力，但长期以来，国货在消费者心中被深度绑定“平价”标签，品牌溢价能力远未跟上产品品质的提升节奏，消费者教育的缺失使得“高品质难撑高定价”，成为国货冲击高端市场的核心卡点。

3. 商业模式分化，技术与品牌成国货破局关键，代运营转型求变

3.1 三类模式主导竞争，技术与品牌成国货破局关键

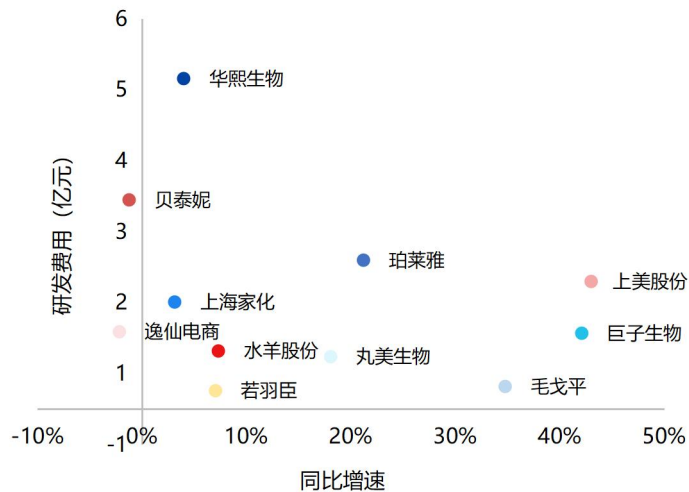
国货美妆行业已形成“功效研发、品牌深耕、代运营+自有品牌”三类差异化商业模式，前两类凭借技术壁垒与心智占领成为国货突围主力，成本与盈利结构随模式特性分化。

功效研发模式，依托核心专利构建技术壁垒，聚焦高附加值功效赛道。以华熙生物、巨子生物为典型代表，依托深厚医学科研背景与核心专利技术构建了坚实的行业护城河。此类企业聚焦敏感肌修护、抗衰抗皱等高附加值细分赛道，通过产学研深度融合实现功效成分的自主研发与产业化落地，例如，华熙生物掌握透明质酸全产业链技术，巨子生物深耕重组胶原蛋白领域。核心竞争力在于技术专利的排他性与功效产品的临床验证优势，成本端以研发投入与原料生产为主，盈利则依托高毛利的功效原料以及终端产品实现。

品牌深耕模式，以大单品策略占领用户心智，实现规模化与品牌溢价双赢。以珀莱雅、毛戈平为典型代表，珀莱雅精准锚定“抗衰”核心心智，通过“早 C 晚 A”等爆款产品矩阵实现大众护肤市场的深度渗透；毛戈平凭借“专业彩妆”的定位，以底妆产品为核心切入高端彩妆赛道，打造专业化妆师联名、定制化妆容服务等特色内容，强化品牌专业属性。此类企业成本侧重品牌营销与渠道建设，盈利依赖品牌溢价与规模化销售，通过心智占领，实现用户高复购与高客单价的双向提升。

代运营+自有品牌模式，从“双重依附”转向“自主创牌”，凭借沉淀的渠道资源与用户数据资源孵化自有品牌，努力破解代运营业务低毛利与高依附性困境。以若羽臣、水羊股份为典型代表，此类企业的核心优势在于前期积累的渠道资源与海量用户数据。此类企业早期以美妆品牌代运营为核心业务，通过为国际及本土品牌提供全链路电商运营服务，积累了丰富的渠道运营经验、用户消费数据及供应链资源；后期依托数据洞察孵化自有美妆品牌，实现从“服务方”到“品牌方”的转型，例如水羊股份在代运营业务基础上推出自有护肤品牌，形成代运营业务反哺自有品牌的协同效应。此类企业成本结构兼具代运营的渠道维护成本与自有品牌的研发、营销投入，盈利来自代运营服务费与自有品牌销售收入。

图表 24：2024 年国货美妆主要上市企业研发费用



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

功效技术层面，国货企业持续加大研发投入，不断夯实核心竞争力。从 2024 年国货品牌自研成分统计可以看到，各品牌围绕不同护肤需求精准突破。比如优斐斯推出“超感传明酸”专攻色斑淡化，溪木源的“氧白因”聚焦敏感肌美白痛点，韩束的“活肤因”则瞄准抗衰老赛道；同时企业也在细分功效维度深化技术壁垒，伽美博士的“6D 透明质酸钠”兼顾补水、提亮与紧致等多维肤感提升，绽妍的“重组贻贝黏蛋白”更是实现了屏障修护、抗氧化、防色沉的多效协同，而海得宝、采之汲等品牌也依托“贻贝提取物”“球药隔重楼”等自研成分，在舒缓抗炎、退红修护等功效领域建立差异化优势。这些自研成分的落地，既是国货品牌加大研发投入的直观成果，也让其在功效护肤的核心赛道上，凭借更贴合本土肤质需求的技术储备，持续强化市场竞争力。

图表 25：2024 年国货品牌自研成分一览

品牌/企业	新成分	功效
优斐斯	超感传明酸	淡化色斑
伽美博士	6D 透明质酸钠	提升皮肤含水量、光泽度及紧致度
溪木源	氧白因	敏感肌美白
海得宝	贻贝提取物	减少炎症、缓解瘙痒
采之汲	球药隔重楼	舒缓退红
绽妍	重组贻贝黏蛋白	屏障修护、抗氧化、防止色沉
韩束	活肤因	抗衰
谷雨	极光甘草	美白
御芝丹青	乳酸克鲁维酵母菌	维护保湿、抗皱紧致
欧诗漫	珍敏优	舒缓修护、敏肌抗老
丸美	藏灵菇	减淡黑眼圈
青蛙王子	山茶油 2.0	修护

资料来源：艺恩数据，爱建证券研究所

大单品成国货品牌营收支柱,且在企业的品牌建设与市场拓展中扮演关键角色。例如,珀莱雅红宝石精华凭借精准的“抗衰”定位以及在抗衰成分研发与应用上的优势,在市场上迅速走红,不仅在功效层面满足了消费者对抗衰老的需求,还通过高频次的社交媒体推广、明星达人推荐等营销手段,极大地提升了产品曝光度和品牌知名度;巨子生物的可复美面膜,基于类人胶原蛋白专利技术,成为医美后修护赛道的明星产品,在医美机构和消费者群体中建立了较高的品牌忠诚度,也带动了巨子生物旗下其他护肤品类的销售。

这种“以点带面”的大单品策略,通过集中资源打造爆款产品,快速打响品牌知名度,再利用品牌影响力带动全品类销售,大幅提升了国货在竞争激烈的美妆市场中的突破效率。

3.2 代运营转型：从“双重依附”到“自主创牌”，利润与风险多重驱动

代运营是指企业将自身的一部分或全部线上营销和运营工作,委托给外部专业团队负责的一种合作模式。受托团队,即代运营公司,以专业的策略、技能和经验,帮助企业在新媒体、电商平台等渠道上实现品牌曝光、用户增长和销售转化的目标。

代运营企业的业务体系融合了品牌管理与代运营两大核心板块。具体可以细分为店铺代运营、渠道分销及品牌策划,既可为品牌提供天猫、京东、抖音等多平台的旗舰店或专营店运营,涵盖品牌定位、整合营销、数据挖掘等全流程服务,也能开展渠道分销业务,向京东自营、唯品会等电商平台及线上分销商供货,且可针对不同分销商提供差异化运营支持;品牌管理业务则能全权负责合作品牌在特定区域的销售运营与营销推广,拥有区域内销售定价权和客户资源,并形成总代、经营权买断、合资品牌三类合作模式。同时,代运营企业兼具成熟的供应链管理能力和深厚的数字化运营积淀,依托多年消费品品牌数字化管理经验和多品类生意增长模型认知,可深度衔接品牌方整体战略与区域市场特性,为品牌提供从商品采购、库存管理到营销策划、流量运营的全链路解决方案。

代运营模式是在电商行业快速发展、线上渠道日益多元的产业背景下,为了破解品牌方线上运营的诸多痛点而逐步形成的。一方面,传统品牌及海外品牌普遍存在对本土线上生态不熟悉、数字化运营能力不足的短板,自建专业团队又面临人才稀缺、成本高企、试错周期长等难题;另一方面,随着天猫、京东、抖音等多平台流量格局成型,跨平台运营的复杂性持续提升,品牌难以兼顾全渠道精细化管理。代运营模式通过整合平台资源、沉淀数据能力、搭建标准化运营体系,既为品牌降低了线上转型的门槛与风险,也顺应了电商行业分工专业化、服务精细化的发展趋势,由此成为连接品牌方与线上消费市场的关键桥梁。

近年来，在行业竞争加剧、传统代运营业务增长见顶的背景下，代运营企业纷纷开启战略转型，自创品牌成为其突破发展瓶颈、拓展盈利边界的核心路径，部分企业已率先完成布局并形成典型案例。例如，水羊股份依托多年美妆代运营积累的供应链资源与用户数据洞察，孵化出御泥坊、小迷糊等自有护肤品牌，实现从“品牌服务商”到“品牌拥有者”的转型；若羽臣聚焦大健康与美妆赛道，推出自有家用清洁、大健康品牌绽家和斐萃。

代运营企业转向自有品牌是“规避高依附性风险+低毛利困境+资源变现”的必然选择，而品牌方自营化与行业竞争加剧，进一步加速代运营业务收缩。

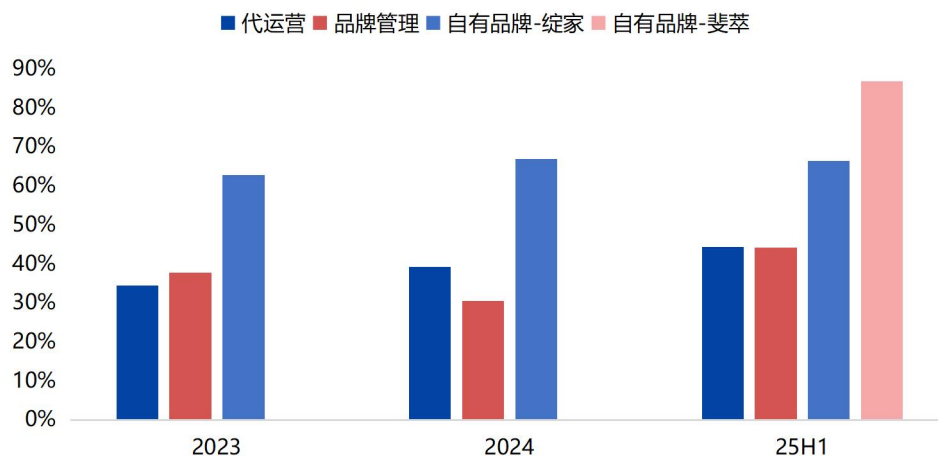
代运营的“依附属性”决定了其始终处于产业链被动地位。代运营企业位于产业链中游，直接依附于上游品牌商和下游电商平台，这种双重依附性导致代运营企业在议价能力和战略自主性上处于劣势。

以珀莱雅为例，创始人侯军呈兄弟早年深耕化妆品代理赛道，手握丁家宜、小护士等多个知名品牌代理权，但代理商既无产品研发、定价策略的核心话语权，更需直面品牌方战略调整带来的生存危机。当欧莱雅等国际巨头发起行业并购，部分代理品牌相继易主或直接消失时，大量依赖单一品牌的代理同行陷入经营停滞。这一行业现状让侯军呈兄弟深刻意识到“要想事业长久，必须创立自己的品牌，把核心技术握在手里”，最终果断放弃成熟代理业务，创立自有品牌珀莱雅。

若羽臣面临同样处境，其业务稳定性将同样受制于合作品牌，一旦品牌方选择收回运营权、终止合作或启动自营，若羽臣既有的运营资源与客户基础将面临大幅缩水风险，甚至影响核心业务的连续性。

代运营的毛利率存在明显上限，远不及自有品牌。代运营业务的盈利模式决定了其毛利率存在明显上限，代运营业务毛利率通常为 30%-50%，而自有品牌毛利率可达 60%-90%，利润空间的巨大差距成为代运营企业转型的核心驱动力。以若羽臣为例，2024 年代运营业务、品牌管理业务的毛利率分别是 39.3%、30.5%，自有品牌绽家的毛利率则高达 66.9%。

图表 26：若羽臣不同业务模式毛利率



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

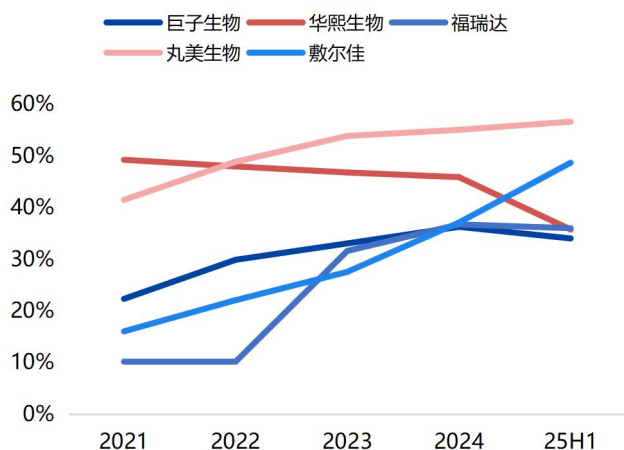
更关键的是，代运营过程中积累的核心资源可赋能自有品牌创建。代运营企业长期服务品牌方，沉淀了海量的用户消费数据，包括用户肤质、消费偏好、价格敏感度等，还积累了成熟的供应链资源、渠道运营经验与市场洞察能力。这些资源若用于自有品牌，可直接转化为产品研发、渠道拓展、精准营销的核心优势，实现现有资源的最大化变现。

4. 行业属性与竞争态势使得高毛利高销售费用率成常态

4.1 销售费用率高企是行业心智培养属性与激烈竞争态势共同作用的必然结果

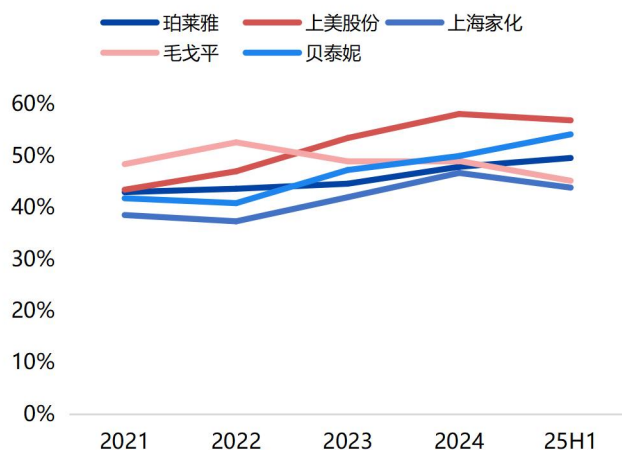
美妆企业消费费用率普遍较高，不同商业模式企业的销售费用率呈现差异，功效研发型企业多在 40% 以下，品牌深耕型企业基本在 40%-60%，但整体上均呈持续攀升态势。功效研发型企业中，除了丸美生物，大部分企业销售费用率多在 40% 以下；除华熙生物外，大部分企业销售费用率持续攀升。品牌深耕型企业中，销售费用率基本在 40%-60% 的区间，除毛戈平外，大部分企业销售费用率也持续攀升，其中上美股份、贝泰妮更是显著攀升。

图表 27：功效研发型企业销售费用率



资料来源：Wind，爱建证券研究所

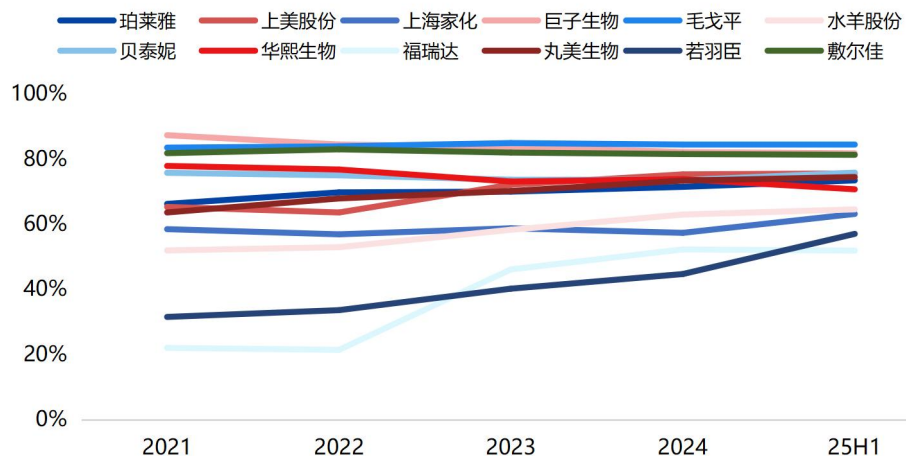
图表 28：品牌深耕型企业销售费用率



资料来源：Wind，爱建证券研究所

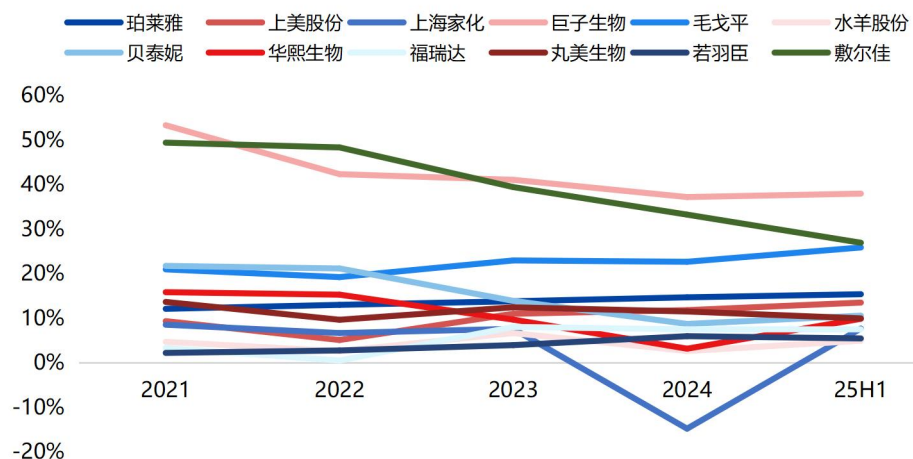
高毛利、高销售费用率是美妆行业的共性特征，国际大牌也是如此，这是行业心智培养属性与激烈竞争态势共同作用的结果，美妆产品需通过营销建立用户认知。国货美妆品牌毛利率普遍维持在 70%-90%，但多数净利率仅处在 0-20%。对比国际大牌，欧莱雅、雅诗兰黛的毛利率在 50%-75%，销售费用率在 50%-60%，净利率在 20% 以下，与国货美妆企业基本一致，可见高毛利、高销售费用率是美妆企业的普遍共性。这与美妆行业的心智培养属性紧密相关。美妆产品依赖营销建立用户认知，需投入更多营销资源来培养用户心智，以抢占市场份额。功效研发驱动型企业凭借医学背景与专利技术构建技术护城河，可形成一定“技术溢价”来降低营销依赖，但企业销售费用率仍上升，一方面是美妆行业的心智培养属性下，即便有技术壁垒，仍需持续营销触达消费者。品牌深耕型企业锚定“心智绑定”为目标，珀莱雅要想强化“抗衰”心智、毛戈平要想巩固“专业彩妆”定位，必然要加大营销投入，通过贴近社交媒体和年轻一代的互动模式传达品牌理念，由此推动了销售费用率上升。

图表 29：国货美妆企业毛利率



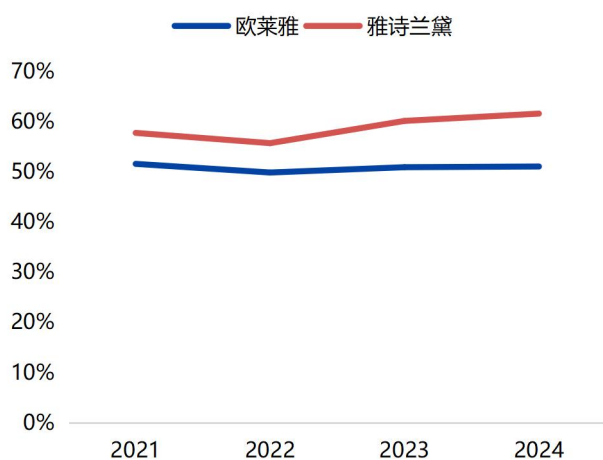
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 30：国货美妆企业净利率



资料来源：Wind，爱建证券研究所

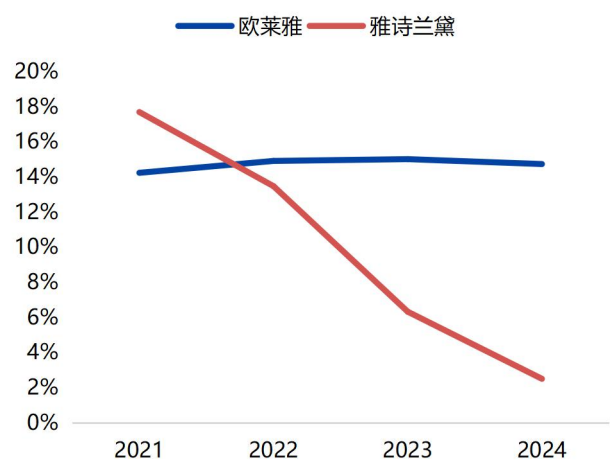
图表 31：欧莱雅、雅诗兰黛销售费用率



资料来源：Wind，爱建证券研究所

注：雅诗兰黛为财年口径

图表 32：欧莱雅、雅诗兰黛净利率



资料来源：Wind，爱建证券研究所

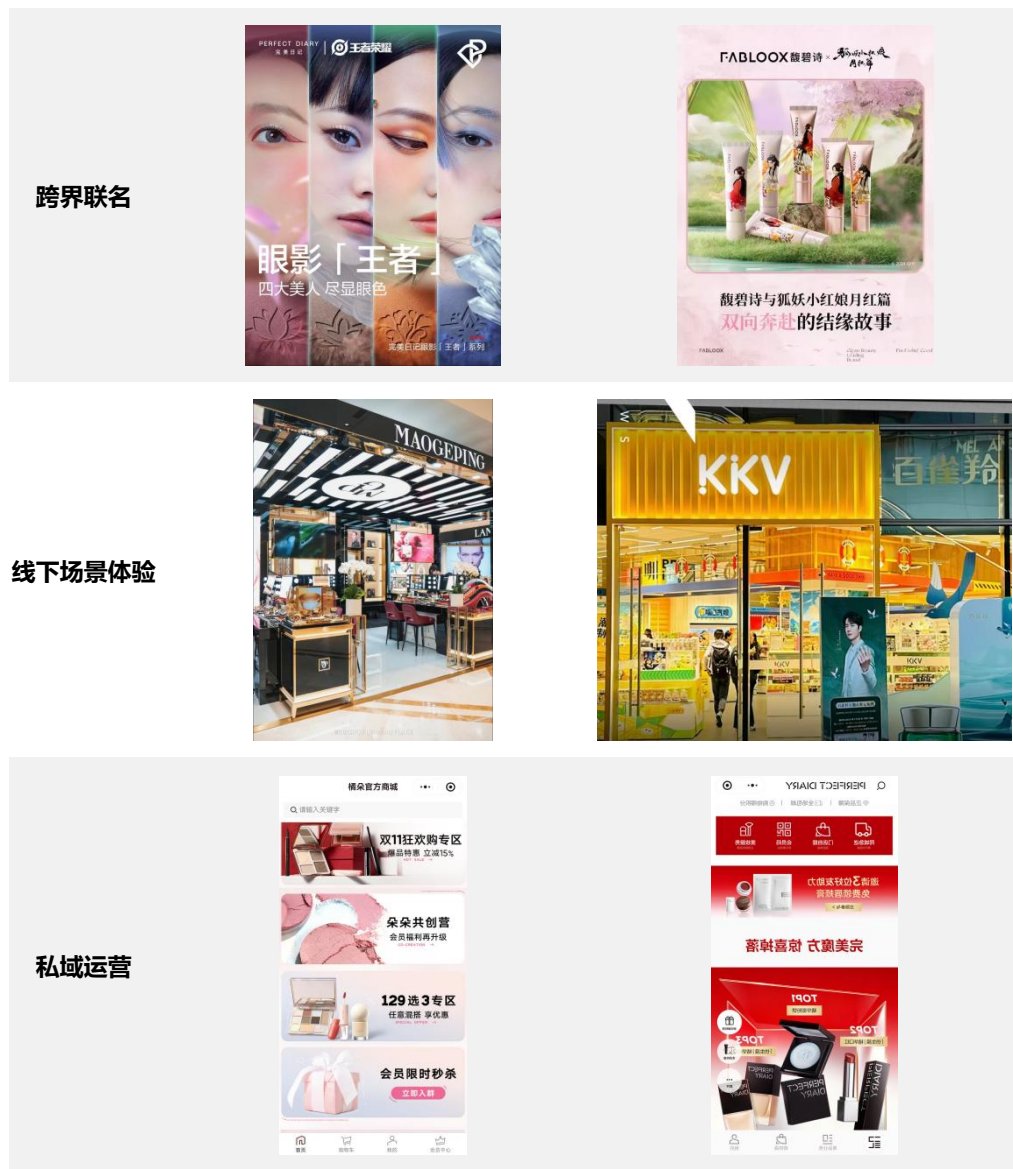
注：雅诗兰黛为财年口径

国货美妆品牌正在持续打造适配社交媒体生态与年轻群体偏好的互动模式，从明星代言强化品牌辨识度，到线上内容种草精准触达目标用户；从线下场景体验（快闪店、专柜试妆）拉近品牌与消费者的距离，到电商平台精细化运营（大促联动、直播间专业讲解）完成高效转化，再到跨界联名破圈吸引多元受众，叠加私域体系（社群、会员）沉淀用户并提供个性化服务。这些多维互动模式，既让品牌理念自然融入消费场景，也在高频、深度的互动中，持续深化用户对品牌的心智认知。

对国货美妆品牌而言，多维度的营销既是快速抢占市场的“必要投入”，也暗藏着成本与效率的平衡挑战。一方面，明星代言、全域种草、线下体验等多渠道布局，需要持续投入来维持声量，但另一方面，高投入下的营销并非“盲目撒网”，比如通过私域体系沉淀的用户，能以更低的复购成本摊薄前期获客支出；电商精细化运营中“大促+直播间”的组合，也能提升单场活动的 ROI。对国货品牌来说，如何在“高营销投入”与“精准触达、长效留存”之间找到最优解，既是构建品牌竞争力的关键，也是从“流量依赖”转向“心智沉淀”的核心课题。

图表 33：美妆企业营销活动





资料来源：微博，小红书，品牌小程序，爱建证券研究所

4.2 多维度营销提效+资源整合，平衡成本与增长

行业销售费用率高企的常态下，企业正通过多维策略优化营销投入。在美妆行业，消费者心智的培养至关重要，因此对营销的依赖决定了销售费用居高不下的现状短期难以扭转，但企业仍可以通过优化营销举措来提高效益，核心举措主要有优化渠道配比，进而提升效益并降低成本，以及充分利用技术赋能来优化投放，减少流量浪费。

优化直播营销结构。一方面，调整渠道配比，缩减头部达人合作频次与预算占比，转而布局中腰部达人，同步扩充日播场次与 KOC 数量，以更具性价比的矩阵覆盖替代高成本单点投放；另一方面，搭建常态化自播矩阵，组建专业团队、打磨专属话术与高性价比产品组合，借会员日、品牌专场等节点打通私域流量池。该调整将达播“一次性公域引流”转化为自播“长效私域转化”，既从渠道端优化费用，沉淀品牌自有用户。

技术赋能精准投放，依托用户肤质、消费偏好、复购周期等大数据，搭建智能投流与监测系统，定向触达高潜人群并动态优化预算，形成“精准投放 - 量化追踪”闭环。例如，通过大数据模型筛选抗衰、敏感肌等细分赛道高潜人群标签，定向投放电商及小红书、抖音等新媒体内容，规避流量损耗；建立多渠道效果实时监测机制，动态调整不同平台、时段的投放预算，向高 ROI 渠道倾斜，形成“精准投放—量化追踪”的闭环管理。以上海家化为例，在对佰草集的智能化管理改革中，便通过人工智能与大数据提升消费者洞察——机器学习实时分析消费反馈与购买模式以快速响应市场需求，自然语言处理技术则精准解读社交媒体用户讨论，为投放精准度提供技术支撑。

5. 投资建议

未来美妆行业将呈现“部位精细化”“功效专业化”趋势，将更聚焦于敏感肌、抗衰等细分功效需求，同时监管对原料与功效宣称的规范力度将进一步加大，合规能力成为企业基本生存能力；渠道端将协同深化，线上内容种草与线下体验加速融合；技术研发成为核心壁垒，功效成分自主研发与专利布局的竞争将日趋激烈，产学研融合模式更受行业青睐。在行业变革浪潮中，具备核心功效成分专利且能实现产业化落地的功效研发型企业、擅长大单品打造与用户心智占领的品牌深耕型企业，以及完成代运营向自有品牌转型且能高效变现供应链与数据资源的企业，将更易脱颖而出，在市场竞争中抢占先机。

综合来看，美妆行业可重点关注以下企业：一是功效研发型的**巨子生物**，作为重组胶原蛋白领域的领军者，在医美修护赛道拥有较高品牌忠诚度；二是品牌深耕型的**珀莱雅**、**毛戈平**，珀莱雅大单品策略成效突出，用户心智牢固且线上运营能力领先，毛戈平则以东方美学结合专业定位，成为高端国货彩妆标杆并实现差异化溢价。

图表 36：相关公司估值表

股票代码	简称	总市值 (亿元)	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
2367.HK	巨子生物	370	2.28	2.80	3.43	14	11	9
603605.SH	珀莱雅	266	4.26	4.83	5.45	16	14	12
1318.HK	毛戈平	428	2.44	3.15	4.00	32	25	20

资料来源：Wind 资讯，爱建证券研究所

注：基于 2025/12/29 数据；巨子生物、毛戈平市值为港元；盈利预测取自 Wind 一致预期

6. 风险提示

- 1) **合规风险。**行业监管政策持续收紧，若企业未能及时适配原料管理、功效宣称等新规，可能面临产品下架、罚款等处罚，冲击品牌声誉与经营业绩。
- 2) **营销投入不及预期风险。**美妆行业依赖营销建立用户认知，若企业营销策略失误或投入不足，可能导致品牌声量下滑、市场份额流失。
- 3) **市场竞争加剧风险。**国货与国际品牌、国货品牌间竞争日趋激烈，可能引发价格战或营销战，压缩企业利润空间。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。