

品牌强化，把握产品生命周期，情绪消费引领市场

24 年居民消费预期偏谨慎，美妆/医美/黄金珠宝等可选消费板块景气度走弱、内卷加剧，情绪消费引领市场、潮玩市场持续扩容。

展望 25 年，美妆/医美/黄金珠宝预计竞争延续激烈，寻找结构性投资机会——逐“新”、逐“异”、逐“强”，逐“新”即新品驱动、逐“异”即差异化竞争满足目标消费者需求、逐“强”即综合实力突出抗周期能力强；潮玩符合情绪消费趋势，供需共振景气度望延续。

■ 美妆：内卷加剧，竞争升级

- ✓ 行业景气度弱化，双十一前置拉动 10 月化妆品类零售额表现突出。据国家统计局，22 年/23 年/1-3Q24 化妆品零售额增速-4.5%/+5.1%/-1%、跑输社零增速，10M24 同增 40.1%。天猫好转、大促心智仍强，抖音增速换挡、趋于平稳，1-10M24 天猫+抖音护肤&彩妆香水同比增 12%，较 23 年个位数增长有所改善，其中天猫/抖音同比-7%/+33%，非大促月份抖音美妆销售额超越天猫，大促月份天猫仍维持主导地位。
- ✓ 护肤：成分党仍引领市场潮流，品牌商竞争维度升级至“独家成分”、品牌力，重组胶原蛋白赛道展现高景气度。
- ✓ 彩妆：国货品牌向核心底妆进发，国货化妆师品牌（毛戈平/彩棠）在壁垒相对较高的遮瑕、高光等底妆细分类目突围，未来强化粉底液等产品、市场份额有望进一步提升。
- ✓ 投资建议：1) 引领行业变革的龙头、主推独家核心成分/品牌势能强的珀莱雅等；2) 高景气细分赛道财务模型仍较优的巨子生物。

■ 医美耗材：把握新品放量投资机会

- ✓ 高端可选消费短期受抑制，医美机构老客韧性较强，拉新难度增大，客流、客单价均承压，大单品因所处生命周期不同表现分化，玻尿酸/再生类老品降速，重组胶原蛋白/再生类新品出货强劲。
- ✓ 投资建议：展望 25 年重组胶原蛋白医美针剂加速获批、适应症反馈扩大，看好相关布局公司—巨子生物等

■ 潮玩：情绪消费引领市场，供需提振景气度高

- ✓ 潮玩作为情绪消费的重要表达出口，叠加供给端优质新 IP、新品类、新场景促进消费，供需共振下望维持高景气。参考海外泛娱乐 IP 龙头，IP 为成长基本盘，多元化变现（新品类/新服务/新内容供给）、出海寻找第二曲线是持续增长的关键。
- ✓ 投资建议：多品类、多区域拓展的潮流玩具 IP 全产业链的综合运营平台。

■ 黄金珠宝：金价波动影响销量，产品力与创新重要性提高

- ✓ 24 年金价高位攀升抑制黄金饰品消费热情、3 月来景气度走弱，“非刚需”消费缩减，自戴仍是主要消费场景、但相较于 22 年有所下滑，古法金和硬足金因其精美设计受年轻消费群体喜爱，轻量化趋势明显。偏产品品牌驱动型公司注重产品差异化打造，消费者更能接受产品溢价、对金价敏感度不高，24 年业绩表现相对突出；偏渠道驱动型公司产品差异化不强，受行业 β 影响较大，收入与利润承压。
- 投资建议：产品力强、溢价高，对金价敏感度小的产品品牌驱动型公司，关注老铺黄金、潮宏基。

内容目录

1、年度策略概览：品牌强化，把握产品生命周期，情绪消费引领市场	5
2、美妆：内卷加剧、竞争升级	5
2.1、基本面回顾：行业景气度弱化、内卷加剧、个股分化加大	5
2.1.1、渠道：天猫好转、大促心智仍强，抖音增速换挡、趋于平稳	6
2.1.2、格局：天猫趋稳，抖音品牌角逐、白牌优势减弱	7
2.1.3、护肤品类趋势：成分党仍引领市场潮流，强化独家成分	9
2.1.4、彩妆品类趋势：国货品牌向核心底妆进发、市占率提升	9
2.2、行情回顾：板块表现弱于大盘，估值持续调整	11
2.3、看好两条主线	12
2.3.1、主线一：内卷倒逼品牌竞争维度升级至“独家成分/品牌力”	12
2.3.2、主线二：高景气细分赛道财务模型仍优	12
3、医美耗材：把握新品放量投资机遇	13
3.1、基本面回顾：玻尿酸竞争激烈、老品降速，再生类新品出货强劲	13
3.2、25年看好方向：重组胶原蛋白景气度延续	13
4、潮玩：为情绪价值买单，量价齐升景气度优	13
4.1、基本面回顾：情绪消费引领市场，供需提振景气度高	13
4.1.1、需求：为情绪价值买单，潮玩是重要表达出口	13
4.1.2、供给：IP/品类创新、新场景表达，促进市场扩容	14
4.2、看好方向：持续关注泡泡玛特	14
5、黄金珠宝：金价走势影响销量，产品力与创新重要性提升	16
5.1、基本面回顾：金价高位波动抑制黄金饰品终端动销、实物黄金消费热情Q3回落	16
5.2、25年看好方向：追求品质与创新的产品力驱动型标的	19
6、风险提示	20
6.1、化妆品	20
6.2、医美	20
6.3、潮玩	20
6.4、黄金珠宝	20

图表目录

图表 1：1-3Q24 化妆品零售额同比-1%、Q3 淡季偏淡，大促前置拉动 10M24 零售额同增 40.1%	5
图表 2：化妆品板块品牌商营收同比增速	6

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/025143044340012002>