

关注年初的营销管理布局，维持推荐优质国产化妆品品牌商

核心观点：

● 最新观点

1) 维持“短期看渠道，中期看产品，长期看品牌”的化妆品行业推荐逻辑不变。短期需要尽快抢占市场份额，合适的销售渠道与营销手段尤为重要，新品与爆品利于初期品牌的树立；中期丰富的产品矩阵可以助力触达更全面的消费者群体，满足多元化需求，覆盖更广阔的产品价格带，拉高公司的渗透率；长期来看，化妆品公司的核心竞争力体现在研发层面，具有竞争壁垒的核心有效成分将提升品牌的议价能力，稳固自身的市场地位，并获得消费者对对应品牌的忠诚度。

2) 国内零售行业的需求端和供给端不断修复，化妆品市场与经济同周期回暖；政策端，对于国产化妆品品牌发展的重视程度较高，且明确了品牌商最终需实现高端化发展的最终目标。2023年社会消费品零售总额471495.20亿元，同比增长7.20%，其中化妆品零售总额为4141.7亿元，同比增长5.10%。总的来看，2023年消费快速回暖，化妆品市场也呈现稳健的复苏态势，我们认为，随着市场供需的持续修复和居民消费意愿的回暖，市场的增长前景广阔。

3) 从上市公司具体表现来看，化妆品品牌类公司的增长源于线下渠道有效恢复以及线上渠道的持续赋能；同时行业总资产规模增长超过54亿，已经超过2022年新增总资产的规模，可见行业内企业的投资增速有所恢复，市场的供给端在不断改善。化妆品行业在2023Q3实现的总归母净利润为51.65亿，同比增长85.70%，行业整体的盈利能力得到明显的修复改善；另一方面，三八妇女节大促、618、双十一等线上大促活动以及抖音等新兴内容渠道进一步带动美妆市场的持续爆发，国货品牌在线上渠道中头部国货地位稳固，且一批中腰部国货新锐崭露头角，2023年618以及双十一消费大促中，巨子生物、贝泰妮和华熙生物等国货品牌均有优异的表现，其中表现最为亮眼的是本年双十一期间，珀莱雅首次登顶多个平台化妆品的销量榜榜首，力压传统的海外大牌。

● **投资建议：**结合化妆品行业的投资逻辑，推荐：①重视全渠道建设和全渠道营销的品牌商以及线上渠道运营商，此阶段内可以享受线上渠道规模增长带来的扩张红利；②覆盖全品类产品，尤其覆盖相对必选属性、抗周期更强的护肤和个护类产品，消费者对于此类商品的依赖性与忠诚度更高；③打造品牌力，积极研发符合市场需求的化妆品产品。

● 推荐组合

证券代码	证券简称	月涨幅(%)	市盈率 PE(TTM)	市值(亿元)
600315.SH	上海家化	-8.64%	24	130.85
603605.SH	珀莱雅	-12.80%	32	343.91
300740.SZ	水羊股份	-5.16%	33	61.61
300957.SZ	贝泰妮	-9.87%	23	260.26

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

● **风险提示：**行业市场竞争日益激烈的风险，营销成果不及预期的风险。

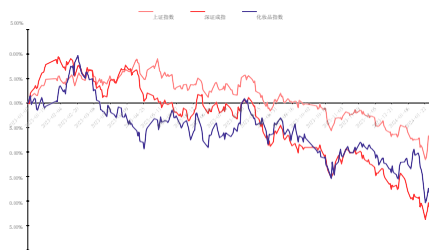
零售&化妆品行业

推荐 维持评级
分析师

甄唯萱

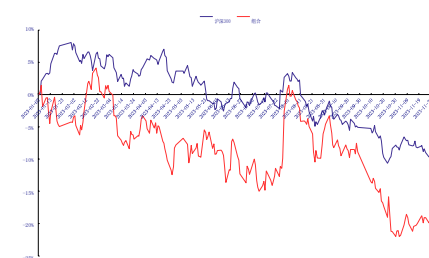
✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050002

行业数据 2024.01.31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

组合表现 2024.01.31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河消费品零售&化妆品】行业动态报告_“双十一”推动四季度销售冲刺，维持推荐优质国产化妆品品牌

【银河消费品零售&化妆品】行业动态报告_重点关注企业四季度经营布局以双节同至对行业销售的影响，维持推荐优质国产化妆品品牌商

【银河消费品零售&化妆品】行业动态报告_重点关注半年报业绩与下半年产品营销布局情况，维持推荐优质国产化妆品品牌商

【银河消费品零售&化妆品】行业动态报告_六月重点关注线上大促对于二季度的销售表现带动，维持推荐优质国产化妆品品牌商

【银河消费品零售&化妆品】行业动态报告_科技从营销、研发等多角度助力行业创新发展，维持推荐优质国产化妆品品牌商

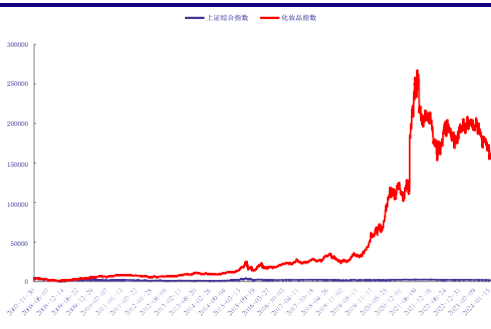
目录

一、化妆品行业高景气延续，大众市场与美妆品类双轮驱动支撑行业稳健发展	4
（一）化妆品行业逐渐回暖，期待行业未来新一年表现	4
（二）价格定位：大众市场为主，高端市场增长更快	5
（三）剖析品类：护肤品市场为主，彩妆市场加速增长	6
二、国际公司龙头地位稳固，本土公司后发追赶面临重重压力	8
（一）国际公司市场占有率遥遥领先，国产品牌奋起直追	8
（二）我国化妆品行业成长看点：受众基数大，行业集中度较低，细分领域崛起	11
（三）行业财务分析：2023Q3 出现同比改善趋势，看好国内市场复苏	12
三、化妆品行业当前存在的问题及建议	18
四、化妆品行业在资本市场中的表现	19
（一）化妆品行业指数出现回落，估值指标随着净利水平回归相对低位区间	19
（二）市场情绪指标与风险指标：化妆品行情指标表现分化，整体抗风险性与抗周期性能力较强	20
五、投资建议	21
（一）二月配置建议	21
（二）一月关注组合表现回顾	23
六、风险提示	24

行业导语

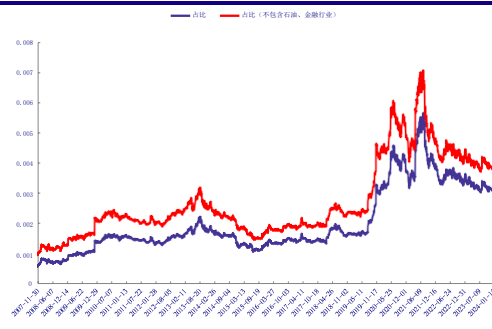
化妆品行业在国民经济行业分类（GB/T4754-2017）中，指作用在人体表面的，以达到清洁、消除不良气味、护肤、美容和修饰目的的日用化学工业产品的制造。伴随着居民消费水平的提升以及生活质量的改善，化妆品的使用愈发普及，在日常生活中发挥重要作用。其中，护肤与个人洗护用品在可选消费领域中具有必需品的属性，可覆盖的消费人群广泛，同时消费频次相对更高；美妆护肤产品也具有高端消费的属性，行情走势穿越大盘周期。目前 A 股市场上市的化妆品类公司有 30 家，主要涉及美妆护肤和洗护日化领域，我们自定义的化妆品指数中包括原材料公司 5 家，代工厂公司 2 家，品牌商 13 家，运营商 10 家；与之对应，美股分类为“家庭与个人用品”，涉及上市公司合计 33 家；全球市场中主要还关注日本东京上市的资生堂（4911.T）、巴黎上市的欧莱雅（OR.PA）和 LVMH 集团（MC.PA）、以及韩国上市的爱茉莉太平洋（090430.KS）。通过对比数据可以发现，中国目前化妆品行业公司占比全市场市值比重仅为 0.29%，扣除石油化工、金融行业高市值公司的影响之后占比为 0.36%。国内上市公司与海外龙头企业相比在市值与营收规模两个方面都存在较大的差距，考虑到未来我国人均化妆品销售额提升空间巨大，大众市场有望保持增长稳定，结合行业集中度较低现状，国产品牌和本土公司可以借力营销与渠道，专注挖掘细分赛道的机会，避免与国际品牌产生直面竞争。

图 1：化妆品指数与上证综指走势变化趋势



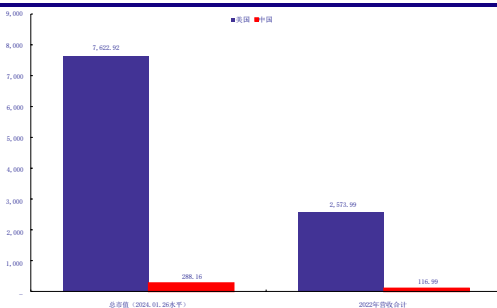
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：化妆品上市公司占比市场总市值走势变化趋势



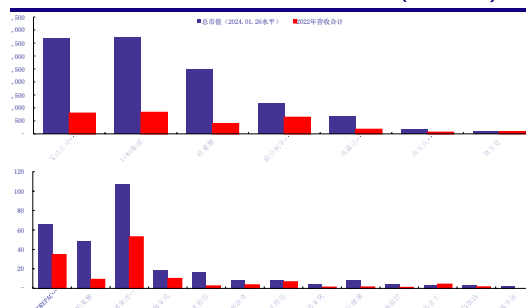
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：中美化妆品行业市值与营收对比（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理
注：市值数据截止 2024/01/26，营收数据截止 2022FY

图 4：中美化妆品公司市值与营收对比（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理
注：市值数据截止 2024/01/26，营收数据截止 2022FY

一、化妆品行业高景气延续，大众市场与美妆品类双轮驱动支撑行业稳健发展

（一）化妆品行业逐渐回暖，期待行业未来新一年表现

我国化妆品市场整体处于成长阶段，与美国、日本等成熟市场相比，中国化妆品市场增速处于高位。2022年中国美容个护产品市场达到5318.13亿元，成为全球第二大化妆品市场，根据欧睿咨询预计2023年市场规模将增长至5791.67亿元。2014-2022年复合增速为7.50%，2022年同比下滑6.38%，世界/美国/日本同期增速为0.66%/8.14%/4.16%。总体上说，消费需求增加来源于人们对外表的重视程度增加、对美好形象的精神需求增加。随着美妆自媒体的发展与流行，人们对于化妆品的认识逐渐丰富，渐渐培养护肤化妆习惯，化妆品消费需求持续增长。

化妆品行业的经济周期性比较明显，化妆品零售增速与人均可支配收入、GDP 增速变动趋势相近。化妆品作为可选消费品，其品类层次丰富、价格跨度大，消费者的消费能力决定了对化妆品品类和价位的选择。又因消费者的消费能力受整体经济环境影响，所以化妆品市场的增速具有强周期性的特质。

另外，相对于其他商品，人们对化妆品的消费配置对经济下行反应迟缓，对经济复苏反应敏感。

2008 年金融危机前我国经济整体处于高速增长状态，人们对于化妆品的消费占比不断上升。金融危机后的短期内，化妆品消费的反应较为迟缓，化妆品消费占比仍在上升，在 2009 年末达到 3.14%（剔除石油、汽车）。

在 2010 年经济反弹后，2011 年至 2016 年金融危机的消极影响持续，我国经济放缓，化妆品消费占比在 2010-2011 年迅速降低至 2.57%后，2011-2016 年维持在 2.53%-2.58%的低位。2016 年后我国经济调整，增速回升，人们对于化妆品的消费配置即刻上升，即使在 2020 年新冠肺炎疫情对可选消费造成冲击的大环境之下，化妆品在限额以上社消零售额中的占比依旧上升至 4.32%。

2021 年疫情常态化后，化妆品消费占比稍有回落至 4.05%。主要原因为消费者在后疫情下压抑的消费需求被超常态释放，加之化妆品的消费频次相对较低，大量囤货后增速会相对放缓。然而适当回调的化妆品占比仍然处在历史高位，可以说明大众“购买美”的消费习惯已在逐步形成，而化妆品也逐渐展现出更为必选类消费的特性。

2022 年全年，化妆品零售总额同比下滑 4.50%，下降幅度远超全行业水平（0.2%），全年 12 个月仅有 4 个月同比增速录得正增长。上半年上海地区疫情、年末广州疫情与超预期的疫情防控政策以及年中全国各地疫情多点散发使得化妆品行业年内销售承压。其中，618、双十一等购物节虽有一定的稳定作用，但在全球经济下行压力、原材料成本上涨以及疫情三重影响下，难以支撑行业持续稳定增长。避险情绪的负面影响蔓延到了元旦假期，各省市披露的元旦假期消费数据大都不理想。

2023 年消费逐渐复苏，化妆品行业也逐渐回暖，社会消费品零售总额 471495.20 亿元，同比增长 7.20%，其中化妆品品类零售总额为 4141.7 亿元，同比增长 5.10%，跑输零售大盘，未来需求有望修复。一季度为化妆品销售淡季，带动行业恢复有限；4、5 月份化妆品行业有明显的复苏迹象，同比增长 24.30%/11.70%；由于前两个月对化妆品需求的释放叠加高基数效应，6 月同比增速回落至 4.80%，7 月的化妆品销售总额不及去年同期，8 月整个行业表现有所反弹，同比增长 9.70%；三季度，进入化妆品行业淡季，复苏节奏明显放缓，9、10 月的增速分别为 1.60%/1.10%，主要是由于居民可支配收入上涨有限，消费信心与意愿恢复不及预期，难以拉动化妆品需求的增长；11 月消费持续回暖，但化妆品行业表现不及预期，同比下降了 3.80%，主要是双十一消费者更加关注产品的性价比，消费更加趋于理性化，值得注意

的是：化妆品消费两级分层明显，同时，国货品牌强势崛起，双十一表现亮眼；12月，面对双旦和春节的备货需求释放及去年同期低基数的影响，化妆品行业再次回暖，同比增长 9.70%，但是大促遇冷的现象仍然持续，且电商平台表现分化明显，天猫和淘宝取消“双十二”改为“好价节”，美容护肤较去年同比下降 33.69%，彩妆和香水市场表现强劲同比上升 8.3%；京东和抖音分流淘系双十二热度，京东美妆护肤销售额达到 30.06 亿元，同比增速由负转正达到 7.84%；抖音美妆品类环比爆发 54%，同比增长 64%，国货美妆专场、韩国溯源专场达成超预期。

图 5：2001-2023 年化妆品、人均可支配收入、GDP 增速

图 6：化妆品限额以上零售额(亿元)及占比

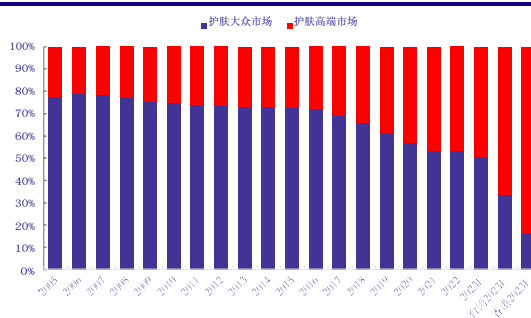
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）价格定位：大众市场为主，高端市场增长更快

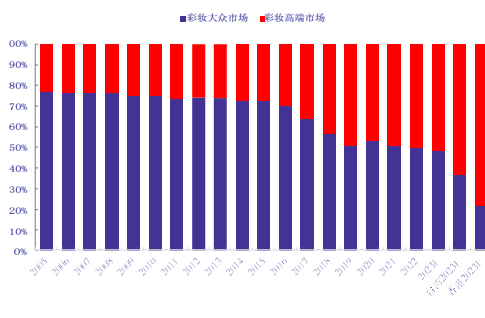
我国化妆品市场以大众市场为主，但高端市场增长更快并且占比不断提升。而在人们肤质和传统文化习惯相近、但人均可支配收入较高的台湾、香港市场中，港台同胞人均化妆品的消费水平更高，明显更加青睐高端化妆品。由此可见，我国化妆品市场以大众市场为主的格局主要与人均可支配收入较低有关，并且随着我国人均可支配收入的增加，我国高端市场的比重将越来越大。

图 7：我国境内与港台护肤品大众市场与高端市场份额对比



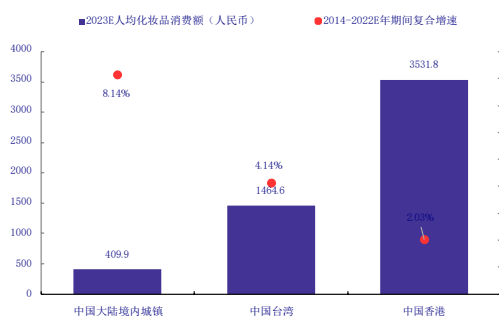
资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图 8：我国境内与港台彩妆大众市场与高端市场份额对比



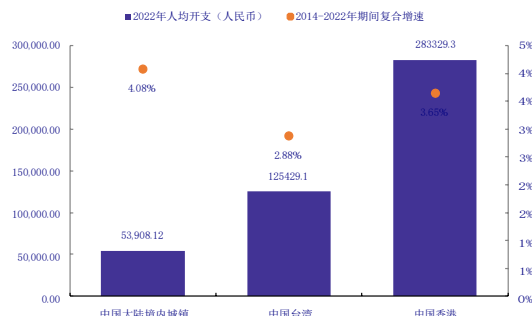
资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图 9：2022 年我国境内城镇与港台人均化妆品消费 (元) 对比



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

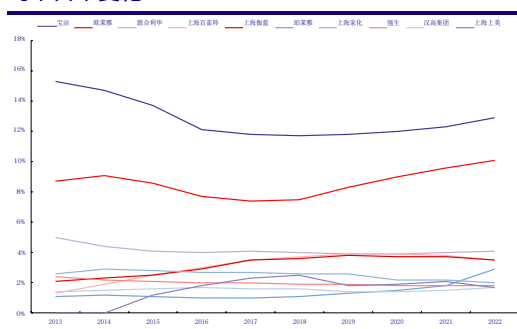
图 10：2022 年我国境内城镇与港台人均可支配收入 (元) 对比



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

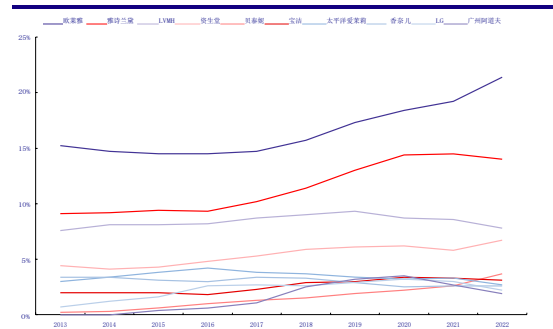
在我国大众市场的规模前列中，可以看到部分本土公司正在崛起，而在高端市场前列却不见本土公司身影。趋势上，随着本土公司的发展，大众市场的国际龙头市占率逐渐降低。这是由于在大众市场中，产品只需要达到基础的效果和要求，如保湿、安全、防腐、款式多样等，科研要求并不高。目前国产化妆品的生产水平已经达到基础水平，再配合上贴近国人心理的营销和低线城市的广泛渠道，所以国产化妆品得以在大众市场中提升地位。而在高端市场中，国际龙头公司地位十分稳固，本土公司很难跻身高端市场前列，因为高端产品必须达到更高的要求，如抗皱、紧致、不致敏、功效成分含量高、包装密封程度好等，科研要求很高，国产化妆品的水平尚未达到。

图 11：2012-2022 年中国大众化妆品市场前十公司市占率变化



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图 12：2012-2022 年中国高端化妆品市场前十公司市占率变化



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

（三）剖析品类：护肤品市场为主，彩妆市场加速增长

主要产品按市场规模分为护肤品、护发品、口腔用品、彩妆、婴幼儿用品等，2022 年分别占有 51.95%、11.95%、9.07%、10.44%、5.81% 的市场份额。欧睿咨询预测 2023 年彩妆和婴幼儿用品占比将增加至 10.58%、6.13%。2022 年受疫情影响，化妆品市场整体承压。其中，彩妆、口腔用品以及香水市场承压较为严重，2022 年彩妆同比下滑 15.42%，口腔用品同比下滑 7.60%，香水同比下滑 6.19%，彩妆与口腔用品的增速表现均逊色于行业整体水平。但随着疫情影响的消退，预计后续实现较大的反弹，预计 2023 年彩妆同比增长 10.30%，口腔用品同比增长 7.54%，香水同比增长 24.39%。

图 13：2022 年化妆品分类占比

图 14：2009-2023E 化妆品分类市场增速

资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

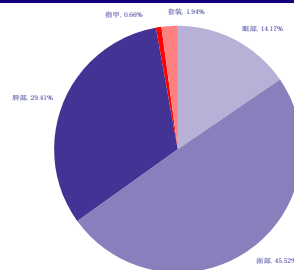
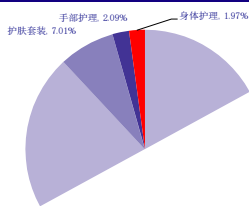
资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

护肤品以面部护理为主。与洗护相比，面部护肤品具有单价较高和需求丰富的特点，因此奠定了护肤品作为化妆品主要品类的基础。随着女性进入青春期，面部油脂分泌增加，开始出现面部痤疮，同时爱美意识增强，因而开始关注并使用面部护肤品。随着年龄增长，女性的保湿、美白、抗皱等需求增加，对护肤品的功效要求增加，意味着所使用的护肤品单价增加。养成护肤习惯后消费者对护肤品的使用频次和需求稳定，因而护肤品占据化妆品市场的主要部分，2022 年中国护肤品市场达到 2762.67 亿元，同比下滑 5.90%，在疫情的冲击之下增速受挫但仍优于行业整体水平，2015-2022 年复合增速为 8.02%。欧睿咨询预测，2023 年中国护肤市场达到 2982.82 亿元，同比增长 7.97%。

彩妆市场的快速增长一方面是由于基数较小、成长空间大，另一方面是源自于美妆自媒体（如小红书、微博、微信公众号等）对化妆技术和产品的普及。目前 80 后和 90 后女性是彩妆的消费主体，她们处于择偶与职业发展的黄金时期，对外表的关注与投入程度处于较高阶段。彩妆作为能够快速提升面部形象、改善精神状态的产品，其品牌营销也紧跟并推动时尚潮流的发展，切合 80 后和 90 后女性的爱美需求，因而得以快速增长，2022 年中国彩妆市场达到 555.30 亿元，同比下滑 15.42%，2015-2022 年复合增速为 11.88%；与护肤品类相比，彩妆类产品的弹性相对更大，因此在疫情严重影响时期，由于出行减少、口罩使用等因素的影响，增速滑落更为明显，但后期回升也更快。欧睿咨询预测，2023 年中国彩妆市场达到 612.51 亿元，同比 10.30%。

图 15：2022 年护肤品分类占比

图 16：2022 年彩妆分类占比

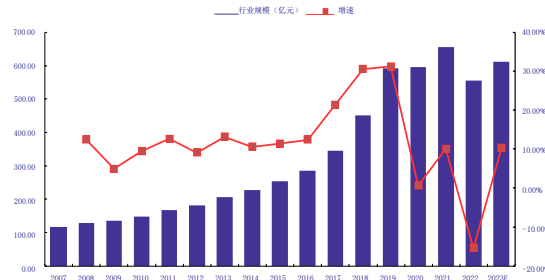


资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图 17：2007-2023E 中国护肤品市场（亿元）及增速

图 18：2007-2023E 中国彩妆市场规模（亿元）及增速



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

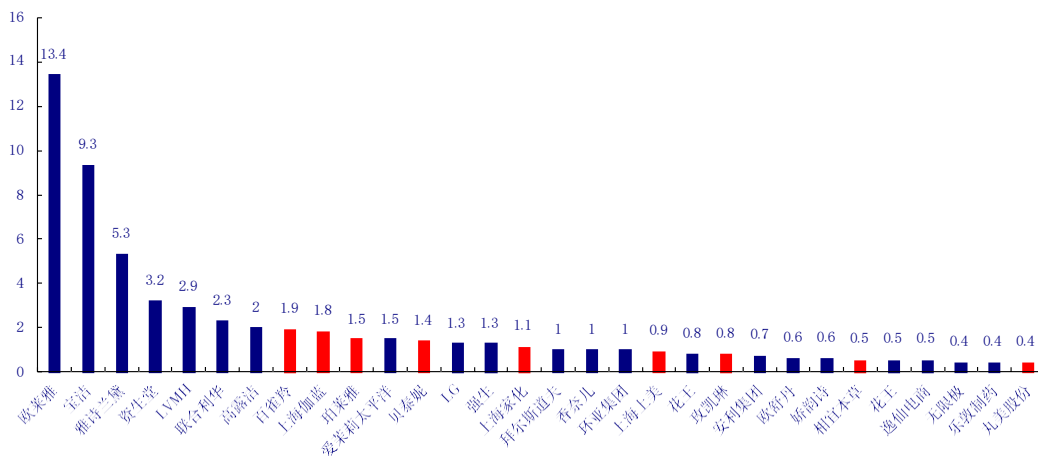
资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

二、国际公司龙头地位稳固，本土公司后发追赶面临重重压力

（一）国际公司市场占有率遥遥领先，国产品牌奋起直追

从市占率上看，国际化妆品公司占据领先地位。欧莱雅（1907 年成立于法国，1996 年进入中国）和宝洁（1837 年成立于美国，1988 年进入中国）市占率分别为 13.4% 和 9.3%，远超其他公司。对于本土公司而言，在市占率前十五的公司中占五席（百雀羚 1.9%、伽蓝 1.8%、珀莱雅 1.5%、贝泰妮 1.4%、上海家化 1.1%），市占率总体较低。而本土上市公司较少，而且市占率偏低（上海上美 0.9%、杭州玫凯琳 0.8%、相宜本草 0.5%、丸美股份 0.4%）。另外，收入较高的群体经常采用出国旅游和代购的方式购买国际化妆品，这部分销售额没有计入国内化妆品市场，因而从中国消费者消费的角度上看，国产化妆品真实的占比会更低。

图 19：2022 年中国化妆品市占率前 10 公司与上市本土公司



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

国际化妆品公司市占率领先的原因一方面在于国际公司业务范围广，品类齐全，而规模靠前的本土化妆品公司往往以护肤、彩妆品类为主，而洗护、口腔、香水等品类较少。另一方面，国际公司成立历史久，拥有品牌数量多，且在大部分本土品牌成立前就已经进入中国市场，因而在规模和口碑方面有天然的优势。由于国内外公司在业务范围和品牌数量上存在差异，因而有分别从品牌和公司的角度看国产化妆品的竞争力，并且着重看护

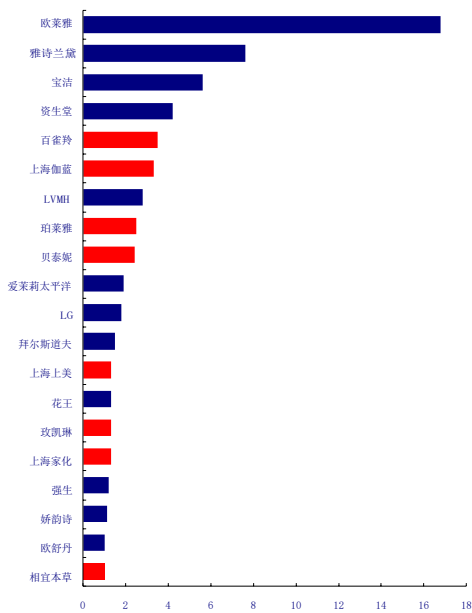
护肤品和彩妆市场。

具体从公司角度来看，市占率前二十的公司中，第一和第二名的市占率差距明显。护肤品市场中，第一名欧莱雅的市占率（16.8%）是第二名雅诗兰黛市占率（7.6%）的 2.21 倍，是规模最大的本土化妆品公司百雀羚市占率（3.5%）的 4.80 倍。彩妆市场中龙头优势更为明显，第一名欧莱雅的市占率（27.4%）是第二名 LVMH 市占率（10.2%）的 2.69 倍，是国内第一的彩妆公司广州逸仙市占率（4.2%）的 6.52 倍。可见我国化妆品公司与国际龙头公司有较大差距。

然而从品牌角度上看，品牌市占率差距不如公司市占率差距明显。市占率前二十的护肤品牌中，第一名巴黎欧莱雅的市占率（5.7%）与第二名兰蔻（5.6%）差距较小。彩妆品牌中，第一名巴黎欧莱雅的市占率（5.8%）与第二名圣罗兰市占率（5.7%）之间差距较小。市占率前二十的护肤品牌中本土品牌有 6 个（含 2 个上市公司品牌：珀莱雅、贝泰妮-薇诺娜），说明本土护肤品牌具有一定优势，但由于品牌市占率差距并不大，我国护肤品牌仍面临激烈的竞争环境。市占率前二十的彩妆品牌中本土品牌 2 家，比上年度减少 9 家，说明本土彩妆品牌在疫情期间所受冲击大于国际彩妆龙头。

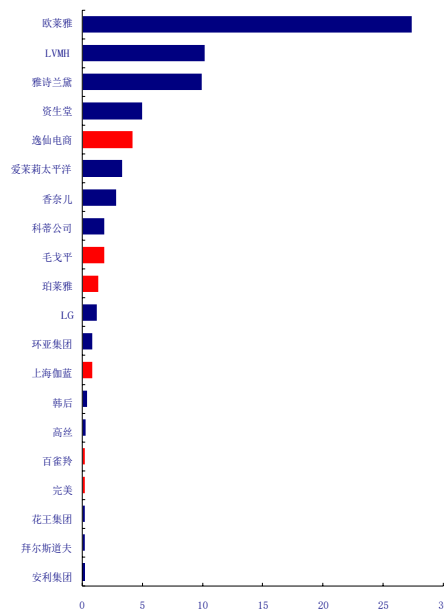
公司市占率差距较品牌市占率差距明显的原因在于，龙头公司品牌矩阵完备，规模优势明显。以欧莱雅公司的彩妆业务为例，旗下进入彩妆市占率前二十的品牌就有 5 个，分别为巴黎欧莱雅（5.8%）、圣罗兰（5.7%）、兰蔻（3.6%）、乔治阿玛尼（3.3%）、植村秀（1.7%），覆盖低、中、高端三类价位的市场，5 个品牌的彩妆市占率合计达 20.1%。相比之下，我国化妆品公司的品牌矩阵显得十分单薄，国内第二的彩妆公司毛戈平旗下目前仅有毛戈平 1 个品牌。由此可见，品牌层面的竞争在于各自领域的单枪匹马，而公司层面的竞争却需要全方位多品牌的并肩作战，本土公司在丰富品类、打造多维品牌矩阵方面仍任重道远。

图 20：2022 年护肤品市占率排名前二十的公司（%）



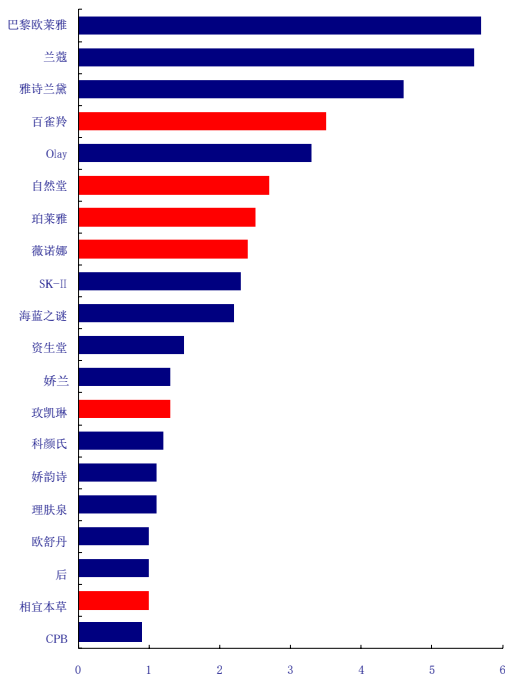
资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图 21：2022 年彩妆市占率排名前二十公司（%）



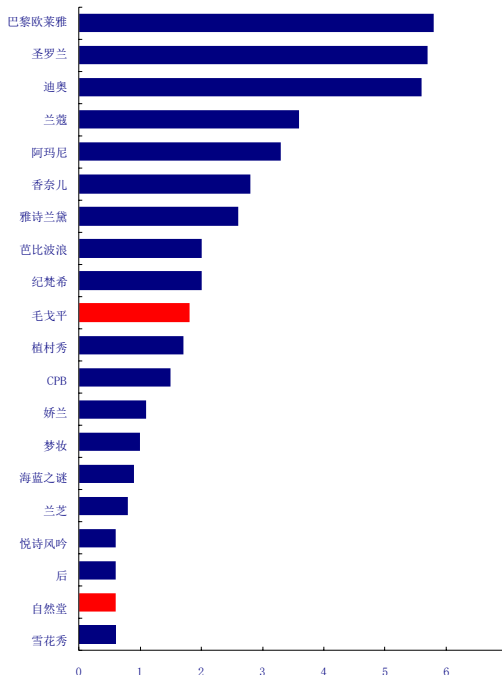
资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图 22：2022 年护肤品市占率排名前二十品牌（%）



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图 23：2022 年彩妆市占率排名前二十品牌（%）



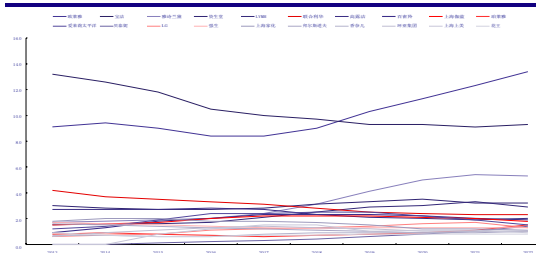
资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

我们根据 2013-2022 年前十名化妆品公司及品牌的市占率变化分析近年来国内外公司及品牌的表现趋势。从**总体趋势**上看，市占率前十的国际公司的市占率出现波动（-3.9~4.3pct），本土公司市占率同样出现上升趋势，但幅度相对偏小（百雀羚+1.0pct、上海伽蓝+0.3%、珀莱雅+0.7%），说明**国际公司市占率受崛起的本土公司影响有限，仍处于市占率较高的龙头地位且地位相对稳固，依旧维持了自身较强的品牌竞争力。**

在**护肤市场**中，国际平价品牌玫凯琳市占率下滑明显（-3.4pct），而国际高端品牌如兰蔻、雅诗兰黛市占率则稳中有升（+3.3pct/+2.6pct），国产品牌市占率表现各异（百雀羚、自然堂、珀莱雅、薇诺娜分别变化+1.7pct/+0.4pct/+1.2pct/+2.3pct），本土上市公司品牌中珀莱雅+1.2pct,薇诺娜+2.3pct，但也有御泥坊已掉出前十。由此来看，**虽然国际高端品牌的地位仍然难以撼动，但定位大众市场的国产品牌对国际平价品牌有一定抗衡能力，所以借助占比最大的大众市场，近年国产护肤品牌得以迅速崛起，迎头赶上。**

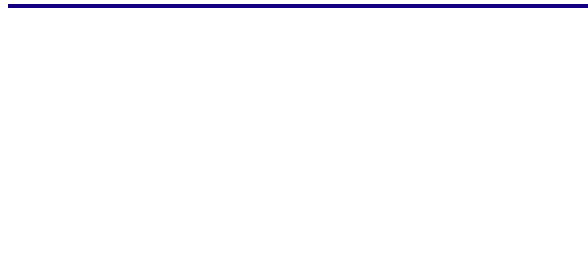
在**彩妆市场**中，国际平价的龙头品牌美宝莲市占率已掉出前十，而国际中高端品牌市占率则稳中有升（圣罗兰、迪奥、兰蔻、阿玛尼、香奈儿等+0.3~5.7pct），但第一大品牌巴黎欧莱雅下滑 4.3pct。国产彩妆品牌市占率整体表现承压，前 20 比例大幅下降，仅有毛戈平取得 1.1pct 的上涨。由此来看，**我国彩妆市场高端化发展比较迅速，国际中高端品牌地位稳中有升。另外，彩妆单价低、创新要求低，从而进入门槛低。近年来中日韩平价彩妆品牌数量皆快速增加，彩妆大众市场竞争加剧，因而国际平价品牌龙头（欧美品牌）市占率大幅下滑，国产品牌上升也比较缓慢。本土上市公司的彩妆产品占比少，因而市占率暂时不达标。**

图 24 : 2013-2022 年中国化妆品前 20 公司市占率变化



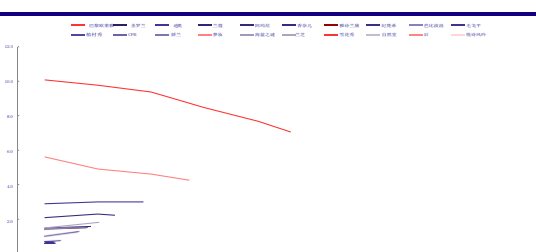
资料来源: Euromonitor, 中国银河证券研究院

图 25 : 2013-2022 年护肤前 20 品牌+上市公司品牌市占率变化



资料来源: Euromonitor, 中国银河证券研究院

图 26 : 2013-2022 年中国彩妆前 20 品牌市占率变化



资料来源: Euromonitor, 中国银河证券研究院

我们认为国际化妆品公司在品牌影响力、产品矩阵、研发实力和议价能力上存在显著规模优势，因而国际公司的全球化妆品行业的龙头地位相对稳固，本土公司虽正在后发追赶，但面临来自国际的压力重重，短期内难以颠覆整体格局。

（二）我国化妆品行业成长看点：受众基数大，行业集中度较低，细分领域崛起

短期内我国化妆品仍以大众市场为主，而且化妆品市场集中度较低，本土化妆品公司仍有一定成长空间。国产护肤品借助互联网降低营销和零售成本，可以拥有相比以往更加快速的成长。**中国人口基数大，化妆品市场整体容量大，且消费者需求呈现多样化并不断变化。国产化妆品只要紧跟市场潮流，夯实研发基础并开发创新，即便在基础化妆品领域也能拥有一定比例的产品拥护者，获得长足发展。**国产护肤品品牌（百雀羚、韩束、自然堂等）能够跻身市占率前列是最好的证明。

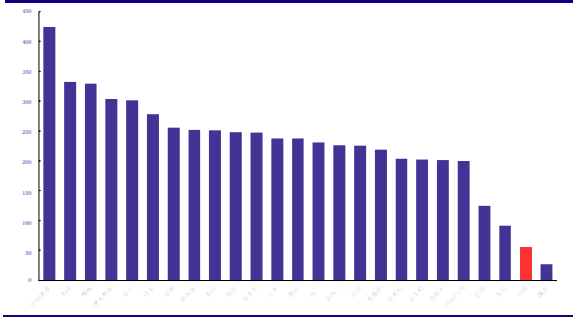
1. 人均化妆品销售额提升空间大，大众市场增长稳定

截止 2022 年末，我国境内人均化妆品的消费额较低，仅为 55.9 美元，低于发达市场、周边地区和世界水平。一方面，是因为人均消费水平不足导致的购买频次和购买的金额不够高。另一方面，则是由于**化妆品渗透率不够高**。中国的现代护肤和化妆理念主要是由上世纪八九十年代国际化妆品公司在开拓中国市场时大肆推广的，因而由发达城市居民最先开始接触，而低线城市及乡镇则较晚接触护肤和化妆。即便人们对化妆品大类的使用习以为常，但在细节程度上也依然有相当一部分人群没有使用精细步骤的护肤品、彩妆、香水、脱毛膏等产品的习惯。

随着互联网零售和美妆媒体对化妆品的推广，加上可支配收入提升，化妆品使用将不断普及和深化，中国化妆品市场有较大成长空间。并且，十几年来中国化妆品市场的增长速度一直处于较高并高于世界平

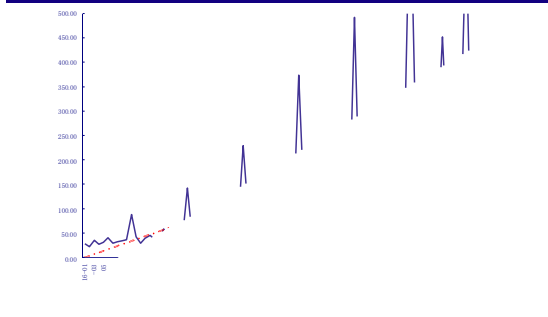
均水平，说明中国化妆品市场成长动力充足。化妆品的渗透方向主要为高收入向低收入、一二线城市向三四线城市，而中低收入或低线城市的化妆品消费者往往是从平价化妆品开始的，因而尽管高端市场的占比在提升，大众市场仍然有稳定和较大的成长空间，其中正在崛起的国产化妆品也可以从中获利。

图 27：2022 年中国及部分地区人均化妆品消费额（美元）



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图 28：2016-2023 年化妆品线上销售额（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 市场集中度较低，国产化妆品发挥空间广

与成熟的欧美日化化妆品市场相比，我国化妆品市场集中度较低，说明市占率靠前的国际公司并没有形成垄断优势，本土公司仍有发挥空间。在市占率前十名的公司中，除了前两名遥遥领先外，剩下的国内外化妆品公司的市占率差距并不大，未来或许有更多本土公司跻身市占率前十名。

3. 基本生产能力具备，部分细分行业有望带领国货崛起

在经历了近 30 年的发展，国产化妆品的生产可以达到基础到中等水平，在洁面、面膜、眼影、眉笔、润唇膏、护手霜、身体乳等要求不高的产品上具有性价比优势，可以利用这些基础产品吸引消费者并通过不错的使用效果积累口碑、树立品牌形象和提高消费者的留存度。为避免与国际化妆品品牌市占率、研发、口碑等强势方面的正面竞争，现阶段国产化妆品能够迅速崛起的细分行业需要满足三个条件中至少两者：

①市场规模较大且增长较快，市场集中度较低，从而发挥空间广，竞争压力小；②技术难度较低，大众市场占比较高，从而利于平价的国产化妆品发展；③产品翻新快，营销推动效果明显，从而利于新晋者追上前沿步伐。我们建议关注本土化妆品公司在面膜、彩妆（口红、眼妆）、婴幼儿洗护用品等细分行业的布局。

（三）行业财务分析：2023Q3 出现同比改善趋势，看好国内市场复苏

1. 利润表：行业复苏态势强劲，2023 年三季度同比增速亮眼，新品牌层出不穷，老品牌不断升级

从利润表的角度来分析，2023Q3 的营业收入为 639.21 亿元，同比增长 4.61%，扣非归母净利润为 51.65 亿元，同比增长 85.70%，行业的营业收入同比去年小幅上涨，而盈利能力则由明显的改善，企业降本增效以及产品升级使得企业的毛利率有较大的提升。整体来看，化妆品行业维持弱复苏和分化延续。流量红利渐弱、渠道格局重塑、政策监管趋严背景下，具备研发/产品/渠道/营销/灵活组织等综合优势的头部企业份额有望持续提升。

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/498126131040006051>

