

行业研究/动态点评

2019年05月26日

行业评级:

社会服务 增持(维持)
旅游综合 II 增持(维持)

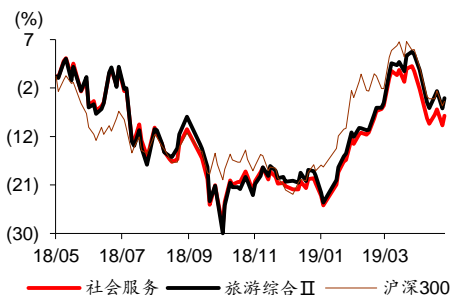
梅昕 执业证书编号: S0570516080001
研究员 021-28972080
meixin@htsc.com

孙丹阳 执业证书编号: S0570519010001
研究员 021-28972038
sundanyang@htsc.com

相关研究

- 1 《社会服务: 行业周报(第二十一周)》
2019.05
- 2 《社会服务: 行业周报(第二十周)》2019.05
- 3 《社会服务: 行业周报(第十九周)》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

新国货快速应变, 将迎发展机遇

中国美容博览会参展见闻

化妆品品牌培育周期缩短、市场竞争加剧, 新国货有望崛起

消费者需求快速变迁、消费理念日趋成熟, 线上渠道多元化、KOL 等新型营销兴起叠加电商平台扶持, 品牌培育周期大大缩短, 海外品牌加大中国市场渗透, 国内新潮国货玩法多样, 中短期内行业竞争加剧。国货在原料供应、成分配方研发、生产工艺等层面尚未形成显著差异, 仍处渠道营销驱动增长, 品牌力逐渐培育的发展阶段, 能敏锐捕捉市场需求变化、生产供应快速响应、产品被消费者充分认可, 拥有完善稳定的线上或线下销售体系的企业方能够脱颖而出, 建议关注国货龙头珀莱雅和上海家化。

品牌和营销: “进口品”与“新国妆”百花齐放, KOL 营销热度持续

进口品牌多以跨境方式从线上切入, Boiron、Bobore、Mistine、Physicians Formula 等众多海外品牌借助线上运营积累知名度后在逐渐向线下加大渗透。相宜本草、佰草集等国货品牌弘扬中国风 DNA, 珀莱雅推出保湿酵母原液、环亚打造肌肤, 发力科技护肤, 新国潮来袭。营销层面, 主办方联合淘宝直播、辣妈学院, 邀请了 50 多位腰部网红, 精选 200 个美妆潮流新品, 现场也有很多品牌方邀请了达人对产品进行线上或线下的宣传, 引流效果突出。

渠道及研发: CS 渠道面临转型升级关键期, 成分党热度不减

打造智慧门店、引入进口品牌建立差异化成为很多 CS 的新发力方向。橙小橙 3.0 门店在展会全新亮相, 将协助加盟商搭建一个年轻潮流的新型购物场景。氏兰町展示社区美妆新零售门店“町盟”, 现场还设立网红直播间。欧莱雅等外资品牌加大 CS 渠道布局。为迎合消费者需求变化, 很多品牌方、厂商均推出玻尿酸、多肽、冻干粉、透明质酸等系列成分党产品, “安瓶”、“原液”等产品走红, 也在各个展台屡见不鲜, 产品同质化程度较强。

建议关注快速应变、激励充分、高速成长的领先民营国货公司珀莱雅

2018 年我国化妆品行业规模 4102.3 亿元/+13.5%, 19 年 1-4 月化妆品零售额同比增 10.0%, 维持相对高景气。化妆品品牌培育周期缩短, 中短期内行业竞争有望加剧。国货在研发生产层面尚未形成显著差异, 仍处渠道营销驱动增长, 品牌力逐渐培育的发展阶段。建议关注珀莱雅, 公司上市后大力引进人才、发力电商、品牌优化升级, 前期依托渠道红利、营销投放有望快速抢占份额, 中长期研发/供应/品牌/渠道综合实力将不断提升。预计 19-21 年 EPS1.91/2.49/3.19 元, 目标价 66.97-68.89 元, 维持买入评级。此外建议关注上海家化。

风险提示: 市场竞争加剧、关键人才流失。

正文目录

核心观点	3
展会观察	4
美博会简介	4
美博会见闻	5
品牌：“进口品”与“新国妆”百花齐放	5
营销：线上 KOL 营销持续成风口	9
渠道：线下 CS 聚焦转型升级	10
研发：成分党热度延续，OEM/ODM 厂家快速跟进市场新潮流	14

图表目录

图表 1： 展品范围	4
图表 2： 参展企业及人员	5
图表 3： 法国宝弘在国内发展情况	5
图表 4： Bobore 的 KOL 营销	6
图表 5： Bobore 国内渠道布局	6
图表 6： Bobore 国内渠道价格	6
图表 7： 相宜本草定位“中草药护肤专家”	7
图表 8： 珈蓝集团四大品牌	8
图表 9： 珀莱雅“发现海洋发现美”主题	8
图表 10： 美博会现场珀莱雅的肌肤检测仪检验报告	9
图表 11： 环亚集团展出品牌	9
图表 12： 品牌达人进行线上宣传	10
图表 13： 欧莱雅的 CS 渠道新品（2019 年 1 月上市）	10
图表 14： 春夏智慧门面实时客流	11
图表 15： 春夏智慧门店智能货架	11
图表 16： 橙小橙的门店情况	12
图表 17： 橙小橙 2018 年的前十大热销品牌	12
图表 18： 狐狸小妖门店布局情况	13
图表 19： 氏兰町致力于新社交零售门店的升级	13
图表 20： 麦吉丽以微营销为主要推广渠道	14
图表 21： 某产品的分梯队产品价格体系	14
图表 22： 某 OEM/ODM 厂商主推的系列功效性产品，角鲨烷、玻尿酸、肌肽等成分成宣传亮点	15

核心观点

近期我们团队一线走访中国美容博览会（china beauty expo，以下简称“美博会”），主要观察到以下四个方面的变化趋势：

“进口品”与“新国妆”百花齐放。进口品牌多以跨境方式从线上切入，Boiron、Bobore、Mistine、Physicians Formula 等众多海外品牌借助线上运营积累初步知名度后在逐渐向线下加大渗透。相宜本草、佰草集等国货品牌线下渠道积累深厚，弘扬中国风 DNA，珀莱雅推出保湿酵母原液、环亚打造肌肤，发力科技护肤，新国潮来袭。

CS 渠道面临市场洗牌、红利渐失、转型升级关键期。打造智慧门店、引入进口品牌建立差异化成为很多 CS 的新发力方向。橙小橙 3.0 门店在展会全新亮相，将协助加盟商搭建一个年轻潮流的新型购物场景。氏兰町展示社区美妆新零售门店“町盟”，现场还设立网红直播间。欧莱雅等外资品牌加大 CS 渠道布局。也有诸多非知名品牌方通过电商微商等线上渠道以低折扣价鼓励一级代理发展更多下层渠道，拓展经销代销网络。但很多仅止步于一级批发代理管理，对终端渠道、价格体系缺乏掌控。

线上 KOL 营销热度持续。主办方联合淘宝直播、辣妈学院，邀请了 50 多位网红，精选 200 个美妆潮流新品，现场也有很多品牌方邀请了达人对产品进行线上或线下的宣传，引流效果突出。

成分党热度延续，诸多 OEM/ODM 厂家快速跟进市场新潮流。为迎合消费者需求变化，很多品牌方、厂商均推出玻尿酸、多肽、冻干粉、透明质酸等系列成分党产品，“安瓶”、“原液”等产品走红，也在各个展台屡见不鲜，产品同质化程度较强。

展望行业发展趋势和格局，我们认为：

1. 消费者需求快速变迁、消费理念日趋成熟，线上渠道的多元化、KOL 等新型营销的兴起叠加电商平台的孵化扶持使得化妆品品牌培育周期大大缩短，海外品牌加大中国市场渗透，国内新潮国货玩法多样，中短期内行业竞争加剧。
2. 从品牌、营销、渠道、研发四维度来看，中短期内国内企业在研发层面的原料供应、成分研发、配方研发、生产工艺等尚未形成显著差异，国货仍处于渠道和营销驱动增长，品牌力逐渐培育的发展阶段，在这一阶段中，能够敏锐捕捉市场需求变化趋势、生产供应端快速相应、产品的安全性、稳定性和有效性能够被消费者充分认可，同时拥有完善、稳定、有充分渠道利益保障的线上或线下销售体系的企业能够脱颖而出。
3. 上市公司层面，建议关注珀莱雅，公司上市后大力引进人才、发力电商、品牌优化升级，前期依托渠道红利、营销投放有望快速抢占份额，中长期研发/供应/品牌/渠道综合实力将不断提升。此外建议关注上海家化。

展会观察

美博会简介

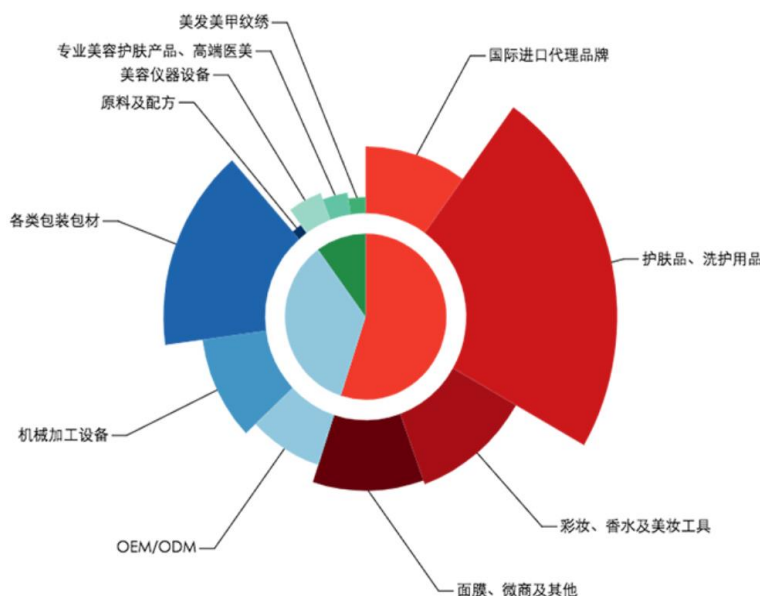
中国美容博览会（上海 CBE） 专注于美容化妆品及个人（家庭）护理用品产业链国际贸易平台，包含四大主题展——化妆品展、专业美容展、日化技术展和原料配方展。CBE 旨在搭建美容化妆品行业及覆盖上下游产业的全品类细分商贸平台，汇聚全渠道买家采购商和专业研发技术人员，为其提供资讯交流、贸易洽谈、行业解决方案等一站式服务，同期举办的六十余场专业论坛活动特邀权威专家引领行业发展趋势。

第二十四届中国美容博览会于 2019 年 5 月 20-22 日在上海新国际博览中心举行，展览面积达 28 万平方米，分为 17 个大展馆，50 个小展馆，13000 个展位，汇聚 40 多个国家和地区的 4000 多家参展企业的创新产品，在现场有近百场的官方发布活动，吸引了超过 50 万化妆品产业人士参展。

展会特点：亚洲规模最大的美容化妆品行业贸易展会；覆盖日化成品、专业美容产品全细分品类以及行业上下游供应全产业链；国家展团与全球买家汇集于此，国际性平台引领潮流；专业的宣传推广计划与媒体合作，组织全渠道 VIP 买家；全新主题展区与众多专业论坛活动共探行业发展趋势；

本届亮点：本届美博会顺应市场发展需求，在 17 个展馆的基础上，新增新零售、彩妆/入口新世界、高端个护、时尚创新包装、创新科技原料、全球万人直采、高端医美等 10 个 VIP 主题馆，聚合当下热门的品类、产品和商业模式、发展思路，蕴藏美博会对于未来化妆品美容市场的解读。

图表1： 展品范围



资料来源：美博会，华泰证券研究所

参观人群主要为：来自全国各地的化妆品批发商、代理商和零售商；全国 10 万家化妆品专营店、连锁店、孕婴童用品综合店和药（妆）店的采购人员；大型超市、百货商场的采购决策者；化妆品的生产厂商、研发人员和品牌商；专业的包材、生产机械和原料的采购商；美容美发会所/高端医疗美容机构/专业美容产品的进口商代理商、微商及美容培训机构；化妆品行业协会、行业媒体、大众媒体及自媒体等；

图表2： 参展企业及人员

日化代理商/分销商	13.8%
化妆品专营/连锁店	13.8%
商超百货采购	9.8%
进口代理商	11.3%
微商及其他	6.2%
日化品牌商及采购人员	16.6%
研发人员/机构及专业院校	13.2%
包材及加工机械相关代理商	7.7%
美容院/会所/整形机构	5.2%
专业品牌商/代理商/分销商	4.5%
美发美甲店	1.3%

资料来源：美博会，华泰证券研究所

美博会见闻

品牌：“进口品”与“新国妆”百花齐放

进口品牌多以跨境方式从线上切入，逐渐向线下加大渗透。进口化妆品主要通过贸易和跨境电商两种方式进入国内。因缺乏渠道积累，进入国内初期通常通过淘宝、京东、小红书等线上平台切入，本次展会我们看到很多来自欧美、日韩的线上网红品牌，在建立一定知名度之后，开始在线下进行招商代理。

法国宝弘 (Boiron)：16年8月正式登陆中国，18年9月上线天猫海外旗舰店，并开始云集、小红书等开展各种营销活动，此次参展开始在全国范围内找经销代理。

图表3： 法国宝弘在国内发展情况



资料来源：美博会，华泰证券研究所

英国 Bobore：进入中国之后通过KOL营销、爆款打造建立知名度，并布局一线城市的小众潮玩店，先开始全国内招收经销代理。根据拿货额，拿货折扣在35折-5折不等，美博会期间签约的经销代理还赠送等额货补，实际折扣更低。

图表4: Bobore 的 KOL 营销



资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

图表5: Bobore 国内渠道布局



资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

图表6: Bobore 国内渠道价格

会员级 5000元 = 货值1万 尊享5折					代理级 13500元 = 货值3万 尊享45折 + 价值13500元面膜 98盒					黄金VIP 35000元 = 货值10万 尊享35折 + 价值35000元面膜 253盒				
产品	零售价	箱规	单价	价格(箱)	产品	零售价	箱规	单价	价格(箱)	产品	零售价	箱规	单价	价格(箱)
Billion大手霜-松柏	78	20	39	780	Billion大手霜-松柏	78	20	35.1	702	Billion大手霜-松柏	78	20	27.3	546
Nothing大手霜-芍药	78	20	39	780	Nothing大手霜-芍药	78	20	35.1	702	Nothing大手霜-芍药	78	20	27.3	546
身体乳	118	60	59	3540	身体乳	118	60	53.1	3180	身体乳	118	60	41.3	2478
church-滋润	78	20	39	780	church-滋润	78	20	35.1	702	church-滋润	78	20	27.3	546
bank-保湿	78	20	39	780	bank-保湿	78	20	35.1	702	bank-保湿	78	20	27.3	546
casino-清洁	78	20	39	780	casino-清洁	78	20	35.1	702	casino-清洁	78	20	27.3	546
castle-舒缓	78	20	39	780	castle-舒缓	78	20	35.1	702	castle-舒缓	78	20	27.3	546
红色小手霜-海洋	36	40	18	720	红色小手霜-海洋	36	40	16.2	648	红色小手霜-海洋	36	40	12.6	504
蓝色小手霜-绿茶	36	40	18	720	蓝色小手霜-绿茶	36	40	16.2	648	蓝色小手霜-绿茶	36	40	12.6	504
黄色小手霜-青瓜	36	40	18	720	黄色小手霜-青瓜	36	40	16.2	648	黄色小手霜-青瓜	36	40	12.6	504
红色蜡烛-木质	188	48	94	4512	红色蜡烛-木质	188	48	84.6	4061	红色蜡烛-木质	188	48	65.8	3158
蓝色蜡烛-海盐	188	48	94	4512	蓝色蜡烛-海盐	188	48	84.6	4061	蓝色蜡烛-海盐	188	48	65.8	3158
面膜	138	20	69	1380	面膜	138	20	62.1	1242	面膜	138	20	48.3	966
乳液	258	50	129	6450	乳液	258	50	116.1	5805	乳液	258	50	90.3	4515
小手霜礼盒	98	40	49	1960	小手霜礼盒	98	40	44.1	1764	小手霜礼盒	98	40	34.3	1372
洗面奶	78	30	39	1170	洗面奶	78	30	35.1	1053	洗面奶	78	30	27.3	819

资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

泰国蜜丝婷 (Mistine): 泰国是今年国际品牌展馆的主宾国, 有众多品牌、代理商参展。如蜜丝婷 (Mistine), 是创建于 1988 年的国民美妆品牌, 隶属于百特威 (泰国) 有限公司。16 年进入中国, 18 年 12 月品牌在已经上海正大广场开设首家单品牌店, 18 年销售俄突破亿元, 618 大促销售额录得 2000 万元, 双十一海外旗舰店增长 200%。17 年开始蜜丝婷还积极发力线下 CS 渠道, 目前已覆盖 15 个省市的 3000 多家门店。

美国 Physicians Formula: 2019 年已在国内开设工厂 (主要为灌装流程), 开启内贸, 内贸和跨境电商渠道 SKU 和价格梯度差异不大。批发折扣四五折左右, 实际折扣根据拿货价不同有差异。

国货品牌弘扬中国风 DNA, 发力科技护肤, 新国潮来袭。 本次美博会, 上海家化、伽蓝、百雀羚、上美、珀莱雅、环亚、相宜本草、名臣、上海新高姿、卡姿兰、兰瑟、舒客等众多优秀国产化妆品企业, 以及片仔癀、马应龙、两面针等优秀跨界型药企均前来参展。佰草集、相宜本草等品牌进一步发扬光大传统文化, 在品牌形象上将“中国风”的 DNA 渗透进品牌精髓。珀莱雅、环亚等品牌捕捉成分党风口, 推出系列功效性新品吸引眼球。

相宜本草: 定位“中草药护肤专家”, 消费者可在红运馆随机抽取红运签, 在秘药局对体质和肌肤进行全面检测, 惬意廊进行专业肌肤护理, 现场亲身体验以及去忧茶肆领取随手礼和定制本草茶。此次以“点亮年轻”为主题, 以宫廷元素为基调, 通过对“内在力, 外在美”品牌精髓的提炼和创新传达出古代医药与现代科学的完美嫁接的护肤理念。

图表7: 相宜本草定位“中草药护肤专家”



资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

伽蓝集团: 四大品牌细分定位明确、全新升级, 自然堂以喜马拉雅为源头, 打造自然主义品牌, 美素更强调功效、定制化护肤理念, 植物智慧主打抗敏感肌专业护理, 春夏则是标杆性的新零售品牌, 活力明快。

图表8： 珈蓝集团四大品牌

美素强调科技护肤，推出MAYSU肌肤定制安瓶家族 自然堂积雪草舒缓、腾冲火山岩毛孔护理等新品专注自然主义



春夏发布功效精华/VC泡腾水等四大品类



植物智慧舒缓特护系列首次亮相



资料来源：美博会，华泰证券研究所

珀莱雅：本次美博会珀莱雅馆以“发现海洋发现美”为主题，以开放性的空间设计，融合高科技视觉、互动体验打造一场海洋科技创新艺术展，展馆上深海保湿酵母原液惊艳亮相，现场同时提供适用体验，体验海洋尖端低温生物发酵过程：只需指尖一触，即可观赏海洋原液的全制作流程，随即获得新鲜出炉的海洋原液。

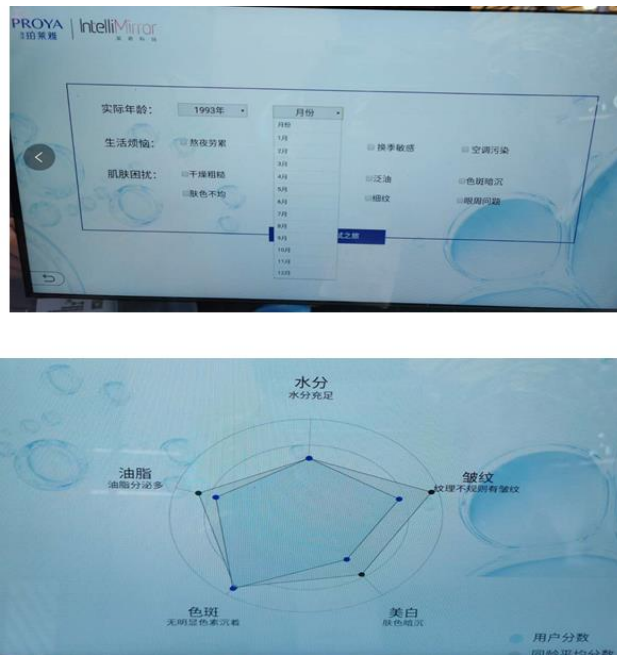
走出海洋舱，开放区域的海洋原液区还放置了几台“魔镜”，最新肌肤检测仪可以根据参展者最真实的肌肤状况，相应地提出精准科学的肌肤护理方案。

图表9： 珀莱雅“发现海洋发现美”主题



资料来源：美博会，华泰证券研究所

图表10: 美博会现场珀莱雅的肌肤检测仪检验报告



资料来源：美博会，华泰证券研究所

环亚集团：今年美博会上环亚展出了旗下近年来7大新品牌。其中，肌肤未来、冰泉、即肽、FACE IDEAS 等品牌，将环亚的业务领域，在基础护肤、洗护基础上拓展了科技护肤、口腔护理、彩妆等板块；MOR、MOINA、AUSPERI、VORKKY 等品牌全部来自澳洲，主推天然护肤的概念。

图表11: 环亚集团展出品牌

即肽主打功效成分，迎合CS渠道产品快速升级需要



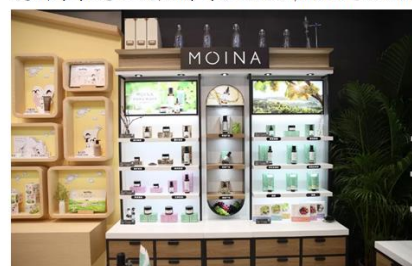
高端香氛护理MOR布局高端商业体及线上小红书等



肌肤未来在尝试与更多社交媒体平台合作



澳洲原装进口天然葡萄护肤品牌MOINA主攻CS



资料来源：美博会，华泰证券研究所

营销：线上 KOL 营销持续成风口

此次展会主办方联合淘宝直播、辣妈学院，邀请了 50 多位网红，精选 200 个美妆潮流新品，开启 CBE 美妆直播盛典。

现场也有很多品牌方邀请了达人对产品进行线上或线下的宣传。如 AWZIA 的美肤专家 Justin 的讲解带来了无数观众与之互动；相宜本草请来了头部美妆 KOL“道上都叫我赤木刚究”来进行美博会的现场直播，一个小时直播访问量超过 160 万。从现场的直观情况来看，有达人讲解或直播的展台人流量火爆。

图表12: 品牌达人进行线上宣传



资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

渠道: 线下 CS 聚焦转型升级

外资品牌加大 CS 渠道布局。欧莱雅等品牌均亮相美博会，发布化妆品渠道产品手册吸引渠道商加盟。强生在此次展会推出城野医生 (Dr.Ci:Labo)、艾惟诺 (Aveeno)、李施德林、露得清以及洗护品牌 OGX、大宝推广 CS 渠道。

图表13: 欧莱雅的 CS 渠道新品 (2019年1月上市)



资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

本土 CS 渠道也在面临市场洗牌、红利渐失、转型升级关键期，打造智慧门店、引入进口品牌建立差异化成为很多 CS 渠道的新发力方向。

春夏：春夏品牌定位为伽蓝集团的新零售模式试水者，此次展台上推出智能电子屏，实时监控店内客流、货品情况，打造“春夏智慧门店”。除此之外，春夏品牌也与腾讯合作，利用小程序搭建了“春夏美妆新零售平台”，以实现对门店 BA 的数字化管理，同时让门店的销售范围延展到小程序。

图表14： 春夏智慧店面实时客流



资料来源：美博会，华泰证券研究所

图表15： 春夏智慧门店智能货架



资料来源：美博会，华泰证券研究所

橙小橙：创始 2013 年，总部设在杭州，定位专注海外美妆的全国性连锁品牌。目前在全国共开设 178 家门店，遍及全国 21 省市，2019 年的开店目标是 500 家，同时计划在全国东北、华北、华东、西北、华南、华中、西南 7 大区域共计 174 座城市，建立橙小橙旗舰店。此次美博会橙小橙 3.0 门店全新亮相（三代店除租金外单店投资 100 万左右，12-15 月收回成本，对加盟商保障 20% 保底收益），将协助加盟商搭建一个年轻潮流的新型购物场景，领先于区域内其他竞争门店，拒绝千店一面。

图表16：橙小橙的门店情况



资料来源：美博会，华泰证券研究所

图表17：橙小橙 2018 年的前十大热销品牌

品牌名称	品类	产地	价格带	特色卖点
MAYCOOP	护肤	韩国	¥135-439	全球No.1树液护肤品牌
宝缔	护肤	丹麦	¥239-699	丹麦国宝级抗老修复品牌
露净思	护肤	中国台湾	¥100-420	台湾玻尿酸医学美容品牌
达尔肤	护肤	中国台湾	¥180-630	台湾No.1医美保养品牌
蜜卡佛	彩妆	中国	¥79-249	走轻奢性感路线的彩妆品牌
下卡	彩妆	中国	¥48-368	个性化、文艺范彩妆品牌
BB-LAB	护肤	日本	¥350-550	日本知名原液护肤品牌
蝶恩佳	面膜	韩国	¥38-260	主打“乳霜面膜”
梦蜗	面膜	韩国	¥69-180	主打“人皮面膜”
枫缙	护肤	新加坡	¥100-400	新加坡生物科技护肤品牌

品观找货

资料来源：品观网，华泰证券研究所

狐狸小妖：2009 年创立于安徽，目前全国已有 90 家门店，专注打造“情景式”、“轻体验”的购物氛围，主打进口美妆店，进口品占比在 92%。门店三个核心标准：目标达成率、客单价、连带率，19 年计划再开 15 家门店，布局全国。此次展会为狐狸小妖首次露面，并首次向行业集中展示其狐狸小妖·妖和 ME&WE 这两大全新的门店形象，前者加盟模式，后者直营。狐狸小妖·妖主要面向活力、年轻的消费群体，店内国产品约占 10%—20%，在品类上，彩妆占到 50%；而 ME&WE 则是轻奢定位的进口品店，目前已有两家直营门店。

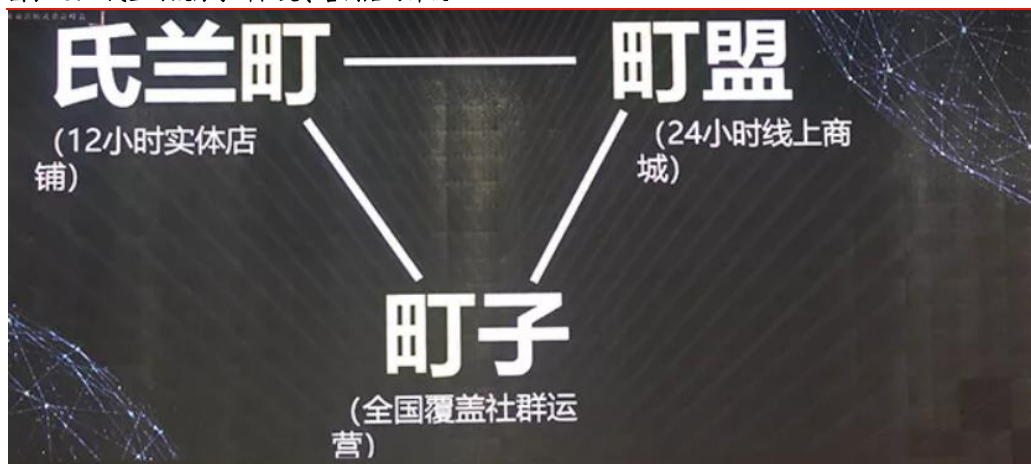
图表18: 狐狸小妖门店布局情况



资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

氏兰叮: 成立于2003年, 深耕杭州高端护肤市场10余年, 目前全国拥有8家直营店、88家加盟店, 2018年全国门店销售额突破1.5亿元。70%为进口品。2019年美博会上展示了社区美妆新零售门店“叮盟”, 现场还设立网红直播间, 达到线上线下双展位、双曝光效果。氏兰叮升级门店的核心要素: 引入社群的概念, 通过社交、共享、分享让消费者参与到店铺的运营当中, 成为营销当中的重要一环。

图表19: 氏兰叮致力于新社交零售门店的升级



资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

微商、电商等线上渠道也在成为很多国产品牌的主推战场, 很多非知名品牌通过低折扣价鼓励一级代理发展更多下层渠道, 拓展经销代销网络。但很多品牌方仅止步于一级批发代理管理, 对终端渠道、价格体系缺乏掌控。

图表20: 麦吉丽以微营销为主要推广渠道



资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

图表21: 某产品的分梯队产品价格体系

水光系列产品	产品名称	一级	VIP2盒	微信最低价	淘宝最低价	线下零售价
代理加盟门槛	3980	/	/	/	/	/
无痛纳米水光枪	440	/	658	698	698	
破尿酸原液 传明酸胜肽原液 胜肽焕颜原液 头皮焕活养发原液 FN纤连蛋白修护原液	398	498	588	688	598	
升级温泉舒安SOS精华	210	258	298	598	598	
升级嗨嗨阿尔卑斯胜肽精华	210	258	298	598	598	
升级胜肽焕颜精华霜	250	308	358	598	598	
水光注氧再生面膜	120	150	168	228	298	
FN纤连蛋白精华喷雾	215	298	328	499	680	
胜肽紧致提拉焕颜面膜	60	140	188	198	288	
日常呵护防晒霜	95	118	136	158	168	
小厘白茶&生姜洗发水	65	/	98	108	118	
升级版冰瀑补水套装	380	450	556	828	1080	
多肽焕颜紧致无痕面膜	140	188	238	258	438	
南极冰瀑舒颜精粹水	120	/	188	198	198	
传明酸维他命生物纤维 美白淡斑面膜	140	195	238	258	258	
温泉五合一防晒喷雾	85	108 (3瓶起)	158	168	/	

资料来源: 美博会, 华泰证券研究所

研发: 成分党热度延续, OEM/ODM 厂家快速跟进市场新潮流

此次展会, 中日化妆品交流协会专家冈部美代治在演讲中指出: 消费者最值得期待的美容精华成分大致分为三类: 1) 基于化学合作的美容精华成分。2) 发酵由来美容精华成分: 发酵为“XX 素材”X“微生物”的组合几乎有无限种可能性。3) 中草药由来美容精华成分。日本品牌 POLA 即在此次展会上宣布品牌的新美白成分 PCE-DP, 已经通过认证, 中文名泛醇。

迎合消费者需求变化，玻尿酸、透明质酸、烟酰胺、B5等成分持续成为许多产品的宣传重点，提取的技术和形态在不断提升。伴随成分党崛起，烟酰胺等诸多功效性专业名词为大众熟知，诸多代工厂商迅速跟进市场潮流，推出新品，此次展会我们看到很多品牌方、厂商均推出玻尿酸、多肽、冻干粉、透明质酸等系列成分党产品，“安瓶”、“原液”等产品走红，也在各个展台屡见不鲜。

图表22：某 OEM/ODM 厂商主推的系列功效性产品，角鲨烷、玻尿酸、肌肽等成分成宣传亮点

透蓝水珠双层精华

产品特点：上层：植物油——角鲨烷，能快速与肌肤内的水分和油脂相溶，柔嫩滋润，形成天然的皮肤保护膜。下层：精华液——天然保湿因子：玻尿酸，玻尿酸是目前自然界中发现保湿性最好的物质，增加肌肤角质层含水量，减少经皮水分流失，从而强化细胞自身锁水能力。搭配成分：孔雀石提取物，高颜值：孔雀石提取物自带天然淡蓝色。高功效：孔雀石提取物，活化调理肌肤，加强细胞锁水能力。

明星单品

日常使用：每日早晚使用，洁面后，用力摇匀双层精华，取2-3滴于手心预热，均匀按压至面部并稍加按摩至吸收。

百搭实用：是一款百搭精华，搭配爽肤水/乳液/面霜，随心所欲，玩转DIY。

产品图	产品名称	核心成分	功效
	透蓝水珠双层精华	玻尿酸、角鲨烷、孔雀石提取物	补水保湿
	粉嫩晶亮双层精华	光甘草定、维生素C、霍霍巴油	粉嫩提亮
	柔润肌活双层精华	维生素E、肌肽、澳洲坚果油	柔润弹嫩
	焕活微囊肌底精华	ECTOIN、黄金海藻	焕活肌肤
	鱼子露紧致精华	海葡萄提取物、鲟鱼子露提取物	紧致肌肤

熬夜焕活系列

产品特点：外观质地：淡黄色的乳液质地，吸收速度与延展功能功效：舒缓保湿，深层滋养，亮泽肌肤。核心成分：生物节律肽、积雪草提取物、肌肽、野、海茴香干细胞。适用人群：各种肤质的人群适用，尤其适合熬夜与蜡黄皮。

明星单品

熬夜焕活修护安瓶：“发光”小安瓶，任性熬夜，翌日依旧光彩照人。

明星单品

熬夜多效修护霜：曙光打面霜，肌肤自带高光。

产品图	系列产品名	核心成分	搭配成分
	熬夜焕活修护安瓶	生物节律肽、积雪草提取物、肌肽、野、海茴香干细胞	海茴香干细胞
	熬夜多效修护霜		葡萄叶提取物、欧洲七叶树籽提取物、银杏提取物
	熬夜超倍修护面霜	生物节律肽、积雪草提取物、肌肽、野、海茴香干细胞	
	熬夜修护面霜		白芍精华、银耳透明质酸

资料来源：美博会，华泰证券研究所

风险提示：1) 市场竞争加剧。线上渠道多元化、KOL 等新型营销兴起叠加电商平台扶持，品牌培育周期大大缩短，海外品牌加大中国市场渗透，国内新潮国货玩法多样，中短期内行业竞争加剧，爆款产品的价格战可能削弱盈利能力，若营销策略、产品组合不能适应市场变化，可能导致业绩受到影响。2) 关键人才流失。当前化妆品行业仍处渠道营销驱动增长，品牌力逐渐培育的发展阶段，营销、渠道方面的激励机制不到位可能导致关键人才流失，进而影响业绩表现。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com