

飘风云霓现格局，七大趋势绘华彩

——化妆品行业系列深度（二）

强于大市（维持）

日期：2019年12月09日

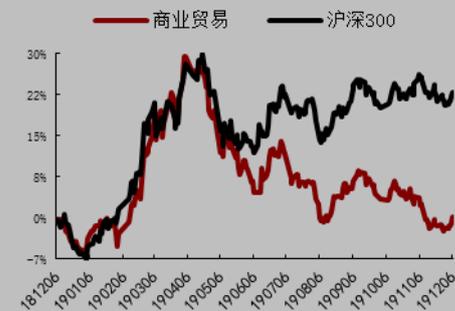
行业核心观点：

随着化妆品消费主力军年轻化以及成份派的崛起，潮流时尚、成份优质已成为品牌商努力的方向。彩妆、高端以及线上市场飞速增长，男性、婴儿等垂直领域可圈可点，轻医美、美容仪风潮兴起。维持行业“强于大市”投资评级。建议关注追求潮流时尚和优质成份、布局彩妆、高端、男性和婴幼儿垂直领域、注重线上多元营销的A股化妆品公司。

投资要点：

- **年轻一代成消费主力军，时尚潮流品牌突围。**90后消费迅速崛起，以73.2%的同比增幅远超80后的49.5%和70后的37.2%，化妆品消费主力军易主在即，融入传时尚元素的品广受年轻人喜爱。
- **成份族崛起，消费者逐渐理性化。**如今不少消费者已经不再盲目追求品牌，他们会更关注化妆品的配方和成份，理性消费。成份族的崛起，是当代消费的认知升级。
- **彩妆需求高增长，国货有望靠彩妆突围。**中国的彩妆市场规模增长迅猛，凭借景气度高的彩妆好赛道，从不同方向突围的国货化妆品有望抢占更多的市场份额。
- **消费升级，高端市场未来空间广阔。**消费升级，国人对高端品牌的购买力日渐增强，高端化妆品市场飞速增长，未来空间广阔。
- **营销多元化，社交APP跨界合作新意不断。**中国线上化妆品市场增长强劲，社交APP种草、网红直播带货、造话题、玩跨界合作，营销新意倍出。
- **垂直领域可圈可点，男性和婴儿市场坐享红利。**随着大众对多元文化接受程度的提升，男性也愈发追求时尚，进入精致优雅的新型男时代。得益于二孩政策全面开放和新一代父母对婴幼儿产品重视度与接受度的提高，婴幼儿产品市场市值可期。
- **美容仪和轻医美风潮兴起，未来或可代替部分化妆品的需求。**美容仪市场爆发，年轻女性消费成为主导。受安全求美潮流的影响，我国轻医美市场规模激增，美容仪和轻医美未来或可替代部分化妆品需求。
- **风险因素：**1、市场竞争加剧风险。2、本土品牌高端化不及预期风险。3、质量安全风险。

商业贸易行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年12月09日

相关研究

万联证券研究所 20191204_行业专题报告_AAA_化妆品行业系列深度（一）

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

目录

1. 前言	4
2. 盘点化妆品行业未来发展七大趋势	4
2.1 未来趋势一：年轻一代成消费主力军，时尚潮流品牌突围	4
2.2 未来趋势二：成份族崛起，消费者逐渐理性化	6
2.3 未来趋势三：彩妆需求高增长，国货有望靠彩妆突围	7
2.4 未来趋势四：消费升级，高端市场未来空间广阔	11
2.5 未来趋势五：营销多元化，社交 APP 跨界合作新意不断	14
2.6 未来趋势六：垂直领域可圈可点，男性和婴儿市场坐享红利	17
2.7 未来趋势七：美容仪和轻医美风潮兴起，未来或可代替部分化妆品的需求	21
3. 投资建议	23
4. 风险提示	23
图表 1：2013-2018 年中国化妆品人均消费及同比增速	4
图表 2：2017 年中国化妆品消费者年龄分布	4
图表 3：百雀羚 X 宫廷文化推出“雀鸟缠枝美什件”	5
图表 4：玛丽黛佳联合「国家宝藏」推出珍藏版国风复刻唇釉	5
图表 5：2012-2018 年中国彩妆市场 top15 公司市占率情况	5
图表 6：成份族的八大派别及代表产品	6
图表 7：华熙生物推出故宫口红引燃化妆品“国潮”	7
图表 8：相宜本草推出“中草药”为原料的小红品精华	7
图表 9：丸美日本酒御龄冰肌眼部组合	7
图表 10：珀莱雅深海保湿酵母原液	7
图表 11：彩妆细分品类	8
图表 12：2013-2023 年中国彩妆市场规模及同比增速情况和预测	8
图表 13：2013-2018 年中国彩妆细分品类市场规模（亿元）	8
图表 14：2013-2018 年中国彩妆细分品类市场规模对比（亿元）	9
图表 15：2013-2018 年中国彩妆细分品类增速对比	9
图表 16：2012-2018 年中国彩妆市场 top15 家化妆品公司中内资和外资市场份额	9
图表 17：2012-2018 年中国彩妆市场 top15 公司市占率情况	10
图表 18：2018vs2019 年天猫双十一彩妆品牌 top10	10
图表 19：2013-2018 年全国居民人均可支配收入及同比增速	11
图表 20：2015-2018 年全国居民恩格尔系数	11
图表 21：2013-2023 年中国化妆品市场超高端品牌规模情况及预测	11
图表 22：2013-2023 年中国化妆品市场高端品牌规模增速情况及预测	11
图表 23：2013-2018 年中国化妆品市场中高端品牌规模情况	12
图表 24：2013-2023 年中国化妆品市场大众品牌规模增速情况及预测	12
图表 25：2014-2018 年中国超高端化妆品市场 top15 家化妆品公司中内资和外资市场份额	12
图表 26：2014-2018 年中国高端化妆品市场 top15 家化妆品公司中内资和外资市场份额	13
图表 27：2014-2018 年中国中高端化妆品市场 top15 家化妆品公司中内资和外资市场份额	13
图表 28：2012-2018 年中国大众化妆品市场各公司市占率情况	13

图表 29: 2014-2018 年中国大众化妆品市场 top15 家化妆品公司中内资和外资市场份额	14
图表 30: 2013-2018 年中国化妆品线上市场规模及同比增速	14
图表 31: 2013-2018 年中国化妆品市场线上与线下占比	14
图表 32: Instagram 推出 IG shopping APP	15
图表 33: IG stories	15
图表 34: 抖音真人出镜+直播带货	16
图表 35: 小红书种草日记	16
图表 36: 百雀羚双十一视频广告《四美不开心》	16
图表 37: 美加净 X 大白兔推出润唇膏	16
图表 38: 2013-2023 年中国男士专用化妆品市场规模及同比增速和预测	17
图表 39: 2012-2022 年中国男士化妆品市场细分领域市场规模及预测	17
图表 40: 2013-2022 年中国男士化妆品市场细分领域增速及预测	17
图表 41: 丝芙兰 Sephora Collection 的 8 款男士彩妆	18
图表 42: 欧莱雅推出五大男士品牌深耕“男性颜值”领域	18
图表 43: 爱茉莉 BR&TIPS 男士护肤系列	18
图表 44: 阿玛尼男士护肤系列	18
图表 45: 2012-2023 年中国婴幼儿专用品市场规模及同比增速和预测	19
图表 46: 2013-2022 年中国婴幼儿专用产品市场细分领域市场规模及预测	19
图表 47: 2013-2022 年中国婴幼儿专用品市场细分领域增速及预测	19
图表 48: 启初采用创新技术 NaturalSafe+ 推出新生舒缓系列	20
图表 49: 强生推出定位保护婴儿敏感的肌肤 Aveeno Baby 产品系列	20
图表 50: 妮维雅重新改版推出婴儿全身沐浴乳	20
图表 51: Lavera Naturkosmetik Baby & Kinder Neutral 婴幼儿保湿霜	20
图表 52: 2014-2018 年中国美容仪市场规模及同比增速	21
图表 53: 2018 年中国电商美容仪消费者年龄分布	21
图表 54: 美容仪的分类、功效和代表品牌	21
图表 55: 2016-2020 年中国轻医美市场用户规模及预测	22
图表 56: 2019 年我国消费者对轻医美项目的可接受价格区间	22

1. 前言

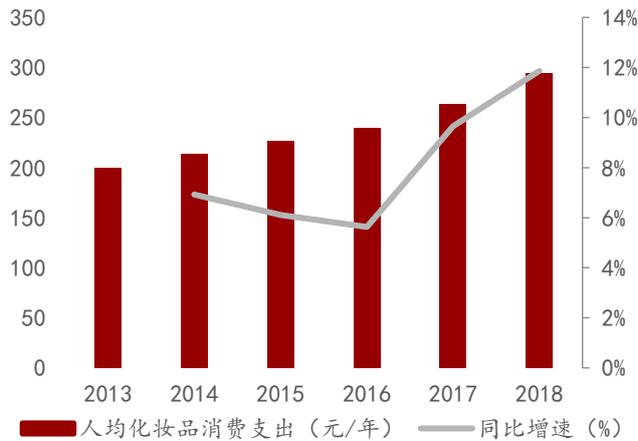
在上一篇报告中，我们介绍了中国化妆品行业的概况、市场规模、产业链上下游、以及竞争格局，接下来，在本篇报告中，我们将带来化妆品行业未来发展趋势的解读。以下分别从定位设计、产品成份、彩妆、高端市场、线上营销、垂直领域、美容仪和轻医美七个方面全方位对化妆品行业未来的发展趋势进行剖析。

2. 盘点化妆品行业未来发展七大趋势

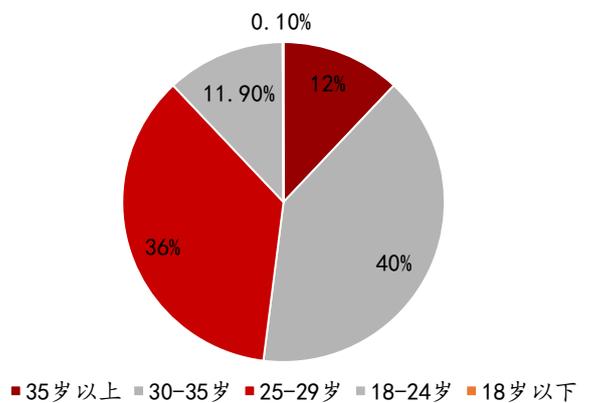
2.1 未来趋势一：年轻一代成消费主力军，时尚潮流品牌突围

中国消费人群更替，千禧一代和 Z 世代即将成为化妆品消费主力军。我国人均化妆品消费支出逐年增长，并且近三年来增速明显加快，从 2016 年的同比增长 5.63% 到 2018 年的 11.86%，化妆品消费正急剧膨胀中。从消费者年龄分布来看，30-35 岁和 25-29 岁的消费者分别占了总人数的 40% 和 36%，而 18-24 岁的消费者也占了 11.90%。另外，根据中国银联&京东金融发布的《2017 年消费升级大数据报告》显示，90 后消费迅速崛起，消费金额增长迅猛，以 73.2% 的同比增幅远超 80 后的 49.5% 和 70 后的 37.2%。随着千禧一代和 Z 时代的消费力日渐增强，化妆品消费的主力军易主指日可待。

图表1：2013-2018年中国化妆品人均消费及同比增速



图表2：2017年中国化妆品消费者年龄分布



资料来源：Euromonitor、国家统计局、万联证券研究所整理

资料来源：观研天下、万联证券研究所整理

国潮风起，融入时尚元素的化妆品广受年轻人喜爱。2019 年可谓是国潮元年，受全球潮流文化影响，中国的潮流文化发展也愈发汹涌。从国货李宁、太平鸟等国产时尚鞋服品牌，到周大福、周生生等珠宝品牌的古法黄金系列，再到玛丽黛佳、华熙生物、百雀羚、完美日记等的国风化妆品，众多优秀的国货美妆品牌一甩以往“老土”、“过时”的标签，以“年轻时尚”、“潮流”的全新面貌冲出重围。2018 年，百雀羚与宫廷文化珠宝首席设计师合作推出了一个新系列——雀鸟缠枝美什件，系列里有 3 款产品，亮彩悦容霜、珍藏唇膏、双头极细眉笔，它们不仅仅是 BB 霜、唇膏和眉笔，还可以佩戴在身上做挂件。另一家国货化妆品公司玛丽黛佳也在另辟蹊径，将口红与中国传统色彩相结合，复刻国风唇色，推出国风复刻唇釉。

图表3: 百雀羚X宫廷文化推出“雀鸟缠枝美什件”



资料来源: 赢商网、万联证券研究所整理

图表4: 玛丽黛佳联合「国家宝藏」推出珍藏版国风复刻唇釉



资料来源: 玛丽黛佳官网、万联证券研究所整理

另外，性价比高亦是消费者选择化妆品时的考虑要素之一。如今的消费者不仅看品牌，也看效果和性价比。部分国货的护肤效果不输国外大牌，甚至还在某些方面超过国外大牌，性价比极高。2018年8月，上海市消保委市场上40款面膜做了一项保湿功能的调研测试，涵盖了自然堂、百雀羚、一叶子等大众品牌，兰蔻、SK-II 等高端品牌，以及 LEADERS（丽得姿）、utena（佑天兰）、papa recipe（春雨）等日韩网红品牌。结果显示，同样是写着保湿功能的面膜，不少国货的保湿效果不输国外品牌，而且在价格方面远低于外国品牌。比如，相宜本草的四倍蚕丝补水亮肤面膜和兰芝的新水酷双重膜力保湿面膜，同样是在以保湿为卖点，价钱分别是9.8元一片和41元一片，相宜草本甚至以4星的保湿效果胜过兰芝的3星半，性价比极高。

图表5: 2012-2018年中国彩妆市场top15公司市占率情况

序号	商品名称	品牌	所属国家	单片价格(元)	综合评星
1	丽得姿美蒂优氨基酸保湿面膜	LEADERS (丽得姿)	韩国 (丽得姿)	8.5	5星
2	玫琳凯亮彩润泽面膜	玫琳凯	美国 (玫琳凯)	73.6	5星
3	8杯水保湿水嫩面膜	百雀羚	中国 (百雀羚)	6.52	5星
4	水润茶萃微囊黑面膜	御泥坊	中国 (御泥坊)	3.7	4星半
5	丝芙兰还早补水弹润蚕丝面膜	丝芙兰	法国 (LVMH)	14.8	4星半
6	冰川水水光面膜	自然堂	中国 (伽蓝)	8.8	4星
7	四倍蚕丝补水亮肤面膜	相宜本草	中国 (相宜本草)	9.8	4星
8	春雨蜂蜜面膜	春雨	韩国 (春雨)	13.8	3星半
9	新水酷双重膜力保湿面膜	兰芝	韩国 (爱茉莉)	41	3星半
10	水密码	丹姿	中国 (丹姿)	6.7	3星半

资料来源: 上海消保委、万联证券研究所整理

2.2 未来趋势二：成份族崛起，消费者逐渐理性化

消费认知升级，化妆品成份族崛起。在《美国美妆行业透明度感知评估报告》中，有72%的消费者希望品牌能主动解释产品成分的功效情况，而超过60%的消费者希望品牌说明产品成分的来源。如今不少消费者已经不再盲目追求品牌，他们会更关注化妆品的配方和成份，在了解了真正有效果的化妆品之后再行购买。成份族的崛起，是当代消费的认知升级。从成份营销角度，化妆品的成份可以分为8大派别：食材派、水果派、花草派、中草药派、山水泥石派、维生素派、生化派和动物派。

图表 6：成份族的八大派别及代表产品

派别	成份	代表品牌及产品
食材派	厨房里的各式食材，如，牛奶，大米、豆腐、绿豆、银耳、蜂蜜、黄瓜、百合，以及可可、咖啡、啤酒、黑糖等	丸美-日本酒御龄冰肌护理系列/巧克力青春丝滑眼乳霜、启初-牛奶谷胚婴儿面霜、膜法世家-绿豆水润亮彩凝胶研磨、skin food-黑糖面膜、SANA-豆乳保湿霜、MG-牛奶淡斑补水面膜、ue-黑啤酒能量霜
水果派	苹果、石榴、牛油果、橄榄、葡萄、葡萄籽、苹果、酪梨、霍霍巴油、乳木果、奇异果、橙、水蜜桃、葡萄柚等	雅诗兰黛-红石榴晚霜面膜；欧舒丹-乳木果护手霜，科颜氏-牛油果眼霜，欧莱雅-葡萄籽水乳套装、Frudia-桃子修复护手霜
花草派	玫瑰花、兰花、蜡菊、茉莉、洋甘菊、金缕梅、金盏花、薰衣草、芦荟、茶树、银杏、竹子、积雪草、白茶、绿茶等	启初-植物婴儿身体乳、雅诗兰黛-紫竹精华水、科颜氏-金盏花水、婵真-银杏天然泡沫洗面奶、同仁堂-金银花控油清爽面膜、家美乐-洋甘菊柔和倍护系列
中草药派	甘草、人参、何首乌、枸杞、西藏红花、金银花、红景天、雪莲、茯苓、石斛、益母草等。	相宜本草、佰草集、韩国的后
山水泥石派	火山泥、海水、珍稀水、温泉、珍珠、泥炭等	御泥坊-矿物泥浆面膜、膜法世家-珍珠粉泥膜、珀莱雅-水漾肌密/珀莱雅早晚水漾系列/水动力等
维生素派	维生素 A、维生素 C、维生素 E 等	the ordinary-维生素 C 淡斑精华/维生素 A 等
生化派	SOD 蜜、玻尿酸、辅酵素 Q10、胶原蛋白、水解明胶、透明质酸、肽、蛇毒、神经酰胺、烟酰胺、蚕丝蛋白、氨基酸、水杨酸等	丸美-小棕瓶玻尿酸精华液/烟酰胺精华液、珀莱雅-氨基酸洗面奶、大宝-SOD 蜜、韩束-玻尿酸补水面膜、the ordinary-烟酰胺精华/锌原液/咖啡因/茶多酚/熊果苷/肽/等
动物派	绵羊油、鱼子酱、蜗牛、马乳等	瓷肌-黄金蜗牛保湿淡化套装、澳洲 GM-绵羊油滋润霜、法国 HKH 鱼子酱护肤套装、韩国 guerisson-马油面霜等

资料来源：socialBeta、天猫旗舰店、淘宝

国货化妆品品牌商纷纷在产品成分、质量上花功夫。前段时间，故宫和华熙生物联合出了一款火遍中国的故宫口红，在原料选择上运用了最新的生物科技。故宫口红膏体采用了华熙生物独有的 Hyacolor 油分散透明质酸成分，柔软滋润，帮助改善唇纹，即使秋冬干燥的季节，也可高效保湿、丰润滋养。相宜本草则通过使用天然温和的中草药，更有效、安全地降低化妆品、环境等因素引起的肌肤负担。其他的品牌也相继推出食材、中草药、花草水果、泥石珍珠等天然成份的化妆品以及具有快速美白、祛皱、补水等功效的生化成份精华。如丸美，推出日本酒御龄冰肌护理系列、巧克力丝滑眼霜和烟酰胺精华液，珀莱雅推出一系列海洋精华的面膜、深海保湿酵母原液，御泥坊

推出矿物泥浆面膜，启初推出牛奶谷胚宝宝面霜等。

图表7：华熙生物推出故宫口红引燃化妆品“国潮”



资料来源：腾讯、万联证券研究所整理

图表8：相宜本草推出“中草药”为原料的小红品精华



资料来源：赢商网、万联证券研究所整理

图表9：丸美日本酒御龄冰肌眼部组合



资料来源：丸美官网、万联证券研究所整理

图表10：珀莱雅深海保湿酵母原液



资料来源：珀莱雅官网、万联证券研究所整理

2.3 未来趋势三：彩妆需求高增长，国货有望靠彩妆突围

彩妆是指用于脸部、眼部、唇部、指甲上的美容化妆品，主要是用来修整肤色、赋予眼部、唇部和指甲不同的色彩，也可用来遮瑕和增强脸部立体感。根据 Euromonitor 的分类，彩妆包括眼部彩妆（眼线、眼影、睫毛膏等）、面部彩妆（BB/CC 霜、散粉等）、唇部彩妆（口红、唇膏等）、指甲彩妆（指甲油、洗甲水等）。

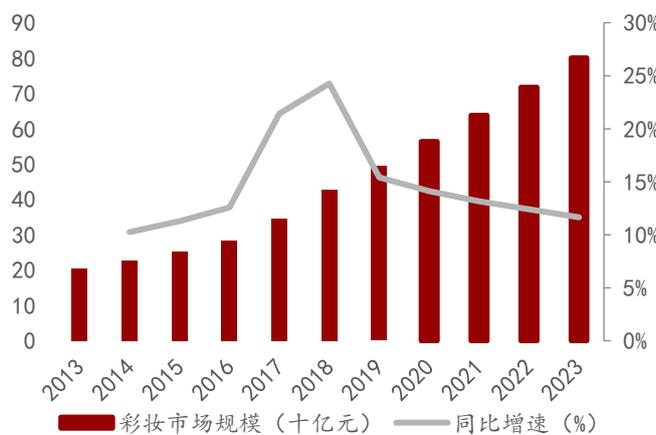
图表 11：彩妆细分品类

品类	细分产品
眼部产品	眼线
	眼影
	睫毛
	其他眼部彩妆
面部产品	BB/CC 霜
	腮红/阴影/高光
	散粉
	其他脸部彩妆
唇部产品	口红
	唇线
	唇膏
	其他唇部彩妆
指甲产品	指甲油
	指甲护理
	洗甲水
	其他指甲彩妆

资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

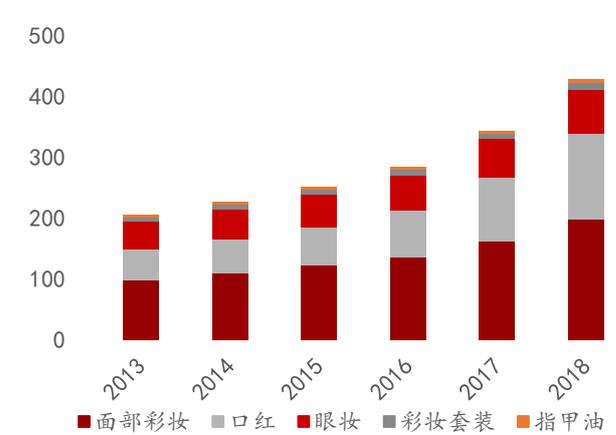
中国彩妆市场高增长，面部彩妆、口红消费占据大半壁江山。我们在上一篇报告中已经提到，中国的彩妆市场规模增长率是化妆品所有品类中最快的，2018 年同比增速 24.26%，且预计未来几年都保持 10-20% 的增长率。彩妆下分品类来看，面部彩妆和口红的消费市场最大，并且这两个细分品类近年来的增长率也是最快的，2018 年分别达到 22.19% 和 35.84%。

图表 12：2013-2023 年中国彩妆市场规模及同比增速情况和预测



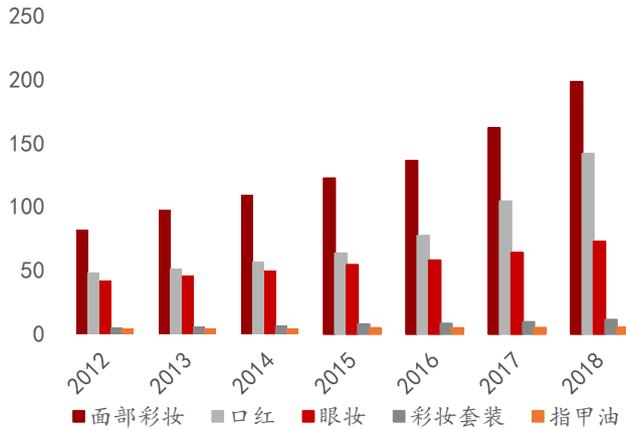
资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

图表 13：2013-2018 年中国彩妆细分品类市场规模 (亿元)

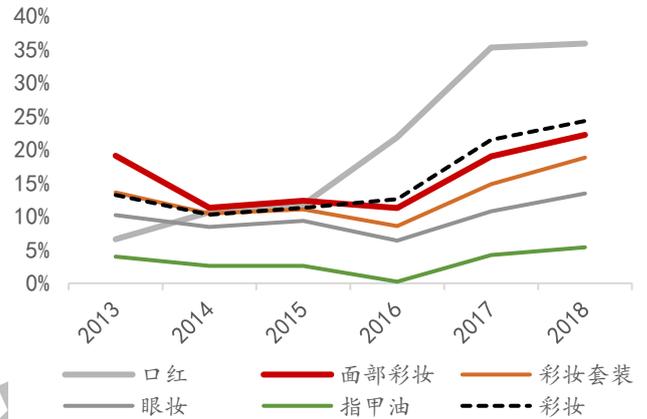


资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

图表14：2013-2018年中国彩妆细分品类市场规模对比（亿元）



图表15：2013-2018年中国彩妆细分品类增速对比

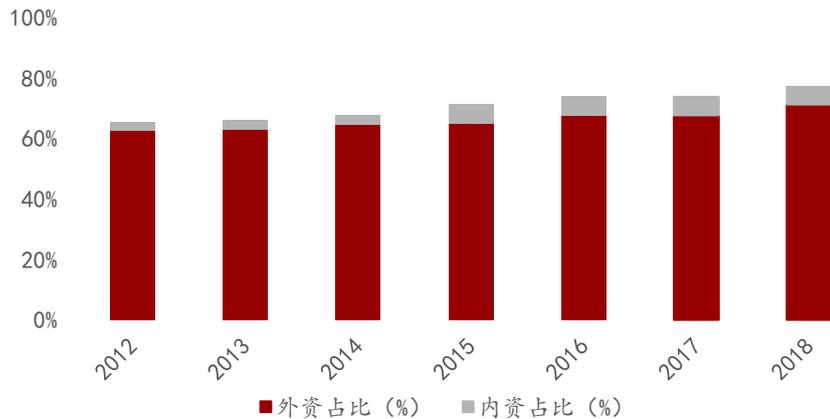


资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

外资挤占大部分市场份额，内资份额在提升。2018年中国彩妆市场前15家化妆品公司占据了市场77%的份额，其中，外资占比67.10%，挤占了大部分的中国彩妆市场；然而，前15家里也不乏有内资的身影，如，卡姿兰、上海菲扬、上美、伽蓝。造成以上现象的主要原因是：一方面，国内化妆品生产和消费基础均较薄弱，大多数中小型企业因为资金、技术及人才等因素的制约，难以在品牌、产品、质量、营销、服务等诸多方面与跨国企业相抗衡；另一方面，由于化妆品消费极具个性化特点，不同的性别、年龄、收入、消费理念、心理需求等因素都会形成不同的消费诉求，部分跨国企业并不能满足所有消费者需求，因而，了解国内消费者偏好、精准品牌定位、灵活供应链管理、多渠道配合的国内化妆品公司在国内彩妆市场上也能分得一杯羹。值得一提的是，前15家化妆品公司内资的份额从2012年的6.40%提升到2018年的9.90%。

图表16：2012-2018年中国彩妆市场top15家化妆品公司中内资和外资市场份额



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

图表 17: 2012-2018 年中国彩妆市场 top15 公司市占率情况

排序	公司名称	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	欧莱雅	34.60%	33.30%	32.10%	31.10%	29.80%	28.00%	29.20%
2	LVMH	6.20%	6.70%	7.30%	7.00%	7.00%	8.30%	10.00%
3	雅诗兰黛	3.60%	3.40%	3.60%	3.70%	4.20%	5.60%	7.90%
4	爱茉莉太平洋	1.90%	2.90%	3.80%	5.40%	6.70%	6.20%	5.70%
5	卡姿兰香港	3.70%	4.30%	4.60%	5.00%	4.90%	4.50%	4.10%
6	资生堂	4.80%	4.20%	4.00%	3.70%	3.60%	3.70%	3.90%
7	香奈儿	2.20%	2.20%	2.40%	2.20%	2.10%	2.50%	2.90%
8	上海菲扬	1.50%	1.90%	2.00%	2.20%	2.40%	2.50%	2.70%
9	科蒂	-	-	-	-	2.80%	2.90%	2.50%
10	上海上美	-	-	-	2.90%	2.80%	2.40%	1.90%
11	IMC	1.40%	1.60%	1.80%	1.90%	1.80%	1.70%	1.50%
12	玫琳凯	2.90%	2.90%	3.30%	3.10%	2.40%	1.90%	1.40%
13	LG	0.50%	0.60%	0.70%	1.10%	1.40%	1.40%	1.30%
14	伽蓝集团	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.30%	1.30%	1.20%
15	环亚	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.90%	0.90%	0.80%
	CR15	65.30%	66.00%	67.60%	71.30%	74.10%	73.80%	77.00%
	外资	58.90%	58.60%	59.80%	60.00%	62.70%	63.10%	67.10%
	内资	6.40%	7.40%	7.80%	11.30%	11.40%	10.70%	9.90%

资料来源: Euromonitor、万联证券研究所整理

国货有望在彩妆赛道中突出重围，赢得更多的份额。今年天猫的双 11 中，彩妆品牌 top15 榜单里夺得头筹的是完美日记，作为国货彩妆的代表超越雅诗兰黛、兰蔻、阿玛尼等国际大牌荣登榜首，另外还有花西子也同样上榜。根据天猫数据，完美日记在 11 日当天开场 28 分钟成交破亿，90 分钟便已登上彩妆榜 Top1。凭借彩妆市场这个景气度高的好赛道，通过抢占下沉市场、社交 APP 种草和直播带货营销、提高产品性价比等措施，国货化妆品有可能突出重围，抢占更多的市场份额。

图表 18: 2018vs2019 年天猫双十一彩妆品牌 top10

天猫双11彩妆品牌TOP10		
	2018年	2019年
1	美宝莲	完美日记
2	MAC魅可	MAC魅可
3	雅诗兰黛	雅诗兰黛
4	完美日记	兰蔻
5	兰蔻	阿玛尼
6	纪梵希	花西子
7	稚优泉	纪梵希
8	悦诗风吟	美宝莲
9	玛丽黛佳	YSL
10	贝德玛	3CE

青眼制图 资料来源: 天猫

资料来源：CBNDATA、天猫、万联证券研究所整理

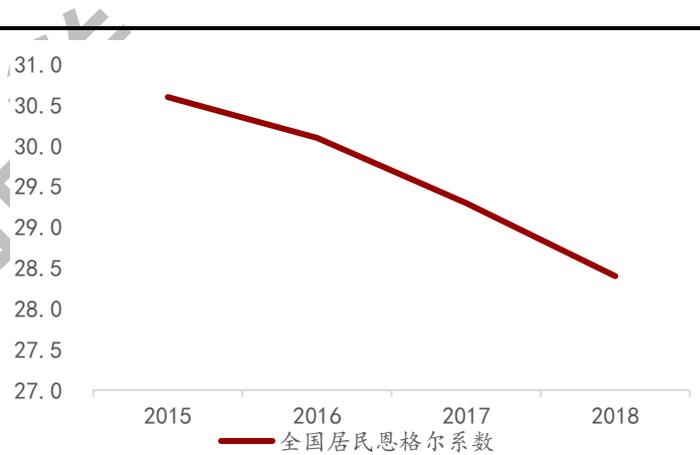
2.4 未来趋势四：消费升级，高端市场未来空间广阔

消费升级，中国高端品牌购买力日渐增强。随着国家的发展，人民生活水平日渐提高，我国居民人均可支配收入逐年上涨，并保持 8% 以上的增速。而恩格尔系数则逐年下降，消费升级，人们用于除食品以外的鞋子、包包、衣物、汽车、家电、化妆品等物品的比例在增高，购买力日渐增强。

图表19：2013-2018年全国居民人均可支配收入及同比增速



图表20：2015-2018年全国居民恩格尔系数

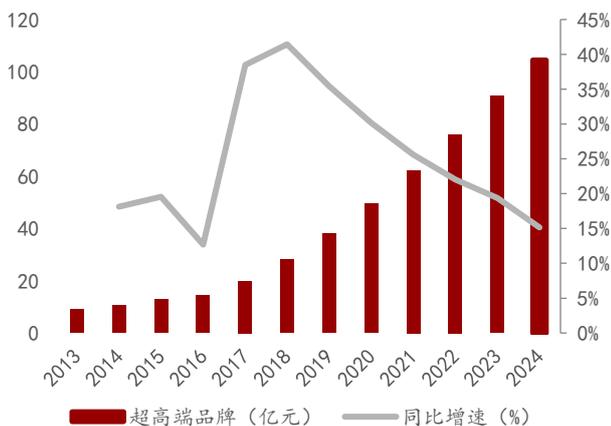


资料来源：Wind、万联证券研究所整理

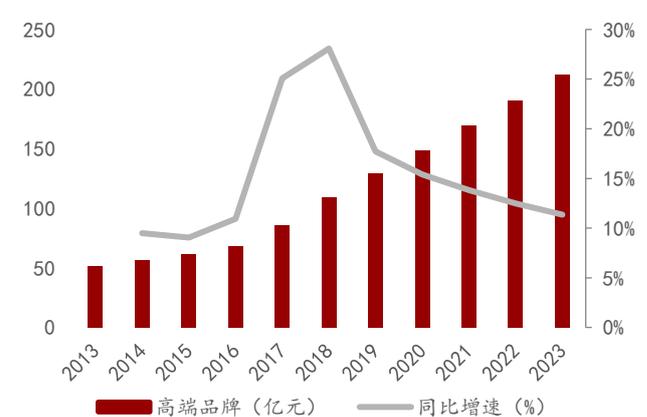
资料来源：Wind、万联证券研究所整理

中国高端化妆品市场规模增长迅猛，发展潜力巨大。根据 Euromonitor 数据显示，中国化妆品市场分等级来看，大众品牌市场规模最大，2018 年为 2567.82 亿元，但增速缓慢，近年来仅在 5-6% 附近。而中高端品牌的增速在 2018 年达到 28% 左右的水平，未来也有望维持 10-20% 增长；超高端品牌的增速更是亮眼，2018 年达到 41.45%，未来有望维持 20-40% 增速，潜力巨大。

图表21：2013-2023年中国化妆品市场超高端品牌规模情况及预测



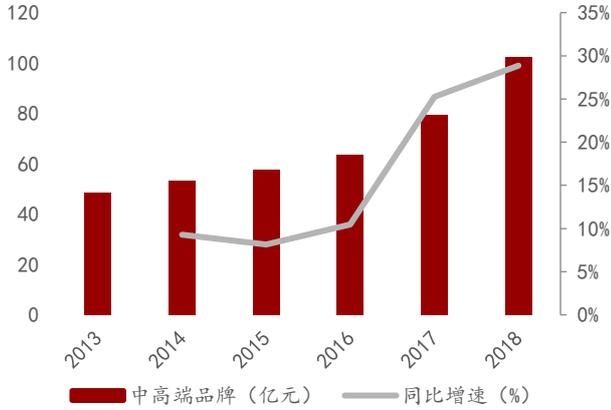
图表22：2013-2023年中国化妆品市场高端品牌规模增速情况及预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

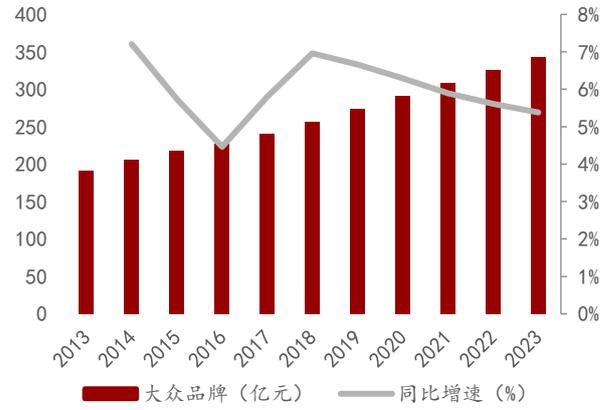
资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

图表23：2013-2018年中国化妆品市场中高端品牌规模情况



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理
注：2018年以后预测数据缺失

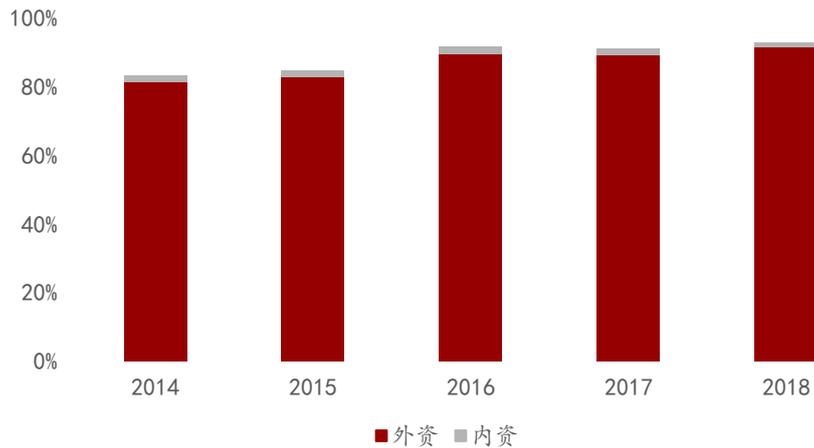
图表24：2013-2023年中国化妆品市场大众品牌规模增速情况及预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

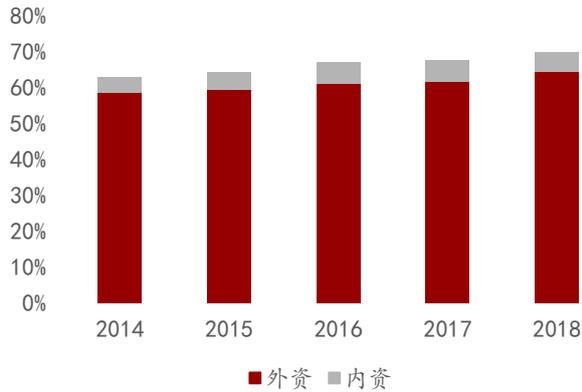
中国高端化妆品市场中，外资品牌几乎垄断了整个市场。在超高端市场中，CR15 从2014年的83.20%提升到2018年的92.90%，行业高度集中。其中，外资占比从81.20%上升到91.50%，而内资公司占比则从2.00%降到1.40%，外资品牌几乎垄断了整个超高端化妆品市场。但在高端市场中，前15的内资占比近年来有提升，从2014年的4.3%到2018年的5.5%。

图表25：2014-2018年中国超高端化妆品市场top15家化妆品公司中内资和外资市场份额



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

图表26：2014-2018年中国高端化妆品市场top15家化妆品公司中内资和外资市场份额



图表27：2014-2018年中国中高端化妆品市场top15家化妆品公司中内资和外资市场份额



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

大众品牌市场中，国货则逐渐开始受追捧。根据Euromonitor的数据，在中国化妆品大众市场中，外资公司的市场份额在不断下降，例如，巨头公司宝洁的市占率从2012年的16.3%下降达2018年的11.7%；而内资公司的市场份额则在逐年提升。上美集团从2015年的2.8%提升到4.0%，伽蓝从2012年的2.0%提升到2018年的3.7%，上海家化、珀莱雅、御家汇等均有一定幅度的提升，国货开始抢占中国化妆品大众市场的份额。

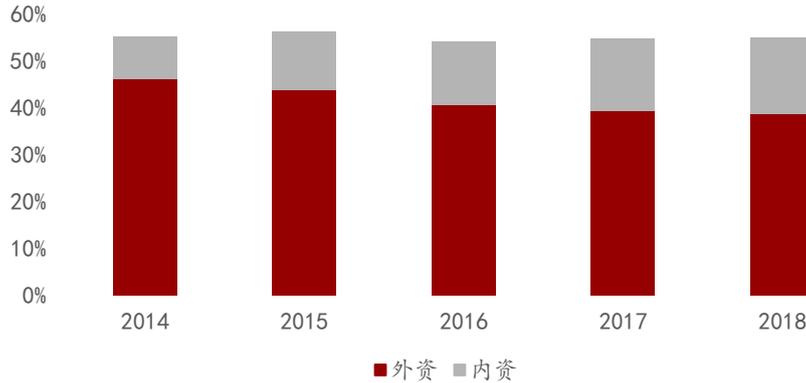
图表28：2012-2018年中国大众化妆品市场各公司市占率情况

排序	公司名称	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	宝洁	16.3%	15.5%	14.8%	13.8%	12.2%	11.8%	11.7%
2	欧莱雅	8.9%	8.9%	9.3%	8.8%	7.9%	7.5%	7.8%
3	上美	-	-	-	2.8%	3.3%	4.0%	4.0%
4	百雀羚	0.6%	1.3%	2.0%	2.6%	3.0%	3.5%	3.8%
5	联合利华	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	3.8%	3.9%	3.8%
6	伽蓝	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%	2.9%	3.5%	3.7%
7	上海家化	2.4%	2.6%	2.9%	2.8%	2.8%	2.9%	3.0%
8	玫琳凯	3.8%	4.0%	4.6%	4.3%	3.6%	3.3%	2.9%
9	资生堂	3.7%	3.4%	3.2%	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%
10	爱茉莉太平洋	0.8%	0.9%	1.1%	1.6%	2.2%	2.3%	2.4%
11	Beiersdorf AG	3.2%	3.2%	2.9%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%
12	Johnson & Johnson	2.4%	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
13	珀莱雅	1.4%	1.7%	1.8%	1.7%	1.5%	1.5%	1.7%
14	完美(马来西亚)	2.1%	2.0%	2.2%	2.2%	2.0%	1.8%	1.6%
15	汉高	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
16	环亚	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%
17	韩后	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	1.4%	1.3%
18	御家汇	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	0.8%	1.1%
19	相宜本草	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%
20	隆力奇	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.3%	1.1%	0.9%

21	丹姿	0.6%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
22	丸美	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%

资料来源: Euromonitor、万联证券研究所整理

图表 29: 2014-2018 年中国大众化妆品市场 top15 家化妆品公司中内资和外资市场份额

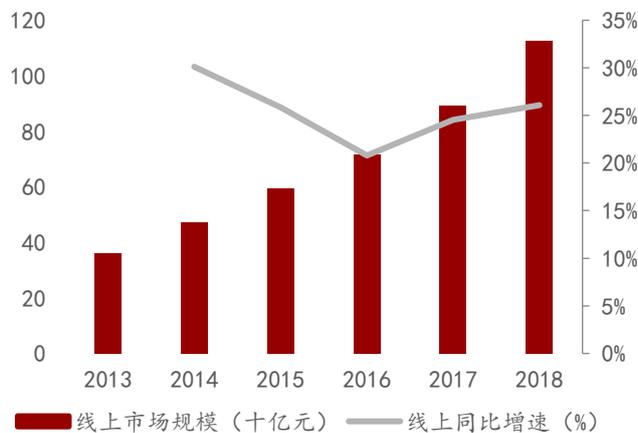


资料来源: Euromonitor、万联证券研究所整理

2.5 未来趋势五: 营销多元化, 社交APP跨界合作新意不断

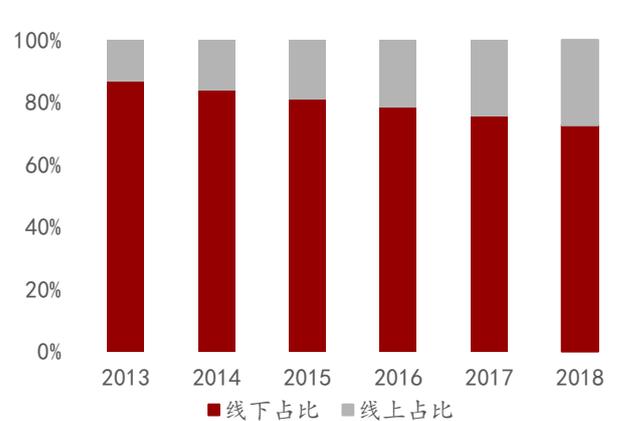
互联网的推广以及人们购物方式的转变推动中国线上化妆品市场日益壮大。近年来, 各大电子商务企业兴起, 越来越多的电子商务网站走进我们的视野, 我们的购物方式也随着网络购物的兴起而变得多样化和便捷。足不出户便可买到心仪的东西。根据 Euromonitor 的数据显示, 中国线上化妆品市场增长强劲, 规模从 2013 年的 362.1 亿元上升到 2018 年 1124.7 亿元, CAGR5 高达 25.44%; 线上占比也从 2013 年的 13.3% 提升到 2018 年的 27.4%。

图表 30: 2013-2018 年中国化妆品线上市场规模及同比增速



资料来源: Euromonitor、万联证券研究所整理

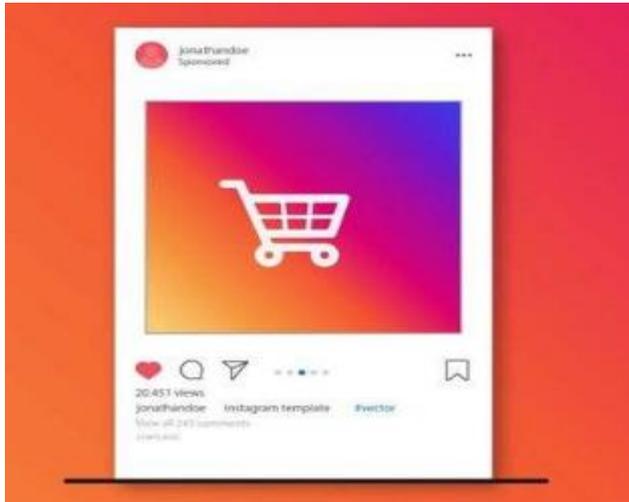
图表 31: 2013-2018 年中国化妆品市场线上与线下占比



资料来源: Euromonitor、万联证券研究所整理

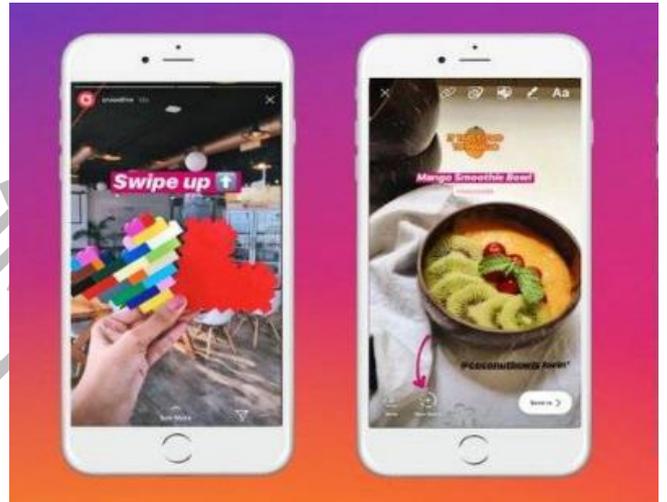
国外社交娱乐 APP 带货鼻祖率先用短视频+社交主页+shopping APP 营销。国外社交娱乐 APP 涉及电商业务的包括有 Instagram、YouTube 等。Instagram 除在主页推送中涵盖购物之外，还将购物功能延伸了 Stories，另外还推出独立购物 APP “IG shopping”。而 YouTube 则在视频的播放前和播放中插播短视频广告。

图表32: Instagram推出IG shopping APP



资料来源: 虎嗅网、万联证券研究所整理

图表33: IG stories



资料来源: 虎嗅网、万联证券研究所整理

国内小红书“种草”、抖音淘宝网红直播兴起，网络营销越来越多样化。网络销货的形式越来越多变，从之前的淘宝天猫 APP、微商等到如今的小红书种草、抖音和淘宝直播等。小红书、抖音等 APP 里有普通用户对产品的分享，也有明星达人直接入驻现身说法做“产品推荐”。有消费者表示，看小红书就像给心中种草一样，看多了就想去“拔草”购买。不少品牌商顺应局势，纷纷请网红为其品牌代言，并且取得了不错的效果。今年双十一，雅诗兰黛网罗了两大头部网红主播薇娅和李佳琦，同时邀请了烈儿宝贝、祖艾妈、曹米娅 miya、水冰月 sailormoon 等数十位天团主播组成品牌直播日超级主播阵容，最终取得累计观看人数 5 亿、引导进店 600 万人次、直播间引导成交额破 2 亿元的成绩。

电商直播风口，头部网红带货能力甚至超单个商超。以“口红一哥”李佳琦为例子，天猫双十一活动中 5 分钟卖出 1.5 万支口红，288 秒卖出 9 万盒面膜，5 个半小时成交金额达 353 万，李佳琦一个人的带货能力，甚至超过了一些大型商超。天猫双 11 直播预售中，李佳琦的直播间里雅诗兰黛“小棕瓶眼霜”买一送一，预售总数为 46.78 万件，李佳琦一人扛下了 87% 的销量，把雅诗兰黛送上了双 11 美妆预售第一名的榜单。今年双 11，雅诗兰黛全球调货，把各国的“小棕瓶”都紧急运往中国。此外，纪梵希、娇兰等也开启了全球加急备货。

图表34: 抖音真人出镜+直播带货



资料来源: 抖音、万联证券研究所整理

图表35: 小红书种草日记



资料来源: 小红书、万联证券研究所整理

编故事、推连环画，耳目一新打造跨界合作购物体验。除了直播短视频、种草日记之外，品牌商为了和年轻人沟通，还专门设计打造话题和编写故事。比如此前百雀羚推出的视频广告《四美不开心》恶搞古装四大美女，《过年不开心》中融合鬼畜和 rap 等，颠覆人们对百雀羚固有的古板形象。上海家化旗下的美加净则联合大白兔，推出美加净大白兔润唇膏，在天猫刚上架就被一秒抢光，第二天紧急补货后再次顷刻售空。为了撬动消费者的怀旧情绪，美加净推出故事新编“连环画”——《这只大白兔不一样》，将《龟兔赛跑》、《嫦娥奔月》、《守株待兔》三个耳熟能详的故事全新演绎，用反转内容唤起消费者对过去美好记忆，赢得情感的共鸣。

图表36: 百雀羚双十一视频广告《四美不开心》



资料来源: bilibili、万联证券研究所整理

图表37: 美加净X大白兔推出润唇膏



资料来源: 美加净官方旗舰店、万联证券研究所整理

2.6 未来趋势六：垂直领域可圈可点，男性和婴儿市场坐享红利

“他经济”到来，男性化妆品消费正在觉醒。随着大众消费观念以及审美观念的升级和改变，越来越多的男性也开始注重自己的外在形象，化妆护肤渐渐变得不再是女人专有的权利，也有更多的男性开始为自己的面容精挑细选护肤品，争做“时尚先生”。在天猫发布的《2019年颜值经济报告》中显示，男性化妆品中口红的消费增速达到了278%，越来越多的男士开始使用口红、眉笔、防晒和面膜等男性化妆品。根据Euromonitor的数据，男性化妆品市场呈现逐年增长的态势，从2013年的104.41亿元到2018年的144.85亿元，预计未来还会以6-8%的增速增长，到2023年突破200亿元大关。

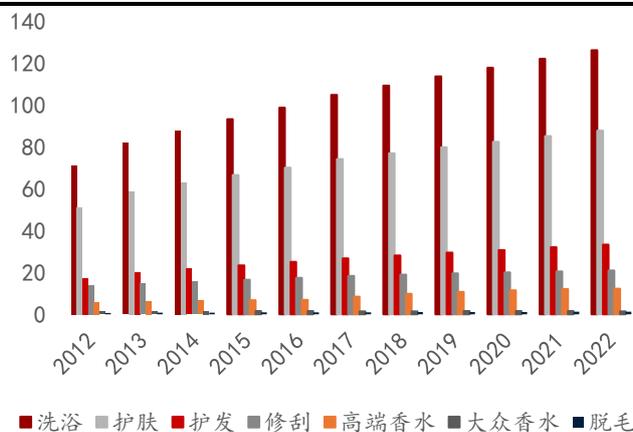
图表 38：2013-2023 年中国男士专用化妆品市场规模及同比增速和预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

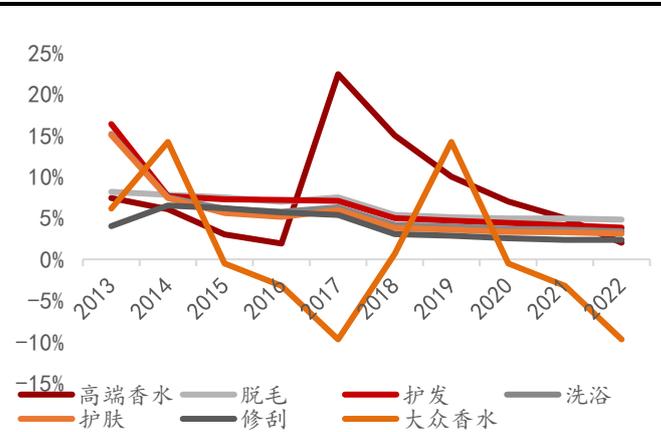
洗浴和护肤市场规模最大，高端香水增速最高。男士化妆品中，细分来看，洗浴和护肤的市场规模最大，2018年分别达到109.25亿元和76.96亿元；而增速方面，则是高端香水的增速最快，2018年达到15%的增长。

图表 39：2012-2022 年中国男士化妆品市场细分领域市场规模及预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

图表 40：2013-2022 年中国男士化妆品市场细分领域增速及预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

化妆品“去性别”化，各大品牌商纷纷抢占男性市场。随着大众对多元文化的接受程度提升，男性正在渐渐褪去传统性别定位，进入自我宠爱、精致优雅的新型男时代。而各大品牌商也顺应局势纷纷推出男性化妆品，如，2019年9月，丝芙兰自有品牌 Sephora Collection 共推出 8 款男士彩妆，包括有气垫、BB 霜、遮瑕棒等；欧莱雅集团深耕“男性颜值”领域，碧欧泉、科颜氏、欧莱雅男士、科莱丽等五大男士品牌同时发力；爱茉莉太平洋推出针对千禧一代男士推出 BRO&TIPS 护肤系列；阿玛尼旗下高端美妆品牌 ARMANI beauty 推全新男士护肤系列等等。

图表41： 丝芙兰Sephora Collection的8款男士彩妆



资料来源：媒介360、万联证券研究所整理

图表42： 欧莱雅推出五大男士品牌深耕“男性颜值”领域



资料来源：媒介360、万联证券研究所整理

图表43： 爱茉莉BRO&TIPS男士护肤系列



资料来源：时尚之、万联证券研究所整理

图表44： 阿玛尼男士护肤系列

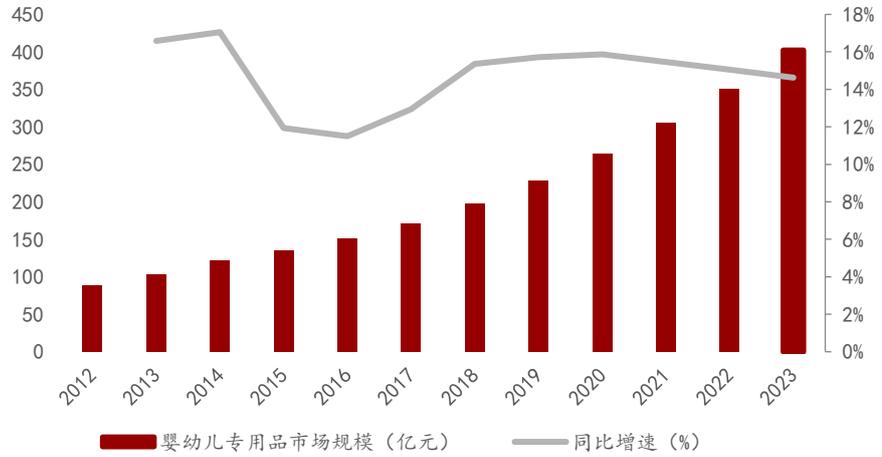


资料来源：媒介360、万联证券研究所整理

得益于二孩政策全面开放和新一代父母的重视度提高，婴幼儿产品市场市值可期。为对抗人口红利的消失、人口老龄化等问题，自 2016 年起，我国实行全面二胎政策，并且在多方面鼓励生育。另一方面，为确保孩子每天都能得到适当的照料以及保证他们身体的健康发育，年轻一代父母对婴儿油产品的接受度和重视度越来越高，对于产品的质量安全性和品牌的定位也更高。即使在经济放缓的情况下，对于婴幼儿产品的价格敏感度也较其他产品要低。得益于以上两个方面，我国婴幼儿专用产品市场规模

稳步提升，从 2016 年的 151.25 亿元，提升到 2018 年的 197.07 亿元，预计未来将保持 14% 以上的增速，到 2023 年达到 402.34 亿元。

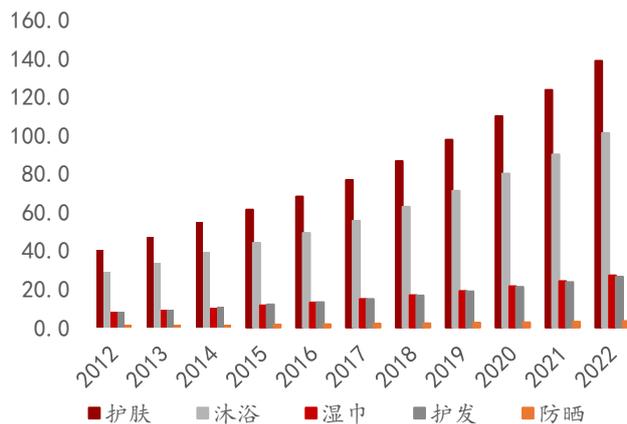
图表 45：2012-2023 年中国婴幼儿专用品市场规模及同比增速和预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

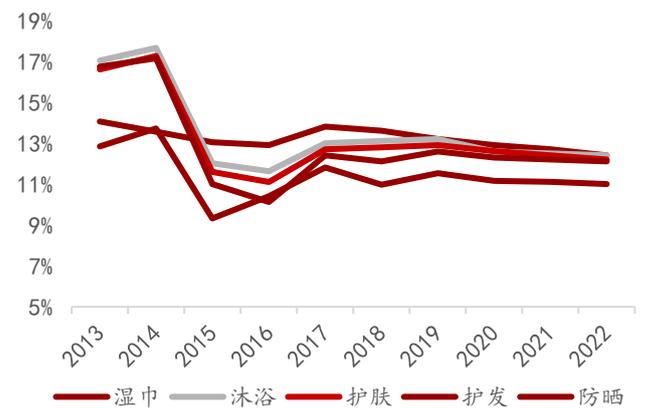
护肤和沐浴是重头戏，婴儿用品各细分品类蓬勃增长。根据 Euromonitor 的数据，中国婴幼儿专用产品细分领域中，护肤和沐浴的市场规模最大，2018 年分别为 86.53 亿元和 62.82 亿元；从增速来看，各品类增速相近，2018 年同比增速均在 10-13% 的区间内。

图表 46：2013-2022 年中国婴幼儿专用产品市场细分领域市场规模及预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

图表 47：2013-2022 年中国婴幼儿专用品市场细分领域增速及预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

婴幼儿产品市场一片蓝海，各大品牌商纷纷推出相关系列产品。基于消费者的育儿知识以及对高品质产品的追求不断提高，市场对于婴幼儿产品的质量愈发关注，消费者对于婴儿产品下的细分品类的需求也不断加大。因此，国内各大品牌商纷纷推出更符合消费者需求的产品系列，如纯天然原料以及植物提取物的产品。如，上海家化旗下的启初，采用创新技术 NaturalSafe+ 推出新生舒缓系列，帮助婴儿保持皮肤健康，并

且成分中含有无污染的植物胚芽精华；强生推出 Aveeno Baby 产品系列，定位保护婴儿敏感的肌肤。妮维雅于 2018 年 10 月重新改版推出婴儿全身沐浴乳，适合儿童敏感的皮肤和头发，无泪配方（弱酸性配方），含金盏花精华，防止脱水。Lavera Naturkosmetik Baby & Kinder Neutral 在 2018 年 9 月推出保湿霜，适合婴儿和儿童这种特别敏感的皮肤，含有有机月见草油和有机乳木果黄油。

图表48：启初采用创新技术NaturalSafe+推出新生儿舒缓系列



资料来源：百度图片、万联证券研究所整理

图表49：强生推出定位保护婴儿敏感的肌肤 Aveeno Baby 产品系列



资料来源：百度图片、万联证券研究所整理

图表50：妮维雅重新改版推出婴儿全身沐浴乳



资料来源：百度图片、万联证券研究所整理

图表51：Lavera Naturkosmetik Baby & Kinder Neutral 婴幼儿保湿霜

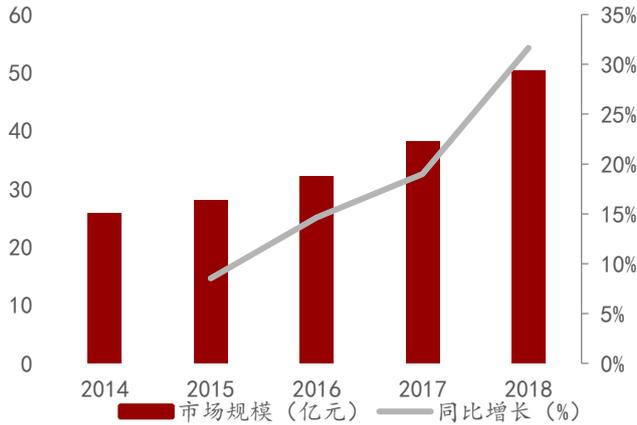


资料来源：百度图片、万联证券研究所整理

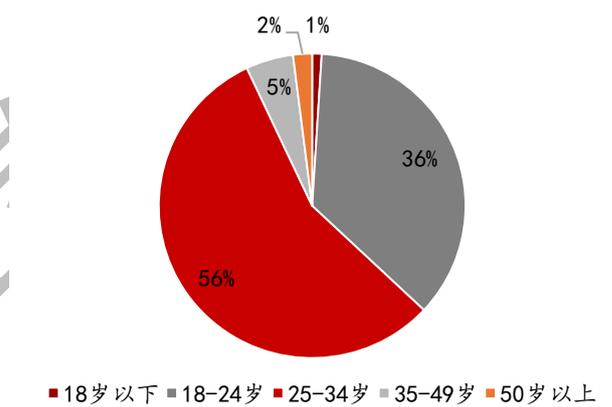
2.7 未来趋势七：美容仪和轻医美风潮兴起，未来或可代替部分化妆品的需求

美容仪市场爆发式增长，女性消费为主导。近年来，随着人们生活水平的不断提高，女性对于美的追求越来越高，这为美容仪市场的发展提供了动力。2018年，我国美容仪市场规模达到50.29亿元，同比增速高达31.65%。目前来看，我国美容仪消费的客户主要为女性，且18-34岁的年轻人人居多，男性消费者仅为1%。

图表52：2014-2018年中国美容仪市场规模及同比增速



图表53：2018年中国电商美容仪消费者年龄分布



资料来源：观研天下、万联证券研究所整理

资料来源：观研天下、万联证券研究所整理

美容仪风潮席卷，洁面和提拉紧致成两大主流功能。市场上的美容仪可以分为洁面仪器类和提拉紧致类，其中，洁面仪器类的主要原理是声波和超声波技术，代表产品有Luna、Clarisonic、Yaman 清洁仪、Beautools等；提拉紧致类的主要原理是激光、射频和微电流，代表产品有Illuminage、欧洲之星、Stop、Newa、niface等。

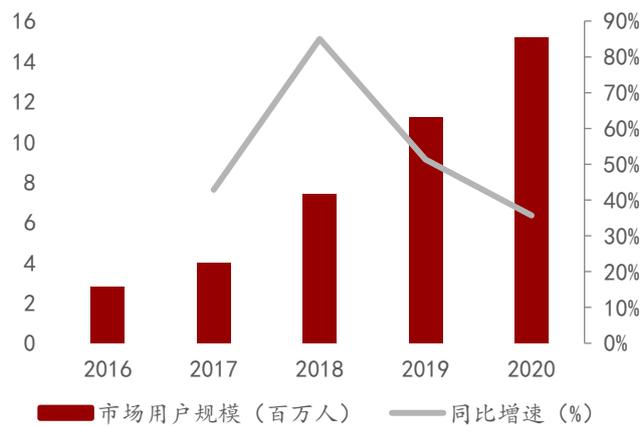
图表54：美容仪的分类、功效和代表品牌

类别	原理功效	代表品牌	
洁面仪器类	声波：洁面、按摩	Luna Clarisonic	
	超声波：洁面、去黑头粉刺	Yaman 清洁仪 Beautools	
	提拉紧致类	激光脉冲：破坏老细胞，淡化细纹	Illuminage Tria-age 欧洲之星
		RF 射频：刺激胶原蛋白形成，淡化细纹和紧致皮肤	Stop Newa Yaman
	微电流：刺激肌肉，加快胶原蛋白生成，紧致皮肤	niface facepump refa 黄金棒	

资料来源：知乎、万联证券研究所整理

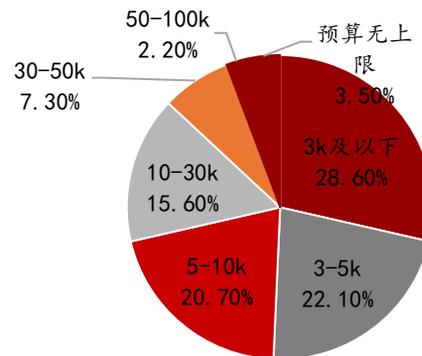
中国轻医美市场觉醒，预计 2020 年用户人数激增至 1520 万人。轻医美是介于手术整形和生活美容之间的专业医疗美容项目，通过无创或微创医学疗法手段满足求美诉求，具备简单、便捷、安全等特点。受益于国际轻医美新潮流的影响以及中国消费者对于轻医美的态度转变和接受，中国轻医美市场正持续发展。根据艾媒咨询的数据，2018 年，我国轻医美市场用户规模达到 740 万人次，同比激增 85%，预计到 2020 年，规模将达到 1520 万人次。

图表55：2016-2020年中国轻医美市场用户规模及预测



资料来源：艾媒咨询、万联证券研究所整理

图表56：2019年我国消费者对轻医美项目的可接受价格区间



资料来源：艾媒咨询、万联证券研究所整理

3、投资建议

随着化妆品消费主力军年轻化以及成分派的崛起，潮流时尚、成份优质已成为品牌商努力的方向。彩妆、高端以及线上市场飞速增长，男性、婴儿等垂直品类可圈可点，轻医美、美容仪风潮兴起或可替代部分化妆品的需求。维持行业“强于大市”投资评级。建议关注追求潮流时尚和优质成份、布局彩妆、高端、男性和婴幼儿垂直领域、注重线上多元营销的 A 股化妆品公司。

4、风险提示

1. 市场竞争加剧风险。我国化妆品业虽然相对于西方发达国家起步比较晚，但是发展迅速，各种品类如护肤、彩妆、婴儿用品的规模持续扩大，如今品牌化的发展使化妆品行业之间的竞争迈向更高层次的阶段，各种形式的营销战打响，需关注市场竞争加剧风险。
2. 本土品牌高端化不及预期风险。由于高端市场早已被国际大牌抢占，若国内企业要走高端化之路，则需在品牌建立、研发、营销、渠道布局等方面做出反应，而最终消费者是否能买账将直接决定了企业高端化是否成功。需关注本土品牌高端化不达预期风险。
3. 质量安全风险。质量安全是被认为是化妆品消费者普遍关注的问题，近年频繁爆出有些化妆品公司使用低劣原料生产、违规使用部分添加剂或激素、微量元素添加超标、细菌超标、销售仿制品假货等，使得消费者对部分品牌印象大打折扣，需关注化妆品的质量安全风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场