

进口普通化妆品免除动物实验在即，国内美妆业将迎哪些挑战与产业链机遇？

零售行业

推荐 维持评级

核心观点：

● 事件

国家药品监督管理局关于发布《化妆品新原料注册备案资料管理规定》的公告（2021年第31号）及《化妆品注册备案资料管理规定》的公告（2021年第32号），规范和指导化妆品注册与备案工作，相关规定自2021年5月1日起实施。

《化妆品新原料注册备案资料管理规定》中“化妆品新原料注册备案资料要求”明确提及“动物替代方法”作为检验方法的适用性。国家药品监督管理局针对上述政策解读，“坚持公平一致，对国产和进口新原料提出相同要求。在《规定》起草过程中，坚持公平一致和WTO非歧视原则，对进口和国产新原料设置了完全相同的注册和备案资料要求。同时，充分考虑并采纳进口企业提出的部分国家和地区已经实施化妆品动物试验上市禁令，无法提交动物试验资料的意见，有条件地接受动物替代方法的毒理学试验资料”。

《化妆品注册备案资料管理规定》第三十三条（二）中提到“普通化妆品的生产企业已取得所在国（地区）政府主管部门出具的生产质量管理体系相关资质认证，且产品安全风险评估结果能够充分确认产品安全性的，可免于提交该产品的毒理学试验报告”、“有多个生产企业生产的，所有生产企业均已取得所在国（地区）政府主管部门出具的生产质量管理体系相关资质认证的，方可免于提交毒理学试验报告”。

● 分析与判断

随着中国对于进口普通化妆品免除动物实验的政策开放，不仅会对全球化发展背景下的美妆巨头公司销售额产生直接影响，且或可能影响行业格局；同时也会对我国的化妆品行业注入新的活力，进一步提升行业内部的竞争性。

国际巨头中以巴西公司 Natura & Co 为代表，旗下品牌 The Body Shop 和 Aesop 进入中国市场后可以直接为公司创造规模可观的营收增量，公司有望凭借此优势超过资生堂成为全球前三的化妆品集团；此外，联合利华、雅诗兰黛等公司也有诸多具有增长潜力的品牌可以直接进入中国。

具体看国内市场：从品牌和品类的角度来看，主要冲击平价定位的彩妆、主营洗护发和身体乳沐浴露的个护以及草本天然敏感肌定位的护肤品。

从渠道角度出发，线上渠道受影响偏小，但短期内不排除电商代运营或代销售的需求增加；线下渠道中，在海外已具有品牌合作基础的丝芙兰等专业美妆销售门店、免税、首店经济下的百货及购物中心等三类渠道或可直接受益。

从生产的角度来看，个护类产品在国内直接建厂或寻求国内工厂代加工的可能性最大，彩妆次之，护肤品会更偏向于直接进口销售；但在此条件下依旧可能会带来产业链中代工厂的发展机会。

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130517040001

甄唯萱

✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050002

特此鸣谢：

章鹏

行业数据

时间 2021.3.13



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

● **什么是无伤害 (cruelty-free) 的美妆产品?**

根据定义，**无伤害的美妆产品其本质在于没有进行动物实验**，包括产成品、原材料及供应商等各个环节均未发生动物实验；同时不仅品牌商自身不应该进行动物实验，也不应该接受第三方公司机构对其产品或是原材料进行动物实验。从法律政策的角度来看，由于大部分国家已经禁止对化妆品进行动物实验，于是也有标准认为在中国地区内售卖的商品不属于无伤害产品。

无伤害的美妆产品通常通过 PETA 或是 Leaping Bunny 进行认证，并可在产品包装上呈现相关认证的标志。无伤害的标志以兔子形象为主，主要在于主流的动物实验对象即为家兔；其中最常用的 Draize (家兔眼刺激试验) 常用于洗发水，眼霜和眼部化妆品的检验，由于家兔眼对刺激性物质的敏感度高于人，将化妆品滴入兔眼中，给药后观察兔子角膜、虹膜的充血、瞳孔反射和水肿等，可评分评价护肤品的刺激性，但实验后兔子很可能用后出现眼睛红肿甚至失明。

图 1: 无伤害美妆产品的两种主要认证标志



善待动物组织 (PETA, People for the Ethical Treatment of Animals)

由 Ingrid Newkirk 女士于 1980 年创建的激进组织。该组织认为动物应该和人类拥有平等的生存权利，奉行“动物不是供人类食用、穿戴、实验、或以任何方式虐待的”这一原则，是动物权益的捍卫者。

跳跃的兔子 (Leaping Bunny)

从事无伤害 (Cruelty Free) 产品的认证，由美国消费者化妆品信息联盟 (Coalition for Consumer Information in Cosmetics, CCIC) 所建立的国际认证机构，在奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、希腊、爱尔兰、意大利、荷兰、西班牙、瑞典、英国等国均有分支机构。该机构认证的产品范围包括化妆品和日用品。具有该标志的产品保证在产品开发和生产等任何过程中没有进行过动物实验，此标志针对某种产品有固定的截止日期，标志见于产品包装、广告和零售点。

资料来源: 中国银河证券研究院整理

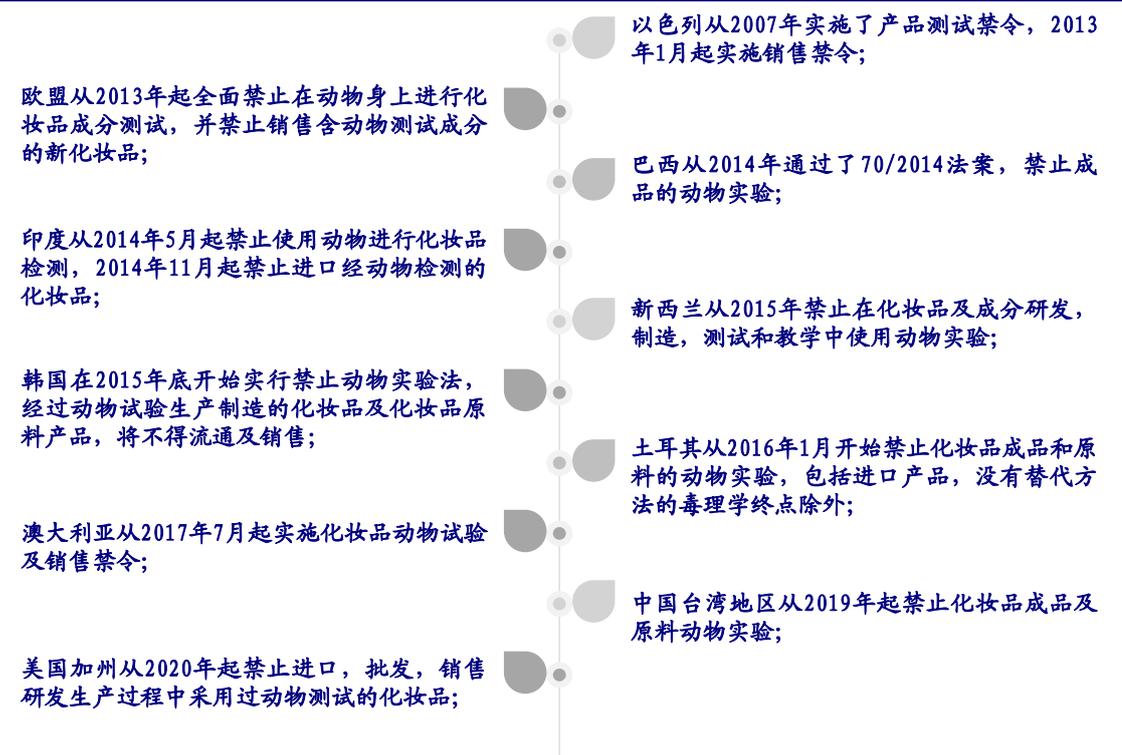
● **世界各个国家和地区针对无伤害产品的政策如何变化?**

从全球的角度来看，除中国大陆地区以外的国家和地区，已经逐步废止了有关动物实验的相关政策，并禁止动物实验产品的销售。

我国的化妆品受到中国国家食品药品监督管理总局监管，对于化妆品的动物实验要求也是呈现出逐步放宽。自 2014 年 6 月 30 日起，**便不再要求在中国国内生产普通化妆品的公司向政府管理部分提供新产品的样品做动物试验用**；企业可以选择利用成分安全性资料自己做产品风险评估，而且可以依据已被欧盟认为其科学性有效的非动物试验方法得出的结果来做风险评估。

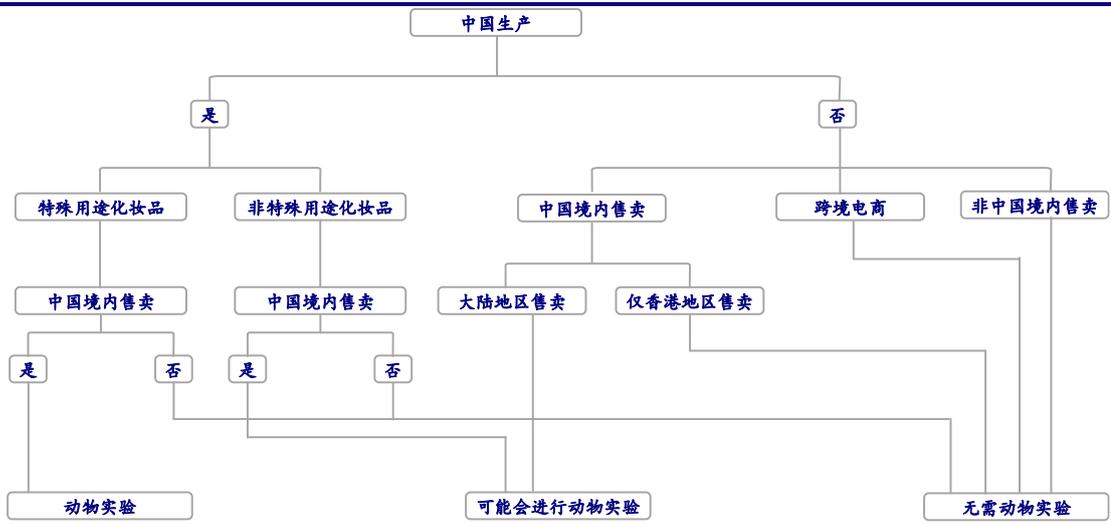
相关政策中提及的普通化妆品即除特殊化妆品以外的化妆品。在原有的《化妆品卫生监督条例》中，特殊化妆品包括育发类、染发类、烫发类、脱毛类、美乳类、健美类、除臭类、祛斑美白类和防晒类九大类产品；根据 2021 年 1 月 1 日开始实施的最新《化妆品监督管理条例》，仅有用于染发、烫发、祛斑美白、防晒、防脱发的化妆品以及宣称新功效的化妆品为特殊化妆品。

图 2：全球各国家地区禁止动物实验的历史进程



资料来源：中国银河证券研究院整理

图 3：2014年6月30日开始我国化妆品动物实验要求



资料来源：Ethical Elephant，中国银河证券研究院整理

● **政策变化后，哪些美妆品牌可能进入中国市场？**

我们主要筛选了 50 个具有无伤害 (cruelty-free) 认证的美妆品牌，覆盖个护、彩妆及护肤品领域。这些品牌在中国大陆市场内已经具备一定的消费者认知（参照小红书 APP 的笔记数量，各品牌的讨论笔记数量超过 3000 条），其中标注为红色的品牌系我们分析后认为需要重点关注、可能会对国内现有市场造成较大冲击和影响的品种；蓝色次之。

图 4：可能进入中国市场的无伤害美妆品牌基本情况（品牌按首字母排序）

品牌名称	所属集团	主营产品	产品特点	PETA	Leaping Bunny
Aesop	Natura & Co	护肤、个护	植物萃取、抗氧化	✓	
Antipodes	-	护肤	科学自然、有机		
Aveda	Estee Lauder 雅诗兰黛	洗发护发	植物草本	✓	
bareMinerals	Shiseido 资生堂	彩妆	矿物彩妆	✓	
Beautyblender	-	美妆用品	蛋形无缝		
Becca	Estee Lauder 雅诗兰黛	彩妆	自然无瑕	✓	
Colourpop	-	彩妆	平价	✓	
Cover FX	-	彩妆	基础底妆	✓	
Dermalogica	-	护肤	无害添加、专业护肤	✓	✓
Drunk Elephant	Shiseido 资生堂	护肤	敏感肌、有益酸		✓
E.L.F. (Eyes Lips Face)	-	彩妆	平价、天然低致敏度	✓	
Embryolisse	-	护肤	皮肤学级、专业		
Essence	Cosnova	彩妆	平价、少女彩妆		
Farmacy Beauty	-	护肤	天然植物萃取		
Garnier	Loreal 欧莱雅	护肤	平价	✓	✓
Hourglass	Unilever Group 联合利华	彩妆	高科技、配方养护	✓	
Illamasqua	The Hut Group	彩妆	专业、朋克鬼马	✓	
Jouer	-	彩妆	简单、自然		✓
Kate Somerville	Unilever Group 联合利华	护肤	高端、天然草本		
Kiko	KIKO MILANO	彩妆	平价、优质		
Kylie Cosmetics	Coty	彩妆	名人效应		
LA Girl	Beauty 21 Cosmetics	彩妆	平价、潮流	✓	
Le Labo	Estee Lauder 雅诗兰黛	香水、个护	简约、实验室	✓	
Living Proof	-	洗发护发	高端黑科技	✓	
LUSH	LUSH	个护	无添加、环保	✓	
Makeup Revolution	-	彩妆	小众、平价	✓	
Marc Jacobs Beauty	LVMH	彩妆	品牌度认知	✓	
Milani	-	彩妆	平价	✓	✓
Molton Brown	-	个护	草本、简约		✓
Moroccanoil	-	洗发护发	摩洛哥坚果油		
Murad	Unilever Group 联合利华	护肤	精简、减压护肤	✓	
Natasha Denona	-	彩妆	色彩丰富、艺术感		
Natio	-	护肤	植物、温和		
NYX	Loreal 欧莱雅	彩妆	简单、平价	✓	
Oribe	Kao Group 花王	洗发护发	高端、沙龙级别		
Pai	-	护肤	敏感肌、有机		✓
Real Techniques	-	美妆用品	技术创新		
REN	Unilever Group 联合利华	护肤	天然、生物科技	✓	
Sleek	Boots	彩妆	平价、多元化		
Smashbox	Estee Lauder 雅诗兰黛	彩妆	摄影师专业级别彩妆	✓	
Stila	Sun Capital	彩妆	平价、专业彩妆	✓	
Sukin	BWX Limited	护肤、个护	平价、天然草本		✓
Tarte	Kose Crop 高斯	彩妆	天然	✓	
TATCHA	Unilever Group 联合利华	护肤	日式高端	✓	
The Body Shop	Natura & Co	个护、护肤	纯天然绿色	✓	✓
The Ordinary	DECIEM	护肤	平价、简约、高浓度	✓	✓
Too Faced	Estee Lauder 雅诗兰黛	彩妆	复古、活力	✓	
Trilogy	中信资本	护肤	天然		
Urban Decay	Loreal 欧莱雅	彩妆	高端、多元化	✓	
Zoeva	-	彩妆	小众、平价		

资料来源：各品牌官网，中国银河证券研究院整理

● 上述品牌进入中国市场后，可能会对美妆行业造成哪些方面的影响？

从全球化妆品巨头竞争的角度来看，我们将其主要分为两大类，其中第一类以个护日化经营为主，产品矩阵中辅以部分护肤、彩妆品牌，代表即为宝洁公司 (Procter & Gamble, PG.N) 和联合利华 (Unilever Group, UL.N)，此类公司的营收规模已经突破 4000-5000 亿元人民币，且公司在大陆地区设有生产基地和工厂，旗下诸多日化类产品在大陆地区生产销售。第二类是以护肤品、彩妆为主要经营产品的化妆品公司，代表包括欧莱雅 (Loreal, OR.PA)、雅诗兰黛 (Estee Lauder, EL.N)、资生堂 (Shiseido, 4911.T) 和 Natura & Co (NTCO.N)，其中欧莱雅规模领先已达到 2000 亿元人民币以上，雅诗兰黛规模近 1000 亿元人民币，资生堂和 Natura & Co 规模在 400-500 亿元人民币，位列全球前四大化妆品集团，此类公司生产以海外工厂为主，在中国境内工厂有限，彩妆品类或选择国内的代工厂加工。

目前上述国际化妆品公司均采取全球化的发展模式，但集团公司旗下并非全线品牌进

入中国市场，仅有部分符合国人主流消费定位的品牌会进行动物实验后在大陆地区售卖。随着政策的开放，各个集团均有可能出现品牌受益，重点关注联合利华旗下的 Hourglass、Murad、Somerville；欧莱雅旗下的 NYX、Urban Decay；雅诗兰黛旗下的 Too Faced、Le Labo、Aveda、Smashbox、The Ordinary；资生堂旗下的 Drunk Elephant、bareMinerals；Natura & Co 旗下的 Aesop 及 The Body Shop 等。其中，受动物实验影响较大的即为巴西公司 Natura & Co，该公司已经公布在中国的经营计划，预期在 2020Q4 开设 Aesop 首店并在 2022 年开设 The Body Shop 首店；目前 Natura & Co 位列全球第四，随着其逐步进军中国市场，预期带来的营收增量规模会远大于对中国市场早有布局的资生堂，考虑到目前国际化妆品公司对于中国市场地区的依赖度极高，由此国际格局可能会出现变化，Natura & Co 有望凭借上述优势超过资生堂成为全球前三的美妆集团。

具体来看国内的美妆消费市场，从品类角度，政策的开放主要冲击平价定位的彩妆、主营洗护发和身体乳沐浴露的个护、草本天然敏感肌定位的护肤品。根据我们对 50 个品牌的统计，其中上述三项产品分类中对应的品牌数量分别为 24/4/18 个，其中不乏国际知名品牌或是集团旗下热捧品牌，在中国市场内已有一定的知名度。

①彩妆品牌中，多以平价为产品定位，根据我们的统计，产品价格带多集中在 100 以内以及 100-200 元区间范围内，这些品牌或有知名集团公司为背景，或在海外销售时已经熟悉线上及超市开架销售模式，不存在明显的渠道或营销障碍；我国彩妆市场中尚以国产品牌为主力军，但主要竞争力体现为高性价比、平价，因此可能会与潜在进入品牌形成直接竞争；

②个护品牌中均以中高端为主，在海外经营时对应品牌多拥有直营门店，价格带定位高于一般的开架商品，沐浴露、身体乳等产品的定位符合当前国人消费升级、注重悦己消费的需求，或主打自然、香氛的个性化概念，而洗发护发产品则更针对专业沙龙养护、丰盈的市场需求；

③护肤品牌中，更多的精准于天然简约、草本萃取、无伤害、敏感肌等概念，当前皮肤学级美妆细分赛道受到市场广泛关注，联合利华自 2015-2017 年期间通过收购布局的天然护肤品牌 REN、Murad、TATCHA、Kate Somerville，资生堂 2019 年收购的 Drunk Elephant，雅诗兰黛 2021 年新收购的 The Ordinary 均经营相关产品；随着薇诺娜、玉泽等品牌的发展，我国的皮肤学级美妆行业正处于高速发展期，行业格局未定，理肤泉、雅漾、薇姿等传统国际品牌在前，无伤害的潜在进入者在后，对应市场的竞争存在愈演愈烈的趋势。

从渠道的角度，线上渠道受到的影响有限，几乎所有的无伤害品牌现在均可以通过天猫的海外旗舰店或天猫国际直接购买（前期政策仅要求购买行为不发生在国内，因此可以通过海外直邮的形式实现销售），由此我们预计政策开放后对于线上的影响有限，但不排除品牌商会将已有门店转化为自运营或是代运营的天猫旗舰店的可能性，部分品牌没有巨头财团的经验与资金支持，因此通过品牌代理、线上代运营或代销售的模式打入中国市场，成本端压力更小。

线下渠道中，我们认为主要由三类渠道将明显收益：①丝芙兰等专业的美妆售卖渠道：多数品牌尤其是平价彩妆品牌早已入驻海外的丝芙兰门店及其线上商场，已有稳定的品牌合作关系，如果开放中国市场，上述品牌可能更容易通过已有的中国丝芙兰门店进行销售，较自设直营门店和柜台成本更低；②免税渠道，包括入驻海南免税及机场免税店等，可以直接丰富免税渠道内的品牌种类；③百货及购物中心渠道，海外品牌首次进入中国带来首店经济效应，使品牌价值与区域资源实现最优耦合，其中包括全球首店、中国首店、区域首店、行业首店、体验首店、创新首店等，或是已入驻的品牌设立创新模式的概念店等，对于可以争取到首店的渠道商引流效果可期。

从生产的角度，具有一定规模体量、平价定位的彩妆选择中国代工生产的可能性较大。根据我们前文的分析，个护类多以具有在中国大陆地区实现自产的能力，而以自然草本为定位的护肤品通常对于原材料、生产要求较高，更倾向于在海外生产后进口销售；彩妆品牌选择在国内代工生产的概率更高。以已经进入中国的品牌为例，MAC、芭比布朗（Bobbi Brown）为海外生产进口，美宝莲（Maybelline）、蜜思陀佛（Max Factor）、卡姿兰（Carslan）、悦诗风吟（Innisfree）等品牌通过国内工厂生产。国内的代工厂已经具有成熟的生产技艺和规模效应，利于平价彩妆平衡其成本。

● 投资建议

通过我们的分析，尽管政策开放后会直接冲击国内的化妆品市场，并带来市场内品牌竞争的加剧，但实际在全产业链条中均存在发展机遇。对于国内品牌商而言，多数均以护肤品牌为主，彩妆业务发展较弱，由此可以选择合适的海外品牌进行代理合作，具有一定

资金实力的品牌商还可直接选择收购兼并，丰富自身运营的品牌矩阵；对于运营商和渠道商而言，一方面线上代运营的需求或可能出现增长，另一方面线下渠道积极把握与新进品牌的合作机会可以有效的实现双方互赢；对于生产工厂而言，同样蕴含了合作客户的增长。

中长期可关注的潜在受益标的：供应链前端的代工厂如青松股份(300132.SZ)、嘉亨家化(300955.SZ)等，中后端的销售代运营公司如丽人丽妆(605136.SH)、壹网壹创(300792.SZ)等，后端的销售渠道包括线上的电商如京东(JD.O)、阿里巴巴(BABA.N)，线下实体有税渠道如天虹股份(002419.SZ)、王府井(600859.SH)、上海家化(600315.SH)等，免税渠道的中国中免(601888.SH)。

● **风险提示**

品牌进入中国市场进度不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn