

“线上净网线下清源”、儿童化妆品等政策接连推出，维持推荐规范化发展的优质品牌商

零售行业

推荐 维持评级

核心观点:

● 事件

10月11日，国家药监局发布关于开展化妆品“线上净网线下清源”专项行动的通知，旨在加强网络销售化妆品监督管理，严厉打击利用网络销售违法化妆品行为，在化妆品“线上净网线下清源”专项行动第一阶段的工作基础上，国家药监局决定自2021年10月至2022年10月，再次在全国范围内组织开展化妆品“线上净网线下清源”专项行动。其中，重点工作包括，清理整治标签违法宣称的化妆品，即对电子商务平台内化妆品经营者在其经营活动主页面展示的化妆品产品标签等信息是否全面、真实、准确且与化妆品注册或者备案资料一致开展重点检查，对标签存在虚假或者引人误解的内容，明示或者暗示具有医疗作用，违法宣称药妆、干细胞、刷酸、医学护肤品等的化妆品进行清理整治。

10月8日，国家药监局发布《儿童化妆品监督管理规定》，进一步规范儿童化妆品生产经营活动，加强儿童化妆品监督管理，保障儿童使用化妆品安全，该规定预期于2022年1月1日起施行。

● 分析与判断

随着化妆品行业的不断发展，品牌商针对消费者多元化的消费需求进行产品研发与营销宣传，以体现自身的差异化竞争实力。由此从使用群体的角度出发，丰富了男性、婴儿/儿童的化妆品，从功效的角度出发，丰富了美白、抗氧化、抗衰老、抗皱、紧致、修复等产品线。此外，随着消费者护肤意识、对美丽悦己意识的不断提升，功效性护肤品、医美等细分领域迎来高速发展，相关品牌受到关注，但实际市场内产品质量、宣传等良莠不齐，消费者更多受到品牌营销、KOL等非专业医学渠道的观念影响，难以对产品产生正确的认知。

我们认为上述法律法规、规范条例的推行实施可以进一步促进现有化妆品行业的监管发展，对行业内的品牌商、渠道商强化约束，利好现有规范化经营、产品品质有保障的优质品牌与企业；消费者的需求不会缩减或是消失，由此监管不仅会带来行业环境的优化，也将肃清违法行为与企业，由此优质品牌企业有望享受行业需求蓬勃发展与行业集中度提升的双重增长红利。

● “线上净网线下清源”专项行动在渠道商更强调线上网络端的经营规范化，尤其关注药妆、干细胞、刷酸、医学护肤品等产品标签

通知中明确其目标主要系“全面自查、集中整治网络销售化妆品存在的突出问题，强化化妆品电子商务经营者主体责任”，由此保障公众用妆安全。随着线上电商渠道的高速发展，线上不仅是消费者购买化妆品类商品的主要途径之一（Euromonitor 欧睿数据显示线上销售额占比已经接近40%），同时直播带货、内容营销等新兴手段的兴起，致使线上同样成为消费者了解产品与品牌的重要途径，并在消费者购买决策中扮演重要的角色。由此线上渠道的规范化在化妆品生产经营监督管理过程中至关重要。

通知中的工作重点则明确提及包括：（1）清理整治未经注册或者未备

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517040001

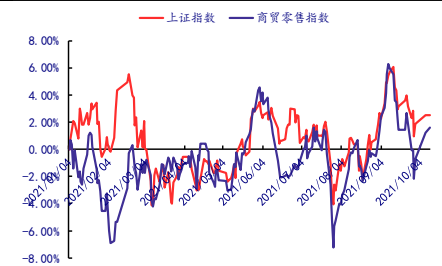
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据

时间 2021.10.12



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售轻工李昂团队】化妆品政策点评: 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? -20210322

案的化妆品：对化妆品电子商务经营者销售的化妆品注册备案情况开展重点检查，清理整治利用网络销售的**未经注册的特殊化妆品、未备案的普通化妆品**、冒用他人化妆品注册证的化妆品以及国家或者省级药品监督管理部门通知暂停或者停止经营的化妆品；（2）清理整治标签违法宣称的化妆品：对电子商务平台内化妆品经营者在其经营活动主页面展示的化妆品产品标签等信息是否全面、真实、准确且与化妆品注册或者备案资料一致开展重点检查，**对标签存在虚假或者引人误解的内容，明示或者暗示具有医疗作用，违法宣称药妆、干细胞、刷酸、医学护肤品等的化妆品**进行清理整治；（3）清理整治存在质量安全风险的化妆品：对化妆品电子商务经营者销售的化妆品质量安全情况开展重点检查，清理整治利用网络销售的非法添加**可能危害人体健康物质的化妆品、使用禁用原料生产的化妆品、超范围或者超限量使用限用组分生产的化妆品等，重点关注儿童化妆品、祛斑美白类化妆品等。**

其中我们重点关注第二条中的标签规范，该条明确了“刷酸”、“干细胞”、“医学化妆品”等概念与前期“药妆”一样为违法宣传。就点评当日互联网平台搜索结果来看，“刷酸”作为热门的护肤手段市场关注度极高，不仅有 KOL 带货宣传“刷酸”的步骤并推荐相关产品，营销品牌也将其作为商品搜索标签。国家药品监督管理局早于 2021 年 8 月 11 日发表科普文章《科学认识“刷酸”美容》中详细介绍了“刷酸”的定义并明确“刷酸治疗”中使用的“酸”不是化妆品，同时具有医疗资质的医院或诊所进行“刷酸治疗”所使用的产品中“酸”的浓度含量与化妆品成分之间也存在较大差异；9 月 13 日发表科普文章《“干细胞化妆品”是个伪概念》中明确国家药监局未注册或者备案任何干细胞相关的化妆品原料，未来相关标签与概念也将被进一步监管。

表 1：“刷酸治疗”的相关知识

概念定义	
“刷酸”	化学换肤术，又称化学剥脱术，是将化学制剂涂在皮肤表面， 导致皮肤可控的损伤后促进新的皮肤再生 。化学制剂的种类、浓度、在皮肤上的停留时间，都可影响换肤的深度。依据化学换肤的作用深度不同，可以分为浅层换肤、中层换肤、深层换肤。 换肤作用的深度越深，效果也越明显，同时不良反应发生的几率也更大。
可能引发的不良反应	较高浓度的酸对皮肤具有一定的刺激和破坏作用 。随着“酸”浓度的增加、停留时间的延长，发生不良反应的概率也随之上升。治疗过程中可能出现暂时性红斑、肿胀、刺痛、灼热等不适，术后可能出现结痂、色素沉着等。另外少见的有灼伤、糜烂、渗出、色素异常、反应性痤疮、粟丘疹、毛细血管扩张、接触性荨麻疹、瘢痕等。在医疗机构进行“刷酸”治疗时，专业人员会根据患者的实际情况选择合适的浓度和方案，并可科学观察和判断治疗中的皮肤的反应进程，在必要时给予干预或适时终止，以尽量减少或减轻皮肤的不良反应。
“酸”	“刷酸治疗”需在具有医疗资质的医院或诊所，由经过培训的专业人员进行操作，其所使用的 “酸”并不是化妆品 。目前，“刷酸治疗”中使用的“酸”种类很多， 有些“酸”是不能用于化妆品的，例如：维 A 酸、三氯醋酸等 。为达到一定的治疗效果，“刷酸”时“酸”的浓度一般相对较高。医疗机构皮肤科常见的“刷酸祛痘”为例： 治疗时果酸常用的浓度为 20%、35%、50%和 70%，水杨酸常用的浓度为 20%-30%。
化妆品中的“酸”	在化妆品中也可以添加某些“酸”，例如：果酸、水杨酸等，但有着严格的使用限制和技术要求。 化妆品中 α-羟基酸及其盐类和酯类（包括苹果酸、柠檬酸等果酸）的含量不得超过 6.0%，产品 pH 值不得低于 3.5，一定情况下还需在标签上标明“与防晒化妆品同时使用”。化妆品中水杨酸的含量不得超过 3.0%，除香波外，不得用于三岁以下儿童使用的产品中，同时在标签上标明“含水杨酸，三岁以下儿童勿用”等。可见，化妆品中“酸”的允许使用浓度相对较低。 化妆品是以清洁、保护、美化、修饰为目的的日用化学工业产品，不具有医疗作用。部分化妆品能够实现一定的清洁、去角质等功效，但与“刷酸治疗”有着本质区别。化妆品禁止明示或者暗示具有医疗作用，避免使用“换肤”等不当宣称，防止误导消费者。

资料来源：国家药品监督管理局，中国银河证券研究院整理

表 2: “干细胞”的相关知识

概念定义

“干细胞”

干细胞,俗称“万用细胞”,是一类具有自我更新能力的多潜能细胞,在一定诱导条件下可以增殖并分化为其他类型的细胞。目前,干细胞技术在医学领域大多仍处于临床研究阶段。在卫生健康部门备案的干细胞临床研究中,尚无干细胞在美容、抗衰方面的研究。

2021 年国家药监局修订发布的《已使用化妆品原料目录》中,未收录名称含有“干细胞”的化妆品原料。目前,国家药监局未注册或者备案任何干细胞相关的化妆品原料。

“植物干细胞”

在植物的茎端和根尖的分生组织中,存在一群特殊的细胞,这些细胞是植物根、茎、叶、花生长的源泉,因此常被称为“植物干细胞”。“植物干细胞”本质上是一类植物细胞,只能分化为其他类型的植物细胞,不能分化为人的细胞。

在《已使用化妆品原料目录》中,收录了一些植物来源的化妆品原料。这些植物来源的原料添加至化妆品中,主要通过其植物化学成分发挥作用,与其是否为植物的分生组织无必然关系。一些商家宣称化妆品中含有“植物干细胞”,容易使消费者误解认为植物分生组织对人的细胞具有分化作用。

根据《化妆品监督管理条例》,化妆品标签禁止标注“虚假或者引人误解的内容”。化妆品的标签宣称含有“干细胞”,违反了化妆品标签管理的法规规定,应予禁止。

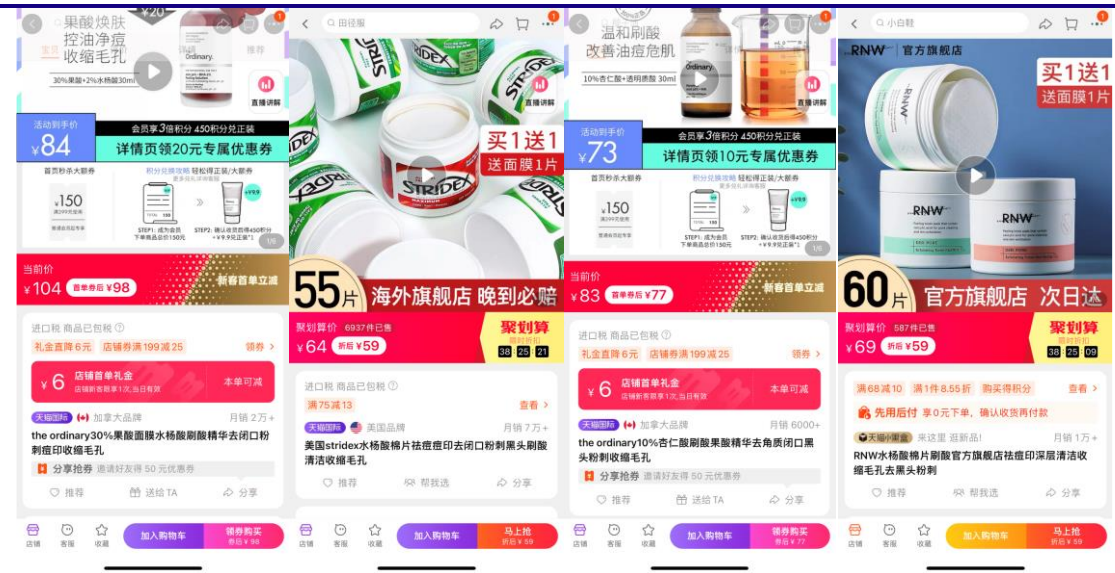
资料来源:国家药品监督管理局,中国银河证券研究院整理

图 2: 头部主播薇娅与李佳琦均在本年内针对“刷酸”主题进行过相关产品推广



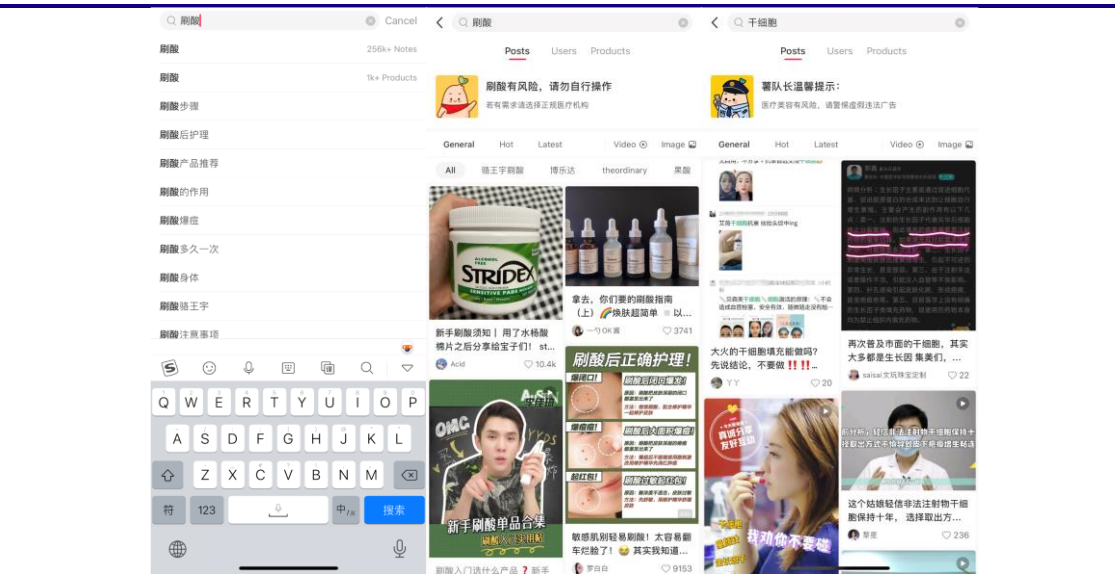
资料来源:微信公众号,中国银河证券研究院整理

图 3: 淘宝平台上针对“刷酸”关键词直接进行产品营销



资料来源: 淘宝, 中国银河证券研究院整理

图 4: 小红书上针对“刷酸”(超过 25 万条笔记)、“干细胞”等关键词的内容宣传营销



资料来源: 小红书, 中国银河证券研究院整理

● **《儿童化妆品监督管理规定》从严管理细分领域, 产品设计遵循安全优先、功效必需、配方极简三大原则**

Euromonitor 欧睿数据显示 2020 年我国儿童化妆品市场规模为 41 亿美元, 2015 年至 2020 年年复合增长率达到 10% 以上; 同时预测, 2025 年我国儿童化妆品市场规模有望突破 70 亿美元。随着化妆品的不断普及以及家长等群体的思想开放程度不断提升, 儿童开始在更年幼的时期接触护肤品甚至彩妆品, 行业需求旺盛但前期监管略显薄弱, 宝宝霜等产品或用消毒用品的“消字号”进行注册, 儿童口红等彩妆产品甚至以玩具等形式进行销售。《儿童化妆品监督管理规定》直接对产品定义、配方设计、销售包装、安全性测试等多个层面进行了强制规范, 利于从源头加强儿童化妆品监督管理, 保障儿童使用化妆品安全。

表 3: 《儿童化妆品监督管理规定》重点条例节选

条例	
儿童化妆品的定义 (第三条)	适用于年龄在 12 岁以下(含 12 岁)儿童, 具有清洁、保湿、爽身、防晒等功效的化妆品。
	标识“适用于全人群”“全家使用”等词语或者利用商标、图案、谐音、字母、汉语拼音、数字、符号、包装形式等暗示产品使用人群包

儿童化妆品的销售包装 (第六条)	含儿童的产品按照儿童化妆品管理。 儿童化妆品应当在销售包装展示面标注国家药品监督管理局规定的 儿童化妆品标志 。 非儿童化妆品不得标注儿童化妆品标志。 儿童化妆品应当以“ 注意 ”或者“ 警告 ”作为引导语，在销售包装可视面标注“ 应当在成人监护下使用 ”等警示用语。 鼓励化妆品注册人、备案人在标签上采用防伪技术等手段方便消费者识别、选择合法产品。
儿童化妆品的配方设计 (第七条)	儿童化妆品配方设计应当遵循 安全优先原则、功效必需原则、配方极简原则 ： (一)应当选用有 长期安全使用历史 的化妆品原料，不得使用尚处于 监测期的新原料 ，不允许使用 基因技术、纳米技术等新技术制备的原料 ，如无替代原料必须使用时，应当说明原因，并针对儿童化妆品使用的安全性进行评价； (二)不允许使用以 祛斑美白、祛痘、脱毛、除臭、去屑、防脱发、染发、烫发等为目的的原料 ，如因其他目的使用可能具有上述功效的原料时，应当对使用的必要性及针对儿童化妆品使用的安全性进行评价； (三)儿童化妆品应当从原料的安全、稳定、功能、配伍等方面，结合儿童生理特点，评估所用原料的科学性和必要性， 特别是香料香精、着色剂、防腐剂及表面活性剂等原料 。
儿童化妆品的安全监测 (第八条)	儿童化妆品应当通过安全评估和必要的毒理学试验进行产品安全性评价。 化妆品注册人、备案人对儿童化妆品进行安全评估时，在危害识别、暴露量计算等方面，应当考虑儿童的生理特点。
其他重点条例 (第十三条) (第二十一条)	化妆品注册人、备案人、受托生产企业应当采取措施避免儿童化妆品性状、气味、外观形态等与食品、药品等产品相混淆，防止误食、误用。 儿童化妆品标签 不得标注“食品级”“可食用” 等词语或者食品有关图案。 儿童牙膏 参照本规定进行管理。

资料来源：国家药品监督管理局，中国银河证券研究院整理

● 投资建议

通过前文的分析可知，随着居民可支配收入的增长、对化妆品消费意识的提升，行业内需求多元化的发展大趋势势不可挡，品牌商通过对细分领域内消费需求的挖掘可享受行业扩张带来的红利。同时监管加强趋严，在原材料、研发、生产制造、检验检测、营销等各个环节均安全可靠的产品与品牌才会最终得到监管部门与消费者的认可，进一步享受到规范化发展的红利。由此我们推荐持续关注皮肤学级美妆龙头公司贝泰妮（300957.SZ），运营玉泽、启初等多品牌的老牌化妆品公司上海家化（600315.SH），在主品牌之外创新推出护肤品牌 Correctors 的珀莱雅（603605.SH），战略合作运营强生婴儿、城野医生、露得清等品牌的水羊股份（300740.SZ），原材料研发坚实的华熙生物（688363.SH）。

● 风险提示

品牌营销与创新不及预期的风险。

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：现任消费品零售及化妆品行业团队负责人。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：现任消费品零售及化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn