

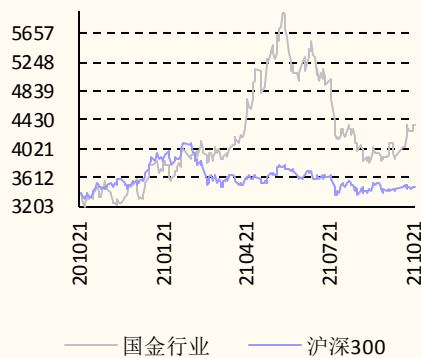
## 消费升级与娱乐研究中心

## 化妆品行业研究 买入（维持评级）

## 行业研究

## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品指数	4351
沪深300指数	4928
上证指数	3595
深证成指	14445
中小板综指	13572



## 相关报告

- 1.《净网清源为期一年，“双11”预售即将开启-化妆品周报》，2021.10.18
- 2.《Q3 电商数据及业绩前瞻，关注“双11”行情-化妆品行业周报》，2021.10.8
- 3.《化妆品板块反弹，坚定看好全产业链投资机会-化妆品周报 0926》，2021.9.26
- 4.《从“99 划算节”看“双11”销售-化妆品周报 0921》，2021.9.22
- 5.《功效护肤风起，挖掘高景气细分赛道优质个股-行业周报 0911》，2021.9.12

## 净网清源为期一年，化妆品监管进一步加强

## 行业观点

- 近期，国家药监局印发《关于开展化妆品“线上净网线下清源”专项行动的通知》，计划自 21 年 10 月起至 22 年 10 月，就注册备案、功效宣称、质量安全三方面不符合要求的化妆品分阶段进行全面清理整治。
- **21 年来政策频出，开启化妆品监管 2.0 时代。**《化妆品监督管理条例》21.1.1 开始实施，为 30 年来首次对化妆品监管条例的全面修改，开启化妆品监管 2.0 时代。5.1《化妆品注册备案管理办法》施行，对化妆品新原料、新产品注册及备案管理做出明确规定。6.3 颁布《化妆品标签管理办法》，确保标签标注内容真实、完整、准确，保障消费者合法权益，确保化妆品使用安全，于 22.5.1 起施行。8.6 颁布《化妆品生产经营监督管理办法》，要求化妆品注册备案人依法建立化妆品生产质量管理体系，履行产品不良反应监测、风险控制、产品召回等义务，对化妆品的质量安全和功效宣称负责，于 22.1.1 起施行。20 下半年至今化妆品监管政策频出，从原料、产品功效及安全性、标签管理等多方面完善监管举措。
- **三次净网清源行动从自查、督促、引导到全面专项检查，时间跨度更长、要求更细化。**19.4.30 国药监局首次发布“净网清源”行动，执行时间为 5-8 月，要求引导电子商务平台经营者、化妆品网络销售者开展自查工作；20 年 10-12 月为专项行动第一阶段，相较 19 年新增对《化妆品监督管理条例》的培训引导，工作措施上仍以自查监督为主；此次专项行动从 21.10 至 22.10，时长一年、分三个阶段施行，新增 22 年 3-9 月全面专项检查阶段、22 年 10 月工作总结阶段、前期自查整改阶段时间也更长。监管要求立足新规，对注册备案、标签标识、功效宣称、质量安全都有了明确规定。以刷酸类、干细胞化妆品、儿童化妆品、祛斑美白化妆品为重点，新增备案要求。
- **新规后检查频次增加、项目细化，处罚力度加大、违规案例减少。**
  - ✓ 化妆品抽查：国家层面检查项目增加，违规案例减少，新规以来新增对注册备案的检查，20 年发生频次较高的标签标识问题、假冒化妆品问题数量大幅减少，菌落超标、禁用原料/成分超标问题也有显著改善；地方层面，重点省份抽查频次数增、问题率降，化妆品生产经营第一大省广东 21 年截至 10 月共涉 8 次、2982 批次产品抽查，查出问题 85 例、问题率 3%，较 20 年涉及批次+11%，问题率-2PCT；其他重点省份中，青海问题率下降；安徽、甘肃、四川抽查次数/批次增加。
  - ✓ 企业飞检：21 年新规来，查出问题企业数量减少、系统内注册备案数量明显减少，预计已出清部分不合规产能；处罚力度上，罚款金额由原来的 3-5 倍违法所得提升至最高 30 倍，对于特别严重情形，除吊销许可外，新增 10 年内不得备案/许可的限制、新增对企业负责人的处罚，终身禁止其从事化妆品生产经营活动，大大提高了违法成本。

## 投资建议

- 一系列新规的出台显示国家加强化妆品监管的决心，本次“净网清源”有望加速不合格品牌出清，市场份额将向头部品牌集中，建议关注优质品牌商贝泰妮、珀莱雅、鲁商发展、上海家化，及具研发特定功效实力头部代工厂。

## 风险提示

- 政策落地不及预期；企业响应不及预期。

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号：S1130520120001  
luoxiaoting@gjzq.com.cn

2021年10月11日，国家药监局印发《关于开展化妆品“线上净网线下清源”专项行动的通知》，计划自21年10月起至22年10月止的一年时间里，就注册备案、功效宣称、质量安全三方面不合要求的化妆品分阶段进行全面清理整治，具体来看：1) 清理整治未经注册或未备案的化妆品：未经注册或未备案、冒用他人注册证、已要求停止经营的化妆品。2) 清理整治标签违法宣称的化妆品：包括标签内容与注册或备案资料不一致、虚假或引人误解、明示暗示医疗作用，以及违法宣称药妆、干细胞、刷酸、医学护肤品等。3) 清理整治存在质量安全风险的化妆品：包括非法添加、使用禁用原料生产、超范围或超限量使用限用组分生产的化妆品等，并以儿童化妆品、祛斑美白类化妆品等为重点。

此次行动为20年10月-12月全国范围内“线上净网线下清源”专项行动第一阶段工作的基础上，开展的新一轮行动。第一阶段工作重点为组织化妆品电子商务经营者进行全面自查。21年1月1日《化妆品监督管理条例》正式施行之后的第二阶段行动要点，则是全面清理整治不合要求的化妆品。此次行动共分三个阶段，第一阶段21.10-22.2为自查及整改阶段；第二阶段22.3-22.9进行全面专项检查，第三阶段总结汇报，将一直持续至22年10月结束。

### 1、三次净网清源行动：从宣传引导、自查督促到全面专项检查

**21年来政策频出，开启化妆品监管2.0时代。**20年7月国务院总理李克强签署国务院令，公布《化妆品监督管理条例》，自21年1月1日开始实施，鼓励行业创新的同时加强风险管理、生产经营管理，加大违法行为惩处力度，为30年来首次对化妆品监管条例的全面修改，开启化妆品监管2.0时代。20年5月1日《化妆品注册备案管理办法》开始施行，对化妆品新原料、新产品注册及备案管理做出明确规定。6月3日颁布《化妆品标签管理办法》，确保标签标注内容真实、完整、准确，保障消费者合法权益，确保化妆品使用安全，并与2022年5月1日起施行。8月6日颁布《化妆品生产经营监督管理办法》，要求化妆品注册人、备案人依法建立化妆品生产质量管理体系履行产品不良反应监测、风险控制、产品召回等义务，对化妆品的质量安全和功效宣称负责，此办法将于22年1月1日开始施行。20下半年至今化妆品监管政策频出，从原料、产品功效及安全性、标签管理等多方面完善监管举措，旨在保障化妆品行业健康发展、维护消费者权益。

**此次专项行动时间跨度更长、要求更细化明确、并首次将实行全面专项检查。**19年4月30日国药监局首次发布“净网清源”工作通知，执行时间为19年5至8月，工作措施为引导电子商务平台经营者、化妆品网络销售者开展自查工作，重点在于宣传与引导；20年10-12月为专项行动第一阶段，相较19年新增对《化妆品监督管理条例》的培训引导，工作措施上仍以自查监督为主；此次专项行动从21年10月至22年10月，跨度长达一年、分三个阶段施行，新增22年3月至9月的全面专项检查阶段、22年10月的工作总结阶段、前期自查整改阶段时间也 longer，可理解为21年1月1日《化妆品监督管理条例》正式施行后，国家层面对新规切实落到执行上。

监管要求上，立足新规，对注册备案、标签标识、功效宣称、质量安全都有了明确规定。具体来看：1) 功效宣称方面，新增对刷酸类产品、干细胞化妆品的界定；2) 成分添加和质量安全方面，新增儿童化妆品、祛斑美白类化妆品为重点检查对象；3) 《化妆品注册备案管理办法》于5月1日正式施行，对注册备案的要求也被纳入检查范围。

图表 1: 化妆品监管政策文件梳理

文件	发布/施行时间	核心内容	
《关于开展化妆品“线上净网线下清源”风险排查处置工作的通知》	19.4.30 (19.5-19.8)	<b>1、排查清理违法产品:</b> 包括非法添加禁用物质化妆品、假冒化妆品、无证生产的化妆品、未取得批准文号的特殊用途化妆品、未经备案的非特殊用途化妆品、经国家药监局或者省级药监局公告或者通告不符合国家化妆品卫生标准的化妆品、国家药监局或者省级药监局通知暂停或者停止销售的化妆品、违法宣称药妆、EGF(表皮生长因子)、干细胞等的化妆品等。 <b>2、排查清理违法产品信息:</b> 1) 违法宣称功效信息, 包括药妆、EGF(表皮生长因子)、干细胞、细胞提取液、胎盘提取液等; 2) 严格区分出消毒产品、保健食品、非化妆品冒充化妆品等; 3) 明示或暗示具有医疗作用; 4) 引人误解或者混淆的企业名称或者商标等。 <b>3、排查清理企业及产品虚假资质信息:</b> 包括已吊销、冒用其他企业生产许可证、超过有效期未办理延续的企业资质信息, 已撤销、冒用其他产品注册或者备案信息、超过有效期未办理延续的产品资质信息。	
《化妆品监督管理条例》	20.6.29 (21.1.1 正式施行)	30 年来首次全面修改, 鼓励行业创新, 实施风险管理, 加强生产经营全过程管理, 加大违法行为惩处力度	
《关于开展化妆品“线上净网线下清源”专项行动第一阶段工作的通知》	20.9.28 (行动时间 20.10-12)	<b>1、全面自查清理违法化妆品:</b> 包括非法添加可能危害人体健康物质的化妆品、假冒化妆品、无证生产的化妆品、未取得批准文号的特殊用途化妆品、未经备案的非特殊用途化妆品、国家药监局或者省级药监局通知暂停或者停止销售的化妆品、违法宣称“药妆”或者医学护肤品等的化妆品等。 <b>2、引导化妆品电子商务经营者依法履行义务:</b> 通过新法规培训, 引导化妆品电子商务经营者依法建立并执行化妆品进货查验记录等制度, 按照化妆品标签标示的要求贮存、运输化妆品等。引导化妆品电子商务平台经营者对平台内经营者进行实名登记, 承担平台内化妆品经营者管理责任, 发现平台内化妆品经营者有违法行为及时制止等。	
《化妆品注册备案管理办法》	21.1.12 (21.5.1 正式施行)	对化妆品新原料、新产品注册及备案进行系统性管理	
《化妆品标签管理办法》	21.6.3 (22.5.1 正式施行)	对化妆品标签的要求予以细化, 打击虚假夸大宣称等违法行为	
《化妆品生产经营监督管理办法》	21.8.6 (22.1.1 正式施行)	优化生产许可程序, 要求企业落实质量安全责任制, 细化标签管理要求, 明确对化妆品虚假宣传、违法宣称等要求, 加强对电商平台、集中交易市场等平台的职责与义务	
《化妆品中本维莫德的测定》 《化妆品中比马前列素等 5 种组分的测定》	21.9	加强对化妆品中相关风险物质的检测, 加大打击化妆品非法添加的力度。 比马前列素的测定主要针对睫毛滋养液违规宣称“促进睫毛增长”的功效类别	
《化妆品生产经营监督管理办法》	儿童化妆品监管重点	21.8.20	1、明确儿童护肤类化妆品应具备严格的生产条件, 并在化妆品生产许可证上进行特别标注。 2、要在标签上明确标注为儿童化妆品。 3、应避免与食品药品混淆, 防止误食误用。 4、生产销售儿童玩具, 应防止被误用为儿童化妆品。
	美容美发机构经营者义务	21.9.10	1、美容美发机构应履行化妆品经营者义务, 做好进货查验记录。 2、不得向消费者明示、暗示医疗作用。 3、需在经营场所显著位置展示产品销售包装。 4、免费试用、赠予、兑换均属于经营行为。
	电商平台和平台内经营者义务	21.9.23	1、平台应对平台内经营者 <b>实名登记</b> 并管理。 2、平台发现违法经营化妆品的, 应当删除、屏蔽、断开链接直至停止提供平台服务, 并报告药监部门。 3、入驻经营者应全面、真实、准确披露与注册或者备案资料一致的化妆品标签等信息。
《儿童化妆品监督管理规定》	21.10.9	<b>1、明确标签要求:</b> 要求标注儿童化妆品标志、“应当在成人监护下使用”等警示用语, 不得标注“食品级”“可食用”等词语或者食品有关图案。 <b>2、配方设计遵循安全优先原则、功效必需原则、配方极简原则:</b>	



			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；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。 3、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。
《化妆品监督管理条例》	《“干细胞化妆品”是个伪概念》	21.9.14	厘清市场上干细胞化妆品概念，明确截至当前药监局修订发布的《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，未注册或者备案任何干细胞相关的化妆品原料。
	《关于开展化妆品“线上净网线下清源”专项行动的通知》	21.10.11 (21.10-22.10 实行)	1、 <b>清理整治未经注册或未备案的化妆品</b> ：未经注册或未备案、冒用他人注册证、已要求停止经营的化妆品。 2、 <b>清理整治标签违法宣称的化妆品</b> ：包括标签内容与注册或备案资料不一致、虚假或引人误解、明示暗示医疗作用，以及 <b>违法宣称药妆、干细胞、刷酸、医学护肤品等</b> 。 3、 <b>清理整治存在质量安全风险的化妆品</b> ：包括非法添加、使用禁用原料生产、超范围或超限量使用限用组分生产的化妆品等，并以 <b>儿童化妆品、祛斑美白类化妆品等</b> 为重点。

来源：国家药品监督管理局，国金证券研究所

## 2、新规后检查频次增加、项目细化、违规案例减少

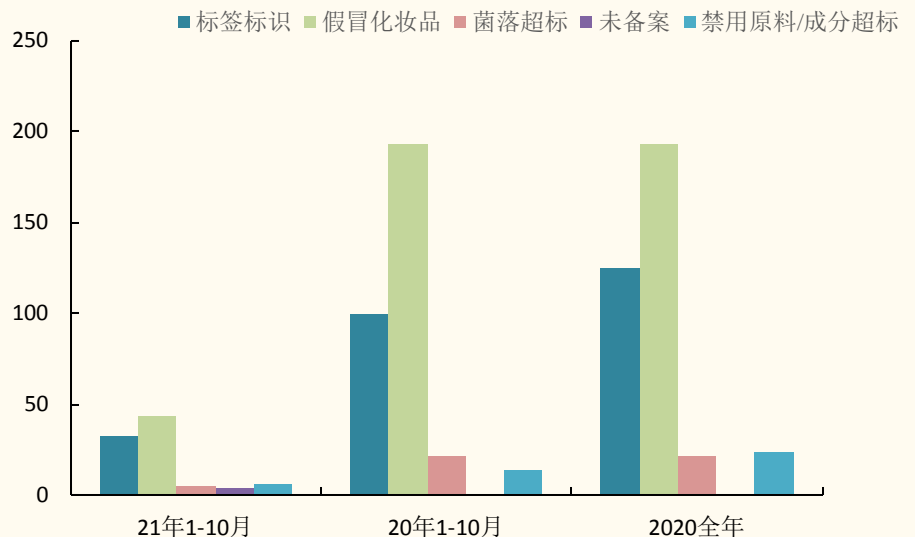
### ■ 国家层面：检查项目增加，违规案例减少

21 年来国家药监局共公布 6 次、91 批次化妆品违规案例，其中假冒化妆品 43 批次、违反标签标识的 33 批次、菌落超标 5 批次、未备案 4 批次、含禁用成分/原料 6 批次。

2020 全年，国药监局公布 11 次、355 批次违规产品，其中假冒化妆品 193 例、标签标识问题 125 例、菌落超标 21 例、禁用原料/成分含量超标 24 例，且有 8 批次产品兼有标签标识和质量安全问题。

从查处问题来看，新规以来新增对注册备案化妆品的检查，20 年发生频次较高的标签标识问题（主要与检出产品含标签未标识成分有关）、假冒化妆品问题数量大幅减少，菌落超标、禁用原料/成分超标问题也有显著改善。

图表 2：2020 年来药监局公布化妆品违规案例数量统计



来源：国家药品监督管理局，国金证券研究所

### ■ 地方层面：重点省份抽查频次、数量增加，问题检出率降低

分省份看，广东作为化妆品生产经营第一大省，抽查频次最高、涉及批次最多。21年初至10月共进行8次抽查，涉及批次2982个，查出问题85例，问题检出率为3%，相较20年涉及批次增加11%，问题率降2PCT。

其他重点省份中，青海问题率下降；安徽、甘肃、四川抽查次数增加；安徽、甘肃涉及批次增加。

预计21年全年情况来看，各省总体上抽查次数、涉及批次均较20年同比增加，部分省份检出问题数量增加、部分省份问题检出率则降低，主要受监管趋严下自查整改效果显现、新规下检查项目细化导致问题增多这两方面因素共同影响。

图表 3：重点生产/经营省份 20-21 年化妆品抽查情况

省份	2020 年				2021 年 1-10 月			
	抽查次数	涉及批次	问题数量	问题率	抽查次数	涉及批次	问题数量	问题率
广东	9	2683	131	5%	8	2982	85	3%
青海	1	-	2	-	1	26	0	0%
江西	3	631	3	0.5%	3	-	6	-
安徽	1	38	0	0%	3	161	1	1%
甘肃	2	213	0	0%	3	282	1	0.4%
湖北	2	-	6	-	1	-	3	-
四川	2	-	19	-	6	-	42	-
吉林	3	198	0	0%	1	-	2	-
福建	1	-	3	-	1	-	1	-
陕西	1	900	17	2%	1	-	10	-
海南	1	150	0	0%	1	-	6	-
北京					1	-	6	-
湖南	1	-	8	-	1	-	12	-

来源：国家药品监督管理局，国金证券研究所（注：部分省份数据未披露）

### ■ 新规以来飞检违规案例有所减少，处罚力度加强

2020年1月起，化妆品飞检工作全面铺开。2020全年，共查出对质量管理体系不符合《化妆品生产许可检查要点》有关规定的40家企业，责令限期整改；严重违反《化妆品生产许可工作规范》有关规定的4家企业，要求省级药监局责令停产整改，有力震慑了化妆品违法违规生产行为。

2021年新规施行以来，共查出问题企业13家，其中严重违规2家、责令停产整改，其余11家责令限期整改；从同比数量上少于2020年。

**图表 4：2021 年以来飞行检查情况**

公告日	问题企业	主要问题	检查依据	处罚措施
21.6.16	广州市白云区芳祺化妆品厂	生产管理：实际使用原料与产品备案配方成分不一致； 质量管理：原料购进数量与领料记录不一致； 设备管理：实验室设备不能满足检验需要。	《化妆品监督管理条例》 《化妆品生产许可工作规范》	限期整改
21.6.9	广州南雪药业有限公司	<b>人员方面：相关工作人员无从业健康证明；</b> 质量管理：未按规程对半成品等检验和记录、不合格物料存放不规范； 厂房和设施、设备：人流和物流走向不合理、设备清洁消毒不到位、水处理系统未按规程维护保养； 生产管理：未按制度规定进行首件检验、工艺规程不齐全。	《化妆品监督管理条例》 《化妆品生产许可工作规范》	<b>停产整改</b>
21.5.17	广州市妆妍生物技术有限公司	生产管理：生产工艺操作规程不齐全，涉嫌生产与备案配方不一致的化妆品； 厂房与设施：生产车间相关功能间布局不合理，且未按照设定的功能使用； 设备管理：制水系统清洁维护不到位，流量计内有积垢和霉迹； 质量管理：未按照规定留样以及半成品标签与实物不一致。	《化妆品监督管理条例》 《化妆品生产许可工作规范》	限期整改
21.1.18	广州市伊亮日用品有限公司	<b>人员管理：相关工作人员无从业健康证明、未配备相应资质的检验人员；</b> 质量管理：无部分半成品及成品检验报告； 产品销售：不能提供任何产品销售记录。	《化妆品生产许可工作规范》	<b>停产整改</b>
21.1.14	中山美人鱼化妆品有限公司	质量管理：实验室试剂标识不完整； 设备管理：清洁不到位、无消毒记录； 厂房与设施：物料、产品、人员流向交叉； 物料与产品：供应商管理不到位、物料产品储存不符合要求。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改
21.1.14	浙江高荣化妆品有限公司	设备管理：清洁不到位、无消毒记录； 物料与产品：产品留样管理不到位； 生产管理：生产记录不规范。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改
21.1.14	义乌市恒晔化妆品有限公司	生产管理：生产记录不规范； 人员管理：检验人员履职能力不足。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改
21.1.14	义乌市纯情化妆品有限公司	生产管理：生产记录不规范； 设备管理：清洁不到位、无消毒记录； 质量管理：检验记录不完整、原料追溯管理不到位。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改
21.1.14	广州雅纯化妆品制造有限公司	质量管理：检验记录不规范； 生产管理：生产记录不完整； 物料与产品：部分原料标识信息缺失。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改
21.1.14	广州市三崎美容美发用品有限公司	质量管理：检验记录不完整； 物料与产品：产品留样管理不规范； 生产管理：产品实际投料配方与注册不一致。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改
21.1.14	广州市赐美生物科技有限公司	人员管理：检验人员履职能力不足； 质量管理：无法提供检验记录； 生产管理：生产记录不规范。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改
21.1.14	广东桂格日化有限公司	厂房与设施：车间环境控制措施不足； 物料与产品：未按规定存放原料； 生产管理：生产工艺与备案不一致。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改
21.1.14	北京华风时代化妆品有限公司	人员管理：检验人员履职能力不足； 生产管理：生产记录不规范； 厂房与设施：功能间缺乏压差指示计。	《化妆品生产许可检查要点》	限期整改

来源：国家药品监督管理局，国金证券研究所

检查依据由《化妆品生产许可检查要点》变更为《化妆品监督管理条例》。新规落实“放管服”改革要求，贯彻“四个最严”——“最严谨的标准、最严格的监管、最严厉的处罚、最严肃的问责”，对比旧规的处罚力度，有所加强。

具体来看，旧规中对于“未取得《化妆品生产许可证》”、“未取得批准文号的特殊用途化妆品”、“使用禁用原料或未经批准新原料”的违法行为，没收违法所得的同时处**所得三到五倍的罚款**。新规中，对于“未经许可从事化妆品生产活动，或者化妆品注册人、备案人委托未取得相应化妆品生产许可的企业生产化妆品”、“生产经营或者进口未经注册的特殊化妆品”、“使用禁用原料或未经批准新原料，在化妆品中非法添加可能危害人体健康的物质，或者使用超过使用期限、废弃、回收的化妆品或者原料生产化妆品”的行为，对于货值金额不足1万元的，并处**5万元以上15万元以下罚款（相当于违法所得的至少5倍以上）**；货值金额1万元以上的，并处货值金额**15倍以上30倍以下罚款**；情节严重的，责令停产停业、**由备案部门取消备案或者由原发证部门吊销化妆品许可证件，10年内不予办理其提出的化妆品备案或者受理其提出的化妆品行政许可申请**，对违法单位的法定代表人或者主要负责人、直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以其上一年度从本单位取得收入的**3倍以上5倍以下罚款，终身禁止其从事化妆品生产经营活动**。

今年以新规为标准的处罚案例中，广州市妆妍生物技术有限公司因未按照备案资料载明的技术要求生产化妆品，违反《化妆品监督管理条例》第六十条第（二）项，违法所得共计**48710元**，属于“货值金额1万元以上的，处货值金额**5倍以上20倍以下罚款**”情形，被**罚24.37万元**，相当于违法所得的五倍。2020年的案例中，广州市三崎美容美发用品有限公司和广州市赐美生物科技有限公司因违反《化妆品卫生监督条例》第二十五条“生产未取得批准文号的特殊用途的化妆品，或者使用化妆品禁用原料和未经批准的化妆品新原料”，适用“处违法所得**3到5倍的罚款**”，实际分别被**罚款3.5万元、5.1万元**，对应违法所得货品价值的**4.8、4.5倍**。广东桂格日化有限公司因违反《化妆品卫生监督条例》第二十七条“生产或者销售不符合《化妆品卫生标准》的化妆品”，适用“处违法所得**3到5倍的罚款**”，实际被**4.2万元**，对应货品价值的**4.5倍**。

处罚力度上，新规大大提高处罚上限，由原来的**3-5倍违法所得**提升至最高**30倍违法所得**，此外对于特别严重情形，除吊销许可外，新增**10年内不得备案/许可**的限制，同时另加对企业负责人的处罚力度，终身禁止其从事化妆品生产经营活动，大大提高了违法成本。

### 3、新规下，行业出清情况几何？

化妆品行业监管 2.0 时代，一些不合法不合规的品牌/产能将出清市场，具体出清规模几何？我们从生产端的角度，查找了国家药监局公开披露的违法化妆品生产加工企业案例，从产值倒推其对应的终端零售市场规模、从而测算新规下行业出清情况。

21 年被查处的 13 家化妆品生产加工企业以小微企业为主，其中年交易额在 100-500 万元的 5 家，1000-2000 万元的 2 家，2000-3000 万元的 5 家，3000 万元以上的 1 家。13 家违规企业合计年交易额在 1.5-2 亿元，按 OEM/ODM 企业平均加价倍率 10 倍估算，不合规化妆品规模约 20 亿元，2020 年化妆品零售额 3400 亿元，不合规部分仅占市场的 0.5%+。



**图表 5：21 年飞检违规企业情况**

	年交易额(元)	月产值(元)	员工总数
广州市白云区芳祺化妆品厂	101~500 万	51~100 万	11~50 人
广州南雪药业有限公司	1000 万~2000 万	500 万以上	101~200 人
广州市妆妍生物技术有限公司	1000 万~2000 万	500 万以上	301~500 人
广州市伊亮日用品有限公司	2000 万以上	500 万以上	301~500 人
中山美人鱼化妆品有限公司	2000 万以上	500 万以上	301~500 人
浙江高荣化妆品有限公司	3000 万以上	500 万以上	301~500 人
义乌市恒晔化妆品有限公司	101~500 万	51~100 万	51~100 人
义乌市纯情化妆品有限公司	101~500 万	51~100 万	51~100 人
广州雅纯化妆品制造有限公司	2000 万以上	500 万以上	301~500 人
广州市三崎美容美发用品有限公司	101~500 万	51~100 万	301~500 人
广州市赐美生物科技有限公司	2000 万以上	51~100 万	51~100 人
广东桂格日化有限公司	2000 万以上	500 万以上	101~200 人
北京华风时代化妆品有限公司	101~500 万	51~100 万	11~50 人

来源：天眼查，1688，国金证券研究所

上述测算未考虑已经被出清的产能。实际上，新规出台后对注册备案有了更严格的要求，从注册备案人数量上看，新系统内人数大大减少，实际出清淘汰的不合规产能预计远大于 20 亿元的规模。

**图表 6：化妆品注册人备案人和境内责任人账号注册情况**

地区	原系统备案人数量	新系统注册人备案人数量	原系统境内责任人数	新系统境内责任人数
全国	89967	约 1 万个	/	1100
浙江	6309	982	619	147
上海	9083	1304	1882	443

来源：国家药监局，国金证券研究所

#### 4、投资建议

一系列新规的出台显示国家加强化妆品监管的决心，提升行业运行质量及产品保障，本次“线上净网线下清源”专项行动有望帮助行业加速出清未经注册/备案、标签违法宣称相关功效/成分、存在质量安全风险的不合格化妆品，从中长期看提升功效技术门槛、功效检测费用等创业支出门槛，市场份额将向头部集中、马太效应显现。建议关注优质品牌商和具备特定研发功效实力的头部代工厂。

**品牌商：**功效护肤时代来临，在线上流量成本提升、行业竞争加剧回归产品力的背景下，长期看化妆品新规利好具备成熟功效检测资质、强大研发实力的品牌商，如贝泰妮、珀莱雅、鲁商发展、上海家化等。

**生产商：**化妆品新规短空长多，利好头部具备研发明确功效能力的代工厂，上游代工行业集中度加速提升、头部代工厂与头部品牌商有望加深绑定提升业绩稳定性。

#### 5、风险提示

**政策落地不及预期：**政策发布后，实际监管效果仍受各级部门执行力度、响应速度等多方面因素影响，若政策执行不及预期，则会削弱监管效果和新规对行业的影响力度。

**企业响应不及预期：**企业面对新规需要经历从理解、适应、再到执行的过渡，若各级部门在新规宣导及督促力度不及预期，可能影响行业短期增长。



**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；  
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；  
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402