

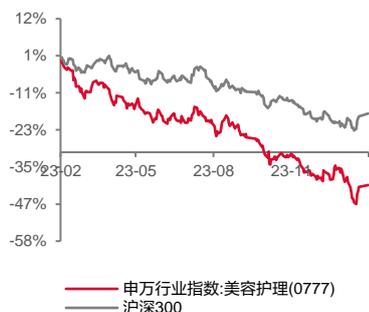
2024年02月21日

标配

证券分析师

任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn



相关研究

- 1.珀莱雅源力面霜 2.0上线——美容护理行业周报(2024/1/29-2024/2/2)
- 2.江苏吴中再生类医美产品 AsetheFill获批——美容护理行业周报(2024/1/22-2023/1/26)
- 3.2023年化妆品社零同比增长5.1%——美容护理行业周报(2024/1/15-2023/1/19)

国货美妆扬帆起航

——消费出海系列研究（一）

投资要点:

- **化妆品为何出海？海外存在更广阔的市场需求**，目前化妆品全球市场仍在保持快速发展中，其中护肤和彩妆仍为化妆品的主要品类，预计2026年护肤市场规模有望达到2161亿美元，彩妆市场达到933亿美元。**在各个市场中，东南亚市场具备布局价值。从化妆品市场规模来看，东南亚市场整体市场增速有望在2021-2026年保持10.1% CAGR，是唯一一个全球双位数增长的市场，并高于全球7%的增速水平**，后续随着经济发展、渠道变革等推动，我们认为东南亚市场值得关注。**东南亚目前仍具备人口红利以及经济发展红利**。从人均GDP情况来看，东南亚多数国家有望保持GDP快速增长，整体随着人均GDP的快速提升，消费者消费力也有望上行，美妆品牌有望享受消费上行带来的红利。
- **国内化妆品出口额呈稳定持续上行态势**。国内出口市场步入了稳定增长阶段，各大国产品牌积极通过跨境电商、线下渠道等多种方式寻求品牌出海。2023年全年中国美容化妆品及洗护用品出口金额达65.06亿美金，4年CAGR达18.91%；中国美容化妆品及洗护用品出口数量达11.03万吨，4年CAGR达6.23%。
- **他山之石：从海外经验来看，出海是头部企业发展的必经之路。**①**完善的品牌矩阵是公司向外拓展的基石**。国际大牌通过多元品牌矩阵以及不同品类满足不同消费者需求。欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂等国际大牌均拥有超20个品牌，覆盖品类包含了护肤、彩妆、香水、美发多个领域。②**大单品是公司打响知名度的重要支柱**。各大海外国际品牌均有核心产品支撑公司持续发展。③**强劲的研发实力结合当地情况推动发展**。欧莱雅在全球拥有20个研究中心和13个评估中心；雅诗兰黛在全球共有7个研发中心；资生堂在全球范围内建立了一个“多中心网络”，建立了全球创新中心GIC以及5个区域创新中心（RIC）。各个集团借助遍布全球的研发基地充分了解当地市场的独特需求，并利用区域独特性进行产品和服务的研究和开发。
- **国内成功经验：国内出海较多的集中于彩妆领域，并以新锐品牌为主。**①**滋色重磅IP打造知名度**。ZEESEA滋色先后联名了多个世界级知名IP，如与英国国家美术馆联名打造梵高系列，通过强大的IP联合成功建立品牌“ZEESEA滋色=彩妆艺术家”的形象。②**花知晓明确定位“少女心彩妆”，针对Z世代**。花知晓产品风格以二次元、洛丽塔为主，包装主打精致且梦幻，保持每年5-6次的上新频率，并且每次覆盖眼影、口红、腮红、粉饼等完整的一套面部彩妆，通过持续不断的系列打造产品“少女心”的定位。③**花西子以“东方之美”扬帆远航**。花西子运用东方美学，并将中国文化元素融入品牌，通过极具东方特色的产品外观和生动的品牌故事成功吸引了海外消费者的目光。
- **我国美妆优势：①国内美妆产业链完善，具备较短的开发周期**。国内美妆具备一套完备的产业链，在配方调试、送检流程、试产方案等多个方面都可以相较于海外品牌自行开发节省较长的时间，因为更易迎合消费者的不断变化的需求。②**各类国产成分有望出口海外市场，提供发展新方向**。国内美妆企业随着科研技术的不断进步，同时与海外大牌的合作、代工不断完善，生产技术不断提升。近几年，国内化妆品核心成分不断完善，如贝泰妮的马齿苋、熊果苷均根据云南本土发掘；珀莱雅的六胜肽、A醇均与国际大牌对标。③**国货产品相较于海外大牌具备高性价比**。相较于海外大牌，国货美妆品牌价格较低，因此在针对东南亚这些国家时，更易适配当地消费者的需求。
- **如何走出去？①各品牌需要根据自身品牌定位以及主攻地区制定适合自身发展的海外拓展之路**。可以借助目前海外线上、线下及独立站平台发展，其中快速崛起的Tiktok直播和短视频平台或将成为新潮流，借力各类KOL推广能够推动品牌快速发展。②**树立自身品牌**

形象，坚持品牌定位。一个品牌自身的定位将成为消费者对于品牌认知的基石，同时品牌所承载的中国文化、不同特色等也将成为推动品牌持续发展的动力。③本地化的消费需求是一个品牌出海能够稳健发展的核心。品牌需要因地制宜，结合不同消费者需求定制产品。

- **投资建议：**我国化妆品国货品牌自身品牌力、产品力、科研力不断提升，已具备出海的竞争力。我们建议关注：1) 珀莱雅：公司具备护肤、彩妆等多品牌、多品类矩阵，且品牌实力强劲，渠道经验丰富，海外知名度有望快速提升，同时公司已开始布局东南亚市场，有望快速发展。2) 贝泰妮：公司聚焦功效性护肤赛道，主打中国成分，我们认为中国元素有望推动海外发展更为迅速，同时已成立海外事业部，逐步布局东南亚市场，前景广阔。
- **风险提示：**海外推广不及预期、法规和政策风险、文化差异风险。

正文目录

1. 国内化妆品出口不断提升	5
1.1. 国货化妆品出口稳步上升	5
1.2. 亚太地区将成为国内美妆出海重要选择方向.....	5
2. 他山之石：国际大牌向外拓展	7
2.1. 完善的品牌矩阵是公司向外拓展的基石.....	7
2.2. 大单品是公司打响知名度的重要支柱	8
2.3. 研发结合本地情况推动发展.....	10
3. 国内出海布局情况	11
3.1. 国内彩妆出海较多	11
3.2. 国货出海成功经验.....	12
3.2.1. 滋色抓住日本市场，重磅 IP 打造知名度	12
3.2.2. 花知晓精准定位“少女心彩妆”	14
3.2.3. 花西子：以“东方之美”扬帆远航，讲好品牌故事.....	15
3.3. 部分上市公司海外布局情况.....	16
4. 如何走出化妆品之路？	16
4.1. 国内美妆出海优势何在？	16
4.2. 渠道、因地制宜、品牌力都是重要方向.....	17
4.2.1. 借助海外不断发展的渠道	17
4.2.2. 树立自身品牌形象，坚持品牌定位	18
4.2.3. 内外结合，尊重当地消费者需求	18
5. 投资建议	18
6. 风险提示	19

图表目录

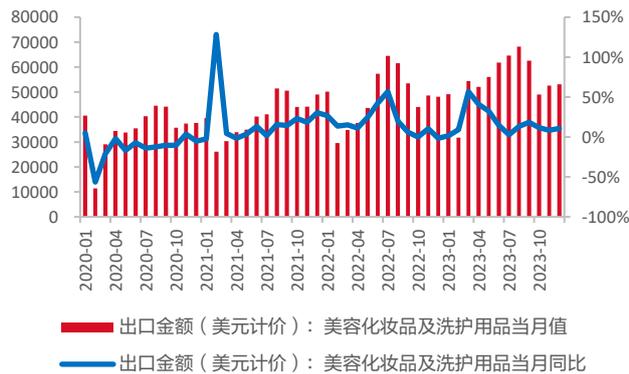
图 1 国内美容化妆品及洗护用品出口金额及增速（万美元/%）	5
图 2 国内美容化妆品及洗护用品出口数量及增速（吨/%）	5
图 3 护肤和防晒仍是全球化妆品的重点发展方向（亿美元）	5
图 4 各地区市场规模（亿美元）及增速（%）	6
图 5 各地区人均 GDP（美元）及增速（%）	6
图 6 东南亚六国护肤线上化率变动（%）	7
图 7 东南亚六国彩妆线上化率变动（%）	7
图 8 2023 年国内线上渠道占比达近 50%	7
图 9 欧莱雅品牌矩阵图	8
图 10 雅诗兰黛品牌矩阵图	8
图 11 资生堂品牌矩阵图	8
图 12 小棕瓶升级路径	9
图 13 兰蔻小黑瓶升级路径	9
图 14 红色蜜露更新迭代	10
图 15 第三代红妍肌活精华	10
图 16 欧莱雅全球研发中心	11
图 17 资生堂全球研发中心	11
图 18 欧莱雅研发投入	11
图 19 雅诗兰黛研发投入	11
图 20 资生堂研发投入	11
图 21 各公司研发费用率（%）	11
图 22 滋色旗下涵盖多品类产品	13
图 23 滋色与大英博物馆合作	13
图 24 滋色旗下拥有多个产品系列	13
图 25 花知晓产品主打少女宫廷风	14
图 26 旗下拥有多个产品系列	14
图 27 花知晓与日本女星宫脇咲良合作	15
图 28 线下广告渠道铺设	15
图 29 花西子坚持扬东方之美	15
图 30 花西子日本官网	15
表 1 小棕瓶系列产品	9
表 2 小黑瓶修护系列产品	10
表 3 国货出海情况	12
表 4 国内美妆核心成分不断发展	17
表 5 目前主流电商平台	17

1.国内化妆品出口不断提升

1.1.国货化妆品出口稳步上升

国内化妆品出口额呈稳定持续上行态势。国内出口市场步入了稳定增长阶段，各大国产品牌积极通过跨境电商、线下渠道等多种方式寻求品牌出海。2023 年全年中国美容化妆品及洗护用品出口金额达 65.06 亿美金，4 年 CAGR 达 18.91%；中国美容化妆品及洗护用品出口数量达 11.03 万吨，4 年 CAGR 达 6.23%。

图1 国内美容化妆品及洗护用品出口金额及增速（万美元 /%）



资料来源：海关总署、东海证券研究所

图2 国内美容化妆品及洗护用品出口数量及增速（吨/%）

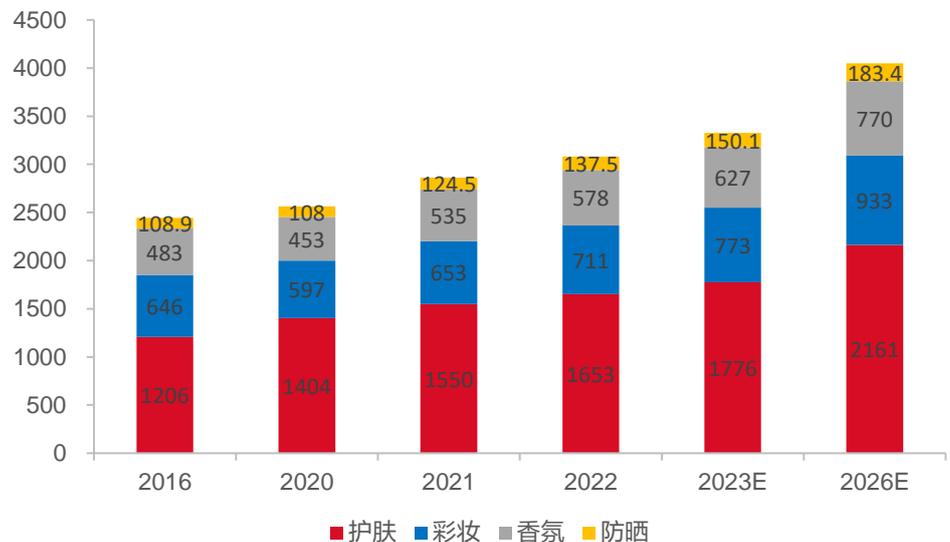


资料来源：海关总署、东海证券研究所

1.2.亚太地区将成为国内美妆出海重要选择方向

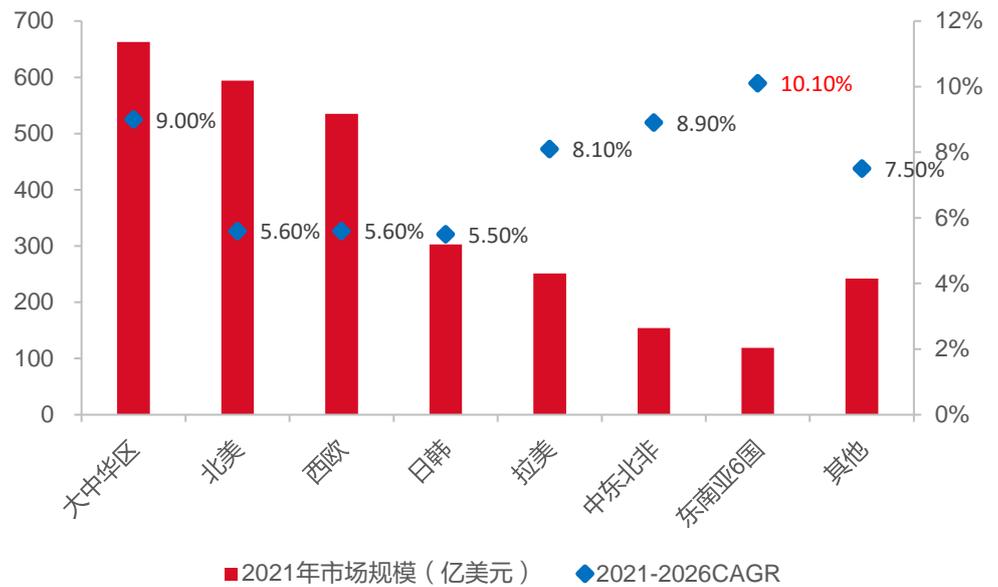
目前化妆品全球市场仍在保持快速发展中，其中护肤和彩妆仍为化妆品的主要品类，预计 2026 年护肤市场规模有望达到 2161 亿美元，彩妆市场达到 933 亿美元。其中，东南亚市场规模虽然较小，但整体市场增速有望在 2021-2026 年保持 10.1% CAGR，是唯一一个双位数增长的市场，并高于全球 7% 的增速水平，后续随着经济发展、渠道变革等推动，我们认为东南亚市场值得关注。

图3 护肤和防晒仍是全球化妆品的重点发展方向（亿美元）



资料来源：欧睿、东海证券研究所

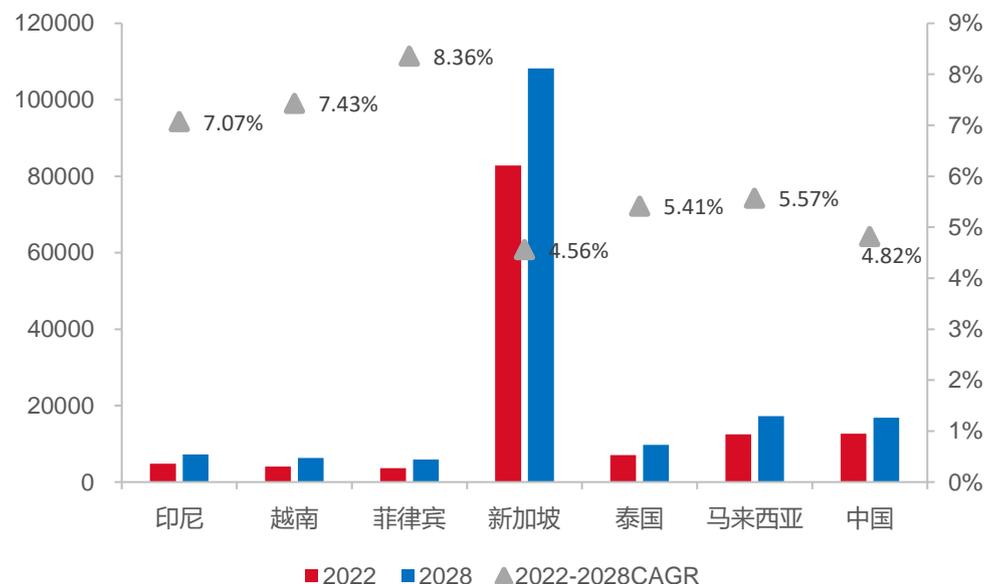
图4 各地区市场规模（亿美元）及增速（%）



资料来源：飞书深诺《2023 美妆护肤行业出海白皮书》、东海证券研究所

东南亚目前仍具备人口红利以及经济发展红利。从人均GDP情况来看，目前新加坡与马来西亚人均GDP高于中国，其他印尼、泰国、越南等发展中国家目前相较于中国人均GDP较低。根据IMF预测数据，2022-2028年印尼、越南、菲律宾人均GDP均有望保持7%以上CAGR，泰国、马来西亚增速也有望超越中国，整体随着人均GDP的快速提升，消费者消费力也有望上行，美妆品牌有望享受消费上行带来的红利。

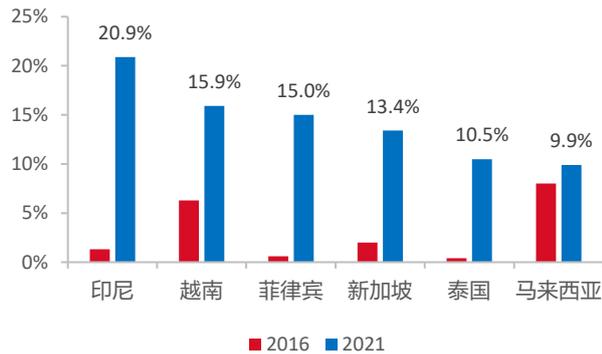
图5 各地区人均GDP（美元）及增速（%）



资料来源：IMF、东海证券研究所

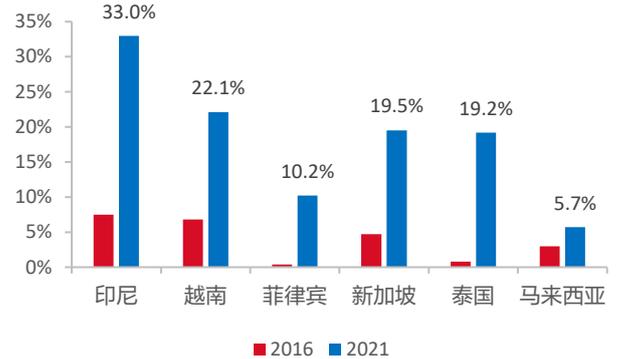
东南亚美妆市场线上化率不断提升，国货有望借助自身渠道经验快速切入市场。东南亚市场在近5年线上化率快速提升，其中印尼护肤、彩妆的线上化率分别达到了20.9%、33%。但相较于国内线上市场，东南亚目前线上化率仍然较低，同时国内企业线上渠道经营明显早于东南亚市场，已有的线上渠道建设经验也能够助力国货企业快速切入东南亚市场。

图6 东南亚六国护肤线上化率变动 (%)



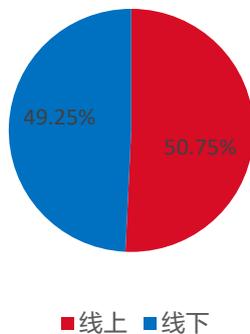
资料来源：飞书深诺《2023 美妆护肤行业出海白皮书》、东海证券研究所

图7 东南亚六国彩妆线上化率变动 (%)



资料来源：飞书深诺《2023 美妆护肤行业出海白皮书》、东海证券研究所

图8 2023 年国内线上渠道占比达近 50%



资料来源：青眼、东海证券研究所

2.他山之石：国际大牌向外拓展

2.1.完善的品牌矩阵是公司向外拓展的基石

国际大牌通过多元品牌矩阵以及不同品类满足不同消费者需求。从品牌数量来看，欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂等国际大牌均拥有超 20 个品牌，覆盖品类包含了护肤、彩妆、香水、美发多个领域。①欧莱雅组成了大众化妆品、高档化妆品、专业美发、皮肤科学美容部 4 大业务线产品矩阵。目前产品品牌近 40 个，从产品品类看，欧莱雅旗下品牌包含了护肤、彩妆、美发多个领域。从品牌定位来看，赫莲娜、兰蔻、碧欧泉、科颜氏等定位中高端护肤品，巴黎欧莱雅、卡尼尔、美即等瞄准大众护肤品市场，阿玛尼、圣罗兰、植村秀、美宝莲、3CE、NYX 主打彩妆，薇姿、理肤泉、修丽可主攻功效性护肤品市场。通过自研+外购，欧莱雅形成了一个具有强大整合能力的品牌布局。②雅诗兰黛以自主品牌为基石，品牌线更为高端。雅诗兰黛以自有品牌起家，收购、代理补齐产品矩阵，多产品多品牌覆盖。旗下拥有海蓝之谜、雅诗兰黛、倩碧、祖玛珑、M·A·C、Bobbi Brown、Too Faced、Dr. Jart+、The Ordinary 等耳熟能详的品牌，覆盖不同消费者需求。③资生堂坚持自主品牌为主，组成高端化妆品、大众化妆品、香水、个人护理四大版块。高端化妆品线主要包含了资生堂、CPB、NARS 等知名国际品牌；大众化妆品线品牌较多，其中怡丽丝尔、雅漾、艾杜莎、安热沙、Za 等，其中安热沙是公司旗下唯一防晒品牌，连续 15 年位列日本防晒类第一宝座。香水旗下品牌主要都以收购以及品牌授权为主，包含三宅一生、SERGE LUTENS 等。个护品类旗下主要以洗护产品、高性价比洗护产品为主，譬如丝蓓绮、水之密语。

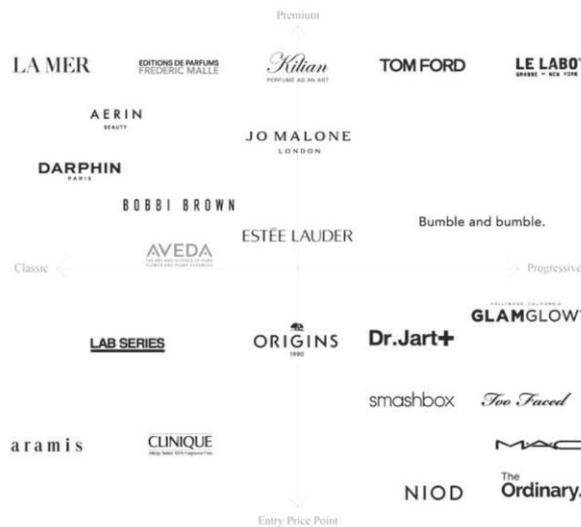
整体来看，优质的大牌化妆品集团均通过收并购/自研的方式不断完善自身产品矩阵，通过不同类别、不同层次的化妆品覆盖不同的客群，以自身优异的产品吸引消费组，打造品牌声量。

图9 欧莱雅品牌矩阵图



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图10 雅诗兰黛品牌矩阵图



资料来源：公司年报、东海证券研究所

图11 资生堂品牌矩阵图



资料来源：公司官网、东海证券研究所

2.2.大单品是公司打响知名度的重要支柱

从海外国际大牌的的经验我们可以看到，各大品牌均有核心产品支撑公司持续发展。其中雅诗兰黛公司打造出“小棕瓶”大单品并不断提升。产品以核心成分“二裂酵母提取物”不变，持续进行微创新。从1982年第一代小棕瓶至2020年第七代小棕瓶，根据消费者需求不断改进产品配方。同时横向公司持续拓展大单品系列SKU，丰富产品矩阵。品类上由最初的面部精华向眼霜、胶囊、面膜、眼膜等延伸，“小棕瓶”眼霜也成为雅诗兰黛的Best-Seller之一。

图12 小棕瓶升级路径



资料来源：公司官网、东海证券研究所

表1 小棕瓶系列产品

品类	产品	价格
眼霜	小棕瓶眼霜	550 元/15ml
	液体眼绷带精华眼霜	750 元/15ml
精华	sos 闪修精华	630 元/20ml
	小棕瓶精华	960 元/50ml
面膜	小棕瓶修护面膜	800 元/4 片
	微精华面膜	770 元/6 片
其他	肌透修护洁面乳	335 元/100ml
	肌透修护洁颜膏	430 元/70ml

资料来源：公司官网、淘宝旗舰店、东海证券研究所

欧莱雅旗下兰蔻也打造出小黑瓶畅销大单品。2009 年，公司推出一代小黑瓶精华肌底液，上市后反响热烈，2019 年，兰蔻革新升级了第二代小黑瓶。兰蔻小黑瓶系列包括小黑瓶精华肌底液(面部精华)；小黑瓶安瓶精华(密集型面部精华)；小黑瓶大眼精华(眼精华)；小黑瓶精华眼部凝霜(眼霜)；小黑瓶面膜、眼膜。

图13 兰蔻小黑瓶升级路径



资料来源：公开资料整理、东海证券研究所

表2 小黑瓶修护系列产品

时间	产品	主要功效
2010	小黑瓶发光眼霜	消除黑眼圈，核心成为二列酵母发酵产物溶胞物
2015	大眼精华	主打消肿、去细纹，核心成分有酵母提取物、咖啡因等
2017	安瓶精华	短时间内强效修护肌肤
2019	小黑瓶肌底面膜	密集修护，快速提升肌肤状态

资料来源：公司官网、东海证券研究所

资生堂明星品牌不断升级创新。公司于 1897 年研发出第一款美妆产品红色蜜露，并至今经历了 100 多年的更新迭代，目前已经成为资生堂的明星大单品。红色蜜露给公司带来巨大的品牌价值，得到消费者的认可。同时，公司于 2014 年推出了具有深刻意义的肌肤研究杰作红妍肌活精华系列，迅速成为热卖全球的人气单品，目前也已更新至第三代。公司凭借优秀的产品效果和影响力，吸引消费者。

图14 红色蜜露更新迭代



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图15 第三代红妍肌活精华



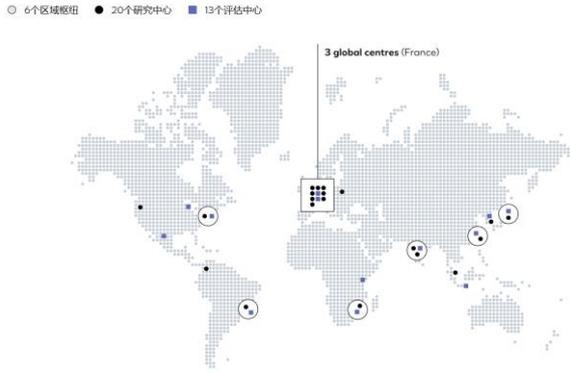
资料来源：公司官网、东海证券研究所

2.3.研发结合本地情况推动发展

研发实力推动企业不断成长，头部集团均重视研发。欧莱雅品牌创始人化学药剂师欧仁·舒莱尔曾提出：研发是增长和成功的基石。此后，历代欧莱雅人都以“科学技术是第一生产力”为座右铭，不断升级公司的研发能力，稳固“科学美容公司”形象。

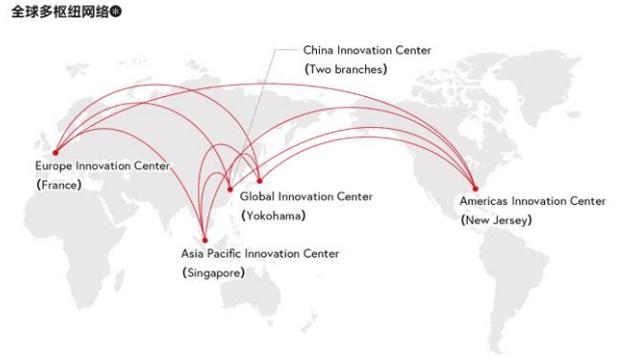
各集团于多地建立研发中心，使得研发更加本土化，贴合当地消费者需求。欧莱雅研究部在全球拥有 20 个研究中心和 13 个评估中心，全球拥有 4222 名科研人员，创新能力与研发实力强劲。同时，集团还在全球拥有 38 家工厂，融合了技术、自动化和数字化方面的最新进展，保证产品质量。**雅诗兰黛**在全球共有 7 个研发中心，其中 3 个位于北美，2 个位于中国，其余两个分别位于日本与比利时。**资生堂**在全球范围内建立了一个“多中心网络”，在这个网络中，公司通过遍布全球的研发基地分别聚集并了解当地市场的独特需求，并利用区域独特性进行产品和服务的研究和开发。目前公司共建立了全球创新中心 GIC 以及 5 个区域创新中心（RIC），其中 2 个位于中国，1 个位于美国、法国和新加坡，推动每个地区都能产生适合当地情况的创新产品。

图16 欧莱雅全球研发中心



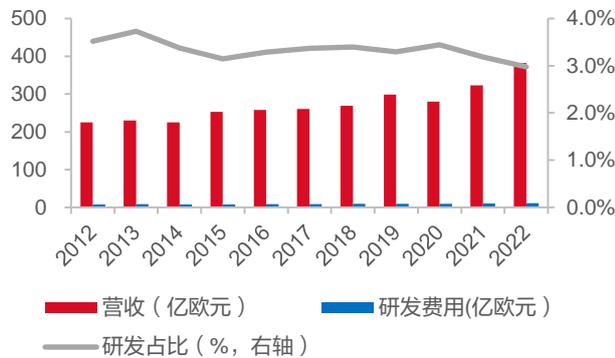
资料来源：公司官网、东海证券研究所

图17 资生堂全球研发中心



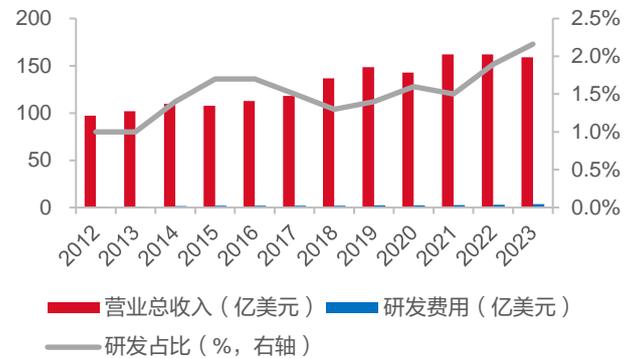
资料来源：公司官网、东海证券研究所

图18 欧莱雅研发投入



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图19 雅诗兰黛研发投入



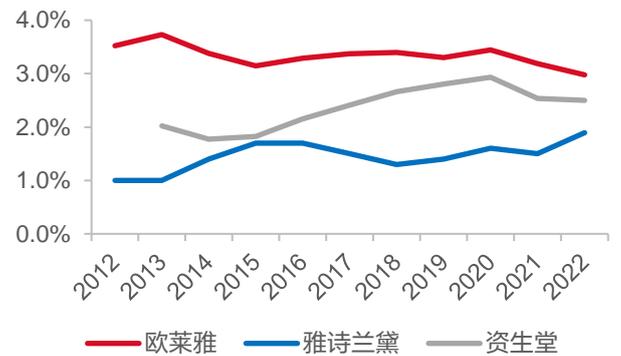
资料来源：公司官网、东海证券研究所

图20 资生堂研发投入



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图21 各公司研发费用率 (%)



资料来源：公司官网、东海证券研究所

3.国内出海布局情况

3.1.国内彩妆出海较多

目前国内化妆品出海较多的集中于彩妆领域，并以新锐品牌为主。一方面，优质的代工企业凭借自身丰富的经验出海，以玛丽黛佳、卡婷等为例；另一方面，一些新兴品牌选择出海扩大规模，以完美日记、花西子等为例。

表3 国货出海情况

品牌名	母公司	出海时间	主要目的地	核心产品	品牌名	母公司	出海时间	主要目的地	核心产品
完美日记	逸仙电商	2020	东南亚	口红	美康粉黛	南京粉黛	2019	美国	粉底
稚优泉	上海丰邑	2020	东南亚	唇釉	火烈鸟	杭州火烈鸟	2019	美国	睫毛膏
橘朵	上海橘宜	2019	东南亚	腮红	Girlcult	上海谐点	2020	中国台湾	腮红
Hedone	上海赫奈	2020	东南亚	眼影	玛丽黛佳	上海菲扬	2017	全球	气垫
珂拉琪	广州美尚	2020	东南亚	唇釉	卡婷	广州卡婷	2019	全球	唇釉
她素	杭州她素	/	东南亚	眼影	毛戈平	杭州毛戈平	2020	全球	粉膏
候爱	苏州苏缇卡	2020	东南亚	眼影	卡姿兰	广州卡姿兰	2019	全球	眉粉
诗佩妮	上海董时	2020	东南亚	腮红	养生堂	上海养生堂	2017	日本	天然护肤
VNK	上海亦儒	2020	东南亚	口红	植物医生	北京植物医生	2019	日本	植物护肤
菲鹿儿	广州菲鹿儿	2016	东南亚	眼影	纽西之谜	上海优萃	2019	东南亚	自然护肤
苏西苏	杭州丽茵迪	/	东南亚	眼影	百植萃	杭州百植萃	2021	东南亚	敏感护理
花西子	杭州花凝香	2019	日本	散粉	佰草集	上海家化	2008	法国	草本护肤
滋色	杭州姿色海	2019	日本	粉饼	自然堂	上海伽蓝	2018	澳洲	面膜
花知晓	杭州花知晓	2019	日本	口红	御泥坊	湖南御泥坊	2013	全球	清洁面膜
Yes! IC	上海菲扬	2018	日本	眼影	麦吉丽	武汉麦吉丽	2019	全球	高端护肤
Venus MARBLE	上海威蔓	2019	日本	眼影	一叶子	上海一叶子	2019	全球	面膜
戈戈舞	广州奥希尼	/	美国	唇釉	相宜本草	上海相宜本草	2019	全球	草本护肤
彩棠	珀莱雅	/	多地区	修容	薇诺娜	贝泰妮	/	多地区	特护霜
INTO YOU	上海丽知	/	东南亚	唇釉	润百颜	华熙生物	/	多地区	面膜、精华

资料来源：飞书深诺《2023 美妆护肤行业出海白皮书》 聚美丽、东海证券研究所

3.2.国货出海成功经验

3.2.1.滋色抓住日本市场，重磅 IP 打造知名度

滋色（ZEESEA）品牌成立于2011年，是最早一批投身出海浪潮的国货彩妆品，滋色2020年起进军日本，仅仅布局海外市场仅一年，便成为第一个抢占日本中高端市场的国潮彩妆。并且其滋色借助自身供应链、营销、生产等多方面的经验，一度引起日本市场抢购潮，其中滋色眼影类目、睫毛膏类目一度登顶日本亚马逊的销售榜榜首，全渠道的销售额高达数百亿日元。

图22 滋色旗下涵盖多品类产品



资料来源：滋色官方小程序，东海证券研究所

我们认为滋色（ZEESEA）的成功离不开其在营销端、渠道端以及产品端的建设。

营销端：IP 赋能品牌特色。独特的与世界超级 IP 跨界营销策略也是 ZEESEA 滋色能够迅速火爆的原因之一。ZEESEA 滋色先后联名了多个世界级知名 IP，如与英国国家美术馆联名打造梵高系列、与大英博物馆联名打造神秘埃及系列、天使丘比特系列、爱丽丝系列，与毕加索家族联名打造天才毕加索系列，通过强大的 IP 联合成功建立品牌“ZEESEA 滋色=彩妆艺术家”的形象。

图23 滋色与大英博物馆合作



资料来源：滋色官网，东海证券研究所

图24 滋色旗下拥有多个产品系列

天使丘比特系列 NEW



丘比特钻石高光 丘比特气垫 BB霜 丘比特天使蜜粉

神秘埃及系列 HOT



埃及粉饼 埃及眼影

爱丽丝系列 NEW



九色眼影盘 爱丽丝隔离霜

黑松露系列



爱丽丝睫毛膏 黑松露隔离 黑松露粉底液 黑松露气垫

资料来源：滋色天猫旗舰店，东海证券研究所

渠道端：“线上+线下”同时布局，做到线上线下消费人群全覆盖。线上方面，公司入驻亚马逊、亚马逊、Shopee、Lazada、速卖通等国际性电商平台，通过线上大型平台打造国际知名度，将品牌信息更快速的流通铺设到消费者面前。线下方面，公司主攻日本市场，渗透到日本最大的药妆连锁店松本清、cocokara fine、PLAZA、LOFT 等各类人们爱逛、常逛的集合店、商超等，通过线下多平台的铺设增强消费者认知度。

产品端：公司因地设计，以消费者需求为核心。滋色根据不同国家、不同肤色的消费者偏好建立了独立的产品团队，以海外消费者需求为导向进行产品设计，使产品更好地适宜于当地市场。在产品安全性上，滋色全线产品经过了日本权威检测机构 BOKEN 的认证，此举不仅使海外消费者对品牌产品更放心，也是滋色品牌出海高端化的必要之举。目前，滋色品牌多款眼影位居亚马逊日本站眼影类目前列，颇受日本消费者欢迎。

3.2.2.花知晓精准定位“少女心彩妆”

花知晓（FlowerKnows）成立于2016年，是一个致力于打造极致少女感的国民彩妆品牌。产品风格以二次元、洛丽塔为主，包装主打精致且梦幻，主要受众群体为追求新鲜感的Z时代人群。公司保持每年5-6次的上新频率，并且每次均以系列方式呈现，覆盖眼影、口红、腮红、粉饼等完整的一套面部彩妆，通过持续不断的系列打造产品“少女心”的定位。目前花知晓已推出近20个原创主题彩妆系列产品，上百个SKU，以快速的产品推出周期和亲民的价格（高性价比）牢牢抓住有少女心的消费者。

图25 花知晓产品主打少女宫廷风



资料来源：花知晓微博官网，东海证券研究所

图26 旗下拥有多个产品系列

不同产品系列
小天使系列
天鹅芭蕾系列
月光人鱼系列
巧克力商店系列
草莓洛可可系列
独角兽系列

资料来源：花知晓天猫旗舰店，东海证券研究所

花知晓于2020年进入日本市场，在其快速扩张日本市场的战略下，不到一年时间就被日本少女最爱的杂志之一“Popteen”评选为日本女高中生最爱的彩妆品牌，泰迪熊口红连续一周霸榜亚马逊口红销售日榜TOP，主要得益于公司优异的营销战略。

①**公司选择优质偶像代言打造产品知名度**。花知晓于2021年与知名日本偶像宫脇咲良合作，宫脇咲良作为亚洲品牌大使，拉动粉丝效应，助力品牌在日本知名度提升。②**覆盖多个重要平台渠道**。公司与TiKToK、INS、Twitter、《ViVi》杂志、《nicola》杂志、《GIANNA Beauty》杂志、OOH户外广告、LIPS（美垂平台）等多平台合作。其中，公司与《ViVi》杂志深度合作，协同ViVi当家花旦直播介绍花知晓品牌产品、联动编辑输出深度内容稿件，并在ViVi新媒体平台输出，同时发起10万小样的赠送活动（买杂志送花知晓产品小样），加大传播力度。③**紧抓热点，发起tiktok挑战赛带动人气提升**。公司借助快速崛起的tiktok平台，发起话题挑战#FlowerKnowsGirl#共获得5.98亿浏览量，成为2021年TiKToK全平台话题挑战热度No.1。

图27 花知晓与日本女星宫脇咲良合作



资料来源：moldbreaking，东海证券研究所

图28 线下广告渠道铺设



资料来源：moldbreaking，东海证券研究所

3.2.3.花西子：以“东方之美”扬帆远航，讲好品牌故事

公司定位“东方彩妆，以花养妆”，坚持东方审美，推动国外中国风兴起。花西子于 2017 年成立于杭州，探索中国千年古方养颜智慧，针对东方女性的肤质特点与妆容需求，以花卉精华与中草药提取物为核心成分，运用现代彩妆研发制造工艺，打造健康、养肤、适合东方女性使用的彩妆产品。花西子运用东方美学，并将中国文化元素融入品牌，通过极具东方特色的产品外观和生动的品牌故事成功吸引了海外消费者的目光。

图29 花西子坚持扬东方之美



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图30 花西子日本官网



资料来源：moldbreaking，东海证券研究所

花西子主打“中国特色”，具备极强的品牌风格。①以中国文化为本。花西子在向外的过程中，努力抓住中国文化。在今年，花西子推出了集阴影、高光、腮红、眼影于一体的星宿修容盘，以青龙、白虎、朱雀和玄武这四大神兽为灵感，通过中国四大神兽一方面弘扬中国文化，另一方面建设品牌形象。②内外相结合，品牌策略本地化。花西子在出海过程中坚持“外纳多元，内守本真”，在东方审美体系下做产品创新和本地化，积极与不同肤色的外籍达人合作，以借助商业品牌的影响力，塑造了一套当代化与国际化兼具的东方审美。

多渠道推广。线上方面，2021 年花西子首先登陆了日本亚马逊，旗下同心锁口红首日便取得了口红销量小时榜 Top3 的好成绩。同年 6 月，花西子入驻 shopee，同时开始了品牌的海外社媒营销。随着与海外电商平台的合作日益密切，以及自身建立的品牌独立站，花西子覆盖了全球 100 多个国家和地区，目前 40 多个国家和地区的消费者可以通过品牌独立站直接选购商品。**线下方面**，公司于 2023 年 2 月在日本知名美妆线下集合店 Cosme 东京旗舰店开设线下快闪店，并于 2023 年 8 月入驻新宿伊势丹开出首家季节限定线下店。

营销方面，花西子在 Instagram、Twitter、TikTok、Facebook 等国外社交媒体建立了自身的官方账号，并以其中国风的包装设计，获得了很好的品牌关注度。此外花西子与海外红

人合作推广产品，包括 Jonysios 、 nadina_ioana 等在内的数百万粉丝美妆博主都曾对花西子进行推广，带动品牌知名度提升。

研发方面，公司早在 2019 年就搭建了“国际化质检体系”，对标中国标准、欧盟标准、日本标准、美国 EWG 等，打造了极为严格的“花西子标准”，为品牌国际化做足了铺垫。作为首个提出并构建东方美妆研发体系的品牌，力求让产品兼具艺术之美与实用功效。

3.3.部分上市公司海外布局情况

目前国内化妆品上市公司已逐步开始关注到海外市场带来的新机遇，开始逐步布局海外市场。

贝泰妮：公司 2023 年开始发力海外市场布局，重点布局东南亚地区，目前在“一带一路”倡议的沿线国家已完成了薇诺娜等主要品牌和产品的商标注册和备案准备。同时公司已成立相关海外业务团队，覆盖了马来西亚、泰国、印尼、新加坡、菲律宾等国家，品牌薇诺娜已入驻 Shopee、Lazada 等东南亚主流电商平台。同时公司旗下产品正在与当地知名渠道商合作，尝试用 Tiktok 本地化直播带货。此外，贝泰妮与法国圣路易斯医院皮肤研究中心签约，贝泰妮集团法国研究中心正式成立，将携手中外顶级权威皮肤科专家，共同推进国际皮肤学领域研究成果更好得转化为实际应用。

珀莱雅：目前主要瞄准新加坡、印尼、泰国、越南、马来西亚等东南亚市场。目前在马来西亚试水效果比较好，2024 年将会重点布局，将会成为公司真正开启东南亚市场的第一站。

上海家化：公司于 2023 年成立海外事业部，上海家化在战略上和时代趋势的共同选择，公司希望海外能成为上海家化的第二增长曲线。

4.如何走出化妆品之路？

4.1.国内美妆出海优势何在？

国内美妆产业链完善，具备较短的开发周期。目前国内美妆具备一套完备的产业链，在配方调试、送检流程、试产方案等多个方面都可以相较于海外品牌自行开发节省较长的时间，因为更易迎合消费者的不断变化的需求。以嘉亨嘉化为例，其凭借自身优良的生产管理，能快速整合各方面资源，动态调整产能分配，在较短时间内完成产品设计、原材料采购以及组织生产、产品配送等所有工作，满足客户对产品质量及交货期的要求，其中化妆品交货期一般为 30 天，对于加急订单可以在 20 天内完成配制、灌装、微生物及理化检测、包装、运输的交货流程。对于为客户新开发产品，平均周期从产品设计、模具开发、试样、生产验证，一般需要 3 个月。

国内美妆技术不断进步，各类国产成分提供后续发展方向。国内美妆企业随着科研技术的不断进步，同时与海外大牌的合作、代工不断完善，生产技术不断提升。近几年，国内化妆品核心成分不断完善，如贝泰妮的马齿苋、熊果苷均根据云南本土发掘；珀莱雅的六胜肽、A 醇均与国际大牌对标；华熙生物自身作为全球最大的玻尿酸供应商，已占据 50% 以上的玻尿酸原料市场。整体来看，国内美妆自主研发不断发展，后续有望替代海外品牌，优势将进一步扩大。

表4 国内美妆核心成分不断发展

	核心成分	主要功效	核心产品
珀莱雅	虾青素	抗氧化、糖化	双抗精华
	六胜肽、A 醇	抗皱抗衰	红宝石精华
贝泰妮	马齿苋	修护	舒敏保湿特护霜
	熊果苷	美白	熊果苷美白精华液
华熙生物	青刺果油	修护	舒敏保湿修护精华液
	玻尿酸	补水保湿	夸迪次抛
丸美股份	双胶原蛋白	抗皱抗衰	胶原蛋白系列
	富勒烯	抗皱抗衰	胶原蛋白眼霜
巨子生物	重组胶原蛋白	抗皱、保湿	可复美、可丽金

资料来源：公司官网、东海证券研究所

国货产品相较于海外大牌具备高性价比。相较于海外大牌，国货美妆品牌价格较低，因此在针对东南亚这些国家时，结合东南亚市场特性打造平价路线，更易适配当地消费者的需求，得到消费者的青睐。

4.2.渠道、因地制宜、品牌力都是重要方向

4.2.1.借助海外不断发展的渠道

目前化妆品出海主要有三种渠道发展模式：线上、线下、独立站平台。各品牌需要根据自身品牌定位以及主攻地区制定适合自身发展的海外拓展之路。如在日本线下药妆渠道目前仍占较大的比重，在东南亚社交媒体的快速发展推动了线上新兴渠道的兴起，各个地区都存在自身独特的消费者偏好，因此，针对海外不同市场选择不同的渠道铺设显得尤为重要。

线上方面：目前海外主要第三方电商平台主要有亚马逊、速卖通、Shopee、Lazada、Tiktok、Cosme deli 等，化妆品品牌可以借助第三方平台实现产品的快速铺货，同时也可借助平台的流量优势以及促销活动等打造产品品牌。此外，Tiktok 此类新型线上视频平台的兴起也创造了新的销售模式，直播带货或将成为新潮流。直播和短视频结合不仅能够沉浸式构建购物场景，建立品牌、商品与消费者之间的联结，进行目标用户的精准触达，也能有效缩短消费转化路径，为商家带来新机遇。

同时，品牌可与当地 KOL/明星等进行深度合作，通过知名人士带货推动品牌在当地的认知度快速提升。

表5 目前主流电商平台

电商平台	成立时间	所属集团	代表性入驻国牌
亚马逊	1994	美国亚马逊	花西子、INTO YOU、百植萃
速卖通	2010	阿里巴巴	百植萃、御泥坊、膜法世家、一叶子、相宜本草
Shopee	2015	SEA 集团	完美日记、珂拉琪、菲鹿儿

Lazada	2012	阿里巴巴	自然堂、完美日记
Tiktok	2021	字节跳动	珂拉琪
Cosme deli	/	日本化妆品零售商 Lifestyle Company	菲鹿儿

资料来源：聚美丽、东海证券研究所

线下方面：以日本为例，药妆店为化妆品推广的重要平台，滋色入驻日本最大的药妆连锁店松本清，并已铺设近 2000 家门店，消费者通过实体店体验可以进行现场试妆，进一步加深对品牌的体验感和好感度。此外，丝芙兰等连锁化妆品也可作为线下方向，丝芙兰作为全球美妆购物平台，具备较强的知名度以及公信力。

独立站平台：独立站平台作为品牌自身的官方网站，相较于第三方平台更有利于培养和保留自身的专属客户，有望提高消费者的复购率；同时能够展示自身品牌文化，提高品牌形象和认知度。

4.2.2. 树立自身品牌形象，坚持品牌定位

自身品牌定位形象在消费者认知建立中起到了重要作用。在中国美妆出海过程中，滋色、花知晓、花西子这些品牌，均具备自身一个独特的品牌特色，如花知晓定位少女心，花西子定位东方之美，通过不同的自身定位，吸引消费者关注度。因此，我们认为在出海的过程中，一个品牌自身的定位将成为消费者对于品牌认知的基石，同时品牌所承载的中国文化、不同特色等也将成为推动品牌持续发展的动力。

此外，核心品牌也是保持市场认可的重要因素之一。可以看到在众多国际大牌发展的过程中，他们均具备自身核心大单品，如雅诗兰黛、兰蔻、资生堂等。一方面，他们在横向上不断升级产品，另一方面在纵向上丰富产品矩阵，从而推动大单品经久不衰，同时也保证了品牌在圈内具备一定影响力以及消费者持续的复购。

4.2.3. 内外结合，尊重当地消费者需求

从已有经验看，本地化的消费需求是一个品牌出海能够稳健发展的核心。我们可以看到海外大牌均在不同地区设立了研发中心来了解当地消费者的消费需求及习惯，并根据当地实际情况研发出适合的产品。

以东南亚消费者需求为例，由于东南亚的气候大多湿热，因此消费者需求将会更多集中于护肤祛痘以及防水防汗等产品，国产化妆品品牌在推进过程中，更应结合当地消费者需求去推广因地适宜的产品，深度了解当地市场将成为其在本地发展的制胜要素。

5. 投资建议

我国化妆品国货品牌自身品牌力、产品力、科研力不断提升，已具备出海的竞争力。我们建议关注：

- 1) 珀莱雅：**公司具备护肤、彩妆等多品牌、多品类矩阵，且品牌实力强劲，渠道经验丰富，海外知名度有望快速提升，同时公司已开始布局东南亚市场，有望快速发展。
- 2) 贝泰妮：**公司聚焦功效性护肤赛道，主打中国成分，我们认为中国元素有望推动海外发展更为迅速，同时已成立海外事业部，逐步布局东南亚市场，前景广阔。

6.风险提示

- 1、**海外推广不及预期。**国货化妆品出海需要与国际知名品牌竞争，争夺有限的市场份额，建设品牌知名度及竞争力需要投入大量的时间与资源，可能存在海外推广进度不及预期的风险。
- 2、**法规和政策风险。**由于不同国家、不同地区存在不同的法规和政策，需要遵守当地的化妆品监管要求。
- 3、**文化差异风险。**由于各个地区存在一定的文化差异，因此可能会影响国产化妆品的宣发等。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089