



Research and  
Development Center

美护行业专题系列之五：

如何看待未来防晒剂的发展趋势？

商业贸易

2024年4月3日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

商业贸易

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号：S1500522110003

联系电话：18701877193

邮箱：wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理

联系电话：15859025717

邮箱：linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 美护行业专题系列之五：如何看待未来防晒剂的发展趋势？

2024年4月3日

### 本期内容提要：

- **写在前面：**我们在《美护行业专题系列之四：防晒趋于“必选”，国货份额有望继续增长》中提到，消费者对于防晒重视程度持续提升，已经从单纯的特定时间避免晒伤、晒黑，延伸至日常延缓光老化的“抗老”需求，因此防晒产品定位也向更强防晒力、多维养肤靠拢。防晒剂是防晒产品的核心成分，尽管防晒剂更新迭代速度较慢，但基于防晒消费的新趋势，防晒剂厂商也在原料、配方上持续推陈出新。
- **物化结合实现更强防晒。**由于各国对防晒剂大多采取限用清单制度，因此存量防晒剂品种的生命周期较长。在存量防晒剂品种里，厂商通过物化结合、优化配方以覆盖更长波段、提高光稳定性。
- **更高效、更安全、覆盖更长波段的新型防晒剂是大势所趋。**根据《2024防晒趋势白皮书》，消费者期望防晒产品不仅能够效抵御紫外线伤害，还能够提供舒适的涂抹体验，并确保使用过程中的安全性。基于消费者偏好的变化，近两年各品牌更倾向于使用风险系数偏低、能吸收全波段的紫外线的新型防晒剂原料，比如：二乙氧基苯甲酰基苯甲酸己酯(PA/DHBB)、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪(P-S/BEMT)等。此外，国内外品牌通过研发新型防晒剂增强产品创新性，比如：2021年资生堂集团推出Sun Dual Care™技术并申请相关专利，该项技术能够在阻挡紫外线的同时，把紫外线转化为具有美容效果的光线；2022年欧莱雅和原料商巴斯夫联合研发了新型防晒剂麦色滤400，具备较强抵御UVA的能力；2024年初珀莱雅推出新品盾护防晒，添加了8种化学防晒剂+2种物理防晒剂，强调全波段防晒。
- **展望未来防晒剂发展趋势：**我们认为乙基己基三嗪酮(EHT)、二乙氧基苯甲酰基苯甲酸己酯(PA/DHBB)、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪(P-S/BEMT)等新型防晒剂将被越来越多地使用到防晒产品中；原料厂商在对防晒剂安全性和功效性进行持续改良的前提下，有望通过基础研究以及功效验证不断实现创新；此外，基于生物工程技术或者植物萃取技术的新型防晒剂有望实现“养肤防晒”的目的，可能也是未来重要发展方向。
- **投资建议：**由于下游客户对于防晒剂的采购通常具有集中化特点，与防晒剂供应商之间的黏性较强，因此新进入者难以在短时期内获得重要的客户资源。当前巴斯夫、德之馨、印度 Chemspec 公司、科思股份和美峰化工等具备较强研发实力或量产能力的化工企业逐渐垄断了该行业，建议重点关注国内防晒剂龙头**科思股份**。
- **风险因素：**客流&消费力恢复节奏不及预期，市场竞争加剧，防晒产品需求恶化等。

## 目录

写在前面 .....	4
1、物化结合实现更强防晒功效 .....	4
2、更安全、更稳定、覆盖更长波段的新型防晒剂是大势所趋 .....	7
3、防晒剂消耗量持续增长，防晒剂行业竞争格局稳固 .....	10
4、投资建议与风险提示 .....	11

## 表目录

表 1: 国家批准的 26 种防晒成分 .....	5
表 2: 蜜丝婷、安热沙、薇诺娜的防晒大单品 .....	6

## 图目录

图 1: 物理防晒剂与化学防晒剂的作用原理 .....	4
图 2: 2023.3-2024.2 淘宝天猫防晒类品牌销售额 .....	6
图 3: 2022-2023 年防晒原料备案数 TOP 10 .....	7
图 4: 添加新型防晒剂 PA (左)、P-S (右) 的代表性产品 .....	7
图 5: 麦色滤 400 覆盖 380-400nm 的超长波 UVA, 抵御 UVA 能力较强 .....	8
图 6: 理肤泉 LRP Anthelios 系列产品 .....	8
图 7: 珀莱雅 2024 年新品盾护防晒 .....	9
图 8: 资生堂 Urban Environment 防晒霜 .....	9

## 写在前面

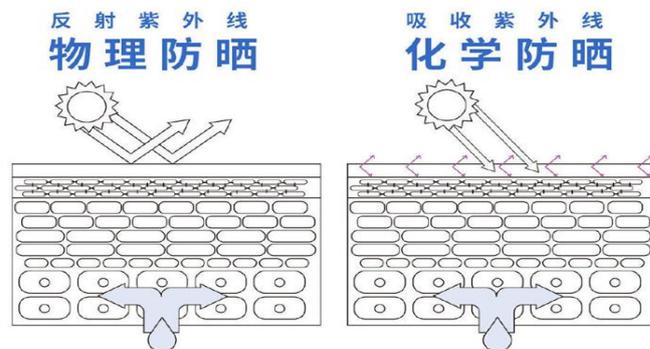
我们在《美护行业专题系列之四：防晒趋于“必选”，国货份额有望继续增长》中提到，消费者对于防晒重视程度持续提升，已经从单纯的特定时间避免晒伤、晒黑，延伸至日常延缓光老化的“抗老”需求，因此防晒产品定位也向更强防晒力、多维养肤靠拢。防晒剂是防晒产品的核心成分，尽管防晒剂更新迭代速度较慢，但基于防晒消费的新趋势，防晒剂厂商也在原料、配方上持续推陈出新。本篇报告我们将重点探讨防晒剂原料的未来发展趋势。

## 1、物化结合实现更强防晒功效

防晒类产品的核心成分是防晒剂，根据对抗紫外线的原理不同，可分为物理防晒剂和化学防晒剂。

- **物理防晒剂：**通过反射和散射紫外线，达到物理屏蔽的作用，具有安全性较高、稳定性较好的优点。物理防晒剂的防晒机制与其粉末粒径的大小有关，优质的物理防晒剂采用氧化锌、二氧化钛颗粒，颗粒较细，制作工艺要求高，因此价格略高。不过物理防晒剂的肤感较为厚重，部分产品可能带有颗粒感，油性皮肤用户或体验不佳，且当使用量较多时，皮肤可能呈现发白状态，甚至堵塞毛孔、诱发痘痘产生。
- **化学防晒剂：**可以选择性吸收不同波长紫外线，通过将能量转化成热能散发掉而实现防晒功效，具有肤感轻薄、防晒力较强等优点。不同的化学防晒剂选择吸收的紫外线波段不同（部分化学防晒剂主要吸收 UVB；部分化学防晒剂主要吸收 UVA；部分化学防晒剂属于广谱防晒剂，既能吸收 UVB，又能吸收 UVA）。化学防晒剂肤感较为轻薄，其防晒能力大多强于物理防晒剂；同时，由于原材料较易获得，因此价格相对便宜。不过化学防晒剂需提前涂抹，吸收后才能起到防晒效果，且相比物理防晒剂，化学防晒剂更易致敏、防水性较弱。

图1：物理防晒剂与化学防晒剂的作用原理



资料来源：LipoDerma 津生理肌，信达证券研发中心

由于多数防晒剂具有一定程度副作用，各国对防晒剂大多采取限用清单制度，因此防晒剂的更新迭代速度较慢，存量防晒剂品种的生命周期较长。目前我国允许使用的防晒剂有 26 种，包括 24 种化学防晒剂和 2 种物理防晒剂。当前允许使用的防晒剂主要分为樟脑类、肉桂酸酯类、水杨酸酯类、苯甲酸酯类、二苯（甲）酮类、三嗪类、苯唑类以及烷类八大类别。

表 1：国家批准的 26 种防晒成分

防晒剂类型	防晒方式	分类	防晒剂名称	最大浓度	针对波段
物理防晒剂	反射	无机物	二氧化钛	25%	广谱
			氧化锌	25%	
化学防晒剂	吸收	三嗪类	乙基己基三嗪酮（EHT）	5%	UVB
			双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪（P-S）	10%	广谱
			二乙基己基丁酰胺基三嗪酮（HEB）	10%	UVA
		烷类	阿伏苯宗（AVB）	5%	UVA
			甲酚曲唑三硅氧烷（Mexoryl XL）	15%	广谱
			聚硅氧烷-15（PARSOL SLX）	10%	UVB
		二苯（甲）酮类	二苯酮-4、二苯酮-5	总 5%	UVA
			二苯酮-3	10%	广谱
		苯唑类	苯基苯并咪唑磺酸及其钾、钠和三乙醇胺盐	总 8%	UVB
			亚甲基双-苯并三唑基四甲基丁基酚（P-M）	10%	广谱
			苯基二苯并咪唑四磺酸酯二钠	10%	UVB
		水杨酸酯类	水杨酸异辛酯（OS）	5%	UVB
			原膜散酯（HMS）	10%	UVB
		肉桂酸类	甲氧基肉桂酸乙基己酯（OMC）	10%	UVB
			对甲氧基肉桂酸异戊酯（IMC）	10%	UVA
			奥克立林（OCT）	10%	UVB
		苯甲酸酯类	二甲基 PABA 乙基己酯	8%	UVB
			PEG-25 对氨基苯甲酸（PEG-25 PABA）	10%	UVA
			二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯（PA）	10%	UVB
		樟脑类	樟脑苯扎铵甲基硫酸盐	6%	UVB
			4-甲基苄亚基樟脑（4-MBC）	4%	UVB
			亚苄基樟脑磺酸及其盐类	6%	UVB
聚丙烯酰胺甲基亚苄基樟脑	6%		UVB		
对苯二亚甲基二樟脑磺酸及其盐类（Mexoryl SX）	总 10%		UVA		

资料来源：国家药品监督管理局，信达证券研发中心

注：根据《化妆品安全技术规范》（2015 版）规定，允许使用的防晒剂有 27 种，但 2021 年国家药监局禁用了 3-亚苄基樟脑

在存量防晒剂品种里，厂商通过物化结合、优化配方以覆盖更长波段、提高光稳定性。根据魔镜洞察，2023 年 3 月-2024 年 2 月淘宝天猫防晒类品牌销售额排名前三的分别为蜜丝婷、安热沙、薇诺娜，市场份额分别为 13.6%/9.5%/5.0%。其中蜜丝婷、安热沙的防晒大单品蜜丝婷小黄帽防晒霜、安热沙小金瓶防晒霜均采用物化结合方式以覆盖更

长的波段，实现防水、防汗目的，并达到更强的防晒效果。近年来，物化结合已成为防晒产品的重要卖点。

图2：2023.3-2024.2 淘宝天猫防晒类品牌销售额



资料来源：魔镜洞察，化妆品报，信达证券研发中心

表 2：蜜丝婷、安热沙、薇诺娜的防晒大单品

防晒大单品	图片	主要防晒剂成分
Mistine 蜜丝婷小黄帽防晒霜		<b>物理防晒剂：</b> 二氧化钛 <b>化学防晒剂：</b> 甲氧基肉桂酸乙基己酯、对苯二亚甲基二樟脑磺酸、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪、二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯
安热沙小金瓶防晒霜		<b>物理防晒剂：</b> 氧化锌、二氧化钛 <b>化学防晒剂：</b> 甲氧基肉桂酸乙基己酯、奥克利林、二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪
薇诺娜清透防晒乳		<b>化学防晒剂：</b> 甲氧基肉桂酸乙基己酯、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪、二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯、亚甲基双-苯并三唑基四甲基丁基酚、乙基己基三嗪酮

资料来源：科妆网，信达证券研发中心

## 2、更安全、更稳定、覆盖更长波段的新型防晒剂是大势所趋

**不稳定、不安全的防晒剂被逐步淘汰。**部分化学防晒剂分子量较小、遇光不稳定，可能会被吸收进入人体，或者与紫外线发生反应，产生自由基，不仅影响防晒效果，还可能增加皮肤敏感、老化等风险。根据美丽修行大数据，2018-2021年期间，出于对防晒产品中防晒剂安全性的考虑，安全风险较高的成分如4-甲基苄亚基樟脑(4-MBC)等逐渐被头部产品所抛弃。(4-甲基苄亚基樟脑(4-MBC)是一种UVB防晒剂，4-MBC可以影响甲状腺和雌激素系统，因此可能是一种内分泌干扰物)

**安全性高、性能更加稳定的新型防晒剂使用量增速较快。**根据《2024防晒趋势白皮书》，消费者期望防晒产品不仅能够有效抵御紫外线的伤害，还期望其能够提供舒适的涂抹体验，并确保使用过程中的安全性。基于消费者偏好的变化，近两年各品牌更倾向于使用风险系数偏低、能吸收全波段的紫外线的新型防晒剂原料，比如：二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯(PA/DHBB)、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪(P-S/BEMT)等。

- **二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯(PA/DHBB)：**曾为巴斯夫Tinosorb系列防晒剂专利原料。其防晒波段在340-400nm，包含了整个UVA的波段，由于不会发生分子裂解，光稳定性较强。
- **双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪(P-S/BEMT)：**BASF与Ashland Inc分别以商品名Tinosorb S及Escalol S推出上市。其可防护大部分UVA，以及部分UVB，光稳定性好，可作为其他防晒剂的稳定剂，如与阿伏苯宗混合能抑制其产生光分解反应。

图3：2022-2023年防晒原料备案数TOP 10

排名	2023年	2022年
1	甲氧基肉桂酸乙基己酯	甲氧基肉桂酸乙基己酯
2	二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯	二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯
3	二氧化钛	二氧化钛
4	乙基己基三嗪酮	奥克立林
5	奥克立林	乙基己基三嗪酮
6	氧化锌	氧化锌
7	胡莫柳酯	胡莫柳酯
8	聚硅氧烷-15	聚硅氧烷-15
9	4-甲基苄亚基樟脑	4-甲基苄亚基樟脑
10	二乙基己基丁酰胺基三嗪酮	对甲氧基肉桂酸异戊酯

\*乙基己基三嗪酮与二乙基己基丁酰胺基三嗪酮安全分为1-2分

资料来源：数美链，美业颜究院，信达证券研发中心

图4：添加新型防晒剂PA(左)、P-S(右)的代表性产品

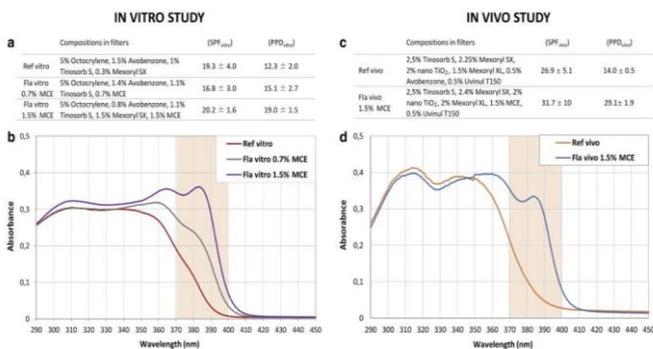
图片	商品名称	品牌	图片	商品名称	品牌
	Hilopa/儿童水感防晒喷雾	海龟爸爸		碧柔水感防晒水喷雾	碧柔
	碧柔水感防晒水喷雾	碧柔		薇诺娜清透防晒乳	薇诺娜
	薇诺娜清透防晒乳	薇诺娜		薇诺娜防晒乳	薇诺娜
	润本儿童防晒乳	润本		薇诺娜清透防晒水喷雾	薇诺娜
	薇诺娜防晒乳	薇诺娜		薇诺娜清透防晒水喷雾	薇诺娜
	薇诺娜美白防晒喷雾SPF30 PA+++	薇诺娜		Blank Me/半分子小黑伞防晒霜	半分子
	城野医生防晒喷雾SPF50	城野医生		悦芙媞云感特护水漾防晒乳	悦芙媞
	碧柔轻薄倍护防晒乳	碧柔		碧柔轻薄倍护防晒乳	碧柔

资料来源：美丽修行，信达证券研发中心

欧莱雅通过研发新型防晒剂增强产品创新性。2022年欧莱雅和原料商巴斯夫联合研发

了新型防晒剂麦色滤 400（目前已在欧盟获批），其防护效果超越了 1982 年和 1988 年欧莱雅研制出防晒原料麦色滤 SX 和麦色滤 XL。根据欧莱雅发表在《JID Innovations》杂志上的论文，新型防晒剂麦色滤 400 能够覆盖 380–400nm 的超长波 UVA，其峰值吸收为 385nm，展现出比氧化锌更高的吸收范围，因此麦色滤 400 抵御 UVA 的能力较强，1.5% 的麦色滤 400 能够使配方的 UVA 的防护指数从 14 提高至 29。该原料被应用在欧莱雅旗下品牌理肤泉 LRP Anthelios 系列产品中。

图5：麦色滤 400 覆盖 380–400nm 的超长波 UVA，抵御 UVA 能力较强



资料来源：Marionnet C., Dormael R D., Marat X, et al. Sunscreens with the New MCE Filter Cover the Whole UV Spectrum: Improved UVA1 Photoprotection In Vitro and in a Randomized Controlled Trial[J]., 信达证券研发中心

图6：理肤泉 LRP Anthelios 系列产品



资料来源：天猫苏宁官方海外旗舰店，信达证券研发中心

使用覆盖更长波段的防晒剂，强调全波段防晒。2024 年初珀莱雅推出新品盾护防晒，添加了 8 种化学防晒剂+2 种物理防晒剂，包含甲氧基肉桂酸乙基己酯 (OMC)、氧化锌、水杨酸乙基己酯 (OS)、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪 (P-S)、二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯 (PA)、乙基己基三嗪酮 (EHT)、聚硅氧烷-15 (PARSOL SLX)、对苯二亚甲基二樟脑磺酸 (Mexoryl SX)、亚甲基双-苯并三唑基四甲基丁基酚 (P-M)、二氧化钛。其中对苯二亚甲基二樟脑磺酸 (Mexoryl SX) 是欧莱雅于 1982 年研制出的防晒剂，能够有效防御 UVA 紫外线的伤害 (麦色滤 SX 目前已过专利保护期)。

**图7：珀莱雅 2024 年新品盾护防晒**


资料来源：珀莱雅天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

养肤防晒受到国际品牌的关注。2021 年资生堂集团推出 Sun Dual Care™ 技术并申请相关专利，该项技术的核心在于螺旋藻提取物、荧光氧化锌和 PEG/PPG-14/7 二甲醚的配合使用，能够在阻挡紫外线的同时，把紫外线转化为具有美容效果的光线，起到促进胶原蛋白合成、减少外界压力造成的伤害、加速屏障修复及 DNA 修复等功效。目前，该技术被应用在安热沙双效日间防晒精华以及资生堂 Urban Environment 系列防晒霜中。

**图8：资生堂 Urban Environment 防晒霜**


资料来源：资生堂天猫旗舰店，信达证券研发中心

**展望未来防晒剂发展趋势：**我们认为乙基己基三嗪酮(EHT)、二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯(PA/DHMB)、双-乙基己基氨基苯酚甲氧苯基三嗪(P-S/BEMT)等新型防晒剂将被越来越多地使用到防晒产品中；原料厂商在对防晒剂安全性和功效性进行持续改良的前提下，有望通过基础研究以及功效验证不断实现创新；此外，基于生物工程技术或者植物萃取技术的新型防晒剂有望实现“养肤防晒”的目的，可能也是未来重要发展方向。

### 3、防晒剂消耗量持续增长，防晒剂行业竞争格局稳固

**防晒剂消耗量持续增长。**防晒剂作为防晒类化妆品的核心原料，随着消费者防晒意识不断提升，其需求量持续增长。根据华经产业研究院发布的《2024-2030 年中国防晒剂行业市场调查研究及投资前景展望报告》，2016-2022 年全球防晒剂消耗量由 4.3 万吨增长至 5.9 万吨，2016-2022 年 CAGR 为 4.6%；2022 年中国防晒剂消耗量增长至 1.3 万吨，2016-2022 年 CAGR 为 11.7%。

**全球防晒剂行业竞争格局较稳固。**由于下游客户对于防晒剂的采购通常具有集中化特点，与防晒剂供应商之间的黏性较强，因此新进入者难以在短时期内获得重要的客户资源。在防晒剂持续更新迭代的进程中，巴斯夫、德之馨、印度 Chemspec 公司、科思股份和美峰化工等具备较强研发实力或量产能力的化工企业逐渐垄断了该行业。

表 3：全球防晒剂主要厂商

公司名称	公司简介	主要的防晒剂产品
巴斯夫	成立于 1865 年，是全球领先的化工公司之一。巴斯夫业务覆盖 6 大板块，即化学品、功能性产品、功能性原材料和方案、农业解决方案、石油和天然气、其他。巴斯夫在欧洲、亚洲、南北美洲的 41 个国家拥有超过 160 家全资子公司或者合资公司，是世界上工厂面积最大的化学产品基地。	对甲氧基肉桂酸异辛酯、奥克立林、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪、氧化锌、乙基己基三嗪酮、二乙氧基苯甲酰基苯甲酸己酯、对甲氧基肉桂酸异辛酯等。
德之馨	德之馨集团于 2003 年由 Haarmann&Reimer 和 Dragoco 两家公司合并而来，其历史最早可追溯至 1874 年。德之馨的业务主要分为 3 大板块，即香料香精、营养品、个人护理。2018 年德之馨全球销售额超过 31 亿欧元。	原膜散酯、奥克立林、阿伏苯宗、水杨酸异辛酯、氧化锌、对甲氧基肉桂酸异辛酯、三乙氧基辛基硅烷、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪等。
印度 Chemspec	成立于 1978 年，主要生产各种原料药中间体和 personal 护理产品。活性医药物中间体产品包括氯沙坦、厄贝沙坦、替米沙坦等。个人护理产品包括防晒产品、护发产品、护肤产品和抗菌剂。	原膜散酯、对甲氧基肉桂酸异辛酯、阿伏苯宗、水杨酸异辛酯、苯基苯并咪唑磺酸、二乙基己基丁酰胺基三嗪酮、乙基己基三嗪酮等。
科思股份	成立于 2000 年 4 月，主要从事日用化学品原料的研发、生产和销售，产品涵盖化妆品活性成分及其原料、合成香料等。公司下属马鞍山工厂——安徽圣诺贝化学科技有限公司为按照原料药 GMP 标准体系建设，并通过美国 FDA 现场审计。	阿伏苯宗、原膜散酯、水杨酸异辛酯、对甲氧基肉桂酸异辛酯、奥克立林、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪和二乙氧基苯甲酰基苯甲酸己酯等。
美峰化工	美峰 (MFCI) 创立于 1993 年，历经三十年不断发展，已成为集专业紫外线吸收剂研发、生产、销售、服务于一体的重点高新技术企业。公司拥有标准化 GMP 车间，严格执行 cGMP 管理体系，已于 2014 年通过美国 FDA 现场认证。	阿伏苯宗、奥克立林、原膜散酯、辛基三嗪酮、双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪、亚甲基双-苯并三唑基四甲基丁基酚、二乙氧基苯甲酰基苯甲酸己酯等。

资料来源：科思股份公司公告，科思股份官网，美峰化工官网，信达证券研发中心

科思股份通过扩产能、拓品类进一步夯实国内防晒剂龙头地位：

- **扩产能：**2022 年公司防晒剂及相关原料年总产能达到 27070 吨，产能利用率达到 81.05%；2023 年公司 PS/EHT/PA 等防晒剂新品产能持续爬坡，物理防晒剂二氧化钛开始出货；当前募投项目一期已建成，涉及氨基酸表面活性剂、高分子增稠剂卡波姆、新型去屑剂等多种产品线，后续产能有望逐步释放。此外，2023 年 11 月公告拟在马来西亚建设 1 万吨防晒剂项目，产品包括传统防晒剂 AVB 等以及新型防晒剂 P-S，我们预计将于 25-26 年投产，我们认为海外投建产能有望缓解成本压力，同时当海外供应链因特殊情况出现扰动，科思海外工厂有望迅速承接订单，以助力其市占率进一步提升。
- **拓品类：**公司不断加强对核心技术和产品的开发力度，在传统防晒剂阿伏苯宗（AVB）、原膜散酯（HMS）、水杨酸异辛酯（OS）等基础上布局了双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪（P-S）、乙基己基三嗪酮（EHT）和二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯（PA）等新型防晒剂，并积极向物理防晒剂领域开拓。其中 P-A 于 22H1 投产；P-S 多次拓产，24 年有望持续放量；物理防晒二氧化钛生产有序进行中，预计 24 年有望逐渐放量。

科思股份作为国内防晒剂龙头厂商，其产品涵盖了 UVA、UVB 所有波段，可为不同需求的下游客户提供其所需的产品。未来随着新型防晒剂进一步扩产，公司有望承接更大的市场需求，并与优质客户建立更为紧密的联系。

#### 4、投资建议与风险提示

**投资建议：**由于下游客户对于防晒剂的采购通常具有集中化特点，与防晒剂供应商之间的黏性较强，因此新进入者难以在短时期内获得重要的客户资源。当前巴斯夫、德之馨、印度 Chemspec 公司、科思股份和美峰化工等具备较强研发实力或量产能力的化工企业逐渐垄断了该行业，建议重点关注国内防晒剂龙头**科思股份**。

**风险因素：**客流&消费力恢复节奏不及预期，市场竞争加剧，防晒产品需求恶化等。



## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。