



Research and
Development Center

美护行业专题系列之八：

国货洗护品牌以新概念/新成分实现差异化布局

商业贸易

2024年05月24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

周子莘 美护行业分析师

执业编号：S1500522110001

联系电话：13276656366

邮箱：zhouzixin@cindasc.com

李文静 美护行业研究助理

邮箱：liwenjing@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八：国货洗护品牌以新概念/新成分实现差异化布局

2024年05月24日

本期内容提要：

- **写在前面：**当前中国洗护市场中，以美国&法国为代表的国际品牌仍占主导地位，国货亦加速进军洗护细分领域，基于消费者偏好由“洗发向护发、养发向养皮”转移趋势，以及消费者洗护需求日趋精细化，部分美妆集团定位未满足的需求，通过新概念/新成分，塑造洗护品牌核心竞争力，有望为集团增长提供增长新动能。
- **2023年中国洗护市场(Hair Care)规模约636亿元，外资品牌仍占据核心市场。**根据欧睿数据，2023年中国洗护市场规模达635.8亿元/yoy-0.06%，预计未来5年（23-28年）复合增速为3.45%，行业保持低个位数增长。从2023年中国洗护市场TOP20品牌中各个地区品牌市占率来看，美国/法国/中国品牌位居前列，市占率分别达到33.3%/17.4%/15.0%，市占率趋势来看，欧莱雅、卡诗的优异表现驱动法国品牌市占率持续提升，或源于品牌较好地把握了线上电商渠道（如：天猫）红利，在线下渠道流量相对承压时实现持续增长。
- **功效成为消费者购买洗护产品的首要考量，头皮修护&防脱生发产品存在尚未满足的需求。**根据青眼情报调研显示，寻找头发问题解决方案的诉求推动“功效”成为消费者选购洗发水的首要考虑因素，57.8%的消费者选择“功效”为购买洗发水的影响因素；根据小红书，从满意度角度来看，消费者对于防脱生发、头皮修护/抗老产品的满意度普遍较低，若能够针对于未满足的需求推出具备功效性的产品则有望迅速占据更多市场。
- **从功效出发，美妆集团基于新概念/新成分拓展洗护新品牌。**在消费者关注：①头皮健康、②防脱固发功效的趋势之下，众多美妆集团品牌亦逐步开始发力布局洗护品牌，如：环亚集团旗下滋源品牌、珀莱雅集团旗下惊时品牌、福瑞达旗下即沐品牌均主打“**头皮微生态护理**”概念，通过调节头皮微生态环境解决头皮问题；珀莱雅旗下Off&Relax品牌、锦波生物旗下ProtYouth洗护、函得仕品牌均主打**添加17型胶原蛋白或有助于促进17型胶原蛋白分泌**以实现防脱固发效果；上美股份旗下一叶子洗护、2032品牌均**通过植物成分实现头皮护理效果**。洗护品牌在新概念/新成分的加持下有望迅速提升消费者认知，为美妆集团开辟新的增长曲线。
- **投资建议：**头部国货品牌市占率提升逻辑有望继续兑现，关注具备α机会的头部化妆品集团。从品类角度，洗护赛道关注度提升，通过提前布局潜力赛道有望为美妆集团确立新增长点。关注具备洗护品牌布局、多维成长曲线或逐步清晰的**珀莱雅、上美股份、福瑞达、科笛、锦波生物、巨子生物**。
- **风险因素：**细分赛道竞争加剧、新产品/品牌认可度不及预期。

目录

写在前面	4
1、洗护市场中国际品牌仍占据主导，消费者关注产品细分功效	4
1.1、洗护市场稳健复苏，外资品牌占据核心市场	4
1.2、“功效”或成为消费者选择产品的重要考量	6
2、国货另辟蹊径，打造头皮微生态&胶原蛋白育发等新概念	8
2.1、以“头皮微生态”为新靶点，国货开拓头皮护理细分赛道	8
2.2、XVII 胶原育发或为未来潜力赛道	10
2.3、基于自身研发基础延伸至“头皮护理”洗护赛道	12
3、投资建议与风险提示	13

表目录

表 1、卡诗、欧莱雅、潘婷持续在天猫双十一个护类目中取得较好排名	6
表 2、滋源向“3.0 微生态头皮护理时代”的跃迁	8
表 3：惊时注册备案四款新产品，主打控油蓬松、清洁等功效	9

图目录

图 1、23-28 年中国洗护（Hair Care）市场 CAGR 为 3.45%	4
图 2、23 年洗护市场 TOP20 品牌中美国品牌市占率居首位	5
图 3、欧莱雅、卡诗优异表现驱动法国品牌市占率持续提升	5
图 4、2023 年国内 TOP20 洗护品牌市占率	5
图 5、2023 年国内 TOP10 洗护品牌市占率趋势：19-23 年法国品牌市占率快速提升	6
图 6、超半数消费者存在皮瘙痒、头屑多、脱发等头皮问题	7
图 7、功效成消费者购买洗发水首选因素	7
图 8、男女消费者的头发洗护诉求略有差异，但是普遍对于防脱生发产品的满意度较低	7
图 9、中国脱发人群占比达 17%	8
图 10、防断发/防脱发相关产品备案数迅速提升	8
图 11、滋源推出头皮微生态系列四大新品	9
图 12、惊时通过改善头皮微生态实现控油蓬松	9
图 13、核心成分专研琥珀酸调节头皮菌群平衡	9
图 14、OR 防脱育发精华液通过复合成分，育发+固发+防脱三维度实现更优效果	10
图 15、函得仕添加重组 17 型胶原蛋白、稀有人参皂苷 CK 以及其他活性成分	11
图 16、ProfYouth 胶原蛋白洗发露产品	11
图 17、ProfYouth 胶原蛋白润发乳产品	11
图 18、一叶子洗护系列延续品牌植物成分&天然纯净的心智	12
图 19、2032 品牌定位“精细化头皮护理”	12

写在前面

当前中国洗护市场中，以美国&法国为代表的国际品牌仍占主导地位，国货亦加速进军洗护细分领域，基于消费者偏好由“洗发向护发、养发向养皮”转移趋势，以及消费者洗护需求日趋精细化，部分美妆集团定位未满足的需求，通过新概念/新成分，塑造洗护品牌核心竞争力，有望为集团增长提供增长新动能。

1、洗护市场中国际品牌仍占据主导，消费者关注产品细分功效

1.1、洗护市场稳健复苏，外资品牌占据核心市场

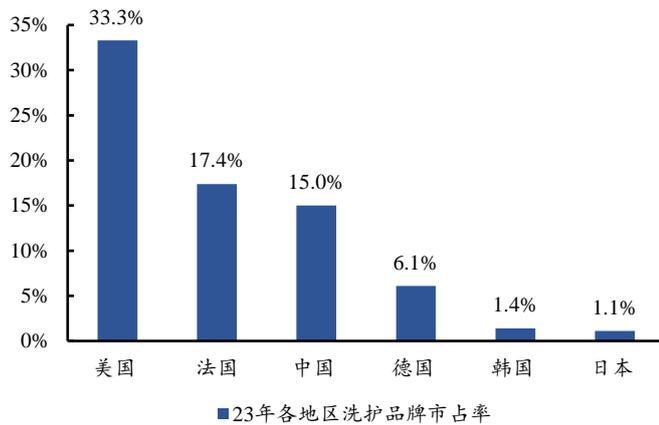
2023年中国洗护市场(Hair Care)规模约635.8亿元，未来有望稳健复苏。根据欧睿数据，2023年中国洗护市场规模达635.8亿元/yoy-0.06%，24年后增速有望逐步回正，行业保持低个位数增长，欧睿预测行业2023-2028年复合增速为3.45%。

图1、23-28年中国洗护（Hair Care）市场 CAGR 为 3.45%



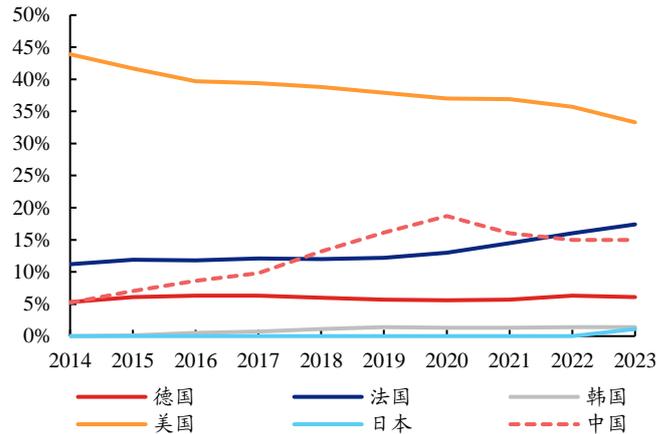
资料来源：欧睿，信达证券研发中心

2023年美国&法国品牌占据核心市场份额，国货品牌紧随其后。从2023年中国洗护市场TOP20品牌中各个地区品牌市占率来看，美国/法国品牌位居前列，市占率分别达到33.3%/17.4%，国产品牌仅次于美国/法国品牌，23年市占率达15%。从14-23年市占率趋势来看，地区分化明显，美国品牌市占率呈下降趋势但仍保持首位；欧莱雅、卡诗市占率持续提升驱动法国品牌市占率稳定增长；国货品牌17-20年市占率提升8.9pct，20年后阿道夫品牌市占率下滑导致国货品牌整体增速放缓。

图2、23年洗护市场 TOP20 品牌中美国品牌市占率居首位


资料来源：欧睿，信达证券研发中心

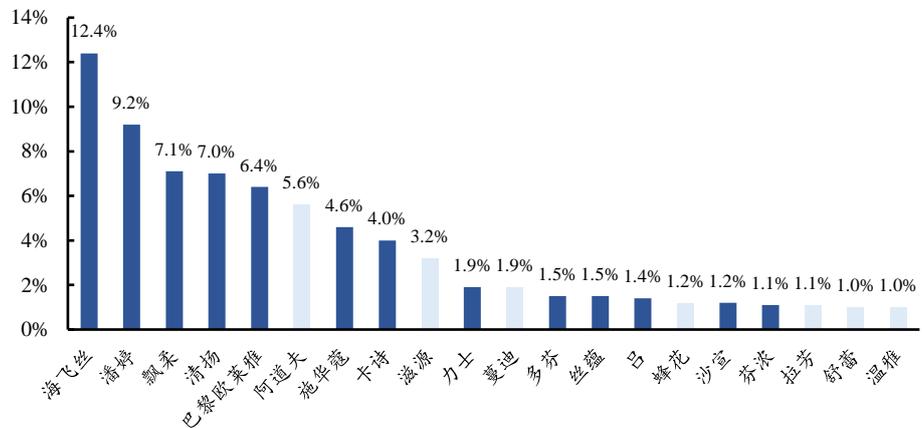
注：以上统计 2023 年市占率排名 TOP20 品牌情况

图3、欧莱雅、卡诗优异表现驱动法国品牌市占率持续提升


资料来源：欧睿，信达证券研发中心

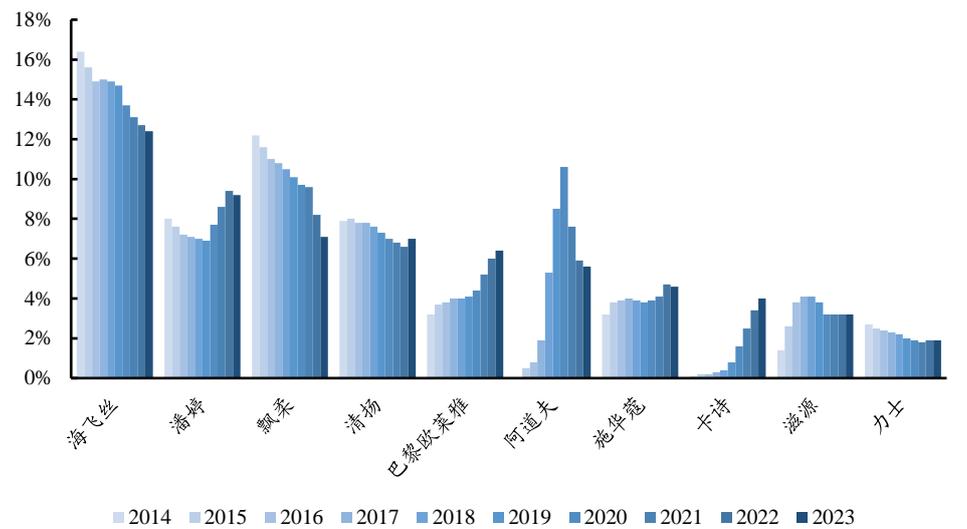
注：以上统计 2023 年市占率排名 TOP20 品牌情况

海外品牌市占率优势依然显著，TOP10 品牌中国货仅占 2 位。23 年国内 TOP20 洗护品牌中，市占率前三名品牌海飞丝、潘婷、飘柔均为美国品牌，助推美国品牌市占率优势形成，其中海飞丝市占率超 12%；TOP5 品牌均来自外资，以宝洁、联合利华、欧莱雅集团旗下品牌为主，TOP10 品牌中国货占两席，为广州阿道夫同名品牌阿道夫以及广州环亚集团旗下滋源品牌，海外品牌市占率优势依然显著。

图4、2023 年国内 TOP20 洗护品牌市占率


资料来源：欧睿，信达证券研发中心 注：浅蓝色为国货品牌、深蓝色为外资品牌

头部品牌市占率变动趋势分化，把握新需求、新渠道或为核心增长驱动因素。从 TOP10 洗护品牌市占率变动趋势来看，部分品牌受到疫情对于某些渠道的负面影响，市占率呈现下滑趋势——2019-2023 年海飞丝（美国）、飘柔（美国）、清扬（法国）、阿道夫（中国）、滋源（中国）品牌的市占率分别下降 2.3/3.0/0.3/2.9/0.6pct；而法国品牌欧莱雅&卡诗，美国品牌潘婷市占率稳步提升，分别提升 2.3/3.2/2.3pct。从 2019-2023 年天猫双 11 个护 GMV TOP10 品牌/旗舰店榜单看，卡诗、欧莱雅、潘婷持续取得较好排名，在疫情期间线下消费受阻的影响下，电商平台的优异表现或帮助品牌占据更多市场份额。

图5、2023年国内TOP10洗护品牌市占率趋势：19-23年法国品牌市占率快速提升


资料来源：欧睿，信达证券研发中心

表 1、卡诗、欧莱雅、潘婷持续在天猫双十一个护类目中取得较好排名

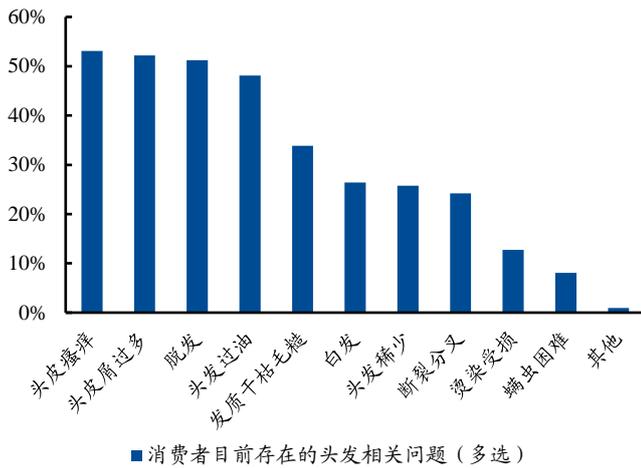
排名	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1	飞利浦	护舒宝	卡诗	宝洁	宝洁
2	护舒宝	卡诗	护舒宝	卡诗	卡诗
3	苏菲	苏菲	欧莱雅	欧莱雅	潘婷
4	欧乐B	欧莱雅	飞利浦	联合利华	欧莱雅
5	海飞丝	阿道夫	潘婷	飞利浦	USMILE
6	卡诗	海飞丝	苏菲	USMILE	联合利华
7	阿道夫	潘婷	USMILE	苏菲	欧舒丹
8	欧莱雅	舒肤佳	海飞丝	欧舒丹	飞利浦
9	沙宣	施华蔻	欧舒丹	施华蔻	舒肤佳
10	云南白药	多芬	沙宣	高洁丝	施华蔻

资料来源：天猫、天下网商，信达证券研发中心

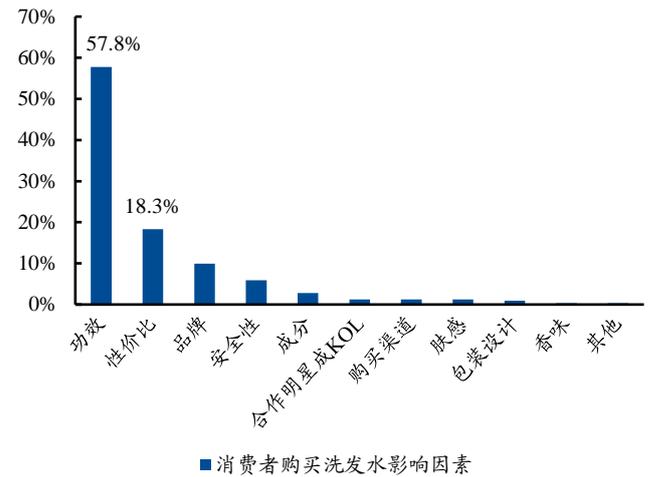
注：2019-2021年榜单统计口径为品牌、2022-2023年榜单统计口径为旗舰店，排名数据未经审计

1.2、“功效”或成为消费者选择产品的重要考量

消费者对于功效重视程度提升。根据青眼情报调研显示，超半数消费者存在头皮瘙痒、头屑多、脱发等问题，寻找问题解决方案的诉求推动“功效”成为消费者选购洗发水的首要考虑因素，调研显示 57.8%的消费者选择“功效”为购买洗发水的影响因素，而排名第二的影响因素“性价比”仅 18.3%的消费者选择，在基础的清洁效果（控油、去屑）之外，消费者也逐步开始关注滋养修护、蓬松、固发生发等功效，并且从单纯关注头发延伸至关注头皮健康。

图6、超半数消费者存在皮痒痒、头屑多、脱发等头皮问题


资料来源：青眼情报，信达证券研发中心

图7、功效成消费者购买洗发水首选因素


资料来源：青眼情报，信达证券研发中心

女性消费者洗护诉求相对多元，头皮修护&防脱生发产品存在尚未满足的需求。根据小红书调查，男性&女性消费者对于头发洗护产品的普遍诉求在于清洁、控油，但除此之外，女性消费者更为关注柔顺/改善毛躁以及蓬松，男性消费者对于去屑、止痒的诉求更强，可见男性消费者核心关注清洁效果，女性消费者则在清洁效果外亦关注产品对于头发的造型效果；从满意度角度来看，所有消费者对于防脱生发、头皮修护/抗老产品的满意度普遍较低，若能够针对于未满足的需求推出具备功效性的产品则有望迅速占据更多市场。

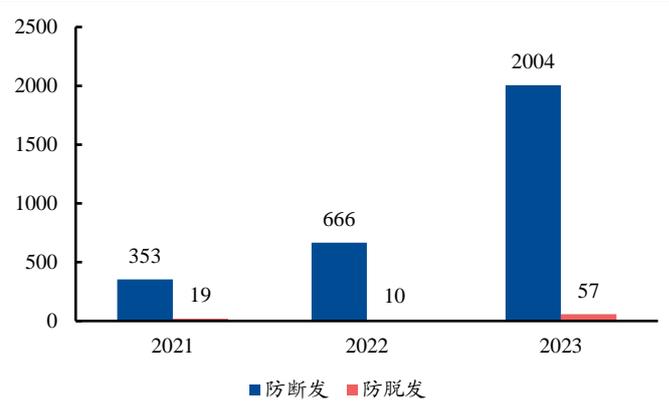
图8、男女消费者的头发洗护诉求略有差异，但是普遍对于防脱生发产品的满意度较低


资料来源：小红书，信达证券研发中心

脱发群体庞大驱动防脱洗护产品快速增长。根据《中国人头皮健康白皮书》，目前中国脱发人数已超 2.5 亿，占总人口比重约 17%；脱发呈现年轻化趋势，30 岁前脱发人群占 84%。美修大数据显示，23 年含防脱发/防断发功效商品备案数量分别为 2004/57 款，yoy+201%/+470%。

图9、中国脱发人群占比达17%


资料来源：蝉妈妈，信达证券研发中心

图10、防断发/防脱发相关产品备案数迅速提升


资料来源：美修大数据，信达证券研发中心

注：2021年数据自Q2开始统计，可能与实际情况存在一定偏差

2、国货另辟蹊径，打造头皮微生态&胶原蛋白育发等新概念

在消费者关注：**①头皮健康、②防脱固发功效**的趋势之下，众多美妆集团品牌亦逐步开始发力布局。

2.1、以“头皮微生态”为新靶点，国货开拓头皮护理细分赛道

从皮肤微生态到头皮微生态，对于头皮护理的关注度不断提升。“微生态”逐渐成为皮肤护理领域的热门词汇，皮肤微生态指“微生物与皮肤表面的组织、细胞及各种分泌物、微环境等共同组成的复杂生态系统”，头皮微生态指“微生物与人体头皮组织、毛囊、皮脂腺等皮肤附属器以及各种分泌物组成的复杂生态系统”。头皮微生态失衡可能导致头油、头屑等问题出现，平衡头皮微生态或可帮助解决头皮健康问题。

本土企业发力头皮微生态赛道，有望以新概念占据市场份额。在微生态护肤概念已经基本完成消费者心智建立后，头皮微生态或可在此基础上较快得到消费者认知和接受，目前已有较多品牌开始布局头皮微生态赛道，如：环亚集团旗下滋源品牌、珀莱雅集团旗下惊时品牌和福瑞达旗下即沐品牌，更多国货头部品牌的加入有望加速消费者对于头皮微生态概念的理解与接受，共同做大市场。

①滋源（广州环亚集团）：2014年滋源首次提出“头皮护理”概念，专注科学功效头皮护理，从“1.0无硅油头皮护理时代”、“2.0无硫酸盐头皮护理时代”后，滋源向“3.0微生态头皮护理时代”发展，24年4月品牌召开“首届中国头皮护理微生态大会”，推出全新微生态功效系列三大新品&微生态功效去屑系列一大新品。其中，控油蓬松新品蕴含细胞级无患子发酵精粹，可通过平衡头皮微生物菌群、恢复头皮屏障功能、调控头皮皮脂分泌，塑造健康头皮微生态。

表2、滋源向“3.0微生态头皮护理时代”的跃迁

系列名称	产品名称	功效宣称	核心成分	卖点
全新微生态功效系列	滋源控油蓬松平衡洗头水	控油、温和、祛痘、修护	细胞级无患子发酵精粹、护肤级高纯烟酰胺	控油不干涩，温和养护头皮；修护头皮屏障，避免头皮长痘
	滋源轻盈修护芯韧发膜	滋养、护发、清洁、保湿	Pro-Filler 蓬松分子、原生级蛋白肽+三维发芯、护肤级天然植物精华	促进胶原蛋白新生，增强发根强韧度；填充角蛋白，提升修护力
	滋源清润舒缓头皮特护精华液	修护、保湿、舒缓、控油	无患子发酵精粹、高纯烟酰胺精华、奇迹海洋海藻肽	屏障修护，紧致头皮；即刻止痒

微生态功效 去屑系列 滋源二硫化硒去屑洗发水 去屑 1%黄金浓度超微级二硫化硒 根源净屑，高效抑菌

资料来源：滋源微信公众号，信达证券研发中心

图11、滋源推出头皮微生态系列四大新品



资料来源：品观公众号，信达证券研发中心

②惊时（珀莱雅集团）：珀莱雅集团推出“惊时 AWAKEN SEEDS”，定位“专研头皮微生态的功效洗护品牌”，品牌主色调为充满植物气息的苔藓绿色，核心单品“惊时控油蓬松洗发水”通过解决微生态恶性循环问题，最终实现控油蓬松效果，核心成分包括：①专研琥珀酸：调节头皮菌群平衡；②葡萄愈伤组织提取物：有助于减缓皮脂合成、降低出油速度。根据实测，产品可具备 72 小时控油蓬松+4 周油脂持续降低的功效，并且可以实现当下消费者较为关注的“高颅顶”效果，或有助于通过实际效果赋能产品营销。

图12、惊时通过改善头皮微生态实现控油蓬松



资料来源：惊时天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

图13、核心成分专研琥珀酸调节头皮菌群平衡



资料来源：惊时天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

表 3: 惊时注册备案四款新产品，主打控油蓬松、清洁等功效

产品名称	备案编号	备案人企业名称	备案时间	功效宣称
惊时轻润蓬松护发乳	浙G妆网备字 2024002905	宁波惊蛰化妆品有限公司	2024/4/18	护发
惊时平衡控油头皮精华喷雾	浙G妆网备字 2024002904	宁波惊蛰化妆品有限公司	2024/4/3	保湿,控油,防断发
惊时头皮净澈凝露	浙G妆网备字 2024002903	宁波惊蛰化妆品有限公司	2024/3/25	清洁,控油
惊时控油蓬松洗发水	浙G妆网备字 2024002902	宁波惊蛰化妆品有限公司	2024/3/20	清洁,控油,去屑

资料来源：国家药监局官网，信达证券研发中心

③即沐（福瑞达）：福瑞达旗下护肤品牌瓊尔博士于2018年开展了皮肤微生态研究，基于对于皮肤微生态的深度研究和多年的市场洞察，福瑞达开始将微生态技术应用用于头皮护理领域，推出专研头皮微生态科学的洗护品牌“即沐”，该品牌的成长目标是1.0进军头皮洗护领域，2.0确认微生态领先，3.0进军洗护医美，形成洗发、养发、生发的成长飞轮，围绕头皮的清洁、修护、平衡进行洗护产品布局，筑牢头皮微生态屏障。

2.2、XVII 胶原育发或为未来潜力赛道

XVII 型胶原蛋白成分为防脱育发提供新供给。根据弗若斯特沙利文《重组 XVII 型胶原蛋白白皮书》，XVII 型胶原蛋白是一种跨膜蛋白，能够维持表皮黏附所涉及的细胞内和细胞外结构元素之间的联系，对皮肤保持“年轻态”，维持毛囊干细胞（脱发、白发等）、促进伤口修复等具有重要作用，在洗护发领域，它能够参与调控毛囊周期，具有防脱、生发、预防白发的功效，因此产品可通过添加 17 型胶原蛋白/促进 17 型胶原蛋白生成以实现防脱育发功效。

①Off&Relax（珀莱雅集团）：珀莱雅携手行业头皮护理专家杨建中团队共同开发创立头皮养护品牌 OR，聚焦亚洲人头皮护理痛点，长期致力于为亚洲人提供定制化的头皮养护方案。团队历经两年研发时间推出国内首个 17 型胶原蛋白应用育发产品——防脱育发精华液，产品应用以 17 型胶原蛋白为靶点的毛囊赋活创新技术，通过“育发、固发、防脱”三大通路解决脱发问题：育发方面，添加独家专利天然生根酸，促进 20% 的 17 型胶原蛋白表达，提升毛囊干细胞数量，应用浓缩葛根异黄酮（BMP 促生因子）加速毛发生长；固发防脱方面，添加多重植萃成分以强韧发根、稳定头皮环境。

图14、OR 防脱育发精华液通过复合成分，育发+固发+防脱三维度实现更优效果



资料来源：OR 微信公众号，信达证券研发中心

②**函得仕**: 品牌定位“头发头皮护理专家”，产品中应用重组 17 型胶原蛋白、稀有人参皂苷 CK 等成分，并结合其他植萃成分实现复合功效。

图15、函得仕添加重组 17 型胶原蛋白、稀有人参皂苷 CK 以及其他活性成分



资料来源：函得仕天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

③**ProtYouth (锦波生物)**: 锦波生物旗下高端胶原抗衰护肤品牌 ProtYouth 推出胶原蛋白原液抗衰系列和 17 型胶原蛋白洗护系列，其中 17 型胶原蛋白洗护系列含有胶原蛋白洗发露&胶原蛋白润发乳两款产品，能够从根源焕活毛囊干细胞，打造健康头皮微生态。

图16、ProtYouth 胶原蛋白洗发露产品



资料来源：ProtYouth 天猫旗舰店，信达证券研发中心

图17、ProtYouth 胶原蛋白润发乳产品



资料来源：ProtYouth 天猫旗舰店，信达证券研发中心

综合来看，各个品牌对于 17 型胶原蛋白护发（包括直接添加/促进再生等方式）的应用仍处于发展阶段，尚需市场验证，当前应用仍以洗护产品为主，未来亦可继续期待 17 型胶原蛋白在医美领域中探索更多应用方式，进一步打开成分的市场空间。

2.3、基于自身研发基础延伸至“头皮护理”洗护赛道

上美股份以“植物护理”理念持续布局洗护细分赛道。上美股份通过先前的集团研发积累以及品牌成长中塑造的消费者认知，持续挖掘洗护赛道机会：

①一叶子洗护：以“植物护理”理念打造洗护产品，集团基于自身在植物研究领域长达 10 年的科研优势，以天然植物为基，专研敏感头皮护理，致力于做中国功能型洗护第一品牌，核心成分包括：白柳树皮提取物、油橄榄叶提取物、专利发酵积雪草，解决敏感头皮问题，主打抑菌去屑、抗炎舒缓、强韧修护等功效。

图18、一叶子洗护系列延续品牌植物成分&天然纯净的心智



资料来源：上美股份公众号，信达证券研发中心

②2032：定位“精细化头皮护理品牌”，坚持“科技植萃，功效护发”的理念，明星产品控油蓬松洗发水、控油去屑洗发水、丰盈柔顺护发素，控油头皮净澈凝露形成产品矩阵，以厚朴控油因子、维生素原 B5、互斥离子等为核心成分，从控油、去屑、修护、清洁多维度护理头皮。

图19、2032 品牌定位“精细化头皮护理”



资料来源：上美股份官网，信达证券研发中心

3、投资建议与风险提示

投资建议：头部国货品牌市占率提升逻辑有望继续兑现，关注具备 α 机会的头部化妆品集团。从品类角度，洗护赛道关注度提升，通过提前布局潜力赛道有望为美妆集团确立新增长点。关注具备洗护品牌布局、多维成长曲线或逐步清晰的珀莱雅、上美股份、福瑞达、科笛、锦波生物、巨子生物。

风险因素：细分赛道竞争加剧、新品牌/新产品认可度不及预期。

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。

李汶静，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1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。