

消费者肌肤护理和悦己意识不断增强，珀莱雅领跑国货美妆行业

——品牌化妆品专题研究系列

投资要点

➤ 2025年中国化妆品行业市场规模有望超5700亿元

据国家统计局数据显示，2023年、2024年1-5月我国化妆品类商品零售类值分别为4142亿和1763亿，增速分别为5.24%和8.90%。我国化妆品行业市场竞争激烈，高档化妆品市场基本被国际品牌占据，在中端化妆品市场，外资品牌虽仍然具有很强的市场竞争力，但本土品牌凭借电商红利，迅速获取了大量年轻消费者的青睐。

据艾媒咨询数据显示，2023年中国化妆品行业市场规模约为5169亿元，2025年市场规模有望超过5700亿元。未来中国化妆品行业市场将会迎来更多的创新和突破。

➤ 各大平台为618频出奇招，美妆类目表现跑赢“大盘”

今年618与往年相比有三大特点，1) 各平台普遍拉长活动周期，主流平台淘宝此次活动从5月20日开始，比去年早6天；2) 各平台取消预售，纷纷转为现货销售，消费者可以直接选购商品，无需支付定金、尾款；3) 各大平台卷价格，推出各种补贴、优惠等活动，吸引消费者。

据金融时报数据显示，2024年618全网GMV为7428亿元，同比下降7%。据青眼情报数据显示，2024年618淘系、抖音、京东、快手平台美妆大类GMV共计实现499.49亿元，同比增长6.64%，表现跑赢“大盘”。

➤ 珀莱雅凭借大单品于618出圈

天猫与抖音是线上美妆最核心的两大销售平台，继去年双11之后，珀莱雅再度登顶天猫护肤榜GMV第一，珀莱雅旗下的彩棠为天猫彩妆榜GMV第一，韩束为抖音美容护肤榜GMV第一。

➤ 投资建议

近年来，随着美妆护肤品品牌对消费市场的投入，消费者肌肤护理和悦己意识不断增强，促进中国美妆业的发展，行业整体呈增长态势。

建议关注国货化妆品龙头公司：**珀莱雅**。

➤ 风险提示

新品研发不及预期风险；新品销售不及预期风险；原材料价格波动风险；头部主播流量下行风险；政策法规风险；消费复苏不及预期风险。

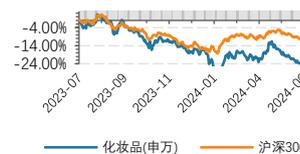
投资评级：看好

分析师：史伟龙

执业登记编号：A0190523050007

shiweilong@yd.com.cn

化妆品指数与沪深300指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、我国化妆品行业市场规模稳步增长	3
二、2024 年“618”回顾	5
三、重点公司	7
1. 珀莱雅	7
2. 行业重点公司盈利预测与估值	8
四、投资建议	9
五、风险提示	9

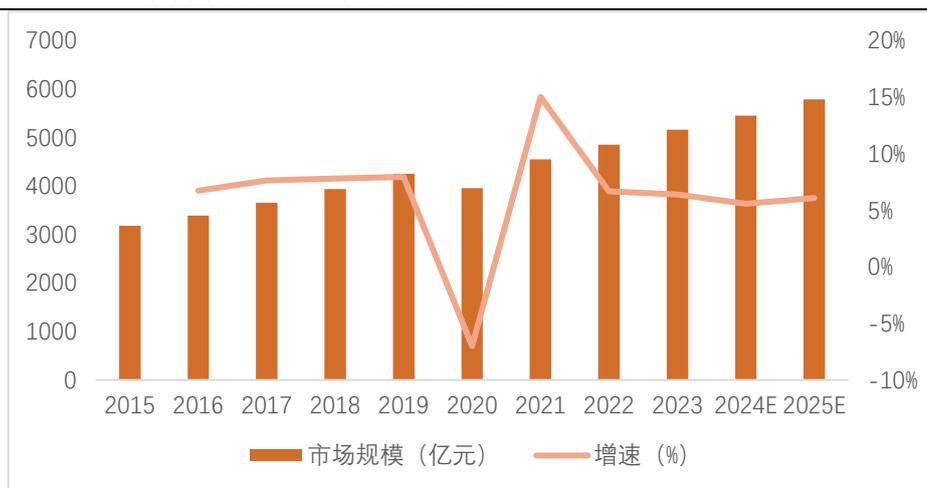
图表目录

图 1：2015-2025 年中国化妆品行业市场规模及预测	3
图 2：2015-2024.5 化妆品类商品零售类值及增速	3
图 3：化妆品分类	4
图 4：2015-2025 年中国护肤品行业市场规模及预测	4
图 5：2015-2025 年中国彩妆行业市场规模及预测	4
图 6：化妆品行业产业链	5
图 7：各大平台 2024 年 618 活动周期	5
图 8：珀莱雅主要品牌矩阵	7
图 9：2019-2024Q1 珀莱雅营业收入及增速	8
图 10：2019-2024Q1 珀莱雅归母净利润及增速	8
表 1：2023-2024 淘系、抖音、京东、快手 618 美妆 GMV	6
表 2：2024 年“618”天猫护肤及彩妆类目 TOP10 品牌榜	6
表 3：2024 年“618”抖音美容护肤类目 TOP10 品牌榜	6
表 4：重点公司盈利预测与估值（Wind 一致预期）	8

一、我国化妆品行业市场规模稳步增长

我国化妆品行业市场竞争激烈，高档化妆品市场基本被国际品牌占据，在中端化妆品市场，外资品牌虽仍然具有很强的市场竞争力，但本土品牌凭借电商红利，迅速获取了大量年轻消费者的青睐，占据一席之地，未来中国化妆品行业市场将会迎来更多的创新和突破。据艾媒咨询数据显示，2023 年中国化妆品行业市场规模约为 5169 亿元，2025 年市场规模有望超 5700 亿元。

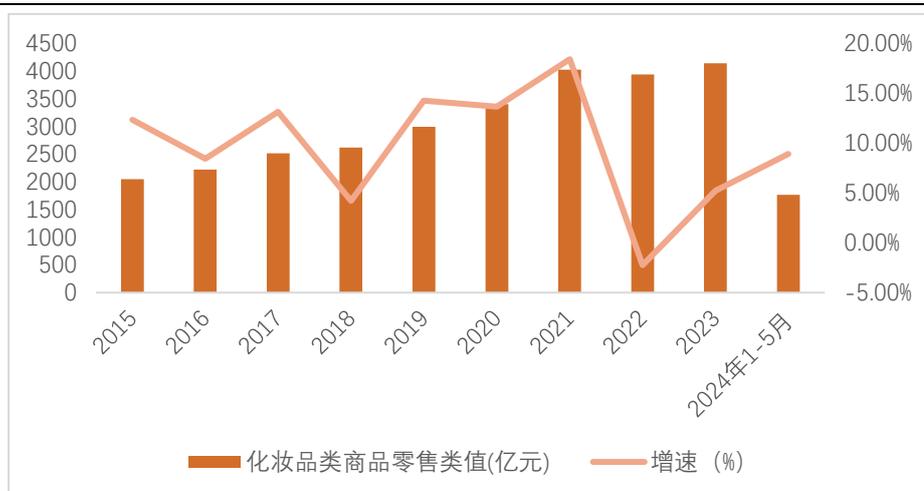
图 1：2015-2025 年中国化妆品行业市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询，源达信息证券研究所

据国家统计局数据显示，2023 年、2024 年 1-5 月我国化妆品类商品零售类值分别为 4142 亿和 1763 亿，增速分别为 5.24%和 8.90%。根据《中国化妆品蓝皮书 2022/2023》发布的数据显示，2023 年中国化妆品零售额占全国消费品零售总额的 1.10%，2023 年中国消费者每年人均消费化妆品金额达到 366 元。

图 2：2015-2024.5 化妆品类商品零售类值及增速



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

通常所说的化妆品主要分为护肤品和彩妆用品。护肤品用于保护及改善皮肤健康问题，如暗沉、油腻、干燥、痘痘等，产品包括化妆水、乳液、精华、防晒霜等；彩妆用品指用于修饰外貌，提升自信心的产品，如粉底、口红、睫毛膏、眼影等。

图 3：化妆品分类



资料来源：艾媒咨询，源达信息证券研究所

图 4：2015-2025 年中国护肤品行业市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询，源达信息证券研究所

图 5：2015-2025 年中国彩妆行业市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询，源达信息证券研究所

化妆品行业的上游行业主要是内容物原料和包装材料制造行业，内容物原料主要包括油脂蜡、乳化剂、流变剂、保湿剂、活性剂、香精油、有机色素、粉体、珠光颜料、中和剂等；包装材料主要包括玻璃瓶、塑料瓶、印刷品、软管等。原料和包装材料价格的波动，会对化妆品生产企业的毛利率产生一定影响，但由于行业整体毛利率较高，影响程度相对较小。中

游包括海内外的传统与新晋品牌。下游为零售渠道，化妆品企业主要通过百货商场、超市、日化专营店、电商等渠道实现产品销售。

图 6：化妆品行业产业链



资料来源：智研咨询，源达信息证券研究所

二、2024 年 “618” 回顾

据金融时报数据显示，2024 年 618 全网 GMV 为 7428 亿元，去年为 7987 亿元，同比下降 7%。今年 618 与往年相比，有三大特点：

1) 拉长战线。今年各大平台 618 大促基本为 30 天，主流平台之一淘宝今年开始时间为 5 月 20 日，比去年 618 提前 6 天，结束时间为 6 月 20 日。

图 7：各大平台 2024 年 618 活动周期



资料来源：星图数据，源达信息证券研究所

2) 取消预售机制，转为现货销售。预售指消费者在活动预热阶段先支付定金锁定商品和价格，活动正式开始时再支付尾款。该模式有利于商家预判销量，从而减少一定库存，起到控制成本的效果。今年，淘宝、天猫、京东、唯品会等平台取消预售机制，消费者直接购买现货。

3) 卷价格。天猫在“满 300 减 50”和“官方立减 15%”的基础上，额外投入 150 亿红包；京东提供“百亿补贴”、“便宜包邮”等活动，此外，“618”期间追加超 100 亿元的投入补贴给用户，同时推出“超级惊喜红包”；拼多多推出“自动跟价”系统，可根据全网其他同款商品的价格变动自动降低商家价格；抖音声称只对“全网最低价”的商品进行流量倾斜。

据青眼情报数据显示，2024 年 618 淘系、抖音、京东、快手美妆大类 GMV 实现 499.49 亿元，同比增长 6.64%。

表 1: 2023-2024 淘系、抖音、京东、快手 618 美妆 GMV

类目	2024 年 618 (亿元)	2023 年 618 (亿元)	增幅 (%)
美容护肤	388.76	369.61	5.18%
彩妆	110.73	98.79	12.09%
总计	499.49	468.40	6.64%

资料来源：青眼情报，源达信息证券研究所

天猫与抖音是线上美妆最核心的两大销售平台，继去年双 11 之后，珀莱雅再度登顶天猫护肤榜 GMV 第一，珀莱雅旗下的彩棠为天猫彩妆榜 GMV 第一，韩束为抖音美容护肤榜 GMV 第一。

表 2: 2024 年“618”天猫护肤及彩妆类目 TOP10 品牌榜

排名	护肤类	彩妆类
	品牌	品牌
1	珀莱雅	彩棠
2	欧莱雅	肌肤之钥
3	兰蔻	圣罗兰
4	雅诗兰黛	娜斯
5	可复美	雅诗兰黛
6	修丽可	花西子
7	玉兰油	毛戈平
8	海蓝之谜	3CE
9	赫莲娜	卡姿兰
10	肌肤之钥	魅可

资料来源：青眼情报，源达信息证券研究所

表 3: 2024 年“618”抖音美容护肤类目 TOP10 品牌榜

排名	美容护肤类
	品牌
1	韩束
2	珀莱雅

	3	赫莲娜
	4	雅诗兰黛
	5	后
	6	兰蔻
	7	欧莱雅
	8	可复美
	9	海蓝之谜
	10	玉兰油

资料来源：青眼情报，源达信息证券研究所

三、重点公司

1. 珀莱雅

珀莱雅主营国货化妆品，旗下品牌有“珀莱雅”、“彩棠”、“Off&Relax”、“悦芙媞”、“CORRECTORS”、“INSBAHA 原色波塔”、“优资莱”、“韩雅”等，产品覆盖大众精致护肤、彩妆、洗护、高功效护肤等美妆领域。

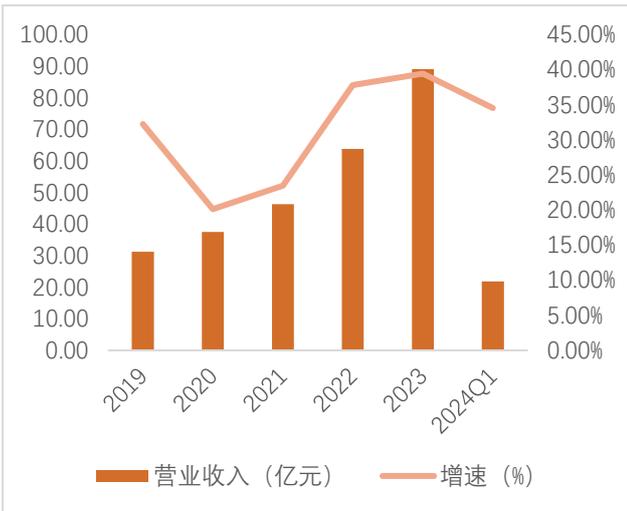
图 8：珀莱雅主要品牌矩阵



资料来源：珀莱雅公众号，源达信息证券研究所

珀莱雅大单品出圈，有红宝石精华、红宝石眼霜、红宝石面霜、双抗精华、双抗小夜灯眼霜、双抗面膜、源力精华、源力面霜、源力面膜、能量系列等。2024 年一季度，公司在抖音平台的增速，高于平台的整体增速。

图 9：2019-2024Q1 珀莱雅营业收入及增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 10：2019-2024Q1 珀莱雅归母净利润及增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

据珀莱雅公众号发布的战报，珀莱雅主品牌 618 期间 GMV 在天猫美妆、抖音美妆、京东美妆、唯品会美妆、拼多多美妆分别位列第一、第一、第三、第二、第一位，分别同比增长 70%、110%、80%、30%、60%。

2.行业重点公司盈利预测与估值

据 Wind 数据显示，2024-2025 年品牌化妆品行业平均 P/E 分别为 20.19x 和 16.73x，珀莱雅作为国货美妆龙头企业，估值略高于行业平均水平，贝泰妮、福瑞达、上海家化、水羊股份、科思股份、敷尔佳估值略低于行业平均水平，具备性价比。

表 4：重点公司盈利预测与估值（Wind 一致预期）

代码	公司	营业收入 (亿元)				增速 (%)			净利润 (亿元)				增速 (%)			P/E		
		2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603605.SH	珀莱雅	89.05	111.80	136.74	164.20	25.55%	22.31%	20.08%	12.31	15.27	18.83	22.88	24.04%	23.37%	21.48%	26.6	21.5	17.7
300957.SZ	贝泰妮	55.22	69.23	82.84	97.06	25.37%	19.66%	17.16%	7.59	10.73	13.26	15.83	41.30%	23.58%	19.40%	18.4	14.9	12.5
600223.SH	福瑞达	45.79	46.57	55.18	63.70	1.71%	18.48%	15.45%	3.66	3.69	4.67	5.70	0.74%	26.69%	22.04%	19.3	15.2	12.5
600315.SH	上海家化	65.98	73.28	80.64	87.87	11.08%	10.04%	8.97%	5.00	6.11	7.16	8.23	22.10%	17.33%	14.84%	19.6	16.7	14.6
603983.SH	丸美股份	22.26	29.16	36.09	43.45	31.02%	23.75%	20.40%	2.78	3.79	4.78	5.85	36.59%	26.12%	22.41%	28.2	22.3	18.2
300740.SZ	水羊股份	44.93	50.20	56.01	60.82	11.73%	11.57%	8.58%	2.99	3.92	4.72	5.53	31.37%	20.37%	17.06%	14.1	11.7	10.0
300856.SZ	科思股份	24.00	32.73	42.01	51.05	36.37%	28.37%	21.52%	7.34	9.46	11.83	14.12	28.92%	25.09%	19.36%	11.2	9.0	7.5
301371.SZ	敷尔佳	19.34	22.06	24.94	27.94	14.12%	13.04%	12.03%	7.49	8.42	9.31	10.37	12.32%	10.64%	11.33%	14.6	13.2	11.8

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、投资建议

近年来，随着美妆护肤品品牌对消费市场的投入，消费者肌肤护理和悦己意识不断增强，促进中国美妆业的发展，行业整体呈增长态势。建议关注国货化妆品龙头公司：**珀莱雅**。

五、风险提示

新品研发不及预期风险

新品销售不及预期风险；

原材料价格波动风险；

头部主播流量下行风险；

政策法规风险；

消费复苏不及预期风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。