

# 国货美妆崛起，关注细分赛道机会

投资评级：推荐（维持）

---美容护理行业2025年中期策略报告

华龙证券研究所 美容护理行业

分析师：王佳琪

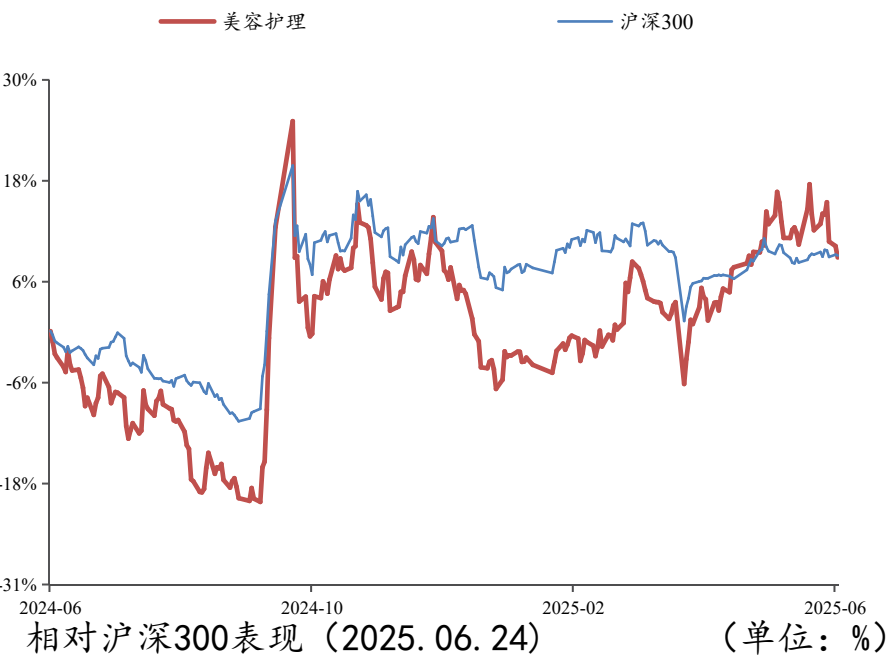
SAC执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

2025年06月26日

证券研究报告

# 最近一年市场走势（单位：%）



| 表现     | 1M    | 3M    | 12M   |
|--------|-------|-------|-------|
| 美容护理行业 | -3.57 | 1.23  | 10.09 |
| 沪深300  | -0.48 | -3.16 | 9.45  |

# 相关报告

- 《敷尔佳加速医美布局，关注细分领域重组胶原蛋白—美容护理行业周报》  
2025. 06. 16
- 《珀莱雅械字号医用胶原蛋白敷贴发布，关注产品升级空间—美容护理行业周报》  
2025. 06. 03
- 《未名拾光与欧莱雅达成战略合作，关注AI+生物科技—美容护理行业周报》  
2025. 05. 26

# 报告摘要

- **行业回顾：**2025年1月2日至6月24日，美容护理（申万）板块上涨7.44%，跑赢沪深300指数（2.19%）5.25pct。美容护理板块在2025年内的走势显示出较强的市场表现和弹性，整体呈现出较为稳健的增长态势。
- **重组胶原蛋白：市场持续繁荣，技术壁垒构筑竞争优势。**根据弗若斯特沙利文数据分析，2020-2023年，中国胶原蛋白原料端市场规模从16.3亿元人民币增至31.4亿元人民币，CAGR高达24.4%；预计到2030年，中国胶原蛋白原料端市场规模将达到163.9亿元人民币。2020-2023年，中国胶原蛋白零售端市场规模从204.7亿元增至584.2亿元人民币，CAGR高达41.9%；预计到2030年，中国胶原蛋白零售端市场规模将达到2,695.0亿元人民币。
- **肉毒素：新产品竞争力凸显，研发管线储备丰富。**截至2024年6月，国内已获批（产）品共计6款，它们分别是兰州生物的衡力、美国艾尔建的保妥适、法国益普生的吉适、韩国秀杰的乐提葆、德国麦施美学的思奥美，以及美国Revance的达希斐。保妥适和衡力作为率先进入市场的肉毒素产品，市占率分别达到50%和30%。国内其他在研肉毒素产品储备丰富，上市进程加快。
- **美妆产品消费趋势：本土品牌崛起，线上渠道增速放缓。**2022年-2024年中国化妆品品牌市场份额逐年上升，从2023年开始，连续两年市场份额超过外资品牌，成为中国化妆品市场的主导。2024年中国化妆品市场规模为7746.45亿元，同比下降2.83%。其中线上渠道化妆品销售额为4055.27亿元，同比增长0.4%；线下渠道化妆品销售额为3691.17亿元，下降6.1%。线上渠道尽管增速放缓，但市场份额依然持续扩大，相较于2023年提升1.66个百分点。
- **投资建议：**随着美容护理行业终端消费复苏，政策红利不断释放，行业景气度有望持续改善，呈现稳中向好的发展态势，维持美容护理行业“推荐”评级。建议关注：1）医美产品：关注在玻尿酸/胶原蛋白研发和生产方面具有优势及研发管线储备丰富的企业，如：华熙生物、巨子生物等；2）肉毒素领域：关注在肉毒素研发和市场推广方面渠道粘性强的企业，如：爱美客、昊海生科等。3）直播电商：关注在电商和直播领域布局较早，具有较强市场影响力的企业，如珀莱雅、上美股份等。4）美妆国货：关注在国货美妆产品方面凭借完善的品牌矩阵与全面的品类布局，增长势头强劲的企业，如：贝泰妮、丸美生物、上海家化、朗姿股份、敷尔佳等。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业竞争加剧；消费需求恢复不及预期；政策监管风险；新品牌孵化及培育风险。

# 目录

1

行情回顾

2

重组胶原蛋白：市场持续繁荣，技术壁垒构筑竞争优势

3

肉毒素：新产品竞争力凸显，研发管线储备丰富

4

美妆产品消费趋势：本土品牌崛起，线上渠道增速放缓

5

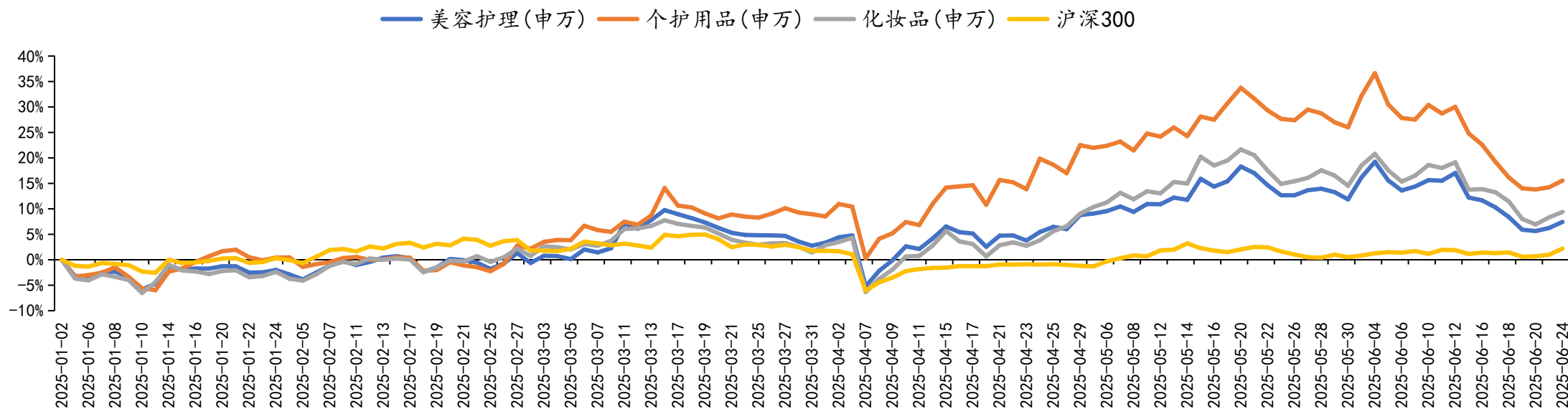
投资建议

6

风险提示

- 2025年1月2日至6月24日，美容护理（申万）板块上涨7.44%，跑赢沪深300指数（2.19%）5.25pct。美容护理板块在2025年内的走势显示出较强的市场表现和弹性。美容护理板块的走势与个护用品、化妆品板块呈现出一定的相关性，整体呈现出较为稳健的增长态势。美容护理板块稳步攀升，尤其在6月上旬达到峰值，涨幅接近20%。1月上旬至2月中旬，美容护理板块及多子板块整体呈现波动上升趋势，但涨幅相对较小。3月板块上升趋势加快，但到4月上旬出现一定程度的回调，最大跌幅接近5%。4月中旬起，受益于618活动，美容护理板块逐渐回暖，个护用品板块在这一时期表现尤为强劲，涨幅显著。美容护理板块在2025年上半年经历了初期的稳定增长、中期的调整以及后期的回暖，整体表现较为稳健。个护用品板块在整个期间表现最为突出，显示出强劲的市场表现和消费者需求。

图1：2025年1月2日-6月24日美容护理行业及其子板块行情走势



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

# 目录

1

行情回顾

2

重组胶原蛋白：市场持续繁荣，技术壁垒构筑竞争优势

3

肉毒素：新产品竞争力凸显，研发管线储备丰富

4

美妆产品消费趋势：本土品牌崛起，线上渠道增速放缓

5

投资建议

6

风险提示

## 2.1 胶原蛋白发展现状：类型持续扩展，深入开发新兴应用领域

- 胶原蛋白是脊椎动物基因组中的重要组成部分，至少有45个基因编码28种不同的胶原蛋白。其中I型、II型和III型是最早被发现且最为人所熟知，近年来以XVII型为代表的更多类型的胶原蛋白及其多元功效被不断发掘，XVII型胶原蛋白是皮肤老化和创伤修复的关键因子，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。
- 根据胶原蛋白的来源，可分为动物源胶原蛋白和重组胶原蛋白。重组胶原蛋白相较于动物源性胶原蛋白，具有以下优势：生物安全隐患更低，使用更安全，更适合医疗器械等高质量要求领域；水溶性更高，可加工性更强，更利于大规模生产；变性温度更高，原料运输和存储更便捷。

表1：胶原蛋白分类

| 胶原蛋白类型    | 主要功能                                                 |
|-----------|------------------------------------------------------|
| I型胶原蛋白    | 在细胞生长、分化、迁移和组织形态的发生，血管损伤修复，伤口愈合等方面，I型胶原蛋白具有重要作用。     |
| II型胶原蛋白   | 由II型胶原蛋白等成分组成的纤维网可保证透明软骨组织的韧性及弹性。                    |
| III型胶原蛋白  | III型胶原蛋白作为细胞外基质的重要成分，使皮肤更加的光滑有弹性，加快皮肤的新陈代谢，促进纤维细胞生长。 |
| XVII型胶原蛋白 | XVII型胶原蛋白在人体中是表皮干细胞半桥粒的重要组成成分，对于细胞衰老和皮肤分化都具有重要的作用。   |

数据来源：《胶原蛋白市场研究报告》，华龙证券研究所

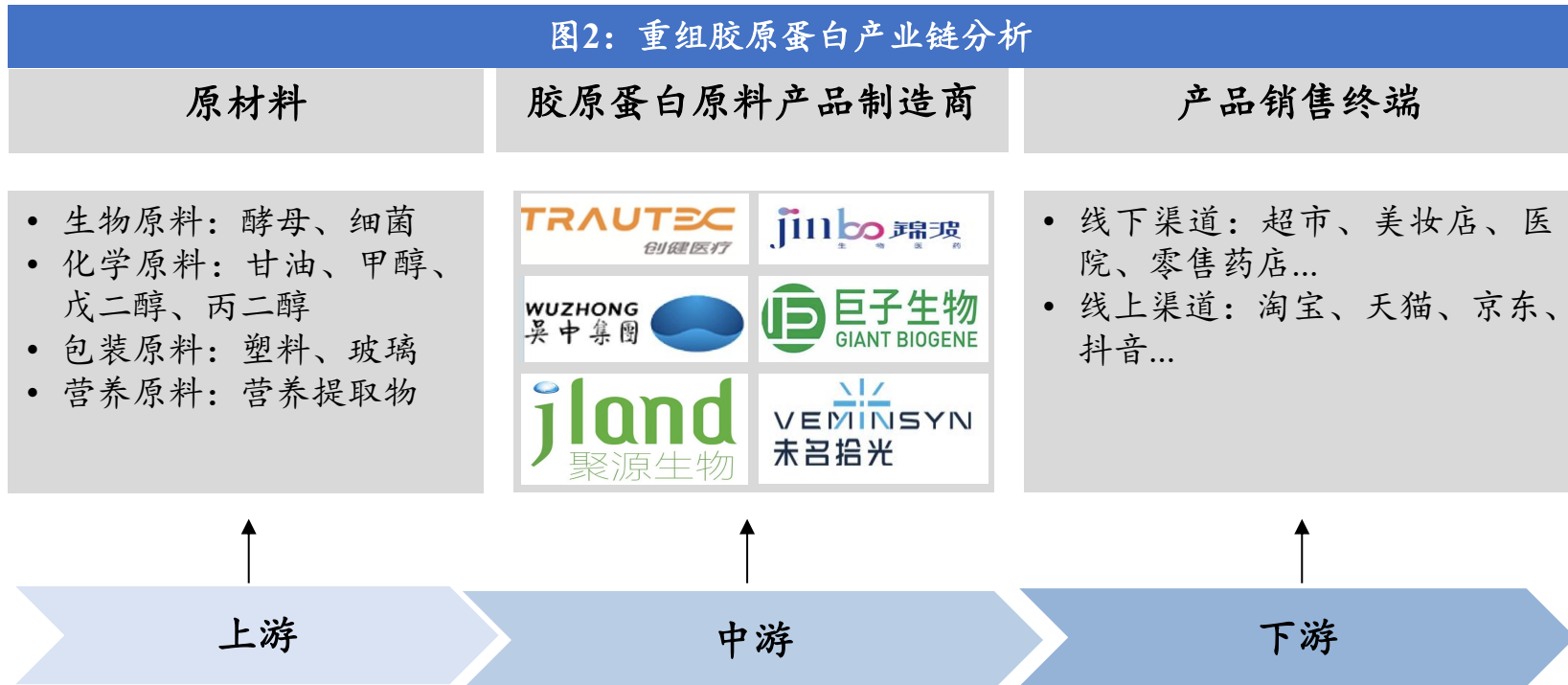
表2：重组胶原蛋白及动物源胶原蛋白对比

|         | 重组胶原蛋白         | 动物源胶原蛋白     |
|---------|----------------|-------------|
| 制备方法    | 基因工程           | 酸法提取、酶解法提取等 |
| 病毒传播风险  | 无              | 有           |
| 细胞毒性    | 无              | 有           |
| 生物相容性   | 高              | 低           |
| 水溶性     | 有              | 无           |
| 变性温度    | >72° C，方便运输及储存 | 37-40° C    |
| 生物活性    | 生物活性高          | 相对较低        |
| 可加工性    | 有              | 无           |
| 大规模生产难度 | 生产难度相对较高       | 生产难度低       |

数据来源：《胶原蛋白市场研究报告》，华龙证券研究所



- 重组胶原蛋白产业链上游为核心原材料供应商，中游为重组胶原蛋白原料及产品制造商，下游产品销售终端包括线上及线下销售渠道。重组胶原蛋白产品市场的上游主要包括生物原料（酵母粉、细菌等）、化学品（甘油、甲醇、戊二醇、丙二醇等）、包装、营养原料等胶原蛋白制备原材料，供应商数量丰富，原材料可稳定供应；中游主要包括重组胶原蛋白原料及产品制造商。重组胶原蛋白原料及产品制造商可通过自己注册商标自己生产，或由 OEM、ODM 公司帮助生产。下游方面，重组胶原蛋白产品有多种销售渠道，主要分为线上和线下销售渠道。线上渠道包括各类电子商务平台，线下渠道包括医院、零售药店、超市、美妆店等。



数据来源：《胶原蛋白市场研究报告》，华龙证券研究所



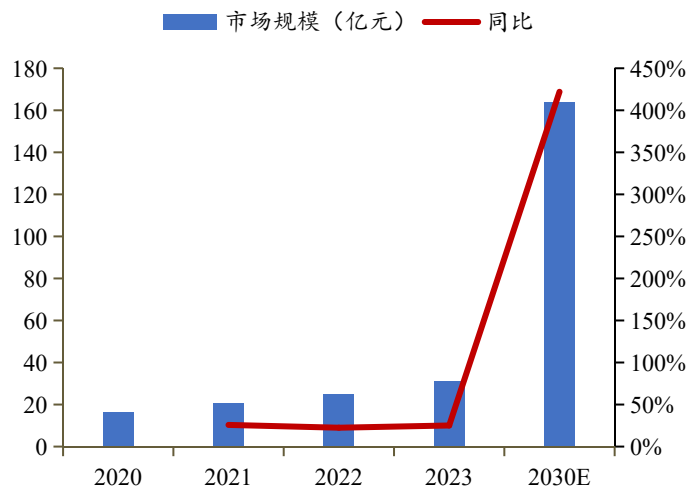
- 根据弗若斯特沙利文数据分析，2020-2023年，中国胶原蛋白原料端市场规模从16.3亿元人民币增至31.4亿元人民币，CAGR高达24.4%；预计到2030年，中国胶原蛋白原料端市场规模将达到163.9亿元人民币。2020-2023年，中国胶原蛋白零售端市场规模从204.7亿元增至584.2亿元人民币，CAGR高达41.9%；预计到2030年，中国胶原蛋白零售端市场规模将达到2,695.0亿元人民币。重组胶原蛋白原料市场具有较高的研发和技术要求，具有较高的行业进入壁垒。中国重组胶原蛋白生物材料集中布局在III型重组及人源化领域，产能均处于持续完善布局过程中，整体竞争较为激烈。重组XVII型胶原蛋白制备难度较大，对厂商技术要求很高，难以实现量产。目前仅巨子生物、创健医疗、锦波生物、聚源生物、未名拾光和肽源生物已掌握相关量产技术。

表3：各公司旗下胶原蛋白品牌

| 公司   | 胶原蛋白产品/品牌            |
|------|----------------------|
| 巨子生物 | 可复美、可丽金、可预、可痕、可复平    |
| 锦波生物 | 薇旖美、薇芙美、重源 ProtYouth |
| 创健医疗 | 悦白之几、科敷颜             |
| 聚源生物 | 科媿氏、蒂美生、莫兰缇          |
| 江苏吴中 | 芮芙盈                  |

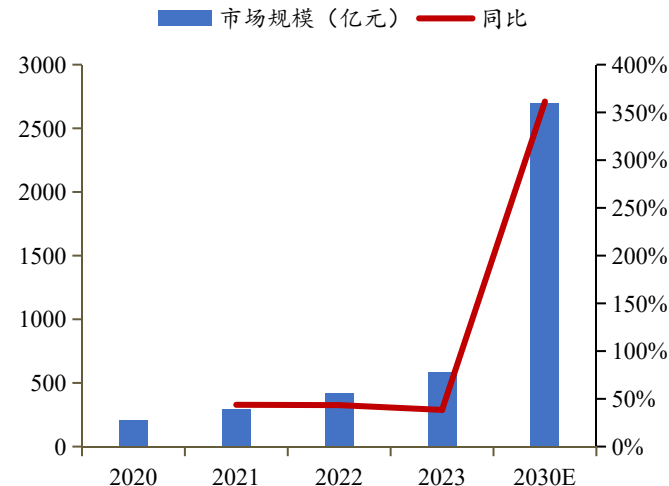
数据来源：各公司官网，华龙证券研究所

图3：2020-2030E中国胶原蛋白市场规模（原料端）



数据来源：《全球重组III型胶原蛋白市场研究报告》，华龙证券研究所

图4：2020-2030E中国胶原蛋白市场规模（零售端）

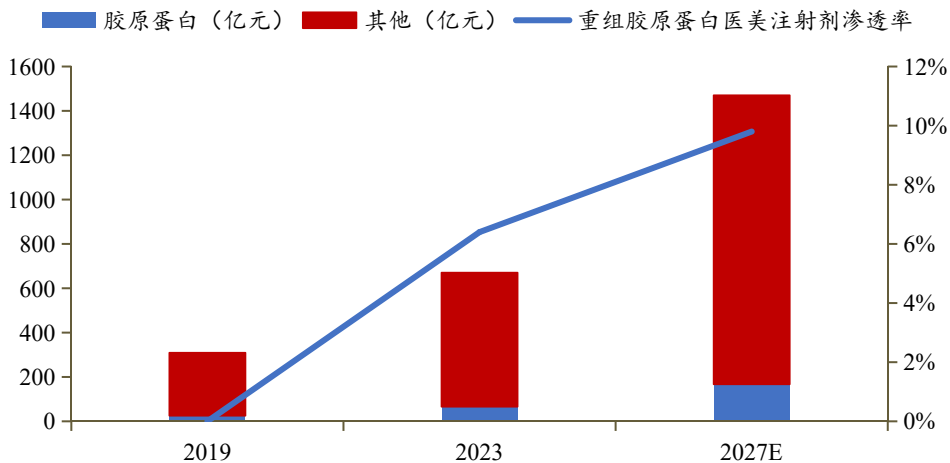


数据来源：《全球重组III型胶原蛋白市场研究报告》，华龙证券研究所

## 2.4 应用细分市场分析

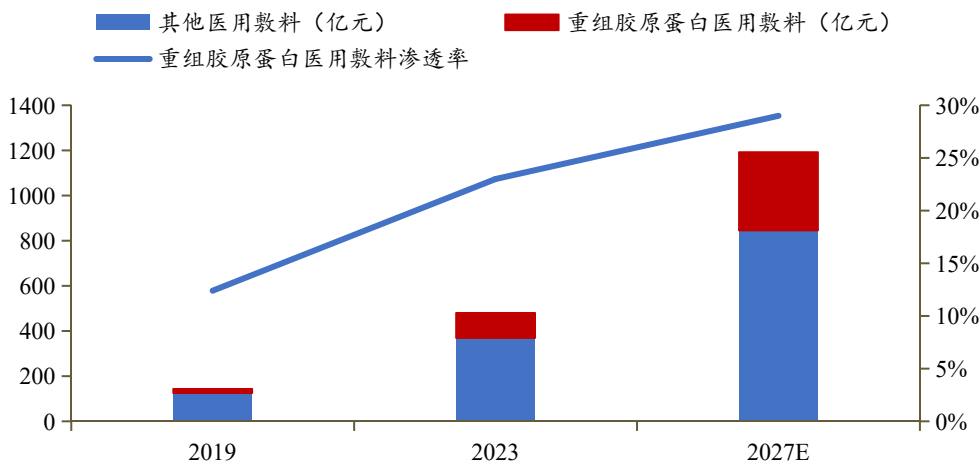
- （1）**医美注射剂市场分析：**2019-2023年，中国医美注射剂零售端市场规模从309亿元增至670亿元，CAGR为21.4%；预计到2027年，中国医美注射剂零售端市场规模将达到1,470亿元。2023年中国重组胶原蛋白医美注射剂零售端市场规模为43亿元，占医美注射剂零售端市场规模的6.4%；预计到2027年重组胶原蛋白医美注射剂零售端市场规模将达到143亿元，占医美注射剂零售端市场规模的9.8%。
- （2）**医用敷料市场分析：**2019-2023年，中国医用敷料零售端市场规模从143亿元增至480亿元。CAGR高达57.8%；预计到2027年，中国医用敷料零售端市场规模将达到1,192亿元。2023年中国重组胶原蛋白医用敷料零售端市场规模为110亿元，占医用敷料零售端市场规模的23.0%；预计到2027年重组胶原蛋白医用敷料零售端市场规模将达到346亿元，占医用敷料零售端市场规模的29.0%。

图5：2019 - 2027E 中国医美注射剂市场规模（零售端）



数据来源：《重组III型三螺旋胶原蛋白白皮书》，华龙证券研究所

图6：2019-2027E中国医用敷料市场规模（零售端）



数据来源：《重组III型三螺旋胶原蛋白白皮书》，华龙证券研究所

## 2.4 应用细分市场分析

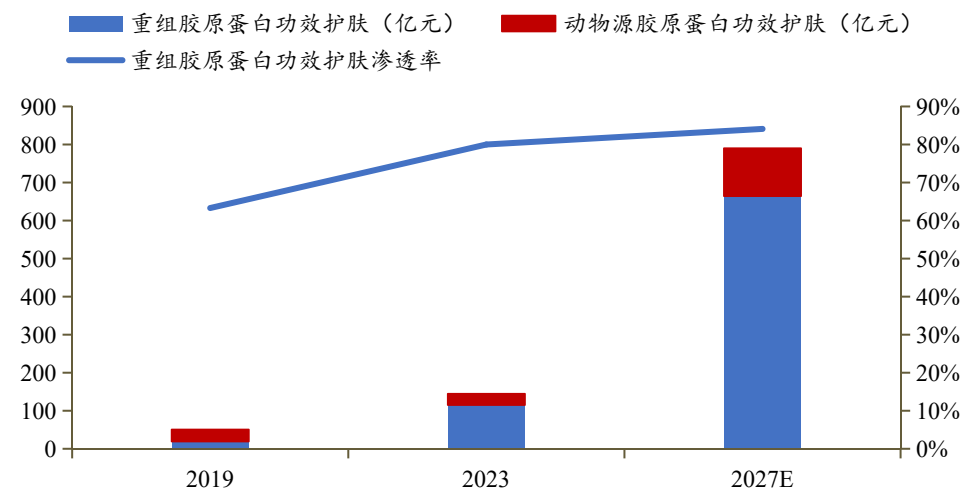
- **（3）功效护肤市场分析：**根据弗若斯特沙利文数据分析，中国胶原蛋白功效护肤零售端市场规模从2019年的30.8亿元人民币增至2023年的144.3亿元人民币，复合年增长率为47.1%。预计到2027年将达到789.7亿元人民币，2023年至2027年的复合年增长率为53.0%。
- 基于重组胶原蛋白的功效性护肤品零售端市场从2019年的19.5亿元人民币增至2023年的115.4亿元人民币，复合年增长率为55.9%。预计到2027年将增长至664.6亿元人民币，复合年增长率为54.9%。
- 从重组胶原蛋白功效护肤渗透率而看，从2019年至2023年，基于重组胶原蛋白的功效性护肤品在胶原蛋白功效护肤品中的渗透率从63.3%增至80.0%，预计到2027年将增长至84.1%。

表4：2019 - 2027E 中国胶原蛋白功效护肤复合年增长率

| 时期           | 动物源胶原蛋白 | 重组胶原蛋白 | 合计    |
|--------------|---------|--------|-------|
| 2019 - 2023  | 26.5%   | 55.9%  | 47.1% |
| 2023 - 2027E | 44.3%   | 54.9%  | 53.0% |

数据来源：《重组III型三螺旋胶原蛋白白皮书》，华龙证券研究所

图7：2019 - 2027E 中国胶原蛋白功效护肤市场规模（零售端）



数据来源：《重组III型三螺旋胶原蛋白白皮书》，华龙证券研究所

# 目录

1

行情回顾

2

重组胶原蛋白：市场持续繁荣，技术壁垒构筑竞争优势

3

肉毒素：新产品竞争力凸显，研发管线储备丰富

4

美妆产品消费趋势：本土品牌崛起，线上渠道增速放缓

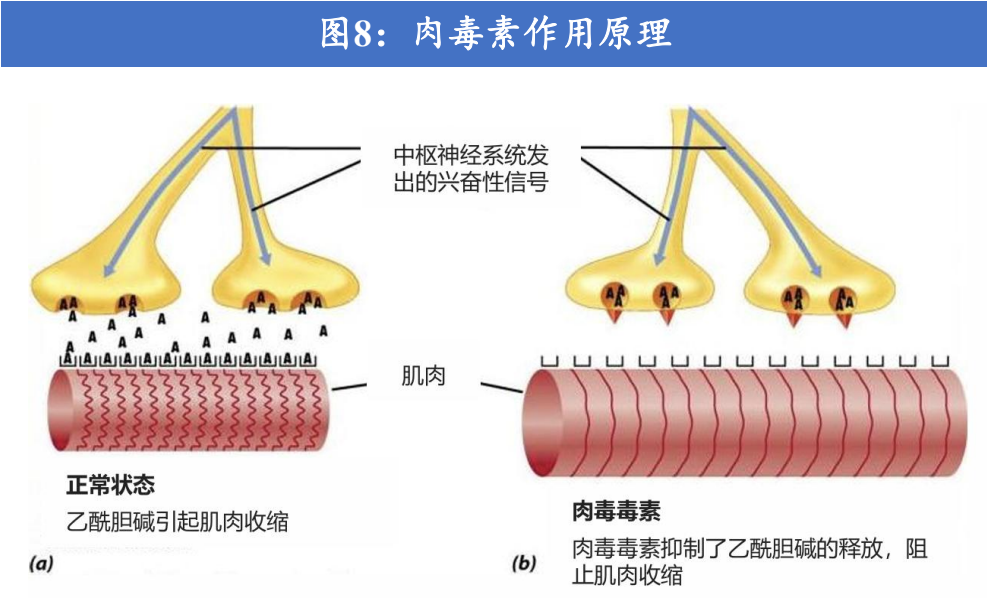
5

投资建议

6

风险提示

- 基于抗原差异，肉毒素可分为七个类型，即A，B，C（C1、C2），D，E，F以及G型。其中，A、B、E、F型对人有毒性作用。目前，A型肉毒素被广泛应用于医疗美容领域。它是人类认知较清楚的最具神经毒性的蛋白，能在安全范围内发挥显著治疗效果。A型肉毒素对周围运动神经末梢产生作用，通过与乙酰胆碱释放相关的受体进行结合，从而抑制其从突触前膜的释放。这一过程将引起肌肉松弛麻痹，从而有效去除面部的动态皱纹，达到面部年轻化的效果。在注射一段时间后，失活的神经末梢产生神经轴突芽生，重新激发神经。
- 根据生产技术差异，A型肉毒素可以分为天然A型肉毒素和重组A型肉毒素两类。天然A型肉毒素：使用肉毒杆菌发酵进行生产，提纯后获得天然A型肉毒素。重组A型肉毒素：通过将A型肉毒素的基因序列表达在大肠杆菌等工程菌中，工程菌发酵产生肉毒素前体蛋白，激活后获得重组A型肉毒素。



| 表5：A型肉毒素技术分类 |               |               |
|--------------|---------------|---------------|
| 参数           | 重组A型肉毒素       | 天然A型肉毒素       |
| 技术类型         | 使用大肠杆菌等工程菌制造  | 肉毒杆菌发酵产生      |
| 生产环境         | 无特殊要求，常规监管    | BSL-3或以上，监管严格 |
| 生物风险         | 低             | 高             |
| 菌株特点         | 非厌氧菌，对培养基要求不高 | 严格厌氧菌，对培养基要求高 |
| 纯度           | 纯度可高达99%      | 低             |
| 超敏反应         | 低             | 较低            |
| 免疫耐受         | 低             | 较低            |
| 生产工序         | 较简单           | 复杂            |
| 生产效率         | 高             | 低             |
| 生产成本         | 较低            | 高             |
| 储存及运输        | 可常温储存运输       | 需全程冷链         |

数据来源：《医美注射类产品行业发展现状与未来趋势蓝皮书》，华龙证券研究所

数据来源：沙利文公众号，华龙证券研究所

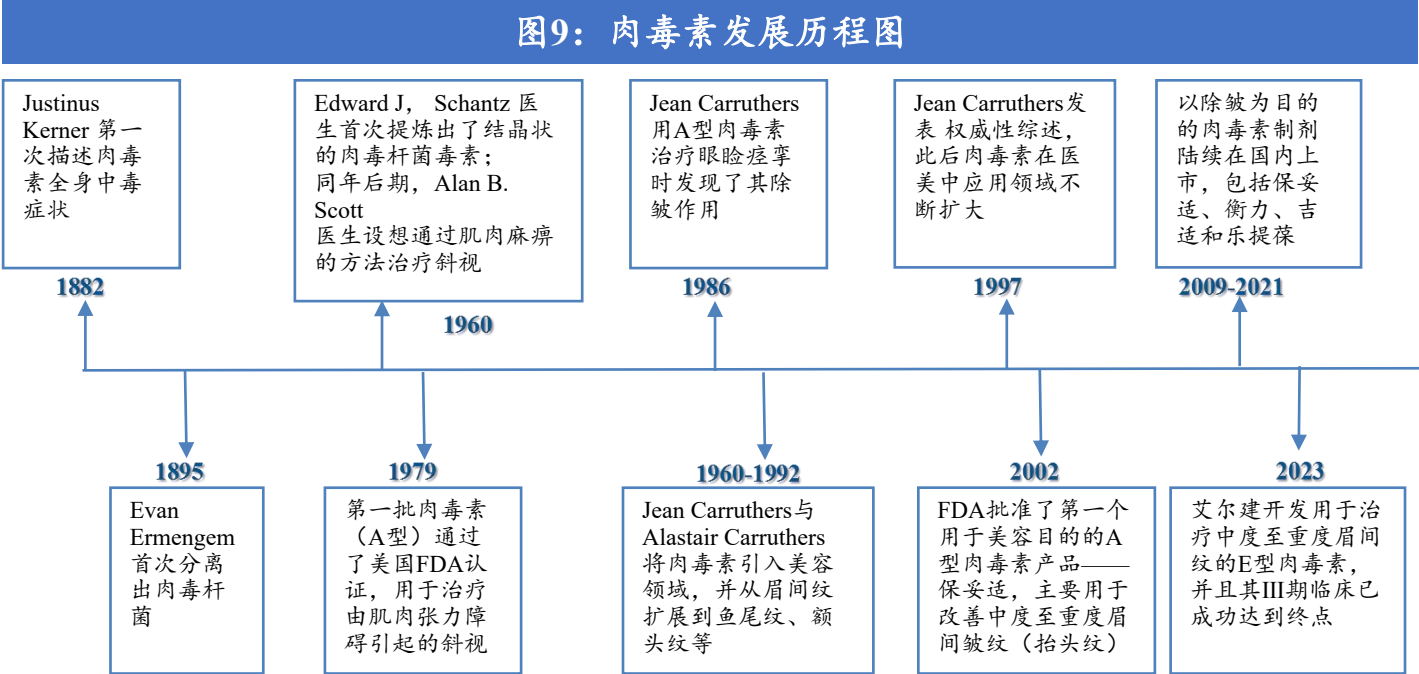


肉毒素可用于除皱抗衰，也可用于瘦脸瘦肩瘦腿、消除腋臭、提升面部颈部等，治疗多种适应症；同时肉毒可与多种医美项目联用：

- 肉毒+玻尿酸：使用肉毒素放松肌肉，含一定关联度的玻尿酸填充可更大程度消除静态皱纹；
- 肉毒+光电项目：光电治疗前使用肉毒素放松肌肉，减少褶皱处皮肤死角，有利于更全面地进行光电治疗。
- 肉毒+中胚层疗法：中胚层疗法是将营养物质注射到人体局部的皮下组织，从而改善肤质，如水光针就是典型的中胚层疗法。水光针可收缩毛孔，肉毒素可去除动态皱纹，更好地使皮肤年轻化、紧致细腻；
- 肉毒+手术类：肉毒毒素用于治疗动态纹且注射后见效快，眼综合手术包括眼部去脂、眼袋去除等，能够改善明显的松弛老化痕迹。两者结合能够在宏观和微观层面双向起效，效果更加明显。

| 组合方式      | 功效                         |
|-----------|----------------------------|
| 肉毒素+玻尿酸   | 肉毒素作用于肌肉层，对深部皱纹效果明显。       |
| 肉毒素+光电类项目 | 肉毒能够抚平动态纹，同时预防静态纹。         |
| 肉毒素+中胚层疗法 | 中胚层治疗能够给予皮肤营养，达到改善肤质的效果。   |
| 肉毒素+手术类   | 两者结合能够在宏观和微观层面双向起效，效果更加明显。 |

数据来源：MCR嘉世咨询，华龙证券研究所



数据来源：《医美注射类产品行业发展现状与未来趋势蓝皮书》，华龙证券研究所

### 3.3 肉毒素现有上市产品

- 截至2024年6月，国内已获批品共计6款，它们分别是兰州生物的衡力、美国艾尔建的保妥适、法国益普生的吉适、韩国秀杰的乐提葆、德国麦施美学上市的肉毒素产的思奥美，以及美国Revance的达希斐。保妥适和衡力作为率先进入市场的肉毒素产品，市占率分别达到50%和30%。

| 表7：主流肉毒素医美注射产品 |           |                  |     |                                                                                       |      |                        |
|----------------|-----------|------------------|-----|---------------------------------------------------------------------------------------|------|------------------------|
| 分类             | 生产商       | 中国代理商            | 产品  |                                                                                       | 获批时间 | 核心特点                   |
| 国产             | 兰州生物制品研究所 | /                | 衡力  |    | 2012 | 高性价比，扩散范围较广，适合大面积治疗    |
| 进口             | 美国艾尔建     | 艾尔建信息咨询(上海)有限公司  | 保妥适 |    | 2009 | 精准弥散技术，维持时间6-8个月(黄金标准) |
|                | 法国益普生     | 韩美药品有限公司         | 吉适  |    | 2020 | 快速起效(24-48小时)，适合动态纹改善  |
|                | 韩国秀杰      | 四环医药控股集团有限公司     | 乐提葆 |   | 2020 | 高纯度配方，过敏反应率低           |
|                | 德国麦施美学    | 麦施商务管理咨询(上海)有限公司 | 思奥美 |  | 2024 | 不含复合蛋白，降低抗体产生风险        |
|                | 美国Revance | 上海复星医药产业发展有限公司   | 达希斐 |  | 2024 | 长效型(维持6-9个月)，肽载体技术     |

数据来源：各公司官网，花瓣医美资讯，华龙证券研究所



### 3.4 肉毒素在研管线产品

- 2023年10月，华东医药与韩国企业ATGC签订了肉毒素产品的独家许可协议；2023年11月，华东医药与重庆誉颜宣布签署注射用重组A型肉毒毒素YY001独家经销协议，建立战略合作伙伴关系。此外，昊海生科也与美国Eirion公司达成产品许可协议，获得其外用涂抹型及注射型肉毒毒素产品的商业化权益。
- 截至2024年4月，复星医药许可引进的A型肉毒杆菌毒素、大熊制药的Nabota以及爱美客合作Huons的肉毒管线均处于上市申请阶段。

| 表8：国内其他在研肉毒素产品       |                           |            |          |                    |
|----------------------|---------------------------|------------|----------|--------------------|
| 企业                   | 产品                        | 产品代码       | 适应症      | 审批进度               |
| Revance(复锐医疗)        | 注射用 Daxobotulinum toxin A | RT002      | /        | 上市申请获 NMPA 受理      |
| Daewoong(大熊制药)       | 注射用 A 型肉毒毒素               | Nabota（绿毒） | 中度及重度皱眉纹 | 提交上市申请             |
| Huons(爱美客)           | 注射用 A 型肉毒毒素               | Hutox（橙毒）  | /        | 完成临床试验III期         |
| 因明生物-重庆誉颜(华东医药)      | 注射用重组 A 型肉毒毒素             | YY001      | 中度及重度皱眉纹 | 完成临床试验III期         |
| ATGC Co., Ltd.(华东医药) | 含有 A 型肉毒杆菌素注射波            | ATGC-110   | 中度及重度皱眉纹 | 韩国临床III期已完成全部受试者入组 |
| Eirion(昊海生科)         | 外用药涂抹型 A 型肉毒毒素            | /          | 中度及重度皱眉纹 | 美国II期临床            |
| Eirion(昊海生科)         | 注射用 A 型肉毒毒素               | /          | /        | Pre-IND            |
| INIBIO(步长制药)         | 注射用 A 型肉毒毒素               | NIBO（玉毒）   | /        | 韩国临床III期           |
| BMMI(康哲药业)           | 注射用A型肉毒毒素 100U冻           | /          | 中度及重度皱眉纹 | 提交韩国上市申请           |

数据来源：动脉网，华龙证券研究所

# 目录

1

行情回顾

2

重组胶原蛋白：市场持续繁荣，技术壁垒构筑竞争优势

3

肉毒素：新产品竞争力凸显，研发管线储备丰富

4

美妆产品消费趋势：本土品牌崛起，线上渠道增速放缓

5

投资建议

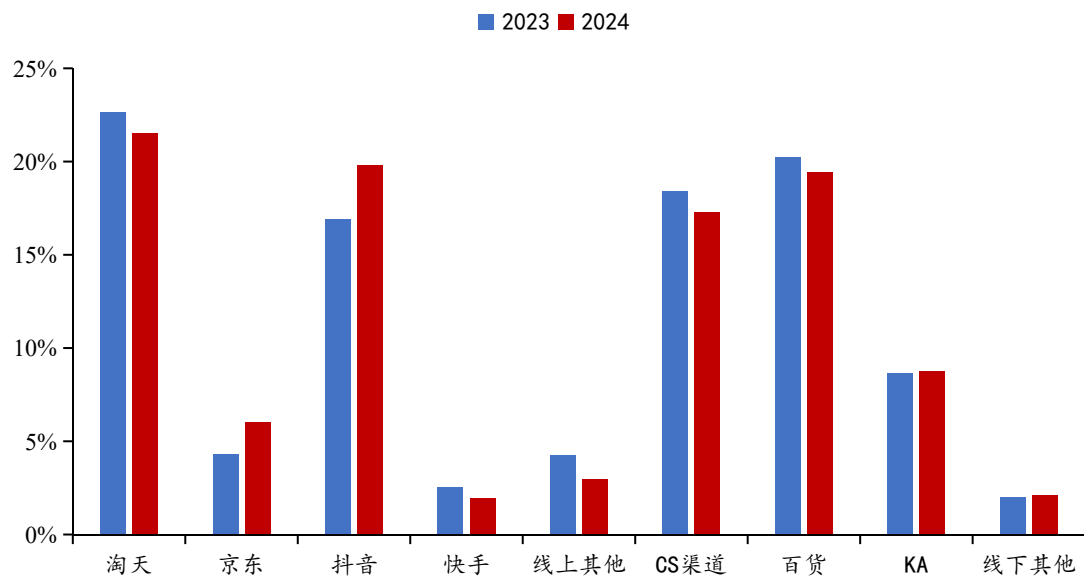
6

风险提示

## 4.1 网络直播与电商带货：驱动美容护理消费新引擎

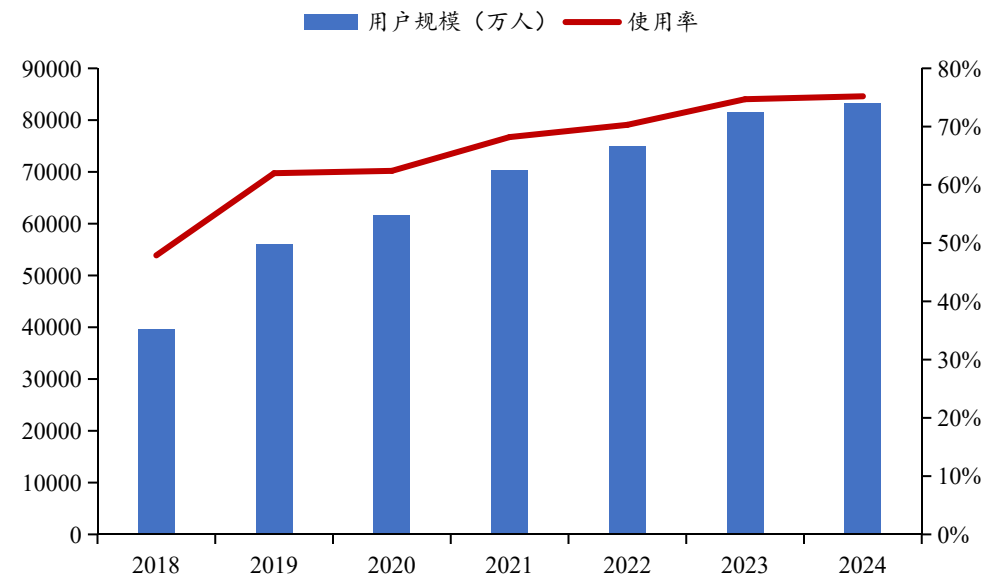
- 2024 年中国化妆品市场规模达 7746.45 亿元，同比下降 2.83%。其市场线上、线下渠道分化明显——线上销售额 4055.27 亿元，同比微增 0.4%，市场份额较 2023 年提升 1.66 个百分点；线下销售额 3691.17 亿元，同比降幅达 6.1%。
- 从渠道细分数据看，2024 年各平台占比有变化，抖音、京东等渠道占比提升，快手、淘天等占比下降。线上较高的销售额与上涨趋势，得益于网络直播以“即时在场感”打破空间限制的助力，截至 2024 年 12 月，网络直播用户规模持续增长至 8.33 亿，同比增长 1737 万，占网民总数 75.2%。

图10：2023、2024年主流渠道市场份额变化



数据来源：青眼情报，华龙证券研究所

图11：网络直播用户规模及使用率

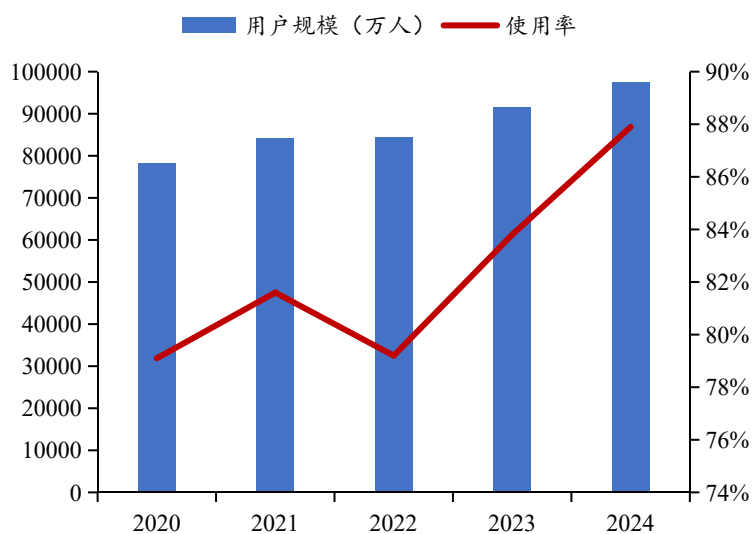


数据来源：《中国网络视听发展研究报告（2025）》，华龙证券研究所

## 4.2 网络直播与电商带货：驱动美容护理消费新引擎

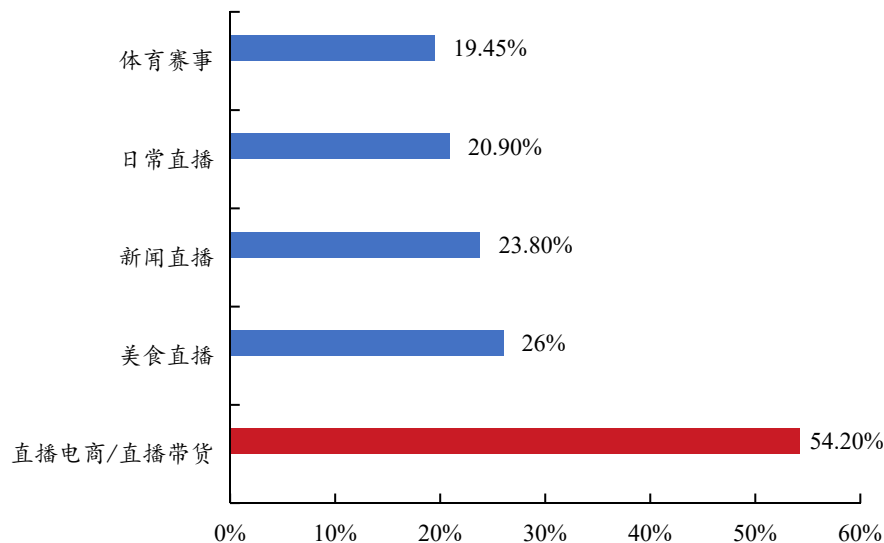
- 据《第55次中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至2024年12月，我国网络购物用户规模攀升至9.74亿人，较2023年12月新增5947万人，网民渗透率达87.9%。
- 在此消费生态下，短视频与直播成为拉动消费的“催化剂”，54.2%网民高频收看电商直播/带货。观短视频和直播购买商品种类中，生活用品占比28%、食品饮料23%、服饰箱包22%，美妆用品以15%位列第四。

图12：2020-2024年网购用户规模与使用率



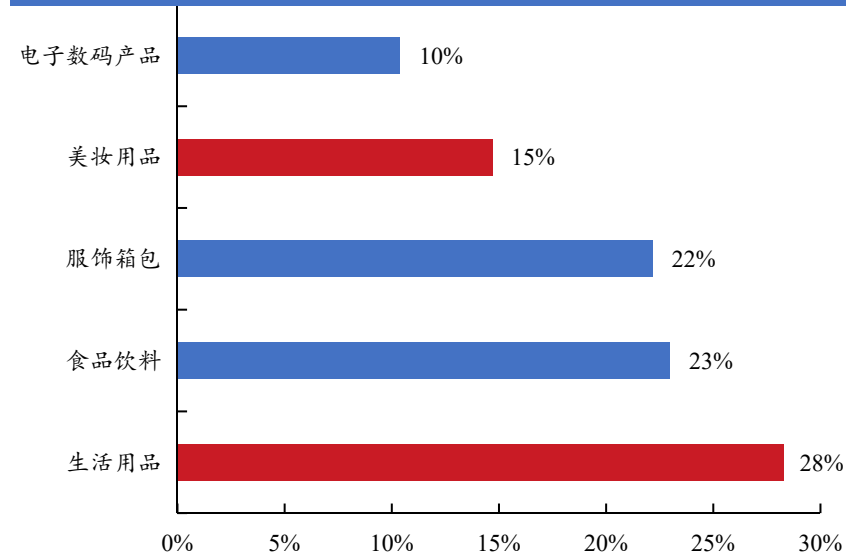
数据来源：《第55次中国互联网络发展状况统计报告》，  
华龙证券研究所

图13：经常收看的直播类型TOP5



数据来源：《中国网络视听发展研究报告（2025）》，  
华龙证券研究所

图14：因观看短视频和直播购买的商品种类TOP5

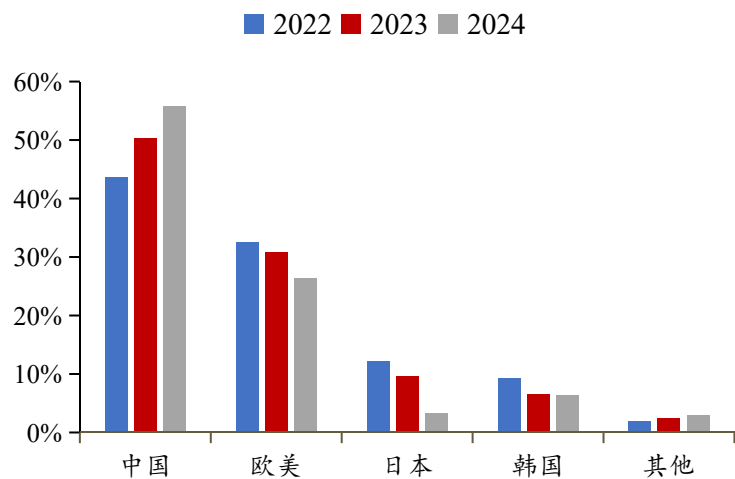


数据来源：《中国网络视听发展研究报告（2025）》，  
华龙证券研究所

## 4.3 中国化妆品品牌市场份额提升，外资品牌遇冷

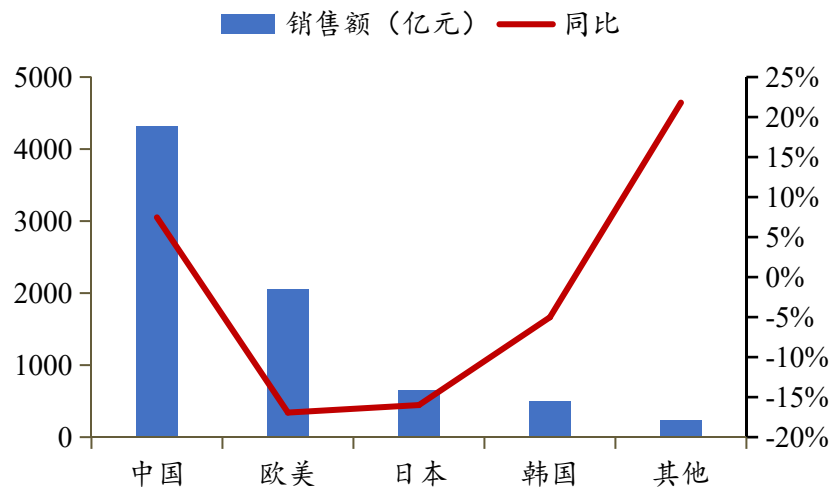
- 2022年-2024年中国化妆品品牌市场份额逐年上升，从2023年开始，连续两年市场份额超过外资品牌，成为中国化妆品市场的主导。2024年中国化妆品品牌市场份额相较于2022年上升12.06%，相较于2023年上升5.34%。聚焦销售表现，中国化妆品品牌销售额同比上升7.46%，增长金额最高，日本和韩国化妆品品牌在中国市场的销售额继续下滑，欧美化妆品品牌在中国市场也遇冷。国家统计局数据显示，2025年1-5月，化妆品限额以上单位商品零售额达1889亿元，同比增长4.1%；其中，5月化妆品限额以上零售额达435亿元，同比增长4.4%。
- 美容护肤类目，头部品牌稳固地位。2025年618珀莱雅、兰蔻分获天猫、京东美容护肤类目TOP1，展现国货势头。香水彩妆类目，抖音平台国货出彩，毛戈平、花西子、彩棠跻身前五。据《2025抖音商城618好物节数据报告》显示，抖音平台累计297个美妆单品成交额突破千万元。细分品类里，女士护肤用品表现尤为突出，涂抹面膜成交额同比飙升105%，次抛精华同比劲增354%，颈霜同比大涨246%，多品类高增长凸显护肤消费新趋势。

图15：中国及外资品牌化妆品市场份额变化



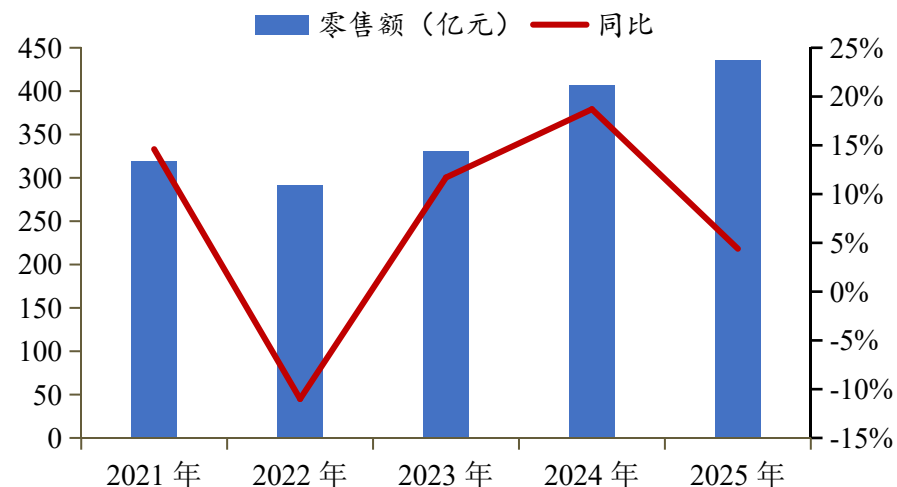
数据来源：青眼情报，华龙证券研究所

图16：2024年各主要国别化妆品品牌销售



数据来源：青眼情报，华龙证券研究所

图17：2021-2025年5月单月国内化妆品商品零售额

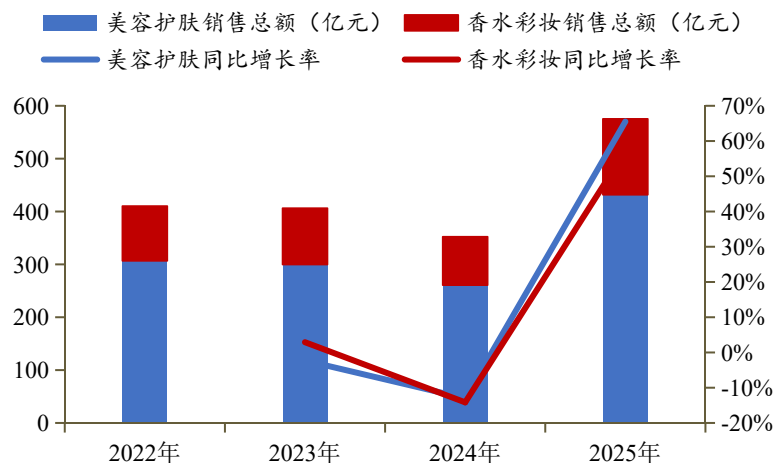


数据来源：国家统计局，华龙证券研究所

## 4.4 618购物节美妆销售激增，淘宝天猫引领增长

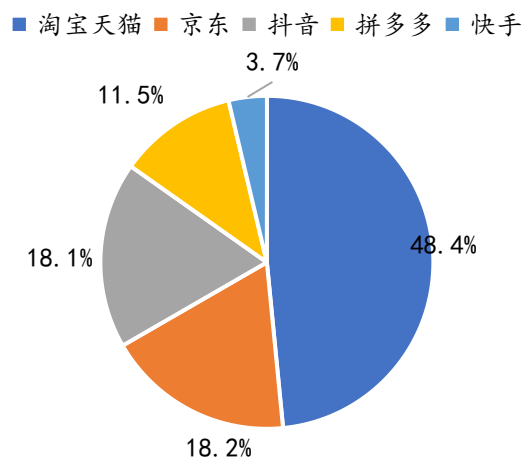
- 2025年“618”购物节综合电商（指天猫、京东、拼多多、抖音、快手）销售总额为8556亿元，同比增长15.2%。2022-2025年618期间，美容护肤始终占据美妆类目销售榜首。2022年至2025年，美容护肤销售额从307亿元增至432亿元，香水彩妆从103亿元提升至143亿元，2025年合计达575亿元。其中，2025年美容护肤、香水彩妆同比分别增长65.52%、57.14%，整体呈现波动上扬趋势。
- 易观分析显示，2025年“618”大促周期进一步延长，爆发节点更为分散化，预计各平台在第二周期的增速会减缓。从第一周期成交额同比增长情况来看，淘宝天猫、京东、抖音、拼多多、快手分别同比增长9.2%、9%、18.2%、10.8%、11.1%。美妆方面，消费者对精细护肤的需求，在大促期间体现的更为明显。从美妆成交额同比增长情况来看，淘宝天猫、抖音、京东、快手、拼多多分别同比增长8.5%、7.9%、4.2%、10%、24.9%，美妆份额占比最小的拼多多成交增速最快，占比最大的淘宝天猫也有相对较快的成交增速。

图18：2022-2025年618美妆综合电商平台数据



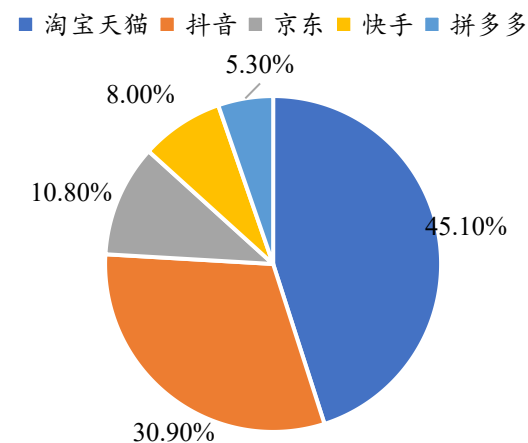
数据来源：青眼情报、星图数据，华龙证券研究所

图19：2025年618第一周期主要平台成交额占比



数据来源：易观分析，华龙证券研究所

图20：2025年618第一周期美妆成交额占比



数据来源：易观分析，华龙证券研究所



# 目录

1

行情回顾

2

重组胶原蛋白：市场持续繁荣，技术壁垒构筑竞争优势

3

肉毒素：新产品竞争力凸显，研发管线储备丰富

4

美妆产品消费趋势：本土品牌崛起，线上渠道增速放缓

5

投资建议

6

风险提示

- 随着美容护理行业终端消费复苏，政策红利不断释放，行业景气度有望持续改善，呈现稳中向好的发展态势，维持美容护理行业“推荐”评级。建议重点关注：
- **1) 医美产品：**胶原蛋白产品因其在抗衰老和皮肤修复方面的显著效果，市场需求持续增长。胶原蛋白产品不仅可用于医美注射，用于填充皱纹、改善皮肤松弛等，还广泛应用于护肤品中，如面膜、精华液等，能够促进皮肤细胞的再生和修复，增强皮肤的保湿能力，关注在玻尿酸/胶原蛋白研发和生产方面具有优势及研发管线储备丰富的企业，如：**华熙生物、巨子生物等**；
- **2) 肉毒素领域：**因其在除皱和塑形方面的应用，市场需求稳定。中国注射类医美市场中，透明质酸和肉毒素长期占据主导地位，新获批的重组肉毒素产品重新分流市场需求。关注在肉毒素研发和市场推广方面渠道粘性强的企业，如：**爱美客、昊海生科等**。
- **3) 直播电商：**随着电商和直播的兴起，美护产品的销售渠道更加多元化。线上渠道占比不断提升，直播带货与社交媒体营销成为推动美护产品销售的重要力量，关注在电商和直播领域布局较早，具有较强市场影响力的企业，如**珀莱雅、上美股份等**。
- **4) 美妆国货：**本土品牌崛起，越来越多的消费者倾向于选择国产美妆产品。国货凭借性价比优势和技术创新，正在加速实现对国际品牌的替代，关注在国货产品方面凭借完善的品牌矩阵与全面的品类布局，增长势头强劲的企业，如：**贝泰妮、丸美生物、上海家化、朗姿股份、敷尔佳等**。

| 表9：重点公司盈利预测 |      |            |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
|-------------|------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 重点公司        | 股票   | 2025/06/24 | EPS（元） |       |       |       |       | PE    |       |       |       |       | 投资评级 |
| 代码          | 名称   | 股价（元）      | 2023A  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |      |
| 603605.SH   | 珀莱雅  | 81.49      | 3.01   | 3.93  | 4.65  | 5.43  | 6.22  | 33.0  | 21.6  | 17.5  | 15.0  | 13.1  | 未评级  |
| 688363.SH   | 华熙生物 | 51.65      | 1.23   | 0.36  | 0.95  | 1.24  | 1.63  | 54.4  | 141.1 | 54.4  | 41.5  | 31.5  | 未评级  |
| 300896.SZ   | 爱美客  | 172.49     | 8.60   | 6.50  | 7.27  | 8.33  | 9.40  | 34.3  | 28.2  | 23.7  | 20.7  | 18.4  | 未评级  |
| 688366.SH   | 昊海生科 | 50.80      | 2.44   | 1.80  | 2.09  | 2.45  | 2.82  | 44.6  | 33.6  | 24.3  | 20.7  | 18.0  | 未评级  |
| 002612.SZ   | 朗姿股份 | 16.83      | 0.51   | 0.58  | 0.64  | 0.69  | 0.78  | 37.8  | 28.1  | 25.5  | 23.4  | 20.9  | 未评级  |
| 2145.HK     | 上美股份 | 72.60      | 1.16   | 1.96  | 2.74  | 3.41  | 3.79  | 20.5  | 16.7  | 26.5  | 21.3  | 17.6  | 未评级  |
| 300957.SZ   | 贝泰妮  | 43.73      | 1.79   | 1.20  | 1.64  | 1.95  | 2.25  | 38.2  | 35.9  | 26.7  | 22.4  | 19.4  | 未评级  |
| 603983.SH   | 丸美生物 | 41.05      | 0.65   | 0.85  | 1.23  | 1.44  | 1.97  | 58.2  | 49.9  | 32.3  | 27.5  | 20.1  | 增持   |
| 600315.SH   | 上海家化 | 20.86      | 0.75   | -1.24 | 0.52  | 0.68  | 0.80  | 28.6  | -     | 40.0  | 30.6  | 26.0  | 未评级  |
| 2367.HK     | 巨子生物 | 53.90      | 1.49   | 2.10  | 2.63  | 3.25  | 3.72  | 22.3  | 23.5  | 20.5  | 16.6  | 13.7  | 未评级  |
| 301371.SZ   | 敷尔佳  | 25.11      | 1.99   | 1.65  | 1.31  | 1.41  | 1.53  | 20.4  | 22.9  | 19.1  | 17.9  | 16.4  | 未评级  |

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：丸美生物盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自iFinD一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

# 目录

1

行情回顾

2

重组胶原蛋白：市场持续繁荣，技术壁垒构筑竞争优势

3

肉毒素：新产品竞争力凸显，研发管线储备丰富

4

美妆产品消费趋势：本土品牌崛起，线上渠道增速放缓

5

投资建议

6

风险提示

- 1) 宏观经济波动。全球经济增长放缓及局部地缘冲突可能通过居民可支配收入承压、消费降级倾向传导至美容护理领域。
- 2) 行业竞争加剧。新兴品牌不断崛起，行业竞争愈发激烈。这可能导致市场份额争夺加剧，企业利润空间受到挤压，品牌推广成本上升。
- 3) 消费需求恢复不及预期。尽管有促消费政策推动，但居民消费意愿恢复仍可能不及预期，消费行为更加谨慎。美容护理行业作为非必需消费品行业，需求弹性较大，消费者可能减少相关产品和服务的支出。
- 4) 政策监管风险。医美产品及宣传监管趋严，行业合规要求不断提高。如果企业不能及时适应新的监管政策，可能会面临监管风险，影响业务的正常开展。
- 5) 新品牌孵化及培育风险。企业在拓展新品牌和新品类时，可能面临市场接受度低、研发进度不及预期等问题，导致资源投入无法获得预期回报，影响企业的长期发展。

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

| 投资建议的评级标准                                                                                               | 类别   | 评级 | 说明                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上     |
|                                                                                                         |      | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
|                                                                                                         |      | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
|                                                                                                         |      | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
|                                                                                                         |      | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上     |
|                                                                                                         | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数          |
|                                                                                                         |      | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数          |
|                                                                                                         |      | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数          |

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

| 北京                                           | 兰州                                                       | 上海                                 | 深圳                                    |
|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层<br>邮编：100033 | 地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼<br>邮编：730030<br>电话：0931-4635761 | 地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼<br>邮编：200000 | 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层<br>邮编：518046 |