

中国化妆品行业简析

一、 行业概况：增速放缓，但仍维持高景气

我国化妆品行业自 2003 年始，进入高速增长阶段。2003-2017 年，化妆品销售额和市场规模的年复合增速分别达到 19.53%和 10.63%¹。其中，行业占比为 26% 的高端化妆品市场增长快于行业平均水平。

2014-2018 年，由于终端零售疲软，化妆品市场规模增速²总体放缓，化妆品零售额增速在 2017 年出现了短期回暖，在 2018 年出现回落，但总体增速仍高于零售行业平均水平。

二、 细分行业：发展空间存在差异

化妆品行业主要划分为：

- 1) 个护：洗护发、口腔、沐浴；
- 2) 美妆：护肤、彩妆；
- 3) 其他品类：婴童用、男士用化妆品、香水、除臭剂、防晒产品等。

就市场规模而言，细分行业占比最大的为护肤³，其次为洗护发。就市场规模增速而言⁴，彩妆、其他品类和护肤均超过化妆品行业总体水平，其中彩妆增长最为显著。

个护行业的口腔、沐浴和洗护发（增速由快到慢排列）增速均低于化妆品行业总体水平，原因可能在于个护产品较早进入市场，渗透率高，发展已经相对成熟，增长空间受限。

三、 销售渠道：线下渠道主导，线上渠道增长显著

化妆品销售渠道可划分为线上和线下，具体分类如下：

1. 线上渠道：
 - 1) B2C：天猫、京东等
 - 2) C2C：淘宝、品牌直营网店等

¹ 请参见附录图一：我国化妆品行业发展阶段

² 请参见附录图二：我国限额以上零售企业总零售额及化妆品零售额同比增速

³ 截至 2017 年，护肤市场占化妆品市场规模比例为 50%（数据来源：Euromonitor）

⁴ 2012-2017 年细分行业市场规模年复合增速（数据来源：Euromonitor）

2. 线下渠道：

- 1) 超市和大卖场
- 2) 百货商店
- 3) 专营店
- 4) 单品牌门店

截至 2017 年，线下渠道仍为主要的销售渠道，线上渠道市场份额为 23.20%。

线下渠道而言，其中超市和大卖场、百货商店和专营店为最主要的销售渠道，三者市场份额分别为 27.20%、18.70 和 9.90%⁵。

各线下渠道所销售产品定位存在差异，例如超市及大卖场以中低价位产品为主，而单品牌门店则多销售中高端产品，并提供皮肤测试、美容顾问等服务。

从各渠道份额来看⁶，2003-2017 年，超市大卖场和百货份额均下降，专营店和线上渠道份额均上升，其中线上渠道份额提升最为明显。线上渠道中，洗护发增长幅度最大，高于护肤和彩妆，可能因为洗护发产品商品介绍较为简明易懂，无需线下咨询和定制化服务。

四、 竞争格局：国际品牌优势明显，本土品牌竞争力增强

国际品牌在化妆品行业占据主导地位。截至 2017 年，化妆品行业市占率前十大公司中⁷，本土品牌仅占两席。在高端化妆品市场，前十均为国际品牌。而在大众化妆品市场，有 4 家本土品牌⁸进入市占率前十，对国际品牌造成冲击。

本土品牌近年来市场份额稳步上升。就细分品类而言，得益于电商渠道（小红书等）、网红直播带货（口红一哥李佳琦等）和抖音等内容平台的快速发展，本土品牌在口腔、护肤和彩妆品类份额提升明显。

五、 发展前景：美妆行业前景可期，本土品牌市场份额提升

美妆行业处于高成长期，增速高于个护行业。美妆行业包括护肤和彩妆，其中护肤占据主导，2017 年护肤占据美妆市场份额 84%。虽然彩妆的市场规模处于劣势，但其增速较快，发展空间更为广阔。2012-2017 年，彩妆和护肤的市场

⁵ 数据来源：珀莱雅招股说明书

⁶ 数据来源：光大证券

⁷ 宝洁、欧莱雅、资生堂、联合利华、高露洁、上海上美、雅诗兰黛、爱茉莉太平洋、百雀羚、玫琳凯

⁸ 上海上美、百雀羚、伽蓝集团、上海家化

规模增速分别为 13.67%和 8.02%⁹。

就美妆市场竞争格局来看，护肤市场集中度下降，原因是本土品牌攻占部分国际品牌市场份额，其中上海上美（拥有韩束、一叶子品牌）、百雀羚和伽蓝集团（自然堂）份额上升明显。而彩妆市场集中度上升，众多本土品牌市占率继续提升，卡姿兰领先优势明显。

本土品牌在高端美妆市场存在后发劣势¹⁰。但在中低端美妆市场，由于产品力差别不明显、使用周期短且迭代快、创新要求低、消费者试新意愿高，所以营销和渠道扩张更为重要，本土品牌有望取得差异化竞争优势。

六、 行业痛点

上游原料生产商毛利率和净利率偏低，在行业内处于弱势地位，大多上游厂商规模小、竞争剧烈，主要通过低价走量来获取市场份额，研发水平受到资金、科技和人才素质制约。

中游品牌厂商占据了整个行业最大的利润空间，毛利率水平普遍处于 60%-70%区间，行业地位高，具备较大议价权。本土品牌在中低端化妆品市场有望借助内容营销和天然的渠道下沉优势冲击国际品牌的市场份额。

下游渠道厂商，尤其是传统百货、超市和大卖场，受到线上渠道影响，导致客流量减少、线下销售成本上升。下游厂商有望通过单品牌店¹¹及其外延出的增值服务扩大利润空间。单品牌店一是能够提供异于线上购物的消费体验，提高用户粘性；二是提高本土品牌的形象，使得在低线城市进行渠道下沉、抢占份额的过程中更加有利。

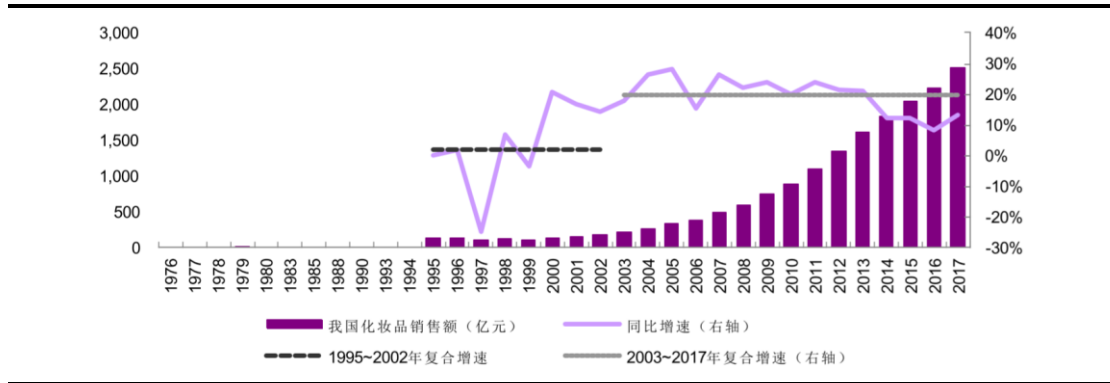
⁹ 请参见附录图三：我国护肤品和彩妆市场规模及同比增速

¹⁰ 请参见附录图四：国内及国际品牌所处价格区间对比

¹¹ 请参见附录图五：各品牌的单品牌模式对比

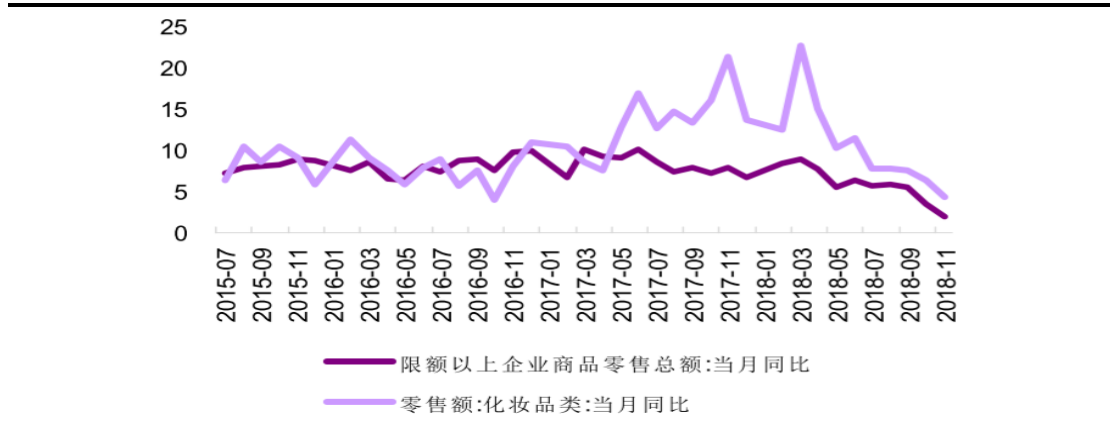
图表附录

图一：我国化妆品行业发展阶段



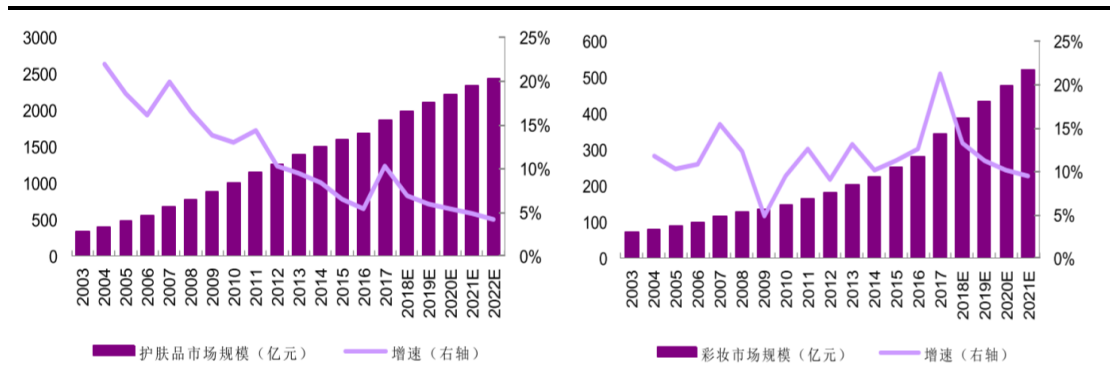
数据来源：光大证券、国家统计局、Euromonitor

图二：我国限额以上零售企业总零售额及化妆品零售额同比增速（%）



数据来源：Wind、光大证券

图三：我国护肤品和彩妆市场规模及同比增速



数据来源：光大证券、Euromonitor

图四：国内及国际品牌所处价格区间对比

	国内品牌	国际品牌
高端 >500		   
中高端 300-500		      
中端 200-300		 
中低端 100 - 200	  	   
低端 <100	   	

数据来源：东兴证券

图五：各品牌的单品牌模式对比

门店	优资莱（珀莱雅）	佰草集	植物医生	林清轩	膜法世家	樊文花
数量	1000	200	2800	370	505	3700
形态	健与美智慧门店，皮肤测试+护肤方案，茶疗体验区	“养美空间”产品+专业 SPA 护理，轻彩妆试妆服务	产品+体验会员模式、护理模式 倡导环保	新零售 手淘+钉钉 全产业链经营模式	现场试用、皮肤护理、深度体验	产品+服务的新型线下体验店模式，免费享受面部护理
渠道	专卖店、超内店中店、百货店	百货专柜	街边店	百货商店、购物中心、标准店、旗舰店	CS、电商	百货商超、购物中心、化妆品小店
产品	SKU：400 个 护肤、彩妆、美妆工具、身体护理、保健产品	SKU：约 50 个 草本护肤品、低价彩妆	SKU：400 个 复方精油、清洁膏、面膜、身体乳	SKU：200 多个手 工皂、山茶花油、芦荟膏、面膜	SKU：100 个 面膜、男女士护肤品、去黑头产品	SKU：300 个 单品美白为主，洁面、爽肤水乳、面膜、精华
运营	加盟、代理	加盟	直营+加盟	直营	直营+加盟	直营+加盟
形象	墨绿色白色相间，天然、清新、科技	清新绿色	绿色为主	草绿色+原木色，田园风	绿色，体现草本天然	草绿色，草本天然

数据来源：东兴证券