

中国化妆品行业未来空间广阔，国货品牌正在崛起

美容护理行业深度研究（二）

投资要点

➤ 借鉴日本韩国经验，中国化妆品行业未来空间广阔

2022年，中国化妆品类商品实现零售额3293.4亿元，相比2002年增长了1779.8%，相比2012年增长了195.5%，近20年来，中国化妆品销售额实现飞速增长。人均GDP的不断攀升，城镇化率不断提升，女性就业率不断提高，这些都为化妆品的发展提供了有利的条件，借鉴日本、韩国经验，中国化妆品行业未来空间广阔。

化妆品销售额与GDP呈现出高度相关性，2022年，中国化妆品销售额占GDP比重0.27%，相比于日本和韩国，比重明显偏低，有巨大的提升空间，叠加中国GDP收入的持续增加，中国化妆品市场规模将保持稳定增长。埃森哲表示，仅就中国大陆而言，美妆个护市场有望在未来三年保持10%以上的年复合增长率，市场规模逼近7,000亿元人民币。

➤ 国产替代势不可挡，国货品牌正在崛起

随着营销渠道的改变，更多的本土品牌开始崛起。在营销渠道的多元化和分散化的趋势下，消费者通过各个渠道接受信息，直播带货、KOL推荐、网络软文等等更强调内容属性和互动化的渠道，推动诞生了一众新锐国货品牌。2021年开始，美容化妆品及洗护用品进口金额及进口数量累计同比持续下降，2022年，累计同比转负，我国对美容化妆品的进口明显下降。目前，虽然海外大牌化妆品在中国的市占率依然很高，但在产品红利及渠道变迁的洗牌下，国产替代势不可挡，国货品牌正在崛起。

➤ 投资建议：

中国化妆品行业未来空间广阔，国产替代势不可挡，国货品牌正在崛起，建议持续关注化妆品行业机会，尤其关注龙头企业：珀莱雅(603605.SH)、华熙生物(688363.SH)。

➤ 风险提示：

消费复苏不及预期带来的风险。

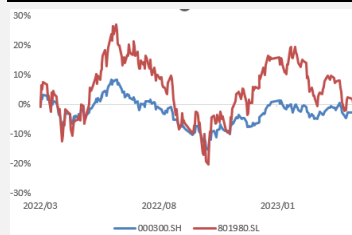
投资评级：看好(首次)

分析师：王慧然

执业登记编号：A0190523050001

wanghuiran@yd.com.cn

申万美容护理指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

目录

1. 借鉴日本韩国经验，中国化妆品行业未来空间广阔	3
2. 国产替代势不可挡，国货品牌正在崛起	6
3. 投资建议：持续关注化妆品行业机会	10

图目录

图 1：中国化妆品零售额.....	3
图 2：中国化妆品零售额增速与社零增速	3
图 3： 韩国化妆品销售额.....	4
图 4：日本化妆品销售额.....	4
图 5：中国人均 GDP 情况.....	5
图 6：中国城镇人口占总人口比重	5
图 7：中国居民人均可支配收入	5
图 8：欧莱雅旗下品牌及布局.....	7
图 9：雅诗兰黛旗下品牌及布局	7
图 10：资生堂旗下品牌及布局.....	8
图 11：美容化妆品进口金额累计值及同比.....	9
图 12：美容化妆品进口数量累计值及同比	9
图 13：珀莱雅旗下品牌及布局.....	9
图 14：华熙生物旗下品牌及布局	10

表目录

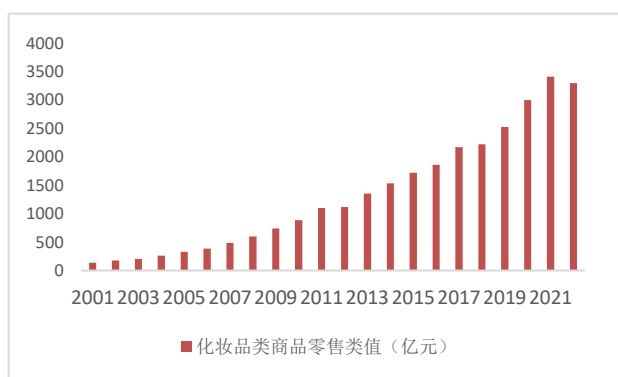
表格 1： 韩国化妆品销售额占 GDP 比重.....	4
表格 2： 日本化妆品销售额占 GDP 比重.....	4
表格 3： 中国化妆品销售额占 GDP 比重.....	6

1. 借鉴日本韩国经验，中国化妆品行业未来空间广阔

2022 年，中国化妆品类商品实现零售额 3293.4 亿元，相比 2002 年增长了 1779.8%，相比 2012 年增长了 195.5%，近 20 年来，中国化妆品销售额实现飞速增长，近年来化妆品零售额增速基本快于社会零售额整体增速。

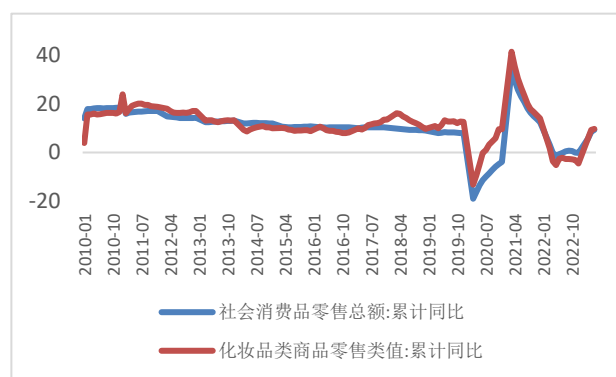
人均 GDP 的不断攀升，城镇化率不断提升，女性就业率不断提高，这些都为化妆品的发展提供了有利的条件，借鉴日本、韩国经验，中国化妆品行业未来空间广阔。

图 1：中国化妆品零售额



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 2：中国化妆品零售额增速与社零增速



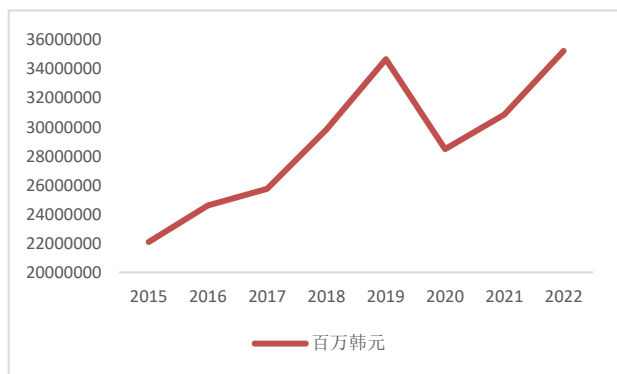
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

对于亚洲主要国家来说，虽然发展阶段不同，但面临着同样的背景：

- 1、人均 GDP 不断攀升。韩国经济从 20 世纪 70 年代开始进入高速增长阶段，2022 年，韩国人均 GDP32,236.8 美元，接近日本。20 世纪 50 年代，日本经济开始起飞，此后日本经历了长达十几年的经济高速增长时期后逐步放缓，2022 年，日本人均 GDP33,806.0 美元；
- 2、城镇化率不断提升。进入工业化城镇化，韩国的城镇人口比重不断提高，2000 年后基本保持 80%左右，日本的城镇化率则在 2000 年左右到达 80%后，在 2010 年到达 90%左右。
- 3、女性就业率不断提高。随着女性地位的提高，就业增加，收入提高，韩国的女性就业率从 1980 年的 41.25%提高到 2015 年的 50.1%，之后稳定在 50%左右，日本的女性就业率从 1980 年的 46.65%提高到 2018 年的 51.4%，之后稳定在 51%左右。

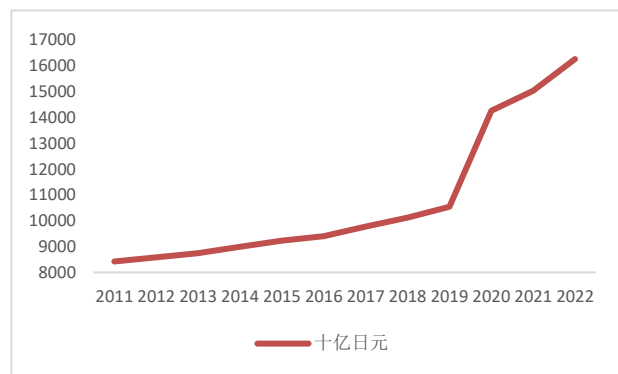
随着人均 GDP 的不断攀升，城镇化率不断提升，女性就业率不断提高，化妆品的销售额不断增长，2022 年，韩国化妆品零售额相比 2015 年增长 59.5%，日本化妆品零售额相比 2015 年增长 76.2%，相比 2012 年增长 89.5%。

图 3：韩国化妆品销售额



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 4：日本化妆品销售额



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

化妆品销售额与 GDP 呈现出高度相关性，在韩国和日本，化妆品支出约占 GDP 总量的 1%-3%，且呈现增长态势，韩国化妆品销售额占 GDP 比重从 2015 年的 1.3%提升到 2022 年的 1.6%，日本化妆品销售额占 GDP 比重从 2015 年的 1.7%增长到 2022 年的 2.9%，随着一国收入增加，该国居民购买化妆品的支出也在不断增加。

表格 1：韩国化妆品销售额占 GDP 比重

	韩国:GDP (百万韩元)	化妆品销售额 (百万韩元)	占比 (%)
2015	1,658,020,400	22,087,929	1.3
2016	1,740,779,600	24,605,779	1.4
2017	1,835,698,200	25,745,939	1.4
2018	1,898,192,600	29,839,541	1.6
2019	1,924,498,100	34,670,364	1.8
2020	1,940,726,200	28,473,670	1.5
2021	2,071,658,000	30,859,078	1.5
2022	2,150,575,800	35,235,180	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

表格 2：日本化妆品销售额占 GDP 比重

	日本:GDP (十亿日元)	化妆品销售额 (十亿日元)	占比 (%)
2015	538,032	9,224	1.7
2016	544,364	9,398	1.7
2017	553,073	9,765	1.8
2018	556,630	10,115	1.8
2019	557,910	10,538	1.9
2020	539,082	14,259	2.6
2021	549,379	15,026	2.7
2022	556,544	16,256	2.9

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

20 世纪 90 年代，伴随着改革开放的进行，中国人均 GDP 开始迅猛增长，由 1990 年的 1662.5 元增长到 2022 年的 85,698 元。城镇人口占总人口比重由 20 世纪 60 年代的 16.2% 提升到 2000 年的 35.9%，再到目前的 60%以上。居民人均可支配收入从 2013 年的 18,310.8 亿元增长到 2022 年的 36,883 元，10 年增长 101.4%，城镇居民的数量增多，

收入水平提高，对生活品质的追求也更高，伴随着化妆品的消费意愿也更强。中国女性的就业率虽然呈现下降趋势，但基本保持在 60%左右。伴随人均 GDP 的提高，人均可支配收入和城镇化率的提升，以及中国女性较高的就业率，我国庞大潜在消费群体的化妆品消费潜力将有望得到充分释放。

图 5：中国人均 GDP 情况

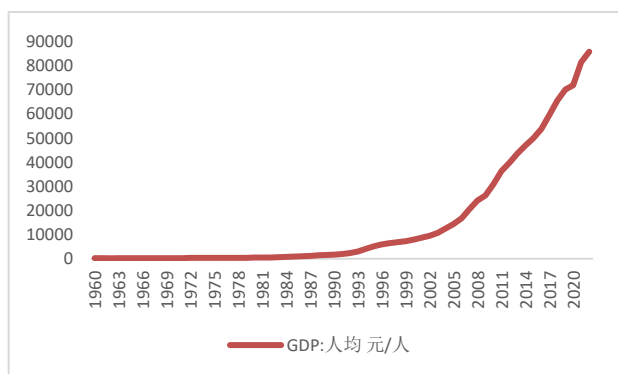
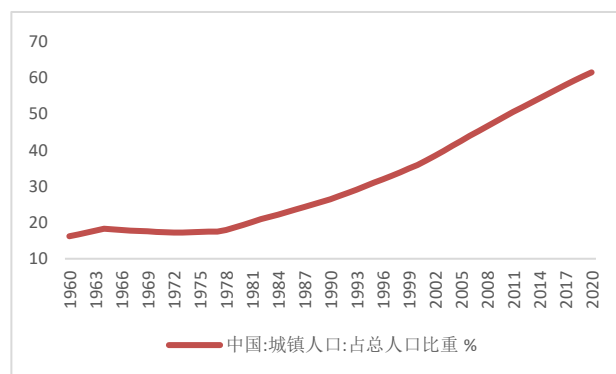


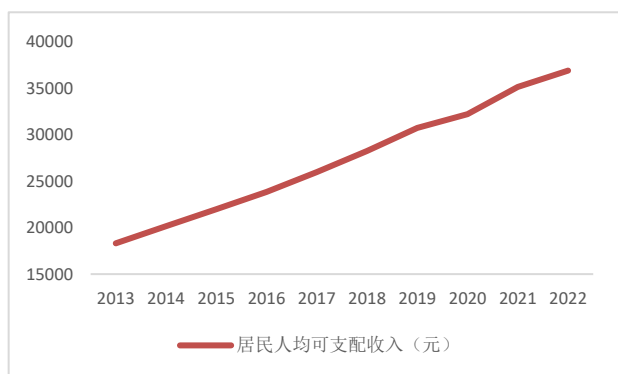
图 6：中国城镇人口占总人口比重



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 7：中国居民人均可支配收入



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

化妆品销售额与 GDP 呈现出高度相关性，在韩国和日本，化妆品支出约占 GDP 总量的 1%-3%，且呈现增长态势。目前中国化妆品销售额占 GDP 比重在持续提升，由 2001 年的 0.13%提升到了 2022 年的 0.27%，在 2020 和 2021 的疫情期也并未受到冲击，出现了“口红效应”，占比达到了 0.3%，但相比于日本和韩国，比重还是明显偏低，依然有巨大的提升空间，叠加中国 GDP 收入的持续增加，居民购买化妆品的支出也将不断增加，中国化妆品市场规模将保持稳定增长。iiMedia Research（艾媒咨询）预计中国化妆品市场 2023 年可突破 5100 亿元，埃森哲表示，仅就中国大陆而言，美妆个护市场有望在未来三年保持 10%以上的年复合增长率，市场规模逼近 7,000 亿元人民币。

表格 3：中国化妆品销售额占 GDP 比重

	中国:GDP (亿元)	化妆品销售额 (亿元)	占比 (%)		中国:GDP (亿元)	化妆品销售额 (亿元)	占比 (%)
2001	110,863.1	139.2	0.13	2012	538,580.0	1,114.5	0.21
2002	121,717.4	175.2	0.14	2013	592,963.2	1,353.0	0.23
2003	137,422.0	206.8	0.15	2014	643,563.1	1,531.2	0.24
2004	161,840.2	261.0	0.16	2015	688,858.2	1,720.9	0.25
2005	187,318.9	328.9	0.18	2016	746,395.1	1,861.0	0.25
2006	219,438.5	386.3	0.18	2017	832,036.0	2,171.0	0.26
2007	270,092.3	488.3	0.18	2018	919,281.1	2,218.7	0.24
2008	319,244.6	596.4	0.19	2019	986,515.2	2,522.4	0.26
2009	348,517.7	739.8	0.21	2020	1,013,567.0	2,996.2	0.30
2010	412,119.3	888.3	0.22	2021	1,149,237.0	3,409.5	0.30
2011	487,940.2	1,101.5	0.23	2022	1,210,207.2	3,293.4	0.27

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

2. 国产替代势不可挡，国货品牌正在崛起

20 世纪 80 年代末 90 年代初，我国化妆品市场开始真正的商业化发展，对外开放，外资化妆品巨头进入中国市场，主打高端人群。国际品牌通过电视、杂志等全渠道大举投放，运用一线广告代言人、黄金时段广告、高端杂志等主流媒体渠道反复灌输，建立自己的品牌护城河，欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂等国际巨头迅速培养了众多用户，占据了高端市场。

创立于法国的化妆品巨头欧莱雅成立于 1907 年，拥有超过 30 个品牌，完善的品牌布局，高中低档产品，护肤、彩妆、美容美发，满足几乎所有消费群体的各方面需求。

图 8：欧莱雅旗下品牌及布局



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

雅诗兰黛成立于 1946 年，专注于高端化妆品、护肤品、香水和护发产品，同样拥有完善的产品体系。

图 9：雅诗兰黛旗下品牌及布局



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

资生堂成立于 1872 年，1981 年进入中国市场，在中国运营 26 个品牌，还拥有包括欧珀莱、悠莱等专为中国消费者打造的品牌。

图 10：资生堂旗下品牌及布局

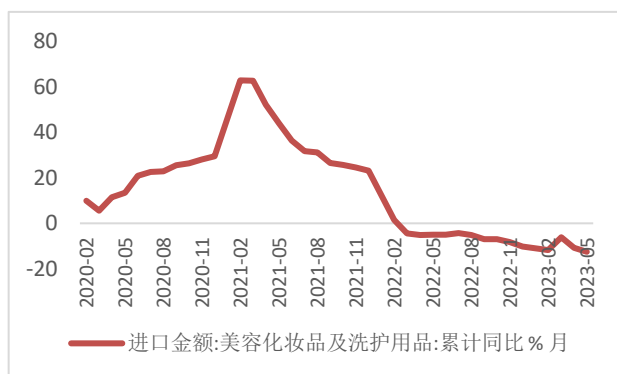


资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

2000 年初，本土品牌开始创立，但主打大众市场及低价位产品，与国际品牌形成差异化竞争。近十年，随着营销渠道的改变，更多的本土品牌开始崛起。在营销渠道的多元化和分散化的趋势下，消费者通过各个渠道接受信息，直播带货、KOL 推荐、网络软文等等更强调内容属性和互动化的渠道，推动诞生了一众新锐国货品牌。目前，虽然海外大牌化妆品在中国的市占率依然很高，但在产品红利及渠道变迁的洗牌下，国产替代势不可挡，国货品牌正在崛起。

2021 年开始，美容化妆品及洗护用品进口金额及进口数量累计同比持续下降，2022 年，累计同比转负，我国对美容化妆品的进口明显下降。另外，根据美妆行业媒体“聚美丽”的统计数据显示，2023 年“3.8 妇女节”大促，高达九成美妆护肤品牌在其中出现了销售量下降，其中尤以 Estée Lauder、La Mer、资生堂、兰蔻、赫莲娜、SK-II 等为代表的国际高端护肤品牌下滑最为明显，其中 Estée Lauder 的销售额大跌 43%，但少部分国货品牌却出现上涨，比如珀莱雅、相宜本草和优时颜，其中珀莱雅的销量涨幅高达 56%。国际大牌的市场热度在下降，而相对平价的国货品牌越来越多的获得消费者的青睐。

图 11：美容化妆品进口金额累计值及同比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 12：美容化妆品进口数量累计值及同比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

珀莱雅近年来品牌布局逐步完善，目前已涵盖护肤品、彩妆、头皮洗护领域，定位也从大众市场，不断进军中高端市场，围绕核心大单品持续拓展，代表的有其推出的以“早 C 晚 A”为理念的红宝石精华和双抗精华。

图 13：珀莱雅旗下品牌及布局



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

华熙生物已逐渐从透明质酸的制造龙头向下游延伸拓展至 C 端功能性护肤品业务，2022 年，其功能性护肤品营收已占总营收的 72.5%，华熙生物旗下拥有 14 个品牌，涵盖皮肤护理、头发护理、口腔护理、头发护理领域，润百颜和夸迪已成为收入过 10 亿品牌。

图 14：华熙生物旗下品牌及布局



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

3. 投资建议：持续关注化妆品行业机会

中国化妆品行业未来空间广阔，国产替代势不可挡，国货品牌正在崛起，建议持续关注化妆品行业机会，尤其关注龙头企业：珀莱雅(603605.SH)、华熙生物(688363.SH)。

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。