

證券研究報告

護髮行業研究報告

——頭髮健康關注度正不斷邁向新高度，國產品牌增長潛力巨大

艾德證券期貨研究部

2025 年 1 月 21 日

聯絡電話：(00852) 38966300

電郵：research@eddid.com.hk

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目錄

護髮行業概覽.....	4
行業介紹及分類.....	4
世界及中國護髮行業市場規模及增速.....	5
護髮行業規模在美護大類中排名第二.....	5
護髮行業內部，洗髮水銷售額遙遙領先.....	6
產品端現狀分析及發展趨勢.....	7
洗護三巨頭優勢盡顯，我國國產品牌增長潛力巨大.....	7
近兩年品牌集中度降低，產品趨於中高端化.....	10
頭髮健康問題頻現，我國脫髮治療消費大增.....	10
定位清晰或為產品增添價值.....	12
成分溫和、用料環保已成為主流.....	13
零售管道——電商零售正當時.....	15
行業頭部品牌和國貨品牌產品梳理.....	16
相關公司概述.....	16
寶潔.....	16
歐萊雅.....	19
拉芳家化.....	21
環亞集團.....	22

圖表 1	護髮行業產品分類表	4
圖表 2	世界護髮行業市場規模及增速（單位：USD million）	5
圖表 3	中國護髮行業市場規模及增速（單位：CNY million）	5
圖表 4	美護行業各細分賽道市場規模佔比，皮膚護理、頭髮護理、彩妝類位居前三（2023 年）	6
圖表 5	護髮行業分類銷售額及佔比-按 RSP（單位：CNY million, 2023 年）	6
圖表 6	2019 - 2023 年護髮行業全球範圍內 TOP10 公司銷售額對比-按 RSP（單位：USD million）	7
圖表 7	2019 - 2023 年護髮行業中國範圍內 TOP10 公司市占率對比-按 RSP（單位：%）	7
圖表 8	中、日、韓等六國護髮品牌市場佔有率前五及合計對比（單位：%，2023 年）	8
圖表 9	2021 - 2023 年我國護髮品牌佔有率前 15 名及所屬公司-按 RSP（單位：%）	9
圖表 10	2023 年 11 月 MAT 線上洗髮護髮類品牌銷售份額一覽	9
圖表 11	2015-2023 年頭部護髮品牌市場佔有率變化（單位：%）	10
圖表 12	2015-2026E 年中高端及大眾護髮品牌市場佔有率對比（單位：%）	10
圖表 13	全球不同年齡階段面臨的頭髮困擾（單位：%，2022 年）	10
圖表 14	我國各類洗護產品歷史複合增長率及預測複合增長率（2023 年）	11
圖表 15	全球消費者在洗護產品上的主要開支結構（單位：%，2022 年）	12
圖表 16	消費者選用洗護用品的溢價因素（2022 年 11 月）	12
圖表 17	五大美容和個護公司中各類型產品首要聲明（2022 年）	13
圖表 18	受訪者尋求“使用和生產時節水”的標準洗髮水（2019 年及 2022 年）	14
圖表 19	2014 - 2023 年線下零售和電商零售佔比變化圖（單位：%）	15
圖表 20	2023 年 11 月 MAT 線上洗髮護髮類銷售額一覽	15
圖表 21	各頭部品牌及國貨品牌代表產品參考價及主要功效一覽	16
圖表 22	寶潔公司護髮行業旗下品牌（部分）	17
圖表 23	2024 財年寶潔公司主營構成佔比（單位：%）	17
圖表 24	2015-2024 財年寶潔公司營業總收入及同比（單位：億美元）	17
圖表 25	2015-2024 財年寶潔公司淨利潤及同比（單位：億美元）	17
圖表 26	寶潔公司在 2022 年全球美容和個人護理市場的份額與品牌覆蓋情況	18
圖表 27	寶潔公司護髮類產品 2022 年各地區銷售額及 2017-2022 年複合年增長率	18
圖表 28	歐萊雅公司護髮行業旗下品牌（部分）	19
圖表 29	2023 年歐萊雅公司主營構成佔比（單位：%）	19
圖表 30	2014-2023 年歐萊雅公司營業收入及同比（單位：億歐元）	19
圖表 31	2014-2023 年歐萊雅公司淨利潤及同比（單位：億歐元）	19
圖表 32	歐萊雅集團美容及個人護理：各類別銷售分佈（2022 年）	20
圖表 33	歐萊雅集團護髮類產品 2022 年各地區銷售額及 2017-2022 年複合年增長率	20
圖表 34	2023 年拉芳家化主營構成佔比（單位：%）	21
圖表 35	2014-2023 年拉芳家化營業收入及同比（單位：億元）	21
圖表 36	2014-2023 年拉芳家化淨利潤及同比（單位：億元）	21
圖表 37	環亞科技旗下品牌矩陣一覽	22
圖表 38	2020-2023 年 6 月環亞集團營業收入及淨利潤	23
圖表 39	2020-2023 年 6 月環亞集團旗下品牌滋源收入及佔比（單位：億人民幣）	23

護髮行業概覽

行業介紹及分類

護髮產品主要指用於頭髮、頭皮部位的美容化妝品，主要包括洗髮產品、護髮產品、染髮產品和造型產品。

洗髮產品：用於洗淨附著在頭皮和頭髮上的灰塵、油脂、汗垢等，主要由洗滌劑和添加劑兩大類成分組成。洗滌劑通常為表面活性劑，主要為洗滌和發泡作用，是洗髮產品的主體成分；添加劑為洗髮產品的色、香等感官效果以及良好的使用感、穩定性、特殊功效性提供良好的保障，為輔助性成分，通常包括調理劑、增稠劑、螯合劑、珠光劑、防腐劑、香精等。

護髮產品：頭髮是由蛋白纖維構成的，蛋白質在酸、堿、乾燥、紫外光照射等環境下會發生變性和斷裂。經常使用具有鹼性的洗髮產品會使髮質中的油脂過多溶解，蛋白質周圍保護液減少，導致蛋白質暴露在空氣中，受到紫外線照射，並處於乾燥環境中，增加了其發生變性和斷裂的可能性。因此，洗髮後應該經常對頭髮進行養護。目前最為常用的護髮產品當屬護髮素。護髮素的原料主要包括護髮成分和輔料兩部分。護髮成分多為陽離子型表面活性劑、水溶性矽油和水溶性聚合物；輔料成分包括保濕劑、賦脂劑、乳化劑、防腐劑、抗氧劑、色素等。

染髮產品：染髮化妝品在我國屬於特殊用途化妝品，其活性成分是染髮劑。不同類型的染髮劑所達到的染髮效果也不一樣。根據染髮效果可將染髮劑分為暫時性染髮劑、半永久性染髮劑和永久性染髮劑三類。暫時性染髮劑染後色澤持續時間最短，隻能維持7~10天，一經洗髮就會褪色，隻能作為臨時性修飾；半永久性染髮劑的染後色澤可維持3~4周；永久性染髮劑的染後色澤持續時間最長，可維持1~3個月，因此是目前最常用、最重要的一類染髮劑。主要為氧化型染髮劑，其配方組成主要包括染料中間體、偶聯劑和氧化劑等。

造型產品：主要分為造型產品和定型產品，造型是指將頭髮塑造成我們想要的形態，定型則是讓頭髮的形態能夠持久地保持。造型產品主要有髮泥、髮蠟等，定型產品主要有彈力素、定型啫喱、定型噴霧等。

圖表 1 護髮行業產品分類表

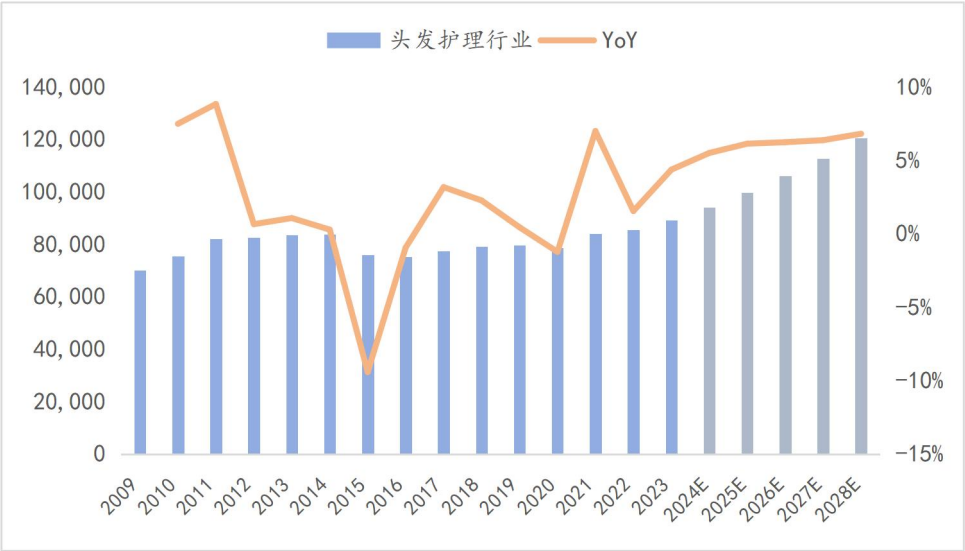
主要類別	主要作用	主要產品
洗髮產品	清潔	洗髮水、洗髮皂
護髮產品	護理	護髮素、焗油膏、髮膜、生髮液
染髮產品	上色	染髮劑
造型產品	造型、定型	髮泥、髮蠟、彈力素、定型啫喱、髮膠等

來源：國家藥品監督管理局、前瞻研究院、艾德證券期貨研究部

世界及中國護髮行業市場規模及增速

據Euromonitor(歐睿)統計數據顯示,2023年世界護髮行業市場規模約為891.02億美元,同比增長4.36%,預計2026年世界市場規模將突破1000億美元。2023年中國護髮行業市場規模約為635.80億元人民幣,同比微跌0.1%,預計2024-2028年同比回升,呈現復蘇態勢。

圖表 2 世界護髮行業市場規模及增速 (單位: USD million)



來源: Euromonitor

圖表 3 中國護髮行業市場規模及增速 (單位: CNY million)



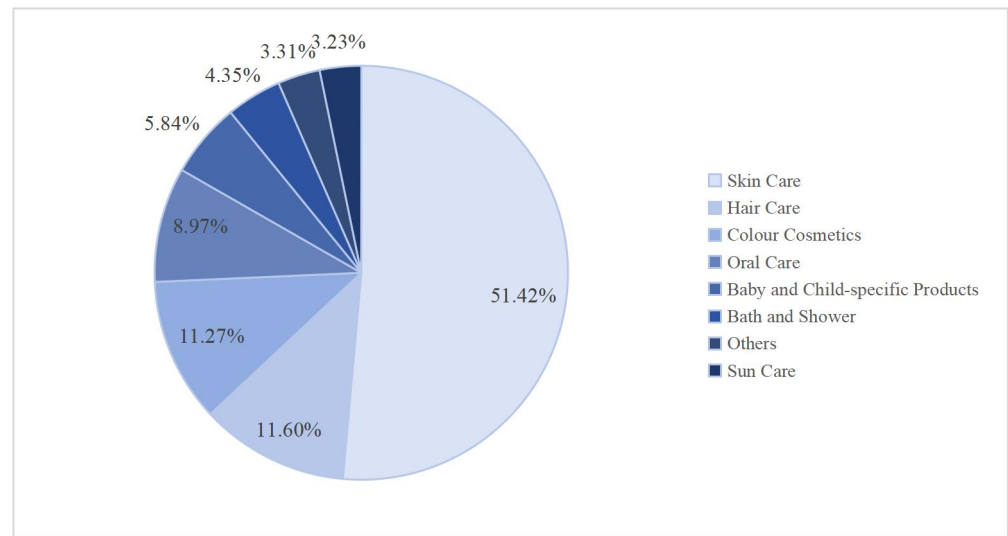
來源: Euromonitor

護髮行業規模在美護大類中排名第二

在美護行業內部,佔比最大的細分行業為皮膚護理行業,2023年市場規模達

2817.94億元人民幣，行業內佔比為51.42%，超過一半；其次為頭髮護理行業，2023年市場規模為635.80億元人民幣，行業內佔比約為11.60%；彩妝、牙齒護理、嬰兒和兒童專用產品、洗浴行業緊隨其後，分佔11.27%、8.97%、5.84%、4.35%。

圖表 4 美護行業各細分賽道市場規模佔比，皮膚護理、頭髮護理、彩妝類位居前三（2023 年）

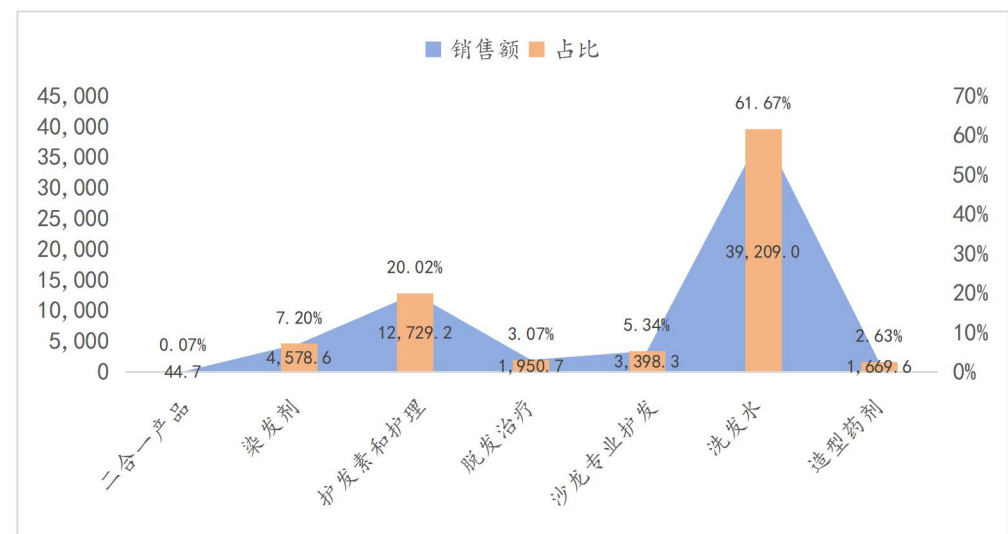


來源：Euromonitor

護髮行業內部，洗髮水銷售額遙遙領先

護髮行業內銷售額最多的產品類目為洗髮水，銷售金額達392.09億元人民幣，行業內佔比高達61.67%；其次為護髮素類護理產品，銷售金額為127.29億元，行業內佔比達20.02%。相對來說，二合一產品銷售額不佳，僅4470萬元人民幣，佔比僅為0.07%。

圖表 5 護髮行業分類銷售額及佔比-按 RSP（單位：CNY million, 2023 年）



來源：Euromonitor（注：燙髮類產品數據暫缺失）

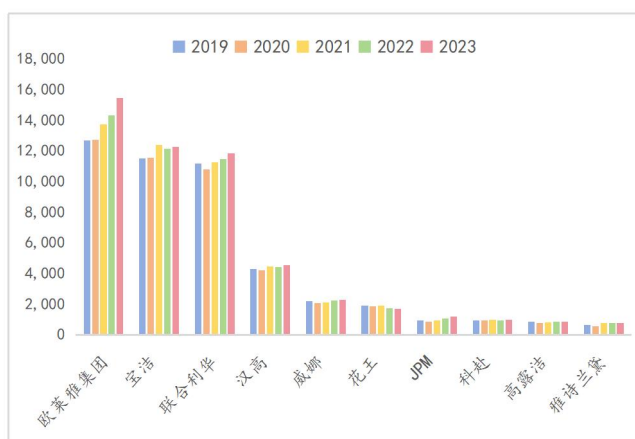
產品端現狀分析及發展趨勢

洗護三巨頭優勢盡顯，我國國產品牌增長潛力巨大

在全球範圍內，歐萊雅、寶潔、聯合利華在護髮行業具有明顯優勢，過去十年間，三家公司從未跌出銷售額前三位。根據Euromonitor公佈的數據，2023年歐萊雅集團、寶潔、聯合利華在護髮行業分別實現銷售額154.60億美元、122.53億美元、118.38億美元，共占整個護髮行業銷售額的44.39%，其中歐萊雅集團近三年漲幅明顯。

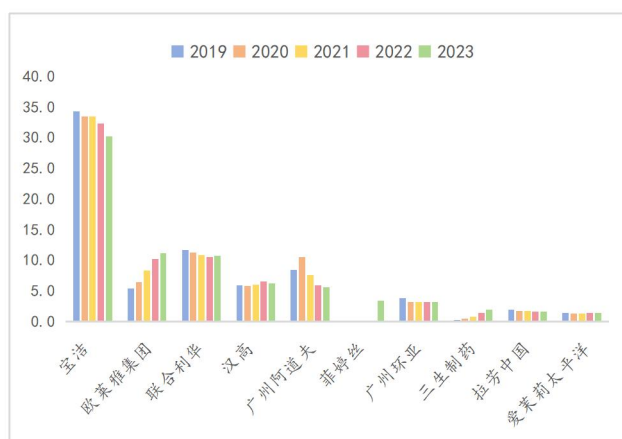
就我國護髮市場而言，寶潔公司憑藉先發優勢，利用海飛絲、潘婷、飄柔等深入人心的知名品牌，使得其市場佔有率處於遙遙領先的位置。即使近幾年來市占率不斷走低，但依舊穩定在30%以上。歐萊雅集團在我國的市占率不斷攀升，已經於2023年反超聯合利華，位居第二。中國公司有廣州阿道夫、廣州環亞、三生製藥、拉芳四家進入前十。

圖表 6 2019 - 2023 年護髮行業全球範圍內 TOP10 公司銷售額對比-按 RSP（單位：USD million）



來源：Euromonitor

圖表 7 2019 - 2023 年護髮行業中國範圍內 TOP10 公司市占率對比-按 RSP（單位：%）



來源：Euromonitor

另外，我們選取了中國、日本、韓國、美國、英國、澳大利亞六國對於品牌集中度進行橫向對比。在上面六個國家中，韓國和中國的品牌集中度相對較高，前五名的市占率合計分別達到了38.5%和38.1%，而澳大利亞的品牌集中度很低，前五名的市占率合計僅為14.3%，並且沒有本土品牌上榜。

值得一提的是，韓國市占率前五都是國產品牌，且都為LG生活健康以及愛茉莉太平洋集團兩大化妝品公司旗下的品牌，這得益於韓國個護及美妝行業的持續且高度發展。LG生活健康隸屬於韓國第三大財團LG集團，在韓國甚至亞洲的化妝品和個人護理市場佔據領先地位，擁有多個知名品牌，如Whoo（後）、OHUI（歐蕙）、VONIN等。愛茉莉太平洋集團是韓國最大的化妝品公司之一，也是亞洲及全球化妝品行業中的重要參與者，旗下擁有Sulwhasoo（雪花秀）、Laneige（蘭芝）、HERA（赫拉）等品牌。

除韓國之外，其餘五國的護髮市場被寶潔、歐萊雅、聯合利華等大型消費品公司強勢瓜分，從下圖中可以看到各國市場佔有率前五的護髮品牌大多屬於這三個公司。各國要打造規模更大、品質更優、市場佔比更多的本土化消費品公司還需要持續地努力。

圖表 8 中、日、韓等六國護髮品牌市場佔有率前五及合計對比（單位：%，2023 年）

排名	1	2	3	4	5	前五合計
中國	海飛絲 (寶潔)	潘婷 (寶潔)	飄柔 (寶潔)	阿道夫 (廣州阿道夫)	巴黎歐萊雅 (歐萊雅)	38.1
	11.5	9.2	7.1	5.6	4.7	
日本	力士 (聯合利華)	潘婷 (寶潔)	美源 (賀友株式會社)	絲蓓綺 (菲婷絲)	優點 (花王)	26.1
	8.0	6.6	5.1	3.2	3.2	
韓國	伊絲婷 (LG 生活健康)	睿媽 (LG 生活健康)	魅尚萱 (愛茉莉太平洋)	呂 (愛茉莉太平洋)	絲綢療法 (LG 生活健康)	38.5
	9.9	9.6	7.8	6.1	5.1	
美國	寶美奇 (JPMS)	潘婷 (寶潔)	炫詩 (聯合利華)	Redken (歐萊雅)	絲華芙 (聯合利華)	23.0
	6.1	5.2	4.4	3.9	3.4	
英國	Elvive (歐萊雅)	巴黎歐萊雅 (歐萊雅)	海飛絲 (寶潔)	炫詩 (聯合利華)	澳絲 (寶潔)	20.0
	5.0	4.1	4.0	3.5	3.4	
澳大利亞	潘婷 (寶潔)	卡尼爾 (歐萊雅)	卡詩 (歐萊雅)	炫詩 (聯合利華)	Redken (歐萊雅)	14.3
	4.2	2.6	2.5	2.5	2.5	

來源：Euromonitor、艾德證券期貨研究部(單元格標注有黃色底紋的為本國國產品牌)

具體到中國市場，市占率前15名中，寶潔公司旗下的海飛絲、潘婷、飄柔三大品牌強勢霸佔榜單前三；清揚、清揚男士、力士、多芬四家品牌均歸屬於聯合利華公司旗下；歐萊雅集團旗下有巴黎歐萊雅、卡詩和巴黎歐萊雅卓韻三個品牌上榜。國貨品牌僅有阿道夫、滋源、蔓迪三個品牌上榜，分別位列第四、第九、第十二，其中蔓迪首次躋身市占率前15名，總體來說國產品牌增長潛力巨大。

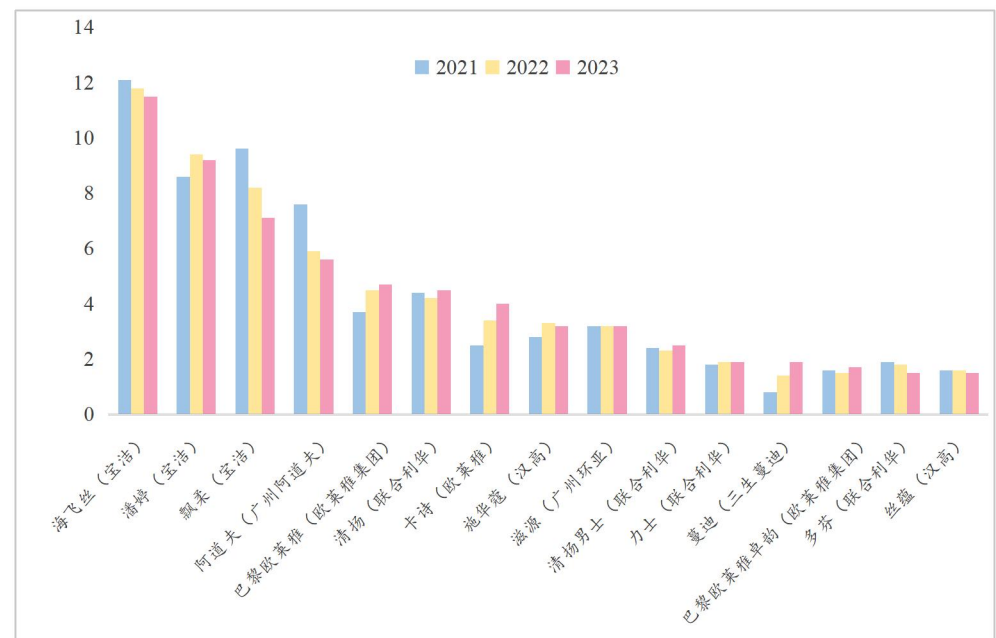
近三年，巴黎歐萊雅、卡詩、蔓迪的市場佔有率增長幅度明顯，其中卡詩市占率從2.5%上升至4.0%，增長幅度最大，為1.5%。國產品牌阿道夫市占率下滑趨勢明顯，近三年市占率由7.6%下滑到5.6%；滋源市占率保持穩定，維持在3.2%附近；蔓迪表現亮眼，市占率由0.8上漲至1.9%，漲幅僅次於卡詩。

卡詩在中國市占率的強勁增長，一方面來自於不斷提升品牌競爭力，更好地迎合消費者需求，從而在消費降級的大趨勢下，能夠保持之前的定價策略。以護髮精油為例，部分消費者認為“油”類產品更易產生油膩感，為此卡詩致力於讓護髮精油具備快速吸收的特質，從而提升使用感。另一方面，卡詩更為注重線上管道的銷售：根據魔鏡洞察公佈的數據，2022年12月-2023年11月，在包括淘系、京東、抖音在內的線上平臺，洗護髮品類中卡詩銷售額超29億元，佔據6.3%市場份額。同時，卡詩高達247.82元的產品均價也為銷售額TOP10品牌中最高。

蔓迪的強勢上漲則得益於市場對脫髮及生髮治療的需求增加，以及公司多元

化及有效的促銷活動。2024年1月，三生蔓迪藥業向國家藥監局提出將蔓迪（5%米諾地爾）泡沫劑作為治療雄激素性脫髮和斑禿的非處方藥上市的申請已獲批准。蔓迪泡沫劑是首個獲批上市的國產米諾地爾泡沫劑，為蔓迪的市場競爭增加明顯優勢，該品牌市占率有望進一步上漲。

圖表 9 2021 - 2023 年我國護髮品牌佔有率前 15 名及所屬公司-按 RSP（單位：%）



來源：Euromonitor

圖表 10 2023 年 11 月 MAT 線上洗髮護髮類品牌銷售份額一覽

2023年11月MAT 线上洗发护发类 品牌销售份额一览				
排名	品牌	销售额 (万元)	商品均价 (元)	市场份额
1	kerastase/卡诗	291287	247.82	6.3%
2	潘婷/Pantene	216522	75.94	4.7%
3	l'oreal /欧莱雅	213738	99.97	4.6%
4	海飞丝	163085	77.28	3.5%
5	clear/清扬	110437	61.99	2.4%
6	同仁堂	90131	187.4	1.9%
7	schwarzkopf/施华蔻	83347	91.01	1.8%
8	VS/沙宣	81888	76.94	1.8%
9	fino/芬浓	74891	109.86	1.6%
10	spes/诗裴丝	51636	114.1	1.1%

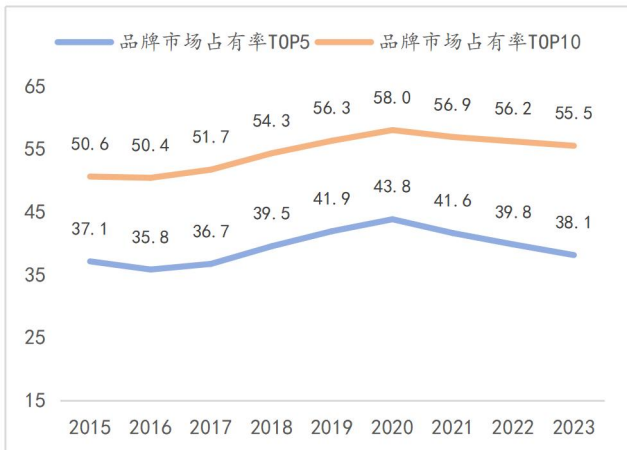
來源：魔鏡洞察（2023 年 11 月 MAT：2022 年 12 月-2023 年 11 月，線上：淘寶+天貓+京東+

近兩年品牌集中度降低，產品趨於中高端化

我國洗護髮用品的品牌集中度雖然較海外高，但自2020年達到新高度後，近兩年有下降趨勢。特別是市場佔有率前五的公司，已經從2020年的43.8%下降至2023年的38.1%，說明消費者對於洗護用品的選擇更多元化，或有更多小眾品牌進入消費者視野。

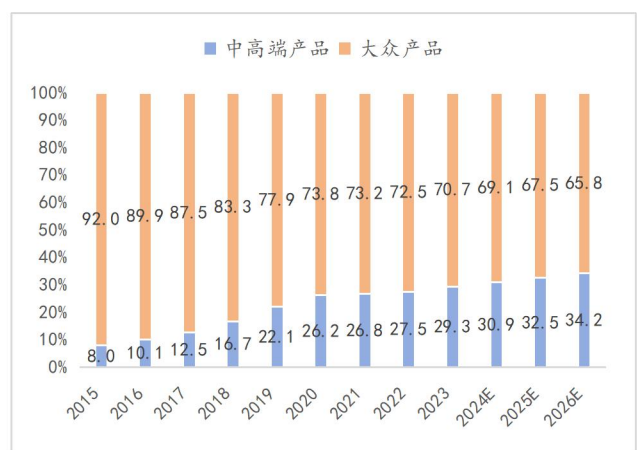
自2015年來，中高端產品市場佔有率不斷攀升，由2015年的8.0%上漲到2023年的29.3%，預計佔比將進一步擴大。一方面，當代社會頭皮、頭髮問題頻現，例如脫髮、少年白髮、乾枯毛躁等，各大品牌為了開發新配方、提高產品效果和使用感或增加產品的特殊性，公司可能會投入更多的研發資源，這些成本可能會進一步轉嫁到產品的價格上；產品原材料價格上漲、採用更環保的包裝材料和生產方法（可能會增加生產成本）、通脹等原因或促使各大品牌不斷提價。另一方面，由於生活品質的上升、高端產品的行銷策略，消費者近年來更傾向於選擇中高端的護髮品牌。

圖表 11 2015-2023 年頭部護髮品牌市場佔有率變化（單位：%）



來源：Euromonitor

圖表 12 2015-2026E 年中高端及大眾護髮品牌市場佔有率對比（單位：%）



來源：Euromonitor

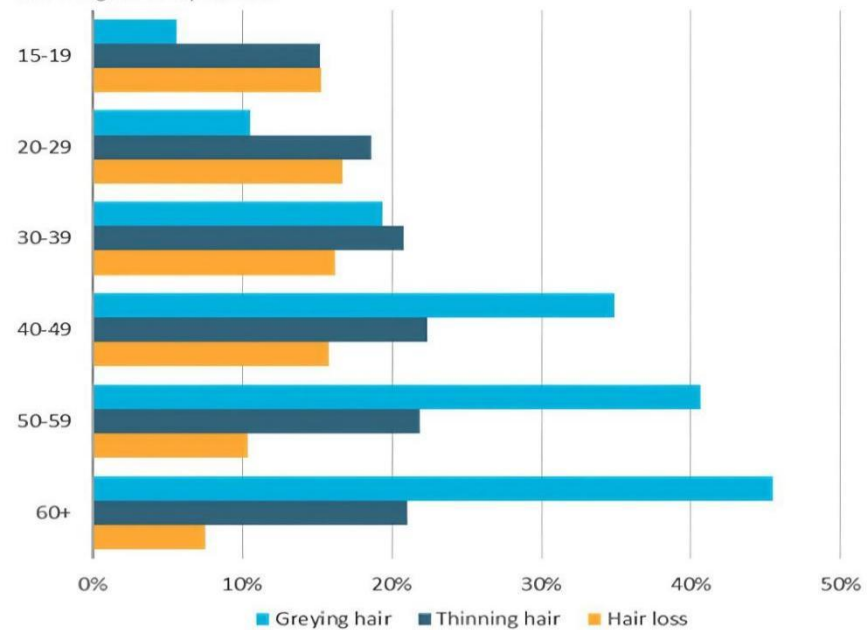
頭髮健康問題頻現，我國脫髮治療消費大增

全球範圍內，不同年齡階段的人群所面臨的頭髮頭皮困擾也不盡相同，據Euromonitor消費者之聲調查顯示：隨著年齡增大，銀髮問題日益凸顯，特別是在50歲以上的中老年人中，均有超40%受訪者表示受此困擾；脫髮問題，50歲以下的中年人及青少年更容易受此困擾；頭髮稀疏的問題在各個年齡階段比較平均，15-19歲年齡階段的受訪者表示受此困擾相對較少。

圖表 13 全球不同年齡階段面臨的頭髮困擾（單位：% ，2022 年）

Hair Concerns in Detail by Age, 2022

Share of global respondents



來源: Euromonitor Voice of the Consumer: Beauty Survey

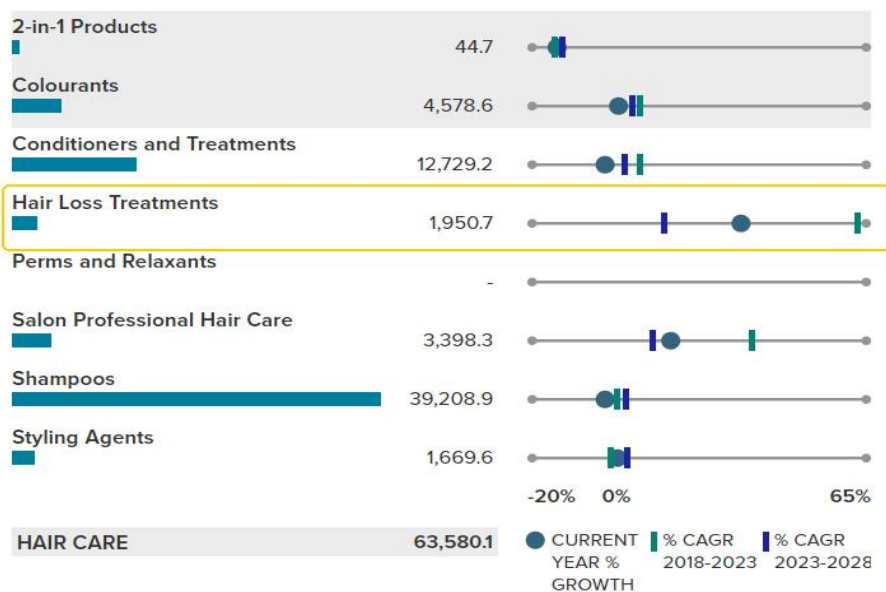
根據國家衛健委發佈的數據，截至2020年末，我國有超過2.5億人正飽受脫髮的困擾，脫髮人群基數龐大，且呈年輕化發展趨勢，帶動防脫相關消費需求高速增長。我國脫髮群體中，30歲以下占到總數的69.8%，其中佔比最大的為26到30歲的青年，高達41.9%。Euromonitor公佈的數據顯示，2018年-2023年我國治療脫髮產品的複合增長率達到了驚人的63%，預計2023年-2028年的複合增長率為12.5%，在護髮行業內排名第一。

圖表 14 我國各類洗護產品歷史複合增長率及預測複合增長率（2023 年）

Sales of Hair Care by Category

Retail Value RSP - CNY million - Current - 2023

Growth Performance



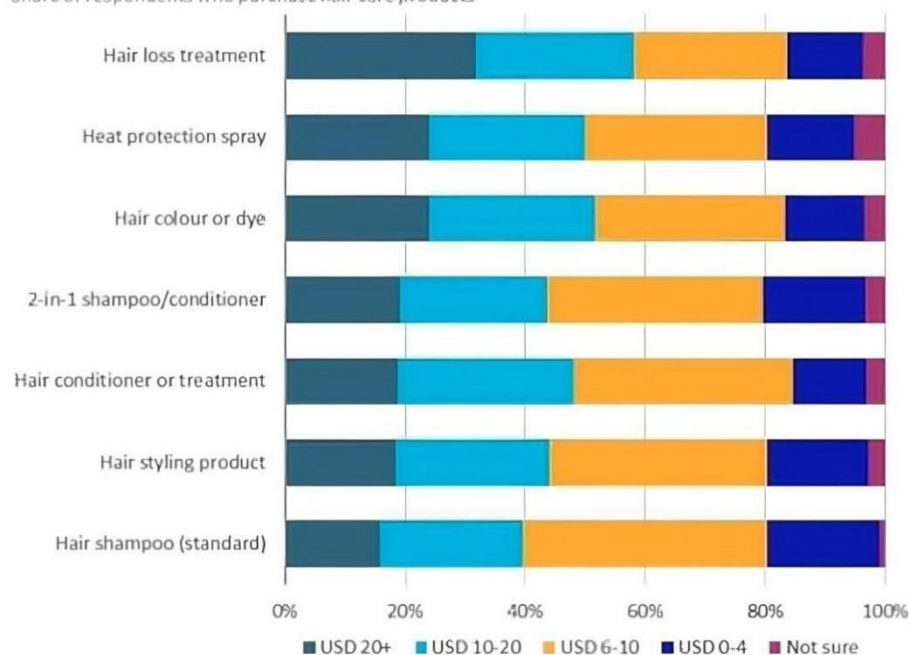
來源: Euromonitor

與洗髮、造型等產品相比，2022年全球消費者在脫髮治療產品上花費的平均金額是各品類中最高的，超過30%的受訪者願意花費20美元及以上來購買治療脫髮的產品。而對於洗髮產品，40%的受訪者選擇6-8美元價格區間的產品，選擇20美元及以上的則佔比不到20%。

圖表 15 全球消費者在洗護產品上的主要開支結構（單位：% ，2022 年）

Typical Spending on Hair Care Products, 2022

Share of respondents who purchase hair care products



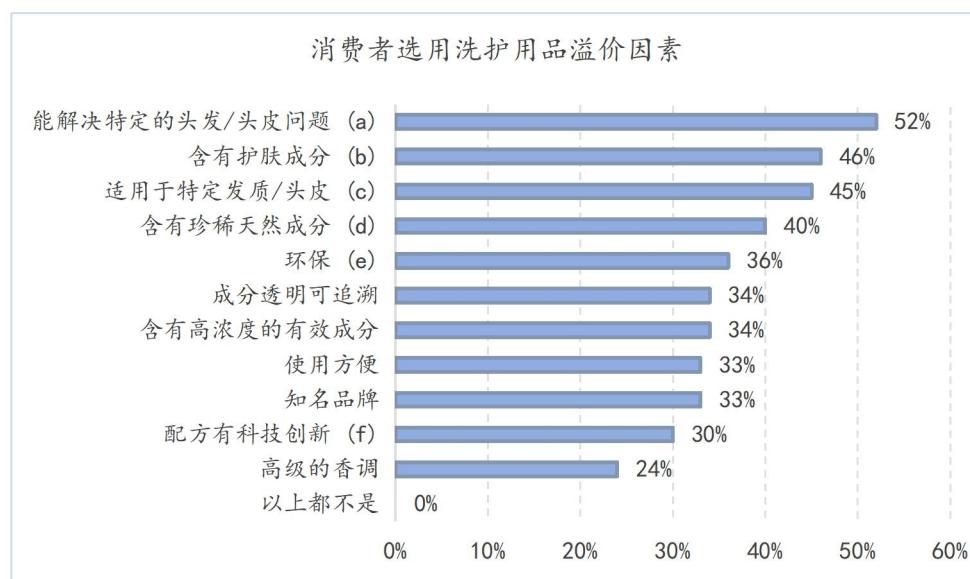
來源：Euromonitor Voice of the Consumer: Beauty Survey

定位清晰或為產品增添價值

隨著人們對精緻生活的追求愈發強烈，在洗護領域，消費者已不滿足於一瓶洗護走天下的基本需求。如今，高端化、精細化的護髮理念深入人心，全鏈路美護髮以及護膚式護髮，正逐漸成為席捲市場的全新風尚。

據調查顯示，“能解決特定的頭髮/頭皮問題”和“適用於特定髮質/頭皮”已成為消費者願意為洗護用品支付溢價的重要因素，佔比分別達到了52%、45%。這代表了消費者樂意於為了有獨特產品定位的產品而支付更高的溢價。此外，有46%的受訪者選擇“含有護膚成分”這一選項。

圖表 16 消費者選用洗護用品的溢價因素（2022 年 11 月）



注：基於問卷問題：“當選擇洗髮護髮產品時，請問您願意為以下哪些產品特點支付更高的價格？請選擇所有適合的選項。（多選）”基於：2948 名過去 6 個月用過洗髮護髮產品的 18-59 歲互聯網用戶。(a) 如頭髮乾枯；(b) 如玻尿酸；(c) 如敏感頭皮；(d) 如魚子醬；(e) 如包裝使用可降解材料；(f) 如二硫鍵重構技術

來源：庫潤數據/英敏特

成分溫和、用料環保已成為主流

五大美容和個護公司關於頭髮頭皮類產品的首要聲明中，保濕（Hydrating）作為主要功能之一，出現了5次，天然的（Natural）出現了4次，不含對羥基苯甲酸酯（No Parabens）出現3次，零殘忍（Cruelty Free, Non animal testing）、低過敏性（Hypoallergenic）、經皮膚病學測試（Dermatologically Tested）各出現1次。禁用對羥基苯甲酸酯等有害防腐劑、用料選取更天然零殘忍的原料，說明各公司在成分用料上更追求溫和及環保。

另外，以寶潔公司為例，其正在研究無水和節水特性。儘管無水聲明並不在公司頭髮護理聲明的前三名之列，但其需求預計將增長。2022年，寶潔公司申請了一種可溶解的頭髮護理貼片的專利，以幫助解決其標準塑膠容器產生的包裝浪費問題，並減少製造過程中的用水量，體現了公司追求環保的目標。

圖表 17 五大美容和個護公司中各類型產品首要聲明（2022 年）

Leading Claims Among the Top 5 Beauty and Personal Care Companies 2022

	Rank	L'Oréal Groupe	Procter & Gamble	Unilever Group	Estée Lauder Cos Inc	Colgate-Palmolive
Hair Care	1	Natural	Dermatologically Tested	Hydrating	Natural	Natural
	2	Hydrating	Hydrating	Natural	Cruelty Free	Hydrating
	3	No Parabens	Hypoallergenic	No Parabens	Hydrating	No Parabens
Oral Care	1		Natural	Natural		Natural
	2	not applicable	Antibacterial	Antibacterial	not applicable	Antibacterial
	3		Hydrating	Hydrating		No Alcohol
Men's Grooming	1	Hydrating	Sensitive Skin	Hydrating	Hydrating	Sensitive Skin
	2	Sensitive Skin	Hydrating	Sensitive Skin	Natural	Hydrating
	3	Natural	Skin Health	Natural	Antioxidant	Natural
Skin Care	1	Hydrating	Hydrating	Hydrating	Hydrating	Hydrating
	2	Sensitive Skin	Dermatologically Tested	Natural	Natural	Natural
	3	Natural	Natural	Skin Health	No Parabens	Skin Health

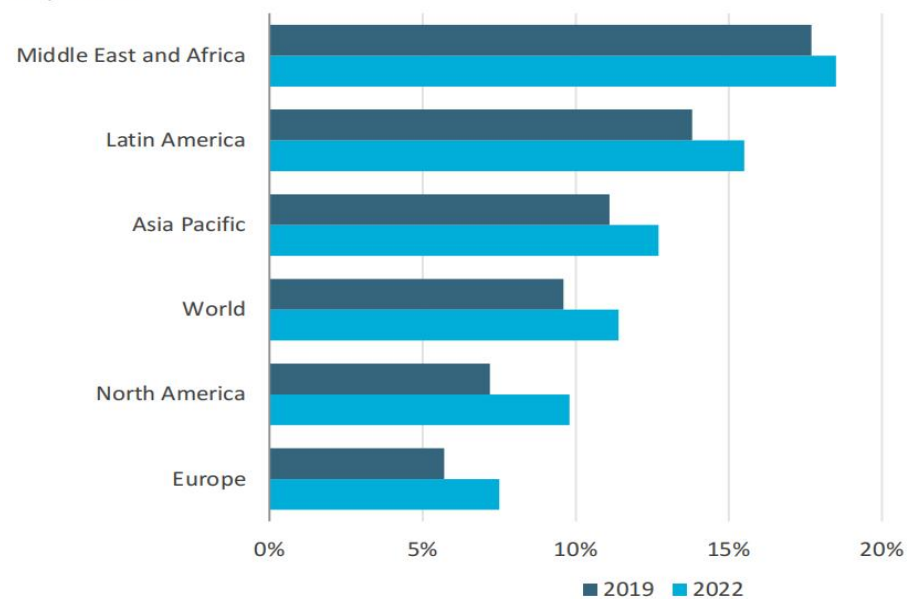
來源: Euromonitor International Product Claims and Positioning

據Euromonitor消費者之聲報導，2022年，寶潔通過其海飛絲、潘婷、Herbal Essences 和 Aussie 品牌在歐洲推出了洗髮皂。由於其無塑膠定位和紙質包裝，該公司將其洗髮皂定位為更可持續的替代品。另外，寶潔海飛絲去屑固體洗髮皂保留了其去屑的主張，但也突出了洗髮皂的形狀，使消費者能夠按摩頭皮並進一步擁抱頭皮健康。此舉符合自2019年以來各地區消費者對標準洗髮水節水功能的接受度，也符合該公司減少塑膠使用的目標。

圖表18 受訪者尋求“使用和生產時節水”的標準洗髮水（2019年及2022年）

Respondents seeking standard shampoos that are “water efficient to use and/or produce” 2019-2022

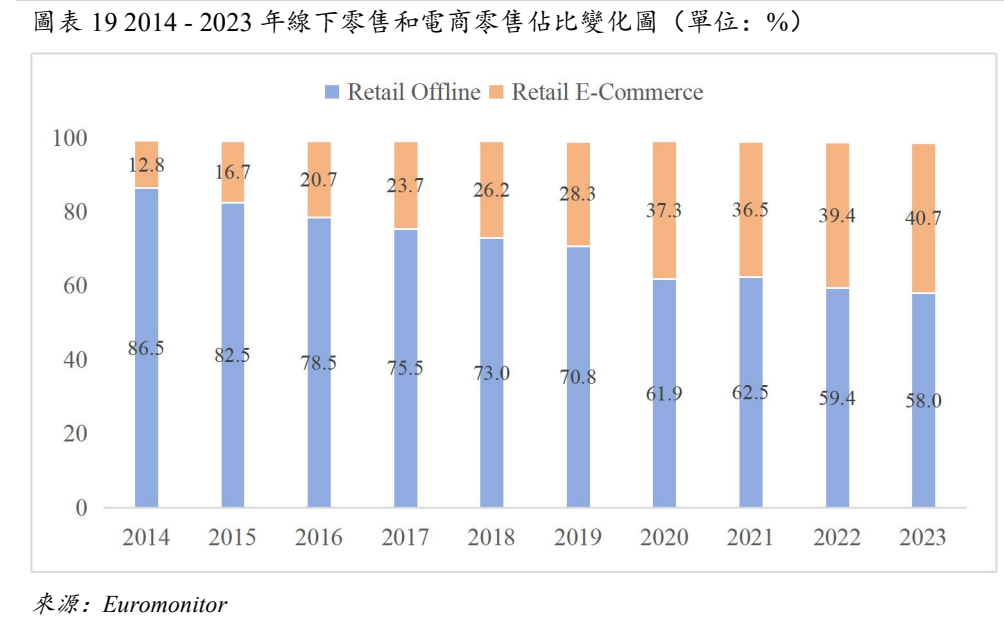
Respondents



來源: Euromonitor Voice of the Consumer: Beauty Survey (n=20320)

零售管道—電商零售正當時

自2014年至2023年，零售管道中電商零售的比例逐漸增加，從2015年佔比12.8%上漲到2022年的40.7%。隨著移動互聯網的普及和各平臺直播帶貨的快速發展，各行各業特別是日用消費品的電商零售比例占總零售額的比例攀升。包括護髮品牌在內的化妝品品類線上滲透率相比其他類目仍處於中等位置，具備較高成長性，預計未來線上滲透率將突破50%。



根據魔鏡洞察公佈數據，2022年12月-2023年11月，在包括淘系、京東、抖音在內的線上平臺，洗護髮品類銷售額超462億元，同比上周期提升3%，銷量同比提升9%，商品均價為83.6元。

圖表 20 2023 年 11 月 MAT 線上洗髮護髮類銷售額一覽

平台	銷售額 (萬元)	商品均價 (元)	銷售額 同比	銷量 同比
淘寶+天貓+京東+抖音	4624913	83.6	3%	9%
天貓	2061434	103.8		
抖音	1224035	71.8		
淘寶	713112	80.5		
京東	626332	65.6		

數據來源：魔鏡洞察

2023年11月MAT：2022年12月-2023年11月

來源：魔鏡洞察（注：2023 年 11 月 MAT:2022 年 12 月-2023 年 11 月）

行業頭部品牌和國貨品牌產品梳理

圖表 21 各頭部品牌及國貨品牌代表產品參考價及主要功效一覽

產品名稱	品牌（所屬公司）	類別	參考價	產品主要功效
海飛絲絲質柔滑型去屑洗髮露	海飛絲（寶潔）	洗髮產品	¥ 39.9/500ml	去屑
潘婷 3 分鐘奇跡甄養洗髮水	潘婷（寶潔）	洗髮產品	¥ 49.8/470ml	護髮、防斷髮
飄柔甜美花漾香氛柔亮洗髮露	飄柔（寶潔）	洗髮產品	¥ 39.9/450ml	清潔、芳香
阿道夫防脫育髮洗髮水	阿道夫（廣州阿道夫）	洗髮產品	¥ 69/300ml	防脫
歐萊雅奇幻潤髮精華油	巴黎歐萊雅（歐萊雅）	護髮產品	¥ 79/100ml	保濕、調理
清揚強韌豐盈頭皮護理洗髮露	清揚（聯合利華）	洗髮產品	¥ 44.9/480ml	去屑、保濕
卡詩賦源芯絲頭皮防脫精華液	卡詩（歐萊雅）	護髮產品	¥ 480/90ml	防脫、保濕
施華蔻怡然植物染髮霜	施華蔻（漢高）	染髮產品	¥ 65/270ml	染色
滋源無患子控油字樣洗頭水	滋源（廣州環亞）	洗髮產品	¥ 45/400ml	防斷髮、控油
清揚男士去屑洗髮露煥能強韌型	清揚男士（聯合利華）	洗髮產品	¥ 49.9/720ml	去屑
力士水潤絲滑柔亮洗髮乳	力士（聯合利華）	洗髮產品	¥ 33.9/500ml	護髮
蔓迪女士生髮噴霧	蔓迪（三生蔓迪）	護髮產品	¥ 149/90ml	生髮、防脫
歐萊雅卓韻霜染髮霜	巴黎歐萊雅卓韻（歐萊雅）	染髮產品	¥ 59.9/件	染色
多芬玻尿酸淨澈控油洗髮水	多芬（聯合利華）	洗髮產品	¥ 79/450ml	清潔、保濕
絲蘊盈潤媚卷空氣感潤卷彈力素	絲蘊（漢高）	造型產品	¥ 19.9/100ml	保濕、定型
沙宣修護水養髮質重塑性髮膜	沙宣（寶潔）	護髮產品	¥ 108.9/150g	滋養、修護
拉芳清爽控油洗髮露	拉芳（拉芳家化）	洗髮產品	¥ 39.9/500g	控油、清潔

來源：美麗修行、京東、艾德證券期貨研究部

相關公司概述

據Euromonitor數據顯示，2023年我國護髮市場市佔比前十位公司分別為：寶潔、歐萊雅集團、聯合利華、漢高、廣州阿道夫、菲婷絲、廣州環亞、三生制藥、拉芳中國、愛茉莉太平洋，其中前三市占率分別為30.3%、11.2%、10.8%，合計52.3%。我們選取市占率較高的寶潔（PG.N）、歐萊雅集團（LRLCY.US）以及本國拉芳家化、廣州環亞共四家公司一一進行簡要分析。

寶潔

寶潔公司（Procter & Gamble，簡稱P&G）是全球知名的日用品製造商，擁有超10萬名員工，其產品暢銷於約180個國家和地區，公司的業務涵蓋美容、個人護

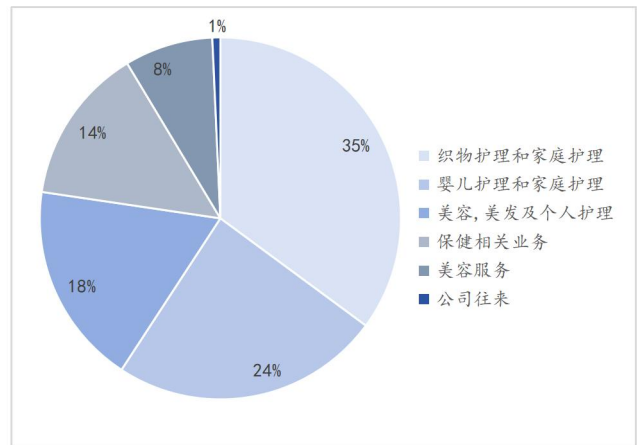
理、家居護理、健康護理等多個領域。2024財年，公司主營專案收入前三為織物和家庭護理、嬰兒護理和家庭護理、美容美髮及個人護理，分別為294.95億美元、202.77億美元、152.2億美元，分別佔比35.1%、24.13%、18.11%。就護髮行業而言，其擁有海飛絲、潘婷、飄柔等多個知名品牌。

圖表 22 寶潔公司護髮行業旗下品牌（部分）



來源：寶潔官網

圖表 23 2024 財年寶潔公司主營構成佔比（單位：%）

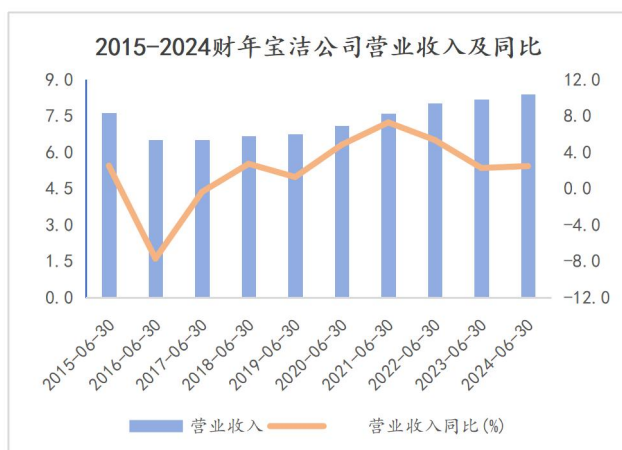


來源：

截至2024年6月30日，寶潔2024財年實現營業收入840.39億美元，同比增長2.48%，已經連續7年實現正向增長；實現歸母淨利潤148.79億美元，同比增長1.54%。

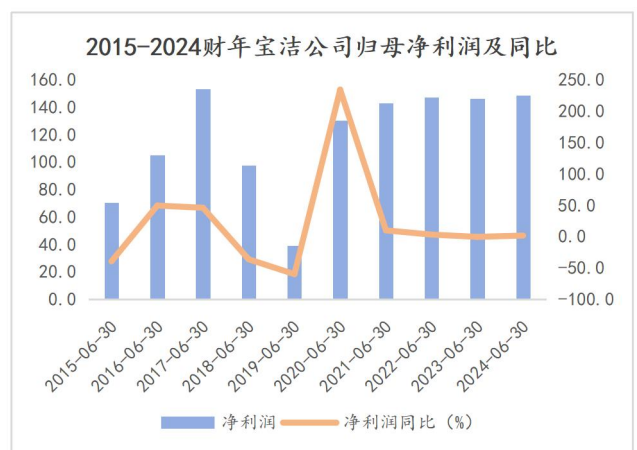
就2022年而言，寶潔公司在護髮行業的銷售額約122億美元，占全球市場份額的14.3%，在市場競爭中處於領先位置。除此之外，在男士理容和口腔護理行業份額也較高，分別為17.1%和17.3%。

圖表 24 2015-2024 財年寶潔公司營業總收入及同比（單位：億美元）



來源：

圖表 25 2015-2024 財年寶潔公司淨利潤及同比（單位：億美元）



來源：

圖表 26 寶潔公司在 2022 年全球美容和個人護理市場的份額與品牌覆蓋情況

P&G's share and brand coverage in global beauty and personal care market in 2022



來源: Euromonitor

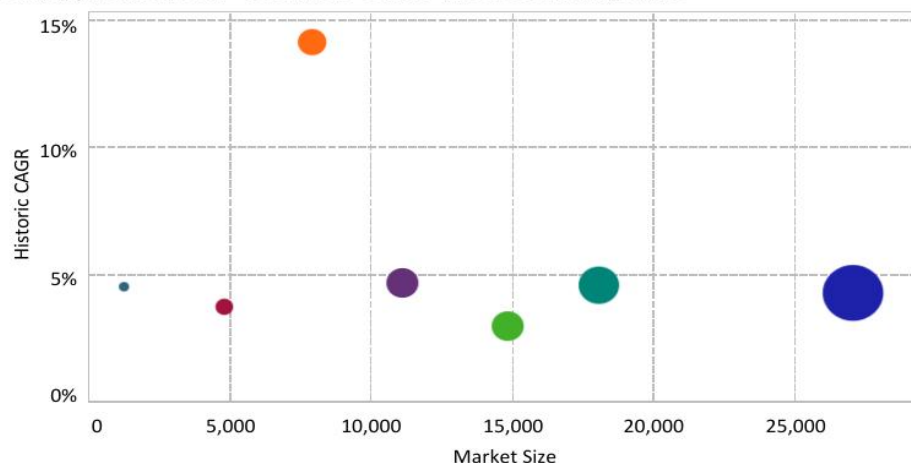
寶潔公司在2022年全球護髮產品領域增長了4%，略低於2021年的6%，但仍然是一個相當大的數字，為公司全球絕對值增長貢獻了22%。

亞太地區是寶潔公司最大的護髮市場，2022年銷售額達到51億美元，占全球銷售額的42%。由於2022年疫情原因，該地區增長為0%。中國占寶潔公司護髮產品銷售額的25%，是亞太地區護髮產品的關鍵增長市場。

圖表 27 寶潔公司護髮類產品 2022 年各地區銷售額及 2017-2022 年複合年增長率

Procter & Gamble Co, The: Hair Care, 2022 and CAGR, 2017-2022 by Region

Company Retail Sales RSP - USD million - Current - Fixed 2022 Exchange Rates



Note: Bubble size indicates Procter & Gamble Co, The sales in Retail Value RSP USD million in 2022. Range displayed: USD154 to 5,168 million.



來源: Euromonitor

欧莱雅

欧莱雅公司（L'Oréal）是全球领先的美容和化妆品公司，參與的類別包括護膚、化妝品、護髮、香水和衛生用品等，現有員工數量約為9.4萬人。領先品牌包括蘭蔻、美寶蓮、科顏氏、巴黎歐萊雅、Kerastase、CeraVe、卡尼爾和阿瑪尼等。

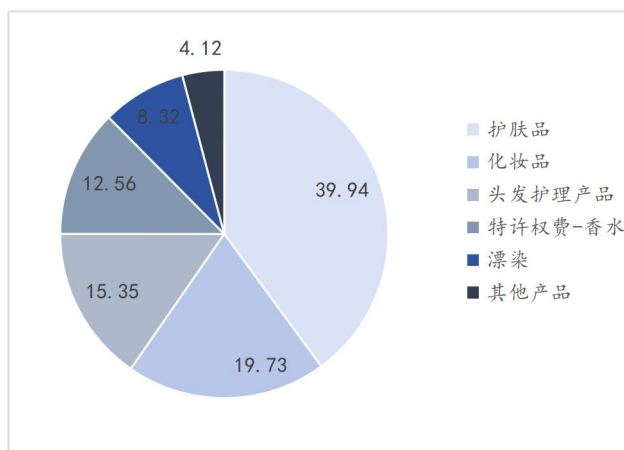
2023年，欧莱雅公司主營專案收入前三品類分別為護膚品、化妝品、頭髮護理產品，營業收入分別為164.47億歐元、81.24億歐元、63.2億歐元，佔比分別為39.94%、19.73%、15.35%。

圖表 28 欧莱雅公司護髮行業旗下品牌（部分）



來源：欧莱雅官網

圖表 29 2023 年欧莱雅公司主營構成佔比（單位：%）



來源：

2023年，欧莱雅公司實現營業收入411.83億歐元，同比增長7.64%。2015年以來，除2020年為負增長，其餘年份均為正向增長，2022年同比增長更是達到18.5%。2023年，公司實現歸母淨利潤61.84億歐元，同比增長8.37%。

與全行業對比來看，欧莱雅集團在頭髮護理、彩妝以及皮膚學級化妝品和個護這幾個細分類別的銷售額佔比更為突出，比全行業均值均高出5個百分點以上。

圖表 30 2014-2023 年欧莱雅公司營業收入及同比（單位：億歐元）



來源：

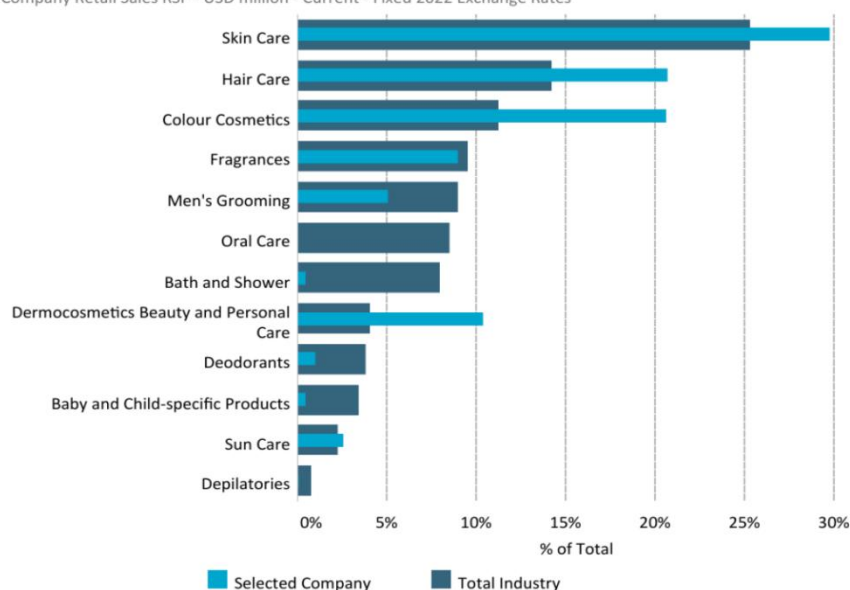
圖表 31 2014-2023 年欧莱雅公司淨利潤及同比（單位：億歐元）



來源：

圖表 32 歐萊雅集團美容及個人護理：各類別銷售分佈（2022 年）

L'Oréal Groupe vs. Beauty and Personal Care: Distribution of Sales by Category, 2022
Company Retail Sales RSP - USD million - Current - Fixed 2022 Exchange Rates



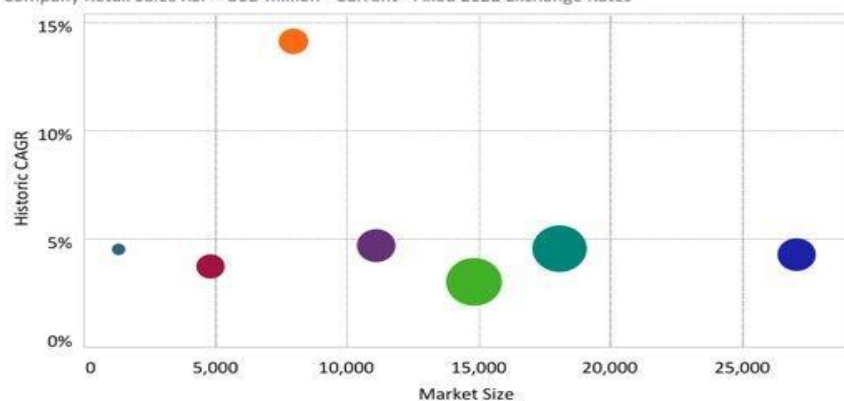
來源: Euromonitor

據Euromonitor統計，歐萊雅集團的護髮產品全球銷售額在2022年比前一年增長了10%。北美和西歐是其護髮產品銷售額最高的兩個地區，尤其是在沙龍專業護髮領域，由歐萊雅旗下的Pureology和Kérastase等品牌引領上漲。亞太地區在高端護髮產品方面也在增長，皮膚化趨勢和個人護理及修飾意識的提高促使消費者增加人均護髮產品支出。

圖表 33 歐萊雅集團護髮類產品 2022 年各地區銷售額及 2017-2022 年複合年增長率

L'Oréal Groupe: Hair Care, 2022 and CAGR, 2017-2022 by Region

Company Retail Sales RSP - USD million - Current - Fixed 2022 Exchange Rates



Note: Bubble size indicates L'Oréal Groupe sales in Retail Value RSP USD million in 2022. Range displayed: USD242 to 4,084 million.



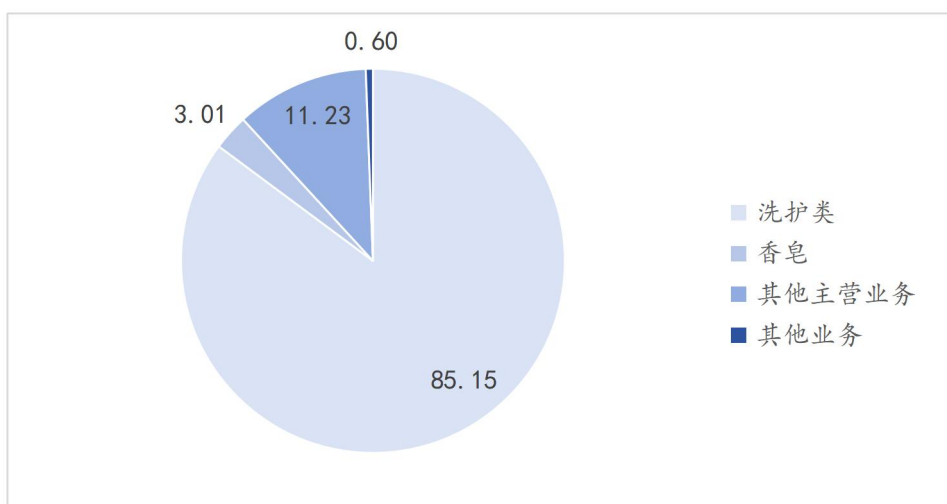
來源: Euromonitor

拉芳家化

拉芳家化是一家集研發、生產、銷售、自主品牌的個人護理用品企業，是國內民族品牌洗滌類洗髮露龍頭企業之一，致力為廣大消費者提供優質的日化用品和服務。公司旗下擁有拉芳、美多絲、雨潔、陶然、曼絲娜、嬌草堂、繽純、聖峰、白小齊等洗髮護髮、清潔沐浴、肌膚護理、口腔護理品牌。

2023年，拉芳家化營業總收入為8.6億元人民幣，其中洗護類產品營業收入為7.32億元人民幣，佔比高達85.15%，

圖表 34 2023 年拉芳家化主營構成佔比（單位：%）



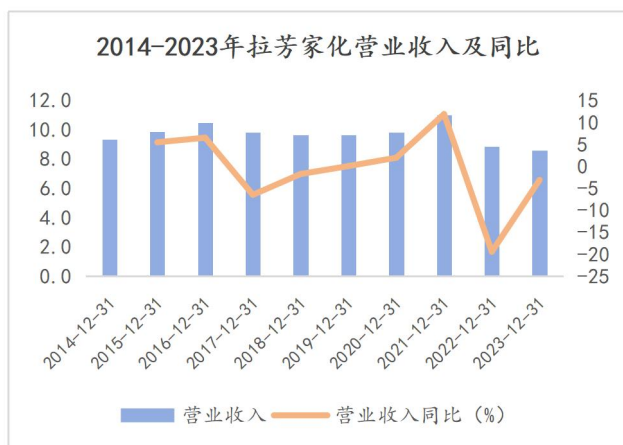
來源：

2023年拉芳家化營業收入8.6億元人民幣，同比下降3.08%，已為連續第二年下降；2022年營業收入為8.87億元人民幣，同比下降19.43%，下降幅度較大。根據2022年年報披露，主要是原材料漲價、物流受限、線上業務模式加速演變、消費低迷、日化行業總體增速放緩等因素影響。從管道收入構成來看，商超管道下滑相對較多，實現營業收入5279.78萬元，同比下降68.63%。

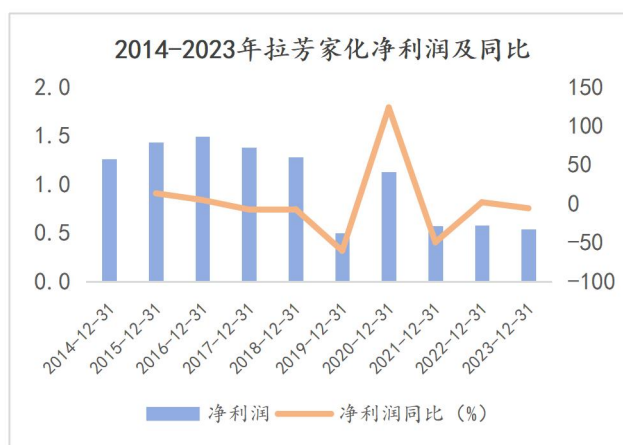
2023年拉芳家化實現淨利潤5400萬元人民幣，同比下降5.93%。2023年年報顯示，主要是受到供應鏈、地緣政治以及國際關係等多方面因素的影響，國內經濟緩慢恢復，有效需求不足，消費預期偏弱的影響。同時化妝品行業主要原料價格持續高企，外部環境的複雜性、嚴峻性和不確定性上升，同時新法實施門檻提高，加劇了行業內競爭的規範化，市場管道的變革趨勢也愈發明顯。

圖表 35 2014-2023 年拉芳家化營業收入及同比（單位：億元）

圖表 36 2014-2023 年拉芳家化淨利潤及同比（單位：億元）



來源:



來源:

2023年，公司進一步深化拉芳、雨潔、美多絲等“個護+美妝”自有品牌產品矩陣。報告期內，公司根據不同品牌的不同受眾，重點發揮新媒體管道的行銷作用，搶佔消費者心智，提高品牌知名度。以拉芳品牌為例，拉芳推出了持有“國妝特字”防脫資質的洗髮露產品，採用了長白山人參和側柏葉等成分，通過協同作用於消費者頭皮和髮絲，推動產品從基礎洗護到功效洗護的升級，利用0矽油專利和防脫特證構建功效壁壘，滿足了消費者對防脫功效的強烈需求，成為拉芳官方直播間銷售佔比最高的單品。

另外公司已經覆蓋了天貓、京東、抖音、快手、拼多多、唯品會和小紅書等多個主流線上銷售管道，實現了電商主流管道的全覆蓋。

環亞集團

環亞科技是一家集研發、生產、銷售、服務為一體的綜合性化妝品企業。旗下產品種類豐富，涵蓋護膚、潔膚、洗護髮、身體護理等日化用品，包括美膚寶、法蘭琳卡、滋源、肌膚未來等品牌。滋源SEEYOUNG 品牌作為其護髮行業的主打品牌，深耕於無矽油、無硫酸鹽的頭皮護理配方，產品精準定位於養護頭皮、溫和清潔與防脫固髮，引領無矽油洗護髮市場蓬勃發展。

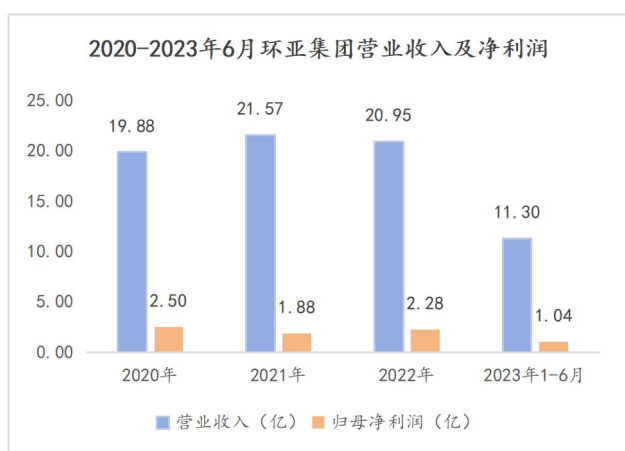
圖表 37 環亞科技旗下品牌矩陣一覽



2022年，環亞集團實現營業收入20.95億元人民幣，歸母淨利潤2.28億元人民幣，營業收入及歸母淨利潤都顯示出增長乏力的勢頭。2020年至2022年其主打護髮品牌滋源的收入占主營業務比例維持穩定，為40%左右（2023年由於僅有上半年數據，故未計算在內）。

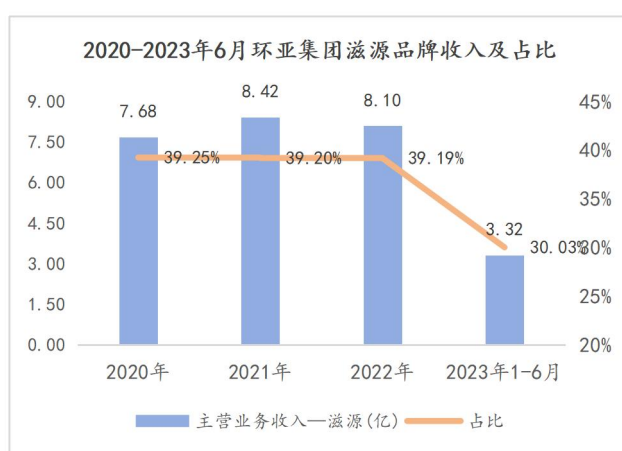
隨著國內化妝品市場競爭不斷加劇，各品牌逐漸向中高端化轉型，法蘭琳卡、美膚寶等平價產品對年輕消費群體的吸引力正在減弱，或一定程度上影響環亞科技的業績。

圖表 38 2020-2023 年 6 月環亞集團營業收入及淨利潤
（單位：億人民幣）



來源：

圖表 39 2020-2023 年 6 月環亞集團旗下品牌滋源收入及佔比
（單位：億人民幣）



來源：

據公告顯示，2022年底，環亞科技遞交首次公開發行股票招股說明書申報稿，擬在深交所創業板上市；2023年初，環亞科技收到上市問詢，問詢圍繞經營模式、公司資訊、財務指標等多個維度；隨後環亞科技進行回復，並在後續幾次更新招股書。

但在2023年11月，根據深交所披露的具體資訊，環亞科技申請撤回發行上市申請檔。根據《深圳證券交易所股票發行上市審核規則》第六十二條，深交所決定終止對其首次公開發行股票並在創業板上市的審核，這也意味著環亞科技的上市路暫時擱淺。

艾德證券期貨研究部

陳政深 (HKSFC CE No.:BIY455)

Tel: 852-38966397

E-mail:ryan.chan@eddid.com.hk

陳剛 (HKSFC CE No.:BOX500)

Tel: +86 186 7668 5813

E-mail:gang.chen@eddid.com.hk

劉宗武 (HKSFC CE No.:BSJ488)

Tel: +86 137 6042 1136

mail:liuzongwu@eddid.com.hk

侯新義 (HKSFC CE No.:BTW322)

Tel: +86 138 2317 0823

E-mail:sunny.hou@eddid.com.hk

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）研究團隊成員並沒有持有有關證券的任何權益。

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。艾德證券期貨不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。艾德證券期貨建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。本報告包含的任何資訊由艾德證券期貨編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其他與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、

謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。艾德證券期貨可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

報告提供者

本報告乃由艾德證券期貨有限公司（「艾德證券期貨」）於香港提供。艾德證券期貨是香港證券及期貨事務監察委員會（「香港證監會」）持牌法團，及受其監管之香港金融機構。報告之提供者，均為香港證監會持牌人士。投資者如對艾德證券期貨所發的報告有任何問題，請直接聯絡艾德證券期貨。本報告作者所持香港證監會牌照的牌照編號已披露在作者姓名旁。

報告可用性

對部分司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告或會抵觸當地法律、法則、規定，當中或包括但不限於監管相關之規例、守則及指引。本報告並非旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。