信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

证券研究报告 Research Report

2021年1月10日

全网美妆29%高增长，细分赛道高景气度助力国货品牌进攻

—化妆品行业淘系2020年总结

汲肖飞 服装轻工行业首席分析师

编号： S1500520080003

邮箱： jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱： liyuanyuan1@cindasc.com

总结

行业视角

1）行业需求：全网美妆29%高增长，均价提升趋势显著。20年淘系美妆全网GMV以29%增长收官，维持高景气度，其中护肤品与美妆增速持平。从量价角度，均价提升成为全网GMV增长的重要驱动力，以8-12月淘系美妆均价为例，护肤品及彩妆类目均价提升幅度分别为29%/29%，与GMV增速基本相当，高客单价的子类目如精华占比提升5pct以上，低单价子类目面膜占比下降约1pct。

2）竞争格局：头部品牌格局有所优化，外资巨头及新锐国货景气度更高。从品牌类型看，外资巨头护肤及彩妆类目均体现出高景气度，欧莱雅系、雅诗兰黛系、资生堂系检测品牌增速均超过50%，份额有所提升，同时新锐彩妆及细分赛道护肤品品牌维持高增长；从品牌价格定位看，头部品牌中护肤品类高端线景气度较高，彩妆不同价格档次增速均有所分化，大众彩妆景气度不减。

重点观察品牌表现

1）新品驱动珀莱雅全年加速增长，彩棠助力彩妆类目持续突破：1）珀莱雅品牌全网GMV增速约40%，较去年提速，彩棠全年GMV约1.8亿，下半年GMV增速超800%，线上维持高景气度；2）珀莱雅品牌20年精华及眼霜等高单价新品表现良好，以官旗为例20年红宝石精华+双抗精华+小夜灯眼霜GMV占比约15%；3）以珀莱雅+彩棠为例，20H2彩妆类目全网GMV占比约23%，同期提升7pct，彩妆类目持续突破。

2）皮肤学护肤品牌凭借差异化定位高增长，薇诺娜淡斑系列或有可为打开新空间：1）皮肤学级护肤品线上景气度高，薇诺娜、玉泽、修丽可、药都仁和等表现高增长，其中薇诺娜全网GMV同增75%，玉泽同增约300%；2）以旗舰店为例，玉泽9月以来单价持续提升，合理头部主播直播带货比重后增长质量更高，全年旗舰店均价为243元，好于大部分竞品；3）薇诺娜新品光透淡斑系列11月旗舰店销售占比4%左右，专业淡斑品牌药都仁和淘系20年全网GMV突破7亿，淡斑类产品线上大有可为，薇诺娜新系列未来可期。

3）功效性护肤品重点品牌全年三位数超高增长，未来高成长可期：1）玻尿酸原液相关头部品牌润百颜、夸迪、颐莲高增长，20年全网GMV超过13亿，20年6月-12月三大品牌增速分别为233%、6890%、86%，合计增速约300%；2）华熙生物旗下润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活4大功效性护肤品20年淘系全网GMV约15亿，增速达300%以上，维持高景气度。

投资建议

新生消费人群驱动线上高增长持续，均价提升将成为淘系美妆重要驱动力，护肤彩妆细分创新赛道持续高景气度。部分国际美妆巨头线上份额逼近全渠道份额，国货护肤彩妆品牌借助细分赛道高景气度，加强产品研发创新，灵活把握电商新环境下流量变化趋势，保持进攻态势，有望获得份额提升，建议关注珀莱雅、上海家化、华熙生物、丸美股份、御家汇。

风险因素：线上景气度下行，竞争格局恶化

目录

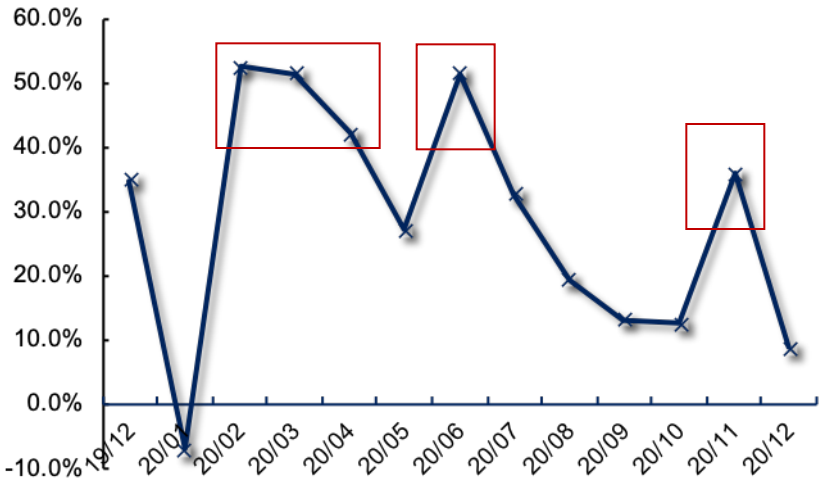
一　行业整体情况

二　重点品牌观察

整体表现：淘系美妆全年以29%增长收官，维持高景气度

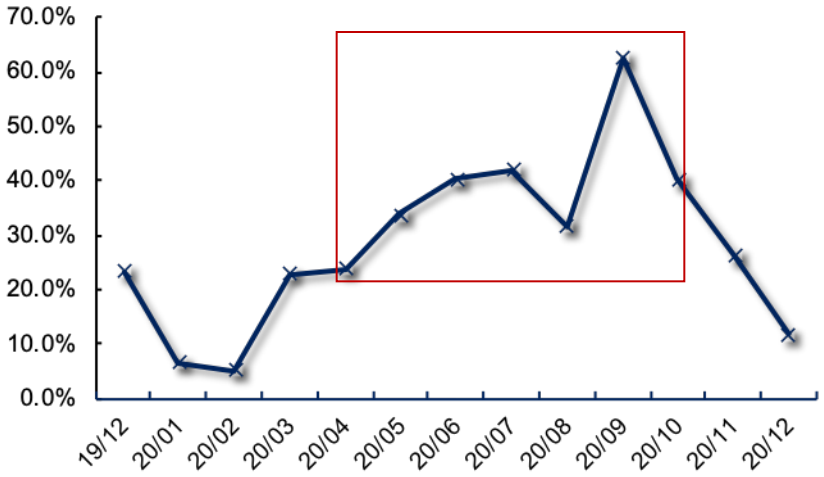
- **2020年淘系美妆以29%增长收官，维持高景气度。**1-12月淘系美妆全网GMV同比增长28.7%，其中护肤品GMV同比增长28.7%，彩妆GMV同比增长28.6%，全年维持高景气度。分月度表现看，护肤品在2月、3月、4月、6月、11月增速超过全年平均增长，上半年以37%增速超过下半年22%增速，主要系疫情初期加速美妆消费线上化，品牌方资源向线上倾斜；彩妆类目3月以来伴随疫情修复持续加速增长至9月，二三季度景气度高于全年，四季度受新品投放力度放缓等因素势头放缓。
- **20年12月淘系美妆增速有所放缓，或与品牌月度规划、档期拉长及年底新品投放节奏有关。**20年12月美妆全网GMV同增9.8%，其中护肤品类目与彩妆类目GMV分别同增8.9%与11.7%，较上月景气度均有所下行，可能原因在于：1）与品牌全年增长规划有关，若双十一超额完成目标则全年任务完成将减少双十二压力；2）四季度双十一以来促销档期拉长，后期易造成消费者疲惫；3）年底新品拉动效应低。

图1：护肤品淘系全网月度增长情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图2：彩妆类目淘系全网月度增长情况

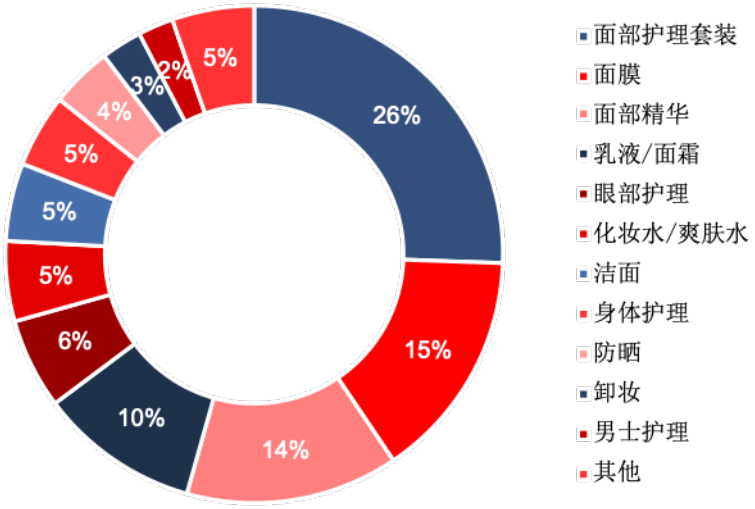


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

品类表现：面部套装、面膜、面部精华为占比较高的三大类目，精华、眼部护理单价领先

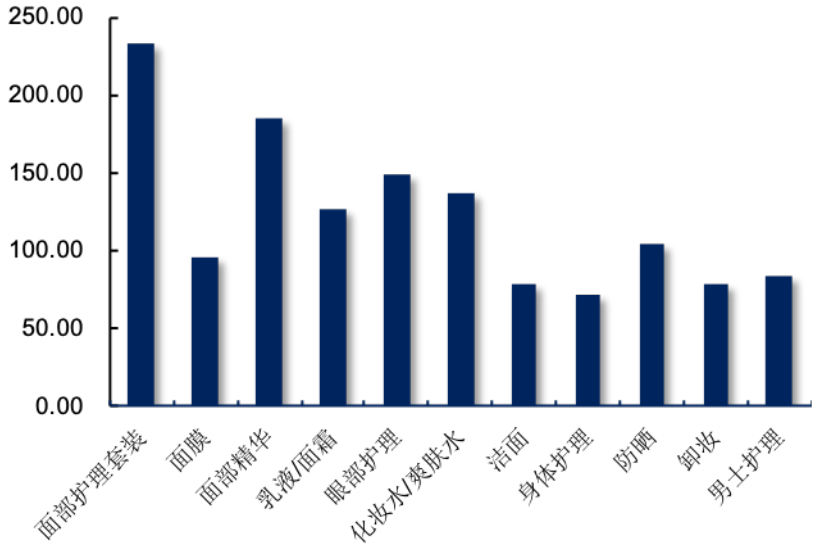
- **面部套装、面膜、面部精华是护肤品前三大类目，精华景气度持续上行。**根据淘数据护肤品产品结构，面部护理套装、面膜、面部精华、乳液面霜及眼霜成为护肤品前五大类目，20年GMV分别占比26%、15%、14%、10%、6%，其中精华较去年增长超过5pct，面膜持续下滑，较去年占比下降约1pct，其他类目基本维持稳定。
- **面部护理套装、精华、眼部护理成为单价最高的前三大类目。**根据淘数据20年全网类目单价（GMV/销量），面部护理套装、面部精华、眼部护理单价分别为234元、186元、150元，是单价最高的子类目，其中精华与眼部护理单价增长幅度超过40%。

图3:20年淘系全网护肤品子品类结构



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图4：20年淘系全网护肤品子品类客单价（单位：元）

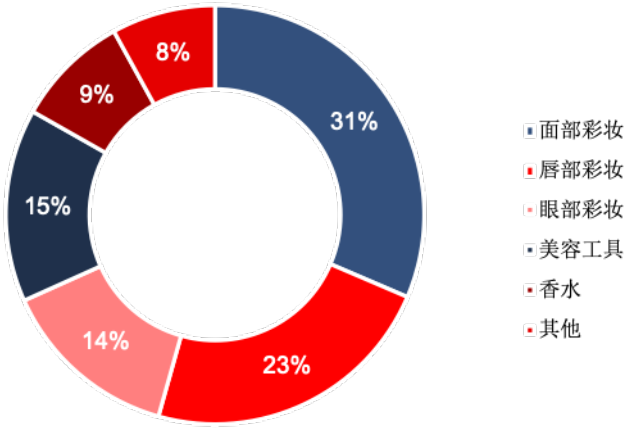


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

品类表现：面部底妆与唇妆占彩妆类目50%以上，单价领先其他子品类

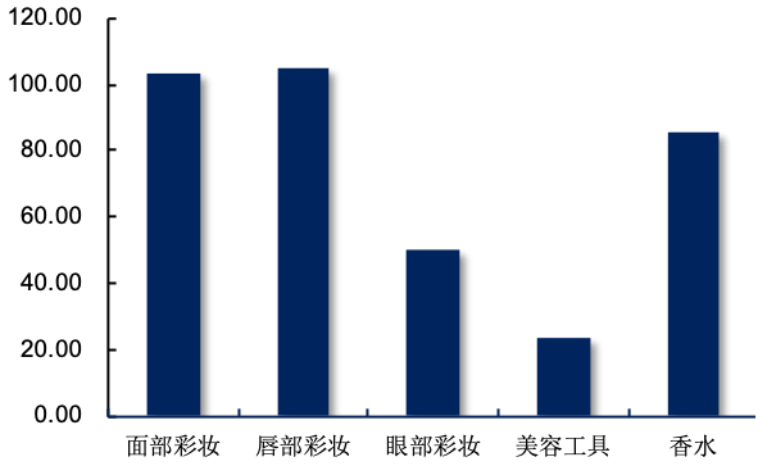
- **面部底妆与唇妆是最大的两个彩妆子类目，20年GMV占比超过50%。**根据淘数据，淘系20年彩妆类目中面部底妆、唇部彩妆、眼部彩妆、美容工具、香水为前五大类目，GMV比重分别为31%、23%、14%、15%、9%、8%。面部底妆占比最高但SKU细分化，包括隔离霜、粉底液、腮红、高光修容、散粉等；唇部彩妆细分类目少且规模占比高，以口红唇釉为主；香水同样备具细分类目少与占比较高特征。
- **面部底妆与唇妆单价领先。**根据淘数据，淘系20年彩妆类目中面部底妆、唇部彩妆、眼部彩妆、美容工具、香水中单价分别为103元、105元、50元、23元、85元，面部底妆与唇妆单价领先。

图5:20年淘系全网彩妆子品类结构



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图6：20年淘系全网彩妆子品类客单价（单位：元）

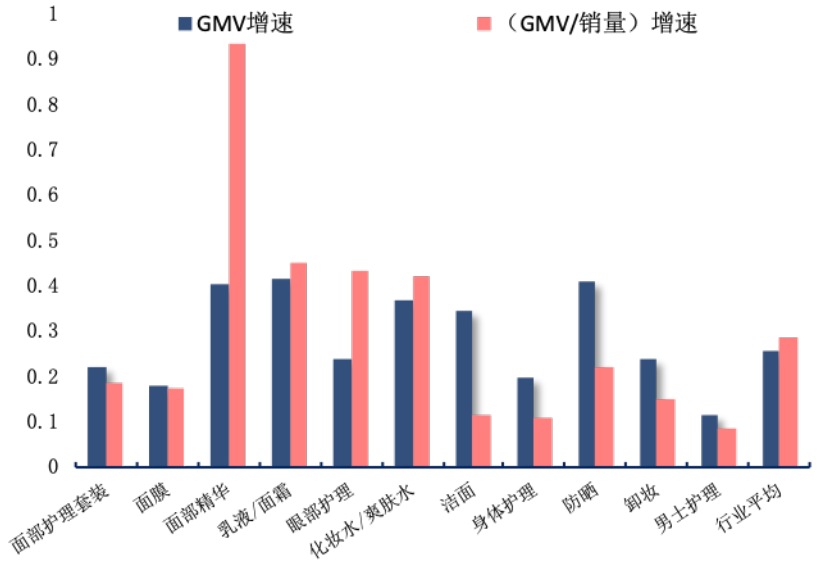


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

品类表现：均价提升成为淘系美妆GMV增长的重要驱动力，子品类单价提升贡献超过结构升级

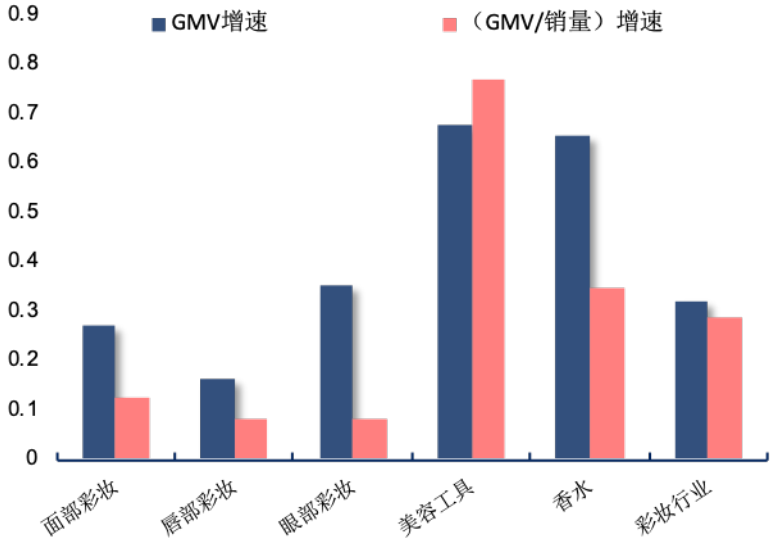
- **子品类单价提升成为淘系美妆GMV增长的第一驱动力。护肤品类目方面，**20年8-12月淘系全网GMV增速为26%，而单价（GMV/销量）增速与之接近，分类目看，面部精华、眼部护理、化妆爽肤水、乳液面霜四大类目单价增速超过GMV增速，产品升级及中高端品牌拉动效应显著，其中乳液面霜具备更高潜力，洁面、身体护理、防晒等品类销量拉动增长更显著。**彩妆类目方面，**20年8-12月淘系全网GMV增速为32%，而单价（GMV/销量）增速与之接近，分类目来看，美妆工具价格贡献超过销量贡献，其他类目销量与价格拉动共振。
- **结构升级对GMV增长有一定贡献。**我们将子类目GMV比重乘均价提升幅度算为品类价格提升贡献，以整体价格提升倒减该幅度算为结构升级拉动，根据20年8-12月淘系全网情况，护肤品结构升级驱动有限，彩妆结构升级贡献为大个位数，整体幅度低于单价提升效应。

图7:20年8-12月淘系全网护肤品子品类增速情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图8：20年8-12月淘系全网彩妆子品类增速情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

护肤品品牌格局：国际美妆巨头维持高份额且高增长，国货新锐品牌整体表现突出

- **外资品牌巨头占据高份额且维持高增长**。20年淘系全网欧莱雅系、雅诗兰黛系、资生堂系、爱茉莉系代表品牌护肤品增速分别为83%、98%、70%、44%，欧美系品牌集团维持高增长且份额领先，日系品牌表现加速增长态势，份额有所提升。
- **国货品牌出现分化，细分赛道品牌增长势头更佳。**20年淘系全网表现较好的代表国货品牌有韩束、薇诺娜、玉泽、润百颜等，实现75-310%不等的增长，势头不差于外资品牌，除规模体量小增长弹性大之外，或定位景气度更高细分赛道，或善于把握新流量趋势拉动增长；珀莱雅、御泥坊等传统品牌表现较佳，超过行业增速。

表1: 品牌集团及单品牌20年GMV增速及份额变化

		2020年份额	相比19年份额变化	20年增速	增速变化
外资品牌集团	欧莱雅系	8.5%	2.5pct	82.9%	放缓
	雅诗兰黛系	4.6%	1.6pct	98.2%	放缓
	宝洁系	3.4%	0.3pct	39.2%	放缓
	资生堂系	2.3%	0.6pct	69.9%	大幅加速
	爱茉莉系	1.7%	0.2pct	43.7%	放缓
传统国货	百雀羚	1.2%	-0.1pct	-7.6%	放缓
	自然堂	1.1%	0.0pct	30.2%	变化不大
	珀莱雅	1.0%	0.1pct	38.5%	加速
	韩束	0.6%	0.2pct	75.0%	大幅加速
	御泥坊	0.6%	0.1pct	45.7%	大幅加速
	丸美	0.5%	0.0pct	18.5%	变化不大
新锐国货	薇诺娜	1.1%	0.3pct	74.7%	加速
	HFP	0.8%	0.0pct	23.3%	放缓
	玉泽	0.5%	0.4pct	307.8%	大幅加速
	润百颜	0.3%	0.2pct	282.0%	大幅加速

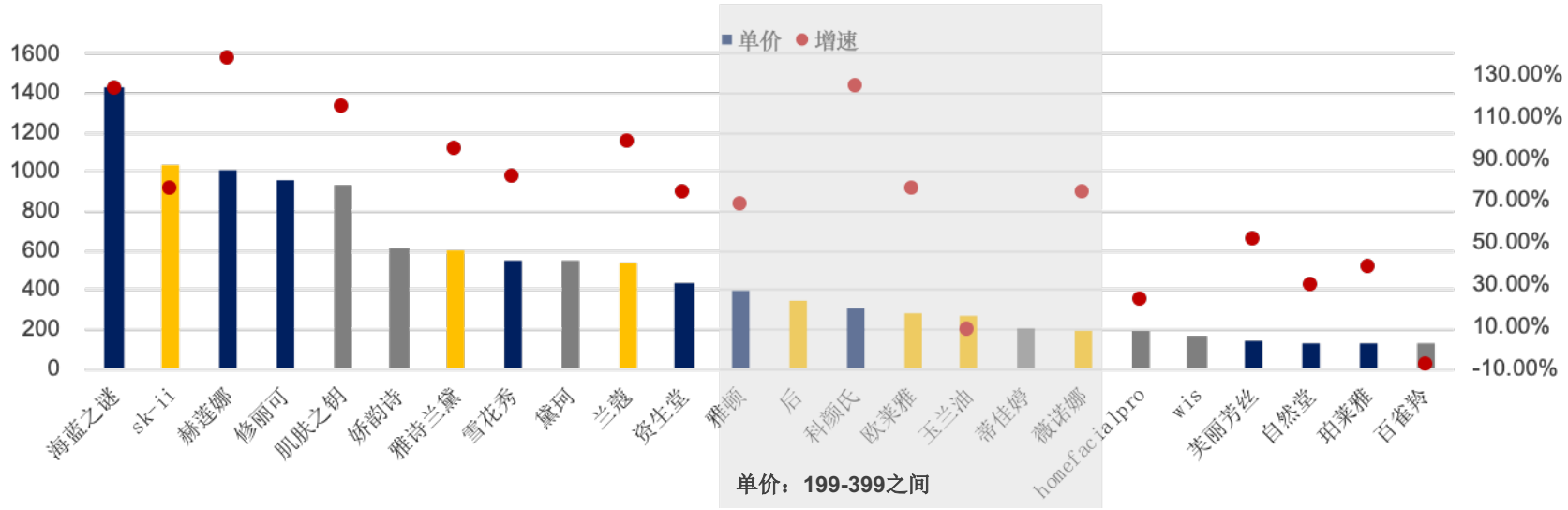
数据来源：淘数据，信达研究发展中心

备注：1）欧莱雅集团检测品牌郝莲娜、兰蔻、碧欧泉、欧莱雅、科颜氏、理肤泉、薇姿、圣罗兰、阿玛尼、美宝莲、植村秀；2）宝洁系检测品牌为olay/sk2;3)雅诗兰黛集团检测品牌为海蓝之谜、雅诗兰黛、倩碧、悦木之源；4）资生堂集团检测品牌为肌肤之钥、资生堂、安耐晒、欧珀莱、雅漾、三宅一生；5）爱茉莉集团检测品牌为伊蒂之屋、hera、悦诗风吟、雪花秀，兰芝。

护肤品品牌格局：高端品牌整体增长势头好于大众品牌，头部品牌向中高端集中

- **高端品牌增长势头更佳，中端品牌诞生大规模体量品牌，大众品牌承压。**以淘系20年11月品牌单价为例划分品牌档次，选择11月品牌GMV规模排名前24个品牌作为统计样本：1）单价超过400元品牌共11个，全年同比增速均高于70%，其中单月GMV超过10亿的品牌共3个，兼具高景气度与规模领先优势；2）单价在199-399元区间的品牌共7个，除玉兰油及蒂佳婷外，其他品牌全年GMV维持70%以上的增长，单月GMV超过10亿品牌共4个，规模领先优势明显；3）单价低于199元品牌共6个，全年GMV增速有所分化，基本低于50%，单月无过10亿品牌，整体有所承压。

图9: 20年11月GMV前24个品牌单月均价（左轴）与全年GMV增速（右轴）关系



数据来源：淘数据，信达研究发展中心
备注：11月超过10亿GMV单价标黄，超过5亿且低于10亿标蓝，超过3.5亿但低于5亿标灰

彩妆品牌格局：欧美日系彩妆品牌集团高增长，新锐国货具备高弹性

- **欧美日系彩妆巨头占据高份额且维持高增长**。20年11月淘系全网欧莱雅系、雅诗兰黛系、资生堂系代表品牌彩妆增速分别为53%、92%、76%，欧美系品牌集团兼具高份额与高增长，以爱茉莉为代表的韩系品牌有所承压。
- **新锐彩妆势头迅猛，高潜品牌不断涌现**。20年11月淘系全网表现高增长的国货品牌包括花西子、colorkey、纽西之谜等，增速超过三位数，完美日记、橘朵等入淘时间更久的品牌维持高于行业增速增长，新锐国货品牌持续诞生新力量，整体增长势头远好于传统国货彩妆。

表2: 品牌集团及单品牌20年GMV增速及份额变化

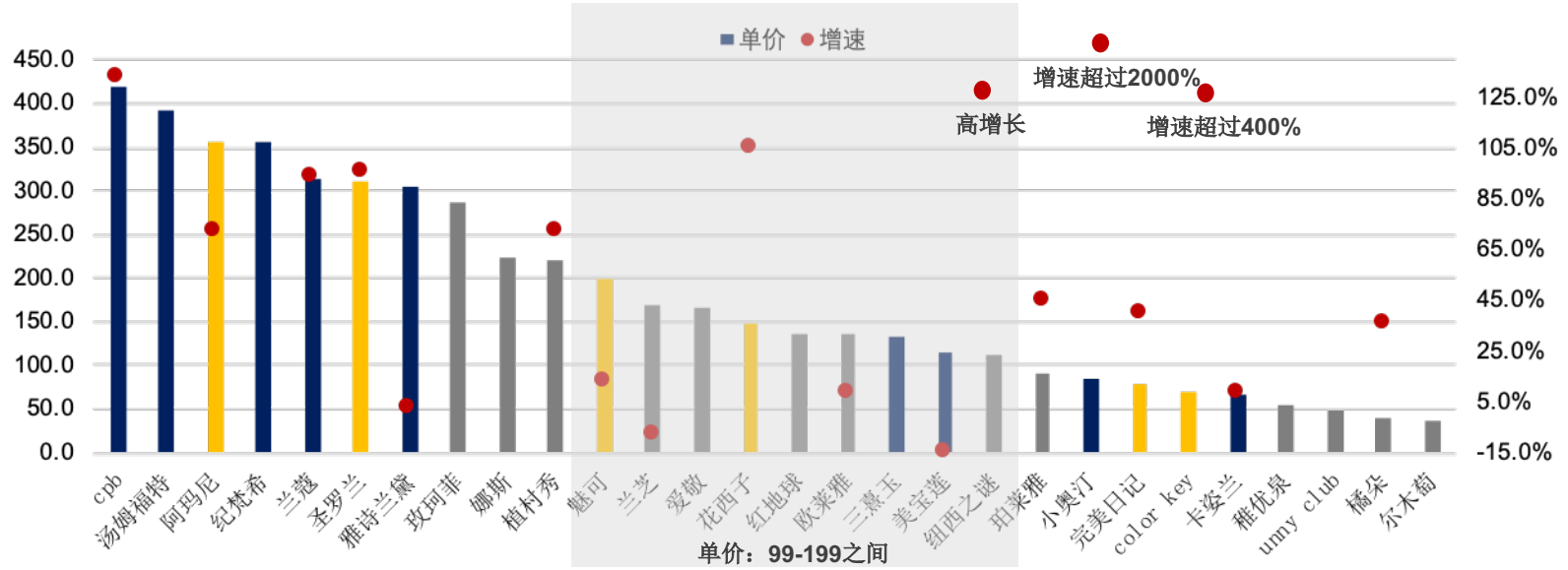
		20年11月份额	相比19年11月份额变化	20年11月增速	增速变化
外资品牌集团	欧莱雅系	12.6%	2.20pct	53.3%	放缓
	雅诗兰黛系	6.2%	2.10pct	91.8%	放缓
	资生堂系	1.8%	0.52pct	76.4%	变化不大
传统国货	卡姿兰	1.2%	-0.19pct	9.8%	--
	玛丽黛佳	0.5%	-0.02pct	21.1%	—
新锐国货	完美日记	6.2%	0.62pct	40.6%	放缓
	花西子	4.8%	1.84pct	105.9%	放缓
	color key	3.5%	2.68pct	449.3%	19年基数小
	橘朵	1.1%	0.08pct	36.1%	—
	小奥汀	1.2%	1.15pct	2209.7%	19年基数小

数据来源：淘数据，信达研究发展中心
备注：1）欧莱雅集团检测品牌郝莲娜、兰蔻、碧欧泉、欧莱雅、圣罗兰、阿玛尼、美宝莲、植村秀；2)雅诗兰黛集团检测品牌为海蓝之谜、雅诗兰黛、倩碧、悦木之源、MAC；4）资生堂集团检测品牌为肌肤之钥、资生堂；5）爱茉莉集团检测品牌为伊蒂之屋、hera、悦诗风吟、雪花秀、兰芝。

彩妆品牌格局：不同价格档次品牌增速出现分化，高端线整体势头更佳

- **彩妆类目不同价格档次品牌增速均有分化，高端线整体“方差”更低。**以淘系20年11月品牌单价为例划分品牌档次，选择11月品牌GMV规模排名前28个品牌作为统计样本：1）单价高于200元的品牌共10个，大部分品牌增速超过70%，其中2个品牌单月GMV超过3亿；2）单价介于99-199元与低于99元的品牌均9个，品牌增速分化均较大，大众化定位增速分化尤其明显，低于1.5亿的品牌数量超过一半。整体而言，以价格为例彩妆品牌尚未进入两级分化态势，高端品牌与具备差异化特色的国货品牌在快速成长期，格局将持续演变。

图10: 20年11月GMV前24个品牌单月均价（左轴）与全年GMV增速（右轴）关系



数据来源：淘数据，信达研究发展中心
备注：超过3亿GMV单价标黄，超过1.5亿且低于3亿标蓝，超过0.8亿低于1.5亿标灰（受开店时间影响未统计香奈儿与迪奥）

单价：200-500之间

目录

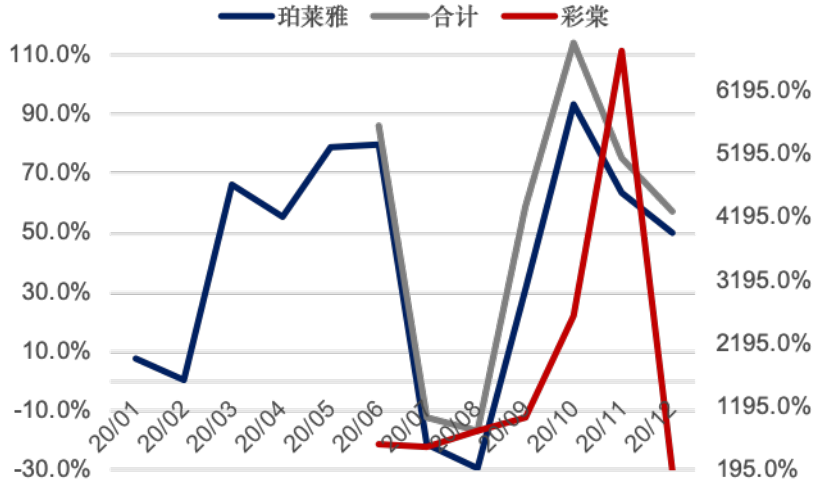
一　行业整体情况

二　重点品牌观察

珀莱雅：珀莱雅品牌以销量为主拉动加速增长，彩棠处于高速成长期

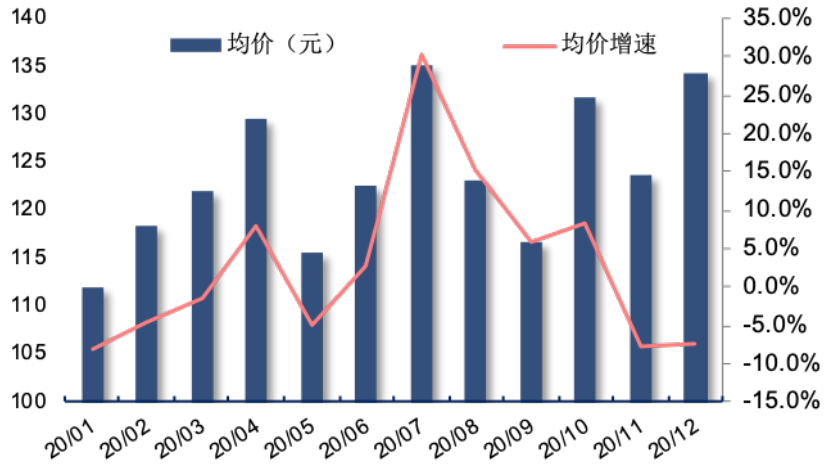
- **珀莱雅品牌淘系全网加速增长，以销量为主拉动增长，运营能力突出。**根据淘数据，20年珀莱雅品牌护肤品及彩妆类目全网GMV同增40%，较去年同期增速高7pct，在19年泡泡面膜爆款产品高基数影响下仍实现加速增长；从量价拆分看，以旗舰店单价为例20年单价提升为3%，其中7-8月贡献最高，主要受19年同期爆款面膜销售占比高影响；整体品牌以销量拉动增长为主，均价小幅提升，相比于行业GMV以均价驱动为主，珀莱雅品牌体现出强运营能力。
- **彩棠品牌淘系全网高速增长，下半年增长超过800%。**根据淘数据，20年彩棠实现GMV约1.8亿，20年下半年彩棠品牌快速增长，下半年合计增长超800%，表现良好的潜力。

图11：珀莱雅（左轴）、彩棠（右轴）以及两者合计（左轴）全网GMV增速



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图12：珀莱雅旗舰店成交均价及增长情况

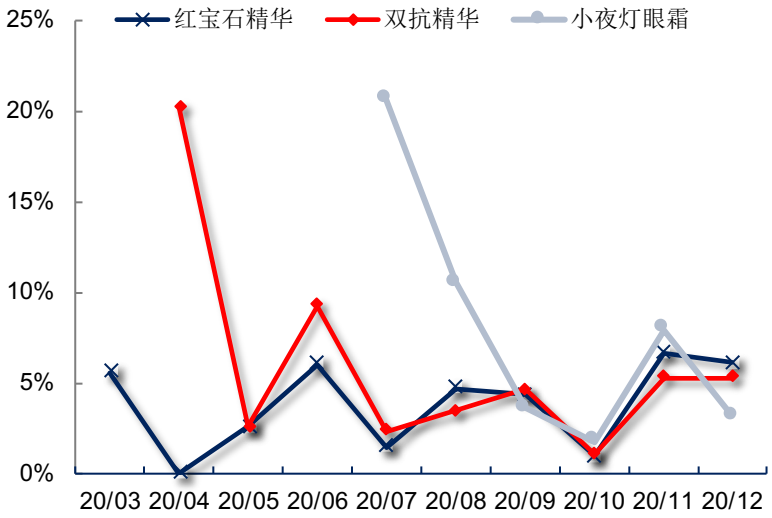


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

珀莱雅：精华、眼霜等高单价新品表现良好，彩妆类目持续获得突破

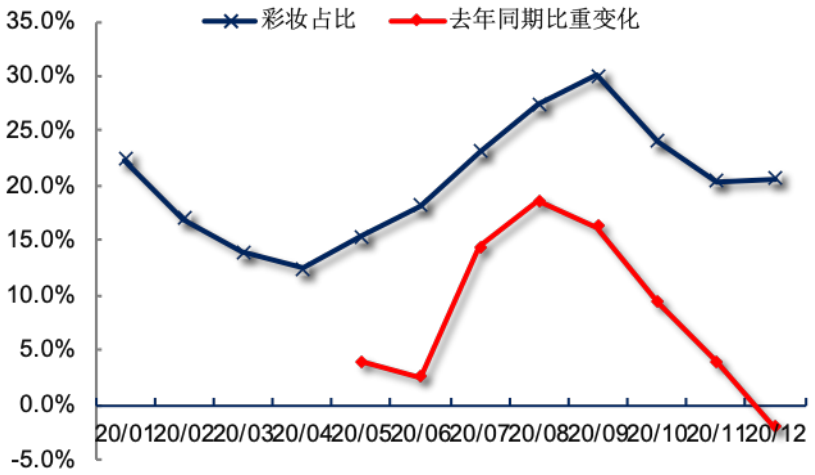
- **彩妆类目占比稳步提升，珀莱雅及彩棠品牌为例下半年占比提升8pct。**以珀莱雅与彩棠两大品牌为例，20年彩妆类目GMV占比达21%，其中下半年彩妆类目占比高达23%，较19年同期提升8pct；从GMV贡献看，珀莱雅品牌下半年GMV约2亿，彩棠品牌约1.7亿。
- **珀莱雅品牌20年高单价新品表现良好，孵化新品能力持续验证。**以珀莱雅官方旗舰店为例，20年3月、4月、7月分别推出红宝石精华、双抗精华、小夜灯眼霜，单价超过200元，20年全年三大新品旗舰店GMV占比均为5%左右，合计占比15%左右，高单价新品表现良好。

图13：珀莱雅旗舰店重点新品销售GMV占比



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图14：珀莱雅彩妆类目表现

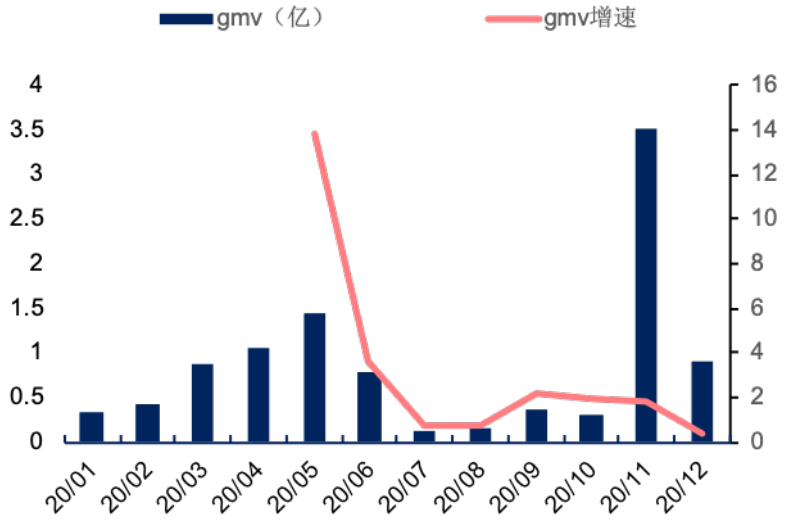


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

玉泽&佰草集：玉泽全年全网维持300%以上高增长，佰草集下滑缩减至18%

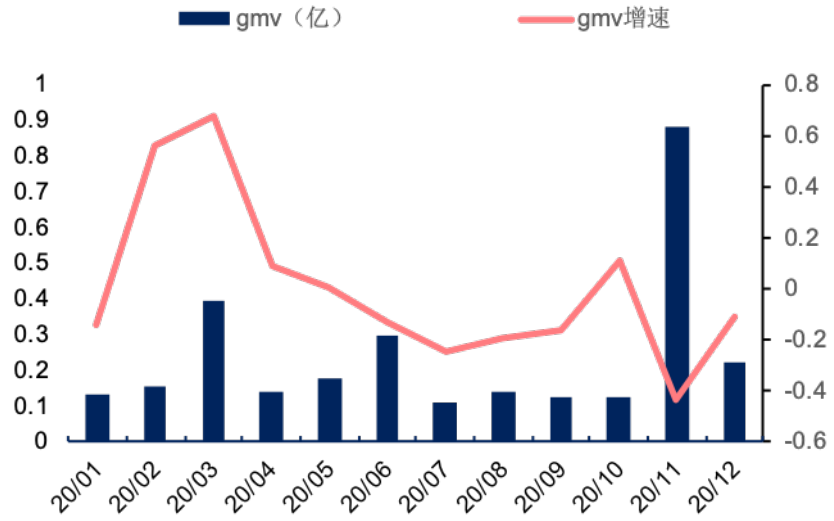
- **玉泽**：20年淘系全网GMV突破十亿，同增300%左右，其中12月全网增速放缓至44%，仍继续维持高增长。玉泽下半年线上进行调整，合理化头部直播、中腰部直播及店播比重，7-8月面临阵痛期之后9-12月回归更有质量的高增长，展现品牌实力。
- **佰草集：20年淘系全网**GMV为2.9亿，同减18%，其中12月单月同减10%，环比降幅收窄，品牌仍在调整中，静待改善。
- 综合玉泽与佰草集来看，玉泽高增长拉动两个品牌20年淘系GMV仍获得100%左右的增长。

图15: 玉泽全网月度GMV增长情况（单位：亿）



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图16: 佰草集全网月度GMV增长情况（单位：亿）

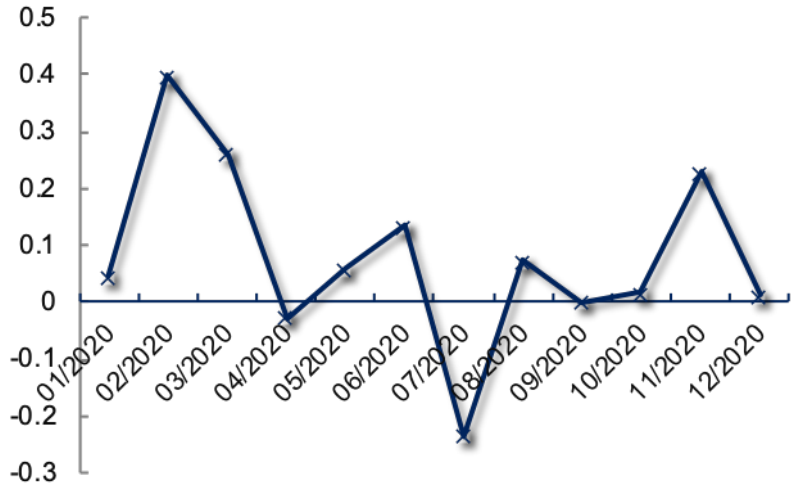


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

玉泽&佰草集：玉泽9月以来旗舰店客单价提升显著，佰草集旗舰店电商档期客单价提升

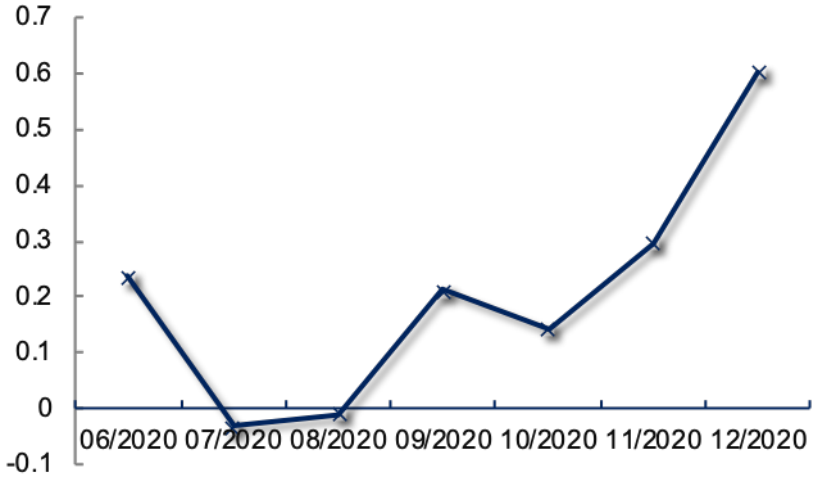
- **玉泽：9月以来单价回升，全年旗舰店单价为243元。**9月以来玉泽旗舰店单价呈现稳步提升趋势，同比增速分别为21%、14%、30%、60%，合理化直播带货比重后，增长质量更高，单价提升有助于毛利率提升，降低头部主播占比依赖性利于费用率优化。20年全年旗舰店平均单价为243元，缩小与竞品价格差异。
- **佰草集：重要档期旗舰店客单价双位数以上提升，全年单价为238元。**疫情期间春节后女神节等档期（2-3月）、618档期、双十一档期佰草集旗舰店单价提升幅度分别为25%以上、14%、23%，降低重要档期通过价格拉动销售，优化产品结构等调整持续推进。佰草集旗舰店全年单价为238元，同增10%，尽管20年佰草集GMV下滑，但销售商品持续优化，静待调整后焕发新活力。

图17: 佰草集旗舰店单价变化情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图18: 玉泽旗舰店单价变化情况

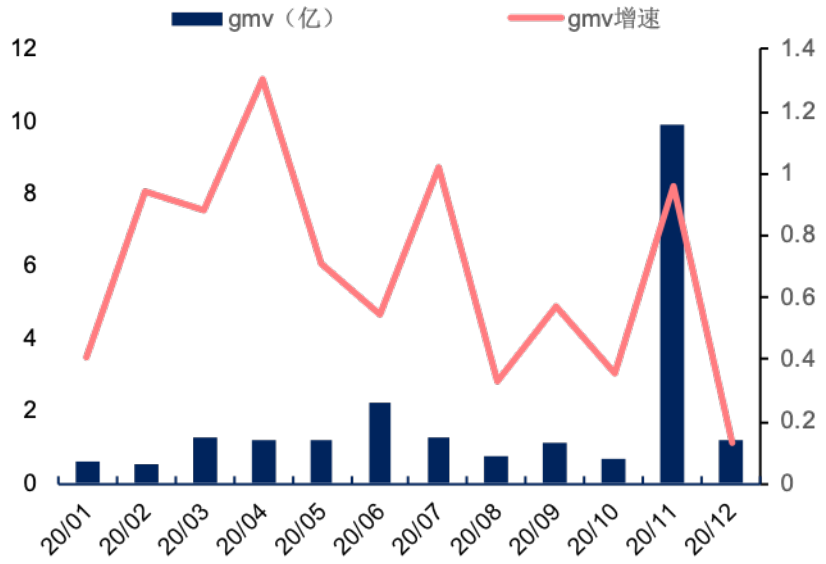


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

薇诺娜：淘系全网70%以上高增长，单价约150元，光透皙白淡斑系列销售初见成效

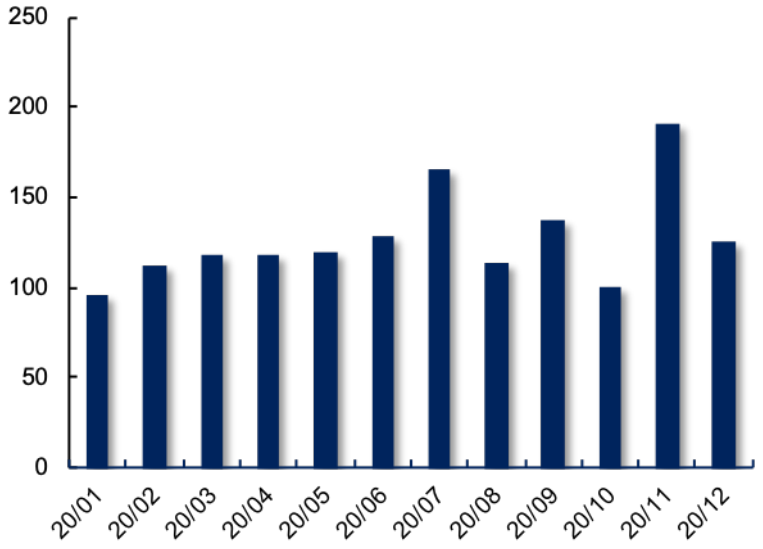
- **薇诺娜20年淘系全网GMV快速增长，单价不足150元。**20年薇诺娜淘系全网GMV突破20亿，同增超过70%，呈现高景气度；全年淘系单价为147元，其中11月单价领先，销售旺季并未拉低单价，全产品线高动销提升单价。
- **20年11月新品光透白皙淡斑系列销售良好，单月GMV占比近4%。**旗舰店新品光透白皙淡斑系列20年11月实现GMV近4000万，定价体系高于舒敏保湿系列，占比店铺当月GMV的4%，淡斑新品系列初见成效。

图19: 薇诺娜淘系全网GMV及增长情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图20: 薇诺娜淘系全网单价情况（元/件）



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

皮肤学护肤：品牌差异化竞争助力皮肤学护肤高景气度，淡斑赛道或有可为

- **修丽可、玉泽、薇诺娜、药都仁和等皮肤学护肤品牌呈现高景气度，细分市场繁荣**。20年淘系皮肤学细分赛道部分品牌GMV体量超过5亿重点检测品牌有薇诺娜、修丽可、玉泽、理肤泉、雅漾、药都仁和（祛斑），其中薇诺娜、修丽可、玉泽、药都仁和呈现高景气度，博乐达作为专业主打水杨酸品牌体量仍较小，理肤泉雅漾薇姿三大舒敏老牌增速有所放缓。
- **不同品牌差异化竞争。**以舒敏需求为例，薇诺娜、玉泽更重乳液霜销售，雅漾理肤泉等老外资品牌更注重化妆水/爽肤水销售，修丽可重精华销售且定位显著高于其他品牌；以淡斑需求为例，目前淘系大规模品牌较少，为小众化赛道（11月淘系护肤品祛斑类GMV占比约5%），药都仁和定位大众化，以乳液面霜为主实现超过7亿GMV，未来薇诺娜新产品系列有望获取一定份额。

表3: 以旗舰店为例不同皮肤学护肤品产品结构比较

	薇诺娜	玉泽	雅漾	修丽可	药都仁和
面部护理套装	42%	55%	7%	60%	2%
乳液面霜	**24%**	**21%**	26%	6%	**43%**
精华	9%	3%	3%	**28%**	11%
化妆水/爽肤水	7%	3%	**39%**		
防晒霜	5%		7%		
洁面	4%		5%		
贴片面膜	4%	8%	3%		14%
眼霜					13%
身体乳		4%	3%		
其他	6%	6%	7%	6%	9%

数据来源：淘数据，信达研究发展中心（时间为20M2-21M1）

表4: 不同皮肤学护肤品牌20年淘系全网情况

品牌	20年GMV（亿元）	20年增速	增速变化	20年客单价(元/件)
薇诺娜	22.1	74.7%	加速	147
修丽可	15.2	高增长	—	686
玉泽	10.3	三位数增长	—	234
理肤泉	7.4	11.9%	放缓	157
雅漾	7.1	33.1%	持平	136
薇姿	2.1	3.8%	放缓	200
药都仁和	7.3	20年12月增速超过70%		81
博乐达	2.1	—		266

数据来源：淘数据，信达研究发展中心

玻尿酸相关：润百颜、夸迪、颐莲等玻尿酸品牌高速增长，功效性原液高成长可期

- **华熙生物相关品牌：**20年润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活等品牌淘系全网实现GMV约15亿，20年6月-12月GMV增速分别为233%、6890%、364%、78%，合计增速为328%，呈现出高景气度。其中夸迪单价领先，20年11月单价超过380元/件，润百颜、米蓓尔、肌活单价约150元。
- **玻尿酸原液相关品牌：**20年润百颜、夸迪、颐莲三大玻尿酸原液品牌合计实现GMV约13亿，20年6月以来GMV增速超过300%，市场培育良好，细分赛道快速增长；从20年11月品牌销售单价看，夸迪领先，颐莲定位更加大众化。

表5: 华熙生物相关品牌及玻尿酸原液品牌GMV情况

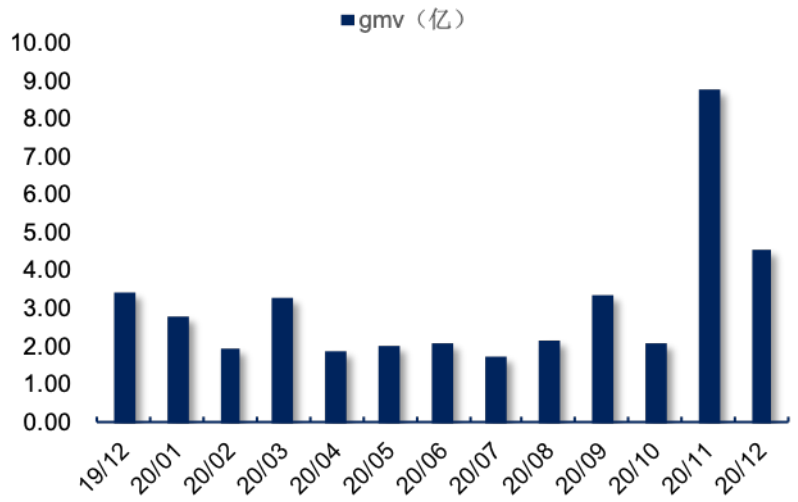
品牌	旗舰店时间	20年GMV（亿元）	20M6-M12增速	20年11月单价(元)
润百颜	2017年1月	6.5	233%	169
夸迪	2018年7月	3.7	6890%	384
米蓓尔	2018年9月	3	364%	140
bio-meso	2018年9月	1.7	78%	153
华熙颐宝	2019年2月	0.13	175%	68
德玛润	2018年2月	0.08	0.60%	83
以上品牌		15.1	328%	185
颐莲	2011年8月	2.5	86%	131
润百颜+夸迪+颐莲		12.7	302%	186

数据来源：淘数据，信达研究发展中心

完美日记：完美日记面部底妆与卸妆类获得突破，小奥汀快速增长

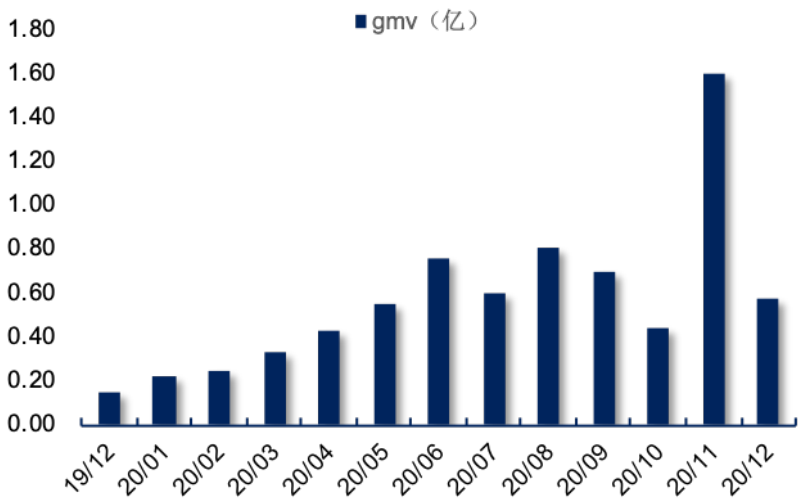
- **完美日记：**20年完美日记旗舰店累计实现GMV为34.8亿，全网累计实现GMV为40.0亿，其中12月单月全网实现31%增长。从产品结构看，20年旗舰店GMV前五大类目分别为口红唇釉、眼影、卸妆、粉饼、散粉蜜粉，分别占比26%、23%、12%、7%、5%，面部底妆及卸妆持续突破；20年新品小细跟口红、羽缎蜜粉双十一GMV超过6000万，客单价分别约80元、120元，较同等类目老产品均价有所提升。
- **小奥汀：**12月旗舰店实现GMV 为0.6亿，同比增长301%，与全网增速齐平；20年小奥汀全网累计实现GMV为7.3亿，其中12月单月全网增速超过300%，持续高增长。从产品结构看，20年旗舰店GMV前五大类目分别为眼线、睫毛膏/增长液、眉笔/粉、腮红，分别占比38%、25%、11%、11%，以眼妆为主，向面部底妆延展。
- **完子心选：**20年完子心选全网GMV过亿，品牌正在孵化期。

图21: 完美日记旗舰店月度gmv情况（单位：亿）



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图22: 小奥汀旗舰店月度gmv情况（单位：亿）

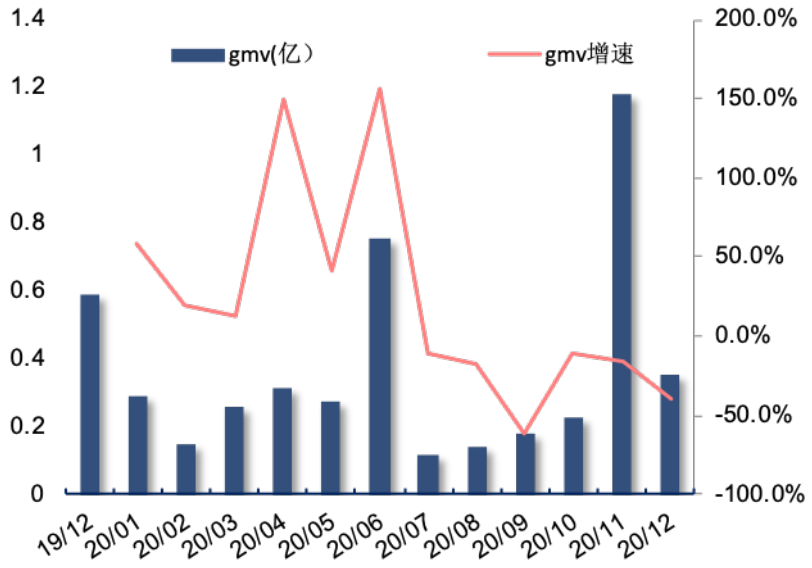


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

丸美：全网全年维持高双位数稳定增长，单价提升显著，产品结构优化

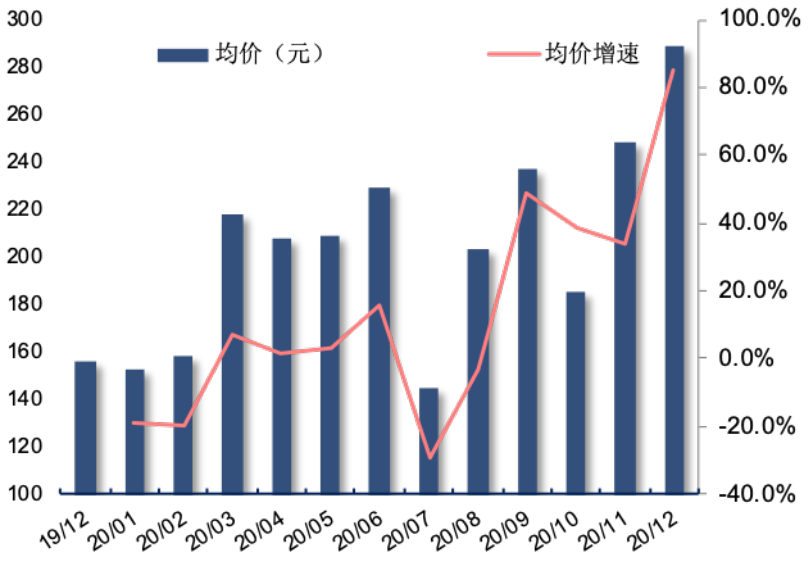
- **全网高双位数平稳增长，产品结构优化带动均价提升。**丸美20年淘系全网实现GMV约9亿，同比增长19%，近三年增速波动不大。以旗舰店为例，20年旗舰店单价为219元，较去年同期提升20%以上，产品结构有所升级；20年旗舰店销售前五大类目分别为眼霜、眼部护理套装、面部套装、液态精华、眼膜，GMV占比分别为26%、18%、18%、15%、6%，眼部护理占比过半，精华类目占比超过15%。

图23：丸美旗舰店gmv及增长情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图24：丸美旗舰店成交均价及增长情况

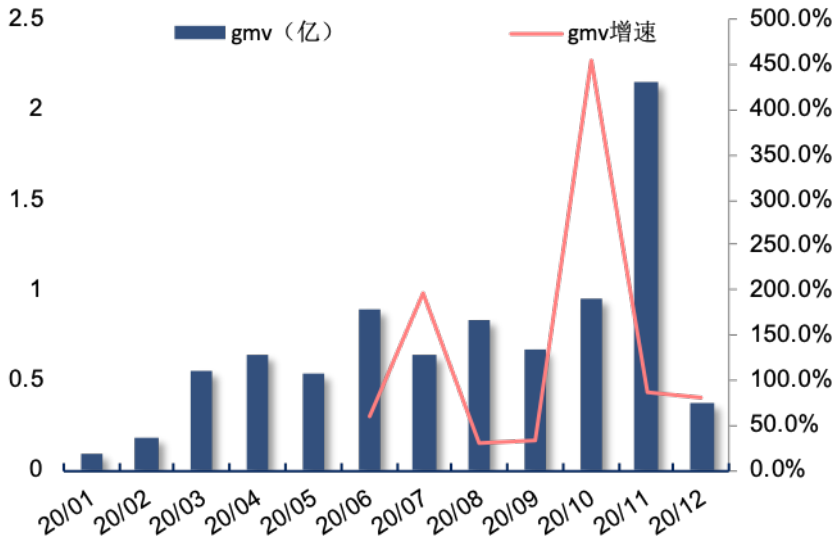


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

御泥坊：全网全年加速增长，全年平均单价超百元

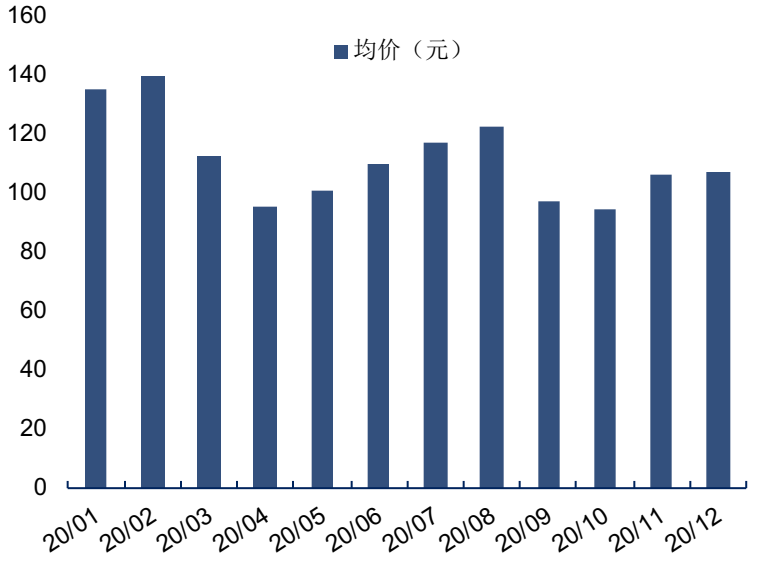
- **全网高双位数加速增长。**御泥坊20年淘系全网实现GMV约12亿，同比增长46%，增速较19年大幅提升。全年平均单价为108元，6个月单价超过110元。20年旗舰店销售占比最高的类目为贴片面膜，占比GMV的71%。

图25: 御泥坊旗舰店月度gmv情况（单位：亿）



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图26: 御泥坊旗舰店单价及变化情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

研究团队简介、机构销售联系人

汲肖飞：服装轻工首席分析师

执业编号：S1500520080003

邮箱：jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

电话：18616582264

邮箱：liyuanyuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 邮编：100031

华北地区销售

韩秋月： 13911026534 hanqiuyue@cindasc.com

卞 双： 13520816991 bianshuang@cindasc.com

魏 冲： 18340820155 weichong@cindasc.com

刘晨旭： 13816799047 liuchenxu@cindasc.com

顾时佳： 18618460223 gushijia@cindasc.com

阙嘉程：18506960410 quejiacheng@cindasc.com

祁丽媛：13051504933 qiliyuan@cindasc.com

华东地区销售

王莉本： 18121125183 wangliben@cindasc.com

吴 国： 15800476582 wuguo@cindasc.com

国鹏程： 15618358383 guopengcheng@cindasc.com

孙斯雅： 18516562656 sunsiya@cindasc.com

张琼玉： 13023188237 zhangqiongyu@cindasc.com

李若琳： 13122616887 liruolin @cindasc.com

华南地区销售

王留阳： 13530830620 wangliuyang@cindasc.com

王雨霏： 17727821880 wangyufei@cindasc.com

陈 晨： 15986679987 chenchen3@cindasc.com

江开雯： 17727821880. jiangkaiwen @cindasc.com

闫 娜： 13229465369 yanna @cindasc.com

焦 扬： 13032111629. jiaoyang @cindasc.com

免责声明

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时，提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准20％以上；

增持： 股价相对强于基准5％～20％；

持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；

卖出： 股价相对弱于基准5％以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。